

# TCL 电子 (01070.HK)

## 业绩接近预告上限，与索尼合作补强高端版图

优于大市

### ◆ 公司研究 · 公司快评

证券分析师： 陈伟奇 0755-81982606  
证券分析师： 王兆康 0755-81983063  
证券分析师： 邹会阳 0755-81981518  
证券分析师： 李晶

### ◆ 家用电器 · 黑色家电

chenweiqi@guosen.com.cn  
wangzk@guosen.com.cn  
zouhuiyang@guosen.com.cn  
lijing29@guosen.com.cn

### ◆ 投资评级：优于大市(维持)

执证编码：S0980520110004  
执证编码：S0980520120004  
执证编码：S0980523020001  
执证编码：S0980525080003

### 事项：

公司发布公告，2025 年实现收入 1145.8 亿港元，同比增长 15.4%；实现归母净利润 25.0 亿港元，同比增长 41.8%；经调整归母净利润 25.1 亿港元，同比增长 56.5%，利润表现接近此前业绩预告（23.3-25.7 亿港元）上限。公司拟每股派发股息 0.498 港元，股利支付率达到 50.3%。

公司公告与索尼签订战略合作的交易框架协议，公司全资子公司 TTE 与索尼拟成立一家合资公司承接索尼全球家庭娱乐业务。索尼将家庭娱乐业务的销售、营销、分销、服务职能及与之相关的总部职能、人员转移至合资公司，合资公司向 TTE 增发 51% 股权。索尼家庭娱乐业务企业价值为 1028 亿日元（约 51.5 亿港元），认购 51% 的新公司股份及购买 100% 的 SOEM 股份的总对价为 754 亿日元（约 37.8 亿港元，会根据交割账目进行调整）。同时，TTE 授予索尼认沽期权，可于交割后第 3、6、9 周年及之后每年分批出售合资公司的股份。

### 国信家电观点：

**公司海外电视收入增长靓丽，结构持续升级带动毛利率。**公司 2025 年大尺寸显示业务收入同比增长 7.7% 至 647 亿港元，毛利率同比+1.3pct 至 16.8%。公司产品结构持续优化，全球电视出货平均尺寸达到 54.2 吋，同比增加 1.6 吋。公司 Mini LED 电视全球出货量同比增长 118.0%，出货量占比同比提升 6.8pct 至 13.0%；出货量市占率达 31.1%，稳居全球第一。公司海外电视收入 475 亿港元，同比增长 15.7%；毛利率同比+1.6pct 至 15.1%。其中欧洲收入同比增长 13.9%，北美收入同比增长 11.2%，新兴市场收入增长 19.8%。公司海外电视结构加速改善，Mini LED 电视出货量同比增长 228.0%，出货量占比提升 7.1pct 至 10.6%。国内市场受 2025 年中国电视出货量下降 9.8% 影响，收入同比下降 9.7% 至 172 亿港元。公司聚焦结构改善，Mini LED 及量子点电视出货量增长在 30% 左右，大屏化趋势持续，带动毛利率提升 1.9pct 至 21.7%。

**创新业务等其他业务均实现较快增长，第二增长曲线快速起量。**2025 年公司中小尺寸显示收入同比增长 17.8% 至 99.7 亿港元，毛利率同比-1.0pct 至 14.4%；智慧商显收入同比增长 28.4% 至 11.2 亿港元，毛利率同比-0.5pct 至 12.8%；互联网业务收入增长 18.3% 至 31.1 亿港元，毛利率同比+0.2pct 至 56.4%；光伏收入同比增长 63.6% 至 210.6 亿港元，毛利率同比-0.9pct 至 8.6%；全品类营销收入同比增长 1.6% 至 126.5 亿港元；智能连接与智能家居业务收入同比增长 13.7% 至 19.2 亿港元，毛利率同比+1.9pct 至 24.6%。公司第二业务线对收入增长形成较强拉动，互联网业务较高毛利率稳中有升。

**提质增效成果持续显现，盈利稳步提升。**2025 年公司毛利率同比微降 0.04pct 至 15.6%，主要系光伏等低毛利率业务占比提升。公司费用率进一步优化，2025 年销售/管理/研发费用率同比分别-0.6/-0.1/-0.1pct 至 7.0%/4.1%/2.2%。受汇率等影响，公司其他收入及收益有所减少。2025 年公司归母净利率为 2.2%，同比+0.4pct。

**与索尼合作协同可期，加速 TCL 高端电视发展。**公司与索尼达成战略合作，双方成立合资公司共同运营索尼电视等全球家庭娱乐业务，有望充分整合双方优势资源，加速 TCL 全球电视业务登顶。在研发端，索尼前沿的画质调校技术及专有芯片技术，与 TCL 在先进显示屏技术及智能硬件技术上的深度融合，有望极大提升电视产品力，加速高端产品突破。在品牌及渠道上，借助「索尼」及「BRAVIATM」优质品牌，公司有望形成不同定位的品牌矩阵；

并通过索尼的全球渠道网络，进一步渗透全球市场，提升全球高端电视细分市场份额。在制造端，公司可凭借垂直整合的供应链优势及全球化产能布局，为合资公司构建更优质的生产、物流及服务网络，提升营运可靠性，为全球用户提供更具竞争力的产品与服务。公告显示，以2024年4月-2025年3月为一年计，索尼家庭娱乐业务净利润为162亿日元（约7.0亿元人民币），同比增长257.6%；2025年净利润则为8974万日元（约388万元人民币），净利润波动较大。预计在双方协同优势的推动下，整合后的索尼家庭娱乐业务净利率有望得到显著提升。

**投资建议：TCL海外电视业务增长强劲，结构升级下盈利稳步提升，携手索尼电视等全球家庭娱乐业务有望加速公司在全球高端电视市场的发展。考虑到公司在结构升级下超预期的业绩表现，上调2026-2027年并新增2028年盈利预测，预计公司2026-2028年归母净利润分别为29.8/34.9/40.7亿港元（前值为28.2/32.5/-亿港元，考虑到与索尼合作的不确定性，暂未考虑并表索尼家庭娱乐业务后的影响），同比增长19.3%/17.2%/16.7%；对应PE为11.7/10.0/8.6倍，维持“优于大市”评级。**

**风险提示：**行业竞争加剧；下游需求不及预期；国际贸易环境不确定性；原材料及汇率大幅波动；收购进展不及预期。

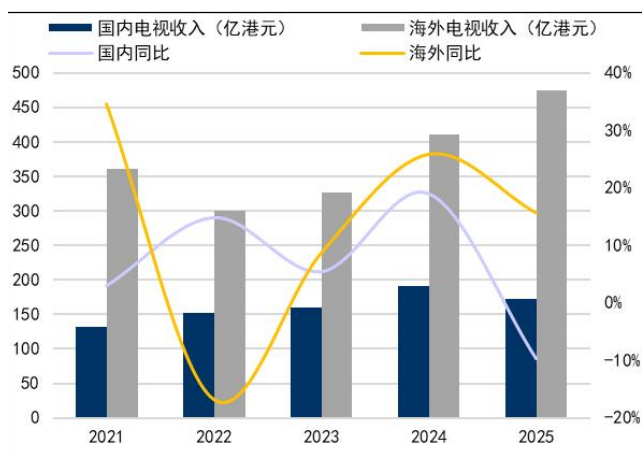
## 评论：

### ◆ 海外电视收入增长靓丽，结构持续升级带动毛利率

公司2025年大尺寸显示业务收入同比增长7.7%至647亿港元，毛利率同比+1.3pct至16.8%。根据Omdia数据，公司电视全球出货量市占率达到14.7%/+0.8pct，销售额市占率13.1%/+0.7pct，稳居全球前三。公司产品结构持续优化，全球电视出货平均尺寸达到54.2吋，同比增加1.6吋。公司Mini LED电视全球出货量同比增长118.0%，出货量占比同比提升6.8pct至13.0%，出货量市占率达31.1%，稳居全球第一。

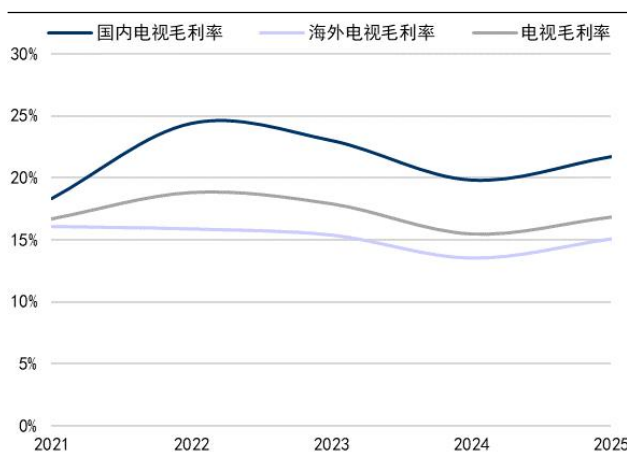
公司海外电视收入增长较快，2025年收入475亿港元，同比增长15.7%；毛利率同比+1.6pct至15.1%。其中欧洲收入同比增长13.9%，北美收入同比增长11.2%，新兴市场收入增长19.8%。公司海外电视结构加速改善，Mini LED电视出货量同比增长228.0%，出货量占比提升7.1pct至10.6%。国内市场受2025年中国电视出货量下降9.8%影响，收入同比下降9.7%至172亿港元。公司聚焦结构改善，Mini LED及量子点电视出货量增长在30%左右，大屏化趋势持续，带动毛利率提升1.9pct至21.7%。

图1：公司海外收入实现较快增长



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：2025年公司国内外毛利率均有所提升



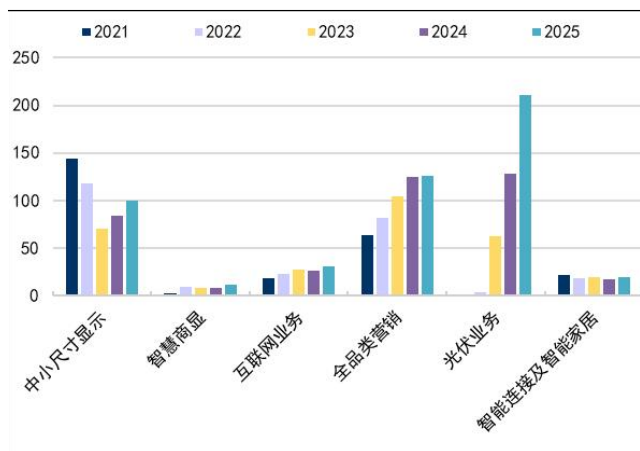
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

### ◆ 创新业务等其他业务均实现较快增长，第二增长曲线快速起量

2025年公司中小尺寸显示收入同比增长17.8%至99.7亿港元，毛利率同比-1.0pct至14.4%；智慧商显收入同比增长28.4%至11.2亿港元，毛利率同比-0.5pct至12.8%；互联网业务收入增长18.3%至31.1亿港元，毛利率同比+0.2pct至56.4%；光伏收入同比增长63.6%至210.6亿港元，毛利率同比-0.9pct至8.6%；全品类营销收入同比增长1.6%至126.5亿港元；智能连接与智能家居业务收入同比增长13.7%至19.2亿港元。

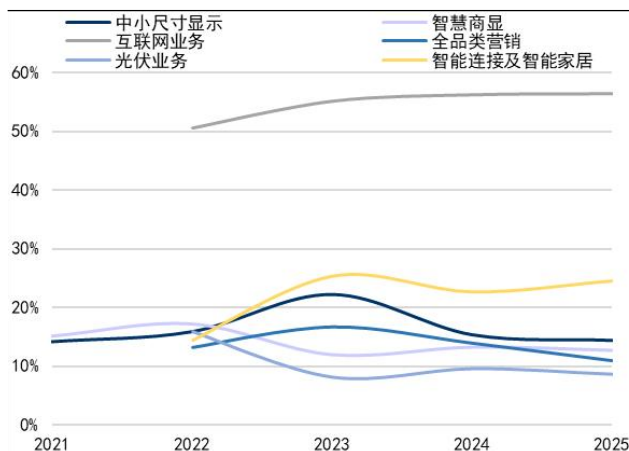
港元，毛利率同比+1.9pct 至 24.6%。公司第二业务线对收入增长形成较强拉动，互联网业务较高毛利率稳中有升。

图3: 公司光伏等业务收入增长较快 (亿港元)



资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司互联网业务高毛利率稳中有升

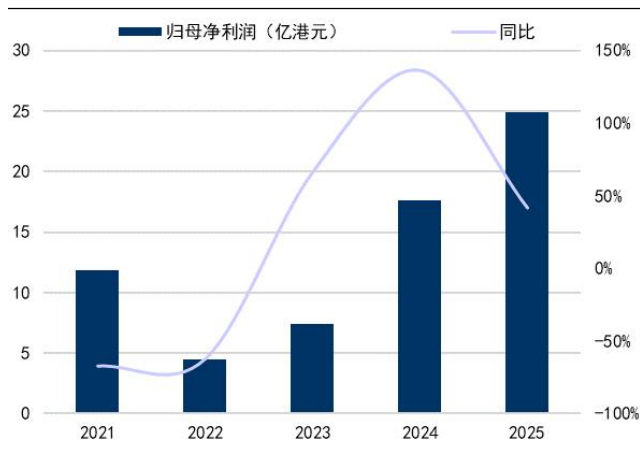


资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

### ◆ 提质增效成果持续显现, 盈利稳步提升

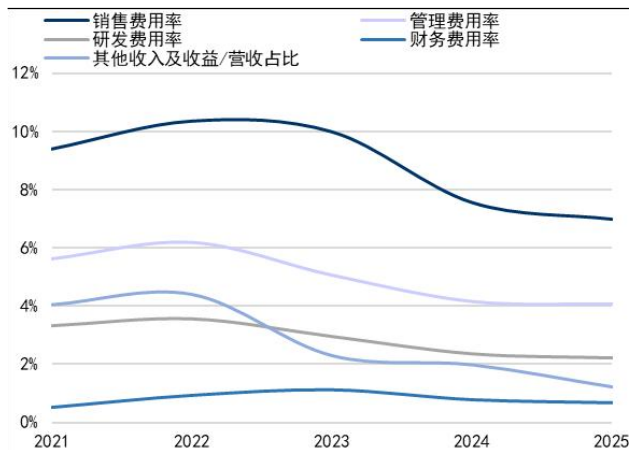
2025 年公司毛利率同比微降 0.04pct 至 15.6%，主要系光伏等低毛利率业务占比提升。公司费用率进一步优化，2025 年销售/管理/研发费用率同比分别-0.6/-0.1/-0.1pct 至 7.0%/4.1%/2.2%。受汇率等影响，公司其他收入及收益有所减少。2025 年公司归母净利率为 2.2%，同比+0.4pct。

图5: 公司归母净利润实现较快增长



资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司 2023 年以来费用率持续下降



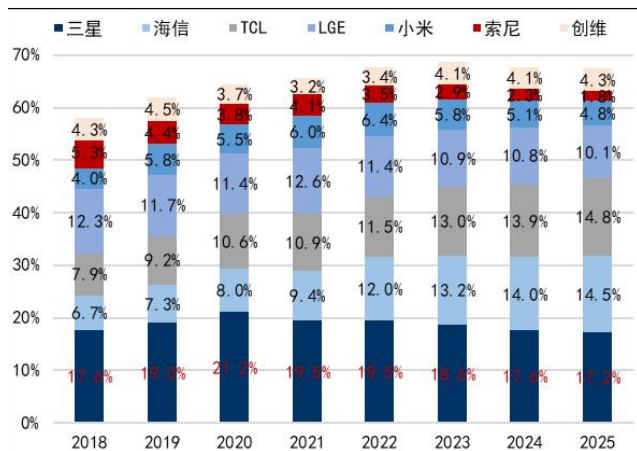
资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

### ◆ 与索尼合作协同可期, 加速 TCL 高端电视发展

公司与索尼达成战略合作, 双方成立合资公司共同运营索尼电视等全球家庭娱乐业务, 有望充分整合双方优势资源, 加速 TCL 全球电视业务登顶。在研发端, 索尼前沿的画质调校技术及专有芯片技术, 与 TCL 在先进显示屏技术及智能硬件技术上的深度融合, 有望极大提升电视产品力, 加速高端产品突破。在品牌及渠道上, 借助「索尼」及「BRAVIATM」优质品牌, 公司有望形成不同定位的品牌矩阵; 并通过索尼的全球渠道网络, 进一步渗透全球市场, 提升全球高端电视细分市场份额。在制造端, 公司可凭借垂直整合的供应链优势及全球化产能布局, 为合资公司构建更优质的生产、物流及服务网络, 提升营运可靠性, 为全球用户提供更具竞争力的产品与服务。公告显示, 以 2024 年 4 月-2025 年 3 月为一年计, 索尼家庭娱乐业务净利润为 162 亿日元 (约 7.0 亿元人民币), 同比增长 257.6%; 2025 年净利润则为 8974 万日元 (约 388

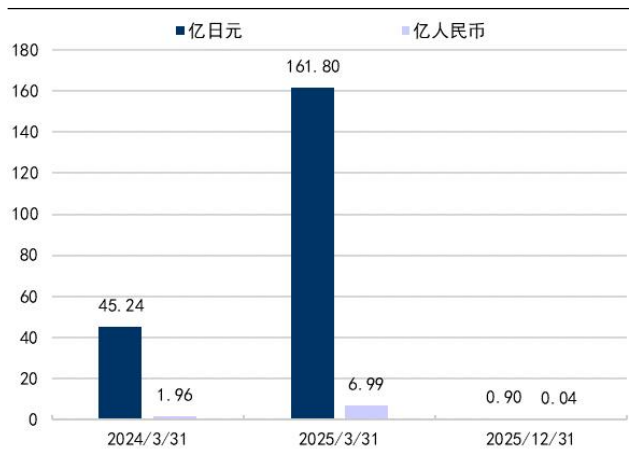
万元人民币），净利润波动较大。预计在双方协同优势的推动下，整合后的索尼家庭娱乐业务净利率有望得到显著提升。

图7: TCL 在全球电视出货量份额提升、索尼有所下降



资料来源:奥维睿沃, Omdia, 国信证券经济研究所整理

图8: 索尼家庭娱乐业务净利润波动较大



资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

注: 横坐标为截至该日期止 12 个月的净利润

◆ 投资建议: 维持“优于大市”评级

TCL 海外电视业务增长强劲, 结构升级下盈利稳步提升, 携手索尼电视等全球家庭娱乐业务有望加速公司在全球高端电视市场的发展。考虑到公司在结构升级下超预期的业绩表现, 上调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测, 预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 29.8/34.9/40.7 亿港元 (前值为 28.2/32.5/-亿港元, 考虑到与索尼合作的不确定性, 暂未考虑并表索尼家庭娱乐业务后的影响), 同比增长 19.3%/17.2%/16.7%; 对应 PE 为 11.7/10.0/8.6 倍, 维持“优于大市”评级。

◆ 风险提示

行业竞争加剧; 下游需求不及预期; 国际贸易环境不确定性; 原材料及汇率大幅波动; 收购进展不及预期。

相关研究报告:

《TCL 电子 (01070. HK) -与索尼达成战略合作, 有望加速电视业务全球扩张》 ——2026-01-27

## 财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	8772	13522	13903	15131	17217	营业收入	99322	114583	130092	145267	161087
应收款项	36368	38087	44350	49643	54872	营业成本	83768	96683	109528	122100	135221
存货净额	15289	23088	24410	27119	30289	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	692	511	621	716	782	销售费用	7504	7995	9171	10241	11357
<b>流动资产合计</b>	<b>64534</b>	<b>77761</b>	<b>85836</b>	<b>95672</b>	<b>106835</b>	管理费用	6999	7805	8800	9756	10753
固定资产	2440	2776	3069	3090	3038	财务费用	787	790	769	694	687
无形资产及其他	4790	6044	5840	5676	5521	投资收益	114	156	109	126	130
投资性房地产	2139	2594	2594	2594	2594	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	2465	2559	2796	2905	3038	其他收入	2137	1885	2111	2133	2329
<b>资产总计</b>	<b>76367</b>	<b>91734</b>	<b>100135</b>	<b>109937</b>	<b>121026</b>	营业利润	2515	3350	4043	4735	5528
短期借款及交易性金融负债	4172	5850	5195	5001	5278	营业外净收支	0	(46)	(23)	(23)	(31)
应付款项	32819	45388	48740	54304	60498	<b>利润总额</b>	<b>2515</b>	<b>3304</b>	<b>4020</b>	<b>4712</b>	<b>5497</b>
其他流动负债	20138	18757	22567	25193	27722	所得税费用	666	777	1005	1178	1374
<b>流动负债合计</b>	<b>57129</b>	<b>69995</b>	<b>76502</b>	<b>84499</b>	<b>93498</b>	少数股东损益	89	32	39	45	53
长期借款及应付债券	438	224	224	224	224	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1759</b>	<b>2495</b>	<b>2977</b>	<b>3489</b>	<b>4070</b>
其他长期负债	1124	1620	1987	2351	2760						
<b>长期负债合计</b>	<b>1562</b>	<b>1844</b>	<b>2211</b>	<b>2575</b>	<b>2984</b>	<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
<b>负债合计</b>	<b>58691</b>	<b>71839</b>	<b>78713</b>	<b>87074</b>	<b>96482</b>	净利润	1759	2495	2977	3489	4070
少数股东权益	472	697	736	781	834	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	17204	19198	20686	22082	23710	折旧摊销	902	1014	1011	1033	1057
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>76367</b>	<b>91734</b>	<b>100135</b>	<b>109937</b>	<b>121026</b>	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	787	790	769	694	687
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	营运资本变动	(293)	1892	(165)	457	667
每股收益	0.70	0.99	1.18	1.38	1.61	其它	89	32	39	45	53
每股红利	0.00	0.00	0.59	0.83	0.97	<b>经营活动现金流</b>	<b>2458</b>	<b>5433</b>	<b>3861</b>	<b>5024</b>	<b>5847</b>
每股净资产	6.82	7.62	8.21	8.76	9.41	资本开支	0	(754)	(1100)	(890)	(850)
ROIC	6%	10%	11%	13%	16%	其它投资现金流	(701)	861	0	(510)	(613)
ROE	10%	13%	14%	16%	17%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(942)</b>	<b>12</b>	<b>(1337)</b>	<b>(1509)</b>	<b>(1596)</b>
毛利率	16%	16%	16%	16%	16%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	1%	2%	2%	2%	2%	负债净变化	(451)	(214)	0	0	0
EBITDA Margin	2%	3%	3%	3%	3%	支付股利、利息	0	0	(1488)	(2093)	(2442)
收入增长	26%	15%	14%	12%	11%	其它融资现金流	(2578)	(267)	(656)	(193)	276
净利润增长率	137%	42%	19%	17%	17%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(3481)</b>	<b>(694)</b>	<b>(2144)</b>	<b>(2286)</b>	<b>(2166)</b>
资产负债率	77%	79%	79%	80%	80%	<b>现金净变动</b>	<b>(1965)</b>	<b>4750</b>	<b>381</b>	<b>1228</b>	<b>2086</b>
息率	0.0%	0.0%	4.3%	6.0%	7.0%	货币资金的期初余额	10737	8772	13522	13903	15131
P/E	18.5	13.0	11.7	10.0	8.6	货币资金的期末余额	8772	13522	13903	15131	17217
P/B	1.9	1.7	1.6	1.5	1.4	企业自由现金流	0	3757	1690	2977	3691
EV/EBITDA	48	34	32	29	27	权益自由现金流	0	2672	870	2639	3827

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032