

中国电视海外进击，全球化成长可期

华泰研究

2024 年 6 月 05 日 | 中国内地

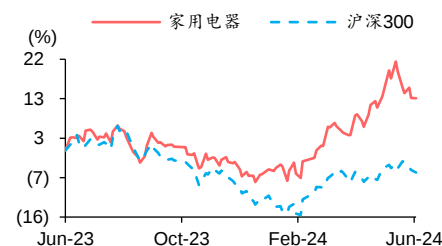
专题研究

家用电器

增持（维持）

研究员	樊俊豪
SAC No. S0570524050001	fanjunhao@htsc.com
SFC No. BDO986	+(852) 3658 6000
研究员	王森泉
SAC No. S0570518120001	wangsenquan@htsc.com
SFC No. BPX070	+(86) 755 2398 7489
研究员	周衍峰
SAC No. S0570521100002	zhouyanfeng@htsc.com
	+(86) 21 2897 2228
研究员	李裕恬
SAC No. S0570524010001	liyutian@htsc.com
	+(86) 21 2897 2228

行业走势图



资料来源：，华泰研究

重点推荐

股票名称	股票代码	目标价 (当地币种)	投资评级
海信视像	600060 CH	30.40	增持
兆驰股份	002429 CH	6.90	买入

资料来源：华泰研究预测

全球电视市场，为中国企业中高端份额持续增长提供机遇

2023 年中国电视出口量份额再创新高，而中国电视企业的全球化之路正处于重要的十字路口，高性价比使得产业有了长足发展，但如何提升产业盈利水平？建立品牌认知，是中国电视企业全球化的新道路。龙头企业已经初步形成全球化布局 and 较成功的出海范式，综合实力的提升与跨境电商的成长或加速中国企业占领中高端电视份额，而出海提升规模和对内经营优化，有望带动海外盈利能力改善。未来围绕电视的竞争逐步向显示领域垂直一体化演化，中国企业在产品横向和产业链纵向上的投入，将有利于提升品牌力及定价权，行业的星辰大海或不再局限于传统电视，看好中国电视产业链的长期增长。

数说电视市场：产品优势推动全球份额稳步提升

全球电视市场，2023 年出货 1.96 亿台，是全球家电市场最重要的组成部分之一，同时也是中国家电出口的最重要部分（根据海关数据，电视出口额占家电出口额的 15.9%，占比第一）。全球市场上，消费者仍最关注电视“智能化+大屏化”等产品硬实力，海信、TCL 等中国电视品牌通过深化产品力、优化产业链成本优势、强化海外本地化，成功提高了出货量和市场份额。在显示技术层面，中国家电企业在 LCD、OLED 等显示面板产业的布局已经进入收获期，而在显示芯片、新兴显示技术（Mini LED、Micro LED）等领域也具备国际竞争力。

电视市场的中国品牌力量

中国电视品牌在全球市场中灵活运用出口与海外建厂策略，行业出海模式多样且灵活。通过中国本土直接出口，中国电视生产商可以充分利用国内产业链优势，实现规模化生产，优化综合成本。同时中国头部电视企业不断拓展新市场，海外直接建厂，综合运用成本优势及本土化路径支撑增长。从不同区域来看，北美市场 TCL 及海信已经与日韩、欧美品牌三分天下，欧洲市场中国品牌开拓出一片天地，新兴市场之间差异大，部分已经拥有一席之地。

技术迭代带来新优势

日韩系电视品牌早在上世纪六、七十年代便进军全球市场，且日韩系企业依托其创新研发的高投入，不断铸造产品核心竞争力，且全球本土化策略引领新市场开拓。当前全球电视市场来看，日韩系厂商在中高端市场仍有较强的影响力，产品上以大尺寸 LCD、OLED 和 QLED 为主。随着 Mini LED 背光电视的推出，且受益于高世代面板产品的效益优势，中国电视在 65 英寸/75 英寸尺寸上对比其他中高端电视产品具有成本优势，Mini LED 电视海外定价和产品力优势凸显，叠加不断强化的海外本土化布局，我们期待未来全球电视市场形成中国企业引领的新局面。

我们继续看好电视龙头，出口 alpha 有望延续，长期全球品牌化值得期待

展望 24 年，体育大年叠加海外补库，我们认为电视出口拉动力仍较充足。长期来看，未来中国电视企业，仍有望继续向海外市场纵深发展，而在新技术的持续投入和全产业链一体化的比较优势，或继续强化中国电视产业地位，并不断优化海外盈利，相关公司包括海信视像、兆驰股份等。

风险提示：全球衰退风险；海外政策风险；原材料价格及汇率不利波动；本研报中涉及到未上市公司或未覆盖个股内容，均系对其客观公开信息的整理，并不代表本研究团队对该公司、该股票的推荐或覆盖。

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

正文目录

全球视角看电视出海.....	4
中国电视出口不断成长.....	4
中国电视出口 23 年增长较强，24 年体育大年或保持积极态势.....	5
寻找全球电视市场区域亮点：欧洲体育营销修复，新兴市场有空间.....	7
产品力推升中国品牌出货.....	9
电视代工市场，中国企业份额更为集中.....	12
产业链能力外拓，电视竞争走向纵深.....	13
硬件产品力中国玩家逐步领先.....	13
中国互联网电视的剧情正在美国上演.....	15
电视行业出海，出海与升级并行.....	17
日韩出海模式：经验之鉴，技术创新成就行业领导地位.....	17
中国电视企业海外建厂本土化循序渐进.....	19
中国电视品牌全球份额成长.....	21
美国市场：品牌竞争激烈，TCL、海信表现突出.....	21
欧洲市场：日韩系品牌份额领先，中国品牌稳步崛起.....	24
东南亚市场：日韩系电视份额稳定，海信、TCL 引领变局.....	24
新兴市场：韩系品牌依旧占据大份额，但中国品牌多元增长强劲.....	25
电视液晶面板产业向中国集中，强化中国电视产业链实力.....	26
我国电视行业的海外发展趋势.....	27
风险提示.....	29

图表目录

图表 1：中国电视出口量变化，体育大年拉动明显.....	4
图表 2：按照出货量计算的中国份额.....	4
图表 3：全球电视出口贸易前十大国家及地区出口（美元金额）占比.....	5
图表 4：中国电视机出口六大洲区域分布.....	5
图表 5：电视机出口额 2023 年以来增长积极.....	6
图表 6：23 年欧洲、拉丁美洲市场对电视品类增长拉动作用大.....	6
图表 7：中国向全球各个区域出口电视金额同比表现.....	6
图表 8：全球电视出货量在 2023 年仍同比下降 3.5%.....	7
图表 9：全球电视季度出货量，1Q24 同比仅微下降 0.8%.....	7
图表 10：长期来看全球分区域电视出货量，拉美、亚太电视复合增速表现更优.....	8
图表 11：1Q24 全球分区域电视出货量.....	8
图表 12：各区域代表性国家电视保有量.....	9
图表 13：18-23 年中国电视品牌企业出货量表现强势.....	9
图表 14：1Q24 中国电视品牌企业出货量表现仍较为积极.....	10
图表 15：海信视像海内外收入.....	10

图表 16: TCL 电子智屏（大屏显示）业务海内外收入	10
图表 17: 全球电视平均出货尺寸持续提升	11
图表 18: OLED 和 Mini LED 背光及传统 LCD 技术对比	11
图表 19: OLED 和 MiniLED 背光电视全球出货量	12
图表 20: 全球电视 ODM 工厂出货量回暖	13
图表 21: 2023 年全球专业电视 ODM 工厂出货排名（百万台）	13
图表 22: Omdia 用户电视购买驱动因素调研（2022）	13
图表 23: 各企业在电视上游领域的拓展情况	14
图表 24: 海信视像海内外毛利率水平	15
图表 25: TCL 电子智屏（大屏显示）业务海内外毛利率水平	15
图表 26: VIZIO 分季度毛利来源，平台服务毛利贡献占比较大	15
图表 27: TCL 电子互联网业务收入持续表现积极	16
图表 28: 索尼 FY1972-FY2023Q3 研发费用	17
图表 29: 索尼电视产品创新史（部分）	17
图表 30: 三星 2023 年全球子公司分布情况	18
图表 31: 索尼 FY1999-FY2022 海外员工及其占比	18
图表 32: 索尼 FY1990-FY2023 海外销售情况	19
图表 33: 三星 FY2006-FY2022 海外销售情况	19
图表 34: 中国对比墨西哥、波兰、越南等地出口电视关税税率	19
图表 35: 电视企业外海产业不完全统计	20
图表 36: 美国市场电视企业份额（零售量占比%）	21
图表 37: 美国亚马逊电视 Best Seller 榜单各品牌席位数	21
图表 38: 中日韩系电视品牌对比	22
图表 39: 美国亚马逊 2021-2023 各品牌均价变动	22
图表 40: 日本亚马逊 2021-2023 各品牌均价变动	22
图表 41: 英国亚马逊 2021-2023 各品牌均价变动	22
图表 42: 德国亚马逊 2021-2023 各品牌均价变动	22
图表 43: 美国市场 Best Seller 电视产品对比	23
图表 44: 2019-2023 年欧洲主要国家电视企业份额（零售量占比）	24
图表 45: 2019-2023 年东南亚主要国家电视企业份额（零售量占比）	25
图表 46: 2019-2023 年新兴市场区域电视企业份额（零售量占比）	25
图表 47: 2020-2023 电视液晶面板产能全球地域变化	26
图表 48: 2020-2023 全球液晶电视面板主要厂商出货量	26
图表 49: 2024 年面板价格持续环比上升	27
图表 50: 黑电企业海外收入表现	27
图表 51: 黑电企业海外毛利率表现	28
图表 52: 报告涉及公司	28
图表 53: 重点公司推荐一览表	30
图表 54: 重点推荐公司最新观点	30

全球视角看电视出海

电视全球市场有 2 亿台左右的出货量，是家电市场不可或缺的重要组成部分。纵览全球市场，中国电视企业对内不断强化产品竞争力，对外优化海外产能布局，我们认为在当前全球经济贸易环境背景下，未来中国电视企业，仍有望继续深化海外布局，并依托全产业链比较优势，继续提升全球份额，且产业升级的过程中，有望强化在中高端市场布局，提升产业链盈利能力。而 24 年随着奥运会等重磅体育赛事到来，我们认为 24 年全球电视出货量或温和恢复。

从区域市场来看，欧美成熟市场中国企业较早便有涉足，且围绕其构建了相应的海外产能布局，整体份额提升或水到渠成。而随着一带一路合作关系的建设，未来在拉美、亚太等市场，或继续孕育更多机会。

同时，电视领域的竞争逐步从终端零售向显示领域垂直一体化竞争演化，其中，竞争的产品范围从横向上看，由家用电视产品拓展到商业显示、教育显示、户外显示、车载显示、智能屏幕等领域，从纵向上看，由电视零售业务拓展到上游的面板、芯片、新兴显示技术等领域，中国电视头部企业的持续产业投入，将有利于应对未来国内及国际市场上无处不在的竞争。

中国电视出口不断增长

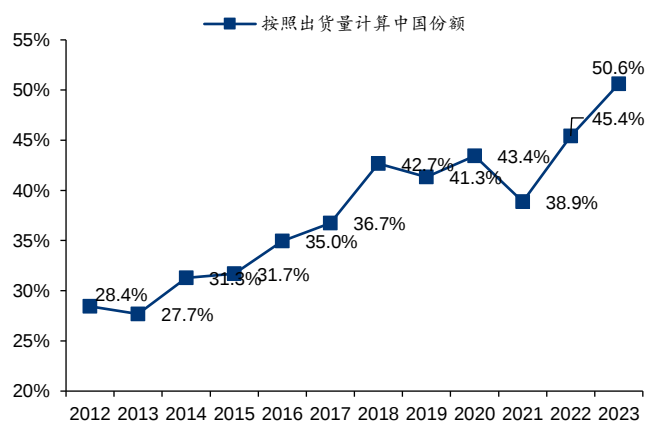
虽受中美贸易摩擦影响，中国直接出口面临加征关税影响，中国电视出口企业在 2018 年后大量向海外转移产能，降低海外贸易管制影响，中国电视出口仍有较强的竞争力。23 年按照电视出货量份额来看，中国出口量占到全球电视出货量的份额提升至 50.6%，且从 2023 年的出口数据来看，中国电视出口再度迎来较高增长，根据产业在线数据，2023 年 1-12 月，电视出口量同比+7.3%，且由于面板价格提升及人民币汇率波动，海关总署数据显示，2023 年 1-12 月，中国电视出口人民币金额同比+16.3%。中国电视品牌企业及代工企业，在成本优势出口战略和本地化制造的支持下，获得了更大的全球市场份额。

图表1：中国电视出口量变化，体育大年拉动明显



资料来源：产业在线、华泰研究

图表2：按照出货量计算的中国份额

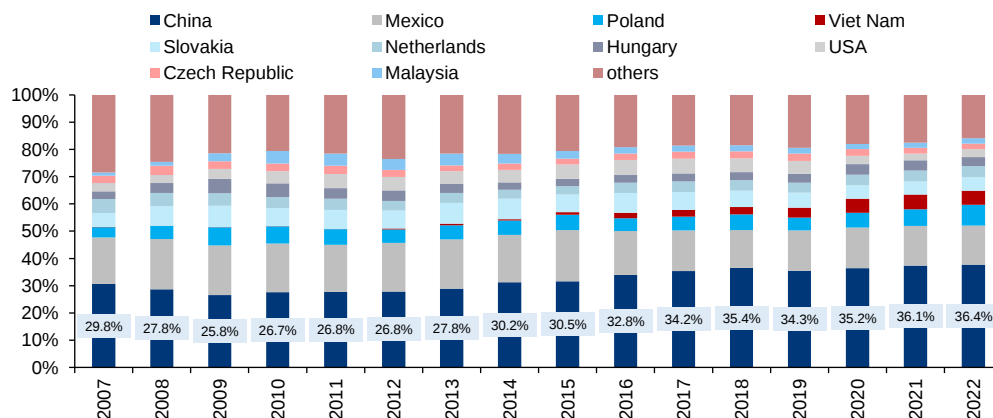


资料来源：奥维云网、产业在线、华泰研究

全球出口数据也一定程度反映出中国电视制造业供应链的能力变化。2007-2013 年期间，全球先后经历了国际金融危机、欧债危机，这一时间段正是中国家电企业积累产业实力，提升产业竞争力的重要时期。

危机期间，欧美、日韩等国家及地区国内及海外需求均出现下滑，中小企业受到重创，部分家电企业因资金周转困难倒闭。虽然中国也面临着对外出口下降的压力，但政府推出家电下乡、地产拉动等政策，通过扩大内需以对抗外销需求衰退，家电企业通过全球产业均衡的方式得以生存发展，同时积极培育中东、非洲等新兴市场，在家电全球格局变化中逐步抢占更多市场份额。因此，国际化金融危机导致了家电行业格局的重塑，为中国家电企业的国际化提供了发展机遇。

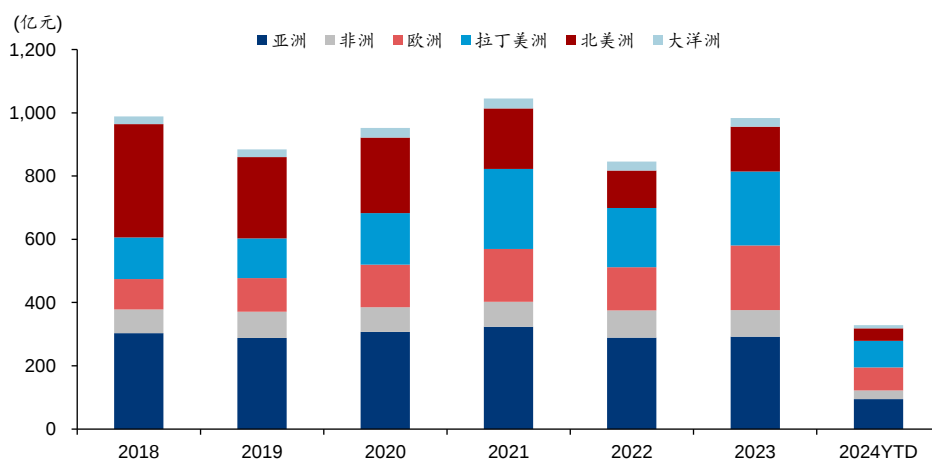
图表3：全球电视出口贸易前十大国家及地区出口（美元金额）占比



资料来源：International Trade Centre、华泰研究

中国企业虽面临美国加征关税影响，但通过拓展拉美市场，整体出口规模波动较小，并向东欧转移大量产能，强化本土化能力，龙头企业的海外收入占比提升幅度高于中国出口增速。

图表4：中国电视机出口六大洲区域分布



注：2024YTD 为 2024 年 1-4 月

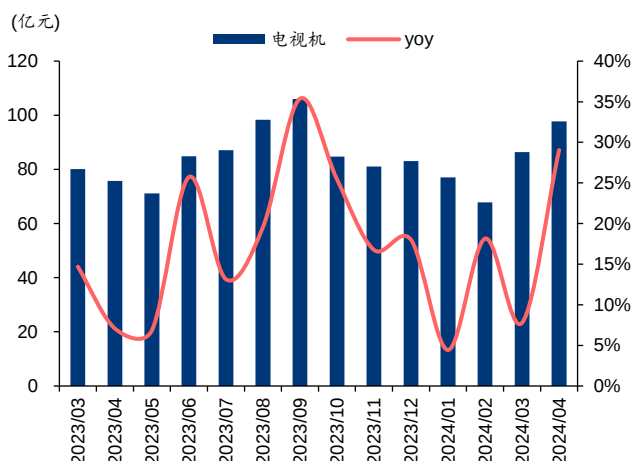
资料来源：海关总署、华泰研究

中国电视出口 23 年增长较强，24 年体育大年或保持积极态势

2023 年以来中国电视机出口受益于拉丁美洲及欧洲市场需求增长，24 年体育大年影响下或继续巩固电视出口增速。2023 年 1-12 月，我国电视机产品出口额同比+16.3%，主要增长来自于欧洲及拉丁美洲市场，其中，拉丁美洲为我国第二大电视出口目的地，金额占我国电视机出口额的 23.8%（同比+25.2%），占比第三为欧洲市场 20.7%（同比+49.9%）。

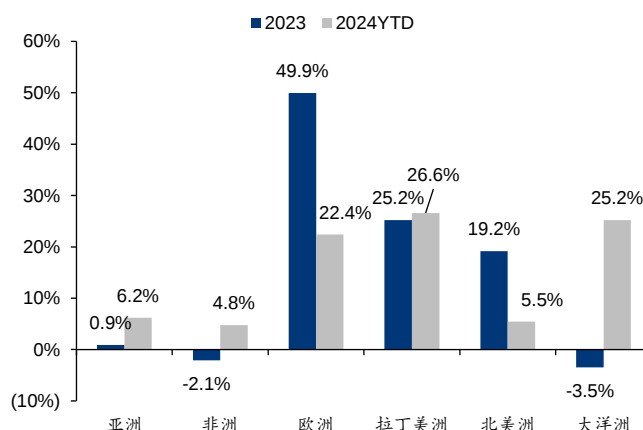
2024 年 1-4 月，我国电视机产品出口额同比+14.6%，主要拉动力依然来自于欧洲及拉美市场，同时亚洲市场逐步修复。

图表5：电视机出口额 2023 年以来增长积极



资料来源：海关总署、华泰研究

图表6：23 年欧洲、拉丁美洲市场对电视品类增长拉动作用大



注：2024YTD 为 2024 年 1-4 月，各市场出口金额同比增速

资料来源：海关总署、华泰研究

中国电视机出口不断巩固拉美及东欧桥头堡作用，24 年体育营销或带动欧洲表现。2023 年电视机拉丁美洲主要出口目的地中，墨西哥增长强势，是中国企业进一步出口到北美市场的桥头堡，而欧洲市场，俄罗斯、波兰规模大、增速较快。2024 年 1-4 月，体育营销作用积极，出口欧洲市场表现较强（法国、意大利、西班牙有同比翻倍增长，德国、英国有同比 80% 左右增长）。

图表7：中国向全球各个区域出口电视金额同比表现

	2023/05	2023/06	2023/07	2023/08	2023/09	2023/10	2023/11	2023/12	2024/01	2024/02	2024/03	2024/04
亚洲	-10%	17%	0%	7%	11%	10%	-1%	6%	-2%	3%	6%	19%
非洲	-24%	8%	-22%	-15%	10%	12%	19%	18%	8%	39%	-8%	-3%
欧洲	63%	22%	86%	39%	44%	50%	30%	36%	2%	30%	15%	46%
拉丁美洲	28%	63%	37%	36%	42%	3%	20%	10%	9%	45%	15%	41%
北美洲	22%	23%	-16%	22%	110%	75%	42%	25%	6%	-5%	-5%	24%
大洋洲	-42%	-27%	3%	6%	-11%	31%	30%	61%	52%	-12%	25%	38%

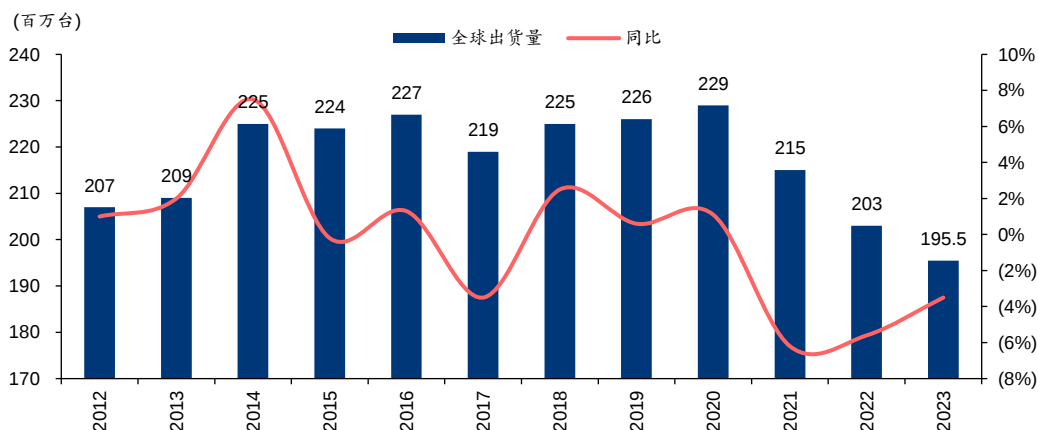
注：指标为人民币出口额同比增速

资料来源：海关总署、华泰研究

寻找全球电视市场区域亮点：欧洲体育营销修复，新兴市场有空间

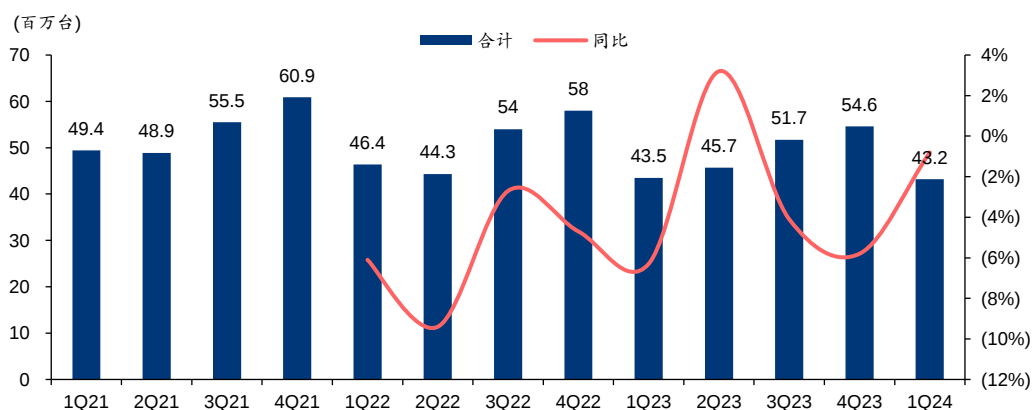
24 年体育大年或带来电视出货量恢复。2021 年之前电视出货量长期保持在 2.1~2.2 亿台的区间波动，2022 年在欧美市场去库存的影响下，电视全球出货量同比-5.6%，奥维睿沃(AVC Revo) 数据显示，2023 年全球电视 (TV) 出货 195.5M (百万台，后同)，同比下降 3.5%。2024 年一季度全球 TV 出货量 43.2M，同比下降 0.8%，降幅明显收窄，且我们预计随着奥运会、欧洲杯等赛事临近，电视出货量表现或进一步好转。

图表8：全球电视出货量在 2023 年仍同比下降 3.5%



资料来源：奥维睿沃、华泰研究

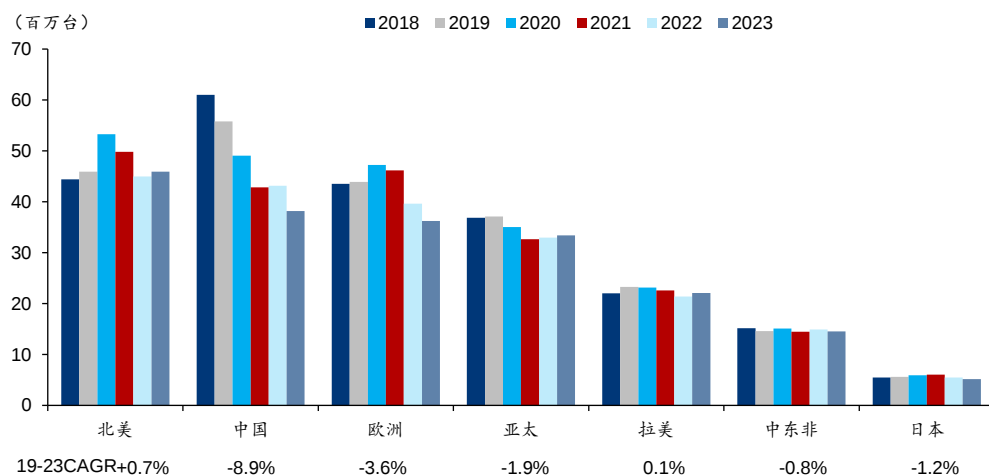
图表9：全球电视季度出货量，1Q24 同比仅微下降 0.8%



资料来源：奥维睿沃、华泰研究

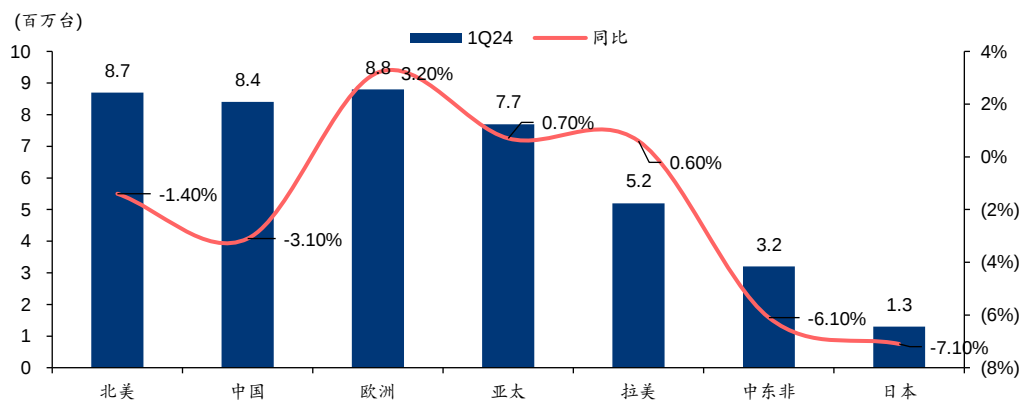
23 年欧洲、中国市场偏弱，北美、亚太和拉美市场再现增长态势。欧美市场在 2020 年受一系列经济刺激措施与“宅经济”消费需求增长等因素推动，电视出货量达近 5 年峰值，当年北美地区出货量达 53.2M 台，超越中国成全球最大区域市场。但后续数年，两大市场受消费偏弱、去库存等因素影响出货量见顶回落，其中欧洲市场自 2021 起连续三年下滑，23 年出货量仅 36.3M，19-23 年 CAGR 为-3.6%。北美市场则在经历 21/22 两年下滑后，23 年市场出现回暖，出货量增长至 45.9M，同比增长 2.0%。

亚太和拉美市场在经历前期出货量下降阶段后，近两年零售表现也开始修复。拉美地区 2023 年出货量同比增长 3.2%，为当年各区域最大增幅，电视消费需求恢复明显；亚太地区 23 年出货量则同比增长 1.3%。国内电视出货量受市场饱和等因素影响市场持续收缩，近 5 年 CAGR 为-8.9%。

图表10：长期来看全球分区域电视出货量，拉美、亚太电视复合增速表现更优


资料来源：奥维睿沃、华泰研究

24 年初，电视终端市场表现分化明显，北美渠道补库缓慢进行，1Q24 出货量同比-1.4%，头部品牌整体出货规模下降，渠道品牌规模保持增长。中国市场消费受房地产市场偏弱及消费景气影响，1Q24 出货量同比-3.1%。而欧洲市场在低基数及体育赛事催化下，1Q24 出货量同比+3.2%。新兴市场表现相对较为积极，亚太、拉美出货量分别同比+0.7%、+0.6%。

图表11：1Q24 全球分区域电视出货量


资料来源：奥维睿沃、华泰研究

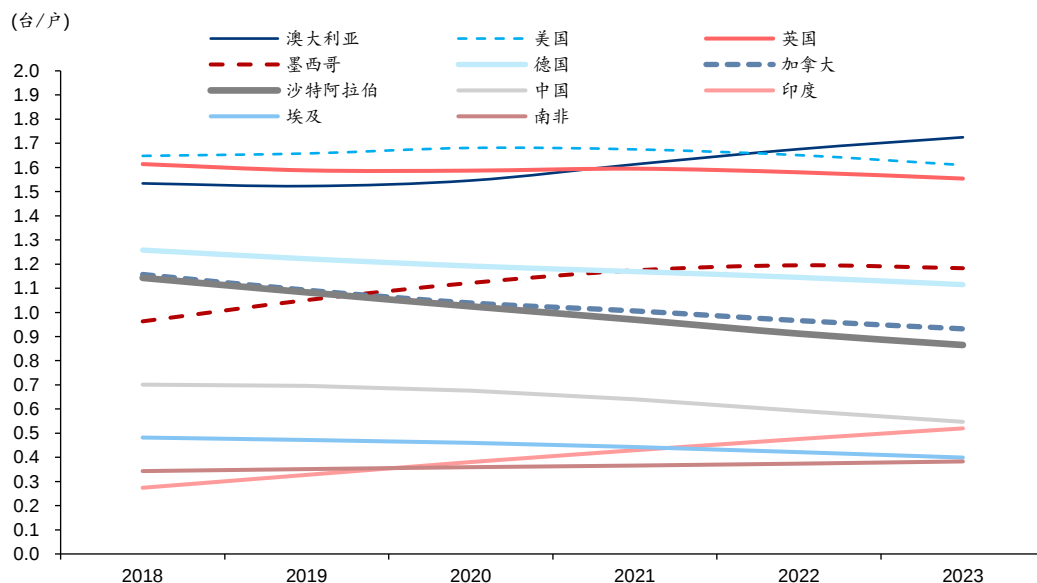
南亚、中东非和拉美等区域电视保有量增长趋势仍积极。在我们所选取的共计 12 个区域代表性国家中，仅澳大利亚、墨西哥、印度和南非 4 个国家 2018-2023 年实现保有量的提升。

南亚、中东非和拉美等新兴市场区域保有量处于全球低位，增长势头较为积极。墨西哥、印度、南非等国家电视保有量稳步小幅增长，其中印度受宽带以及 OTT 平台日益普及等因素影响，保有量增长较为明显，2023 年电视保有量达 0.52 台/户，19-23CAGR 为 13.67%。

欧美地区电视保有量目前总体仍处于全球前列，但移动互联网和流媒体服务的普及正推动消费者观看习惯向多元媒体转变，近年电视保有量有所波动。欧洲地区，德国电视保有量由 2018 年 1.26 台/户下降至 2023 年 1.12 台/户，19-23CAGR 为-2.38%；北美地区，加拿大 2023 年平均每户家庭拥有电视台数已不足 1 台，19-23CAGR 为-4.23%。

澳大利亚电视保有量趋势与其他发达国家差异明显，电视保有量仍在提升，与居民喜欢观看电视的消费习惯密不可分。澳大利亚社会研究中心 2022 年发布的电视消费调查报告显示，调查对象的家庭平均拥有两台电视机，17%的家庭拥有三台电视机，7%的家庭拥有四台电视机。

图表12：各区域代表性国家电视保有量



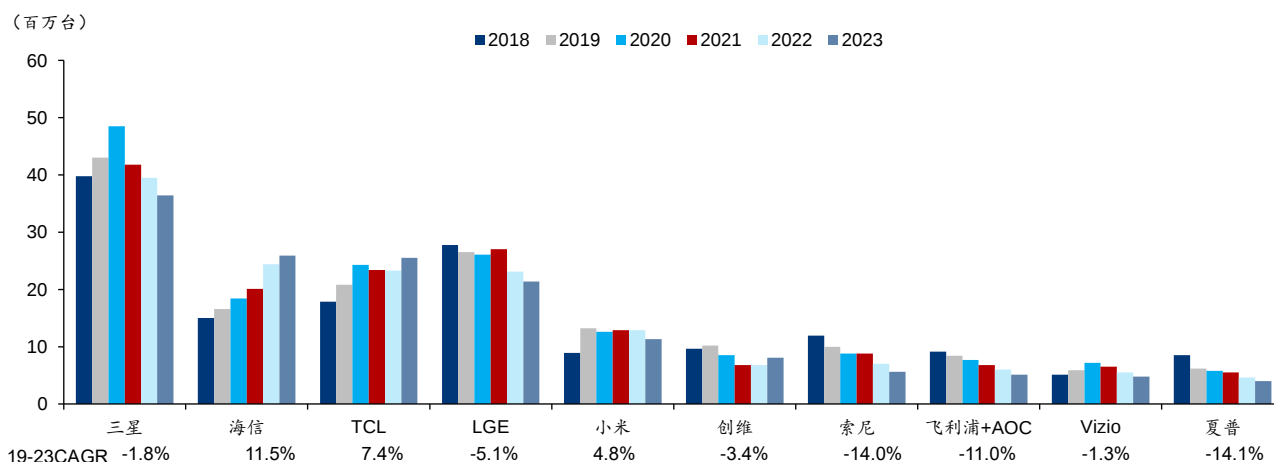
资料来源：欧睿数据、华泰研究

产品力推升中国品牌出货

全球电视品牌出货量分化，中国企业近年表现积极。受欧美高通胀影响，韩日系中高端产品出货面临挑战，海信、TCL 等中国品牌通过采取深化产品力、优化产业链成本优势、海外本地化生产研发的策略，成功提高了出货量和市场份额。

奥维睿沃数据显示，在全球 TOP5 品牌中，海信、TCL、小米三家中国品牌 2023 年总出货量达 62.70M，总出货量已经领先其余两家韩系品牌；在全球 TOP10 品牌中，中国品牌则牢牢占据四席，近 5 年也实现了总出货量和份额的持续双提升，2023 年总出货量为 70.80M，占 TOP10 品牌总出货量的 47.81%。其中，海信品牌出货表现尤为瞩目：出货量上，海信实现近两年蝉联世界第二；增速上，海信更是 TOP10 品牌中唯一实现 5 年连续正增长的品牌，其 19-23 年出货量 CAGR 达 11.5%。

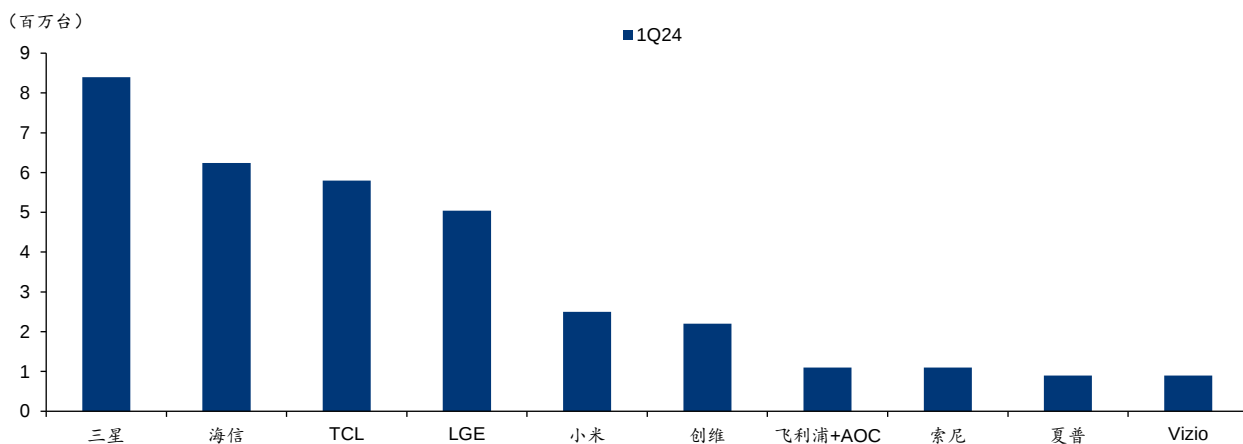
图表13：18-23 年中国电视品牌企业出货量表现强势



资料来源：奥维睿沃、华泰研究

1Q24，中国品牌表现依然较强。三星 1Q24 全球出货量 8.4M，同比-9.5%。海信 1Q24 全球出货量 6.2M，同比+4.2%；TCL 1Q24 全球出货量 5.8M，同比+3.7%；LGE 1Q24 全球出货量 5M，同比-4.4%。

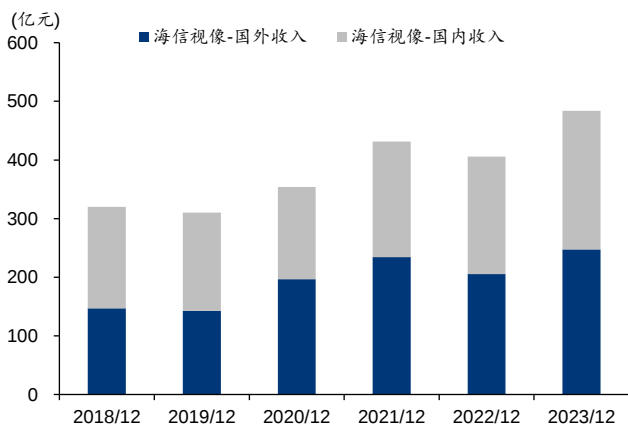
图表14：1Q24 中国电视品牌企业出货量表现仍较为积极



资料来源：奥维睿沃、华泰研究

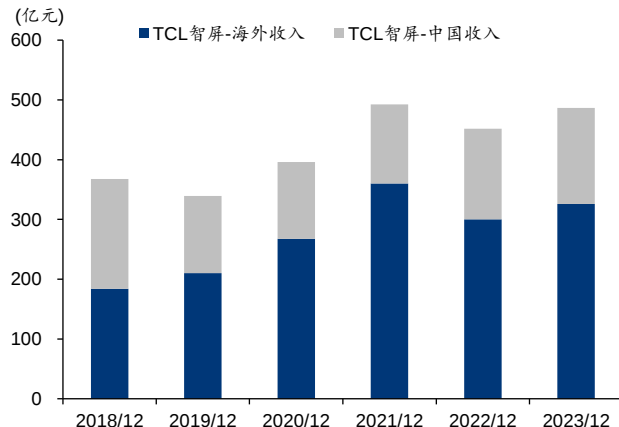
中国头部电视品牌早已踏入海外电视市场的星辰大海，海外收入不断提升。其中，海信视像 2023 年海外收入达到 247.5 亿元，继续保持高增长（同比+20%），且早在 2020 年海外收入已经超过国内收入，海外收入 19-23 年 CAGR+11%；TCL 电子 2023 年智屏（大屏显示）海外业务收入达到 326.16 亿元（同比+9%），且 TCL 更早布局海外，2017 年智屏（大屏显示）业务海外收入已经超过国内收入，海外收入 19-23 年 CAGR+12%。

图表15：海信视像海内外收入



资料来源：公司公告、华泰研究

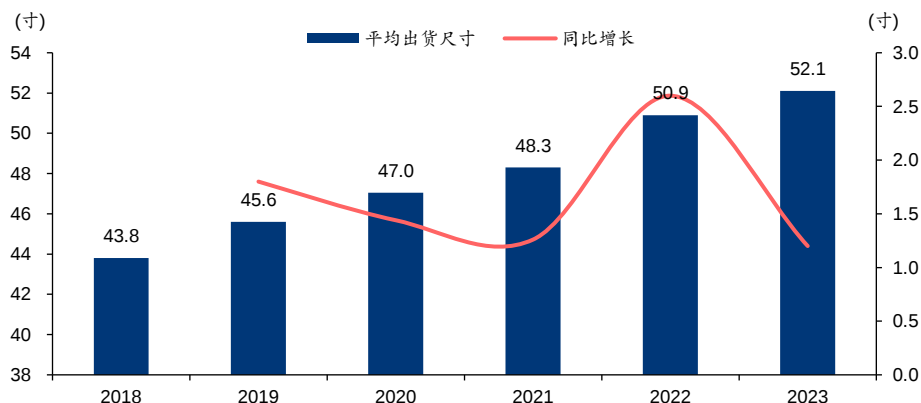
图表16：TCL 电子智屏（大屏显示）业务海内外收入



资料来源：公司公告、华泰研究

全球电视平均消费尺寸持续提升，国产品牌占据高端大屏市场优势。奥维睿沃数据显示，2023 年全球电视平均尺寸为 52.1 寸，同比增长 1.2 寸。平均尺寸的提升表明高端大屏的发展趋势正在强化，随着市场地位逐步提高，中国品牌是电视高端大屏趋势化的主要引领者。奥维睿沃数据显示，2023 年，海信在 75 英寸及以上的大屏电视市场中出货份额占 18.32%，位列全球第二。细分市场来看，2023 年，海信在全球大屏激光电视市场的出货量份额已达 46.4%。TCL 也不断向大尺寸、高端电视市场发起冲击，根据公司年报，2023 年，TCL 电视 65 寸及以上产品出货量同比提升 35.3%，出货量占比提升 5.3pct 达到 24.6%，平均尺寸同比增长 2.7 寸达到 51.1 寸。

图表17：全球电视平均出货尺寸持续提升



资料来源：产业在线、华泰研究

Mini LED 背光技术迭代，OLED 全球市场空间受挤压。长久以来，电视行业显示技术的每一次革新都伴随着碰撞和竞争，这些碰撞也加速了电视行业的变革，适应市场需求者赢得主流地位，不适应者则遭淘汰。10 多年前，在电视市场向平板电视市场转型的过程中，LCD 和 PDP 两种不同显示技术就展开了正面碰撞。松下等日系企业支持具有高对比度、广视角等特点的 PDP 技术，但由于 LCD 技术在中韩市场有大量支持者，且能实现 24/32 小尺寸，最终 LCD 技术赢得了市场。

与之类似，随着近年 Mini LED 背光制造成本的不断下降，Mini LED 背光技术在电视领域的应用规模正持续扩大。在高端电视市场中，Mini LED 背光电视也正对 OLED 电视发起挑战。

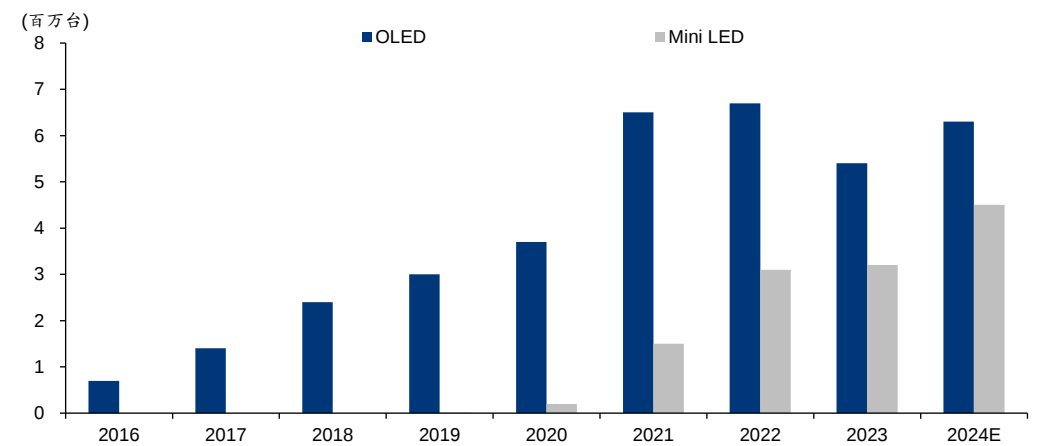
图表18：OLED 和 Mini LED 背光及传统 LCD 技术对比

显示技术		传统LCD	Mini LED背光	OLED
光源		背光/LED	LED背光	自发光
亮度		较高	高	较高
成品厚度		厚	中	薄
画质	色域范围	低	较高	高
	对比度	低	较高	高
	分辨率	较高	较高	高
寿命(小时)		长	较长	较短
响应时间		慢	较快	快
柔性显示		难	难	容易
成本		低	较低	高
功耗		较高	较高	约LCD的60%-80%
产业成熟度		高	导入中	中等
终端应用		各种商用和民用显示屏	专业显示、电视、平板	高端电视机、手机

资料来源：艾邦 LED、华泰研究

出货量方面，2023 年，OLED 电视全球出货量为 5.40M，同比下降约 20%；而 MiniLED 背光电视全球出货量为 3.20M，同比上涨 3.23%。此外，由于三星等韩系品牌之前主要投入于 OLED 技术，MiniLED 背光技术的更新迭代对其出货量也正产生冲击。国产品牌方面，TCL 早在 2017 年就入局 MiniLED，在 MiniLED 技术方面持续投入，公司年报显示，2023 年双十一购物节期间，TCL Mini LED 智屏在京东家电竞速榜占据 Mini LED 相关榜单七个席位，甚至包揽前四名。

图表19: OLED 和 MiniLED 背光电视全球出货量



资料来源：奥维云网、Omdia、群智咨询、华泰研究

电视代工市场，中国企业份额更为集中

全球电视代工市场出货量持续增长，中国大陆代工企业表现亮眼。洛图科技数据显示，2023年，全球电视代工市场整体（含长虹、创维、康佳、海信四家品牌自有工厂）出货总量达1.06亿台，同比增长5.5%，实现两年持续上涨；全球前10家专业ODM代工厂（不含长虹、创维、康佳、海信四家品牌自有工厂）出货总量为77.65M台，占全球代工总量的73.4%，同比增长2.4%。在全球前10家ODM工厂中，共有7家中国大陆代工企业，总出货量达63M，约占全球电视代工市场份额达59.6%，同比增长约4%。

中国大陆电视代工企业份额的提升得益于国内代工模式的成熟和海外智能电视系统的普及。国内代工厂经过多年发展，目前已具备丰富的代工经验、成熟的制造技术以及规模化生产的优势。在23年全球电视终端市场下滑、电视面板行情持续走高的背景下，代工厂的加工模式有利于降低电视品牌厂商的成本，使其在终端市场获得价格优势。洛图科技数据显示，2023年全球电视的委托加工比例为52.6%，同比上涨3.5pct。

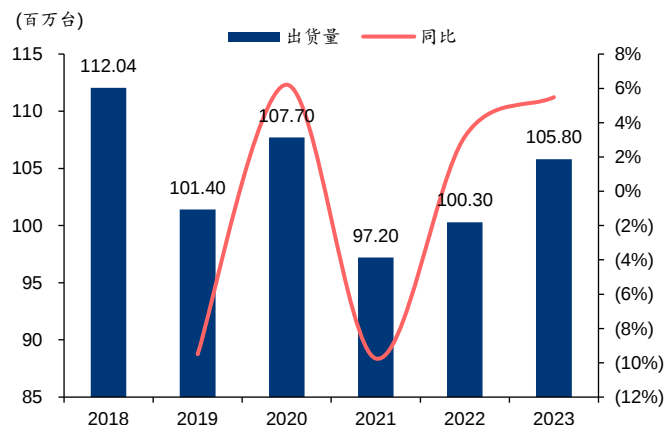
海外智能电视系统的普及使得消费者更关注电视性能和功能，一定程度上削弱了电视的品牌属性，为代工厂提供了更大的市场空间和技术创新的机会。随着流媒体技术的发展，Roku TV、Amazon Fire TV等智能电视系统正在海外消费者中火速普及。Roku公司公告信息显示，2023年，Roku的活跃账户达到8000万，净增1000万个，该数量比美国六大传统付费电视提供商的用户总和还要多。

TCL 持续放量助推茂佳出货量提升。作为茂佳的自有品牌客户，TCL已连续两年放量，是茂佳代工业绩的主要贡献方。洛图科技数据显示，2023年TCL在中国市场全年出货量超6.80M，全球出货量25.50M，同比增长9.44%。

日系品牌订单持续下滑，北美、中东、俄罗斯等海外区域客户订单复苏。在全球终端市场下滑背景下，索尼、夏普等日系品牌订单量已连续三年下滑，造成对应代工厂富士康出货量也持续三年走低。

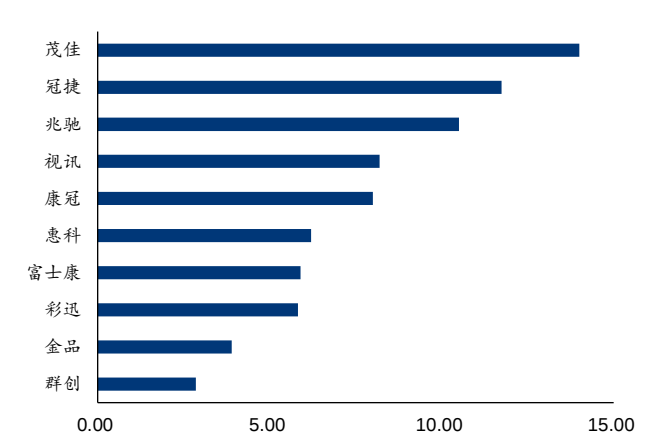
尽管日系品牌订单量表现不佳，但23年北美、中东、俄罗斯等海外市场出现复苏迹象，这带动了区域客户的代工订单和出货量大增。北美客户方面，冠捷23年对Best Buy的出货翻倍增长，Element增幅近40%；视讯对Vizio的出货量同比增幅在30%以上。中东及俄罗斯的海外订单则为彩迅23年的出货带来了增量。

图表20：全球电视 ODM 工厂出货量回暖



资料来源：洛图科技、华泰研究

图表21：2023 年全球专业电视 ODM 工厂出货排名（百万台）



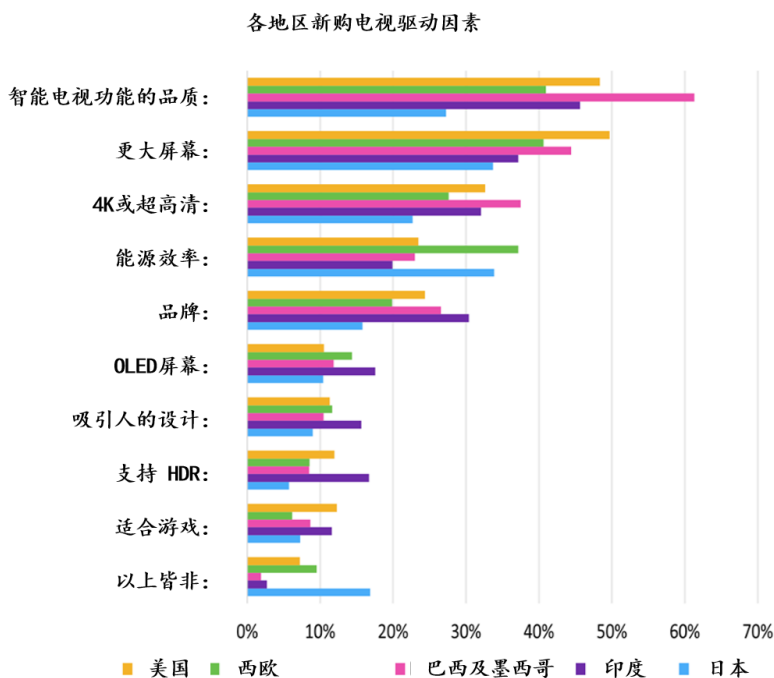
资料来源：洛图科技、华泰研究

注：电视 ODM 排名不包括长虹、创维、康佳、海信四家自有工厂

产业链能力外拓，电视竞争走向纵深

全球电视市场有所收缩，电视企业在全球化及多元化维度不断提高自身的增长潜力。根据 Omdia 2022 年的全球调研，在所有受访者的驱动因素中，排在首位的是智能电视功能的质量或操作系统的质量，可以预见在未来的电视行业竞争中，电视及其操作系统的整体产品力将是重中之重，其次是大屏幕及高清，产品硬实力的关注依然处于高位。

图表22：Omdia 用户电视购买驱动因素调研（2022）



资料来源：Omdia、华泰研究

硬件产品力中国玩家逐步领先

中国企业在显示面板领域的布局走的更早、更坚决，也叠加国内中央政府到地方政府都高度重视显示产业的发展，促进显示产业发展的相关政策不断落地，带动行业投资、建设和产业集群的培育，已经诞生了成都、合肥、深圳、广州、武汉等若干新型显示产业集群。

在显示技术层面，中国家电企业在 LCD、OLED 等显示面板产业的布局已经进入收获期，而在显示芯片，新兴显示技术（Mini LED、Micro LED）等领域也具备国际竞争力。显示产业是家电领域技术创新的重点行业，随着显示技术应用更为广泛，产业竞争逐步拓展到更多的产品维度，同时消费者对不同显示领域不断提出差异化需求，也推动新型显示产业技术继续发展演进，中国企业在显示纵深领域的创新也成为了企业未来重点探索方向。

从产品技术来看，不论是 LCD、Mini LED 和激光，还是其他显示技术，中国企业已完全具备自主产品研发制造的能力和自主产品定价的能力，而中国电视企业在前端全球市场的扩张和后端成本的控制将随着海外规模提升而增强，不但有利于中国企业走出以前以低价竞争、OEM 贴牌的低层次竞争，同时目前 Mini LED 背光电视已经进入大规模应用阶段，中国企业的产业优势下，我们看好中国企业靠技术驱动来不断提升市场份额、改善产品结构，进而改善毛利率。

以海信、TCL 等为代表的电视企业已经在全球电视产品市场有较强的品牌影响力。在商业、车载、教育甚至医疗等多个产业中，中国品牌企业也在推动新型显示应用落地，我们认为未来中国显示产业链的能力外拓有望惠及更多的产业及消费人群。

图表23：各企业在电视上游领域的拓展情况

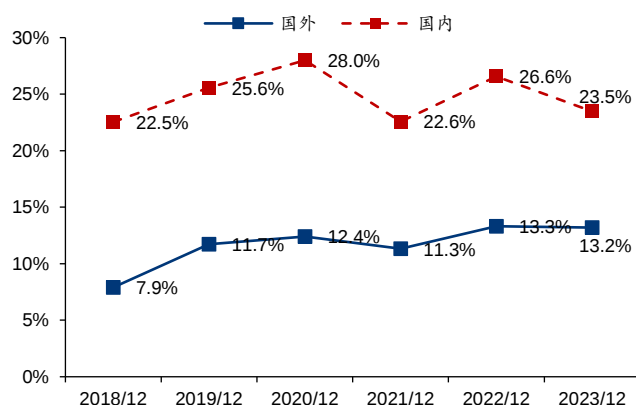
	公司	电视上游相关业务
显示面板	TCL 科技	子公司华星光电已经建立了 t1/t2/t3/t4/t5/t6/t7/t9/t10 共 9 条显示面板产线，在 LCD、OLED 上均有布局。
	惠科	拥有四条技术特点各有侧重的 G8.6TFT-LCD 高世代产线和四座显示终端生产基地，已实现电视、手机、车载等多种应用场景显示面板的量产出货，正不断拓展电子纸、医疗、户外显示屏等新应用领域。
芯片	海信视像	子公司信芯微拥有显示产品线、画质产品线、IoT 产品线及扩展 SoC 芯片产品线四大产品线；2023 年，取得乾照光电控制权并成为控股股东，乾照光电专注于半导体光电产品的研发、生产和销售，主要产品涵盖全色系 LED 外延片和芯片以及砷化镓太阳能电池外延片和芯片。
	海尔集团	子公司北京海尔 IC 负责音视频、通信、网络等领域芯片和整机的研发、设计与销售，拥有信道解调、信源解码、电视 SOC、HINOC SOC、CDRSOC 芯片等系列产品，产品主要应用于智能电视、高端画质显示等领域。
新型显示技术	海信视像	全方位深度布局高端 LCD（ULED）、激光和 LED 显示技术，全场景显示战略覆盖家庭、商用、车载三大子场景，子公司海信激光、海信商用显示承接相关业务。
	TCL 科技	子公司华星光电聚焦 LCD、OLED/QLED、MLED 以及微显示技术的开发和商业化应用，显示产品主要聚焦显示体验、视觉健康和绿色低碳三方面。
	三安光电	子公司湖北三安已建成首条 Mini/Micro LED 外延与芯片生产线，主要生产 Mini/Micro LED 氮化镓芯片、Mini/Micro LED 砷化镓芯片、4K 显示屏用封装三大产品系列。
	兆驰股份	目前已搭建完整的 Mini LED 垂直产业链，Mini LED 垂直一体化布局进入收获期；子公司南昌晶显主要从事 Mini/Micro LED (MLED) 新一代显示产品的生产与研发。
	创维	2021 年初展开 MiniLED 研发生产布局，创维 MiniLED 显示科技产业园目前已建成投产，主要从事 MiniLED 背光模组、MiniLED 显示终端的研发、制造及销售。
	京东方	2022 年，斥资 21 亿元控股华灿光电，布局 Mini/Micro-LED 产业；2024 年初，华灿光电 Micro LED 晶圆制造和封装测试基地项目封顶，标志全球首条 MicroLED 产业线取得阶段性成果，预计 2024 年 12 月实现量产。

资料来源：各公司公告、华泰研究

中国电视品牌企业们在全球电视市场竞争中不断建立起产业链优势，份额突破已经初见成效，但海外市场的产品高端定位、高盈利仍任重道远，三星、LG、索尼等日韩品牌仍旧把控高价位的市场，且在欧美消费者心智中占据着坚固的位置。

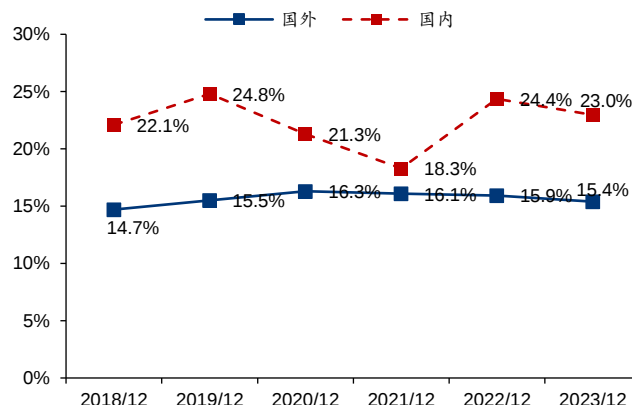
在不断技术优势巩固及营销宣导影响下，我们可以期待中国电视品牌的海外盈利能力继续逐步提升。

图表24：海信视像海内外毛利率水平



资料来源：公司公告、华泰研究

图表25：TCL 电子智屏（大屏显示）业务海内外毛利率水平



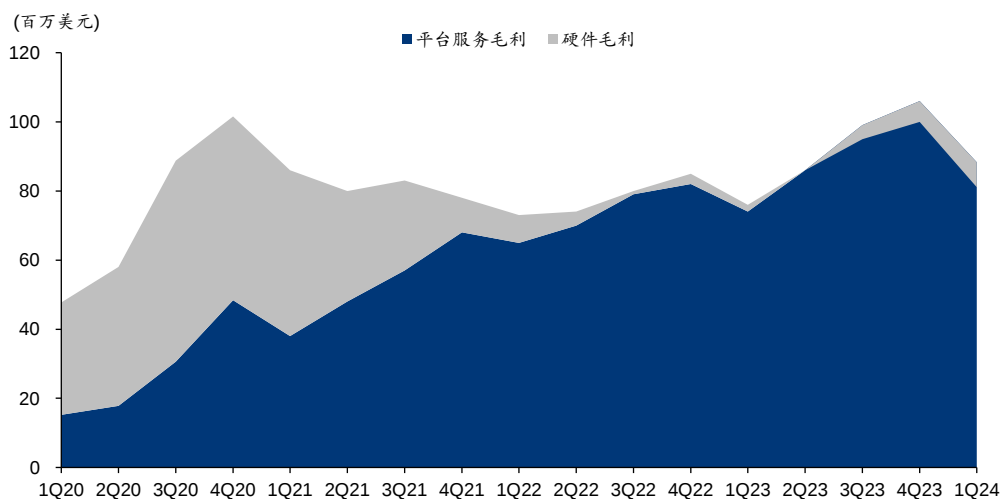
资料来源：公司公告、华泰研究

中国互联网电视的剧情正在美国上演

海外市场流媒体服务正逐步替代付费订阅和无线广播电视这两种传统的内容来源，在美国有 88%电视都是联网智能电视（statista, 2023），通过平台服务收费成为电视品牌商重要的利润来源。在中国电视市场上，曾经由乐视引领的互联网内容收费代替硬件盈利的模式正在美国等地上演，其中最具代表性的要属 Roku (ROKU US, 未覆盖) 和 VIZIO (VIZIO US, 未覆盖)，同时还有更为纯粹的平台如 Netflix、Google、Amazon、迪士尼等，不断扩大在互联网流媒体上的影响力。但从行业商业模式来看，平台服务等盈利是否足够代替硬件盈利仍需要观察。

Roku 主要在北美、拉美和一些欧洲国家运行，而 VIZIO 只在美国运营，在电视系统智能化上处于领导位置。另一家公司 Telly 则更进一步，其正策略性地为美国消费者免费提供电视机。对于 Roku 和 VIZIO 等制造商来说，通过操作系统平台销售广告和观看数据产生的利润比通过销售电视硬件产生的利润更多。

图表26：VIZIO 分季度毛利来源，平台服务毛利贡献占比较大

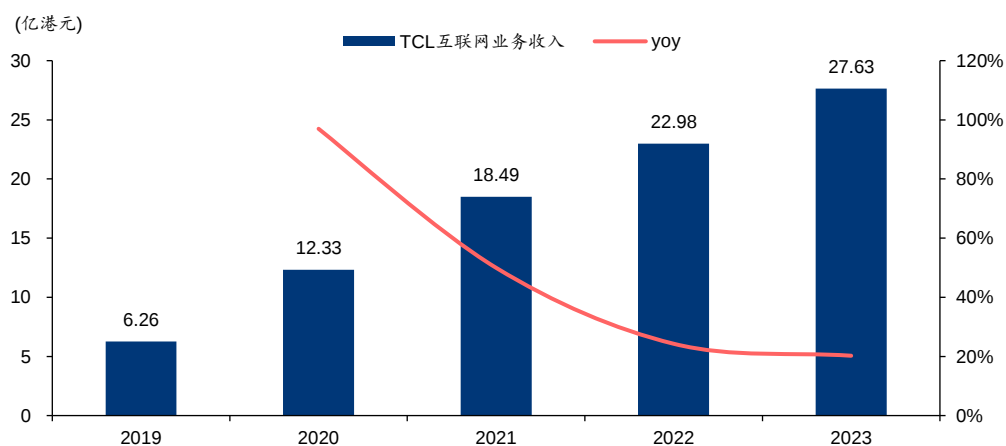


资料来源：公司公告、华泰研究

中国品牌电商厂商早在 2016 年前后就已经经历了类似阶段，以乐视为代表的企业，曾经购建了“平台+内容+终端+应用”的生态体系，探索客厅经济。而后大量的传统电视品牌商也开始基于 Android TV 的模式，购建起互联网+的服务模式，如海信的 vidda 系统、TCL 的雷鸟智屏系统，在中国市场已经累计了大量的固定消费人群，中国企业在海外市场采取合作与自建同步发展模式，不断提升用户体验，在保障硬件盈利的基础上，互联网服务业务未来有望成为电视品牌商收入及利润增长的重要驱动力。

其中，TCL 电子（1070 HK，未覆盖）在中国市场 23 年互联网业务收入达到 20.61 亿港元（同比+14.7%），其互联网平台包含了电视、电影、音乐、游戏、教育、少儿、应用商店等多类垂直场景，不断满足消费者的个性化需求。而在海外市场，TCL 主要与 Google、Roku、Netflix 等互联网平台合作，同时也自建了 TCL Channel 覆盖海外客户（2023 年底累计用户数达到 2300 万），23 年海外互联网业务收入 7.02 亿港元（同比+40.1%）。

图表27：TCL 电子互联网业务收入持续表现积极



资料来源：公司公告、华泰研究

电视行业出海，出海与升级并行

中国电视品牌在全球市场中灵活运用出口与海外建厂策略，行业出海模式多样，且产业链集中与新显示技术的迭代，有望继续巩固中国电视出海的竞争力。前者模式基于中国出口仍有较大规模的优势：作为世界上最大的电视生产国，中国拥有成熟的产业链和丰富的生产经验，通过中国本土直接出口，中国电视生产商可以充分利用国内产业链优势，实现规模化生产，优化综合成本。后者模式则出于规避发达市场关税等经营风险、提升本土化合作优势等方面的考虑：通过在海外建厂生产，一方面中国电视品牌可以避免因进口关税而增加的成本，规避汇率波动、贸易壁垒和政策风险等经营风险；另一方面，中国电视品牌可以与当地企业进行合作，共享资源和技术，有助于品牌更好地了解当地市场需求、文化特点和消费习惯，从而实现产品和服务的本土化。

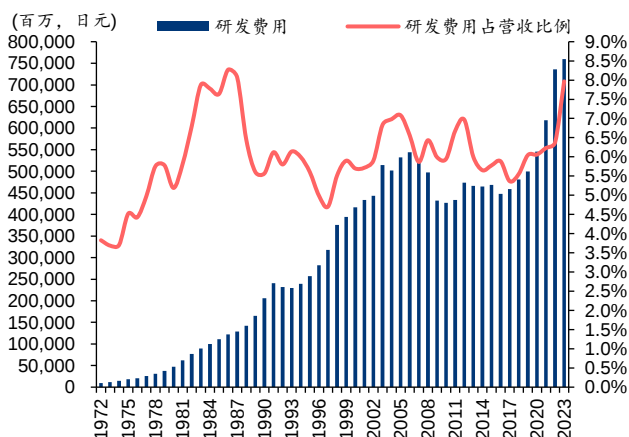
日韩出海模式：经验之鉴，技术创新成就行业领导地位

在本土需求有限、出口政策积极背景下，日韩电视品牌积极寻找海外第二增长曲线。上世纪六、七十年代，日韩品牌在国内电视市场稳固地位后，因市场饱和与竞争加剧，国内份额扩张较为受限。鉴于欧美地区人口众多、消费力强，市场潜力巨大，日韩品牌为寻求更大发展空间，纷纷将目光投向海外市场，积极开拓新增长点。

此外，日韩两国均属于出口导向性国家，为促进经济增长，两国政府在企业出口和海外投资等方面都给予大力支持。如韩国政府在1964年至80年代中期推行出口导向型产业政策，其中1973年发布的“重工业化宣言”将电子行业列为六大重点扶植产业之一。在这一背景下，三星成功转型电子产业并加强了海外出口，逐渐成为全球电子行业的重要参与者。1978年，三星已生产超400万台电视机，设立了美国总部，并向亚、非、拉美多国出口数千台设备，展现其海外拓展的强劲势头。

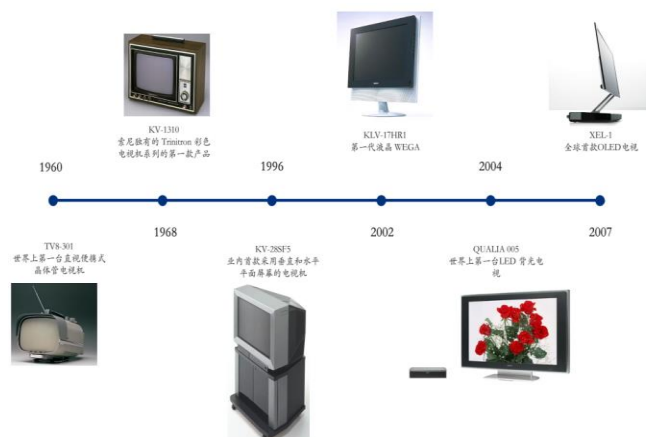
创新铸造产品核心竞争力，全球本土化策略引领新市场开拓。日韩出口均经历了从劳动、资本密集型向技术密集型的转变过程，目前日韩电视品牌在海外市场中也多以创新能力见长，这种基于创新的竞争壁垒相较于仅依赖低成本和资本优势所构建的壁垒更为稳固。以索尼为例，在“创新源于好奇，梦想成就未来”口号的引领下，公司坚持在研发领域进行大规模投入，1972年至2023Q3期间，索尼研发费用总体呈稳健上升趋势，1973-2022年研发费用CAGR达8.91%，2023年研发费用占营收比例已达7.97%。索尼对研发领域的持续大力投入，促使其电视产品不断创新，索尼前沿显示技术也曾多次引领行业变革。

图表28：索尼FY1972-FY2023Q3研发费用



资料来源：公司官网、华泰研究

图表29：索尼电视产品创新史（部分）



资料来源：公司官网、华泰研究

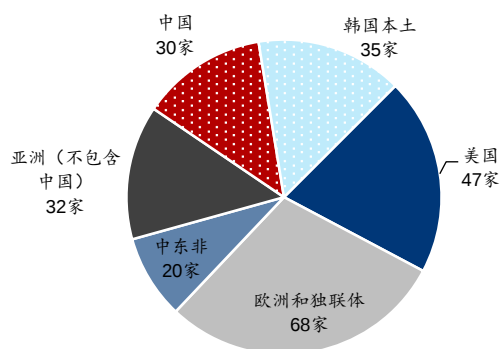
利用液晶电视技术转化的契机，成就了三星近十几年来的全球电视领导地位。三星在电视市场的主导地位始于 2006 年 Bordeaux TV 的发布，彼时大多数电视都是厚实、沉重和基于真空管的显示技术，而 Bordeaux TV 采取液晶显示技术，且设计时尚、外形轻巧，如同艺术品一般，Bordeaux TV 在发布后六个月内售出超过一百万台（三星官网数据），而后液晶电视逐步成为主流电视产品，。

2009 年，三星推出了全球首台侧光 LED 液晶电视，大幅提升液晶电视对比度和色彩鲜艳效果，同时也让电视变得更为纤薄，比当时市场上的大多数设备薄三分之一（三星官网数据）。2011 年，三星继续革新，推出具备智能操作系统的电视产品，让电视上的智能内容更为普及。从那时起，三星不断通过产品创新，提升电视的硬件实力，也为公司打上了技术创新领先的标签。

日韩电视品牌的全球化和本地化战略在出海中作用显著。一方面，日韩品牌积极构建全球供应链，将生产基地遍布全球，设立多地工厂与研发中心，以深入理解并快速响应各地市场需求，实现高效产品交付。三星集团 2023 年财报显示，目前公司共有 232 家控股子公司，其中 197 家为海外子公司，覆盖欧美、中东非、亚太等区域，各区域子公司业务涵盖产品研发、生产、销售等关键流程。

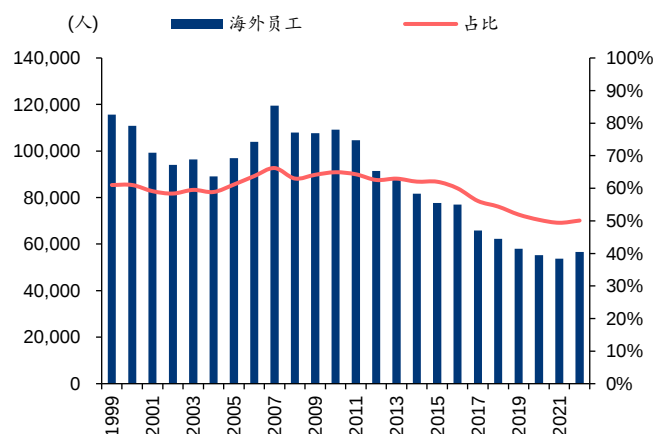
另一方面，日韩品牌重视培养和吸引全球化的人才，并在海外市场建立本土化的团队，这不仅缓解外派员工的高昂成本，也促进了全球各地分公司的协同发展。以索尼为例，其近年来在人员规模上有所缩减，但海外员工占比仍然保持在较高水平。根据 FY2022 财报数据，索尼海外员工数量达 5.66 万人，占公司总员工数的一半。

图表30：三星 2023 年全球子公司分布情况



资料来源：公司官网、华泰研究

图表31：索尼 FY1999-FY2022 海外员工及其占比



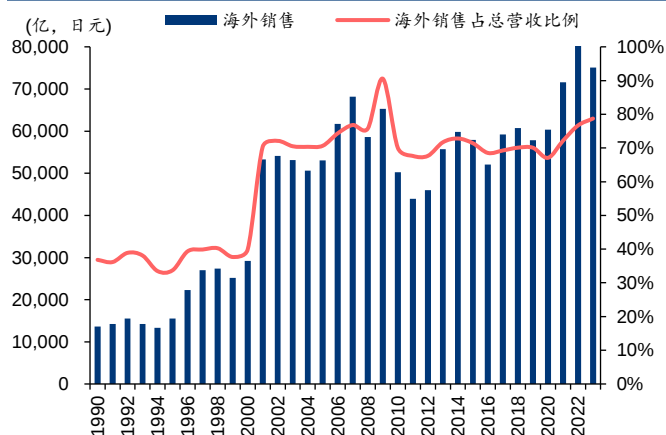
资料来源：公司官网、华泰研究

出海助力市场份额、营收能力、品牌影响力多维提升。日系电视品牌凭借强产品力等优势在上世纪 80 年代荣登巅峰，称霸全球电视市场，一度占据全球 40% 左右份额；进入 90 年代，日本电视企业凭借对中国市场的深入开拓，仍成功维系了其全球领导地位。韩系品牌则在 2000 年之后凭借面板的逆周期拨投资获得全产业优势，自此，三星与 LG 两大韩系品牌的全球市场份额长期稳居行业前两位。

日韩电视品牌的海外业务在推动公司营收增长方面发挥了重要作用。索尼自 2001 年起，其海外销售占比持续超过 7 成，且欧美市场在其海外销售中表现尤为突出。与之类似，目前三星的海外销售占比也稳定在 8 成以上，欧美、亚太等地区成为其关键的出口目的地。

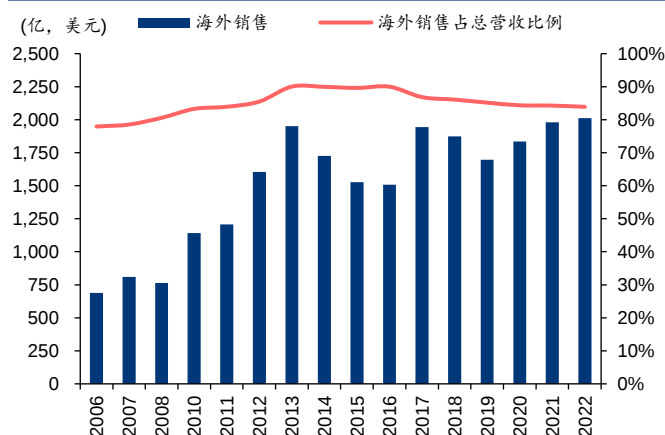
出口业务对于日韩电视的品牌影响力提升也起到了关键的助推作用。索尼、松下等日本品牌凭借精湛工艺和领先技术获国际赞誉，在全球消费者心中形成了高品质、高可靠性的深刻印象；三星、LG 等韩国品牌则凭创新在面板技术、智能应用等方面的创新优势迅速占领国际市场，赢得消费者信任，确立行业领导地位。

图表32：索尼 FY1990-FY2023 海外销售情况



资料来源：公司官网、华泰研究

图表33：三星 FY2006-FY2022 海外销售情况



资料来源：、华泰研究

中国电视企业海外建厂本土化循序渐近

如果回到十几年前，中国家电企业所扮演的角色仍是低投入的“制造工厂”，品牌均由欧美日韩企业把控，但在近 30 年的激荡征程中，中国家电企业已经取得了主动权，曾经的代工者如今成为新的产能输出者，且中国制造业智慧将有望重塑全球格局。

中国家电企业，出于自发性的贴近消费者，在海外已经有产业布局，以海尔、美的、海信、TCL 等大家电企业为例，海外产能及研发布局丰富，且海尔在全球拥有 30 个工业园、122 个制造中心，在不同的国家均采取三位一体（研发、生产和销售）方式本土化。

另一方面，2018 年中美贸易摩擦也进一步加速了家电企业海外产能的投放。在这样的浪潮下家电企业不断强化自身，打造更强的产业基础，也在享受产业全球化带来的红利，发掘海外具备人力成本优势或区位优势地点，深入布局获取更强的竞争优势。

图表34：中国对比墨西哥、波兰、越南等地出口电视关税税率

出口国	进口国	关税税率
中国	美国	11.4%
墨西哥	美国	0%（北美自由贸易协定）
越南	美国	3.9%
中国	欧盟	14%
波兰	欧盟	0%
越南	欧盟	4.6%（未来或逐步减少为 0）
中国	马来西亚	30%
中国	泰国	5%
中国	印尼	5%
中国	菲律宾	5%
越南	马来西亚	0%
越南	泰国	0%
越南	印尼	0%
越南	菲律宾	0%

资料来源：商务部、华泰研究

在此背景下，我们认为家电产业全球化推进的长期趋势有望延续，供应体系追求更低成本和销售体系追求更大市场的趋势也不会变化，海外重塑本国供应链的压力下，中国企业或加速构建海外本土化的制造及供应能力，依托中国在家电产业价值链（人才、专利、核心零部件、工业数字化等）上的优势，在家电价值链中构建更强的核心竞争力。

从电视产业来看，日韩电视企业的海外建厂步伐更早，中国电视品牌及代工厂也在不断海外开拓新的产业基地，并不断建立海外研发中心，强化海外本土发展策略。

其中，TCL、海信在海外的产能基础较强，且 TCL 还在过去几年中扩建越南工厂、新建墨西哥第二工厂，不断调整海外产业链布局，优化经营风险，更是在助推全球化的业务发展布局。

除品牌厂商加大海外拓展，电视代工企业（冠捷、惠科、兆驰等）也在海外有生产基地，其合作品牌包括飞利浦、AOC、Bestbuy 和 Vizio（以上为冠捷客户）、三星、LG（以上为惠科客户）、沃尔玛 ONN（以上为兆驰客户）等，通过为贴近销售市场建厂，也能为电视代工企业规避经营风险，提升经营效率。

图表35：电视企业外海产业不完全统计

	泰国	越南	马来西亚	墨西哥	波兰	巴西
黑电	日系：索尼、松下 韩系：三星、LG	韩系：三星 日系：夏普、索尼 中国：TCL、兆驰、 惠科、视讯（BOE VT）、富士康、 MOKA	韩系：三星	中国：海信、TCL、 冠捷 日系：夏普、索尼 韩系：三星、LG	中国：TCL、康佳、 冠捷	中国：海信、TCL、 冠捷 韩系：LG、三星

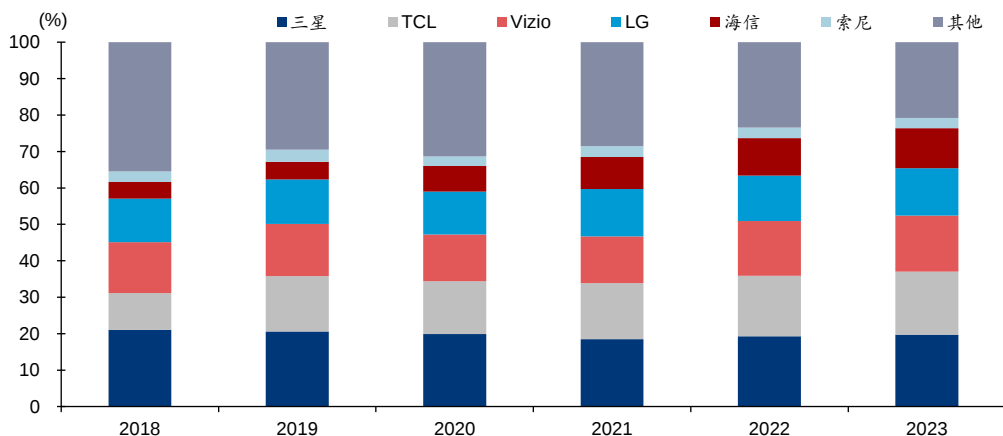
资料来源：各公司官网、DISCIEN、华泰研究

中国电视品牌全球份额成长

美国市场：品牌竞争激烈，TCL、海信表现突出

美国市场韩系品牌目前占据 1/3 左右的市场份额，品牌份额竞争十分激烈，中国品牌在美国市场上表现积极。2023 年 TCL 零售量占比达到 17.3%，连续两年市场份额第二，过去 5 年提升 7.2pct，正不断蚕食三星、Vizio、LG 等份额；海信目前暂居第五，23 年占 11% 的市场份额，过去 5 年提升 6.5pct。三星 2023 年市场份额占比为 19.7%，较 2018 年下降 1.3pct。

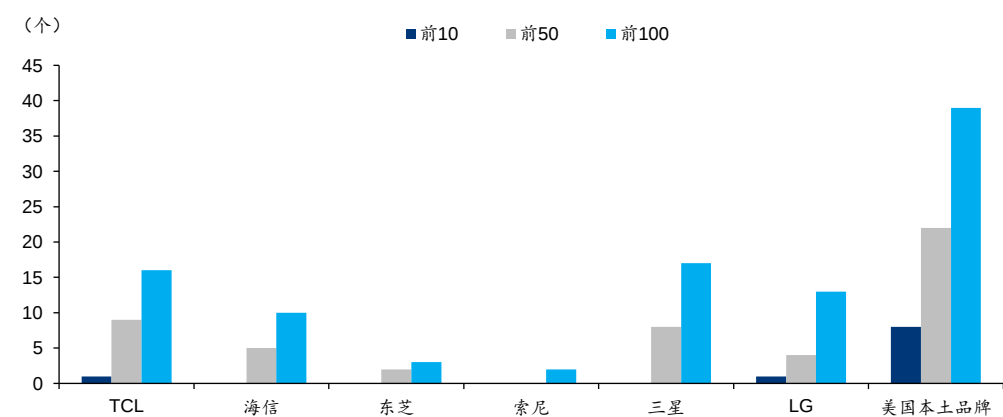
图表36：美国市场电视企业份额（零售量占比%）



资料来源：欧睿数据、华泰研究

美国市场品牌多元，中韩品牌竞争激烈。上榜美国亚马逊电视品类 Best Seller 榜单的品牌种类多元，主要包括美国本土品牌、日韩系品牌和中国品牌，其中美国本土品牌占据榜单多数席位，中国品牌 and 韩系品牌席位竞争激烈。在前 10 产品中，中国品牌 TCL 和韩系品牌 LG 各占据 1 席；在前 50 产品中，中国品牌共占据 14 席，较韩系品牌多两席；在前 100 产品中，韩系品牌共占据 30 席，较中国品牌又多 4 席。

图表37：美国亚马逊电视 Best Seller 榜单各品牌席位



注：榜单截止日期为 2024 年 2 月 26 日

资料来源：亚马逊、华泰研究

中国品牌积极创新，凭借灵活定价、差异化操作系统等优势成功挤占日韩品牌中端市场份额。在北美市场中，美国本土品牌以低价优势牢牢占领价格在 200 美元及以下的低端市场。在中、高端市场中，日韩系电视企业成本优势减弱，加之电视相关业务长期经营利润亏损，目前正被动向 OLED 及高端电视领域收缩，在美国亚马逊 Best Seller 榜单中，LG 等日韩品牌最为畅销型号的价格带主要位于 800 美元及以上。而海信、TCL 等中国品牌在保持原有成本优势的基础上，坚持用技术创新赋能产品升级，通过使用灵活定价策略、与美国本土智能电视系统合作来提升用户体验等方式，成功挤占原有日韩品牌的中端市场份额。Best Seller 榜单数据显示，海信、TCL 最为畅销的产品型号所占据的价格带正是 200-800 美元的中端市场。

图表38：中日韩系电视品牌对比

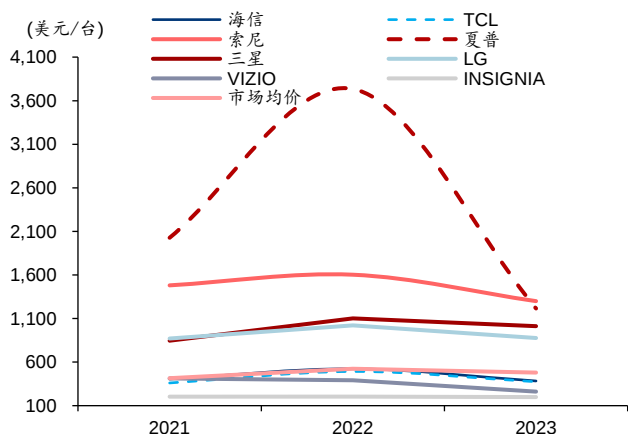
	海信	TCL	索尼	三星	LG
操作系统	Google TV, Android TV, Roku TV, Fire TV, Vidaa TV, XClass TV	Google TV, Roku TV	Google TV	Tizen	webOS
显示技术	ULED、ULED XD、MiniLED	LCD、QLED、MiniLED	LCD、OLED、4K HDR	LCD、QLED、QD-OLED、Neo QLED	LCD、OLED
2024 CES 创新奖	√ (110 UX)	×	×	√ (Live Cooking TV Picture-in-Picture)	√ (83-inch 4K OLED Zero Connect TV)
自研发画质芯片	√	×	√	√	√
支持杜比视界	√	√	√	×	√
外观设计	○	○	×	√	√
性价比	√	√	×	×	×

注：操作系统主要基于海外市场情况；√表示符合，×表示不符合，○表示部分符合

资料来源：DigitalTrends、Amazon、CES、华泰研究

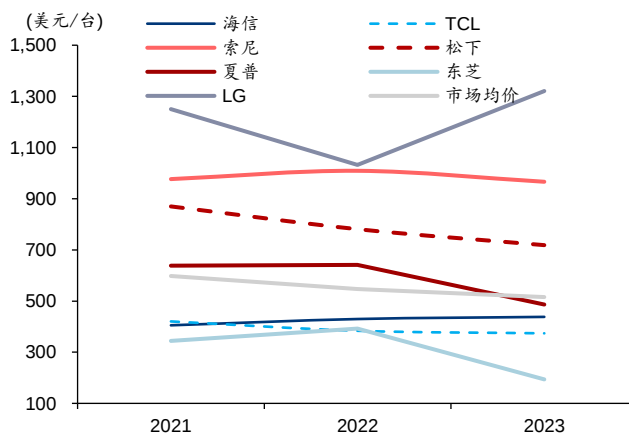
从产品定价角度来看，海信、TCL 等中国电视品牌在海外线上定价仍较低，其主流产品在主要海外市场均价仍低于或在市场均价附近，但整体来看，海外市场中国品牌也在不断强化中高端产品占比，根据海信集团新闻稿，2023 年海信 500 美元以上的电视产品在海外销量同比提升 59%，海信激光电视冲破 5000 美元关口，在德国、法国、意大利、西班牙等地同比增长超过 70%。

图表39：美国亚马逊 2021-2023 各品牌均价变动



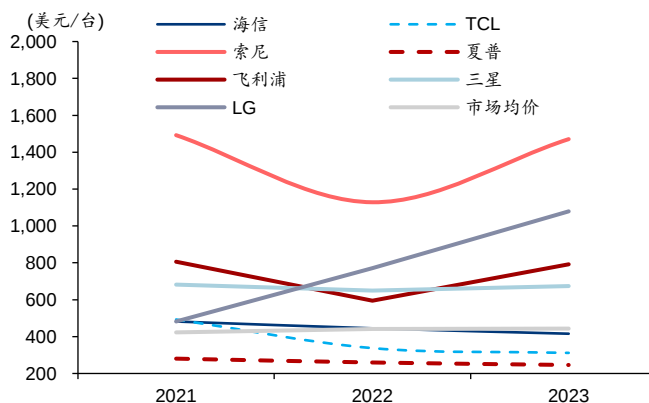
资料来源：久谦中台、华泰研究

图表40：日本亚马逊 2021-2023 各品牌均价变动



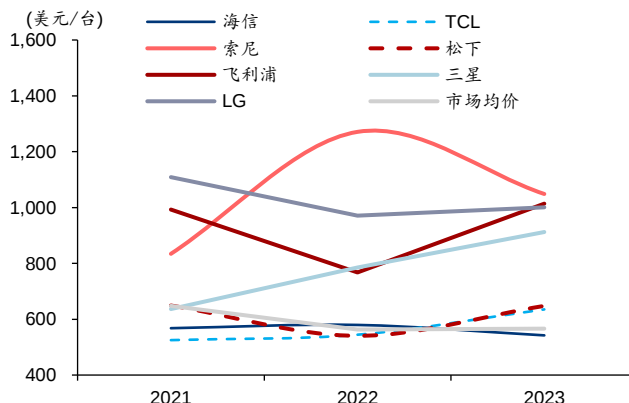
资料来源：久谦中台、华泰研究

图表41：英国亚马逊 2021-2023 各品牌均价变动



资料来源：久谦中台、华泰研究

图表42：德国亚马逊 2021-2023 各品牌均价变动



资料来源：久谦中台、华泰研究

图表43： 美国市场 Best Seller 电视产品对比

品牌	产品	特点	技术	尺寸 (inch)	产品价格 (\$)	同类型产品价格 (\$)
Vizio		1080P 高清；全阵列 LED 背光；图像质量处理器；有 WatchFree+ 的免费频道	DTS Virtual:X;FHD;LED	24	128	125-160
				32	158	138-160
				40	158	158-248
Insignia		720P 分辨率； Alexa 语音控制；内置 Fire TV 功能；支持 Apple AirPlay	HD;LED	24	100	75-100
				32	75	75-130
Amazon Fire TV		高清；杜比视界； Alexa 语音控制	HD;HDR;LED	32	120	120-200
				40	200	200-250
LG		超薄设计；杜比视界； webOS 23 & LG CHANNELS	4K;HDR;OLED	42	799	799-2798
				48	898	329-2798
				55	1128	1098-2798
				65	1477	998-1477
				77	1948	1498-2087
TCL		高分辨率；杜比视界；内置 Fire TV 功能；自动游戏模式	4K UHD;HDR PRO;LED	83	3497	2068-3556
				43	229	229-1998
				50	249	249-1998
				55	268	268-1998
				65	380	380-1998
Hisense		超高清；配备 Roku TV 操作系统；杜比视界； Alexa 语音控制	4K UHD;LED	75	550	550-1998
				43	349	270-517
				50	540	267-751
				55	680	270-680
Samsung		高清；色调逼真；超薄	4K UHD;HDR;LED	65	800	400-800
				43	378	378-1477
				50	428	428-1477
				55	478	478-1477
				65	578	550-1477
				75	798	579-1477
				85	1298	601-1477

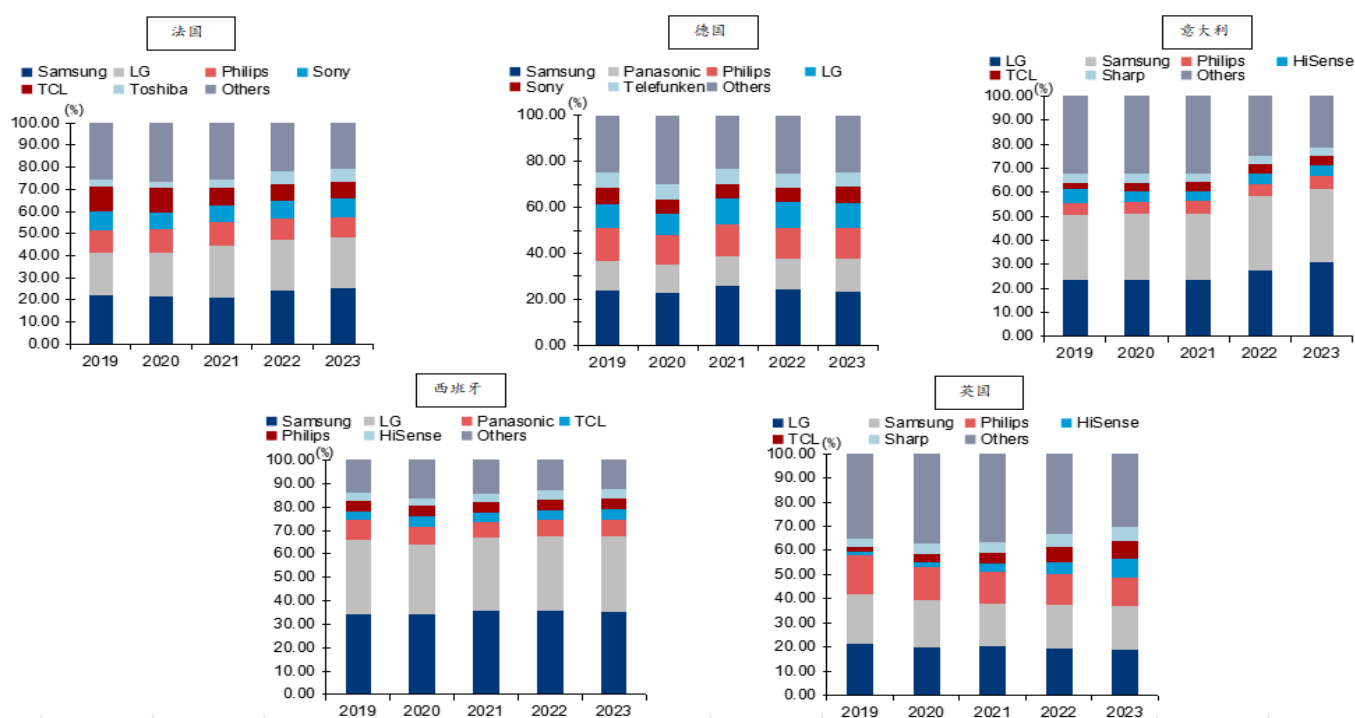
注：筛选产品截止时间为 2024 年 2 月 26 日，各品牌入选型号为该品牌在美国亚马逊 Best Seller 排名最靠前型号，产品价格为筛选当日的实际销售价格
资料来源：亚马逊、华泰研究

欧洲市场：日韩系品牌份额领先，中国品牌稳步崛起

在欧洲主要国家电视市场中，日韩系品牌凭借早期的先发优势，市场份额较大且表现稳定，其中两大韩系品牌三星、LG 更是基本包揽各市场份额的前两名，在意大利和西班牙市场中，23 年两家份额加总均已超 60%。

中国品牌在欧洲市场虽拓展艰难，但目前已逐渐崭露头角。2019 至 2023 年期间，海信（包含东芝）和 TCL 在法国、意大利和英国的市场保持竞争力，两家份额均稳居前五。其中，中国品牌在英国和意大利市场发展势头较为强劲：英国市场中，海信和 TCL 份额均有明显提升，2023 年两家各自份额均已超 7%，加总达 15.1%，不断缩小与韩系品牌差距。意大利市场中，海信与 TCL 合计份额也超过 8%，2023 年达 4.1%，较 2019 年提升 1.3%；在德国市场方面，虽然暂未有中国品牌进入份额前五，但欧睿数据显示，TCL 在德国市场的份额正逐渐扩大。

图表44：2019-2023 年欧洲主要国家电视企业份额（零售量占比）

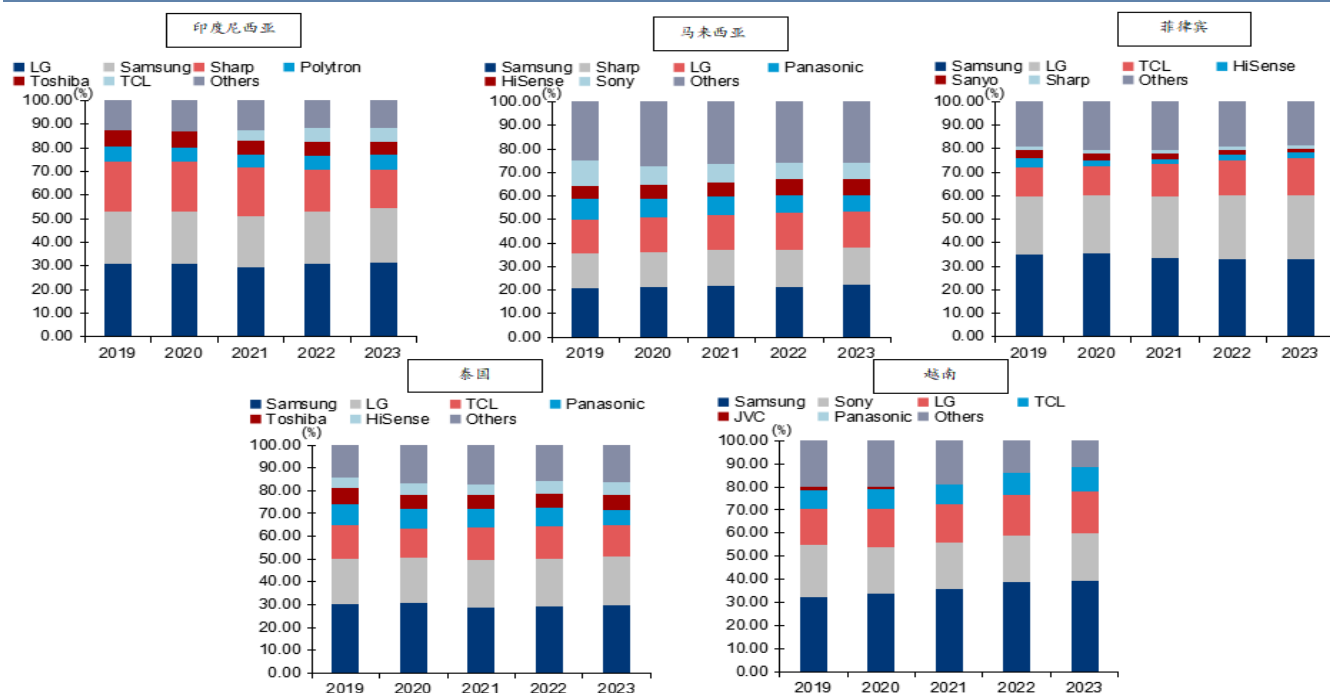


资料来源：欧睿数据、华泰研究

东南亚市场：日韩系电视份额稳定，海信、TCL 引领变局

在东南亚主要国家电视市场上，三星、LG 份额较为领先，占据各市场份额前三；鸿海（收购日系 sharp）、松下、索尼在印尼、越南等部分市场中仍有较强竞争力。中国企业中，海信、TCL 有区域布局，海信通过收购东芝黑电业务在印尼、马来、菲律宾和泰国中成为市场前五，TCL 则在泰国、越南份额较高。

图表45：2019-2023年东南亚主要国家电视企业份额（零售量占比）

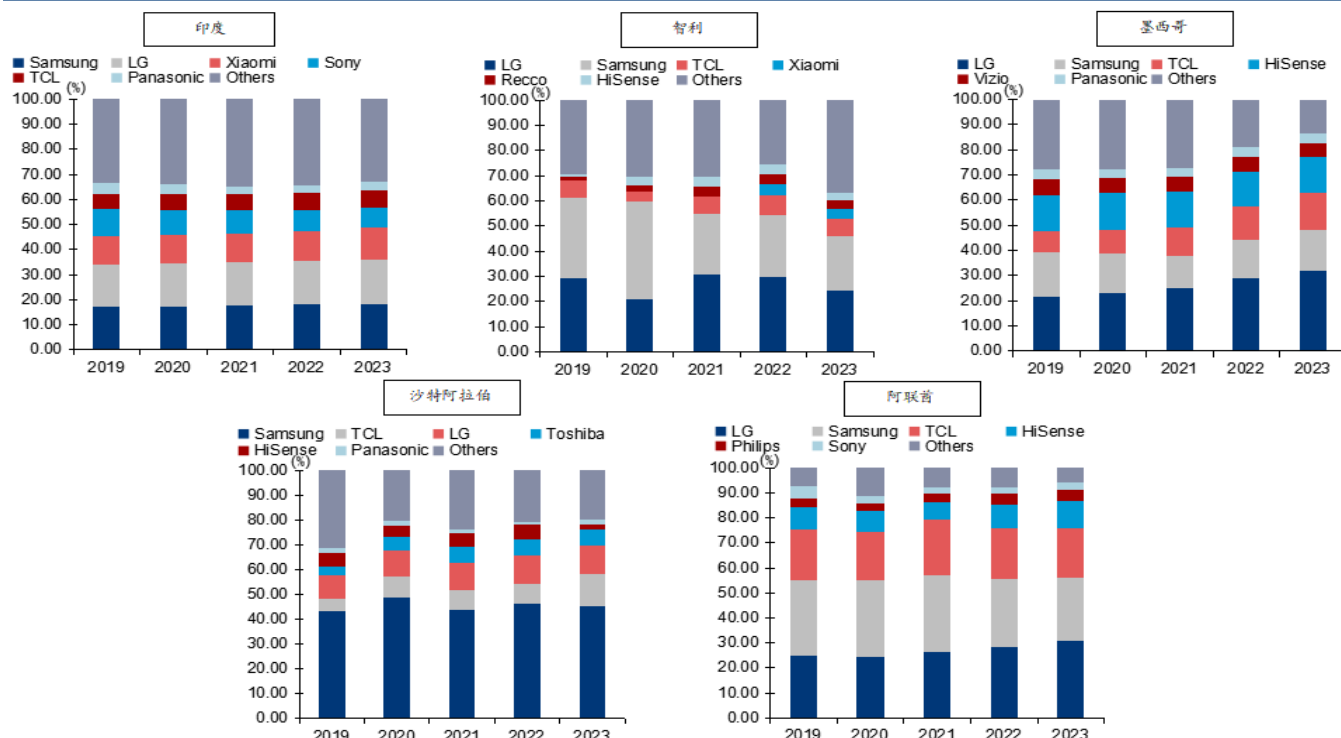


资料来源：欧睿数据、华泰研究

新兴市场：韩系品牌依旧占据大份额，但中国品牌多元增长强劲

在南亚、拉美等新兴市场区域中，韩系品牌依旧占据较大市场份额，但在部分市场中，中国品牌近年增长势头明显，与其份额差距正逐渐缩小。此外，相较于在欧美、东南亚市场中，仅有海信和TCL积极抢占韩系品牌份额，在新兴市场区域中，中国品牌小米也加入了份额竞争。小米23年在印度和智利市场均已进入当地市场份额的前五，其中在印度市场中更是占据12.80%的份额，仅次于韩系两大品牌。TCL则延续在其余海外市场的进取表现，在智利、墨西哥、阿联酋等区域均已占据份额第三，在沙特市场份额更是位居第二。

图表46：2019-2023年新兴市场区域电视企业份额（零售量占比）

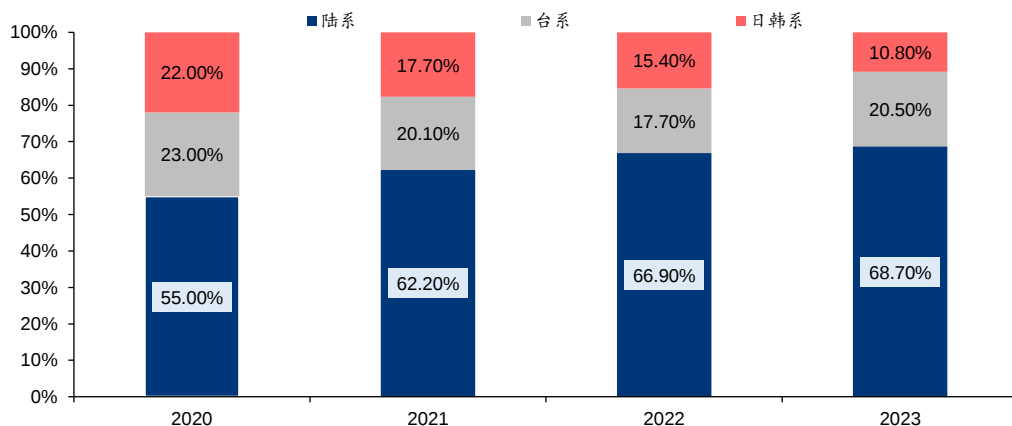


资料来源：欧睿数据、华泰研究

电视液晶面板产业向中国集中，强化中国电视产业链实力

日韩系逐步退出，中国大陆主导全球供应链。自 2019 年起，韩系面板厂陆续减少韩国境内产能，电视液晶面板产能进一步转向大陆系厂商。洛图科技数据显示，2023 年，中国大陆液晶电视面板厂全年产能达 1.55 亿片，占比达 68.7%，同比增长 1.8%，市场份额达新峰值。

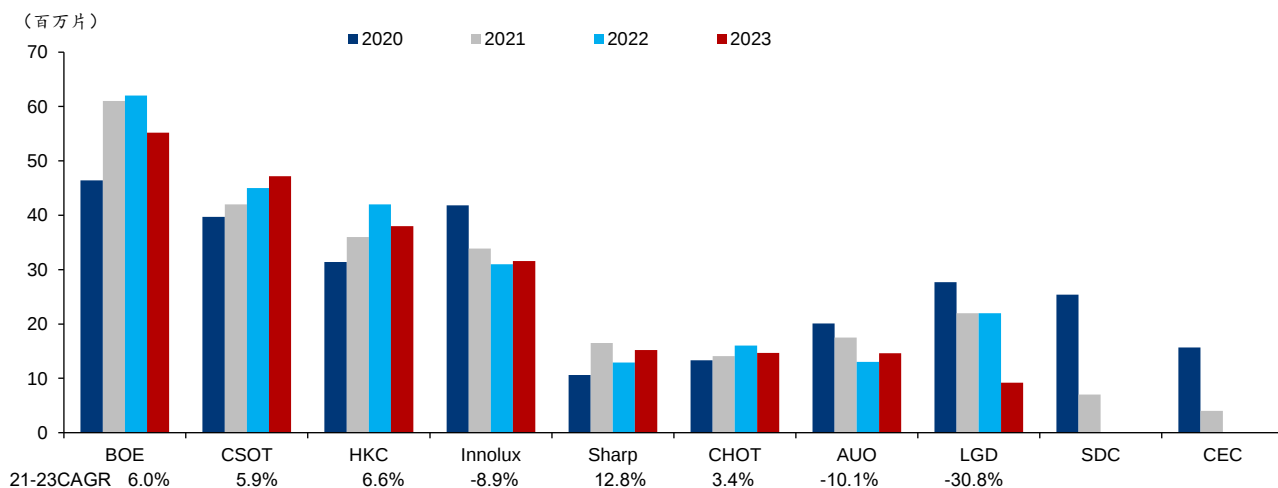
图表47：2020-2023 电视液晶面板产能全球地域变化



资料来源：洛图科技、华泰研究

行业产能出清，中国大陆厂商稳占出货量前三强。自韩系厂商 SDC 和大陆厂商 CEC 进行 LCD 产线出售后，2021 年两家市场份额已不及 3%，自此，十家大尺寸 LCD 面板厂商只剩 8 家，而中国大陆的 BOE、CSOT 和 HKC 三大厂商成为该行业的绝对三强，2023 年三家出货量占总市场份额的 62.21%。其中，BOE 为全行业年出货量唯一超 5000 万片的头部厂商，2023 年全年出货约 5520 万片，占市场份额的 24.4%，其 21-23 年的 CAGR 为 6%。

图表48：2020-2023 全球液晶电视面板主要厂商出货量



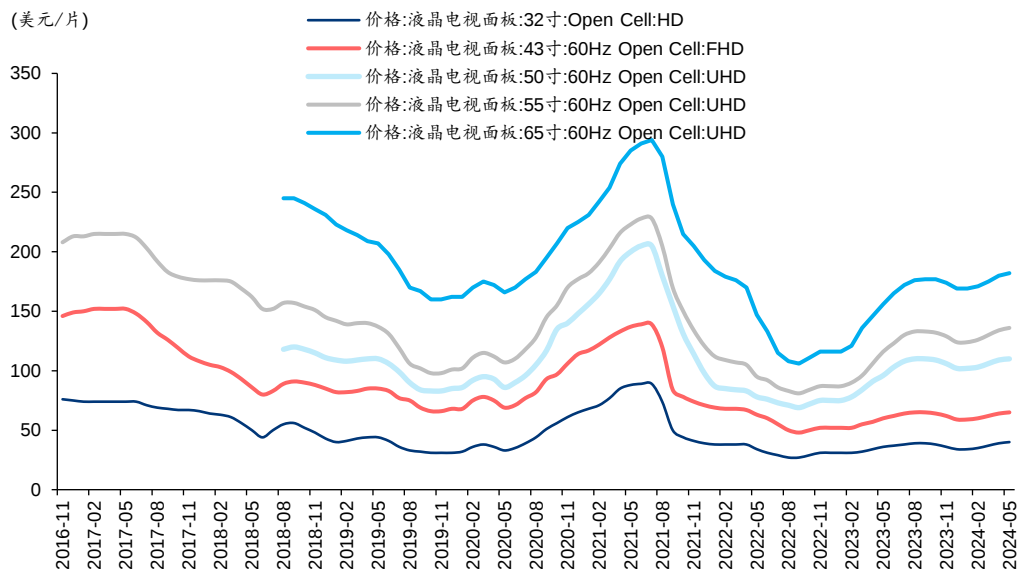
资料来源：洛图科技、奥维睿沃、华泰研究

面板厂动态控产成常态。随着全球面板产能向中国大陆的进一步转移，面板行业目前形成高度集中的供应格局，这将有利于中国大陆的头部面板厂商进一步争取议价权。在 23 年终端需求不足的背景下，京东方等头部面板厂商采取联合控产的措施达到缓和价格波动幅度、稳定盈利能力的目的，未来预计控产稳价将成为新常态。

本轮面板价格周期从 2022 年 10 月面板价格开始企稳回升，尤其是 23 年一季度以来面板价格不断攀升，在连续 11 个月的环比增长后，23 年 10 月再度开始回落，但目前由于面板价格仍处于短期高位，我们认为受此影响 2024 年电视价格或呈现出前高后低的走势。

2024 年 5 月 32/43/50/55/65 寸面板价格分别为 40、65、110、136、182 美元/片，各个尺寸面板价格环比 2024 年 4 月价格分别变化 1、1、1、2、2 美元/片（其中 2024 年 4 月较 2024 年 3 月环比分别变化 2、2、3、4、5 美元/片）。

图表49： 2024 年面板价格持续环比上升

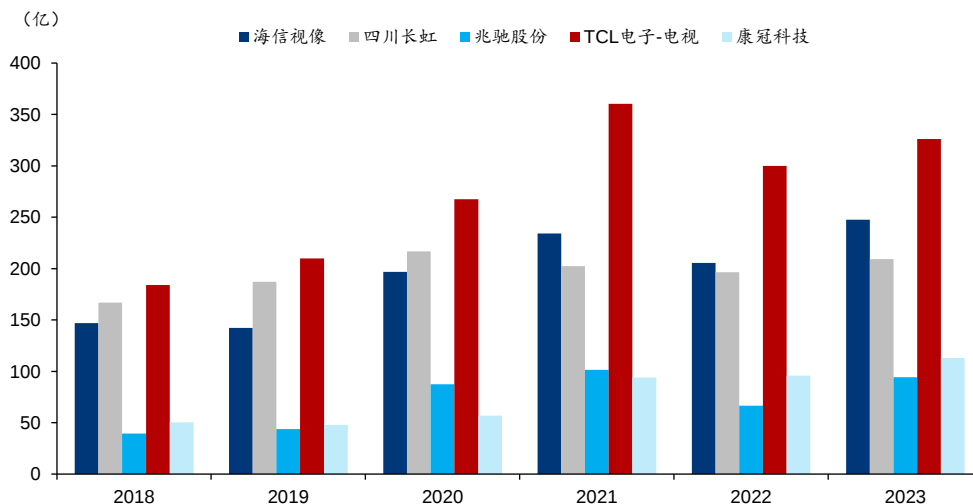


资料来源： 、华泰研究

我国电视行业的海外发展趋势

趋势一：从产品出海走向品牌出海。出海寻找增量市场已成为整个家电行业的共识，国内家电产业链的规模化、成本、技术创新等是中国制造业的底色，且走在市场化前沿，2018 年至 2023 年，黑电企业海外收入表现积极，大量海外收入复合增速均为双位数，且 TCL 电子（1070 HK，未覆盖）电视海外收入在 2023 年已经突破 300 亿元，全球化品牌出海稳步推进。中长期视角看，家电产业不断打造全球化品牌，已成为中国制造的一张“名片”，在本轮周期中家电出口已回升，或重新进入景气周期。

图表50： 黑电企业海外收入表现



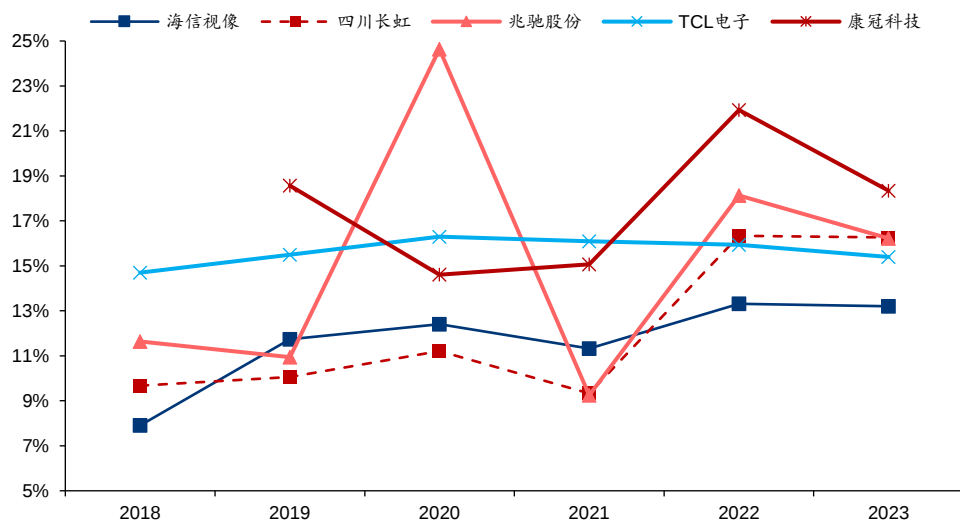
注：TCL 电子为智屏电视业务海外收入

资料来源： 、华泰研究

趋势二：引领产品创新，强化产品硬实力，提升海外盈利能力。中国电视品牌持续加大在显示技术、智能系统、人工智能等领域的创新和研发投入，以提升产品的竞争力。例如，通过采用 QLED、Mini LED 背光等先进显示技术，以及集成更高级的图像处理和声音技术，中国电视品牌在国际市场上的竞争力不断增强。

中国电视企业在成本管控、技术沉淀、产品性价比、产业链能力外溢上具备相对优势，2018-2023 年以来，主要黑电企业的海外毛利率中枢逐步上行，且继续保持硬件盈利的可持续商业模式，将有助于中国企业在出海浪潮下走得更远。

图表51：黑电企业海外毛利率表现



资料来源： 、华泰研究

趋势三：一体化产业链优势，继续强化中国电视产业地位。海外制造业空心化导致了家电行业格局的重塑，为中国家电企业的国际化提供了发展机遇。中国企业虽面临美国加征关税影响，但中国电视企业通过垂直整合，实现了从上游面板制造到下游电视组装的一体化产业链，而向拉美、东欧转移产能，强化本土化能力，在未来的行业竞争中强化优势。

趋势四：产业多元化。电视终端制造及销售利润并不高，长年面临较为激烈的市场竞争，越来越多的中国电视企业未来显示技术、内容生态构建、物联网(IoT)融合上进行多元化拓展，探索新的商业模式和市场机会，或能发掘出长期高质量增长的第二引擎。

图表52：报告涉及公司

公司名称	公司代码	公司名称	公司代码
海信视像	600060 CH	TCL 电子	1070 HK
四川长虹	600839 CH	小米集团	1810 HK
兆驰股份	002429 CH	创维集团	0751 HK
康冠科技	001308 CH	群创光电	3481 TW
冠捷科技	000727 CH	三星电子	005930 KS
三安光电	600703 CH	LG 电子	066570 KS
京东方 A	000725 CH	索尼	SONY N
深康佳 A	000016 CH	Vizio	VZIO N
工业富联	601138 CH	ROKU	ROKU US
TCL 科技	000100 CH	夏普	6753 JP
惠科股份	未上市	海尔集团	未上市

资料来源： 、华泰研究

风险提示

- 1) **全球衰退风险：**全球若进入下行周期，海外电视需求大幅下滑，我国电视企业海外业务或出现较大亏损。
- 2) **海外政策风险：**出海面临地缘政治和贸易保护主义风险，出海过程中需面对不同国家的不同政策法规，同时或将面临反倾销等政策，给我国企业出海带来负面影响。
- 3) **原材料价格及汇率不利波动：**电视机产品中，面板占成本比例较高，如果面板价格出现短期大幅波动，对于电视厂商而言，盈利或有较大影响。人民币兑美元汇率若出现较大幅度升值，可能导致家电企业汇兑损益科目大幅波动，进而影响报表利润表现。
- 4) 本研报中涉及到未上市公司或未覆盖个股内容，均系对其客观公开信息的整理，并不代表本研究团队对该公司、该股票的推荐或覆盖。

图表53：重点公司推荐一览表

股票名称	股票代码	投资评级 (当地币种)	最新收盘价	目标价	市值 (百万)	EPS (元)				PE (倍)			
			(当地币种)	(当地币种)	(当地币种)	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
海信视像	600060 CH	增持	28.57	30.40	37,295	1.61	1.90	2.18	2.35	17.75	15.04	13.11	12.16
兆驰股份	002429 CH	买入	5.15	6.90	23,314	0.35	0.46	0.53	0.59	14.71	11.20	9.72	8.73

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表54：重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
海信视像 (600060 CH)	1Q2024 收入/归母净利分别同比+10.6%/-24.8% 公司披露 2024 年一季度，公司实现营收 127.02 亿元，同比+10.61%，归母净利 4.67 亿元，同比-24.81%，受面板价格提价及高基数影响，短期净利同比增速偏弱。我们暂维持 24-26 年预测 EPS 为 1.90、2.18、2.35 元，截至 2024/4/22，可比公司 2024 年平均 PE13.3x，公司在过去几年中，不断前瞻性深化显示产业布局，已经打通了上游显示芯片、中游显示模组到下游终端零售和云服务的整体链条，产业竞争力突出，且员工持股计划获通过，有望推动公司在市占率及利润水平上继续提升，认可给予公司 2024 年 16x PE，对应目标价格 30.40 元（前值 28.5 元），维持“增持”评级。 风险提示：面板价格大幅上升；海外电视需求大幅下滑。 报告发布日期：2024 年 04 月 22 日 点击下载全文：海信视像(600060 CH,增持): 1Q24 收入积极，短期盈利承压
兆驰股份 (002429 CH)	1Q24 扣非后归母净利同比提升 22%，维持买入 公司披露 2024 年一季度，1Q2024 公司实现营业总收入 41.06 亿元，同比+11.14%，归母净利 4.15 亿元，同比+8.25%，扣非后归母净利同比+22%(符合此前业绩预告区间)。我们维持 24-26 年预测 EPS 为 0.46、0.53、0.59 元，截至 2024/4/25，可比公司 2024 年平均 PE 为 14x，考虑到公司多媒体业务与 LED 业务双轮驱动，且在 LED 芯片继续满产满销、COB 显示业务上不断巩固优势，提升市场份额、贡献利润增量，给予公司 2024 年 15xPE 估值，维持目标价 6.90 元，维持“买入”评级。 风险提示：ODM 市场竞争加剧；LED 需求下滑。 报告发布日期：2024 年 04 月 25 日 点击下载全文：兆驰股份(002429 CH,买入): 1Q24 LED COB 直显拉动力显现

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

免责声明

分析师声明

本人，樊俊豪、王森泉、周衍峰、李裕恬，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 海信视像（600060 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本价值的 1%或以上。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师樊俊豪、王森泉、周衍峰、李裕恬本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 海信视像（600060 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰内的外国附属公司各自制作的信息/研究。认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准 15%以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问。公司注册号: 202233398E

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

©版权所有2024年华泰证券股份有限公司