

家电行业 2012 年投资策略

——行业增长不乐观，投资机会在下半年

可选消费/家用电器

投资要点：

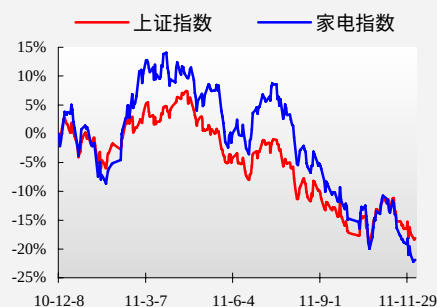
- **高基数是 2012 年家电行业增长的最大影响因素：**2012 年，伴随刺激政策的陆续退出，以及在国内外经济形势不佳的背景之下，家电行业将面临更多的困难；我们认为，消费者在政策刺激之下，提前透支了一年甚至一年之后的需求，那么，在 2011 年较高的基数之上，2012 年家电市场需求增长速度将明显受到影响；我们预测 2012 年空调、冰箱和洗衣机销量增速将分别为-20%左右、-18%左右和 1.4%左右。
- **原材料成本压力明显减弱：**2012 年，在宏观经济形势不佳的背景下，钢材、铜等大宗商品价格也难以回升；同时，根据我们的分析，液晶面板价格也将伴随产能的逐步释放继续走低；总体而言，我们认为，2012 年家电行业上游原材料价格将保持低位运行，整个行业不会出现较大的成本压力。
- **宏观经济增长放缓预期之下，不排除再有消费刺激政策出台的可能性：**2012 年，市场普遍预期宏观经济增长将出现一定的放缓，而拉动经济增长的三驾马车中，投资和出口均将有较大的不确定性，在这种环境下，消费刺激政策继续或者出台的可能性较大；因此，我们不排除家电产业相关政策会在 2012 年继续或者会有新的相关政策出台。
- **洗牌将是 2012 年家电行业关键词，继续关注龙头：**2012 年家电行业将面临来自国内外的较多不确定因素，这种行业经营环境之下，往往会带来整个市场的更加集中。那么，“马太效应”下，龙头企业凭借其综合竞争实力，在行业洗牌的过程中获取更多的市场份额，销量或者业绩表现将明显优于行业。
- **投资时点把握及重点关注公司：**我们对 2012 年家电市场整体看法偏空，但认为下半年会好于上半年，最佳投资时点将在 2012 年 6 月份；按照重点程度由强到弱，我们建议投资者关注海信电器、格力电器、老板电器、苏泊尔、合肥三洋等上市公司。
- **主要风险因素：**出口环境恶化；原材料价格上涨等。

同步大势

下调评级

发布时间：2011 年 12 月 8 日

走势图



子行业

评级

空调	同步大势
洗衣机	同步大势
冰箱	同步大势
彩电	同步大势

重要公司

评级

海信电器	推荐
格力电器	推荐
老板电器	推荐
苏泊尔	推荐
合肥三洋	推荐
青岛海尔	谨慎推荐

分析师：吴娜

执业证书编号：S0550511020004

TEL: (8621)6336 7000-270

FAX: (8621)6337 3209

Email: wun@nesc.cn

地址：上海市延安东路 45 号工商联大厦
20F

邮编：200002

内容目录

一、 家电市场需求状况分析	4
(一) 空调：2012 年内销和出口将出现显著下滑	4
1. 2011 年第四季度内销和出口将出现明显下滑	4
2. 受高基数、内外环境恶化等影响，2012 年内销和出口将呈现明显下滑	4
(二) 冰洗：内销增长堪忧，出口增长相对平稳	5
1. 冰箱：2012 年前三季度内销增长堪忧，第四季度会有好转	5
2. 洗衣机：2012 年内销市场将更加平淡，出口增长亦将不容乐观	6
(三) 彩电：LED 背光电视份额快速提升，3D 电视渐成主流	7
1. 国内农村市场将迎来平板电视替代 CRT 电视热潮	7
2. LED 背光液晶电视渗透率现状及未来增长空间预测	9
3. 内资彩电企业大力推广 3D 智能电视	10
二、 政策及影响分析	10
(一) 家电下乡政策的实施及退出影响	10
1. 政策基本情况	10
2. 政策实施效果	11
3. 政策退出影响预期	11
(二) 家电“以旧换新”政策实施及效果	13
1. 政策基本情况	13
2. 政策实施效果	14
3. 政策退出影响预期	15
三、 原材料价格走势分析	15
(一) 钢、铜及制冷剂价格走势判断	15
(二) 液晶面板价格走势判断	16
1. 液晶面板产能未来预估	16
2. 液晶电视面板未来需求预估	17
3. 液晶电视面板价格走势及未来判断	18
四、 主要观点及重点公司关注	18
1. 高基数是 2012 年家电行业增长的最大影响因素	18
2. 原材料成本压力明显减弱	19
3. 宏观经济增长放缓预期之下，不排除消费刺激政策的再次出击	19
4. 洗牌将是 2012 年家电行业关键词，继续关注龙头	19
5. 投资时点把握及重点关注公司	19
五、 主要风险因素	19

图表目录

图 1：空调内外销及库存情况.....	4
图 2：2012 年各月份空调内销和出口预测.....	4
图 3:冰箱内外销及库存（库存/销量）	5
图 4：2012 年各月份冰箱内销和出口预测.....	5
图 5：洗衣机内外销及库存（库存/销量）情况.....	6
图 6：2012 年洗衣机内外销走势预测.....	6
图 7：国内彩电市场构成	7
图 8：国内彩电销量产品结构.....	7
图 9：国内市场 CCFL 液晶电视与 CRT 电视均价比走势	8
图 10：农村市场电视机普及状况.....	8
图 11：农村居民收入.....	8
图 12：农村市场 CRTTV 保有量及未来预测.....	9
图 13：国内 LED 背光液晶电视渗透率.....	9
图 14:LED 背光与 CCFL 背光液晶电视均价比走势	10
图 15:国内市场 LED 液晶电视需求及未来预测.....	10
图 16：家电下乡销售情况	11
图 17：山东、河南和四川省家电下乡销量及销售额占比情况.....	12
图 18：今年以来山东省下乡家电销量及销售额情况.....	12
图 19：农村居民家电普及率（%）	13
图 20：“以旧换新”政策带动家电销售情况	14
图 21：“以旧换新”带动各类家电产品销售及占比情况（截止 2011 年 7 月 28 日）	14
图 22：各类家电以旧换新销量及所在内销比情况.....	15
图 23：原材料价格走势	16
图 24：R22 制冷剂价格(元/吨)走势	16
图 25：液晶面板产能及未来预估.....	17
图 26：全球液晶面板总产能.....	17
图 27：未来几年液晶电视面板市场供需状况预测.....	18
图 28：液晶电视面板周价格走势.....	18
表 1：家电下乡政策实施及变化情况.....	11
表 2：三四级市场区域家电连锁渠道概况.....	12
表 3：家电“以旧换新”政策实施及结束时间	13

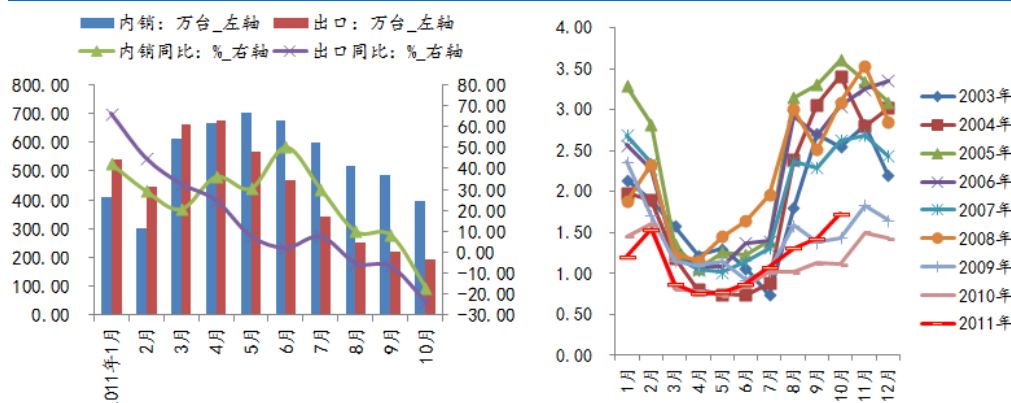
一、 家电市场需求状况分析

(一) 空调：2012 年内销和出口将出现显著下滑

1. 2011 年第四季度内销和出口将出现明显下滑

2011 年前三季度，空调内销和出口销量增速分别达到了 27.95%和 19.9%，我们认为政策推动的影响较大，农村市场需求进一步释放，城镇更新需求增长显著。但受到上年同期基数较高影响，10 月份开始，空调内销和出口均出现了明显下滑，也符合我们之前的预期。我们进一步认为，在高基数以及政策退出影响之下，今年末两个月空调内销和出口增长依然不容乐观，预计第四季度将呈现下滑态势，预计下滑幅度均将超出两位数。

图 1：空调内外销及库存情况

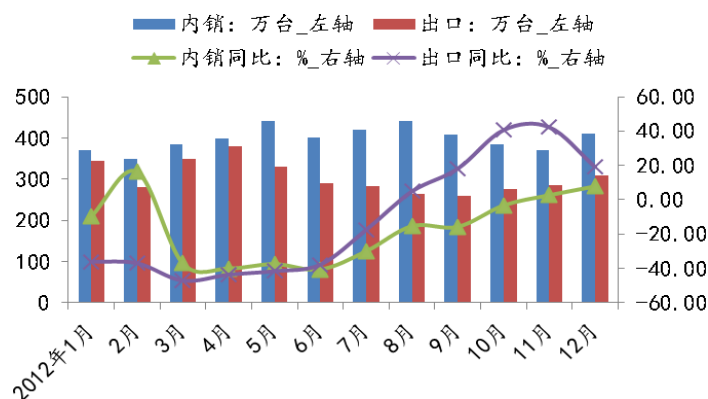


数据来源：产业在线，东北证券。

2. 受高基数、内外环境恶化等影响，2012 年内销和出口将呈现明显下滑

尽管 2011 年第四季度空调内销和出口出现了一定程度的下滑，但全年内销和出口将分别超过 6100 万台和 4800 万台，同比增长分别超过 18%和 11%，仍处于一个较高的增速水平。因此，2012 年空调内销和出口增长将在很大程度上受到较高基数的影响，除此之外，还面临政策陆续退出的尴尬，以及出口环境的恶化等多重不利影响；预计 2012 年全年空调内销和出口将遭遇明显的下滑，但下半年会好于上半年，整体呈现前低后高态势。

图 2：2012 年各月份空调内销和出口预测



数据来源：产业在线，东北证券。

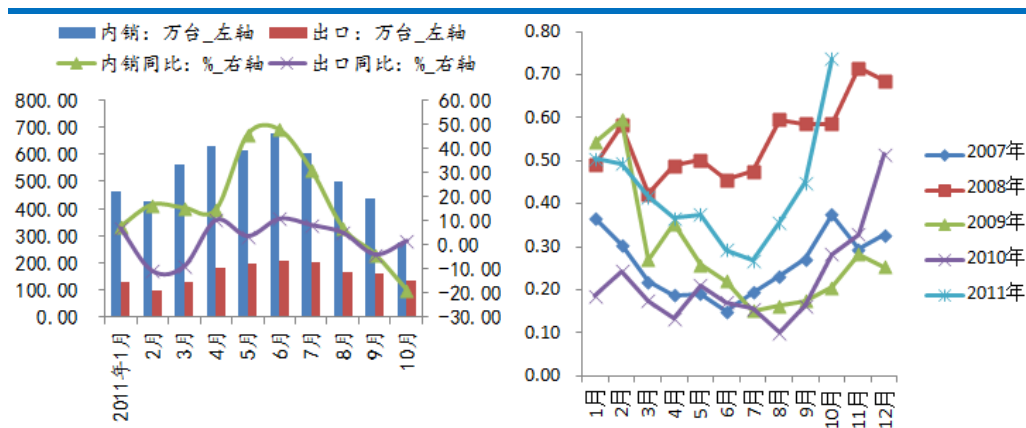
(二) 冰洗：内销增长堪忧，出口增长相对平稳

1. 冰箱：2012 年前三季度内销增长堪忧，第四季度会有好转

内销加速下滑，库存创历史高位

2011 年前 10 月冰箱内销和出口分别完成 5179.88 万台和 1613.43 万台，同比分别增长 16.8%和 2.94%；其中自 7 月份开始，内销和出口增速双双开始出现放缓，并在 9 月份均出现了同比下滑，10 月份内销增速下滑幅度扩大至 18.89%，出口略有增长。我们预计 2011 年全年冰箱内销和出口将分别完成 5690 万台左右和 1870 万台左右，将分别同比增长 10.94%和 2.21%。

图 3:冰箱内外销及库存（库存/销量）

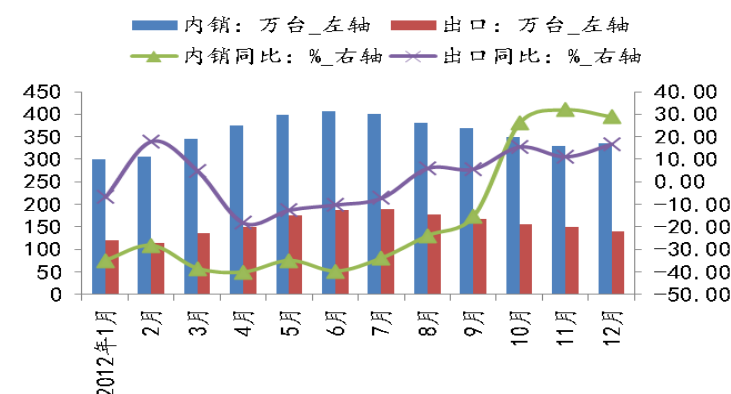


数据来源：产业在线，东北证券。

2012 年内销将有显著下滑，出口也将难有增长

冰箱作为家电下乡政策的最大受益品类，其内销市场自 2009 年下半年开始持续高速增长，使得 2010 年全年内销增速超过了 30%，2011 年在高基数以及政策边际效应自 7 月开始逐月递减的影响下，全年增速较 2010 年明显放缓。2012 年，伴随政策的陆续退出，冰箱市场环境明显不及上年，且在高基数影响之下，内销市场将出现显著下滑；趋势上来看，预计呈现前低后高态势，即第四季度将开始出现拐点。同时，在外围市场环境并不明朗的形势之下，冰箱出口市场也将可能出现小幅下滑。

图 4：2012 年各月份冰箱内销和出口预测



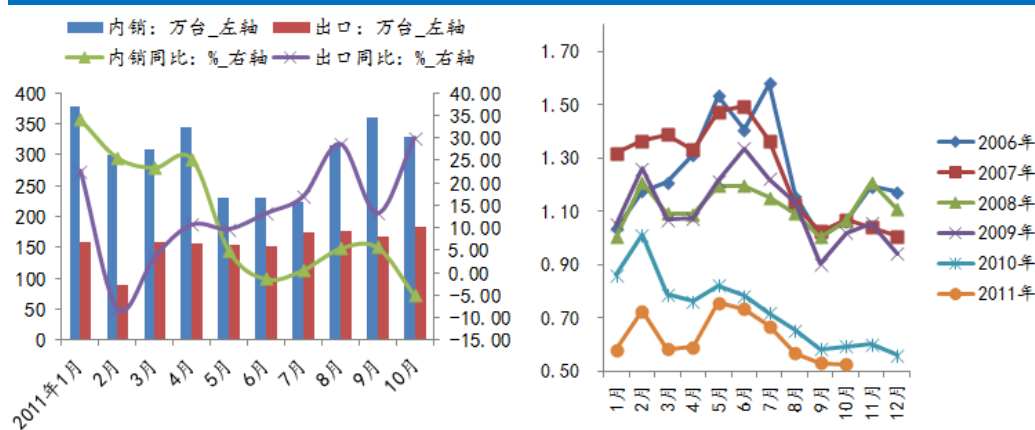
数据来源：东北证券。

2. 洗衣机：2012 年内销市场将更加平淡，出口增长亦将不容乐观

2011 年前 10 个月，洗衣机内销和出口分别完成 3018 万台和 1568.8 万台，同比分别增长 11.59%和 14.55%。其中，洗衣机内销市场自 5 月份开始明显转淡，且在传统旺季开始的 9 月份也没有呈现相对旺销局势，甚至 10 月份出现了 4.9%的小幅下滑，我们认为其中一个最主要的原因是上年同期基数较高，那么，同样受这一因素影响，预计 2011 年末两个月内销增长仍将呈现小幅下滑。

与内销比较，2011 年洗衣机出口市场表现相对较好；自 6 月份开始，单月出口增速均呈现两位数增长，特别是处于传统旺季的 10 月份，出口增速达到了近 30%,呈现了明显的旺销局面，但其中也受到了上年低基数效应的影响。预计年末两个月增速将有所回落，但仍有望保持两位数的较好水平。

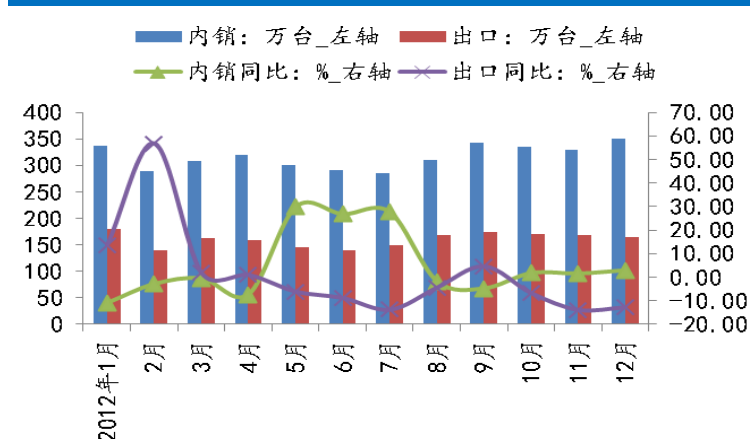
图 5：洗衣机内外销及库存（库存/销量）情况



数据来源：产业在线，东北证券。

结合上述分析，我们认为 2011 年全年洗衣机内销和出口将有望分别超过 3680 万台和 1950 万台，同比增长预计分别超过 8.6%和 15%。展望 2012 年，我们认为在政策退出影响下，洗衣机内销市场将更加平淡，而在出口环境恶化的背景下，洗衣机出口增长也将不容乐观。我们预计 2012 年全年洗衣机内销增速将低于 5%，出口增速有可能出现小幅下滑。

图 6：2012 年洗衣机内外销走势预测



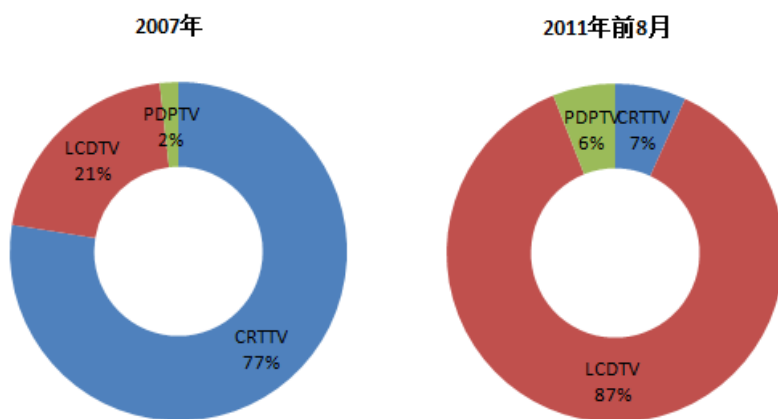
数据来源：东北证券。

(三) 彩电：LED 背光电视份额快速提升，3D 电视渐成主流

1. 国内农村市场将迎来平板电视替代 CRT 电视热潮

平板电视自 2003 年开始在国内市场逐渐兴起，特别是液晶电视在未来几年呈现了更为快速的增长态势，并于 2009 年超过 CRT 电视成为国内彩电市场的主流；截止 2011 年 8 月底，国内彩电市场销量中 CRT 电视已经由 2007 年 77% 降低到了 7%。

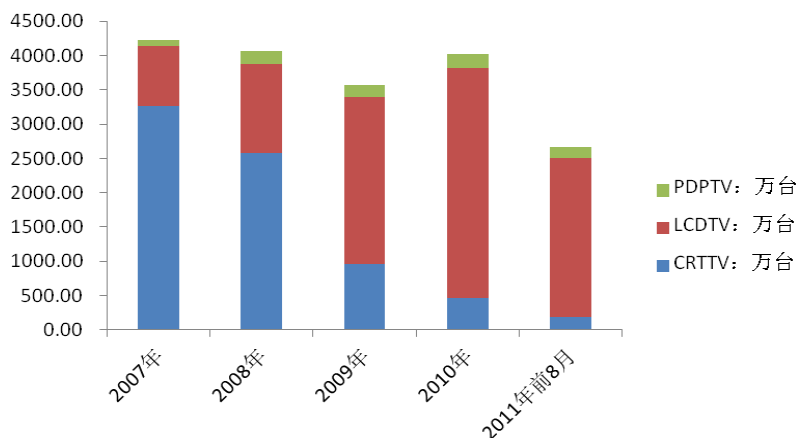
图 7：国内彩电市场构成



数据来源：产业在线，东北证券。

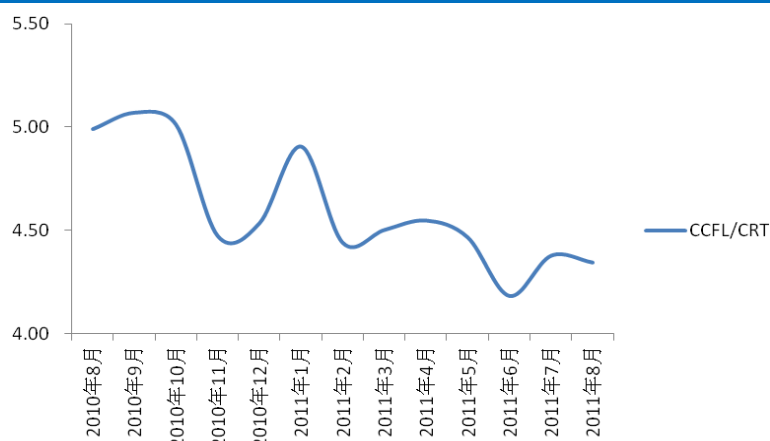
尽管国内彩电市场的 CRT 时代已经过去，但国内 CRT 电视保有量依然较大，且主要分布在农村市场。我们初步估算认为，截止 2010 年年底，我国农村市场 CRT 电视保有量约 2.27 亿台，替代空间巨大。未来几年，随着农村市场升级换代的到来以及平板电视相对 CRT 电视价格差的收窄，平板电视将成为农村彩电市场的主流，加速对 CRT 电视的替代，推动国内彩电市场需求保持一定的增长。我们预计 2012 年、2013 年、2014 年，由农村市场带动的平板电视需求规模将分别达到 2200 万台、2600 万台和 3200 万台左右，预计到 2014 年农村市场液晶电视普及率将有望超过 15%。

图 8：国内彩电销量产品结构



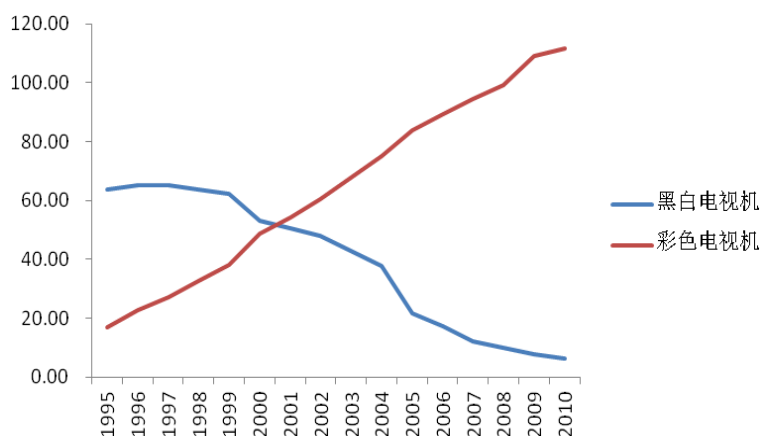
数据来源：产业在线，东北证券。

图 9：国内市场 CCFL 液晶电视与 CRT 电视均价比走势



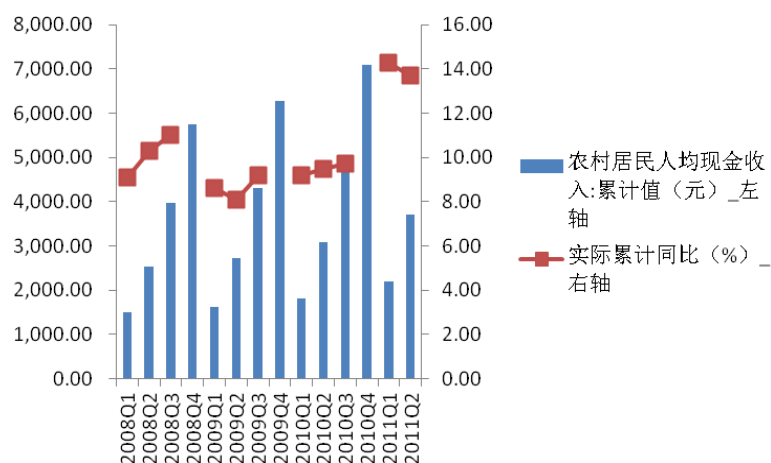
数据来源：中怡康，东北证券。

图 10：农村市场电视机普及状况



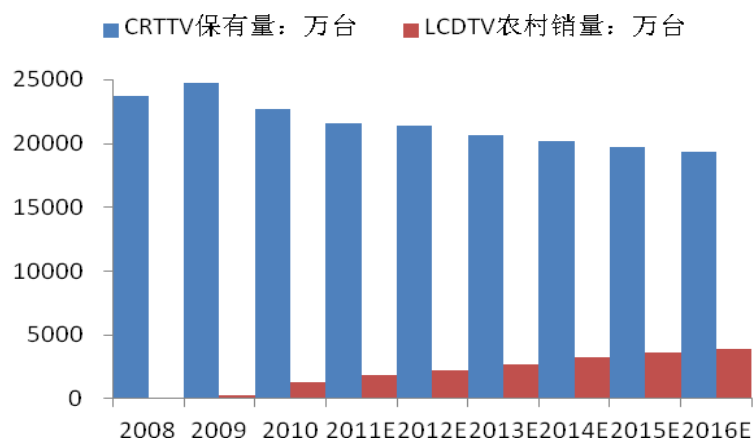
数据来源：国家统计局，东北证券。

图 11：农村居民收入



数据来源：国家统计局，东北证券。

图 12：农村市场 CRTTV 保有量及未来预测

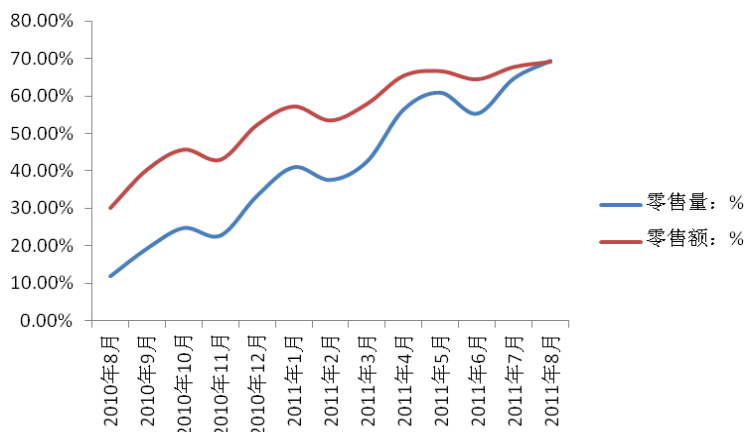


数据来源：东北证券。

2. LED 背光液晶电视渗透率现状及未来增长空间预测

中怡康数据显示，2011 年前 8 个月，国内 LED 背光液晶电视零售量和零售额渗透率已经分别达到 51.77%和 62.53%，其中 8 月份分别为 69.31%和 69.08%，较去年 8 月份的 11.88%和 30.14%，有大幅攀升。

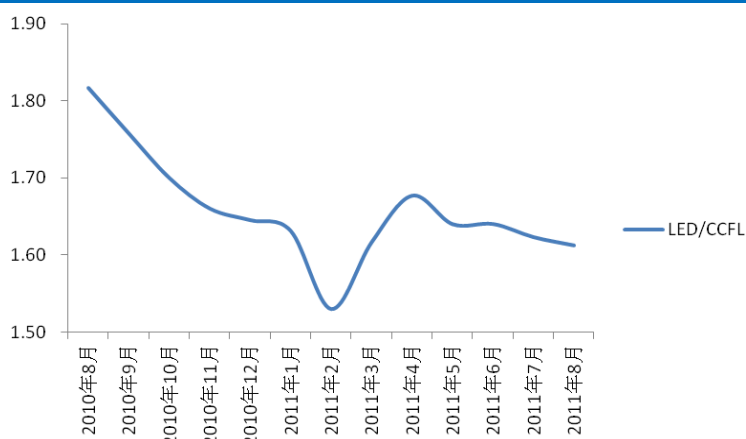
图 13：国内 LED 背光液晶电视渗透率



数据来源：中怡康，东北证券。

且对照零售量和零售额渗透率变化情况，也可以看出 LED 背光液晶电视价格也有一定的下降。根据中怡康数据，今年 8 月，LED 与 CCFL 背光液晶电视的价格比已经由去年 8 月份的 1.82 下降为 1.61，特别是在今年 2 月份该比例仅有 1.53。随着 LED 背光模块成本的下降，LED 与 CCFL 背光液晶电视之间的价差有望进一步缩窄，进一步推动 LED 背光液晶电视的全面普及。

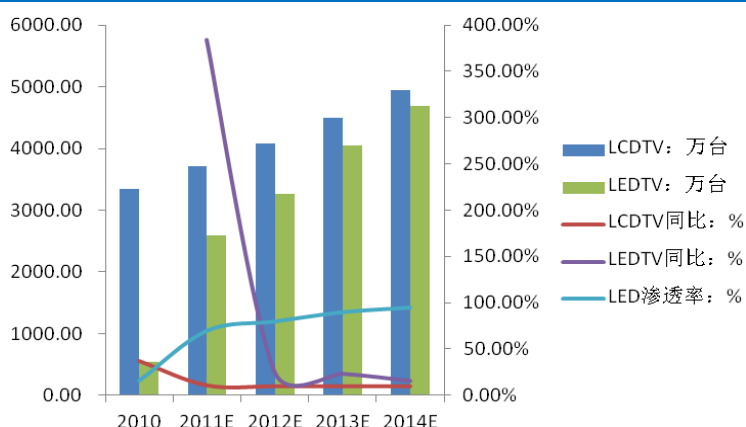
图 14:LED 背光与 CCFL 背光液晶电视均价比走势



数据来源：中怡康，东北证券。

我们预计 2011 年国内市场 LED 液晶电视渗透率有望达到 70%左右，预计未来三年，LED 液晶电视国内市场的渗透率将持续提升，成为国内彩电市场的重要增长点。

图 15:国内市场 LED 液晶电视需求及未来预测



数据来源：东北证券。

3. 内资彩电企业大力推广 3D 智能电视

除了 LED 背光液晶电视,3D 电视、智能电视正成为国内彩电市场新的竞争焦点。2011 年以来,在各大彩电厂商大力推广之下,3D 电视渗透率快速攀升;中怡康预测,2011 年全国 3D 电视市场规模将达到 587 万台,到 2013 年将达到 2282 万台。另外,各大厂商也在围绕智能电视不断推出新品,抢占市场先机;中怡康预测,2013 年全国智能电视市场规模将达到 2296 万台,并预计两年后超过半数的平板电视都将智能化。

二、政策及影响分析

(一) 家电下乡政策的实施及退出影响

1. 政策基本情况

2007 年 12 月,山东、四川、河南、青岛三省一市开始试点实施“家电下乡”政策,主要涉及的家电品种包括彩电、冰箱(冰柜)和手机 3 类;2008 年,为应对全球金融危机,

作为促进消费的政策之一,家电下乡政策实施范围推广到全国 14 个省市自治区,并于 2009 年 2 月开始在全国范围内实施,涉及到家电产品品类也增多至 8 大类。

家电下乡政策实施期限为 4 年,照此计划,最初实施的三省一市试点将于 2011 年 11 月 31 日终止该项刺激政策,第二批和第三批实施区域也将分别于 2012 年 11 月和 2013 年 1 月到期终止。

表 1: 家电下乡政策实施及变化情况

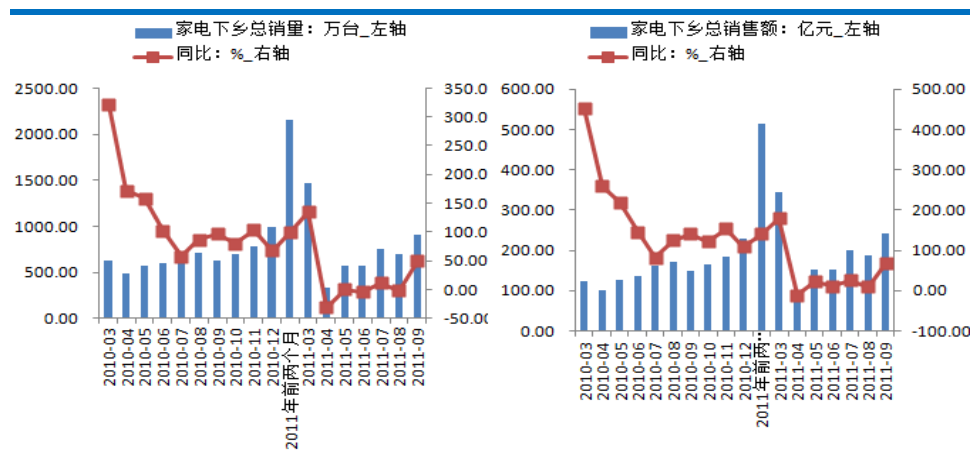
	开始时间	实施范围及结束时间	实施力度
家电下乡	2007 年 12 月	以山东、河南、四川三省为试点;将在 2011 年 11 月底结束	补贴产品为彩电、冰箱(冰柜)和手机 3 类产品
	2008 年 12 月 1 日	试点范围扩大到内蒙古、辽宁、黑龙江、安徽、山东、河南、湖北、湖南、广西、重庆、四川、陕西等 12 个省市;将在 2012 年 11 月底结束。	补贴产品增加洗衣机。
	2009 年 2 月 1 日	余下的 19 个省(区、市)及新疆生产建设兵团全面启动;将在 2013 年 1 月底结束。	补贴产品增加了摩托车、电脑、热水器和空调。
	2010 年 1 月 1 日	家电下乡产品最高限价大幅提高,彩电、手机的最高限价提高至 7000 元、2000 元,冰箱、空调等 10 类产品的最高限价均有 25%-5% 的提高幅度。	
	实施期限为 4 年		

数据来源:商务部,东北证券。

2. 政策实施效果

商务部数据显示,截至 2011 年 9 月,全国家电下乡产品累计销量达到 1.89 亿台,累计实现销售额 4299 亿元,累计发放补贴 490 亿元。其中,今年前 9 个月,全国家电下乡产品销量为 7477 万台,实现销售额 1881 亿元,分别同比增长 42%和 62%,其中 9 月份销量为 908 万台,销售额为 242 亿元,分别同比增长 50%和 67%。

图 16: 家电下乡销售情况



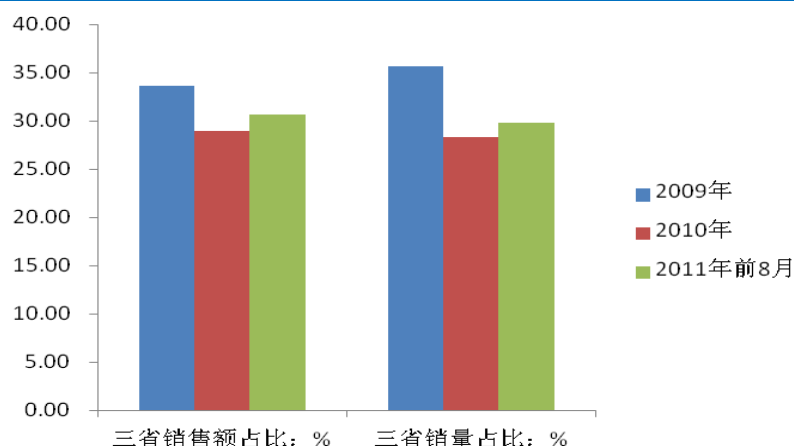
数据来源:商务部,东北证券。

3. 政策退出影响预期

政策后期“搭末班车”现象显现

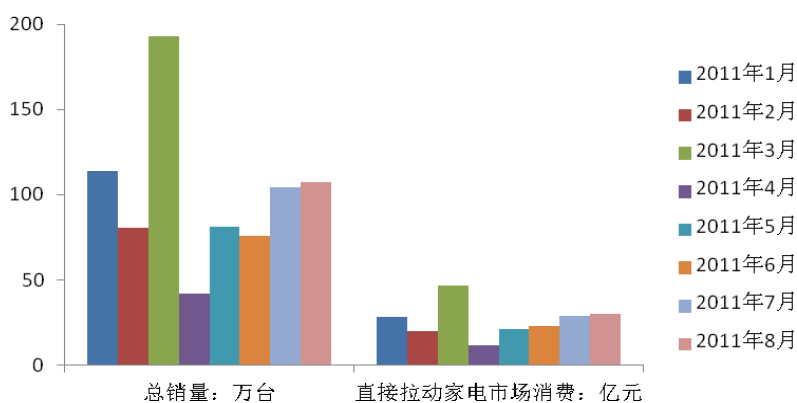
“三省一市”家电下乡销量和销售额所占比重约三分之一左右,特别是在即将到期的 2011 年,政策结束前的“搭末班车”效应显著,销售增长状况良好,所占下乡销售比重较 2010 年由一定幅度提升。

图 17：山东、河南和四川省家电下乡销量及销售额占比情况



数据来源：商务部，东北证券。

图 18：今年以来山东省下乡家电销量及销售额情况



数据来源：山东省商务厅，东北证券。

家电下乡政策激活农村家电消费，加快农村家电零售终端渠道的扩建

农村市场主要有四种家电零售终端：百货商场、家电专营店、专卖店和家电连锁经销。

家电下乡政策的推出，激活了农村家电市场，农村市场家电零售终端渠道日趋丰富，家电厂商通过自建以及与区域家电卖场合作加快自身渠道下沉，区域家电连锁门店数目快速增长。

表 2：三四级市场区域家电连锁渠道概况

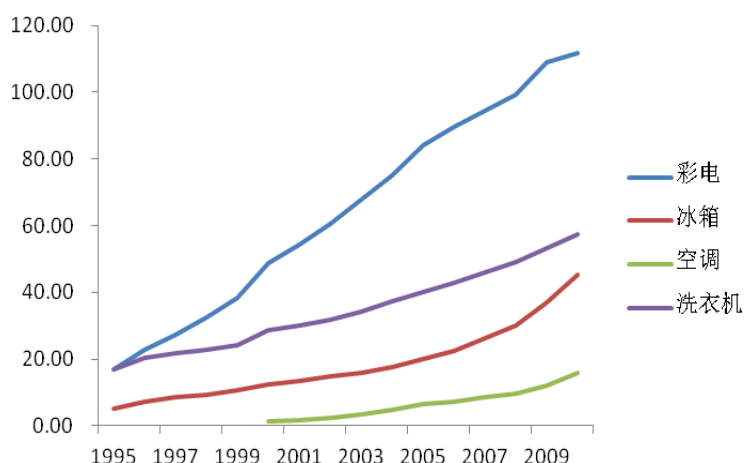
渠道类别	企业名称	门店扩张情况
主要区域家电连锁	汇银家电（主要集中在江苏省和安徽省）	截至 6 月底，拥有自营店 63 家，特许经营店 224 家，售后服务网点 132 个。
	浙江百诚（主要集中在浙江省）	2010 年已开设 7 家分公司，51 家门店
	日日顺（全国范围的）	7000 多个县级分销网点、3 万个乡镇级网点，并在 13 万个乡村建立了村级服务联系站，县级覆盖率达到 90% 以上，镇覆盖率达 65% 以上。
	万马奔腾（主要在浙江、四川、河南、安徽、山东等）	门店总数 500 个左右
	多方达电器	500 多个形象店，预计 2011 年底连锁门店数将达 3000 多个

数据来源：东北证券。

政策影响深远，退出产生的负面影响有限

尽管家电下乡政策陆续退出后，在短期内会减弱农村家电消费的活跃程度；但我们认为，家电下乡政策的作用效果是潜移默化的，给农村家电消费带来的影响是深远的。当前农村市场家用电器整体普及程度依然较低，且低端化的存量家电产品面临升级换代，农村家电市场前景依然广阔。因此，长期来看，家电下乡政策退出后，农村家电零售终端的增多、电器使用环境的改善以及农村居民收入水平的不断提升，都将持续推动农村家电市场需求保持良好的增长。

图 19：农村居民家电普及率（%）



数据来源：国家统计局，东北证券。

(二) 家电“以旧换新”政策实施及效果

1. 政策基本情况

2009年6月，为拉动内需、促进节能减排、有效利用资源以及稳定和扩大就业等，《促进扩大内需鼓励汽车、家电“以旧换新”实施方案》推出，规定2009年6月1日至2010年5月31日，在北京、天津、上海、江苏、浙江、山东、广东、福州和长沙等9省市试点实施。为进一步促进扩大消费需求，提高资源能源利用效率，减少环境污染，促进节能减排和循环经济发展，家电“以旧换新”政策延期至2011年12月31日，并将实施范围扩大，并逐步推广到全国。

表 3：家电“以旧换新”政策实施及结束时间

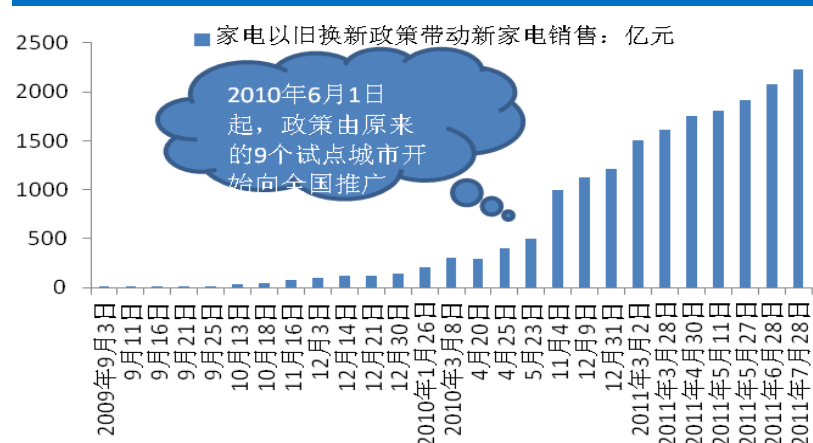
	开始时间	实施范围及结束时间	补贴细则
家电以旧换新	2009年8月	以北京、天津、上海、江苏、浙江、山东、广东、福州和长沙等9省市为试点，实施到期日为2010年5月31日	按照家电销售价格的10%给予补贴，补贴上限为：电视机400元/台，冰箱（含冰柜）300元/台，洗衣机250元/台，空调350元/台，电脑400元/台。
	2010年6月1日	政策延期至2011年12月31日，增加19个实施省市，并逐渐向全国推广，新增省市包括河北、山西、辽宁、大连、吉林、黑龙江、安徽、福建、厦门、江西、河南、湖北、湖南、重庆、四川、贵州、陕西、甘肃、青海等。	同上

数据来源：商务部，东北证券。

2. 政策实施效果

根据商务部统计,截至 2011 年 7 月 28 日,全国家电以旧换新累计完成销量达到 6011.6 万元,实现销售额 2229.6 亿元,回收旧家电 6211.3 万台。

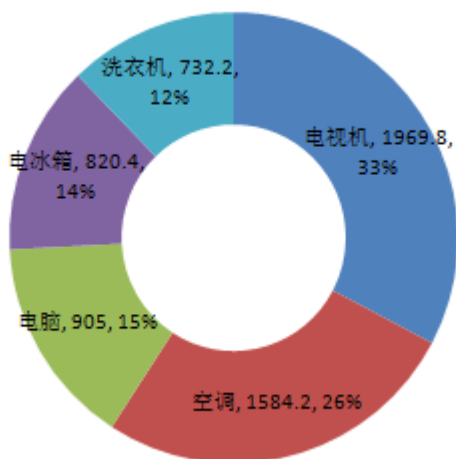
图 20：“以旧换新”政策带动家电销售情况



数据来源：商务部，东北证券。

根据商务部数据,截至 2011 年 7 月 28 日,电视机、空调、电脑、冰箱、洗衣机累计完成以旧换新销售量分别为 1969.8 万台、1584.2 万台、905 万台、820.4 万台和 732.2 万台,分别占比为 33%、26%、15%、14%和 12%。从上述数据上来看,电视机受到家电以旧换新政策的影响程度最大,其次是空调,洗衣机受到影响最小。

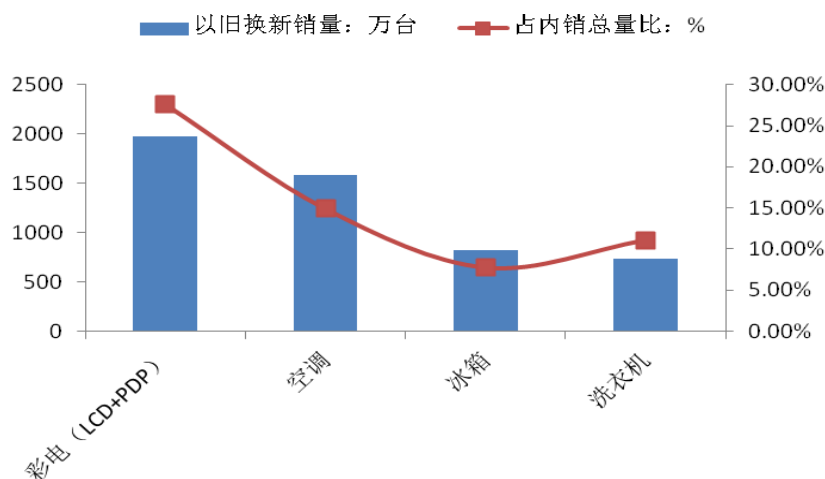
图 21：“以旧换新”带动各类家电产品销售及占比情况（截止 2011 年 7 月 28 日）



数据来源：商务部，东北证券。

进一步来看,按照自 2009 年 8 月份正式开始实施家电“以旧换新”政策,那么,至 2011 年 7 月期间政策涉及到的 5 大类产品中,电视机 (LCD 和 PDP)、空调、冰箱和洗衣机累计内销总量分别为 7122.9 万台、1.06 亿台、1.06 亿台和 6609 万台,其中以旧换新销量占比分别为 27.65%、14.89%、7.72%、11.08%。

图 22：各类家电以旧换新销量及所在内销比情况



数据来源：商务部，产业在线，东北证券。

3. 政策退出影响预期

彩电行业受到的影响程度会相对大些，空调最小

从前文分析来看，家电“以旧换新”政策的实施，有力地促进了城镇居民家电产品的更新换代，以及对低效的废旧家电的回收起到了较好的促进效果。分产品来看，电视机受该项政策的影响最大，其次是空调、洗衣机和冰箱，我们认为这一影响效果的差异与其产品本身市场存量以及其产品革新程度有较大关联。

我们认为，家电“以旧换新”政策实施后期，会产生一定的尾期“搭末班车”现象，将透支部分明年的更新需求，在一定程度上将对家电行业未来一年左右时间的家电销量造成不利影响。从影响程度上来看，我们认为电视机受到不利影响会相对大一些，而由于空调市场总体保有量不高，所以受到的影响程度会相对小一些。

新政策预计会继续有望出台

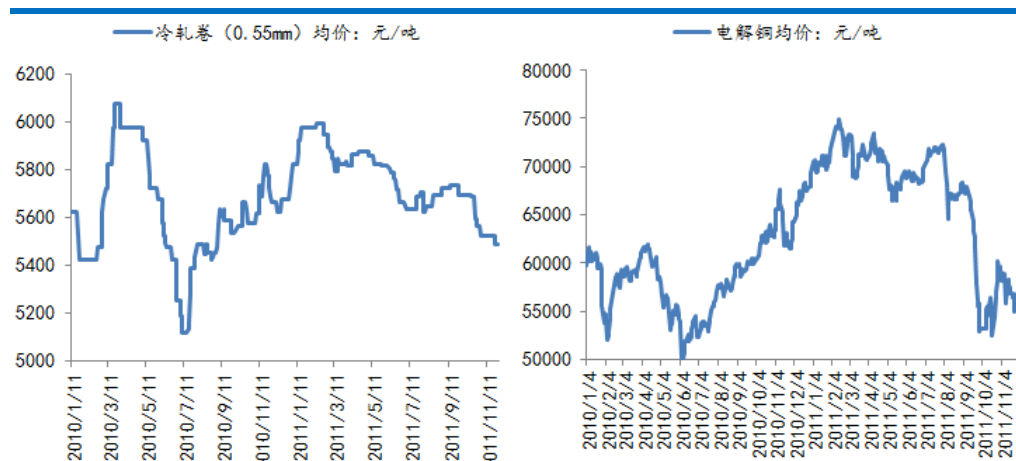
当前，国内低能效高污染的旧家电存量依然较高，为继续加速消费者更换旧家电、以及促进家电生产企业加快产品升级、优化产品结构，相关刺激政策的继续推出仍有一定的必要性。

三、 原材料价格走势分析

（一）钢、铜及制冷剂价格走势判断

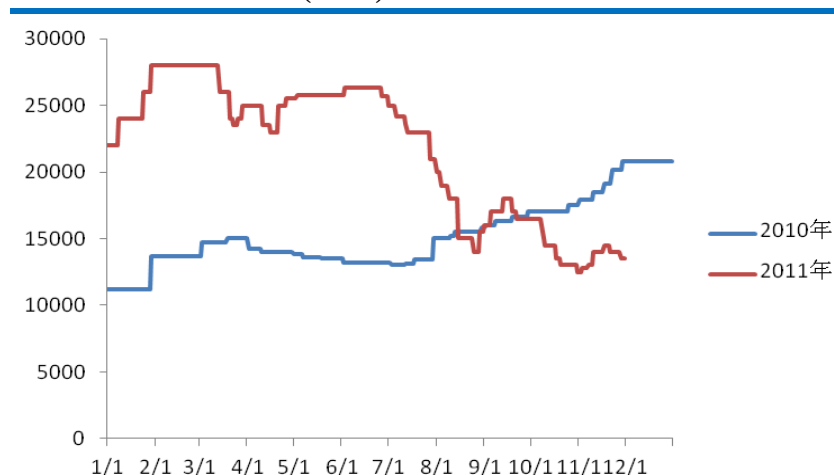
2011 年上半年，铜、钢材以及制冷剂均处于高位，下半年以来则有明显回落。根据我们的判断，受宏观经济形势不佳的影响，铜等大宗商品价格短期内难以出现明显涨势，预计到这种低迷的价格走势会持续到明年中期前后；钢价也将在下游需求难以好转影响下持续低位运行。除此之外，2011 年上半年一路高涨的制冷剂价格也自 9 月份开始出现同比下滑，且下滑态势延续至今，预计明年中期前将不会出现反弹。

图 23：原材料价格走势



数据来源：亚洲金属网，东北证券。

图 24：R22 制冷剂价格(元/吨)走势



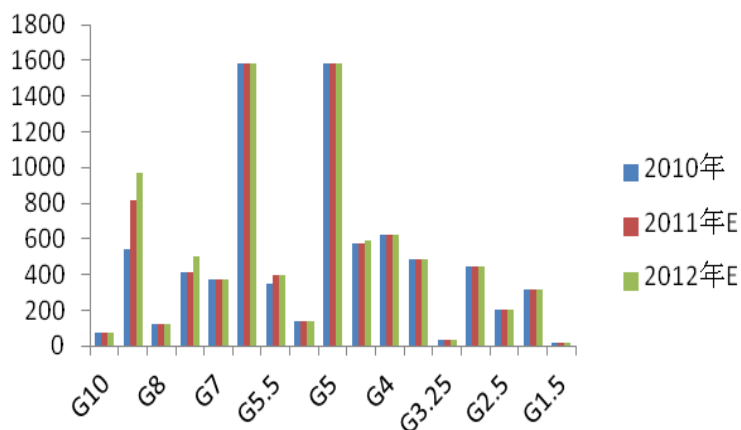
数据来源：百川资讯，东北证券。

(二) 液晶面板价格走势判断

1. 液晶面板产能未来预估

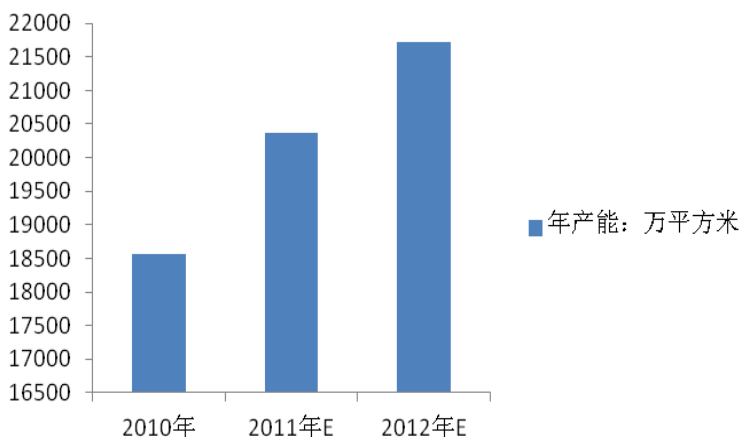
2010 年，全球液晶面板总产能规模约 1.86 亿平方米，2011 年将新增 1 条 5.5 代、3 条 8.5 代液晶面板生产线，2012 年将继续增加 1 条 4.5 代、1 条 7.5 代、2 条 8.5 代液晶面板生产线，那么，按照所预估新增生产线按期投产，预计到 2012 年，全球液晶面板总产能将达到 2.17 亿平方米，其中 6 代线以上的大尺寸液晶面板产能规模将达到 1.62 亿平方米。

图 25：液晶面板产能及未来预估



数据来源：东北证券整理。

图 26：全球液晶面板总产能

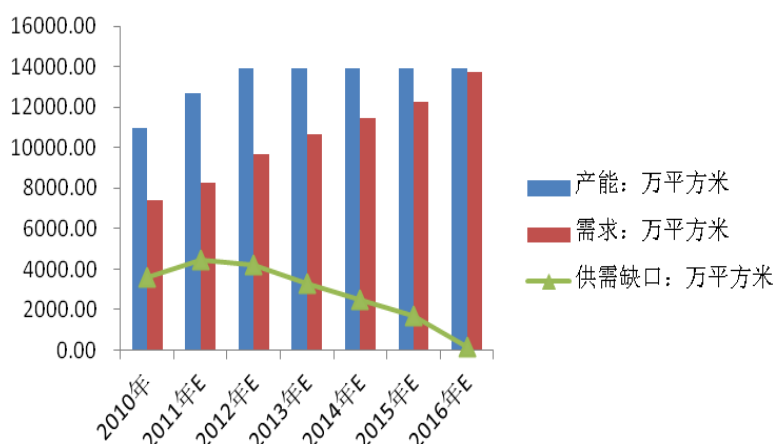


数据来源：东北证券整理。

2. 液晶电视面板未来需求预估

我们结合全球液晶电视主流尺寸现状初步预估，2011 年全球液晶电视平均尺寸约 0.4 平方米，且随着 3D 电视渗透率的提高，大尺寸液晶电视需求比例将越来越高，预计未来几年全球液晶电视平均尺寸将逐步有所提高。根据 displaysearch 对未来几年液晶电视出货量的预测数据，我们初步估算认为，2011 年、2012 年液晶电视面板需求规模大概 8240 万平方米、9700 万平方米左右，而对应的当年液晶电视面板产能规模则明显过剩；那么，假设 2012 年以后，全球液晶面板产能不再增加，预计液晶面板市场到 2016 年才能基本实现供需平衡。

图 27：未来几年液晶电视面板市场供需状况预测



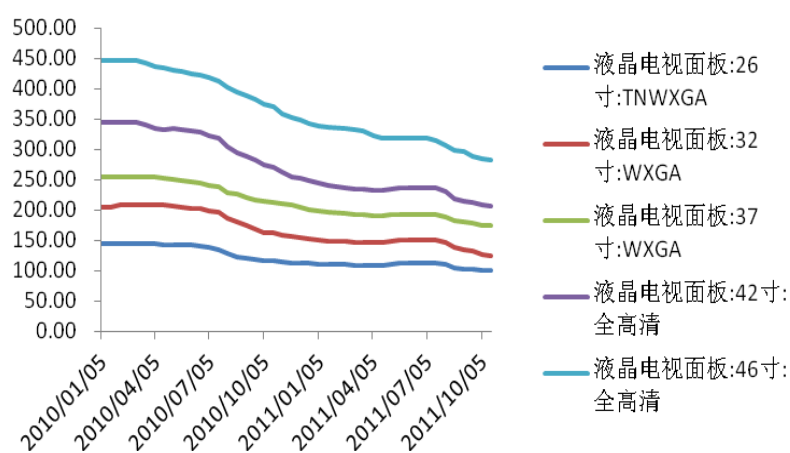
数据来源：东北证券。

3. 液晶电视面板价格走势及未来判断

自 2009 年 9 月份开始，全球液晶电视面板价格持续走低；根据 displaysearch 数据，与往年同期相比，当前所有尺寸液晶电视面板价格均有显著下滑，以 42 寸为例，2011 年第 19 周价格较 2007 年、2008 年、2009 年和 2010 年同期同比下滑幅度分别达到了 62.2%、53.18%、41.64%、25.09%。

根据前文分析，当前全球液晶面板产能扩张快速，产能已经出现过剩，且预计这种过剩局面将会持续较长的一段时期；那么，在这种供给过剩的市场环境下，液晶电视面板价格难以恢复上涨，预计下跌态势还将持续一段时期。

图 28：液晶电视面板周价格走势



数据来源：displaysearch，东北证券。

四、 主要观点及重点公司关注

1. 高基数是 2012 年家电行业增长的最大影响因素

自家电产业刺激政策推出以来，家电市场销售持续出现旺销，更是频现淡季旺销局势。

根据我们的预测，2011 年空调、冰箱和洗衣机销量将分别增长 15%左右、8.6%左右和 11%左右。

2012 年，伴随刺激政策的陆续退出，以及国内外经济形势不佳的背景之下，家电行业将面临更多的困难。我们认为，刺激政策的推出对于整个行业而言，在对市场需求释放起到较好激发效果的同时，也对市场需求自然增长态势起到了一定的干扰作用。我们认为，消费者在政策刺激之下，提前透支了一年甚至一年之后的需求，那么，在 2011 年较高的基数之上，2012 年家电市场需求增长的速度将明显受到影响。我们预计 2012 年空调、冰箱和洗衣机销量将分别增长-20%左右、-18%左右和 1.4%左右。

除此之外，在令人欣喜的市场销量数据下，不少企业开始了产能扩充的战略布局，而待新增产能投放时，市场需求受各方面不利因素的影响难以抵达最初的预期，因此，产能过度扩张也将给行业后期发展也埋下隐患。

2. 原材料成本压力明显减弱

2012 年，在宏观经济形势不佳的背景下，钢材、铜等大宗商品价格也难以回升；同时，根据我们之前的分析，液晶面板价格也将伴随产能的逐步释放继续走低。总体而言，我们认为，2012 年家电行业上游原材料价格将保持低位运行，整个行业不会出现较大的成本压力。

3. 宏观经济增长放缓预期之下，不排除消费刺激政策的再次出击

2012 年，市场普遍预期宏观经济增长将出现一定的放缓，而拉动经济增长的三驾马车中，投资和出口均将有较大的不确定性，在这种环境下，消费刺激政策继续或者出台的可能性较大。因此，我们不排除家电产业相关政策会在 2012 年继续或者会有新的相关政策出台。

4. 洗牌将是 2012 年家电行业关键词，继续关注龙头

2012 年家电行业将面临来自国内外的较多不利因素，这种行业经营环境之下，往往会带来整个市场的更加集中。那么，“马太效应”下，龙头企业凭借其综合竞争实力，在行业洗牌的过程中获取更多的市场份额，销量或者业绩表现将明显优于行业。

5. 投资时点把握及重点关注公司

总体而言，我们对 2012 年家电市场整体看法偏空，但具体而言下半年会好于上半年，我们认为最佳投资时间将在 2012 年 6 月份。

按照重点程度由强到弱，我们建议投资者关注海信电器、格力电器、老板电器、苏泊尔、合肥三洋等上市公司。

五、 主要风险因素

出口环境恶化；原材料价格上涨等。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。