

黑色家电 III

海信视像 (600060.SH)

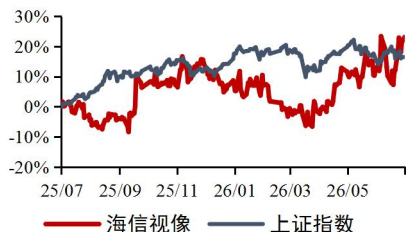
买入-A(维持)

全球化布局, 多元发展

2026年7月7日

公司研究/深度分析

公司近一年市场表现



市场数据: 2026年7月6日

收盘价 (元/股):	27.92
总股本 (亿股):	13.05
流通股本 (亿股):	13.00
流通市值 (亿元):	363.01

基础数据: 2026年3月31日

每股净资产 (元/股):	20.75
每股资本公积 (元/股):	1.95
每股未分配利润 (元/股):	12.89

资料来源: 常闻

分析师:

陈玉卢

执业登记编码: S0760525050001

邮箱: cheniyulu@sxzq.com

投资要点:

➤ **公司全球化布局, 未来可期。**公司持续迭代协同多元的“1+(4+N)”产业布局, 以智慧显示终端为核心基石, 同步深耕激光显示、商用显示、云服务、芯片四大业务, 并拓展车载、VR 等新型显示场景, 搭建多层次增长矩阵, 持续布局上游芯片环节, 巩固全链路产业链闭环。核心管理层方面, 引入 Micro LED 领域专家出任董事, 深化显示技术布局, 公司已建立分层分类、长短期结合的激励体系。

➤ **业务概况: 电视基本盘, 新显示新业务为增长引擎。**电视主要有大屏化、技术迭代、高端化和场景智能化等趋势。新显示新业务是营收增长新引擎, 商用显示表现亮眼, 激光显示实现业务规模与市场份额双增长, 芯片领域构建大尺寸全显示矩阵, 技术升级推进高端化, 云服务与 AI 技术结合, 实现全链路智能化。

➤ **分区域: 内外销营收占比各半, 研产销一体化。**海外营收占比过半, 大尺寸和高端化渗透率有望提升。2025 年, 公司已在东盟多区域实现产能覆盖, 设立迪拜研发中心, 并深化中南美本地制造布局, 缩短供应链周期。随着海外供应链垂直整合能力提升, 产品结构持续升级, 外销毛利率预计将稳步提升。

➤ **财务分析: 现金充沛, 盈利能力具备提升空间。**毛利率方面, 公司处于行业中游水平, 易受存储、面板以及塑胶粒子等原材料价格波动影响, 费用率方面, 公司期间费用率进入优化通道, 销售费用率改善明显, 现金流量表现相对稳健, 得益于对上游议价能力增强和存货周转稳定。

➤ **信芯微: TCON 芯片国产化进程加速。**2025 年全球 TCON 芯片需求 5.43 亿元, 增速为 7.8%, 主要是由 TV Tconless 技术在电视市场快速渗透导致, 信芯微在 TV 中低端市场份额扩大后, 正向高端市场份额渗透, 面板国产化优势为大陆 TCON 芯片厂商切入高端市场提供客户基础和应用场景。

➤ **投资逻辑:** (1) 市占率提升: 抢占外销份额, 巩固内销龙头地位。(2) 盈利能力提升: 高端大屏化+研产销一体化。(3) 产业链垂直整合协同上下游创新技术, 夯实技术领先优势。(4) 集团优质资产赋能。

盈利预测和投资建议: 预计公司 2026-2028 年收入分别为 632.51 亿元, 688.73 亿元, 742.61 亿元, 同比增长分别为 9.7%、8.9%、7.8%, 预计公司归母净利润分别为 27.93 亿元、31.66 亿元、35.34 亿元, 同比增长分别为 13.8%、13.3%、11.6%, 2026 年 7 月 6 日收盘价为 27.92 元, 2026-2028 年对应的 PE 估值为 13.0 倍、11.5 倍、10.3 倍, 维持“买入-A”评级。



风险提示：国际贸易不确定性风险、市场需求调整风险、技术变革竞争加剧风险、全球市场汇率波动风险。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	58,530	57,679	63,251	68,873	74,261
YoY(%)	9.2	-1.5	9.7	8.9	7.8
净利润(百万元)	2,246	2,454	2,793	3,166	3,534
YoY(%)	7.2	9.3	13.8	13.3	11.6
毛利率(%)	15.7	16.7	17.2	17.5	17.9
EPS(摊薄/元)	1.72	1.88	2.14	2.43	2.71
ROE(%)	10.3	10.6	10.8	11.2	11.3
P/E(倍)	16.2	14.8	13.0	11.5	10.3
P/B(倍)	1.9	1.7	1.5	1.4	1.2
净利率(%)	3.8	4.3	4.4	4.6	4.8

资料来源：常闻，山西证券研究所



目录

1.	公司概况：全球化布局，未来可期.....	6
1.1	发展历程：全球化+全链路产业链闭环.....	6
1.2	治理：股权结构稳健，深化显示技术布局.....	7
2.	业务概况：电视基本盘，新显示新业务为增长引擎.....	8
3.	分区域：内外销营收占比各半，研产销一体化.....	12
4.	财务分析：现金充沛，盈利能力具备提升空间.....	13
5.	信芯微：TCON 芯片国产化进程加速.....	15
6.	投资逻辑.....	17
6.1	市占率提升：抢占外销份额，巩固内销龙头地位.....	17
6.2	盈利能力提升：高端大屏化+研产销一体化.....	19
6.3	研发领先：引领电视技术革新.....	21
6.4	纵向：集团优质资产赋能.....	22
7.	盈利预测与投资建议.....	23
8.	风险提示.....	23

图表目录

图 1：	海信视像发展历程.....	6
图 2：	公司股权结构.....	7
图 3：	海信系三家公司董事会成员及交叉任职关系.....	8
图 4：	2023-2025 年公司大屏高端化产品收入占比.....	9
图 5：	2025 年全球电视操作系统出货份额(不含中国).....	9
图 6：	2020-2025 年公司主营业务分产品营收情况.....	11



图 7: 2020-2025 年公司主营业务分产品毛利情况.....	11
图 8: 2020-2022 年信芯微分产品营收结构.....	11
图 9: 2024-2025 年聚好看主营业务收入、利润情况.....	11
图 10: 2020-2025 年公司主营业务分地区营收结构.....	12
图 11: 2020-2025 年公司主营业务分地区毛利情况.....	12
图 12: 2020-2025 年公司毛利率及净利率情况.....	13
图 13: 2020-2025 年公司期间费用率及销售费用率.....	13
图 14: 2020-2025 年公司研发费用及研发费用率.....	14
图 15: 2020-2025 年公司研发人员数量及占比.....	14
图 16: 2020-2025 年各公司研发费用率对比.....	14
图 17: 2020-2025 年各公司毛利率对比.....	14
图 18: 2020-2025 年各公司平均净资产收益率对比.....	14
图 19: 2020-2025 年各公司净利润同比增长率对比.....	14
图 20: 2020-2025 年各公司经营活动产生现金流量净额/营业收入对比.....	15
图 21: 2020-2025 年公司营运能力情况.....	15
图 22: 2024-2025 年全球 TCON 芯片需求量及同比.....	16
图 23: 2024Q4-2025Q4TCON 芯片细分市场需求量.....	16
图 24: 2025 年全球 TCON 芯片品牌出货份额.....	16
图 25: 2025 年 TCON 芯片分区域出货份额.....	16
图 26: 2025 年 1-9 月国内市场线上销量 TOP10 各品牌均价.....	17
图 27: 2025 年 1-9 月国内市场线下销量 TOP10 各品牌均价.....	17
图 28: 2026 年海信世界杯营销暨定制产品发布会.....	18
图 29: 2025 年 5 月 27 日上海品质之家真北店开业.....	18



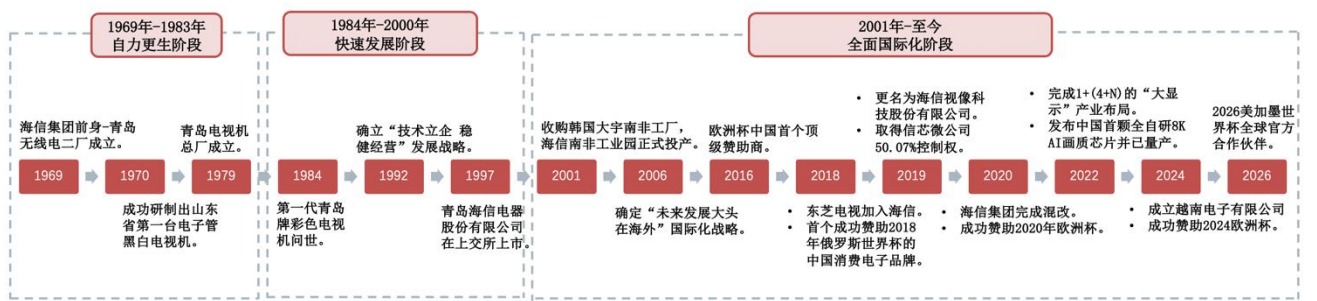
图 30: 公司研发中心、制造中心全球布局.....	19
图 31: 2024 年 9 月公司推出 ULED AI 画质平台.....	21
图 32: 2025 年 2 月海信电视接入 DeepSeek.....	21
表 1: 公司“1+(4+N)”产业布局.....	6
表 2: 海信视像 2024 年员工持股计划解锁条件.....	8
表 3: 公司商用显示自主品牌产品矩阵.....	10
表 4: 中国市场海信、TCL 和三星同尺寸产品对比（以 85 英寸为例）.....	18
表 5: 2025 年海信视像海外市场各区域差异化战略.....	20

1. 公司概况：全球化布局，未来可期

1.1 发展历程：全球化+全链路产业链闭环

从发展阶段来看，公司持续推进全球化战略。公司通过世界杯、世俱杯等世界顶级赛事以及《黑神话：悟空》等游戏 IP，结合海信、东芝、Vidda 三大品牌协同运作和全球多区域的本地化布局，开拓海外高端渠道，提升品牌影响

图 1：海信视像发展历程



资料来源：海信集团官网，海信视像官网，海信视像年报，青岛市情网，青岛新闻网，山西证券研究所

“1+(4+N)”产业布局，全球化生产与研发。公司持续迭代协同多元的“1+(4+N)”产业布局，以智慧显示终端为核心基石，同步深耕激光显示、商用显示、云服务、芯片四大业务，并拓展车载、VR 等新型显示场景，搭建多层次增长矩阵。公司坚持全球化研产销协同发展路径，在全球落地 9 大生产基地、13 处研发中心，构建本地化创新与制造网络，统筹调配全球技术、产能资源，实现各业务板块技术互通、产能互补，持续强化全球显示产业综合竞争实力。

表 1：公司“1+(4+N)”产业布局

业务板块	核心业务	品牌/产品	定位
智慧显示终端业务	家用显示	海信	全球综合显示品牌
		东芝 Toshiba (高端 OLED、火箭炮音响系列旗舰电视)	全球高端品牌
		Vidda (音乐电视、游戏电视、智能投影)	面向年轻人的“高质价比”品牌
新显示新业务	激光显示	激光电视、家庭影音、智能投影、光学引擎、商用投影	全球家用激光显示引领者
	商用显示	智慧黑板、会议平板、小间距 LED、液晶拼接显示器、数字标牌	服务于智慧教育、智慧办公等商用显示场景

业务板块	核心业务	品牌/产品	定位
	云服务	聚好看	家庭互联网科技品牌
	芯片	显示芯片、AIoT 智能控制芯片	显示芯片解决方案提供商
	其他 新型显示	VR 一体机、Micro LED、电竞显示器、 触控智慧屏、监视器等	新型显示前沿布局

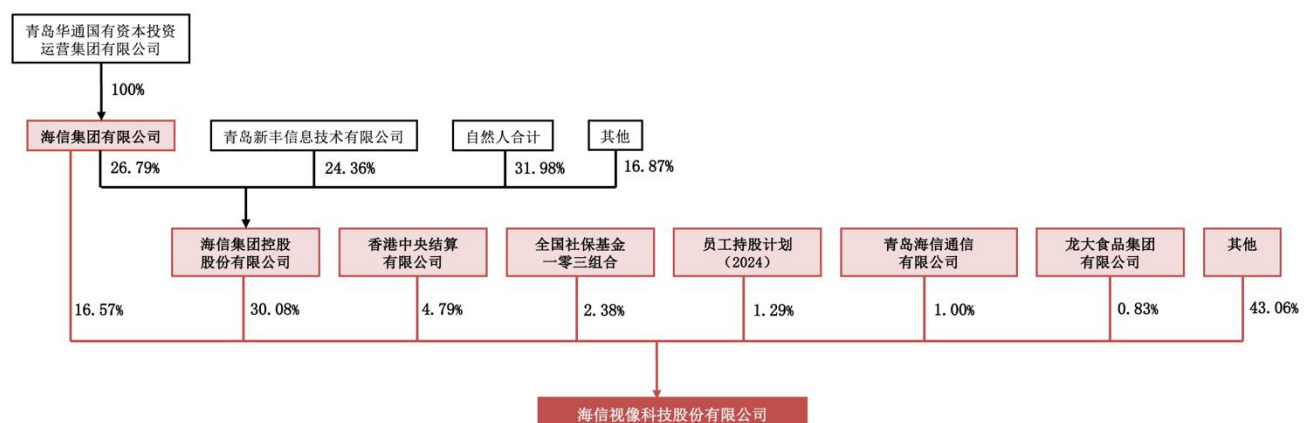
资料来源：2021-2022 年海信视像年报，山西证券研究所

持续布局上游芯片环节，巩固全链路产业链闭环。2019 年，公司整合海信、上海宏祐与东芝芯片团队，成立信芯微公司（截止 2023 年 1 月 13 日，公司持股 54.94%），主要产品为显示芯片（TCON 芯片、画质芯片）及 AIoT 智能控制芯片。2023 年，公司控股乾照光电（截止 2025 年，公司持股 26.19%），主要产品为 LED 外延及芯片，构建上游 LED 芯片及画质芯片、中游精密制造、下游终端应用和云服务全链路产业链闭环。

1.2 治理：股权结构稳健，深化显示技术布局

海信系控股权较为稳固。2020 年公司大股东海信控股完成混改，其在增资扩股后无实际控制人，从而海信视像变更为无实际控制人。但海信系关联方接近绝对控股，控股权实际较为稳固。截至 2026Q1，海信系关联方合计持股 47.65%，其中海信控股持 30.08%、海信集团持 16.57%、海信通信持 1.00%，构成第一大股东阵营。

图 2：公司股权结构

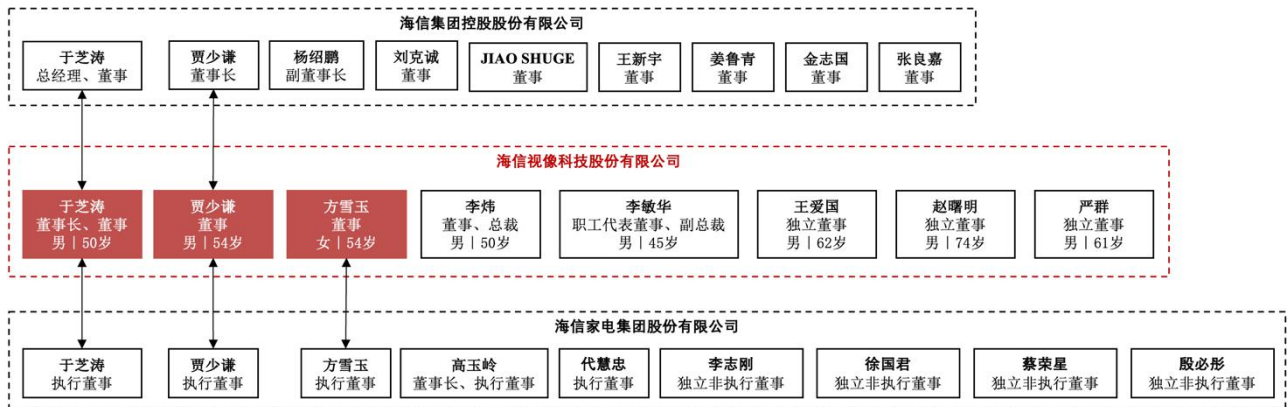


资料来源：Choice，山西证券研究所

核心管理层方面，引入 Micro LED 领域专家出任董事，深化显示技术布局。海信控股作为第一大控股股东，其董事长贾少谦、总经理于芝涛出任海信视像公司董事，管理经验丰富。2025 年，原董事刘鑫、朱

聘，独立董事丁文华退出管理层，严群、李敏华获任新董事。严群在 Micro LED 半导体显示的研发背景，将深化公司在 LED 新显示技术上的布局，进一步推进高端化战略。

图 3：海信系三家公司董事会成员及交叉任职关系



资料来源：Choice，山西证券研究所

员工激励方面，公司已建立分层分类、长短期结合的激励体系。2021 年，公司实施限制性股票激励计划，以 8.295 元/股向 216 人授予 1,9400 万股。2024 年，公司进一步升级激励体系，推出涵盖 400 余人的员工持股计划，回购价格 12.270 元/股，股票来源于公司以自有资金回购的 A 股股票，存续期 48 个月，分三期解锁，其中 2025 年解锁 986 万股。此外，公司高级管理人员实行年薪制，年薪与组织绩效系数、个人绩效系数和当年经营指标挂钩，充分激发员工积极性。

表 2：海信视像 2024 年员工持股计划解锁条件

解锁期	考核年度	每期解锁比例	触发值（解锁 80%）	目标值（解锁 100%）
第一期	2024 年	40%	较 2022 年归母净利润增长不低于 22.25%	较 2022 年归母净利润增长不低于 35.83%
第二期	2025 年	30%	较 2022 年归母净利润增长不低于 34.95%	较 2022 年归母净利润增长不低于 49.94%
第三期	2026 年	30%	较 2022 年归母净利润增长不低于 49.77%	较 2022 年归母净利润增长不低于 66.41%

资料来源：海信视像《2024 年员工持股计划管理办法》，山西证券研究所

2. 业务概况：电视基本盘，新显示新业务为增长引擎

电视业务：高端大屏战略成效显著，RGB-Mini LED 释放利润空间。2025 年，公司智慧显示终端业务

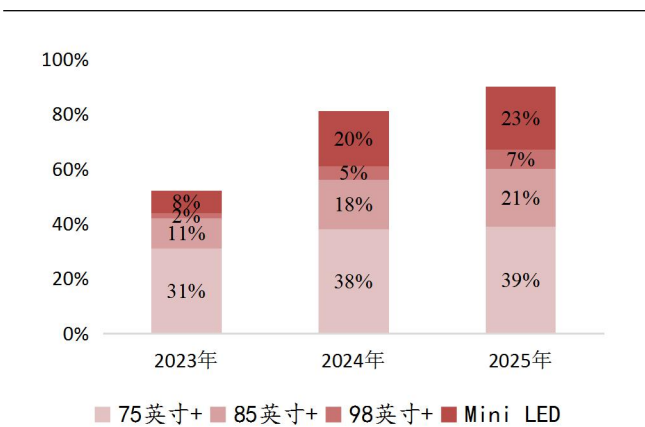
实现营收 449.64 亿元，同比-3.58%，毛利率 15.14%。未来的趋势主要表现在三方面：

1) **大屏化**：2025 年，公司 75 英寸+/85 英寸+/98 英寸+产品收入内占比分别为 39%/21%/7%，大尺寸产品占比不断提升。

2) **技术迭代，高端化**：RGB-Mini LED 技术实现从“单一控光”向“光色同控”的跨越，该技术产品进一步拉升高端产品溢价空间。2025 年，Mini LED 产品收入内占比 23%；奥维云网（AVC）全渠道监测数据显示，2026Q1，国内 RGB-Mini LED 电视月均销量达 2025 年 3 月-12 月月均销量的 3 倍以上；其中海信销售份额达 79.4%，单品销量 TOP10 中独占 7 席。

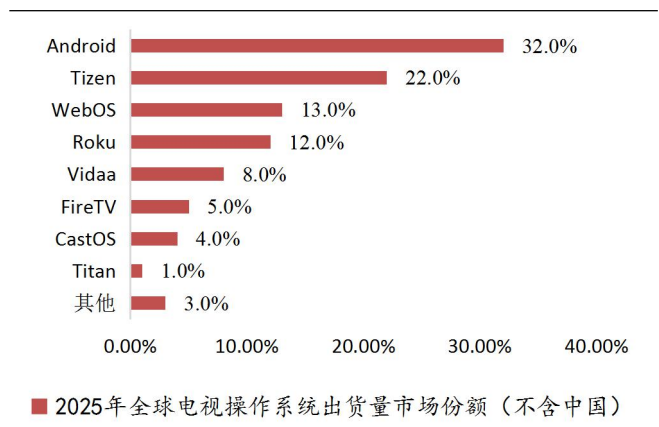
3) **场景智能化**：2026 年国际消费电子展(CES)，公司自有电视操作系统 VIDAA OS 升级并更名为 V Home OS，同时与 Microsoft 达成合作，将 Copilot 生成式 AI 功能深度整合至该平台。该系统还将拓展至电视以外的其他家用电器，旨在构建海信全场景智能家居生态系统的基础。Omdia 数据预测，VIDAA OS 在全球电视出货份额将从 2025 年的 6%提升至 2029 年的近 8%，成为增速第二快的电视操作系统，仅次于 CastOS。

图 4：2023-2025 年公司大屏高端化产品收入占比



资料来源：2025 年海信视像年报，山西证券研究所

图 5：2025 年全球电视操作系统出货份额(不含中国)



资料来源：Omdia，山西证券研究所，界面新闻

新显示新业务：营收增长新引擎，商用显示表现亮眼。2025 年公司新显示新业务实现营收 84.58 亿元，同比+24.92%；毛利率 28.07%，盈利能力优于智慧显示终端业务。

1) **激光显示实现业务规模与市场份额双增长**。2025 年公司海外市场销量同比增长 79%，并在激光的显示性能、集成小型化等技术领域累计构建 3052 件专利壁垒。**分品类来看，公司激光电视领域保持绝对领先地位。**Omdia 数据显示，2025 年海信激光电视全球出货量份额 70.3%，连续七年位居全球第一；洛图科技（RUNTO）数据显示，同期公司在中国激光电视市场的销售额市占率达 96.4%。**在智能投影品类，公司实**

现小幅度增长。洛图科技（RUNTO）数据显示，2025年公司在国内线上市场智能投影市占率达13.13%，同比+1.8pct；在智能投影DLP品类销售额占有率达13.4%，同比+2.1pct。公司推出的2万元级旗舰产品C5无界Master，拿下高端市场同价位销量冠军。

2) 商用显示海外市场表现亮眼。2025年，公司商用显示业务收入同比+265%。分品类看：交互平板领域收入同比+168%，海外市场增长6倍；数字标牌领域收入同比+44%，海外业务增速53%；LED显示业务海外规模增加48%。商显行业头部集中趋势明确，看好公司自主品牌出海、新场景聚焦战略，将成为海外份额提升、驱动新显示新业务营收增长的重要抓手。

表3：公司商用显示自主品牌产品矩阵

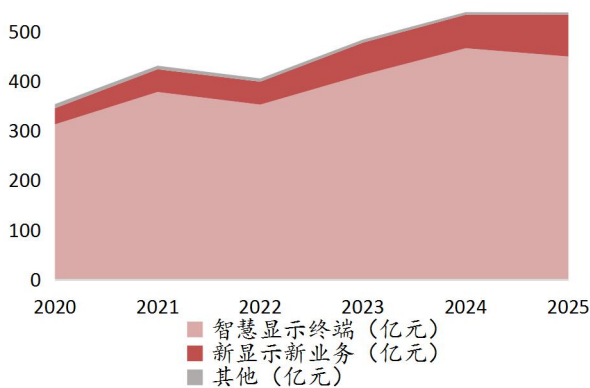
自主品牌	产品矩阵
Vision X LED巨幕	 <p>micro LED一体机 136英寸LED一体机 163英寸LED一体机</p>
Vision One LED视界	 <p>星图Star COB小间距 天启Apollo小间距 磐石Stone小间距 魔方Cube LED模组</p>
Vision Flip 数字标牌	 <p>专业版P: 7×24全天候 商业款S: 7×16高效率 32 43 50 55 65 75 86 100英寸</p>
Vision Hub 智慧平板 (政企数字化赋能)	<p>会议平板</p>  <p>专业款 75MR61F 专业款 P系列 MR6E 智享款 S系列 MR5E-Pro AI会议 XW5F系列 企业款 98MR6D系列</p> <p>会议电视</p>  <p>智享款 S系列 100英寸巨幕 会议电视XP3E系列</p>
Vision Board 智慧黑板 (助力教育信息化)	<p>智慧黑板</p>  <p>电容智慧黑板 WZ81F 红外智慧黑板 WR81E 电容智慧黑板 WZ81D</p> <p>智能交互平板</p>  <p>红外一体机 WR32F 86英寸 红外一体机WR32D 98英寸 纯国产触控屏86X1E 中国“芯”</p>

资料来源：2021-2022 年海信视像年报，海信商用显示官网，山西证券研究所

3) **芯片领域构建大尺寸全显示矩阵，技术升级推进高端化。**海信控股子公司信芯微（Hiview）以 TCON 芯片产品销售为主，目前已在在大尺寸 TCON 芯片领域位居行业头部。奥维睿沃（AVC Revo）数据显示，2025 年信芯微在全球中大尺寸 TCON 芯片出货量份额位居第二，市占率 14.8%，同比+1.4pct；其中在电视 TCON 细分市场出货量达 45%，居全球第一；在显示器 TCON 市场出货量达 11.9%，成为市场增长主力；在笔记本电脑 TCON 领域实现小幅提升。同时，公司新一代 H7 画质芯片强化海信电视终端差异化优势；家空 AI 节能芯片实现最大节能 50%；自研高性能 RGB-Mini LED 背光芯片规模化应用。

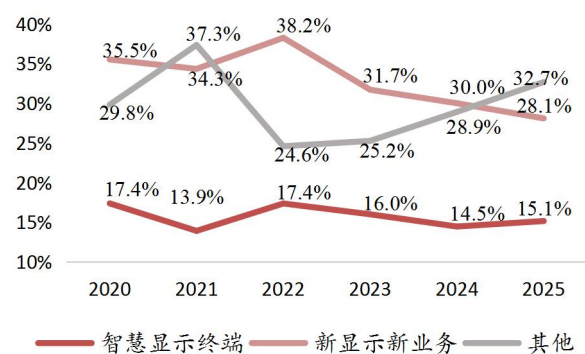
4) **云服务与 AI 技术结合，实现全链路智能化。**2025 年，海信旗下云服务平台聚好看实现主营业务收入 30.84 亿元，同比-26.76%；净利润 6.72 亿元，同比+6.74%；净利率 21.79%，同比+6.84pct。公司持续提升云服务智能化能力，2024 年发布行业领先的 JUAI 系统。同时，公司依托以聚好看为核心的云服务、星海大模型支持的 AI 技术及 AIoT 智慧生活解决方案，2025 年为全球超 1.5 亿家庭提供智能化服务。

图 6：2020-2025 年公司主营业务分产品营收情况



资料来源：海信视像年报，山西证券研究所

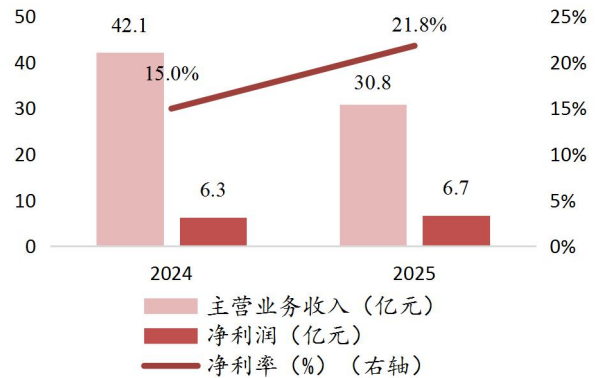
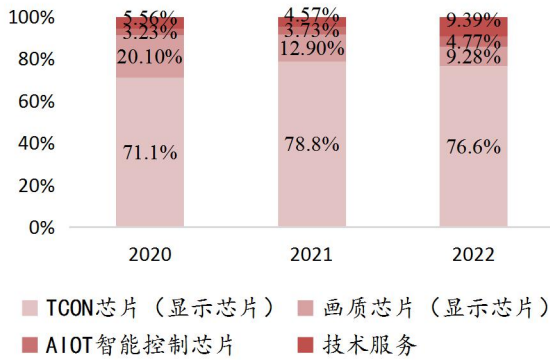
图 7：2020-2025 年公司主营业务分产品毛利情况



资料来源：海信视像年报，山西证券研究所

图 8：2020-2022 年信芯微分产品营收结构

图 9：2024-2025 年聚好看主营业务收入、利润情况



资料来源：信芯微 IPO 并在科创板招股说明书（申报稿），山西证券研究所

资料来源：海信视像年报，山西证券研究所

3. 分区域：内外销营收占比各半，研产销一体化

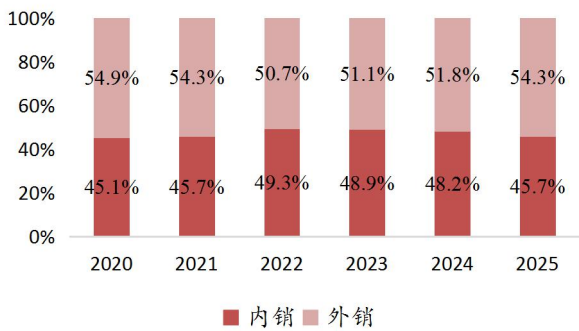
海外营收占比过半，大尺寸渗透率有望提升。2025 年海外主营业务收入实现 292.3 亿元（占主营业务收入 54.27%），同比+4.57%，本地化布局与顶级体育赛事 IP 整合营销成效显著。2025 年外销毛利率（12.03%）远低于内销（23.58%），主要因海外市场大尺寸产品渗透率较低，且研产销一体化协同不足。

外销大尺寸、高端化产品占比有望提升：北美/欧洲市场 75 英寸+产品销量同比+16%/14%，Mini LED 产品销量同比+15%/45%。日本/东盟/中东非/中南美市场 65 英寸+产品销量同比+30%/40%/35%/70%，Mini LED 产品销量除中东非市场（同比+30%）外，增幅均超 100%。2026 年，世界杯有望进一步催化北美及欧洲市场高端换机需求。

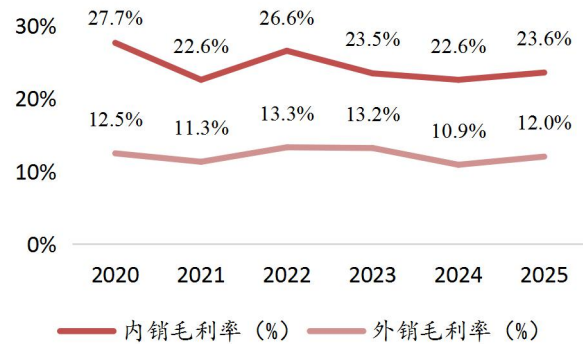
研产销一体化：2025 年，公司已在东盟多区域实现产能覆盖，设立迪拜研发中心，并深化中南美本地制造布局，缩短供应链周期。随着海外供应链垂直整合能力提升，产品结构持续升级，外销毛利率预计将稳步提升。

图 10：2020-2025 年公司主营业务分地区营收结构

图 11：2020-2025 年公司主营业务分地区毛利情况



资料来源：海信视像年报，山西证券研究所



资料来源：海信视像年报，山西证券研究所

4. 财务分析：现金流充裕，盈利能力具备提升空间

高研发投入助力产品创新，提升盈利能力。公司研发投入长期处于行业头部水平，研发人员占比不断提升，重点布局 Mini/Micro LED 等显示芯片、激光显示技术及云服务，以抢占大显示时代市场份额。2025 年，公司研发费用达 23.9 亿元，其中控股子公司乾照光电投入 1.05 亿元，用于 Mini/Micro 及高光效 LED 芯片研发及制造。

毛利率方面，公司处于行业中游水平，易受存储、面板以及塑胶粒子等原材料价格波动影响。近年来，电视面板价格波动进入平缓短周期，年内相对稳定。2025 年，公司营业成本降幅（-2.68%）大于营业收入降幅（-1.45%），成本管控成效明显。目前，公司与京东方合作关系稳固，并有望与 TCL 华星恢复合作，面板供应灵活性增强。叠加存储芯片价格上涨对整机厂成本传导效应较小，预计 2026 年原材料成本相对可控，RGB-Mini LED 产品尚处于高端切入期，但公司在产品溢价能力上相较可比公司已具备竞争优势；随着该产品渗透率提升，叠加高研发投入推动产品创新，公司毛利率有望跻身行业领先地位。

图 12：2020-2025 年公司毛利率及净利率情况

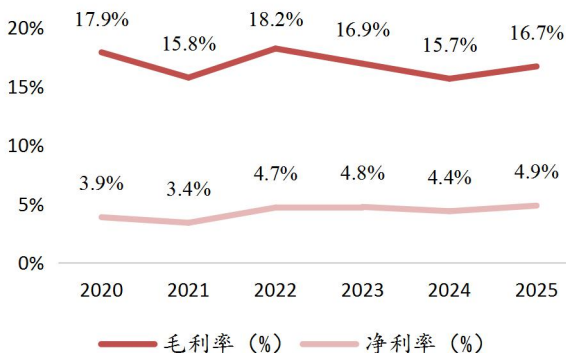
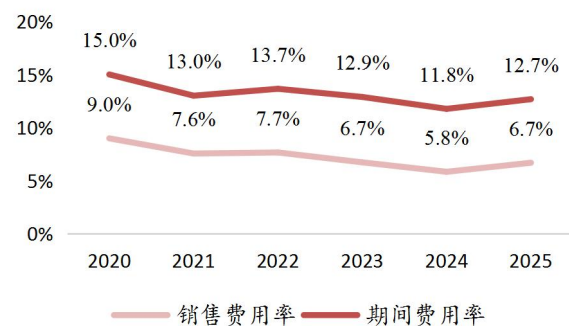
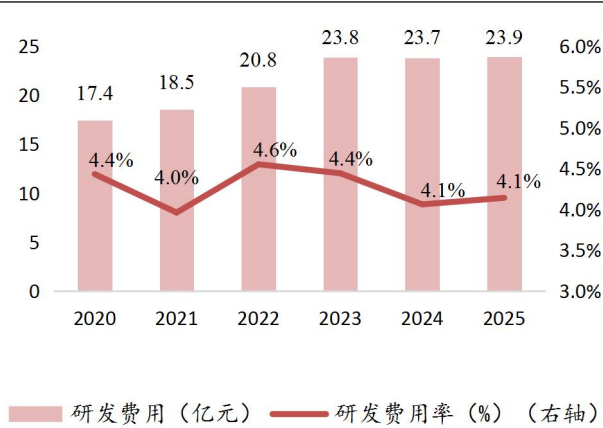


图 13：2020-2025 年公司期间费用率及销售费用率



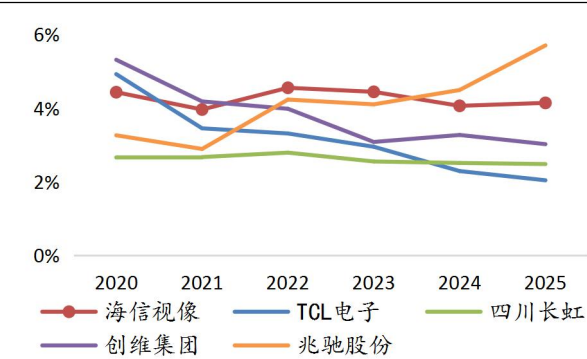
资料来源：Choice，山西证券研究所

图 14：2020-2025 年公司研发费用及研发费用率



资料来源：Choice，山西证券研究所

图 16：2020-2025 年各公司研发费用率对比



资料来源：Choice，山西证券研究所

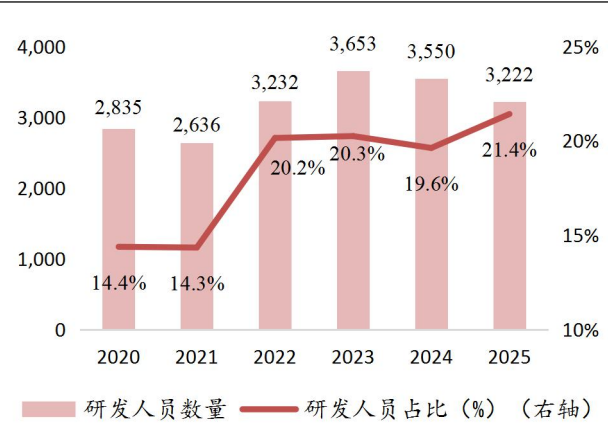
费用率方面，公司期间费用率进入优化通道，销售费用率改善明显。2025 年，销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.69%/1.75%/4.14%/0.10%；销售费用率同比+0.85pct，主要系 2026 年世界杯前加大营销投入、海外战略市场和高端渠道布局所致；其他费用率保持平稳。

盈利能力位居行业前列，成长能力处于行业中游水平。公司平均 ROE 稳步提升，2025 年达 11.99%，与 TCL 电子（13.71%）同处于行业领先地位。2025 年公司净利润同比+9.14%，处于行业中游水平。

图 18：2020-2025 年各公司平均净资产收益率对比

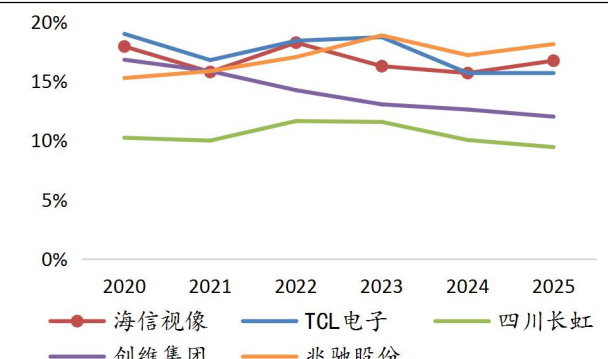
资料来源：Choice，山西证券研究所

图 15：2020-2025 年公司研发人员数量及占比



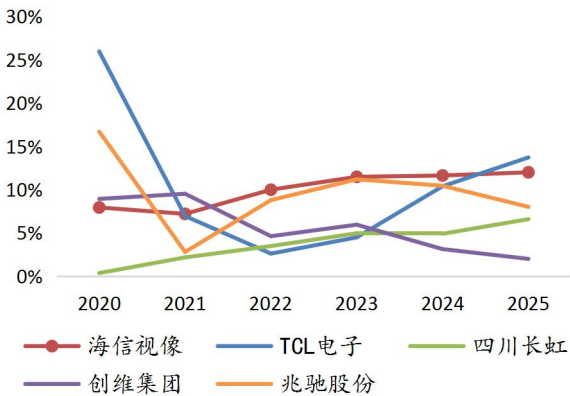
资料来源：Choice，山西证券研究所

图 17：2020-2025 年各公司毛利率对比

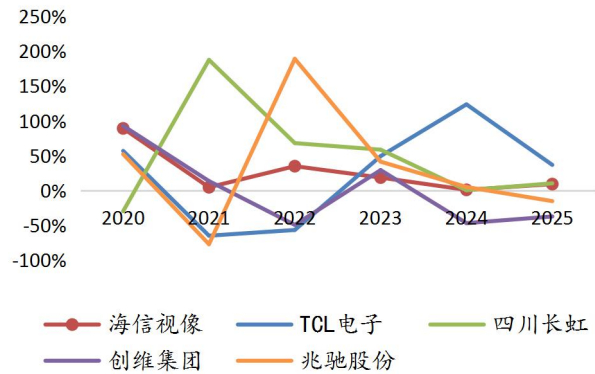


资料来源：Choice，山西证券研究所

图 19：2020-2025 年各公司净利润同比增长率对比



资料来源: Choice, 山西证券研究所

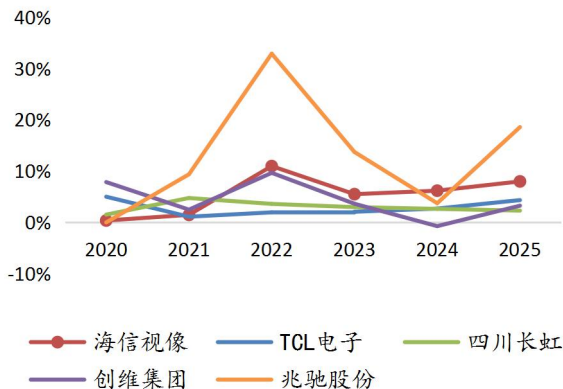


资料来源: Choice, 山西证券研究所

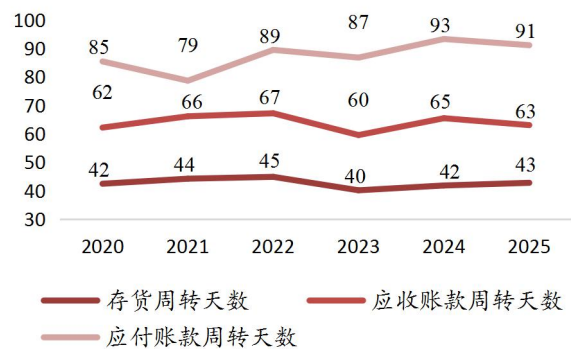
现金流量表现相对稳健，得益于对上游议价能力增强和存货周转稳定。2025年，公司经营活动现金净额占营业收入比例为7.95%，处于行业中上水平。其中，应收账款周转天数63天（同比减少2天），回款速度有所提升；应付账款周转天数91天，公司对供应链议价能力较强；存货周转天数稳定在42-45天区间，未来公司有望通过完善全球区域运营中心“研产销一体化”布局、强化新兴区域本地化供应保障能力以及推广“灯塔工厂”智造标准，推动存货周转效率优化。

图 20：2020-2025 年各公司经营活动产生现金流量净额/营业收入对比

图 21：2020-2025 年公司营运能力情况



资料来源: Choice, 山西证券研究所



资料来源: Choice, 山西证券研究所

5. 信芯微：TCON 芯片国产化进程加速

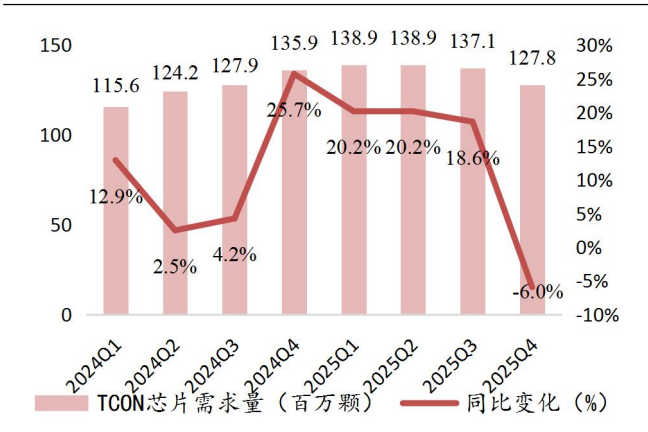
TCON 芯片需求增速平稳。奥维睿沃（ACV Revo）数据显示，2025 年全球 TCON 芯片需求 5.43 亿颗，增速为 7.8%，主要是由 TV Tconless 技术在电视市场快速渗透导致，2025Q4 电视市场 Tconless 方案渗透率

达 64%，主流厂商如京东方、华星、惠科、群创与夏普 Tconless 占比超 70%。技术替代预计将继续抑制电视 TCON 芯片需求。

竞争格局：台系主导，大陆厂商市场份额逐步提升。头部厂商中，联咏（Novatek）稳居首位。奥维睿沃（AVC Revo）数据显示，2025 年联咏市场份额达 33.8%；大陆厂商信芯微以 14.8% 的份额位列第二；奕力（ILITEK）在收购联发科（MTK）TCON 业务后，份额迅速攀升至 9.1%，位列第三。**细分市场来看，大陆厂商在电视 TCON 市场实现突破，台系厂商垄断显示器和笔电 TCON 市场。**奥维睿沃（AVC Revo）数据显示，2025 年大陆厂商电视 TCON 芯片市场份额达 52%，其中信芯微占比高达 45%；显示器 TCON 芯片市场份额达 26%（同比+9pct），其中信芯微/硅谷数模（Analogix）分别占 11.9%/7.3%；笔电 TCON 芯片市场份额达 12.5%（同比+3.1pct），信芯微、海思（HiSilicon）、奕斯伟（ESWIN）实现小幅增长。

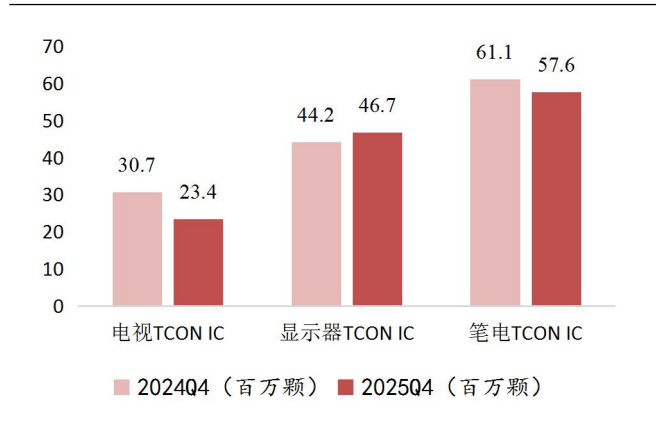
国产化进程：切入高端市场，利用面板产业国产化红利，抢占市场份额。信芯微在 TV 中低端市场份额扩大后，正向高端市场份额渗透；集创北方（Chipone）并入硅谷数模，借助后者在笔电高端市场的早期布局，已占据有利地位。当前，笔电 TCON 芯片市场国产化程度较低，中低端市场高度饱和且产品迭代迅速，高端市场成为大陆厂商迅速切入并抢占市场份额的关键。同时，面板国产化优势为大陆 TCON 芯片厂商切入高端市场提供客户基础和应用场景。

图 22：2024-2025 年全球 TCON 芯片需求量及同比



资料来源：奥维睿沃 (AVC Revo)，山西证券研究所

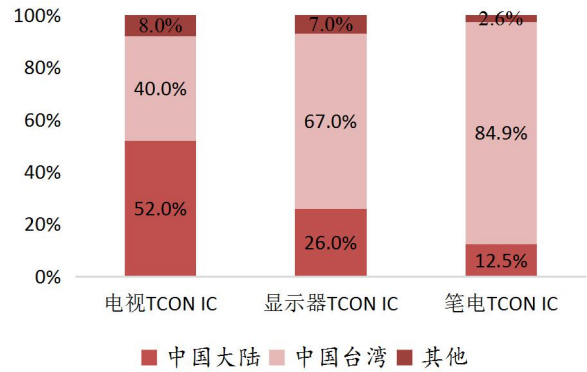
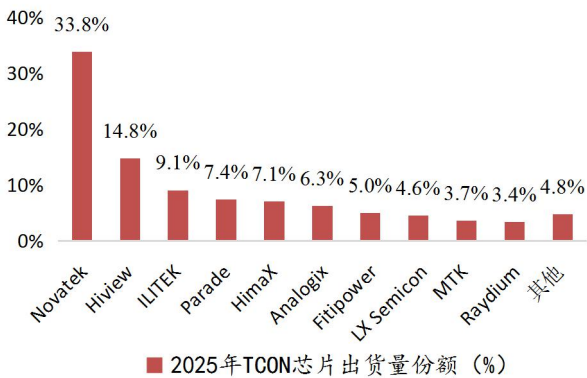
图 23：2024Q4-2025Q4 TCON 芯片细分市场需求量



资料来源：奥维睿沃 (AVC Revo)，山西证券研究所

图 24：2025 年全球 TCON 芯片品牌出货份额

图 25：2025 年 TCON 芯片分区域出货份额



资料来源：奥维睿沃 (AVC Revo)，山西证券研究所

资料来源：奥维睿沃 (AVC Revo)，山西证券研究所

6. 投资逻辑

6.1 市占率提升：抢占外销份额，巩固内销龙头地位

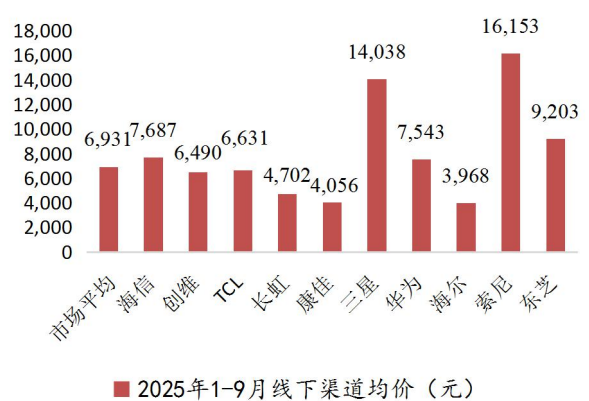
产品矩阵：三大品牌协同运作。公司三大品牌差异化战略定位清晰，实现价格带全覆盖和渠道差异化，吸收不同层级消费者的换机需求。(1) 海信：持续扩容显示产品矩阵，线上线下渠道全覆盖；(2) Vidda 聚焦年轻用户，定位中端性价比市场，以线上渠道为主。(3) 东芝：高端定位，在日本市场表现稳健。2025年，东芝 REGZA 品牌日本市场份额高达 29.2%，位居日本电视市场首位。

图 26：2025 年 1-9 月国内市场线上销量 TOP10 各品牌均价



资料来源：奥维云网(AVC)，山西证券研究所

图 27：2025 年 1-9 月国内市场线下销量 TOP10 各品牌均价



资料来源：奥维云网(AVC)，山西证券研究所

产品力：大尺寸、RGB-Mini LED 双赛道领先，后者质价比优势明显。2026 年，海信推出搭载全新

RGB-Mini LED 显示技术的 E7S Pro 系列电视，其 65 英寸首发价下探至 6,999 元；85 英寸版本为 11,499 元。与竞品同尺寸产品相比，公司实现“技术参数更优+价格下探”的双重竞争力。在 RGB-Mini LED 电视从高端市场向中高端市场渗透的大潮下，公司有望依托技术先发和价格下探，扩大领先优势。

表 4：中国市场海信、TCL 和三星同尺寸产品对比（以 85 英寸为例）

对比指标	海信 E7S Pro	TCL Q10M	三星 QN80F
背光技术	RGB-Mini LED	SQD-Mini LED	Neo-QLED
芯片	AI 画质芯片 H7	TSR AI 光色同控芯片	NQ4 AI Gen2
屏幕分辨率	4K	4K	4K AI 影像增强
刷新率	180Hz 原生刷新率	150Hz 原生刷新率	144Hz 原生刷新率
音频系统	帝瓦雷声学系统	安桥 2.2.2 Hi-Fi 音响 支持天空声道	杜比全景声 Q 交响乐 Pro & 自适应音效 Pro
能效等级	一级能效	一级能效	二级能效
价格	11,499 元（政企双补）	15,999 元（官网售价）	14,659 元（国补后）

资料来源：IT 之家，京东，三星官网，山西证券研究所

赛事营销：以体育赛事为抓手提升品牌知名度。公司继 2018 年和 2022 年成功赞助世界杯后，第三次赞助世界杯，成为 2026 年世界杯官方赞助商。2026 年美加墨世界杯将于 6-7 月举办，赛期由 2022 年的 29 天增加至 40 天，更长的赛期带来更高的品牌曝光量，有望对品牌美誉度和海外市场市占率提升带来更大增量。

组织人员优化：北美市场组织结构调整，布局高端市场。2026 年 1 月，公司任命 James Fisher 为北美首席商务官（CCO），其长期任职于三星、LG 电子的北美体系，曾主理三星“First Look”大会并发布全球首款透明 LED 电视。美国市场是公司海外利润的主要来源，公司组织人员叠加在 Best Buy、沃尔玛、Costco 等核心渠道开展的联合营销，有望抢占三星和 LG 电子在北美的市场份额。

渠道扩展：国内渠道覆盖广，海外进驻多个国家和地区的主流渠道。国内渠道方面，公司依托海信“品质之家会员店-智慧生活馆-专卖店-专卖店”的终端零售矩阵，入住覆盖全品类、全品牌的品质之家直营店。海外渠道方面，截止 2025 年，公司在北美 Best Buy 门店覆盖率达 100%，其中高端 Vendor Pad 品牌专区达 50 个；中东非品牌专卖店达 190 家；东盟区域销售网点触达超万家。

图 28：2026 年海信世界杯营销暨定制产品发布会

图 29：2025 年 5 月 27 日上海品质之家真北店开业



资料来源：海信官网，山西证券研究所



资料来源：新华财经，山西证券研究所

6.2 盈利能力提升：高端大屏化+研产销一体化

结构化升级：高端大屏化驱动均价与毛利率双升。2025 年公司 75+/98+/Mini LED 产品收入占比分别达 39%/7%/24%，高端大屏化拉动 ASP 上升，2023-2025 年电视产品均价+15.24%，拉动公司营业总收入/归母净利润分别同比+26%/46%。RGB-Mini LED 产品渗透率提升有望推动盈利中枢进一步上移，2025 年公司已实现 RGB-Mini LED 产品主流尺寸市场布局，可充分承接 2026 年世界杯及游戏用户需求，依托先发优势和规模效应巩固市场竞争力。

本地化布局：海外市场研产销一体化，对冲进口关税带来的成本压力。公司持续完善全球化布局，在海外建设美国、日本、东盟、德国和迪拜 5 个研发中心，北美、越南和欧洲也有制造基地布局，分区域构建差异化战略，优化供应链效率。2025 年，越南工厂投入运营，实现泰国、马来西亚、越南核心产能覆盖；同期，墨西哥工厂实现产能 1,000 万台，覆盖北美市场各尺寸需求，并享有美墨加协定（USMCA）零关税优势，有效规避贸易壁垒，成本和价格存在明显优势。

图 30：公司研发中心、制造中心全球布局



资料来源：海信视像《可持续发展报告 2025》，山西证券研究所

表 5：2025 年海信视像海外市场各区域差异化战略

海外市场	战略模式	2025 年具体举措	2025 年市场表现
北美	战略合作伙伴 +体育营销	主流渠道布局：Best Buy、高端 Vendor Pad 品牌专区等； 世俱杯主题营销。	1) 亚马逊渠道销量额提升至第二 2) 激光产品销量同比+超 100% 3) 艺术电视市场占有率同比提升 9 个百分点
欧洲	品牌引领 +渠道深耕	高端市场认知度：RGB-Mini LED 产品+世俱杯、皇马等体育 IP； 深耕战略市场 TOP 核心渠道。	1) 电视销量稳居前三 2) 整体价格指数 81，同比提升 3
日本	REGZA 品牌 +自研 AI 技术赋能	文化、游戏 IP 营销：东京国际电影节、卡普空“生化危机”等。	1) 销量/销售额市占率达 44.2%/37.3%，蝉联双料冠军 2) REGZA 品牌指数 99，同比提升 6.6
东盟	双品牌运营 +本土化运营	本土化运营：越南工厂投入运营； 渠道扩展：提升区域销售网点触达能力	1) 市场规模同比+超 30% 2) 海信系产品泰国市场出货量份额第二
中东非	供应链体系优化 +高潜市场渗透	设立迪拜研发中心； 建立品牌专卖店； 与当地经销商合作新建 45 家全品类旗舰店和售后网点。	1) 海信系电视销量份额 17.7%，中东非第一 2) 埃及、阿尔及利亚和摩洛哥等高潜市场+超 50%
中南美	产研一体化	成立本地研发机构； 核心渠道进驻和门店终端建设； 在巴西、阿根廷等市场联合当地合作伙伴提高本地制造水平和效率； 建立本土化用户服务团队和能力。	1) 产品整体均价同比+超 10% 2) 巴西供应链周期改善 41 天

资料来源：2025 年海信视像年报，Gfk，Omdia，山西证券研究所

6.3 研发领先：引领电视技术革新

显示技术：公司对色域、亮度、能耗等显示性能系统性布局和投入。自 2022 年起，公司年度研发投入超 20 亿元，至 2025 年四年累计研发投入达 92.21 亿元，推动显示技术持续迭代。在画质、能耗及视觉健康维度，RGB-Mini LED 已实现对传统 OLED 显示技术的超越。以能效为例，搭载 RGB-Mini LED 技术平台的系列产品均优于国家一级能效标准，相较于 QD-OLED 及传统 Mini LED 产品，其能效提升 30% 以上，在高画质与低碳环保之间实现更优平衡。

芯片研发：产业链垂直整合协同上下游创新技术，夯实技术领先优势。公司通过控股信芯微和乾照光电，实现从显示控制芯片到发光芯片的垂直整合布局。显示和画质芯片方面，信芯微加速 TCON 芯片、SoC 芯片技术突破，主导大尺寸显示芯片的国产化替代。发光芯片方面，乾照光电聚焦 RGB-Mini LED 背光芯片研发，双方协同推出全球领先的 RGB 三维控色液晶显示技术。2025 年，乾照光电推出搭载第四种天青色自发光芯片的“玲珑 4 芯”方案，驱动背光业务同比+70% 以上。两大芯片支线在“画质体验”与“背光技术”升级上形成协同，逐步构建公司在高端显示领域的核心竞争壁垒。

AI 赋能：持续构建“端-云-芯”AI 能力体系。2024 年公司推出 ULED AI 画质平台，基于信芯 AI 画质芯片、星海大模型和庞大影像数据库，赋能端侧专家模型，对观看环境、内容、视角等全部维度进行 AI 画质计算和参数匹配。2025 年，搭载 AI 画质芯片 H7 的电视 E8Q Pro 正式发布，其硬件算力实现 CPU 单核性能提升 40%，感知场景计算能力提升 70%，为公司高端显示提供差异化画质处理方案。云服务方面，2024 年公司自研星海大模型，2025 年 2 月接入 DeepSeek，推动星海 AI 模型和 DeepSeek 深度融合，通过模型蒸馏、强化学习等技术升级用户智能交互体验。同时，聚好看平台持续加大 AI 电视系统研发和优化，截至 2020 年 12 月 31 日，聚好看已服务全球 6,700 万家庭，日均活跃家庭达 2,490 万，大屏端 AI 交互使用次数高达 26.38 亿次（数据来源：2020 年聚好看生态屏白皮书）。

图 31：2024 年 9 月公司推出 ULED AI 画质平台

图 32：2025 年 2 月海信电视接入 DeepSeek



资料来源：新华网，山西证券研究所，海信集团控股股份有限公司



资料来源：新华网，中国网，山西证券研究所

6.4纵向：集团优质资产赋能

黑白电协同赋能：依托集团渠道网络，快速拓展海外市场。集团海外扩展路径为先以单一品类进入市场，再通过多品类扩展形成规模效应。以巴西市场为例，集团选择以空调等入门品类打开市场，再通过多品类矩阵扩大规模。2025年，集团在巴西市场快速搭建广泛的销售网络，已进入3,000家实体门店，并登陆Mercado Livre、亚马逊、Casas Bahia等主流电商平台。海信视像可依托海信系白电在海外已建立销售网络和售后体系，同步吸收集团海外团队本土化运营经验，以更低的进场成本、更快的谈判周期入住同一渠道，避免从头开拓渠道的高额时间成本和营销投入。

研产销一体化赋能：凭借集团全球制造资源，规避贸易壁垒，降低运输成本。海信集团全球已设立30个研发中心，37个工业园区及制造基地。公司可以利用集团研产销平台，在研发端实现本地化的产品设计能力，完善海内外协同开发流程；在制造端借助全球工厂实现产能灵活调控，在销售端利用集团现有线上线下渠道实现有效铺货。

管理赋能：利用集团在资金管理、内部资产整合、孵化新业务方面的经验，优化公司财务结构，开拓新业务。

1) 资金管理：2025年海信视像与海信集团财务有限公司续签金融服务协议，利用集团在财务管理方面优势，提高公司资金使用效率，降低资金使用成本，优化财务结构。2025年，海信视像资产负债率达40.77%，同比下降5.56个百分点，财务结构更为稳健。

2) 资产结构优化：公司将非核心资产通过内部交易划出，并推动显示业务资产向内集中。2025年，公司将所持海信（广东）厨卫系统股份有限公司（海信厨卫）26%的股权转予青岛海信模具有限公司（海信模具），同时收购海信模具和海信厨卫共同持有的黄岛视像塑金车间相关资产，进退并行提高资产运营效率。

3) 孵化新业务：2025年海信集团、海信视像与海信家电共同出资设立海信星海科技（杭州）有限公司，主营智能机器人、工业机器人、服务消费机器人等，稳

健推进新兴领域探索。

7. 盈利预测与投资建议

公司主要业务包括智慧显示终端、新显示新业务和其他，对这三部分业务收入进行预测：

(1) 智慧显示终端：内销市场，国补逐步退坡，消费略有疲软；外销受益于渠道的拓展和营销加强，世界杯催化等，预计将迎来量价齐升的抬升。假设公司 2026-2028 年智慧显示终端收入增速分别为 10%、8%、5%。

(2) 新显示新业务：主要包括激光显示、商用显示、显示芯片及云服务等板块，是未来的增长引擎，我们预计 2026-2028 年的收入增速分别为 19%、20%、25%。

(3) 其他：其他业务非公司核心业务，预计有所收缩。

盈利预测与投资建议：预计公司 2026-2028 年收入分别为 632.51 亿元，688.73 亿元，742.61 亿元，同比增长分别为 9.7%、8.9%、7.8%，预计公司归母净利润分别为 27.93 亿元、31.66 亿元、35.34 亿元，同比增长分别为 13.8%、13.3%、11.6%，2026 年 7 月 6 日收盘价为 **27.92 元**，2026-2028 年对应的 PE 估值为 **13.0 倍、11.5 倍、10.3 倍**，维持“买入-A”评级。

8. 风险提示

国际贸易不确定性风险：全球贸易环境受地缘政治波动影响加剧，面临出口关税壁垒升级及局部冲突导致的压力。

市场需求调整风险：黑电作为耐用家电品类，面临国内内生性消费动能偏弱压力，终端需求复苏存在不确定性。

技术变革竞争加剧风险：人工智能技术革命引发产业价值重构与竞争生态变化。

全球市场汇率波动风险：公司全球化布局不断深入，海外业务运作面临复杂多变的宏观环境，国际化交易涉及的币种汇率波动可能造成汇兑风险，增加财务成本。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	36976	34936	44015	44781	53599
现金	2683	2706	6033	9825	12524
应收票据及应收账款	11617	8588	13986	10365	16015
预付账款	95	97	104	120	118
存货	5647	5773	6532	6898	7471
其他流动资产	16935	17773	17360	17573	17472
非流动资产	9679	9646	9208	8822	8448
长期投资	711	732	692	767	802
固定资产	4470	4889	4598	4291	3955
无形资产	1077	1004	876	772	688
其他非流动资产	3421	3020	3042	2992	3003
资产总计	46655	44581	53223	53602	62048
流动负债	20452	17121	22639	20190	25389
短期借款	683	744	713	729	721
应付票据及应付账款	13599	10716	16088	12835	18287
其他流动负债	6171	5661	5837	6626	6380
非流动负债	1205	1053	982	949	893
长期借款	353	149	104	58	9
其他非流动负债	851	904	878	891	884
负债合计	21656	18174	23621	21139	26282
少数股东权益	5421	5147	5549	6004	6512
股本	1305	1305	1305	1305	1305
资本公积	2290	2499	2499	2499	2499
留存收益	16411	17718	19703	22065	24856
归属母公司股东权益	19578	21260	24053	26459	29253
负债和股东权益	46655	44581	53223	53602	62048

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3595	4583	2351	4820	2996
净利润	2572	2807	3195	3621	4042
折旧摊销	921	932	813	869	909
财务费用	52	58	3	-81	-177
投资损失	-396	-334	-432	-450	-403
营运资金变动	376	1318	-1048	1084	-1175
其他经营现金流	70	-198	-180	-224	-200
投资活动现金流	37	-1893	1270	-326	325
筹资活动现金流	-3199	-2186	-293	-703	-623
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.72	1.88	2.14	2.43	2.71
每股经营现金流(最新摊薄)	2.75	3.51	1.80	3.69	2.30
每股净资产(最新摊薄)	15.00	16.29	18.43	20.28	22.42

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	58530	57679	63251	68873	74261
营业成本	49366	48045	52346	56818	60957
营业税金及附加	185	186	253	262	263
营业费用	3421	3858	4301	4658	5031
管理费用	1040	1010	1079	1178	1262
研发费用	2374	2388	2717	3030	3342
财务费用	52	58	3	-81	-177
资产减值损失	-205	-42	-122	-147	-154
公允价值变动收益	182	214	201	205	200
投资净收益	396	334	432	450	403
营业利润	2864	3185	3533	4024	4521
营业外收入	65	87	67	68	72
营业外支出	46	44	45	43	45
利润总额	2884	3227	3555	4050	4548
所得税	312	420	360	428	507
税后利润	2572	2807	3195	3621	4042
少数股东损益	325	353	402	455	508
归属母公司净利润	2246	2454	2793	3166	3534
EBITDA	3789	4133	4285	4727	5167

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	9.2	-1.5	9.7	8.9	7.8
营业利润(%)	3.6	11.2	11.0	13.9	12.3
归属于母公司净利润(%)	7.2	9.3	13.8	13.3	11.6
获利能力					
毛利率(%)	15.7	16.7	17.2	17.5	17.9
净利率(%)	3.8	4.3	4.4	4.6	4.8
ROE(%)	10.3	10.6	10.8	11.2	11.3
ROIC(%)	11.9	12.2	12.3	12.4	12.4
偿债能力					
资产负债率(%)	46.4	40.8	44.4	39.4	42.4
流动比率	1.8	2.0	1.9	2.2	2.1
速动比率	1.3	1.5	1.5	1.7	1.7
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	5.5	5.7	5.6	5.7	5.6
应付账款周转率	3.9	4.0	3.9	3.9	3.9
估值比率					
P/E	16.2	14.8	13.0	11.5	10.3
P/B	1.9	1.7	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.6	6.3	5.6	4.2	3.5

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

