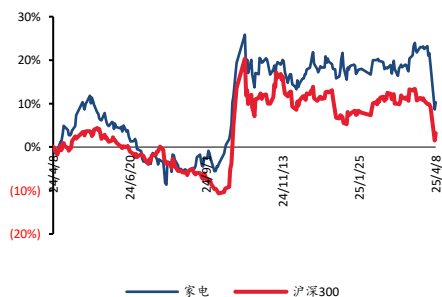


家电

黑电行业系列（三）行业解构篇：如何判断产业利润、产品迭代和竞争格局的发展趋势？

■ 走势比较



■ 子行业评级

白色家电 II	无评级
黑色家电 II	无评级
小家电 II	无评级
照明电工及 其他	无评级
厨房电器 II	无评级

相关研究报告

<<黑电行业系列（二）新兴市场篇：渗透率提升和高端化共同驱动行业增长，TCL和海信有望凭借性价比和技术优势受益>>--2025-01-12

<<黑电行业系列深度（一）成熟市场篇：均价提升或为市场规模扩张主要动力，看好TCL等中国品牌发展前景>>--2024-10-18

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

证券分析师：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525040001

研究助理：金桐羽

电话: 021-58502206

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

报告摘要

黑电行业三问三答：从利润、迭代和格局三方面，剖析行业与品牌的未来发展。 1) **行业净利润提升：** 高端大屏化助力面板成本占比下降，马太效应有望助力头部企业营销投入下降，共同扩大利润空间。 2) **产品优化方向：** Mini Led 兼具性能与性价比有望成为下一代主流，与家居环境更好融合或为电视外观设计未来方向。 3) **全球行业格局：** 中国头部品牌有望依托 Mini Led 普及的行业红利，以及在技术和性价比方面的竞争优势，持续抢占全球 TV 市场份额。

品牌盘点：海外一线高端为主场，中国一线性价比显著，差异化竞争或为二线品牌发展方向。 1) **海外一线：** 三星产品主要聚焦高端市场，受竞争加剧与成本压力影响市场份额下滑；LG 在 OLED 领域保持领先，高端市场份额因竞争加剧与技术依赖承压。 2) **中国一线：** TCL 持续推进“高端+大屏化”战略，Mini LED 技术领先且具备产业链资源优势；海信的“1+4+N”战略推动全球增长，不断改革助力业绩持续释放；小米依托高性价比战略叠加线上渠道优势与生态协同，实现电视业务快速崛起。 3) **二线品牌：** 海外索尼聚焦高端 Vizio 薄利多销，国内长虹差异化布局 AI 和 8K 赛道。

中国一线品牌有望依托β和α持续抢占全球份额，建议关注TCL电子和海信视像。 行业端，高端大屏化有望成为行业净利率提升的主要动力，同时 Mini Led 有望超过 OLED 成为下一代主流显示技术；在此背景下，中国一线品牌有望依托β和α持续抢占全球份额。 公司端，三星、LG 等成熟市场传统头部品牌统治力普遍逐步减弱，但在高端市场的竞争优势仍旧较强；TCL、海信和小米三大中国品牌有望受益于 Mini Led 技术加速普及的行业红利，并凭借着自身持续的品牌建设、产品迭代和性价比优势，实现了整体和高端市场市占率的不断提升。 建议关注：具备 Mini-led 技术先发优势，积极推进全球 TV 高端大屏化升级战略的 **TCL 电子**；1+4+N 战略下技术储备充足，内部改革和全球化并举的 **海信视像**。

风险提示： 宏观经济增速放缓导致市场需求下降、海运运力紧张、汇率波动、研发成果不及预期、重点关注公司业绩不及预期等。

目录

一、 黑电行业三问三答：从利润、迭代和格局三方面，剖析行业与品牌的未来发展.....	4
(一) 黑电行业净利润未来如何提升？高端大屏化降低面板成本占比，马太效应助力营销投入下降 .	4
(二) 电视后续的产品优化方向？内外兼修，观看体验和家居环境融合度齐头并行.....	7
(三) 全球电视行业竞争格局演化？国产品牌有望持续抢占以韩企为主的市场份额.....	10
二、 品牌盘点：海外一线聚焦高端，中国一线性价比显著，差异化竞争或为二线品牌发展方向 .	15
(一) 海外一线：高端市场优势更为明显，受中国品牌冲击市场份额下滑.....	15
(二) 中国一线：把握高端大屏化趋势，依托技术创新与性价比提升市占率.....	18
(三) 二线品牌：海外索尼聚焦高端 Vizio 薄利多销，国内长虹差异化布局 AI 和 8K 赛道.....	24
三、 投资建议.....	27
四、 风险提示.....	28

图表目录

图表 1: 面板在 65 英寸液晶电视的成本中占比超 50%.....	4
图表 2: 面板价格 2023 年以来波动上行, 当前仍处于高位震荡区间.....	5
图表 3: TCL 体系实现上下游全产业链布局, 包括 TCL 科技和 TCL 实业两大主体.....	6
图表 4: TCL 电子和海信视像销售费用率近些年分别维持在 9%和 6%左右.....	6
图表 5: 三项技术目前成熟度不同, 各有优劣, 适用于不同应用场景.....	7
图表 6: 2024 年海信和 TCL 在中国 Mini LED 市场的销量占比分别达 35%和 25%.....	8
图表 7: LG OLED G4 超薄电视视觉上更加轻盈.....	9
图表 8: TCL A300 系列艺术电视适配多种装饰画框.....	9
图表 9: 韩系品牌销额市占率在全球 TV 市场占据优势地位.....	10
图表 10: 国品牌市场份额迅速提升, 重塑高端 TV 市场竞争格局.....	11
图表 11: 韩系品牌销额市占率在全球 TV 市场占据优势地位.....	11
图表 12: 韩系品牌在全球 OLED TV 市场份额领先.....	12
图表 13: 中国品牌在 MiniLED TV 市场更占优势.....	12
图表 14: 2024Q2 全球 Mini LED 市占率首次超过 OLED.....	13
图表 15: 2024 年 Mini LED 出货量首次超过 OLED.....	13
图表 16: TCL 品牌 C11K 灵悉 QD-Mini LED 电视拥有 2048 个分区, 性能优势较为显著.....	14
图表 17: 三星 TV 产品线丰富, 主要聚焦高端市场.....	15
图表 18: 中国厂商在 LCD 面板领域占据主导地位.....	16
图表 19: LG 连续 11 年位居 OLED 电视市场第一.....	17
图表 20: TCL X11KQD-Mini LED 电视荣获“Mini LED 显示技术创新奖”.....	18
图表 21: TCL 华星拥有全球领先的液晶面板生产线.....	19
图表 22: 海信激光电视市场占有率断层领先.....	20
图表 23: 2021 年开始改革后海信视像归母净利润和净利率改善明显.....	21
图表 24: 小米线上粉丝量较为庞大.....	22
图表 25: 小米智能生态全场景互联助力用户畅享智慧生活.....	22
图表 26: 小米电视价格段覆盖宽广, 性价比款可下探至千元以下价格带.....	23
图表 27: 2020-2024H1, 索尼电视全球出货量呈现逐年下降的趋势.....	24
图表 28: 2024 年收购 Vizio 后, 沃尔玛系 (Vizio+Onn) 有望成为北美电视行业龙头.....	25
图表 29: 2023-2024H1, 长虹电视营业收入持续恢复.....	26
图表 30: 2023-2024 年长虹电视线上出货量占比保持平稳.....	26
图表 31: 2023-2024 年长虹电视线下出货量占比保持平稳.....	26

一、黑电行业三问三答：从利润、迭代和格局三方面，剖析行业与品牌的未来发展

（一）黑电行业净利润未来如何提升？高端大屏化降低面板成本占比，马太效应助力营销投入下降

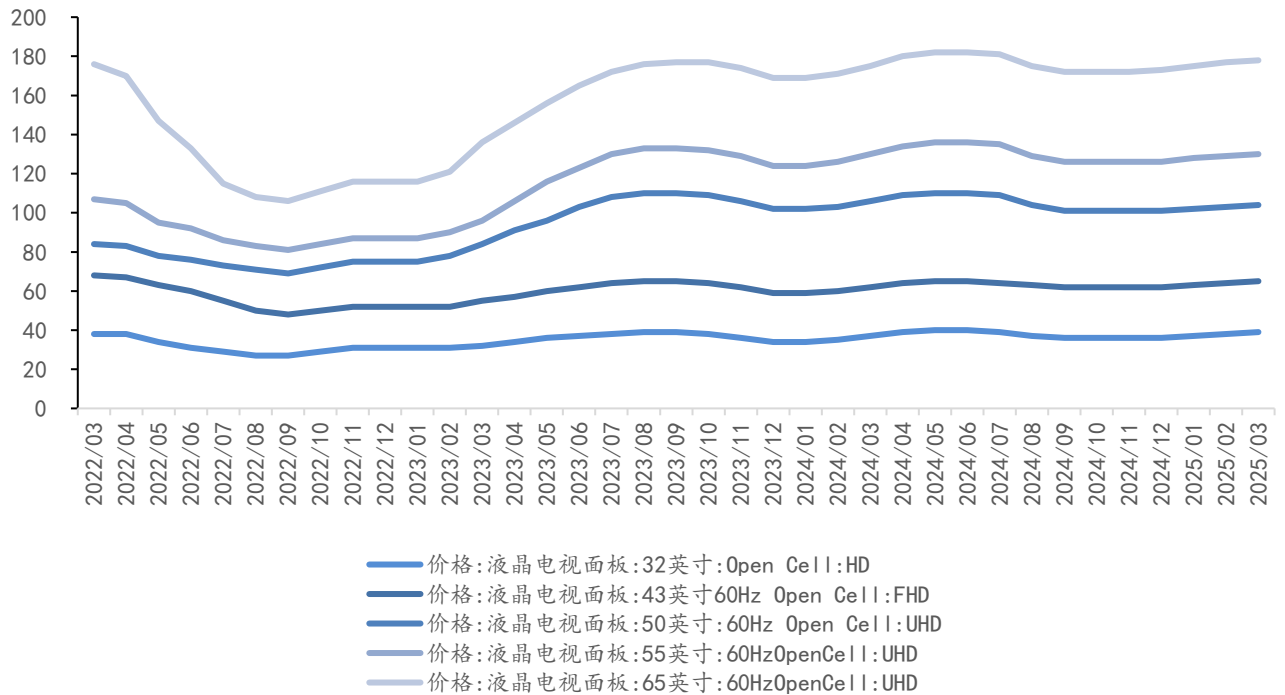
面板和营销费用在成本中占比较高，2023年以来面板价格波动上行。1) **成本拆解**：参考奥维云网和行业上市公司数据，65英寸的液晶电视的价格约为2500元左右（约345美元），净利率约为3%。以此为基准，我们根据Omdia的相关数据和资料，估算拆分出65英寸液晶电视的成本结构。从结果中可以发现，面板在成本中占比超50%，品牌运营成本在费用端占比也较为突出。2) **面板价格**：根据Omdia数据，2025年3月，32、43、50、55、65英寸液晶电视面板价格达39、65、104、130、178美元/片，分别同比+5.41%、+4.84%、-1.89%、+0.00%、+1.71%，面板价格2023年以来波动上行，当前仍处于高位震荡区间，对电视企业的成本端产生了一定压力。

图表1：面板在65英寸液晶电视的成本中占比超50%

	各项开销（美元）	总成本占比
面板价格	178	52%
其他成本	108	31%
销售总成本	286	83%
品牌运营费用	35	10%
其他费用	14	4%
利润	10	3%
电视机售价	345	100%

资料来源：太平洋证券整理

图表2：面板价格 2023 年以来波动上行，当前仍处于高位震荡区间

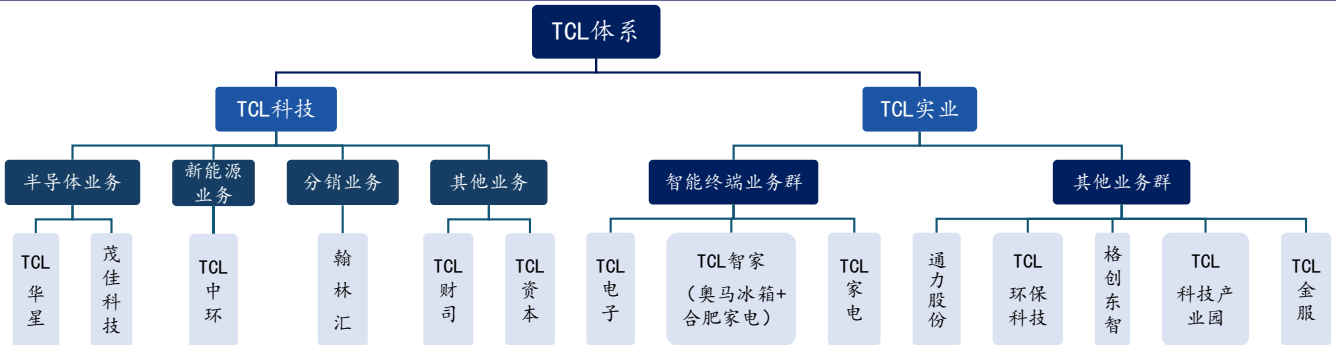


资料来源: Omdia, 太平洋证券整理

中期维度，高端和大屏化有望带来更多溢价空间，上游产业链布局或将缓解面板波动影响。

- 1) **高端大屏化**：2024 年 Mini LED 渗透率提升至 3.8% (+1.8pct)，出货量达 820 万台 (+100%)，实现规模的快速突破；根据奥维云网数据，2024 年 10 月中国零售市场 85 英寸以上 TV 销量单月达 70 万以上，同比+101%，并且市场份额已达 20%，大屏化趋势日益明显。我们认为，以 Mini LED 为代表的先进技术的高端产品和更大的显示尺寸能够为厂商带来了更多溢价空间，助力企业盈利能力提升，同时能够有效降低面板的成本占比，从而缓解面板价格波动对公司经营的影响。
- 2) **产业链布局**：黑电头部企业中 TCL、三星和 LG 均实现了集团内部从上游面板到下游整机的产业链垂直布局，我们判断该类企业在供应链管理和成本控制方面具备显著优势，并能更快的针对面板价格变化做出反应，将波动及时向下游销售端传导，进而维持自身利润的相对稳定增长。

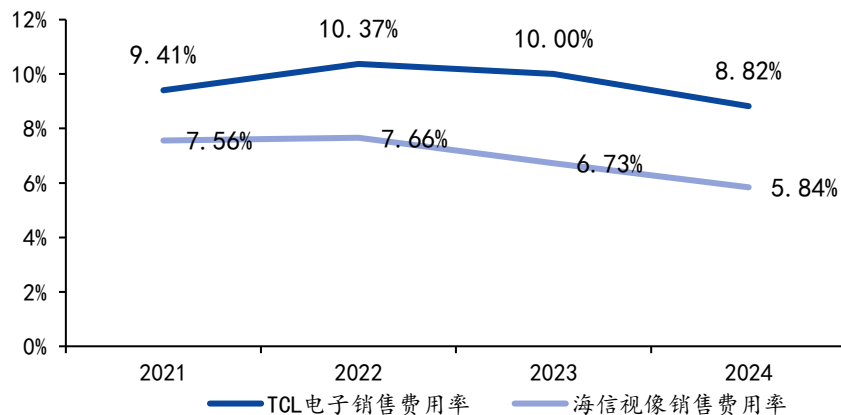
图表3：TCL 体系实现上下游全产业链布局，包括 TCL 科技和 TCL 实业两大主体



资料来源：太平洋证券整理

长期维度，伴随品牌形象的逐步确立，中国头部企业的营销投入有望下降。为快速拓展全球市场份额，中国黑电头部企业 TCL 电子和海信视像在销售费用端的投入较大，销售费用率近些年分别维持在 9%和 6%左右，相较于三星和 LG 处于较高水平。我们认为，在品牌形象建设和扩张市占率时期，较高的营销投入是较为合理的；从长期看，随着品牌建设成果的不断落地，全球消费者对中国黑电企业的认知度和信任度有望不断提高并持续巩固，在此背景下销售费用率预计将逐步下降，在加大研发和产品等方面资源投入的同时优化企业利润空间，帮助盈利能力的持续提升。

图表4：TCL 电子和海信视像销售费用率近些年分别维持在 9%和 6%左右



资料来源：公司财报，太平洋证券整理

（二）电视后续的产品优化方向？内外兼修，观看体验和家居环境融合度齐头并行

显示技术升级助力产品性能参数优化，三大技术路线各有利弊。近年来，电视显示技术经历了显著的发展，OLED、Mini LED 和 Micro LED 作为三大主流显示技术发展方向，在饱和度、对比度、亮度等参数方面都有提升，但也各有利弊：**1) OLED**：结构简单且形态更轻薄；通过有机材料发光使得色彩饱和，每个像素可以独立控制，屏幕弯折可塑性好；但同时存在漏光、烧屏等现象。**2) Mini LED**：背光技术能够有效提高亮度和对比度，并减少暗部区域的漏光现象，实现更好的显示效果；成本端 Mini LED 制造成本低于 OLED 和 Micro LED，在高端市场中具有较高的性价比。但是发热和能耗控制是其软肋，并且在厚度和重量方面不及 OLED。**3) Micro LED**：拥有高亮度、高对比度、低延迟以及大可视角度等优点，采用无机物金属半导体因此功耗更低、更耐高低温、寿命更长，在高端显示市场中应用前景广阔；但目前尚未形成稳定的量产机制，且成本较高，并没有正式进入消费级市场。

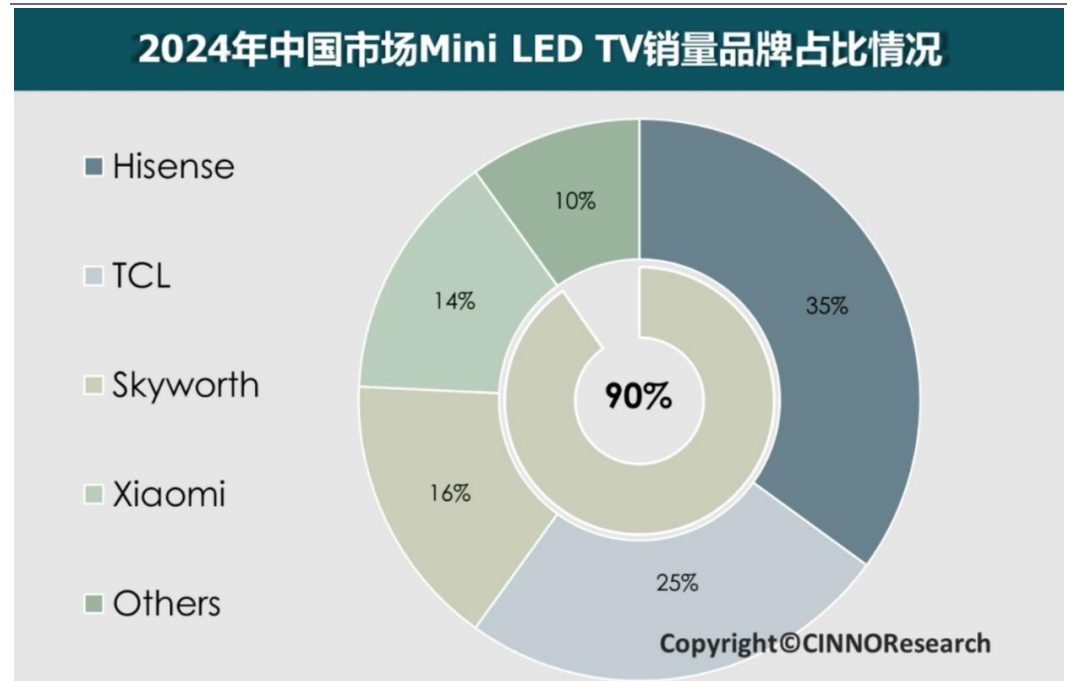
图表5：三项技术目前成熟度不同，各有优劣，适用于不同应用场景

特性	Mini LED	OLED	Micro LED
发光机制	背光式，LED 背光通过液晶层显示色彩	有机材料自发光	无机 LED 自发光
对比度	通过区域调光实现高对比度	无限对比度	无限对比度
亮度	高，可达 1000 尼特或更高	中高	极高
功耗	较高，取决于背光区块的数量	快	极快
色彩表现	色彩丰富，通过背光调节实现广色域	色彩饱和，每个像素可独立控制	极广
视角	较宽，但存在背光光漏的问题	广	极广
寿命	长，LED 背光寿命通常较长	中（存在烧屏问题）	长（无烧屏问题）
制造成本	较低，技术成熟	中高	高
应用领域	高端电视、电视显示器、车载显示屏	智能手机、平板电脑、高端电视	大尺寸显示屏、专业显示设备、智能手表

资料来源：太平洋证券整理

Mini Led 技术路线渗透率反超 OLED，中资头部品牌有望随之收益。 1) **行业端**：2024 年前三季度 OLED 电视全球出货量达 398 万台 (+7.2%)，增速略有放缓但仍快于电视市场整体。与此同时 Mini LED 正在成为新的高端市场主流技术路线，市场份额快速攀升，2024 年 Mini LED 电视渗透率达 3.8%，超过 OLED 电视 3.2% 的渗透率实现反超。2) **品牌端**：韩企 LG 在 OLED 市场中领先优势显著，2024Q3 在 OLED 市场的市占率已达 52%；而中国头部品牌海信和 TCL 则更专注于 Mini LED 技术路线，并在 2024 年受益于行业趋势的变化而实现了业务的亮眼增长。根据 CINNO Research 报告数据，2024 年海信和 TCL 在中国 Mini LED 市场的销量占比分别达 35% 和 25%，位居市场前二，其中 TCL 出货量同比+264.7%，实现靓丽表现。我们认为，未来 Mini LED 技术路线有望延续快速普及的趋势，中国头部品牌也有望随之分享增长红利，进而实现市场份额、盈利能力的提升和产品结构的优化。

图表6：2024 年海信和 TCL 在中国 Mini LED 市场的销量占比分别达 35% 和 25%



资料来源：CINNO Research，太平洋证券整理

无边框、壁画电视等产品形态相继问世，与家居环境更好融合或为电视外观设计未来方向。随着技术发展，电视的产品形态逐渐向更加美观和多样化的方向发展，超薄和壁画电视等产品相继问世，让电视外观更具美学色彩，进而更加契合现代家居环境的设计。1) **超薄电视**：LG OLED超薄电视机身最薄可达4毫米，视觉上更加美观轻盈，并有效减少电视对家庭空间的占用。2) **壁画电视**：头部电视品牌基本都有布局，三星 The Serif 画境系列和 The Frame 画壁系列、TCL A300系列、海信 R7 艺术电视和 R8 壁画电视等都是该产品形态，壁画电视关机后可显示名画、摄影作品等内容，并支持定制化设计边框，进而更好的实现与家庭装饰的和谐统一。我们认为，在电视的外观设计方面，与家居环境更好的融合或为未来的主流设计思路之一。

图表7: LG OLED G4 超薄电视视觉上更加轻盈



资料来源: LG 官网, 太平洋证券整理

图表8: TCL A300 系列艺术电视适配多种装饰画框

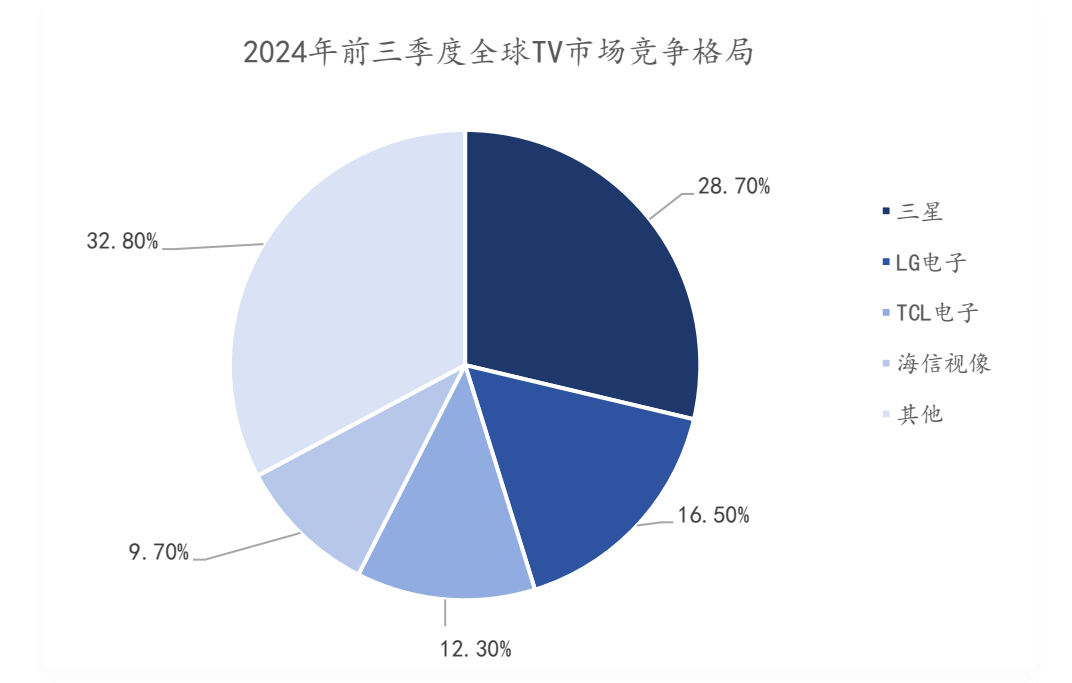


资料来源: TCL 官网, 太平洋证券整理

（三）全球电视行业竞争格局演化？国产品牌有望持续抢占以韩企为主的市场份额

韩系品牌领先全球和高端TV市场，中国企业市占率持续增长。根据Omdia数据，2024年前三季度全球TV销额市占率排名中三星、LG位居前二，市场份额分别为28.7%、16.5%；中国品牌TCL、海信的市占率分别为12.3%和9.7%，与2020年的7.4%、6.1%相比均提升显著，与头部韩企的差距持续缩短。在高端市场方面，根据Counterpoint Research数据，2024Q3三星、LG、TCL、海信的出货量占比分别为30%（-13pct）、16%（-4pct）、17%（+6pct）、24%（+10pct），中国品牌市场份额迅速提升，重塑高端TV市场竞争格局。在超高端（售价2500美元以上）市场中，三星和LG两大韩企的领先地位较为稳固，2024年前三季度销售份额分别为49.2%和30.2%。

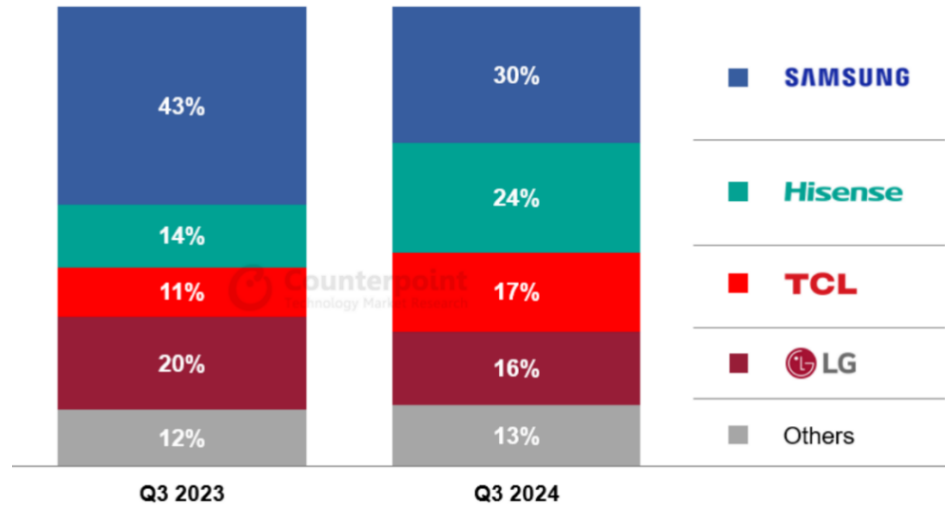
图表9：韩系品牌销额市占率在全球TV市场占据优势地位



资料来源：Omdia，太平洋证券整理

图表10：国品牌市场份额迅速提升，重塑高端TV市场竞争格局

Premium TV Shipments Share Q3 2024 vs. Q3 2023

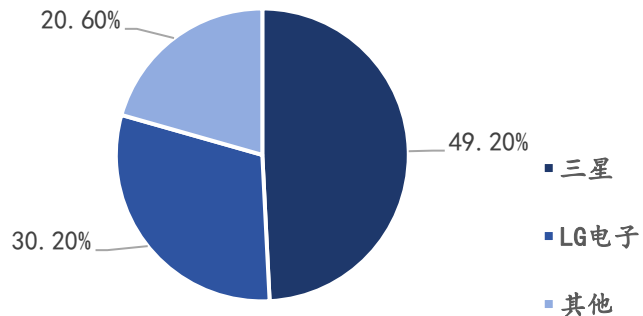


来源：Counterpoint Research Global TV Tracker Report, DSCC Advanced TV report

资料来源：Counterpoint Research, 太平洋证券整理

图表11：韩系品牌销额市占率在全球TV市场占据优势地位

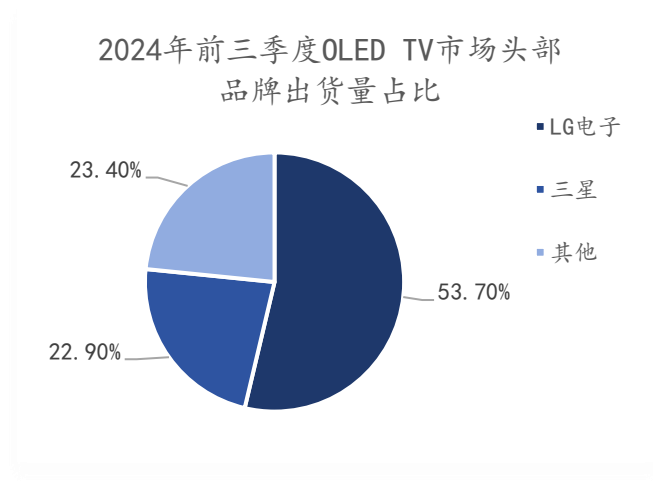
2024年前三季度高端TV（售价在2500美元以上）市场头部品牌销售额占比



资料来源：Omdia, 太平洋证券整理

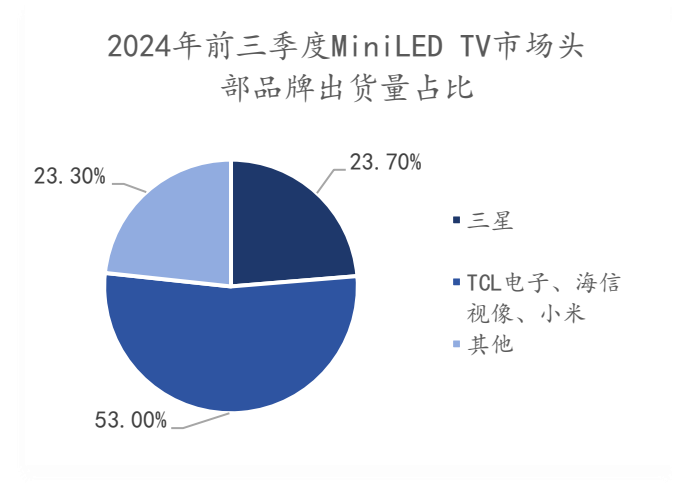
分技术路线看，韩系引领 OLED 市场发展，中资品牌有望受益于 Mini LED 增长红利。1) 韩系品牌：TV 用 OLED 主要依托于 LG Display 的 W-OLED 和三星显示的 (QD)-OLED 技术，三星和 LG 也依托 OLED 技术方面的先发优势实现了 OLED 市场份额的领先；根据 Omdia 数据，2024 年前三季度三星和 LG 在 OLED TV 市场出货量占比分别达 53.70%、22.90%，基本形成双寡头垄断格局。2) 中资品牌：在 Mini LED TV 市场更具有优势地位，2024 年前三季度 TCL 电子、海信视像、小米占据 Mini LED TV 市场 53% 的出货量，占据一定的主导地位；同时从行业发展趋势看，Mini LED 未来或超过 OLED 成为 TV 显示技术的发展新方向，根据 DSCC 数据，2024Q2 Mini LED 电视出货规模首次超过 OLED 电视。我们认为，Mini LED TV 有望凭借自身性价比优势改变现有高端 TV 市场格局，中国品牌也有望受益于产业趋势变化实现整体和高端市场份额的持续提升，进一步缩小与韩企的差距。

图表12：韩系品牌在全球 OLED TV 市场份额领先



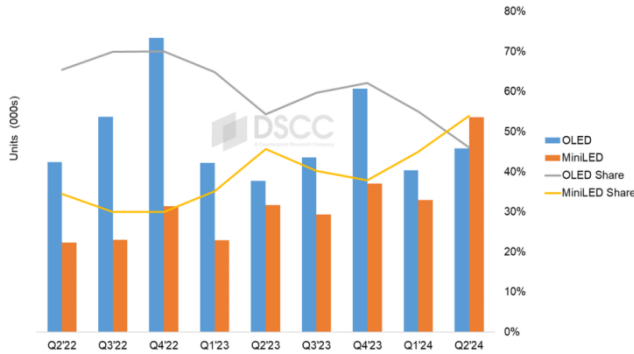
资料来源：奥维沃睿，太平洋证券整理

图表13：中国品牌在 MiniLED TV 市场更占优势



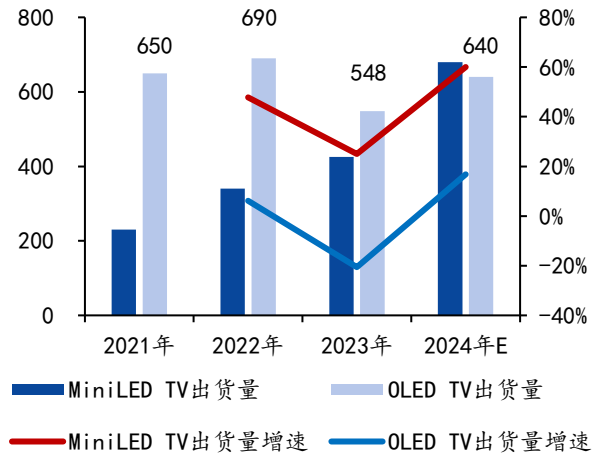
资料来源：TrendForce，太平洋证券整理

图表14：2024Q2 全球 Mini LED 市占率首次超过 OLED



资料来源：DSCC，太平洋证券整理

图表15：2024 年 Mini LED 出货量首次超过 OLED



资料来源：洛图科技，太平洋证券整理

公司端，中国头部品牌有望凭借技术与性价比优势，持续抢占市场份额。以中国电视头部品牌 TCL 电子为例，1) 技术沉淀：TCL 电子在 2006 年启动 Mini LED 技术相关的基础研究，并在 2019 年实现了全球首款 Mini LED 电视的量产，拥有的专利涵盖从发光芯片端到整机的画质算法等各个方面；Mini LED TV 分区数量的增加是当前技术发展的重要趋势，2024 年 12 月 31 日，TCL 推出新品“C11K 灵悉 QD-Mini LED 电视”，产品拥有 2048 个万象分区，性能优势较为显著。2) 性价比优势：TCL 通过全产业链整合有效降低生产成本，并且在 Mini LED 电视出货量大幅增长所产生的规模经济的影响下，成本端压力也有所缓解，进而为有竞争力的终端定价奠定基础；同时 Mini LED 也或将进一步实现技术降本，产品性价比有望持续提升。我们认为，未来中国头部品牌能够通过领先技术、优质产品和高性价比实现市场占有率的持续提升，进一步缩小与韩系品牌的差距，甚至在中长期或将实现反超。

图表16: TCL 品牌 C11K 灵悉 QD-Mini LED 电视拥有 2048 个分区, 性能优势较为显著

C11K拥有**2048个万象分区***

综合画质较普通分区大幅提升

呈现惊艳光影效果

每一个细节都清晰呈现



资料来源: TCL 电子官网, 太平洋证券整理

二、品牌盘点：海外一线聚焦高端，中国一线性价比显著，差异化竞争或为二线品牌发展方向

（一）海外一线：高端市场优势更为明显，受中国品牌冲击市场份额下滑

1、三星：产品主要聚焦高端市场，受竞争加剧与成本压力影响市场份额下滑

三星电视主要聚焦高端市场，布局多种先进显示技术。1) **产品矩阵**：三星主要聚焦高端市场（5000 元以上），涵盖 NeoQLED、QD-OLED、QLED、MicroLED 以及 75 英寸以上的 CrystalUHD 电视产品，在中低端市场（5000 元以下）包括 55 英寸级 QLED 和 55/65 英寸级 CrystalUHD 电视等。2) **技术布局**：**a) OLED**：三星在 2013-2015 年曾短暂涉足 OLED 电视市场，后因良率低、成本高而转向 QLED 技术。2022 年三星推出 QD-OLED 技术重返 OLED 市场，自 2023 年开始三星 Display 的 QD-OLED 面板年产能维持在 200 万片左右。**b) MiniLED**：三星的 NeoQLED 系列采用量子点 MiniLED 技术，可实现更精准的控光和更广色域，使其在画质表现上保持领先。**c) MicroLED**：三星 MicroLED 电视采用自发光微米级 LED，无需背光，具备卓越的亮度、对比度和色彩精准度，且无烧屏风险；其模块化设计支持超大屏幕拼接，主要面向高端家庭影院和商业显示市场。

图表17：三星 TV 产品线丰富，主要聚焦高端市场

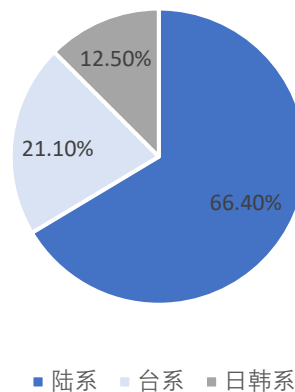
系列名称	显示技术	主要技术特点	尺寸范围（英寸）	价格范围（人民币）
NeoQLED	QLED+ MiniLED	采用量子点技术与 Mini LED 背光相结合，提供更高的亮度和对比度，提升画质。	55、65、75、85	7,099-99,999
OLED	OLED	采用自发光像素技术，实现深邃的黑色和高对比度，提供卓越的画质。	55、65、77、83	15,499-18,499
QLED	QLED	使用量子点技术，提供更广的色域和更高的亮度，增强色彩表现和对比度。	55、65、75、85	4,799-32,299
CrystalUHD	LCD+LED	基于 LCD 面板，使用标准 LED 作为背光源，配备三星的 CrystalProcessor 处理器以提升画质，提供高性价比的 4K 体验。	55、65、75、85、98	3,699-19,999
MicroLED	MicroLED	采用自发光微型 LED，每个像素独立发光，提供卓越的亮度、对比度和色彩表现，且无烧屏风险。	76、89、101、110、114	649,999-1,249,999

资料来源：三星公司官网，太平洋证券整理

三星电视市场份额持续下滑，主系受到市场、原材料和品牌形象三方面的影响。自 2006 年以来，三星已连续 18 年蝉联全球电视出货量第一，2024Q2 出货量达 830 万台 (+11.5%)，但市场份额却呈下降趋势；根据欧睿数据，三星全球市占率从 2018 年的 19.5 下降至 2023 年的 16.6%。我们认为，三星市场份额下滑或系：**1) 市场竞争加剧：**中国电视品牌如海信、TCL、小米等迅速崛起，凭借高性价比的产品和快速的技术创新，在全球市场不断抢占份额。**2) 原材料议价能力下降：**近年来中国厂商在 LCD 面板领域占据主导地位，韩国企业在原材料价格谈判中的议价能力下降，导致三星电视的成本压力增大，从而降低了产品价格竞争力。**3) 品牌形象受损：**三星发生过多次产品召回事件，其中较为著名的是 2016 年的 GalaxyNote7 手机爆炸事件，虽然不是电视业务但对三星整体品牌形象有较大损害。

图表18：中国厂商在 LCD 面板领域占据主导地位

2024年全球液晶电视面板市场竞争格局



资料来源：洛图科技，太平洋证券整理

2、LG: OLED 领域保持领先，高端市场份额因竞争加剧与技术依赖承压

OLED 电视市场领先优势显著，Mini LED 技术路线布局有待加强。1) OLED 方面：LG 在 OLED 电视领域的长期领先地位，连续 11 年位居市场第一；公司是全球唯一的大尺寸 W-OLED 面板供应商，其 W-OLED 生产线产能高达 1000 万片/年，大幅超越三星 QD-OLED 的产能，不仅能够满足自身需求，还为三星、索尼、松下等多家友商提供 OLED 面板。截至 2024 年前三季度，LG 在全球 OLED 电视市场的份额已超过 52%，在 75 英寸及以上的超大尺寸 OLED 电视市场出货量占比高达 56%，表现出较强的市场竞争力。2) Mini Led 方面：相比于在 OLED 领域的卓越表现，LG 在 Mini LED 技术路线方向布局相对滞后，产品矩阵和销售表现均不及其 OLED 电视业务。

图表19：LG 连续 11 年位居 OLED 电视市场第一



资料来源：LG 官网，太平洋证券整理

LG 近年来整体市场份额稳定，高端市场有所下滑。根据欧睿数据，LG 全球市场份额相对保持稳定，从 2018 年的 14.9% 微跌至 2023 年的 14.7%；但在高端 TV 市场的份额下滑较明显，根据 Counterpoint Research 数据，2024Q3 市场份额达 16% (-4pct)，从第二名滑落到第四名。我们认为，LG 市场份额下滑除了中资品牌崛起的原因之外，还包括：1) **OLED 独占地位下降**：LG 长期依赖 OLED 面板在高端市场建立竞争力，但近年来三星、索尼等品牌纷纷推出 OLED 电视，尤其是三星的量子点 OLED (QD-OLED) 技术，在色彩表现、亮度和寿命方面具有优势，吸引了部分高端消费者。2) **对 OLED 依赖度过高**：尽管 LG 在 OLED 电视领域保持领先，但整体市场趋势表明，OLED 电视的增长速度已被 Mini LED 电视超越。由于 LG 在 Mini LED 电视上的布局相对较弱，其产品线的多元化程度不足，使得公司在高端市场的竞争力受限。

（二）中国一线：把握高端大屏化趋势，依托技术创新与性价比提升市占率

1、TCL：推进“高端+大屏化”战略，Mini LED 技术领先且具备产业链资源优势

TCL 电视持续“高端+大屏化”趋势，Mini LED 技术领先产品优势显著。1) 高端大屏化：公司持续把握全球市场的大屏化及高端化趋势，65 英寸、75 英寸及以上机型的全球出货量同比分别+21.3%、+39.8%，量子点和 Mini LED 电视全球出货量同比分别+69.5%、+194.5%。2) Mini LED：在 CES2025 上，TCL 发布 X11KQD-MiniLED 电视并获得“Mini LED 显示技术创新奖”，产品搭载 14000 级控光分区、6500nits 峰值亮度和 7000:1 超高原生对比度，结合自研透镜、高光效发光芯片及背光响应算法，将 Mini LED 技术推向行业新高度。凭借在技术上的先发优势和持续深耕，TCL Mini LED 电视以卓越的画质和性能赢得市场青睐，推动 2024 年全球出货量实现亮眼增长。

图表20: TCL X11KQD-Mini LED 电视荣获“Mini LED 显示技术创新奖”



资料来源：TCL 电子公众号，太平洋证券整理

凭借强大的产业链资源优势，有效缓解面板价格波动影响。在上游面板制造环节，与公司同属 TCL 体系的华星光电作为全球第二大电视面板制造商，通过高世代线的制造效率和工艺优化，提高大尺寸面板的产能利用率，具备较强的成本控制能力；同时于 2024 年 9 月收购 LG Display 广州工厂，进一步扩大 LCD 面板供应能力。我们认为，兄弟公司华星光电不仅在面板产能上为 TCL 电子提供有力支持，同时 TCL 体系的垂直一体化布局也可以帮助下游的 TCL 电子平滑面板价格波动的影响，使其具备更强的稳定性和成本优势。

图表21：TCL 华星拥有全球领先的液晶面板生产线



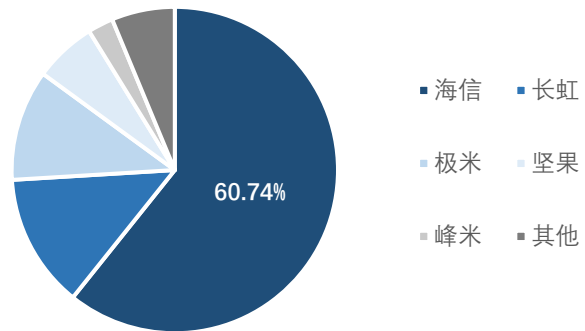
资料来源：TCL 华星官网，太平洋证券整理

2、海信：“1+4+N”战略推动全球增长，不断改革助力业绩持续释放

推动“1+4+N”战略，实现全球销量持续增长。1) 智慧显示终端业务“1”：海信持续加大在激光电视、ULED 以及 Mini LED 等新型显示技术的研发投入，增强自身产品竞争力。2024 年海信系电视的出货量同比+11.9%，连续三年稳居全球前二；其中 100 英寸及以上大屏电视全球市占率高达 47%，排名第一，高端化战略成效凸显。2) “4”大核心板块的高速发展：包括激光显示、商用显示、云服务、芯片四大核心板块，公司在激光显示领域表现强势，根据 Omdia 数据，2024 年前三季度海信激光电视全球出货量占比达 60.66% (+14.11pct)，高居全球第一。3) “N”个广阔延展空间的新型显示：公司围绕未来科技趋势，探索 AI、虚拟现实显示、车载显示、广播级专业监视器等多个创新业务，以增强企业的长期竞争力。

图表22：海信激光电视市场占有率断层领先

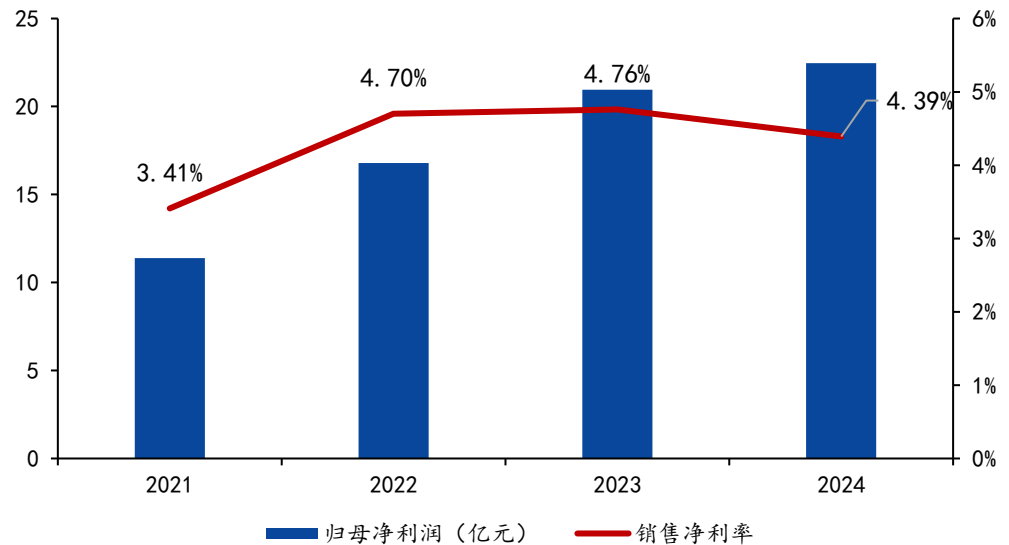
2025年2月激光电视品牌占有率



资料来源：ZOL 排行榜，太平洋证券整理

集团改革措施持续落地，助力业绩持续释放。2020 年底海信集团推行混合所有制改革，并于 2022 年推行“五三三”战略，核心内容包括组织架构调整、人力资源改革和数字化转型等方向。伴随着改革措施的不断落地，海信视像的业绩和经营效率均实现显著改善，2022 和 2023 年归母净利润分别达 16.79 亿元 (+47.58%)、20.96 亿元 (+24.82%)，净利率分别为 4.70% (+1.29pct)、4.76% (+0.06pct)。2024 年公司归母净利润和净利率短期承压，主系前期改革红利释放形成的高基数背景下，上游面板采购价格上涨的影响；但公司净利率跌幅小于毛利率，可见经营效率仍在持续优化。

图表23：2021年开始改革后海信视像归母净利润和净利率改善明显



资料来源：同花顺，太平洋证券整理

3、小米：高性价比战略叠加线上渠道优势与生态协同，推动电视业务快速崛起

2013年开始布局电视业务，线上渠道和生态协同优势显著。小米于2013年正式进军电视行业，并得益于自身强大线上渠道和生态协同效应快速崛起。1) **线上渠道**：通过DTC模式降低传统经销商层层加价的情况，使产品价格更具竞争力；并且依托自身互联网公司的优势，通过社交媒体、电商平台等渠道进行精准推广，实现了品牌曝光度与用户触达率的大幅提升。截至2025年3月，抖音小米官方旗舰店已拥有1088.9万粉丝，而小米CEO雷军个人抖音账号更是积累了4300万左右粉丝，单账号点赞量已高达2.1亿。2) **生态协同**：公司以智能手机为核心构建了庞大的AIoT生态，智能电视作为其中的重要组成部分，与手机、智能音箱等其他设备形成了良好的协同效应，家居环境内部的联动体验增强了用户对小米生态的依赖，进而带动了电视业务规模的迅速扩张。

图表24：小米线上粉丝量较为庞大



资料来源：小米抖音官方旗舰店、小米天猫官方旗舰店，太平洋证券整理

图表25：小米智能生态全场景互联助力用户畅享智慧生活



资料来源：小米智能生活官微，太平洋证券整理

市场份额排名靠前，性价比较高助推 Mini LED 普及。小米凭借“硬件综合净利润率不超过 5%”的成本控制策略，以高性价比为核心竞争力实现了市占率的快速突破，2024Q3 小米电视以 5% 的市场份额位列全球第五。在 Mini LED 细分赛道公司依旧延续了高性价比的策略并成效显著，2024 年全球市占率达 16%，排名行业第三，出货量也突破百万台。其中小米 S Mini LED 系列 55 英寸机型售价仅 2799 元，配备 308 个背光分区，成功覆盖中低端市场，也为 Mini LED 电视的市场普及提供了较大助力。

图表26：小米电视价格段覆盖宽广，性价比款可下探至千元以下价格带

The screenshot shows the Xiaomi website's product page for televisions. At the top, there is a navigation bar with categories like 'Xiaomi手机', 'REDMI手机', '电视', '笔记本', '平板', '家电', '路由器', '服务中心', and '社区'. A search bar contains the text '笔记本'. Below the navigation bar, a grid of six TV models is displayed with their respective prices:

- 旗舰系列-S Pro Mini LED: 4999元起
- 旗舰系列-S Mini LED: 2999元起
- 巨幕影院-Redmi MAX: 4999元起
- 游戏高刷-Redmi X 2025: 2599元起
- 性价比爆款-Redmi A Pro: 1599元起
- 性价比爆款-Redmi A 2025: 799元起

The detailed product page for the '小米电视S Pro Mini LED系列' is shown below the grid. It includes the following information:

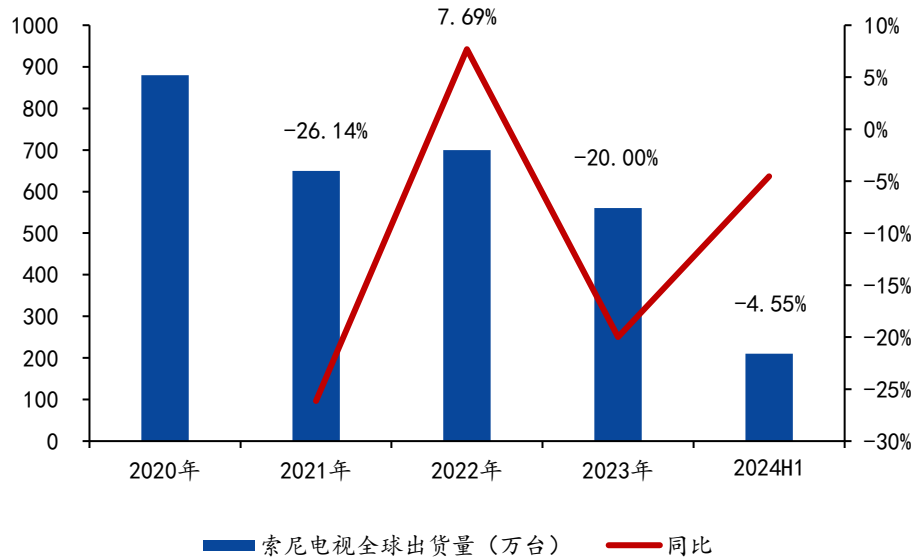
- 小米电视S Pro Mini LED系列**
- 【政府补贴！单品至高补贴20%，封顶2000元】240Hz竞技模式、4+64G大存储
- 小米自营
- 13999 元 16999元
- Location: 北京 北京市海淀区 清河街道 修改
- 有现货
- 选择版本: 2025款 (selected), 2024款
- 选择尺寸: 65英寸, 75英寸, 85英寸, 100英寸 (selected)

资料来源：小米官网，太平洋证券整理

（三）二线品牌：海外索尼聚焦高端 Vizio 薄利多销，国内长虹差异化布局 AI 和 8K 赛道

索尼：在高端 TV 市场更具优势，未来出货量和市占率或将继续下降。2020-2023 年，索尼全球电视出货量从 880 万台下降到 560 万台，市占率从 3.93% 下降到 2.54%。分价格带来看，索尼在高端 TV 市场优势更为显著，在 2500 美元以上的超高端市场中，索尼的出货量市占率为 5%，高于品牌整体市占率水平；从公司自身产品结构看，其高端 TV 的出货量占整体比重的约 20%。我们认为，未来伴随着全球 TV 市场的马太效应进一步加剧和中国品牌在高端市场的发力，索尼电视的全球出货量和市占率仍有下降的可能。

图表27：2020-2024H1，索尼电视全球出货量呈现逐年下降的趋势

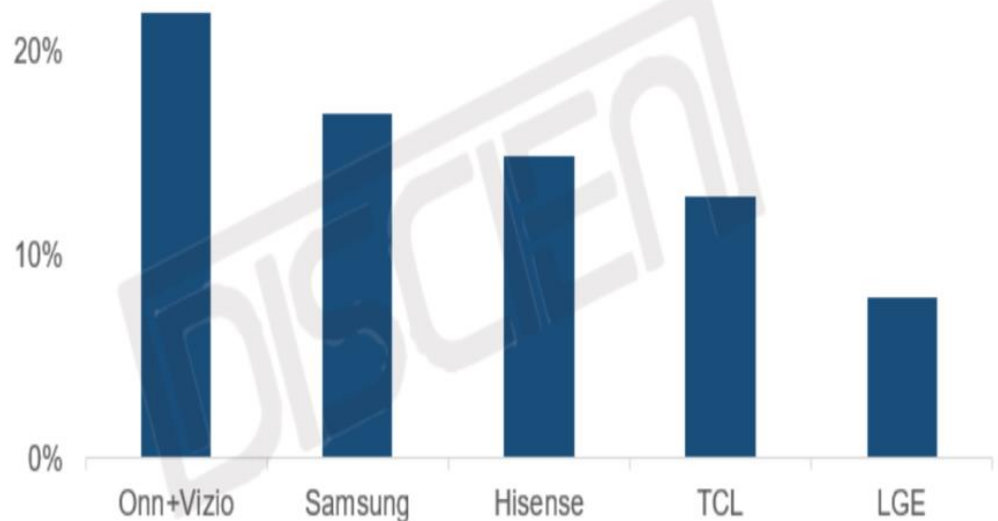


资料来源：奥维沃睿，太平洋证券整理

Vizio：以高性价比在北美市场立足，未来出货量占比有望提升。Vizio 相比其他电视品牌具备较强性价比优势，根据电商平台数据，75 寸 Vizio、三星、TCL 电子电视定价分别为 3635 元、13499、14999 元，Vizio 产品价格远低于头部电视品牌。公司通过薄利多销集中抢占中低端市场，在 2023 年北美电视市场价格战中表现优秀；同时其 SmartCast 系统拥有超过 1800 万活跃

账户，用户每月总观看时间超过 14 亿小时。2024 年 Vizio 被沃尔玛收购后整合效果显著，预计沃尔玛系（Vizio+Onn）在北美市场的出货份额将达到 23%，有望成为北美地区的头部电视品牌。我们认为，得益于沃尔玛收购后带来的渠道优势和协同效应，Vizio 的出货量未来有望持续增长。

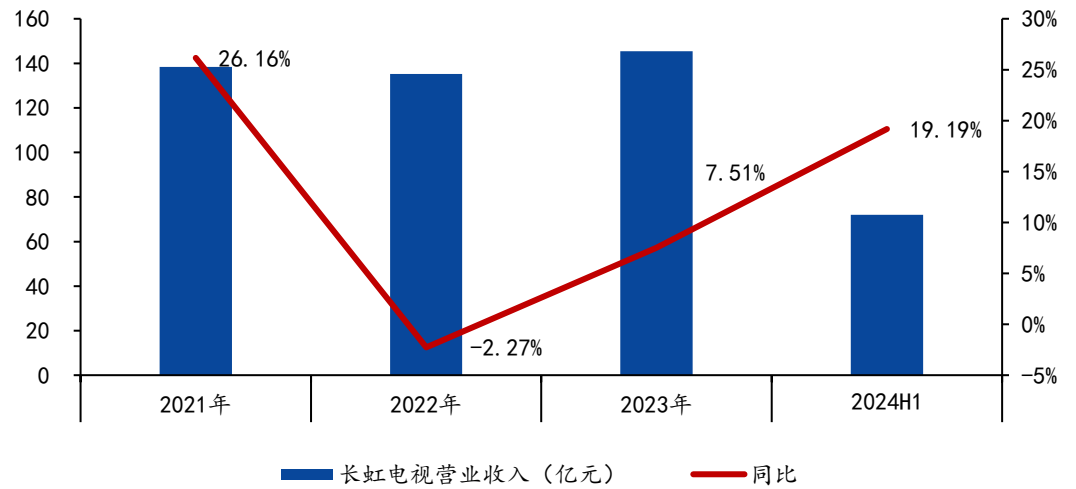
图表28：2024 年收购 Vizio 后，沃尔玛系（Vizio+Onn）有望成为北美电视行业龙头



资料来源：Discien，太平洋证券整理

长虹：在 AI 和 8K 赛道具备差异化优势，助力业务规模持续回升。作为国内排名靠前的二线电视厂商，长虹品牌采取差异化竞争策略：**1) 布局 AI 领域较早：**长虹在 2012 年就开始了 AI 相关技术的基础研究，长虹旗下 AI TV 也于 2025 年 2 月正式接入 DeepSeek，并支持在“深度思考”和“快速响应”两个版本间自由切换，成为行业首个能深度思考的 AI TV 智能体；**2) 8K 细分赛道优势显著：**2023 年 1-8 月，长虹品牌 8K 电视国内市场占有率达 85.8%，优势较为显著。2023-2024H1，长虹的电视业务收入也实现了持续性恢复。我们认为，未来长虹有望凭借其在 AI 和 8K 赛道的差异化竞争优势，持续巩固自身市场地位，进而助力收入规模的回升。

图表29：2023-2024H1，长虹电视营业收入持续恢复



资料来源：同花顺，太平洋证券整理

图表30：2023-2024 年长虹电视线上出货量占比保持平稳



资料来源：奥维云盘，太平洋证券整理

图表31：2023-2024 年长虹电视线下出货量占比保持平稳



资料来源：奥维云盘，太平洋证券整理

三、投资建议

中国一线品牌有望依托 β 和 α 持续抢占全球份额，建议关注 TCL 电子和海信视像。行业端，未来高端大屏化有望成为行业净利率提升的主要动力，同时 Mini Led 技术路线渗透率已经反超 OLED，有望成为下一代主流显示技术；在此背景下，中国一线品牌有望依托 β 和 α 持续抢占全球份额。公司端，三星、LG 等成熟市场传统头部品牌统治力普遍逐步减弱，但在高端市场的竞争优势仍旧较强；TCL、海信和小米三大中国品牌有望受益于 Mini Led 技术加速普及的行业红利，并凭借着自身持续的品牌建设、产品迭代和性价比优势，实现了整体和高端市场市占率的不断提升。建议关注：具备 Mini-led 技术先发优势，积极推进全球 TV 高端大屏化升级战略的 **TCL 电子**；1+4+N 战略下技术储备充足，内部改革和全球化并举的**海信视像**。

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价
			2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E	2025/04/08
01070	TCL 电子	买入	0.72	0.88	1.12	1.44	8.77	7.56	5.94	4.62	6.65
600060	海信视像	买入	1.72	1.93	2.23	2.49	11.62	11.91	10.33	9.26	23.03

资料来源：携宁，太平洋研究院整理（注：TCL 电子 EPS 的单位为港元）

四、 风险提示

1) **宏观经济增速放缓导致市场需求下降**：家电产品属于耐用消费类电器产品，用户收入水平以及对未来收入增长的预期，将对产品购买意愿产生一定影响，如果宏观经济增幅放缓导致用户购买力下降，将对行业增长产生负面影响。

2) **海运运力紧张**：对于我国出口依赖型的家电企业，若未来海运运力再次紧张，在限制公司业务增长的同时，集运价格的上涨将使得公司成本端承压。

3) **汇率波动**：对于外贸出口额占比较大的家电企业，倘若汇率发生较大波动，或将对企业日常经营和盈利能力产生负面影响。

4) **研发成果不及预期**：新技术、新工艺的研发需要与市场需求紧密结合，而市场需求可能持续变动，若相关公司对市场需求的趋势判断失误，推出的新产品无法获得市场的认可，将会给公司生产经营及利润带来影响。另一方面，新技术、新工艺从研发到实际应用需要一定周期，如果相关公司率先研发出同类新技术、新工艺或者公司产品研发失败，将对公司的产品研发带来不利的影响。

5) **重点关注公司业绩不及预期**：倘若外部环境发生变化，重点关注公司业绩表现可能将会受到影响。

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。