

中性（维持）

智能电视：起居室的终端变革

2011年12月5日

韩国电子行业调研系列报告之四

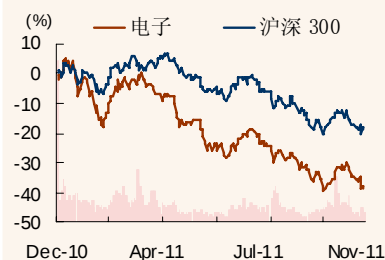
上证指数 2333

行业规模

		占比%
股票家数（只）	84	4.2
总市值（亿元）	4239	1.9
流通市值（亿元）	3034	1.8

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-9.3	-18.1	-39.5
相对表现	-2.5	-4.6	-20.5



相关报告

- 1、韩国电子行业调研系列报告之一
- 韩国电子行业产业链及现状
- 2、韩国电子行业调研系列报告之二
- AMOLED：下一代显示启动加速
- 3、韩国电子行业调研系列报告之三
- 触控路线之争：on-cell, in-cell 还是 touch on lens
- 4、韩国电子行业调研系列报告之五
- LED 照明：明日之光
- 5、韩国电子行业调研系列报告之六
- 锂电池：聚合物、EV 和 ESS 是未来方向

张良勇

0755-82960140
zhangly@cmschina.com.cn
S1090511040042

鄢凡

0755-83074419
yanfan@cmschina.com.cn
S1090511060002

我们本次韩国调研拜访了 19 家 TMT 公司，包括三星 SDI、三星电机、LG 显示、首尔半导体、NEXTCCHIP 以及 Simmtech 6 家电子公司。我们重点关注的问题涵盖 AMOLED、触摸屏、智能电视、LED、锂电池、安防芯片、被动元器件以及 IC 载板等领域，并撰写了系列调研报告，以期对 A 股电子行业投资以借鉴。

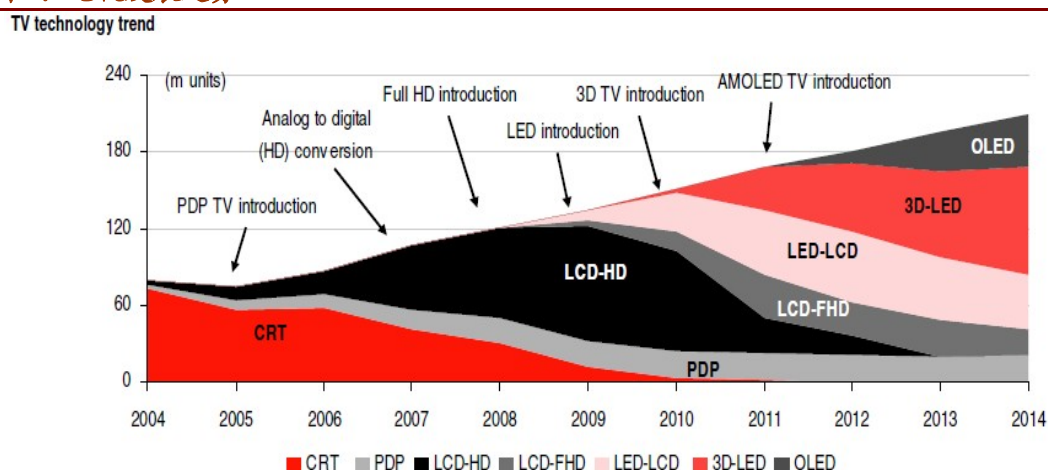
- **什么是智能电视（Smart TV）？**简单来说，智能电视为搭载操作系统（如 android/iOS）的网络电视，其与传统电视的不同在于，一方面智能电视对电视的计算能力和拓展性要求更高，涵盖智能控制、上网、程序、游戏等多项功能，另一方面，智能电视的内容源将通过网络无限拓展与延伸。对于电视厂商来说，其需要投入更多的软件开发力量，并需要和内容厂商开展进一步合作，乃至和电信运营以及广电运营商打交道。未来电视厂商的盈利点将不仅仅限于硬件，还将通过卖内容、软件和服务来赚钱。
- **智能电视将使哪些硬件厂商受益？**我们认为，1）智能电视将加速电视的 IT 化，电视将变为一个超大屏的 All in One 一体机，电视芯片、存储、网络以及内外部连接器厂商有望受益；2）智能电视将集成 3D、蓝光、LED 背光等硬件功能，有望推动相关产业链发展；3）将带动外围设备，如智能遥控器、动感游戏手柄、感应设备等的销售。
- **智能电视厂商比相关产业链更为乐观。**三星对智能电视前景较为乐观，声称近 1-2 年智能电视将占新推出电视款式的一半。但我们从与韩国相关产业链和投资界的交流来看，大家普遍趋于谨慎，主要原因：1）**商业模式不够清晰。**从韩国 IPTV 经验来看，网络设施、内容、分成模式以及政策均是潜在的阻力，商业模式有待进一步完善；2）**现有智能电视的硬件创新不够。**三星所推的智能电视更多意义上是集成上网功能的电视，在内容及服务模式难以获得本质突破的基础上，加上硬件上的创新较少，很难提激发用户的主动换机需求。
- **智能电视换机大潮启动还需看苹果。**主要原因：1）**苹果一流的硬件创新能力。**苹果在电视领域已有不少专利积累，从面板，到智能语音、手势控制等，我们了解到苹果已经在和几家 ODM 厂商接触，明年下半年 iTV 推出值得期待；2）**成熟的软件、应用及内容平台和收费体制，以及 APPLE TV 的前期试水；**3）**IOS 系统下，苹果设备的无缝链接。**
- **投资启示。**虽然我们在韩国得到的反馈不如厂商那么乐观，但随着商业模式、内容、网络设施和政策等配套的完善，以及新型智能控制技术的推动，电视智能化势必是行业的未来趋势。行业发展初期将是三星、苹果等创新型公司的天下，而能够切入到这些龙头公司供应链的 A 股电子公司将能跟随这个市场的启动获得长足发展。

智能电视：起居室的终端变革

历史上，电视机的升级换代均来自显示技术的变革。由最早笨重的 CRT，到轻薄的 PDP 和 LCD 平板，LCD 背光再由传统的 CCFL 到 LED，显示方式再由 2D 进化到 3D 技术，再到未来的 OLED 显示，不断在推动电视的更新换代。

电视智能化有望成为新的变革力量。由于电视的家电耐用品属性，其更新周期不如 PC 和手机那么快。历史上最大的升级周期来自 LCD 平板电视的升级，带来了 06-10 电视产业的黄金五年。而由于 LED 背光以及 3D 电视均为小型升级，换机需求和换机增加值均不如平板升级明显，再加上行业成熟后供求格局的恶化，使得行业龙头公司急于寻求新的增长点，其一是我们前文所提到的下一代显示技术 OLED TV，而另一便是从丰富电视功能着手的智能电视。

图 1：电视发展趋势



资料来源：招商证券

什么是智能电视 (Smart TV)？简单来说，智能电视为搭载操作系统（如 android/iOS）的网络电视，英特尔描述未来电视将会基于网络实现无限的内容与无限的应用。Smart TV 具有连接网络的功能，由 IPTV 再进化，不但可使用网络随选视讯(VOD)等网络内容，也能像智能型手机一般下载并使用游戏或教育程序等电视应用程序，被视为既手机、电脑屏后，进入人类起居室显示屏的技术变革。

当前智能电视厂商包括三星、LG、与 Google 合作的 SONY 和大陆厂商，以及潜在的苹果这几大阵营，其中尤以三星最为积极。2011 年，三星提出了以“智慧生活”为口号的智能产品发展策略，并对旗下的平板电视产品线进行了大幅度升级改造，正式推出了名为“Smart TV”的智能电视产品系列。三星实现了如下功能：首先，智能应用中心 (Smart hub) 可将网络内容、App 应用程序、All Share 无线共享内容、电视频道等所有内容整合到一个简洁的界面中，方便用户轻松找到所需内容；其次，Samsung Remote 遥控器应用程序可以安装在 Android 手机和平板电脑，使其摇身变为电视遥控器；第三，内容的无限拓展与延伸，Smart TV 不仅能观看传统的电视节目，更能从互联网、DVD、电脑、手机、相机、摄像机等多种渠道获得节目内容；最后，三星搭建了基于高清电视平台的三星应用商店 (Samsung Apps)，在全球范围内拥有 1100 多个智能电视 APP，应用软件将集成社群和分享功能，使得原有单向的电视应用变为新的社交网络平台。

图 2: 三星智能电视



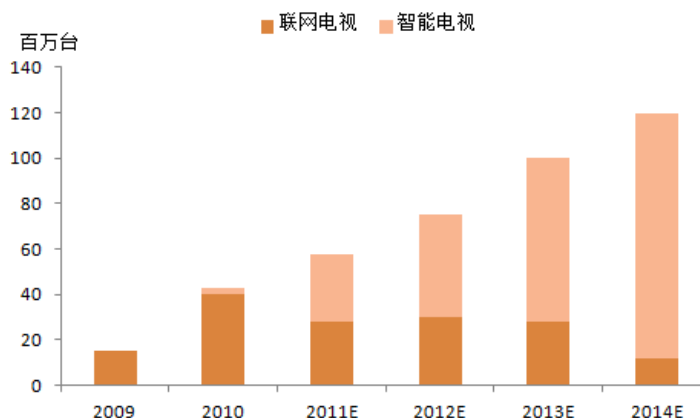
资料来源: 公司资料, 招商证券

可看出, 智能电视的商业模式将区别于传统电视。在智能电视出现之前, 电视是只是用来看的, 技术变革是以显示技术厂商为主导, 电视机厂商纯粹负责制造硬件, 而现在, 一方面, 智能电视对电视的计算能力和拓展性要求更高, 另一方面, 电视厂商需要投入更多的软件开发力量, 同时需要和内容厂商开展进一步合作, 乃至和电信运营以及广电运营商打交道。未来电视厂商的盈利点将不仅仅限于硬件, 还将通过卖内容、软件和服务来赚钱, 例如通过卖在线视频分成 (如苹果 ITUNES)、连接第三方服务商 (多媒体、家庭安防、视频会议等) 分成、卖应用程序和游戏 (APP STORE)。据测算, 智能电视厂商每月能为每个家庭提供价值约为 60 美元的服务, 其价值远高于出售电视本身所得。

智能电视的发展哪些硬件厂商能受益? 我们认为, 1) 智能电视将加速电视的 IT 化, 电视将变为一个超大屏的 All in One 一体机, 电视芯片、存储、网络以及内外部连接器厂商有望受益; 2) 智能电视将集成 3D、蓝光、LED 背光等硬件功能, 有望推动相关产业链发展; 3) 将带动外围设备, 如智能遥控器、动感游戏手柄、感应设备等等的销售。

对于智能电视的前景, 三星较为乐观, 在年初消费电子展上, 三星就声称近 1-2 年智能电视将占新推出电视款式的一半。Displaysearch 预计 2011 年底, 智能电视将出货 3000 万台, 2012 年这一数字将超过 4000 万台。

图 3: 全球 connected TV 和 smart TV 的销售预测



资料来源: Displaysearch, 招商证券

我们在韩国考察，发觉现实不如厂商那么乐观。我们从与韩国相关产业链和投资界的交流来看，大家对智能电视的看法普遍趋于谨慎，主要原因：**1）商业模式不够清晰。**在韩国，电信运营商主推的 IPTV 尚处于起步阶段，由于网络基础设施摊销成本高和内容昂贵，该业务均尚未盈利，而这项工作对智能电视厂商运营更为麻烦，无论三星还是 GOOGLE 均还未建立一个完善的收费内容平台和合作模式，此外，联网电视在内容上还可能涉及到政策上的审批问题，要实现真正意义的联网智能电视还有难度；**2）现有智能电视的硬件创新不够。**本质上，三星所推的智能电视更多意义上是集成上网功能的电视，在内容及服务模式难以获得本质突破的基础上，加上硬件上的创新较少，很难提供像苹果新品带来的时尚和酷炫感，从而较难激发用户的主动换机需求。

我们认为，智能电视换机大潮的启动还需看苹果。主要原因：**1）苹果一流的硬件创新能力。**无论是手机还是电脑，苹果的创新产品总能超越人们想象，开启新的技术潮流，苹果当前在电视技术上已有不少专利积累，从面板，到智能语音、手势控制等等，我们从 LGD 了解到，苹果已经在和几家 ODM 厂商接触，以及找夏普合作研发面板等等，明年下半年 iTV 推出值得期待；**2）成熟的软件、应用及内容平台和收费体制，以及 APPLE TV 的前期试水。**苹果的 IOS/ITUNES/APP STORE 平台已经非常成熟，且已经推出了机顶盒产品 APPLE TV 进行试水，用以为用户提供 IOS 系统和内容服务，并获得一定的成功；**3）IOS 系统下，苹果设备的无缝链接。**诸如 IPHONE/IPAD/IPOD 产品能够通过 Air Play/iCloud 等服务与 ITV 的无缝链接，将带来更佳的用户体验，吸引苹果用户换机。

综合来说，虽然我们在韩国得到的反馈不如厂商那么乐观，但随着商业模式、内容、网络设施和政策等配套的完善，以及新型智能控制技术的推动，电视智能化势必是行业的未来趋势。行业发展初期将是三星、苹果等创新型公司的天下，而能够切入到这些龙头公司供应链的 A 股电子公司将能跟随这个市场的启动获得长足发展。

表 1: 智能电视产业链相关 A 股电子公司

公司	相关动态
歌尔声学	三星的战略供应商，紧跟三星 Smart TV 战略，围绕智能电视形成了一系列新的产品线，包括 LED 背光和 TV 模组、3D 眼镜、游戏机音频、游戏动感手柄、高保真麦克风、电视扬声器、短距离通信模组和智能遥控器等成品配件，亦有望切入苹果智能电视业务，为智能电视概念最大收益股。
立讯精密	供应电视机内外部信号线，未来有望切入苹果智能电视业务，另也在供应 XBOX 及 Kinect 游戏机信号线。

资料来源：公司资料，招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

张良勇，招商证券研发中心执行董事，电子行业分析师。2006-2011年《新财富》电子行业最佳分析师。

鄢凡，北大信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，3年证券从业经验，08-11年在中信证券，11年加盟招商证券，任电子行业分析师。2009年《新财富》电子行业最佳分析师第五名，2010年《金牛奖》TMT行业第一名，《水晶球》电子行业第四名，2011年《新财富》电子行业最佳分析师第二名（均为团队成员）。

武天祥，中科院计算机硕士，2011年加盟招商证券，任电子行业研究助理。

黄瑜，复旦大学光电专业硕士，2011年加盟招商证券，任电子行业研究助理。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。