

港股研究 | 公司点评 | TCL 电子 (01070.HK)

TCL 与索尼签署最终协议，有望打开高端市场增量

报告要点

TCL 电子与索尼签订交易框架协议，TTE Corporation (TCL 的直接全资附属公司) 与索尼共同成立一家合资公司 (新公司)，承接索尼的家庭娱乐业务，其中 TCL 电子持有新公司 51% 的股权，索尼持有 49%。同时，TTE Corporation 收购索尼旗下 SOEM (Sony EMCS (Malaysia) Sdn. Bhd.) 100% 的股权。

分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408

TCL 电子 (01070.HK)

2026-04-07

TCL 与索尼签署最终协议，有望打开高端市场增量

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

TCL 电子与索尼签订交易框架协议，TTE Corporation (TCL 的直接全资附属公司) 与索尼共同成立一家合资公司 (新公司)，承接索尼的家庭娱乐业务，其中 TCL 电子持有新公司 51% 的股权，索尼持有 49%。同时，TTE Corporation 收购索尼旗下 SOEM (Sony EMCS (Malaysia) Sdn. Bhd.) 100% 的股权。

事件评论

- 根据交易框架协议，索尼家庭娱乐业务的企业价值为 1027.72 亿日元 (相当于约 51.54 亿港元)。认购 51% 的新公司股份及购买 100% 的 SOEM 股份的总对价 (该对价经基于前述家庭娱乐业务的企业价值，参考净负债参考金额、净营运资本调整额以及 TTE Corporation 将于新公司中认购的经扩大已发行股本之百分比后调整后得出) 应为 753.99 亿日元 (相当于约 37.81 亿港元) (「初始交割对价」)，对价将以现金支付，资金来源为内部资源及外部融资 (视情况而定)，并设有交割前后的价格调整机制。交易的交割日期预计为 2027 年 4 月 1 日，交割需满足多项先决条件。
- 索尼家庭娱乐业务的税前净利润分别为：截至 2024 年 3 月 31 日止十二个月为 45.24 亿日元，截至 2025 年 3 月 31 日止十二个月为 161.80 亿日元，截至 2025 年 12 月 31 日止十二个月为 0.90 亿日元；该业务于相应日期的资产净值 (净资产) 情况：截至 2025 年 3 月 31 日为 409.85 亿日元，截至 2025 年 12 月 31 日为 710.03 亿日元，通过企业价值和净资产计算索尼家庭娱乐业务 PB 为 1.45。截至 2026 年 3 月 31 日 TCL 电子和海信视像的 PB 为分别为 1.68 倍和 1.37 倍。
- 为保障交易顺利进行，TCL 电子与索尼签订了买方担保协议，由 TCL 电子为 TTE Corporation 在交易框架协议、合资协议及过渡服务协议项下的义务提供无条件且不可撤销的担保。此外，双方将在交割前签订一系列附属协议，包括合资协议 (规管新公司的设立与管治)、过渡服务协议 (确保业务平稳过渡)、专利 / 专有技术授权协议及品牌授权协议 (授权新公司使用索尼的知识产权及 “SONY” 商标)。
- 合资协议中设置了多项期权安排。TTE Corporation 向索尼授予索尼认沽期权，允许索尼在交割后第三年、第六年、第九年及之后的周年日分批将所持新公司股份出售给 TTE Corporation，行权价按新公司 EBITDA × 4.5 等公式计算，且有收益兜底约定。同时，双方互设违约退出权和违约认购期权，在发生特定触发事件 (如破产、严重违约、制裁等) 时，允许一方强制另一方购买或出售其持有的新公司股份。
- **投资建议：**此次交易旨在整合双方优势资源，TCL 电子可借助索尼的高品质技术、品牌价值及全球销售网络，推动自身 “全球化” 及 “中高端化” 战略，实现产品组合升级、品牌协同及供应链优化。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 30.12、34.54、40.26 亿港元，对应 PE 分别为 10.68、9.31 和 7.99 倍，维持 “买入” 评级。

风险提示

- 1、原材料价格波动的风险；
- 2、需求趋势与竞争格局变化带来的不确定性。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD) 12.76

注：股价为 2026 年 3 月 31 日收盘价

相关研究

- 《TCL 电子拟与索尼成立合资公司，“全球化”战略持续深化》2026-01-27
- 《产品结构持续优化，费用管控助力盈利增长》2025-08-25
- 《产品结构升级叠加费用优化，归母净利润增长亮眼》2025-07-24


 更多研报请访问
 长江研究小程序

图 1: 营业收入

百万港元	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	46991	50953	74847	71351	78986	99322	114583	129807	157228	166977
(+/-)		8.4%	46.9%	-4.7%	10.7%	25.7%	15.4%	13.3%	21.1%	6.2%
毛利						15554	17900	20735	26833	29330
(Margin)						15.7%	15.6%	16.0%	17.1%	17.6%
显示业务										
收入 (百万元)	44,492	44,812	63,642	56,996	55,686	68,567	74,676	82,329	102,928	107,944
(+/-)		0.7%	42.0%	-10.4%	-2.3%	23.1%	8.9%	10.2%	25.0%	4.9%
毛利						10,885	12,707	14,315	19,083	20,562
(Margin)						15.9%	17.0%	17.4%	18.5%	19.0%
大尺寸显示										
收入 (百万元)	33,990	39,619	49,267	45,194	48,633	60,108	64,708	71,563	77,115	81,938
(+/-)		16.6%	24.3%	-8.3%	7.6%	23.6%	7.7%	10.6%	7.8%	6.3%
销量(万台)	1,561	2,393	2,358	2,378	2,526	2,905	3,062	3,161	3,224	3,266
(+/-)		16.5%	53.3%	-1.5%	0.8%	6.2%	15.0%	5.4%	3.2%	2.0%
单价 (元)	2,850	1,873	2,699	2,397	2,204	2,069	2,113	2,264	2,392	2,509
(+/-)		-34.3%	44.1%	-11.2%	-8.0%	-6.1%	2.1%	7.1%	5.7%	4.9%
中国市场 收入 (百万元)	12,993	12,862	13,238	15,194	16,017	19,046	17,204	18,947	20,627	22,217
(+/-)		-1.0%	2.9%	14.8%	5.4%	18.9%	-9.7%	10.1%	8.9%	7.7%
中国电视整体出货量 (万台)	4,894	4,450	3,835	4,293	3,760	3,711	3,348	3,415	3,483	3,552
(+/-)		0.5%	-9.1%	-13.8%	12.0%	-12.4%	-1.3%	-9.8%	2.0%	2.0%
TCL市占率	14.7%	14.6%	12.5%	13.6%	14.8%	15.9%	18.3%	19.0%	19.5%	19.8%
(+/-)		-0.1%	-2.0%	1.0%	1.3%	1.1%	1.0%	0.7%	0.5%	0.3%
TCL出货量 (万台)	718	648	481	583	558	590	614	650	680	705
(+/-)		-9.7%	-25.9%	21.3%	-4.3%	5.8%	4.0%	5.9%	4.7%	3.6%
TCL均价	1,810	1,984	2,754	2,606	2,871	3,226	2,803	2,915	3,032	3,153
(+/-)		9.6%	38.8%	-5.4%	10.2%	12.4%	-13.1%	4.0%	4.0%	4.0%
毛利						3,763	3,731	4,168	4,641	5,110
(Margin)						19.8%	21.7%	22.0%	22.5%	23.0%
国际市场 收入 (百万元)	20,997	26,757	36,029	30,000	32,616	41,062	47,504	52,616	56,489	59,721
(+/-)		27.4%	34.7%	-16.7%	8.7%	25.9%	15.7%	10.8%	7.4%	5.7%
电视整体出货量 (亿台)	1.77	1.82	1.88	1.90	1.95	2.08	2.08	2.09	2.09	2.09
(+/-)		2.5%	3.4%	1.1%	2.6%	0.2%	-0.2%	0.5%	0.0%	0.0%
TCL市占率	11.6%	13.2%	12.5%	12.5%	13.0%	13.9%	14.7%	15.1%	15.4%	15.6%
(+/-)		2.0%	0.4%	-0.5%	0.6%	0.9%	0.8%	0.4%	0.3%	0.2%
TCL出货量 (万台)	1,346	1,745	1,877	1,795	1,968	2,315	2,449	2,511	2,543	2,561
(+/-)		26.1%	29.6%	7.6%	-4.4%	9.6%	5.8%	2.6%	1.3%	0.7%
TCL均价	1,560	1,534	1,919	1,671	1,657	1,774	1,940	2,095	2,221	2,332
(+/-)		-1.7%	25.1%	-12.9%	-0.8%	7.0%	9.4%	8.0%	6.0%	5.0%
毛利						5,536	7,165	8,156	8,869	9,555
(Margin)						13.5%	15.1%	15.5%	15.7%	16.0%
索尼电视 收入 (百万元)	65,474	78,707	58,900	43,474	37,595	28,334	28,442	28,449	28,386	
(+/-)		27.4%	34.7%	-16.7%	8.7%	-13.5%	-24.6%	0.4%	0.0%	-0.2%
电视整体出货量 (亿台)	1.77	1.82	1.88	1.90	1.95	2.08	2.08	2.09	2.09	2.09
(+/-)		2.5%	3.4%	1.1%	2.6%	0.2%	-0.2%	0.5%	0.0%	0.0%
索尼市占率	3.9%	4.1%	3.4%	2.7%	2.3%	1.8%	1.9%	1.9%	2.0%	2.1%
(+/-)		0.2%	-0.7%	-0.7%	-0.4%	-0.5%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
索尼出货量 (万台)	876	874	694	553	481	373	394	415	436	
(+/-)		-0.2%	-20.6%	-20.3%	-13.0%	-22.4%	5.7%	5.3%	5.0%	
索尼均价	7,476	9,008	8,492	7,866	7,818	7,591	7,212	6,851	6,509	
(+/-)		20.5%	-5.7%	-7.4%	-0.6%	-2.9%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	
毛利						5,536	7,165	6,684	6,828	7,380
(Margin)						25.0%	24.0%	23.5%	24.0%	26.0%
中小尺寸显示										
收入 (百万元)		5,193	14,375	11,802	7,053	8,459	9,968	10,765	11,304	11,530
(+/-)			29.5%	-17.9%	-40.2%	19.9%	17.8%	8.0%	5.0%	2.0%
毛利						1,586	1,811	1,992	2,091	2,133
(Margin)						18.7%	18.2%	18.5%	18.5%	18.5%
智慧商显										
收入 (百万元)			307	911	855	873	1,121	1,143	1,166	1,190
(+/-)				196.7%	-6.1%	2.1%	28.4%	2.0%	2.0%	2.0%
互联网业务										
收入 (百万元)	626	1,233	1,849	2,298	2,763	2,627	3,109	3,420	3,762	4,138
(+/-)		97.0%	49.9%	24.3%	20.2%	-4.9%	18.3%	10.0%	10.0%	10.0%
中国市场 收入 (百万元)	452	911	1,490	1,797	2,061	1,807				
(+/-)		101.5%	63.6%	20.6%	14.7%	-12.3%				
国际市场 收入 (百万元)	174	323	359	501	702	820				
(+/-)		85.5%	11.3%	39.5%	40.1%	16.8%				
毛利						1,476	1,753	1,949	2,163	2,379
(Margin)						56.2%	56.4%	57.0%	57.5%	57.5%
创新业务										
收入 (百万元)	1,873	4,908	9,356	12,057	20,538	28,127	36,798	44,058	50,538	54,895
(+/-)		162.1%	90.6%	28.9%	70.3%	37.0%	30.8%	19.7%	14.7%	8.6%
全品类营销 收入 (百万元)			6,370	8,243	10,409	12,446	12,645	13,277	13,941	14,638
(+/-)				29.4%	26.3%	19.6%	1.6%	5.0%	5.0%	5.0%
毛利						1,733	1,383	1,460	1,673	1,903
(Margin)						13.9%	10.9%	11.0%	12.0%	13.0%
光伏业务 收入 (百万元)				328	6,299	12,874	21,063	27,382	32,858	36,144
(+/-)					1820.4%	104.4%	63.6%	30.0%	20.0%	10.0%
毛利						1,230	1,815	2,738	3,614	4,157
(Margin)						9.6%	8.6%	10.0%	11.0%	11.5%
智慧商显、智能家居及其他业务 收入 (百万元)	1,873	4,908	2,986	3,486	3,830	2,808	3,090	3,399	3,739	4,113
(+/-)		162.1%	-39.2%	16.8%	9.9%	-26.7%	10.1%	10.0%	10.0%	10.0%
毛利						230	242	272	299	329
(Margin)						8.2%	7.8%	8.0%	8.0%	8.0%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 2: 盈利预测

百万港元		2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入		46991	50953	74847	71351	78986	99322	114583	129807	157228	166977
	(+/-%)		8.4%	46.9%	-4.7%	10.7%	25.7%	15.4%	13.3%	21.1%	6.2%
其中:											
显示业务		44492	44812	63642	56996	55686	68567	74676	82329	102928	107944
	(+/-%)		0.7%	42.0%	-10.4%	-2.3%	23.1%	8.9%	10.2%	25.0%	4.9%
创新业务		1873	4908	9356	12057	20538	28127	36798	44058	50538	54895
	(+/-%)		162.1%	90.6%	28.9%	70.3%	37.0%	30.8%	19.7%	14.7%	8.6%
互联网业务		626	1233	1849	2298	2763	2627	3109	3420	3762	4138
	(+/-%)		97.0%	49.9%	24.3%	20.2%	-4.9%	18.3%	10.0%	10.0%	10.0%
毛利		7443	9662	12534	13112	14756	15554	17900	20735	26833	29330
	(+/-%)		29.8%	29.7%	4.6%	12.5%	5.4%	15.1%	15.8%	29.4%	9.3%
	(Margin)	15.8%	19.0%	16.7%	18.4%	18.7%	15.7%	15.6%	16.0%	17.1%	17.6%
其他收入及收益		1492	2358	3029	3141	1809	1960	1387	1623	2013	1787
		153.1%	58.1%	28.5%	3.7%	-42.4%	8.3%	-29.2%	17.0%	24.0%	-11.2%
		3.2%	4.6%	4.0%	4.4%	2.3%	2.0%	1.2%	1.3%	1.3%	1.1%
销售费用		4752	5617	7043	7401	7900	7504	7995	8437	11478	12189
	销售费用率	10.1%	11.0%	9.4%	10.4%	10.0%	7.6%	7.0%	6.5%	7.3%	7.3%
管理费用		1303	2292	4223	4429	4013	4145	4677	5192	7075	7514
	管理费用率	2.8%	4.5%	5.6%	6.2%	5.1%	4.2%	4.1%	4.0%	4.5%	4.5%
研发费用		751	1630	2481	2531	2327	2335	2532	2869	3475	3690
	研发费用率	1.6%	3.2%	3.3%	3.5%	2.9%	2.4%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
财务费用		129	244	401	669	885	787	790	1298	1572	1670
	财务费用率	0.3%	0.5%	0.5%	0.9%	1.1%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
其他费用		39	96	114	477	382	342	143	509	691	658
	其他费用率	0.1%	0.2%	0.2%	0.7%	0.5%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
联营/合资公司损益		38	-61	145	90	90	114	156	136	172	167
	(+/-%)	-46.5%	-259.9%	-338.0%	-38.2%	0.7%	25.8%	36.9%	-12.5%	25.9%	-2.7%
	(Margin)	0.1%	-0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
税前利润		1999	2079	1448	836	1148	2515	3305	4189	4725	5562
	(+/-%)		4.0%	-30.4%	-42.3%	37.4%	119.0%	31.4%	26.8%	12.8%	17.7%
所得税		128	186	168	282	321	666	777	1005	1134	1391
		6.4%	8.9%	11.6%	33.7%	28.0%	26.5%	23.5%	24.0%	24.0%	25.0%
已终止业务本年利润		458	1752	0	0	0	0	0	0	0	0
净利润		2329	3646	1279	554	827	1849	2527	3184	3591	4172
	(+/-%)		56.5%	-64.9%	-56.7%	49.3%	123.6%	36.7%	26.0%	12.8%	16.2%
	(Margin)	5.0%	7.2%	1.7%	0.8%	1.0%	1.9%	2.2%	2.5%	2.3%	2.5%
归母净利润		2279	3599	1184	447	744	1759	2495	3012	3454	4026
	(+/-%)		57.9%	-67.1%	-62.2%	66.4%	136.6%	41.8%	20.7%	14.7%	16.6%
	(Margin)	4.9%	7.1%	1.6%	0.6%	0.9%	1.8%	2.2%	2.3%	2.2%	2.4%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

风险提示

- 1、原材料价格波动的风险。**由于面板依然是公司非常重要的原材料组成，而面板价格依然处于波动状态中，且未来的走势仍然存在不确定性，且变动将直接对于公司的营业成本和利润造成较大的波动影响。
- 2、需求趋势与竞争格局变化带来的不确定性。**由于目前经济形势仍处于恢复过程中，进而对于公司的产品销售造成直接影响，与此同时，终端显示行业存在行业巨头竞争和新技术涌现的可能，进而造成竞争格局的变化，从而对公司的市场策略和经营结果带来不确定性。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。