

[2010.01.15]

三网融合：家电升级的新猜想

——国务院加快推进三网融合决定的点评

王稹

021-38676720

wangzhen@gtjas.com

方馨

021-38676685

fangxin@gtjas.com

本报告导读：

- 作为三网融合的重要终端，互联网电视将迎来更好的发展前景，有望占据2010年液晶彩电市场份额的40%
- 未来家电升级换代的空间巨大，利润持续增长有空间

事件：

- 国务院总理温家宝 13 日主持召开国务院常务会议，决定加快推进电信网、广播电视网和互联网三网融合。
- **推进三网融合的阶段目标：**2010 年至 2012 年重点开展广电和电信业务双向进入试点，探索形成保障三网融合规范有序开展的政策体系和体制机制。2013 年至 2015 年，总结推广试点经验，全面实现三网融合发展，普及应用融合业务，基本形成适度竞争的网络产业格局。
- **推进三网融合的重点工作：**1. 选择有条件的地区开展双向进入试点，部分广播电视企业可经营电信和互联网业务，电信企业可从事广电制作和传输。2. 加强网络建设改造，包括有线电视网络数字化和双向化、电信宽带网络建设。3. 加快产业发展，推动移动多媒体广播电视、手机电视、数字电视宽带上网等业务的应用。4. 强化网络管理。5. 加强政策扶持。对三网融合涉及的产品开发、网络建设、业务应用及在农村地区的推广，给予金融、财政、税收等支持。将三网融合相关产品和业务纳入政府采购范围。
- 此前，涉及三网融合的互联网电视曾因《信息网络传播视听节目许可证》问题，遭遇广电总局的质疑，也带来市场对互联网电视发展前景的担忧。

点评：

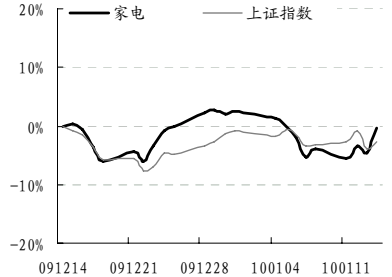
- 三网融合是大势所趋，但其推进一直较为缓慢。本次国务院决定加快推进三网融合，从提出的重点工作来看，对于各部门的利益和发展都有较为妥善的处理，我们相信推进将会比较顺利，2015 年前有望全面实现三网的融合发展。
 - 市场普遍关注三网融合的加速推进对传媒和通信等产业的拉动。但我们认为**作为三网融合的重要终端，互联网电视将迎来更好的发展前景，有望占据 2010 年液晶彩电市场份额的 40%**。要应用三网融合，电视的上网必不可少，我们相信更多消费者在购买电视时会有先见性地选择互联网电视，2010 年互联网电视占液晶电视销量比重有望由不到 10%提升至 40%，电视厂商盈利能力有望显著提升。此外，小型移动互联网电视有望得到迅速发展。
 - ✓ 互联网电视集成了上网模块，目前可通过网线直接连至电视制造商提供的内容平台，实现信息查询、视频点播和下载等功能；未来实现三网融合之后，将成为家庭娱乐最重要的终端，提供丰富的娱乐功能。
 - ✓ **发展现状：**目前国内几大彩电厂商均已进入这一领域，例如：创维酷开、TCL MiTV、海信蓝媒、长虹乐教、海尔模卡等。通过自建及与内容商合作来提供网络内容，如创维酷开网站、海信与新浪合作、长虹与腾讯合作、TCL 教育平台及与迅雷合作等，长虹与 TCL 还合作建设“欢网”平台。
 - ✓ **发展前景：**三网融合的重点工作中明确提出，要对三网融合涉及的产品开发、网络建设、业务应用及在农村地区的推广，给予金融、财政、税收等支持。这将显著加速互联网电视的发展，由政策限制变
- 请务必阅读正文之后的免责条款部分

细分行业评级

白色大家电	增持
小家电	增持
黑色家电	增持

家电板块走势图

1月内板块走势图



相关报告

持续下跌，你会立即抄底么？

(10.01.08)

液晶盛宴，谁与分享？

(09.12.31)

关注彩电行业交易性机会

(09.12.29)

为政策鼓励产品；同时消费者对互联网电视内容的日益丰富将有较高期待，附加值显著提升。

✓ **发展路径猜想：**目前的互联网电视与广电系存在利益冲突，因此内容的迅速丰富存在限制。未来电视企业可能通过某种方式与拥有互联网电视牌照的上海文广、央视、南广传媒、中央人民广播电台等机构合作，迅速扩展内容平台；同时对 IPTV 机顶盒有替代作用，存在与电信等合作的空间。

✓ **电视厂商的利润增长：**互联网电视集成了 IPTV 机顶盒的功能，仅从这个角度考虑就可以比普通液晶电视贵 150 元左右。目前为推广 IPTV，上海电信采取赠送机顶盒并免费两年的方式；未来如果电信与互联网电视厂商的合作有空间，原本的机顶盒费用可能支付给电视厂商，或可共享 IPTV 推广收益。从短期来看，消费者无需 IPTV 即可通过互联网访问日益丰富的网络内容，并且可以避免机顶盒外置对外观的影响，互联网电视比普通液晶电视贵 200 元左右是完全可以接受的。互联网电视的同质化竞争还不激烈，每家提供的内容也不同，近几年互联网电视作为高端产品，实现较高盈利能力可以期待，这也是我们在 12 月月报《液晶盛宴，谁与分享》中所重点强调的。我们测算，即使假设互联网电视的单台利润比普通液晶电视仅高出 50 元，带来的盈利能力增长也将超过 50%；如果高 100 元即可实现盈利能力翻倍。

- **未来的智能家电猜想：**三网融合及物联网实现后，所有电器都将进入智能时代。通过手机或其他集成设备即可方便地控制所有家用电力器具，这是我们对于未来智能家庭生活的猜想，也带来家用电器升级的巨大空间。目前日本的家用电器功能非常细分而齐全，售价比国内家电贵很多；我们认为未来的国内家电市场也将走向高端化道路，升级换代的空间巨大、时间缩短，带来家电行业利润的持续提升。
- **市场点评：**14 日家电板块尤其是彩电的大涨或体现了市场对三网融合的良好预期，也印证了我们前期一直强调的彩电行业投资机会。从近日市场表现来看，大宗原材料价格回落，使得煤炭等上游行业比较低迷；业绩稳健增长的消费板块重新受到关注，家电政策面相对正面，带来家电板块的较强反弹。我们认为，目前家电板块的估值仍然较低，防御性特征将体现；上游金属价格上涨趋势的改变、房地产板块见底、家电下乡新一轮招标和春节旺销等因素有望促进行业的反弹。
- **公司推荐：**我们强调，龙头企业在 10 年 PE 15x-17x 买入有较大的收益空间，在 20x 以下都有安全边际，精确的买点选择需要基于对市场的精确判断。目前彩电旺销持续，今年行业盈利能力提升可期，我们继续推荐彩电行业，重点推荐我们在年度策略后持续推荐的 TCL 集团，其互联网电视规模大占比高、每日在线率达到 20%；同时将受益面板行业扶持政策，预计 09 年 EPS 在 0.15 元左右，其中四季度有望达到 0.10 元左右；2010 年收入将有较高增长，盈利能力有望大幅增长，业绩弹性较大，预计 EPS 0.30 元，乐观可以达到 0.40 元。近期 TCL 集团表现较好，在一定程度上体现了市场对其业绩迅速复苏的认可。

作者简介:

王稹: 男, 清华大学电机系电力系统自动化专业, 工学博士。2005 年进入国泰君安证券, 从事家用电器行业研究、专项研究。

方馨: 女, 复旦大学计算机科学与技术专业学士、经济学硕士。2007 年进入国泰君安证券, 从事家电行业的研究。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券销售交易总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com