



中国彩电全球化确定高，松下或出售彩电业务

2025年2月6日

- **事件：**2月4日，松下发布管理改革计划，旗下的电视机业务计划寻求出售。
- **松下彩电是CRT电视时代的王者：**1) 上世纪70-90年代，日本彩电是全球领先者，松下是全球第一，索尼、夏普、东芝都全球排名靠前。21世纪初期，韩国企业凭借面板产业链一体化优势，取代日本品牌成为全球领先者，三星、LG在全球彩电市场长期排名第一、第二。2) 日本品牌没落由来已久，夏普2016年将彩电业务出售给鸿海；东芝2017年将彩电业务出售给海信，2018年完成交易。
- **中国彩电企业全球化效果体现自2016年：**1) 2009-2012年家电下乡、以旧换新政策期间，中国平板电视销量大增，但受制于日、韩、中国台湾对面板的寡头垄断，产业链利润主要被上游赚取。此后，中国借鉴韩国20世纪80-90年代面板逆周期投资战略，逐步实现面板产业赶超。2) 2016年，中国大陆面板产能超中国台湾地区，2017年超韩国。这追平了中国彩电企业和韩国企业的产业链差距，并和日本企业拉开差距。自2016年开始，日本彩电企业从全球二线的位置迅速衰退。
- **海信、TCL品牌全球崛起：**1) 奥维睿沃数据，2016-2023年，海信全球彩电品牌出货量份额从6%上升到13.2%；TCL从6%上升到13%。2) 2024年，TCL电子H全球彩电出货量2900万台。Circana数据，2024年1月至11月，TCL电视在美国、法国、波兰、瑞典零售量排名第二；GfK数据，2024年1月至11月，TCL电视在澳洲、菲律宾、缅甸、巴基斯坦零售量保持行业第一，在巴西跃升至第二。3) 海信全球彩电品牌出货量和TCL在同一水平。日本BCN数据，2024年日本市场海信旗下的东芝零售量占比25.4%，排名第一，海信品牌15.7%排名第三，合计41.1%。3) 美国市场，TCL、海信零售量份额仅次于三星，且大量产能从墨西哥供应。市场或担心美国对进口自墨西哥商品征收25%关税，但TCL、海信都具备供应链全球化能力，在越南等诸多地区有产能。
- **为什么说韩国的技术切换战略不会再次奏效：**1) 20年前，当中国企业在CRT电视市场实现产业链一体化优势之时，韩国企业通过平板电视替代CRT电视的技术升级，让中国企业的努力付诸东流。2) 2024年，LG Display向TCL华星出售广州LCD面板工厂；三星显示关闭韩国和中国的LCD面板生产线。未来LG Display将专注于OLED，三星显示将发展QD量子点面板和OLED面板。3) 除成本因素外，妨碍OLED在电视普及的核心原因是其生命周期与电视生命周期不匹配；其次，OLED曲面的特点家庭需求不强，数年前的曲面LCD电视已消失匿迹。4) RUNTO数据显示，3Q2024，中国大陆LCD电视面板产能占全球66.1%，中国台湾企业占21.7%，韩国企业占12.2%。我们预计，中国彩电产业链一体化的优势已经很明显，有助于中国品牌继续全球化。
- **投资建议：**推荐海信视像，关注TCL电子H
- **风险提示：**美国关税政策变化风险；行业竞争加剧的风险。

分析师

何伟

☎：021-2025-7811

✉：hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525010001

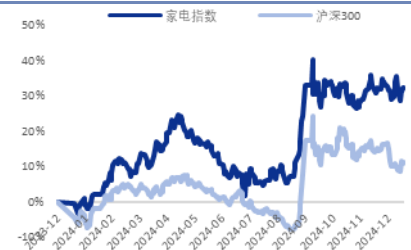
杨策

☎：010-80927615

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

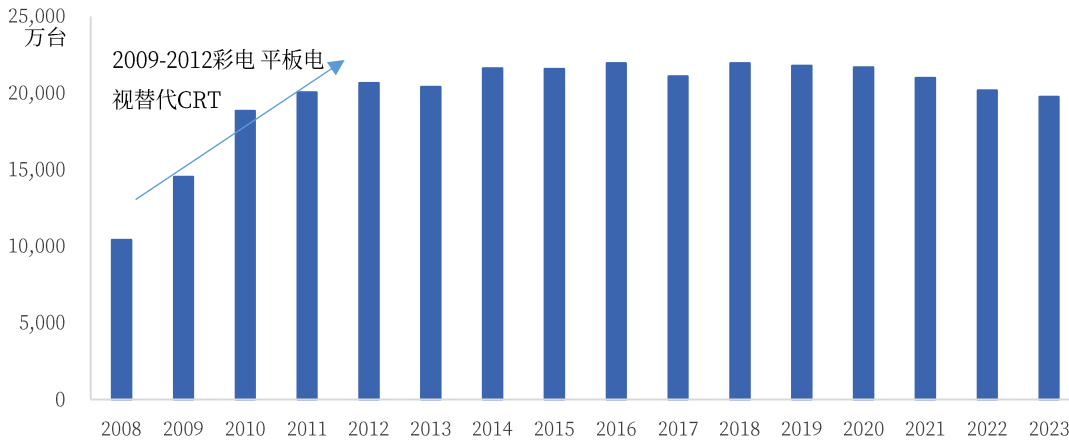
分析师登记编码：S0130520050005

相对沪深300表现图



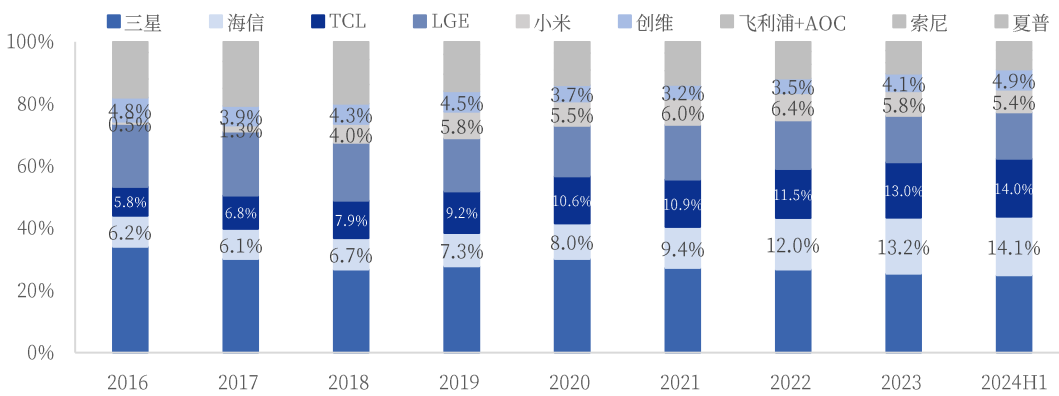
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图1：全球平板电视出货量稳定



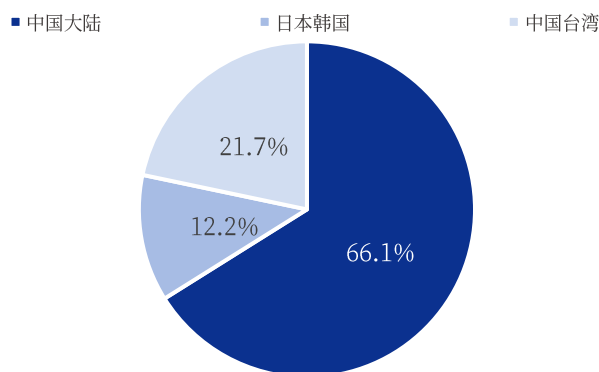
资料来源：Trend Force, 中国银河证券研究院

图2：我国自主品牌全球出货份额逐步提升



资料来源：奥维睿沃, 中国银河证券研究院

图3：2024Q3 全球面板产能主要分布在我国



资料来源：洛图科技 RUNTO, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

何伟，研究所副所长、大消费负责人。上海交通大学理学硕士。2009-2011 入职光大证券研究所担任家电分析师；2012-2024 入职中国国际金融股份有限公司担任家电首席分析师，董事总经理；于 2025 年加入中国银河证券股份有限公司研究院。2022 年、2023 年荣获 II China 机构投资者·财新资本市场分析师成就奖，可选消费行业最佳分析师（大陆&海外综合）第一。

杨策，家电行业分析师。伦敦国王大学理学硕士，于 2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn