

战略合作靴子落地， 静待竞争格局改写

核心观点

TCL 电子与索尼于 2026 年 3 月 31 日盘后签署具有法律约束力的最终协议，双方成立 TCL 控股 51%、索尼持股 49% 的合资公司，整体承接索尼全球家庭娱乐业务，TCL 同步收购索尼马来西亚制造子公司 SOEM 100% 股权，初始总对价 753.99 亿日元（约 37.81 亿港元），预计 2027 年 4 月 1 日交割，TCL 实现对索尼电视/音响等业务的全球主导运营，并获得 SONY/BRAVIA 全球品牌与技术授权。

事件

2026 年 3 月 31 日，TCL 电子发布与索尼在家庭娱乐领域达成战略合作的公告。

公司直接全资附属公司 TTE 与索尼订立交易框架协议，TTE 与索尼同意成立一家合资公司以承接索尼家庭娱乐业务，TTE 同意收购而索尼同意出售 100% 的 SOEM 股份。

简评

一、交易对价低于预期，2027 年有望增厚业绩

① 合资公司与业务承接

主体：新公司 BRAVIA Inc.（日本注册），TCL 51% 控股并表，索尼 49% 参股。

业务：承接索尼全球家庭娱乐业务，覆盖 BRAVIA 电视、B2B 显示、投影仪、家庭音响等，含研发、设计、制造、销售、物流、客服全链条。

制造资产：TCL 收购索尼马来西亚制造主体 SOEM 100% 股权；上海索广视觉（SSVE）股权另行磋商转让安排。

② 家庭娱乐业务财务资料（未经审核，截至以下日期止十二个月，按 2026 年 3 月 31 日央行中间价 100 日元=4.3296 元人民币换算）

除税前净利润：2024 年 3 月 31 日 45.24 亿日元（约 1.96 亿元 RMB），2025 年 3 月 31 日 161.80 亿日元（约 7.01 亿元 RMB），2025 年 12 月 31 日 0.90 亿日元（约 0.04 亿元 RMB）。

TCL 电子 (1070.HK)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

吕育儒

lyyuru@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070012

发布日期：2026 年 04 月 05 日

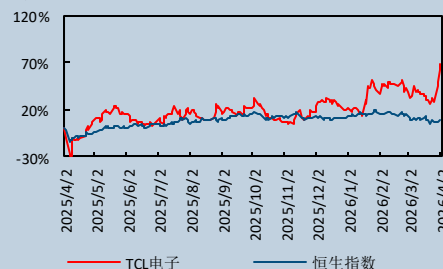
当前股价：14.31 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
16.53/22.22	37.86/39.87	54.54/46.31	
12 月最高/最低价 (港元)			14.31/6.54
总股本 (万股)			252,093.52
流通 H 股 (万股)			252,093.52
总市值 (亿港元)			360.75
流通市值 (亿港元)			360.75
近 3 月日均成交量 (万)			986.48
主要股东			
T.C.L.实业控股(香港)有限公司			54.54%

股价表现



资产净值：2025 年 12 月 31 日 710.03 亿日元（约 30.74 亿元 RMB），2025 年 3 月 31 日 409.85 亿日元（约 17.74 亿元 RMB）。

净利率：此前，我们测算 2024 年索尼全球电视业务收入 5641.54 亿日元（约 244.26 亿元 RMB），出货量大约为 481 万台，出厂价约 5080 元 RMB，位居行业第一，加上 B2B 显示、投影仪、家庭音响等产品，家庭娱乐业务合计收入约 300 亿元 RMB，因此测算 2024 年净利率约为 2.3%，2025 年仅微利，与三星电子、LG 电子等企业一样，受关税成本等因素冲击的影响较多，但收入和利润长期成长空间巨大，假设中期电视出货量恢复至 2020-2021 年的 800 万台以上，均价保持稳定，电视收入可达 400 亿 RMB 以上，参考 TVS 自 2018 年以来净利率从-7%到 7%的修复路径（索尼可能更高），电视中期有望贡献净利润 10-40 亿元 RMB。

③家庭娱乐业务对价与估值

企业价值：1027.72 亿日元（约 51.54 亿港元）。

初始总对价：753.99 亿日元（约 37.81 亿港元），含认购合资公司 51%股份（1027.72 亿日元即约 51.54 亿港元×51%=524.14 亿日元即约 26.29 亿港元）+收购 SOEM 100% 股权（229.85 亿日元即约 11.52 亿港元），将按交割前后净负债/净营运资金调整。初始交割对价远低于此前彭博社报道的可能交易估值 10 亿美元。

结算方式：现金交割，TCL 以自有资金及/或其他外部融资（视情况而定）解决，预计 2027 年 4 月 1 日交割，交割后启动运营，预计将增厚 2027 年的收入和利润。

④索尼退出机制

退出条款：TCL 授予索尼认沽期权（交割后 3/6/9 周年可分批行权）、违约退出权；索尼授予 TCL 违约认购权，为合资典型保护安排。

行使价：新公司在认沽期权行使日所在财政年度的上一财政年度的 EBITDA 4.5X×出售的认沽股份数目占总数比率-支付现金股息总额。

二、匹配 TCL 全球化+中高端化主线，改写全球电视品牌竞争格局

①**技术协同：**索尼画质/芯片+TCL 屏/智能硬件，强化高端竞争力，有望超越三星成为全球销量份额第一。

②**品牌跃升：**绑定 SONY/BRAVIA，快速切入全球超高端电视赛道，提升品牌与产品结构，提升品牌价格指数。

③**产业链增效：**TCL 垂直供应链+全球化产能，降本增效，释放规模红利，索尼利润率快速修复。

投资建议：TCL 电子持续推进“中高端+大屏”与多品牌战略，不断提升国内外市场份额和扩大智屏业务规模，通过优化产品与渠道结构、本土化与降本增效推动盈利水平修复。与索尼达成战略合作，有望强化公司全球电视市场的整体竞争力，直接增加并表收入，提升利润率和估值水平。我们预测 2026-2028 年公司实现归母净利润 30.10/40.46/50.99 亿港元，对应 EPS 为 1.19/1.60/2.02 港元，当前股价对应 PE 为 11.98/8.92/7.08 倍，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	99,322.33	114,582.83	133,503.13	162,461.83	190,937.29
YoY(%)	25.75	15.36	16.51	21.69	17.53
净利润（百万元）	1,759.37	2,495.13	3,010.21	4,045.94	5,098.73
YoY(%)	136.59	41.82	20.64	34.41	26.02
毛利率(%)	15.66	15.62	16.11	16.51	16.89
净利率(%)	1.86	2.21	2.28	2.52	2.70
ROE(%)	10.23	13.00	14.03	16.51	18.00
EPS(摊薄/元)	0.70	0.99	1.19	1.60	2.02
P/E(倍)	20.50	14.46	11.98	8.92	7.08
P/B(倍)	2.10	1.88	1.68	1.47	1.27

资料来源: iFinD, 中信建投

风险分析

1) 市场需求下降: 全球电视市场进入存量竞争阶段, 欧美及日本等发达国家和地区的市场需求透支效应逐渐显现, 同时高通胀导致居民实际购买力下降, 电视出货需求将持续低迷。根据群智咨询数据, 2025年全球电视出货量预计为 2.21 亿台 (YOY-0.7%); 根据洛图科技数据, 2025 年中国电视出货量为 3289.5 万台 (YOY-8.5%)。展望未来, 电视市场环境难以出现根本性变化。

2) 面板价格反弹: 头部面板厂商库存持续下降, 叠加减产幅度扩大, 对市场供需形成支撑力。根据 AVC Revo 数据, 各尺寸电视面板价格自 2022 年 10 月开始止跌, 随后经历小幅度涨价, 与 2022 年 10 月上旬相比, 75/65/55/50/43/32 吋电视面板均价至 2024 年 6 月共涨价 72/73/52/40/17/10 美元。

3) 人民币汇率波动: 汇率长期波动会影响外贸企业的经营战略, 美元汇率短期波动较大, 根据中国外汇交易中心数据, 当前美元兑人民币即期汇率为 6.9 左右。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名。2018年Wind“金牌分析师”医药行业第3名，2018第一财经最佳分析师医药行业第1名。2013年新财富医药行业第3名，水晶球医药行业第5名。

马王杰

中信建投证券家电和农业行业首席分析师，上海交通大学管理学硕士。研究扎实，观点鲜明。家电领域重点覆盖白电、黑电、小家电、清洁电器、两轮车、摩托车、电动园林工具。曾获证券时报新财富最佳分析师入围、上证报最佳分析师，Wind金牌分析师，新浪金麒麟最佳分析师等。

吕育儒

家电行业分析师，西南财经大学经济学硕士，专注于大显示（电视/投影仪/激光投影）、动力运动（全地形车/摩托车）、科技消费（运动相机/AI眼镜/智能家居/便携储能）、地产链（厨电/集成灶/照明电工）等领域研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk