

如何理解黑电海外成长性？

■ **全球电视行业格局迎来重塑，中系品牌份额提升空间广阔：**近年韩系品牌在全球电视市场份额走弱，海信、TCL 等中国品牌表现强势。回顾三星成为全球电视龙头的历程，掌握 LCD 面板资源和坚持高营销投入为重要因素。2022 年后三星、LG 基本退出 LCD 电视面板生产，其 LCD 电视较高的品牌溢价难以支撑。2023 年海信、TCL 在海外整体电视市场的出货量份额为三星的一半左右，未来份额提升空间广阔。

■ **中系品牌在欧美实现份额提升与结构改善：**中系品牌在欧美电视性价比市场已形成“品牌认可度提升→销量增长→产品在渠道展出增加”的正向循环。目前海信、TCL 在北美 500 美元以下电视市场已处于领先地位，但韩系品牌仍占据中高端市场大部分份额。国内 Mini LED 产业链日渐成熟，中系品牌 Mini LED 电视与韩系品牌中高端电视相比质价比更高。随着中系品牌将 Mini LED 电视输出至欧美市场、加大品牌营销投入和中高端渠道资源投入，有望在中高端市场形成前述正向循环。中系品牌在欧美中高端电视市场份额提高后，其盈利能力有望持续提升。

■ **中系品牌加强对东南亚的精细化运营，将实现对韩日品牌突围：**东南亚为全球电视的重要增量市场。当前韩日品牌占据了东南亚市场的主要份额。中系品牌正扩大在东南亚市场的渠道覆盖面，同时从营销、服务等方面加强渠道精细化管理，有望实现对韩日品牌的追赶。中系品牌也加大了在东南亚的产能布局力度，为产品及时生产交付提供保障。

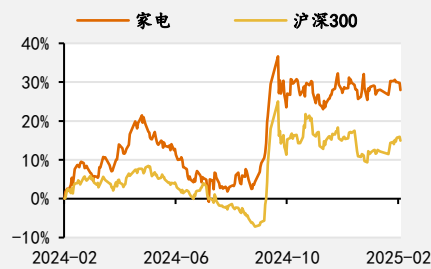
■ **2025 年以旧换新将支撑电视行业景气，黑电龙头内销利润率的弹性可期：**2025 年国家继续支持电视等家电的以旧换新。我们认为以旧换新政策将继续支撑国内电视行业需求，同时有效刺激 Mini LED 电视等中高端产品需求。黑电龙头企业产品结构提升将释放内销业务利润率弹性。

■ **国内电视行业格局改善，规模效应将推动头部企业份额提升：**近年随着头部电视企业推出互联网子品牌、二线品牌的发展重心偏离电视业务，国内电视行业集中度持续提升。海信、TCL 依托在供应链和制造环节的规模优势，子品牌能始终维持高性价比的产品线。另一方面，海信、TCL 通过行业领先的研发和营销投入，不断夯实高端产品力和品牌形象，中高端市占率将持续提升。以旧换新政策也有利于行业份额向品牌力更强、产品线更丰富、渠道更全面的头部企业集中。根据奥维云网，2024 年 9~12 月海信系+TCL 系的零售额份额同比提升超过 3pct。

■ **投资建议：**近年以海信、TCL 为代表的中国头部电视企业海外市场份额持续提升，而韩系企业份额走弱。随着中国电视企业持续加大品牌营销和渠道开拓力度，将在海外中高端电视市场对韩系

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.3	3.7	12.5
绝对收益	-0.7	2.7	28.8

李奕臻 分析师

SAC 执业证书编号：S1450520020001

liy4@essence.com.cn

陈伟浩 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523050002

chenwh3@essence.com.cn

相关报告

九号公司：2024 年归母净利润高速增长	2025-01-27
Q4 重仓家电比例有所下降，但白电持续获增配	2025-01-24
电动自行车新国标发布，行业集中度有望提升	2025-01-13
内销走出休息区，关注外销自主品牌——2025 年家电策略报告	2024-12-28
中东家电空间广阔，中国企业如何乘风破浪？	2024-12-04

企业发起冲击，有望实现份额和产品结构的提升。2025 年以旧换新政策将支撑国内电视行业景气，同时带动产品结构升级。黑电龙头企业内销业务利润率的弹性可期。我们推荐全球电视行业头部企业海信视像、TCL 电子。

目 风险提示：全球电视市场需求下降、液晶面板价格上涨、电视行业竞争加剧、以旧换新政策刺激效果不及预期。



目 录

1. 投资概要	6
1.1. 核心观点	6
1.2. 有别于市场的观点	6
2. 全球电视市场格局迎来重塑，中系品牌持续开疆拓土	7
3. 体育营销加速渠道开拓，中国电视龙头海外成长动能充足	11
3.1. 复盘三星制胜全球电视市场之路	11
3.2. 美国：乘 Mini LED 技术渗透之势，中系品牌向中高端市场发起冲击	15
3.3. 西欧：体育营销和渠道拓展共振，中系品牌复刻北美份额提升路径	20
3.4. 东南亚：中系品牌加强精细化运营，实现对日韩品牌突围	22
4. 国内电视行业竞争格局改善，规模效应助力头部企业份额扩张	26
5. 投资建议	31
6. 风险提示	32

目 录

图 1. 全球电视分区域零售量（万台）	7
图 2. 海外彩电普及率	7
图 3. 各区域电视出货平均尺寸（英寸）	7
图 4. 各区域 65 英寸及以上电视的出货量占比	7
图 5. 显示技术原理图	8
图 6. Mini LED 电视和传统 LCD 电视显示效果对比	8
图 7. 全球 Mini LED 电视、OLED 电视出货量及渗透率	8
图 8. 全球 LCD 电视面板产出量占比情况	9
图 9. 全球中大尺寸 LCD 面板产能面积（百万平方米）	9
图 10. 液晶电视面板价格变动复盘	9
图 11. 海外整体电视市场出货量份额	9
图 12. 北美电视市场出货量份额	10
图 13. 西欧电视市场出货量份额	10
图 14. 东欧电视市场出货量份额	10
图 15. 亚洲大洋洲电视市场出货量份额	10
图 16. 拉美电视市场出货量份额	10
图 17. 中东非洲电视市场出货量份额	10
图 18. 1997 年全球彩电生产量排名（万台，不含中国企业）	11
图 19. 三星全球电视市场销售额份额	11
图 20. 全球电视分技术路径生产台数占比	12
图 21. 全球大尺寸 LCD 面板出货量市占率	12
图 22. 三星推出侧光式 LED 电视	12
图 23. 三星推出 SUHD 电视	12
图 24. 三星赞助 1998 年冬奥会	13
图 25. 三星赞助英超切尔西足球俱乐部	13
图 26. 三星电视和索尼电视的全球搜索热度比值	13
图 27. 三星电视和夏普电视的全球搜索热度比值	13
图 28. 美国家庭影像设备零售量渠道结构	15
图 29. 美国电视市场零售商销量结构（2021Q4-2022Q3）	15
图 30. 北美 500 美元以下电视市场企业出货量份额	15



图 31. 三星电视和海信电视在美国搜索热度比值	16
图 32. 三星电视和 TCL 电视在美国搜索热度比值	16
图 33. 海信在美国赞助 NBA	16
图 34. TCL 在美国赞助 NFL	16
图 35. 北美电视市场分价格带出货量结构	16
图 36. 美国 Best Buy 线上各品牌电视产品数	17
图 37. 美国沃尔玛线上各品牌电视产品数	17
图 38. 海信在美国主流零售商的线上电视产品数变化	17
图 39. TCL 在美国主流零售商的线上电视产品数变化	17
图 40. 2023 年北美分尺寸 LCD 电视零售均价(美元)	18
图 41. 北美 500~1000 美元电视市场企业出货量份额	19
图 42. 北美 1000 美元以上电视市场企业出货量份额	19
图 43. 头部电视品牌在美国发布的 Mini LED 电视系列数	19
图 44. 2023 年西欧各国电视零售量占比	20
图 45. 英国家庭影像设备零售量渠道结构	20
图 46. 德国家庭影像设备零售量渠道结构	20
图 47. 西欧 500 美元以下电视市场企业出货量份额	20
图 48. 西欧 500 美元以上电视市场企业出货量份额	21
图 49. 英国电视市场企业零售量份额	21
图 50. 2020 年欧洲杯海信在英国 2300 辆公交车上宣传	21
图 51. 海信在 2024 年欧洲杯上的营销	21
图 52. 英国主流零售商线上各品牌电视产品数	22
图 53. 法国主流零售商线上各品牌电视产品数	22
图 54. 三星电视和海信电视在英国搜索热度比值	22
图 55. 三星电视和 TCL 电视在法国搜索热度比值	22
图 56. 2023 年东南亚各国电视零售量占比	23
图 57. 泰国家庭影像设备零售量渠道结构	23
图 58. 印尼家庭影像设备零售量渠道结构	23
图 59. 泰国电视市场品牌零售量份额	23
图 60. 马来西亚电视市场品牌零售量份额	23
图 61. 印尼电视市场品牌零售量份额	23
图 62. 菲律宾电视市场品牌零售量份额	24
图 63. 越南电视市场品牌零售量份额	24
图 64. 海信在东南亚的场景化营销	24
图 65. TCL 越南平阳工厂	24
图 66. 泰国主流电器零售商线上各品牌电视产品数	25
图 67. 马来西亚主流电器零售商线上各品牌电视产品数	25
图 68. 国内电视行业零售量份额	26
图 69. 2017 年天猫平台各电视品牌分尺寸销售均价(元)	26
图 70. 小米电视内容资源丰富(2015 年)	27
图 71. 国内线上电视市场零售量份额	27
图 72. 深康佳 A 收入结构	27
图 73. 四川长虹收入结构	27
图 74. Vidda 音乐电视	28
图 75. 雷鸟 Mini LED 电视	28



图 76. Vidda 线上分尺寸（英寸）销量结构.....	29
图 77. 国内电视行业线上零售均价（元）.....	29
图 78. 同行业企业研发费用（亿元人民币）.....	29
图 79. 海信 ULED 技术迭代.....	29
图 80. TCL 全域光晕控制技术.....	30
图 81. 海信成为 2024 年王者荣耀职业联赛官方合作伙伴.....	30
图 82. 海信、TCL 国内 65 英寸及以上电视零售量占比.....	30
图 83. 海信、TCL 国内 6000 元及以上电视零售量占比.....	30
图 84. 国内电视行业零售量和均价同比增速.....	31
图 85. 国内电视行业各企业零售额份额.....	31
表 1: 三星、索尼、夏普的全球广告支出.....	14
表 2: 韩系厂商退出 LCD 面板产线时间线.....	18
表 3: 美国市场各品牌中高端电视对比.....	19
表 4: Vidda、雷鸟、小米电视参数对比.....	28
表 5: 盈利预测表.....	31

1. 投资概要

1.1. 核心观点

全球电视行业竞争格局正迎来重塑，以海信、TCL 为代表的中国头部电视企业份额强势提升。2023 年海信、TCL 在海外整体电视市场的出货量份额为三星的一半左右，未来份额提升空间广阔。我们认为海信、TCL 已经具备冲击三星全球电视龙头的条件，未来海外业务的成长性将不断凸显：

1) LCD 面板产业链转移至中国，韩系企业高品牌溢价难以维系。我们认为中期内 LCD 技术仍将为全球电视行业的主流技术路径。当前中国面板企业已掌握 LCD 面板产业的话语权。三星、LG 在退出 LCD 电视面板生产后，其使用的 LCD 面板和中系品牌相比无本质差异。韩系品牌电视的产品品质难以支撑较高的品牌溢价。同时，Mini LED 技术在全球电视市场呈现快速渗透趋势。随着我国 Mini LED 产业链持续降本，海信、TCL 将加大在海外推广 Mini LED 电视的力度，挑战韩系品牌在中高端电视市场的份额。韩系品牌对于 Mini LED 电视的布局相较于中系品牌较为滞后，主要原因包括：①三星凭借强大的品牌力以传统 LCD 电视就能长期占据海外中高端电视市场的头部分额。三星对 Mini LED 等新显示技术的大规模应用较为谨慎。②LG 长期将 OLED 技术作为其中高端电视的主要技术路径。

2) 中系品牌积极开展体育营销，为品牌高端化和中高端渠道拓展奠定基础。观看体育赛事是消费者购买电视的主要用途之一，因此体育营销对于电视的营销推广效果相较于其他家电品类会更为明显。近年海信主要进行世界杯、欧洲杯等全球顶级赛事营销，辅以区域性体育营销（如美国篮球联赛 NBA 合作伙伴）。TCL 更侧重于本土化体育营销，在美国成为橄榄球联盟 NFL 的合作伙伴、赞助 NFL 和 NBA 球队；在欧洲成为德国、西班牙、意大利等国家足球队的合作伙伴。从美国主流零售商线上商城的产品页面来看，近年三星、LG、渠道商品牌（Insignia、onn. 等）没有将体育营销和产品宣传相结合。在体育营销推动下，近年海信电视、TCL 电视和三星电视在欧美的谷歌搜索热度差距呈缩小趋势。这表明消费者对中系品牌的认可度在持续提升，也为后续中系品牌开拓中高端渠道打下基础。

1.2. 有别于市场的观点

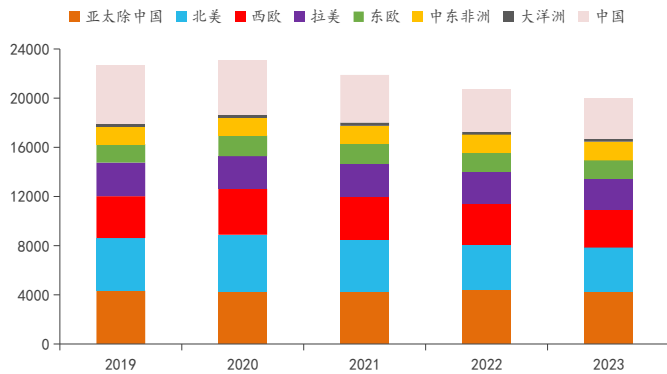
部分投资者认为头部电视企业的盈利能力受面板价格波动的影响较大。我们认为未来面板价格的波动幅度有望减小，主要原因包括：1) 全球电视市场需求平稳，每年零售量在 2 亿台左右。2) 我国面板企业已掌握全球 LCD 面板产业的话语权。我国头部面板企业的经营理念已转向市场导向、按需定产，以实现价格和产能之间的动态平衡。2023 年这轮面板上行周期中面板价格的上涨更为温和。3) LCD 面板行业已经度过大规模投资扩产的时期，未来产能供给趋于稳定。另一方面，电视的尺寸越大，面板成本占电视产品成本的比例会越低，面板价格上涨对电视毛利率的影响会减弱。2024 年海信、TCL 国内 65 英寸及以上电视的零售量占比已提升至 70% 以上。同时，国内电视行业竞争格局优化后，行业龙头议价能力增强，能更灵活地通过产品提价和结构调整来传导成本压力。

部分投资者认为未来头部电视企业的国内业务缺乏增长动力。我们认为以旧换新政策将进一步推动电视行业份额向头部企业集中，头部企业凭借规模效应将持续提升在性价比和中高端市场的份额。近年随着头部电视企业推出互联网子品牌、二线品牌发展重心偏离电视业务，国内电视行业竞争格局不断走向集中。海信、TCL 凭借行业领先的产销量规模在供应链和制造环节建立起比竞争对手更显著的规模优势。因而 Vidda、雷鸟能维持高性价比的产品线，持续获取性价比市场的份额。另一方面，海信、TCL 通过行业领先的研发和品牌营销投入，不断打造高端产品竞争力和品牌形象。2024 年海信、TCL 在国内 6000 元以上电视市场的份额均接近 30%，中高端市场份额仍有较大提升空间。2025 年国家继续支持电视等家电的以旧换新，一方面将支撑国内电视行业需求，另一方面将推动行业份额向头部企业集中。根据奥维云网，2024 年 9~12 月海信系+TCL 系的零售额份额同比提升超过 3pct。

2. 全球电视市场格局迎来重塑，中系品牌持续开疆拓土

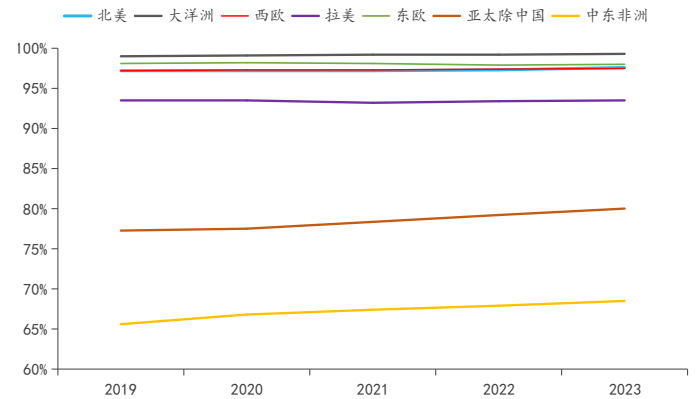
中东非洲为全球电视增量市场。根据欧睿，近年全球电视市场零售量在 2 亿台左右；中东非洲市场增长稳健，2019~2023 年零售量 CAGR 达 2.4%。欧美、拉美市场受高通胀影响，近年电视零售量表现疲软。当前中东非洲、亚太(除中国)彩电的普及率仍存在提升空间，未来普及率的提升将拉动零售量持续增长。

图1. 全球电视分区域零售量（万台）



资料来源：欧睿，国投证券证券研究所

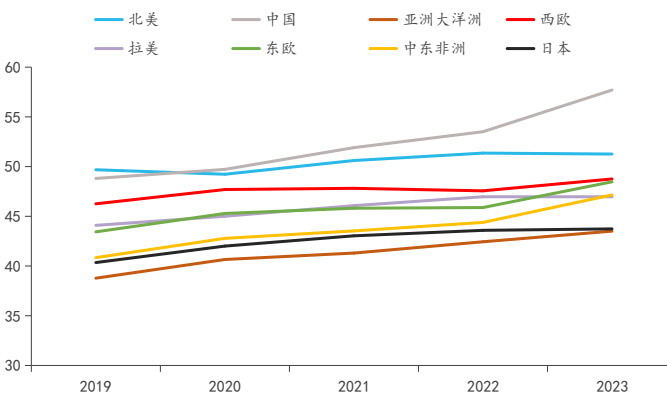
图2. 海外彩电普及率



资料来源：欧睿，国投证券证券研究所

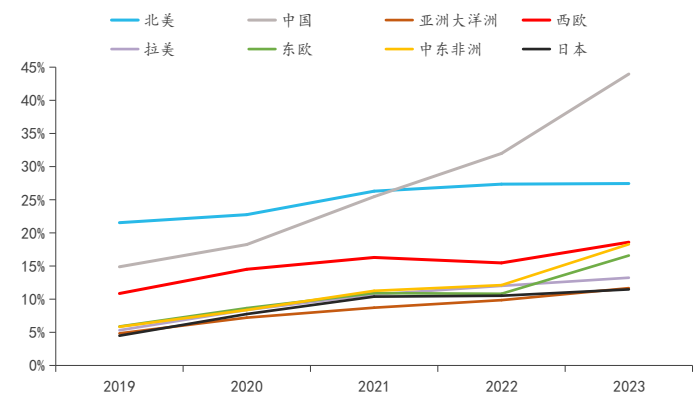
全球电视行业大屏化趋势明显。根据 Omdia，当前中国、北美、欧洲电视出货市场的平均尺寸处于全球前列。我们认为近年全球电视大屏化进程加快的原因包括：1) 国内高世代 LCD 面板产线步入折旧期的尾声，大尺寸面板成本降低，面板厂积极推动大尺寸面板出货。2) 大尺寸电视的单价和利润率更高，海信、TCL 等中国头部品牌积极推广大屏电视。根据公司公告，2023 年 TCL 海外 65 英寸及以上电视出货量增长 60%，国内 75 英寸及以上电视出货量增长 46%；2023 年海信 100 英寸及以上电视全球销量增长 153%。由于高通胀影响消费者的购买力，近年北美电视大屏化进度有所放缓。随着通胀水平逐步回落，北美市场有望恢复大屏化进程。

图3. 各区域电视出货平均尺寸（英寸）



资料来源：Omdia，国投证券证券研究所

图4. 各区域 65 英寸及以上电视的出货量占比

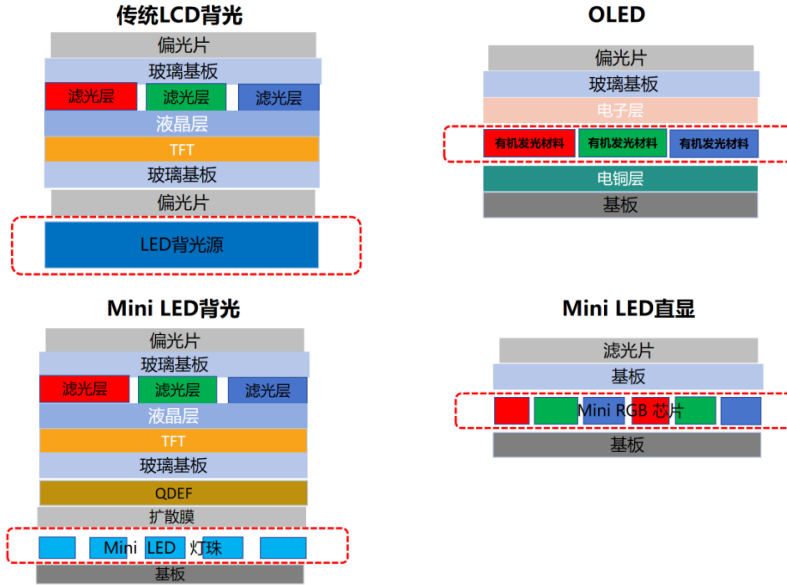


资料来源：Omdia，国投证券证券研究所

Mini LED 技术有望快速渗透电视市场。Mini LED 背光技术（后文简称为 Mini LED 技术）通过在电视背光层集成大量 Mini LED 灯珠，划分出更多的背光分区，再通过区域调光技术控制每个分区的灯珠。与传统 LCD 电视相比，Mini LED 背光电视能更精细地实现亮暗控制，大幅提升对比度。近年 Mini LED 电视在全球电视市场的渗透率持续提升。受高通胀下欧美消费者购买力下降的影响，OLED 电视在全球电视市场的渗透率有所下降。与 OLED 电视相比，

Mini LED 电视在亮度、寿命、成本上更有优势。随着中国 Mini LED 电视产业链持续降本，海信、TCL 等中国品牌将性价比更高的 Mini LED 电视输出至海外市场，一方面将激发传统 LCD 电视的升级需求，另一方面将抢占 OLED 电视的市场份额。

图5. 显示技术原理图



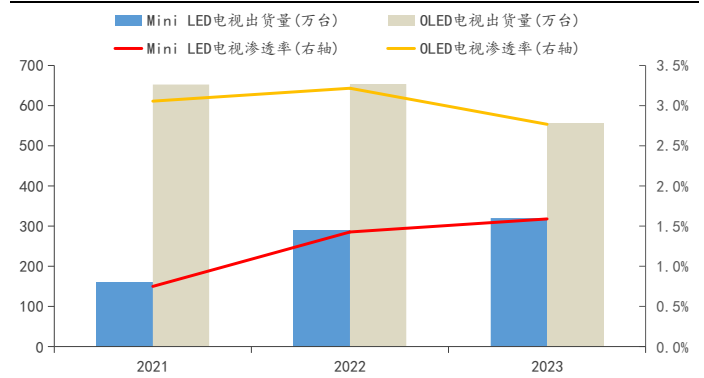
资料来源: LEDinside, elecfans, 国投证券证券研究所整理

图6. Mini LED 电视和传统 LCD 电视显示效果对比



资料来源: 新浪网, 国投证券证券研究所

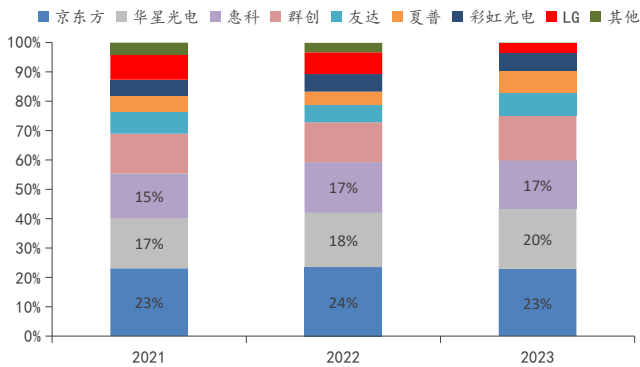
图7. 全球 Mini LED 电视、OLED 电视出货量及渗透率



资料来源: Omdia, 群智咨询, 国投证券证券研究所

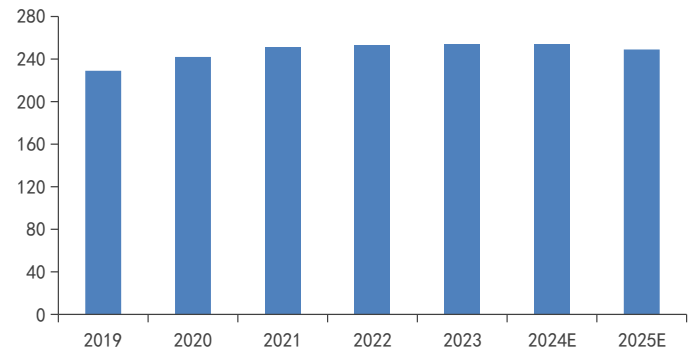
中国厂商掌握 LCD 面板话语权，面板价格的波动幅度有望减小。韩日面板厂商的生产效率和成本难以与中国厂商竞争，在亏损压力下陆续退出 LCD 电视面板生产。目前中国厂商在全球 LCD 电视面板行业处于主导地位。根据 Omdia，2023 年京东方+华星光电+惠科占全球 LCD 电视面板产量的 60%。LCD 面板价格的周期性波动主要受下游需求波动、产能建设周期的影响。中长期来看，LCD 面板价格波动幅度有望减小，主要因为：1) 电视作为大尺寸 LCD 面板下游出货面积最大的市场，未来全球需求趋于平稳。2) 2022 年后我国头部面板企业的经营理念从生产导向、满产满销转向为市场导向、按需定产。面板企业根据市场供需形势灵活调节产线的稼动率，实现价格和产能之间的动态平衡。2023 年这轮面板上行周期中面板价格的上涨更为温和。3) 行业已经度过大规模投资 LCD 面板产线的时期，LCD 面板产能供给将趋于稳定。根据迪显预计，2024~2025 年全球中大尺寸 LCD 面板产能面积基本稳定。根据 Omdia 数据，2023 年全球 55 英寸及以上 LCD 电视的出货面积约为 0.9 亿平方米。根据迪显预计，2025 年全球 8.5 代及更高世代的 LCD 面板产能面积在 2.2 亿平方米左右。8.5 代及更高世代线主要用于切割 55 英寸及以上的大尺寸面板。预计未来电视行业大屏化需求增长不会产生明显的需求缺口，从而造成面板价格出现持续大幅上涨。

图8. 全球 LCD 电视面板产出量占比情况



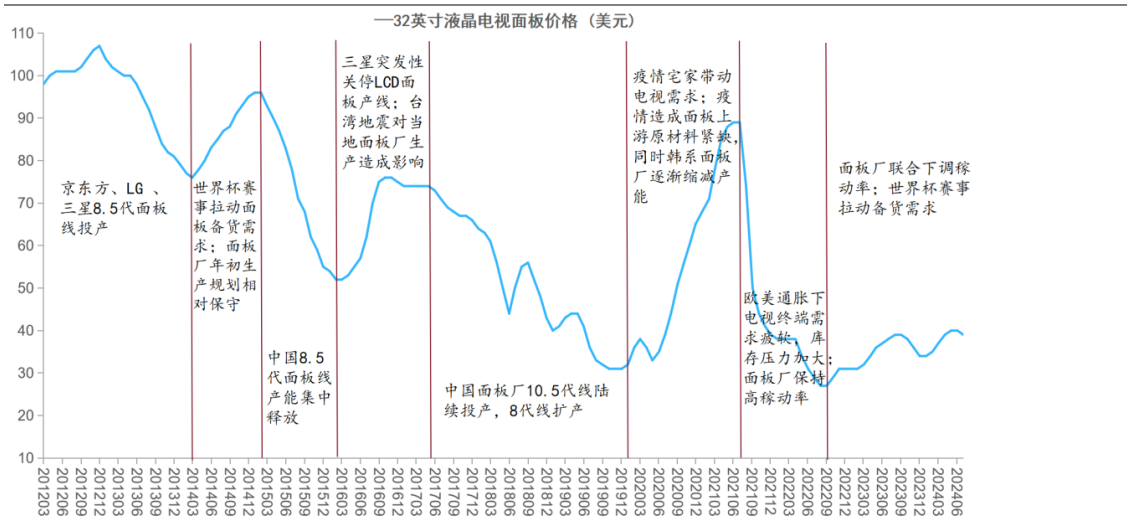
资料来源: Omdia, 国投证券证券研究所

图9. 全球中大尺寸 LCD 面板产能面积 (百万平方米)



资料来源: 迪显, 国投证券证券研究所

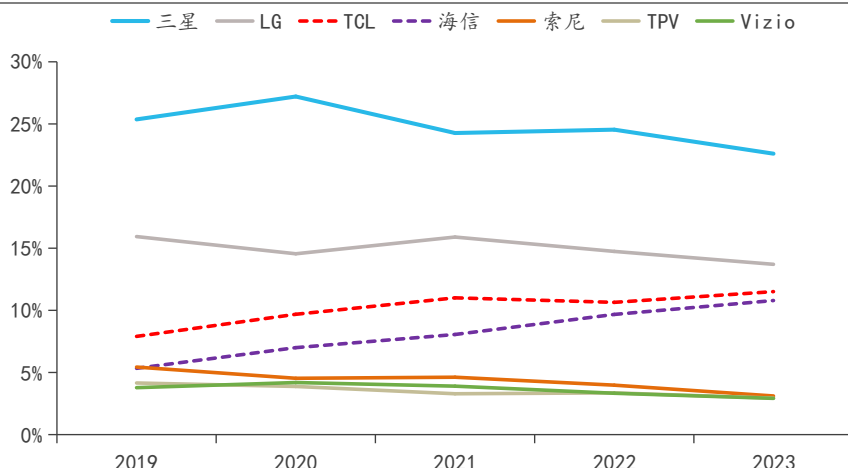
图10. 液晶电视面板价格变动复盘



资料来源: Wind, 国投证券证券研究所整理

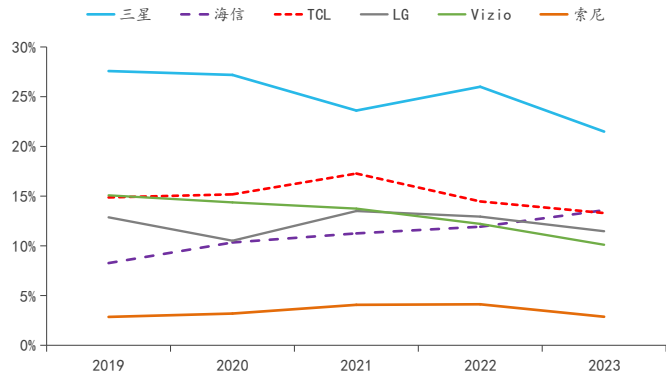
近年中国头部电视企业海外份额提升显著。凭借产品性价比高、持续加大品牌营销和渠道开拓力度, 中国头部电视企业不断抢占海外市场份额。根据 Omdia, 2019~2023 年海信+TCL 在海外整体电视市场的出货量份额提升了 9pct, 而韩系、日系企业的份额下降。分区域来看, 近年海信在北美、欧洲、拉美电视市场的份额提升显著; TCL 在拉美、欧洲的份额提升明显; 三星、LG 在拉美、中东非洲、北美的份额下降较多。

图11. 海外整体电视市场出货量份额



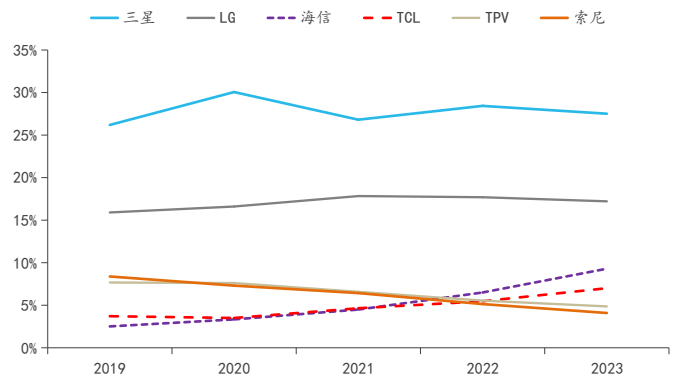
资料来源: Omdia, 国投证券证券研究所

图12. 北美电视市场出货量份额



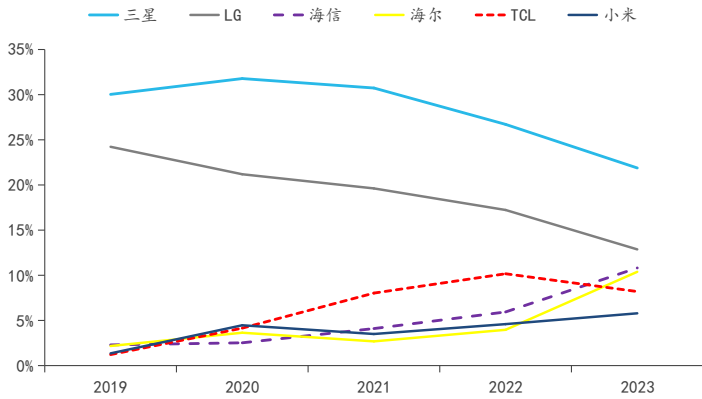
资料来源: Omdia, 国投证券证券研究所

图13. 西欧电视市场出货量份额



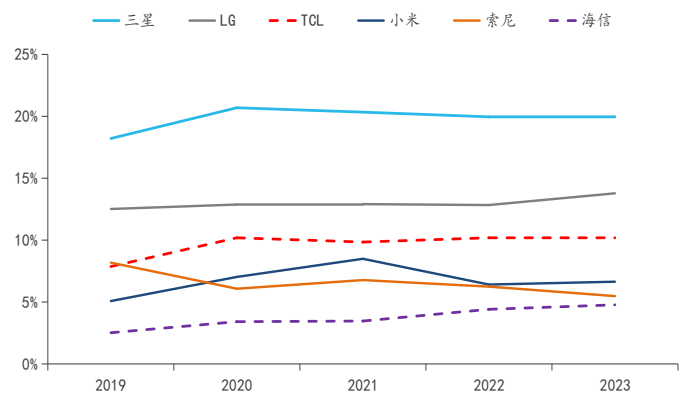
资料来源: Omdia, 国投证券证券研究所

图14. 东欧电视市场出货量份额



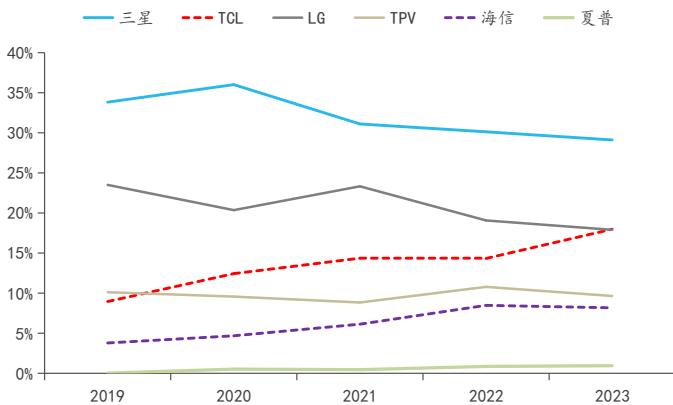
资料来源: Omdia, 国投证券证券研究所

图15. 亚洲大洋洲电视市场出货量份额



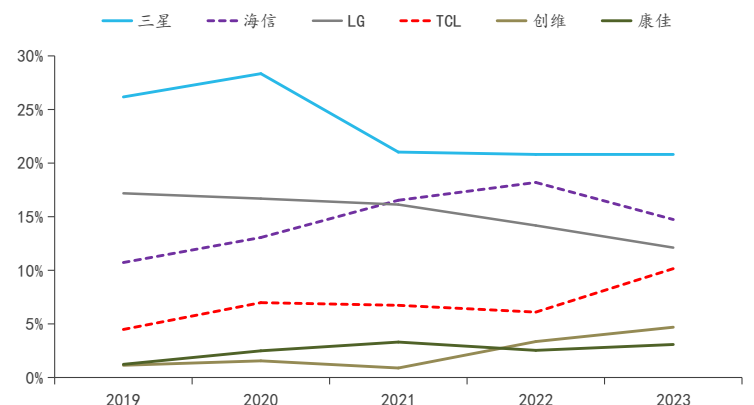
资料来源: Omdia, 国投证券证券研究所

图16. 拉美电视市场出货量份额



资料来源: Omdia, 国投证券证券研究所

图17. 中东非洲电视市场出货量份额



资料来源: Omdia, 国投证券证券研究所

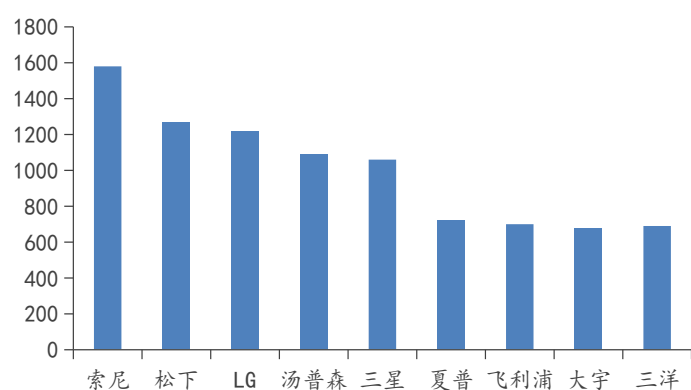
3. 体育营销加速渠道开拓，中国电视龙头海外成长动能充足

回顾三星在 LCD 电视时代成为全球龙头的历程，掌握 LCD 面板资源和坚持高营销投入为重要因素。2022 年后三星、LG 基本退出 LCD 电视面板生产，失去了自有 LCD 面板带来的产品竞争力。2023 年海信、TCL 在海外整体电视市场的出货量份额为三星的一半左右。依托中国 LCD 面板产业链和自研显示技术，中国头部电视企业具备持续抢占韩系品牌市场份额的条件。随着中国电视龙头在海外的品牌认可度提升和渠道布局完善，未来份额提升空间广阔。

3.1. 复盘三星制胜全球电视市场之路

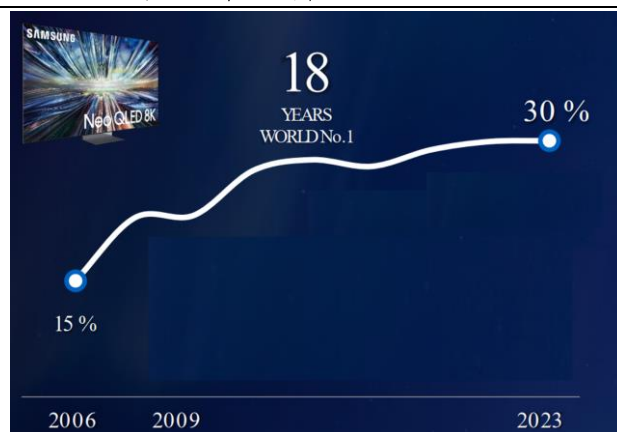
三星打通 LCD 电视产业链，反超日企登顶全球电视第一。在 20 世纪 90 年代，索尼、松下、夏普等日系企业占据了海外电视市场的半壁江山。随着电视市场从 CRT 时代步入 LCD 时代，三星逐渐赶上并反超日系企业。根据三星公司公告，三星从 2006 年以来一直稳居全球电视市场的头部位置。我们认为三星能成长为全球电视龙头主要得益于实现了从上游 LCD 面板到下游品牌销售的产业链一体化；同时通过高品牌营销投入来强化产业链各环节的规模效应。

图18. 1997 年全球彩电生产量排名(万台,不含中国企业)



资料来源:《Locating Global Advantage》, 国投证券证券研究所

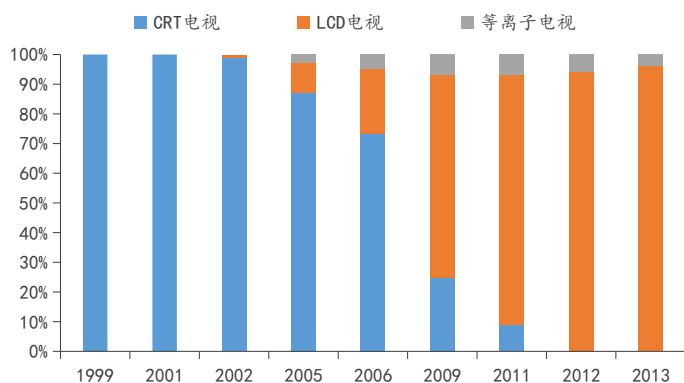
图19. 三星全球电视市场销售份额



资料来源:三星公司公告, 国投证券证券研究所

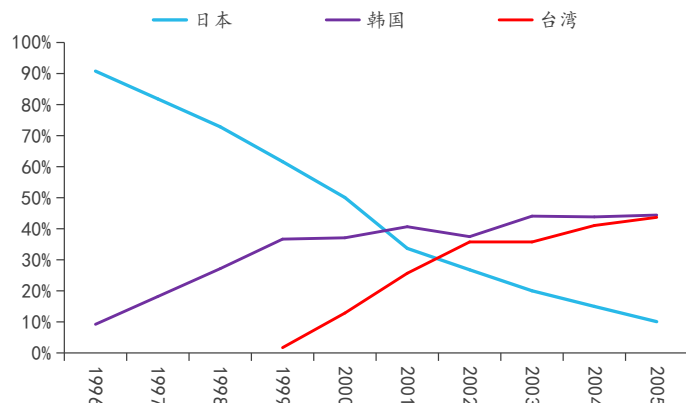
三星逆势投资 LCD 面板产线，掌握产业话语权。20 世纪初采用阴极射线管技术（CRT）制成的电视诞生，到 90 年代 CRT 技术一直是电视的主流显示技术。但 CRT 技术存在无法实现轻薄化和大尺寸显示的缺点。20 世纪 60 年代，美国 RCA 公司发现液晶分子会受到电压的影响改变其分子排列状态而且能让射入的光线产生偏转，随后发布了世界第一个液晶显示器。夏普从美国引入液晶显示（LCD）技术后，在 1988 年推出全球首款 14 英寸彩色 LCD 液晶显示器，让行业认识到 LCD 技术在电视、笔记本市场的潜力。此后越来越多日本企业建设 LCD 面板产线。到 1996 年日企在全球大尺寸 LCD 面板市场的出货量市占率超过 90%。但在 1995 年面板产业低谷期和 1997 年亚洲金融危机的冲击下，日本面板厂商面临亏损压力，纷纷减少投资。三星、LG 等韩企不顾亏损反周期投资面板产线，通过低价竞争抢夺日企市场份额。1998 年三星建成了 3.5 代 LCD 面板产线，领先当时只有 3 代线的日本企业。彼时日本 LCD 产业普遍认为 5 代线是液晶工业生产的物理极限，忽视了 5 代线及更高世代线技术的开发。2001 年三星大力投资 5 代线，推动 LCD 技术在电视领域的应用，拉开与日企的差距。根据 DisplaySearch，2004 年三星在全球 LCD 面板行业的市占率排名第一。

图20. 全球电视分技术路径生产台数占比



资料来源：日本富士凯美莱研究所，国投证券证券研究所

图21. 全球大尺寸 LCD 面板出货量市占率



资料来源：《韩国液晶产业的制造技术战略》，国投证券证券研究所

日本电视企业动作迟缓，三星掌握面板资源优势明显。索尼在 CRT 电视时代处于行业头部地位，向 LCD 技术转型缓慢。到 2004 年索尼才和三星合资成立 S-LCD 面板公司，但核心技术为三星所掌握，且只能保证索尼 50% 的电视面板需要。松下、东芝等日企亦对 LCD 电视面板产线布局迟缓。2005 年松下才和东芝、日立合资成立 IPS 公司来生产用于电视的 LCD 面板。掌握 LCD 面板话语权为三星电视业务带来几方面的优势：1) 三星能发挥垂直一体化带来的面板制造成本和质量控制优势，对日系品牌电视发动价格攻势。2) 面板技术创新能为三星推出领先的电视新品和更广的产品线提供支撑。从 2001 年推出首款 40 英寸 LCD 面板、到 2003 年 57 英寸 LCD 面板、2005 年 82 英寸 LCD 面板，三星处于行业创新前沿。2005 年三星推出创新的 S-PVA 面板技术，能实现 178° 超宽视角和毫秒级响应时间。3) 在面板行业价格上涨周期，三星能保障自身电视的面板供应和成本控制。例如 2010 年上半年面板价格处于同比上涨时期，索尼因为没有采购足够的面板而导致产品供不应求。

三星精研消费者需求和技术创新，引领行业产品创新。在 LCD 技术成为电视行业主流路径后，三星通过洞察用户需求和技术创新不断推出行业领先的产品。三星在上世纪 90 年代确立了以人为本、创建未来的设计理念，强调以对用户的深度理解作为创新的出发点。夏普比三星更早开发出 LED 技术，一开始选择了能使画面细节更细腻的直下式 LED 背光技术。三星认为消费者对电视画质的感受度已经足够了，更希望电视变薄、能挂在墙上。三星大胆使用侧光式 LED 背光技术，将电视做得更薄。2009 年三星推出全球首款侧光式 LED 电视，将厚度控制在 2.99 厘米，当年销量 260 万台，奠定了在 LED 电视时代的领先地位。为了满足用户对电视内容丰富和智能化的需求，2010 年三星推出全球首个基于高清电视的应用程序商店 Samsung Apps，2011 年推出 Smart TV 引领行业进入智能电视时代。2016 年三星推出业内首款采用无镉量子点技术的 SUHD 电视，为消费者提供更明亮、多彩的画面效果。

图22. 三星推出侧光式 LED 电视



资料来源：三星官网，国投证券证券研究所

图23. 三星推出 SUHD 电视



资料来源：cnet，国投证券证券研究所

三星以体育营销为重要抓手，推动品牌走向全球化。观看体育赛事是消费者购买电视的主要用途之一，因此体育营销对于电视的营销推广效果相较于白电、厨电等家电产品会更为明显。松下、索尼等日系品牌通过赞助奥运会、世界杯等世界级体育赛事实现了品牌跃升。三星也通过长期体育营销将自身品牌形象提升到与日系品牌同样为全球消费者所熟知的地位。复盘三星的体育营销历程，可划分为三个阶段：

1) 试水奥运会营销：20世纪60年代三星电子成立，最初是和日本三洋电机合作，代工生产黑白电视机。早期三星在欧美消费者印象中是一家生产廉价电视、空调等产品的不知名厂商。1987年李健熙接任三星新会长，开始着手三星的品牌塑造。1988年汉城奥运会在韩国本土举办，三星趁机成为奥运会国内赞助商，逐渐改变三星在海外消费者心中的低端、区域性品牌形象。

2) 长期绑定奥运会顶级营销：在尝到汉城奥运会甜头后，李健熙当选国际奥委会委员，确立通过奥运会营销来改变三星低价品牌形象的战略。1997年三星出资4000万美元加入奥林匹克全球官方合作伙伴计划（TOP计划）。TOP计划是奥运赞助体系中最高层级的赞助，合作伙伴名额控制在10家左右，确保每家企业都是所在细分行业内的唯一入选企业。TOP计划合作伙伴可获得在全球使用奥林匹克知识产权、开展市场营销等权利及相关的一整套权益。奥运营销需要企业坚持长期投入，从1998年冬奥会到2024年奥运会三星始终在TOP计划中。奥运营销在全球范围内提高了消费者对三星品牌和产品的认知度，也有利于三星电视逐步开拓中高端渠道。

图24. 三星赞助1998年冬奥会



资料来源：公司官网，国投证券证券研究所

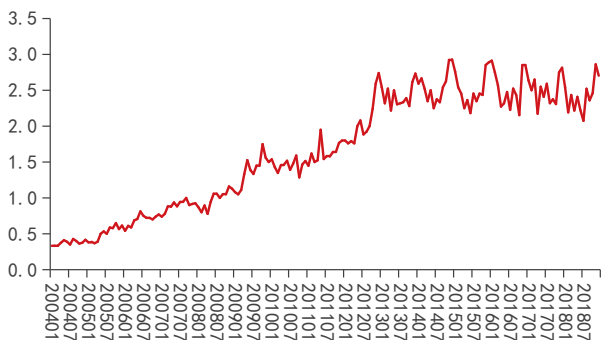
图25. 三星赞助英超切尔西足球俱乐部



资料来源：切尔西足球俱乐部网站，国投证券证券研究所

3) 全球性和本地化体育营销并举：在连续几届奥运会营销打造出品牌全球影响力后，三星从2004年后加大了本地体育营销力度来深耕各区域市场。三星在欧洲赞助了英超切尔西足球俱乐部；在美国赞助了NBA和NFL，在拉美赞助了巴西足协；在澳洲赞助了墨尔本胜利足球俱乐部。在持续体育营销的拉动下，消费者对三星电视品牌的认可度逐渐赶上并反超日系电视品牌。根据谷歌，2005年后三星电视的全球搜索热度已明显超过夏普电视；2008年三星电视全球搜索热度追上索尼电视，此后保持长期领先。

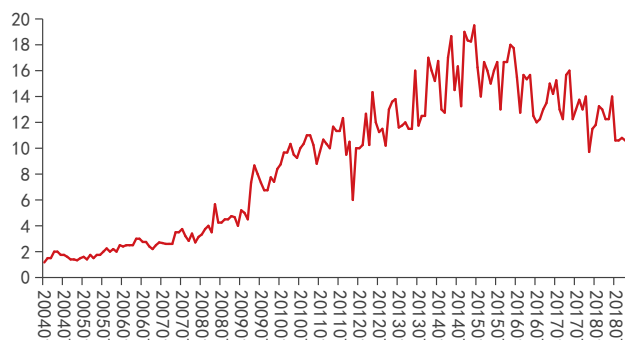
图26. 三星电视和索尼电视的全球搜索热度比值



资料来源：谷歌，国投证券证券研究所

注：比值为时间区间内三星电视的搜索热度除以索尼电视的搜索热度

图27. 三星电视和夏普电视的全球搜索热度比值



资料来源：谷歌，国投证券证券研究所

注：比值为时间区间内三星电视的搜索热度除以夏普电视的搜索热度

三星长期坚持高营销投入，推动品牌高端化。除了体育营销外，三星持续在全球范围内进行高营销投入，打造高品质、创新的品牌形象。20 世纪 90 年代之前三星拥有除“三星”外的多个子品牌。1999 年三星在集团层面设立了集团品牌委员会，确立了三星单一品牌策略，由全球知名广告集团 IPG 统一负责三星全球品牌业务。这一时期三星敏锐捕捉到消费电子产业将从模拟时代向数字时代转变，通过数字化概念整合品牌内涵，提出“Samsung DIGITall”的品牌口号，为品牌注入科技感、时尚感。2001 年三星在全球范围内发起了第一次整合广告运动。2002 年三星发动更大规模的广告攻势，市场宣传活动投入超过 9 亿美元，包括电视和平面媒体导购、在线市场活动、零售促销和产品展示。根据 Advertising Age，2001 年三星在全球广告支出中排名第 71 名，到 2015 年三星排名提升至第 17 名，领先于日本消费电子企业。

表1：三星、索尼、夏普的全球广告支出

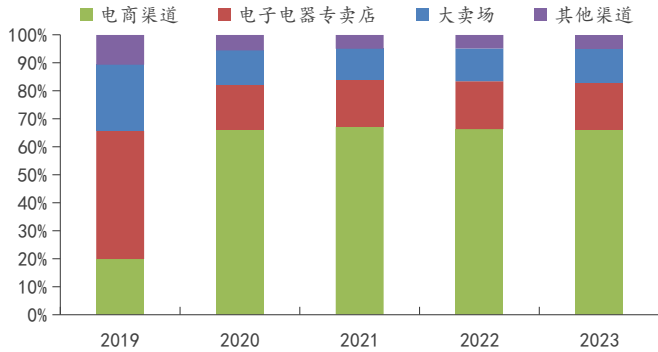
	2001 年	2015 年
三星电子全球广告支出(亿美元)	3.1	34.3
三星电子广告支出全球排名	71	17
索尼全球广告支出(亿美元)	12.2	32.6
索尼广告支出全球排名	18	21
夏普全球广告支出(亿美元)	2.4	-
夏普广告支出全球排名	85	不在前 100

资料来源：Advertising Age，国投证券证券研究所

3.2. 美国：乘 Mini LED 技术渗透之势，中系品牌向中高端市场发起冲击

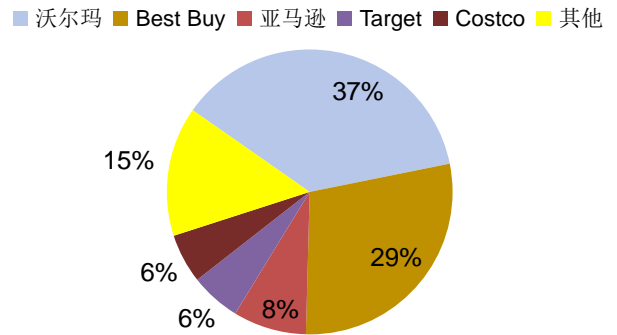
线上渠道已成为美国电视主要销售渠道，零售商的话语权较强。2020 年疫情推动了美国消费者线上消费习惯的养成。根据欧睿，美国家庭影像设备零售量渠道结构中电商渠道的占比已超过 60%。美国电视销售渠道的集中度高，大零售商的话语权强。美国电视主流零售渠道包括沃尔玛、Best Buy、亚马逊、Costco、Target。根据 TraQline，沃尔玛+Best Buy 的零售量份额超过 60%，为强势龙头。从产品价格定位上来看，沃尔玛、亚马逊偏中低端渠道，Best Buy、Costco、Target 为中高端渠道。

图28. 美国家庭影像设备零售量渠道结构



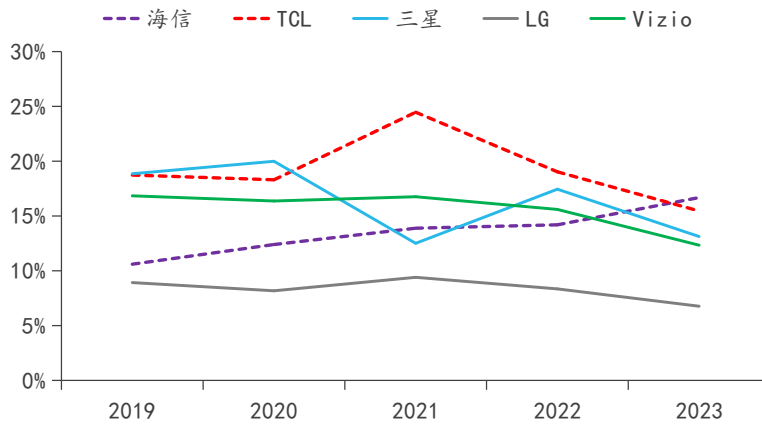
资料来源：欧睿，国投证券证券研究所

图29. 美国电视市场零售商销量结构(2021Q4-2022Q3)



资料来源：TraQline，国投证券证券研究所

图30. 北美 500 美元以下电视市场企业出货量份额



资料来源：Omdia，国投证券证券研究所

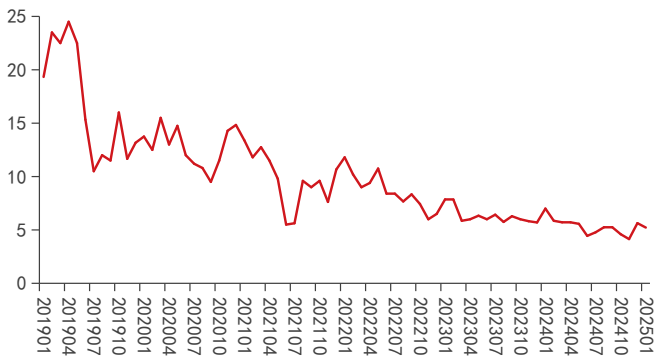
注：基于对零售商线上价格统计

韩系和北美本土品牌份额下降，中系品牌在性价比市场处于领先地位。2019~2023 年海信在北美电视市场的出货量份额提升超过 5pct；韩系品牌、北美品牌 Vizio 的份额下降明显。从价格带维度来看，海信份额的提升主要来自在 500 美元以下市场对韩系品牌、Vizio 份额的攫取。目前海信、TCL 在北美 500 美元以下市场已处于领先地位。我们认为近年中系品牌能在性价比市场拉开和韩系品牌的差距，主要因为中系品牌已经形成“品牌认可度提升→销量增长→产品在渠道展出增加”的正向循环，同时有本土化产能布局保障产品及时交付。具体而言：

1) 体育营销和消费平替趋势提高中系品牌认可度。近年海信、TCL 都通过体育营销来快速提高品牌在北美的知名度。海信主要进行世界杯、欧洲杯等世界级赛事营销，辅以区域性体育营销（成为美国篮球联赛 NBA 的合作伙伴）。TCL 更侧重于本土化体育营销，在成为美国橄榄球联盟 NFL 的官方合作伙伴，同时赞助了 NFL 球队和 NBA 球队。在体育营销的助推下，海信电视、TCL 电视和三星电视的谷歌搜索热度差距呈缩小趋势。从主流零售商 Bestbuy、沃尔玛

线上的产品页面来看，除海信和 TCL 外，三星、LG、Vizio、渠道商品牌（Insignia、onn. 等）没有将体育营销和产品宣传相结合。另一方面，2021 年后美国高通胀导致消费者预算紧张，消费者倾向于购买性价比更高的电视。从北美电视市场出货量结构来看，2019~2023 年 500 美元以下电视的占比提升了 5pct。消费平替趋势下，美国消费者对高性价比的中国品牌认可度不断提升。

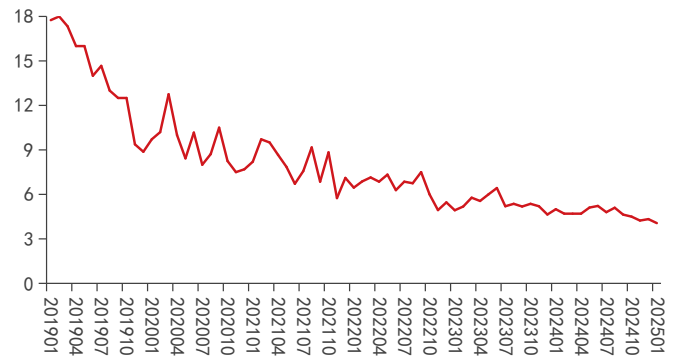
图31. 三星电视和海信电视在美国搜索热度比值



资料来源：谷歌，国投证券证券研究所

注：比值为时间区间内三星电视的搜索热度除以海信电视的搜索热度

图32. 三星电视和 TCL 电视在美国搜索热度比值



资料来源：谷歌，国投证券证券研究所

注：比值为时间区间内三星电视的搜索热度除以 TCL 电视的搜索热度

图33. 海信在美国赞助 NBA



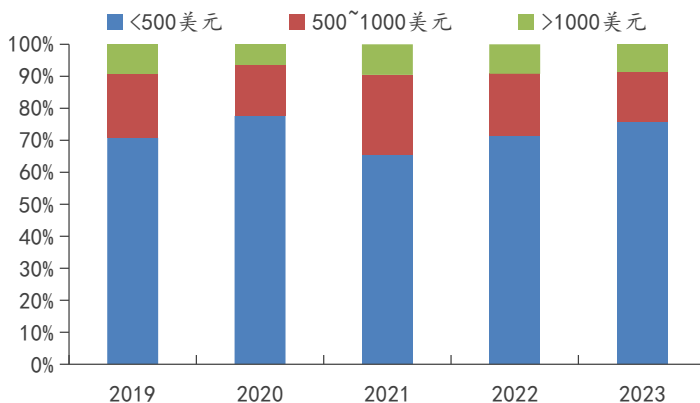
资料来源：海信官网，国投证券证券研究所

图34. TCL 在美国赞助 NFL



资料来源：网易网，国投证券证券研究所

图35. 北美电视市场分价格带出货量结构

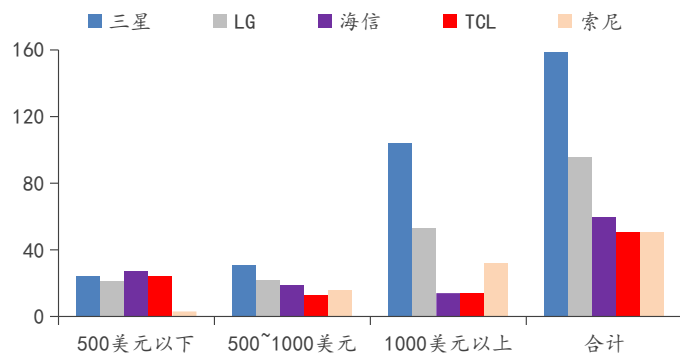


资料来源：Omdia，国投证券证券研究所

注：基于对零售商线上价格统计

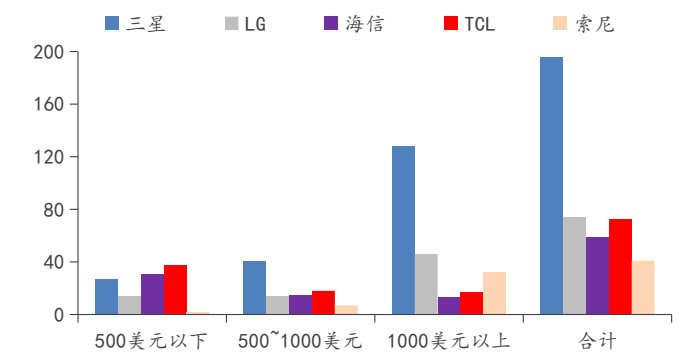
2) 中系品牌全面覆盖美国主流零售渠道，产品展出呈增加趋势。2010 年左右海信、TCL 开始在美国销售自有品牌电视，逐渐和沃尔玛、Best Buy、Costco 等主流零售商建立合作关系。随着体育营销拉动品牌知名度和电视销量增长，主流零售商对中系品牌的认可度不断提升，给予的产品展出数持续增加。根据我们的统计，海信、TCL 在美国主流零售商的线上产品展出数稳居第二梯队，产品展出数呈增加趋势。另一方面，零售商给予中系品牌在 1000 美元以上的产品展出数和三星、LG 相比有较大提升空间。

图36. 美国 Best Buy 线上各品牌电视产品数



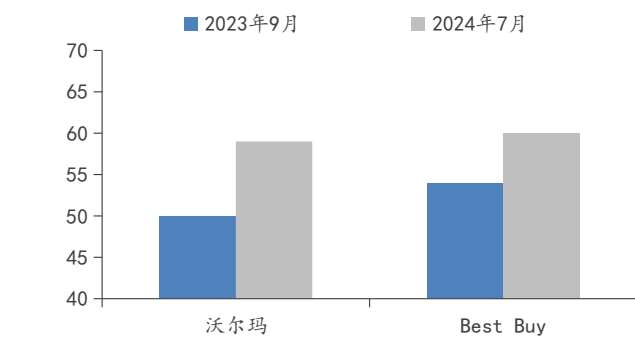
资料来源: Best Buy, 国投证券证券研究所
注: 统计时间为 2024 年 7 月

图37. 美国沃尔玛线上各品牌电视产品数



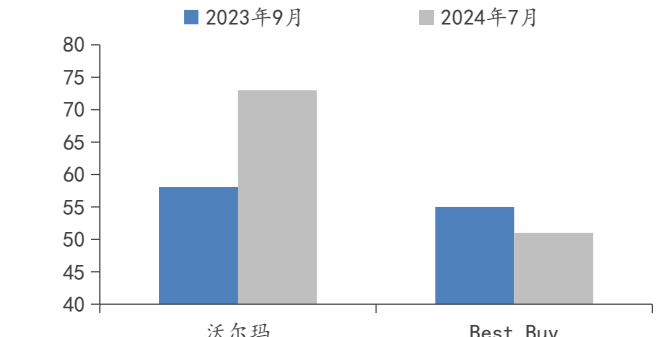
资料来源: 沃尔玛, 国投证券证券研究所
注: 统计时间为 2024 年 7 月

图38. 海信在美国主流零售商的线上电视产品数变化



资料来源: Best Buy, 沃尔玛, 国投证券证券研究所

图39. TCL 在美国主流零售商的线上电视产品数变化



资料来源: Best Buy, 沃尔玛, 国投证券证券研究所

3) 为了有效支撑对北美市场的开拓，海信、TCL 都在墨西哥建立了电视工厂。海信在 2015 年收购了夏普在墨西哥年产量 60 万台的电视工厂，此后不断扩大产能，2023 年产能超过 800 万台/年。TCL 在墨西哥的电视生产布局起源于 2003 年收购的法国汤姆逊公司，2023 年产能超过 300 万台/年。2025 年 2 月 1 日美国总统特朗普签署关税令，对来自墨西哥的进口产品征收 25% 的关税。2 月 3 日特朗普签署行政命令，对墨西哥商品加征关税的实施时间推迟到 3 月 4 日。三星在墨西哥的电视产能有 1900 万台左右，预计短期内受美国加征关税的影响会更大。中长期来看，中国电视企业可将产能转移至尚未被美国征收高关税的海外区域来应对关税挑战。TCL 电子在越南有 800 万台电视产能，较容易承接美国市场的需求。海信在越南建设的电视工厂已投产，未来可通过提升产能来满足美国产能供应需求。

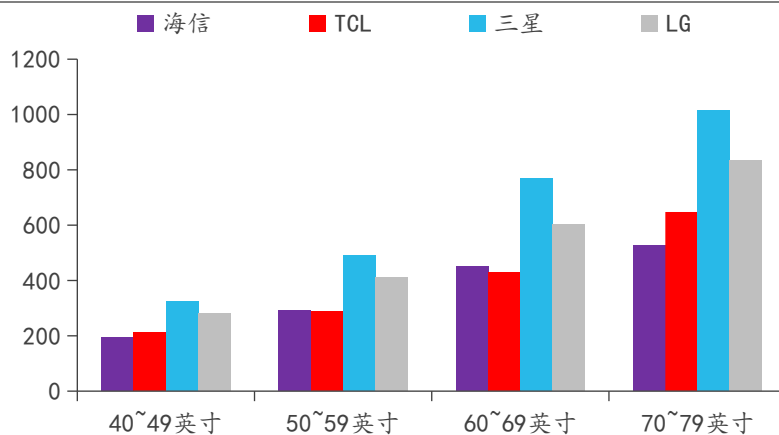
4) 韩系品牌退出 LCD 电视面板生产，收缩低端产品线。在中国大陆面板厂的竞争压力下，三星、LG 的 LCD 电视面板产能不断萎缩。2022 年三星退出 LCD 电视面板生产，2024 年 LG 将仅存的广州 LCD 电视面板工厂出售给 TCL 科技。目前三星、LG 电视用的 LCD 面板主要从中国大陆、中国台湾面板厂商采购，其面板和中国电视企业相比无本质差异。韩系电视的产品品质难以支撑较高的品牌溢价。根据 Omdia，2023 年北美市场三星、LG 各尺寸 LCD 电视的零售均价和海信的价差在 30% 以上。从三星、LG 对电视业务的经营规划上来看，2017 年后三星重点发力 QLED、Neo QLED 电视；LG 重点发力 OLED 电视。根据 Bestbuy，目前三星、LG 500 美元以下的产品数占比已缩减至 25% 以下。

表2：韩系厂商退出 LCD 面板产线时间线

时间	事件
2015 年	三星关闭两座 5 代 LCD 面板厂。
2016 年	三星关闭一座 7 代 LCD 面板厂。
2017 年	三星关闭一座 5 代 LCD 面板厂。 LG 关闭 P2、P3、P4 低世代 LCD 面板厂。
2019 年	三星关闭一座 8.5 代 LCD 面板厂、一座 8.5 代 LCD 面板厂减少投产。
2020 年	三星关闭一座 7.5 代 LCD 面板厂、苏州 8.5 代 LCD 面板厂出售给 TCL 华星。
2022 年	三星关闭最后一座 8.5 代 LCD 面板厂，退出 LCD 面板生产。LG 关闭 P5、P7 LCD 面板厂，韩国本土的 LCD 电视面板生产停止。
2024 年	TCL 科技收购 LG 在广州的 LCD 面板厂与模组厂。

资料来源：WitsView，腾讯网，LEDinside，搜狐网，国投证券证券研究所

图40. 2023 年北美分尺寸 LCD 电视零售均价(美元)

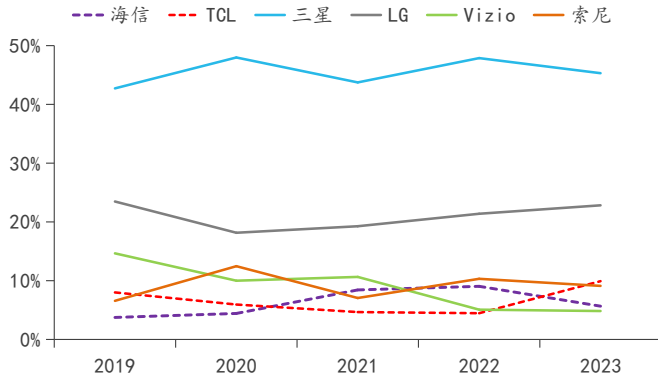


资料来源：Omdia，国投证券证券研究所

注：基于对零售商线上价格统计

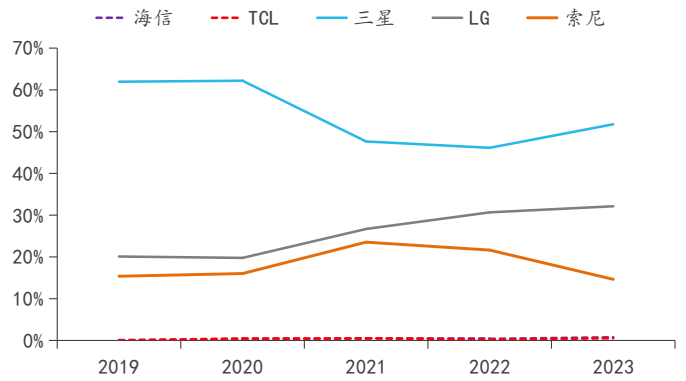
乘 Mini LED 技术渗透之势，中系品牌加快向中高端电视市场进发。由于中系品牌在品牌力和渠道展上上和韩系品牌相比仍有一定差距，当前中系品牌在北美中高端市场的份额较低。如果未来中系品牌能在中高端市场实现突破，将带来可观的收入和利润弹性。当前韩系品牌在中高端市场的份额主要来自于其传统 LCD 电视，反映了韩系品牌在中高端市场仍享有较高的品牌溢价。近年中国 Mini LED 产业快速发展，中系品牌可通过调节分区数、峰值亮度等参数在中高端市场推出不同的价格带 Mini LED 电视。我们认为中系品牌有望凭借 Mini LED 技术打造差异化的产品力提高品牌认可度，从而在中高端市场同样形成“品牌认可度提升→销量增长→中高端产品在渠道展出增加”正向循环。2024 年海信、TCL 在美国发布的 Mini LED 背光电视产品系列数量明显增加。与韩系品牌的中高端电视相比，中系品牌 Mini LED 电视具备明显价格优势，且在分区数、峰值亮度等参数上有优势。另一方面，中系品牌持续加大品牌营销和中高端渠道开拓力度。例如海信成为 2025 年美国举办的国际足联世俱杯的全球合作伙伴。随着中系品牌在美国中高端市场的份额不断提升，其盈利能力有望不断提升。

图41. 北美 500~1000 美元电视市场企业出货量份额



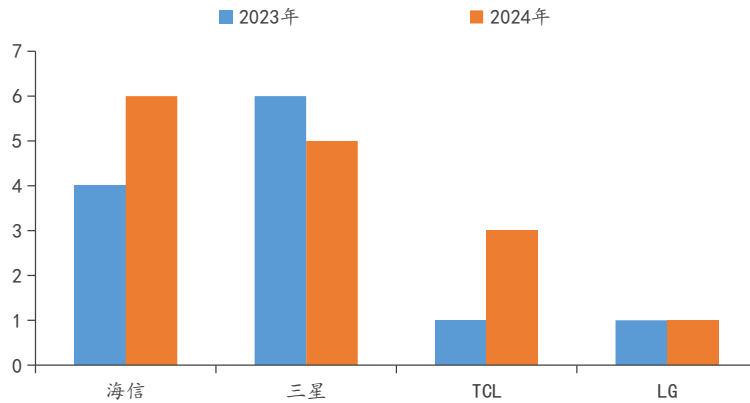
资料来源: Omdia, 国投证券证券研究所
注: 基于对零售商线上价格统计

图42. 北美 1000 美元以上电视市场企业出货量份额



资料来源: Omdia, 国投证券证券研究所
注: 基于对零售商线上价格统计

图43. 头部电视品牌在美国发布的 Mini LED 电视系列数



资料来源: RTINGS, 国投证券证券研究所

表3: 美国市场各品牌中高端电视对比

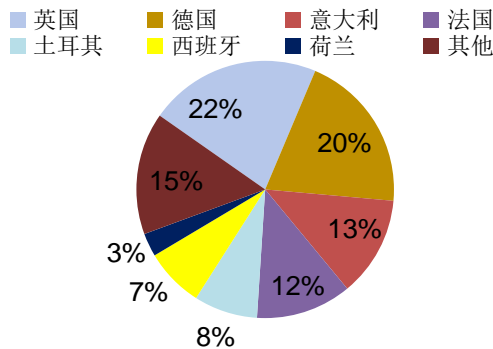
品牌	TCL	海信	LG	三星
型号	65QM851G	65U8N	OLED65C4PUA	QN65QN90DAFXZA
价格(美元)	900	950	1500	1800
尺寸(英寸)	65	65	65	65
显示技术	Mini LED 背光	Mini LED 背光	OLED	Mini LED 背光
分辨率	4K	4K	4K	4K
分区数	2880	1600	-	720
10%窗口 HDR 峰值亮度(尼特)	3467	3691	932	2087
刷新率(Hz)	144	144	120	120

资料来源: Best Buy, RTINGS, 国投证券证券研究所
注: 统计时间为 2025 年 2 月

3.3. 西欧：体育营销和渠道拓展共振，中系品牌复刻北美份额提升路径

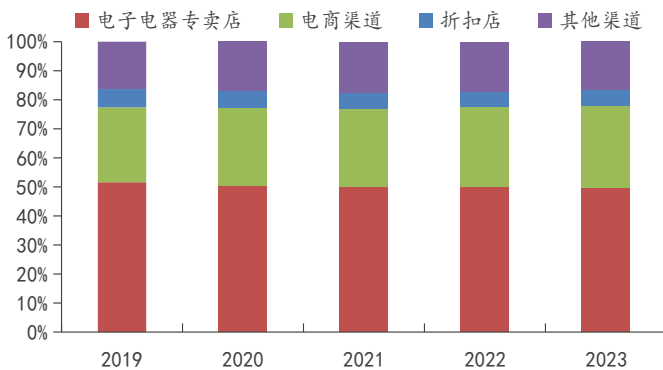
西欧电视市场较为分散，线下渠道有较高话语权。根据欧睿，2023年英国、德国、意大利占西欧电视市场零售量的比例分别为22%/20%/13%。和北美相比，当前西欧电视市场线上化的比例较低。2023年西欧家庭影像设备的零售量渠道结构中，电子电器专卖店+大卖场的占比超过50%。细分来看，西欧各国电视的线下销售渠道存在差异，英国以Currys、EE等电子电器专卖店为主；德国以Media Mark、Expert等电子电器专卖店为主；法国以E Leclerc、Carrefour等大卖场为主。

图44. 2023年西欧各国电视零售量占比



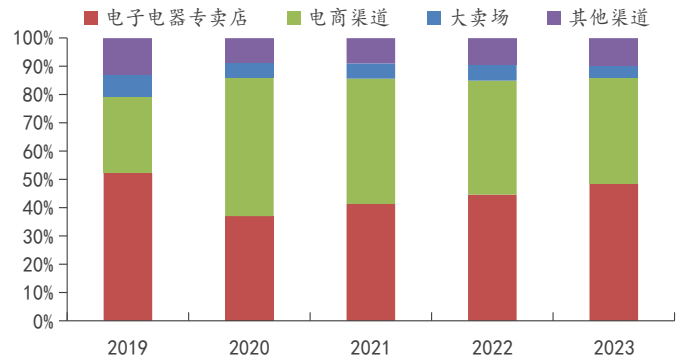
资料来源：欧睿，国投证券证券研究所

图46. 德国家庭影像设备零售量渠道结构



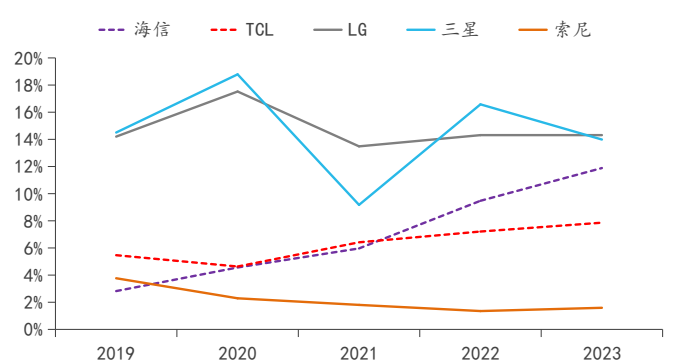
资料来源：欧睿，国投证券证券研究所

图45. 英国家庭影像设备零售量渠道结构



资料来源：欧睿，国投证券证券研究所

图47. 西欧500美元以下电视市场企业出货量份额

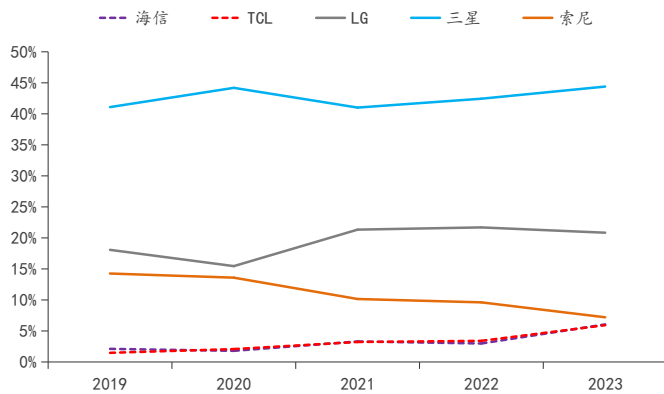


资料来源：Omdia，国投证券证券研究所

注：基于对零售商线上价格统计

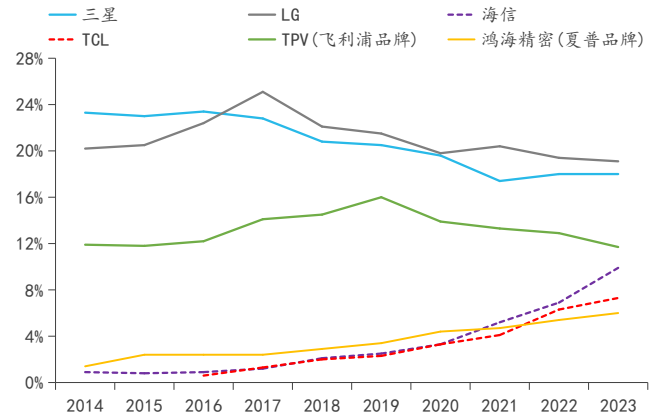
中系品牌在西欧份额快速提升，韩系品牌仍较强势。根据Omdia，2019~2023年海信、TCL在西欧的出货量份额分别提升超过6pct、3pct。从价格带维度来看，近年海信、TCL在西欧低端、中高端市场的份额均有明显提升。近年索尼、松下、TPV（飞利浦品牌）等企业在西欧市场的份额下降明显。目前韩系品牌在西欧中高端电视市场仍占据较高份额。2023年三星+LG在西欧500美元以上市场的出货量份额超过60%。

图48. 西欧 500 美元以上电视市场企业出货量份额



资料来源: Omdia, 国投证券证券研究所
注: 基于对零售商线上价格统计

图49. 英国电视市场企业零售量份额



资料来源: 欧睿, 国投证券证券研究所

体育营销和渠道拓展形成共振, 中系品牌将在欧洲复刻北美份额提升路径。西欧消费者对品牌和产品较为挑剔。西欧是全球中高端电视消费的代表性市场。根据 Omdia, 2023 年西欧电视整体零售均价比北美高出近 30%。因此, 对中国电视企业来说能否在当地建立起品牌认知度尤为重要。复盘海信在英国的突围之道, 可以看到类似于北美的“品牌认可度提升→销量增长→渠道展出增加”正向循环。2012 年海信在英国设立子公司, 专注于自主品牌产品销售。虽然海信产品的技术和性价比凸出, 但英国消费者和线下渠道对新品牌大多持排斥态度。在尚未进行欧洲杯等体育赛事营销的情况下, 海信选择以电商渠道作为突破口来让更多消费者能看到海信品牌。经过与英国头部电商平台 AO 的多轮谈判后, 海信产品开始在 AO 平台上销售。海信通过与 AO 合作进行产品视频介绍、节日电视广告促销等立体营销, 产品质量和技术的口碑效应逐渐显现。2016 年海信首次赞助欧洲杯, 迅速提升在英国的品牌认知度。根据海信英国公司调查, 在 2016 年欧洲杯之前只有 2% 的英国人知道海信品牌, 欧洲杯期间海信品牌的认知度达到 25%。到 2017 年海信已进入英国 Top 10 渠道商。在后续世界杯、欧洲杯等体育营销连续拉动下, 海信在英国的品牌知名度持续提升, 市场份额提升至前列位置。欧洲存在较多本地企业和渠道商的电视品牌, 低端电视市场的集中度较低。当前中系品牌在西欧 500 美元以下市场的份额不到 15%。我们认为随着中系品牌在西欧各国强化前述正向循环, 有望在性价比市场建立起领先地位。

图50. 2020 年欧洲杯海信在英国 2300 辆公交车上宣传



资料来源: 搜狐网, 国投证券证券研究所

图51. 海信在 2024 年欧洲杯上的营销

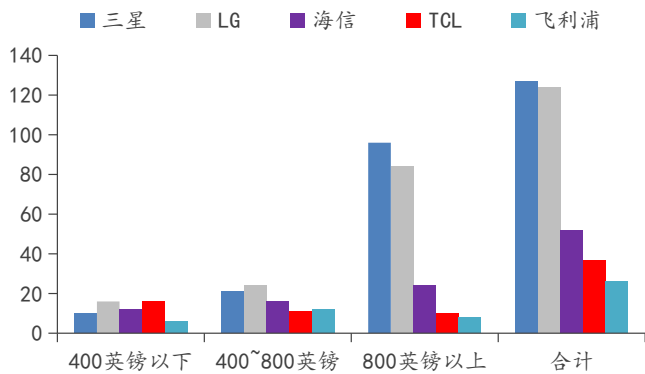


资料来源: 腾讯网, 国投证券证券研究所

乘欧洲杯势能, 中系品牌加快中高端渠道开拓。根据 Omdia, 2023 年海信+TCL 在西欧 500 美元以上市场的出货量份额不到 15%, 和韩系品牌相比有较大提升空间。海信和 TCL 在欧洲均有本土化产能布局。当前中系品牌和韩系品牌在西欧中高端市场的份额差距主要来自于品牌认可度和渠道覆盖深度的差距。从英国、法国主流电器零售商线上商城来看, 海信、TCL 在

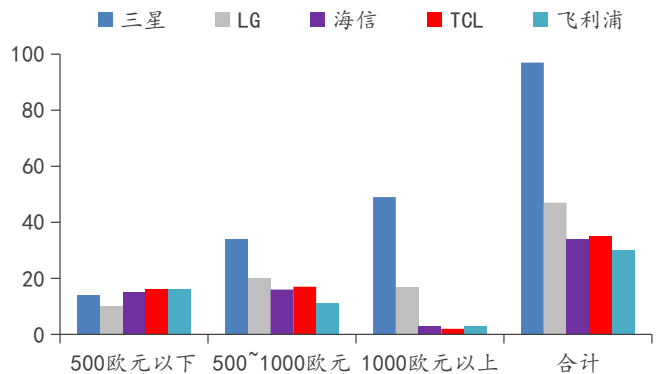
中高端价格带的产品数和韩系品牌相比存在较大提升空间。2024年欧洲杯是新冠疫情后举办的首届欧洲杯赛事，为中国品牌提供了增加品牌曝光度和升级品牌形象的舞台。海信延续了赞助全球顶级赛事的营销路线，成为2024年欧洲杯的官方赞助商。TCL更注重区域性营销，赞助了德国、西班牙、意大利、波兰、斯洛伐克五支欧洲杯参赛球队。在体育营销的助推下，海信电视、TCL电视和三星电视的谷歌搜索热度差距不断缩小。同时，海信借助欧洲杯营销加大Mini LED电视推广力度，将U8K、U7K系列列为欧洲杯高端产品推荐组合。中系品牌高性价比的Mini LED电视也有助于提高消费者对其品牌认可度，加快中高端渠道拓展。

图52. 英国主流零售商线上各品牌电视产品数



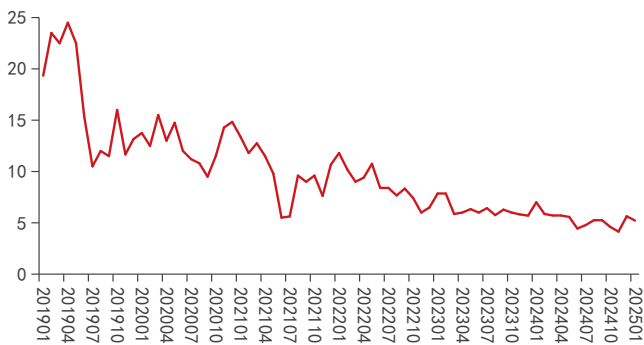
资料来源: Currys 网站, 国投证券证券研究所
注: 统计时间为2024年7月, 按7月汇率1美元≈0.8英镑

图53. 法国主流零售商线上各品牌电视产品数



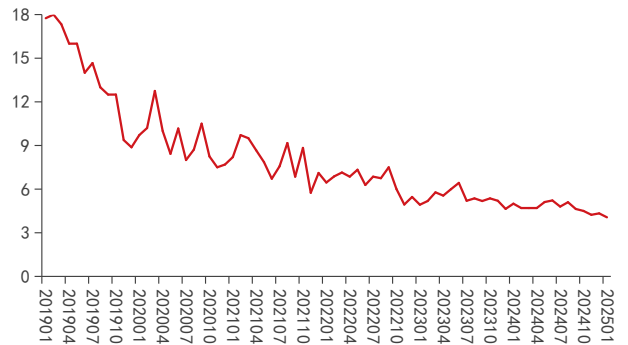
资料来源: E. Leclerc, 国投证券证券研究所
注: 统计时间为2024年7月, 按7月汇率1美元≈0.9欧元

图54. 三星电视和海信电视在英国搜索热度比值



资料来源: 谷歌, 国投证券证券研究所
注: 比值为时间区间内三星电视的搜索热度除以海信电视的搜索热度

图55. 三星电视和TCL电视在法国搜索热度比值

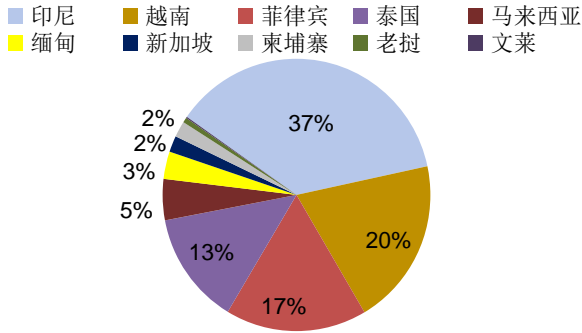


资料来源: 谷歌, 国投证券证券研究所
注: 比值为时间区间内三星电视的搜索热度除以TCL电视的搜索热度

3.4. 东南亚: 中系品牌加强精细化运营, 实现对日韩品牌突围

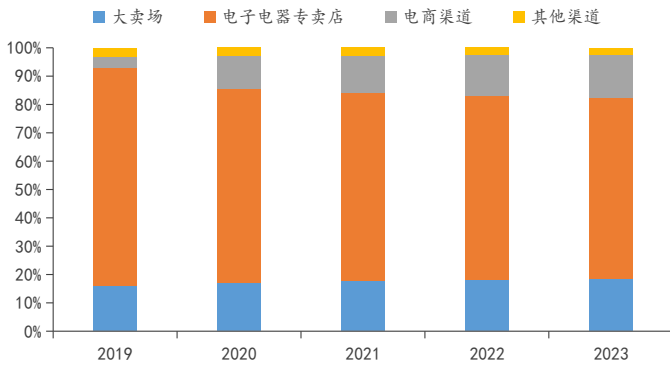
东南亚电视市场以线下渠道为主, 各国主流渠道商差异明显。根据欧睿, 2023年东南亚电视市场零售量超过1700万台, 2019~2023年CAGR为1%。印尼、越南、菲律宾、泰国为东南亚电视的主要区域市场。线下渠道为东南亚家庭影像设备的主要销售渠道。根据欧睿, 2023年电子电器专卖店占印尼、泰国家庭影像设备零售量的比例超过60%, 马来西亚的比例接近50%。进一步来看, 东南亚各国的头部电子电器专卖店各异, 如印尼的Erafone、Electronic City; 泰国的Power Buy、HomePro; 马来西亚的SenHeng Electric、Harvey Norman。因此中国电视企业对于东南亚市场的运营需要对当地渠道进行深耕细作。

图56. 2023年东南亚各国电视零售量占比



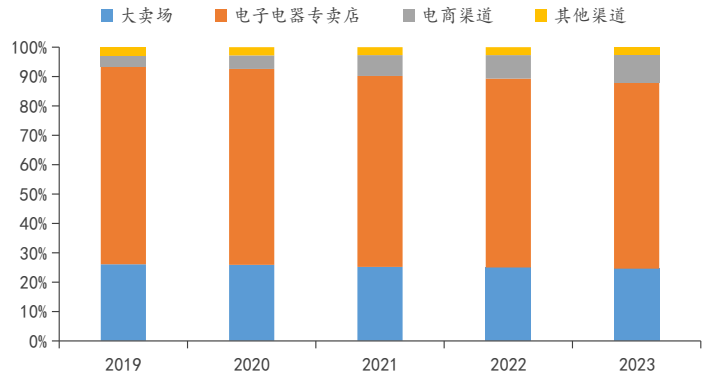
资料来源：欧睿，国投证券证券研究所

图58. 印尼家庭影像设备零售量渠道结构



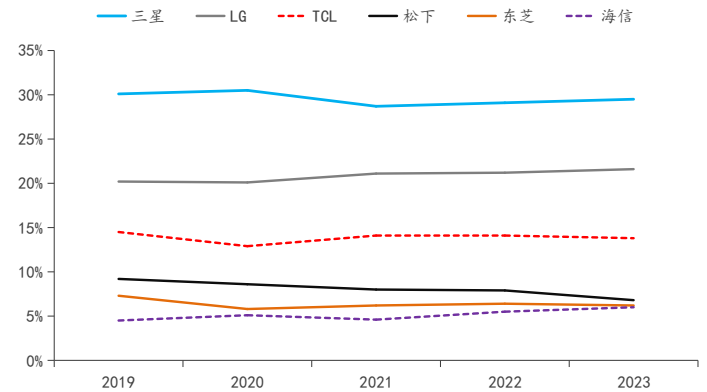
资料来源：欧睿，国投证券证券研究所

图57. 泰国家庭影像设备零售量渠道结构



资料来源：欧睿，国投证券证券研究所

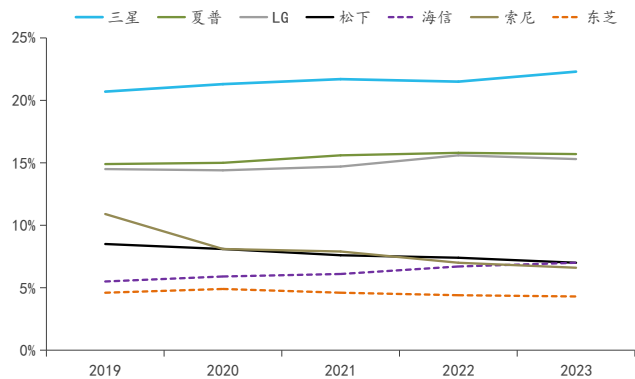
图59. 泰国电视市场品牌零售量份额



资料来源：欧睿，国投证券证券研究所

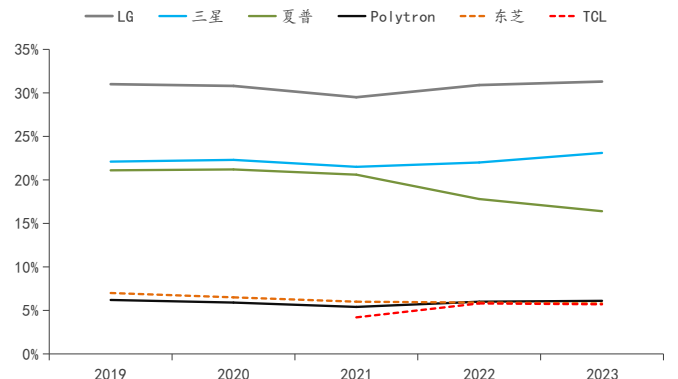
东南亚电视市场集中度较高，韩日品牌占据头部位置。凭借较早布局经营东南亚市场，韩日品牌占据了东南亚电视市场的主要份额。根据欧睿，印尼、越南、菲律宾、泰国电视市场的零售量 CR2 均超过 50%。近年三星、LG 在东南亚各国电视市场的份额基本稳定，而夏普、索尼、松下、东芝的市场份额呈下滑趋势。中国电视企业在东南亚各国市场表现各异，海信在马来西亚、泰国市场处于靠前地位，TCL 在菲律宾、越南市场表现较好。

图60. 马来西亚电视市场品牌零售量份额



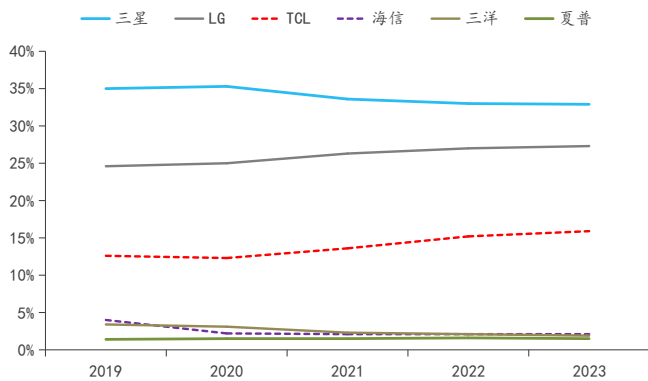
资料来源：欧睿，国投证券证券研究所

图61. 印尼电视市场品牌零售量份额



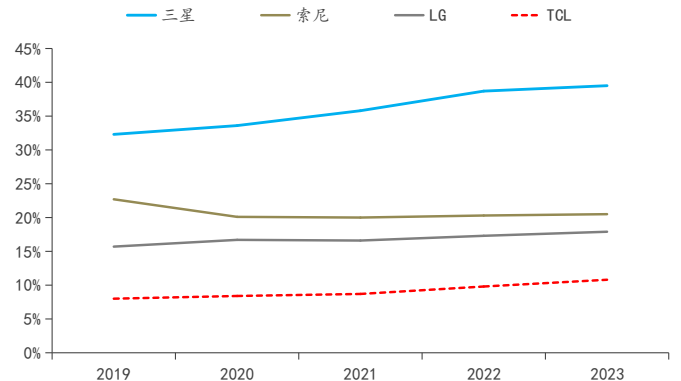
资料来源：欧睿，国投证券证券研究所

图62. 菲律宾电视市场品牌零售量份额



资料来源：欧睿，国投证券证券研究所

图63. 越南电视市场品牌零售量份额



资料来源：欧睿，国投证券证券研究所

近年中国电视企业加大东南亚市场布局力度。海信在东南亚市场采取海信+东芝的双品牌运营策略，发挥双品牌差异化互补优势。根据公司公告，到2023年海信完成了东盟10国的全覆盖，渠道和门店数量大幅增加。2023年海信视像和海信家电共同出资设立青岛海信环亚控股有限公司，将发挥海信品牌全品类协同优势，推动产品向套系化、高端化发展。海信在越南、菲律宾等国的电视市场处于初步开发阶段，目前正加快市场开拓进度。2024年海信在越南投资设立子公司，建设电视机生产基地，以加快对当地市场的开拓。TCL以越南作为东南亚市场开发的起点，上世纪90年代在越南成立了工厂和销售公司。TCL本地的研发和制造能力得到了越南客户、渠道的认可，逐渐在越南市场站稳脚跟。2019年TCL在越南建设新工厂，将越南作为覆盖东南亚、北美的海外供应链中心。TCL在越南的电视产能从一开始的20万台/年提升至当前的800万台/年。

图64. 海信在东南亚的场景化营销



资料来源：myeverydaytech，国投证券证券研究所

图65. TCL 越南平阳工厂

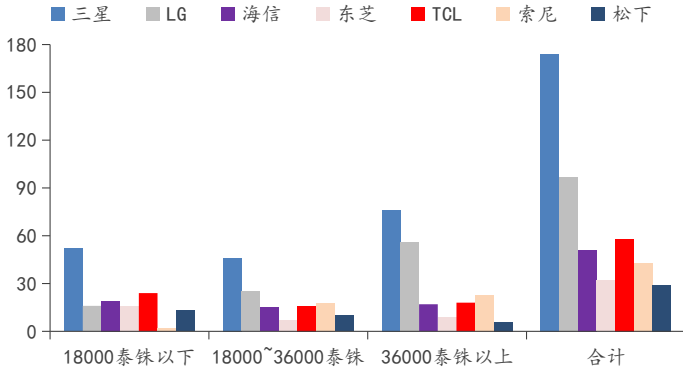


资料来源：新华网，国投证券证券研究所

中国企业通过精细化运营加强东南亚渠道覆盖深度。东南亚电视市场依赖线下渠道，渠道精细化管理能力的提升是中国电视企业提高渠道覆盖深度的关键。从泰国主流零售商的线上渠道来看，海信系、TCL的产品展出数处于第二梯队；从马来西亚主流零售商的线上渠道来看，海信系产品展出数处于行业领先地位。但中系品牌的中高端产品数和日韩品牌相比有较大提升空间。我们认为随着中国电视企业提升渠道精细化管理水平和加大营销投入，其中高端市场的份额有望提升。以马来西亚市场为例，从2023年起海信从多环节加强了对当地渠道的精细化管理：1) 营销环节，海信从2023年起加大场景体验的营销力度，让消费者和渠道商能体验到海信的全品类优势。同时海信向高端化迈进，2024年计划新增3家旗舰全品类场景体验门店，将精品旗舰店数量增加到10家以上。2) 销售环节，此前海信渠道商的门店导购采用传统方式进行销售，在产品理解以及为客户提供增值服务等方面较为欠缺。2023年海信帮助渠道商对导购进行精细化培训，包括专业知识、用户洞察、企业文化等内容，从而提

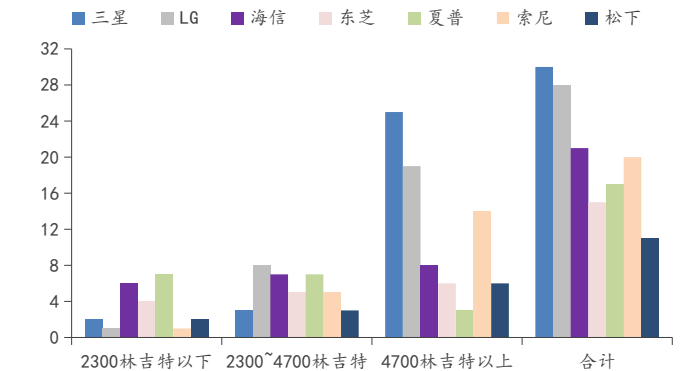
高导购的成交率。3) 售后环节，2023 年海信对原有服务体系进行优化，设立了专业的呼叫中心、配件管理中心、退机管理中心等，能在 7 天之内完成客单维修。TCL 此前是通过代理商来经营马来西亚市场，消费者需求和渠道商信息较难及时传达至公司总部。从 2024 年开始 TCL 在马来西亚自建销售团队和售后服务体系以加强渠道管理能力。

图66. 泰国主流电器零售商线上各品牌电视产品数



资料来源: Power Buy 网站, 国投证券证券研究所
注: 统计时间为 2024 年 7 月, 按 7 月汇率 1 美元 ≈ 35.9 泰铢

图67. 马来西亚主流电器零售商线上各品牌电视产品数

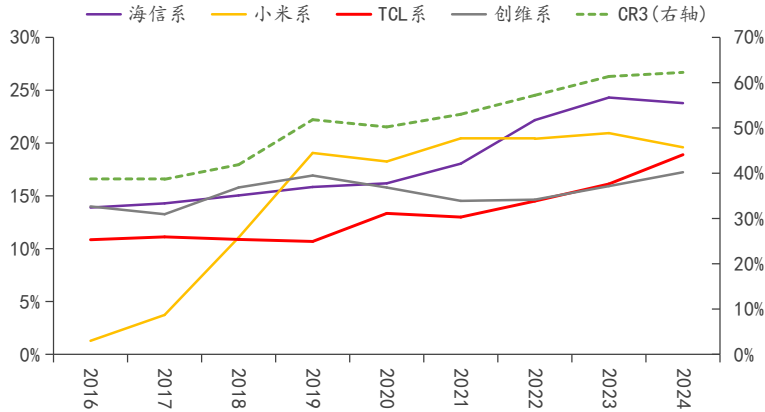


资料来源: Harvey Norman, 国投证券证券研究所
注: 统计时间为 2024 年 7 月, 按 7 月汇率 1 美元 ≈ 4.6 林吉特

4. 国内电视行业竞争格局改善，规模效应助力头部企业份额扩张

国内电视行业竞争格局逐渐走向集中。我国电视相较于其他家电品类更早完成了普及的过程。我国电视行业零售量在 2016 年达到 5000 万台高峰后，进入存量竞争阶段。我们注意到近年国内电视行业集中度呈现持续提升趋势。根据奥维数据，2016~2024 年我国电视行业的零售量 CR3 由不到 40% 提升至 60% 以上。我们认为近年国内电视行业集中度提高的原因包括：

图68. 国内电视行业零售量份额

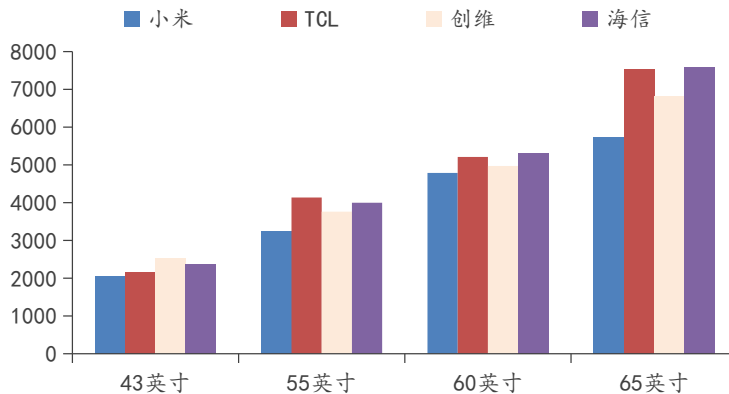


资料来源：奥维云网，国投证券证券研究所

注：海信系包括海信、Vidda、东芝品牌；TCL系包括TCL、雷鸟品牌；创维系包括创维、酷开品牌；小米系包括小米、红米品牌。

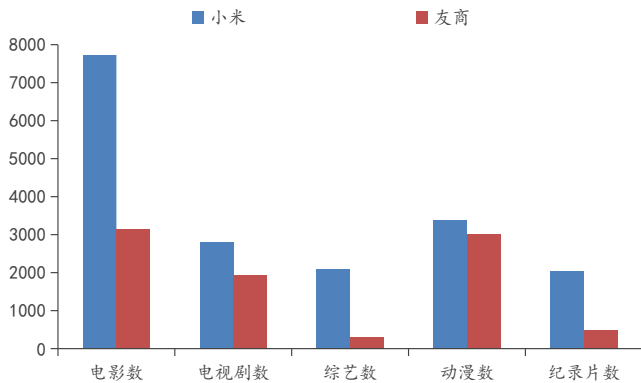
1) 小米凭借极致性价比和内容资源快速抢占线上市场。2013 年小米发布 2999 元 47 英寸电视，进军电视领域，通过极具吸引力的定价快速积累用户群体。根据久谦，2017 年小米各尺寸电视线上均价比海信、创维等传统品牌均价低 5% 到 30% 不等。小米电视能维持高性价比的定价主要是因为：①小米采取硬件微利、软件和互联网服务实现盈利的商业模式。2018 年小米宣布整体硬件业务的综合净利率永远不会超过 5%。小米利用高性价比电视实现引流，快速积累用户后通过广告、会员费等互联网服务贡献利润。②小米电视主打线上渠道（自有商城、天猫和京东等电商平台），省去了传统电视品牌线下渠道层层分销的成本，让利给消费者。小米曾表示仅渠道成本这一项就比传统电视企业节省了 40% 的费用。在内容方面，小米电视采取了开放共赢的合作模式，通过投资优酷土豆、爱奇艺等，打造出国内最大的互联网电视内容平台之一。依靠高性价比产品、海量内容资源和粉丝群体，2016~2019 年小米电视的线上零售量份额由 3% 快速提升至 30% 以上。

图69. 2017 年天猫平台各电视品牌分尺寸销售均价（元）



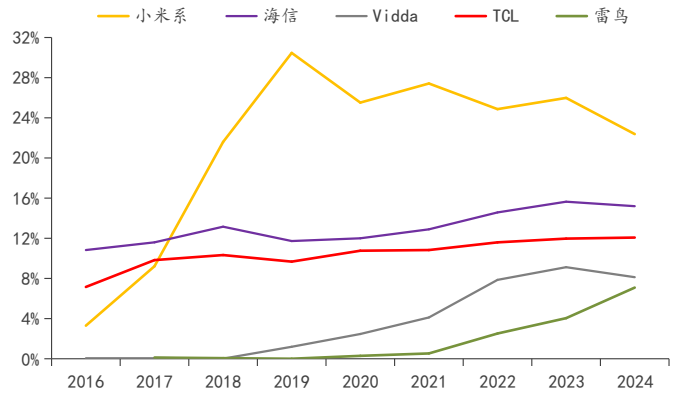
资料来源：久谦，国投证券证券研究所

图70. 小米电视内容资源丰富 (2015年)



资料来源：小米电视公众号，国投证券证券研究所

图71. 国内线上电视市场零售量份额

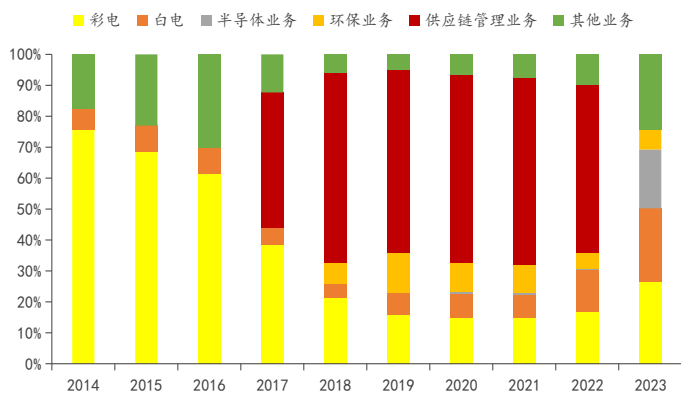


资料来源：奥维云网，国投证券证券研究所

注：小米系包括小米、红米品牌

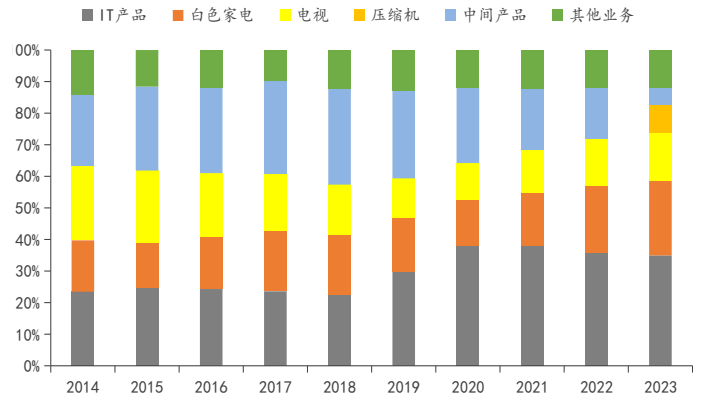
2) 二线品牌的发展重心逐渐偏离电视业务。根据奥维，2016~2024年康佳+长虹+海尔在电视市场的零售量份额下降超过10pct。在小米价格竞争的压力下，二线品牌电视业务的盈利能力压力逐渐加大，发展重心转移至电视以外的业务。2018年康佳开启多元化转型之路，提出构建科技园区业务群、产业产品业务群、平台服务业务群和投资金融业务群，迈向半导体、新能源、环保、产业园区等领域。康佳的彩电业务收入占比从2016年的61%降至2023年的26%。长虹的多元化布局始于20世纪90年代末，从电视向空调、DVD、电池、机顶盒等产业延伸。长虹在2018年经营规划中提出要加速培育新增长极，着重推动家用机器人、电动汽车压缩机、汽车空调等增量业务快速发展；推动数字电视业务向物联网传感器及物联网端到端系统解决方案提供商转型等。目前长虹定位为一家集消费电子、核心器件研发与制造、ICT综合服务为一体的综合型科技企业集团。2023年长虹电视业务的收入占比仅在15%左右。

图72. 深康佳A收入结构



资料来源：Wind，国投证券证券研究所

图73. 四川长虹收入结构



资料来源：Wind，国投证券证券研究所

3) 传统电视龙头补足内容生态，推出防御性子品牌。为了缩小和互联网电视品牌在内容资源上的差距，传统电视龙头纷纷成立互联网运营平台，聚合各大视频平台的内容资源。2016年海信成立家庭互联网AI公司聚好看，2017年TCL成立负责电视系统开发及内容运营的公司雷鸟科技。随后雷鸟科技获得了腾讯的投资，聚好看获得了阿里巴巴和爱奇艺的投资，和主流内容平台实现了深度合作。另一方面，为了应对小米的低价竞争，传统电视龙头推出年轻化定位的互联网子品牌，在低端市场构筑护城河。2019年海信重启Vidda品牌，将其定义为电子潮牌，聚焦“听音乐”、“玩游戏”、“看电影”等年轻人高频生活场景，推出音乐电视、游戏电视等差异化产品。2020年TCL重启雷鸟品牌，主打极致性价比与极致性能体验。依托海信、TCL在供应链和制造端的规模优势，Vidda、雷鸟能把产品价格带逼近小米且在性能方

面有差异化优势，从而抢占低端市场份额。2021年后Vidda、雷鸟在线上电视市场的零售量份额快速提升。

图74. Vidda 音乐电视



资料来源：IT之家，国投证券证券研究所

图75. 雷鸟 Mini LED 电视



资料来源：京东商城，国投证券证券研究所

表4: Vidda、雷鸟、小米电视参数对比

品牌	雷鸟	Vidda	小米	雷鸟	Vidda	小米
型号	雀5 24款	R Pro65 2025款	A65 节能版	鹏6SE	R Pro75 2025款	A75 节能版
尺寸(英寸)	65	65	65	75	75	75
分辨率	4K	4K	4K	4K	4K	4K
刷新率	120Hz	144Hz	144Hz	120Hz	144Hz	144Hz
色准	$\Delta E \approx 2$	$\Delta E \approx 1$	$\Delta E \approx 3$	$\Delta E \approx 2$	$\Delta E \approx 1$	$\Delta E \approx 2$
零售价(元)	2059	2059	2299	2809	2839	2949

资料来源：京东商城，国投证券证券研究所

注：2025年2月零售价。色准用 ΔE 来衡量， ΔE 数值越小表示显示器再现图像或视频的色彩准确度越高。

头部企业规模效应不断凸显，国内市场份额有望持续提升。目前二线品牌+日韩品牌仍占有15%以上的电视市场份额，海信、TCL的市场份额有进一步提升的空间。我们认为，头部电视企业行业领先的产销量规模将强化供应链、制造、研发、营销等环节的规模效应，推动其在性价比和中高端市场的份额进一步提升：

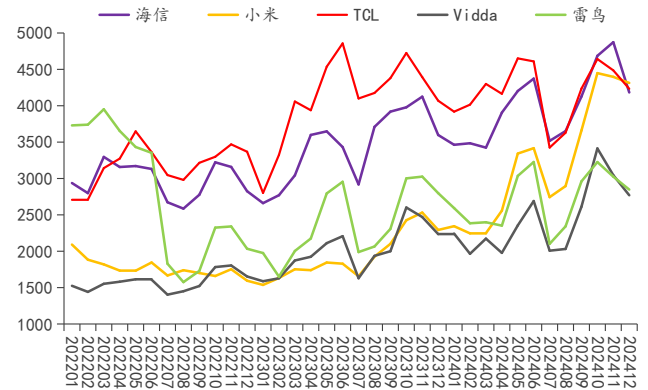
1) 高质价比产品支撑头部企业子品牌不断获取低端市场份额。价格是低端电视市场消费者关注的核心要素。海信、TCL庞大的电视产销量规模为其在面板采购、液晶模组和整机制造环节建立起比竞争对手更显著的规模效应。Vidda、雷鸟能始终维持高性价比的产品线。在低端市场站稳脚跟后，Vidda、雷鸟积极向大尺寸产品延伸，通过产品结构升级带动均价提升。根据奥维云网，2024年Vidda线上70~80英寸、80~89英寸电视的零售量占比同比+4pct、+5pct。2024年小米造车对其现金流造成影响，小米在低端电视市场的价格竞争力度减弱，有利于低端市场格局优化。

图76. Vidda 线上分尺寸（英寸）销量结构



资料来源：奥维云网，国投证券证券研究所

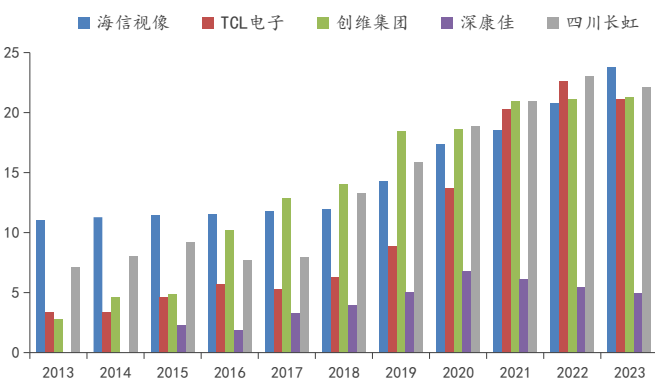
图77. 国内电视行业线上零售均价（元）



资料来源：奥维云网，国投证券证券研究所

2) 技术创新和品牌投入助力头部企业中高端份额提升。产品力和品牌形象为中高端电视市场竞争的关键要素。显示技术更新迭代快，企业需要持续进行研发投入以保持领先的产品力。海信、TCL 庞大的产销量规模能摊销显示技术研究和产品开发上的研发费用。海信、TCL 在显示领域的研发投入保持在行业领先地位（康佳/长虹/创维除电视以外的业务收入占比较高，研发费用包含较多对其他领域的投入）。海信自研的画质芯片和 ULED 技术是其在产品高端化上的重要抓手。2013 年海信研发出 ULED 技术，在动态对比度、运动画面表现等方面达到比肩 OLED 技术。2015 年海信发布 Hi-View Pro 超高清画质引擎芯片，成为当时国内唯一一家拥有自主高端画质芯片的电视企业。2024 年海信 ULED X 技术平台进入全场景 AI 计算画质时代，实现 AI 对场景画质的赋能。Mini LED 技术是 TCL 推动产品高端化的重要技术支撑。TCL 从 2017 年布局 Mini LED 技术研发，2019 年推出全球首款 Mini LED 电视，成为行业 Mini LED 技术的引领者。针对 Mini LED 电视的光晕问题，2024 年 TCL 在发光芯片、透镜、微距 OD 等技术上进行优化升级，推出了行业领先的全域光晕控制技术。2024 年 TCL 也发布了自主研发的 TSR 画质芯片，集合了多年迭代研发的画质调校算法和全识 AI 大模型。另一方面，高端品牌形象的打造需要长期进行营销投入。海信连续赞助了世界杯、欧洲杯，TCL 持续赞助国际篮联、中国职业篮球联赛，以建设高端品牌形象。为了拓宽年轻用户圈层，海信成为 2024 年王者荣耀职业联赛官方的合作伙伴，TCL 赞助了英雄联盟职业联赛。

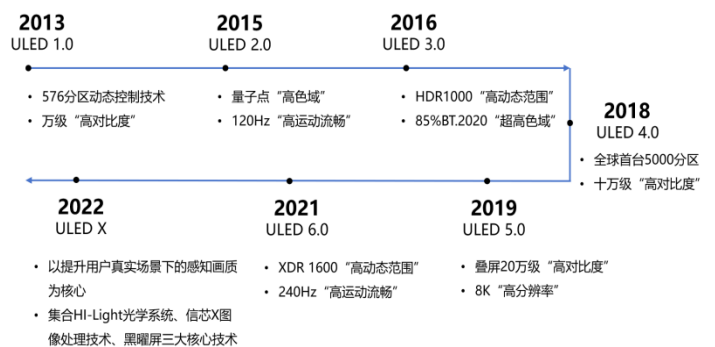
图78. 同行业企业研发费用（亿元人民币）



资料来源：Wind，国投证券证券研究所

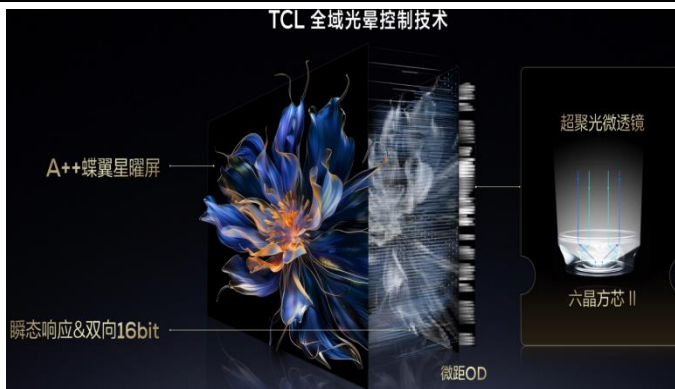
注：TCL 电子研发费用按年末汇率折算为人民币。2013~2014 年深康佳未披露研发费用。

图79. 海信 ULED 技术迭代



资料来源：ofweek，公司公告，国投证券证券研究所

图80. TCL 全域光晕控制技术



资料来源：搜狐网，国投证券证券研究所

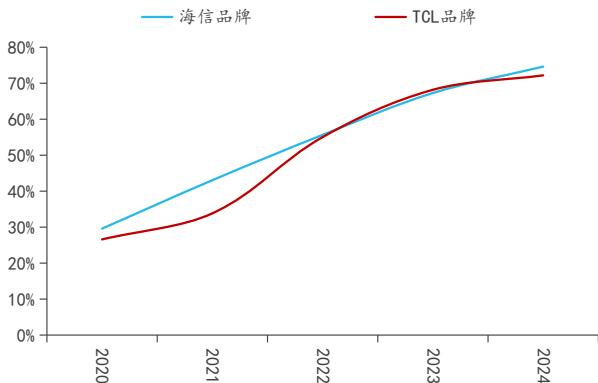
图81. 海信成为 2024 年王者荣耀职业联赛官方合作伙伴



资料来源：环球网，国投证券证券研究所

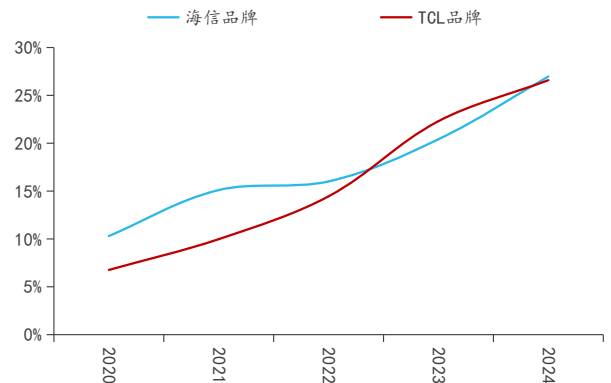
面板周期性对头部企业盈利能力的影响有望减弱。一般而言，电视尺寸越大，面板成本占电视产品成本的比例越低，面板价格上涨对电视毛利率的影响会减小。近年我国电视大屏化趋势明显。根据奥维云网，2024 年我国 65 英寸及以上电视的零售量占比接近 60%，海信、TCL 的大屏产品结构占比优于行业。另一方面，国内电视行业竞争格局优化后，行业龙头议价能力增强，能更灵活地通过产品提价和产品结构调整来传导成本压力。中长期来看，头部电视企业凭借研发、营销端的规模效应将享受电视行业高端化、Mini LED 技术渗透的红利。近年海信、TCL 6000 元以上电视的零售量占比不断提升。我们认为品牌高端化和产品结构优化将拉动海信、TCL 国内电视业务利润率中枢逐渐提升。

图82. 海信、TCL 国内 65 英寸及以上电视零售量占比



资料来源：奥维云网，国投证券证券研究所

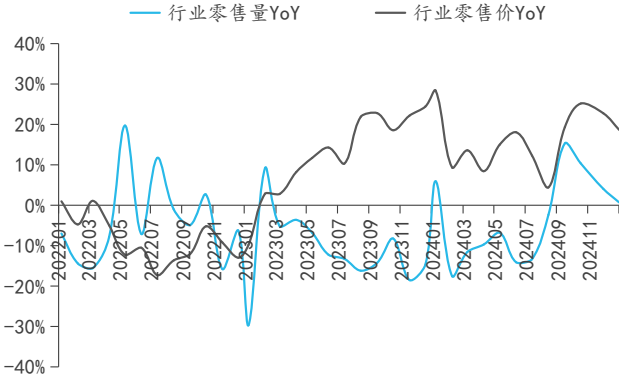
图83. 海信、TCL 国内 6000 元及以上电视零售量占比



资料来源：奥维云网，国投证券证券研究所

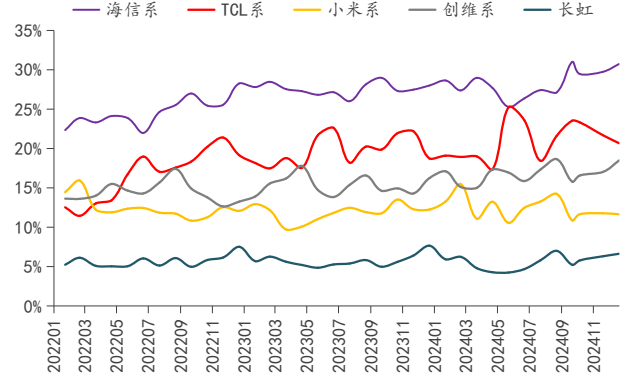
2025 年以旧换新将支撑电视行业景气，黑电企业内销利润率弹性可期。2024 年以旧换新政策对电视行业销售和结构升级的拉动作用明显。根据奥维云网，2024 年 9~12 月国内电视行业零售额同比增长 30%，均价增长超过 20%。头部电视企业的品牌力更强、中高端产品线更丰富、渠道体系更健全，以旧换新将进一步推动电视行业份额向头部企业集中。根据奥维云网，2024 年 9~12 月海信系+TCL 系的零售额份额同比提升超过 3pct。展望 2025 年，根据《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，国家将继续支持电视等家电的以旧换新，补贴标准维持 2024 年的标准。我们认为 2025 年以旧换新政策将继续支撑国内电视需求，同时刺激 Mini LED 电视等中高端产品需求。黑电企业产品结构提升将释放内销业务利润率弹性。

图84. 国内电视行业零售量和均价同比增速



资料来源：奥维云网，国投证券证券研究所

图85. 国内电视行业各企业零售额份额



资料来源：奥维云网，国投证券证券研究所

注：海信系包括海信、Vidda、东芝品牌；TCL系包括TCL、雷鸟品牌；创维系包括创维、酷开品牌；小米系包括小米、红米品牌。

5. 投资建议

海信视像：海信视像是全球电视行业头部企业。公司以智慧显示终端为基石，以激光显示、商用显示、芯片、云服务为四大新核心，向N项新型显示及相关业务领域延伸。公司实现了从上游芯片、中游模组设计到下游终端应用和云服务的垂直一体化。公司在国内电视市场坚持引领行业高端化、大屏化，产品结构和盈利水平有望持续优化。公司在国内大屏和高端电视市场的零售额份额处于行业领先地位。在海外市场，公司通过世界杯、欧洲杯等世界级赛事营销持续提升全球品牌力和加快中高端渠道拓展。公司在成熟市场聚焦产品结构和渠道结构升级，为品牌高端化奠定基础；在新兴市场因地制宜拓展渠道，挖掘增量空间。此外，公司新显示新业务有望在多场景大显示时代逐渐打造第二增长曲线。

TCL 电子：TCL 电子为全球电视行业头部企业。公司大力推进中高端及全球化战略以推动显示业务、互联网业务等主航道业务和创新业务的长远发展。在国内电视市场，公司实施 TCL+雷鸟双品牌战略，通过 TCL 品牌进行产品结构向上突破，雷鸟品牌进行年轻化市场下沉。2024 年公司国内电视出货量结构中 75 英寸及以上的占比达到 38%，Mini LED 电视的占比达 15%。海外市场方面，公司从组织、供应链、渠道、营销等方面进行本土化布局。公司在重大体育赛事、电子竞技、影视、展会等领域进行精准营销，有效提升全球品牌影响力。同时公司持续扩大和深化北美、欧洲、新兴市场的重点渠道覆盖，推动销售规模增长和产品结构优化。此外，公司依托显示业务积累的品牌力、渠道资源及产业链一体化优势，推动光伏、全品类营销等创新业务进入发展快车道。

表5：盈利预测表

公司	币种	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE			投资评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
海信视像	人民币	315.8	21.5	26.3	29.0	14.7	12.0	10.9	买入-A
TCL 电子	港币	166.1	13.2	16.3	20.7	12.6	10.2	8.0	买入-A

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

注：总市值、PE 计算时间为 2025 年 2 月 14 日

6. 风险提示

- 1) 全球电视市场需求下降。如果全球宏观经济环境发生不利变化导致居民购买力下降，电视终端需求将持续下降。电视市场需求低迷背景下，电视企业的收入增长将面临压力。
- 2) 液晶面板价格上涨。液晶面板在电视原材料成本中的占比较高。如果液晶面板价格大幅上涨，将带动电视整体成本上升，电视企业的盈利能力将承压。
- 3) 电视行业竞争加剧。如果电视行业内部分企业为了提升市场份额采取激烈的价格竞争，将对行业销售价格产生压力，进而对电视企业的毛利率造成不利影响。
- 4) 以旧换新政策刺激效果不及预期。2024 年以旧换新政策对电视行业需求的拉动作用较明显。如果前期需求透支较多导致 2025 年以旧换新政策的拉动作用较弱，将会对电视企业销售产生不利影响。

目 行业评级体系

收益评级:

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上;

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明

何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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，并注明出处为“国投证券股份有限公司证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券证券研究所

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034