

家电行业 2009 年 10 月跟踪报告

白电，空调冰箱内需持续爆发 黑电，面板价格和供应现拐点

投资要点

- ❖ **行业销售收入降幅继续缩窄。**统计局公布，1-8 月家电全行业（家用电力器具+影视设备制造行业）累计实现销售收入 6704 亿元，同比下降 3.57%，降幅均较 1-5 月（-8.95%）明显缩窄。其中家用电力器具行业实现收入 4509 亿元，下滑 1.79%，家用视听设备行业实现收入 2196 亿元，同比下滑 10%。
- ❖ **空调内销维持高增长，补库存需求有望持续。**在上半年房地产成交火爆及旺季热销带来补充库存需求等因素的刺激下，空调内销 8 月份同比增长 70.6%，连续两个月高于 65%。行业库存半年来首次出现环比正增长，但离正常水平仍有差距，补充库存或仍将继续。空调出口下滑幅度继续缩窄，降幅首次低于 20%，但缩窄的速度偏慢，年内出口对空调行业出货造成明显负面影响已成定局。
- ❖ **冰箱内销连续翻番，洗衣机平稳增长。**冰箱 8 月内销同比增长 105%，连续两个月翻番。家电下乡是拉动冰箱增长的最主要动力，8 月下乡销量占冰箱内销的 44%，贡献了冰箱内销的主要增量，拉动行业销量规模跃升到新台阶，在家电下乡持续作用下，冰箱内销有望保持快速增长。洗衣机销量同比增长 1%，行业保持温和增长态势。8 月三大白电出口价格均出现明显下跌，洗衣机跌幅最大，同比达到 15%，海外需求仍然偏弱。9 月后洗衣机开始进入内销旺季，洗衣机行业内销或继冰箱和空调之后，内销表现出彩。
- ❖ **LCD 电视内销出口同步高增长，面板价格和供应出现拐点。**8 月 LCD 电视产销两旺，同比均增长 61%，内销增长 80%，出口增长 53%。10 月初面板价格出现拐点，各类液晶电视面板价格全线下挫，我们预计下跌势头或将持续到年底。国庆期间液晶电视旺销，仍不能改变面板价格下跌的势头，也证明面板供应已非常充足。在需求继续旺盛、面板供应充足和面板价格下降的背景下，我国电视行业迎来理想的成长环境。
- ❖ **风险提示。**国内国际宏观经济复苏出现反复；刺激内需政策执行不连贯；原材料价格上升；行业竞争加剧。
- ❖ **行业评级与投资建议。**家电行业几大子行业空调、冰箱和液晶电视销量持续快速增长，继续维持“强于大市”的投资评级，维持受益行业快速增长的龙头公司格力电器、美的电器、青岛海尔、海信电器和九阳股份“买入”的投资建议。关注面板供应出现重大转变下电视行业整体的投资机会，同时提醒把握面临重大重组的合肥三洋、小天鹅 A、ST 科龙和美菱电器的投资时机。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价	EPS			PE			PEG	评级	目标价
		08	09E	10E	08	09E	10E			
格力电器	23.10	1.05	1.32	1.59	22.00	17.46	14.55	0.53	买入	31.75
美的电器	17.30	0.50	0.85	1.09	34.60	20.35	15.87	0.50	买入	22.89
青岛海尔	17.00	0.55	0.81	0.98	30.91	20.88	17.26	0.77	买入	19.70
海信电器	14.42	0.46	0.83	0.99	31.35	17.42	14.51	0.51	买入	16.80
九阳股份	26.40	1.06	1.46	1.88	24.91	18.08	14.04	0.39	买入	41.36
合肥三洋	16.45	0.35	0.67	0.86	47.00	24.74	19.13	0.40	增持	17.20
苏泊尔	18.27	0.54	0.68	0.84	33.83	27.07	21.75	0.92	增持	18.48
深康佳	4.44	0.21	0.21	0.26	21.14	20.73	17.07	1.44	增持	5.20
浙江阳光	12.60	0.41	0.42	0.51	30.73	29.84	24.70	7.25	持有	12.75

资料来源：中信数量化投资分析系统、朝阳永续 注：股价为 2009 年 10 月 9 日收盘价。

强于大市（维持）

中信证券研究部

胡雅丽

电话：021-68766862

邮件：huyl@citics.com

联系人 廖欣宇

电话：021-68761726

邮件：liaoxy@citics.com

相对指数表现



资料来源：中信数量化投资分析系统

相关报告

- 1、家电行业 2009 年 9 月月报——靓丽中报稳定全年预期，期待出口回暖趋势确立.....2009-09-05
- 2、家电行业 2009 年 8 月月报——内销局部暴发，出口面临转机.....2009-08-05
- 3、家电行业 2009 年 7 月月报——内需复苏逐一坐实，趋势强化可.....2009-07-03
- 4、家电行业 2009 年下半年投资策略——政策促复苏，内需现端倪.....2009-06-09
- 5、家电行业 2009 年 5 月月报——旺季向好待确认，治理改善有空间.2009-05-26
- 6、家电行业 2009 年 4 月月报——空调销量恢复；冰洗受益家电下乡.2009-04-20
- 7、家电行业 2009 年 3 月月报——白电：成本下降、利润率提升；黑电：LCD 替代 CRT 效应持续 2009-04-02

请务必阅读正文之后的免责条款部分

目 录

本月核心观点	1
行业整体运行向上	2
销售和产值季度环比明显好转	2
零售总额平稳增长	3
各子行业量价跟踪	3
空调：内销维持高速增长，出口降幅略有缩窄	3
冰箱：内销连续翻番，出口震荡回暖	5
洗衣机：内销增速提升，出口下滑加剧	7
LCD 电视：内销出口齐步快速增长	8
专题：面板供应缓解，LCD 电视需求将持续释放	9
LCD 电视需求仍将旺盛	9
供给分析是当前电视板块投资的关键点	12
上游面板供求关系转变对 LCD 电视供求与定价的影响分析	14
电视板块投资策略紧扣行业趋势	15
行业投资建议与重点公司跟踪	17
重点公司盈利预测和估值	17
附录：家电行业 9 月重要新闻	19

插图目录

图 1：家电行业销售收入变化（包括白电小家电和黑电）	2
图 2：家用电力器具行业销售收入变化（包括白电小家电）	2
图 3：家用空气调节器行业销售收入变化	2
图 4：家用制冷电器具行业销售收入变化	2
图 5：家用清洁卫生电器具行业销售收入变化	3
图 6：家用视听设备行业销售收入变化	3
图 7：规模以上企业家电和影视设备零售总额情况	3
图 8：近两年空调产销增长率及产销率	4
图 9：近两年空调内销及出口销量增长率	4
图 10：2005 年至今空调产量月度变化	4
图 11：2005 年以来空调库存月度变化	4
图 12：近两年空调出口及增长率	5
图 13：09 年 1-7 月空调出口量地域分布	5
图 14：近一年不同类型空调价格走势	5
图 15：近两年空调出口均价及增长率	5

图 16: 近两年冰箱产销增长率及产销率.....	6
图 17: 近两年冰箱内销及出口销量增长率.....	6
图 18: 2009 年 1-8 月冰箱出口量洲别分布	6
图 19: 2009 年各大洲冰箱出口量增速.....	6
图 20: 近一年不同类型冰箱价格走势.....	7
图 21: 近两年冰箱出口均价及增长率.....	7
图 22: 近两年洗衣机产销增长率及产销率.....	7
图 23: 近两年洗衣机内销及出口销量增长率.....	7
图 24: 2009 年 1-8 月洗衣机出口量洲别分布	8
图 25: 2009 年各大洲洗衣机出口量增速.....	8
图 26: 近一年不同类型洗衣机价格走势.....	8
图 27: 近两年洗衣机出口均价及增长率.....	8
图 28: 近两年 LCD 电视产销增长率及产销率.....	9
图 29: 近两年 LCD 电视内销及出口销量增长率.....	9
图 30: 各类城市平板电视零售量占电视销量比重变化.....	9
图 31: 中小城市平板电视销量增长预测（拓濮研究）	9
图 32: 2009 年家电下乡和三四级市场彩电销量变化.....	10
图 33: 县城和农村市场 LCD 和 CRT 电视购买倾向	10
图 34: 2009 年家电下乡中 CRT 和 LCD 彩电占比变化	10
图 35: 2009 年家电下乡 CRT 和 LCD 彩电销量预测.....	10
图 36: 中国 LCD 电视市场规模预测（AVC）	11
图 37: 中国 LCD 电视市场规模预测（Digitimes）	11
图 38: 全球 LCD 电视需求预测（Digitimes）	11
图 39: 全球 LCD 电视需求预测变化(DisplaySearch).....	11
图 40: 各类 LCD TV 面板相对最低点价格上涨幅度.....	12
图 41: 2009 年 7 月各类面板出货增长情况（万片）	12
图 42: 09 年上半年全球主要面板企业营运利润变化.....	12
图 43: 奇美月度营收及增长	13
图 44: 友达月度营收及增长	13
图 45: 8 代线建成后 LG 的 TFT-LCD 面板产能及预测	13
图 46: 2009 年全球 TFT-LCD 面板行业产能利用率变化.....	13
图 47: 美国市场 LCD TV 零售价变化	14
图 48: 中国市场 LCD TV 零售价变化	14
图 49: 32 寸液晶电视面板和 32 寸液晶电视价格变化.....	14
图 50: 37 寸液晶电视面板和 37 寸液晶电视价格变化.....	14
图 51: 国内和国外 LCD 电视品牌市占率变化.....	15
图 52: 国内 LCD 电视品牌市场占有率预测.....	15
图 53: 08 年底及 09 年初液晶面板价格上涨形势图.....	16
图 54: 09 年 10 月前液晶面板价格走势.....	16

表格目录

表 1：主要面板企业最新产能投资.....	13
表 2：国内主要 TFT-LCD 面板产业预计投资情况.....	16
表 3：国内主要彩电企业模组产能建设.....	16
表 4：重点公司盈利预测和评级.....	17
表 5：重点公司季度业绩预测	18

本月核心观点

面板供应和价格出现拐点，电视行业面临重大转折。在液晶电视需求旺盛的带动下，面板价格持续上涨，面板产能逐步恢复，供应大幅增加。9 月底 10 月初面板价格出现拐点，最新数据显示，各类液晶电视面板价格全线下跌，我们预计下跌势头或将持续到年底。国庆期间液晶电视旺销，仍不能改变面板价格下跌的势头，也侧面证明面板供应已非常充足。在需求保持旺盛和面板供应充足及价格下降的背景下，我国电视行业迎来理想的增长环境，同时国内液晶面板和玻璃基板等配套产业的大规模投资也将完善电视产业链，有助降低成本和控制零部件供应。

空调内销维持高增长，补库存需求仍将持续。在上半年房地产成交火爆、旺季热销带来补充库存需求及经济逐渐回暖等因素的刺激下，空调内销 8 月份仍然保持了 70.6% 的增速，连续两个月高于 65%，空调销售旺季后延带来行业龙头的投资机会。值得注意的是，行业库存半年来首次出现环比正增长，但离正常水平仍有差距，补充库存需求有望继续。空调出口下滑幅度继续缩窄，降幅首次低于 20%，但缩窄的速度略微偏慢，年内出口对空调行业造成较大负面影响已成定局。

冰箱内销连续翻番，国内销售规模已跃上一台阶。在 7 月内销同比增长 99% 的基础上，8 月内销更同比增长 105%，连续两个月出现翻番。家电下乡是拉动冰箱增长的最主要动力，8 月下乡销量占冰箱内销的 44%。自 09 年 3 月冰箱国内销量从 2 月份的 225 万台跃升至 383 万台后，冰箱内销连续 6 个月持续保持在 370 万台以上。内销量跃升的时间点和家电下乡全国推广基本吻合，家电下乡贡献了冰箱内销的主要增量。预计到 2010 年 3 月前，冰箱内销有望保持快速增长的势头，增速相对确定。

洗衣机行业仍维持平稳增长，销售旺季到来或提升表现。洗衣机行业内销增长 11%，出口下降 13%，导致行业产量同比下滑 1%，销量同比增长 1%，行业保持温和增长态势。8 月三大白电出口价格均出现明显下跌，其中洗衣机跌幅最大，同比达到 15%，海外需求仍然偏弱。9 月后洗衣机开始进入销售旺季，在家电下乡的拉动下，洗衣机行业内销或继冰箱和空调之后，提升同比增速。

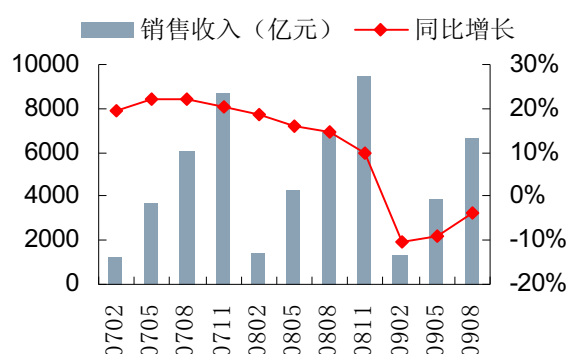
投资建议：家电行业重点子行业中，空调、冰箱和液晶电视销量持续爆发，8 月单月同比增幅分别达到 28%、56% 和 61%；空调和冰箱主要由内销拉动，出口仍在下滑但降幅逐步缩窄，可关注两个行业内销龙头企业美的电器、格力电器和青岛海尔；液晶电视出口内销齐头并进，目前面板供应短缺基本解决，面板价格已经出现拐点，预计未来几个月销量仍将保持快速增长，建议重点关注海信电器，并提示电视行业整体的投资机会；同时近期家电上市公司重组频繁，关注相关公司合肥三洋、小天鹅、ST 科龙和美菱电器的投资机会。

行业整体运行向上

销售和产值季度环比明显好转

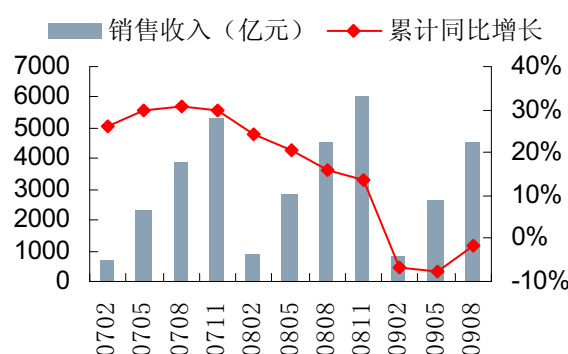
国家统计局数据显示，2009 年 1-8 月家电全行业（家用电力器具和影视设备制造行业）累计实现销售收入 6704 亿元，同比下降 3.57%。其中家用电力器具行业（包括白电和小家电）实现收入 4509 亿元，下滑 1.79%，家用视听设备行业实现收入 2196 亿元，同比下滑 10.01%，降幅均较 1-5 月（分别下降 7.71%和 14.11%）明显缩窄。

图 1：家电行业销售收入变化（包括白电小家电和黑电）



资料来源：国家统计局

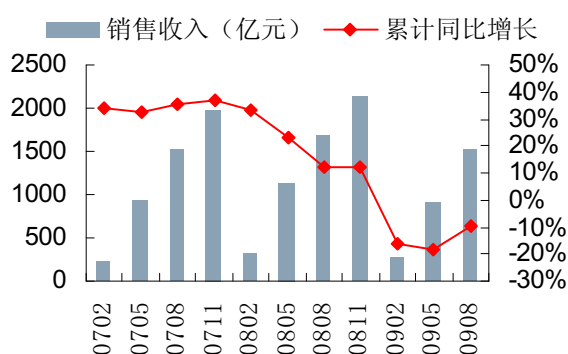
图 2：家用电力器具行业销售收入变化（包括白电小家电）



资料来源：国家统计局

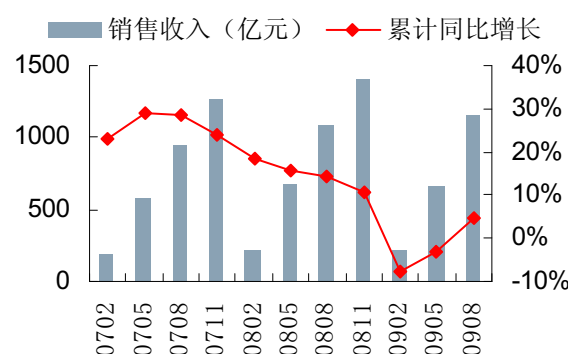
1-8 月白电各子行业中，仅家用空气调节器行业累计收入同比下滑 9.64%，家用制冷电器具和家用清洁卫生电器具行业销售收入均实现增长，分别同比增长 4.81%和 4.92%，其中家用清洁卫生电器具行业收入增速相对平稳，家用制冷电器具行业收入增速 5-8 月大幅改善。

图 3：家用空气调节器行业销售收入变化



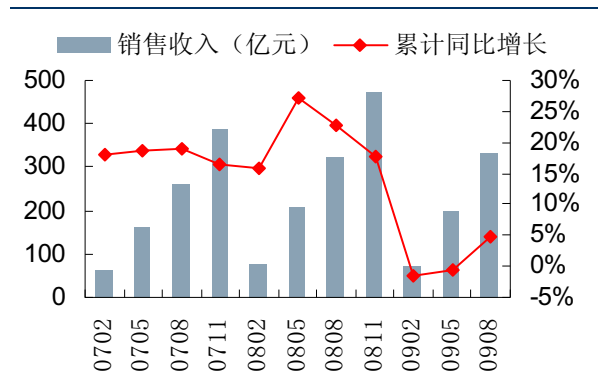
资料来源：国家统计局

图 4：家用制冷电器具行业销售收入变化



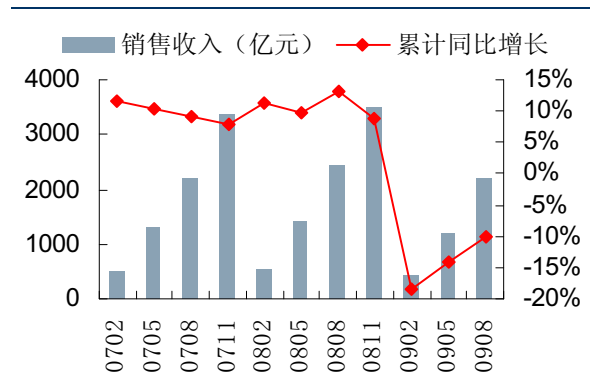
资料来源：国家统计局

图 5：家用清洁卫生电器具行业销售收入变化



资料来源：国家统计局

图 6：家用视听设备行业销售收入变化

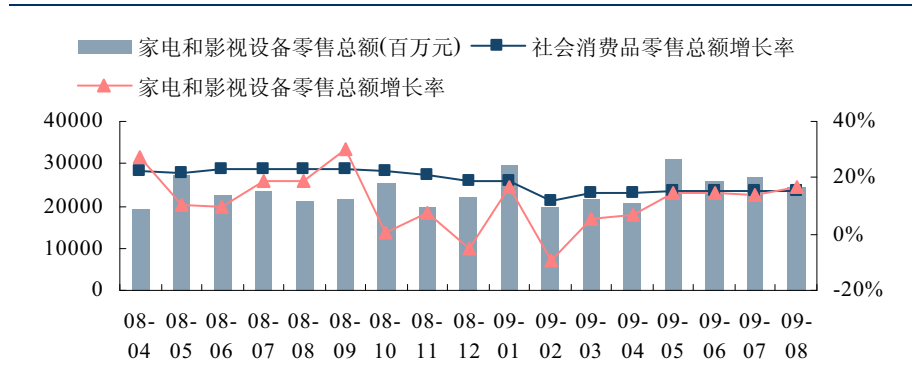


资料来源：国家统计局

零售总额平稳增长

2009 年 8 月份，规模以上企业家电和影视设备零售总额 243 亿元，同比增长 16.4%，略高于社会消费品零售总额增长率。

图 7：规模以上企业家电和影视设备零售总额情况



资料来源：CEIC，中信证券研究部

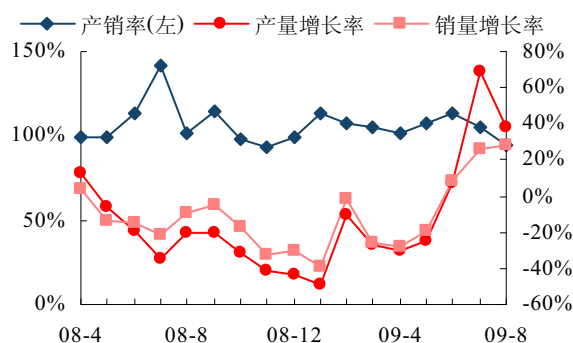
各子行业量价跟踪

空调：内销维持高速增长，出口降幅略有缩窄

09 年空调国内销售旺季后移，同时终端旺销带来补充库存的需求，8 月空调内销继续保持快速增长的势头，单月同比增长 70.6%，达到 285 万台。内销的旺盛带来行业总销量同比增长 28%，实现销量 406 万台，增速相对 7 月（25.7%）进一步提高。

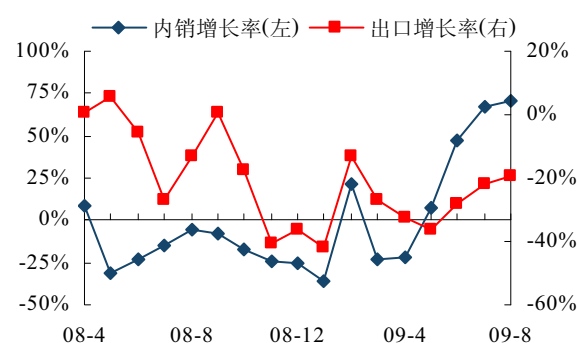
内销快速增长部分也来自于家电下乡，根据家电下乡信息系统的数据，8 月空调约 60 万台，占当月内销的 21%，相对 08 年 8 月内销总量增长 36%，贡献内销同比增长的一半。

图 8：近两年空调产销增长率及产销率



资料来源：产业在线

图 9：近两年空调内销及出口销量增长率



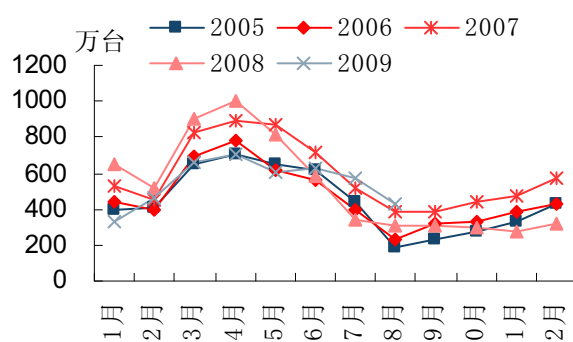
资料来源：产业在线

库存年内首现单月环比回升

8 月空调产量 430 万台，同比增长 38.1%，单月产量继续创下同期历史新高，产销率 94%。销售旺季逐渐过去，产量仍保持高位，导致库存水平月度环比变动 09 年以来首次由负转正，显示行业正处于补库存的过程中，在回归到正常水平之前，仍将拉动空调销量。

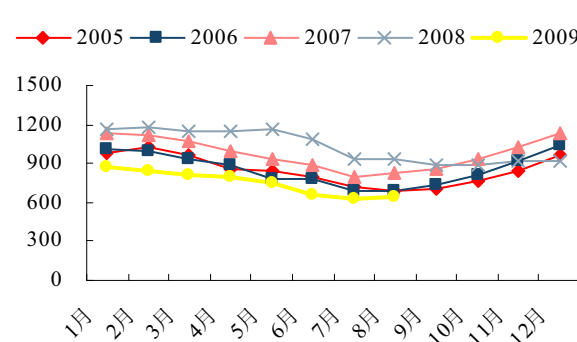
09 年前 8 月空调行业的产销量规模和介于 06 年和 07 年的规模之间，内销规模则高于前几年最高的 07 年水平，由于内销是空调库存的主要来源，按照现在的内销规模，合理库存水平应高于前几年同期水平。8 月空调库存虽然环比回升，但仍和前几年特别是 07 和 08 年有较大差距，见下图，补充库存需求有望持续。另外一方面，去年以来库存水平低下跟国家产业政策（主要是能效政策）不明朗有关，目前各项政策基本出台，影响渠道进货和企业生产的观望因素已经明确，补库存没有障碍。

图 10：2005 年至今空调产量月度变化



资料来源：产业在线

图 11：2005 年以来空调库存月度变化

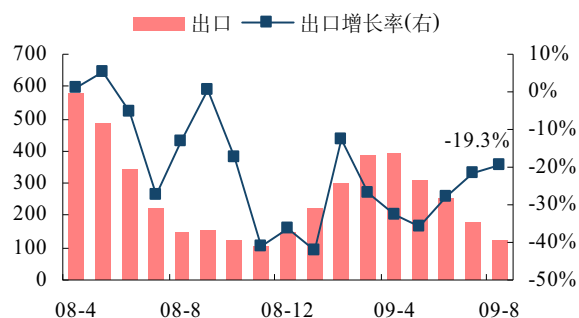


资料来源：产业在线

出口降幅半年来首次低于 20%

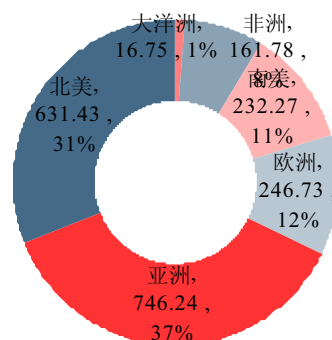
出口下滑幅度继续缩窄，8 月下降 19.35%，降幅半年来首次低于 20%，为 121 万台。

图 12: 近两年空调出口及增长率 单位(万台)



资料来源: 产业在线, 中信证券研究部

图 13: 09 年 1-7 月空调出口量地域分布(万台)



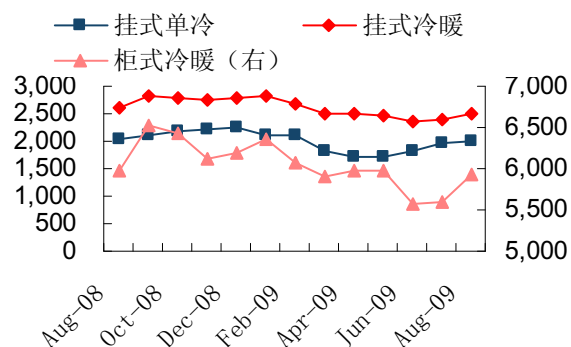
资料来源: 产业在线, 中信证券研究部

内销价格回升, 出口均价下跌

各类家用空调内销价格均出现不同程度的回升, 挂式冷暖和柜式冷暖空调单价环比上升 5% 以上。高能效空调占比提升带来产品结构的变化是销售价格上升的主要原因, 同时空调销售旺盛, 供需作用也使得老型号空调价格得以维持。随着新冷年的开盘, 各企业将制定新的价格政策。我们预计在低能效空调库存基本清空的条件下, 高能效产品销售比重上升将带来未来空调均价表现为同比攀升。不过, 提请注意的是, 可能同时出现销售规模扩大带来成本下降和竞争让利带来利润率适度下降, 高能效空调的价格下降有空间。9 月份以来, 格力空调的市场推广力度明显加大, 销售价格下浮显著。

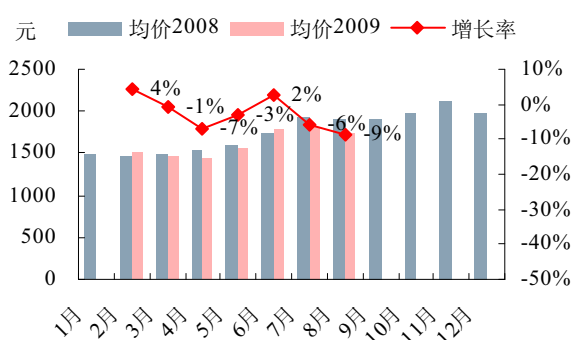
出口价格下跌明显, 人民币计价家用空调出口均价下跌 9%, 主要来自巴西、沙特和澳大利亚等出口重要目的地空调价格的下挫。

图 14: 近一年不同类型空调价格走势 (元)



资料来源: 中怡康, 中信证券研究部

图 15: 近两年空调出口均价及增长率



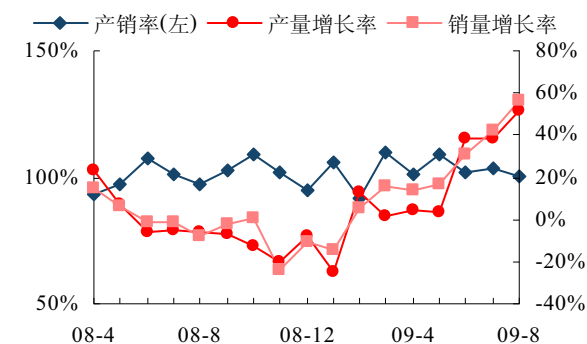
资料来源: 家电网, 中信证券研究部

冰箱: 内销连续翻番, 出口震荡回暖

8 月冰箱行业实现内销 397.7 万台, 同比增长 105%, 连续两个月出现翻番。家电下乡仍然是拉动冰箱内销的最主要动力, 8 月冰箱下乡实现销量 176.6 万台, 占冰箱内销的 44%。自 09 年 3 月冰箱国内销量从 2 月份的 225 万台跃升至 383 万台后, 冰箱内销连续 6 个月持续保持在 370 万台以上。内销量跃升的时间点和家电下乡全国推广基本吻合(规定 2 月 1 日起全国推广, 各地实际执行大多在 3 月份), 家电下乡贡献了冰箱内销的主要增量。随着家电下乡政策的继续执行及执行力度的加大, 冰箱内销有望保持高速增长。

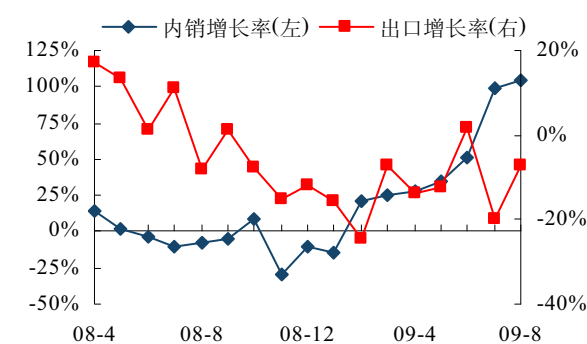
在强劲内需的拉动下,冰箱行业产销两旺,产销率保持在 100%以上。8 月冰箱产量达 532 万台,同比增长 52%,销量 535 万台,同比增长 56%,产销量增速双双超过 50%。

图 16: 近两年冰箱产销增长率及产销率



资料来源: 产业在线, 中信证券研究部

图 17: 近两年冰箱内销及出口销量增长率

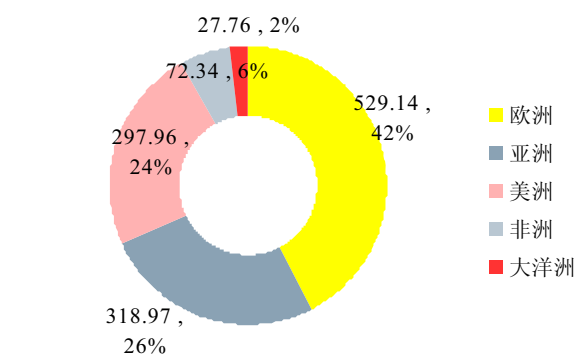


资料来源: 产业在线, 中信证券研究部

出口降幅缩窄, 对欧洲出口增长贡献所致

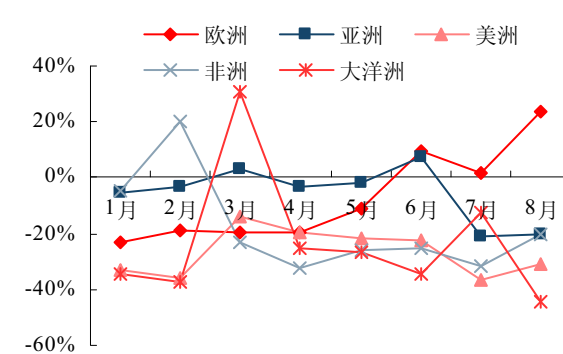
8 月冰箱出口 137 万台, 降幅缩窄至 -7%, 也为行业产销量的快速增长提供支持。出口情况好转的主要原因是 8 月对欧洲的出口同比增长了 23.76%, 而欧洲占我国冰箱出口总量的 42%。

图 18: 2009 年 1-8 月冰箱出口量洲别分布 (万台)



资料来源: 产业在线, 中信证券研究部

图 19: 2009 年各大洲冰箱出口量增速



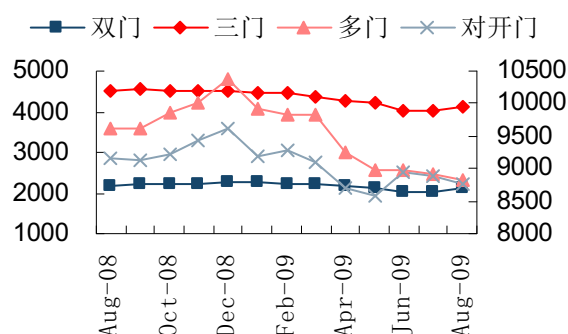
资料来源: 产业在线, 中信证券研究部

内销价格稳中有升, 出口价格下降 10%

8 月冰箱内销价格基本保持稳定, 双门和三门冰箱售价还有小幅增长。冰箱旺盛的国内需求为价格提供支撑, 同时上半年原材料价格上涨逐渐反映到产品的销售价格上。但销售价格的小幅增长将难以弥补原材料上涨带来的成本上升, 同时 09 年上半年冰箱行业毛利率显著高于历史同期, 预计 3 季度将有所回落。

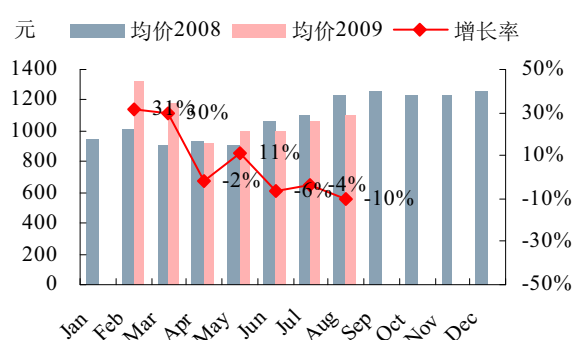
出口均价下降 10%, 主要是对欧洲国家意大利、法国、英国和俄罗斯等国家的冰箱出口价格下跌。

图 20: 近一年不同类型冰箱价格走势 (元)



资料来源: 中怡康, 中信证券研究部

图 21: 近两年冰箱出口均价及增长率 (元)



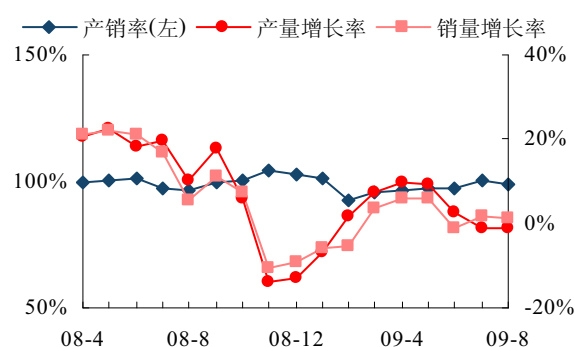
资料来源: 家电网, 中信证券研究部

洗衣机: 内销增速提升, 出口下滑加剧

8 月洗衣机行业产量 339 万台, 同比下滑 1%, 销量 334 万台, 同比增长 1%, 均基本和 08 年同期持平, 产销率 98%。其中内销 221 万台, 同比增长 11%, 出口 113 万台, 同比下降 13%。

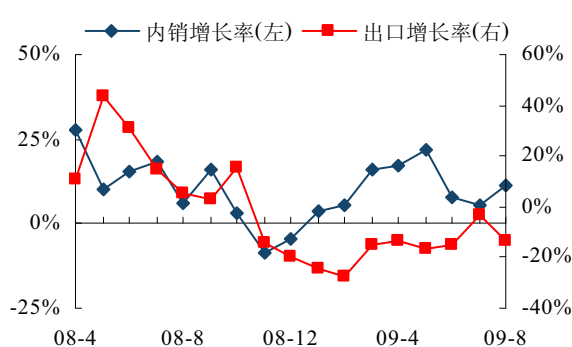
洗衣机内销同比增速相对前面两个月有所提升, 家电下乡有所贡献。8 月洗衣机下乡销量约 40 万台, 比 7 月增加 10 万台。4 季度是洗衣机的销售旺季, 家电下乡的支持值得期待。

图 22: 近两年洗衣机产销增长率及产销率



资料来源: 产业在线, 中信证券研究部

图 23: 近两年洗衣机内销及出口销量增长率



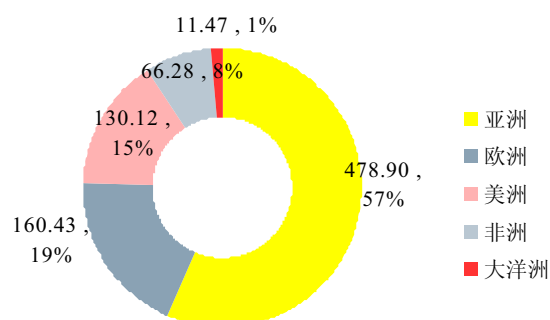
资料来源: 产业在线, 中信证券研究部

对亚洲出口下滑拖累洗衣机行业出口

7 月洗衣机出口降幅缩窄至 -4%，但 8 月又下探至 -13%。出口下滑主要来自占比最大（57%）的对亚洲出口同比增长由正转负，虽然同时非洲市场出口增速由负转正，但出口占比太小（8%），影响不大。

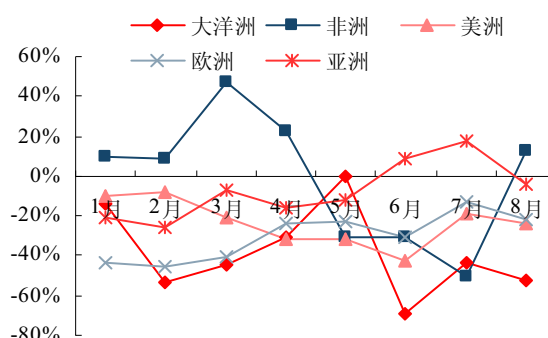
8 月本来是洗衣机出口的旺季，但同比下滑严重，环比也仅略有增长，预计在 11 月低基数效应发挥作用之前，洗衣机出口形势不容乐观。

图 24：2009 年 1-8 月洗衣机出口量洲别分布（万台）



资料来源：产业在线，中信证券研究部

图 25：2009 年各大洲洗衣机出口量增速



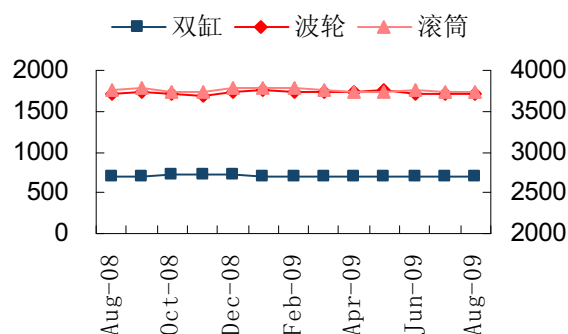
资料来源：产业在线，中信证券研究部

内销价格保持稳定，出口价格继续下跌

8 月洗衣机内销价格非常稳定，和 7 月份相比，双缸洗衣机和波轮洗衣机均价几乎相同，滚筒洗衣机均价变动也不到千分之一，是三大类白电里价格最稳定的。

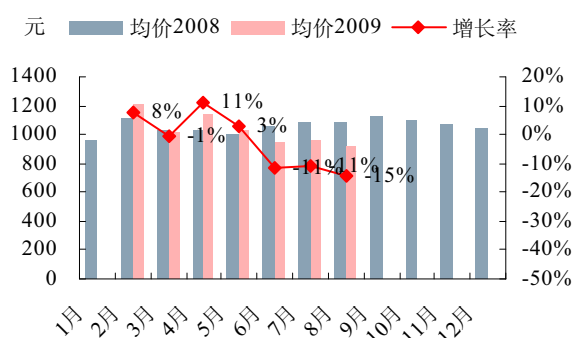
但出口价格继续下跌，同比跌幅达到 15%，主要来自对俄罗斯、伊朗、印尼、乌克兰等国家的洗衣机出口价格下降。

图 26：近一年不同类型洗衣机价格走势



资料来源：CEIC，中信证券研究部

图 27：近两年洗衣机出口均价及增长率

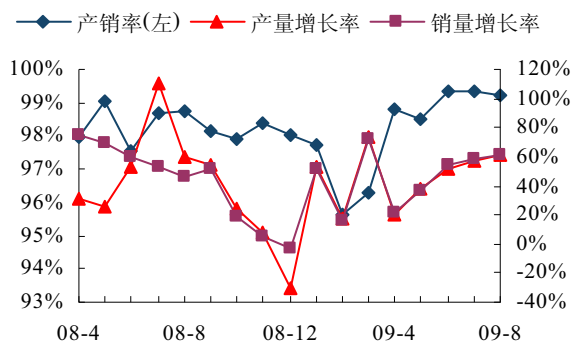


资料来源：家电网，中信证券研究部

LCD 电视：内销出口齐步快速增长

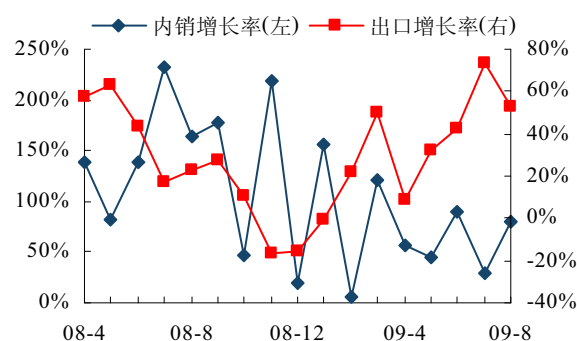
8 月液晶电视产销两旺，同比均增长 61%，实现产量 573 万台，销量 568.7 万台。其中内销 192.5 万台，同比增长 80%；出口 376.2 万台，同比增长 53%。2009 年前 8 个月，销量累计同比增长 47%，内销累计同比增长 69%。

图 28: 近两年 LCD 电视产销增长率及产销率



资料来源: 产业在线, 中信证券研究部

图 29: 近两年 LCD 电视内销及出口销量增长率



资料来源: 产业在线, 中信证券研究部

国庆节前和黄金周期间, 家电销售火爆, 液晶电视是其中的主力, 北京苏宁和国美反映销售增速均在 100% 以上。主要有以下原因: 1、电视市场更新换代需求巨大, 在电视企业的节日促销活动刺激下充分释放; 2、电视占以旧换新销量过半, 财政补贴促使升级换代加速进行; 3、9 月 28 日, 全国 9 家电视台开播高清节目, 加大居民对高清液晶电视需求; 4、液晶面板短缺基本解决, 各电视企业为国庆备货充足。

我们看好液晶电视近几年的需求, 认为在面板供应缓解和价格下跌的背景下, 液晶电视销量仍将保持快速增长。关于液晶电视行业未来的走势, 详见下面专题的论述 (亦可参考 9 月 28 日《电视行业深度报告——供应改善在即, 叠加旺季效应》)。

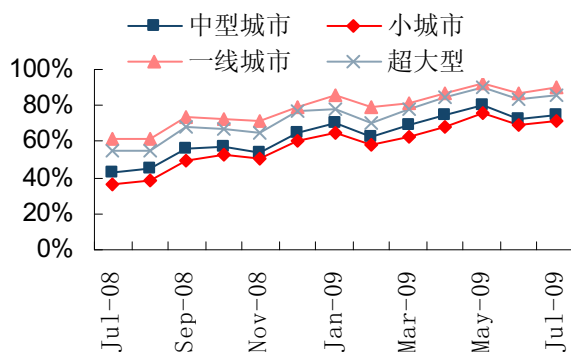
专题: 面板供应缓解, LCD 电视需求将持续释放

LCD 电视需求仍将旺盛

内需是国内电视企业的沃土

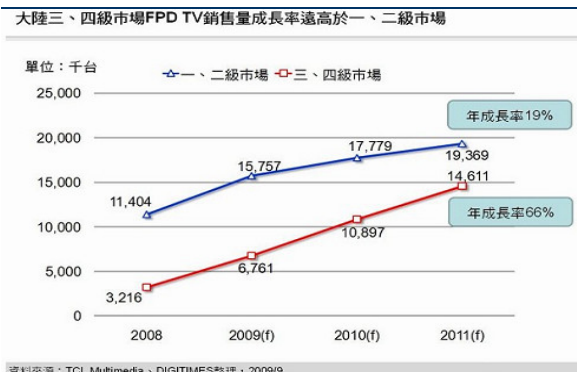
跨国公司在华的生产基地出口彩电多于国内企业代工, 我国电视企业的市场仍以国内为主, 内需是国内电视企业的沃土。国内平板电视对 CRT 电视的替代约从 2004 年开始, 经过近几年的发展, 特别是 08 年液晶电视大幅降价带来需求快速提升, 大城市平板电视占电视总销量的比重已经超过 90%, 销售额则超过 97%, 对首台 CRT 电视的替代初见成效, 而这平板电视中绝大部分是 LCD 电视。

图 30: 各类城市平板电视零售量占电视销量比重变化



资料来源: 中怡康, 中信证券研究部

图 31: 中小城市平板电视销量增长预测 (拓濮研究)

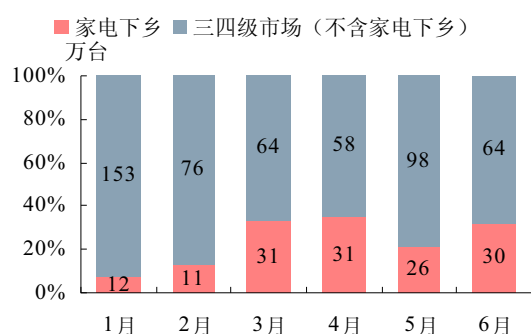


资料来源: 拓濮研究, 中信证券研究部

大城市电视 LCD 电视更新换代需求旺盛，主要有两个原因：1、电视普及时间最早，城镇居民在 1997 年电视普及率就超过 100%，按照 8-10 年使用期，更新换代需求真实存在；2、平板电视和之前的 CRT 彩电相比，无论是外观、尺寸、功能还是显示效果，均有革命性的进步，同时 08 年销售价格大幅下跌，已经进入了平民化阶段，居民更换彩电的动力充足。考虑到大城市居民家庭的电视配置一般在两台以上，LCD 电视“从客厅进入卧室”，对 CRT 电视的替代仍有空间。

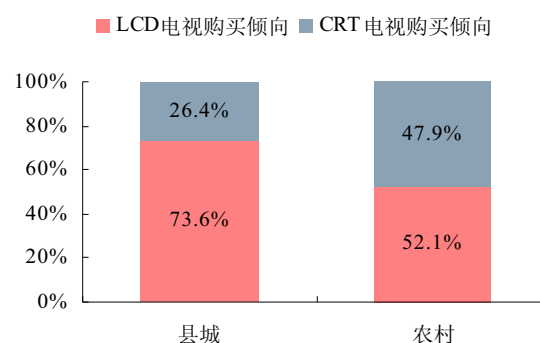
中小城市 LCD 电视替代 CRT 电视的进程稍慢于大城市，目前 CRT 电视的销量仍占 30%左右，LCD 电视销量占比仍有上升空间。见上右图 4，拓濮研究的数据显示，我国大陆三四级市场平板电视的成长率将高于一二级市场，未来三年成长率将高达 66%。AVC（奥维咨询）的研究也显示，县城居民购买 LCD 电视的倾向已经达到 73.6%。如果面板供应缓解，预计三四级市场的液晶电视需求将快速释放。

图 32：2009 年家电下乡和三四级市场彩电销量变化



资料来源：AVC，中信证券研究部

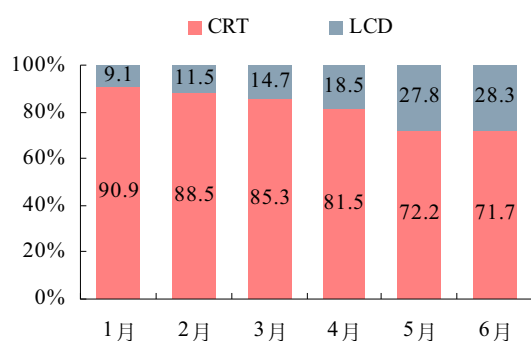
图 33：县城和农村市场 LCD 和 CRT 电视购买倾向



资料来源：AVC，中信证券研究部

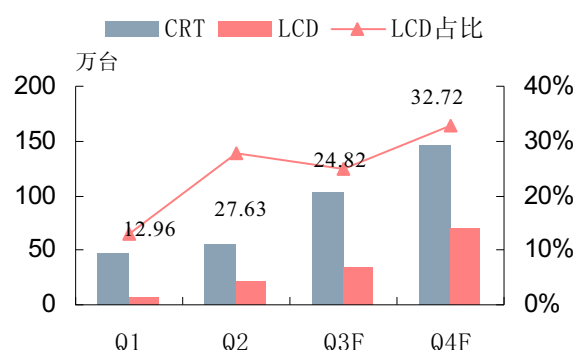
2008 年，我国城市化率达 45.68%，城市居民户数超过 2 亿，电视保有量巨大，以旧换新试点一段时间后，有望向全国推广。随着试点期间经验的积累，若全国推广实施，政策实施效果将更为明显，LCD 电视受益最大。同时，一二线城市是房地产市场发达，新房装修平板电视成为首选，按照一套住房两台以上电视的标准配置，房地产自主需求将实实在在拉动 LCD 电视销售。

图 34：2009 年家电下乡中 CRT 和 LCD 彩电占比变化



资料来源：AVC，中信证券研究部

图 35：2009 年家电下乡 CRT 和 LCD 彩电销量预测



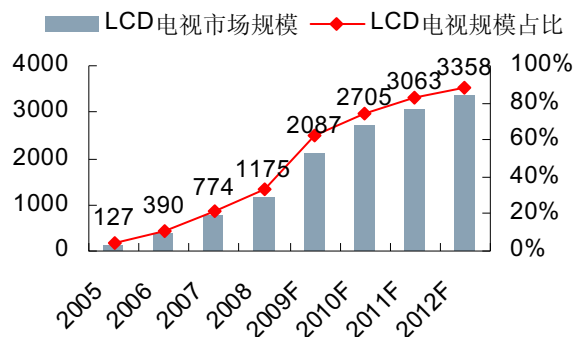
资料来源：AVC，中信证券研究部

根据 AVC 的统计，09 年以来，家电下乡中，LCD 电视的占比仍不足 30%，而农村居民的购买意愿超过 50%。若面板供应缓解，特别是面板价格保持稳定甚至下跌，家电下乡 LCD 电视销量有望出现爆发式增长。

基于上半年中国 LCD 电视销售旺盛，DisplaySearch 6 月把 09 年中国 LCD 市场销量预测从 2008 年底预测的 1880 万台提高到 2360 万台。AVC（奥维咨询）预测国内市场 09 年规模为 2087 万台，Digitimes 当前的

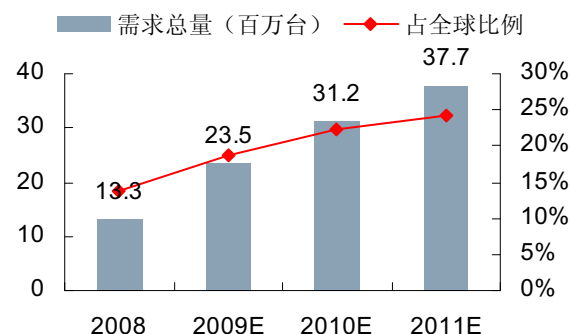
预测为 2350 万台，和 DisplaySearch 的预测基本一致。2008 年底，LG 预计 2009 年中国 LCD 电视市场规模为 1570 万台，到 09 年一季度，根据中国的市场需求状况，已经向上调整到 2000 万-2400 万台。

图 36：中国 LCD 电视市场规模预测（AVC）



资料来源：AVC，中信证券研究部

图 37：中国 LCD 电视市场规模预测（Digitimes）



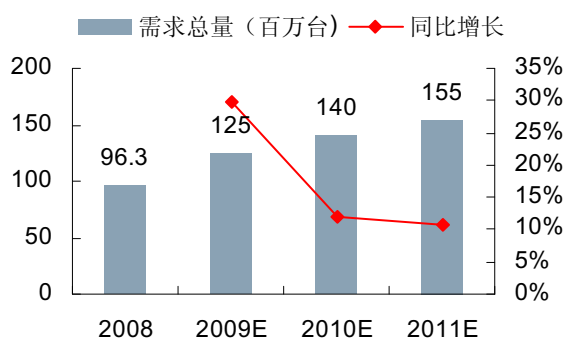
资料来源：Digitimes，200909，中信证券研究部

全球 LCD 电视需求复苏催生供应链复苏

在全球 LCD 电视的需求结构中，北美、西欧和中国是最重要的三个市场，2008 年销量占比分别达到 28%、27%和 13%。2008 年底，受经济危机影响，DisplaySearch 向下修正了 2009 年全球 LCD 电视的出货预测至 1.2 亿台，较 2008 年增长 17%，比前一次预测减少 150 万台，出货量预测下调 7%，主要是欧美地区成长率预测大幅下调至 2%左右。

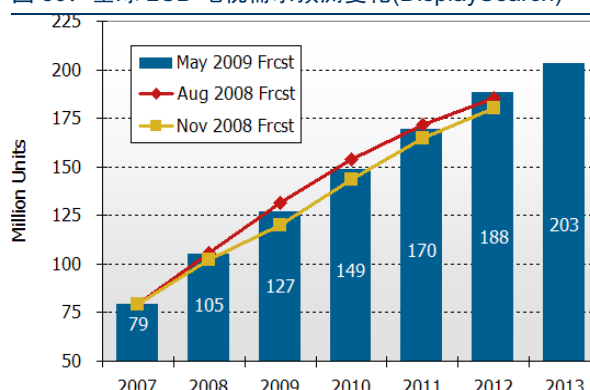
09 年上半年，全球各类电视总销量 8785 万台，同比下滑 7%，源于 CRT 电视销量下降 42%拖累，而 LCD 电视同比增长 27%。由于 2009 年一季度 LCD 电视全球销售的情况超过预期，同比增长 27%，达到 2675 万台，今年 5 月，DisplaySearch 把 09 年的增长预测从 1.2 亿台提高到 1.27 亿台。09 年二季度，LCD TV 全球出货量达 3000 万台，同比增长仍维持 27%。北美地区一季度液晶电视同比增长 23%，显著高于之前的预期，原因主要来自液晶电视价格的大幅降低，经济危机促使更多美国人选择呆在家里而非出外旅游，也加大了液晶电视的需求。欧洲市场也在恢复，09 年上半年同比增长 18%，超出之前产业的预期。

图 38：全球 LCD 电视需求预测（Digitimes）



资料来源：DigiTimes，200909，中信证券研究部

图 39：全球 LCD 电视需求预测变化(DisplaySearch)



资料来源：DisplaySearch，中信证券研究部

Digitimes 最近预测，2009 年全球 LCD 需求将达 1.25 亿台，同比增长 29.8%，未来两年仍将保持 10%以上的增速。

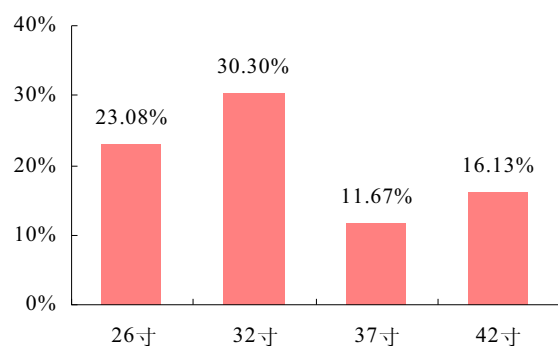
08 年下半年发达地区液晶电视需求低迷，导致行业供应链产能多有关停，上游零配件企业纷纷破产。09 年在旺盛需求和面板价格上升的刺激下，面板驱动 IC 和原材料企业逐步复产，面板生产企业产能利用率也逐步提高，面板投资规划重上日程，供应开始释放。

供给分析是当前电视板块投资的关键点

各类面板价格及出货明显增长

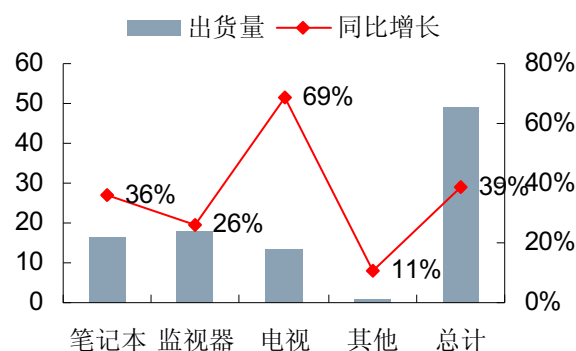
09 年初以来，由于面板价格跌至低于现金成本及面板上游零部件企业停产严重影响供应，从小尺寸到中等尺寸，各类面板价格均出现上涨，LCD TV 面板也不例外，二季度开始上涨。截至 09 年 9 月，26 寸电视面板达到 160 美元，32 寸达 215 美元，37 寸达 268 美元，42 寸达 360 美元，相对价格最低点（约在 09 年 2 月）分别上涨 23%、30%、12%和 16%，见下图。

图 40：各类 LCD TV 面板相对最低点价格上涨幅度



资料来源：DisplaySearch, 中信证券研究部

图 41：2009 年 7 月各类面板出货增长情况（万片）

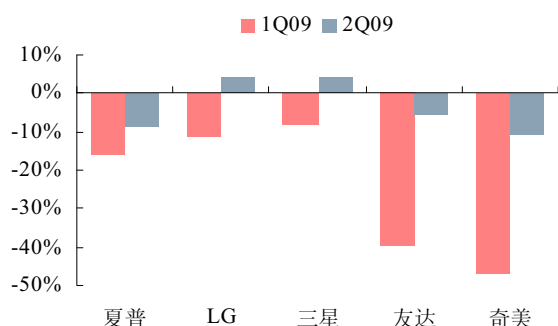


资料来源：DisplaySearch, 中信证券研究部

面板价格的上涨刺激了供应量明显增加，09 年 7 月，各类面板同比均出现显著增长，其中电视用面板增长最快，达到 69%，7 月出货 1 千 350 万片，创下历史新高。

在当前价格下，面板企业已经实现赢利

图 42：09 年上半年全球主要面板企业营运利润变化

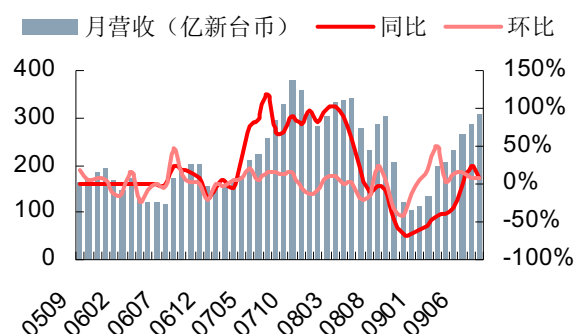


资料来源：公司公告

LG Display 2009 年第二季财报开始盈利，净利润为 3020 亿韩元（约合 2.4 亿美元），盈利的主要原因就是面板价格的上涨和 8.5 代线产能在二季度急速扩增。三星的营运利润也从一季度的下滑 8.3% 明显回升到二季度的上升 4.2%。

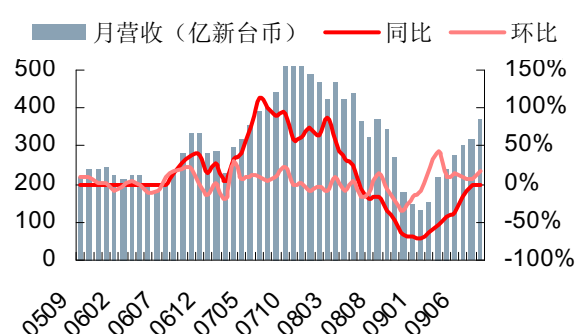
与韩国企业相比，台湾面板企业劣势在于在没有整机终端的需求支撑，同时韩元对美元贬值幅度大，韩企对台企有价格竞争力。分析机构普遍预测台湾面板生产企业将步韩国企业之后，09 年三季度开始盈利。

图 43: 奇美月度营收及增长



资料来源: 公司资料, 中信证券研究部

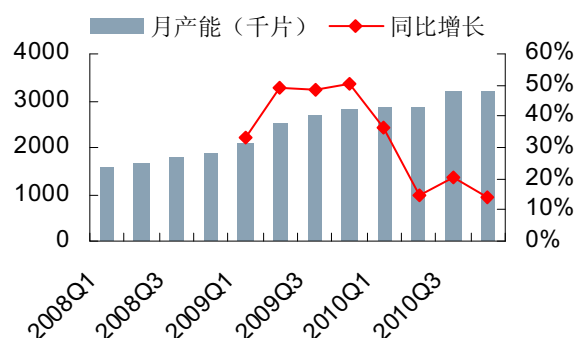
图 44: 友达月度营收及增长



资料来源: 公司资料, 中信证券研究部

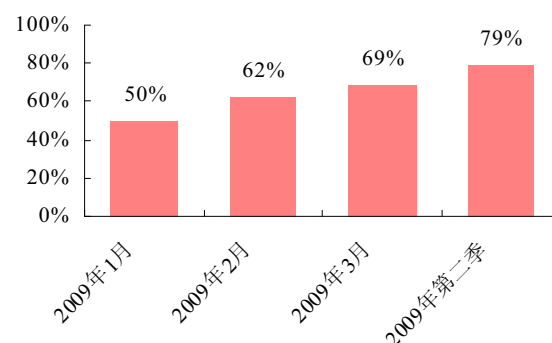
同时面板新产能开始释放

图 45: 8 代线建成后 LG 的 TFT-LCD 面板产能及预测



资料来源: DisplaySearch, 中信证券研究部

图 46: 2009 年全球 TFT-LCD 面板行业产能利用率变化



资料来源: DisplaySearch, 中信证券研究部

2009 年原本是全球面板产能大幅扩充的一年: 依各公司原来宣布的计划, 今年全球陆续将有 7 条面板生产线量产, 包括 LG Display、三星电子、友达光电、奇美电子共计 4 条 8 代线, 友达光电第二条 7.5 代线和 LG Display 的一条 6 代线, 以及夏普和索尼合资的 10 代线。不过 08 年下半年的金融及经济危机, 使众多企业推迟了投产计划。但液晶电视全球需求的强劲复苏, 带来面板企业产能利用率明显提升, 09 年二季度提高到 79%, 接近正常的生产水平, 面板产能扩充计划重新提上日程。

表 1: 主要面板企业最新产能投资

面板厂商	世代	投资与产能
三星	8.5	与索尼合资的第二条 8.5 代线于 09 年 6 月初开始量产, 09 年底将达到月产能 7 万片
LG	8.5	1 期于 09 年 3 月投产, 预计年底月产能 8.3 万片, 最大月产能 12 万片; 2 期预计 10 年投产, 将增加 10 万片月产能
友达	8.5	第一条 8.5 代线于 2009 年 6 月量产, 初期月产能 1 万片, 3 季度末将提高到 2 万片
夏普	10	全球第一条 10 代线于 2009 年 10 月量产, 初期月产能 3.6 万片, 满载月产能 7.2 万片

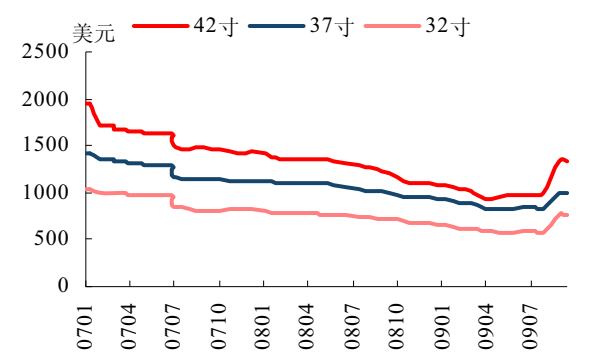
资料来源: 互联网, 中信证券研究部

高世代面板（8 代线、8.5 代线和 10 代线）生产线的投产, 一方面由于同样玻璃基板能切割更多面板, 增加了面板供应; 另一方面同一块面板也有更多尺寸的切割可能, 提高了供应的弹性。

上游面板供求关系转变对 LCD 电视供求与定价的影响分析

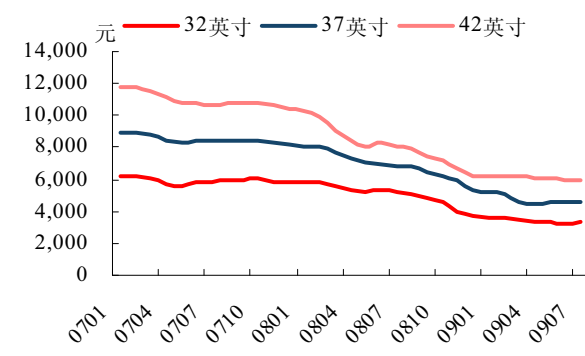
面板供应紧张阶段——LCD 电视供不应求，价格维持较好

图 47：美国市场 LCD TV 零售价变化



资料来源：Witsview，中信证券研究部

图 48：中国市场 LCD TV 零售价变化



资料来源：中怡康，中信证券研究部

一般而言，商品供不应求，价格将出现上涨。但消费电子行业由于摩尔效应，成本下降迅速，且消费电子往往生产规模巨大，折旧成为企业组织生产的重要考虑因素，一般采取快速销售快速研发的生产思路，产品价格往往很难上涨。

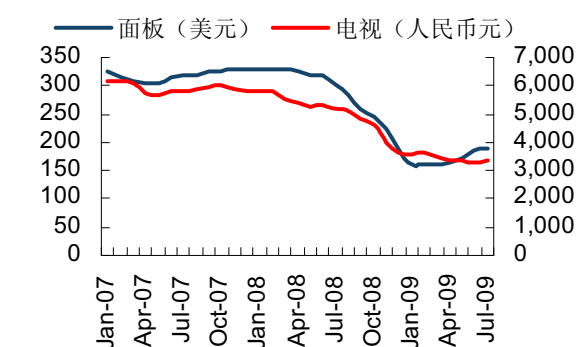
但是，时逢全球 LCD 电视替代 CRT 电视的高峰期，即使在金融经济危机背景下，替代热潮仍未受阻；而面板及面板上游行业在经济危机下受创严重，恢复缓慢，故此次液晶面板供应短缺带来的液晶电视供给不足持续的时间较长，最终导致液晶电视价格随着面板价格的持续显著上升短暂提高的现象。

在面板价格上涨和产品供不应求的局面下，彩电厂商往往通过推出新产品来变相提高售价，Witsview 监测的美国 LCD TV 售价数据和中怡康监测的中国 LCD 电视零售数据印证了这一点。彩电零售价格的上升，抵消了面板价格上升带来的成本上升，保障了彩电生产商的盈利能力。

面板供应缓解——LCD 电视盈利取决于供应链管理与产品价格策略

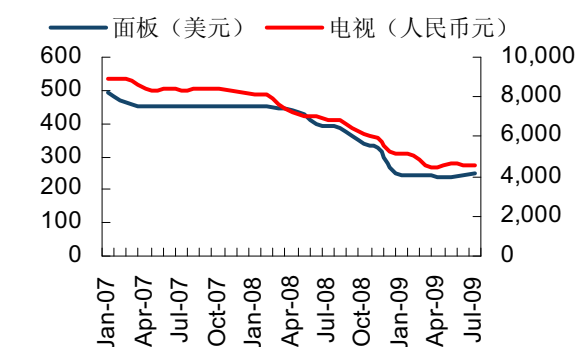
回顾 2007 年至今 LCD 电视面板和 LCD 电视的价格变化，最明显的特征是面板价格波动大，液晶电视价格波动小，呈稳步下滑的态势。在面板供不应求时（如 07 年 4 月至 07 年 11 月），面板价格小幅上涨，同期电视价格基本保持不变，电视企业盈利受到压制。面板价格急剧下跌（08 年 6 月至 08 年 12 月）时，电视价格下跌幅度小于面板价格下跌，电视企业毛利率提高。

图 49：32 寸液晶电视面板和 32 寸液晶电视价格变化



资料来源：Displaysearch，中怡康，中信证券研究部

图 50：37 寸液晶电视面板和 37 寸液晶电视价格变化



资料来源：Displaysearch，中怡康，中信证券研究部

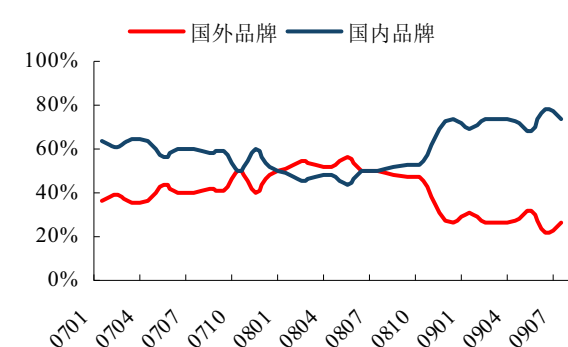
目前的时点类似于 08 年 1 季度，面板价格保持两个月以上不变，然后开始逐步下跌，但和当时不同的是，在面板生产更具弹性和价格高于现金及总成本的情况下，预计面板价格下跌速度将不会像 08 年底那么剧烈，而将是温和稳定的下降。这种下跌态势符合面板企业的利益，对国内彩电生产企业来说，也是有利的状态。面板价格快速下跌会带来彩电企业供应链管理的考验，因为订货周期的缘故，库存面板面临贬值。根据我们的了解，当前主流彩电企业面板采购的周期从下单到到货排产为 1-3 周。

电视板块投资策略紧扣行业趋势

中国彩电行业将享受一段黄金时光

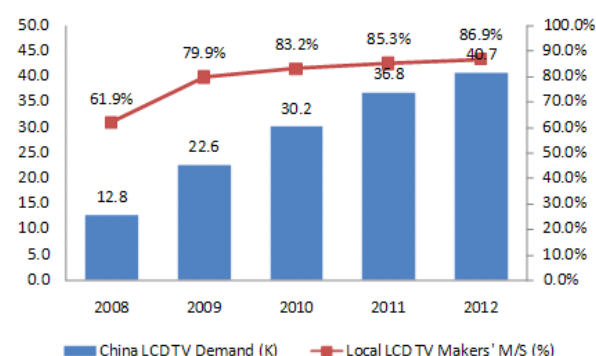
国内市场，我国彩电企业在 CRT 彩电时代曾经上演过通过市场竞争提高市占率，把国外品牌挤出中国市场的故事，国内彩电行业也作为民族工业崛起的代表被人熟知。LCD 电视时代，虽然在技术上慢人一步，在 LCD 电视普及初期遭受国外品牌挟面板资源优势夺取大部分份额的袭击，但在 LCD 电视技术成熟后，国内企业凭借品牌和渠道的优势，不断夺回失去的市场份额，目前销量市占率回升到 74%（09 年 7 月）。

图 51：国内和国外 LCD 电视品牌市占率变化



资料来源：中怡康，中信证券研究部

图 52：国内 LCD 电视品牌市场占有率预测



资料来源：Displaybank，中信证券研究部

即使从 09 年一季度以来面板供应紧张，外资品牌重享面板资源优势。但今日不同以往，之前的面板资源紧缺是外资品牌本身产能不够，此次供应短缺则是生产线建成后产能利用率不足。面板行业不可逆的庞大投资带来的巨额折旧不会随面板价格涨跌和市场需求变动而变化，建成的面板产能释放是最终诉求。所以从中怡康的统计数据来看，09 年上半年，外资品牌市占率并没有明显上升，国内品牌市占率仍维持高位。我们预计随着 4 季度面板供应的进一步缓解，国内品牌市占率还有望进一步提高，并在之后几年保持高位。

国内面板和模组产业投资将完善 LCD 产业链

京东方 8.5 代面板生产线已经于 8 月底动工，投入 280 亿元人民币，建成后产能将达 9~12 万片每月，最快可于 2011 年量产。9 月，龙腾光电耗资 43 亿美元的 8.5 代线也动工建设，预计也将于 2011 年投产，月产能 9 万片。除国内面板企业外，跨国面板巨头也纷纷传出在中国大陆设厂的消息。其中 LG Display 规划在广州设立 8.5 代面板生产线，预计投资 30 亿美元；三星则将在苏州或深圳投资 32 亿美元建设 8 代线，最快 2011 年 4 季度投产；夏普则把 6 代线生产设备卖给中电熊猫，并同时签订在南京合作建设 8 代线的计划。

Displaysearch 预测，到 2012 年，中国大陆有望成为仅次于韩国的全球第二大面板生产国和地区。面板产业链的完善，将从根本上解决国内 LCD 电视产业核心部件受制于人的尴尬，并逐步成为全球 LCD 电视的生产和供应中心。

表 2: 国内主要 TFT-LCD 面板产业预计投资情况

公司	厂址	世代	月产能 (千片)	投产时间	玻璃基板面积	主要应用领域
京东方	合肥	6	90	Q4'10	1500x1850	IT/TV
京东方	北京	8.5	90	Q4'11	2200x2500	TV
龙腾光电	昆山	8.5	90	Q4'11	2200x2500	TV
LGD	广州	8.5	60+60	Q2'12	2200x2500	TV
广新光电	佛山	8.5	90	Q3'12	2200x2500	TV
三星	深圳/苏州	8.5	100	Q4'11	2200x2500	TV
夏普	南京	6	60+20	Q1'11	1500x1800	TV
夏普	南京	8.5	100	Q4'12	2160x2460	TV

资料来源: DisplaySearch

TFT-LCD 玻璃基板占面板造价比重超过 60%，是面板最关键的上游，此次面板供应短缺，一个重要原因就是玻璃基板供应不足。彩虹集团于 2008 年 9 月在咸阳建成国内第一条玻璃基板生产线，总投资 8.34 亿元，设计产能 52 万片。近日，彩虹股份公告增发建设 TFT-LCD 玻璃基板二期工程，总投资 17 亿元，将建设 3 条玻璃基板生产线，最早的一条将于 2010 年 6 月点火生产。同时，中国建材集团投资 27 亿元的 3 条 0.5 毫米 TFT-LCD 液晶玻璃基板生产线签约落户成都高新区。

相对 TFT-LCD 面板行业，国内彩电企业更容易进入的是集成的模组行业。模组项目投资相对较少，风险小，彩电企业能够承受。同时，模组生产是劳动密集型产业，国内企业有成本优势。模组建成后，一方面可以提高对成本的控制能力，更重要的是增强国内彩电整机生产企业应用开发能力，有助与跨国企业进行差异化竞争。

表 3: 国内主要彩电企业模组产能建设

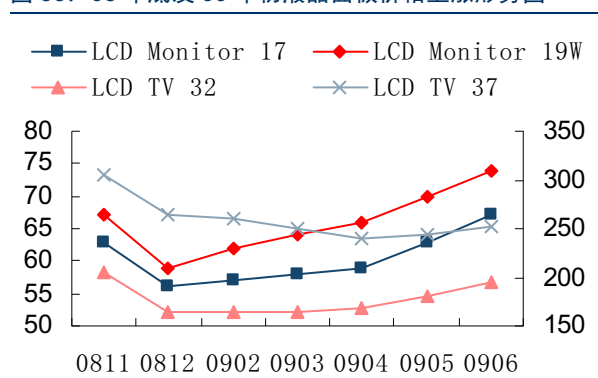
	四川长虹	海信电器	深康佳 A	TCL	创维
开建时间	Jun-09	Sep-09	Feb-09	Apr-09	Apr-08
合作对象	友达	自建	自建	三星	LG
投资	1 亿元(首期, 注册资本)	12.45 亿元	8.86 亿元	14 亿元	0.5 亿元
股权占比	长虹 49%, 友达 51%	全资	全资	全资	入股
内容	4 条玻璃基板和背光模组生产线	8 条模组生产线, 5 条 LED 背光生产线	4 条纯模组生产线, 4 条模组和电视生产线	8 条模组生产线	10 条模组生产线, 计划扩充到 19 条
目标产能	360 万台	650 万台	720 万台(模组), 360 万台(整机)	800 万台	1800 万台

资料来源: 中信证券研究部

投资决策的关键在于判断面板供应和价格拐点

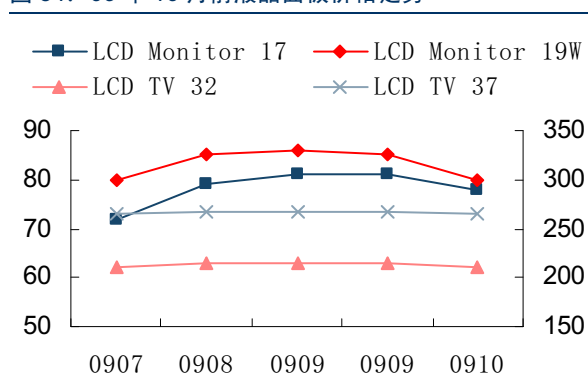
回顾 09 年初以来面板价格的走势，可以发现，价格上涨从小尺寸的显示器屏开始上涨，再逐步扩展到更大的液晶电视显示屏。17 寸和 19 寸液晶显示器屏幕价格基本在 08 年 12 月下跌至局部低点，之后价格开始向上，32 寸和 37 寸液晶电视面板上涨则迟到 09 年 4 月之后。

图 53: 08 年底及 09 年初液晶面板价格上涨形势图



资料来源: DisplaySearch, 中信证券研究部

图 54: 09 年 10 月前液晶面板价格走势



资料来源: DisplaySearch, 中信证券研究部

8 月以来，各类面板价格基本保持稳定，持续时间超过一个半月。9 月 22 日的报价出现松动，小屏幕的显示面板和 26 寸的电视面板价格首次出现下降。10 月 6 日的报价更显示，在小屏幕面板价格下滑的带动下，各类液晶面板价格全线下跌。根据 Displaybank 对面板价格的预测和我们对面板成本的分析，预计到 09 年底，价格将稳步下降到成本左右。

行业投资建议与重点公司跟踪

家电行业重点子行业中，空调、冰箱和液晶电视销量持续爆发，8 月单月同比增幅分别达到 28%、56% 和 61%。空调和冰箱主要由内销拉动，出口仍在下滑但降幅逐步缩窄，可关注两个行业内销的龙头公司。液晶电视出口和内销齐头并进，目前面板供应短缺基本解决，面板价格已经出现拐点，预计未来几个月销量仍将保持快速增长，建议给予重点关注和投资配置。

近两个月来家电行业市场表现明显好于大盘，估值优势逐渐失去，对家电行业的后续投资需考虑市场风格或有转换，目前仍维持“强于市”的投资评级。我们基于行业和公司基本面建议投资标的，重点推荐最受益旺季后延的且调整竞争策略的空调龙头格力电器，空调竞争力提升、受益冰箱行业快速增长及家电行业出口回暖的美的电器，以及受益冰箱内销爆发式增长和治理改善的青岛海尔。液晶电视销量近两年增长最为确定，面板供应和价格开始发生转折，电视行业整体投资机会凸显，推荐国内液晶电视龙头海信电器。同时近期上市公司重组频繁，关注相关公司合肥三洋、小天鹅、ST 科龙和美菱电器的投资机会。

重点公司盈利预测和估值

8 月和 9 月各子行业和各企业的经营情况基本符合我们预期，除两家电视上市企业外，盈利预测均维持不变。液晶电视 9 月份出现面板供应和价格的拐点，行业面临重大转折，我们重新审视电视行业的投资逻辑和各上市公司的经营竞争状况后，在 9 月 28 日发布的电视行业深度报告中上调海信电器的盈利预测，下调深康佳 A 未来两年的盈利预测至 0.21 元和 0.26 元。

10 月 12 日，海信电器发布业绩预增公告，预计 09 年前三季度增长 100% 以上，主要来源于液晶电视销量旺盛、海信市占率提高、公司 LED 电视新品推出和模组生产线满负荷生产带来成本下降，我们再次上调海信电器 09 年和 10 年的盈利预测至 0.83 元和 0.99 元。公司已经公告非公开增发预案，股本摊薄 30%，摊薄后 09/10 年 EPS 为 0.64 元和 0.76 元，给予摊薄后 10 年 22 倍的估值，维持 16.80 元的目标价和“买入”的投资评级。

表 4：重点公司盈利预测和评级

简称	股价	EPS			PE			PEG	评级	目标价
		08	09E	10E	08	09E	10E			
美的电器	17.30	0.50	0.85	1.09	34.60	20.35	15.87	0.50	买入	22.89
格力电器	23.10	1.05	1.32	1.59	22.00	17.46	14.55	0.53	买入	31.75
青岛海尔	17.00	0.55	0.81	0.98	30.91	20.88	17.26	0.77	买入	19.70
九阳股份	26.40	1.06	1.46	1.88	24.91	18.08	14.04	0.39	买入	41.36
海信电器	14.42	0.46	0.83	0.99	31.35	17.42	14.51	0.51	买入	16.80
合肥三洋	16.45	0.35	0.67	0.86	47.00	24.74	19.13	0.40	增持	17.20
苏泊尔	18.27	0.54	0.68	0.84	33.83	27.07	21.75	0.92	增持	18.48
深康佳 A	4.44	0.21	0.21	0.26	21.14	20.73	17.07	1.44	增持	5.20
浙江阳光	12.60	0.41	0.42	0.51	30.73	29.84	24.70	7.25	持有	12.75

资料来源：中信证券研究部

表 5：重点公司季度业绩预测

	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4
美的电器	0.20	0.34	0.13	-0.10	0.09	0.46	0.18	0.12
格力电器	0.22	0.29	0.25	0.29	0.30	0.36	0.34	0.33
青岛海尔	0.13	0.28	0.15	0.01	0.08	0.42	0.19	0.13
合肥三洋	0.10	0.08	0.06	0.10	0.16	0.17	0.13	0.21
九阳股份	0.20	0.26	0.33	0.27	0.25	0.37	0.40	0.44
苏泊尔	0.12	0.11	0.12	0.19	0.15	0.13	0.15	0.25
海信电器	0.11	0.07	0.10	0.17	0.17	0.16	0.23	0.26
深康佳 A	0.04	0.03	0.09	0.05	0.03	0.03	0.09	0.06
浙江阳光	0.07	0.15	0.14	0.06	0.07	0.13	0.15	0.07

资料来源：中信证券研究部

附录：家电行业 9 月重要新闻

	事项	点评
国内行业新闻	鸿海欲进军家电连锁业 鸿海集团近日发布公告称，计划在两至三年内在内地投资百亿新台币，打造 1 万家以上的 3C 及家电渠道连锁店。	鸿海已经在大陆拥有 40 多家 3C 卖场“赛博数码”专卖店，鸿海老总郭台铭声称还将与麦德龙的 Media Market 加深合作，共同开拓大陆家电连锁市场。目前苏宁和国美寡头垄断的竞争格局基本稳定，全球最大的家电连锁百思买进入中国也仅开出十家左右的门店，和苏宁国美相差甚远。家电连锁业的发展不是仅凭钱就能成功，如何实现定位和服务的差异化很重要。
	以旧换新销售快速增长 截至 9 月底，家电以旧换新实现销售额超过 10 亿元。	在家电下乡初获成功的鼓励下，主要针对城市市场的以旧换新政策开始在 10 个城市试点，从销售的时点来看，9 月份才正式进入实施期，效果初现。目前正处于快速升级换代期的液晶电视受益最大，回收和销售占比均超过一半。
	高清电视开播 9 月 28 日，全国九套高清电视同时开播，内容涵盖新闻、电视剧、综艺节目等。	液晶电视正处于替代 CRT 电视的高峰期，在以旧换新政策的刺激下，液晶电视受益最大，高清电视的开播，将进一步刺激国内液晶电视的销售。
国内公司新闻	小天鹅重大资产重组 10 月 9 日，小天鹅和美的电器同时发布公告，称小天鹅正筹划重大资产重组事项，同时停牌。	若不出媒体报道所料，导致两公司此次停牌的重大资产重组事项将主要解决美的电器和小天鹅在洗衣机业务上的同业竞争问题。08 年 4 月收购小天鹅时，美的电器曾承诺在 3 年内解决同业竞争。经过一年多时间的磨合，解决时机已经出现。
	长虹出售空调资产 9 月 23 日，四川长虹将以产权交易所挂牌转让方式出让持有的四川长虹空调 100% 股权(含公司直接持有的 99% 股权和控股子公司四川长虹创新投资有限公司持有的 1% 股权)及中山长虹 90% 股权。	在行业龙头的竞争压力下，中小型空调企业生存日益艰难。从公告披露的两个子公司财务数据来看，盈利状况均不容乐观，出售两子公司的股权，有助四川长虹聚焦平板电视和 PDP 面板业务，美菱电器成为旗下白电资产平台。
	海尔电器成立三四级市场销售公司 海尔电器 9 月 14 日公告，将在上海市注册成立一家独资子公司，注册资金为 8000 万港元。从事的主营业务为家用电器产品的分销，以及包括物流、代理及售后服务在内的相关增值服务。	海尔电器成立销售公司专门用于在三四级市场拓展销售、物流和服务网络，来抓住中国农村市场需求不断上升的机会，有助于公司经营业务的多元化，为海尔集团的资产整合提供条件。
	TCL 进一步提升模组和整机产能 9 月 18 日，TCL 集团液晶模组整机一体化工厂建成投产，同时 TCL 液晶产业园区三期工程也正式奠基开工建设。三期工程将建设年产能在 500 万套以上的液晶电视项目，年产能在 800 万片以上的液晶电视模组项目，年产能在 600 万套以上的背光模组以及 LED 光源等项目、年产能在 2000 万台以上的 DVD 生产项目。	此次投产的是二期工程，顺利开工奠基的是三期工程。一期工程投资 12 亿元，已于 08 年底投产，产能 800 万套液晶模组；二期工程是整机一体化工厂，预计到 2009 年将生产整机 70 万台，2010 年初全部达成后年产量达到 300 万台。三期工程全部建成后，TCL 集团液晶电视产业链将基本搭建完毕，有助从 LCD 电视替代 CRT 电视中获益。
国际行业新闻	美国补贴高效家电 美国政府今年秋天开始针对空调、冰箱、洗衣机和餐具烘干机等产品实施大幅度约 200 美元（约合人民币 1365 元）的购买补贴政策，补贴范围包括进口商品。补贴幅度从 50~200 美元不等，预算总额约为 3 亿美元。	中国出口美国的空调目前主要以低能效产品为主，美国政府补贴高效产品后，将对国内对美出口的结构产生影响。
	芬兰家电销售下降 二季度芬兰家电销售额约 3.54 亿欧元，较去年同期下滑 22%。	当地研究机构认为，数字电视切换需求下降和约 7% 的价格上涨，导致电视需求下滑，是家电需求下降的主要原因。从中也可以看出，电视在芬兰家电销售中的比重较大。
国际公司新闻	夏普 10 代线工厂投产 日本夏普公司日前宣布，其位于大阪府堺市的全球首家 10 代线液晶面板工厂已经于 10 月 1 日正式投产。投产初期月产量为 3.6 万片玻璃基板，最终将达到月产 7.2 万片，专门生产 40 寸以上的液晶面板	全球首座 10 代线液晶面板工厂的投产，标志着面板行业进入高世代时代。大面积玻璃基板工厂投产，一方面有助增加面板产能，提高供应，另一方面也提供了更多的切割方式，提升了面板的供应弹性。
	博西出售巴西业务 博西集团把其巴西业务出售给总部在墨西哥的拉美家电制造企业 Mabe 公司，收购范围包括博西家电在巴西的生产和销售渠道，但没有涉及其他拉美市场。	在发展中国家市场的本土品牌冲击下，家电跨国巨头往往难以保持优势，特别是在技术进步较慢的白电行业。

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：1）研究报告所提出的一切推荐意见均基于市场公开信息做出，且为分析师本人对报告所涉证券或发行人的独立判断；以及 2）研究报告中所涉证券或发行人是分析师本人通过自上而下研究、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论。

免责声明

此报告并非针对或意图发送给或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属机构（以下统称“中信证券”）违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属中信证券。未经中信证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有于此报告中使用的商标、服务标识及标记均为中信证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，只有收件人才能使用。本报告所载的信息、材料或分析工具只提供给阁下作参考之用，不是或不应被视为出售、购买或认购证券或其它金融工具的要约或要约邀请。中信证券也不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信证券认为可靠，但中信证券不保证其准确性或完整性。除法律或规则规定必须承担的责任外，中信证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠此报告而取代个人的独立判断。本报告所指的证券或金融工具的价格、价值及收入可跌可升。以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中信证券于最初发布此报告日期当日的判断，可在不发出通知的情形下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。本报告不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。收件人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工（包括参与准备或发行此报告的人）可能（1）与此报告所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，（2）已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工可能担任此报告所提到的公司的董事。在法律许可的情况下，中信证券可能参与或投资此报告所提到的公司的金融交易，向有关公司提供或获取服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券的董事、高级职员和员工亦不为前述金融机构之客户因使用本报告或报告载明的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

中信证券股份有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对中标 300 指数涨幅 20%以上；
	增持	相对中标 300 指数涨幅介于 5%~20%之间；
	持有	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~5%之间；
	卖出	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；
行业投资评级	强于大市	相对中标 300 指数涨幅 10%以上；
	中性	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；

	北京	上海	深圳	香港
地址：	中国北京市朝阳区新源南路 6 号京城大厦(100004)	上海浦东新区世纪大道 1568 号中建大厦 22 楼（200122）	深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦 A 层（518040）	香港中环添美道 1 号中信大厦 26 楼
电话：	(010)84588720	(021)68761565	(0755)83196279	(852) 2237 6409
传真：	(010)84868307	(021)68761669	(0755)82485240	(852) 2104 6580
服务热线：	(010)84868367			
Email：	service@citics.com			hkresearch@citics.com.hk
网址：	http://www.citics.com			http://www.citics.com.hk
	http://www.spcitic.com			