



家用电器行业

报告日期：2017年10月9日

传统电视龙头优势渐显，行业竞争格局有望改善 ——黑电行业深度报告

✎：陈曦 执业证书编号：S1230516070003
☎：021-80106027
✉：chenx@stocke.com.cn

报告导读

上游面板价格上涨、电视产品结构升级共同拉动电视均价提升，行业竞争趋于理性。我们认为，随着传统电视龙头与互联网的深度融合，竞争优势逐步显现，电视行业竞争格局有望改善。

投资要点

□ 2017.1-8 电视行业表现低迷，竞争格局呈分散竞争

2017年1-8月电视产量、销量、内销、外销同比下降10.7%、7.8%、5.5%、9.3%，增长率均跌至历史最低。根据产业在线的数据，2017年1-7月电视累计内销CR3为43.3%，同比下降2.2个百分点，累计外销CR3为33.6%，同比提升6.3个百分点，电视行业集中度较低，整体竞争依然较为激烈。外资品牌零售份额同比小幅提升，国内彩电品牌仍居优势地位。

□ 面板价格上涨和电视结构升级推动均价提升，电视行业竞争趋于理性

上游面板价格上涨带来的压力，以及电视产品结构升级，使得电视厂商纷纷走出价格战的泥潭。2017年1-8月份传统品牌电视累计内销均价同比增长20.4%，涨势显著。互联网电视代表企业乐视和小米也分别上调电视价格。

□ 互联网电视品牌盈利艰难，内容搭售硬件盈利模式或不可持续

电视行业从传统硬件盈利模式向后服务市场盈利模式转变，互联网电视品牌厂商形成了内容搭售硬件的盈利模式。2013-2016年乐视致新营业收入复合增速为281.1%，2017年上半年营业收入达46.5亿元；然而却多年连续亏损，2017年上半年仍未得到改善，亏损2.8亿元。以暴风TV为主营业务的暴风统帅从2015年12月发布TV以来从未盈利。“内容收费”模式代表了发展方向，但是在未来几年之内，电视企业盈利仍然以硬件盈利为主，硬件和技术是基础。

□ 传统电视龙头拥抱互联网，优势渐显有望改善竞争格局

传统电视龙头智能电视竞争能力增强，市占率不断提升，2017年上半年海信、创维、TCL智能电视市占率总和为42.5%，较2016年提升3.0个百分点。我们认为，传统电视龙头有其明显的规模优势，凭借技术创新的力量占据硬件产业链的领先地位，以及互联网内容、服务运营等多维度盈利，传统电视龙头有望改善电视市场格局。

□ 展望未来电视行业发展趋势

未来各大液晶面板厂新产能陆续释放，面板供应紧张局面有望改善。同时硬件终端不断升级，电视各厂商在OLED、量子点、激光等技术领域积极展开布局，抢先占领技术制高点。推荐关注海信电器和兆驰股份，以及港股TCL多媒体和创维数码。

行业评级

黑色电器行业

增持

行业走势图



相关报告

报告撰写人：陈曦

数据支持人：陈曦

正文目录

1. 2017.1-8 电视行业表现低迷，竞争格局呈分散竞争	4
2. 面板价格上涨和电视结构升级推动均价提升，行业竞争趋于理性	6
3. 互联网电视品牌盈利艰难，内容搭售硬件盈利模式或不可持续	8
4. 传统电视龙头拥抱互联网，优势渐显有望改善竞争格局	11
5. 展望未来电视行业发展趋势	19
6. 风险提示	21

图表目录

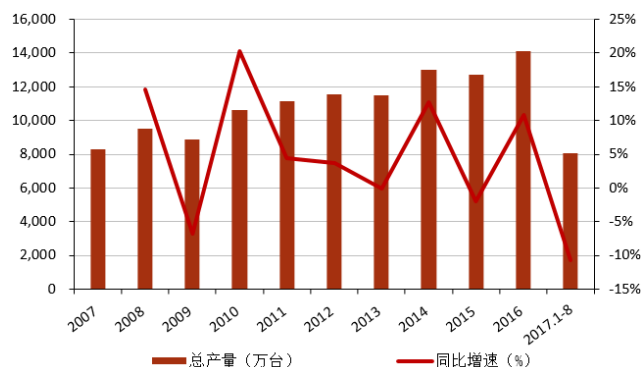
图 1: 2007 年以来电视产量（万台）及同比增速（%）	4
图 2: 2007 年以来电视销量（万台）及同比增速（%）	4
图 3: 2007 年以来电视内销（万台）及同比增速（%）	4
图 4: 2007 年以来电视出口（万台）及同比增速（%）	4
图 5: 中国电视行业总销量 CR3（%）	5
图 6: 中国电视行业内销和出口 CR3（%）	5
图 7: 中国电视行业前三品牌内销市占率（%）	5
图 8: 中国电视行业前三品牌出口市占率（%）	5
图 9: 外资和国内电视品牌零售量占比情况	5
图 10: 外资品牌零售价格持续降低	5
图 11: 普通液晶电视上游原材料构成（%）	6
图 12: 电视面板价格变动情况（美元）	6
图 13: 55"及以上电视零售量份额持续提升	6
图 14: 新技术电视渗透率不断提高	6
图 15: 2017 年 1-8 月传统品牌电视均价（元）和同比增速（%）	7
图 16: 2010 年以来传统品牌电视均价（元）和同比增速（%）	7
图 17: 电视行业传统硬件盈利模式向售后服务市场盈利模式转变	8
图 18: 电视产业链收入分成	8
图 19: 近 5 年乐视致新营收和业绩状况	9
图 20: 2013 年以来乐视超级电视销量（万台）	9
图 21: 2016 年以来暴风统帅营收和业绩状况	9
图 22: 2016 年以来暴风 TV 销量（万台）	9
图 23: 2017H1 乐视电视销量显著下滑	10
图 24: 2017H1 互联网品牌电视市占率显著下降	10
图 25: 2016 年各品牌智能电视零售市占率（%）	11
图 26: 2017H1 各品牌智能电视零售市占率（%）	11
图 27: 近 5 年 TCL 多媒体营收和业绩情况	11
图 28: 近 5 年兆驰股份营收和业绩情况	11
图 29: 近 5 年海信电器营收和业绩情况	12

图 30: 近 5 年创维数码营收和业绩情况	12
图 31: 传统电视龙头毛利率 (%) 和电视行业平均毛利率 (%)	12
图 32: 传统电视龙头净利率 (%) 和电视行业平均净利率 (%)	12
图 33: 海信 ULED 电视效果展示	13
图 34: 2010-2016 年海信电器新品研发进程	13
图 35: 海信电视运营业务看点	14
图 36: 海信互联网电视运营情况展望	14
图 37: 创维 OLED 电视效果展示	15
图 38: 近 4 年创维数码电视业务中国和海外市场营收情况	15
图 39: 近 4 年创维数码电视业务营收中国和海外市场份额	15
图 40: 创维电视业务运营布局	16
图 41: 近 5 年 TCL 多媒体电视业务中国和海外市场营收情况	16
图 42: 近 5 年 TCL 多媒体电视业务中国和海外市场份额	16
图 43: TCL 多媒体电视运营业务看点	17
图 44: 截至 2017H1 TCL 多媒体互联网电视运营情况	17
图 45: 五强联手打造风行互联网电视	18
图 46: 风行互联网电视运营情况	18
图 47: 电视硬件技术创新发展趋势	20
图 48: 各电视品牌技术创新发展阵营	21
表 1: 互联网电视的价格涨跌情况	7
表 2: 全球面板总供给测算 (大于 9.1 寸屏幕)	19
表 3: 全球面板出货量预测 (大于 9.1 寸屏幕)	20

1. 2017.1-8 电视行业表现低迷，竞争格局呈分散竞争

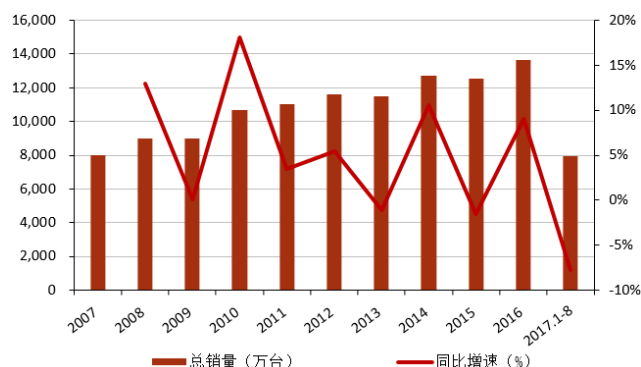
2017.1-8 电视行业表现低迷。2017 年 1-8 月电视产量规模为 8074 万台，同比下降 10.7%，销量规模为 7957 万台，同比下降 7.8%，内销规模为 3185 万台，同比下降 5.5%，外销规模为 4769 万台，同比下降 9.3%。增长率均跌至历史最低。

图 1：2007 年以来电视产量（万台）及同比增速（%）



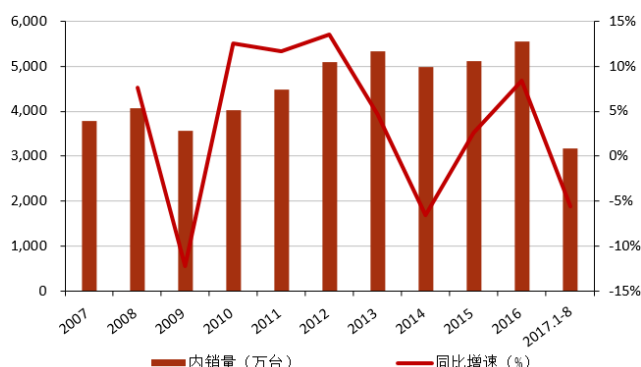
资料来源：产业在线，浙商证券研究所

图 2：2007 年以来电视销量（万台）及同比增速（%）



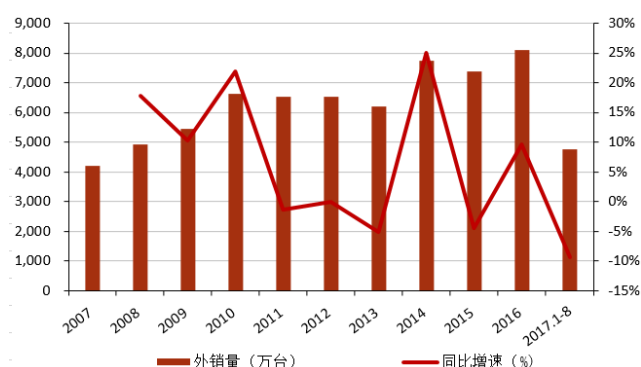
资料来源：产业在线，浙商证券研究所

图 3：2007 年以来电视内销（万台）及同比增速（%）



资料来源：产业在线，浙商证券研究所

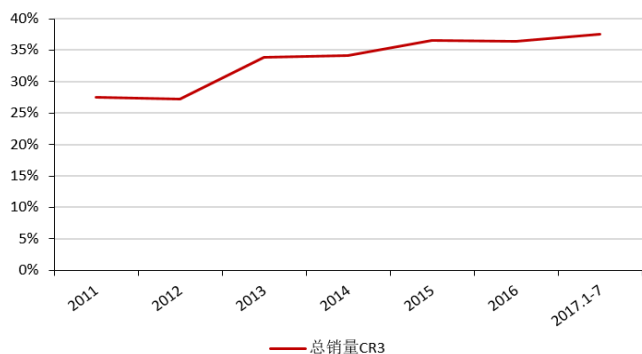
图 4：2007 年以来电视出口（万台）及同比增速（%）



资料来源：产业在线，浙商证券研究所

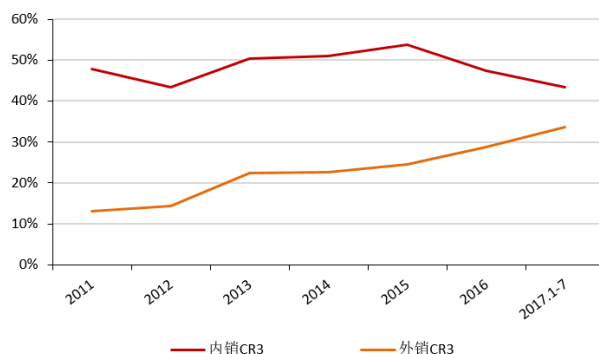
根据产业在线的数据，2017 年 1-7 月电视累计内销 CR3 为 43.3%，同比下降 2.2 个百分点，前三品牌分别为海信 15.5%，创维 14.5%，TCL13.3%。2017 年 1-7 月电视累计外销 CR3 为 33.6%，同比提升 6.3 个百分点，前三品牌分别为 TCL16.6%，海信 9.7%，创维 7.3%。电视行业集中度较低，前三大品牌份额差距不大，行业整体竞争依然较为激烈。

图 5：中国电视行业总销量 CR3（%）



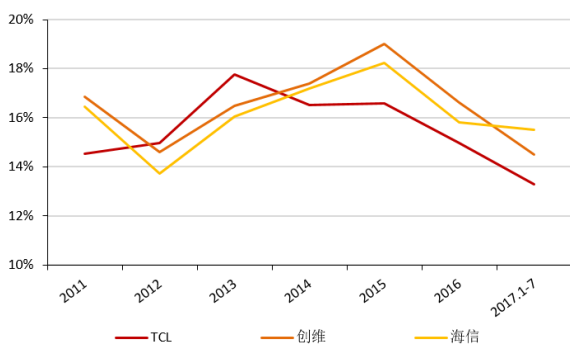
资料来源：产业在线，浙商证券研究所

图 6：中国电视行业内销和出口 CR3（%）



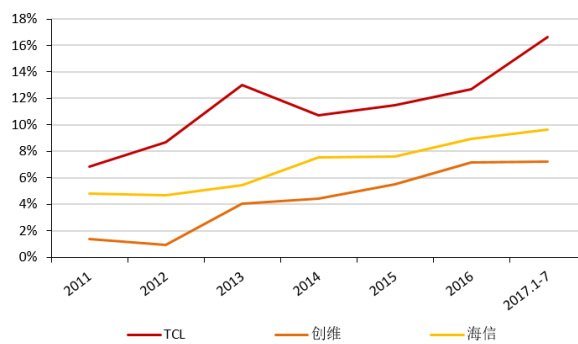
资料来源：产业在线，浙商证券研究所

图 7：中国电视行业前三品牌内销市占率（%）



资料来源：产业在线，浙商证券研究所

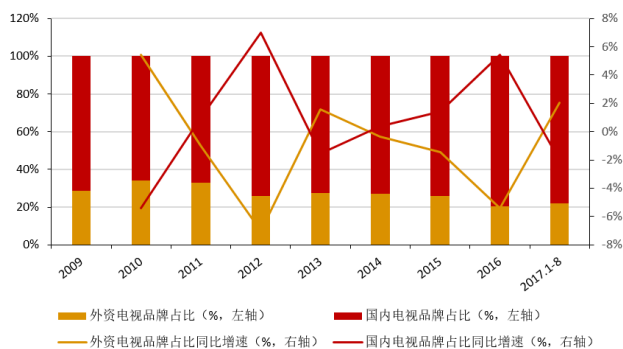
图 8：中国电视行业前三品牌出口市占率（%）



资料来源：产业在线，浙商证券研究所

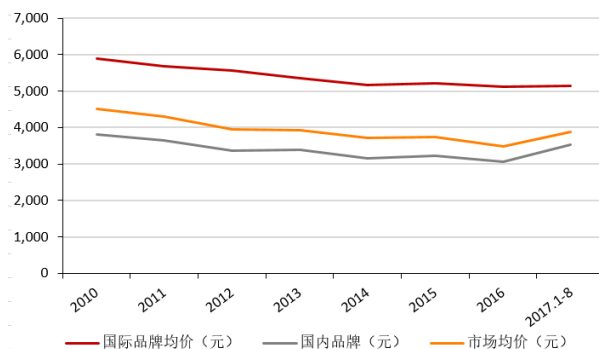
外资品牌零售份额占比提升，国内电视品牌仍居优势地位。2017 年 1-8 月外资品牌累计零售份额为 21.9%，同比提升 2.0 个百分点；国内品牌累计零售份额为 78.1%。长期以来，上游面板的生产技术领导权被国外厂商垄断，自 2016 年 4 月以来面板价格持续上涨，国内彩电品牌受上游议价能力的限制，彩电零售价格有所上涨，而此时外资品牌利用其优势，通过降低彩电零售价格、渠道下沉、促销等方式，提高市场零售份额，但相比 2009-2015 年，外资品牌零售份额占比还是有所下降，国内彩电品牌的强势地位还是无法撼动的。

图 9：外资和国内电视品牌零售量占比情况



资料来源：中怡康，浙商证券研究所

图 10：外资品牌零售价格持续降低

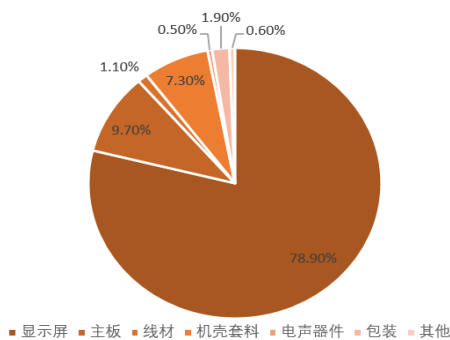


资料来源：中怡康，浙商证券研究所

2. 面板价格上涨和电视结构升级推动均价提升，行业竞争趋于理性

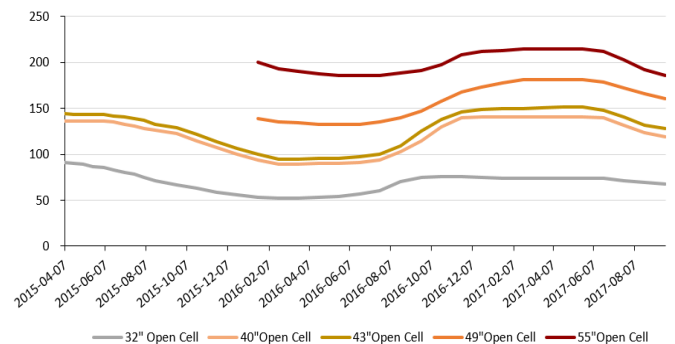
从2016年4月开始，面板持续涨价。2017年1-6月价格水平保持高位稳定，32寸、40寸、43寸、49寸、55寸面板同比分别平均增长38.3%、55.6%、56.0%、34.0%、12.4%。7月份以来各尺寸段面板价格均有不同程度回落，尤其是55寸及以上面板价格下降幅度最大。面板等电视组件是电视终端的直接上游产业，并在电视的原材料成本中占较大比例，其价格的变化直接影响电视整机的生产成本。

图 11：普通液晶电视上游原材料构成（%）



资料来源：wind，浙商证券研究所

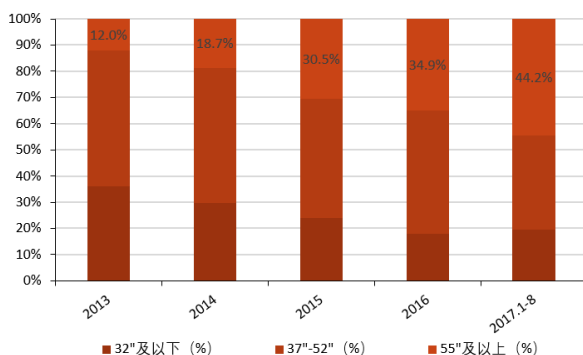
图 12：电视面板价格变动情况（美元）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

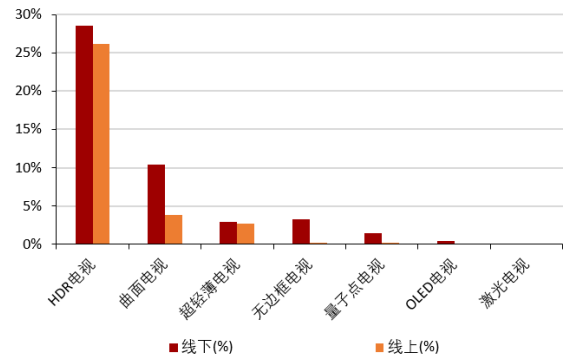
电视的高端化消费趋势日益明显。首先，大尺寸电视零售份额持续提升。2017年1-8月，55寸及以上电视零售量份额提升至44.2%，大屏电视越来越受到消费者追捧。其次，新技术产品层出不穷，渗透率也不断加大。从外观形态说，曲面、超薄设计、无边框设计；从显示画质说，HDR、OLED、量子点、激光电视等具备前沿显示技术的电视也在市场上有着非常亮眼的表现。

图 13：55"及以上电视零售量份额持续提升



资料来源：中怡康，浙商证券研究所

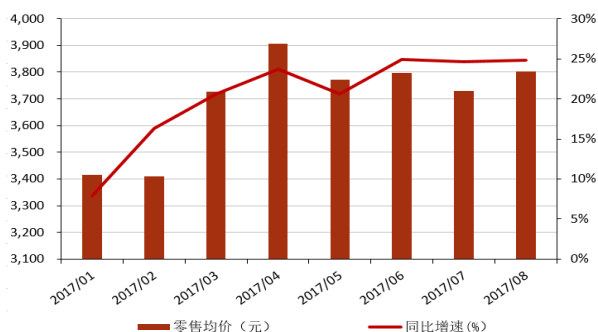
图 14：新技术电视渗透率不断提高



资料来源：中怡康，浙商证券研究所

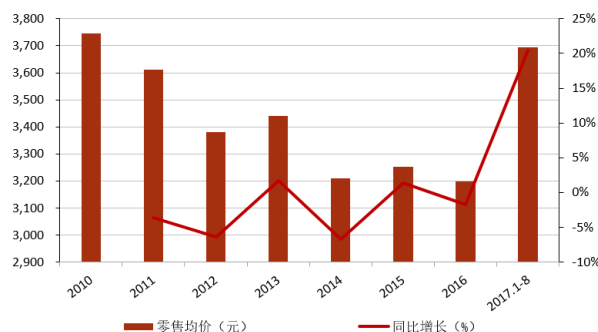
面板价格的上涨带来的压力以及电视产品升级，使得电视厂商纷纷走出价格战的泥潭。传统电视和互联网电视均价都有所增长。2017年1-8月国内传统品牌电视（海信、创维、TCL、康佳、长虹）累计零售均价同比增长20.4%，涨势显著。

图 15：2017 年 1-8 月传统品牌电视均价（元）和同比增速（%）



资料来源：中怡康，浙商证券研究所

图 16：2010 年以来传统品牌电视均价（元）和同比增速（%）



资料来源：中怡康，浙商证券研究所

互联网电视的代表企业，坚持“生态补贴硬件”理念的乐视电视分别于 2016 年 9 月、11 月和 2017 年 2 月连续三次涨价，涨幅超过电视行业平均水平。小米电视的负责人曾在微博上高调宣称小米电视不涨价，但是 2017 年 1 月初，2 月小米三次上调了三款互联网电视的价格，涨价幅度甚至超过乐视电视的平均涨价幅度。

表 1：互联网电视的价格涨跌情况

品牌	宣布时间	涨价幅度
乐视	2016 年 9 月 18 日	第 4 代乐视超级电视部分机型价格上调 100 元-200 元
	2016 年 11 月 21 日	40 英寸、43 英寸、50 英寸、55 英寸部分机型，每台价格上调 100 元，65 英寸部分机型每台价格上调 300 元。
	2017 年 2 月 28 日	部分机型价格做出上调。
小米	2017 年 1 月初	48 英寸的小米电视 3S 从 1999 元上涨至 2299 元，上调 300 元；55 英寸的小米电视 3S 从 3499 元上涨至 3699 元，上调 200 元。
	2017 年 2 月 8 日	48 英寸的小米电视 3S 从 2299 元上涨至 2599 元，上调 300 元；55 英寸的小米电视 3S 从 3699 元上调至 3999 元，上调 300 元。
	2017 年 2 月 11 日	60 英寸小米电视 3S 系列影院版从 4499 元上涨至 4799 元，上调 300 元；65 英寸小米电视 3S 系列影院版从 5999 元上涨至 6699 元，上调 700 元。
	2017 年 9 月 1 日	小米 4A 系列价格分别下调 300-1000 元不等

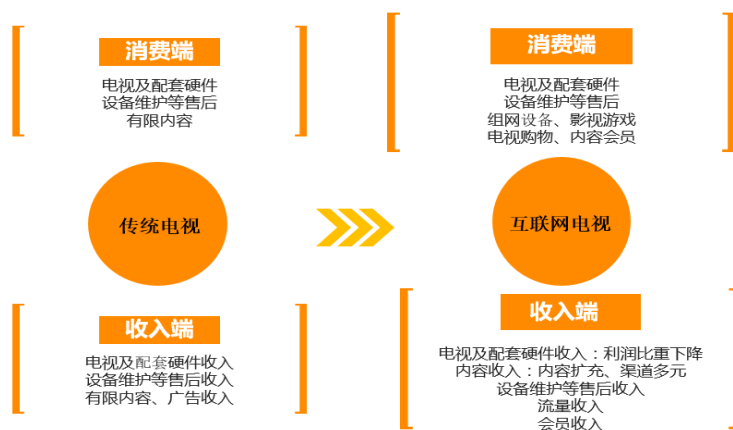
资料来源：浙商证券研究所

电视价格上涨，在提高电视厂商利润的同时，避免了电视厂商采取低价竞争的恶性循环，使得行业竞争趋于理性，有助于电视产品整体升级，淘汰无核心竞争能力的品牌，加强行业的健康发展。但总体来说电视整机的同期涨幅不到 20%。

3. 互联网电视品牌盈利艰难，内容搭售硬件盈利模式或不可持续

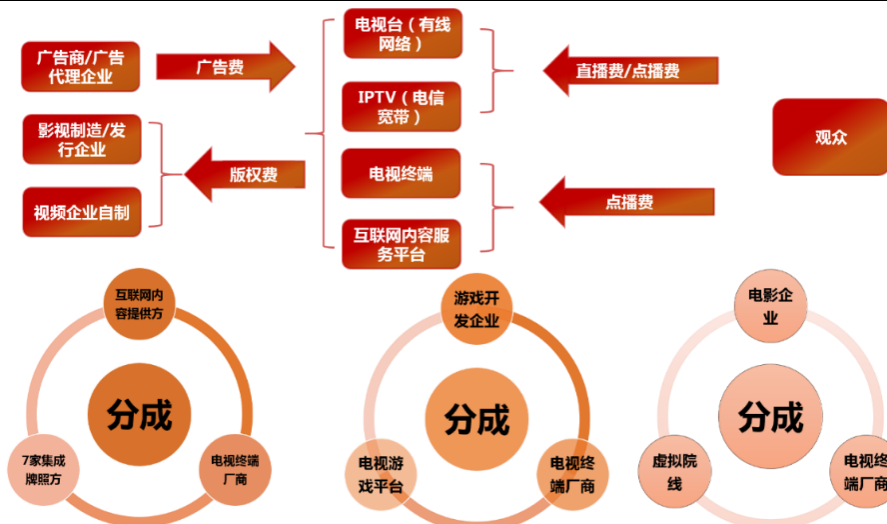
互联网电视品牌的出现颠覆了传统电视盈利模式。以内容为主导的互联网电视的出现，改变了传统消费模式，形成了互联网电视品牌厂商独特的盈利模式：硬件收入再加上付费内容收入、广告收入、应用分成等，推动整个电视行业从传统硬件盈利模式向后服务市场盈利模式转变。

图 17：电视行业传统硬件盈利模式向后服务市场盈利模式转变



资料来源：浙商证券研究所

图 18：电视产业链收入分成

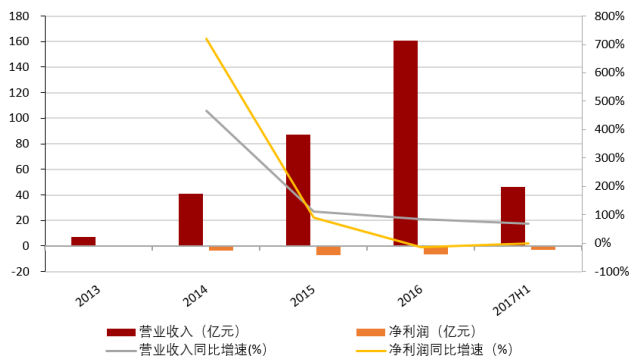


资料来源：浙商证券研究所

长远来看，“内容收费”模式代表了发展方向，但目前在中国电视用户付费习惯和付费氛围还没有完全建立起来，未来几年电视企业盈利仍然以硬件盈利为主，硬件和技术是基础。互联网电视品牌利用内容搭售硬件，低于产品定价的方式培养用户为内容付费的习惯，长期来看是不可持续的。

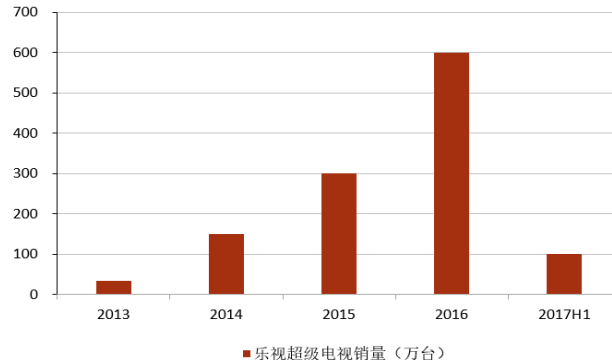
乐视致新连续多年亏损。乐视超级电视用三年时间给电视产业带来了颠覆式地变革，累计销量已达到 900 万台，迅速抢占市场入口，向传统企业发起挑战。自 2013 至 2016 年，乐视致新营业收入复合增速为 281.1%，2017 年上半年营业收入达 46.5 亿元；然而却多年连续亏损，2017 年上半年仍未得到改善，亏损 2.8 亿元。

图 19：近 5 年乐视致新营收和业绩状况



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 20：2013 年以来乐视超级电视销量（万台）

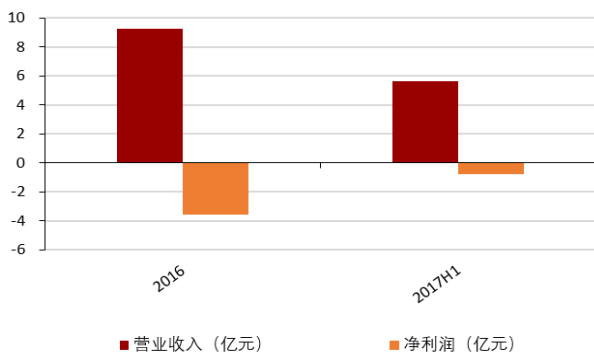


资料来源：公司资料，浙商证券研究所

2017 上半年乐视电视销售成绩不佳。414 购物街全日，乐视电视的销量从去年的 54.9 万台下降至今年的 38.6 万台，同比下跌 30%。接下来的 618 电商节单周，据中怡康数据显示，乐视电视“6.18”销售额同比去年下滑 57%，当周市场份额占比接近 6%，与去年同期 300% 的增幅形成鲜明对比。据奥维云网数据显示，2017H1 乐视电视销量约 100 多万台，与全年 700 万的销售目标相去甚远。

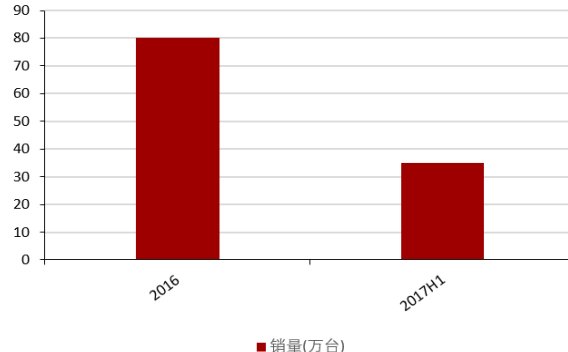
暴风 TV 连续多年入不敷出。暴风 TV 在 2015 年 12 月发布，2016 年实现销量 80 万台，2017H1 暴风 TV 销量约 35 万台。暴风统帅自推出暴风 TV 以来，在销量大幅增长的情况下，却一直处于亏损状态，2016 年亏损 3.58 亿元，2017H1 亏损 0.79 亿元。

图 21：2016 年以来暴风统帅营收和业绩状况



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

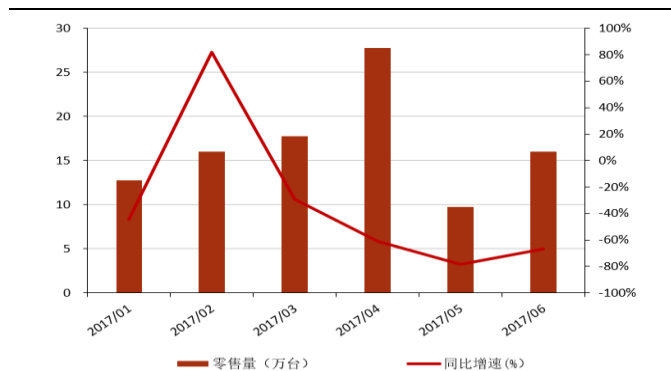
图 22：2016 年以来暴风 TV 销量（万台）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

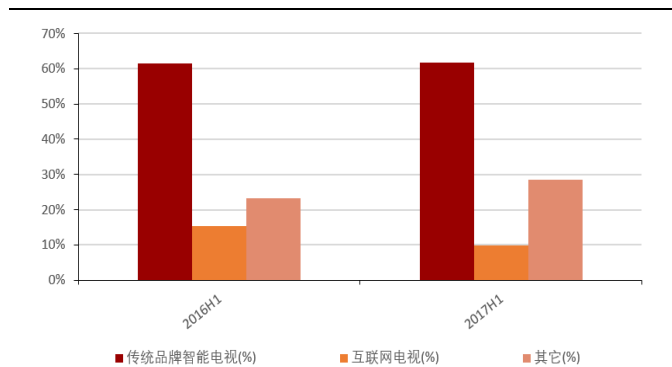
互联网品牌电视销量市占率显著下降。2017H1 传统品牌（海信、创维、TCL、康佳、长虹）智能电视销量市占率比去年同期有所上涨的情况下，互联网品牌（乐视、小米、暴风、微鲸、PPTV）电视销量市占率下降 5.5 个百分点。可见，互联网品牌的互联网电视相对于传统品牌的智能电视的市场优势正在逐步减小。

图 23：2017H1 乐视电视销量显著下滑



资料来源：奥维云网，浙商证券研究所

图 24：2017H1 互联网品牌电视市占率显著下降



资料来源：奥维云网，浙商证券研究所

内容优势弱化，互联网电视品牌概念遇冷。传统电视厂商的电视品牌补齐了内容短板，互联网电视与传统电视在产品形态、价格、内容、智能化等方面已出现同质化竞争。

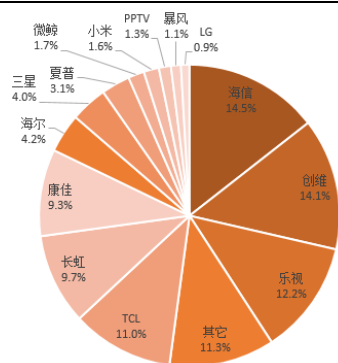
“互联网电视”这一概念越来越失去支撑，同时乐视电视是互联网电视的风向标，乐视电视的状态不佳，加剧市场对互联网品牌概念的信心下降。

4. 传统电视龙头拥抱互联网，优势渐显有望改善竞争格局

传统电视龙头拥抱互联网。在互联网电视品牌以低价竞争策略切入电视市场、传统电视企业龙头产品均价承压、企业盈利能力受到一定程度的冲击的情况下，传统电视企业积极采取策略应对，拓展电商渠道，加快研发和生产高性能的智能电视。同时传统电视企业还普遍打造自己专属的互联网电视品牌，如创维酷开、康佳 KKTV、海信 VIDAA、长虹 CHiQ、TCL 雷鸟。经过近几年的积极改革，传统电视龙头从之前仅靠卖硬件赚钱的状况，转而形成了通过互联网内容、服务运营等多维度盈利。传统电视龙头有其明显的规模优势以及凭借其技术创新的力量占据硬件产业链的领先地位。传统电视龙头主品牌和子品牌之间产生的协同效应也增强了传统电视的竞争力。

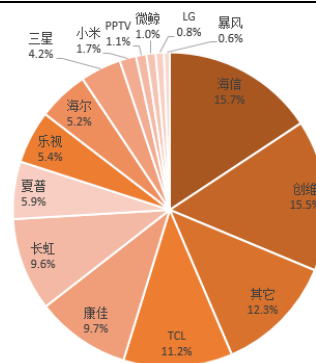
传统电视龙头智能电视竞争能力增强，市占率不断提升。2016 年，创维、海信智能电视市占率为 14.5%、14.1%，居智能电视销量第一、二位，乐视互联网电视以市占率 12.2% 位居第三，微鲸、小米、PPTV、暴风等其它互联网电视品牌市占率总和不足 6%。2017H1 海信、创维、TCL 市占率分别提升至 15.7%、15.5%、11.2%，居互联网电视市占率前三，而乐视、小米、微鲸等互联网电视品牌市占率总和不足 10%。

图 25：2016 年各品牌智能电视零售市占率（%）



资料来源：奥维云网，浙商证券研究所

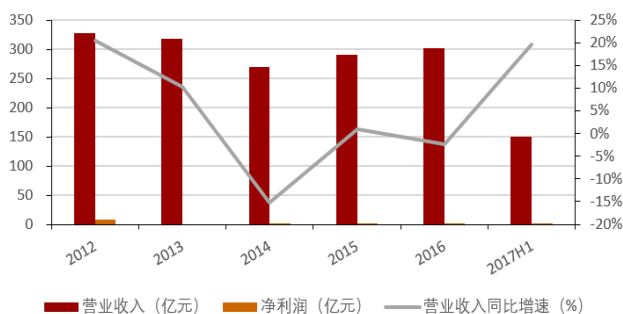
图 26：2017H1 各品牌智能电视零售市占率（%）



资料来源：奥维云网，浙商证券研究所

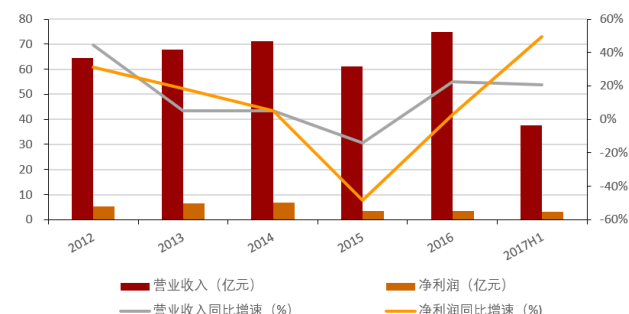
传统电视龙头盈利能力明显改善。虽然受到自 2016 年下半年面板价格涨幅与电视价格涨幅的不对称带来的压力，但受益于前期通过积极改革形成的优势，部分传统电视龙头盈利能力依然得到显著改善。2017H1TCL 多媒体营业收入和净利润分别增长 19.5% 和 59.5%，达 149.4 亿元和 1.3 亿元；2017H1 兆驰股份营业收入和净利润分别增长 20.9% 和 49.5%，达 37.5 亿元和 3.2 亿元，增速靓丽。

图 27：近 5 年 TCL 多媒体营收和业绩情况



资料来源：公司数据，浙商证券研究所

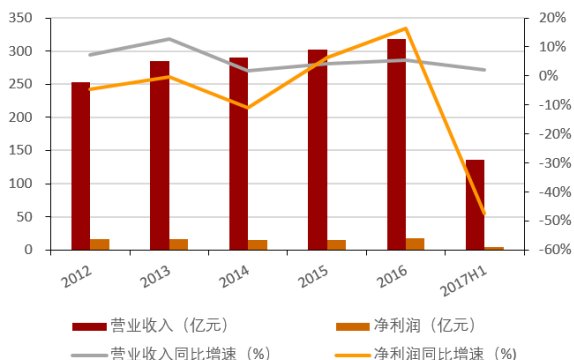
图 28：近 5 年兆驰股份营收和业绩情况



资料来源：公司数据，浙商证券研究所

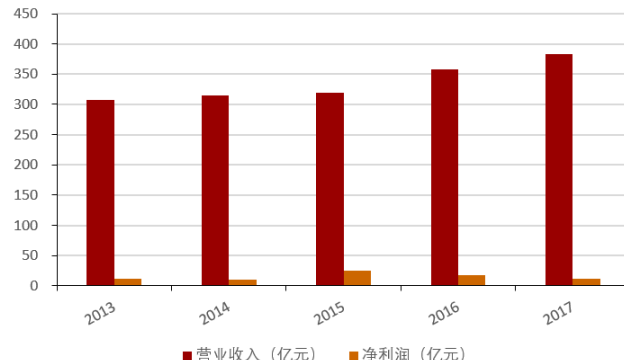
海信电器近几年营业收入和净利润一直保持平稳发展。2012-2016 年公司营业收入和净利润的复合增速分别达 6.0% 和 2.3%。2017H1 营业收入 135.7 亿元，同比增长 2.1%，但受上半年中国电视市场低迷以及面板价格大幅上涨的影响，净利润 3.9 亿元，同比下降 47.6%。随着成本端压力减少，产品结构改善，高端化产品市场占比提升，下半年公司业绩有望好转。

图 29：近 5 年海信电器营收和业绩情况



资料来源：公司数据，浙商证券研究所

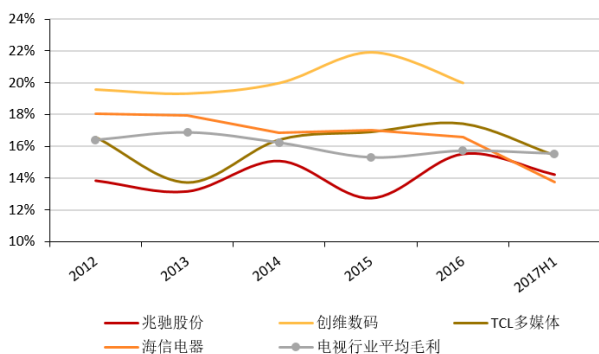
图 30：近 5 年创维数码营收和业绩情况



资料来源：公司数据，浙商证券研究所

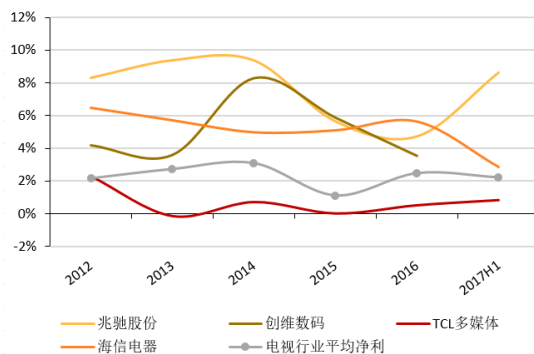
创维数码发展稳健，在稳固核心业务在市场上领先优势的基础上需求机遇。2013-2017 年公司营业收入复合增速达 5.7%。2016/2017 年度公司营业收入 382.6 亿元，同比增长 0.3%，但由于液晶屏等主要原材料价格持续上涨以及互联网电视品牌低价政策带来的压力，实现净利润 11.6 亿元，同比下降 39.5%。然而海外电视销量以及销售金额同比增长 57.4% 和 49.4%。随着上游原材料成本压力减小，“智能化、精细化、国际化”三大战略的进一步实施，公司盈利能力向好。

图 31：传统电视龙头毛利率（%）和电视行业平均毛利率（%）



资料来源：公司数据，浙商证券研究所

图 32：传统电视龙头净利率（%）和电视行业平均净利率（%）



资料来源：公司数据，浙商证券研究所

海信电器（600060.SH）

公司主要从事电视机的生产和销售，坚持发展自主创新技术，大力推广 ULED 超画质液晶电视、激光电视和高端互联网电视，引领技术和产品升级。根据中怡康的数据，2017 上半年海信 ULED 的销售额同比增长了 112.2%，改变了公司的产品销售结构，产品的高端化趋势进一步凸显。

图 33：海信 ULED 电视效果展示



资料来源：公司新闻，浙商证券研究所

产品创新：海信在激光电视显示技术领域完成从高清到 4K、再到双色 4K 技术的覆盖。海信通过核心技术的积累，掌握了产业发展的主动权。根据中怡康数据，2017 年 6 月，海信激光电视占 80 英寸及以上电视市场的份额已经超过 50%，成为了超大屏电视市场新王者。

图 34：2010-2016 年海信电器新品研发进程



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

互联网业务：2016 年，海信发布了互联网电视高端品牌——VIDAA，围绕视频、教育、游戏、购物等核心业务持续提升用户运营服务，为海信互联网电视用户提供视频应用“聚好看”、游戏应用“聚好玩”、教育应用“聚好学”、购物应用“聚享购”、应用商店“聚好用”等互联网电视核心应用。

图 35：海信电视运营业务看点



资料来源：浙商证券研究所

根据海信互联网电视研究中心数据，截止 2017 年 6 月底，海信互联网电视全球激活用户量 2679 万，其中国内累计激活 2236 万，海外累计激活 443 万。聚好看互联网视频用户达到 1965 万，日均观看时长 290 分钟。聚好学搭建的在线教育平台已经累积 736 万，聚好玩游戏平台已拥有 1268 万累计用户，91 万日活跃用户，日均启动达 135 万次。海信“内容+终端+数据+服务”的产业链已逐步打通。

图 36：海信互联网电视运营情况展望



资料来源：浙商证券研究所

创维数码 (0751.HK)

创维立足中国，面向全球，是以研发制造消费类电子、显示器件、数字机顶盒、安防监视器、网络通讯、半导体、冰洗、3C 数码、LED 照明等产品为主要产业的大型高科技集团公司。创维在 2016 年提出了“智能化、精细化、国际化”三大战略。在“三化战略”指导下，创维通过技术创新、质量升级、海外版图扩张等，不断提高企业的核心竞争力。

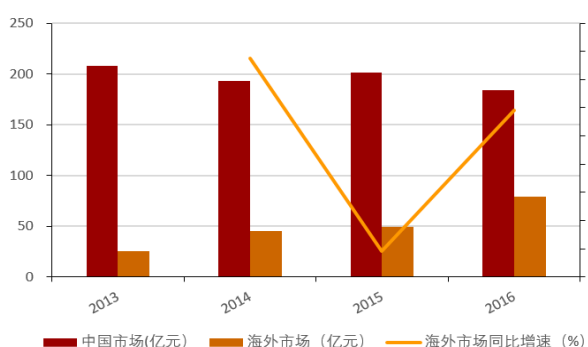
图 37：创维 OLED 电视效果展示



资料来源：公司新闻，浙商证券研究所

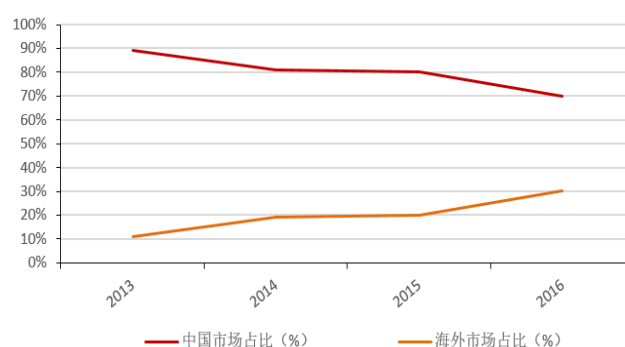
国际版图扩张勇猛，创维海外市场营收激增。从创维数码电视业务近年的营业收入数据来看，创维电视海外市场收入增长较快。2016/2017 创维电视海外营业收入为 79.3 亿元，较上年度激增 49.4%。乘着一时无两的国际化发展势头，创维计划到 2017 年海外市场实现彩电销售 1000 万台，自主品牌占比 30%；到 2020 年，实现销售 1500 万台，自主品牌占比 50%。

图 38：近 4 年创维数码电视业务中国和海外市场营收情况



资料来源：公司数据，浙商证券研究所

图 39：近 4 年创维数码电视业务营收中国和海外市场份额



资料来源：公司数据，浙商证券研究所

硬件和内容协同发展。在硬件技术方面，创维将积极推动 OLED 与 HDR 技术，引领画质效果的革命。2017 年中国 OLED 电视销量有望首次登上 100 万台大关，2018 年中国将诞生出第一个 OLED 电视销量上百万台的彩电企业。随着创维在 OLED 领域上的继续深耕发力，创维数码前景看好。在互联网+的探索方面，将坚持创维、酷开双品牌战略，积极巩固内容资源优势，先后与视频巨头爱奇艺、腾讯实现战略合作，为品牌注入新血液。

图 40：创维电视业务运营布局



资料来源：浙商证券研究所

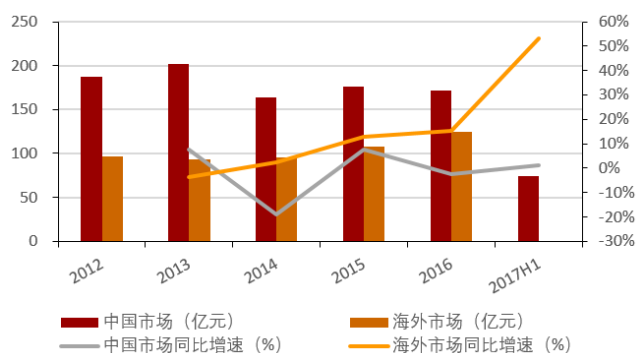
产品力+营销力、线上+线下全方位布局。据奥维云网在中国 1505 个城市包括超过 6700 个零售门店推总数据统计，截至 2017 年 2 月 28 日止的累计过去 12 个月，创维数码在中国电视线下市场的所有电视销售量和销售额分别以 17.0%、17.1% 的市场占有率排名第一。线上市场也同样攻势不减，在 2016 年线上渠道最为火爆的双十一期间，创维与其旗下互联网子品牌酷开以 27.3 万台的销量，排行全网电视市场周总销售量第一。

TCL 多媒体（1070.HK）

TCL 多媒体提出「智能+互联网」及「产品+服务」的「双+」战略构建以同时经营产品和用户为中心的新商业模式，积极构建智能电视机的全生态圈。

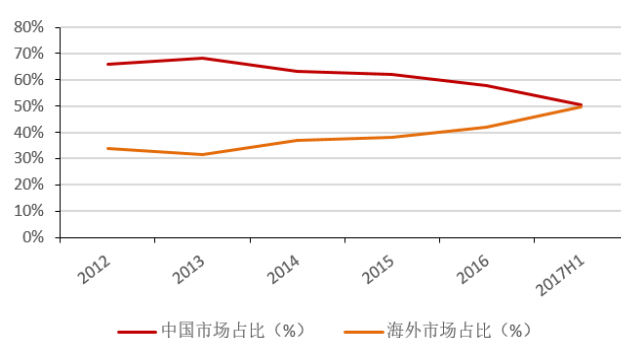
国际化的优势，TCL 多媒体经营更加稳健。TCL 已经和海尔一起成为中国企业国际化的两面旗帜。2017 上半年电视业务营业收入 146.9 亿元，同比增长 19.7%，其中海外电视业务营业收入 72.8 亿元，同比增长 51.0%。2017 年上半年电视销量 960 万台，同比增长 12.2%，中国市场电视销量同比下跌 9.7% 至 387 万台；海外市场电视销量同比增加 34.1% 至 574 万台。海外业务的持续增长成为 TCL 多媒体主要的业务增长动力之一。

图 41：近 5 年 TCL 多媒体电视业务中国和海外市场营收情况



资料来源：公司数据，浙商证券研究所

图 42：近 5 年 TCL 多媒体电视业务中国和海外市场营收份额

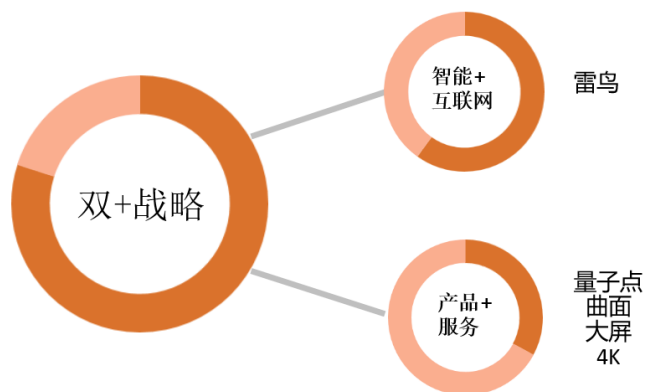


资料来源：公司数据，浙商证券研究所

在中国市场，TCL 多媒体持续聚焦曲面、大屏幕、超高清、及量子点等高色域的中高端产品。2017H1 中国市场智能电视机销售量达 233 万台，占公司中国市场电视销量的 75.1%；4K 电视销量达 126 万台，占公司中国市场电视销售量的 40.6%；曲面电视市场占有率为 35.2%，保持排名第一。TCL 多媒体于 2017 年 3 月推出全新互联网电视品牌雷鸟，并于 7 月宣布腾讯数码同意向集团旗下雷鸟科技注资人民币 4.5 亿元，将获雷鸟科技 16.67%

的股权，成为第二大股东，此次强强联合意在加快推动“智能制造+互联网”新业务模式。同时 TCL 多媒体不断针对原有业务和新兴业务进行互联网生态圈的发展建设，持续推进包括视频、游戏、教育、生活四大互联网核心业务。

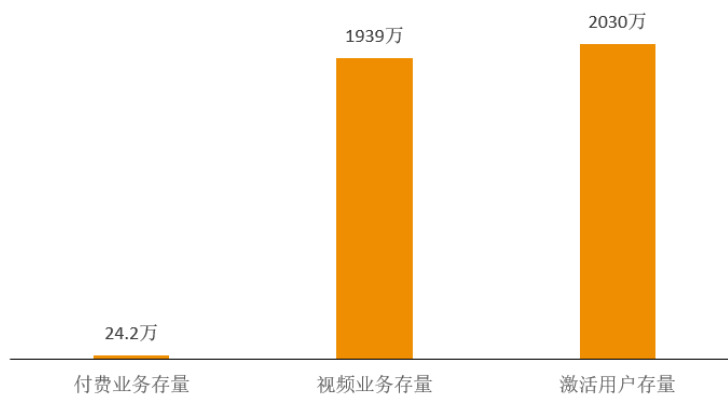
图 43：TCL 多媒体电视运营业务看点



资料来源：浙商证券研究所

2017H1TCL 智能电视机历史累计激活用户总数量为 2030 万户，2017 年 6 月日均活跃用户数量为 917 万户。截至 2017 年 6 月底，视频业务共有 1,939 万用户，同比增长 39.9%；付费业务共实现存量会员用户 24.2 万，同比增长 374.5%；用户日均开机时长达 4.9 小时。

图 44：截至 2017H1 TCL 多媒体互联网电视运营情况

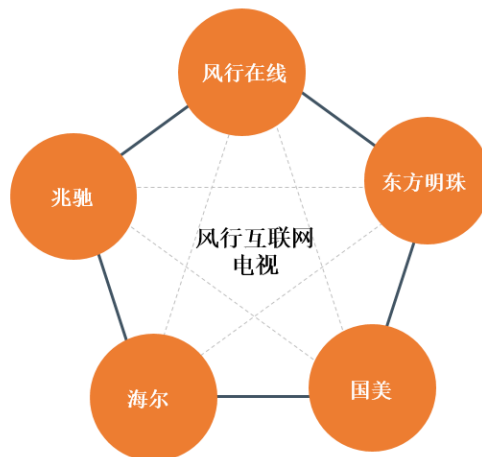


资料来源：公司数据，浙商证券研究所

兆驰股份（002429.SZ）

打造风行互联网电视自主品牌。兆驰股份是国内最大的彩电 ODM 制造商。2015 年竞买风行在线、联手东方明珠、海尔、国美共同打造“内容+终端+平台”的互联网电视生态系统，五强联手实现资源的优势互补。

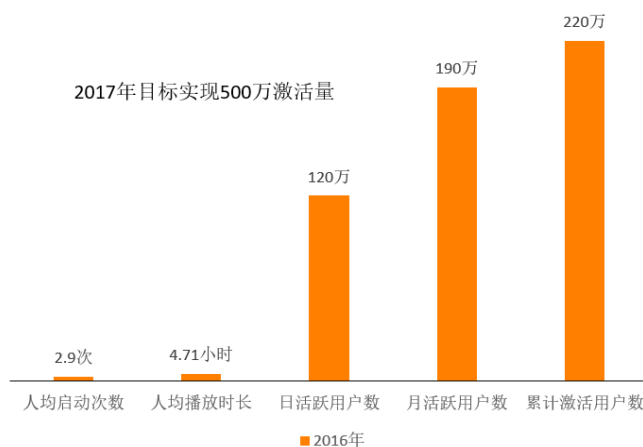
图 45：五强联手打造风行互联网电视



资料来源：浙商证券研究所

在产品研发方面，公司掌握了 QLED 显示技术，不断丰富产品系列，于 2017 年 7 月推出新品——人工智能量子点电视。在渠道建设方面，风行互联网电视完成 15000 家线下经销商客户的布局，并于 2017 年 6 月与京东商城达成战略合作，进一步开拓线上市场。在内容建设和平台运营方面，覆盖包括影视剧、体育、综艺娱乐、等垂直领域的国内外优质内容，在短视频领域，围绕潮流运动、汽车等主题自制 IP，为公司带来了新的业务增长点。

图 46：风行互联网电视运营情况



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

反观互联网品牌，长期以来的靠内容“搭售”硬件的盈利模式恐难持续。一方面硬件低于成本价来销售的结果，必然导致技术研发上不可能投入更多，最终会损伤用户的观看体验。此外，不论是自制内容还是外购版权，内容生态的构建其实需要投入的资金更多，短期内根本看不到盈利的前景，长期发展难以持续。

另一方面，面对上游面板价格的波动，那些本来就低于成本价销售硬件的企业，其抵御能力更为薄弱。再加上传统电视龙头“软硬结合”冲击，内外交困使得互联网电视品牌明显处于弱势地位。

5. 展望未来电视行业发展趋势

各大液晶面板厂新产能释放，面板供应紧张局面改善。目前的液晶面板的应用已经越来越趋向于大尺寸高清的方向发展，大尺寸电视占比的提高导致电视面板面积需求提高。面板供给方面，2017年下半年群创的9.6代线、京东方福州8.5代线、惠科的8.6代线等各大液晶面板厂新产能释放。而2017.1-8月电视行业销量不佳，电视厂商掌握了面板价格的主动权，自2017第三季度，面板价格均有不同程度回落。2018、2019年京东方、华星光电、鸿海/夏普都将启用10-11代线厂，面板产能将进一步释放，面板价格有望进一步降低。

表 2：全球面板总供给测算（大于 9.1 寸屏幕）

千平方米	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
三星	30,290	35,773	35,449	32,980	29,321	29,404
LGD	30,089	33,684	35,437	36,087	36,753	36,251
友达	21,174	22,023	21,307	23,615	23,595	22,833
群创	21,308	23,371	21,961	20,135	20,315	20,156
夏普	6,199	8,364	8,020	7,189	8,847	9,354
京东方	5,974	7,304	11,795	15,513	17,064	18,771
华星光电	5,864	5,852	5,872	9,655	11,520	12,032
天马	179	168	143	83	138	198
其他中国面板商	1,347	1,603	1,943	3,505	6,723	16,010
其他	1,942	2,304	2,954	2,291	1,420	1,319
总和	124,366	140,446	144,881	151,053	155,696	166,328
增长率		12.93%	3.16%	4.26%	3.07%	6.83%

资料来源：DisplaySearch，浙商证券研究所

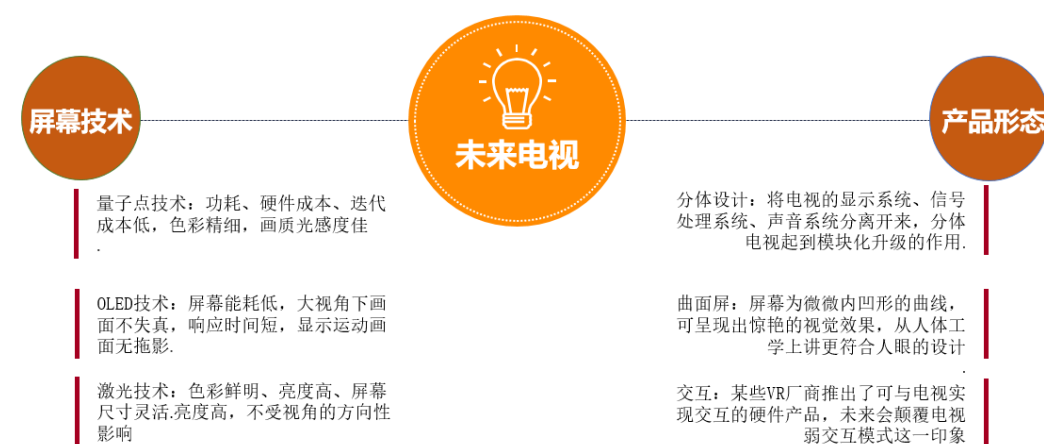
表 3：全球面板出货量预测（大于 9.1 寸屏幕）

千平方米	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
电视	85,135	98,075	100,995	109,640	114,026	118,587
显示器	20,415	20,428	18,657	19,521	19,690	19,184
笔记本电脑	10,644	11,546	10,252	9,632	9,802	9,391
平板电脑	2,640	2,714	2,509	2,551	2,551	2,551
其他显示	2,204	2,999	3,470	5,610	6,467	7,123
总需求	121,038	135,762	135,883	146,954	152,536	156,836
总供给	124,366	140,446	144,881	151,053	155,696	166,328
供给比率	102.75%	103.45%	106.62%	102.79%	102.07%	106.05%
供需比增长率		12.16%	0.09%	8.15%	3.80%	2.82%

资料来源：DisplaySearch，浙商证券研究所

硬件终端不断升级。在目前的电视市场，出现了“OLED”“量子点”、“曲面”、4K”“激光”等高频关键词。电视屏幕将向着大屏、高清、智能的方向发展。产品创新和技术创新助力电视行业走上快车道，促进电视新市场的全面爆发。

图 47：电视硬件技术创新发展趋势



资料来源：浙商证券研究所

各电视品牌抢占技术制高点。除互联网品牌以传统 LCD 电视为主外，其余各电视厂商在显示器领域积极展开新兴技术布局，试图抢先占领技术制高点。海信激光电视，TCL 量子点电视、创维 OLED 电视已经成为各自电视品牌在消费升级战中的主打武器，引领电视新形态。

图 48：各电视品牌技术创新发展阵营



资料来源：浙商证券研究所

综合上述讨论，我们认为，传统品牌的龙头经过多年的积累在制造研发上有明显优势，这些优势为产品的差异化战略提供技术支撑。这样使得传统品牌的龙头企业在给消费者提供优质的硬件产品的同时，也能给消费者提供丰富的内容等增值服务。因此传统电视龙头利用以上优势可以重塑电视市场格局，混乱无序的市场环境将被逐步取代。

6. 风险提示

宏观经济不景气导致国内外需求不及预期；汇率大幅波动风险；原材料价格大幅波动风险

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn