

报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

行业报告

复制 CRT 时代——彩电行业 09 年预测

2009 年 3 月 9 日	邵 青	家电行业首席研究员	86-755-22622740	shaoqing@pasc.com.cn
	朱 政	家电行业研究员	86-755-22624814	zhuzheng@pasc.com.cn

2008 年四季度，国内彩电企业的市场份额从 50%迅速上升到 75%，基本面出现了一些积极信号，我们对 09 年彩电行业的基本看法：

1. 国内 LCD 仍有较大的成长空间。随着居民保有量的不断提高，电视内销总量进入缓慢增长期。但从电视行业的生命周期看，我国处于 LCD 对 CRT 的替代时期——LCD 销量快速增长，CRT 快速萎缩。国内 CRT 在鼎盛时期一年的内销出货量约有 3500 万台，而 2008 年 LCD 的出货量为 1167 万台，LCD 仍有较大的成长空间。

2. 国内彩电企业的竞争优势——规模+网络。与外资相比，国内彩电企业缺乏关键部件和品牌优势，因此依靠规模和销售网络，即复制 CRT 时代的竞争优势，是中国彩电企业的必然选择。

3. 优势发挥依赖于液晶电视的平民化。液晶电视的平民化，一方面可以促进需求总量的增加；另一方面，这部分新增平民化需求相对于高端需求更注重价格，外资的品牌优势会有所削弱，更有利于国内企业的销售，两方面共同作用将有利于国内企业扩大规模，形成规模优势。另外，从销售网络上，国内企业的优势更体现在农村，而价格平民化是液晶电视打开农村市场的前提。

4. 成本降低是关键。液晶电视平民化关键在于成本降低，依赖于上游配件价格下降或是彩电企业向上游延伸。目前来看，一些短期和中长期的事件正在朝着有利于国内彩电企业降低成本的方向发展：

- （1）经济危机加速了液晶面板价格的下降；
- （2）国内彩电企业开始向上游模组延伸；
- （3）电子信息行业振兴规划提出，实现平板产业链的国产化。

5. 短期国内彩电企业受益经济危机，09 年关注面板价格。本轮国内企业的爆发是面板价格大幅下跌驱动的，而上游面板企业则出现了严重亏损，预计未来价格会反弹，但反弹幅度还无法判断，取决于多方因素。面板价格的反弹会压缩整机企业的盈利空间或者迫使整机企业提高售价，对国内整机企业产生负面影响。由于面板目前仍然是供大于求的状况，我们判断面板价格的反弹应该在可控范围内。

6. 建议关注海信电器、深康佳、TCL、四川长虹。请关注后续我们给出公司的盈利预测及评级。

目 录

一、国内液晶电视的需求有较大成长空间	3
二、国内彩电企业竞争优势的发挥依赖于彩电平民化	5
三、短期国内彩电企业受益经济危机，但需关注面板价格走势	6
四、国内彩电企业开始向上游模组延伸	10
五、平板产业链国产化，彩电企业受益	11
六、国内企业的网络优势体现在农村市场	13

图表目录

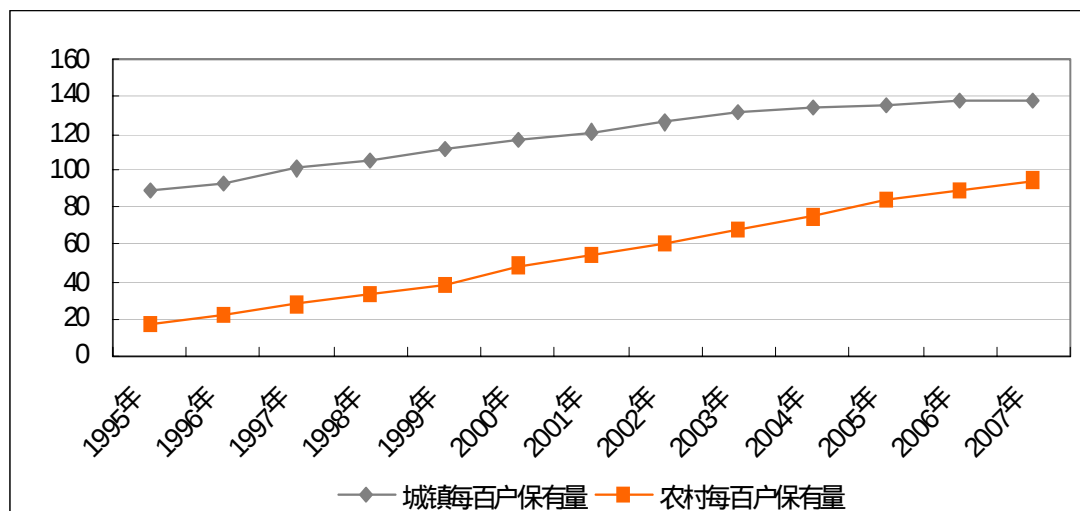
图表 1 彩电每百户保有量居于高位	错误！未定义书签。
图表 2 彩电内销出货量增长缓慢	错误！未定义书签。
图表 3 电视行业生命周期	错误！未定义书签。
图表 4 液晶电视内销出货量增长快速	错误！未定义书签。
图表 5 液晶电视在城市市场销售量占有率已经赶超 CRT	错误！未定义书签。
图表 6 经济危机下液晶面板价格大幅跳水	错误！未定义书签。
图表 7 08 年四季度内外资品牌液晶电视价格对比	错误！未定义书签。
图表 8 08 年四季度内资品牌市场份额迅速提升	错误！未定义书签。
图表 9 全球各区域 LCD 需求量	错误！未定义书签。
图表 10 08Q4 以来液晶面板工厂月度出货量负增长	错误！未定义书签。
图表 11 台湾面板厂家 08Q4 毛利率剧降	错误！未定义书签。
图表 12 小尺寸面板价格开始走稳	错误！未定义书签。
图表 13 面板厂家的市场份额	错误！未定义书签。
图表 14 国内整机厂家毛利率对面板价格变动的敏感性分析	错误！未定义书签。
图表 15 大尺寸液晶面板平均每平方米价格变化	错误！未定义书签。
图表 16 国内彩电企业涉足液晶模组情况	错误！未定义书签。
图表 17 液晶电视产业链简图	错误！未定义书签。
图表 18 32 寸液晶电视成本构成	错误！未定义书签。
图表 19 液晶模组自建后对毛利率影响的敏感性分析	错误！未定义书签。
图表 20 我国彩管生产线投产情况	错误！未定义书签。
图表 21 国内液晶面板生产线世代情况	错误！未定义书签。
图表 22 大尺寸液晶电视占有率逐渐攀升	错误！未定义书签。
图表 23 6 代线以上用以生产大尺寸液晶电视	错误！未定义书签。
图表 24 彩电农村市场的销售量份额	错误！未定义书签。
图表 25 农村市场均价对比	错误！未定义书签。
图表 26 全国推广家电下乡彩电中标企业	错误！未定义书签。

一、国内液晶电视的需求有较大成长空间

电视是国内普及最早的家电之一，随着居民保有量的不断提高，电视内销总量进入缓慢增长期。

图表 1 彩电每百户保有量居于高位

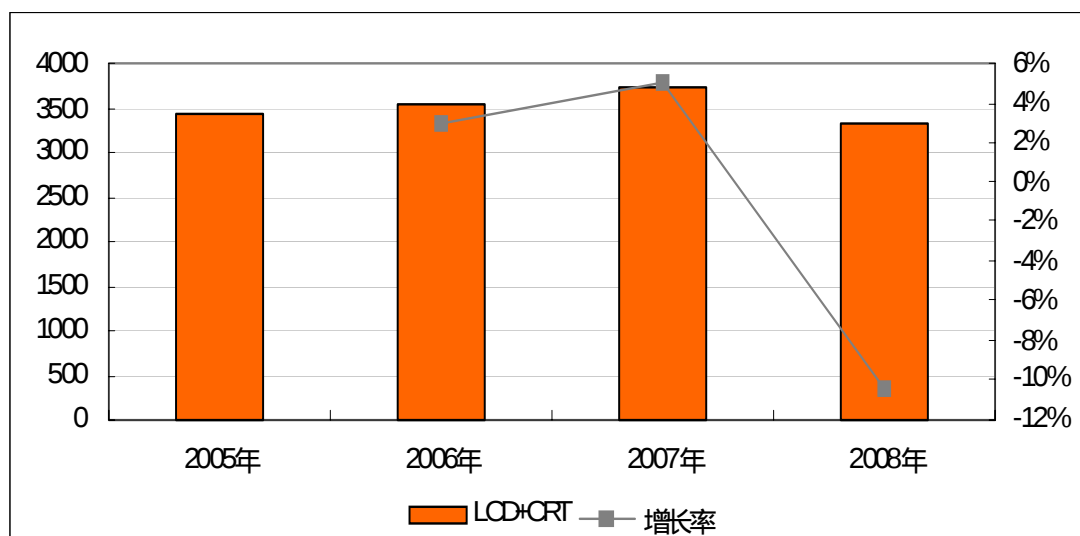
单位：台



资料来源：wind，平安证券

图表 2 彩电内销出货量增长缓慢

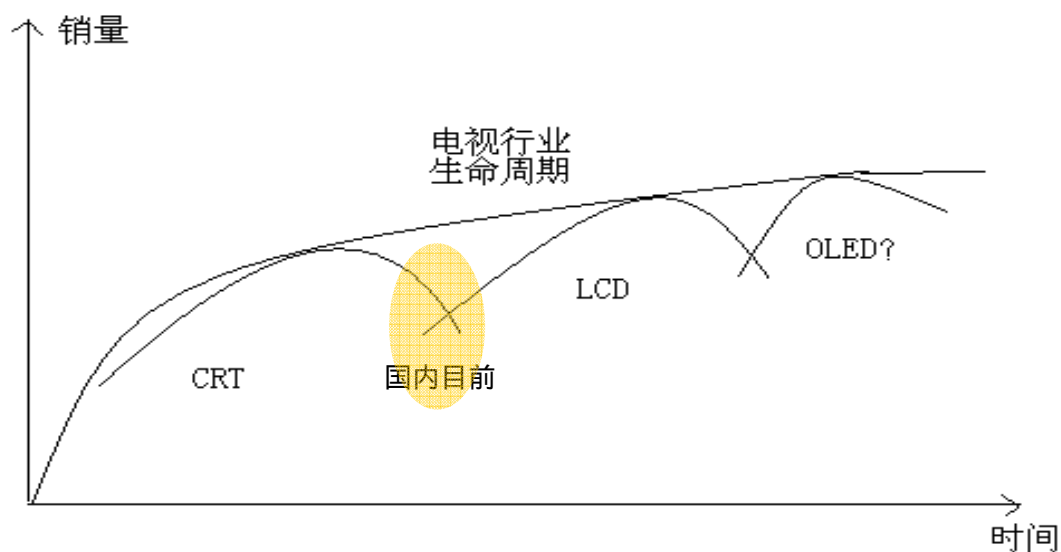
单位：万台



资料来源：产业在线，平安证券

但从电视行业的生命周期看，我国处于 LCD 对 CRT 的替代时期——LCD 销量快速增长，CRT 快速萎缩。

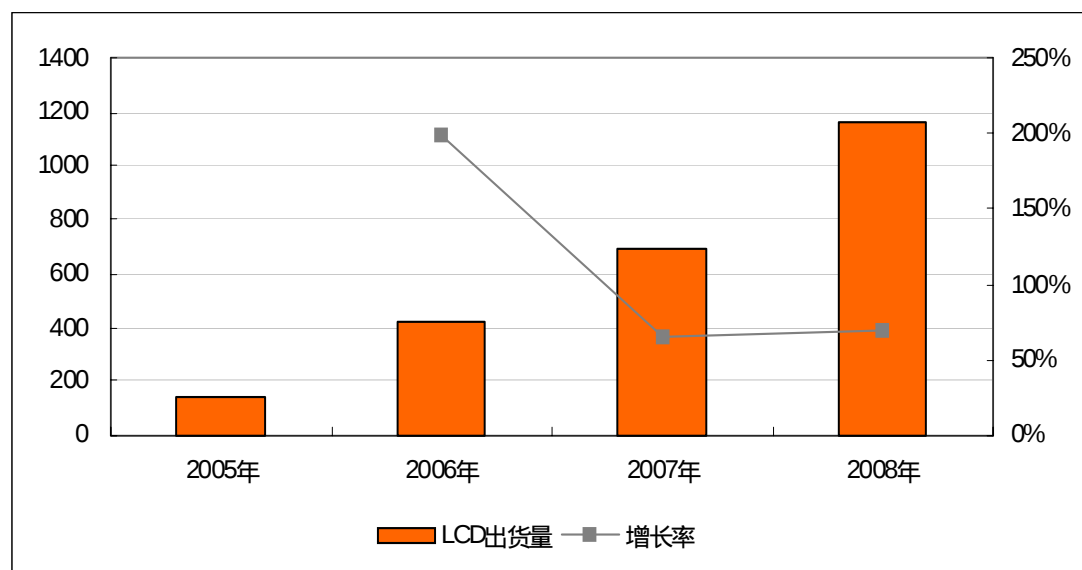
图表 3 电视行业生命周期



资料来源：平安证券

图表 4 液晶电视内销出货量增长快速

单位：万台



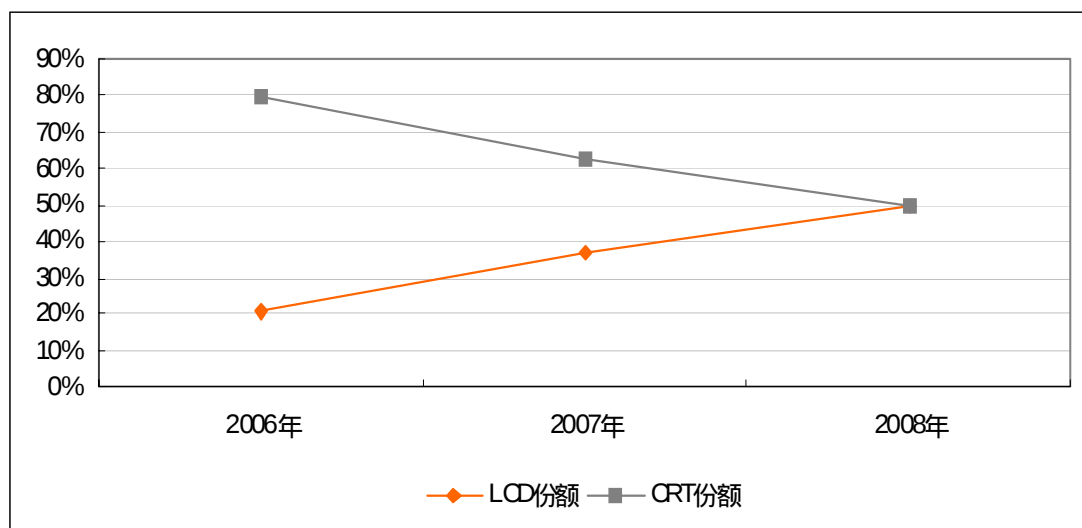
资料来源：产业在线，平安证券

据产业在线的数据显示，国内 CRT 在鼎盛时期一年的内销出货量约有 3500 万台，而 2008 年 LCD 的出货量为 1167 万台，LCD 仍有较大的成长空间。

目前，国内 LCD 的增长主要来自城市市场，城市 LCD 的市场占有率在 2008 年已经赶上 CRT。农村市场 LCD 处于起步阶段，市场空间广阔，在全国推广的家电下乡中，液晶电视进入补贴行列，销售价格均在 2000 元以下（包括 32 寸），借力家电下乡，农村市场 LCD 对 CRT 的替代进度将会加快。

总体来看，国内 LCD 市场有较大成长空间。

图表 5 液晶电视在城市市场销售量占有率已经赶超 CRT



资料来源：中怡康，平安证券

二、国内彩电企业竞争优势的发挥依赖于彩电平民化

面对强劲的外资竞争对手，国内彩电企业值得依赖的竞争优势是什么呢？我们认为依然是规模和销售网络。CRT 向 LCD 的转型，市场对彩电的需求量并没有太大变化，变化在于供给方，原有的 CRT 时代的竞争格局被彻底打破，拥有液晶面板核心技术的外资企业控制着上游的关键部件液晶面板，从而取得了竞争优势，攫取超额利润，而国内企业又重回了 CRT 时代前期，开始新一轮的追赶。国内企业在技术（或者说是关键部件的缺失）、品牌上都和外资有差距，规模和销售网络是国内企业胜出的关键，这和 CRT 时代相同。

规模和销售网络优势的发挥依赖于液晶电视的平民化——液晶电视价格降低。液晶电视的平民化，一方面可以促进需求总量的增加；另一方面，这部分新增平民化需求相对于高端需求更注重价格，外资的品牌优势会有所削弱，更有利于国内企业的销售，两方面共同作用将有利于国内企业扩大规模，形成规模优势。另外，从销售网络上，国内企业的优势更体现在农村，而价格平民化是液晶电视打开农村市场的前提。

液晶电视平民化关键在于成本降低，依赖于上游面板价格下降或者彩电企业向上游模组延伸。

目前来看，一些短期和中期的事件正在朝着有利于国内彩电企业降低成本的方向发展：

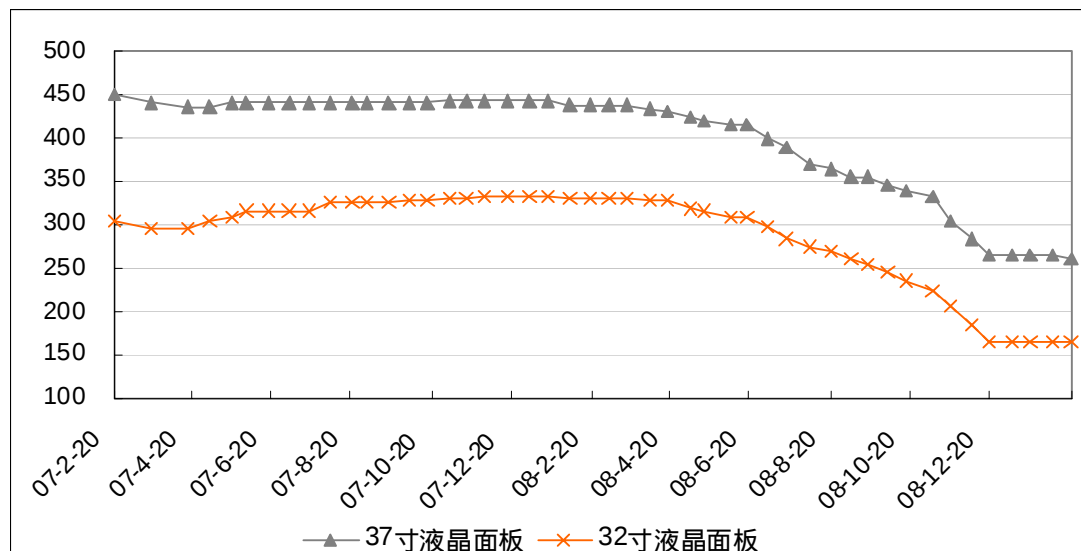
- （1）经济危机使得液晶面板出现供大于求的状况，加速了液晶面板价格的下降；
- （2）国内彩电企业开始向上游模组延伸；
- （3）电子信息振兴规划提出，国家支持骨干企业建设大尺寸液晶面板生产线，扶持平板显示配套产业，最终将实现平板产业链的国产化。

三、短期国内彩电企业受益经济危机，但需关注面板价格走势

经济危机下，上游液晶面板出现供大于求的状况，液晶面板自 08 年三季度以来出现大幅跳水。以 32 英寸的液晶面板为例，08 年 6 月的价格稳定在 300 美元以上，而目前的价格仅为 150 多美元，下降了 50%。

图表 6 经济危机下液晶面板价格大幅跳水

单位：美元

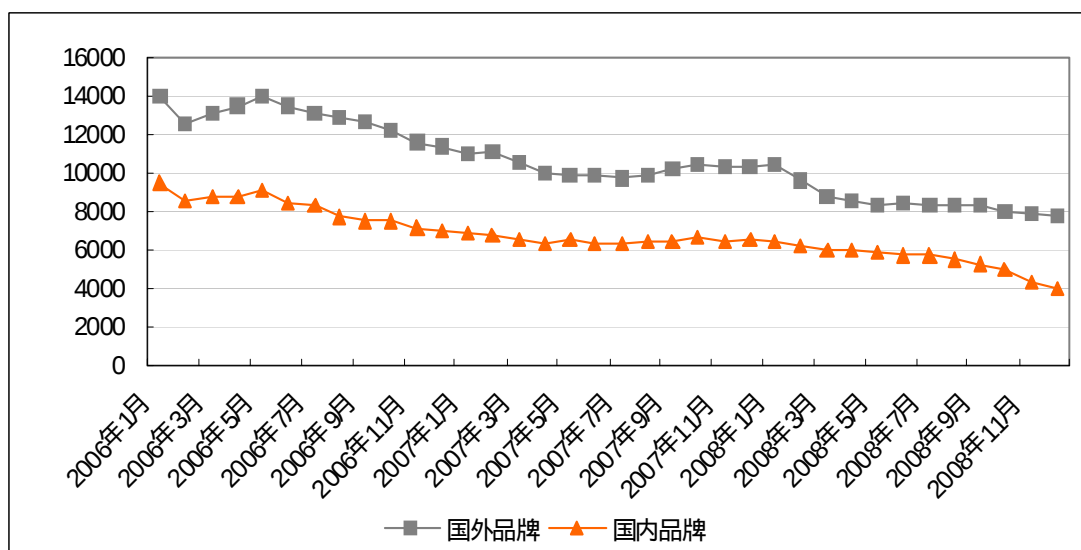


资料来源：display search，平安证券

液晶面板的降价给国内彩电企业带来了降价空间，08 年四季度国内彩电企业主动降价，市场份额迅速提升，而外资彩电企业由于自身的面板业务和欧美业务的拖累，降价动力不足，国内彩电企业因此受益经济危机。

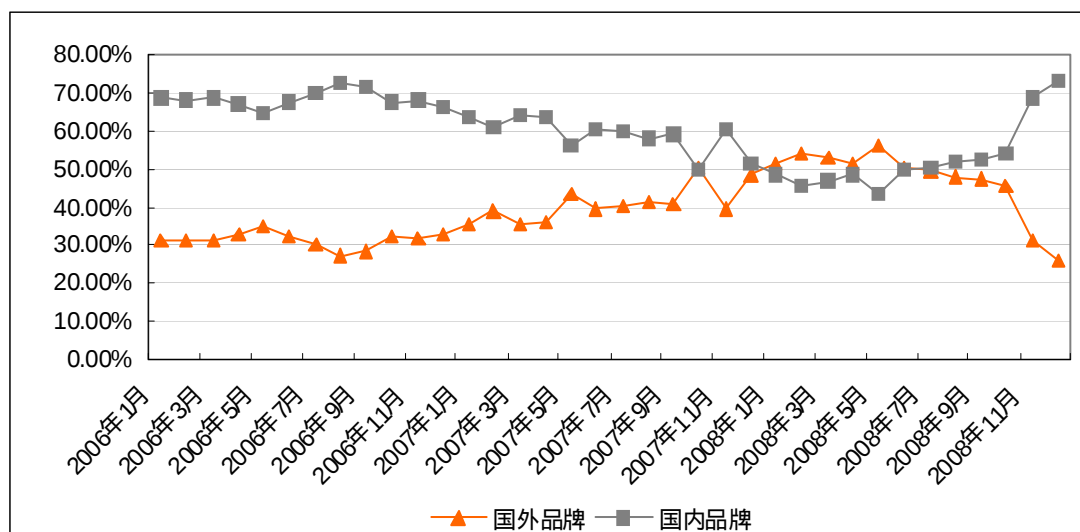
图表 7 08 年四季度内外资品牌液晶电视价格对比

单位：元



资料来源：中怡康，平安证券

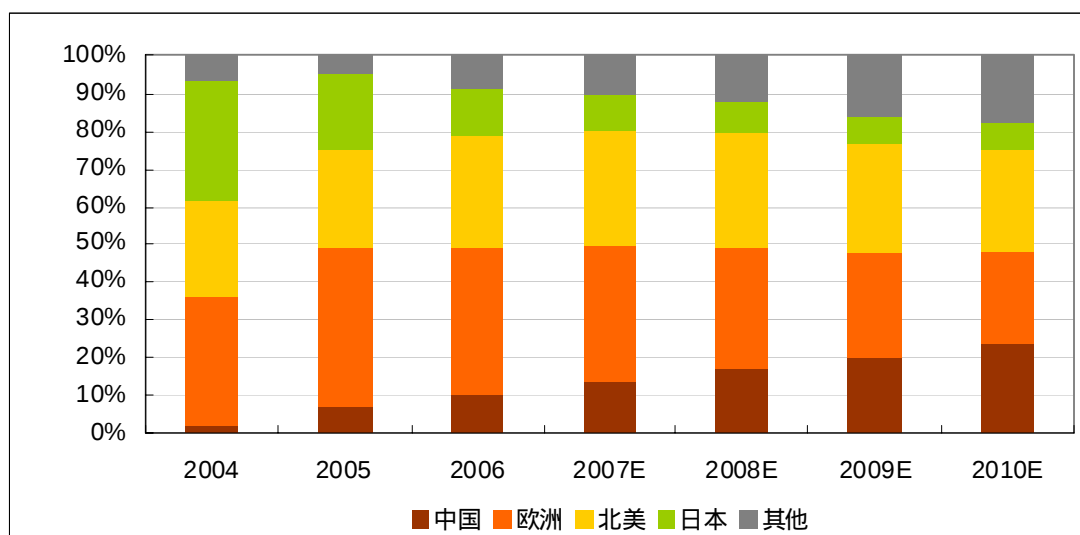
图表 8 08 年四季度内资品牌市场份额迅速提升



资料来源：中怡康，平安证券

受经济危机影响，全球对液晶电视的需求减少，导致上游液晶面板供大于求，面板价格出现大幅下跌。而需求减少主要来自于欧美等 LCD 电视普及率较高的国家，中国由于处在 LCD 对 CRT 的替代时期，LCD 依然保持较好的增长。据 display search 发布的最新数据显示，08 年中国液晶电视的销量占到了全球销量的 19%，但中国需求的增长依然没法弥补其他地区需求的下降，全球液晶面板的极限产能依然大于需求。

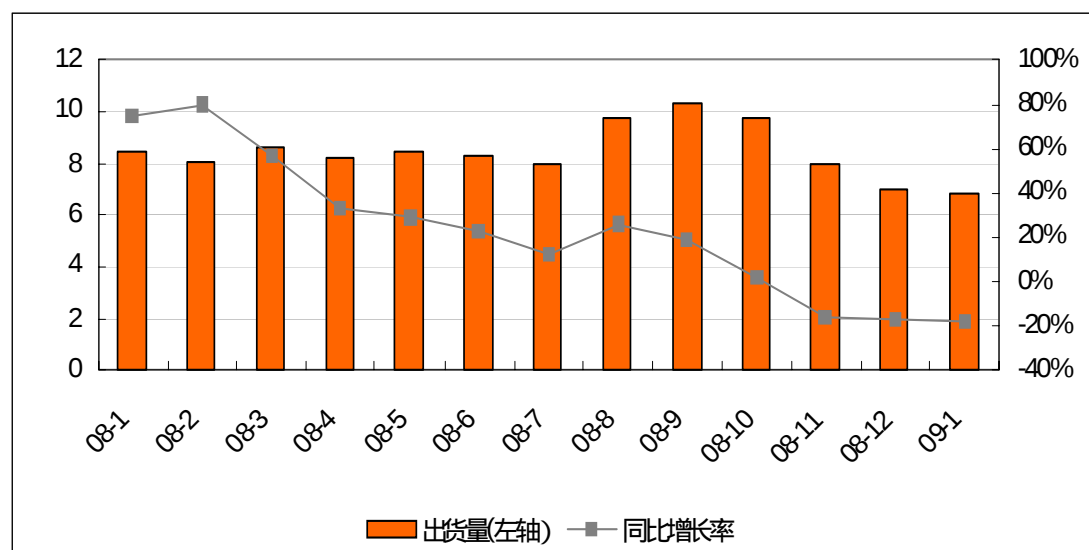
图表 9 全球各区域 LCD 需求量



资料来源：display search(2007)，平安证券

图表 10 08Q4 以来液晶面板工厂月度出货量负增长

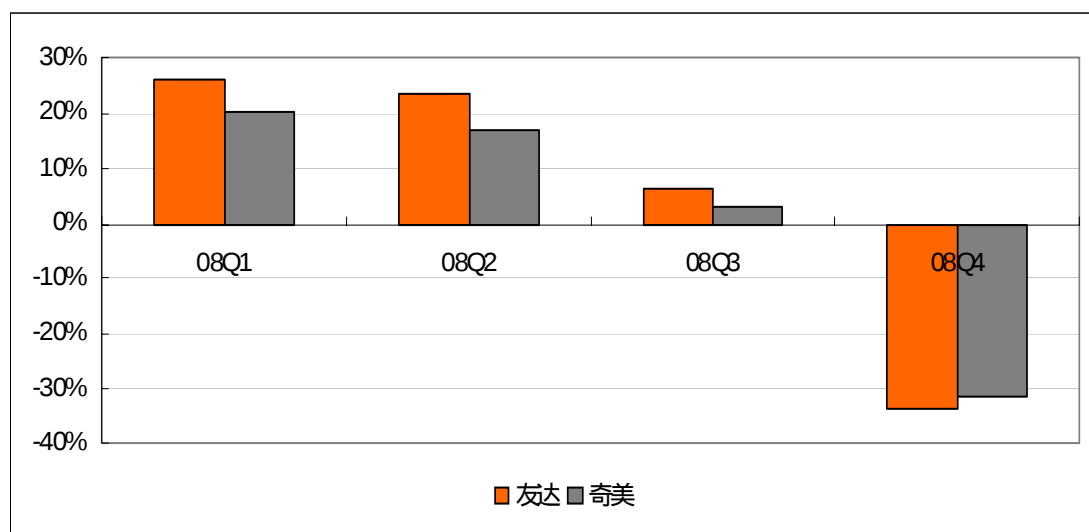
单位：百万台



资料来源：display search，平安证券

由于面板价格大幅下降，面板厂家出现全行业亏损。其中，台湾企业因汇率及品牌劣势，受到冲击尤其大，台湾两大面板企业友达和奇美 08Q4 的毛利率下降到了-30%的水平。由于折旧摊销部分占了成本的 20%，因此面板的售价几乎到了现金成本附近。

图表 11 台湾面板厂家 08Q4 毛利率剧降



资料来源：bloomberg, 平安证券

显然，大幅的亏损是不可持续的，面板厂家开始通过减产、关厂以及延后新生产线的动作来减少供给，效果在 09Q1 开始显现，小尺寸面板的价格逐渐走稳，出现了小幅反弹。

未来大尺寸液晶面板的价格也将逐步反弹，但是反弹幅度还无法判断，反弹幅度取决于上游液晶材料企业的让利程度，面板企业自身的成本控制，面板企业间的竞争策略。由于面板目前仍然是供大于求的状况，我们判断面板价格的反弹应该在可控范围内。短期内，面板价格是影响国内彩电企业盈利能力的关键变量，对于面板价格反弹问题我们会持续追踪。

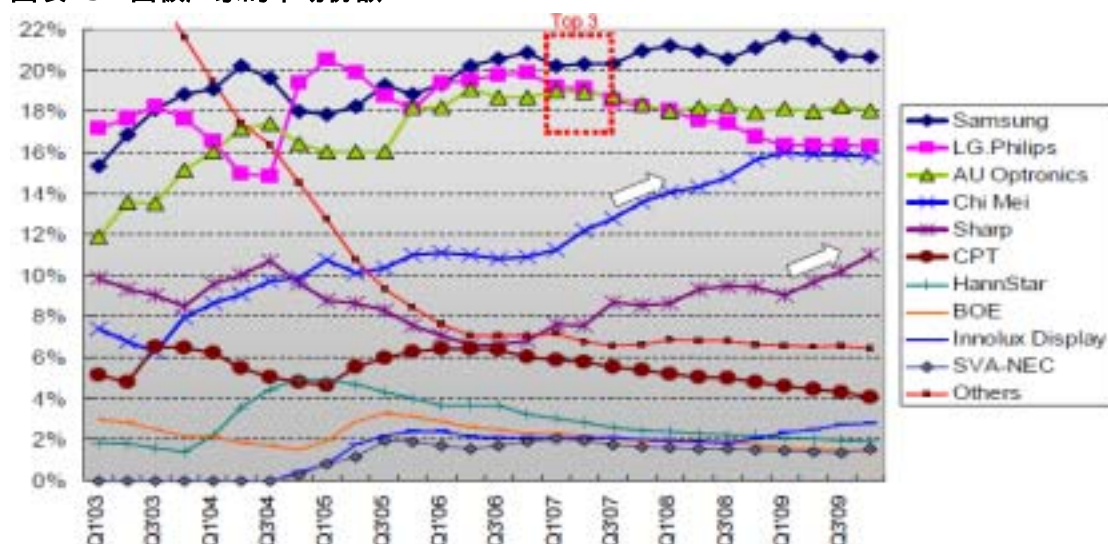
图表 12 小尺寸面板价格开始走稳

单位：美元

	17 寸	19 寸	22 寸	26 寸	32 寸	37 寸	46 寸
2008-10-17	72	75	102	168	235	340	630
2008-11-05	66	70	97	163	225	332	615
2008-11-19	63	67	93	150	205	305	570
2008-12-05	60	63	89	135	185	285	545
2008-12-19	56	59	84	130	165	265	505
2009-01-05	56	60	84	130	165	265	505
2009-01-20	56	60	84	130	165	265	505
2009-02-05	57	62	86	130	165	265	505
2009-02-19	57	62	86	130	165	260	495
2009-03-05	58	64	87	133	165	250	480

资料来源：display search，平安证券

图表 13 面板厂家的市场份额



资料来源：display search(2007), 平安证券

假设国内彩电企业目前液晶电视毛利率为 20%，费用率为 15%，如果保持彩电售价不变，在不同的面板涨价幅度下，国内企业液晶电视毛利率变化如下表所示。

图表 14 国内整机厂家毛利率对面板价格变动的敏感性分析

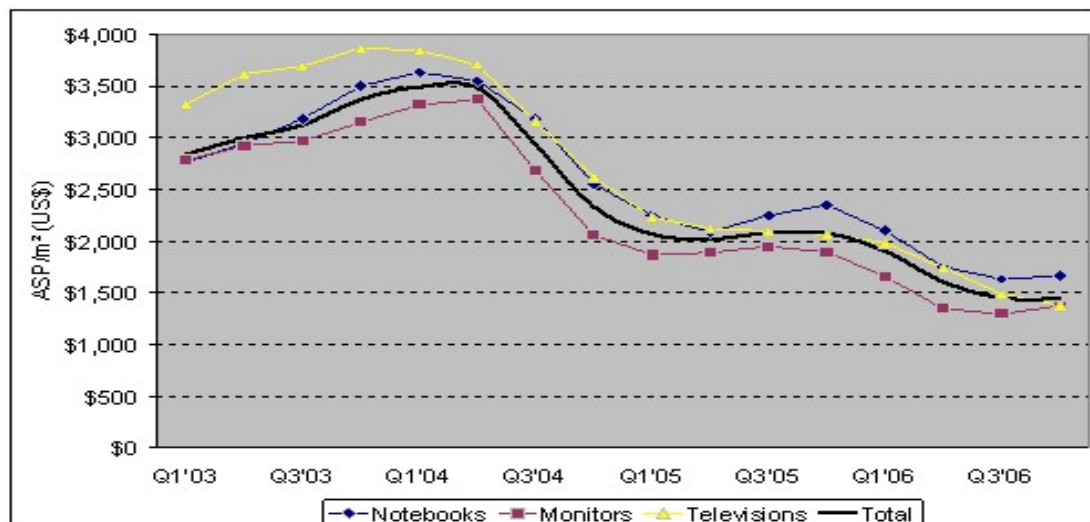
		液晶面板涨价幅度							
		5%	10%	15%	20%	25%	30%	40%	50%
液晶面板占 整机成本的 比例	10%	-0.4%	-0.8%	-1.2%	-1.6%	-2.0%	-2.4%	-3.2%	-4.0%
	15%	-0.6%	-1.2%	-1.8%	-2.4%	-3.0%	-3.6%	-4.8%	-6.0%
	20%	-0.8%	-1.6%	-2.4%	-3.2%	-4.0%	-4.8%	-6.4%	-8.0%
	25%	-1.0%	-2.0%	-3.0%	-4.0%	-5.0%	-6.0%	-8.0%	-10.0%
	30%	-1.2%	-2.4%	-3.6%	-4.8%	-6.0%	-7.2%	-9.6%	-12.0%
	35%	-1.4%	-2.8%	-4.2%	-5.6%	-7.0%	-8.4%	-11.2%	-14.0%
	40%	-1.6%	-3.2%	-4.8%	-6.4%	-8.0%	-9.6%	-12.8%	-16.0%

资料来源：平安证券

随着技术和制造工艺的进步，面板价格长期来看呈下降趋势。

图表 15 大尺寸液晶面板平均每平方米价格变化

单位：美元



资料来源：display search (2007)，平安证券

四、国内彩电企业开始向上游模组延伸

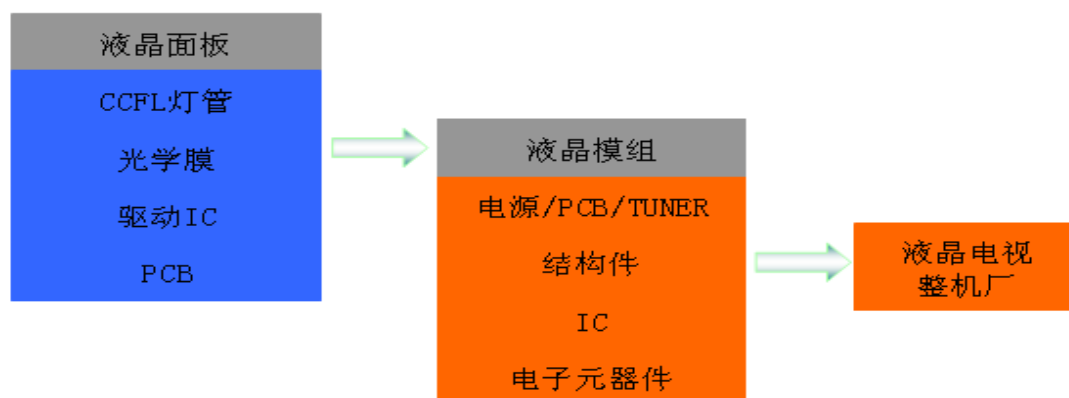
彩电整机企业处于产业链的末端，如果向上游模组延伸，成本掌控能力将大大增强。以 32 寸液晶电视为例，彩电企业自建模组，成本掌控能力可以从 36% 上升至 63%。这对企业降低成本，提高盈利有积极意义。目前，海信、TCL、康佳等均已开始涉足模组，海信模组项目已经量产，TCL、康佳也有望在 09 年或 10 年实现量产。

图表 16 国内彩电企业涉足液晶模组情况

	产品规格	年产量	项目进度
海信	26 寸、32 寸	150 万件	一期、二期已量产
TCL	32 寸-42 寸	233 万件	七条线中已有一条线开始量产
康佳	32 寸	240 万件	预计 09 年 3 季度一期项目开始运行

资料来源：平安证券

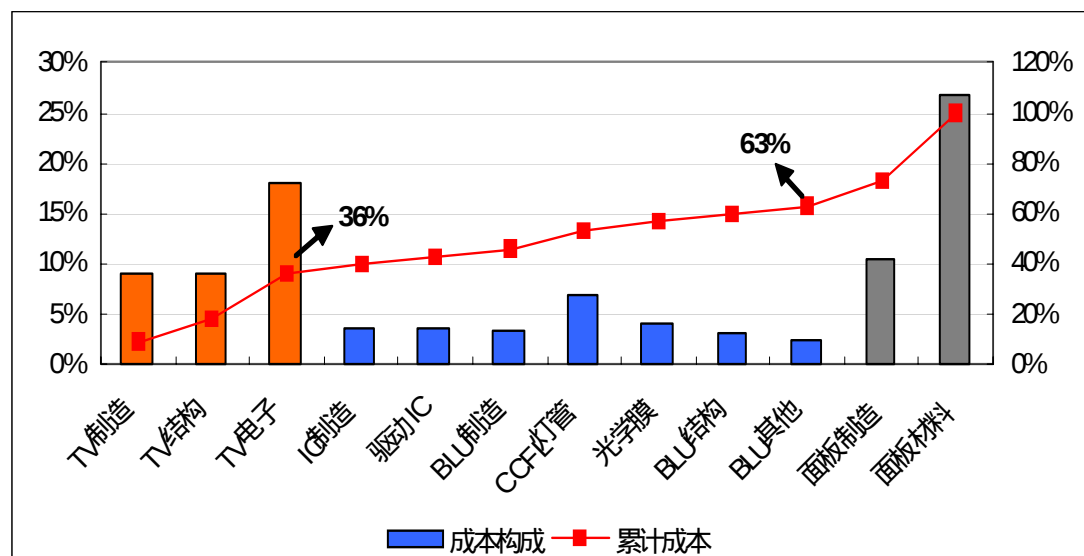
图表 17 液晶电视产业链简图



资料来源：平安证券

注：橙色为外购模组时期彩电厂的可控成本，蓝色为自产模组后彩电厂新增的可控成本

图表 18 32 寸液晶电视成本构成



资料来源：平安证券

注：橙色为外购模组时期彩电厂的可控成本，蓝色为自产模组后彩电厂新增的可控成本

假设国内彩电企业目前液晶电视毛利率为 20%，模组完全自给。如果保持彩电售价不变，模组自给后，国内彩电企业液晶电视毛利率变化如下表所示。目前，各家企业模组产能还不能完全跟上液晶电视的出货量，模组自给的程度也是影响整体毛利率的一个因素。

图表 19 液晶模组自建后对毛利率影响的敏感性分析

		可控成本的降低幅度					
		3%	5%	8%	10%	15%	20%
模组自给 后的可控 成本比例	60%	1.4%	2.4%	3.8%	4.8%	7.2%	9.6%
	65%	1.6%	2.6%	4.2%	5.2%	7.8%	10.4%
	70%	1.7%	2.8%	4.5%	5.6%	8.4%	11.2%
	75%	1.8%	3.0%	4.8%	6.0%	9.0%	12.0%
	80%	1.9%	3.2%	5.1%	6.4%	9.6%	12.8%
	85%	2.0%	3.4%	5.4%	6.8%	10.2%	13.6%
	90%	2.2%	3.6%	5.8%	7.2%	10.8%	14.4%

资料来源：平安证券

五、平板产业链国产化，彩电企业受益

政府在电视产业中扮演着重要角色，解决了高启动成本的问题。电视产业的高启动成本不在于整机的装配，而在于关键的元器件上，CRT 的彩管和液晶面板都存在较高的资金壁垒，一般企业难以负担。CRT 时代，国内的首条彩管生产线是国有企业陕西显像管总厂（即彩虹集团）投资建设的，1982 年一期工程投资就达到了 7.5 亿元。

在最近通过的电子信息行业振兴规划中，政府明确了对平板显示产业的扶持，旨在突破平板显示面板，带动显示产业整体转型。内容涉及支持骨干企业建设 6 代以上液晶屏（TFT-LCD）生产线，扶持平板显示配套产业（原材料、驱动电路、玻璃基板、彩色滤光片、偏光片等及专用装备）。政府支持面板的国产化，是复制 CRT 时代的关键。

图表 20 我国彩管生产线投产情况

企业名称	来源	企业性质	投产时间	设计能力（万只）
彩虹集团	日立、东芝	国有独资	1982 年	358
上海电子管厂	美国	国有独资	1987 年	30
福新电子管厂	日本	合资	1988 年	30
北京松下	松下	合资	1990 年	341
上海永新	东芝	合资	1990 年	170
南京华飞	荷兰	合资	1990 年	190
赛格日立	日立	合资	1990 年	160
广东佛山	汤普逊	合资	1991 年	120
770（长沙）	东芝	合资		80

资料来源：平安证券

我们可以看到消费者未来青睐的必然是大尺寸的液晶电视，而国内目前缺少 6 代以上的生产线，此次振兴计划支持 6 代以上液晶生产线的建设，符合液晶电视的发展潮流，有利于国内彩电企业在大尺寸液晶电视领域获取竞争优势。

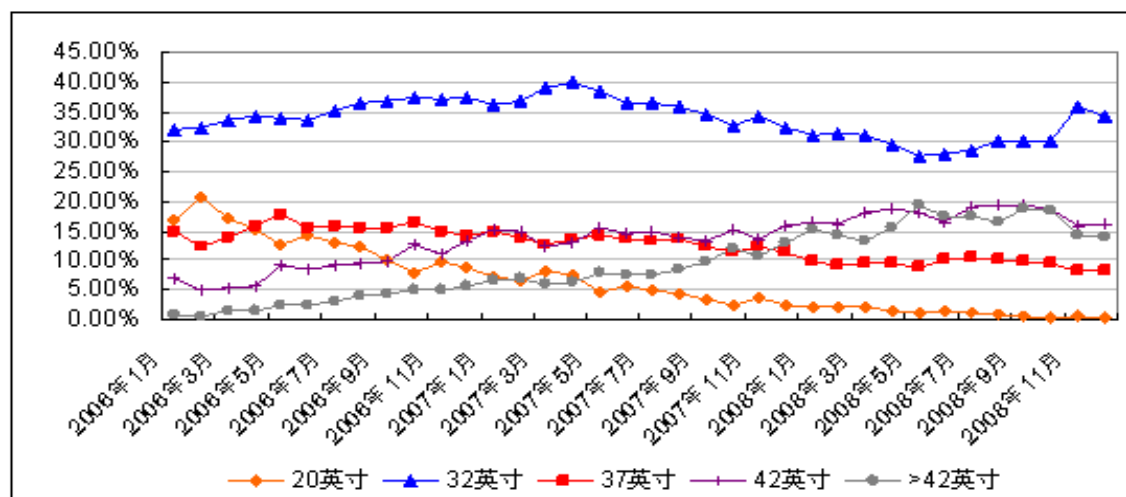
图表21 国内液晶面板生产线世代情况

厂家	已量产（座）			在建与筹建（座）			
	2.5 代	4.5 代	5 代	2.5 代	4.5 代	5 代	6 代
京东方			1		1		1
上广电			1				1
龙腾			1				
深超						1	
天马微		1					
信利	1						
彩虹							1
莱宝高科				1			

资料来源：display search，平安证券

注：上广电即将建设6代还是8代线尚未确定

图表22 大尺寸液晶电视占有率逐渐攀升



资料来源：中怡康，平安证券

图表 23 6 代线以上用以生产大尺寸液晶电视

面板世代	投产年度	玻璃基板尺寸 (mm ²)	主要用途
第 1 代	1990	270 × 360 ; 300 × 350 ; 300 × 400 ; 320 × 400	小尺寸
第 2 代	1993	360 × 465 ; 370 × 470	小尺寸
第 2.5 代	1995	400 × 500 ; 400 × 505 ; 404 × 515 ; 410 × 520	小尺寸
第 3 代	1996	550 × 650 ; 550 × 660 ; 550 × 670	中小尺寸
第 3.5 代	2000	600 × 720 ; 620 × 750	中小尺寸
第 4 代	2001	680 × 880	NB, 中小尺寸
第 4.5 代		730 × 920	NB, 中小尺寸
第 5 代	2002	1000 × 1200 ; 1100 × 1250 ; 1100 × 1300 ; 1200 × 1300	显示器, 27 吋以下电视
第 6 代	2004	1500 × 1800	32、37 吋液晶电视
第 7 代	2005	1800 × 2100	40-47 吋液晶电视
第 7.5 代		1950 × 2250	40-47 吋液晶电视
第 8 代	2006	2200 × 2600	40-50 吋级液晶电视
第 10 代	2010	2850 × 3050	40-60 吋级液晶电视

资料来源：平安证券

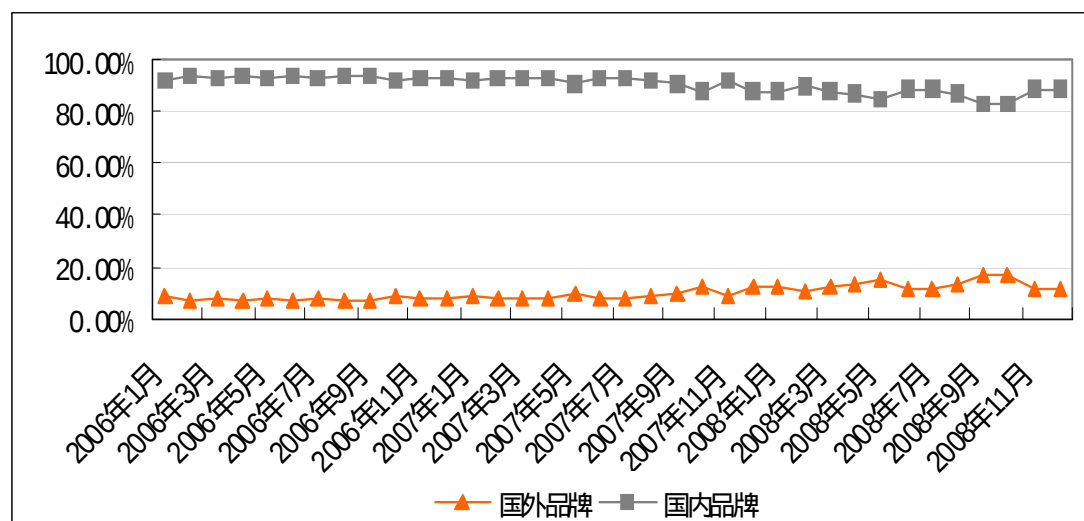
但是，由于液晶面板生产线的建设周期较长，以京东方即将投建的 6 代线为例，建设周期为 20 个月，因此大尺寸液晶面板的国产化还需要时间，是一个中长期的事件。

随着国内大尺寸液晶生产线的相继投产，外资会将相应世代生产线向中国转移，同时相应尺寸的整机制造也会转移到中国，以此降低成本，增强竞争力。液晶面板的国产化预示着中国彩电企业将在成本控制上达到顶峰，是与外资企业进行价格竞争的最佳时机。

六、国内企业的网络优势体现在农村市场

国内企业渠道的下沉程度远超外资企业，中怡康的数据显示，国内外品牌在农村市场的销售量比例大约是 9:1。

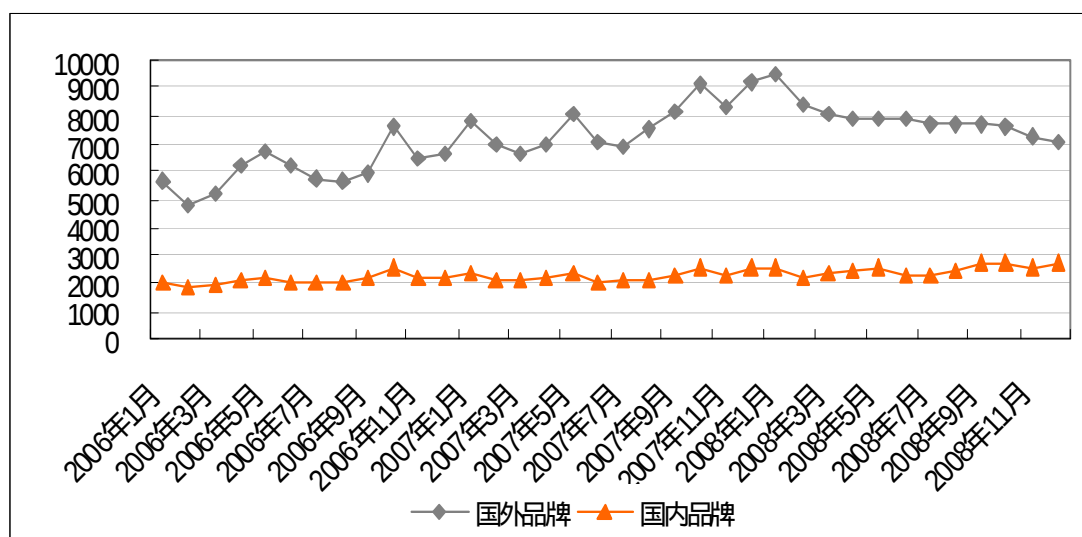
图表 24 彩电农村市场的销售量份额



资料来源：中怡康，平安证券

外资品牌难以打开农村市场与其高昂的价格有很大关系，中怡康的数据显示，外资品牌在农村市场的销售均价在 7000 元左右，而国内品牌在 2500 元左右。

图表 25 农村市场均价对比



资料来源：中怡康，平安证券

全国推广的家电下乡将有利于国内彩电企业进一步巩固农村市场。此次家电下乡的中标企业除东莞华强三洋电子有限公司是合资企业外，其他均为国内企业，农民购买它们的中标产品将享受国家 13% 的补贴。多款液晶电视也进入了下乡行列，售价在 2000 元以下。

图表 26 全国推广家电下乡彩电中标企业

中标企业	
TCL 集团股份有限公司	深圳创维 - R G B 电子有限公司
潮州市创佳电子有限公司	深圳市爱索佳实业有限公司
熊猫电子集团有限公司	数源科技股份有限公司
广州数码乐华科技有限公司	四川长虹电器股份有限公司
海信集团有限公司	同方股份有限公司
康佳集团股份有限公司	厦门华侨电子股份有限公司
青岛海尔电子有限公司	新科电子集团有限公司
东莞华强三洋电子有限公司	

资料来源：家电下乡招标公开信息

风险提示：液晶面板价格大幅反弹；企业间恶性价价格战；库存管理不善。

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2009版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场8层

邮编：518048

电话：（0755）22200900

传真：（0755）82449257