

2026 年 07 月 17 日

投资评级： 增持（维持）

证券分析师

符超然
SAC: S1350525050004
fuchaoran@huayuanstock.com

联系人

张涛元
zhangtaoyuan@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据	2026 年 07 月 16 日
收盘价（港元）	13.48
一年内最高/最低（港元）	16.19/8.91
总市值（百万港元）	33,982.21
流通市值（百万港元）	33,982.21
资产负债率（%）	0.00

资料来源：聚源数据

TCL 电子(01070. HK)

——拟收购 TCL 空调业务，显示龙头迈向综合家电平台

投资要点：

- **事件：公司拟收购 TCL 空调业务 51%股权。**TCL 电子公告，公司拟以 56.1 亿港元收购 TCL AeroWell 全部股份，后者通过下属公司持有 TCL 空调器 51%股权。交易对价包括现金 1.67 亿港元及向卖方发行约 3.63 亿股代价股份，发行价为 15 港元/股，预计于 2026 年第四季度完成交割。
- **通过整合空调业务，公司全品类智能家居生态布局有望完善。**根据公司公告，TCL 空调 2025 年销量超过 2200 万台，全球销量排名第四；2025 年实现收入约 338 亿港元，同比增长约 16%，净利润超 19 亿港元，同比增长约 40%，净利率约 5.7%。本次收购完成后，公司将全球显示业务基础上进一步拓展空调品类，推动 TCL 电子从显示龙头向全球多品类智能家居平台延伸。
- **渠道及全价值链协同，公司海外整体份额和盈利能力有望提升。**在原有经销合作基础上，交易完成后双方有望实现多维协同：1）渠道与品牌方面，电视与空调有望共享全球渠道、本地化运营和品牌营销资源，更高效触达全球消费者，并提升品牌溢价。2）供应链方面，关键零部件采购上将扩大规模优势，同时可共享海外物流、仓储及产能布局，运营效率有望提升。3）研发方面，有望构建统一研发平台，减少重复开支。我们认为，整合后 TCL 海外品牌竞争力、市场份额及盈利能力有望提升。
- **主业盈利能力持续改善，并表后成长空间有望进一步打开。**据公司公告，2026 年上半年预计实现收入 603 亿-657 亿港元，同比增长 10%-20%；经调整归母净利润 14.8 亿-16.5 亿港元，同比增长 40%-56%。电视产品结构升级、互联网业务变现能力提升以及中小尺寸业务盈利改善，支撑公司盈利能力持续提升。短期收购交易虽摊薄股本，但随着整合协同效应释放，叠加空调业务海外 OBM 份额有望提升、后续原材料压力缓解，业绩贡献有望逐步体现。
- **投资建议：**TCL 电子是全球电视头部企业，持续推进中高端化和全球化战略，电视、互联网及中小尺寸显示业务盈利能力有望稳步提升。本次收购有助于公司完善空调及智能家居品类布局，强化全球渠道、品牌、供应链及研发等全价值链协同，公司盈利中枢有望提升、估值水平有望修复，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅波动；海外市场竞争加剧；国际贸易政策变化。

盈利预测与估值（港币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	99,322	114,583	131,542	152,048	172,541
同比增长率（%）	25.7%	15.4%	14.8%	15.6%	13.5%
归母净利润（百万元）	1,759	2,495	3,085	3,635	4,184
同比增长率（%）	136.6%	41.8%	23.6%	17.8%	15.1%
每股收益（元/股）	0.7	1.0	1.2	1.4	1.7
ROE（%）	10.2%	13.0%	14.9%	16.2%	17.1%
市盈率（P/E）	8.8	10.0	11.0	9.3	8.1

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要

损益表				资产负债表			
单位：港币(百万)				单位：港币(百万)			
	2026E	2027E	2028E		2026E	2027E	2028E
营业收入	131,542	152,048	172,541	货币资金	15,012	16,476	18,836
增长率	14.8%	15.6%	13.5%	应收款项	39,243	41,222	42,560
营业成本	110,781	127,911	145,004	存货	24,618	26,293	28,195
%销售收入	84.2%	84.1%	84.0%	其他流动资产	3,278	3,560	3,842
毛利	20,761	24,137	27,537	流动资产	82,151	87,551	93,434
%销售收入	15.8%	15.9%	16.0%	权益性投资	1,714	1,864	2,014
其他收入	0	0	0	固定资产	2,914	3,032	3,132
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	无形资产	5,693	5,764	5,454
销售费用	9,076	10,339	11,560	非流动资产	13,960	14,349	14,340
%销售收入	6.9%	6.8%	6.7%	资产总计	96,112	101,900	107,773
管理费用	5,262	5,930	6,729	应付款项	46,159	49,743	52,362
%销售收入	4.0%	3.9%	3.9%	短期借款	6,150	6,350	6,450
研发费用	2,894	3,497	4,141	其他流动负债	20,456	20,593	21,625
%销售收入	2.2%	2.3%	2.4%	流动负债	72,765	76,686	80,437
财务费用	732	740	745	长期债务	274	324	374
%销售收入	0.6%	0.5%	0.4%	其他长期负债	1,620	1,620	1,620
息税前利润 (EBIT)	4,779	5,508	6,234	非流动负债	1,894	1,944	1,994
%销售收入	3.6%	3.6%	3.6%	负债总计	74,659	78,630	82,431
投资收益	171	149	161	归属母公司股东权益	20,725	22,506	24,535
%税前利润	4.2%	3.1%	2.9%	少数股东权益	728	765	807
除税前利润	4,047	4,768	5,489	负债股东权益合计	96,112	101,900	107,773
利润率	3.1%	3.1%	3.2%				
所得税	931	1,097	1,262				
所得税率	23.0%	23.0%	23.0%				
净利润(含少数股东损益)	3,116	3,672	4,226				
少数股东损益	31	37	42				
归属于母公司的净利润	3,085	3,635	4,184				
增长率	23.6%	17.8%	15.1%				
净利率	2.3%	2.4%	2.4%				
现金流量表				比率分析			
单位：港币(百万)					2026E	2027E	2028E
归母净利润	3,085	3,635	4,184	每股指标			
少数股东损益	31	37	42	每股收益	1.22	1.44	1.66
营运资金变动	-281	-64	279	每股净资产	8.22	8.93	9.73
其他变动	816	938	958	每股经营现金净流	1.45	1.80	2.17
经营活动现金流量净额	3,651	4,545	5,464	每股股利	0.62	0.74	0.85
资本开支	-1,200	-1,600	-1,200	回报率			
投资	-350	-350	-350	净资产收益率	14.88%	16.15%	17.05%
其他	1,329	1,213	1,196	总资产收益率	3.21%	3.57%	3.88%
投资活动现金流量净额	-221	-737	-354	投入资本收益率	13.20%	14.16%	14.92%
股权募资	0	0	0	增长率			
债权募资	350	250	150	营业收入增长率	14.80%	15.59%	13.48%
其他	-2,290	-2,594	-2,900	EBIT增长率	16.71%	15.26%	13.18%
筹资活动现金流量净额	-1,940	-2,344	-2,750	净利润增长率	23.63%	17.84%	15.11%
现金净变动	1,490	1,464	2,360	总资产增长率	4.77%	6.02%	5.76%
				资产管理能力			
				应收账款周转天数	75.0	65.9	59.5
				存货周转天数	77.5	71.6	67.6
				应付账款周转天数	148.0	135.0	126.7
				固定资产周转天数	7.8	7.0	6.4
				偿债能力			
				流动比率	1.13	1.14	1.16
				速动比率	0.78	0.79	0.80
				净负债/股东权益	-40.03%	-42.12%	-47.40%
				EBIT利息保障倍数	6.5	7.4	8.4
				资产负债率	77.68%	77.16%	76.49%

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。