

24 年电视复盘：Mini LED 技术大年

华泰研究

2025 年 2 月 20 日 | 中国内地

专题研究

2024 年，中国电视品牌继续强化海外消费者认知、提升全球份额（奥维睿沃，2024Q1-Q3 TCL/海信全球出货量分别同比+10.3%/+4.7%，行业仅+2.2%），我们认为中国电视产品的高质量、创新力正逐步改变海外年轻消费群体对中国家电产品的刻板印象，迭代更快的电视产品有望通过 Mini LED 背光电视，率先突破“性价比”的固有标签，在众多家电品类中脱颖而出。我们认为随着 2025 年面板价格压力缓解叠加国内以旧换新政策驱动产品结构升级，电视板块有望迎来盈利改善周期，建议关注 TCL 电子（全球化积极，Mini LED 领先）、海信视像（高端化突破，全球份额提升）、兆驰股份（垂直整合，成本优势明显）。

全球市场：中国品牌潜力仍较大，显示技术变革引发新变局

电视行业的每次技术迭代都会深刻影响全球市场格局。在 LCD 电视普及期间，韩系品牌如三星和 LG 的全球份额显著提升。当前，随着 Mini LED 背光技术的兴起，中国企业率先切入这一领域。2024 年，Mini LED 背光电视展现出较强的竞争力，TCL、海信等企业的全球出货量积极增长。我们认为随着 Mini LED 背光电视产业链规模提升，其部件成本或逐步下降，有望进一步强化竞争优势。2025 年虽缺乏体育盛事拉动，量表现或相对温和，但 Mini LED 电视的优势仍有利于中国品牌的结构化增长。质价比优势或推动中国品牌全球份额继续提升。

国内市场：换新优化内销前景

电视国内市场，继续可以期待以旧换新政策拉动力。国内电视市场呈现“政策驱动-结构升级-格局优化”的递进式发展路径：政策层面，以旧换新成效显著（2024 年 9-12 月线上/线下 KA 零售量同比+12%/+30.5%），且中央经济工作会议加码“两新”政策支持，2025 年特别国债资金规模大幅扩容；产业层面，能效升级导向推动 Mini LED 背光电视渗透率提升，带动行业均价结构性上移；竞争格局层面，头部企业凭借技术储备和规模优势，同步实现品牌溢价能力提升与盈利模型优化，行业集中度有望持续强化。

电视面板价格波动或收窄，技术进步助力终端厂商盈利提升

在大陆面板企业主导市场的情况下，电视面板价格波动幅度或呈收窄态势。2024 年上半年面板价格高位运行对终端厂商利润形成挤压，但 Mini LED 背光技术渗透加速叠加大尺寸产品结构升级，推动面板在总成本中占比下降，进而弱化了面板价格波动对终端盈利的影响。我们持续看好电视机产业向中高端化演进的结构性机遇，预计 2025 年成本端压力将缓解。当前龙头企业聚焦降本增效与经营质量优化，具备精细化运营能力的厂商有望在产业升级周期中实现更优的盈利释放。

中国电视品牌全球竞争力持续提升，龙头企业盈利能力提升值得关注

展望 2025 年，技术迭代是中国电视企业在全方位竞争中深化优势的机遇，随着中国电视品牌营销继续推进、深度融入海外本土渠道，2025 年中国品牌质价比标签有望更为深入人心，份额提升趋势或延续。板块内个股盈利能力的变化更值得关注，面板压力或缓解，且产品结构升级趋势积极，因此，我们认为可以继续关注 TCL 电子、海信视像、兆驰股份等电视龙头企业。

风险提示：全球衰退风险；海外政策风险；原材料价格及汇率不利波动；本研报中涉及到未上市公司或未覆盖个股内容，均系对其客观公开信息的整理，并不代表本研究团队对该公司、该股票的推荐或覆盖。

可选消费

增持 (维持)

家用电器

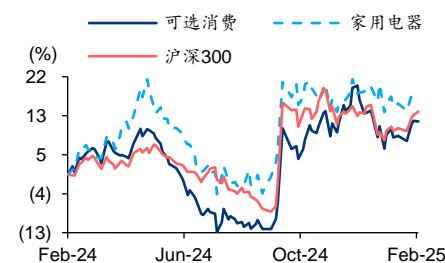
增持 (维持)

研究员 樊俊豪
SAC No. S0570524050001 fanjunhao@htsc.com
SFC No. BDO986 +(852) 3658 6000

研究员 王森泉
SAC No. S0570518120001 wangsenquan@htsc.com
SFC No. BPX070 +(86) 755 2398 7489

研究员 周衍峰
SAC No. S0570521100002 zhouyanfeng@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

行业走势图



资料来源：Wind，华泰研究

重点推荐

股票名称	股票代码	目标价 (当地币种)	投资评级
TCL 电子	1070 HK	7.68	买入
海信视像	600060 CH	27.30	增持
兆驰股份	002429 CH	8.28	买入

资料来源：华泰研究预测



正文目录

核心观点	5
2024 年电视行业复盘	6
电视需求变化：海外市场继续扩大优势、换新巩固内销需求	10
显示技术变革，中国企业有望扩大全球竞争优势	10
对标韩系厂商，量已有突破，但收入体量仍落后	12
对标韩系厂商，产品结构仍有差距	13
全球产能布局，灵活应对需求变化	15
电视出口 24 年增长延续积极表现，且各个区域全面正增长	15
电视机产业链多元化拓展是长期看点	16
内销以旧换新政策发力	19
以旧换新推动内销好转	19
面板价格影响或趋于弱化	20
电视上市公司表现	22
TCL 电子（1070 HK，买入）：2024H1 营收及净利表现积极	22
海信视像（600060 CH，增持）：境外强于境内，短期盈利仍有波动	23
兆驰股份（002429 CH，买入）：收入表现积极，业务调整净利承压	25
风险提示	26

图表目录

图表 1：电视视听代表性企业超额收益（相对沪深 300）	6
图表 2：电视视听产品代表性企业收入同比表现	7
图表 3：电视面板价格同比变化与电视主业公司毛利率变化相关性	7
图表 4：部分龙头 24H1 电视出货均价	8
图表 5：电视视听代表性企业净利润同比表现	8
图表 6：净利润率：电视对比白电龙头依然明显落后	8
图表 7：电视代表性企业估值（截止 2023/12/29，市值：本地亿元）	9
图表 8：电视代表性企业估值变化（截止 2024/12/31，市值：本地亿元）	9
图表 9：在显示技术快速迭代的背景下，电视产品持续更新换代	10
图表 10：2004-2014 年 LCD 电视完成了对 CRT 电视的替代	10
图表 11：在 LCD 电视普及浪潮中，韩系企业全球份额得到强化	10
图表 12：OLED 和 Mini LED 背光电视全球出货量变化	11
图表 13：国内线上市场，Mini LED 背光电视出货量/额占比趋势上行	11
图表 14：2024 年 1-12 月 Mini LED 电视均价表现大幅领先	11
图表 15：全球电视出货量在 2024 年有望恢复同比增长	12
图表 16：全球区域销售量同比表现，欧洲领先	12
图表 17：全球电视出货量在 2Q24、3Q24 实现增长	13
图表 18：1Q-3Q24 中国头部品牌全球出货量同比表现领先	13



图表 19: 全球主要电视公司电视相关业务收入	14
图表 20: 全球主要电视公司电视相关业务均价对比, 韩系品牌仍大幅领先	14
图表 21: TCL 电子国内及海外均价对比	15
图表 22: 电视机出口量 2024 年同比增速中枢优于 2023 年	15
图表 23: 电视机出口均价 2024 年同比增速中枢优于 2023 年	15
图表 24: 电视机出口额 2024 年同比持续增长	16
图表 25: 2024 年拉丁美洲、欧洲市场对电视出口增长拉动作用大	16
图表 26: 2018 年以来, 电视出口北美占比下降, 出口拉丁美洲、欧洲占比提升	16
图表 27: 24 年拉丁美洲、欧洲市场增速较高 (电视出口金额同比)	16
图表 28: 全球主要电视公司市值变化 (亿美元)	17
图表 29: 三星电子收入构成 (2024Q1-Q3)	18
图表 30: 三星电子各业务 OPM 对比 (2024Q1-Q3)	18
图表 31: LG 电子收入构成 (2024Q1-Q3)	18
图表 32: LG 电子各业务 OPM 对比 (2024Q1-Q3)	18
图表 33: 索尼收入构成 (2024Q1-Q3)	18
图表 34: 索尼各业务 OPM 对比 (2024Q1-Q3)	18
图表 35: 线上电视零售量 2024 年 9 月后好转	19
图表 36: 线上电视零售均价 2024 年 1-12 月整体同比回升	19
图表 37: 线上电视零售额 2024 年 9 月同比转正	19
图表 38: 线下 KA 电视零售量也自 2024 年 9 月后好转	19
图表 39: 线下 KA 电视零售均价在 2024 年保持较高水平	19
图表 40: 线下 KA 电视零售额在 2024 年 9 月后也有明显好转	19
图表 41: 2024 年 1-12 月期间, 线上头部品牌零售额份额	20
图表 42: 2024 年 1-12 月期间, 线下 KA 头部品牌零售额份额	20
图表 43: 2024 年 9-12 月电视线上零售优化	20
图表 44: 2024 年 9-12 月电视线下 KA 零售大幅优化	20
图表 45: 近 2 年全球 LCD 面板价格周期性大幅波动有所减弱	21
图表 46: TCL 电子各年累计营收表现	22
图表 47: TCL 电子半年度营收同比增速自 2H23 已经有明显改善	22
图表 48: TCL 电子各年累计归母净利表现	22
图表 49: TCL 电子半年度归母净利同比增速自 2H23 大幅提升	22
图表 50: TCL 电子各业务收入同比增速在 24H1 表现积极	23
图表 51: TCL 电子各业务毛利率情况	23
图表 52: TCL 电子分产品毛利率及期间费用率情况	23
图表 53: TCL 电子归母净利率	23
图表 54: 海信视像营收表现	24
图表 55: 海信视像 2024Q3 营收恢复同比增长	24
图表 56: 海信视像归母净利表现	24
图表 57: 海信视像 2024 年各季度归母净利同比表现偏弱	24
图表 58: 海信视像各业务收入同比增速在 24H1 表现一般	24



图表 59: 海信视像各业务毛利率情况.....	24
图表 60: 海信视像毛利率及期间费用率.....	25
图表 61: 海信视像归母净利润率.....	25
图表 62: 兆驰股份营收表现.....	25
图表 63: 兆驰股份 2024 年各季度营收同比表现较强.....	25
图表 64: 兆驰股份归母净利表现.....	25
图表 65: 兆驰股份 2024Q3 归母净利同比表现偏弱.....	25
图表 66: 兆驰股份收入构成.....	26
图表 67: 兆驰股份分产品毛利率.....	26
图表 68: 兆驰股份毛利率及期间费用率表现.....	26
图表 69: 兆驰股份归母净利润率.....	26
图表 70: 重点公司推荐一览表.....	27
图表 71: 重点推荐公司最新观点.....	27

核心观点

全球份额：技术领跑打开中国品牌增量空间。Mini LED 技术迭代正重塑全球电视产业版图。中国龙头凭借先发优势加速渗透中高端市场——2024 年 TCL/海信全球出货量增速超行业均值，印证技术升级对品牌国际化的推动作用。随着 Mini LED 背光模组成本进入下行通道（规模效应+良率提升），中国品牌“技术溢价+成本优势”的双重优势有望持续突破海外市场，驱动全球份额结构化提升。即便 2025 年缺乏大型赛事催化，Mini LED 加速替代传统 LCD 及渗透 OLED 高端市场，仍将支撑中国企业的 alpha 增长。

内需提振：政策催化结构升级。以旧换新政策构筑内销增长引擎。2024 年政策实施期间，线上/线下 KA 渠道电视零售量同比+22%/+40%（9-12 月期间），印证置换需求的驱动力。2025 年特别国债资金扩容+Mini LED 占比提升，形成“政策补贴牵引需求，技术升级抬高均价”的正向循环：Mini LED 渗透率有望继续向上突破，或继续带动行业 ASP 同比提升 8%-10%。头部企业凭借技术储备构筑产品梯度，在中高端市场的市占率有望持续提升。

盈利改善：成本压制趋缓+价值重估。面板价格振幅收窄与产品结构升级形成盈利改善双轮驱动。大陆面板厂商市占率超 70%背景下，产能调控机制趋于成熟，我们预计 2025 年面板价格波动区间或继续收窄（2024 年为±15%）。Mini LED 背光电视中，面板成本占比低于传统 LCD 电视，技术升级有效弱化周期属性。叠加 8K/超大屏等高毛利产品占比提升，头部企业净利率有望继续修复，经营质量改善将打开估值重塑空间。

2024 年电视行业复盘

竞争优势继续深化：2024 年，中国电视品牌继续刷新海外消费者认知、提升全球份额（奥维睿沃，2024Q1-Q3 TCL/海信全球出货量分别同比+10.3%/+4.7%，行业仅+2.2%），我们认为中国电视产品的高质量、创新力正逐步改变海外年轻消费群体对中国家电产品的刻板印象，迭代更快的电视产品有望通过 Mini LED 背光电视，有望率先突破“性价比”的固有标签，在众多家电品类中脱颖而出。

电视净利润率水平相对白电等家电板块明显偏低，电视板块内个股盈利改善逻辑往往周期性出现，例如在 2022-2023H1 期间的海信视像（600060 CH，增持）、兆驰股份（002429 CH，买入）等，以及在 2024 年的 TCL 电子（1070 HK，买入），且通常会带来较好的股价表现。因此我们认为 3 个因素将驱动板块盈利能力提升：1) 2025 年电视面板压力或明显缓解，在面板厂控产调节下，价格周期性大幅波动或减弱；2) 以旧换新延续，推动内销产品结构升级；3) 海外市场中国品牌继续向中高端转型，有望受益于产品结构优化带来的盈利能力提升。因此，我们认为可以继续关注 TCL 电子（全球化积极，Mini LED 领先）、海信视像（高端化突破，全球份额提升）、兆驰股份（垂直整合，成本优势明显）等。

站在当前时点展望 2025 年，我们认为：

- 量：**电视海外市场成熟度高，但 2025 年缺乏体育盛事拉动，量表现或相对温和。2024 年 Mini LED 背光电视已经展现出较强的竞争力，且显示技术变革往往引发行业竞争格局变化，具备产业链一体化能力以及更广泛市场覆盖能力的中国龙头电视企业，在 2025 年提升市场份额的潜力值得继续期待，海外收入表现上或依然占据优势。电视国内市场，政策上继续可以期待以旧换新拉动产品升级，24 年 9 月后已显现出成效，2024 年 12 月中央经济工作会议聚焦扩大内需，加力扩围实施“两新”政策，且 2025 年起长期特别国债用于支持“两新”的资金总规模比 2024 年有大幅增加，2025 年有望继续保持电视内销量的增长态势。
- 价：**海外市场，中国头部电视企业正在逐步优化产品结构、提升产品均价，而国内市场，以旧换新带来整体均价区间的上移，Mini LED 背光电视热销，对于头部企业影响更积极，不但有望提升品牌影响力，同时也有望改善盈利能力。
- 成本波动：**在大陆面板企业占据主导地位的情况下，电视面板价格波动幅度或有望减弱。而 Mini LED 背光及大尺寸电视的占比继续提升，推动面板在总成本中占比下降，也间接减弱电视面板对于成本的影响。整体电视机终端价格提升积极的情况下，2025 年成本端或对盈利影响有限。
- 费用投放：**海外市场，基于扩大品牌全球影响力和积极切入渠道的策略，我们认为中国头部电视企业海外市场销售费用投放或相对积极。而更多的企业对内依然以降费提效为主要目标，具备优化报表质量的优质公司盈利表现或更为积极。

股价表现：分化明显

板块内上市公司以中小市值为主，2024 年 TCL 电子、四川长虹及深康佳 A 超额收益居前。其中，TCL 电子 2024 年上半年因业绩表现强劲，股价表现积极，而四川长虹、深康佳 A 等标的则在 2024 年 9 月后，受到交易性资金的追捧，估值提升较为明显。

图表1：电视视听代表性企业超额收益（相对沪深 300）

证券代码	证券简称	2021	2022	2023	2024	1Q24	2Q24	1H24	3Q24	4Q24	24.07	24.08	24.09	24.10	24.11	24.12
1070 HK	TCL电子	-23.6	2.5	-4.5	141.1	7.9	125.5	147.0	-22.9	7.1	-15.4	-5.2	2.0	-6.5	-6.9	22.8
600839 CH	四川长虹	19.8	1.9	113.7	69.5	0.5	-15.9	-16.0	16.8	73.5	1.2	18.6	-2.6	201.8	-28.5	-11.2
000016 CH	深康佳A	5.9	-8.9	3.8	17.7	-21.6	-35.2	-49.8	39.3	75.9	19.3	21.9	-1.5	127.3	-22.1	9.3
0751 HK	创维集团	158.0	-12.7	1.2	-6.5	-3.8	8.0	4.2	-1.8	-10.2	-7.2	6.2	1.3	-11.4	-3.9	5.2
600060 CH	海信视像	24.5	23.0	70.2	-14.7	11.3	5.6	17.5	-21.3	-9.4	-24.2	-5.7	22.0	3.3	-12.4	3.1
002429 CH	兆驰股份	-16.4	-6.6	73.6	-8.7	-13.3	0.4	-12.7	-4.2	9.6	5.6	0.2	-5.5	1.6	-6.2	12.4
001308 CH	康冠科技	5.2	-12.4	31.5	-13.9	-10.5	-8.8	-18.4	-17.3	29.8	-8.4	1.0	-7.7	-3.3	30.2	1.1
688696 CH	极米科技	9.6	-35.9	-19.6	-27.6	-27.7	-7.1	-32.5	-13.9	42.3	-13.6	-9.7	19.2	4.8	19.5	10.5

资料来源：Wind、华泰研究

基本面：收入增长相对积极，盈利能力承压

如果站在 2023 年底展望 2024 年电视海外市场，市场关注体育大年对电视需求的拉动，预期相对乐观。实际表现来看，奥维睿沃数据显示，2024Q1-Q3 全球电视出货量同比+2.2%，且其预期全年有望恢复增长。同时海外通胀依然较高，中国电视品牌维持强竞争力，份额提升趋势积极，中国电视直接出口量也明显恢复。从 2024 年的出口实际表现来看，海关总署数据显示，2024 年 1-12 月，我国电视产品出口额同比+11.8%，其中，量同比+10.9%、价同比+0.8%。中国企业通过拉美、东欧等桥头堡，继续深入海外市场、推动海外增长，海外中国品牌市场份额及代工份额均有所强化。

电视内销，2024 年初基于地产销售及国内经济增速低预期，且消费分层影响下，格局也有所扰动。但随着家电以旧换新政策落地，以及 Mini LED 背光电视更为普及，2024 年 9 月之后销售情况有明显好转。实际表现基本符合预期，以旧换新成为最大变量，奥维云网数据显示，2024 年 9-12 月线上、线下 KA 电视零售量分别同比+20%/+30.5%，且零售好转逐步向企业出货端传导，2024 年 10 月内销售量恢复同比增长（产业在线数据）。

图表2：电视听产品代表性企业收入同比表现

证券代码	证券简称	收入同比									
		1H21	2H21	1H22	2H22	1H23	2H23	1Q24	2Q24	1H24	3Q24
1070 HK	TCL电子	107%	15%	-5%	-5%	3%	18%			30%	
600839 CH	四川长虹	29%	-11%	-11%	-4%	6%	5%	4%	17%	10%	11%
000016 CH	深康佳A	24%	-17%	-23%	-53%	-38%	-42%	-46%	-50%	-48%	-39%
0751 HK	创维集团	40%	19%	8%	3%	33%	26%			-7%	
600060 CH	海信视像	32%	10%	-4%	-1%	23%	13%	11%	-5%	2%	6%
002429 CH	兆驰股份	50%	-11%	-37%	-30%	9%	19%	11%	34%	23%	34%
001308 CH	康冠科技		-5%	19%	-17%	-13%	45%	31%	34%	33%	33%
688696 CH	极米科技	47%	40%	21%	-7%	-20%	-12%	-7%	4%	-2%	-14%

资料来源：Wind、华泰研究

LCD 电视面板价格波动对电视业务毛利率影响依然明显。2024 年面板价格提升幅度依然较大，2024H1 面板价格同比+20%（32、43、55 寸平均价格同比增速），但出货价格来看，TCL 电子电视出货均价同比+12.7%、海信视像内地出货均价同比+14.6%。考虑到面板价格在 24Q3 同比下降，并在 24Q4 保持相对温和水平，以及高价库存消耗和换新带动的结构升级，我们认为电视企业毛利率或逐步回升。

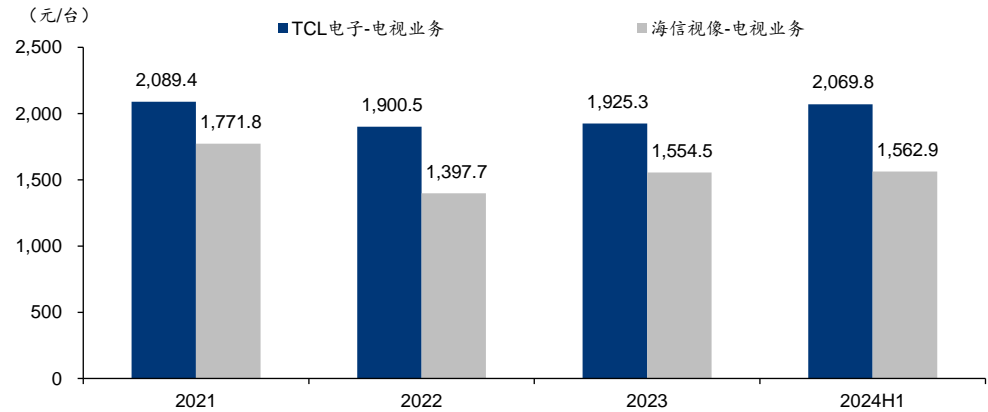
图表3：电视面板价格同比变化与电视主业公司毛利率变化相关性

	32寸	43寸	55寸	TCL电子	海信视像
1Q20	-14.5%	-10.5%	-22.1%		1.1%
2Q20	-19.4%	-15.0%	-19.4%	4.1%	2.0%
3Q20	32.7%	14.0%	19.6%		-3.4%
4Q20	95.7%	58.5%	69.0%	1.6%	0.4%
1Q21	103.8%	66.1%	75.6%		0.5%
2Q21	151.9%	90.2%	102.7%	-4.6%	-3.1%
3Q21	59.0%	36.1%	54.2%		-0.5%
4Q21	-31.9%	-29.7%	-19.3%	-2.2%	-4.7%
1Q22	-47.2%	-44.1%	-43.1%		1.0%
2Q22	-60.7%	-53.5%	-56.2%	1.2%	2.1%
3Q22	-61.0%	-55.4%	-58.5%		3.3%
4Q22	-26.6%	-30.9%	-36.3%	1.6%	3.0%
1Q23	-17.5%	-22.4%	-16.8%		0.8%
2Q23	3.9%	-5.8%	18.2%	1.5%	-1.5%
3Q23	39.8%	26.8%	58.4%		-1.4%
4Q23	18.7%	20.1%	49.2%	0.3%	-2.6%
1Q24	12.8%	13.8%	39.2%		-2.4%
2Q24	11.2%	8.4%	17.7%	-1.6%	-0.5%
3Q24	-3.4%	-2.6%	-1.5%		-2.2%
4Q24	0.0%	0.5%	-1.8%		

注：分别为各个尺寸面板价格同比变动，TCL 电子及海信视像毛利率同比变动

资料来源：Wind、华泰研究

图表4：部分龙头 24H1 电视出货均价



注：按照公司公告电视业务收入/出货量计算
资料来源：Wind、华泰研究

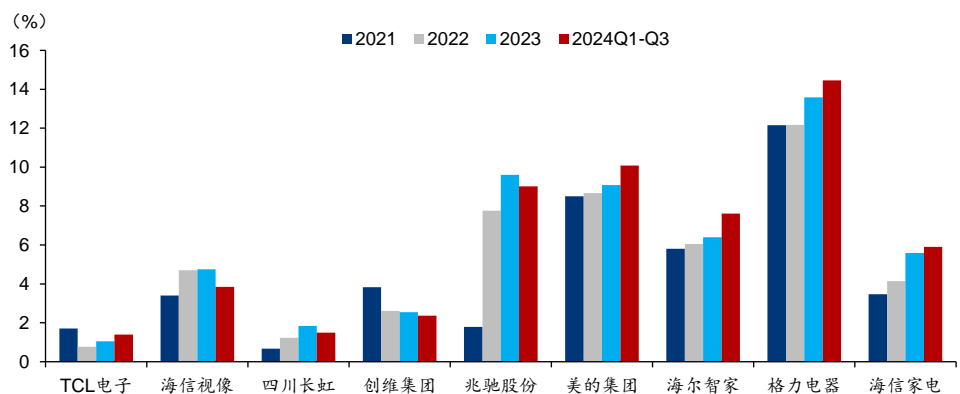
基期压力不同，个股净利润表现差异明显。尽管均面临面板成本压力，但各公司基数、盈利能力表现差异较大，其中，2024年上半年TCL电子在中小尺寸业务减亏的拉动下，净利润同比增速领先。

图表5：电视听代表企业净利润同比表现

证券代码	证券简称	净利润同比									
		1H21	2H21	1H22	2H22	1H23	2H23	1Q24	2Q24	1H24	3Q24
1070 HK	TCL电子	94%	-95%	-76%	39%	6%	142%			146%	
600839 CH	四川长虹	-136%	-37%	65%	64%	33%	54%	112%	-12%	39%	-77%
000016 CH	深康佳A	-10%	114%	102%	-301%	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损
0751 HK	创维集团	5%	17%	-17%	-60%	-11%	57%			27%	
600060 CH	海信视像	6%	-10%	53%	45%	75%	-2%	-25%	-12%	-20%	-19%
002429 CH	兆驰股份	71%	-162%	-50%	-187%	39%	38%	8%	41%	24%	-14%
001308 CH	康冠科技		39%	175%	23%	-21%	-11%	-27%	-23%	-25%	-53%
688696 CH	极米科技	98%	70%	40%	-20%	-66%	-88%	-73%	亏损	-96%	亏损

资料来源：Wind、华泰研究

图表6：净利润率：电视对比白电龙头依然明显落后



注：TCL电子、创维集团最新净利润率为2024H1
资料来源：Wind、华泰研究

估值面：

如果站在2024年年初，基于内销预期以及面板价格的波动趋势，市场较难给电视行业个股较高的估值，而复盘2024年来看，表现较强的标的中，TCL电子全年市盈率估值基本稳定，主要依托净利润增长推动市值提升，而四川长虹受到市场交易资金追捧，市盈率提升较大。

图表7：电视代表性企业估值（截止 2023/12/29，市值：本地亿元）

证券代码	证券简称	流通市值	市盈率	市净率	市销率	股息率	5年分位数		
			TTM	MRQ	TTM	(%)	PE	PB	PS
1070 HK	TCL电子	63.9	13.9	0.40	0.09	4.98	74%	2%	1%
600839 CH	四川长虹	244.2	33.9	1.76	0.26	0.76	15%	96%	96%
000016 CH	深康佳A	66.6	-4.3	1.42	0.50	0.00	0%	39%	98%
0751 HK	创维集团	71.7	8.4	0.36	0.11	1.04	81%	39%	4%
600060 CH	海信视像	272.8	12.4	1.48	0.52	3.08	17%	86%	81%
002429 CH	兆驰股份	252.6	16.4	1.73	1.51	1.36	28%	56%	75%
001308 CH	康冠科技	191.7	15.5	2.96	1.73	2.37	87%	25%	93%
688696 CH	极米科技	79.1	30.6	2.52	2.10	1.90	41%	3%	4%

资料来源：Wind、华泰研究

图表8：电视代表性企业估值变化（截止 2024/12/31，市值：本地亿元）

证券代码	证券简称	流通市值	市盈率	市净率	市销率	股息率	5年分位数		
			TTM	MRQ	TTM	(%)	PE	PB	PS
1070 HK	TCL电子	160.1	14.17	0.96	0.18	2.52	64%	87%	71%
600839 CH	四川长虹	445.5	80.48	3.13	0.43	0.52	89%	96%	96%
000016 CH	深康佳A	88.1	-4.35	3.29	1.20	0.00	0%	98%	99%
0751 HK	创维集团	70.9	5.62	0.37	0.10	1.67	40%	39%	13%
600060 CH	海信视像	260.2	14.64	1.39	0.47	4.04	57%	70%	56%
002429 CH	兆驰股份	261.7	15.49	1.67	1.27	1.83	44%	48%	47%
001308 CH	康冠科技	191.9	19.66	2.67	1.18	2.15	97%	27%	23%
688696 CH	极米科技	68.6	-1,144.80	2.31	2.01	0.30	0%	23%	24%

资料来源：Wind、华泰研究

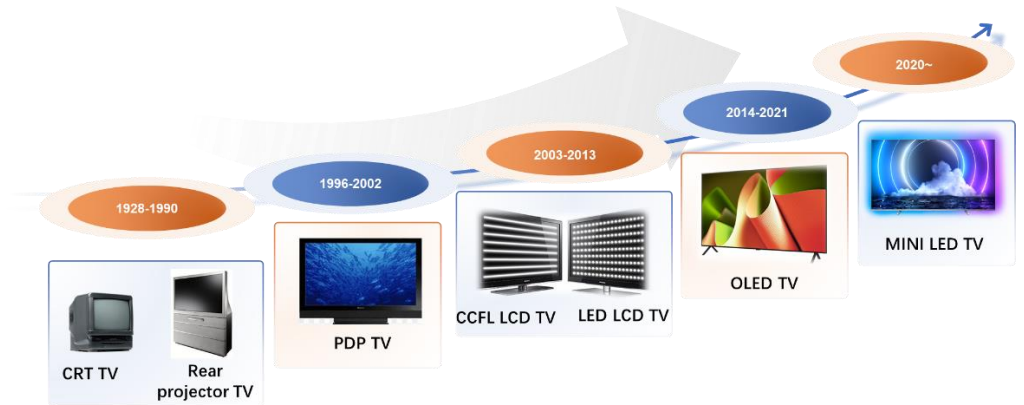
电视需求变化：海外市场继续扩大优势、换新巩固内销需求

显示技术变革，中国企业有望扩大全球竞争优势

近年显示技术迭代继续推动产品升级，Mini LED 背光电视受到市场青睐，中国企业有望扩大优势。过往 30 年来，几乎每过 10 年，电视机产业都面临一次较大的显示技术迭代，根据 Display Search 数据，2004-2014 年全球市场 LCD 电视几乎完成了对 CRT 电视的替代。并且每一次技术迭代也对全世界的电视市场竞争格局发生深刻变化，在 LCD 电视的普及浪潮中，韩系（三星、LG）全球份额得到明显强化。国内市场 LCD 电视占比也在技术优势下不断提升，根据信息产业部《电子信息产业经济运行状况与发展趋势》报告，LCD 电视的零售量占比从 2004 年 1.3% 提升 2007 年的 22.7%，同时随着 LCD 电视产业规模的扩大，其与 CRT 电视的价差在后续几年不断缩小（全国平均零售价，2004 年 CRT 电视为 1800 元、LCD 电视为 9470 元；2007 年分别为 1450 元、7880 元）。

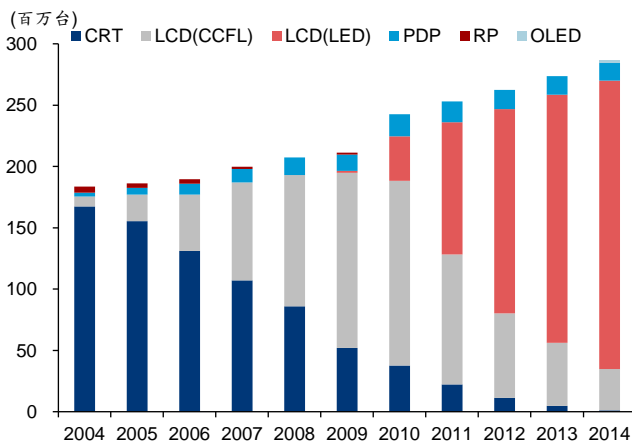
而本轮 Mini LED 背光电视中国企业较早切入，叠加相关产业链集中在国内，龙头企业积极布局不同价格定位的背光分区产品，质价比优势或推动全球份额继续提升。同时，对比传统 LCD 电视产品，Mini LED 背光电视均价明显更高，定位上对标高端 OLED 产品，但成本提升弱于均价提升，产品结构优化或能提升电视企业整体盈利能力。

图表9：在显示技术快速迭代的背景下，电视产品持续更新换代



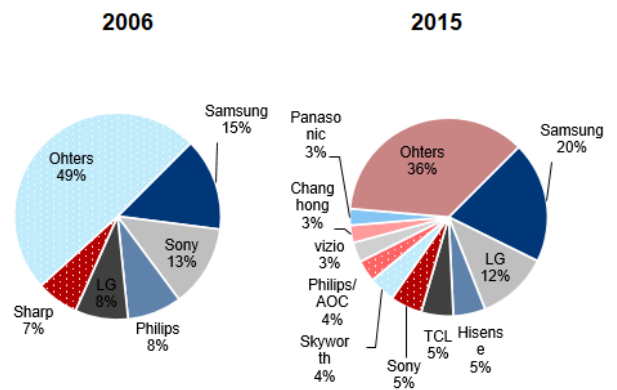
资料来源：Risingsundisplay、华泰研究

图表10：2004-2014 年 LCD 电视完成了对 CRT 电视的替代



资料来源：Display Search、华泰研究

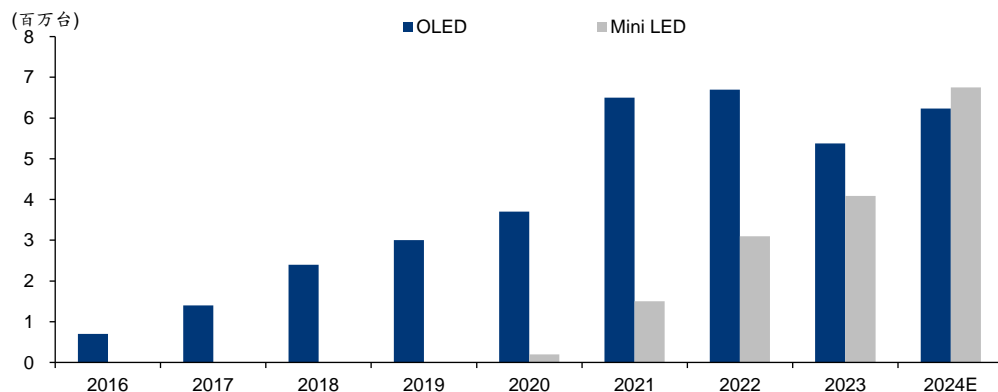
图表11：在 LCD 电视普及浪潮中，韩系企业全球份额得到强化



资料来源：Display Search、IHS、华泰研究

近年来，大多数电视制造商都专注于两种新兴显示技术：Mini LED 背光及 OLED 技术。最近 2 年 Mini LED 背光电视正快速增长，TrendForce 数据显示，2023 年，OLED 电视全球出货量同比下降约 20%；而 Mini LED 背光电视全球出货量约为 409 万台，同比上涨 32%。此外，由于 LG 品牌之前主要投入于 OLED 技术，三星 Mini LED 背光产品定位高端，中国品牌受益于国内 Mini LED 相关产业链的规模提升，制造成本不断优化，也有利于中国品牌推出高性价比、高附加价值产品，对韩系 OLED 及高端产品线产生冲击。TrendForce 预期 2024 年 Mini LED 背光电视出货量有望提升至达 675 万台，同比+65%，并有望超过 OLED 电视出货量。

图表12: OLED 和 Mini LED 背光电视全球出货量变化

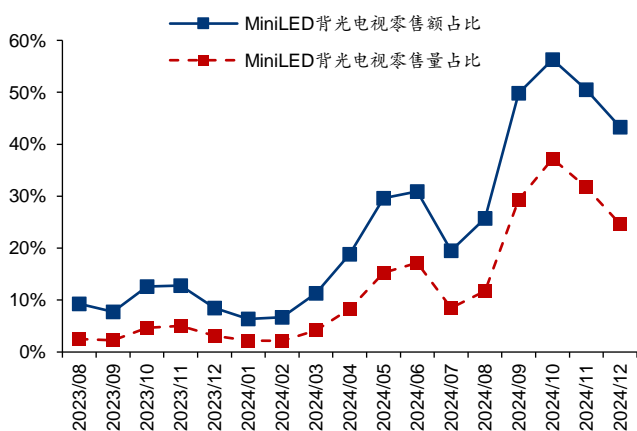


资料来源：奥维云网、Omdia、TrendForce、华泰研究

国内 Mini LED 背光电视普及更快，换新进一步推动产品升级。奥维云网数据显示，2023 年以来，线上 Mini LED 背光电视快速渗透，且由于 Mini LED 背光电视能够达到 1-2 级能效等级，符合国家以旧换新产品标准，在以旧换新的拉动下，渗透率快速提升。受到双十一大促拉动，Mini LED 背光电视 2024 年 10 月线上零售量/额占比最高达 37.2%/56.3%，且搭载 Mini LED 背光技术产品均价明显高于传统电视产品，零售额占比大幅领先与零售量占比。

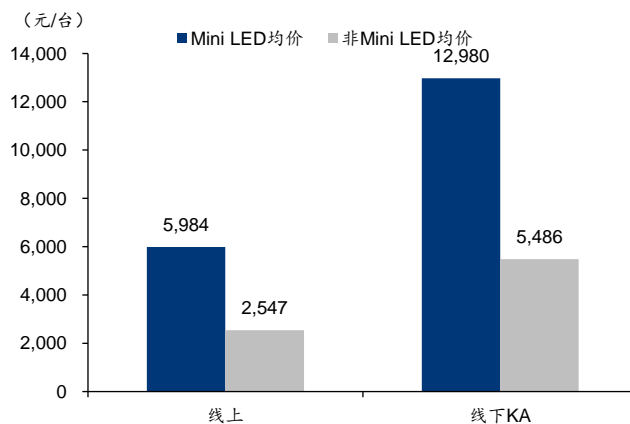
国内 Mini LED 背光技术的大规模落地，有望推动国内相关产业链规模快速提升，技术有望加速成熟，中国电视企业凭借新技术或能在全球竞争中获得更强的优势。

图表13: 国内线上市场，Mini LED 背光电视出货量/额占比趋势上行



资料来源：奥维云网、华泰研究

图表14: 2024 年 1-12 月 Mini LED 电视均价表现大幅领先



资料来源：奥维云网、华泰研究

泛显示领域正经历着技术的多元拓展。电视企业凭借在显示技术上的深厚积累，以及在内容资源和用户基础方面的显著优势，常常以显示核心技术为依托，向多元领域延伸拓展。这些领域涵盖智能家居、以 AI 眼镜为代表的可穿戴设备、车载娱乐系统，还有商用显示等。

中国电视企业持续在显示技术、芯片、软件平台等领域投入研发，积累了一系列可复用性强的技术优势，这些技术为企业的多元化拓展提供了有力支撑。显示技术：包括 OLED、Mini LED、Micro LED 等，这些技术不仅适用于电视，还可以应用于智能手机、平板电脑、VR/AR 设备等。芯片技术：电视芯片集成了图像处理、音频处理、AI 计算等多种功能，这些技术可以应用于其他智能设备。软件平台：电视操作系统通常具备丰富的功能，如应用商店、语音助手等，这些功能可以移植到其他设备上。内容生态：电视企业积累了大量的内容资源和用户数据，这些资源可以用于拓展其他业务。

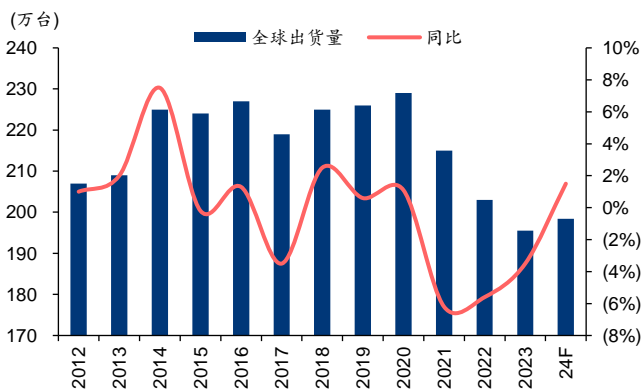
对标韩系厂商，量已有突破，但收入体量仍落后

中国电视厂商全球出货继续追赶韩系品牌。中国头部品牌全球电视出货量在 2023 年已经超过韩国 LG 电子，并接近三星电子，2024Q1-Q3 延续了积极态势。当前的全球经济环境下，中国企业具备竞争力的价格是拉动出货的有力助手，同时我们认为随着中国电视品牌营销继续推进、深度融合海外本土渠道，2025 年中国品牌质价比标签有望更为深入人心，份额提升趋势或延续。

中国电视增长引领全球。奥维睿沃 (AVC Revo) 数据显示，长期来看，全球电视出货量面临压力，2013-2023 CAGR 为 -0.5%，但中国直接出口 CAGR 为 +4.8%，且考虑到大量中国电视企业不断强化海外本土供应能力，实际中国企业全球出货量表现或更佳。

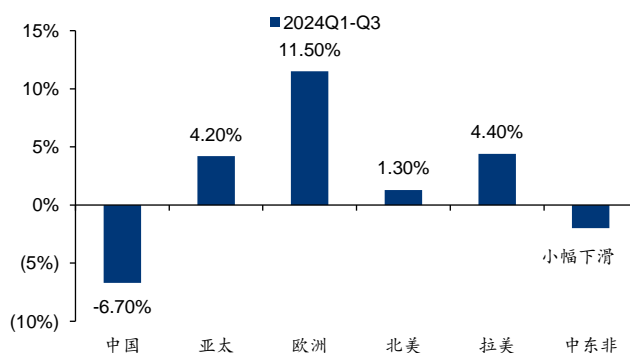
体育大年催化下，2024 年全球电视市场有望恢复增长。奥维睿沃 (AVC Revo) 数据显示，1Q-3Q24 全球电视出货量同比 +2.2%，全年有望恢复增长。其中，欧洲出货量同比 +11.5%；渠道品牌强势增长及中国品牌增长拉动下，北美出货量同比 +1.3%；前三季度中国出货量同比 -6.7%，但 8、9 月份，“国补”政策对于中国 TV 零售市场的拉动作用开始显现，随着渠道库存逐步下降，四季度出货有望转正；新兴市场亚太、拉美出货量同比分别 +4.2%、+4.4%；地缘政治局势紧张影响下，中东非出货小幅下降。

图表 15: 全球电视出货量在 2024 年有望恢复同比增长



资料来源：奥维睿沃、华泰研究

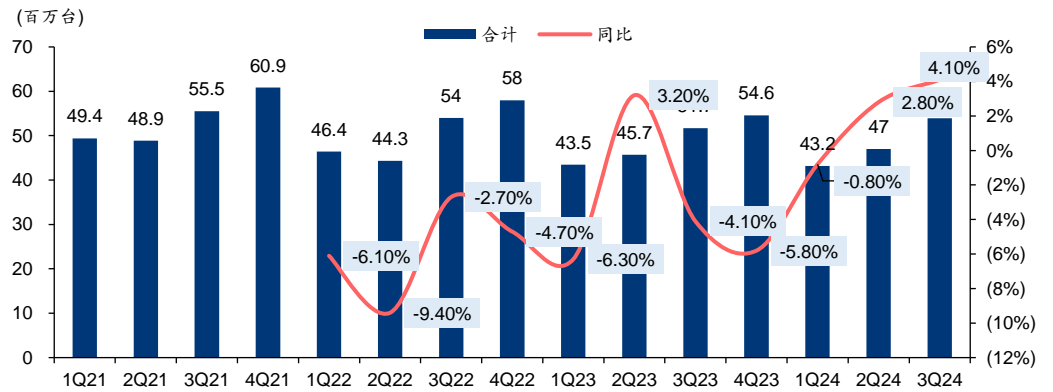
图表 16: 全球区域销售量同比表现，欧洲领先



资料来源：奥维睿沃、华泰研究

分季度来看，1Q24 全球 TV 出货量 4320 万台，同比 -0.8%，降幅明显收窄，且随着 2Q24 欧洲杯、奥运会等赛事拉开序幕，电视出货量进一步好转（2Q24 同比 +2.8%、3Q24 同比 +4.1%）。

图表17：全球电视出货量在 2Q24、3Q24 实现增长

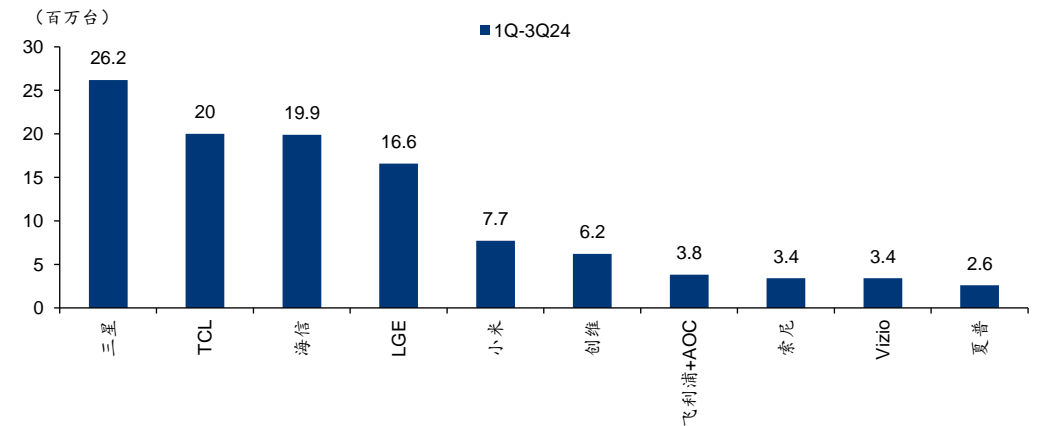


资料来源：奥维睿沃、华泰研究

产品力推升中国品牌出货增长，全球表现积极。受欧美高通胀影响，韩日系中高端产品出货面临挑战，海信、TCL 等中国品牌都通过成本优势出口策略和本地化生产，成功提高了出货量和市场份额。2023 年全球电视出货量 TOP4 品牌为三星、海信、TCL 和 LGE，出货量占比稳定在 50%左右。三星电视出货量稳居全球第一，但近年来持续下滑，2023 年同比下滑 7.7%。海信、TCL 全球化战略稳步推进，电视出货量和市占率保持增长，2023 年海信、TCL 全球出货量同比分别+5.9%、+9.6%，超越 LGE 成为全球电视第二、三大厂商。

2024 年中国品牌延续积极表现。根据奥维睿沃数据，1Q-3Q24，韩系三星/LG 全球出货量分别同比-0.8%/+4.1%，其中 LG 主要受到 OLED 电视低基数下复苏拉动；中国品牌龙头延续较高增长，TCL/海信全球出货量分别同比+10.3%/+4.7%。

图表18：1Q-3Q24 中国头部品牌全球出货量同比表现领先



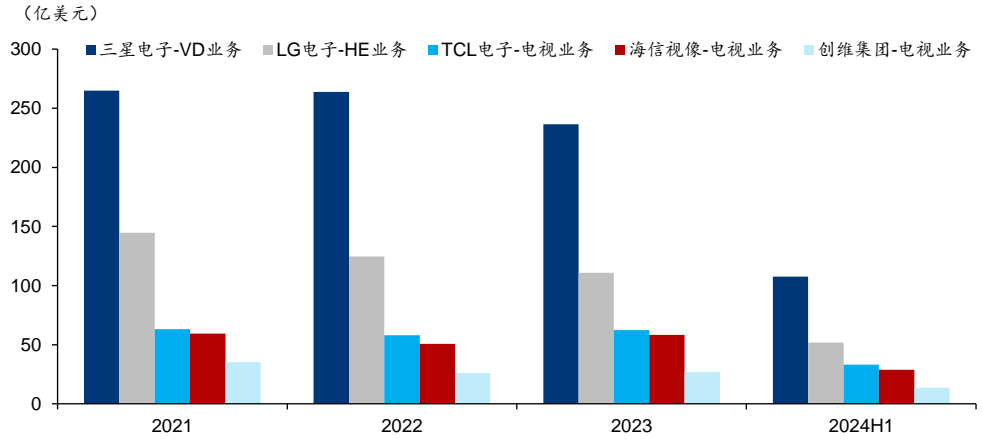
资料来源：奥维睿沃、华泰研究

对标韩系厂商，产品结构仍有差距

产品结构仍是短板，弥补收入差距仍待时日。从收入规模来看，中韩电视龙头差距依然较大，2023 年三星电子-VD (Visual Display, 主要为电视、显示器等) 业务收入在 236.5 亿美元左右，LG 电子-HE (Home Entertainment, 主要为电视、音响、美容器具及其他产品) 业务收入为 110.8 亿美元，同期 TCL 电子、海信视像及创维集团电视业务收入仅为 62.2/58.3/26.8 亿美元 (分别为三星的 26%/25%/11%，LG 的 56%/53%/24%)。

中国头部电视厂商继续在缩小规模差距。2024H1 TCL 电子、海信视像及创维集团电视业务收入分别达到 33.2/ 28.7/ 13.6 亿美元 (达到三星的 31%/27%/13%，LG 的 64%/56%/26%)。

图表19：全球主要电视公司电视相关业务收入

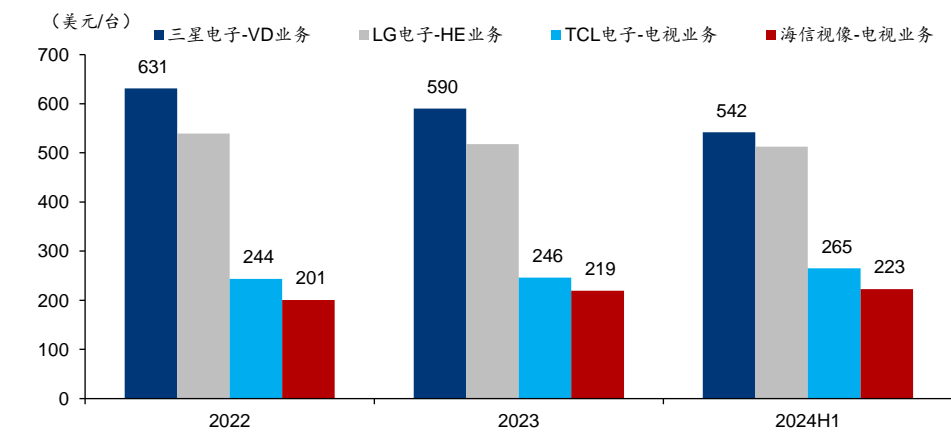


注：三星电子 VD 为其 visual display（包含电视、显示器等产品），LG 电子 HE 为其 Home Entertainment（包含电视、音响及其他），可能高估其电视业务；按照期末汇率计算
资料来源：Wind、华泰研究

均价对比依然明显落后于韩系对手。一方面，国内品牌过往专注于中档和经济型市场，将经济实惠放在首位，而非尖端技术或功能。另一方面，国内电视市场竞争激烈，价格竞争是重要手段，也影响了产品均价。其次，韩国品牌已经建立了与质量和创新相关联的强大品牌形象，更高的品牌调性使它们能够获得更高的价格。

中国电视品牌积极发力，不断推出一系列搭载先进功能、具备优异画质的中高端 Mini LED 电视。在产品力层面，这些国货精品已与韩国品牌的中高端产品旗鼓相当，足以在市场上展开正面角逐。随着中国电视品牌持续优化产品结构，二者在价格上的差距或进一步缩小。从 2022 年 TCL、海信出货均价仅为三星的 38.6%和 31.8%，提升至 2024H1 的 48.9%、41.2%，考虑到汇率波动可能对均价影响，如果按照 2022 年底的固定汇率计算，TCL、海信出货均价从 2022 年三星的 38.6%、31.8%提升至 2024H1 的 45.0%、38.0%。

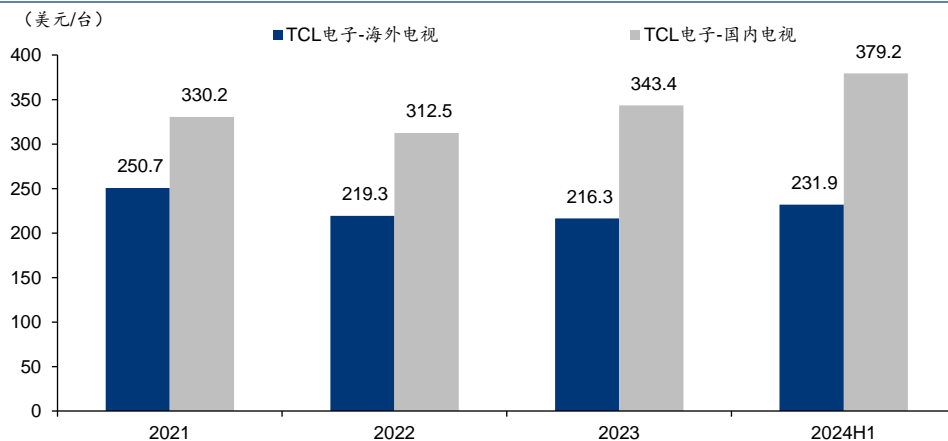
图表20：全球主要电视公司电视相关业务均价对比，韩系品牌仍大幅领先



注：三星电子、TCL 电子、海信视像均按照“公告收入/公告销售量”计算均价，LG 电子无公告数据，按照奥维睿沃电视出货量数据计算，因此可能高估其业务均价；按照各年期末汇率换算
资料来源：公司公告、奥维睿沃、华泰研究估算

海外市场产品定价差异更为明显，以 TCL 电子为例，其海外电视均价也明显低于国内电视均价。

图表21: TCL 电子国内及海外均价对比



注: 按照“公告收入/公告销售量”计算均价, 并按照期末汇率换算
资料来源: 公司公告、华泰研究估算

全球产能布局, 灵活应对需求变化

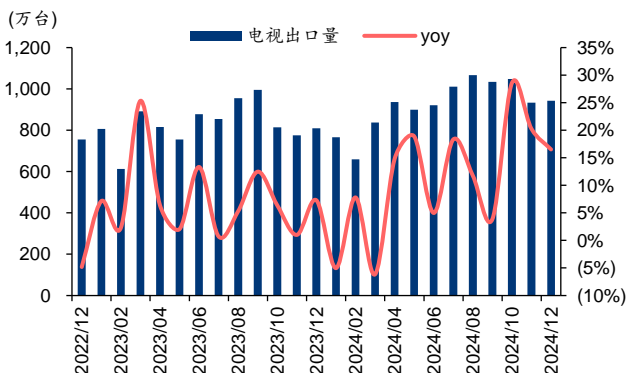
中国企业虽面临美国加征关税影响, 但龙头企业在东南亚、东欧等地也有广泛的产能布局, 同时也逐步考虑强化北美本土化产能, 积极应对关税拉锯。

奥维睿沃 (AVC Revo) 数据显示, 2018 年后全球电视企业在墨西哥新增 TV 年产能近 1200 万台, 2025 年美国对墨西哥加征关税风险加大, 各电视龙头企业通过全球产能灵活调配应对。

电视出口 24 年增长延续积极表现, 且各个区域全面正增长

2024 年以来电视机出口量增速中枢上移, 拉美及欧洲表现积极。2024 年 1-12 月, 我国电视机产品 (HS 代码: 852872, 852873) 人民币出口金额同比+11.8% (量价分别同比+10.9%、+0.8%), 主要增长来自于拉丁美洲及欧洲市场, 其中, 拉丁美洲为我国第二大电视出口目的地, 金额占我国电视机出口额的 26.9% (同比+23.8%), 占比第三为欧洲市场 21.1% (同比+15.1%), 且北美市场在 2024 年年中也有波较为明显的补库存需求。

图表22: 电视机出口量 2024 年同比增速中枢优于 2023 年



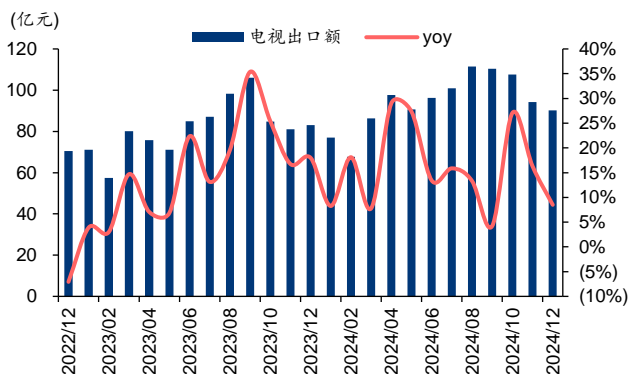
资料来源: 海关总署、华泰研究

图表23: 电视机出口均价 2024 年同比增速中枢优于 2023 年



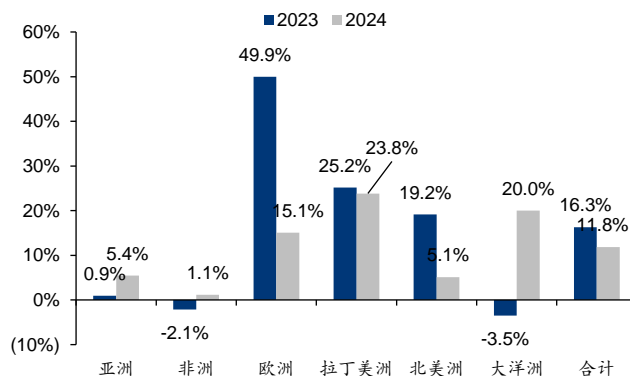
资料来源: 海关总署、华泰研究

图表24：电视机出口额 2024 年同比持续增长



资料来源：海关总署、华泰研究

图表25：2024 年拉丁美洲、欧洲市场对电视出口增长拉动作用大

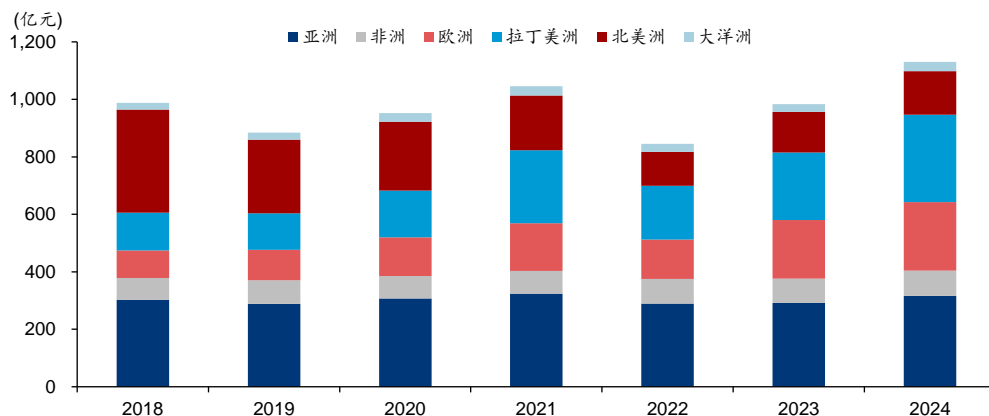


注：数据为中国对各个区域电视出口额同比增速

资料来源：海关总署、华泰研究

中国电视机出口不断巩固拉美及东欧桥头堡作用。2024 年电视机拉丁美洲主要出口目的地中，墨西哥增长积极，是中国企业进一步出口到北美市场的桥头堡，巴西高速增长，不断拓展拉美市场腹地。而欧洲市场，波兰及斯洛文尼亚规模较大、增速较快。

图表26：2018 年以来，电视出口北美占比下降，出口拉丁美洲、欧洲占比提升



资料来源：海关总署、华泰研究

图表27：24 年拉丁美洲、欧洲市场增速较高 (电视出口金额同比)

	2024/01	2024/02	2024/03	2024/04	2024/05	2024/06	2024/07	2024/08	2024/09	2024/10	2024/11	2024/12
亚洲	4%	3%	6%	19%	27%	-6%	-14%	2%	-2%	21%	18%	28%
非洲	7%	39%	-8%	-3%	2%	0%	15%	14%	-14%	1%	11%	18%
欧洲	38%	30%	15%	46%	40%	-5%	27%	10%	6%	40%	33%	-15%
拉丁美洲	-7%	45%	15%	41%	17%	38%	24%	26%	11%	89%	26%	43%
北美洲	7%	-5%	-5%	24%	46%	42%	52%	13%	6%	-22%	-12%	-40%
大洋洲	64%	-12%	25%	38%	79%	45%	-2%	17%	20%	21%	0%	-21%

资料来源：海关总署、华泰研究

电视机产业链多元化拓展是长期看点

电视终端制造及销售利润并不高，中国企业在长年的激烈竞争及技术积累中，不断巩固专业化能力，未来重点或继续向全球获取份额。三星电子 (005930 KS) 在电视上市公司中市值持续为全球第一，虽然国内电视机产业龙头不断强化品牌、打造电视专业化能力，但在全球化、产业多元化上仍有差距。

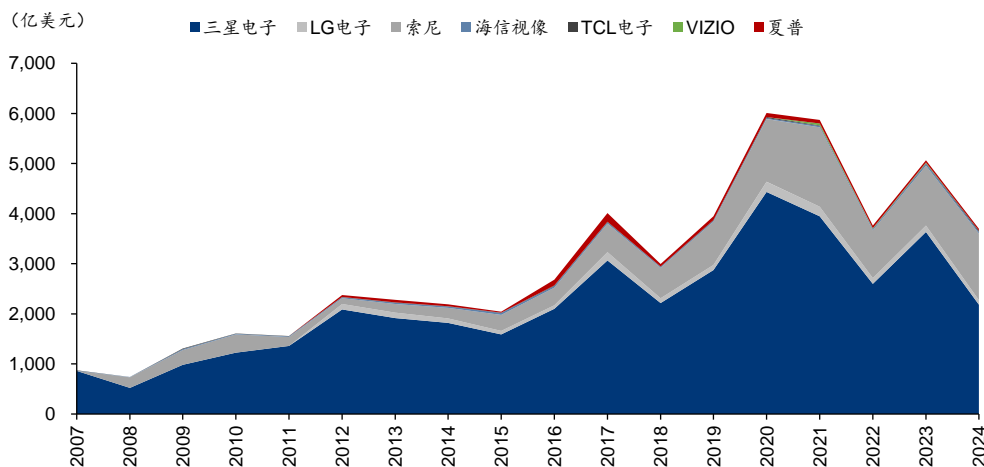
截至 2024 年 12 月 31 日，海信视像、TCL 电子等中国电视头部企业市值仅约为 36.2、20.6 亿美元，在全球电视公司中，排名前五，但大幅落后于三星电子（005930 KS）、索尼（6758 JP）、LG 电子（066570 KS）等行业全球化及多元化龙头企业。

三星在半导体领域的深耕已经发展出新增增长点；索尼更早在 2014 年已经将连续亏损多年的电视硬件业务分拆剥离，拓展更为多元领域；LG 电子也在设备制造、零部件、白电领域多有建树。

随着互联网智能电视的发展，给电视主业公司带来了收入来源多样化的机遇。互联网智能电视通过流媒体服务收费成为电视品牌商重要的利润来源。中国电视厂商如 TCL 电子、海信视像等均在互联网智能电视平台上早有布局，如海信的 Vidda 系统、TCL 的雷鸟智屏系统，在中国市场已经累计了大量的固定消费人群，同时在海外市场采取合作与自建同步发展模式。从行业商业模式来看，流媒体服务等盈利是否能够代替硬件盈利仍需要观察，但无疑互联网智能电视拓展了硬件一次性收费的边界，也让电视成为构建智能家居生态的重要一环。

基于显示产业的相关多元拓展是具备成长潜力。除了互联网业务外，近年大量的电视主业公司仍在不断拓展业务边界，既有包括显示业务客户拓展到商业领域的商业显示产品，也有基于显示产品形态革新拓展的 AI 智能眼镜产品。我们认为，未来显示无处不在，手机、平板电脑、智能显示设备等产品的发展无疑是大浪潮中的一环，而未来能够通过创新型产品捕获用户显示需求痛点的产品或具备较为充足的成长潜力。

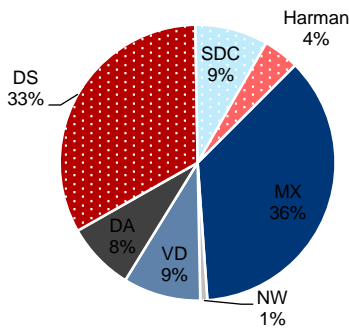
图表 28：全球主要电视公司市值变化（亿美元）



资料来源：Wind、华泰研究

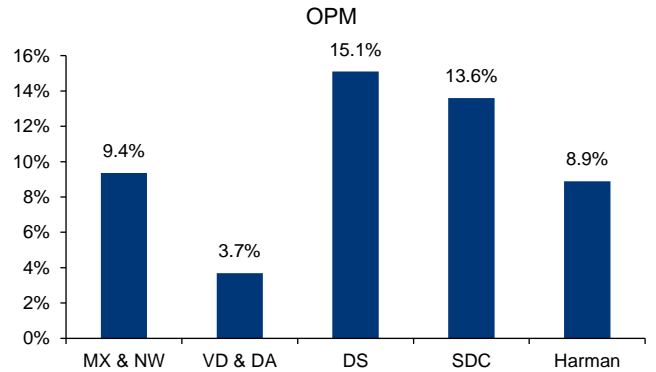
三星电子在半导体(DS 主要包括内存、闪存、移动处理器等；SDC 主要包括 OLED 面板)业务上的较高经营利润率；LG 电子在其他设备制造上的较高经营利润率；而索尼早在 2014 年已经将连续亏损多年的电视硬件业务分拆剥离，上市公司体系内金融、音乐及图像处理及解决方案业务上有较高经营利润率。

图表29：三星电子收入构成（2024Q1-Q3）



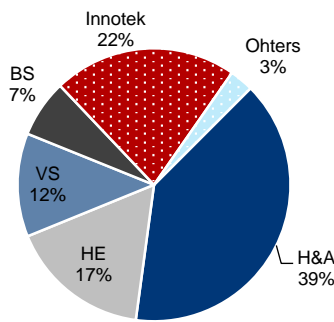
注：MX= Mobile eXperience、NW= Networks、VD=Visual Display、DA=Domestic appliance、DS= Device Solutions、SDC= Samsung Display
资料来源：公司公告、华泰研究

图表30：三星电子各业务 OPM 对比（2024Q1-Q3）



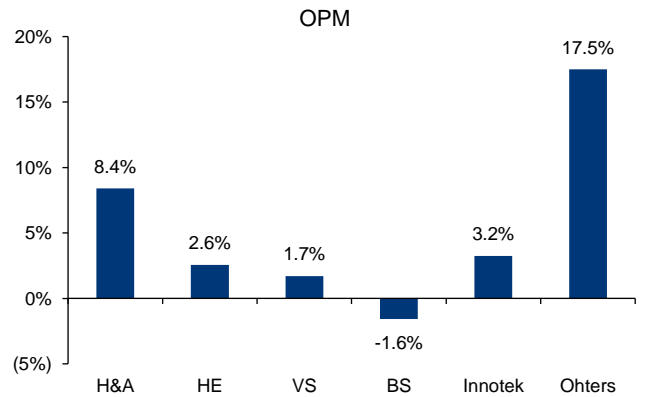
资料来源：公司公告、华泰研究

图表31：LG 电子收入构成（2024Q1-Q3）



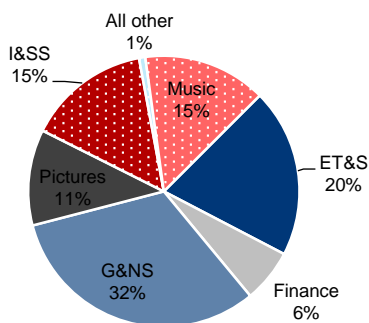
注：H&A=Home Appliance & Air Solution、HE= Home Entertainment、VS=Vehicle component Solutions、BS=Vehicle component Solutions
资料来源：公司公告、华泰研究

图表32：LG 电子各业务 OPM 对比（2024Q1-Q3）



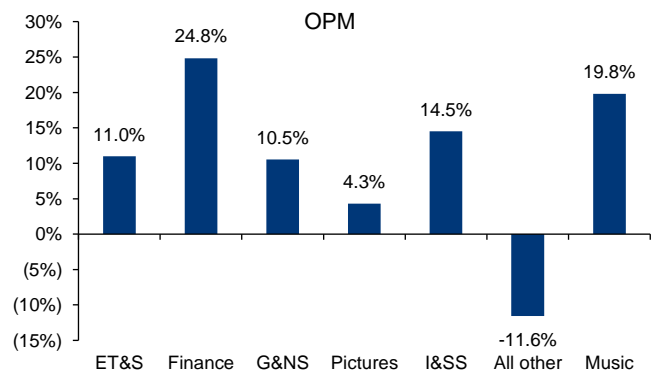
资料来源：公司公告、华泰研究

图表33：索尼收入构成（2024Q1-Q3）



注：ET&S=Entertainment, Technology & Services、G&NS= Game & Network Services、I&SS=Imaging & Sensing Solutions
资料来源：公司公告、华泰研究

图表34：索尼各业务 OPM 对比（2024Q1-Q3）



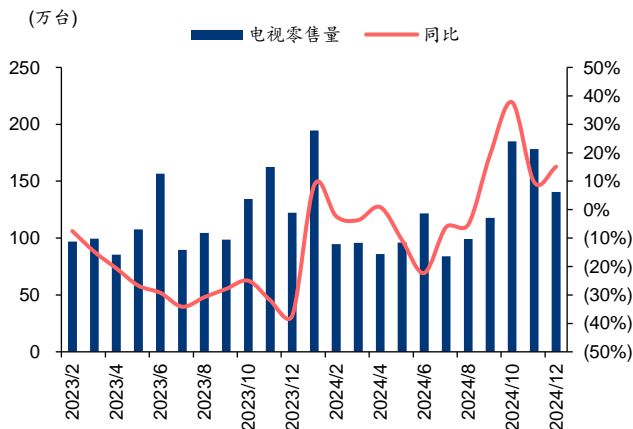
资料来源：公司公告、华泰研究

内销以旧换新政策发力

以旧换新推动内销好转

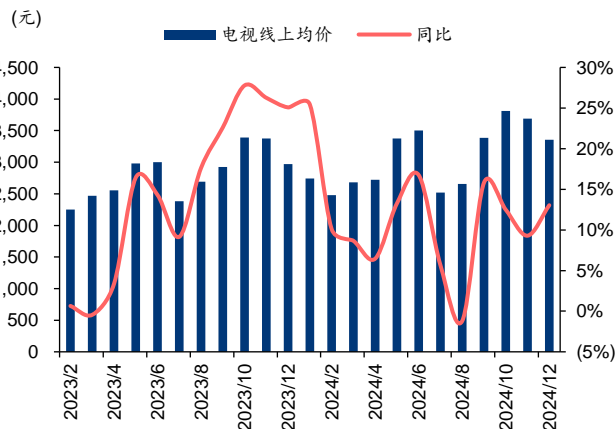
2024年9月以来国内电视零售表现好转态势明显，带动线上、线下KA销量均同比转正。奥维云网数据显示，2024年1-12月，国内线上电视零售量同比+3.9%，零售均价同比+13.1%，整体量表现在9月后明显恢复，受此影响，全年零售额同比+17.5%；线下KA电视零售量同比+4.1%，零售均价同比+18.3%，受到均价大幅提升影响，零售额同比+23.2%。

图表35：线上电视零售量 2024年9月后好转



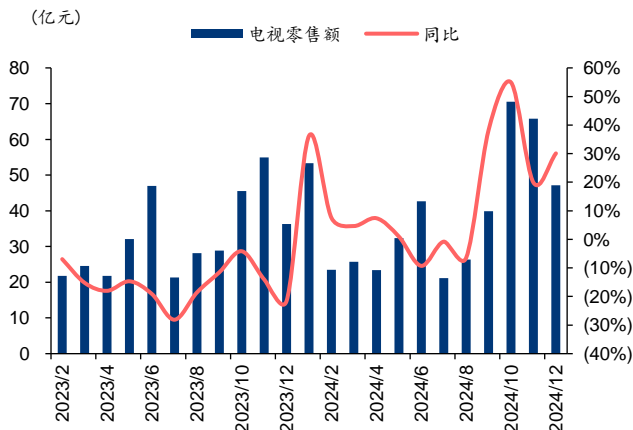
资料来源：奥维云网、华泰研究

图表36：线上电视零售均价 2024年1-12月整体同比回升



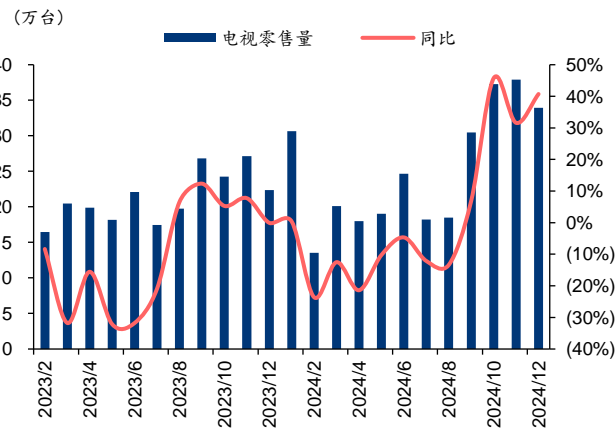
资料来源：奥维云网、华泰研究

图表37：线上电视零售额 2024年9月同比转正



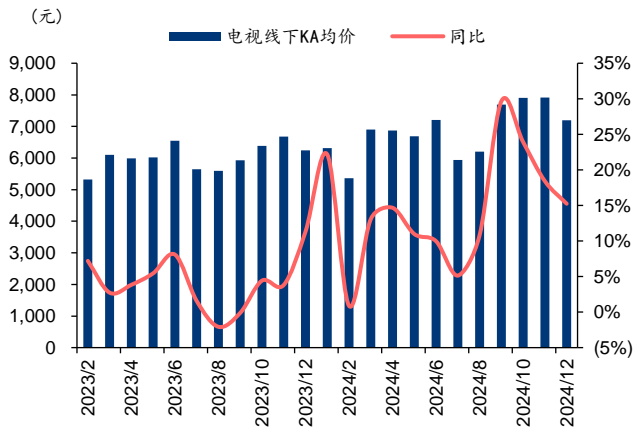
资料来源：奥维云网、华泰研究

图表38：线下KA电视零售量也自2024年9月后好转



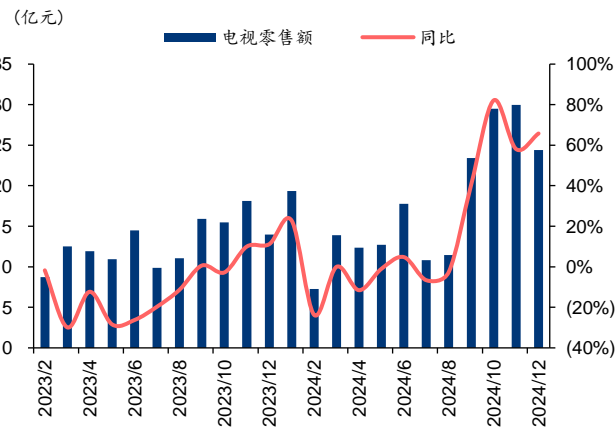
资料来源：奥维云网、华泰研究

图表39：线下KA电视零售均价在2024年保持较高水平



资料来源：奥维云网、华泰研究

图表40：线下KA电视零售额在2024年9月后也有明显好转



资料来源：奥维云网、华泰研究

2024年1-12月头部份额波动，换新政策后传统品牌表现积极

2024年1-12月期间，电视传统国产头部品牌海信在线上及线下KA零售额均位列第一，但在国内消费分层的趋势下，线上消费者价格敏感度更高，中低价格段品牌零售额表现更优，其中红米、雷鸟零售额同比增速领先，线下KA依然以中高端产品销售为主，且国产头部替代明显，韩日系份额继续弱化。

换新政策推出后，传统电视品牌份额有积极表现。换新政策发力的2024年9-12月，线上渠道海信、创维份额回升，线下渠道海信、TCL份额强化。

Mini LED电视带动均价提升，但随着小米在2023年10月推出S PRO系列高分区Mini LED背光电视，消费级产品画面更加精细、色彩更为鲜艳，视觉效果突出，也推动小米品牌线上均价明显提升，展现出优质产品较为强大的吸引力。

图表41：2024年1-12月期间，线上头部品牌零售额份额

零售额		同比	均价		同比
线上	471.9	17.54%	3159	13.1%	
品牌	份额	份额同比	零售额同比	均价	同比
海信	19.0%	-1.4%	9.2%	4233	20.6%
TCL	15.2%	-1.4%	7.6%	4384	3.7%
小米	11.5%	-2.5%	-3.6%	3147	56.6%
创维	9.6%	1.2%	33.7%	3692	24.2%
红米	9.0%	3.6%	94.5%	2076	7.7%
Vidda	8.6%	0.0%	17.7%	2478	22.8%
雷鸟	7.9%	3.5%	110.2%	2813	11.2%
长虹	3.3%	0.1%	21.1%	2454	15.9%
索尼	3.0%	-2.0%	-30.1%	9812	17.0%
华为	3.0%	-0.6%	-3.3%	3835	13.0%

资料来源：奥维云网、华泰研究

图表42：2024年1-12月期间，线下KA头部品牌零售额份额

零售额		同比	均价		同比
线下KA	212.9	25.21%	7044	17.7%	
品牌	份额	份额同比	零售额同比	均价	同比
海信	31.0%	1.9%	34.7%	7865	18.2%
创维	19.2%	-0.2%	25.6%	6455	22.8%
TCL	18.6%	2.8%	46.7%	6834	18.6%
三星	7.3%	-0.5%	17.5%	13917	15.7%
索尼	5.6%	-2.9%	-21.5%	14990	15.6%
长虹	5.2%	-0.1%	20.1%	4955	21.5%
康佳	3.5%	-0.9%	1.6%	4172	14.6%
华为	2.6%	-0.3%	20.3%	8060	13.3%
东芝	2.3%	0.4%	50.5%	8609	17.1%
海尔	1.0%	-0.1%	1.7%	3920	13.1%

资料来源：奥维云网、华泰研究

图表43：2024年9-12月电视线上零售优化

零售额		同比	均价		同比
线上	223.4	34.95%	3594	12.4%	
品牌	份额	份额同比	零售额同比	均价	同比
海信	21.1%	0.4%	37.3%	4816	18.9%
TCL	17.1%	-0.5%	30.9%	4752	8.7%
红米	9.8%	3.8%	118.8%	2151	13.1%
创维	9.7%	1.3%	55.5%	4378	21.4%
小米	9.5%	-2.9%	3.3%	4213	66.7%
雷鸟	8.4%	4.0%	156.9%	3132	10.2%
Vidda	8.2%	-0.1%	33.0%	3088	34.0%
长虹	3.0%	0.2%	44.2%	2580	15.2%
索尼	2.7%	-1.9%	-20.0%	10179	14.8%
酷开	2.4%	0.9%	122.7%	1790	-8.4%

资料来源：奥维云网、华泰研究

图表44：2024年9-12月电视线下KA零售大幅优化

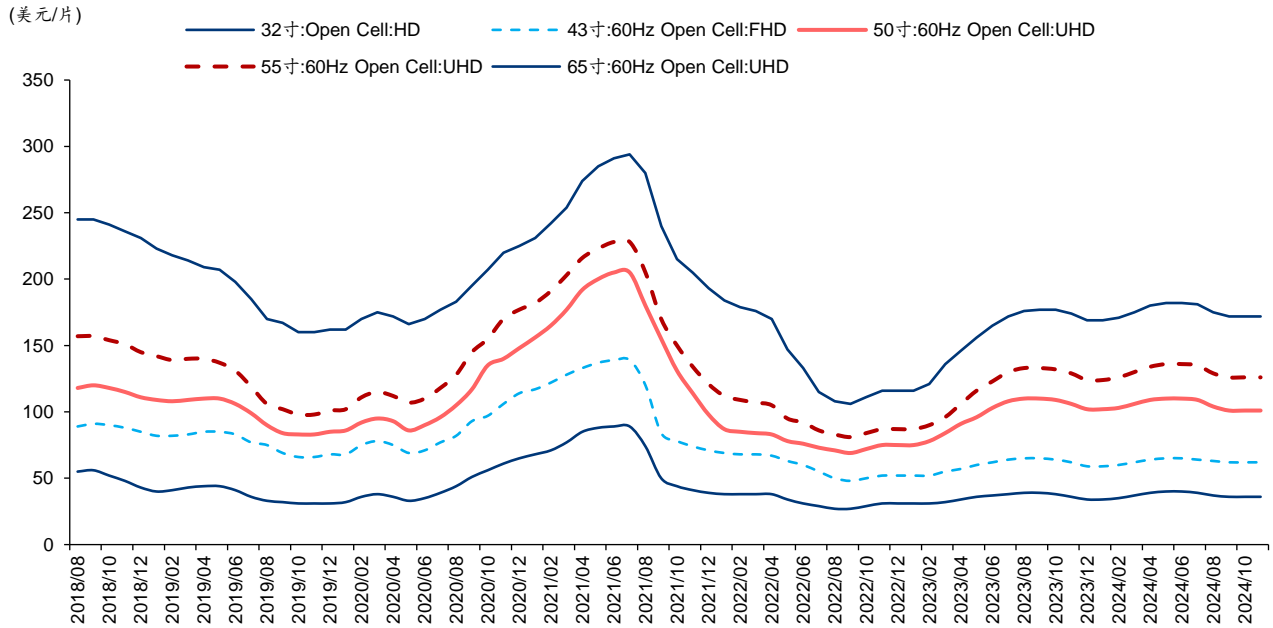
零售额		同比	均价		同比
线下KA	107.3	61.25%	7688	21.8%	
品牌	份额	份额同比	零售额同比	均价	同比
海信	31.8%	2.6%	75.5%	8459	22.4%
TCL	20.2%	3.8%	98.6%	7266	14.8%
创维	19.3%	-0.2%	61.3%	7305	31.7%
三星	6.5%	-1.1%	38.9%	13972	7.0%
长虹	5.2%	-0.5%	47.3%	5348	17.0%
索尼	5.0%	-2.8%	3.5%	16288	21.0%
康佳	2.7%	-1.4%	8.1%	4727	22.0%
华为	2.6%	0.0%	58.7%	8696	18.5%
东芝	2.5%	0.5%	100.3%	8991	13.4%
海尔	0.9%	0.0%	42.8%	3968	3.1%

资料来源：奥维云网、华泰研究

面板价格影响或趋于弱化

整体电视机终端价格提升积极的情况下，2025年成本端或对盈利影响有限。2023年，大陆面板出货量市占率接近70%，供应集中度进一步加强，且根据奥维睿沃数据，2025年面板供应端，除了夏普堺工厂G10产线退出以外，华星光电T9产线还在继续扩产，天马19.8.6代面板产线处于爬坡阶段等，且不排除进入TV面板的可能性，高世代LCD产线产能仍在继续扩大。奥维睿沃预期TV面板整体需求与2024年持平，LCD面板整体产能维持供过于求，2025年面板产或维持对稼动率的动态调控，调整面板供需，面板价格周期波动或有所减弱。

图表45：近2年全球LCD面板价格周期性大幅波动有所减弱



资料来源：Wind、华泰研究

LCD 电视面板成本对电视业务毛利率影响依然明显，但面板价格的大幅波动或有所减弱。受到面板库存及终端价格波动影响，面板成本波动对电视主业公司毛利率影响有所滞后。DISCIEN 数据显示，2023 年大陆面板出货量全球市占率接近 70%，中国大陆面板厂通过产线稼动率灵活调整实现对面板市场供需的动态调控，面板价格或更为呈现出小幅波动的变化，而过往周期性大幅波动的情况或有所减弱。因此，即使在面板价格小幅上涨的情况下，我们认为电视厂商也能通过产品结构升级等方式，消化面板成本影响，进而弱化其对毛利率的影响。

电视上市公司表现

2024 年,中国电视品牌继续强化海外消费者认知、提升全球份额(奥维睿沃,2024Q1-Q3 TCL/海信全球出货量分别同比+10.3%/+4.7%,行业仅+2.2%)。同时,2024 年 Mini LED 背光电视已经展现出较强的竞争力,且显示技术变革往往引发行业竞争格局变化。具备产业链一体化能力以及更广泛市场覆盖能力的中国电视企业,在 2025 年提升市场份额的潜力依然充足,海外收入表现上或依然占据优势。

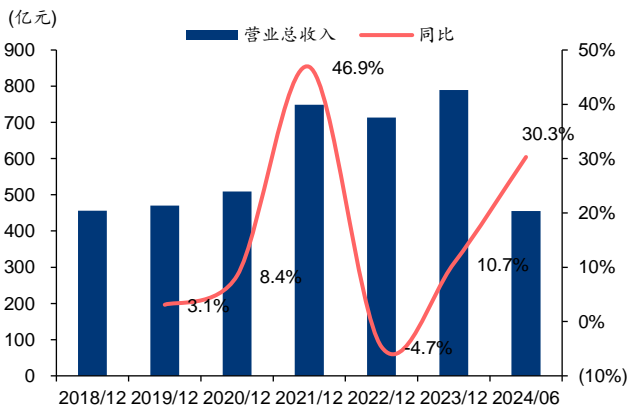
电视板块内个股盈利改善逻辑往往周期性出现,2024 年面板价格波动影响了部分电视龙头企业的盈利表现,我们认为 2025 年个股盈利能力的变化值得关注,2025 年面板压力或有望明显缓解,以旧换新带来的内销产品结构升级也有利于盈利能力提升,建议关注 TCL 电子、海信视像、兆驰股份。

TCL 电子 (1070 HK, 买入): 2024H1 营收及净利表现积极

TCL 电子 2024H1 公司实现营收 454.94 亿港元(同比+30.29%),归母净利 6.5 亿港元(同比+146.45%)。2023H2 以来,保持了积极的收入和归母净利趋势。

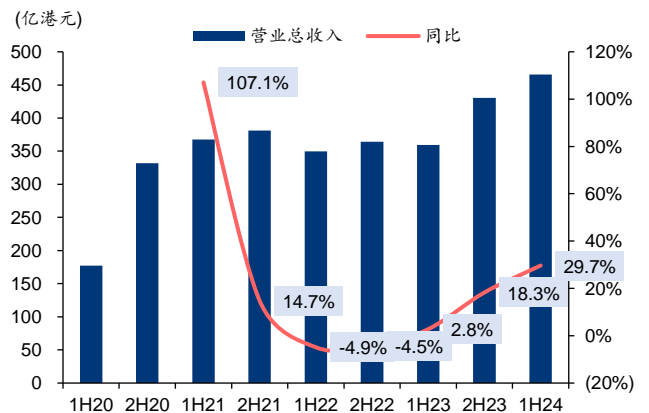
2025 年 2 月 3 日,公司发布 2024 年电视销售量数据,2024 年 TCL 电视全球出货量约为 2900 万台,同比+14.8%。其中,受益于国内以旧换新拉动与海外市场积极增长,2024Q4 公司电视全球出货量同比+19.3%。大屏化继续发力。2024 年公司 65 吋及以上电视全球出货量同比+21.3%,出货量占比同比提升 1.4 个百分点至 26.0%;75 吋及以上 TCL 电视全球出货量同比+39.8%,出货量占比同比提升 2.4 个百分点至 13.2%。高端化进展积极。2024 年公司量子点电视全球出货量同比+69.5%,公司 Mini LED 电视全球出货量同比+194.5%。

图表 46: TCL 电子各年累计营收表现



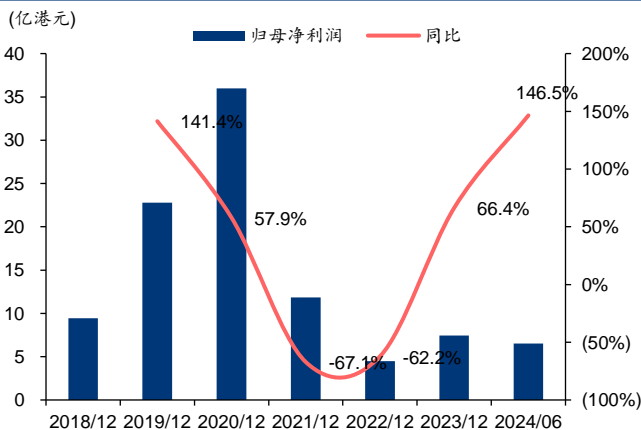
资料来源:公司公告、华泰研究

图表 47: TCL 电子半年度营收同比增速自 2H23 已经有明显改善



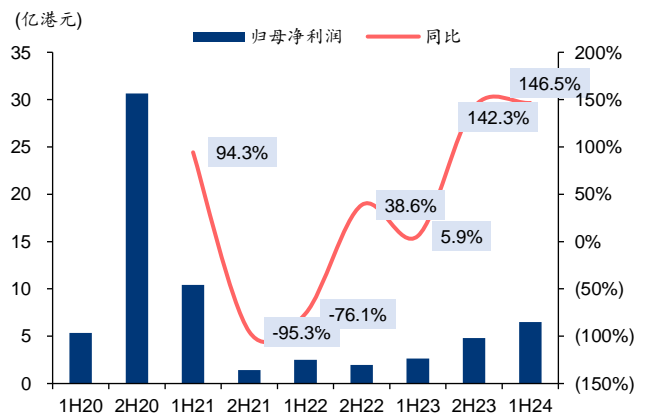
资料来源:公司公告、华泰研究

图表 48: TCL 电子各年累计归母净利表现



资料来源:公司公告、华泰研究

图表 49: TCL 电子半年度归母净利同比增速自 2H23 大幅提升

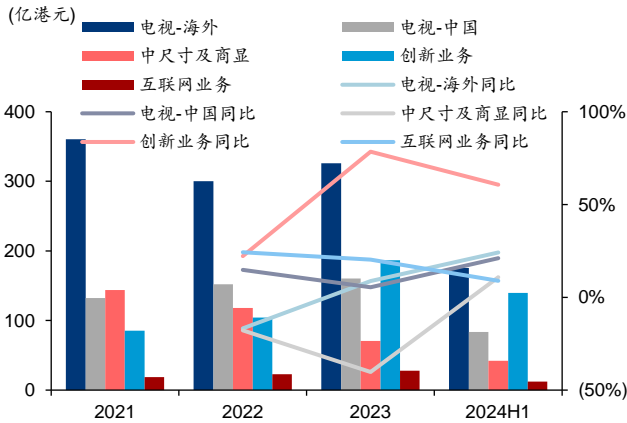


资料来源:公司公告、华泰研究

2024 年上半年，各项业务收入表现积极，一方面，核心电视业务增速提升，24H1 电视国内/海外收入分别同比+21%/+24%，另一方面，创新业务受到白电分销和光伏产品收入增长拉动，保持高增速（同比+60.6%），其次，中小尺寸及商显触底回升，业务收入同比+11%。

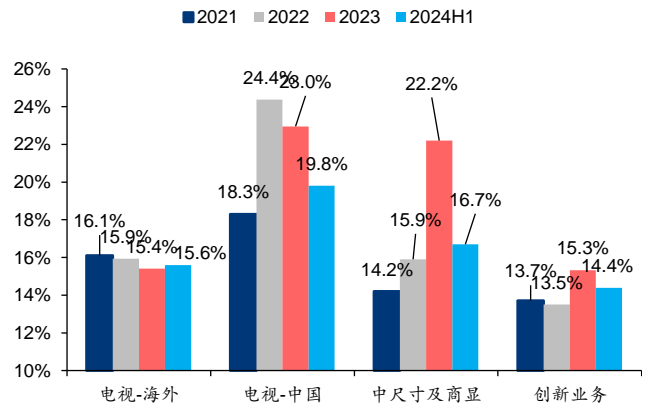
毛利虽然同比下降 1.6pct，但受益于期间费用率的明显优化（同比-2.7pct），整体净利润率水平依然同比+0.6pct，保持提升趋势。

图表50: TCL 电子各业务收入同比增速在 24H1 表现积极



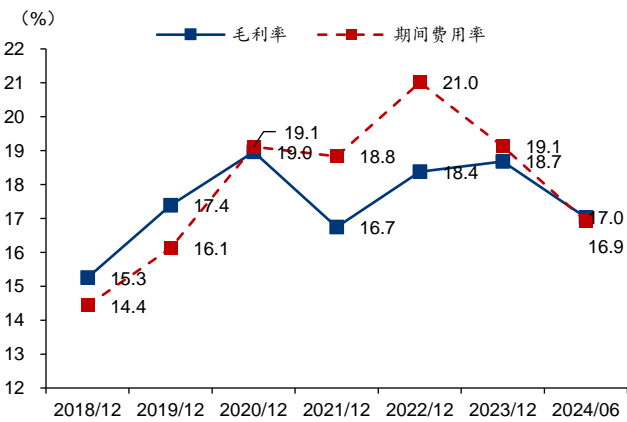
资料来源: 公司公告、华泰研究

图表51: TCL 电子各业务毛利率情况



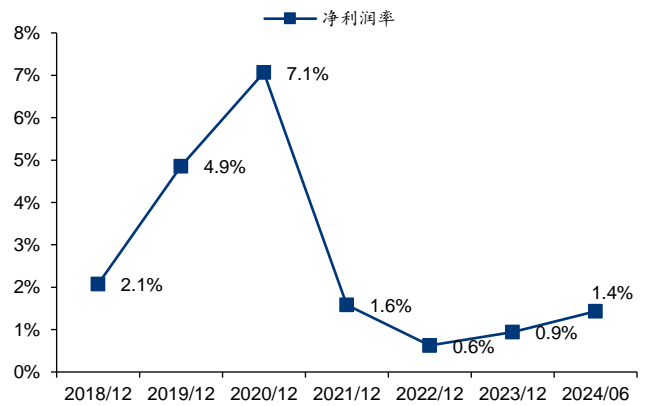
资料来源: 公司公告、华泰研究

图表52: TCL 电子分产品毛利率及期间费用率情况



资料来源: 公司公告、华泰研究

图表53: TCL 电子归母净利润率



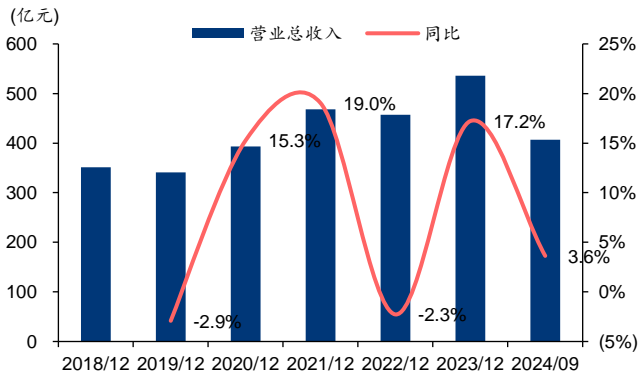
资料来源: 公司公告、华泰研究

海信视像 (600060 CH, 增持): 境外强于境内, 短期盈利仍有波动

海信视像 2024M1-M9 公司实现营业总收入 406.5 亿元, 同比+3.63%, 归母净利 13.1 亿元, 同比-19.53%, 其中, 2024Q3 营收同比+5.84%, 归母净利同比-19.46%。

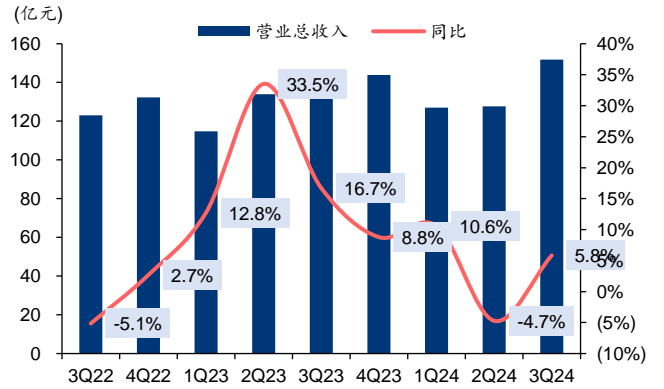
2025 年 1 月 20 日, 公司发布业绩预告, 经初步测算: 公司预计 2024 年度实现营业收入 520.0 亿元至 600.0 亿元, 同比-3.0%至 11.9%, 实现归母净利为 20.0 亿元至 23.0 亿元, 同比-4.6%至 9.7%。且公司预计 24Q4 归母净利润同比增长超过 47.5%, 以旧换新政策机遇下, 公司内销产品结构升级明显。

图表54：海信视像营收表现



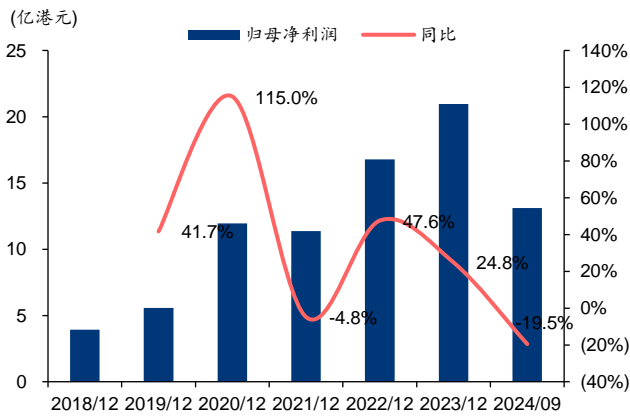
资料来源：公司公告、华泰研究

图表55：海信视像 2024Q3 营收恢复同比增长



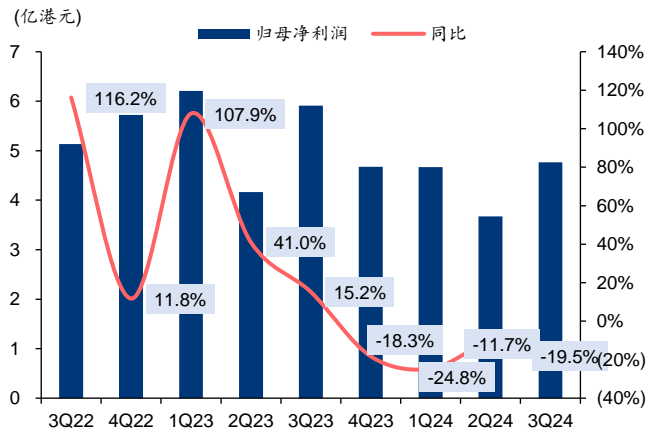
资料来源：公司公告、华泰研究

图表56：海信视像归母净利润表现



资料来源：公司公告、华泰研究

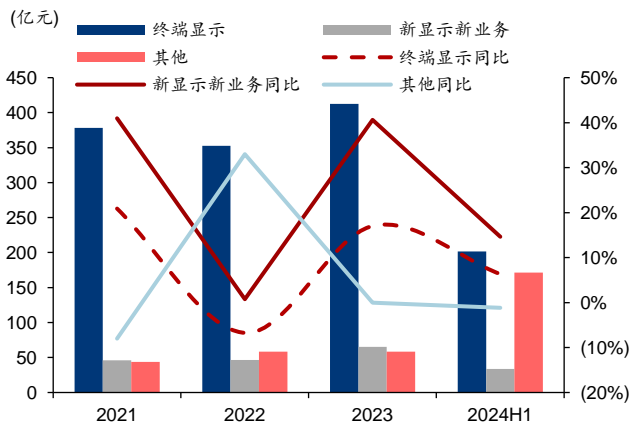
图表57：海信视像 2024 年各季度归母净利润同比表现偏弱



资料来源：公司公告、华泰研究

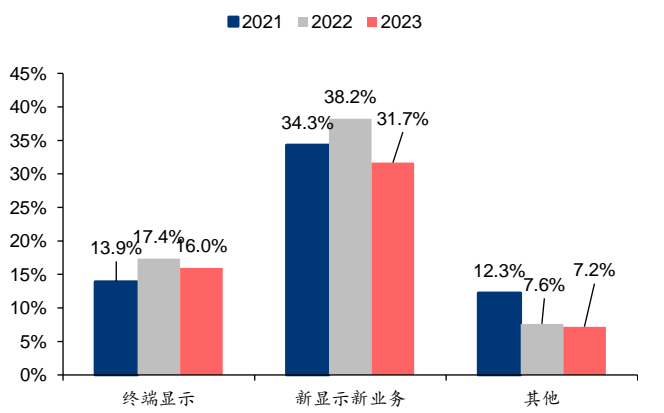
3Q24 智慧显示终端业务收入 121.97 亿元，同比+8.03%。其中，3Q24 境内收入 40.2 亿元，同比-5.7%。3Q24 智慧显示终端境外收入 81.81 亿元，同比+16.38%。2024H1 公司未披露分业务毛利率，但整体毛利率为 15.31%，同比-1.68pct。其中，3Q24 毛利率同比-2.16pct。

图表58：海信视像各业务收入同比增速在 24H1 表现一般



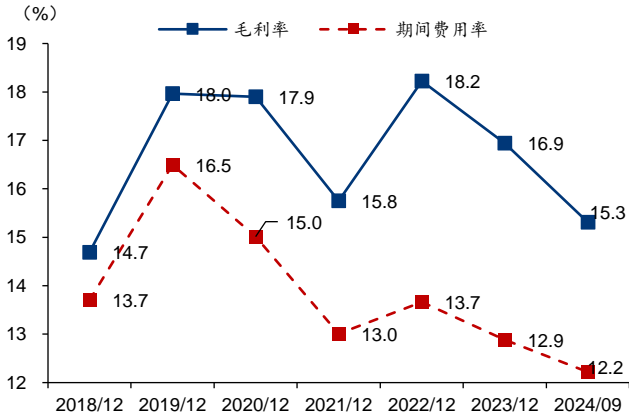
资料来源：公司公告、华泰研究

图表59：海信视像各业务毛利率情况



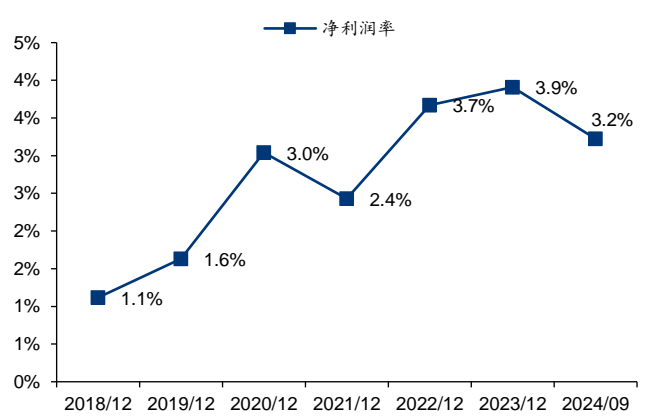
资料来源：公司公告、华泰研究

图表60: 海信视像毛利率及期间费用率



资料来源: 公司公告、华泰研究

图表61: 海信视像归母净利润率

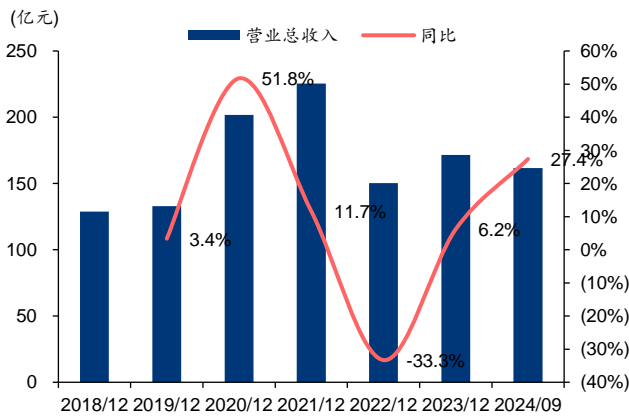


资料来源: 公司公告、华泰研究

兆驰股份 (002429 CH, 买入): 收入表现积极, 业务调整净利承压

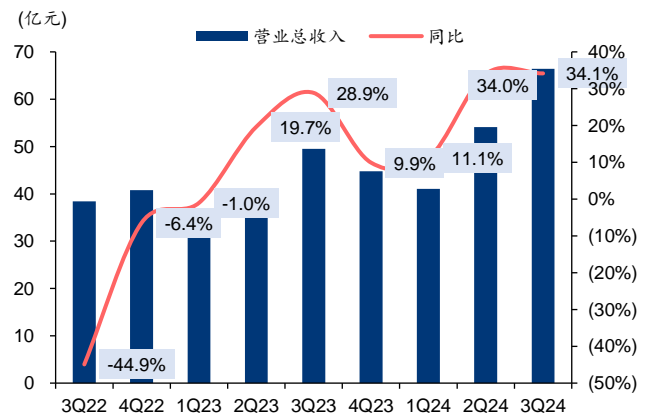
兆驰股份 2024M1-M9 公司实现营业总收入 161.62 亿元, 同比+27.39%, 归母净利润 13.73 亿元, 同比+7.93%, 其中, 2024Q3 营收同比+34.15%, 归母净利润同比-14.08%。

图表62: 兆驰股份营收表现



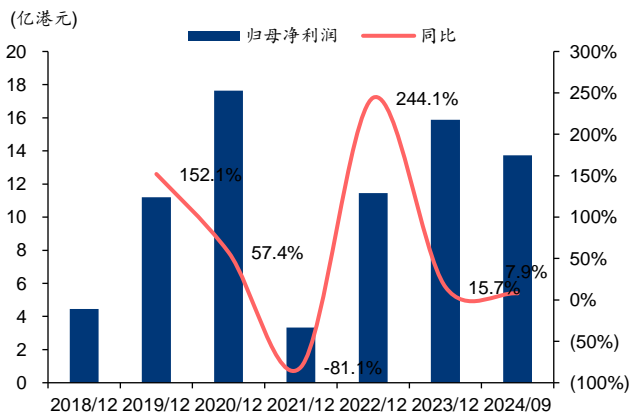
资料来源: 公司公告、华泰研究

图表63: 兆驰股份 2024 年各季度营收同比表现较强



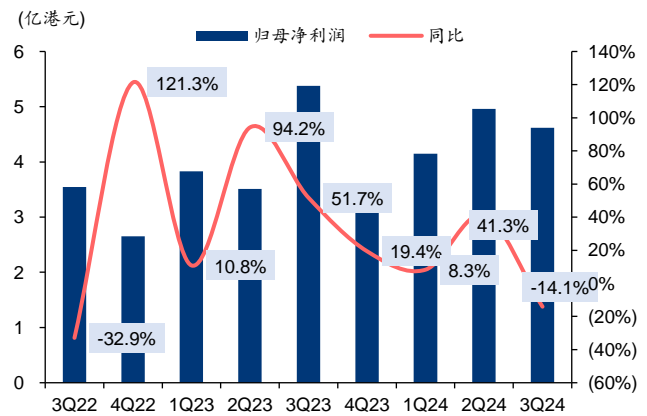
资料来源: 公司公告、华泰研究

图表64: 兆驰股份归母净利润表现



资料来源: 公司公告、华泰研究

图表65: 兆驰股份 2024Q3 归母净利润同比表现偏弱

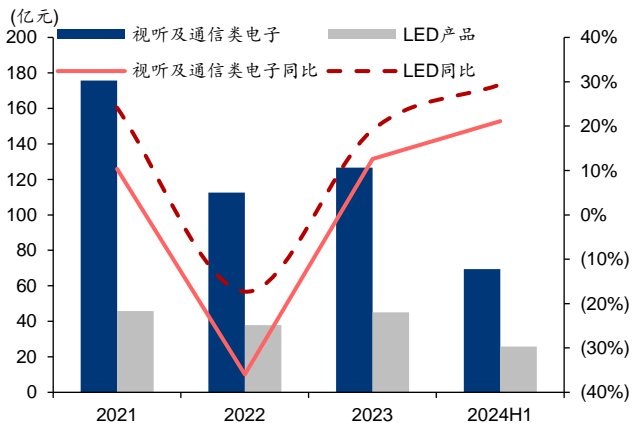


资料来源: 公司公告、华泰研究

2024H1 公司多媒体视听产品及运营服务营收 69.36 亿元 (同比+21%)。1H24 公司 LED 产业链营收 25.84 亿元 (同比+29.4%)。3Q24 公司电视终端出货量表现积极, 洛图数据显示, 公司 24Q3 代工量同比约+40%。

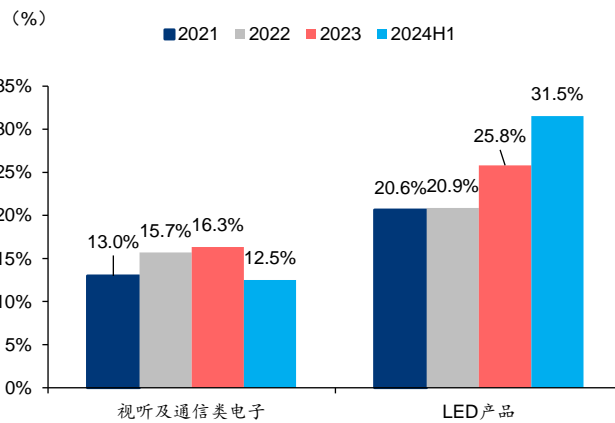
公司 2024M1-M9 毛利率为 16.32%，同比-1.89pct。其中，3Q2024 毛利率同比-4.32pct。我们认为主要来源于两个方面：1) 组网业务面临经营调整，导致毛利率较大波动。2) LED 业务中，向更多点间距显示屏市场拓展，单季毛利率略有波动。

图表66：兆驰股份收入构成



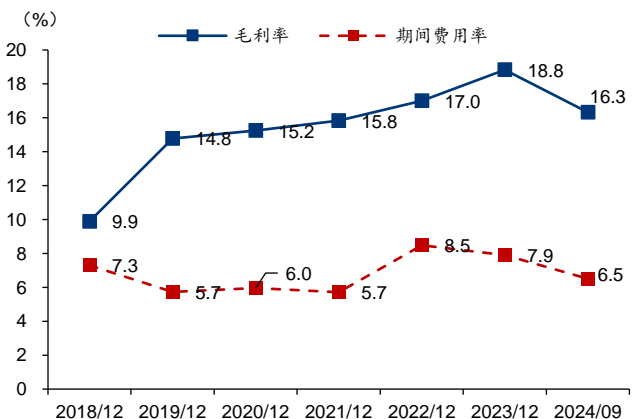
资料来源：公司公告、华泰研究

图表67：兆驰股份分产品毛利率



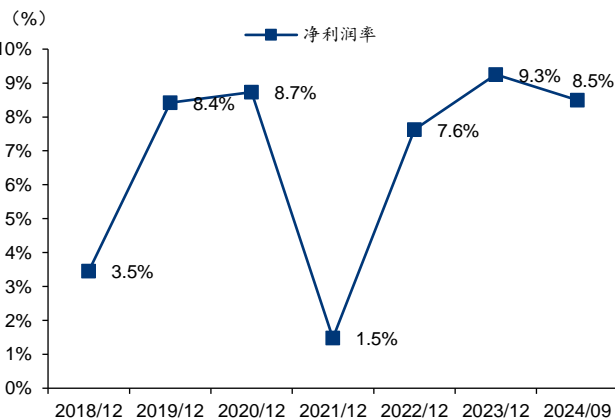
资料来源：公司公告、华泰研究

图表68：兆驰股份毛利率及期间费用率表现



资料来源：公司公告、华泰研究

图表69：兆驰股份归母净利润率



资料来源：公司公告、华泰研究

风险提示

- 全球衰退风险：**全球若进入下行周期，海外电视需求大幅下滑，我国电视企业海外业务或出现较大亏损。
- 海外政策风险：**出海面临地缘政治和贸易保护主义风险，出海过程中需面对不同国家的不同政策法规，同时或将面临反倾销等政策，给我国企业出海带来负面影响。
- 原材料价格及汇率不利波动：**电视机产品中，面板占成本比例较高，如果面板价格出现短期大幅波动，对于电视厂商而言，盈利或有较大影响。人民币兑美元汇率若出现大幅度升值，可能导致家电企业汇兑损益科目大幅波动，进而影响报表利润表现。
- 本研报中涉及到未上市公司或未覆盖个股内容，均系对其客观公开信息的整理，并不代表本研究团队对该公司、该股票的推荐或覆盖。

图表70: 重点公司推荐一览表

股票名称	股票代码	投资评级 (当地币种)	最新收盘价	目标价	市值 (百万)	EPS (元)				PE (倍)			
			(当地币种)	(当地币种)	(当地币种)	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
TCL 电子	1070 HK	买入	7.34	7.68	18,504	0.30	0.49	0.64	0.77	24.76	14.96	11.43	9.55
海信视像	600060 CH	增持	23.44	27.30	30,589	1.61	1.59	1.82	2.16	14.59	14.76	12.87	10.87
兆驰股份	002429 CH	买入	5.28	8.28	23,902	0.35	0.41	0.46	0.53	15.05	12.82	11.40	9.93

资料来源: Bloomberg, 华泰研究预测

图表71: 重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
TCL 电子 (1070 HK)	<p>公司公告 2024 年业绩, 预计经调整后归母净利润约在 13-17 亿港元之间, 同比增长约 62%-112%, 基本符合公司此前股份奖励计划目标(同比+65%)。受益于以旧换新政策刺激及显示产业垂直一体化布局, 叠加海外渠道与品牌营销优势, 公司在中高端电视市场份额持续提升, 且结构优化提升电视业务盈利能力, 有望持续兑现盈利改善逻辑。维持“买入”评级。</p> <p>我们暂维持 2024-2026 年 EPS 为 0.49/0.64/0.77 港元的预测, 截至 2025/2/17, Wind 可比公司 25 年一致预期 PE 为 10.7x, 基于以旧换新政策红利及全球品牌竞争力提升, 我们看好经营改善的持续性, 给予公司 2025 年 12x PE, 维持目标价格 7.68 港币。</p> <p>风险提示: 海外销售不及预期, 面板价格持续走高, 外币汇兑风险。</p> <p>报告发布日期: 2025 年 02 月 18 日</p> <p>点击下载全文: TCL 电子(1070 HK,买入): 24 年业绩增 62-112%, 经营改善兑现</p>
海信视像 (600060 CH)	<p>公司受益于以旧换新政策的发力, 24Q4 内销零售表现积极, 品牌份额回升, 考虑到公司在 Mini LED 等高能效产品上有较强竞争力, 公司或继续受益于 2025 年换新补贴, 有望继续实现产品结构升级、改善盈利水平。而海外需求依然积极, 24Q4 公司出口或保持稳步增长, 海外深化产品力竞争, 份额仍有提升空间。维持“增持”评级。</p> <p>我们暂维持 24-26 年预测 EPS 为 1.59、1.82、2.16 元, 截至 2025/1/16, Wind 可比公司 2025 年平均 PE12.8x, 公司大屏化及高端化战略稳步推进, 在以旧换新的带动下, 优质产品或受到市场青睐, 给予公司 2025 年 15x PE, 对应目标价格 27.3 元 (前值 25.48 元, 基于 2025 年 14x PE)。</p> <p>风险提示: 面板价格大幅上升; 以旧换新不及预期; 海外电视需求大幅下滑。</p> <p>报告发布日期: 2025 年 01 月 16 日</p> <p>点击下载全文: 海信视像(600060 CH,增持): 换新有望驱动盈利积极改善</p>
兆驰股份 (002429 CH)	<p>公司拟切入光通信芯片及光模块, 有望打开新成长空间, 上调目标价为 8.28 元。公司披露公告, 拟对外投资, 拟以自有或自筹 10 亿资金分别投向 2 个项目, 其中, 项目 1 为建设光通信半导体激光芯片项目, 项目 2 为建设光通信高速模块以及光器件项目。公司投资主要为加强光通信领域战略布局, 进一步扩大生产规模并促进技术进步, 加速推动公司在光通信领域产业链的发展。一方面切入光通信激光芯片, 进一步打通光通信激光芯片与终端模块的垂直整合, 另一方面建设光通信高速模块及光器件制造生产线, 覆盖 100G 及以下、200G、400G、800G 等高速光模块。公司产业深耕能力强, 看好其多元布局发展。维持“买入”评级。</p> <p>公司按照战略布局开展投资, 暂不会对公司当前生产经营和业绩带来重大影响, 我们维持 24-26 年预测 EPS 为 0.41、0.46、0.53 元, 截至 2024/12/26, Wind 可比公司 25 年平均 PE 为 21x, 考虑可比公司市盈率估值短期大幅提升, 公司经营稳健, 估值相对波动幅度较小, 给予公司 25 年 18xPE 估值, 上调目标价为 8.28 元 (前值 6.90 元, 基于 25 年 15xPE)。</p> <p>风险提示: 电视 ODM 市场竞争加剧; LED 需求下滑; 新投资拓展不利。</p> <p>报告发布日期: 2024 年 12 月 26 日</p> <p>点击下载全文: 兆驰股份(002429 CH,买入): 切入光通信芯片及模块, 上调目标价</p>

资料来源: Bloomberg, 华泰研究预测

免责声明

分析师声明

本人，樊俊豪、王森泉、周衍峰，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者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。

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。华泰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。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/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信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，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。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师樊俊豪、王森泉、周衍峰本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 兆驰股份（002429 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前12个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第32C条的规定分发其在华泰内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经225指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时100指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

**法律实体披露**

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问。公司注册号: 202233398E

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

©版权所有2025年华泰证券股份有限公司