

买入（维持）

坚持高端化大屏化，头部地位稳固

海信视像（600060）深度报告

2024年12月30日

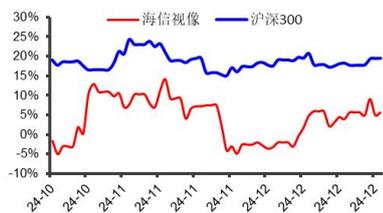
投资要点：

分析师：谭欣欣
SAC 执业证书编号：
S0340523030001
电话：0769-22119410
邮箱：tanxinxin@dgzq.com.cn

主要数据 2024年12月27日

收盘价(元)	20.16
总市值(亿元)	263.08
总股本(亿股)	13.05
流通股本(亿股)	12.95
ROE(TTM)	9.47%
12月最高价(元)	27.91
12月最低价(元)	14.28

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

相关报告

- **海信系显示行业领军企业，高端电视市场龙二。**公司聚焦显示行业，研发并销售各类电视产品、激光电视和投影，提供商用显示解决方案，经营云服务和芯片业务。2024年三季度，海信系电视出货量的全球占比上升至12%，排名第二，与龙头三星之间的差距逐渐缩小。高端市场方面，2024年第三季度，海信全球高端电视出货量占比达24%，较第一季度猛增11个百分点，夺得亚军，打破以三星与LG为代表的高端市场格局。
- **电视大屏化趋势不变，海信在百吋市场稳居首位。**Omdia数据显示，2024年第三季度，全球100英寸电视市场中，海信的出货量份额达到63.4%，连续四个季度稳居第一；国内市场百吋市场中，海信系销量占比达到37.61%，同样位居榜首。
- **海信引领激光显示行业发展。**2022年中国家用激光电视市场上，海信市场份额高达49%，远超其他品牌。2023年，海信激光电视全球出货量市场占有率为49.49%，稳居世界第一。2024年上半年，海信的激光显示境外销量同比增长56%，其中高端智能激光投影全球销量同比增长133%。
- **公司业绩短期承压，整体向好。**2020-2023年，公司的营业总收入从393.15亿元增长至536.16亿元，期间CAGR为10.89%；归母净利润从11.95亿元增长至20.96亿元，期间CAGR为20.58%。2024年8月新一轮国补启动以来，国内市场消费热情明显好转，同时海外彩电行业去库存周期结束叠加降价促销，公司2024年第三季度营收环比增长18.91%。2025年以旧换新政策有望延续，预计国内彩电市场将止跌回稳，海信作为国内彩电龙头，有望率先受益。利润方面，液晶电视面板价格在2024年Q2上涨较多，拉低了公司2024年前三季度的毛利率水平，拖累归母净利润。2024年下半年，液晶电视面板价格下调后趋于稳定，海信的盈利能力将在2024年四季度迎来改善。
- **投资策略：维持对海信视像的“买入”评级。**预计公司2024-2025年每股收益分别为1.55元和1.82元，对应PE估值分别为13倍和11倍。海信视像为显示行业领军企业，坚持多品牌运营，产业逐步多元化。海信以“多场景大显示”为核心，持续推出创新产品，优化产品结构，符合行业大屏化、高端化、场景化、智能化趋势。公司全球化布局日益完善，智慧显示终端业务稳健增长，新显示业务快速发展。综上，我们认为公司未来发展前景较好，维持对公司的“买入”评级。
- **风险提示：**全球经济形势承压带来的购买力下滑风险；国际贸易环境不确定性风险；汇率波动风险等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 公司系显示行业领军企业	4
1.1 公司系显示行业领军企业	4
1.2 业绩短期承压，整体向好	6
1.3 聚焦显示行业，新显示业务为第二增长曲线	8
2. 高端化趋势推动电视行业边际改善	10
2.1 显示行业技术持续发展	10
2.2 海信电视全球出货量登上龙二之位	11
2.3 海信在电视高端市场快速成长	13
3. 大屏化趋势继续强化	14
3.1 全球电视行业呈现大屏化趋势	14
3.2 海信大屏化战略稳步推进	16
4. 激光技术发展，为高端化与大屏化蓄力	17
4.1 全球激光电视快速扩张	17
4.2 海信激光显示横向夯实发展基座	18
5. 销量爬坡，成本下行，海信未来可期	19
5.1 国补刺激下，国内彩电市场有望止跌回升	19
5.2 电视厂商成本压力缓解	错误！未定义书签。
6. 投资策略	22
7. 风险提示	23

插图目录

图 1：海信旗下品牌	4
图 2：海信集团发展历程	4
图 3：公司主营产品	5
图 4：公司营业总收入及变化情况	6
图 5：公司归母净利润及变化情况	6
图 6：公司销售毛利率及销售净利率	7
图 7：公司期间费用率情况	7
图 8：公司营收结构（按产品）	8
图 9：公司营收结构（按行业）	8
图 10：公司各业务收入情况（按产品，亿元）	8
图 11：公司各业务收入情况（按行业，亿元）	8
图 12：公司业务毛利率（按产品）	9
图 13：公司业务毛利率（按行业）	9
图 14：公司营收结构（分地区）	9
图 15：公司分地区业务毛利率	9
图 16：全球电视出货量及其变化	11
图 17：各公司在全球的电视出货量占比情况	12
图 18：2024 年各公司在全球的高端电视出货量占比情况	13
图 19：2024 年上半年中国彩电市场 Mini LED 产品份额	14

图 20: 海信系在中国内地 Mini LED 电视市场占有率	14
图 21: 全球 LCD 电视面板出货量及其变化	15
图 22: 全球 LCD 电视面板出货面积及其变化	15
图 23: 中国彩电市场平均尺寸持续提升	15
图 24: 2023 年, 海信 75 英寸及以上产品占比	16
图 25: 2024 年前三季度, 海信大屏产品销售额占比	16
图 26: 全球激光电视市场规模将保持快速发展	17
图 27: 中国大陆家用激光投影 (含激光电视) 销量	18
图 28: 中国激光电视市场规模	18
图 29: 2022 年中国家用激光电视竞争格局	18
图 30: 2025 年中国彩电市场销量预测	19
图 31: 2025 年中国彩电市场销额预测	19
图 32: 液晶电视面板价格	21

表格目录

表 1: 电视显示技术常见分类	10
表 2: 公司盈利预测简表 (2024/12/27)	22

1. 公司系显示行业领军企业

1.1 公司系显示行业领军企业

海信集团发展已五十余载，产品销往全球。1969年，海信在中国青岛成立，目前有海信视像、海信家电、三电控股、乾照光电、科林电气五家上市公司。公司旗下拥有海信（Hisense）、东芝电视（Toshiba TV）、容声（Ronshen）、gorenje、ASKO 等多个品牌，产品覆盖家电、通讯、信息、房地产、商业、生物医药器材、互动娱乐等家用、企业商用、医疗用领域。海信集团在全球拥有 25 所研发中心、30 余个工业园区和生产基地，以中国为核心向外辐射，海外分支机构覆盖美洲、欧洲、非洲、中东、澳洲及东南亚等全球市场，产品远销 160 多个国家和地区。

图 1：海信旗下品牌



资料来源：海信官网，东莞证券研究所

海信集团已发展为全球知名的综合性企业集团。海信从生产收音机起家，1984 年成功研发出第一台彩电，电视机业务逐步发展壮大。随着集团发展，公司推出空调、冰箱、芯片等产品，逐步进军数字移动通讯、房地产、医疗等领域，从家电公司往高科技公司蜕变。目前，海信集团的 B2C 产业以显示为核心，显示产品在全球名列前茅；其 B2B 产业包括智慧交通、精准医疗、光通信等，亦在全国乃至全球占据领先地位。

图 2：海信集团发展历程

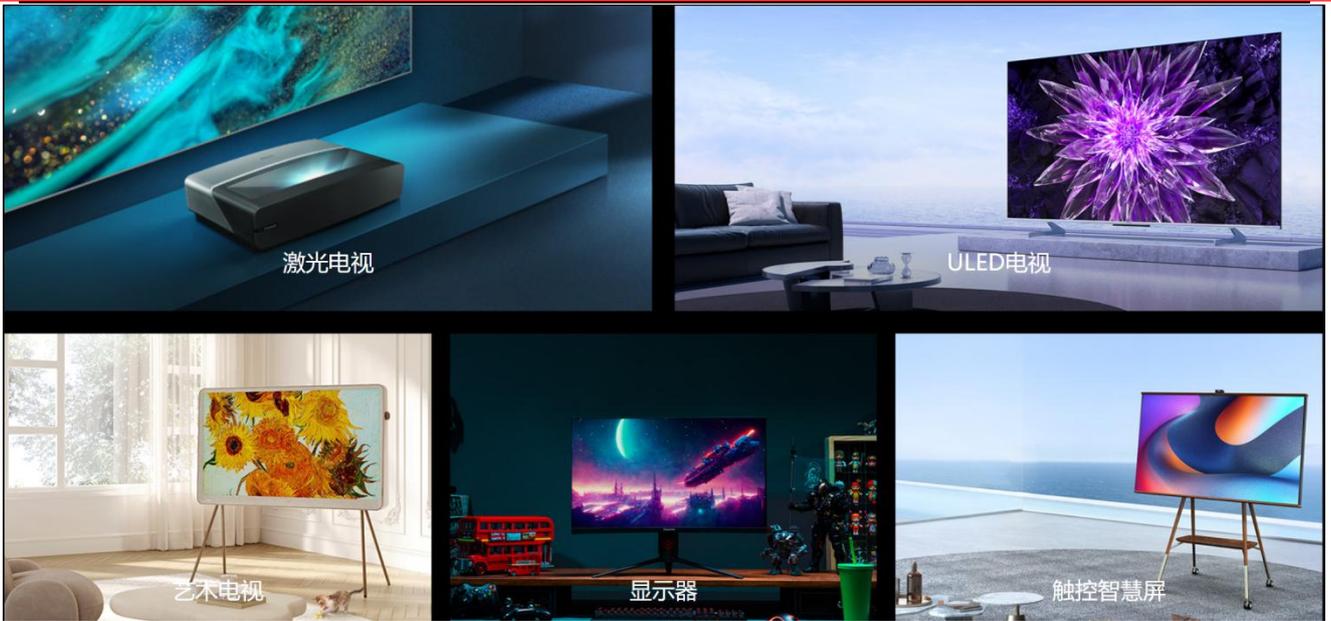


资料来源：海信集团官网，东莞证券研究所

海信视像聚焦智慧显示终端和新显示业务。公司研发并销售各类电视产品、激光电视和投影，提供商用显示解决方案，经营云服务和芯片业务。其中，公司的全色激光电视产品包括 LX 系列、L9V 系列、L8K 系列、L5K 系列等；ULED（超液晶显示）电视产品包括 UX 系列、U8 系列、U79H MAX 系列、98U8H 系列、U6 系列等；艺术电视产品包括 R7、R8；显示器产品包括 G7H、G6H、G5F-PRO、G5F-SE；智慧屏产品包括触控智慧屏和健身智慧屏。公司以“大显示”为核心，以技术创新为驱动，持续优化产品结构，旨在成为世界一流的多场景系统显示解决方案提供商。

海信视像系全球显示行业领军企业，系国内电视龙头。近年来，公司持续提升显示、芯片、云服务及人工智能等技术全球市场竞争力，持续深耕和突破高效协同、独立发展的“1+（4+N）”的产业布局。公司 2023 年年报显示，海信的智慧显示终端出货量市占率保持世界第二，激光显示全球引领能力持续加强，商用显示自主品牌建设及海外发展渐具成效，芯片产品品类不断拓展，云服务场景持续丰富。

图 3：公司主营产品



资料来源：海信集团官网，东莞证券研究所

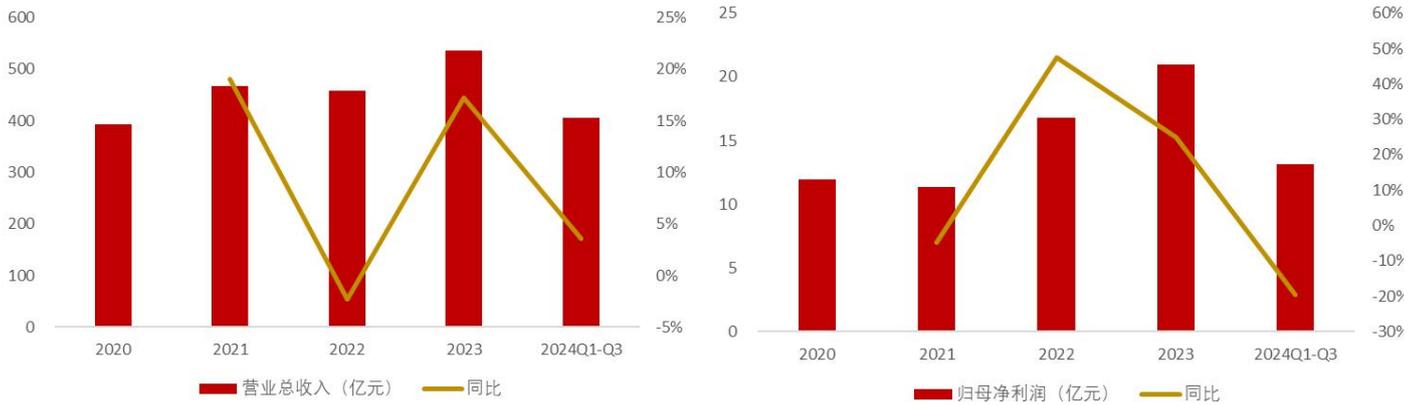
1.2 业绩短期承压，整体向好

公司营收整体呈良好增长态势。根据 iFind，2020-2023 年，公司的营业总收入从 393.15 亿元增长至 536.16 亿元，期间 CAGR 为 10.89%。2020-2021 年，公司收入端保持快速增长，主要是受到疫情影响，居家时间增加，电视机需求大幅提升；另一方面，中国电视竞争格局优化，龙头集中度提升，公司产品 and 品牌结构持续升级。2022 年，公司营收同比下跌 2.27%，主要是受海外产品结构优化调整过程中的短期震荡影响。2023 年，公司控股了乾照光电，电视产品量价齐升，当年营收增长 17.22%。2024 年前三季度，公司营收同比增长 3.63% 至 406.50 亿元。其中，2024 年上半年，国内经济相对疲软，海外增速放缓，公司经营承压；第三季度，国内新一轮以旧换新政策刺激需求，海外结束去库存周期叠加降价促销，公司营收环比增长 18.91%。

从利润端来看，公司业绩短期承压。根据 iFind，2020-2023 年，公司归母净利润从 11.95 亿元增长至 20.96 亿元，期间 CAGR 为 20.58%。2021 年公司归母净利润同比下滑，主要是由于当年受政府补助同比上一年减少 2.9 亿元，导致非经常性收益下降。整体来看，公司近年来业绩保持较快增长。2024 年前三季度，公司归母净利润 13.10 亿元，同比下滑 19.53%，主要是因为电视产品均价增速不及面板价格上升速度，成本上涨影响当期毛利率水平。

图 4：公司营业总收入及变化情况

图 5：公司归母净利润及变化情况



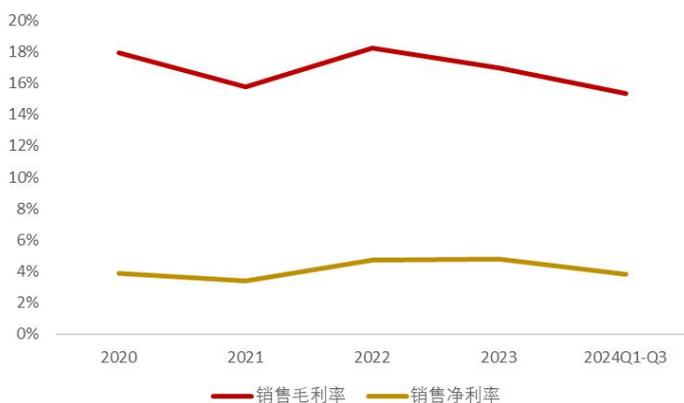
资料来源：iFind，东莞证券研究所

资料来源：iFind，东莞证券研究所

公司销售毛利率在区间内波动，盈利能力预期向好。根据 iFind，2020-2023 年，公司销售毛利率在 15%-18% 的区间内波动。2024 年前三季度，公司销售毛利率为 15.31%，同比下降 1.68 个百分点，主要是受到面板价格上涨拖累所致；单 Q3 来看，海外电视机促销导致外销毛利率环比下降，国内产品结构升级使得内销毛利率环比改善。我们预计，今年四季度，考虑到面板成本压力缓解，国内以旧换新继续推动产品结构优化，公司利润端将继续边际改善。

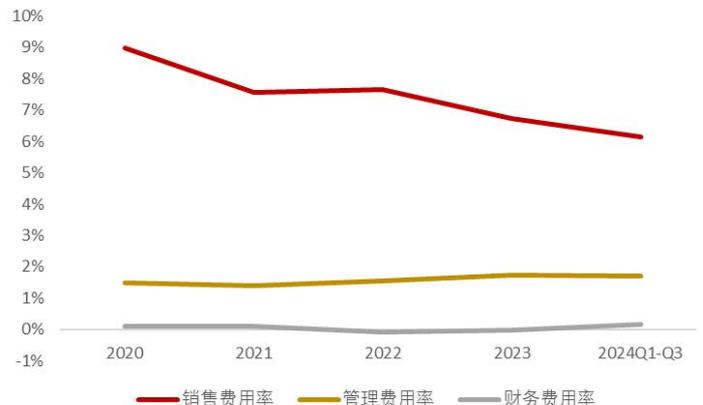
公司期间费用率的管控较优。公司持续提升流程数字化水平，提高运营效率，期间费用率持续优化。2020-2023 年，公司销售费用率明显降低，从 8.99% 下降至 6.73%；管理费用率小幅上升，管理费用率从 1.50% 上升至 1.74%。2024 年前三季度，公司销售费用率继续优化至 6.15%，管理费用率优化至 1.71%。近年来，公司财务费用率一直维持较低水平，控制得当。

图 6：公司销售毛利率及销售净利率



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 7：公司期间费用率情况



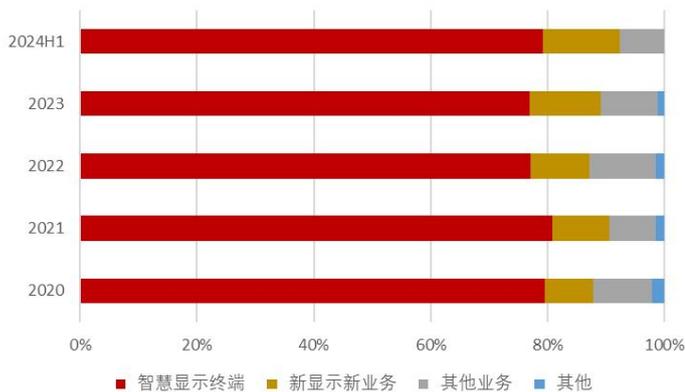
资料来源：iFind，东莞证券研究所

1.3 聚焦显示行业，新显示业务为第二增长曲线

公司以显示业务为中心。根据 iFind，2023 年公司显示行业收入 483.89 亿元，占比达到九成以上，2020-2023 年期间复合增速约 11.02%。其中，更多是由新显示业务带动。2024 年上半年，公司智慧显示终端业务收入 201.46 亿元，占比约 79.12%，是公司第一大业务；同期，公司新显示新业务收入 33.62 亿元，占比约 13.20%，较 2020 年上升 4.9 个百分点。

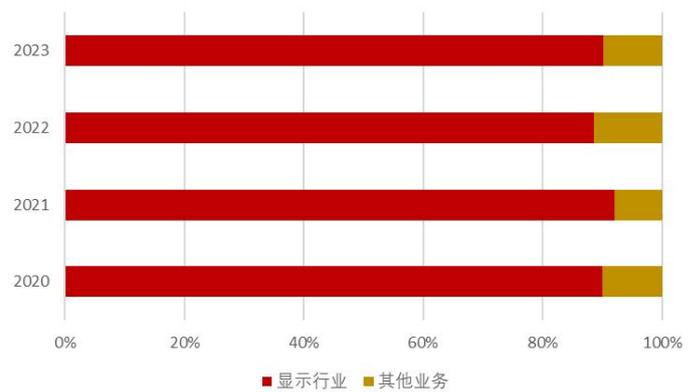
公司开拓第二增长曲线，新显示新业务快速发展。从增速来看，2020-2023 年，公司智慧显示终端业务、新显示新业务、其他业务的年复合增速分别为 9.67%、25.92%和 9.80%。可见，新显示业务明显成为公司的第二增长曲线，为公司未来发展注入新血液。公司新显示业务主要包括激光显示、商用显示、云服务和芯片业务，整体呈现高盈利、快速发展的产业特点，持续以新技术、新市场、新客户群创造新的业绩增长点，推动公司进入新发展周期。

图 8：公司营收结构（按产品）



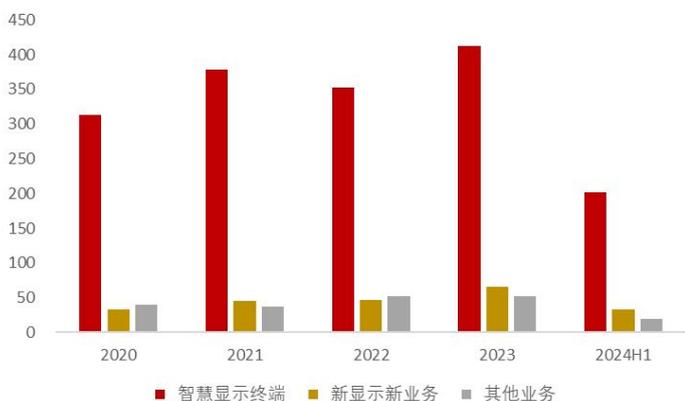
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 9：公司营收结构（按行业）



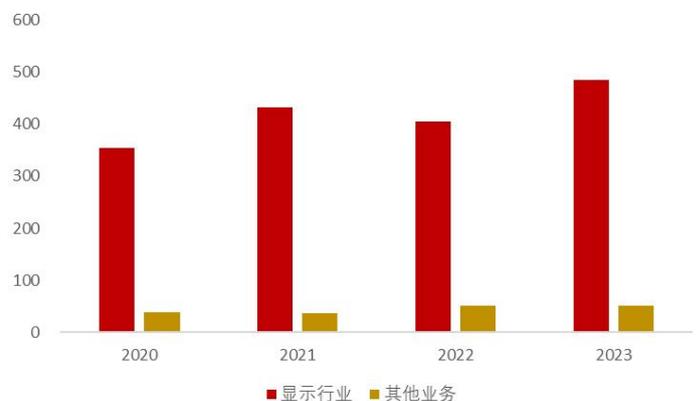
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 10：公司各业务收入情况（按产品，亿元）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 11：公司各业务收入情况（按行业，亿元）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

公司产品毛利率呈现波动。近年来，公司的智慧显示终端、新显示新业务、其他业务毛利率均上下波动，预计主要是受到上游面板价格波动、公司产品结构调整等因素的影响。按产品来看，2023年，公司智慧显示终端、新显示新业务、其他业务的毛利率分别为15.99%、31.68%和5.06%。按行业来看，2023年，公司显示行业毛利率18.22%。

图 12：公司业务毛利率（按产品）

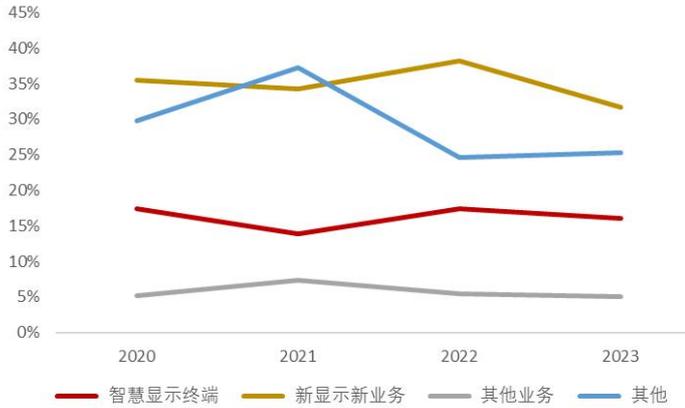
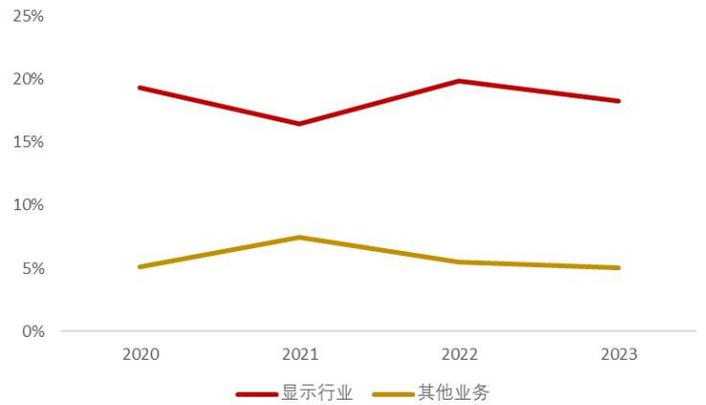


图 13：公司业务毛利率（按行业）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

资料来源：iFind，东莞证券研究所

公司海内外发展双管齐下。根据 iFind，从 2020 年开始，公司海外业务占比持续提升；2023 年，公司海外业务收入 236.43 亿元，占比约 44.10%，较 2020 年提升 3.49 个百分点。相对应的，公司国内业务占比在近年有所下降，2023 年国内业务收入约 247.47 亿元，占比约 46.16%。从盈利能力来看，2023 年，国内和海外业务毛利率分别为 13.21% 和 23.47%，外销毛利率明显高于内销。但近年来，国内业务毛利率整体呈现上升趋势，2023 年较 2020 年提升了 0.73 个百分点，主要得益于产品结构调整优化。

图 14：公司营收结构（分地区）

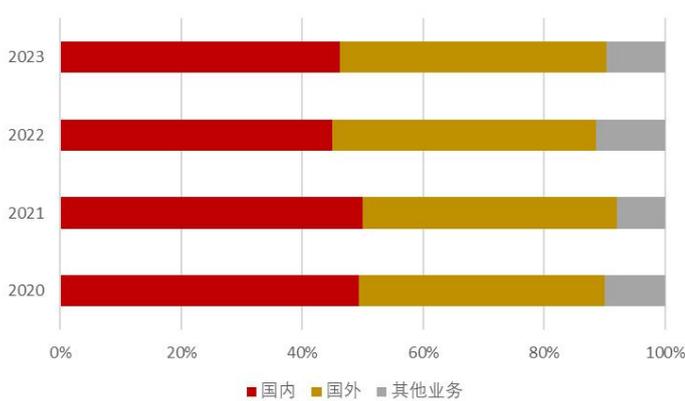
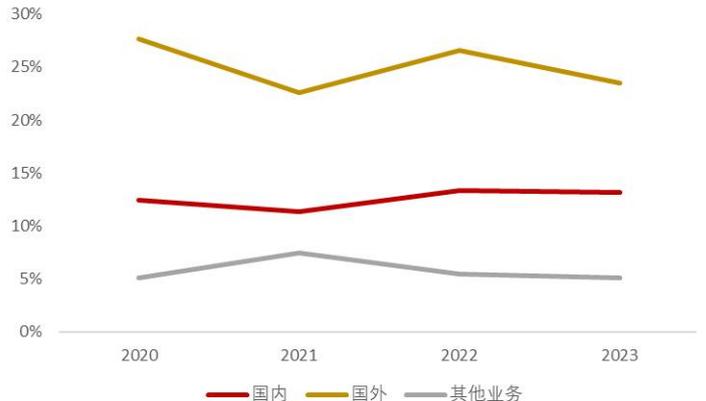


图 15：公司分地区业务毛利率



资料来源：iFind，东莞证券研究所

资料来源：iFind，东莞证券研究所

2. 高端化趋势推动电视行业边际改善

2.1 显示行业技术持续发展

显示行业技术多样化发展。彩电行业发展至今已有 60 余载，产业高度成熟，进入存量竞争阶段。在品牌竞争加剧的背景下，显示行业技术革新持续进行，从 CRT 到 LCD，再到 OLED、Mini LED 和 Micro LED 等多种技术并行。尽管面临多种新兴技术的竞争，LCD 电视在全球电视市场中也仍占据重要地位，其出货量呈现较稳定的增长趋势，其中大尺寸 LCD 电视是重要驱动力之一。

电视显示技术日新月异，高端化已成为行业趋势明显。各大电视品牌立足创新，逐渐回归本质，通过技术发展提升产品竞争力。目前，市面上的高端电视包括 OLED、QLED、ULED、Mini LED、Micro LED、激光电视、8K 电视等，这些高端电视技术各具特色，能够满足不同消费者对画质、色彩和观看体验的需求。

表 1：电视显示技术常见分类

显示技术	简介
LCD	LCD 是液晶显示屏 Liquid Crystal Display 的全称，主要有 TFT、UFB、TFD、STN 等几种类型的液晶显示屏。LCD 的构造是在两片平行的玻璃基板当中放置液晶盒，下基板玻璃上设置 TFT（薄膜晶体管），上基板玻璃上设置彩色滤光片，通过 TFT 上的信号与电压改变来控制液晶分子的转动方向，从而达到控制每个像素点偏振光出射与否而达到显示目的。LCD 是一种介于固态与液态之间的物质，本身是不能发光的，需借助要额外的光源才行。因此，灯管数目关系着液晶显示器亮度。
LED	LED（Light-emitting diode）发光二极管屏幕，其实这些显示器的影像仍是以液晶产生，发光二极管只是当作光源，在技术上仍是 LCD 显示器，或叫 LED 背光液晶显示电视。 LED 屏幕的液晶（LCD）电视，优点在于体积小，功耗低，寿命长，成本低，亮度高，可视角度远和刷新率高等特性，缺点是色彩表现比较差，特别是在液晶屏折叠的地方颜色偏差更为明显。
OLED	OLED（Organic Light-Emitting Diode）有机发光二极管，OLED 用的是有机物料，能自主发光。 按照驱动方式来划分，OLED 可以分为被动式 OLED（PMOLED）与主动式 OLED（AMOLED）。OLED 拥有超薄、抗震性能好、可视角度大、响应时间短、低温性好、发光效率高等多种优点。 OLED 屏幕还具有各种弯曲，柔性的特点，市面上的曲面电视、现在的曲面屏手机，都是得益于 OLED 的特性。虽然 OLED 具有种种优势，但缺点是画面展示同一个内容时间过长容易出现“烧屏”的现象。
QLED	QLED 是 Quantum Dot Light Emitting Diodes 的缩写，是不需要额外光源的自发光技术。量子（Quantum Dots）是极其微小的半导体纳米晶体，是一种粒径不足 10 纳米的颗粒。每当受到光或电的刺激，量子点便会发出有色光线，光线的颜色由量子点的组成材料和大小形状决定，其频率可以通过改变量子点的大小、形状和材料来精确调整，从而实现多种应用。 QLED 的结构与 OLED 技术非常相似，主要区别在于 QLED 的发光中心由量子点（Quantum dots）物质构成。其结构是两侧电子（Electron）和空穴（Hole）在量子点层中汇聚后形成光子（Exciton），并且通过光子的重组发光。 目前市场上大部分所谓的 QLED 电视是 LED 与量子点技术的结合，或者称之为 QD-LCD 电视，它是对液晶显示技术的一种改进，本质仍旧是背光源下的液晶显示技术。但色彩表现和亮度因为量子点技术的融合而有所增强。而真正的 QLED 显示面板仍处于实验室研究阶段。

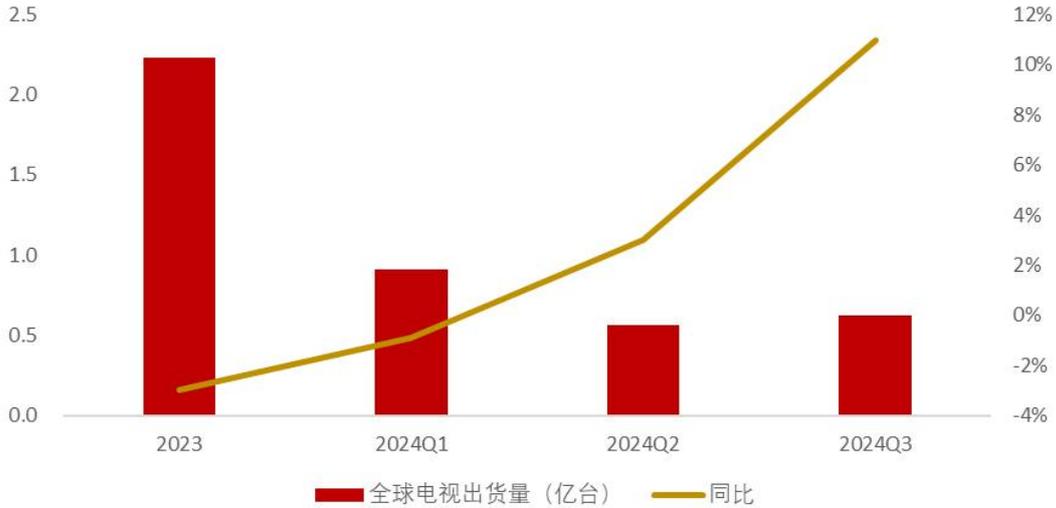
Mini LED	<p>Mini LED 技术是一种新型背光技术，它采用了更小尺寸的 LED 作为背光源。与传统的 LCD 电视技术不同，Mini LED 电视的背光单元更小、更密集，能够提供更高的亮度和更均匀的背光效果。</p> <p>定义上，Mini LED 技术采用了更小尺寸的发光芯片，通常直径不到 0.2 毫米。这些微小的发光芯片可以组成更多的背光分区，能够精细控制光线，实现更高的亮度和更均匀的背光效果。当画面需要显示黑色时，Mini LED 技术能够精确关闭分区的背光，实现更深的黑色表现。</p>
激光显示	<p>激光电视是一种新兴的显示技术，利用激光作为光源，通过投影技术将图像呈现到专用屏幕上。激光显示技术是反射成像的被动发光，基本原理是采用 DLP 技术进行图像显示，主要应用在超大尺寸产品上。同时激光显示提供了高亮度和丰富的色彩表现，适合家庭影院使用，还具有护眼、低能耗等优势。</p>
ULED	<p>ULED 是海信电视上搭载的一种显示技术，U 是 Ultra 的缩写，ULED 电视是可以达到更好表现效果的 LED 电视。本质上来说它并不是一种新的技术，而是各种显示技术融合而实现的效果。ULED 比较突出的，就是它的分区控光的性能。液晶电视是靠背光模块来发光的，普通的液晶电视只能同时开闭一整屏背光，导致显示暗处的时候黑得不彻底，但 ULED 电视通过把背光分成 N 个分区，智能识别图像来对背光进行控制，亮的地方开启，黑的地方关闭，达到更好的明暗对比效果。</p>
Micro LED	<p>Micro LED（微米量级发光二极管显示）显示器由形成各个像素元件的微缩 LED 阵列组成，具有芯片尺寸小、自发光等特点。在亮度、色域、分辨率、对比度、功耗、寿命、响应时间、热稳定性等显示性能方面拥有优势，是一项充满潜力的技术。与传统 LCD 系统相比，OLED 和 Micro LED 都能大大降低能耗。与 OLED 不同，Micro LED 基于传统的 GaN LED 技术，提供比 OLED 产品高达 30 倍的总亮度，以及更高效的效率（以 lux/W 衡量）。</p> <p>Micro LED 借助无缝拼接、可定制化形态的特性，这一技术可以应用在超大尺寸显示领域，也可以应用在微显示增强现实、虚拟现实、混合现实等领域。</p>

资料来源：《中国电视显示技术未来方向》、人民日报、TCL 官网、江苏触宇科技有限公司官网，东莞证券研究所

2.2 海信电视全球出货量登上龙二之位

2024 年 Q2，全球电视出货量增速同比转正。根据 Omdia，受到 COVID-19 疫情刺激，居家需求激增带动电视的新增需求和换机需求，2020 年全球电视出货量 2.254 亿台，达到 2013 年以来最高水平。电视需求透支后，随后三年电视机的出货量呈现递减状态。Counterpoint Research 数据显示，2023 年，全球电视出货量同比下降 3%至 2.23 亿台，当年美国市场的强劲不足以抵消中国和欧洲市场的疲软，全球电视出货量创近十年来新低。2024 年二季度，全球电视出货量 0.56 亿台，同比增长 3%，结束连续四个季度的下跌，主要是得益于奥运会带来的欧洲市场需求增长。根据 Counterpoint Research，今年三季度，全球电视出货量同比增速提升至 11%，市场反弹预期增强；其中，东欧地区电视出货量增长强劲，同比增幅达 24%，北美和西欧地区亦显著增长。

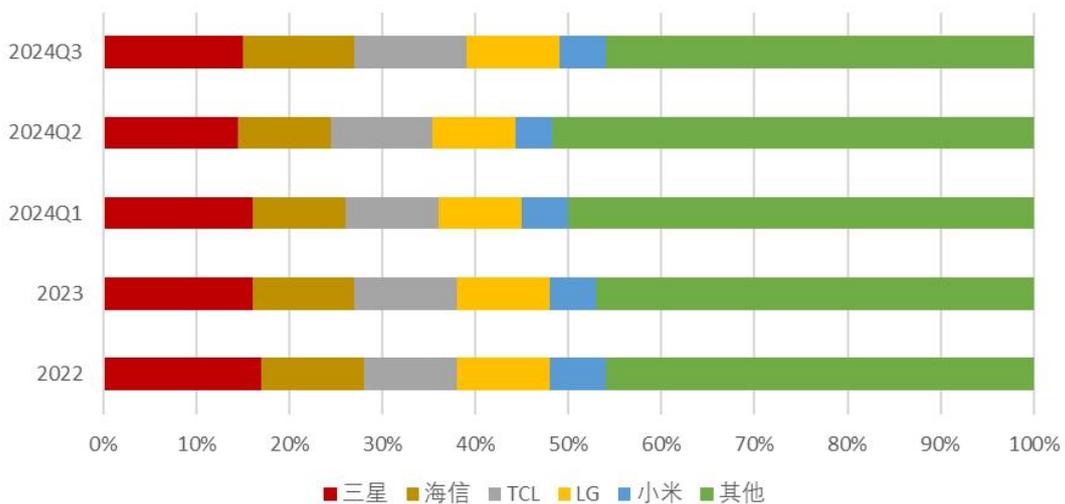
图 16：全球电视出货量及其变化



资料来源：Counterpoint Research，东莞证券研究所

三星保持领先地位，海信位居第二。根据 Counterpoint Research，近年来，三星电视出货量的全球占比有所下滑，2024 年三季度下降至 15%左右；而海信和 TCL 则是相互争夺亚军之位，2024 年三季度海信电视出货量的全球占比上升至 12%，较 TCL 略胜一筹，与龙头三星之间的差距逐渐缩小。我们预计，全球电视出货量连续两个季度同比增长，大概率是更换周期缩短所致。海信以 ULED X 和 ULED 电视以及激光电视为驱动，坚定推动行业向高端化和大屏化升级，刺激用户购买欲望，未来全球市占率有望继续上升。

图 17：各公司在全球的电视出货量占比情况



资料来源：Counterpoint Research，东莞证券研究所

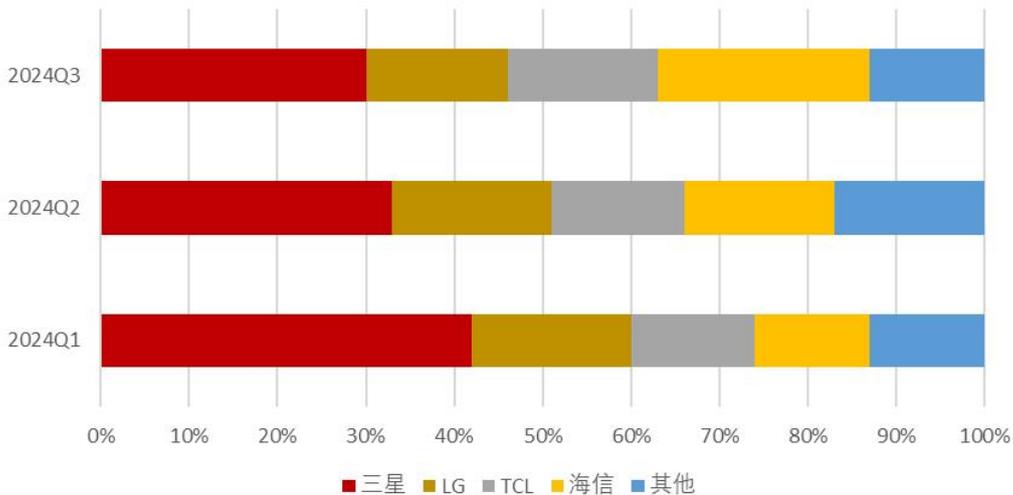
海信视像的行业地位保持领先。海信的智慧终端业务收入和新显示业务收入保持良好增长，品牌力持续上升。海信视像 2024 年三季报资料显示，2024 年前三季度，海信电视品牌价格指数在德国、意大利、英国、法国、西班牙、美国等 17 个国家或地区均同比提升。其中，海信品牌电视在美国市场出货额同比增长 24.59%，在欧洲市场出货额同比

增长 29.28%。同时，公司持续拓展“一带一路”市场，积极布局亚太、中东非及中南美等区域，推进本土化发展，将新兴市场培育为未来增量市场。国内市场方面，奥维云网监测数据显示，2024 年第三季度，海信系电视在国内市场销售额占有率 27.12%，环比增长 1.17 个百分点；前三季度，海信系电视在中国内地销售额稳居行业第一。

2.3 海信在高端电视市场快速成长

全球高端电视占比逐步提升，海信高端市场占有率激增。根据 Counterpoint Research，2024 年 Q1-Q3，全球高端电视出货量同比增速分别为 15%、45%和 51%，成为拉动全球电视产品出货量的重要动力源。高端电视市场中，三星位列第一，但由于海信和 TCL 等中国品牌的快速崛起，三星的高端市场占有率跌幅较大。Counterpoint Research 数据显示，2024 年第三季度，三星、海信、TCL、LG 的全球高端电视出货量占比分别为 30%、24%、17%和 16%；其中，三星电视的高端市场占有率在年内下滑 13 个百分点，而海信高端市占率较第一季度猛增约 11 个百分点，快速攀升至行业龙二的位置。当前，以三星与 LG 为代表的高端市场格局被打破，国内品牌发展势头正猛。

图 18：2024 年各公司在全球的高端电视出货量占比情况



资料来源：Counterpoint Research，东莞证券研究所

备注：高端电视市场包括有 OLED、QD LCD、Mini LED LCD 等显示技术等。

Mini LED 成为 2024 年高端电视市场中备受青睐的宠儿。全球高端电视品类复杂多样，其中 Mini LED 电视与 OLED 电视通常被看作是顶级类别。根据 DSCC，2024 年第二季度，Mini LED 电视全球出货量同比增长 68%，收入同比增长 60%；OLED 电视全球出货量同比增长 21%，收入同比增长 5%。尽管 OLED 电视在过去几年一直是高端市场的主流，但 Mini LED 电视凭借性能和性价比优势，叠加激进定价和营销推广，今年首次在全球出货量和收入上超过 OLED 电视。DSCC 数据显示，2024 年第三季度，Mini LED 电视需求激增，全球出货量同比增长 102%，成为高端市场的主流选择。

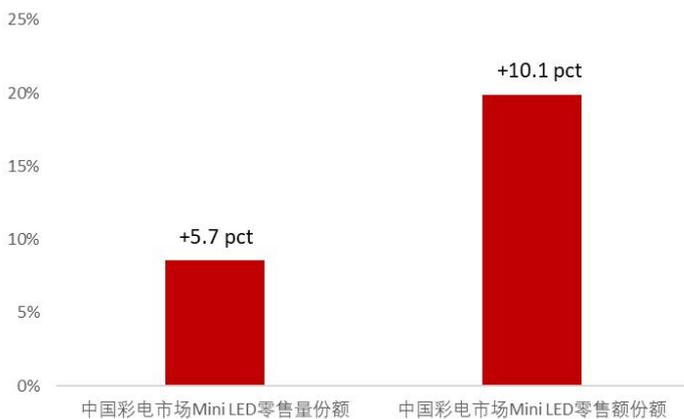
Mini LED 电视出货量大增，主要是得益于 TCL 和海信等中国品牌的崛起。2019 年，TCL

推出了全球首款量产的 Mini LED 电视。根据 TCL 官网消息，2024 年 Q1-Q3，TCL Mini LED 电视全球出货量分别同比提升 82.3%、122.4%和 162.8%，领先优势持续扩大。而海信品牌方面，在高端电视领域侧重于激光电视、Mini LED、ULED 等方向，其中在 Mini LED 电视市场也表现出色。2024 年上半年，海信 Mini LED 电视销量翻倍增长；2024 年第三季度，海信系电视 Mini LED 产品全球销售额同比增长 101.55%。

海信用行动推动 Mini LED 产业的高端化发展。海信集成 Mini LED 背光和 AI 感知芯片等核心创新技术，研发升级了 ULED X “感芯光屏”一体化架构。海信发挥产业链优势，以自研高光效 Mini LED 芯片、AI 画质芯片和独有的黑曜屏技术为基础，通过自主开发的星海 AI 大模型赋能，实现 AI 画质升级，全面提升其智慧显示终端产品竞争力。

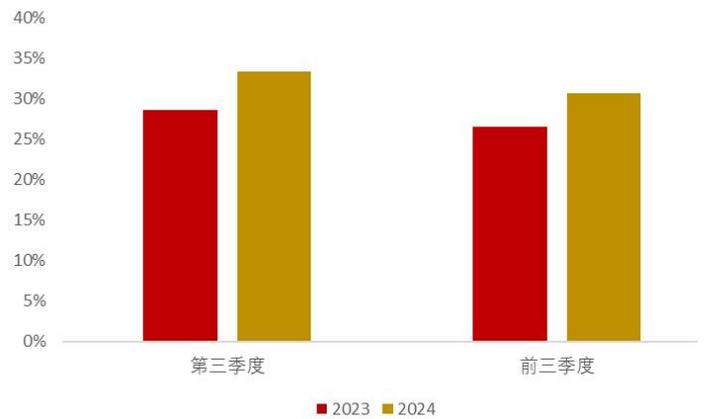
海信在国内 Mini LED 电视市场中拔得头筹。奥维云网推总数据显示，2024 上半年中国彩电市场上，Mini LED 产品零售量市占率为 8.6%，较 2023 年全年提升 5.7 个百分点，零售额市占率为 19.9%，较 2023 年全年提升 10.1 个百分点，在各类显示技术中增速最快，脱颖而出。2024 年下半年，海信采用了机海战术，在自有品牌以及 Vidda 品牌上推出了多款低价 Mini LED 电视，大大拉动销量。援引海信视像 2024 年三季度报中的奥维云网数据，海信 ULED 系列 85、75 吋 U7N 产品，在中国内地电视线下销售额排行中分别位居 TOP1 和 TOP2；75、85 吋 E5N-PRO 产品，在中国内地电视线上销售额排行中分别位居 TOP1 和 TOP2；百吋超旗舰 Mini LED 电视 E8N-Ultra 在 9 月上市后即成为线上热销产品。奥维云网监测数据显示，2024 年第三季度，中国内地市场中，海信系电视在 Mini LED 市场销售额占有率 33.34%，同比增长 4.82 个百分点，环比增长 5.76 个百分点，位居行业第一。

图 19：2024 年上半年中国彩电市场 Mini LED 产品份额



资料来源：奥维云网推总数据，东莞证券研究所

图 20：海信系在中国内地 Mini LED 电视市场占有率



资料来源：海信视像 2024 年三季度报，东莞证券研究所

3. 大屏化趋势继续强化

3.1 全球电视行业呈现大屏化趋势

2024 年全年，预计全球 LCD TV 面板出货量和出货面积表现将相对平稳。2024 年上半年，全球 LCD TV（液晶电视）面板出货量和出货面积有改善迹象。群智咨询（Sigmaintell）

数据显示，2024年Q1和Q2，全球LCD TV面板出货量分别为57.4百万片和62.8百万片，分别同比增长0.3%和0.9%，扭转2023年的下行趋势。同时，2024年前两个季度，全球LCD TV面板出货面积也分别同比提升了8.9%和7.2%。2024年上半年，全球LCD TV面板市场迎来量、面、价三者齐升，主要得益于体育赛事促销，以及电视品牌方为了预防面板成本和航运价格上涨而提前了采购节奏。根据群智咨询，2024年下半年，全球LCD TV面板出货规模和出货面积环比上半年都有所减少，分别环比下降7.0%和3.9%。群智咨询预测，2024年全年LCD TV面板出货量预计2.3亿片，同比基本持平，出货面积预计1.7亿平方米，同比增加3.7%。

图 21：全球 LCD 电视面板出货量及其变化

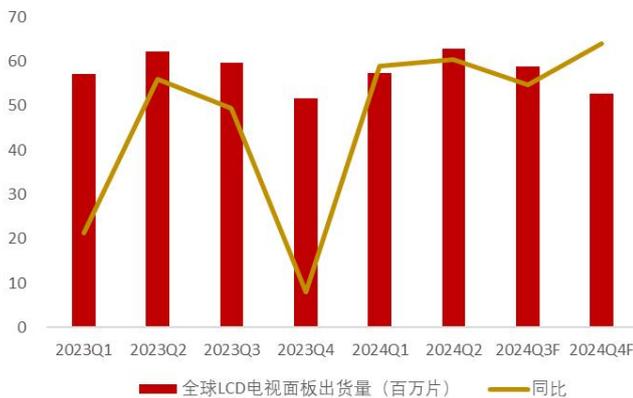
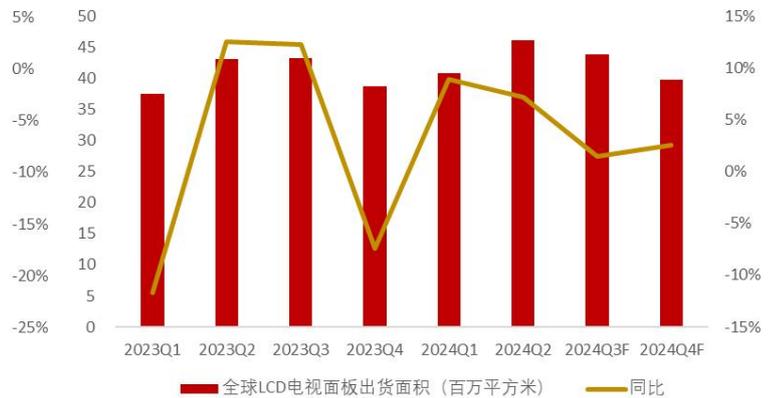


图 22：全球 LCD 电视面板出货面积及其变化

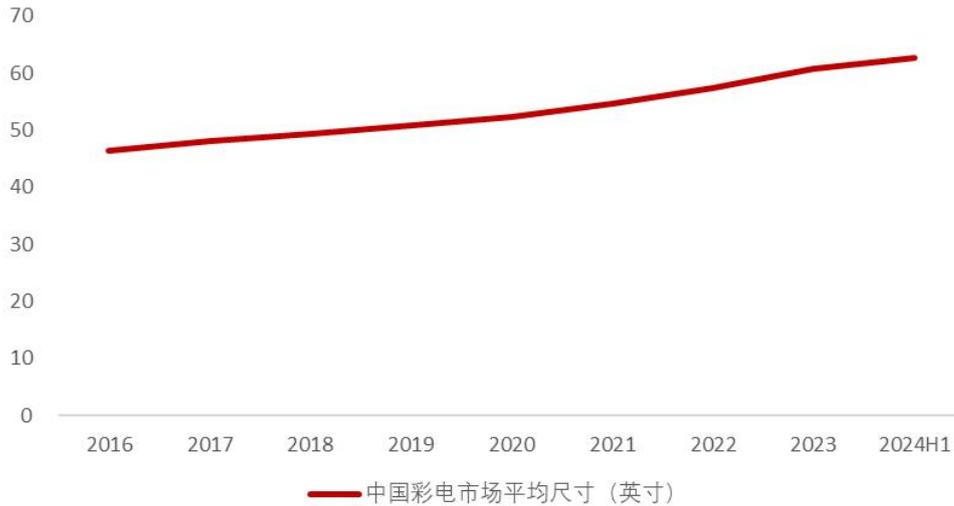


资料来源：群智咨询，东莞证券研究所

资料来源：群智咨询，东莞证券研究所

电视大屏化趋势持续，国内电视大屏化速度更快。比较上述的全球 LCD TV 面板出货量和出货面积的同比变化情况，我们可以看出，中长期电视面板尺寸的上升趋势仍在延续。群智咨询预测，2024 年全球电视面板平均尺寸将增加至 51.3 英寸；在维持大盘规模稳定的前提下，在全球 LCD TV 面板平均尺寸达到 55 英寸时将实现动态平衡。中国市场上，彩电平均尺寸上升趋势更为明显。根据奥维云网，2024 年上半年，中国彩电平均尺寸已经达到 62.6 英寸，较 2016 年增加 16.1 英寸；其中，75 英寸电视的零售量份额同比提升 4.4 个百分点至 22.4%，占比上升至第一位。群智咨询数据显示，2024 年上半年，国内市场上，98 英寸和 100 英寸的巨幕电视销售火热，累计出货量达 34.8 万台，同比增速高达 216%。

图 23：中国彩电市场平均尺寸持续提升



资料来源：奥维云网，东莞证券研究所

3.2 海信大屏化战略稳步推进

海信大屏化产品占比不断提升，产品结构持续优化。电视大屏化有助于推动产业高端化进程，带动产品均价上升。根据海信视像 2023 年年报，2023 年，海信系 75 英寸及以上的电视产品销售量占比 13.2%，而销售额占比已经达到 30.5%，同比提升 9.4 个百分点；其中，国内 75 英寸及以上产品的销售额占比已超五成。海信视像 2024 年三季度报显示，2024 年前三季度，海信系 75 吋及以上的电视产品销售额占比 32.33%，同比增加 4.85 个百分点；海信系 85 吋及以上的电视产品销售额占比 15.13%，同比增加 5.29 个百分点。单看 2024 年三季度，海信智慧显示终端业务 85 吋及以上产品全球销售额同比增长 69.43%，100 吋及以上产品全球销售额同比增长 213.57%；其中，境外 85 吋及以上产品出货额同比增长 171.11%，100 吋及以上产品出货额同比增长 810.31%。当前海外电视大屏化的空间更为广阔，有望持续拉动公司产品结构的高端化升级。

图 24：2023 年，海信 75 英寸及以上产品占比

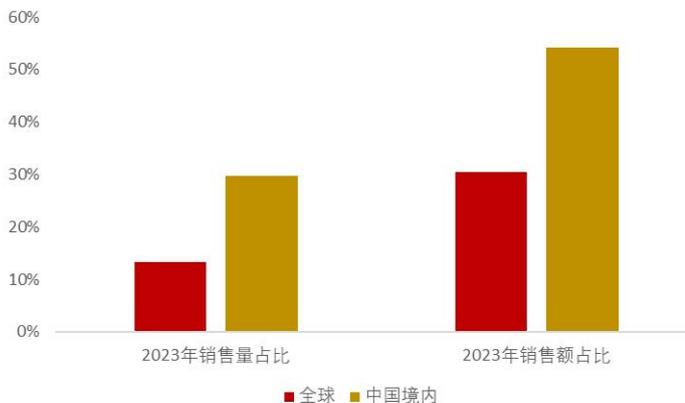
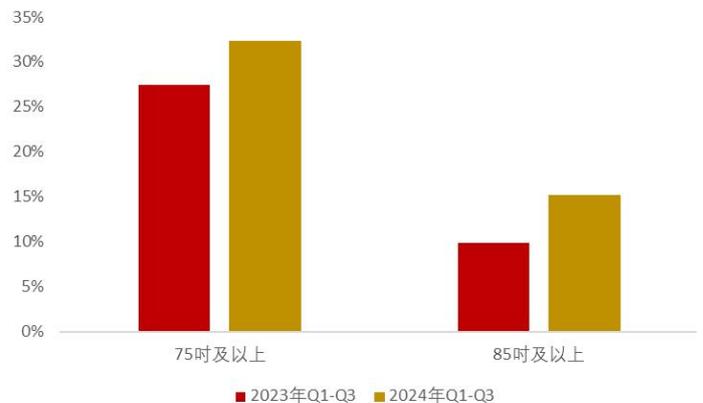


图 25：2024 年前三季度，海信大屏产品销售额占比



资料来源：海信视像 2023 年年报，东莞证券研究所

资料来源：海信视像 2024 年三季度报，东莞证券研究所

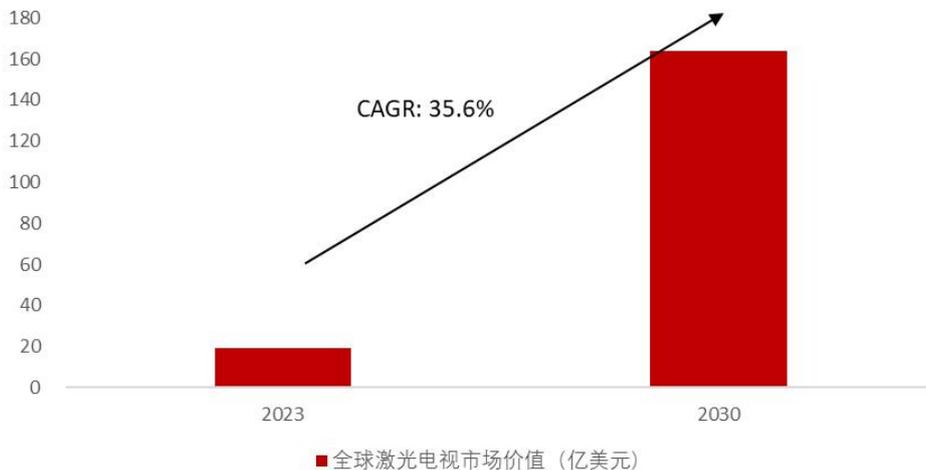
海信在百吋市场稳居首位。目前，海信推出了 30 多款百吋巨幕电视，依托星海 AI 大模型，构建起强大的巨幕电视产品矩阵。Omdia 数据显示，2024 年第三季度，全球 100 英寸电视市场中，海信的出货量份额达到 63.4%，连续四个季度稳居第一；国内市场百吋市场中，海信系销量占比达到 37.61%，同样位居榜首。根据海信视像 2024 年三季报，2024 年前三季度，海信系电视在日本、德国、意大利、英国、法国、西班牙等 20 个国家或地区的 100 吋及以上产品销售量占有率位居行业第一。奥维云网数据显示，2024 年前三季度，中国内地市场上，海信系电视（不含激光电视）100 吋及以上产品销售额占有率 36.41%，环比增长 4.04 个百分点。

4. 激光技术发展，为高端化与大屏化蓄力

4.1 全球激光电视快速扩张

全球激光电视市场规模将保持快速扩张。根据 QYR Research，2023 年全球激光电视市场价值为 19.5 亿美元，预计 2030 年有望增长至 164 亿美元，期间复合增速超过 35%。激光电视市场显著增长，是由各种因素共同作用而成。一方面，消费者对高质量显示技术的需求不断增长，而激光技术的画质、色彩、对比度表现优秀；另一方面，家用电视偏爱大屏，激光电视在大屏化竞争中正好具备价格优势，使得激光电视在家庭场景中的普及率持续提升；同时，激光电视耗电量更低，不含汞等有害化学物质，在环保节能上更具优势。

图 26：全球激光电视市场规模将保持快速发展

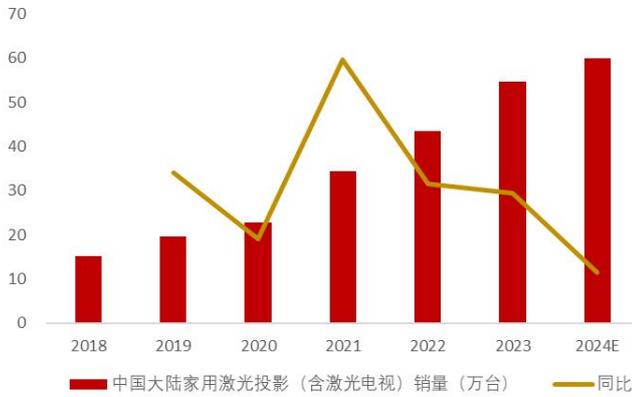


资料来源：QYR Research，东莞证券研究所

中国激光市场正在快速发展期。近年来，我国政府发布《电子信息制造业 2023-2024 年稳增长行动方案》《关于加快推进视听电子产业高质量发展的指导意见》等政策，大力支持我国激光显示行业发展。据洛图科技，2018-2023 年，中国大陆家用激光投影（含激光电视）销量从 15.1 万台增长至 54.6 万台，期间 CAGR 为 29.3%。就激光电视市场来看，洛图科技数据显示，2016-2023 年，我国激光电视市场规模从 8.74 亿元增长至 72.15 亿元，期间复合增速达到 35.2%，与全球增长水平相近。洛图科技预测，2024 年，中国

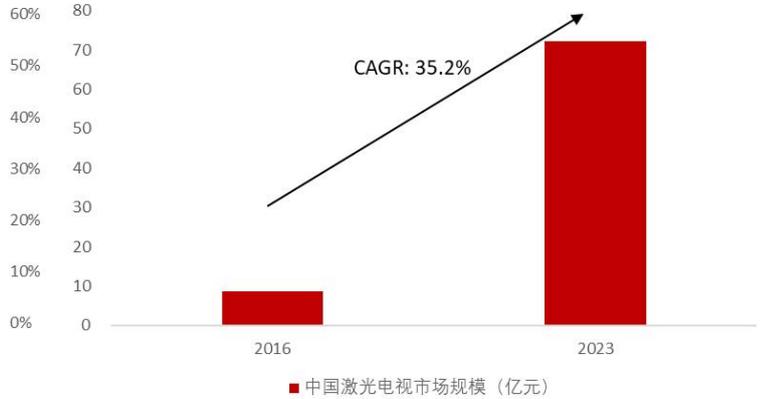
大陆家用激光投影（含激光电视）销量将突破 60 万台，中国激光电视市场规模将接近百亿。

图 27：中国大陆家用激光投影（含激光电视）销量



资料来源：洛图科技，东莞证券研究所

图 28：中国激光电视市场规模

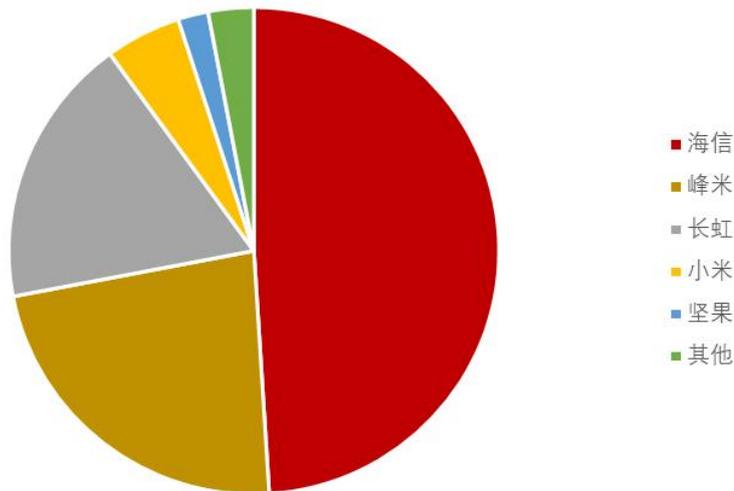


资料来源：洛图科技，东莞证券研究所

4.2 海信激光显示横向夯实发展基座

中国激光市场上，海信品牌稳居首位。根据洛图科技，2022 年中国家用激光电视市场上，海信的市场份额高达 49%，远超其他品牌；峰米、长虹的市占率分别为 23%和 18%，位列第二和第三。2022 年，中国家用激光电视市场的 CR3 约 90%，市场集中度高，马太效应较强。

图 29：2022 年中国家用激光电视竞争格局



资料来源：洛图科技，东莞证券研究所

激光技术已成为中国企业在全球彩电行业另辟蹊径的重要力量。2007 年，海信开始了激光显示技术的储备，并获得国家 863 计划支持。2012 年，海信在美国 CES 上首次开展

示了一台体现海信激光电视雏形的 DLP 混合光源激光电视技术原型机。2014 年，海信推出了全球首款 100 英寸超短焦激光电视，标志着海信在激光电视产业化方面实现了重大突破，打破了国外企业在电视显示技术的长期垄断地位。近十年，海信在激光显示技术领域持续创新，陆续推出 DLP 超短焦 4K 激光电视、双色 4K 激光电视和三色激光电视等产品。

海信引领全球激光显示行业发展，占据领先地位。目前，海信已成为全球激光电视市场的重要参与者，其激光显示产业包括激光电视、智能投影、光学引擎、商用投影四项成熟业务，以及研发中的车载显示业务。根据 Omdia，海信激光电视 2023 年全球出货量市场占有率为 49.49%，稳居世界第一。2023 年，公司上市了全球首款 8K 超高清分辨率激光电视，树立了全球家用激光显示的画质新标杆；发布了全球首款 120 英寸可折叠激光电视和全球首款顶嵌式激光影院，解决超大屏电视入户难、家居融合差、沉浸感不理想及视觉舒适度不佳等核心痛点。海信视像 2024 年半年报数据显示，2024 年上半年，海信的激光显示境外销量同比增长 56%，其中高端智能激光投影全球销量同比增长 133%；海信牌家用激光电视和激光影院中 100 英寸及以上销量的结构占比提升至 46%。奥维云网数据显示，2024 年上半年，海信牌激光电视在中国内地线下 100 英寸及以上市场零售份额为 24.8%；2024 年三季度，海信激光电视 100 吋及以上产品在中国内地的销售量同比增长 24.37%。激光显示作为海信第一大战略产业，在推进国际化及百吋领航战略的过程中，已取得阶段性新进展。

5. 销量爬坡，成本下行，海信未来可期

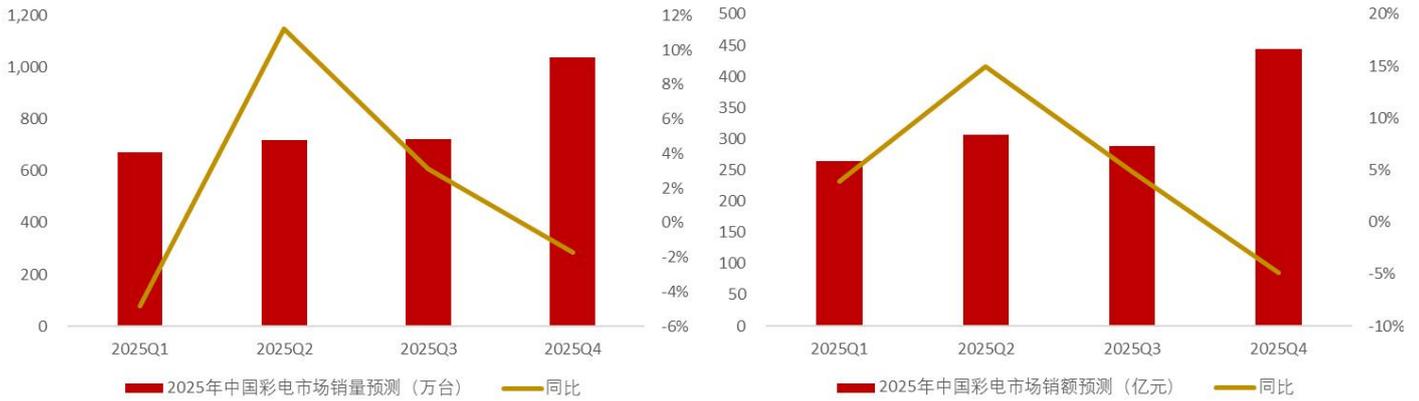
5.1 国补刺激下，国内彩电市场有望止跌回升

新一轮国补刺激下，我国彩电消费市场迎来转机。根据奥维云网，2024 年 1-11 月，中国彩电市场零售量同比下降 2.0%至 2,776 万台，零售额同比增长 15.3%至 1,136 亿元，结束了从 2020 年开始的量额齐跌的局面。2024 年 7 月，国家印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，其中针对消费品以旧换新领域的 1,500 亿元超长期特别国债资金已于 8 月初开始全部下达到地方。新一轮国补刺激效果显著，我国彩电市场出现量额齐升的现象。据奥维云网，2024 年 9-11 月，中国彩电市场零售量同比增长 10.0%，零售额同比增长 33.1%。

2025 年，我国彩电市场有望止跌维稳，预计小幅回升。2024 年，超长期特别国债支持“两新”（大规模设备更新和消费品以旧换新）资金共 3,000 亿元；据中央财办最新的回应，2025 年支持“两新”的国债补贴有望延续，补贴力度有望进一步增加，消费品种也有望扩大。当前我国彩电市场中，更新换代占比高，国补延续有望持续带动彩电消费增长。奥维云网预测数据显示，2025 年，中国彩电市场零售量有望达到 3,150 万台，同比增长 1.4%，零售额有望达到 1,304 亿元，同比增长 1.3%。

图 30：2025 年中国彩电市场销量预测

图 31：2025 年中国彩电市场销额预测



资料来源：奥维云网推总预测数据，东莞证券研究所

资料来源：奥维云网推总预测数据，东莞证券研究所

海信作为电视行业头部企业，率先受益于以旧换新的红利政策。无论是在液晶电视还是激光电视上，海信都占据市场领先地位。当前彩电市场结构升级趋势不变，大屏化、Mini LED、激光显示、高效产品渗透率上升，行业马太效应有望持续增强。在以旧换新政策契机下，海信加速产品能效升级，目前智慧显示终端产品在产型号中一二级能效占比已超过 90%。

国补刺激推动电视大屏化进程加速。根据奥维云网，2024 年 40-48 周(9 月 25 日-12 月 1 日)，国内彩电市场中，98+尺寸销量同比增长 183.96%；其中，海信品牌电视销量占比达 36.82%，拔得头筹。2024 年双十一期间，国内 75 英寸及以上电视产品销量占比首次超越 50%。其中，激光电视是推动电视大屏化进程的主要驱动力之一，而海信的激光显示技术行业领先。除画质、色彩等优点外，海信推出的折叠屏激光电视，充分发挥了激光电视的便携性，更好地解决了运输和入户难的痛点。2024 年，以海信激光电视星光 S1 Pro 100 吋等热销爆款为代表的星光系列产品，成为巨幕市场热流。

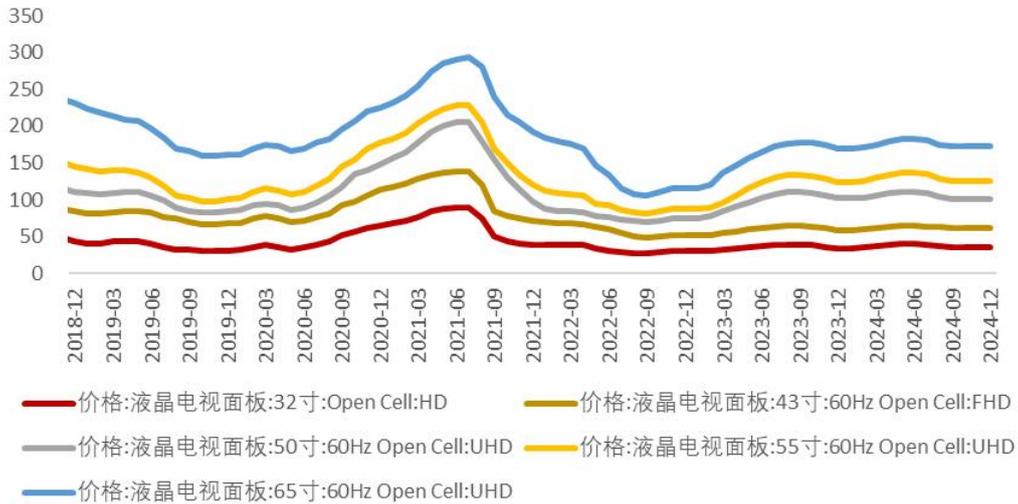
5.2 电视厂商成本压力缓解

2024 年四季度，电视厂商成本压力缓解。2024 年上半年，液晶电视面板价格走高，在 6 月份达到年内峰值；随后，液晶电视面板价格在下半年有所回落，并逐渐趋于稳定。根据 Wind，2024 年 9 月-12 月，32 吋、43 吋、50 吋、55 吋液晶电视面板价格分别为 36 美元/片、62 美元/片、101 美元/片和 126 美元/片，较 6 月份分别下降了 10.0%、4.6%、8.2%和 7.4%；同年 9 月-11 月，65 吋液晶面板价格为 172 美元/片，相比 6 月下降 4.9%。DSCC 数据显示，2024 年第四季度，液晶电视面板平均价格环比下降了 2.1%，且这一价格水平有望延续到 2025 年 2 月。面板在液晶电视中的成本占比较高，其价格变化传导到电视终端市场售价，一般需要经过一个季度。2024 年第三季度，液晶电视面板价格下调，因此电视厂商的成本压力将在第四季度有所缓解，盈利能力会呈现边际改善；2024 年第四季度液晶电视面板价格平稳，电视厂商 2025 年第一季度的盈利能力有望保持稳定。我们认为，海信作为彩电头部品牌，其盈利能力将在 2024 年四季度开始改善。

2025 年，大尺寸电视面板价格有可能向上拉动。以旧换新政策拉动国内电视消费需求，大屏化趋势下，12 月大尺寸面板价格率先调涨。集邦咨询 (TrendForce) 数据显示，2024

年 12 月，65 吋、75 吋、85 吋液晶面板价格分别环比上涨了 1 美元、2 美元和 2 美元。考虑到以旧换新政策在 2025 年可能延续，部分主力大尺寸液晶电视面板价格可能会有所上调。

图 32：液晶电视面板价格



资料来源：Wind，东莞证券研究所

6. 投资策略

维持对海信视像的“买入”评级。预计公司 2024-2025 年每股收益分别为 1.55 元和 1.82 元，对应 PE 估值分别为 13 倍和 11 倍。海信视像为显示行业领军企业，坚持多品牌运营，产业逐步多元化。海信以“多场景大显示”为核心，持续推出创新产品，优化产品结构，符合行业大屏化、高端化、场景化、智能化趋势。公司全球化布局日益完善，智慧显示终端业务稳健增长，新显示业务快速发展。综上，我们认为公司未来发展前景较好，维持对公司的“买入”评级。

表 2：公司盈利预测简表（2024/12/27）

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	53,616	58,597	64,537	71,872
营业总成本	51,701	56,548	62,031	68,882
营业成本	44,534	49,069	53,726	59,589
营业税金及附加	258	282	310	346
销售费用	3,607	3,604	3,937	4,348
管理费用	934	996	1,097	1,222
财务费用	-12	-10	-7	-0
研发费用	2,379	2,608	2,969	3,378
公允价值变动净收益	78	78	78	78
资产减值损失	-107	-88	-77	-72
营业利润	2,764	2,676	3,141	3,628
加：营业外收入	54	60	60	60
减：营业外支出	37	46	46	46
利润总额	2,782	2,690	3,155	3,642
减：所得税	232	224	263	303
净利润	2,550	2,466	2,892	3,339
减：少数股东损益	454	439	515	594
归母公司所有者的净利润	2,096	2,027	2,377	2,744
摊薄每股收益(元)	1.61	1.55	1.82	2.10
PE（倍）	13	13	11	10

数据来源：iFind，东莞证券研究所

7. 风险提示

（1）国际贸易环境不确定性风险

公司产品销往全球多个国家地区，若贸易环境发生负面变化，可能会影响原材料供给、运输成本及关税费用等。

（2）汇率波动风险

随着公司境外销售业务的不断扩展，汇率波动可能会造成汇兑风险，对公司经营业绩产生一定影响。

（3）全球经济形势承压带来的购买力下滑风险

若宏观经济增长不达预期或主要海外发达国家通胀态势未得到有效遏制，可能不同程度影响家电产品消费能力。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn