



行业研究 | 深度报告 | 家用电器

追踪系列之五：2025 年全球 TV 市场量稳价跌， 中国品牌份额提速

报告要点

2025 年全球 TV 市场呈现量稳价跌态势，全球 TV 出货量达 2.09 亿台，同比微降 0.12%，2025Q4 发达市场韧性增长，中国市场受高基数影响出货量同比下降 25.45%。品牌竞争上，中韩品牌差距进一步收窄，TCL、海信全年出货量分别同比增长 5.62%、4.16%；均价端，2025Q4 TCL、海信全球均价与三星差距超 400 美元，未来产品结构升级空间广阔。结构性变化方面，2025Q4 Mini LEDTV 全球渗透率达 7.8%，中国市场 Mini LED TV 渗透率达 17.5%远超全球，Mini LED 作为较为确定的下一代主流显示技术，中国品牌凭借产业链与先发优势占据主动。

分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408

追踪系列之五：2025 年全球 TV 市场量稳价跌，中国品牌份额提速

行业研究 | 深度报告

投资评级 看好 | 维持

景气度：发达市场韧性增长，中国市场阶段性调整

2025 年全球 TV 市场量稳价跌，全年 TV 出货量达 2.09 亿台，同比微降 0.12%；2025Q4 全球 TV 出货量达 0.61 亿台，同比降幅收窄至 0.04%。从出货额看，2025 年全球 TV 出货额为 940.98 亿美元，同比下降 5.77%；2025Q4 全球 TV 均价为 462 美元/台，同比下降 3.49%。区域层面，2025Q4 发达市场韧性增长，北美、西欧、东欧、日本市场 TV 出货量分别同比增长 4.70%、3.22%、7.46%、2.40%；新兴市场中，拉美市场增幅领先，中国市场受高基数影响，2025Q4 TV 出货量同比下降 25.45%。品牌方面，2025 年三星 TV 出货量相对稳定，TCL、海信分别增长 5.62%、4.16%，LGE 与小米出货量出现下滑。

竞争格局：中韩品牌份额差距进一步收窄，均价端中企仍有较大提升空间

2025 年全球 TV 市场格局中，三星仍位居首位但出货量份额同比回落，LGE 出货量份额保持稳定，TCL 与海信出货量份额持续提升，其中 TCL 全球 TV 出货量份额由 2025Q1 的 13.7% 升至 2025Q4 的 15.9%，海信由 2025Q1 的 13.0% 升至 2025Q4 的 14.5%，中国企业与三星的份额差距持续收窄。均价端，2025Q4TCL、海信全球 TV 均价分别为 391.30 美元、385.94 美元，与三星均价差距超 400 美元，产品结构仍有较大升级空间。北美市场，2025Q4 三星出货量份额回落至 19.53%，LGE 份额稳定，中企份额持续增长，但中国品牌在北美均价仅为三星的 32%-38%。新兴市场为中国品牌核心增长区域，亚太（不含中日）市场 TCL 出货量份额超越 LGE 位列第二，中东非市场 TCL、海信 2025Q4 份额分别达 14.51%、21.55%。

结构性变化：Mini LEDTV 全球加速渗透，中企引领增长

2025Q4 全球 Mini LED TV 加速渗透，全球渗透率达 7.8%，环比提升 1.77pct，出货量达 477 万台，同比增长 55.75%，需求集中于中国、西欧和北美市场；分区域来看，2025Q4 东欧、亚太和中东非市场 Mini LED TV 出货量同比增速超 100%，海外市场接纳度持续提升，中国地区 Mini LED TV 渗透率达 17.5%超全球平均水平，日本和西欧渗透率分别为 10.9%和 9.0%，体现成熟市场技术迭代优势。品牌层面，2025Q4 各主流品牌 Mini LED 出货量均实现增长，TCL、海信出货量居前，但 2025Q4Mini LED TV 出货量增速出现回落，三星增速较高，LGE 虽同比增幅较大但规模偏低且渗透率有限，或系其以 OLED 为核心技术路线所致。

投资建议：积极布局高端显示技术，中国品牌韧性增长

2025 年全球 TV 市场呈现量稳价跌态势。区域层面，2025Q4 发达市场韧性增长，中国市场受高基数影响出货量同比下降 25.45%。品牌竞争上，中韩品牌份额差距进一步收窄，TCL、海信全年出货量分别同比增长 5.62%、4.16%；均价端，2025Q4 TCL、海信全球均价与三星差距超 400 美元，产品结构升级空间广阔。结构性变化方面，2025Q4 Mini LEDTV 全球渗透率 7.8%、环比提升 1.77pct，中国 Mini LED TV 渗透率达 17.5%远超全球，Mini LED 作为较为确定的下一代主流显示技术，其全球化拓展正逐步从中国主导转向多区域共振，中国品牌凭借产业链与先发优势占据主动，而全球头部品牌则在加速布局，未来技术渗透存在较大提升空间。基于此，重点推荐率先布局 Mini LED 显示技术的中国黑电龙头：TCL 电子、海信视像。

风险提示

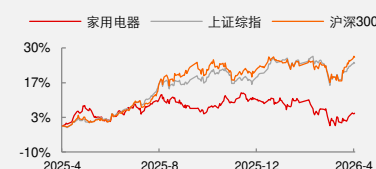
1、面板价格急剧上涨风险；2、宏观经济波动导致需求回落的风险；3、市场竞争加剧风险；4、汇率波动风险；5、地产周期下行风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
01070	TCL 电子	买入
600060	海信视像	买入

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《产业亮点之十：如何看待阳台光储的增长前景？》2026-04-16
- 《产业亮点之九：从 Toshiba 看索尼电视业务潜在盈利空间》2026-03-31
- 《黑电深度系列之七：如何看待日韩系黑电龙头产品溢价及中国龙头高端化潜力？》2026-03-25



更多研报请访问
长江研究小程序

目录

景气度：发达市场韧性增长，中国市场阶段性调整	6
竞争格局：中韩品牌份额差距进一步收窄，均价端中企仍有较大提升空间	11
结构性变化：Mini LEDTV 全球加速渗透，中企引领增长	15
投资建议：积极布局高端显示技术，中国品牌韧性增长	18
风险提示	19

图表目录

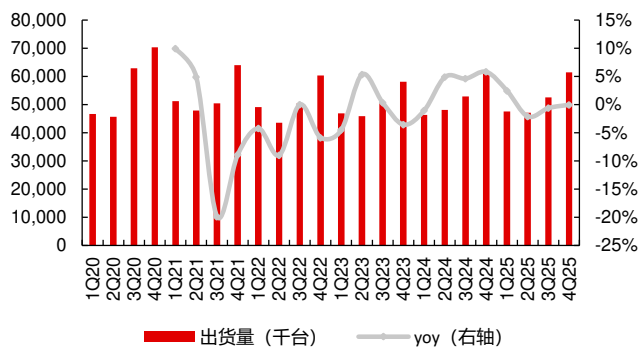
图 1：2025 年全球 TV 出货量同比下滑 0.12%	6
图 2：2025 年全球 OLED 电视出货量同比增长 6.56%	6
图 3：2025 年全球 TV 出货额同比下滑 5.77%	6
图 4：2025Q4 全球 TV 均价同比下滑 3.49%	6
图 5：日本地区 2025 年 TV 出货量同比下滑 3.95%	7
图 6：北美地区 2025 年 TV 出货量同比增长 0.45%	7
图 7：西欧地区 2025 年 TV 出货量同比下滑 0.97%	7
图 8：东欧地区 2025 年 TV 出货量同比下滑 3.29%	7
图 9：中国地区 2025 年 TV 出货量同比下滑 9.80%	8
图 10：亚太地区 2025 年 TV 出货量同比增长 5.61%	8
图 11：拉美地区 2025 年全球 TV 出货量同比增长 6.17%	8
图 12：中东非地区 2025 年全球 TV 出货量同比增长 4.57%	8
图 13：2025 年 Samsung OLED TV 出货表现较为亮眼（三星各地区出货量同比增速）	9
图 14：LGE 2025 年日本地区 TV 出货量降幅较为突出（出货量口径）	9
图 15：2025 年新兴市场成为 TCL 出货量增长引擎（出货量口径）	10
图 16：2025Q4 海信全球出货量小幅下滑（出货量口径）	10
图 17：2025Q4 小米在西欧和中东非市场出货量表现亮眼（出货量口径）	11
图 18：全球各品牌出货量份额	12
图 19：全球各品牌均价（美元）	12
图 20：北美地区各品牌出货量份额	12
图 21：北美地区各品牌均价（美元）	12
图 22：西欧地区各品牌出货量份额	13
图 23：西欧地区各品牌均价（美元）	13
图 24：东欧地区各品牌出货量份额	13
图 25：东欧地区各品牌均价（美元）	13
图 26：中国地区各品牌出货量份额	14
图 27：中国地区各品牌均价（美元）	14
图 28：亚洲&大洋洲地区各品牌出货量份额	14
图 29：亚洲&大洋洲地区各品牌均价（美元）	14
图 30：拉美和加勒比海地区各品牌出货量份额	14
图 31：拉美和加勒比海地区各品牌均价（美元）	14
图 32：中东非地区各品牌出货量份额	15

图 33: 中东非地区各品牌均价 (美元)	15
图 34: 2025Q4 全球 Mini LED TV 渗透率达 7.8% (出货量口径)	15
图 35: 全球各个地区 2025Q4 Mini LED TV 出货量同比增速	15
图 36: 全球各地区 Mini LED TV 出货量市占率	16
图 37: Mini LED 出货量各地区占比	16
图 38: 2025Q4 三星 Mini LED TV 全球出货量同比增长 91.93%	16
图 39: 三星各地区出货量中 Mini LED TV 占比	16
图 40: 2025Q4 LGE Mini LED TV 全球出货量同比增长 1142.15%	17
图 41: LGE 各地区出货量中 Mini LED TV 占比	17
图 42: 2025Q4 TCL Mini LED TV 全球出货量同比增长 58.62%	17
图 43: TCL 各地区出货量中 Mini LED TV 占比	17
图 44: 2025Q4 海信 Mini LED TV 全球出货量同比增长 17.20%	18
图 45: 海信各地区出货量中 Mini LED TV 占比	18

景气度：发达市场韧性增长，中国市场阶段性调整

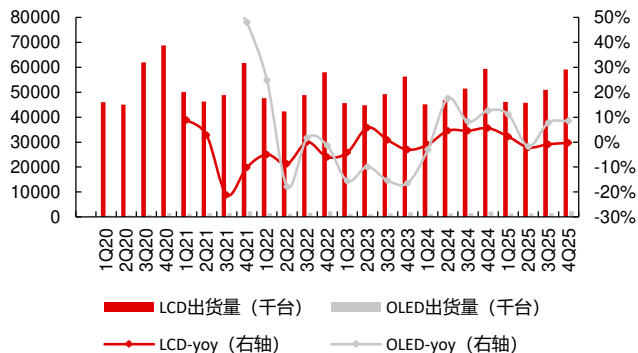
2025 年全球 TV 市场整体呈现“量稳价跌”的格局，全年 TV 出货量达 2.09 亿台，同比微降 0.12%，市场规模基本保持稳定；其中 2025Q4 全球 TV 出货量为 0.61 亿台，同比降幅收窄至 0.04%，2025Q4 表现略优于全年水平。产品端分化趋势显著，LCD 电视作为当前市场主流产品，2025 年出货量达 2.02 亿台，但同比下滑 0.32%，而 OLED 电视凭借高端市场需求支撑，实现 647.33 万台的出货量，同比增长 6.56%。从出货额维度来看，2025 年全球 TV 出货额为 940.98 亿美元，同比下滑 5.77%，降幅高于出货量跌幅，市场价格竞争激烈；其中 2025Q4 全球 TV 出货额达 284.17 亿美元，同比下滑 3.53%，降幅较全年收窄，2025Q4 内市场需求边际改善。均价方面，2025Q4 全球 TV 均价同比下滑 3.49% 至 462 美元 / 台，或由于全球消费需求偏谨慎，整体市场仍处于存量竞争阶段。

图 1：2025 年全球 TV 出货量同比下滑 0.12%



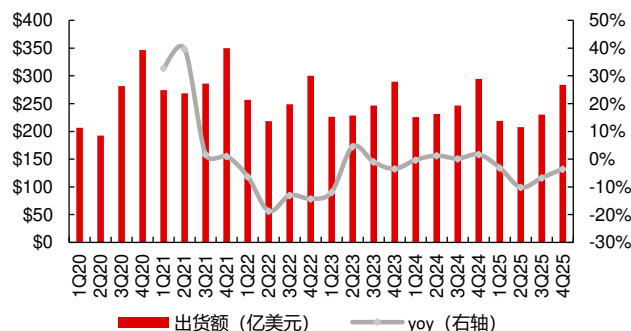
资料来源：Omdia，长江证券研究所

图 2：2025 年全球 OLED 电视出货量同比增长 6.56%



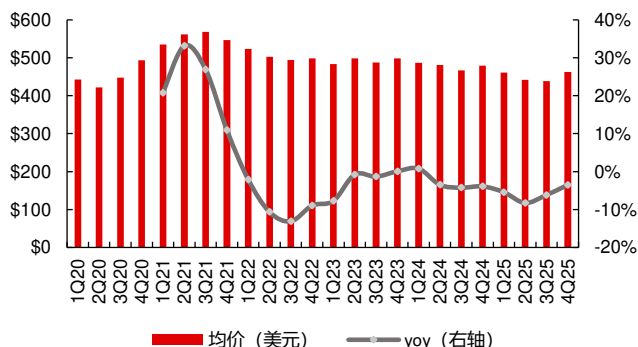
资料来源：Omdia，长江证券研究所

图 3：2025 年全球 TV 出货额同比下滑 5.77%



资料来源：Omdia，长江证券研究所

图 4：2025Q4 全球 TV 均价同比下滑 3.49%

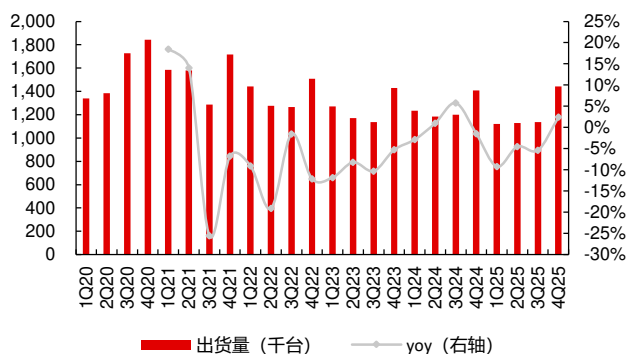


资料来源：Omdia，长江证券研究所

区域结构上，发达市场除北美以外地区 2025 年 TV 出货量小幅下滑，2025Q4 TV 出货量均实现亮眼增长。具体来看，日本市场全年出货规模相对较小，2025 年日本地区 TV 出货量累计为 482.9 万台，同比下滑 3.95%；但 2025Q4 市场有所提振，TV 出货量达到 144.2 万台，同比增长 2.40%。北美地区 2025 年全年 TV 出货量达到 4938.9 万台，

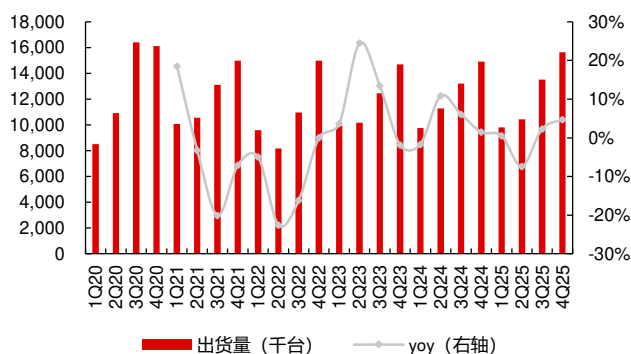
同比微增 0.45%，保持稳健；其中 2025Q4 TV 出货量为 1562.5 万台，同比增长 4.70%，增速高于全年平均水平。西欧地区 2025 年全年 TV 出货量为 2849.2 万台，同比微降 0.97%；其中 2025Q4 TV 出货量达到 957.5 万台，同比增长 3.22%，扭转前两个季度下滑趋势。东欧地区 2025 年全年 TV 出货量为 1459.6 万台，同比下滑 3.29%，但 2025Q4 TV 出货量达到 489.6 万台，同比增长 7.46%。

图 5：日本地区 2025 年 TV 出货量同比下滑 3.95%



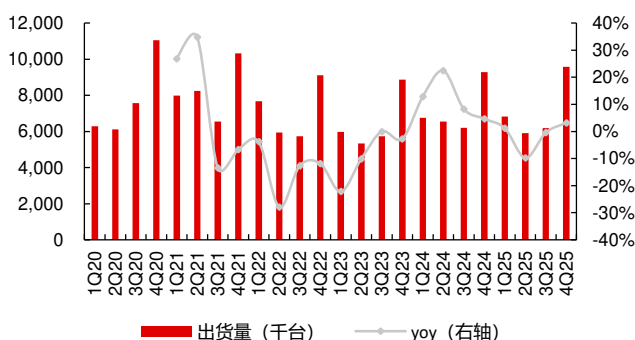
资料来源：Omdia，长江证券研究所

图 6：北美地区 2025 年 TV 出货量同比增长 0.45%



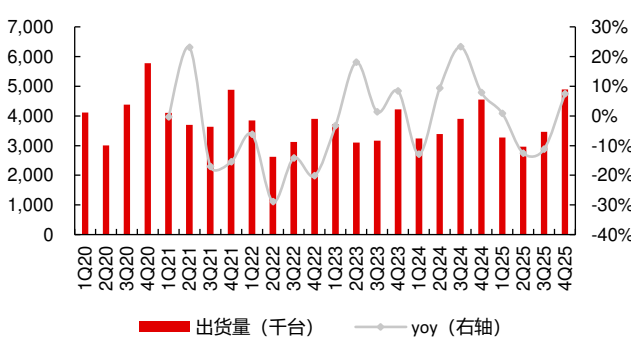
资料来源：Omdia，长江证券研究所

图 7：西欧地区 2025 年 TV 出货量同比下滑 0.97%



资料来源：Omdia，长江证券研究所

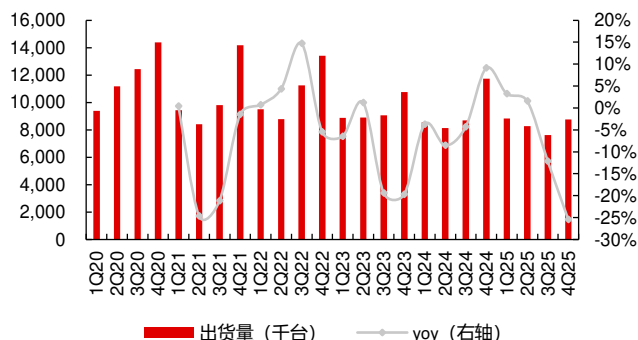
图 8：东欧地区 2025 年 TV 出货量同比下滑 3.29%



资料来源：Omdia，长江证券研究所

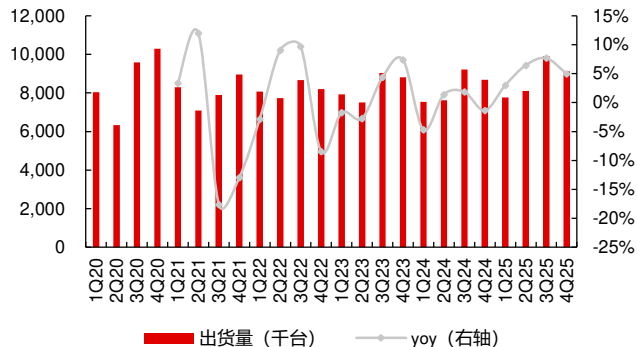
2025 年新兴市场中中国市场表现相对疲软，全年出货量 3347.55 万台，同比下滑 9.80%；其中 2025Q4 TV 出货量为 875.32 万台，同比下滑 25.45%，降幅较为明显，或主要由于去年同期受益于国补拉动基数较高。**其他主要新兴市场 2025 年 TV 出货量均实现增长**，亚太地区（不含中国和日本）全年出货量 3490.43 万台，同比增长 5.61%；其 2025Q4 出货 911.46 万台，同比增长 4.98%。拉美地区增长势头较强，全年 TV 出货 2812.19 万台，同比增长 6.17%；2025Q4 出货 791.26 万台，同比增长 12.38%，增速位居前列。中东非地区全年出货 1476.95 万台，同比增长 4.57%；2025Q4 出货 413.73 万台，同比增长 7.34%。

图 9：中国地区 2025 年 TV 出货量同比下滑 9.80%



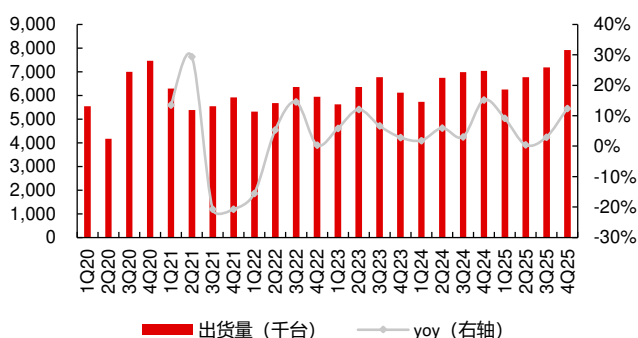
资料来源：Omdia，长江证券研究所

图 10：亚太地区 2025 年 TV 出货量同比增长 5.61%



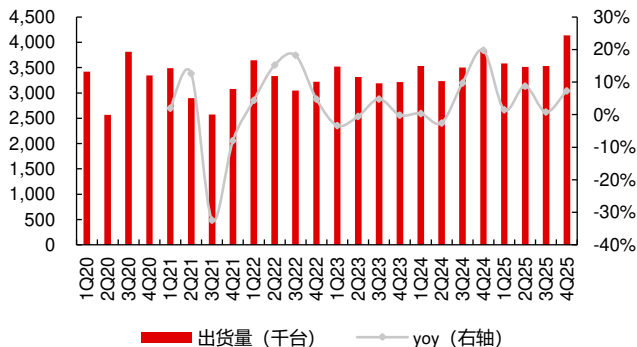
资料来源：Omdia，长江证券研究所（注：亚洲&大洋洲地区不包含中国&日本）

图 11：拉美地区 2025 年全球 TV 出货量同比增长 6.17%



资料来源：Omdia，长江证券研究所

图 12：中东非地区 2025 年全球 TV 出货量同比增长 4.57%



资料来源：Omdia，长江证券研究所

分品牌来看，2025 年 Samsung 在全球 TV 市场展现出稳健的出货表现，全年出货量达到 3692.37 万台，同比增长 0.62%；其中，2025Q4 出货量为 1054.48 万台，同比增长 4.8%，增速较全年水平明显提升，年末出货节奏加快。从区域市场看，三星通过灵活的价格策略调整，并依托其在墨西哥的产能布局与对美出口的关税优势，有效对冲关税环境变化带来的压力，2025 年北美市场出货量同比增长 6.05%。在产品结构方面，OLED TV 全年出货量接近 200 万台，同比增长 38.15%，体现出高端产品线的增长弹性。进入 2026 年，三星电子的策略更加积极，高端市场将以 Micro RGB 和 OLED 为核心，Micro RGB 在 2025 年 115 英寸产品的基础上，进一步向 65 英寸至 100 英寸等主流尺寸段拓展，同时 Mini LED 产品规格也将持续下探，意在巩固全球市场首位地位的同时改善盈利水平。此外，得益于集团内部存储芯片业务的支持，2025 至 2026 年存储价格上涨对三星电子的成本影响明显小于其他品牌，为其在供应链波动中维持竞争力提供了缓冲空间。

图 13：2025 年 Samsung OLED TV 出货表现较为亮眼（三星各地区出货量同比增速）

Technology	Region	2024				2025			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
LCD	北美	-12.9%	0.6%	-1.8%	-5.5%	-0.6%	5.5%	4.2%	9.6%
	西欧	-10.0%	2.6%	1.7%	-2.8%	0.7%	-12.0%	-7.0%	-4.7%
	东欧	-17.3%	-3.1%	-0.4%	-1.1%	14.4%	-21.3%	-7.5%	1.6%
	中国	-0.8%	-3.1%	-16.3%	10.5%	-2.1%	-20.6%	-26.2%	-48.7%
	亚太	-9.2%	3.2%	-3.4%	-10.4%	0.1%	-9.3%	3.4%	6.9%
	拉美&加勒比海	-4.0%	0.6%	6.6%	3.5%	10.0%	-13.9%	-9.9%	8.9%
	中东非	-11.9%	-7.1%	3.0%	-7.5%	2.7%	-10.7%	-7.4%	-10.8%
LCD 汇总		-10.1%	0.4%	0.3%	-3.6%	3.4%	-8.1%	-2.6%	3.1%
OLED	北美	165.0%	22.8%	48.7%	56.5%	65.9%	17.2%	22.7%	8.8%
	西欧	41.9%	96.5%	34.7%	23.1%	53.9%	30.4%	47.1%	35.7%
	东欧	80.5%	112.6%	48.8%	-0.6%	53.6%	10.6%	36.5%	153.9%
	中国	310.0%	112.1%	-7.5%	-19.7%	0.6%	4.7%	36.1%	22.2%
	亚太	114.0%	13.5%	3.2%	-2.1%	-8.5%	54.8%	87.1%	105.7%
	拉美&加勒比海	166.9%	18.4%	-9.6%	6.8%	57.6%	41.6%	50.8%	66.6%
	中东非	47.1%	54.0%	-4.7%	-9.7%	29.2%	45.5%	86.9%	19.6%
OLED 汇总		88.3%	50.9%	32.1%	27.1%	48.2%	28.4%	40.1%	37.1%
总计		-8.6%	1.6%	1.3%	-2.4%	4.8%	-6.8%	-1.0%	4.8%

资料来源：Omdia，长江证券研究所（注：亚洲&大洋洲地区不包含中国&日本）

2025 年 LGE 全球 TV 出货量为 2184.28 万台，同比下滑 3.35%，整体呈现收缩态势。分区域看，市场表现分化较为明显，日本/北美/西欧/东欧/中国/亚太&大洋洲（不包含日本和中国）/拉美&加勒比海/中东非 TV 出货量分别达 3.06/456.54/467.22/186.42/10.01/481.97/425.85/153.21 万台，分别同比-60.84%/-7.78%/-7.37%/-2.19%/+2.64%/+2.11%/-0.17%/-0.43%/-3.35%，其中日本、北美、西欧等成熟市场出货量降幅较为突出；而中国和亚太及大洋洲（不含日本和中国）成为为数不多的增长区域。从季度表现来看，2025Q4 全球出货量达 622.83 万台，同比增长 3.23%，较全年趋势有所回稳。在高端产品方面，全年 OLED TV 出货量为 321.61 万台，与上年同期基本持平。进入 2026 年，LG 电子整体策略趋于保守，高端市场采取“双线并进”的布局思路，一方面继续巩固其在 OLED 领域的技术优势，另一方面加快进入 RGB Mini LED 赛道，并在 CES 上展出了首款旗舰级 Micro RGB evo 系列 TV，涵盖 100 英寸、86 英寸和 75 英寸三个尺寸，显示出在高端技术路线上的多元化拓展方向。

图 14：LGE 2025 年日本地区 TV 出货量降幅较为突出（出货量口径）

Technology	Region	2024				2025			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
LCD	日本	-40.6%	-9.7%	-18.9%	-7.4%	-49.2%	-69.9%	-52.7%	-29.6%
	北美	-6.6%	-5.5%	-5.4%	-22.3%	-18.8%	-13.0%	-6.3%	-2.4%
	西欧	27.4%	28.0%	15.6%	-8.9%	-7.2%	-15.4%	-23.1%	-0.5%
	东欧	-4.3%	3.1%	25.4%	-12.0%	-6.9%	-7.6%	-18.3%	13.9%
	中国	2.9%	-2.2%	-8.0%	7.8%	-7.4%	-11.3%	13.9%	9.9%
	亚太	10.3%	1.7%	2.1%	0.5%	-4.3%	4.9%	4.9%	5.6%
	拉美&加勒比海	7.2%	-0.6%	-14.3%	-7.0%	-15.3%	-9.0%	15.8%	8.6%
	中东非	-35.7%	3.1%	-12.0%	65.4%	7.2%	-15.5%	6.3%	4.5%
LCD 汇总		2.1%	4.1%	-0.8%	-7.5%	-9.6%	-8.7%	-2.1%	3.7%
OLED	日本	20.9%	-0.8%	-21.2%	-20.2%	-69.7%	-76.6%	-54.0%	-69.0%
	北美	-23.9%	21.9%	-0.8%	13.9%	0.2%	-5.1%	3.5%	-0.4%
	西欧	-11.3%	32.9%	7.5%	27.0%	19.6%	-7.0%	-0.8%	4.5%
	东欧	6.4%	59.2%	26.6%	17.7%	33.1%	-4.0%	4.3%	19.1%
	中国	-25.6%	-12.6%	-6.2%	27.5%	20.6%	5.3%	1.5%	-7.5%
	亚太	-17.3%	-4.3%	-2.0%	13.4%	7.6%	-1.5%	-11.1%	-10.1%
	拉美&加勒比海	-20.5%	-0.4%	-4.8%	19.8%	5.4%	-6.6%	0.3%	-0.4%
	中东非	-30.5%	-7.8%	24.8%	117.3%	28.2%	-14.9%	-19.3%	-13.3%
OLED 汇总		-15.1%	20.3%	3.5%	20.9%	12.4%	-6.7%	-1.7%	1.3%
总计		-0.2%	6.0%	-0.3%	-3.3%	-7.0%	-8.4%	-2.1%	3.2%

资料来源：Omdia，长江证券研究所（注：亚洲&大洋洲地区不包含中国&日本）

2025 年 TCL 全球 TV 出货量达 3063.46 万台，同比增长 5.62%，在行业整体承压的背景下实现稳健增长。依托上游面板资源、自有工厂及 MOKA TV 制造产能所形成的垂直产业链一体化优势，叠加多品牌策略的协同效应，TCL 在新兴市场与欧洲区域出货规模提升明显。从区域表现来看，北美市场出货同比下降 4.35%，中国市场同比下降 6.60%，而东欧、亚太及大洋洲（不含日本和中国）、拉美及加勒比海、中东非等区域分别实现 18.35%、24.62%、14.63%和 11.67%的同比增长，成为拉动整体出货的重要力量。战略层面，TCL 于 2025 年 1 月公告与索尼成立合资公司，计划于 2027 年投入运营，借助索尼在高端市场的品牌影响力，TCL 有望进一步提升盈利能力，并在未来两年内对全球出货首席位置形成有力竞争。

图 15：2025 年新兴市场成为 TCL 出货量增长引擎（出货量口径）

Technology	Region	2024				2025			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
LCD	日本	-9.3%	-4.0%	5.5%	24.7%	-1.4%	-5.9%	67.1%	51.8%
	北美	-16.4%	8.7%	38.9%	7.5%	-8.6%	-22.5%	-11.3%	-26.3%
	西欧	60.5%	84.1%	37.5%	44.0%	28.6%	-8.3%	8.5%	-17.7%
	东欧	-30.2%	16.0%	-2.4%	35.8%	36.3%	18.7%	17.5%	8.9%
	中国	10.9%	-10.6%	5.6%	4.7%	16.2%	4.0%	-12.2%	-12.6%
	亚太	0.9%	16.2%	11.8%	3.7%	14.7%	28.0%	31.4%	43.5%
	拉美&加勒比海	13.7%	26.6%	15.3%	39.7%	18.5%	9.0%	4.6%	-10.8%
	中东非	42.2%	15.6%	23.3%	96.7%	-2.7%	42.0%	16.1%	-11.3%
总计		5.4%	12.7%	19.2%	19.7%	11.2%	3.4%	2.0%	-6.1%

资料来源：Omdia，长江证券研究所（注：亚洲&大洋洲地区不包含中国&日本）

2025 年，海信全球 TV 出货量达 3034.90 万台，同比增长 4.16%，在海外多个区域实现较大幅度增长。分区域看，日本市场同比增长 15.21%，亚太及大洋洲（不含日本和中国）同比增长 34.12%，东欧、拉美及加勒比海、中东非分别同比增长 14.47%、16.80%和 12.56%，海外增长动能较为集中；而中国市场同比下降 11.16%。从季度表现来看，海信 2025Q4 全球 TV 出货量为 941.90 万台，同比下滑 1.6%，其中中国地区 LCD TV 出货量同比降幅达 33.6%，成为当季整体出货回落的主要因素。在产品与技术策略方面，海信率先推出 RGB Mini LED TV，并在 CES 期间发布新一代背光“四芯架构”，持续推进技术升级；2025 年 1 月推出的 E8S RGB Mini LED 产品在定价上进一步下探，意在通过降低技术门槛扩大市场覆盖面。整体来看，海信在海外多区域保持增长态势，同时通过技术迭代与价格策略的协同，积极应对国内市场的调整压力。

图 16：2025Q4 海信全球出货量小幅下滑（出货量口径）

Technology	Region	2024				2025			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
LCD	日本	-2.9%	9.1%	9.1%	16.2%	14.4%	23.9%	17.8%	15.1%
	北美	-12.4%	-6.0%	3.2%	32.2%	-10.3%	-12.0%	19.2%	7.2%
	西欧	104.1%	23.1%	39.9%	18.4%	-11.5%	4.9%	0.9%	14.1%
	东欧	-7.9%	18.4%	31.0%	58.5%	17.4%	-5.7%	5.9%	34.4%
	中国	-8.6%	-16.6%	-7.5%	21.8%	-0.4%	14.2%	-5.4%	-33.6%
	亚太	2.7%	6.4%	30.3%	26.4%	26.6%	42.9%	36.8%	30.4%
	拉美&加勒比海	21.3%	18.8%	33.8%	43.9%	32.0%	15.8%	20.4%	4.9%
	中东非	5.1%	6.8%	20.8%	40.7%	1.8%	10.6%	18.2%	15.7%
LCD 汇总		4.5%	-0.4%	10.4%	28.6%	2.2%	7.6%	11.1%	-1.5%
OLED	日本	10.7%	22.4%	10.1%	8.4%	-18.0%	-35.5%	-9.2%	-42.4%
	OLED 汇总	0.5%	21.9%	10.1%	8.4%	-18.0%	-35.6%	-9.3%	-42.4%
总计		4.5%	-0.3%	10.4%	28.5%	2.1%	7.4%	11.0%	-1.6%

资料来源：Omdia，长江证券研究所（注：亚洲&大洋洲地区不包含中国&日本）



2025 年，小米全球 TV 出货量为 978.80 万台，同比下滑 7.78%，整体呈现收缩态势。从区域表现看，市场分化较为明显，西欧和中东非市场分别同比增长 65.12%和 43.88%，成为海外增长的主要支撑；而中国作为最大单一市场，出货量同比下降 13.62%至 604.87 万台，亚太及大洋洲、东欧、拉美及加勒比海等区域也出现不同程度的下滑。从季度表现来看，2025Q4 全球出货量为 234.84 万台，同比降幅扩大至 26.60%，年末出货压力有所加剧。在品牌策略层面，小米在中国和印度市场执行双品牌策略，海外市场则逐步回归小米单品牌运营，以提升品牌聚焦度。国内市场，小米品牌承担盈利功能，红米品牌侧重规模扩张，2025 年红米出货量同比增长 30.2%，在一定程度上对冲了整体下滑的压力。进入 2026 年，小米仍以利润为导向，出货计划相对保守，显示出其在当前市场环境下对经营质量的侧重。

图 17：2025Q4 小米在西欧和中东非市场出货量表现亮眼（出货量口径）

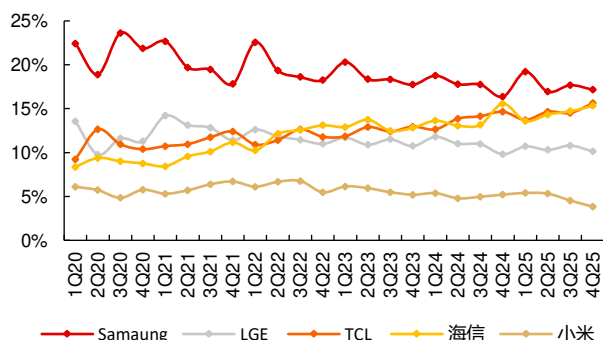
Technology	Region	2024				2025			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
LCD	日本				116.2%	70.8%	-46.1%	-56.0%	53.9%
	西欧	-28.9%	525.8%	342.3%	91.4%	102.4%	63.8%	48.6%	65.0%
	东欧	-3.3%	4.9%	30.0%	5.9%	-37.8%	-37.9%	-17.5%	-17.6%
	中国	-9.3%	-24.3%	-10.3%	8.7%	0.1%	6.0%	-21.4%	-33.4%
	亚太	-35.0%	-15.2%	-31.1%	-18.5%	4.3%	14.7%	10.8%	-48.1%
	拉美&加勒比海	-11.8%	-44.4%	-46.4%	-6.2%	11.4%	-41.2%	10.4%	-17.2%
	中东非	88.3%	80.0%	242.6%	31.3%	81.5%	124.7%	3.2%	3.9%
LCD 汇总		-13.4%	-15.5%	-5.3%	6.0%	2.9%	8.7%	-9.4%	-26.6%
OLED	中国	-95.9%	-92.3%	-93.3%					
OLED 汇总		-95.9%	-92.3%	-93.3%					
总计		-13.5%	-15.5%	-5.3%	6.0%	2.9%	8.7%	-9.4%	-26.6%

资料来源：Omdia，长江证券研究所（注：亚洲&大洋洲地区不包含中国&日本）

竞争格局：中韩品牌份额差距进一步收窄，均价端中企仍有较大提升空间

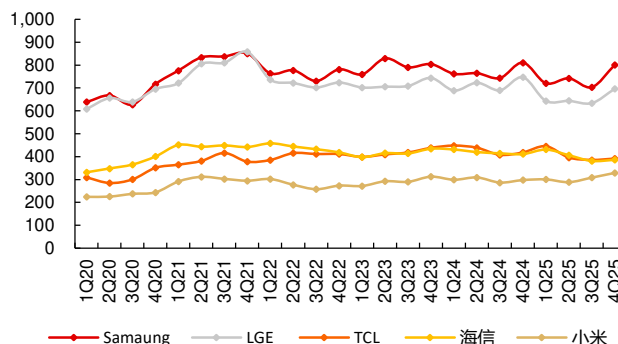
在全球 TV 市场格局中，2025 年中企份额持续抬升。从 TV 整体出货量份额看，2025 年三星虽仍保持首位，但季度出货量份额由第一季度的 19.2%波动下行至 2025Q4 的 17.2%，全年整体份额较上年同期有所回落。LGE 出货量份额维持在 10%左右，2025Q4 为 10.1%，处于年内相对低位。TCL 与海信则实现出货量份额持续提升，TCL 从 2025 年第一季度的 13.7%上升至 2025Q4 的 15.6%，海信从 13.6%提升至 15.3%，两者与三星的差距收窄。小米出货量份额在 2025Q4 降至 3.8%，较前期有所收缩。从中韩品牌均价对比来看，2025Q4 中国企业 TCL 和海信均价分别为 391.30 和 385.94 美元，与三星在均价方面的差距超过 400 美元，未来中国品牌在产品结构上仍有较大改善空间。

图 18：全球各品牌出货量份额



资料来源：Omdia，长江证券研究所

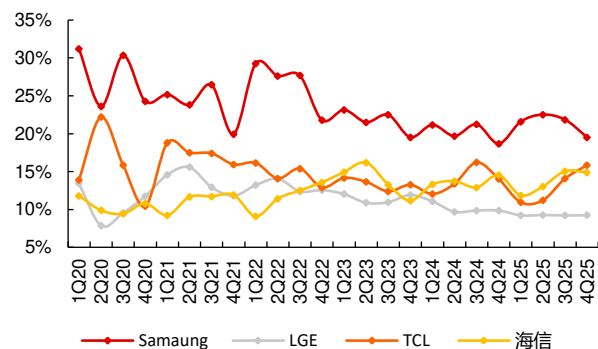
图 19：全球各品牌均价（美元）



资料来源：Omdia，长江证券研究所

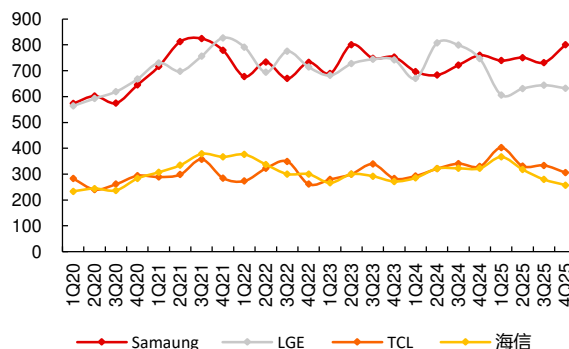
在北美 TV 市场，出货量份额方面，三星由 2025 年一季度的 21.58% 升至二季度的 22.52%，随后逐季回落至 2025Q3 的 21.85% 和 2025Q4 的 19.53%，全年呈先升后降态势，2025Q4 为年内低点；LGE 份额稳定在 9.2% - 9.3% 区间；TCL 份额逐季提升，2025Q4 进一步上升至 15.85%；海信份额 2025Q4 小幅回调至 14.89%。2025Q4 各品牌均价方面，三星为 800.3 美元，其均价始终保持在较高水平，2025Q4 均价较 2025Q3 提升约 68.7 美元，显示出高端产品占比或定价策略的强化；LGE 为 632.3 美元；TCL 为 306.1 美元，海信为 257.6 美元，TCL 与海信在 2025 年出货量份额持续增长，但其均价仅为三星的 32%-38% 左右，主要依靠性价比获取增量。

图 20：北美地区各品牌出货量份额



资料来源：Omdia，长江证券研究所

图 21：北美地区各品牌均价（美元）

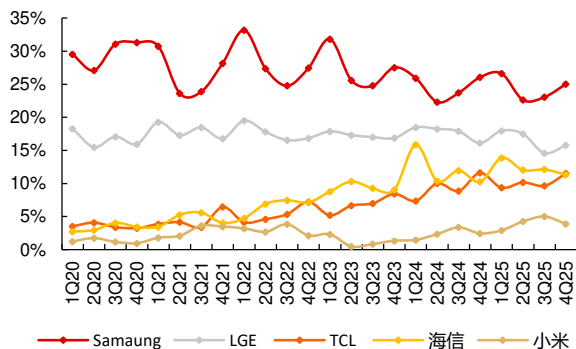


资料来源：Omdia，长江证券研究所

中国黑电龙头在欧洲 TV 市场均价稳定且出货量份额持续抬升。TV 出货量份额维度，西欧市场中，三星长期占据主导地位，2025Q4 年三星在西欧市场出货量份额回升至 25.03%，环比提升 1.96pct，LGE 份额相对稳定，而 TCL、海信在西欧市场出货量份额虽呈稳步增长态势，2025Q4TCL 和海信出货量份额分别达 11.51% 和 11.32%；东欧市场，三星、LGE 初期份额领先，随市场发展，三星市场出货量份额大幅回升，2025Q4 三星出货量份额达 22.14%，环比 2025Q3 提升 4.76pct。均价维度，西欧市场中三星、LGE 凭借品牌与技术优势，2025Q4 三星、LGE 在西欧市场 TV 均价达 874.67、853.37 美元，TCL、海信均价虽低于韩企，但差距逐步收窄；东欧市场三星、LGE TV 均价始

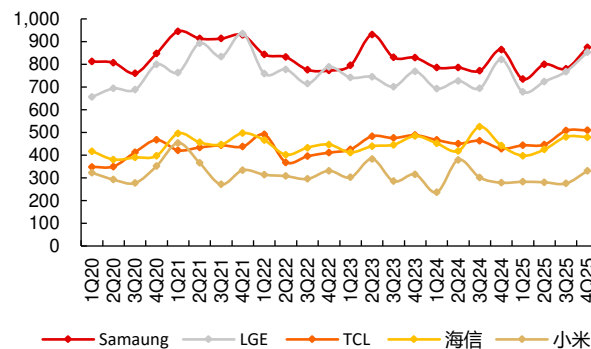
终保持高位，2025Q4 三星在东欧市场 TV 均价达 964.18 美元，高于其他地区，TCL、海信在东欧市场 2025 年 TV 均价则维持在 450-550 美元之间。

图 22：西欧地区各品牌出货量份额



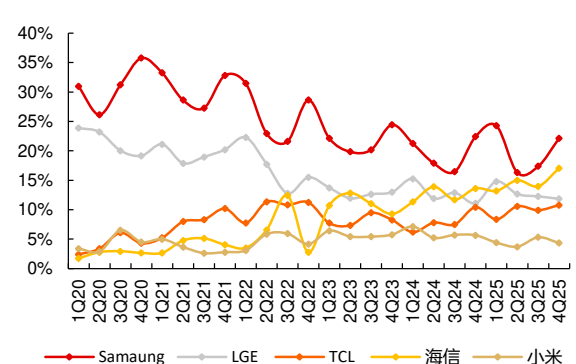
资料来源：Omdia，长江证券研究所

图 23：西欧地区各品牌均价（美元）



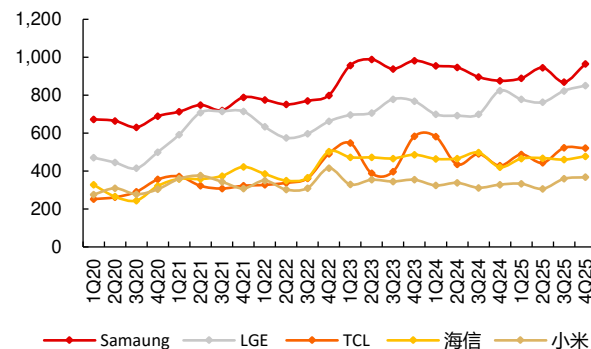
资料来源：Omdia，长江证券研究所

图 24：东欧地区各品牌出货量份额



资料来源：Omdia，长江证券研究所

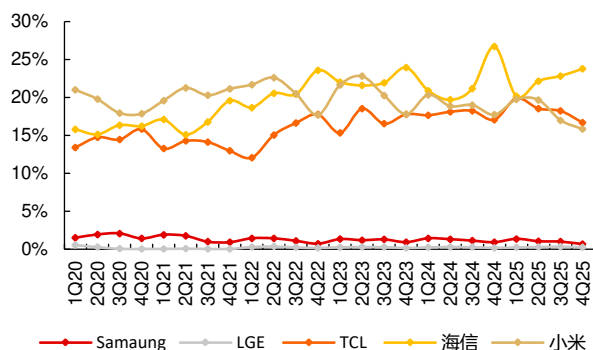
图 25：东欧地区各品牌均价（美元）



资料来源：Omdia，长江证券研究所

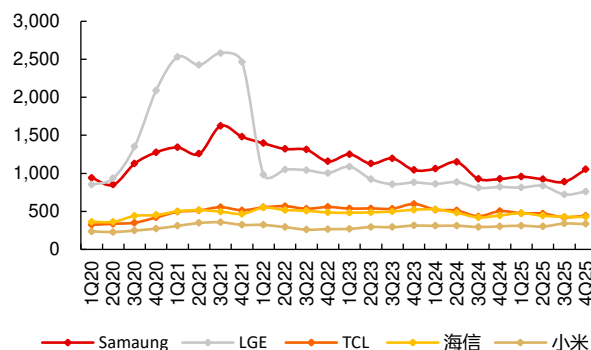
在新兴市场（亚洲&大洋洲、拉美&加勒比海、中东非），TCL 近年来增长势能较强。从出货量份额看，亚太（不含中国、日本）市场中，TCL 与海信出货量份额自 2021 年稳步提升，2025Q4 TCL 在亚太和拉美地区出货量市场份额分别达 14.96%/24.72%，超越 LGE 成为亚太市场出货量市占率第二的品牌；中东非市场，TCL、海信 TV 出货量份额增长显著，TCL 从 2020Q1 的 6.82% 提升至 2025Q4 的 14.51%，海信从 12.10% 增至 21.55%，区域竞争力持续强化。均价维度，TCL 在拉美和中东非地区与三星 TV 均价差距收窄至 200-250 美元。

图 26：中国地区各品牌出货量份额



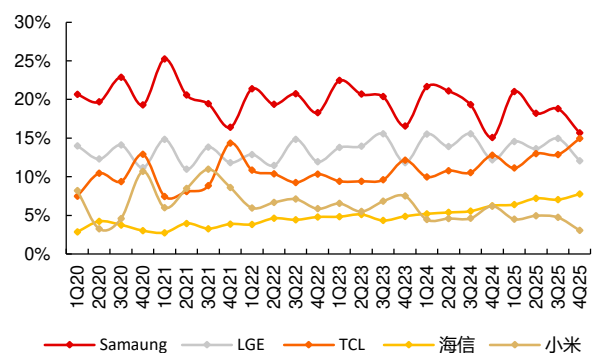
资料来源：Omdia，长江证券研究所

图 27：中国地区各品牌均价（美元）



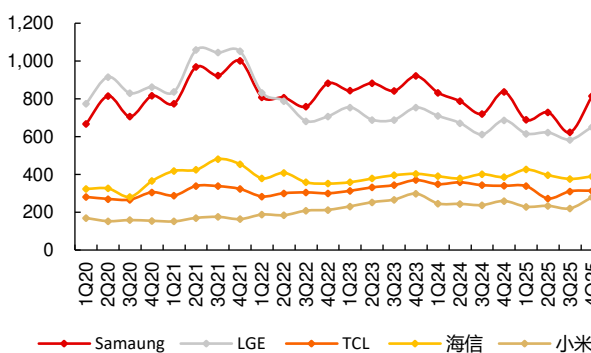
资料来源：Omdia，长江证券研究所

图 28：亚洲&大洋洲地区各品牌出货量份额



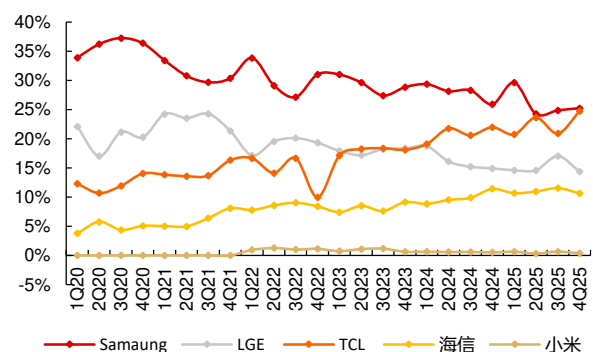
资料来源：Omdia，长江证券研究所（注：亚洲&大洋洲地区不包含中国&日本）

图 29：亚洲&大洋洲地区各品牌均价（美元）



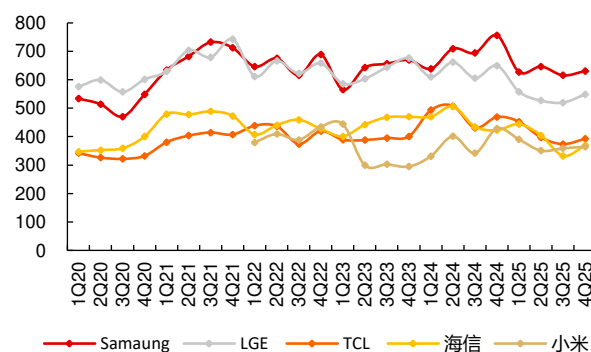
资料来源：Omdia，长江证券研究所（注：亚洲&大洋洲地区不包含中国&日本）

图 30：拉美和加勒比海地区各品牌出货量份额



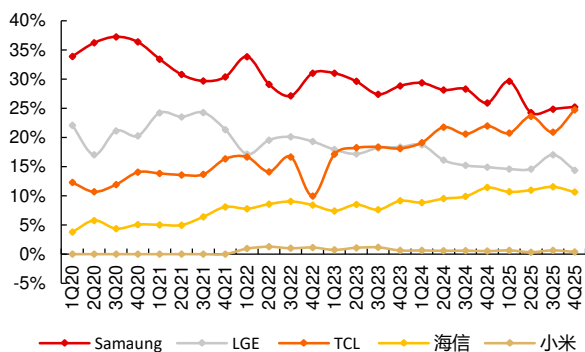
资料来源：Omdia，长江证券研究所

图 31：拉美和加勒比海地区各品牌均价（美元）



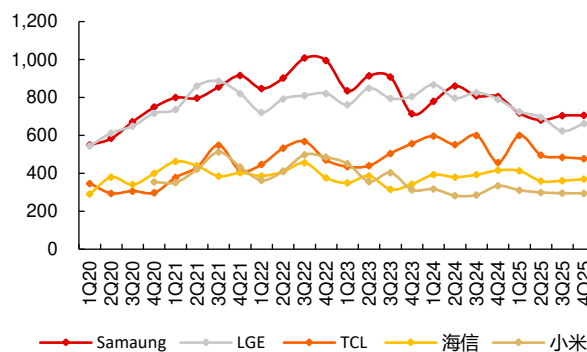
资料来源：Omdia，长江证券研究所

图 32：中东非地区各品牌出货量份额



资料来源：Omdia，长江证券研究所

图 33：中东非地区各品牌均价（美元）

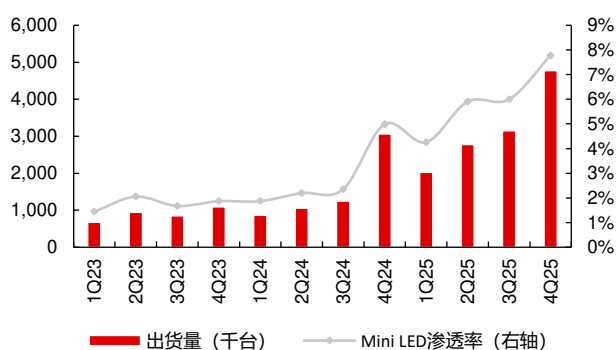


资料来源：Omdia，长江证券研究所

结构性变化：Mini LEDTV 全球加速渗透，中企引领增长

2025Q4 全球 Mini LED 渗透率达 7.8%，环比提升 1.77pct，2025Q4 全球 Mini LED TV 出货量达 477 万台，同比增长 55.75%，需求主要集中于中国、西欧和北美市场。分区域来看，2025Q4 中国地区 Mini LED TV 出货量同比增长 4.5%，主要系 2024Q4 基数较高所致。东欧、亚太和中东非市场 2025Q5 Mini LED TV 出货量增速同比超过 100%，海外市场对 Mini LED 的认知与接纳度持续提升，后续增长韧性可期。渗透率维度来看，2025Q4 中国地区 Mini LED TV 出货量渗透率达 17.5%，远超全球平均水平，主要由于中国黑电龙头 TCL 和海信在 Mini LED 产品上持续发力；日本和西欧市场 2025Q4 Mini LED TV 出货量渗透率分别为 10.9%和 9.0%，或反映出成熟市场相较于新兴市场显示技术迭代更快。

图 34：2025Q4 全球 Mini LED TV 渗透率达 7.8%（出货量口径）



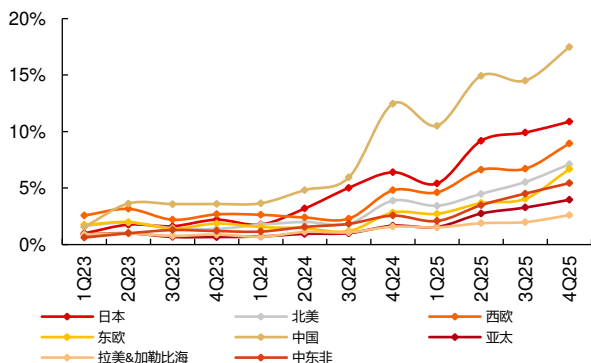
资料来源：Omdia，长江证券研究所

图 35：全球各个地区 2025Q4 Mini LED TV 出货量同比增速

Region	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
日本	74%	83%	227%	187%	177%	175%	87%	74%
北美	5%	13%	36%	187%	97%	109%	208%	91%
西欧	16%	-7%	13%	88%	77%	150%	191%	92%
东欧	-23%	-21%	5%	65%	77%	124%	203%	153%
中国	127%	22%	59%	280%	198%	215%	114%	4%
亚太	-25%	-4%	54%	150%	125%	212%	251%	150%
拉美&加勒比海	-23%	22%	44%	105%	140%	69%	88%	84%
中东非	85%	52%	57%	155%	83%	142%	148%	128%
总计	28%	12%	47%	182%	133%	163%	154%	56%

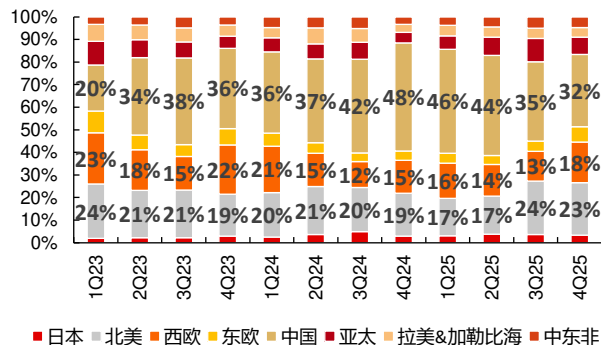
资料来源：Omdia，长江证券研究所

图 36：全球各地区 Mini LED TV 出货量市占率



资料来源：Omdia，长江证券研究所

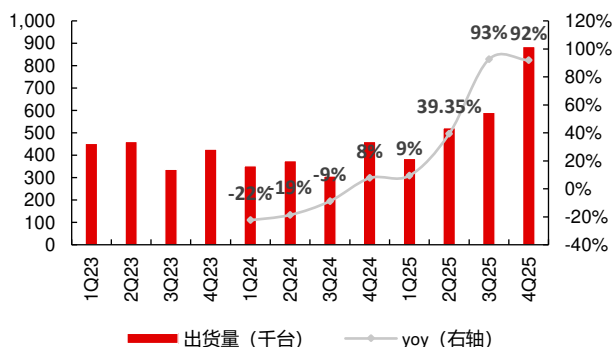
图 37：Mini LED 出货量各地区占比



资料来源：Omdia，长江证券研究所

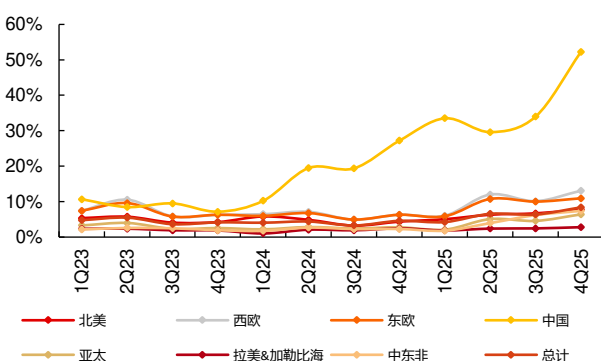
2025Q4 三星全球 Mini LED TV 出货量达到 88.56 万台，为 2023 年以来单季最高值，较 2024Q4 同比增长约 91.93%，较 2025Q3 环比增长 49.43%。从同比增速看，除中国地区外 2025Q4 各主要区域 Mini LED TV 出货量同比均实现高双位数至三位数增长。2025Q4 Samsung 在中国市场的 TV 出货量中 Mini LED TV 占比提升至 52%，高于 2025Q3 的 34%，Mini LED TV 在中国市场已成为主流显示技术，西欧和东欧 TV 出货量中 Mini LED TV 占比分别达到 13%和 11%。

图 38：2025Q4 三星 Mini LED TV 全球出货量同比增长 91.93%



资料来源：Omdia，长江证券研究所

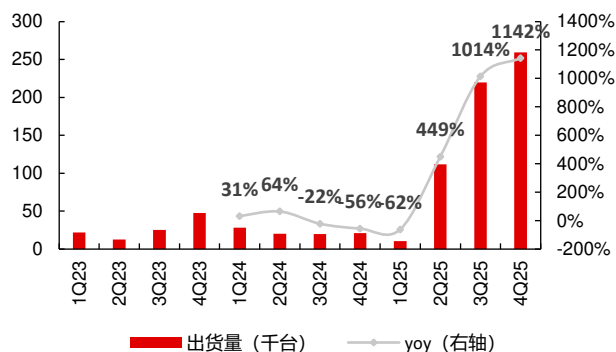
图 39：三星各地区出货量中 Mini LED TV 占比



资料来源：Omdia，长江证券研究所

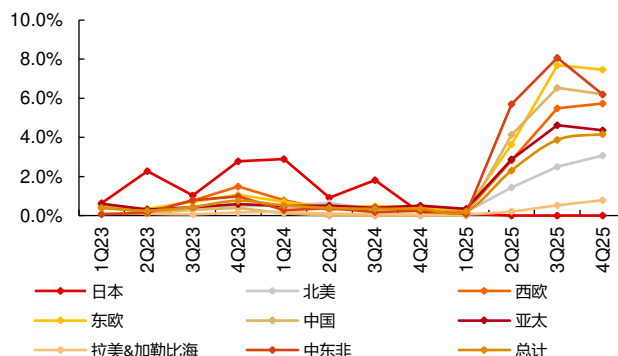
2025Q4 LGE Mini LED TV 全球出货量达 25.91 万台，同比增长 1142.15%。从区域看，西欧市场 Mini LED TV 出货 8.67 万台，同比增长 1152.71%；东欧市场 Mini LED TV 出货 4.33 万台，同比增长 2246.88%，增幅较高。从规模端来看，2025Q4 LGE 全球 Mini LED TV 出货量相较于三星、TCL 及海信仍处于较低水平，从各地区 TV 出货量中 Mini LED TV 占比来看，2025Q4 LGE 全球 TV 出货量中 Mini LED TV 占比 4.2%，所有地区均低于 10%，这一渗透率水平相对有限，主要由于 LGE 长期以 OLED 为核心技术路线，在 Mini LED 等新兴赛道布局与产品迭代速度仍有提升空间。

图 40: 2025Q4 LGE Mini LED TV 全球出货量同比增长 1142.15%



资料来源: Omdia, 长江证券研究所

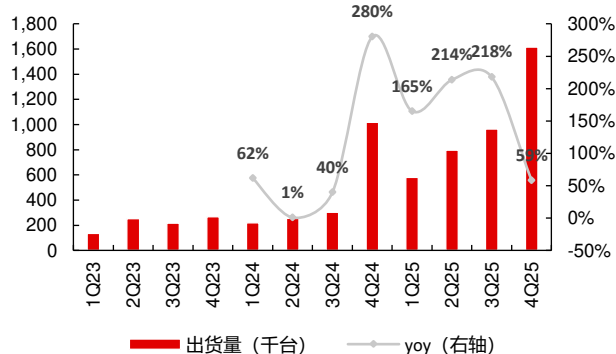
图 41: LGE 各地区出货量中 Mini LED TV 占比



资料来源: Omdia, 长江证券研究所

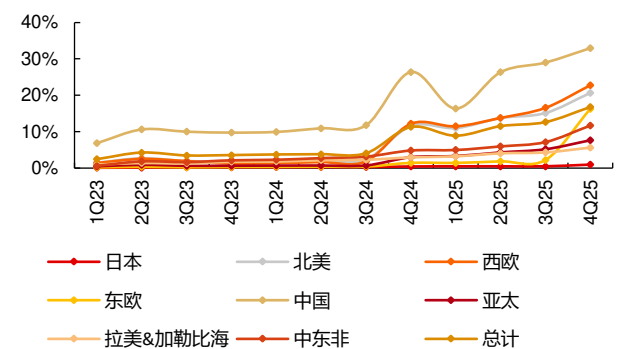
2025Q4 TCL Mini LED TV 全球出货量达 161.45 万台, 同比增长 58.62%, 增速较前三季度有所放缓但仍保持较快扩张。分区域来看, 2025Q4 东欧市场 Mini LED TV 出货量同比增长 1164.71%, 增幅引领; 2025Q4 中国市场 Mini LED TV 出货量同比下降 9.09%。从各地区 TV 出货量中 Mini LED TV 占比来看, 2025Q4 中国地区出货量中 Mini LED TV 占比为 32.92%, 北美和西欧地区分别为 20.61% 和 22.77%, 全球总体出货量中 Mini LED TV 占比为 16.81%, 较 2025Q3 进一步提升。TCL 在 2025Q4 继续保持 Mini LED TV 出货量的高位运行, 除中国市场出现同比小幅回落外, 其他主要区域均实现较高增长, 其中北美、西欧、中国等核心市场的 Mini LED 渗透率已超过 20%, 东欧和中东非等新兴市场渗透率亦快速提升。

图 42: 2025Q4 TCL Mini LED TV 全球出货量同比增长 58.62%



资料来源: Omdia, 长江证券研究所

图 43: TCL 各地区出货量中 Mini LED TV 占比

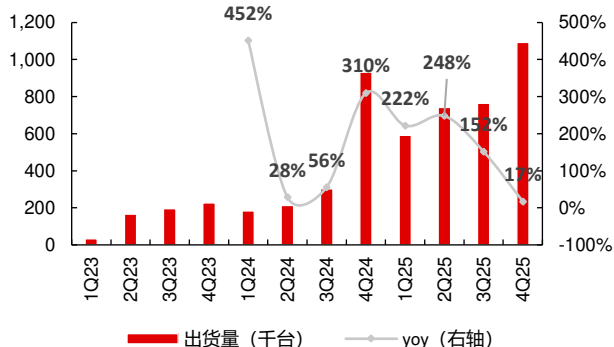


资料来源: Omdia, 长江证券研究所

2025Q4 海信 Mini LED TV 全球出货量达 109.27 万台, 同比增长 17.20%, 增速较 2025Q3 的 151.58% 回落。分区域来看, 2025Q4 海信在东欧和亚太市场 MiniLED TV 出货量增速分别为 40.06% 和 66.96%, 仍保持较高增速。从各地区 TV 出货量中 Mini LED TV 占比来看, 2025Q4 海信在中国地区 TV 出货量中 Mini LED TV 占比为 23.98%, 日本地区 TV 出货量中 Mini LED TV 占比为 11.73%, 西欧 TV 出货量中 Mini LED TV 占比 12.34%。全球总体 TV 出货量中 Mini LED TV 占比为 11.60%, 较 2025Q3 的 9.88% 有所提升。2025Q4 海信 Mini LED TV 出货量绝对值继续增长, 但同比增速放缓, 主要

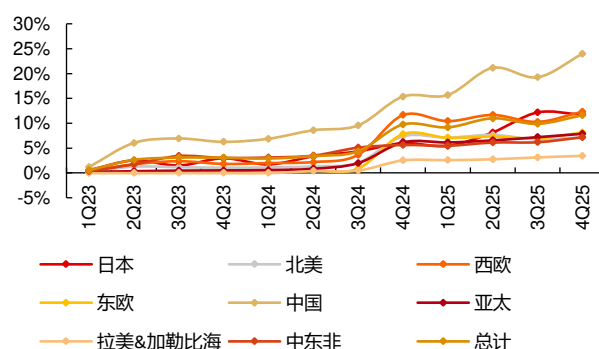
受中国市场增速降影响；海外多个区域 Mini LED TV 渗透率仍处于 10%以下，未来存在提升空间。

图 44：2025Q4 海信 Mini LED TV 全球出货量同比增长 17.20%



资料来源：Omdia，长江证券研究所

图 45：海信各地区出货量中 Mini LED TV 占比



资料来源：Omdia，长江证券研究所

投资建议：积极布局高端显示技术，中国品牌韧性增长

2025 年全球 TV 市场呈现量稳价跌态势，全球 TV 出货量 2.09 亿台、同比微降 0.12%，其中 2025Q4 出货量 0.61 亿台，同比降幅收窄至 0.04%。区域层面，2025Q4 发达市场韧性增长，北美、西欧、东欧、日本出货量均同比正增长，中国市场受高基数影响出货量同比下降 25.45%。品牌竞争上，中韩品牌全球出货量份额差距进一步收窄，TCL、海信全年 TV 出货量分别同比增长 5.62%、4.16%，三星全球出货量规模保持稳定，小米、LGE 出货量同比下滑；均价端，2025Q4 TCL、海信全球均价与三星差距超 400 美元，产品结构升级空间广阔。结构性变化方面，2025Q4 Mini LED TV 全球渗透率达 7.8%，环比提升 1.77pct，其中中国渗透率达 17.5% 远超全球，Mini LED 作为较为确定的下一代主流显示技术，其全球化拓展正逐步从中国主导转向多区域共振，中国品牌凭借产业链与先发优势占据主动，而全球头部品牌则在加速布局，未来技术渗透存在较大提升空间。基于此，重点推荐率先布局 Mini LED 显示技术的中国黑电龙头：TCL 电子、海信视像。

风险提示

1、面板价格急剧上涨风险。彩电大部分成本来自液晶面板，如液晶面板价格短期内快速上涨，黑电厂商可能来不及通过终端价格等手段转移，进而大幅影响盈利表现。

2、宏观经济波动导致需求回落的风险。家电品类带有偏可选及部分耐用品消费特征，用户收入水平以及对未来收入增长的预期，将对产品购买意愿产生一定影响，如果宏观经济出现波动将导致用户购买意愿下降，或将对行业整体消费形势造成压力。同时，房地产销售也将对家电需求的节奏产生一定影响，若房地产销售出现回落则对家电销售可能带来短期影响。

3、市场竞争加剧风险。在新的产业机遇下，同行企业的经营策略也更加积极，在新产品推出节奏和价格策略方面可能会对公司的销售情况带来影响，进而对于公司收入和盈利带来挑战。

4、汇率波动风险。随着黑电企业全球布局的深入，产品进出口涉及美元、欧元、日元等外币的汇兑，如果相关币种汇率波动，将对企业财务状况产生一定影响，同时企业的综合财务报表一般以人民币计值，而附属公司的财务报表则以该实体经营所在的主要经济环境的货币计量和呈报，因此可能面临兑换的波动风险。

5、地产周期下行风险。大家电属于地产后周期消费，地产周期下行或导致家电消费需求下行。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)



更多调研关注公众号：调研纪要更新

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。