

黑色家电

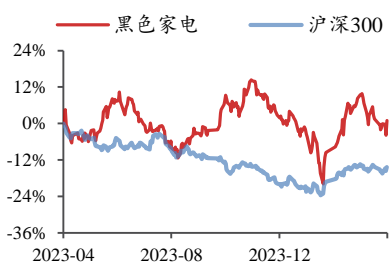
2024年04月18日

投资评级：看好（维持）

2024年行业需求或企稳回暖，预计成本压力逐季度改善，继续看好海信/TCL长期竞争优势

——行业深度报告

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《彩电美国线下渠道实录：海信/TCL全渠道覆盖，线下覆盖深度以及中高端份额有提升空间——行业深度报告》
-2024.1.25

《彩电 2024 CES 展实录：中日韩厂多聚焦 MiniLED 市场，MiniLED 电视有望持续渗透——行业点评报告》
-2024.1.15

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

周嘉乐（分析师）

zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790522030002

林文隆（联系人）

linwenlong@kysec.cn

证书编号：S0790122070043

● 2023年复盘：出货端/零售端/财报端三维度表现海信/TCL均优于日韩企业

(1) 财报端，日韩厂显示业务营收下滑，国产头部品牌厂海外规模提速/盈利提升。2023H1 海信视像/TCL 电子显示业务营收同比分别+20%/+7%，2023Q1-Q4 三星/LG/索尼/VIZIO 品牌营收均呈下滑态势。(2) 出货端，海信/TCL 为少数仍有增长的品牌，全球出货同比分别+5.9%/+9.6%，2018-2023 年全球出货份额分别提升至 13.2%/13.0%。(3) 零售端，国内大尺寸/MiniLED 电视快速增长，2023 年 80 寸以上/MiniLED 电视线上零售量同比分别+79%/+143%，海信/TCL 合计份额分别达 43%/73%，双寡头效应明显。海外方面，2023Q3 海信/TCL MiniLED 全球份额 53%，美亚渠道海信/TCL 55 寸/65 寸份额分别提升至 40%/36%。**成本维度**，基于盈利目标面板厂通过调整稼动率控价，2023Q2 起面板价格快速上涨。进入 2023Q4，采购需求减弱+面板厂恢复盈利，面板价格逐步企稳回落。

● 2024年行业展望：大型赛事等催化需求或回暖，预计成本压力逐季度改善

需求侧，预计 2024 年需求较 2023 年有所回暖：(1) 体育赛事催化有望带动欧洲出货改善。复盘历史全球 TV 出货增长与体育赛事关联性，2024 年欧洲杯、奥运会于欧洲举行，欧洲低基数下或有望恢复增长。此外拉美/中东非等新兴市场仍有增量空间，体育赛事拉动下或保持稳健增长。(2) 中国地区，若以旧换新中央财政支持落地，中性预期以旧换新贡献年增量 487 万台，关注中国地区低基数改善。综合来看，我们中性预计 2024 年全球出货前高后低，出货同比微增 2%。**行业结构**：长期大尺寸仍有折旧降本等空间，80 寸以上国内线上渗透率有望达 20~30%。MiniLED 电视降本空间较大，长期高端 80 寸以上占比或超 45%。**成本侧**，预计 2024 年品牌方成本压力逐季度改善：全年看预计需求前高后低，2024H1 涨价趋势已定，但考虑到面板厂盈利情况预计涨幅较 2023 年有所收敛，旺季过后 H2 面板价格或企稳回落，预计 2024Q2 起面板价格同比压力逐步趋缓。

● 长期海信/TCL 竞争力将支撑海外份额提升，亚马逊收购 VIZIO 影响有限

全球格局上看，欧洲/中东非市场海信/TCL 份额仍有提升空间，北美市场渠道集中海信/TCL 已占据一定份额。长期海信/TCL 优势有望延续带动海外份额提升：
(1) 海信/TCL 绑定龙头面板厂拥有更强规模效应，此外海信将供应链延伸至上游 MiniLED 芯片。成本优势下海外市场相较于日韩品牌产品更具竞争力。(2) 海信/TCL 绑定三方内容平台，较日韩系统体验更优。(3) 考虑运输成本和供应链效率等问题，美国/欧洲市场均就近进口，海信/TCL 全球各地均有配套产能，相较于中国品牌商供应链更具优势。(4) 日韩厂外，中国品牌仅海信/TCL 实现北美全渠道覆盖，基于产品力渠道优势明显，欧洲等地区线下仍有望持续渗透。**近期亚马逊计划收购 VIZIO，我们预计代工格局或重塑，对品牌格局影响有限：**

(1) ONN 和 VIZIO 代工厂各自为营，考虑到沃尔玛更强资源整合能力，代工订单或逐步向与沃尔玛合作更紧密且规模效应更强的代工企业集中。(2) 收购后沃尔玛将成为 VIZIO 主要渠道，或影响沃尔玛渠道为主且与 ONN/VIZIO 调性相似的品牌出货，但 VIZIO 其他渠道份额或逐步让渡给其他品牌。

品牌端，推荐品牌龙头长期份额/盈利提升的海信视像/TCL 电子。此外，沃尔玛收购 VIZIO，原先给沃尔玛代工占比较高的企业或有所受益，受益标的兆驰股份。

● **风险提示**：面板价格快速上涨；行业竞争加剧；海外需求持续疲软等。

目 录

1、 2023 年全球彩电复盘	5
1.1、 财报端：日韩厂显示业务营收下滑，国产头部品牌厂海外规模提速/盈利提升	5
1.1.1、 国内企业：海信和 TCL 彩电业务规模增长领先同行/海外规模提速明显	5
1.1.2、 海外企业：三星/LG/索尼为代表 2023Q1-Q4 营收普遍承压，2023Q4 受上游成本压力影响盈利环比走弱	6
1.2、 出货端：品牌端海信/TCL 出货提速，代工端受益北美渠道客户补货大陆代工厂出货增长	7
1.2.1、 品牌出货：北美市场/新兴市场同比增长，海信/TCL 海外出货提速	7
1.2.2、 代工出货：北美渠道客户订单增加及品牌外放订单增加带动陆系代工厂出货增长	8
1.3、 零售端：国内外市场延续大尺寸/高端化趋势	9
1.3.1、 国内市场：75 寸以上/MiniLED 高端产品占比提升显著，海信/TCL 领先	9
1.3.2、 国际市场：亚马逊为代表大尺寸化明显，高端领域海信/TCL 份额有提升空间	11
1.4、 成本端：2022Q4-2023Q3 面板价格由企稳回升走向阶段性快速上涨，2023Q4 成本压力趋缓	13
2、 2024 年行业如何演绎？	14
2.1、 行业出货量维度：关注大型体育赛事/美国地产催化以及大尺寸/MiniLED 结构性增长	14
2.1.1、 关注体育赛事催化下欧洲市场出货改善	14
2.1.2、 关注地产催化下北美市场出货企稳	15
2.1.3、 关注以旧换新政策释放国内潜在换新需求	15
2.1.4、 预计 2024 年全球出货前高后低，中性预期出货恢复增长	16
2.1.5、 大尺寸/MiniLED 成本有望继续下探，预计 2024 年保持结构性增长	18
2.2、 成本维度：预计 2024Q2 起面板成本压力环比趋缓	23
2.2.1、 2024 年需求侧变化：大型体育赛事拉动，2024H1 备货期需求有望改善	23
2.2.2、 2024 年供给侧变化：面板厂采购策略分散+盈利情况较好，2024Q2 起成本压力或趋缓	24
3、 长期竞争维度：海信/TCL 竞争力将延续，海外提份额仍有空间	25
3.1、 海信/TCL 优势一：相较于日韩厂有成本优势，内容资源完善，性价比凸显	26
3.1.1、 核心零部件自主可控，叠加规模优势海信视像/TCL 电子成本控制能力更强	26
3.1.2、 借助 Google TV/Roku TV 等第三方内容平台，海信/TCL 电视内容资源完善	29
3.2、 海信/TCL 优势二：相较于中国厂商，海外市场有供应链和渠道优势	30
3.2.1、 配套供应链优势：海信/TCL 海外配套产线布局完善，供应链效率高	30
3.2.2、 北美渠道优势：日韩厂以外，中国品牌仅海信/TCL 入驻	32
3.3、 亚马逊计划收购 VIZIO：预计对代工格局影响较大，对品牌格局影响相对有限	35
4、 投资建议	36
5、 风险提示	37

图表目录

图 1： 2023H1 海信/TCL 显示业务营收增速高于同行	5
图 2： 海信视像/TCL 电子仍以显示业务为重心，营收比重相对较高	5
图 3： 海信视像/TCL 电子彩电毛利率高于同行	5
图 4： 海信视像整体扣非净利润率高于同行	5
图 5： 2023 年三星电子 VD 部门营收同比下滑	6
图 6： 2023Q4 三星 VD/DA 部门盈利能力环比下降	6
图 7： 2023 年 LG 电子 HE 部门营收同比下滑	6
图 8： 2023Q4 LG 电子 HE 部门盈利能力环比下降	6

图 9: 2023 年索尼电视营收延续同比下滑趋势.....	7
图 10: 2023Q4 索尼 ETS 部门盈利能力保持稳健.....	7
图 11: 2023 年北美/拉美/亚太(除中日)市场电视出货实现正增长.....	7
图 12: 2023 年海信/TCL 彩电出货量实现正增长, 日韩品牌延续下滑态势.....	8
图 13: 2018-2023 年海信/TCL 彩电出货量份额持续提升.....	8
图 14: 2023 年代工厂彩电出货普遍高速增长, TPV/富士康出货有所下滑.....	9
图 15: 2021-2023 年 70 寸+产品线上销量占比持续提升.....	9
图 16: 大尺寸与小尺寸产品价差缩小(注: 相较于 51-59 寸产品价差).....	9
图 17: 2023 年大尺寸电视市场海信/TCL 线上零售量份额较高.....	10
图 18: 2023 年中国市场 MiniLED 线上零售量占比持续提升, 同比高速增长.....	10
图 19: 2023 年 MiniLED 电视与 LCD 电视同尺寸价差较 2022 年有所收窄(单位: 元).....	10
图 20: TCL/海信占据中国 MiniLED 线上零售主要份额, 细分市场目前高度集中.....	11
图 21: 预计 2023 年 MiniLED 电视全球出货快速增长而 OLED 电视规模同比下降.....	11
图 22: 2023H1 MiniLED 电视价格较同尺寸 OLED 电视价格低(单位: 元).....	11
图 23: 2022Q1-2023Q4 美国亚马逊 55/65/75 寸销量占比逐渐提升, 大尺寸趋势明显.....	12
图 24: 2022Q1-2023Q4 海信/TCL 份额有所提升, 亚马逊线上整体呈现强者恒强趋势.....	12
图 25: 55 寸尺寸段海信/TCL 合计份额提升明显.....	13
图 26: 65 寸尺寸段海信/TCL 合计份额提升明显.....	13
图 27: 2023Q1 起面板价格环比显著提升, 2023Q4 面板价格环比企稳回落.....	13
图 28: 2022Q2-2023Q1 各面板厂陷入不同程度亏损, 2023Q2 起逐步恢复盈利(注: 指标为营业利润率).....	14
图 29: 伴随面板价格上涨, 2023Q2 起主要 TV 面板厂经营利润率回正.....	14
图 30: 大型体育赛事期间全球彩电出货多有增长.....	14
图 31: 北美彩电出货量、美国彩电进口量和美国新屋销售数据趋势基本保持一致.....	15
图 32: 根据理论报废量和待更新体量规模, 预计中国彩电市场以旧换新潜在空间较大.....	16
图 33: 中性预期换新周期八年, 补贴撬动销量占比 10%, 则以旧换新贡献年增量 487 万台.....	16
图 34: 中性预计 2024 年欧洲市场低基数下恢复高单位数增长, 新兴市场维持增长, 北美市场维持平稳.....	17
图 35: 敏感性分析下预计 2024 年全球出货同比-0.4%~+4.3%.....	17
图 36: 10.5 代线生产的 75/77 寸 LCD 面板为例, 2022 年仍有一定比例折旧成本.....	19
图 37: 中性预期成本下降 4%且毛利率下降至 25%~30%, 则终端零售价下降 1383~1820 元.....	20
图 38: 中性预期成本下降 4%且毛利率下降至 25%~30%, 则销量占比提升 13.8pct~26.4pct.....	20
图 39: MiniLED 灯板以及光学膜片为 MiniLED 背光模组主要成本来源.....	21
图 40: 驱动 IC、PCB 基板、MiniLED 芯片成本占 MiniLED 灯板比重分别达 30%/38%/23%.....	21
图 41: 中性预期总成本下降 16%, 毛利率 25%~45%, 则 80 寸以上 MiniLED 电视占同尺寸电视比重提升至 46.3%~62.8%.....	22
图 42: 2024Q2 需求提升下预计面板价格延续上涨态势但涨幅较同期小, 2024Q3 起面板价格或企稳回落.....	23
图 43: 面板出货由 2023Q4 的双位数下滑恢复至 2024M1 的单位数增长.....	24
图 44: 2024 年 1 月中国线上彩电零售量同比+7.7%, 同环比均实现增长.....	24
图 45: 2016-2023 年海信/TCL 品牌全球份额提升显著, 市场集中度持续提升.....	25
图 46: 北美市场海信/TCL 份额提升显著, 欧洲/中东非市场份额仍有提升空间.....	26
图 47: 2022 年以来 TCL 与三星/LG 维持较大价差状态.....	27
图 48: 2022 年以来海信与三星/LG 维持较大价差状态.....	27
图 49: 日韩面板厂产能逐步退出, 中国大陆面板厂以 BOE/CSOT 为代表份额快速提升.....	29
图 50: 2023Q1 TCL 为 CSOT 第一大客户, 海信为 BOE 前两大客户, 相较于三星等其他品牌或具备规模优势.....	29
图 51: 2021Q2 为例, Roku TV 在北美市场份额稳定第一, Android TV (Google TV) 和 Fire TV 在欧洲市场占据一定份额.....	30

图 52: 2019-2022 年 Android TV (Google TV) 欧洲市场份额稳步提升	30
图 53: 美国彩电从墨西哥进口为主	31
图 54: 欧洲彩电从欧盟 28 国进口为主, 包括波兰、匈牙利、斯洛伐克等	31
图 55: 海信集团/TCL 集团在北美/欧洲等全球各地区均设有配套产线	31
图 56: BestBuy 门店三星/LG 普通展示区与海信/TCL 相似, 主要展示小尺寸或 1000 美金以下产品, 但三星/LG 有专区展示 OLED/Neo QLED 等高端产品	34
图 57: Costco 门店与 BestBuy 门店类似, 三星/LG 有专区展示 OLED 和 Neo QLED 电视, 但展位较 BestBuy 小	35
图 58: 北美代工订单集中于渠道商自有品牌以及 VIZIO	35
图 59: MTC 凭借沃尔玛订单占据北美市场代工出货份额第一	35

表 1: 印度为少数具备长期潜在空间的市场, 东欧以俄罗斯为主, 西欧以英法德意西为主, 拉美以巴西、墨西哥为主, 中东非市场相对分散	18
表 2: 2024 年 BOE/CSOT/HKC 等主要面板厂均规划推动大尺寸面板出货	19
表 3: 综合来看预计未来能从 MiniLED 芯片、驱动 IC、基板等多方面实现 MiniLED 背光降本	22
表 4: 2024 年以三星为代表的整机厂采购策略预计更加分散	24
表 5: 全尺寸领域海信/TCL 电视均价低于三星/LG, 大尺寸/高端领域海信/TCL 相较于北美本土品牌更具价格和产品竞争力	27
表 6: TCL/海信均入驻山姆, 以大尺寸产品为主。日韩厂三星/LG SKU 居多且有高端产品展出	32
表 7: Walmart 门店各品牌展出 SKU 数量相当, LCD 产品为主, 大尺寸产品中 TCL/海信更具价格优势。沃尔玛自有品牌 ONN 售价相对较低	33
表 8: 长期看好中国头部品牌海外渠道深化带动份额提升, 推荐海信视像/TCL 电子	37

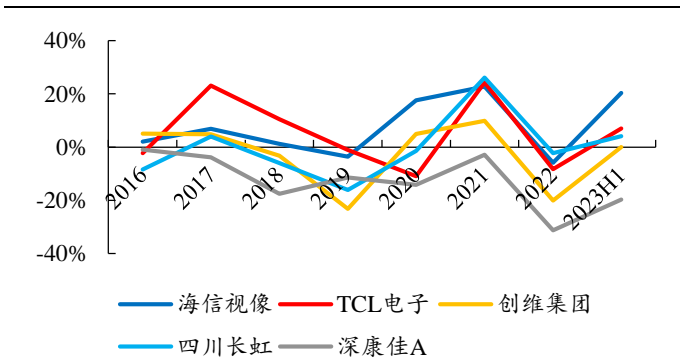
1、2023 年全球彩电复盘

1.1、财报端：日韩厂显示业务营收下滑，国产头部品牌厂海外规模提速/盈利提升

1.1.1、国内企业：海信和 TCL 彩电业务规模增长领先同行/海外规模提速明显

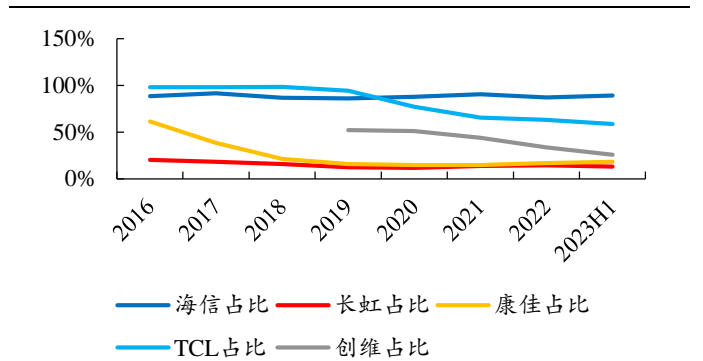
营收端，2023H1 海信视像/TCL 电子/创维集团/四川长虹/深康佳 A 彩电显示业务营收同比分别+20%/+7%/+0%/+4%/-20%，海信视像/TCL 电子保持优于同行表现。从彩电业务营收占比上看，海信视像维持 80%以上比例，TCL 电子保持 60%左右比例，创维由于光伏业务快速发展彩电占比下降至 20%+，长虹/康佳彩电占比不足 20%。分区域上看，2023H1 海信视像/TCL 电子/创维集团国际市场营销营收同比分别+22%/+6%/-2%，国内市场营销营收同比分别+17%/+9%/+2%，海信视像国际市场营销表现相对较好。

图1：2023H1 海信/TCL 显示业务营收增速高于同行



数据来源：Wind、各公司公告、开源证券研究所

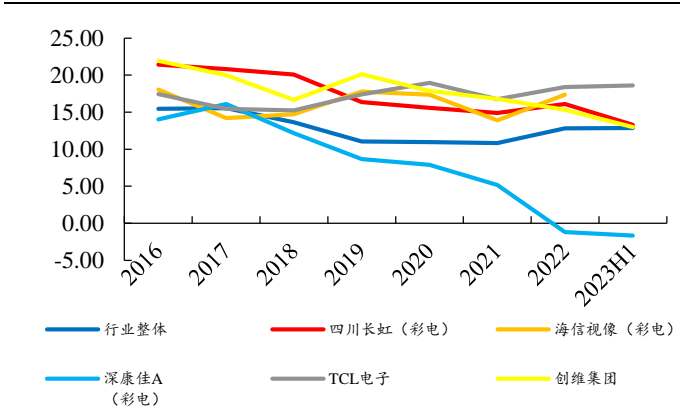
图2：海信视像/TCL 电子仍以显示业务为重心，营收比重相对较高



数据来源：Wind、各公司公告、开源证券研究所

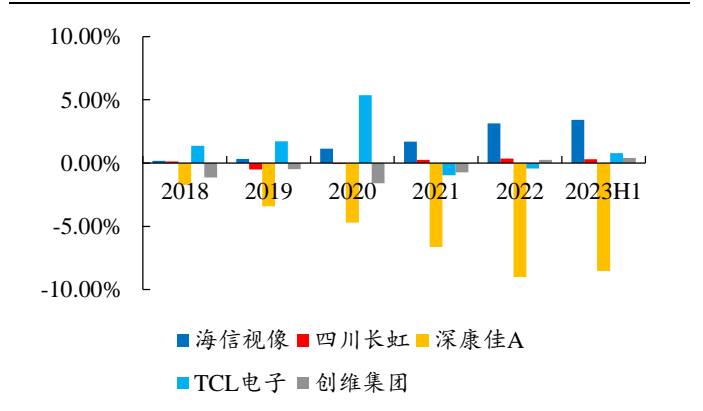
盈利端，海信视像/TCL 电子表现相对较优。2022 年彩电毛利率 TCL 电子>海信视像>四川长虹>创维集团>深康佳 A。2018-2023H1 海信视像/TCL 电子彩电毛利率稳中有升，相反长虹/创维毛利率呈波动向下趋势，康佳毛利率下滑明显。扣非利润率方面，2018-2023H1 海信视像整体利润率显著提升，创维集团/TCL 电子受业务多元化影响利润率呈下降趋势，康佳 2022 年以来陷入亏损。

图3：海信视像/TCL 电子彩电毛利率高于同行



数据来源：Wind、各公司公告、开源证券研究所

图4：海信视像整体扣非净利润率高于同行



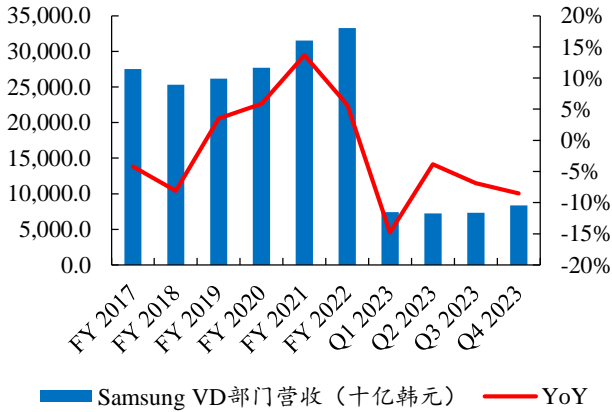
数据来源：Wind、各公司公告、开源证券研究所

1.1.2、海外企业：三星/LG/索尼为代表 2023Q1-Q4 营收普遍承压，2023Q4 受上游成本压力影响盈利环比走弱

营收端，北美以及日韩品牌商营收不同程度下滑。三星电子 2023Q1-Q4 VD 部门营收同比分别-15%/-4%/-7%/-9%，LG 电子 2023Q1-Q4 HE 部门营收同比分别-17%/-9%/-4%/-7%，索尼 2023Q1-Q4 电视业务营收同比分别-29%/-4%/-29%/-16%，日韩品牌厂受国产品牌竞争压力影响彩电显示部门营收均出现不同程度下滑。北美本土电视品牌商 VIZIO 2023Q1-Q3 营收同比分别-40%/-15%/-12%，整体呈现量价均降态势。

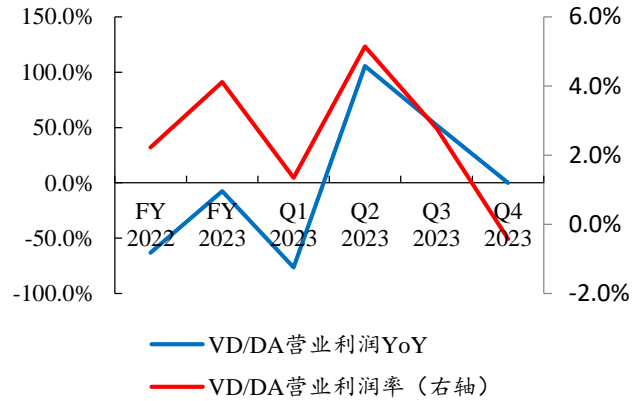
盈利端，三星电子 2023Q1-Q4 VD/DA 部门营业利润率分别为 1.3%/5.1%/2.8%/-0.4%，LG 电子 2023Q1-Q4 HE 部门营业利润率分别为 6%/4%/3%/-2%，索尼 2023Q1-Q4 ETS 部门营业利润率分别为-7%/10%/10%/10%。伴随上游成本走高，三星电子/LG 电子 2023Q4 营业利润率环比走弱，索尼则保持高利润率水平（索尼含 Video Cameras 业务）。

图5：2023 年三星电子 VD 部门营收同比下滑



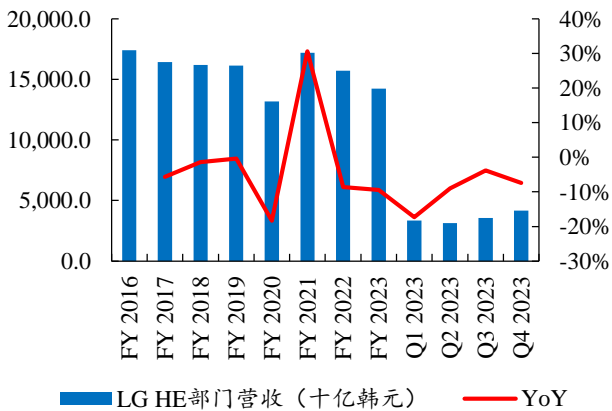
数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

图6：2023Q4 三星 VD/DA 部门盈利能力环比下降



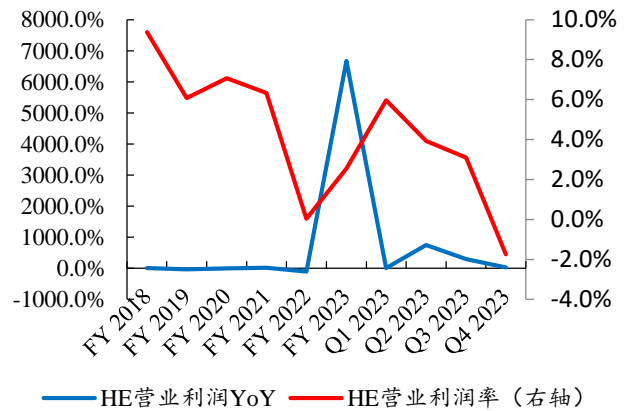
数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

图7：2023 年 LG 电子 HE 部门营收同比下滑



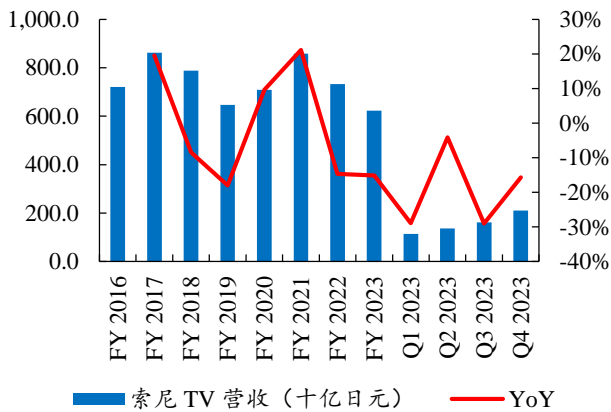
数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

图8：2023Q4 LG 电子 HE 部门盈利能力环比下降



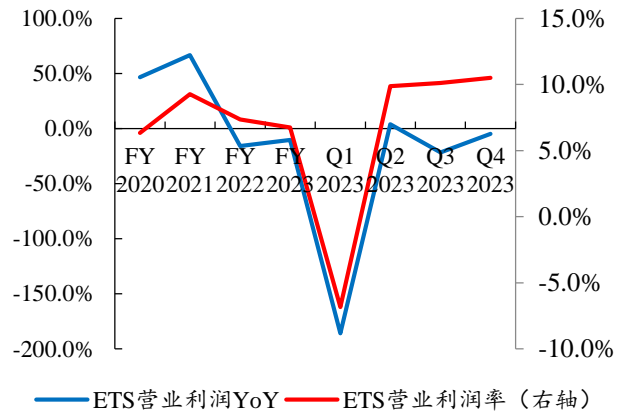
数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

图9：2023年索尼电视营收延续同比下滑趋势



数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

图10：2023Q4索尼ETS部门盈利能力保持稳健



数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

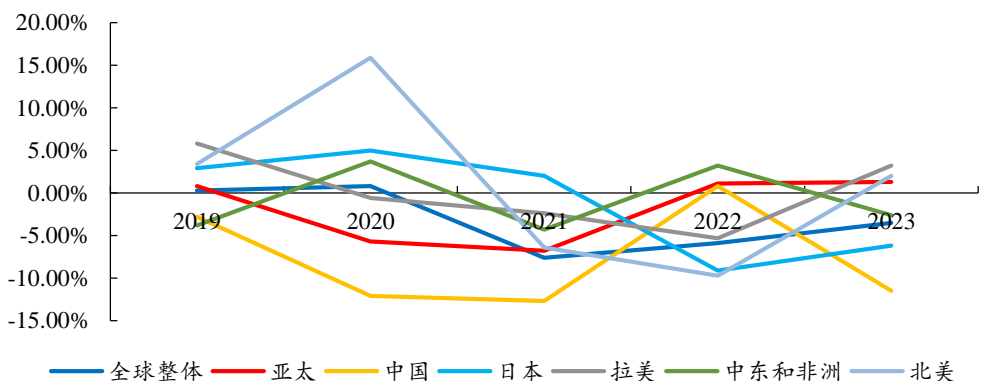
1.2、出货端：品牌端海信/TCL出货提速，代工端受益北美渠道客户补货大陆代工厂出货增长

1.2.1、品牌出货：北美市场/新兴市场同比增长，海信/TCL海外出货提速

根据AVC数据，2023年全球品牌TV出货1.96亿台（同比-3.5%，下同），出货面积146.4Mm²（+1.2%）。受高通胀影响下购买力下降及Mini LED、游戏电视等产品冲击下，2023年全球高端OLED TV出货5.4M（-20.1%）。

分区域来看：（1）北美市场，消费降级趋势下性价比产品拉动销量，全年出货45.9M（+2%）。（2）中国市场，面板价格上涨传导至终端零售抑制需求，叠加消费信心不足使得全年出货38.2M（-11.5%）。（3）欧洲市场，俄乌冲突仍持续，整体消费信心不足，全年出货同比-8.5%。（4）新兴市场，亚太/拉美出货同比分别+1.3%/+3.2%，中东非受同期高基数以及巴以冲突影响出货同比-2.6%。

图11：2023年北美/拉美/亚太（除中日）市场电视出货实现正增长



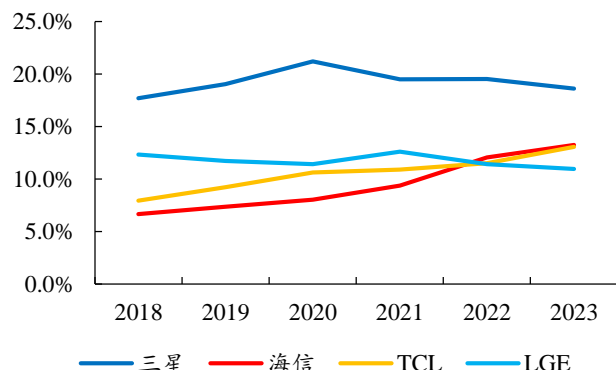
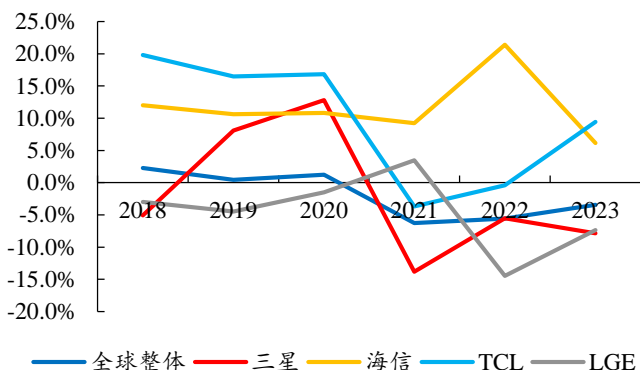
数据来源：AVC产业洞察公众号、开源证券研究所

品牌端，2023年海信/TCL为少数出货仍有增长的品牌。随着面板产业链话语权增强以及头部中国品牌海外扩张策略的引导下，海信与TCL市场规模保持增长；消费降级趋势下，主打性价比路线的北美渠道品牌迎来增长机会。三星/LGE全球出货同比分别-7.7%/-7.3%，三星受俄罗斯市场停售、中国品牌冲击影响北美、欧洲出货降幅较大。海信/TCL全球出货同比分别+5.9%/+9.6%，2018-2023年全球出货分

别提升至 13.2%/13.0%。

图12: 2023 年海信/TCL 彩电出货量实现正增长, 日韩品牌延续下滑态势

图13: 2018-2023 年海信/TCL 彩电出货量份额持续提升



数据来源: AVC 产业洞察公众号、开源证券研究所

数据来源: AVC 产业洞察公众号、开源证券研究所

1.2.2、代工出货: 北美渠道客户订单增加及品牌外放订单增加带动陆系代工厂出货增长

AVC 数据显示 2023 年出货 1.04 亿台 (+5%)。从代工厂出货表现来看, 陆系代工厂出货强势, MOKA/MTC/长虹 OEM/创维 OEM/BOE VT 出货同比分别 +12.1%/+15.5%/+37.6%/+21.5%/+0.2%; 台系代工厂 TPV 出货同比-13.5%。

(1) **MOKA**: 出货增长主要来自于 TCL、LGE、松下等品牌外放订单的增加, 以及北美客户 Amazon 订单的增加。

(2) **TPV**: 出货同比下滑但规模仍位于代工厂 TOP2。出货同比下滑主要系西欧市场需求下滑, 飞利浦/海信外放订单减少。北美需求较好情况下 BBY/VIZIO 订单增加部分对冲来自其他负面因素。

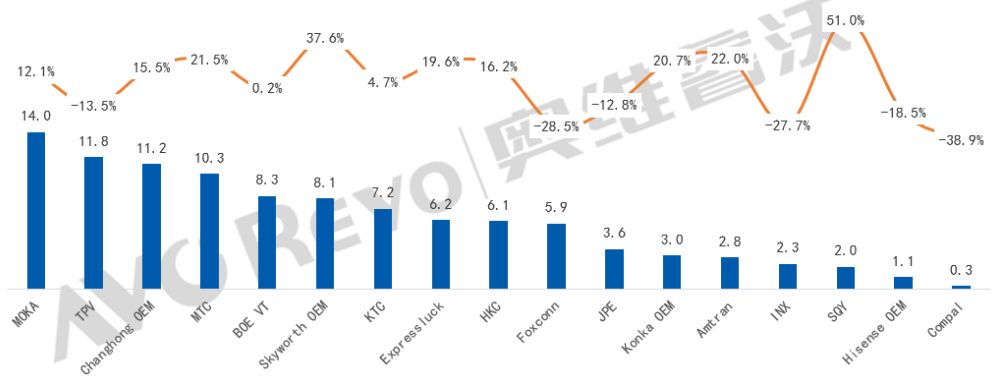
(3) **长虹 OEM**: 尺寸结构上 65/75 寸产品订单增加, 客户结构上小米和华为订单增加。

(4) **MTC (兆驰)**: 2023 年全年出货高增主要系北美渠道客户订单较大幅度增长, ONN 成为 MTC 最大代工客户。其次 MTC 亦加强与 ELEMENT、Roku 等北美客户的合作, 从而带动订单增加。

(5) **BOE VT**: VIZIO、LGE 等主要客户订单增加以及 SONY 等多家新客户导入被小米/海信等大客户订单减少所对冲, 全年微增长。

(6) **创维 OEM**: 2023 年全年出货高增主要系创维自有品牌增长以及三星外放订单较大幅度增长。

图14：2023 年代工厂彩电出货普遍高增长，TPV/富士康出货有所下滑



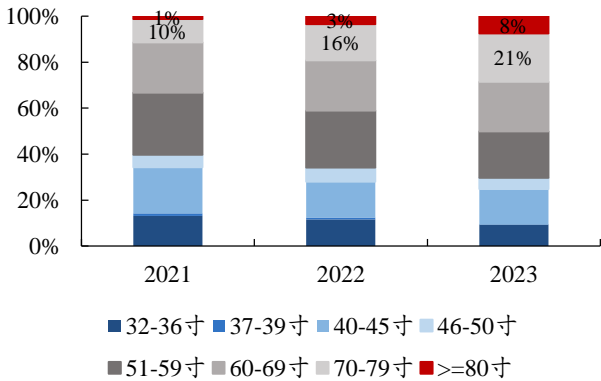
数据来源：AVC 产业洞察公众号

1.3、零售端：国内外市场延续大尺寸/高端化趋势

1.3.1、国内市场：75 寸以上/MiniLED 高端产品占比提升显著，海信/TCL 领先

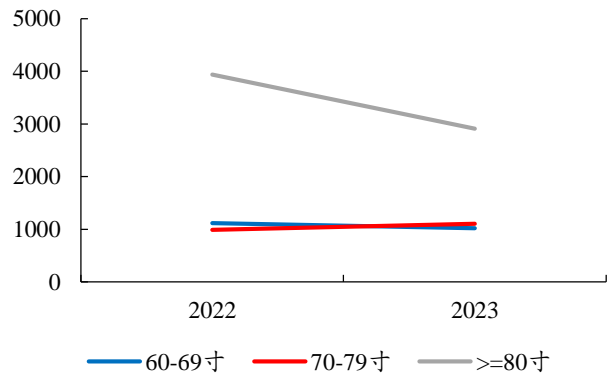
大尺寸价格下探带动销量高增长。奥维云网数据显示，2023 年彩电线上市场 70-79 寸/80 寸以上产品零售量同比分别+4%/+71%，80 寸以上电视需求提升显著而 70 寸以下产品零售量不同程度下滑。大尺寸化一方面得益于整机厂积极推进，另一方面得益于面板厂积极布局大尺寸面板以消耗产能，整机和面板厂共同推进带动大尺寸电视售价持续走低，80 寸以上产品与 51-59 寸产品价差由 2022 年的 3937 元缩小至 2910 元。

图15：2021-2023 年 70 寸+产品线上销量占比持续提升



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

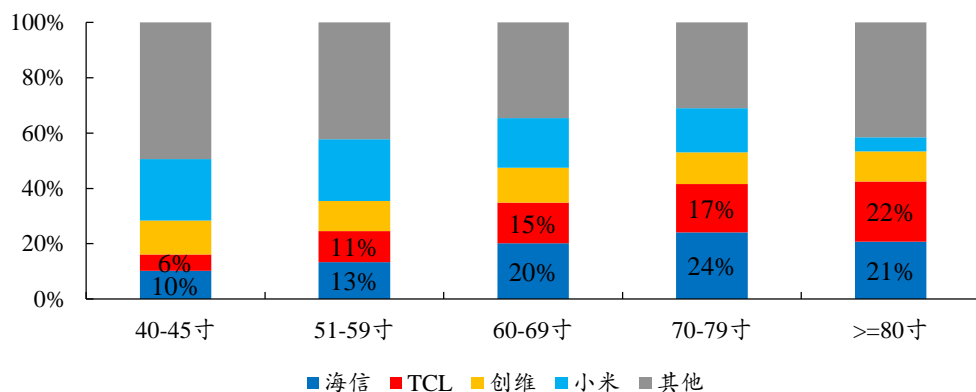
图16：大尺寸与小尺寸产品价差缩小（注：相较于 51-59 寸产品价差）



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

大尺寸高端市场海信/TCL 占据较大话语权，市场份额相对更高。(1) 80 寸及以上，海信/TCL 份额分别由 2021 年的 19%/12%提升至 2023 年的 21%/22%，三四线品牌合计份额由 2021 年的 58%下降至 2023 年的 42%。(2) 70-79 寸，海信/TCL 份额分别由 2021 年的 19%/8%提升至 2023 年的 24%/17%，小米/其他品牌份额有所下滑。整体来看大尺寸市场双寡头效应更加明显，主要系海信视像/TCL 电子背靠国内龙头面板厂拥有更优成本管控能力，同时较早布局 ULED/MiniLED 等中高端显示技术，已形成较强规模效应和先发优势。

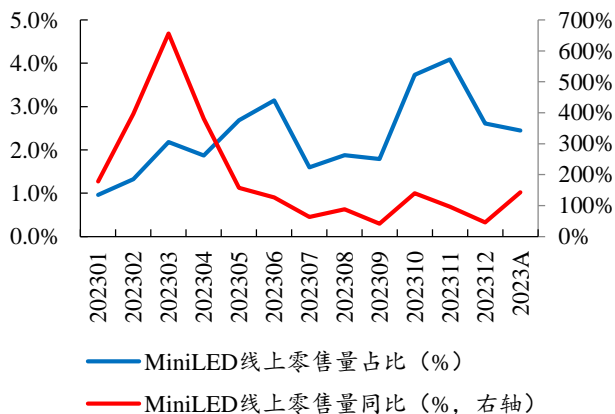
图17: 2023 年大尺寸电视市场海信/TCL 线上零售量份额较高



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

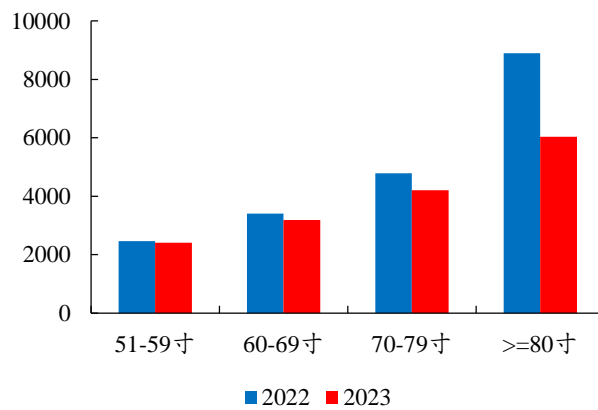
MiniLED 电视价格下探叠加头部品牌推动, 2023 年销量高增。奥维云网数据显示, 2023 年彩电线上市场 MiniLED 电视零售量同比+143%, 相反 LCD 电视零售量同比-20%, 高增长使得 MiniLED 电视国内线上渗透率由 2022 年的 0.9% 提升至 2023 年的 2.4%。高增长一方面得益于头部品牌推广, 另一方面得益于产业链成熟缩小与传统 LCD 电视价差。奥维云网数据显示, 2023 年 51-59 寸/60-69 寸/70-79 寸/80 寸及以上 MiniLED 电视较 LCD 电视价差同比分别-2%/-6%/-12%/-32%。

图18: 2023 年中国市场 MiniLED 线上零售量占比持续提升, 同比高增长



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

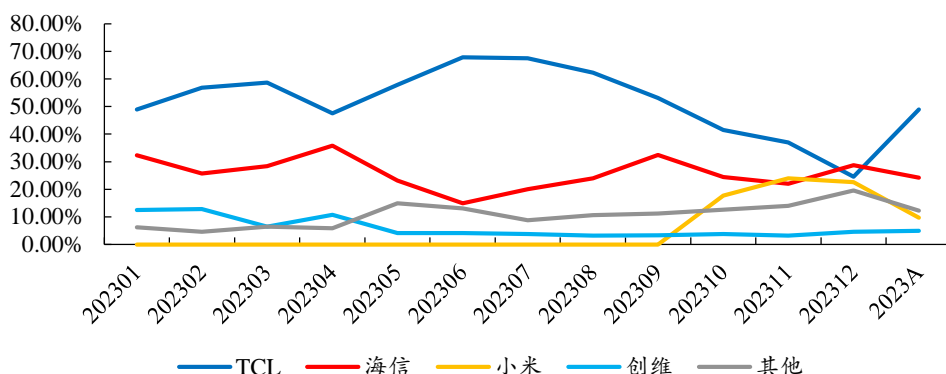
图19: 2023 年 MiniLED 电视与 LCD 电视同尺寸价差较 2022 年有所收窄 (单位: 元)



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

中国线上零售市场为例, 海信/TCL 先发优势明显, 占据 MiniLED 电视市场绝大部分份额。奥维云网数据显示, 2023 年海信/TCL 线上零售量份额分别达 48.9%/24.3%, 小米凭借最新推出的 S Pro 大师系列新品零售量份额为 9.7%, 其他厂商份额仍相对较小。

图20: TCL/海信占据中国 MiniLED 线上零售主要份额, 细分市场目前高度集中



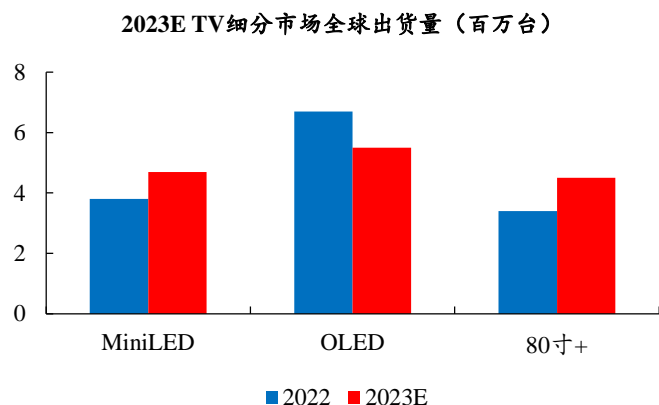
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

1.3.2、国际市场: 亚马逊为代表大尺寸化明显, 高端领域海信/TCL 份额有提升空间

与国内市场相类似, 2021 年以来 MiniLED 电视全球出货规模逐步逼近 OLED 电视。AVC 数据显示, 预计 2023 年全球 MiniLED 背光电视出货量 470 万台(+24%)。而 OLED 电视受制于高客单价预计 2023 年全球出货量 550 万台 (-18%), 中国市场为例, OLED 电视与传统 LCD 电视存在 3 倍以上的明显价差, 而 MiniLED 电视与传统 LCD 电视价差不断缩小。

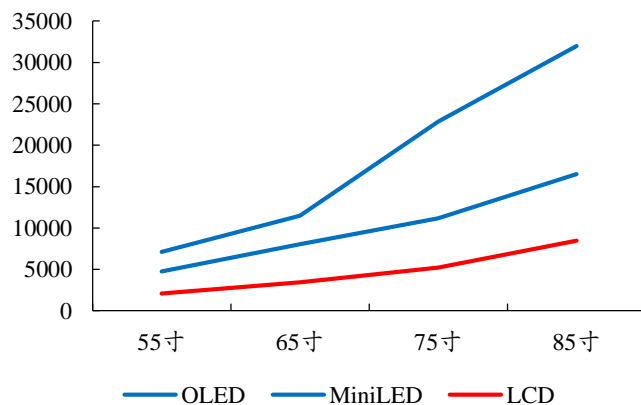
行业竞争层面, 不同于 OLED 以及 MicroLED 等技术路径, 以 TCL 电子为代表的企业发力 MiniLED 技术路径相对较早, 叠加中国 MiniLED 产业链完善, 目前国产品牌于全球 MiniLED 电视市场份额相对领先。根据 DSCC 数据显示, 截至 2023Q3 三星在全球 MiniLED 电视市场份额 39%, 海信和 TCL 市占率分别为 27%/26%, 远高于索尼 (4%) 和 LG (1%)。虽然三星仍位列行业第一, 但其 2023 年出货量有所下滑, 而海信和 TCL 凭借更高产品性价比实现快速增长。

图21: 预计 2023 年 MiniLED 电视全球出货快速增长而 OLED 电视规模同比下降



数据来源: AVC 产业链洞察公众号、开源证券研究所

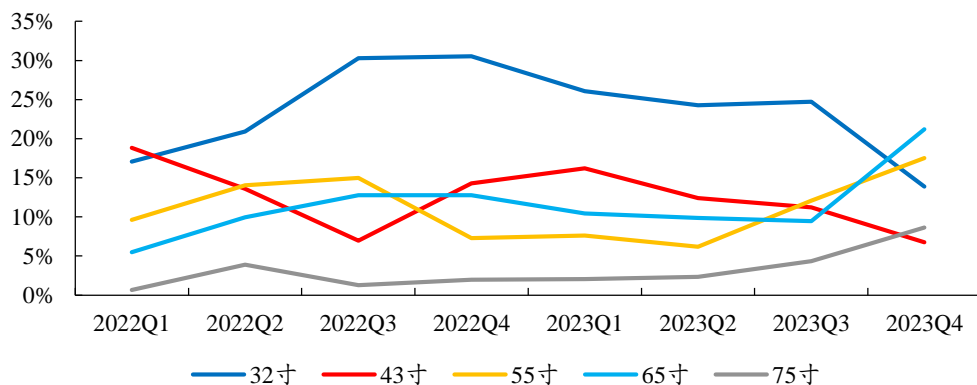
图22: 2023H1 MiniLED 电视价格较同尺寸 OLED 电视价格低 (单位: 元)



数据来源: AVC 产业链洞察公众号、开源证券研究所

从亚马逊渠道上看, 虽然北美大尺寸化进程较国内慢, 但大尺寸趋势仍在进行中, 近几年 55 寸、65 寸、75 寸等产品销售占比持续提升, 卖家精灵数据显示 55/65/75 寸合计销量占比由 2022Q1 的 16% 提升至 2023Q4 的 47%。

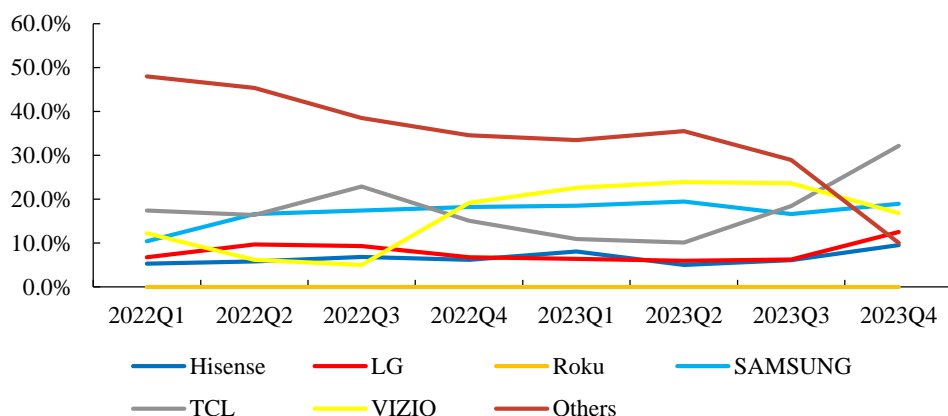
图23：2022Q1-2023Q4 美国亚马逊 55/65/75 寸销量占比逐渐提升，大尺寸趋势明显



数据来源：卖家精灵、开源证券研究所

从整体竞争格局上看，海信/TCL 份额有所提升，亚马逊线上整体呈现强者恒强。根据卖家精灵数据，海信销量份额由 2022Q1 的 5.3% 提升至 2023Q4 的 9.5%，TCL 份额由 2022Q1 的 17.4% 提升至 2023Q4 的 32.2%，CR5 合计份额由 2022Q1 的 52% 提升至 2023Q4 的 90%。

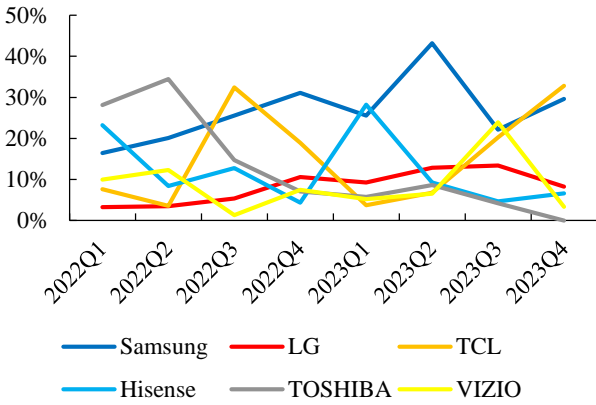
图24：2022Q1-2023Q4 海信/TCL 份额有所提升，亚马逊线上整体呈现强者恒强趋势



数据来源：卖家精灵、开源证券研究所

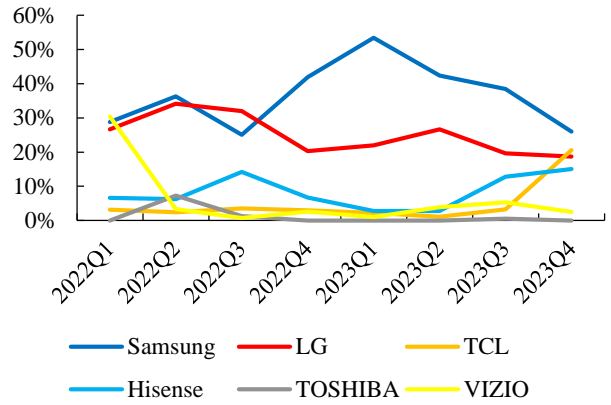
分尺寸段观察行业竞争格局，50 寸以下中小尺寸海信/TCL 合计份额已相对较高，此外还有 VIZIO/INSIGNIA 等品牌占据一定份额，而三星/LG 合计份额已相对较低。55 寸尺寸段，2022Q1-2023Q4 三星/LG 合计份额最高时仍超过 50%，但 2023Q4 已降至 38%，而 2023Q4 海信/TCL 合计份额已接近 40%，其中 TCL 份额提升明显。65 寸尺寸段，2022Q1-2023Q4 三星/LG 合计份额最高时仍超过 70%，但 2023Q4 已降至 45%，而 2023Q4 海信/TCL 合计份额达到 36%。相较于 55 寸甚至更低尺寸段市场，65 寸及以上增量市场中海信/TCL 份额相较于三星/LG 仍有提升空间。

图25: 55 寸尺寸段海信/TCL 合计份额提升明显



数据来源: 卖家精灵、开源证券研究所

图26: 65 寸尺寸段海信/TCL 合计份额提升明显

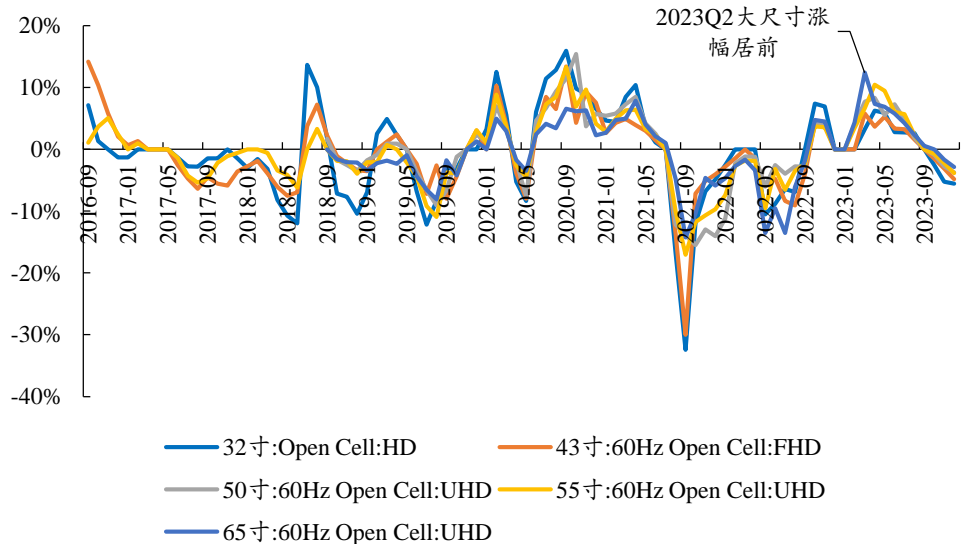


数据来源: 卖家精灵、开源证券研究所

1.4、成本端:2022Q4-2023Q3 面板价格由企稳回升走向阶段性快速上涨, 2023Q4 成本压力趋缓

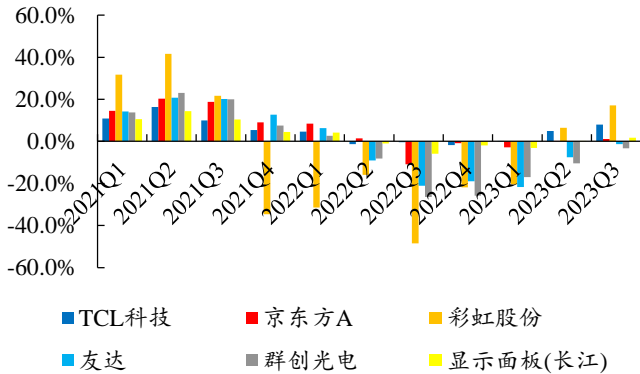
不同于面板价格受新旧产能切换影响, 本轮面板价格上涨主要系面板厂主动调控稼动率所致。2021Q2-2022Q3 受前期需求透支+俄乌冲突等影响面板采购需求快速回落, 叠加高稼动率下过剩的供给, 该阶段面板价格快速回落至面板厂现金成本线下, TCL 科技/京东方 A/彩虹股份等主要面板厂营业利润率均环比走弱甚至较大亏损。迫于盈利压力, 叠加行业寡头垄断, 各面板厂逐步走向利润导向, 通过调降稼动率控制产能从而驱动面板价格上涨, 2023 年 2 月以来面板价格环比持续上涨, 2023Q2 起面板厂逐步恢复盈利。进入 2023Q4, 随着黑五等大促节点备货完成, 面板采购需求减弱, 叠加面板厂恢复盈利, 面板由卖方市场走向买方市场, 面板价格环比回落。

图27: 2023Q1 起面板价格环比显著提升, 2023Q4 面板价格环比企稳回落



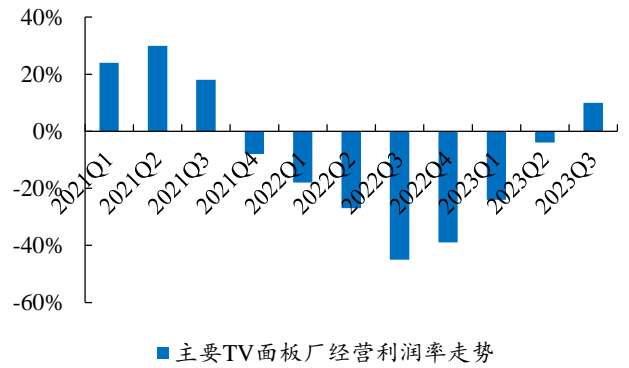
数据来源: Wind、开源证券研究所

图28: 2022Q2-2023Q1 各面板厂陷入不同程度亏损, 2023Q2 起逐步恢复盈利 (注: 指标为营业利润率)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图29: 伴随面板价格上涨, 2023Q2 起主要 TV 面板厂经营利润率回正



数据来源: DISCIEN 迪显、开源证券研究所

2、2024 年行业如何演绎?

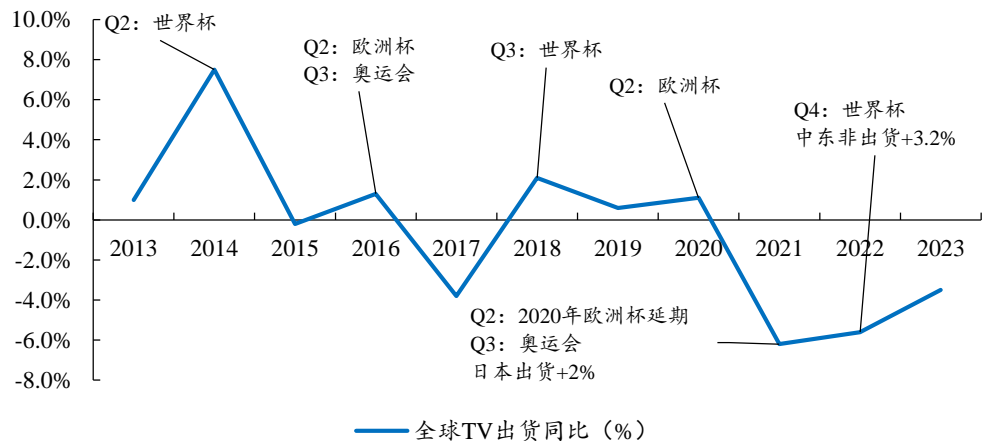
2.1、行业出货量维度: 关注大型体育赛事/美国地产催化以及大尺寸/MiniLED 结构性增长

2.1.1、关注体育赛事催化下欧洲市场出货改善

大型体育赛事为全球 TV 出货重要驱动力之一, 具备相关性。复盘历史全球 TV 出货增长与体育赛事关联性, 2014/2016/2018/2020 年在有世界杯、欧洲杯或者奥运会的情况下均实现正增长, 全球出货同比分别+7.5%/+1.3%/+2.5%/+1.1%, 2021-2022 受基数以及需求透支影响有所下滑但细分市场仍有增长。具体分区域上看, 2020 年欧洲杯期间欧洲区域出货同比+7.6%, 2021 年东京奥运会期间日本区域出货同比+2%, 2022 年卡塔尔世界杯期间中东非区域出货同比+3.2%。

2024 年 6 月欧洲杯、美洲杯, 7 月巴黎奥运会等多项大型体育赛事将集中举办, 或将有望拉动新一轮替换需求。此外多项体育赛事于欧洲举办, 欧洲低基数下或有望恢复增长。

图30: 大型体育赛事期间全球彩电出货多有增长

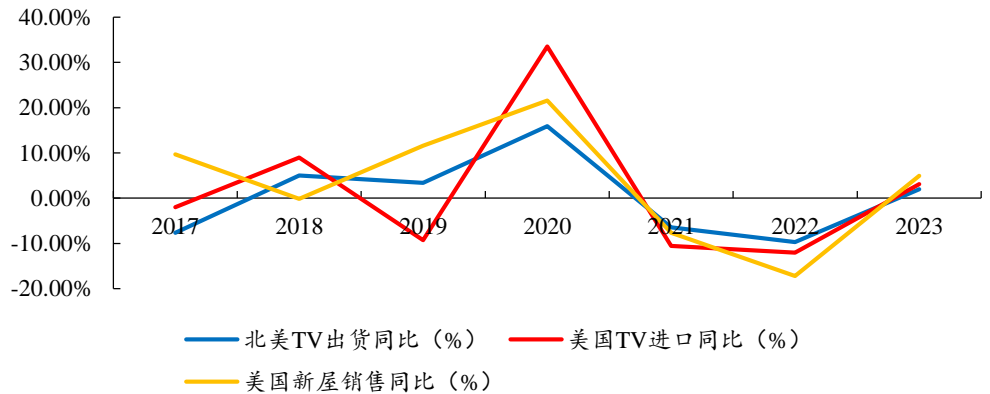


数据来源: AVC 产业洞察公众号、开源证券研究所

2.1.2、关注地产催化下北美市场出货企稳

彩电作为高渗透品类，新屋销售影响新增需求，成屋销售影响更新替换需求，美国降息预期下或对北美 2024 年彩电销售有正向作用。复盘历史，北美彩电出货、美国彩电进口和美国新屋销售数据趋势基本保持一致，预计新屋销售带来的新增需求占彩电整体需求比重 15-20%，而更新替换需求占 80%-85%。2023 年在成屋销售疲软背景下美国彩电 TV 出货仍保持增长或系超额储蓄/可支配收入支撑+消费降级下带来替换需求，以及新屋销售强劲带来的新增需求。展望 2024 年，考虑到家庭资产负债表健康以及信贷扩张空间充足，降息预期的实现有望修复购房意愿，新屋和成屋销售需求端或均受提振，从而带动彩电需求稳定。

图31：北美彩电出货量、美国彩电进口量和美国新屋销售数据趋势基本保持一致



数据来源：AVC 产业洞察公众号、US Census Bureau、Wind、开源证券研究所

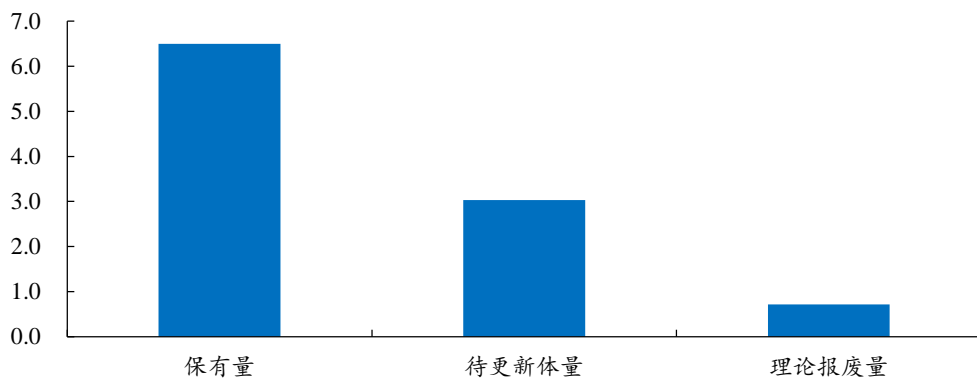
2.1.3、关注以旧换新政策释放国内潜在换新需求

2024 年 2 月 23 日中央财经委第四次会议指出“对消费品以旧换新，要坚持中央财政和地方政府联动”，相较于此前家电促消费政策多停留在地方政府，**本次会议明确了中央财政支持**。2009-2011 年家电以旧换新期间中央财政补贴约 300 亿元，最终全国五大家电共销售 0.92 亿台，拉动直接消费 3420 多亿元。

当前城镇和农村保有量提升以及考虑到当前彩电市场正处技术迭代周期中，我们预计本次彩电以旧换新潜在空间较大。按中国家用电器研究院测算数据，2022 年全国彩电总保有量达 6.5 亿台，中性假设换新周期八年，根据奥维云网推总数据 2016-2023 年中国彩电总零售量达 3.5 亿台，推算待更新彩电体量 3 亿台左右。此外根据中国家电研究院测算 2022 年彩电理论报废量达 0.72 亿台。敏感性分析更新周期 4-10 年，补贴撬动彩电销量占比 5%~20%，则以旧换新销量 134 万台~3263 万台。

新增平板电视能效标准，或利好技术领先龙头企业。2024 年 1 月 29 日发改委等部门发布《重点用能产品设备能效先进水平、节能水平和准入水平（2024 年版）》，本次能效标准新增平板电视，对于达不到准入标准（最低标准）的产品将禁止生产销售，同时对达能效标准产品给予适当补贴，或进一步加速产品升级换新，同时带动市场集中度提升。

图32: 根据理论报废量和待更新体量规模, 预计中国彩电市场以旧换新潜在空间较大



数据来源: 中国家电研究院《中国废弃电器电子产品回收处理及综合利用行业白皮书 2022》、奥维云网、开源证券研究所

图33: 中性预期换新周期八年, 补贴撬动销量占比 10%, 则以旧换新贡献年增量 487 万台

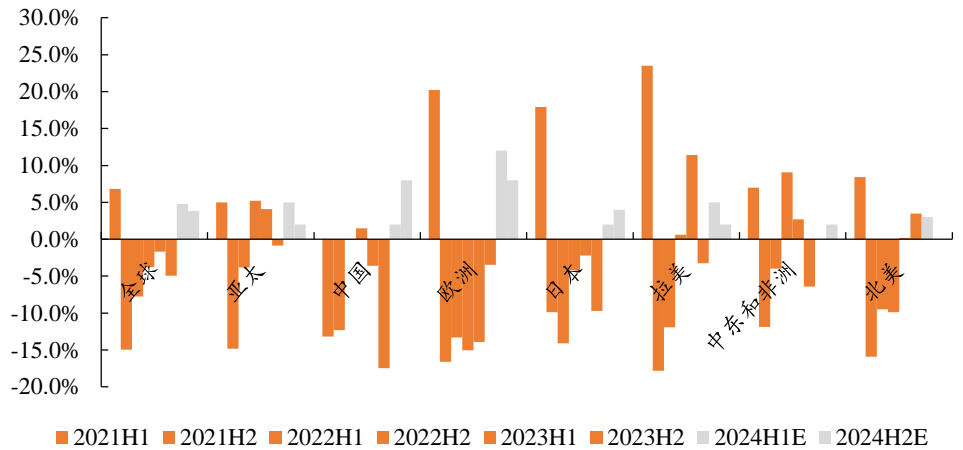
年以旧换新带来销量测算 (亿台)				
假设补贴撬动销量占比	假设更新周期			
	4	6	8	10
5%	0.0714	0.0394	0.0232	0.0134
10%	0.1496	0.0826	0.0487	0.0282
15%	0.2346	0.1295	0.0764	0.0442
20%	0.3263	0.1802	0.1063	0.0615

数据来源: 中国家电研究院《中国废弃电器电子产品回收处理及综合利用行业白皮书 2022》、奥维云网、开源证券研究所

2.1.4、预计 2024 年全球出货前高后低, 中性预期出货恢复增长

欧洲市场, 在低基数以及欧洲杯/巴黎奥运会等催化下 2024 年预期增长, 2024H1/2024H2 中性预期增速分别为 10%/5%, 2024 年同比+7.3%。**中国市场**, 考虑到面板成本上升推高终端售价, 消费信心不足, 低基数下中性预期全年增速 0.9%。**亚太/拉美市场**, 新兴市场彩电部分地区仍有渗透空间, 内需相对较强, 预计 2024 年同比分别+1.1%/+1.3%。**北美市场**, 2023 年超额储蓄/可支配收入支撑使得基数不低, 2024 年地产改善预期下预计需求平稳, 全年出货同比+0.4%。**中东非市场**, 部分地区仍受巴以冲突影响, 2022 年世界杯或消化部分替换需求, 预计 2024 年维持平稳, 出货同比+0.6%。**综合来看中性预计全球整体出货同比+2.0%。**

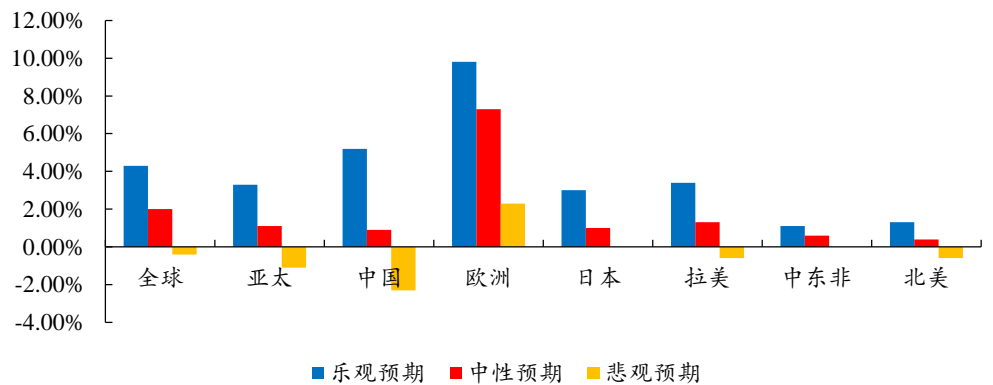
图34：中性预计 2024 年欧洲市场低基数下恢复高单位数增长，新兴市场维持增长，北美市场维持平稳



数据来源：AVC 产业洞察公众号、开源证券研究所

敏感性分析，预计 2024 年全球出货同比-0.4%~+4.3%。悲观情况下，北美超额储蓄消耗后消费需求环比走弱，预计同比-0.6%。欧洲红海负面影响超预期叠加消费信心尚未完全恢复，预计同比+2.3%。亚太/拉美市场，前期更新替换需求未完全释放，高基数下同比分别-1.1%/-0.6%。中国市场消费信心未完全恢复，体育赛事催化有限，出货同比-2.3%。**乐观情况下**，北美房地产如期改善+薪酬增速强粘性支撑消费，预计同比+1.3%，增幅收窄。欧洲历经三年较大幅度下滑，2024 年体育赛事催化较大更新替换需求，预计同比+9.8%。亚太/拉美保持较好经济活力，体育赛事催化渗透增长，预计同比分别+3.3%/+3.4%。中国市场成本压力趋缓，低基数下需求改善，预计同比+5.2%。

图35：敏感性分析下预计 2024 年全球出货同比-0.4%~+4.3%



数据来源：AVC 产业洞察公众号、开源证券研究所

从全球市场空间上看，各国/地区彩电均已具备较高渗透率，印度为少数具备长期潜在空间的市场，2022 年渗透率 70%但其规模已占亚洲市场 24%。东欧市场俄罗斯占据绝大部分比重，其次为波兰。西欧市场集中于英国、德国、意大利、法国等主要国家。拉美市场集中于巴西、墨西哥、哥伦比亚、阿根廷等。中东非市场相对分散，阿联酋、南非、埃及、尼日利亚、沙特合计占比 54%。北美市场美国占据绝大部分比重。

表1: 印度为少数具备长期潜在空间的市场, 东欧以俄罗斯为主, 西欧以英法德意西为主, 拉美以巴西、墨西哥为主, 中东非市场相对分散

	2022 年渗透率	2023 年出货量 (百万)	2022 年均价 (美元)	细分市场占比 (2023)	细分市场渗透率 (2022)
亚洲	88%	77	555	中国: 39%	中国: 98%
				印度: 24%	印度: 70%
				日本: 7%	日本: 98%
				印尼: 7%	印尼: 96%
东欧	97%	15	500	俄罗斯: 49%	俄罗斯: 95%
				波兰: 19%	波兰: 98%
				罗马尼亚: 11%	罗马尼亚: 98%
西欧	98%	33	1001	英国: 22%	英国: 100%
				德国: 20%	德国: 98%
				意大利: 13%	意大利: 97%
				法国: 12%	法国: 96%
				土耳其: 8%	土耳其: 99%
				西班牙: 7%	西班牙: 99%
拉美	94%	22	550	巴西: 35%	巴西: 97%
				墨西哥: 25%	墨西哥: 92%
				哥伦比亚: 12%	哥伦比亚: 96%
				阿根廷: 11%	阿根廷: 99%
				智利: 6%	智利: 89%
中东非	70%	15	737	阿联酋: 11%	阿联酋: 99%
				南非: 10%	南非: 92%
				埃及: 10%	埃及: 100%
				尼日利亚: 8%	尼日利亚: 53%
				沙特: 7%	沙特: 99%
北美	96%	46	573	美国: 94%	美国: 96%
				加拿大: 6%	加拿大: 100%

数据来源: AVC 产业洞察公众号、欧睿国际、开源证券研究所

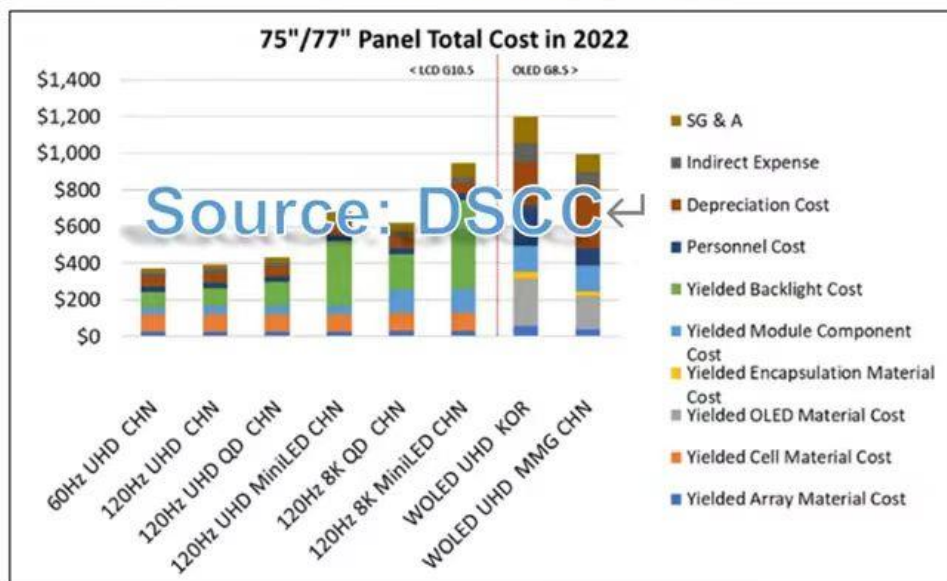
2.1.5、大尺寸/MiniLED 成本有望继续下探, 预计 2024 年保持结构性增长

- **大尺寸: 降本路径主要来源于出货增加+产线折旧完成带来的摊薄成本降低, 预计折旧降本空间 10%, 长期渗透率有望提升至 20-30%**

如前所述, 伴随大尺寸电视出货增长, 中国线上零售市场 80 寸以上电视相较于 51-59 寸电视均价价差从 2022 年的 3937 元缩减至 2023 年的 2910 元。我们判断后续大尺寸电视零售均价有望随着降本而继续下降, 降本路径主要来源于出货增加+产线折旧完成带来的摊薄成本降低。首先从成本结构上看, 以 10.5 代线生产的 75/77 寸 120HZ 面板为例, 其总成本接近 400 美元, 其中仍有一定比例折旧成本。

图36: 10.5代线生产的75/77寸LCD面板为例, 2022年仍有一定比例折旧成本

75"/77" Panel Total Cost in 2022 for LCD and OLED Panels



Source: DSCC Advanced TV Cost Report

DSCC 研究咨询

资料来源: DSCC

具体看降本路径, 长期预计有 10%左右折旧降本空间: (1) 面板厂产能仍过剩, 2024 年将加大尺寸面板出货, BOE/CSOT/HKC 等都将推动面板大尺寸化以消化产能。随着大尺寸面板出货增加, 或有望逐步消化过剩产能从而降低摊薄成本。(2) 75 寸及以上面板多由 7 代线甚至 8.5 代线、10.5/11 代线等更高切割效率的产线生产。从产线折旧上看, 2024-2026 年 BOE 与 CSOT 将有多条 8.5 代线及以上产线结束折旧周期, 折旧周期结束将进一步降低大尺寸面板总成本。

表2: 2024 年 BOE/CSOT/HKC 等主要面板厂均规划推动大尺寸面板出货

面板厂	2024 年预期规划
BOE	坚持控产稳价策略, 计划减少 32/43 寸规划, 增加大尺寸和超大尺寸面板出货
CSOT	坚持控产稳价策略, 2024 年将策略性推进大尺寸化 (80 寸+提升 10K), 减少 32/43 寸规划。预期与三星合作稳定
HKC	坚持控产稳价策略, 三星客户订单转移, 为继续稳定面板价格, 2024 年出货计划保守。减少小尺寸供应, 推进大尺寸规划 (80 寸+提升 20K)。
LGD	三星/LGE/创维等客户订单增加, 按需求规划恢复稼动率。
Sharp	持续恢复稼动率, 2024 年与三星/LGE/海信合作订单将增加
AUO	2024 年增加与三星/LGE/Sony 合作
CHOT	2024 年 80 寸+产能提升 15K

资料来源: AVC 产业洞察公众号、开源证券研究所

假设 80 寸以上彩电总成本 6000-7000, 渠道加价率 40%, 未来毛利率 20%~35%, 降本 2%~8%, 敏感性分析未来终端零售价下降 701~2694 元。80 寸以上彩电线上市场, 2020-2023 年销量占比分别为 0.52%/1.25%/3.44%/7.51%, 与 51-59 寸彩电价差分别为 10457/7141/3937/2910 元。根据销量占比和价差刻画曲线函数, 降本 2~8%且毛利率 20%~35%的假设下, 未来销量占比提升 6.8pct~100pct。中性考虑下, 面板降本

10%预计带动电视总成本下降4%，毛利率25%~30%（品牌方一定程度收敛毛利率），则敏感性分析未来80寸以上电视渗透率提升13.8pct~26.4pct，保守预计销量占比20%~30%。

图37：中性预期成本下降4%且毛利率下降至25%~30%，则终端零售价下降1383~1820元

80寸以上整机总成本		6000~7000			
渠道加价率		40%			
不同成本下降和毛利率假设下的80寸以上电视终端售价下降幅度（元）					
假设成本下降	假设毛利率	2%	4%	6%	8%
	35%	701	946	1192	1438
	30%	1147	1383	1620	1856
	25%	1593	1820	2048	2275
	20%	2038	2257	2475	2694

数据来源：奥维云网、开源证券研究所（注：假设80寸以下终端零售价下降幅度有限，以80寸以上电视零售价下降表示价差缩小幅度）

图38：中性预期成本下降4%且毛利率下降至25%~30%，则销量占比提升13.8pct~26.4pct

不同成本下降和毛利率假设下的80寸以上电视销量占比提升（PCT）					
假设成本下降	假设毛利率	2%	4%	6%	8%
	35%	6.79	8.51	11.00	14.80
	30%	10.47	13.80	19.07	28.13
	25%	18.32	26.36	41.31	74.38
	20%	40.49	70.45	100.00	100.00

数据来源：奥维云网、开源证券研究所

- **MiniLED：降本路径来源于MiniLED背光模组，预计降本空间30%，长期高端80寸以上占比或超45%**

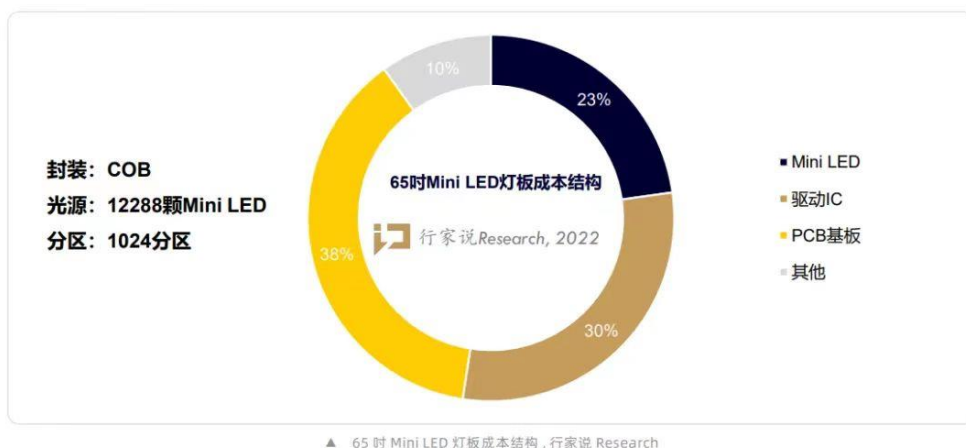
如前所述，中国线上零售市场不同尺寸MiniLED电视与LCD电视2023年价差相较于2022年有不同程度下降，其中80寸以上价差缩小32%。我们判断伴随MiniLED产业成熟长期MiniLED电视零售均价有望持续下探。降本路径主要来源于背光模组。首先从成本结构上看，根据DSCC以65寸QD-MiniLED面板为例，2021年总成本500美元左右，其中背光占较大部分比重。根据翰博高新，MiniLED背光模组中，灯板/光学膜片/胶黏/铁塑件占成本比重分别为65~78%、16%~21%、2~6%、2~8%。进一步拆分成本，65寸1024分区的MiniLED电视（COB）灯板中驱动IC、PCB基板、MiniLED芯片成本占比分别达30%/38%/23%，因此驱动IC、PCD基板和MiniLED芯片为MiniLED电视降本重要路径。

图39: MiniLED 灯板以及光学膜片为 MiniLED 背光模组主要成本来源



资料来源: 翰博高新

图40: 驱动 IC、PCB 基板、MiniLED 芯片成本占 MiniLED 灯板比重分别达 30%/38%/23%



资料来源: 行家说 Display 公众号

具体看 MiniLED 背光降本路径: (1) MiniLED 芯片, 一方面推动上游产能释放降本, 另一方面通过减少 LED 芯片+增加出角光等方案减少芯片成本的同时保持亮度。根据高工 LED 调研目标未来芯片价格保持年降 10%趋势。(2) 驱动 IC, 传统 PM 驱动在分区数量较多的情况下布线困难、成本高, 采用 AM 驱动方案通过做小 IC 尺寸、更窄线宽布线等方式支持多分区排布的同时降低成本。AM 驱动预计比 PM 驱动方案节省 40%左右成本。(3) PCB 基板, 成本比重最高。可以通过选择价格便宜材料、鱼骨状/灯条状 PCB 基板、采用玻璃基板等方案降本。高工 LED 调研目标成本降 30%。整体来看, 根据高工 LED 目标未来 MiniLED 背光成本降 30%, 目标成本较 LCD 面板高 20%。

表3: 综合来看预计未来能从 MiniLED 芯片、驱动 IC、基板等多方面实现 MiniLED 背光降本

结构细分	成本结构占比 (以 65 寸灯板为例)	降本路径	预期降本
MiniLED 芯片	23%	(1) 上游产能释放推动降本 (2) 减少 LED 芯片+增加出角光 (点 Lens 封装胶) + 光学设计优化 (3) 高压芯片提高发光效率	未来希望保持每年 10% 左右降幅, 希望做到目前价格 1/3
驱动 IC	30%	(1) AM 驱动方案, 做小 IC 尺寸并优化布线 (2) 高集成驱动 IC	预计较 PM 方案省 40% 成本, 高工 LED 目标做到目前价格 1/4
基板	38%	(1) 选择价格便宜的材料, 例如用铝基 PCB (2) 减少 PCB 基板用量。整板状到鱼骨状或者灯条形 (3) 采用玻璃基板降本。玻璃基板上游也高度成熟, 在超精细、超大板卡具有规模成本与工艺成本优势。	高工 LED 调研目标价格做到当前 70%。
合计	100%	-	预计未来成本降 30%, 最终希望较 LCD 面板成本高 20%

资料来源: 高工 LED 公众号、行家说 Display 公众号、开源证券研究所

以 80 寸及以上电视为例, 假设 80 寸以上 MiniLED 电视总成本 7500~8500, 渠道加价率 40%, 未来毛利率 20%~45%, 降本 4%~20%, 敏感性分析未来终端零售价下降 538 元~3248 元。80 寸以上 MiniLED 电视线上市场, 2022-2023 年销量占比分别为 3.18%/10.43%, 与 80 寸 LCD 电视价差分别为 8898/6030 元。根据销量占比和价差刻画曲线函数, 降本 4~20%且毛利率 20%~45%的假设下, 未来销量占比提升至 14.9%~100%。中性考虑下, MiniLED 面板降本 20%预计带动电视总成本下降 16%左右, 毛利率 25%~45% (品牌方一定程度收敛毛利率), 则敏感性分析未来 80 寸以上 MiniLED 电视占同尺寸电视比重提升至 46.3%~62.8%。

图41: 中性预期总成本下降 16%, 毛利率 25%~45%, 则 80 寸以上 MiniLED 电视占同尺寸电视比重提升至 46.3%~62.8%

80 寸以上 MiniLED 电视成本		7500-8500				
渠道加价率		40%				
不同成本下降和毛利率假设下的终端零售价下降幅度 (元)						
假设成本下降	假设毛利率	4%	8%	12%	16%	20%
45%		650	1299	1949	2598	3248
40%		627	1254	1882	2509	3136
35%		605	1210	1814	2419	3024
30%		582	1165	1747	2330	2912
25%		560	1120	1680	2240	2800
20%		538	1075	1613	2150	2688
不同成本下降和毛利率假设下 80 寸以上 MiniLED 电视占同尺寸电视销量比重 (%)						
假设成本下降	假设毛利率	4%	8%	12%	16%	20%
45%		15.9%	23.5%	36.9%	62.8%	100.0%
40%		15.7%	22.9%	35.1%	58.0%	100.0%
35%		15.5%	22.2%	33.5%	53.7%	94.1%
30%		15.3%	21.6%	31.9%	49.8%	84.1%
25%		15.1%	21.0%	30.4%	46.3%	75.5%
20%		14.9%	20.4%	29.0%	43.1%	68.0%

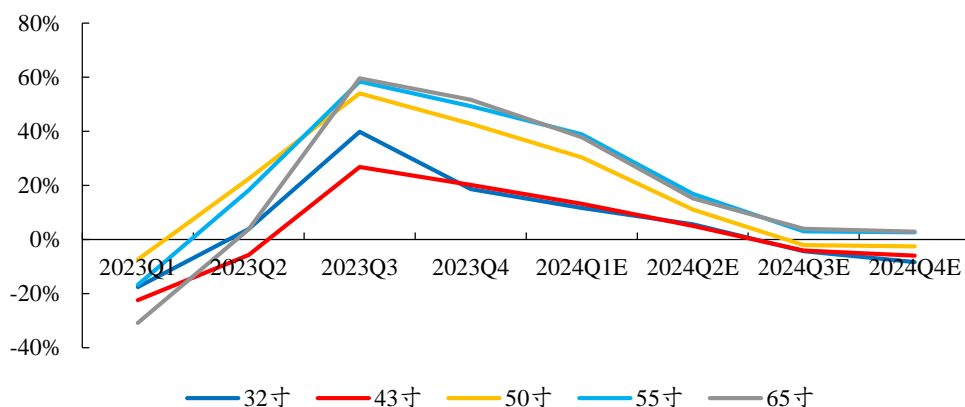
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所 (注: 实际 80 寸以上 LCD 电视零售价也会下降, 预计价差缩小幅度小于终端零售价下降幅度, 实际比重可能低于 46.3%~62.8%)

2.2、成本维度：预计 2024Q2 起面板成本压力环比趋缓

2024 年年初在偏光片供应、面板厂岁修以及品牌库存良性、销售见好等多方面因素的合力下，面板价格较预期提前开始涨价。全年看需求端预计前高后低，2024Q2 处大型赛事备货期；供给端品牌厂采购策略分散且年初盈利情况较好。综合来看我们预计 2024H1 面板厂会坚持控产控价策略，2024Q2 或保持 3 美金左右月涨幅，涨幅较 2023 年同期小因此面板价格同比涨幅趋缓，2024Q3-Q4 需求回落后面板价格或企稳回落，但面板厂全年仍能实现盈利。中性预期 65 寸为例，2024Q1-Q3 面板价格同比分别+38%/+15%/+4%/+3%。

考虑到中性预期下全年面板厂盈利情况较好，不排除部分面板厂例如大陆系面板厂从利润导向转变为份额导向，届时预计 2024Q2 面板价格保持上涨态势，但 2024Q3 起面板价格或可能环比较大程度下降。该情况下预计 2024Q4 面板价格或同比下滑。

图42：2024Q2 需求提升下预计面板价格延续上涨态势但涨幅较同期小，2024Q3 起面板价格或企稳回落



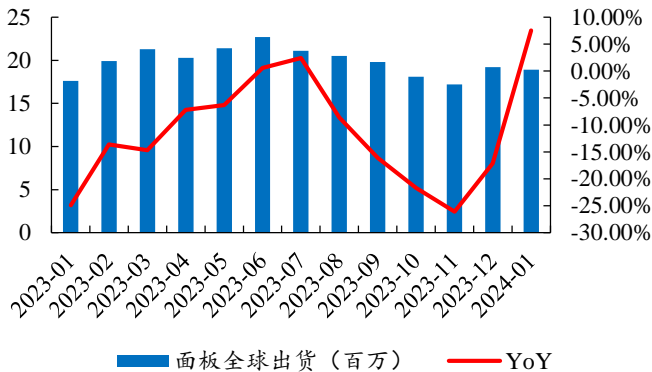
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2.1、2024 年需求侧变化：大型体育赛事拉动，2024H1 备货期需求有望改善

受春节错期以及面板涨价趋势影响下，库存良性情况下 2024 年 1 月各品牌厂加速采购和出货节奏。洛图数据显示 2024 年 1 月 ODM 代工出货和中国电视品牌整机出货同比分别+24.8%/+24.3%，出货同比高增主要系：(1) 春节错期，2024 年 1 月生产和出货足月。(2) 涨价预期加速品牌厂面板采购和出货节奏，2024 年 1 月全球面板出货同比+7.5%。(3) 2023 年年末大促后主力品牌面板采购谨慎，渠道库存相对良性，零售较好的情况下品牌商持续补货。奥维云网数据显示 2024 年 1 月彩电线上零售量同比+7.7%。

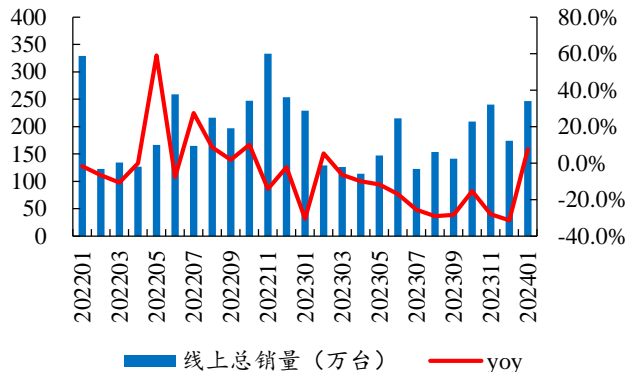
展望全年，在欧洲杯、奥运会、美洲杯等大型体育赛事推动下预计 2024Q2 需求环比改善，2 月春节影响预计增速环比走弱，但进入 3 月后将逐步进入 6-7 月份赛事备货周期，届时看好出货增速环比提升。

图43: 面板出货由2023Q4的双位数下滑恢复至2024M1的单位数增长



数据来源: AVC 产业洞察公众号、开源证券研究所

图44: 2024年1月中国线上彩电零售量同比+7.7%，环比均实现增长



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

2.2.2、2024 年供给侧变化: 面板厂采购策略分散+盈利情况较好, 2024Q2 起成本压力或趋缓

以往面板供给主要受新旧产能切换影响, 随着各大面板厂新旧产能切换逐步完成, 当前面板产能相对稳定, 面板供给主要受稼动率影响, 而稼动率又受面板厂竞争情况以及盈利情况影响。如前所述, 2024 年预计需求端较 2023 年有恢复, 面板价格预计随需求提升周期性上涨, 但预计涨幅较 2023 年小, 主要系:

(1) 2024 年以三星为代表的整机厂采购策略分散, 面板议价权或有所减弱。2023 年大陆面板厂持续控产, 在面板议价过程中较为强势, 使得三星为代表的企业 2024 年计划采取分散化采购策略, 根据 AVC 三星 2024 年将订单转移至非大陆面板厂 (预计 2024 年大陆面板厂占比跌至 50% 以下)。此外海信/TCL/LG 等整机厂亦计划分散化采购。

表4: 2024 年以三星为代表的整机厂采购策略预计更加分散

整机厂	2024 年预期规划
三星电子	2023H2 起将订单转移至非大陆系面板厂, 面板库存水位下探, 2024 年预计恢复采购量, 同时转移至台厂/LGD 等
海信	规模持续扩大, 有更大话语权, 面板采购采取分散化策略。
TCL	低端产品线外放生产降低成本, 2024 年计划重新恢复与 Sharp 合作
LG 电子	2024 年将更多订单给到台厂/Sharp/LGD, 其中 LGD 合作量从 0.9M 提升至 4M
创维	持有 LGD 工厂 10% 股份, 2024 年计划增加与 LGD 合作, 从 0.8M 增加到 3-4M, 相应减少跟其他面板厂合作
小米	组织架构调整, 由集团层面谈判采购电视面板

资料来源: AVC 产业洞察公众号、开源证券研究所

(2) 面板厂 2024 年年初盈利情况较好, 大幅涨价动力预计相对较弱。2023 年 3 月起面板价格大幅上涨, 55/65 寸为例最高月涨幅超 10 美金, 一方面当时面板价格

已跌至现金成本线甚至以下、面板厂盈利诉求强，另一方面系面板厂寡头垄断格局形成默契调控稼动率。

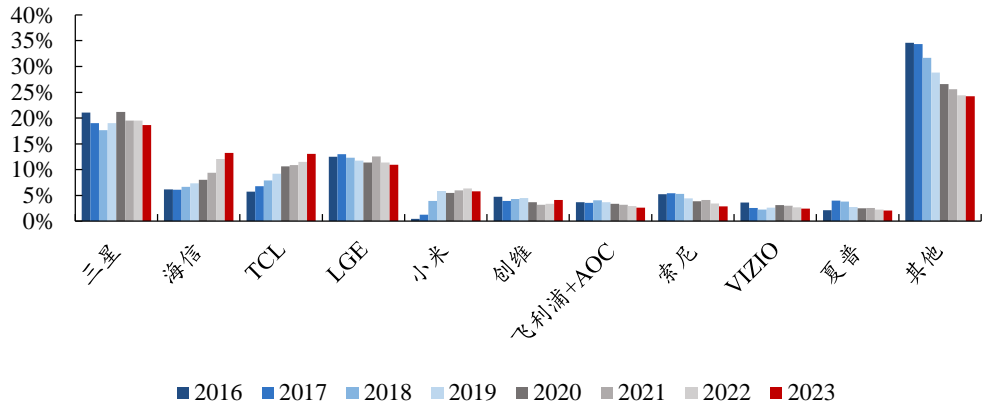
2023 年年末随着黑五等大促节点备货完成，面板采购需求减弱，面板价格短暂回落但仍位于现金成本上，面板厂虽盈利环比走弱但仍盈利，根据 TCL 科技业绩预告，2023Q4 利润率 1.1%~2.2%。

2024 年年初在偏光片供应、面板厂岁修以及品牌库存良性、销售见好等多方面因素的合力下，面板价格较预期提前开始涨价。洛图科技数据显示，预计 3 月 55/65/75 寸面板价格环比均提升 3 美金左右。我们预计 2024H1 面板厂会坚持控产控价策略，从而为 2024H2 需求释放后的风险做好利润储备，2024Q2 或保持 3 美金左右月涨幅（但同比涨幅趋缓），2024Q3-Q4 需求回落后面板价格或企稳回落，但面板厂全年仍实现盈利。

3、长期竞争维度：海信/TCL 竞争力将延续，海外提份额仍有空间

全球格局上看，2016-2023 年海信/TCL 品牌全球份额提升显著，市场集中度持续提升。2016-2023 年海信品牌全球出货份额由 6.2% 提升至 13.2%，TCL 品牌由 5.7% 提升至 13.0%，三星/LGE/飞利浦/索尼等国际品牌份额呈下降趋势。此外，彩电行业低盈利特征使得龙头效应愈加明显，龙头凭借规模效应更能够对抗成本以及需求波动带来的风险。2016-2023 年其他品牌合计份额由 35% 下降至 24%。

图45：2016-2023 年海信/TCL 品牌全球份额提升显著，市场集中度持续提升



数据来源：AVC 产业洞察公众号、开源证券研究所

海外分区域：欧洲/中东非市场海信/TCL 份额仍有提升空间，北美海信/TCL 已占据一定份额，拉美市场 TCL 通过并购整合提升份额：

(1) 东欧市场，主要为俄罗斯和波兰。俄罗斯三星受禁售影响 2023 年份额下降明显，海信份额提升相对显著，位列 TOP4。波兰市场 TCL 份额相对较高（7%）但相较于三星/LG 仍有空间。

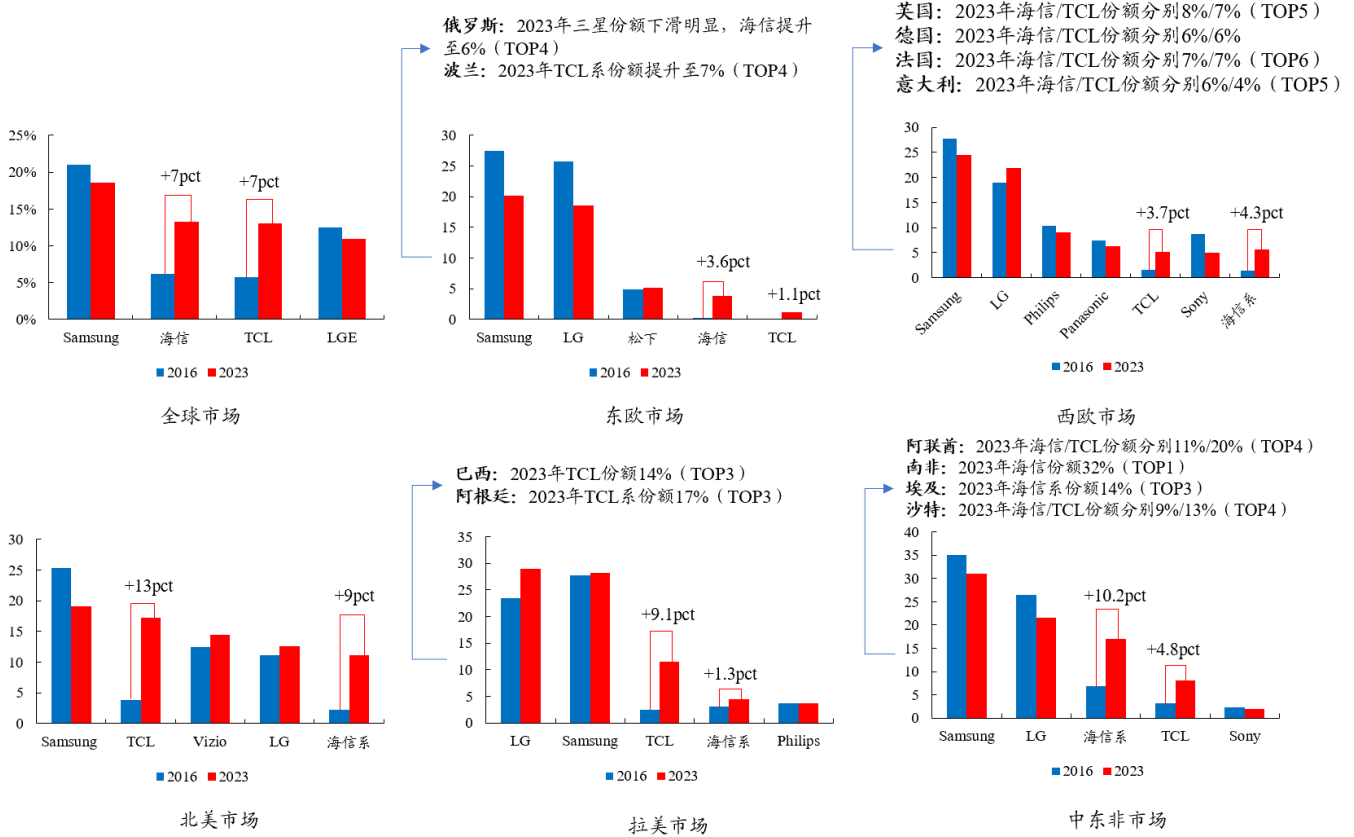
(2) 西欧市场，主要为英法德意西。2016-2023 年 TCL 和海信系份额均有提升，但相较于三星/LG 仍有差距，其次飞利浦和松下仍有一定份额。分国家上看，英国和意大利海信/TCL 均位列行业 TOP5，法国市场海信/TCL 位列行业 TOP6，但仍单位数份额。

(3)北美市场,主要为美国市场。2016-2023年海信/TCL品牌份额均显著提升,若在 Circana 口径下海信系电视在美国市场零售量份额位列第二,已超 VIZIO 和 LG 份额。

(4)拉美市场,主要为巴西和阿根廷等,TCL 通过并购整合渠道资源。2016-2023年 TCL 系在巴西市场份额提升明显,主要系 2020 年 TCL 电子增资将巴西合资公司 SEMP TCL 并入报表(此前 2016 年成立合资公司布局巴西市场),后者为巴西本土大型家电企业之一。此外阿根廷市场 TCL+RCA 品牌(TCL 电子收购汤姆逊后运营品牌)合计份额位列 TOP3。

(5)中东非市场,相对分散以阿联酋、南非、埃及、沙特等为主。海信在南非市场份额较高,位列行业 TOP1。阿联酋和沙特等中东市场海信/TCL 均占据一定份额,位列行业 TOP4,但较三星仍有一定差距。

图46: 北美市场海信/TCL 份额提升显著, 欧洲/中东非市场份额仍有提升空间



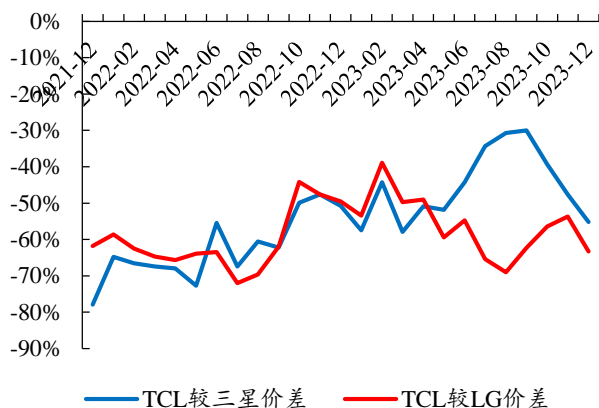
数据来源: AVC 产业洞察公众号、欧睿国际、开源证券研究所

3.1、海信/TCL 优势一: 相较于日韩厂有成本优势, 内容资源完善, 性价比凸显

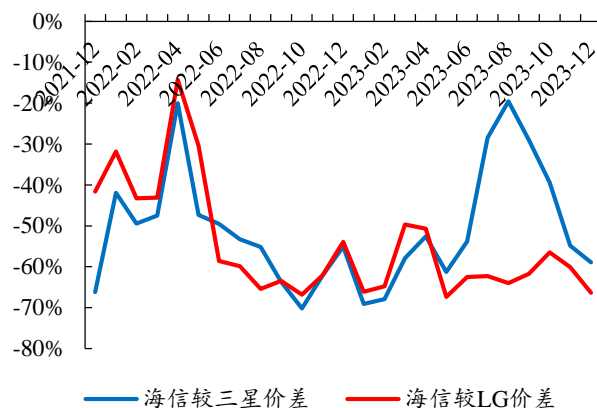
3.1.1、核心零部件自主可控, 叠加规模优势海信视像/TCL 电子成本控制能力更强

海信和 TCL 电视整体均价较三星/LG 低, 高端领域海信/TCL 相较于 VIZIO、Roku 等品牌价格优势更加明显。美国亚马逊渠道上看, TCL 和海信均价较三星和 LG 均价低 40~60%, 三星和 LG 由于聚焦中高端市场, 2022 年以来维持较大价差状态。同北美本土品牌 VIZIO 和 Roku 相比较, 中小尺寸领域海信/TCL 电视价格与

VIZIO/Roku 价格相当，而大尺寸领域海信/TCL 电视价格较 VIZIO/Roku 低。同时大尺寸领域海信/TCL QLED 产品价位段已下探至三星/LG 非量子点产品价格段。

图47：2022 年以来 TCL 与三星/LG 维持较大价差状态


数据来源：卖家精灵、开源证券研究所

图48：2022 年以来海信与三星/LG 维持较大价差状态


数据来源：卖家精灵、开源证券研究所

表5：全尺寸领域海信/TCL 电视均价低于三星/LG，大尺寸/高端领域海信/TCL 相较于北美本土品牌更具价格和产产品竞争力

品牌 (型号)	售价	分辨率	刷新率	智能性
32 寸				
VIZIO (D32h-J09)	\$128	720P	40-60HZ	-
TCL (32S350G)	\$138	1080P	60HZ	使用 Siri、Alexa 等进行语音控制；可定制主屏幕
TCL (32S355)	\$149	720P	60HZ	使用 Siri、Alexa 等进行语音控制
TCL (32S359)	\$159	1080P	60HZ	使用 Siri、Alexa 等进行语音控制；可定制主屏幕
Hisense (32H4G)	\$200	720P	60HZ	使用 Siri、Alexa 等进行语音控制；支持游戏模式；运动速率 120
Samsung (M4500)	\$198	720P	60HZ	算法调整画质减少失真；Micro Dimming Pro 分析提高对比度
LG (32LQ630BP)	\$269	720P	60HZ	α5 AI 处理器；支持电影模式；主动 HDR
40 寸				
VIZIO (D40f-J09)	\$168	1080P	60HZ	IQ 图片处理器，语音控制
TCL (40S350R)	\$170	1080P	60HZ	动态对比优化图像；语音控制；杜比增强
Roku	\$199	1080P	60HZ	可定制主屏幕
Samsung (UN40N5200AFXZA)	\$248	1080P	60HZ	Micro Dimming Pro 对比度增强
Hisense(40A4K)	\$160	1080P	60HZ	支持游戏模式和运动模式
65 寸				

品牌 (型号)	售价	分辨率	刷新率	智能性
Samsung (QN65Q60C)	\$698	4K QLED	60HZ	支持运动、电影、游戏模式； 集合 SAMSUNG GAMING HUB
Hisense (65U6HF)	\$450	4K ULED/QLED	60HZ	600nits 峰值亮度；杜比视界 HDR 和 HDR10+；支持运动模式、游戏模式
TCL (65Q650G)	\$498	4K QLED	60HZ	HDR PRO+；支持运动模式和游戏模式
Roku 75 寸	\$599	4K QLED	60HZ	可定制主屏幕
Hisense (75A6H)	\$499	4K	60HZ	杜比视界 HDR 和 HDR10+； 支持运动模式、游戏模式
Hisense (75U7K)	\$1,022	4K MiniLED/QLED	144HZ	杜比视界 IQ；峰值亮度 1000nits；支持电影和游戏模式，IMAX
TCL (Q650F)	\$665	4K QLED	60HZ	HDR PRO+；支持游戏模式
TCL (QM850G)	\$1,233	4K MiniLED/QLED	120HZ	HDR ULTRA；支持运动和游戏模式；TCL AIPQ 自研处理器提升画质；IMAX 认证
LG (UQ7590)	\$627	4K	60HZ	α5 AI 处理器；支持游戏模式
Samsung (CU7000)	\$702	4K	60HZ	集合 SAMSUNG GAMING HUB；4K 升级处理器调教画质；PurColor
VIZIO (VQP75C-84)	\$1,121	4K QLED	120HZ	峰值亮度 1000nits；杜比视界 HDR

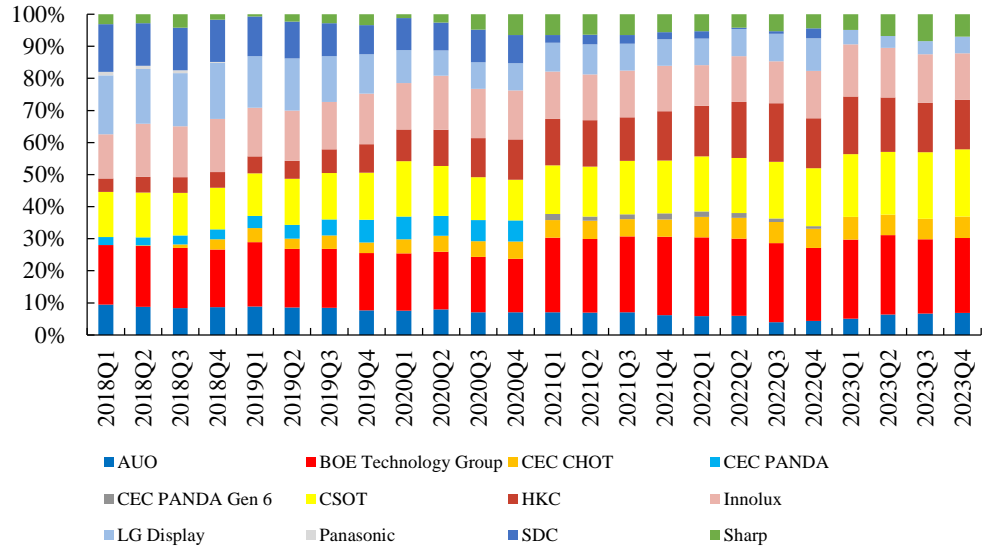
资料来源：美国亚马逊、卖家精灵、开源证券研究所

价格优势的背后是核心零部件自主可控：

(1) 面板方面，海信/TCL 绑定面板龙头具备采购规模优势。随着 LG 和三星逐步退出 LCD 面板制造行业，面板产业链转移至中国，中国电视厂商基本实现核心零部件自主可控。海信视像/TCL 电子依托规模优势绑定龙头面板厂，其中海信视像为 BOE 前两大面板采购客户(BOE 也为海信视像战略合作伙伴)，TCL 电子为 CSOT 第一大面板采购客户。

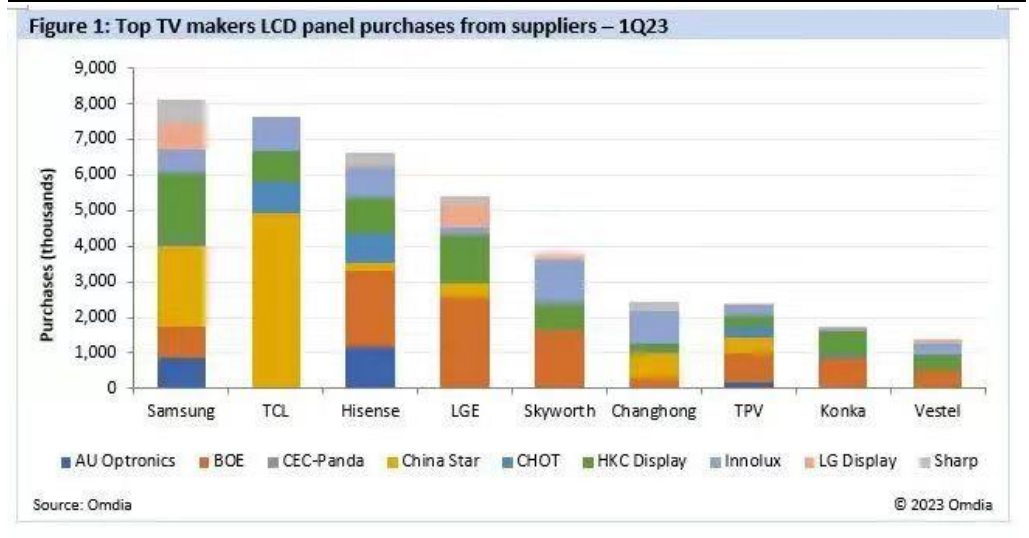
(2) 海信视像为代表的企业积极布局上游核心部件，画质芯片和 MiniLED 芯片逐步纳入上市公司体系，产业链垂直一体化布局长期有望带来更强成本优势。海信视像 2005 年成功研制中国首颗电视画质处理芯片“信芯”，2015 年推出首款画质芯片，2017 年开启与东芝画质芯片团队的合作，2019 年成立信芯微（聚焦高性能显示控制、高端画质处理、AIOT 等芯片的产研销），2022 年推出国内首个 8K 120Hz 画质芯片。2023 年公司取得乾照光电控制权，将 MiniLED 及 MicroLED 产业布局延伸至最前端的芯片领域。

图49：日韩面板厂产能逐步退出，中国大陆面板厂以 BOE/CSOT 为代表份额快速提升



数据来源：彭博、开源证券研究所

图50：2023Q1 TCL 为 CSOT 第一大客户，海信为 BOE 前两大客户，相较于三星等其他品牌或具备规模优势



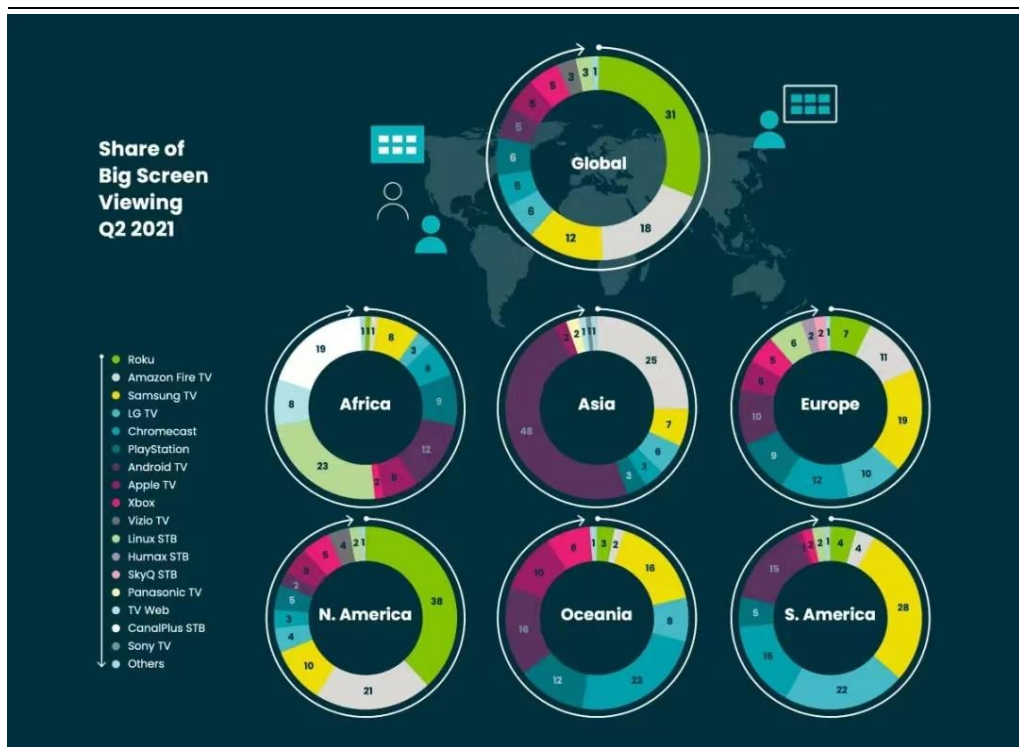
资料来源：Omdia

3.1.2、借助 Google TV/Roku TV 等第三方内容平台，海信/TCL 电视内容资源完善

以 TCL 电子为代表，2014 年与 Roku 达成合作后北美市场快速增长，后者在北美电视流媒体平台市场份额第一。Roku 作为专业内容平台整合商，以内容服务为主要盈利来源，系统研发和内容整合投入较大，内容资源和使用体验较其他电视系统更受北美消费者喜好。Roku TV 外，海信/TCL 电视亦与 Android TV 和 Fire TV 有合作，Android TV (Google TV) 和 Fire TV 在欧洲市场占据一定份额，且根据 Dataxis 数据 2019-2022 年 Android TV (Google TV) 欧洲份额提升明显。与 Roku TV、Android TV (Google TV) 和 Fire TV 内容资源平台的合作，较好解决了中国电视品牌出海的内容资源障碍，三方平台的资源积累+自身渠道和产品竞争力实现了内容方和产品

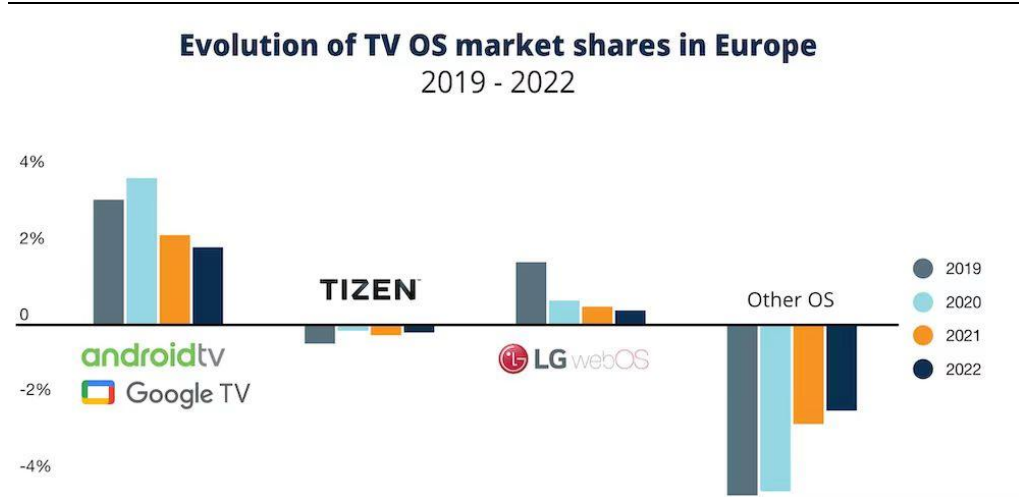
硬件方的共赢。

图51: 2021Q2 为例, Roku TV 在北美市场份额稳定第一, Android TV (Google TV) 和 Fire TV 在欧洲市场占据一定份额



资料来源: 未来媒体网络公众号、Conviva

图52: 2019-2022 年 Android TV (Google TV) 欧洲市场份额稳步提升



资料来源: 未来媒体网络公众号、Dataxis

3.2、海信/TCL 优势二：相较于中国厂商，海外市场有供应链和渠道优势

3.2.1、配套供应链优势：海信/TCL 海外配套产线布局完善，供应链效率高

考虑关税、运输成本和供应链效率等问题，美国/欧洲市场彩电进口以墨西哥、波兰、匈牙利、斯洛伐克等邻国为主，海信/TCL 率先布局供应链优势明显。2007 年以来墨西哥为美国彩电主要进口国（三星、海信、TCL 等均设有产线），进口占比

稳定在 60%以上，2020 年进口占比持续提升，2023Q3 占比提升至 80%。欧洲方面从欧盟 28 国进口占比稳定在 75%以上，其中 2022 年波兰/匈牙利/斯洛伐克进口占比分别为 26%/20%/19%。

图53：美国彩电从墨西哥进口为主

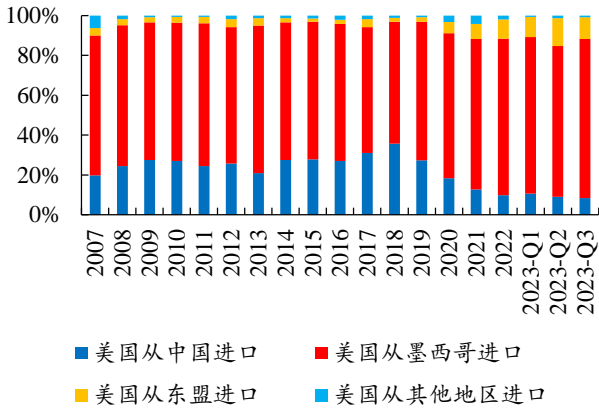
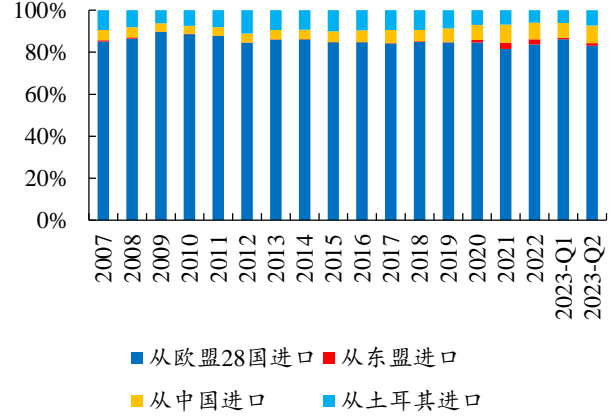


图54：欧洲彩电从欧盟 28 国进口为主，包括波兰、匈牙利、斯洛伐克等

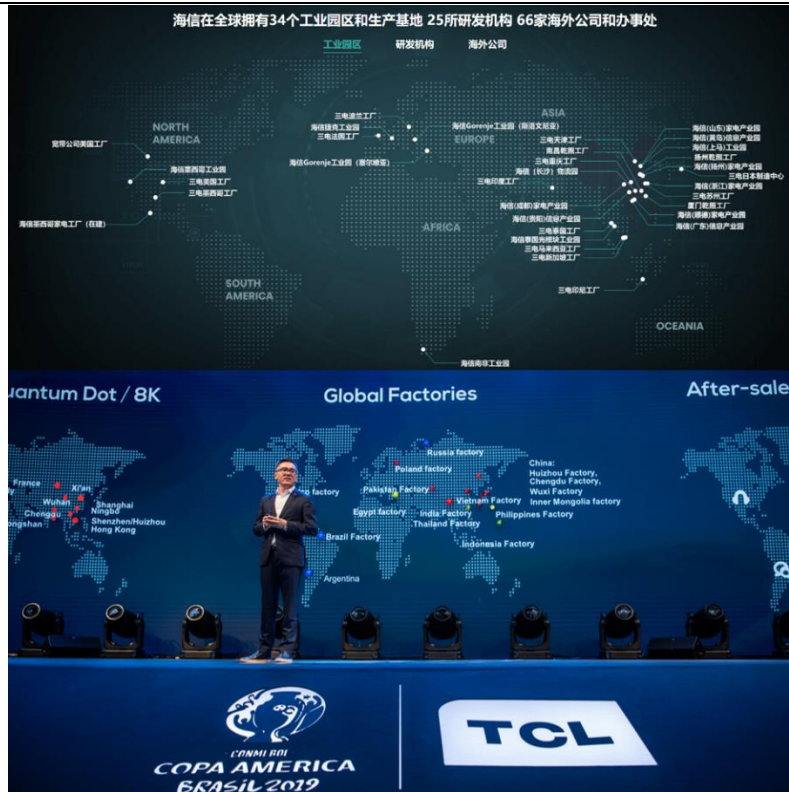


数据来源：国际贸易中心、开源证券研究所

数据来源：国际贸易中心、开源证券研究所

相较于其他中国品牌，海信/TCL 较早布局海外市场，本地化配套服务和就近产能配套资源完善。依托集团资源，海信和 TCL 针对欧洲、北美和南美洲市场均设有产能基地和当地分公司，满足当地产能需求同时减少关税、运输等成本，提升交货周期和供应链效率等。海信在斯洛文尼亚、墨西哥、南非、印尼均设有产线；TCL 在越南、墨西哥、波兰以及巴西均设有产线，其中越南已新建大屏线可供北美市场。

图55：海信集团/TCL 集团在北美/欧洲等全球各地区均设有配套产线



资料来源：各公司官网

3.2.2、北美渠道优势：日韩厂以外，中国品牌仅海信/TCL 入驻

通过对北美主要 KA 特定线下门店对比分析，我们发现中国品牌仅海信/TCL 实现北美全渠道覆盖：

(1) 线下品牌角度上看，Walmart 以中低端产品为主且有渠道自有品牌，因此线下除日韩以及海信/TCL 品牌外亦有 ONN 以及 VIZIO 中低端品牌展出，各品牌展出 SKU 数量相当。Sam's Club 作为 Walmart 中高端渠道，未有展出 ONN 品牌而有 VIZIO 品牌露出，三星/LG/TCL 展出 SKU 相对较多。Costco 和 BestBuy 作为中高端渠道，仅有日韩以及海信/TCL 品牌入驻(Costco 门店海信 SKU 数量相对较多)，未有渠道自有品牌以及 VIZIO 等中低端品牌入驻。综合来看，中国品牌中仅海信/TCL 实现北美市场全渠道覆盖，线下渠道优势明显。

(2) 线下展区特征上看，Costco 和 BestBuy 门店中三星/LG 均有高端产品专区，例如 Costco 门店除普通货架展示外，三星/LG 有专区展示中高端产品，三星专区主要展示 Neo QLED 产品，LG 专区主要展示 OLED 产品。BestBuy 门店三星专区主要展示 Neo QLED 以及 OLED 产品，LG 专区主要展示 OLED 产品，售价普遍高于 1000 美金。而 Walmart/Sam's Club 门店各品牌展区一般都为货架展示。

表6: TCL/海信均入驻山姆，以大尺寸产品为主。日韩厂三星/LG SKU 居多且有高端产品展出

品牌及型号	技术路径	售价	尺寸	现场图
三星				
S90	4K OLED	\$1,597	65 寸	
INSTANT SAVINGS	QLED	\$1,198	55 寸	
CU7	4K UHD	\$648	75 寸	
CU7	4K UHD	\$477	65 寸	
CU7	4K UHD	\$377	55 寸	
CU7	4K UHD	\$347	50 寸	
Q80	4K QLED	\$1,297	65 寸	
Q60	4K QLED	\$1,597	85 寸	
Q60	4K QLED	\$747	65 寸	
LG				
UR8000	4K UHD	\$1,099	86 寸	
UR8000	4K UHD	\$649	75 寸	
UR8000	4K UHD	\$449	65 寸	
UR8000	4K UHD	\$379	55 寸	
UR8000	4K UHD	\$349	50 寸	
OLED3	4K OLED	\$2,499	77 寸	
OLED3	4K OLED	\$1,599	65 寸	
UQ7050	4K UHD	\$379	55 寸	

品牌及型号	技术路径	售价	尺寸	现场图	
TCL					
S Class	4K UHD	\$799	85 寸		
S Class	4K UHD	\$269	55 寸		
Q Class	4K QLED	\$599	65 寸		
VIZIO					
V-series	4K HDR	\$399	65 寸		
V-series	4K HDR	\$249	50 寸		
D-series	1080P	\$179	40 寸		
Hisense					
A75H	4K UHD	\$889	85 寸		
SONY					
X77CL	4K UHD	\$679	65 寸		
飞利浦					
6000 系列	1080P	\$139	32 寸		

资料来源：开源证券研究所

表7: Walmart 门店各品牌展出 SKU 数量相当, LCD 产品为主, 大尺寸产品中 TCL/海信更具价格优势。沃尔玛自有品牌 ONN 售价相对较低

品牌及型号	技术路径	售价	尺寸	现场实拍图
ONN				
100012585	LCD	\$198	50 寸	
100012586	LCD	\$248	55 寸	
100044717	LCD	\$498	75 寸	
TCL				
4-Series	LCD	\$238	50 寸	
4-Series	LCD	\$248	55 寸	
4-Series	LCD	\$528	75 寸	
Hisense				
50R6E	LCD	\$258	50 寸	
58R6E	LCD	\$278	58 寸	

品牌及型号	技术路径	售价	尺寸	现场实拍图
75R6E	LCD	\$498	75 寸	
VIZIO				
V-series	LCD	\$248	50 寸	
V-series	LCD	\$314	55 寸	
V-series	LCD	\$628	75 寸	
Samsung				
CU7000	LCD	\$348	50 寸	
CU7000	LCD	\$378	55 寸	
CU7000	LCD	\$628	75 寸	
LG				
UQ7070	LCD	\$648	75 寸	

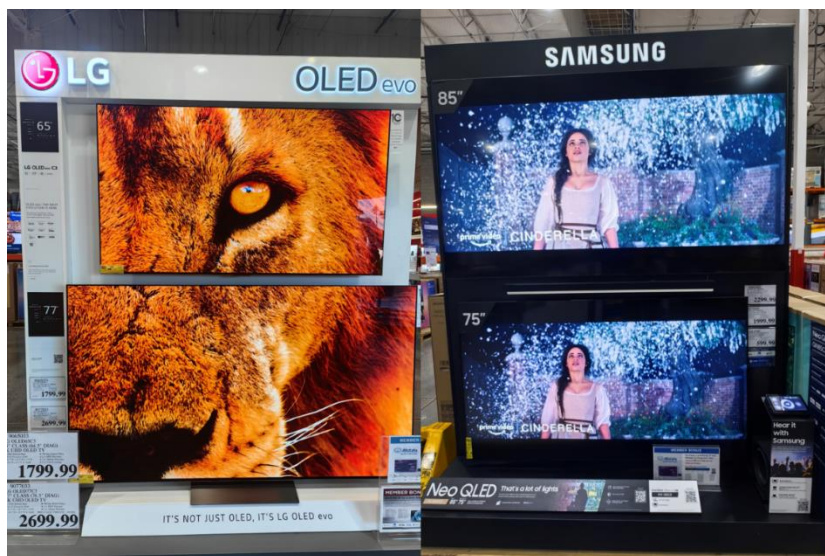
资料来源：开源证券研究所

图56：BestBuy 门店三星/LG 普通展示区与海信/TCL 相似，主要展示小尺寸或 1000 美金以下产品，但三星/LG 有专区展示 OLED/Neo QLED 等高端产品



资料来源：开源证券研究所

图57: Costco 门店与 BestBuy 门店类似,三星/LG 有专区展示 OLED 和 Neo QLED 电视,但展位较 BestBuy 小



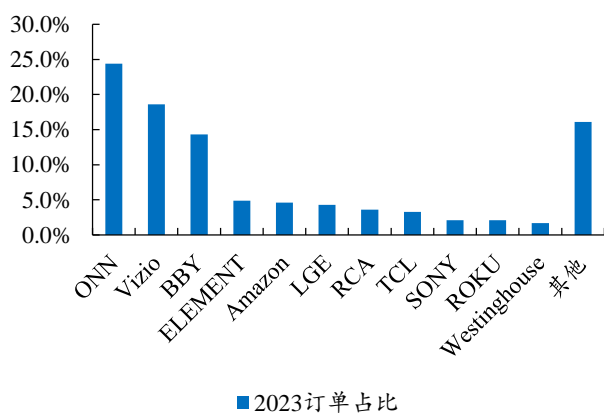
资料来源: 开源证券研究所

3.3、亚马逊计划收购 VIZIO: 预计对代工格局影响较大, 对品牌格局影响相对有限

2023 年代工订单加速向沃尔玛集中。2023 年北美 TV 代工订单量达 24.0M, 同比增长 37.3%。其中沃尔玛是北美最大的 TV 代工订单客户, 占据北美 24.4% 的订单量; VIZIO 占据 18.6% 订单量; BestBuy 自有品牌 BBY 占据 14.3% 订单量。增速表现上看, 沃尔玛自有品牌 ONN 订单规模快速增长, 2023 年出货规模 590 万(+70%)。

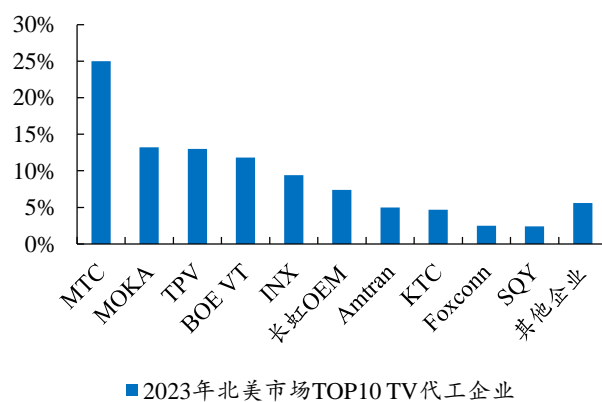
MTC 依靠沃尔玛订单份额位居行业份额第一。2023 年北美市场主要的代工企业为 MTC、MOKA、TPV、视讯, 其出货份额均超过 10%, 其中 MTC 凭借沃尔玛的大额订单占据北美市场出货第一的位置。

图58: 北美代工订单集中于渠道商自有品牌以及 VIZIO



数据来源: AVC 产业洞察公众号、开源证券研究所

图59: MTC 凭借沃尔玛订单占据北美市场代工出货份额第一



数据来源: AVC 产业洞察公众号、开源证券研究所

美国时间 2 月 20 日，沃尔玛和 VIZIO 宣布，他们已达成协议，沃尔玛将以每股 11.5 美元现金收购 VIZIO，本次收购事项预计主要由于：**(1) VIZIO TV 硬件规模和盈利持续下滑，叠加当前行业向大屏化/高端化发展对成本控制能力提出更高要求，VIZIO 需流动资金支持提高对产品试错成本的抵御能力。(2) 沃尔玛收购 VIZIO 后可快速扩大规模效应。同时 ONN 品牌或将得到 VIZIO SmartCast 的系统支持 (VIZIO 操作系统平台收入和盈利能力持续向好)。(3) VIZIO 的生态平台可反哺沃尔玛的广告业务。VIZIO 约 1800 万的活跃用户可成为沃尔玛广告业务的新增用户池。**

沃尔玛若收购 VIZIO，短期产品线梳理为关键（当前 ONN 和 VIZIO 品牌调性有所重合），预计对北美品牌和代工两端影响：

(1) 品牌端，预计对以沃尔玛渠道为主且品牌调性与 ONN/VIZIO 相似的品牌有影响，VIZIO 沃尔玛渠道外的份额或将逐步让渡给其他品牌。(1) 由于 ONN 为沃尔玛渠道自有品牌，因此 ONN 品牌电视基本于沃尔玛渠道销售。而 VIZIO 仍有 40% 销售产生于沃尔玛以外的渠道，收购后沃尔玛或成为 VIZIO 主要销售渠道，加之 VIZIO 于沃尔玛线上线下渠道份额不低，预计短期出货量将受影响。而 VIZIO 其他渠道 40% 的销售将会带给竞对品牌相应提份额机会。(2) 沃尔玛若成功收购 VIZIO，预计将资源倾向 VIZIO 和 ONN，进一步或影响沃尔玛渠道为主且与 ONN、VIZIO 同品牌调性的品牌出货量。

(2) 代工端，企业格局或重塑。2023 年为 ONN 代工的主要代工厂为 MTC、Changhong 和 KTC，而为 VIZIO 代工的主要代工厂为 Innolux、BOE VT 和 TPV，其合作代工厂各自为营。若收购完成，基于对提升管理效率和采购降本的要求，沃尔玛代工企业结构或将面临重组，**考虑到沃尔玛在上下游中更强的议价能力，原先给沃尔玛代工占比较高的企业或有所受益。**

4、投资建议

全球格局上看，欧洲/中东非市场海信/TCL 份额仍有提升空间，北美市场渠道集中海信/TCL 已占据一定份额。长期海信/TCL 优势有望延续带动海外份额提升：

(1) 海信/TCL 绑定龙头面板厂拥有更强规模效应，此外海信将供应链延伸至上游 MiniLED 芯片。成本优势下海外市场相较于日韩品牌产品更具竞争力。(2) 海信/TCL 绑定三方内容平台，较日韩系统体验更优。(3) 考虑运输成本和供应链效率等问题，美国/欧洲市场均就近进口，海信/TCL 全球各地均有配套产能，相较于中国品牌商供应链更具优势。(4) 日韩厂外，中国品牌仅海信/TCL 实现北美全渠道覆盖，基于产品力渠道优势明显，欧洲等地区线下仍有望持续渗透。此外，高端 MiniLED/大尺寸领域海信视像/TCL 电子已具备先发优势，背靠龙头面板厂+拓展上游领域情况下长期成本控制能力和盈利能力或持续优于同行，高毛利产品占比提升+面板周期减弱支撑长期盈利，继续看好品牌龙头海信视像/TCL 电子份额和盈利提升。

近期亚马逊计划收购 VIZIO，我们预计代工格局或重塑，对品牌格局影响有限：

(1) ONN 和 VIZIO 代工厂各自为营，考虑到沃尔玛更强资源整合能力，代工订单或逐步向与沃尔玛合作更紧密且规模效应更强的代工企业集中。(2) 收购后沃尔玛将成为 VIZIO 主要渠道，或影响沃尔玛渠道为主且与 ONN/VIZIO 调性相似的品牌出货，但 VIZIO 其他渠道份额或逐步让渡给其他品牌。考虑到沃尔玛在上下游中更强的议价能力，原先给沃尔玛代工占比较高的企业或有所受益。此外，MiniLED 产业链快速发展或对相关产业链企业产生积极影响，受益标的兆驰股份。

表8：长期看好中国头部品牌海外渠道深化带动份额提升，推荐海信视像/TCL 电子

证券代码	证券简称	评级	收盘价 (元)	归母净利润增速 (%)			2023-2026 三年 利润 CAGR	PE (倍)		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600060.SH	海信视像	买入	27.14	14.8%	16.3%	14.1%	15.07%	14.7	12.7	11.1
1070.HK	TCL 电子	买入	4.50	23.0%	21.7%	17.5%	20.74%	12.3	10.1	8.6
002429.SZ	兆驰股份	未评级	5.15	37.2%	23.3%	15.7%	25.09%	10.7	8.7	7.5

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：海信视像、TCL 电子为开源证券研究所预测，兆驰股份为 Wind 一致预测，收盘价截至 2024 年 4 月 17 日，HKD: CNY=0.91）

5、风险提示

(1) 行业竞争加剧：大尺寸/高端电视市场尚处发展阶段，若小米等品牌商入局竞争导致价格下降幅度高于上游降本幅度，则可能对不同品牌盈利能力产生影响。

(2) 面板价格快速提升：面板温和上涨周期中，品牌商能够通过产品结构调整以及调价较好对冲成本压力。但若面板价格短时间内快速上涨，品牌商未能够及时通过价格调整等手段覆盖成本压力，则可能对不同品牌盈利能力产生影响。

(3) 海外需求持续疲软：2023 年北美市场为代表的市场需求有所提升带动出货增长，欧洲和中国市场需求仍较弱。2024 年大型赛事预期下需求较 2023 年有所提升。但若北美市场前期替换需求释放充分则可能对 2024 年出货有所影响，若赛事催化不及预期则可能对欧洲等市场出货有影响。北美和欧洲作为全球两大彩电市场，若需求回暖不及预期则会对 2024 年全球整体出货产生影响。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn