



## 成长趋势明确，26Q1 业绩开门红

2026 年 04 月 20 日

### 核心观点

- TCL 电子发布 2026 年一季度业绩预告：**26Q1 公司营业收入预计 278~304 亿港元，较 25Q1 的约 253 亿港元实现 10~20% 的稳健增长；经调整归母净利润预计 3.6~4 亿港元，较 25Q1 的约 1.6 亿港元同比大幅增长 125~150%。经计算，26Q1 公司经调整归母净利率预计落在 1.2~1.4% 的区间，较 25Q1 的 0.6% 同比提升 0.6~0.8pct，但低于 25 年全年 2.2% 的水平。虽然 26Q1 公司利润高增长部分是受益于同比基数较低，但公司快速成长，利润率提升的趋势明确。自 25Q2 起，公司彩电中高端化战略成效开始明显释放，通过海外中高端渠道升级带动产品升级，Mini LED 出货量持续高增，推高彩电销售均价和毛利率。25Q2 公司单季度经调整归母净利率达 3.1%，较 Q1 环比提升 2.4pct，业绩拐点确立；此后 25H2 在美国关税政策扰动提升成本的情况下，公司业务改善趋势不改，依然实现 2.4% 经调整归母净利率的好成绩。我们预计 2026 全年公司仍将保持稳健的收入增长，同时利润增速将高于收入增速，彩电业务盈利能力进一步提升，北美市场将贡献最主要的利润弹性。
- 26 年彩电海外量价继续提升：**1) 虽然中国彩电市场下滑，但海外彩电需求稳定增长。Omdia 数据，2025 年海外（除中国）电视出货量同比+2%，东南亚、拉美是增长较快的区域，北美需求稳定。2025 年公司彩电外销收入同比+15.7%，量价均有中高个位数的提升，其中 H2 均价同比提升幅度较 H1 进一步升级，推动毛利率同比+1.6pct。而 25 年韩企经营承压，三星、LG 自 25H2 起在北美市场发动价格战以保卫份额，彩电业务陷入亏损，Q4 三星 VD/DA 部门 OPM 亏损幅度扩大至 4.1%，LG MS 部门 Q3-4 OPM 亏损幅度始终在 4% 以上。2) 2026 年是全球体育大年（冬奥会、美加墨世界杯等），公司将加强体育营销，配合 Mini LED 的推广，继续抢占高端市场份额。此外，2025 年美国关税对公司产生不利影响；但 26 年 4 月 20 日起，美国政府将正式启动关税退款系统，用于向进口商退还 1660 亿美元此前 2 月被最高法院裁定为“非法”的关税，公司或受益。3) 展望 2027 年，在 27 年 4 月 TCL 与索尼合资公司投入运营后，公司彩电出货规模将上新台阶，直接冲击全球第一；并将借助索尼的中高端定位，在欧美市场品牌高端化上更进一步，增厚利润。
- 26 年彩电内销国补退坡，但竞争格局进一步改善：**1) 受国补退坡及 24 年同期高基数影响，25 年 9 月起彩电行业内销承压。洛图科技数据，2025 年中国彩电出货量同比-8.5%，创下近 16 年来新低；26Q1 延续下滑态势，出货量同比-8.8%。2) 从市场格局来看，洛图科技数据，26Q1 三大传统主力品牌海信、TCL 和创维（含子品牌）内销出货量合计 500 万台，同比-6.5%（跌幅小于行业大盘），合并市占率继续提升至 62%，市场格局进一步向头部品牌集中，其中 TCL 系出货量稳居第一；小米内销出货量跌出 Top3，26Q1 出货约 131 万台，同比-27%，出货量市占率下滑至 16.3%。3) 2025 年公司彩电内销收入下滑 9.7%，主要源于量的下滑，但产品结构大幅升级，均价稳定，毛利率率同比大幅跃升 1.9pct。我们预计 2026 年公司彩电内销量以稳为主，将更多依赖 Mini LED、量子点、大尺寸电视的热销，继续提升产品结构，从而提升利润率。

TCL 电子（股票代码：1070.HK）

推荐 维持评级

### 分析师

何伟

☎：021-20257811

✉：hewei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525010001

陆思源

✉：lusiyuan\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525060001

刘立思

✉：liulisi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070002

杨策

✉：yangce\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050005

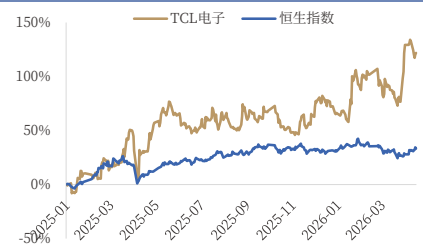
### 市场数据

2026 年 04 月 17 日

股票代码	1070.HK
收盘价(港元)	13.86
恒生指数	26,160.33
总股本(万股)	252,094
总市值(亿港元)	349

### 相对恒生指数表现图

2026 年 04 月 17 日



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

- 投资建议：**暂不考虑 2027 年 4 月起 TCL 与索尼合资公司投入运营后对报表的影响，我们预计公司 2026-2028 年营业收入 1320/1534/1771 亿港元，同比 +15.2%/+16.2%/+15.4%；归母净利润 30/36.1/43.8 亿港元，同比 +20.1%/+20.5%/+21.2%；EPS 分别为 1.19/1.43/1.74 港元；当前股价对应 PE 为 11.7/9.7/8 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧的风险；美国关税风险；成本快速上涨的风险。

## 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万港元）	114,583	131,995	153,392	177,054
YOY	15.4%	15.2%	16.2%	15.4%
归母净利润（百万港元）	2,495	2,996	3,610	4,376
YOY	41.8%	20.1%	20.5%	21.2%
分红率	49.9%	50.0%	50.0%	50.0%
EPS（港元）	0.99	1.19	1.43	1.74
PE	13.99	11.65	9.67	7.98

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院（注：收盘价为 2026 年 4 月 17 日）

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万港元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	77,761	78,747	92,090	107,150
现金	14,028	12,563	15,543	19,128
应收账款	27,376	32,957	38,300	44,208
其它应收款	0	25	29	34
预付账款	10,491	11,338	13,176	15,209
存货	23,088	19,023	22,124	25,566
其他	2,777	2,841	2,919	3,005
非流动资产	13,973	13,973	13,901	13,757
长期投资	1,564	1,564	1,564	1,564
固定资产	2,776	2,890	3,332	3,702
无形资产	2,867	2,389	1,911	1,433
其他	6,766	7,130	7,093	7,057
资产总计	91,734	92,720	105,991	120,907
流动负债	69,995	69,326	80,602	93,100
短期借款	5,850	0	0	0
应付账款	44,916	45,045	52,388	60,541
其他	19,229	24,281	28,214	32,559
非流动负债	1,844	1,844	1,844	1,844
长期借款	224	224	224	224
其他	1,620	1,620	1,620	1,620
负债总计	71,839	71,170	82,446	94,944
少数股东权益	697	855	1,045	1,275
归属母公司股东权益	19,198	20,696	22,501	24,688
负债和股东权益	91,734	92,720	105,991	120,907

现金流量表(百万港元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,006	5,594	4,302	5,280
净利润现金流量表	2,527	3,154	3,799	4,606
折旧摊销	1,119	800	872	944
财务费用现金流量表	790	155	-38	-49
其它经营现金流	-430	1,485	-331	-221
投资活动现金流	-800	444	444	444
资本支出	304	800	800	800
其他投资现金流	-1,104	-356	-356	-356
筹资活动现金流	-558	-7,503	-1,767	-2,138
短期借款增加	1,678	-5,850	0	0
长期借款增加	-214	0	0	0
其他筹资现金流	-2,022	-1,653	-1,767	-2,138
现金净增加额	2,649	-1,465	2,979	3,586

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万港元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	114,583	131,995	153,392	177,054
营业成本	96,683	110,210	128,176	148,123
销售费用	7,995	10,296	11,811	13,279
管理费用	7,210	8,725	9,970	11,154
财务费用	790	155	-38	-49
其他费用	97	112	130	150
其他经营性损益	0	0	0	0
投资收益	156	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
营业利润	1,963	2,497	3,342	4,396
资产处置收益	0	0	0	0
其他非经营性收益	1,341	1,627	1,627	1,627
利润总额	3,304	4,124	4,968	6,023
所得税	777	970	1,169	1,417
净利润	2,527	3,154	3,799	4,606
少数股东损益	32	158	190	230
归属母公司净利润	2,495	2,996	3,610	4,376
EBITDA	5,214	5,079	5,802	6,917
EPS (港元)	0.99	1.19	1.43	1.74

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率(%)	15.4	15.2	16.2	15.4
归母净利润增长率(%)	41.8	20.1	20.5	21.2
销售毛利率(%)	15.6	16.5	16.4	16.3
销售净利率(%)	2.2	2.4	2.5	2.6
ROE(%)	13.0	14.5	16.0	17.7
ROIC(%)	10.8	9.6	13.0	15.7
资产负债率(%)	78.3	76.8	77.8	78.5
净负债比率(%)	-40.0	-57.3	-65.1	-72.8
流动比率	1.11	1.14	1.14	1.15
速动比率	0.78	0.85	0.86	0.87
总资产周转率	1.25	1.42	1.45	1.46
应收账款周转率	4.19	4.01	4.01	4.01
存货周转率	4.19	5.79	5.79	5.79
固定资产周转率	41.28	45.67	46.03	47.82
每股收益(港元)	0.99	1.19	1.43	1.74
每股经营现金(港元)	1.59	2.22	1.71	2.09
每股净资产(港元)	7.62	8.21	8.93	9.79
P/E	13.99	11.65	9.67	7.98
P/B	1.82	1.69	1.55	1.41
EV/EBITDA	7.05	6.62	5.79	4.72
P/S	0.30	0.26	0.23	0.20

### 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**何伟，研究所副所长、大消费组组长。**上海交通大学理学硕士。2009-2011 入职光大证券研究所担任家电分析师；2012-2024 入职中国国际金融股份有限公司担任家电首席分析师，董事总经理；2025 年加入中国银河证券股份有限公司研究院。2022 年、2023 年荣获 IICChina 机构投资者·财新资本市场分析师成就奖，可选消费行业最佳分析师（大陆&海外综合）第一。《Extel》（原《机构投资者》）2025 年度“亚洲最佳本土券商评选，中国最佳分析师非必需消费品第一；中国香港最佳分析师非必需消费品第一。

**杨策，家电行业分析师。**伦敦国王大学理学硕士，2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

**刘立思，家电行业分析师。**中央财经大学本硕，2022 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

**陆思源，家电行业分析师。**加州大学圣地亚哥分校金融硕士，2023 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

### 联系

中国银河证券股份有限公司研究院	机构请致电：
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：苏一耘 0755-83479312suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：林程 021-60387901lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671liyongyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：田薇 010-80927721tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn	