



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

首次关注

2009 年 12 月 17 日

家电

研究部

黄文倩

联系人

huangwq@cicc.com.cn

郭海燕

分析员

guohy@cicc.com.cn

推荐

海信电器(600060.CH)

技术先发，领军平板

主要财务信息

(百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业总收入	14,839	13,407	18,906	23,101	27,318
(+/-%)	7.7%	-9.6%	41.0%	22.2%	18.3%
营业利润	219	205	531	716	924
(+/-%)	30.3%	-6.2%	159.0%	34.8%	28.9%
净利润	203	225	464	604	744
(+/-%)	55.5%	10.8%	106.4%	30.1%	23.1%
每股收益(元)	0.41	0.46	0.94	1.22	1.51
全面摊薄每股收益(元)	0.35	0.39	0.80	1.05	1.29
市盈率	68	62	30	23	19
市净率	4.7	4.5	2.8	2.5	2.2
股价/经营现金	79.6	63.7	37.9	24.0	16.6
EV/EBITDA	21.2	23.6	15.6	13.9	10.7
净资产收益率	7.2%	7.6%	9.5%	11.1%	12.1%
投入资本回报率	6.8%	7.1%	9.1%	10.6%	11.6%
股息收益率	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%

股票信息

当前股价(人民币)	23.98
日成交量(百万股)	5.88
52周最高价/最低价(人民币)	25.32/6.09
总市值(百万人民币)	11,840.55
发行股数(百万股)	494
其中:流通股(百万股)	494
主要股东(持股比例)	海信集团(48.4%)

最近估值走势

	1周变化	1个月变化	3个月变化	年初至今
海信电器	4.2	1.5	82.1	274.7
上证综指	0.5	-0.6	8.5	78.8
家电行业指数	1.1	7.2	29.7	132.7

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

近来事件

12/2009

完成定向增发

投资亮点:

海信电器 LCD 彩电市场份额位居国内前两名,在 1-2 级市场销量和销售份额均位居第一,其技术和产品优势有望保证未来两年企业市场份额稳定和利润率的提升:

1、凭借技术先发优势领军平板,专注 LCD 模组深度开发。公司本着“技术立企,稳健经营”的原则,自 2002 年以来在技术和产销量上领军国内平板电视,在 LCD 和背光模组生产、视频处理芯片研发和生产及数字家庭系统的开发上保持领先地位;

2、有效的新产品开发和高端策略保证未来盈利能力的持续提升。充足的技术储备带来有效的新产品开发(LED 和网络电视等),同时一体化模组生产降低成本,实现了整体盈利能力的提升。此外,高端策略能够一定程度上弥补渠道深度的不足,实现产品渗透和市场份额的稳定;

3、股权激励保障净利润增长确定;定向增发有利于顺利扩产,保持技术先发优势。

财务预测:

在市场份额维稳、利润率持续提升的假设下,我们预计公司 2009-2011 年的每股收益分别为 0.94、1.22 和 1.51 元。考虑公司定向增发的最大摊薄幅度,公司 2009-2011 年的每股收益分别为 0.80、1.05 和 1.29 元。

估值与建议:

考虑公司增发摊薄后,目前股价对应 2009-2010 年市盈率分别为 30x 和 23x,基于行业的上行空间和公司 LCD 领域的龙头地位,我们给予公司“推荐”评级。如果彩电替代加速,公司 2010-2011 年业绩存在超预期可能性。建议机构投资者公司适度参与公司定向增发,预计增发价格在 18-20 元。

风险:

1、玻璃基板和 LCD 面板供应波动,面板价格再次反弹;
2、竞争对手在上游面板盈利支撑下争夺市场份额,挑起恶性价格竞争。

目录

技术先发，领军平板	3
凭借技术先发优势领军平板，专注LCD模组深度开发	3
有效的新产品开发 and 高端策略，提升盈利能力，平滑面板成本波动	3
股权激励助力，净利润增长确定；定向增发保障顺利扩产	5
财务预测和投资建议	6
毛利率和盈利能力持续提升	6
经营效率优秀	6

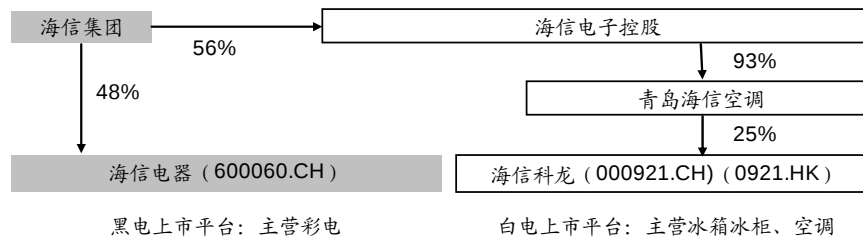
图表目录

图表 1：海信集团及上市公司股权结构	3
图表 2：海信电器模组项目进展和规划	3
图表 3：平均价格高于国内品牌平均水平	4
图表 4：新品销售占比国内领先（2008）	4
图表 5：新品平均销售数量稳居国内第一	4
图表 6：海信电器股权激励草案	5
图表 7：海信增发募集资金投向	5
图表 8：毛利率和营业利润率持续提升	6
图表 9：存货和应收帐款周转天数	6
图表 10：盈利预测主要假设	7
图表 11：损益表预测和季度比较	7
图表 12：历史和预测的财务指标	8
图表 13：可比公司估值	9
图表 14：历史P/E和P/B	9

技术先发，领军平板

海信电器隶属于海信集团。07 年底剥离冰箱业务后，海信电器成为海信集团多媒体彩电业务的上市平台，2009 年初出售数字机顶盒相关专利技术后，更加专注于彩电（尤其 LCD 彩电）的研发、生产和销售。2008 年公司营业收入 134 亿，净利润 2.25 亿，其中彩电主业占营业收入比例为 99%。

图表 1：海信集团及上市公司股权结构



资料来源：公司资料，中金公司研究部

凭借技术先发优势领军平板，专注 LCD 模组深度开发

公司本着“技术立企，稳健经营”的原则，自 2002 年实现自主开发、批量生产 PDP 彩电和小尺寸 LCD 彩电以来，一直在技术和产销量上领军国内平板电视。

公司在技术方面的领先地位主要体现在：

- 1) 向 LCD 上游拓展：包括 LCD 模组生产和背光模组生产；海信是国内第一家量产 LCD 模组和推出 LED 背光彩电的企业，其未来技术研发将着重在 LCD 模组相关零配件。
- 2) 视频处理芯片研发和生产：2005 年 6 月，海信高清晰高画质数字视频媒体处理芯片研发成功，是中国音视频领域第一款具有自主知识产权的产业化芯片；
- 3) 数字家庭系统的开发：海信从 2000 年就开始做相关技术方面的研究，目前已经实现了 30 多个子系统或产品、20 余种关键技术的集成，申请了 20 多项发明专利。2007 年 7 月，推出了 DNet-home 数字家庭系统第一版，正在进行二代产品的研发。

图表 2：海信电器模组项目进展和规划

	竣工时间	产能	项目
LCD 模组	2007 年 9 月	50 万片	15-32 英寸 LCD 模组
正常生产平均数	2008 年 9 月	100 万片	20-42 英寸 LCD 模组
	2009 年底	150 万片	增发：26-52 英寸 LCD 模组
	2010-2011 年	350 万片	增发
	合计	650 万片	
背光模组	2008 年 9 月	100 万片	CCFL 背光模组
正常生产平均数	2009 年底	200 万片	LED 背光模组（兼容 CCFL）
	2010-2011 年	350 万片	增发
	合计	650 万片	

资料来源：公司资料，中金公司研究部

有效的新产品开发和高端策略，提升盈利能力，平滑面板成本波动

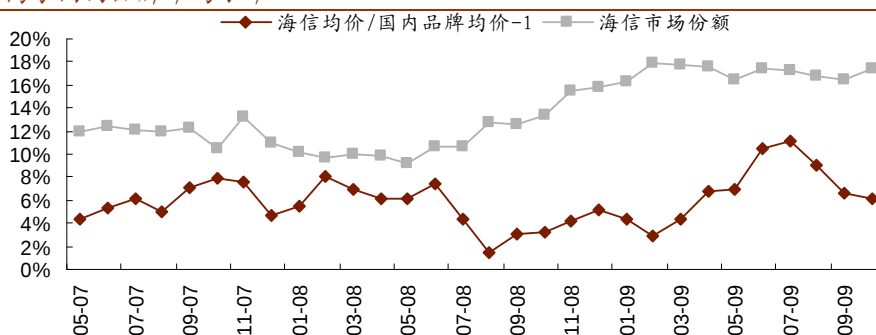
海信致力于技术创新和向高端延伸，目前其产品和国内其他品牌在均价和大屏幕 LCD 占比上已经形成一定优势，高端化和模组生产降本同时发力，有望实现毛利率的提升。我们预计公司 2009-2011 年毛利率将分别提升 2.5、0.4 和 0.2 个百分点，但由于高端策略会相应带来广告等销售费用的增加，综合二者影响净利润率从 2008 年 1.7% 提升至 2011 年 2.7%。

其次，高端策略可以适度减少渠道不足的冲击。正如前文所言，基于整个电视销售的市场份额来看，TCL 和康佳渠道的广度和深度略优于海信。在目前的消费情况下，差异尚不明显，但随着 LCD 向三四级市场渗透，康佳和 TCL 的渠道优势使其有机会扩大市场份额，海信凭借 LCD 的技术积累坚持高端化，能够一定程度上弥补渠道深度的不足，通过品牌力量实现产品的渗透和市场份额的稳定。

再次，有效的新产品开发还能平滑面板价格波动的影响，使得毛利率相对稳定。这一点将在财务分析中显示。

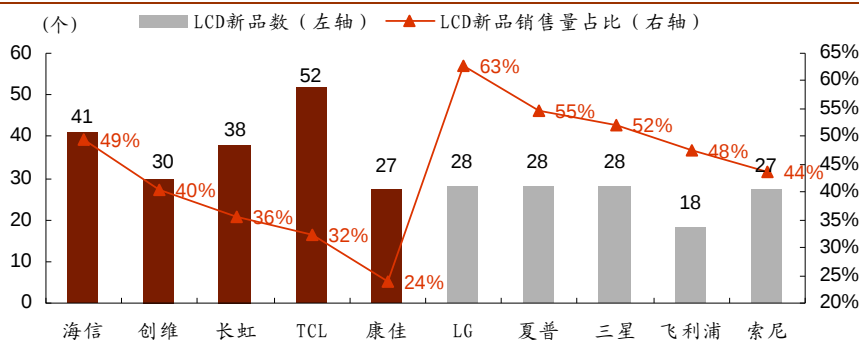
根据中怡康统计数据（主要覆盖一二级市场），我们可以看到海信在市场份额稳步提升的情况下，平均销售均价相对国内品牌有提升趋势，最近几月在创维和 TCL 的竞争下有所回调，但仍处于国内品牌的高端。这与公司的新品开发和高端策略有关，未来公司的产品发展发向主要为 LED 背光彩电。海信是国内第一家推出 LED 背光彩电的企业，未来两年随着 LED 背光彩电的成本下降和销售比例上升，海信的技术先发和新品优势有望持续。此外，公司开发的蓝媒系列电视，能够连接网络、互动操作，但在内容提供上公司尚无计划。

图表 3：平均价格高于国内品牌平均水平



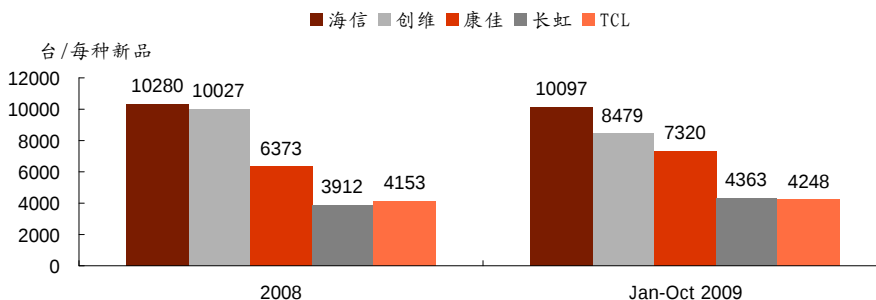
资料来源：中怡康，中金公司研究部 注：中怡康数据只统计家电连锁、百货和超市销售，主要覆盖 1-2 级市场。

图表 4：新品销售占比国内领先 (2008)



资料来源：中怡康，中金公司研究部 注：中怡康数据只统计家电连锁、百货和超市销售，主要覆盖 1-2 级市场。

图表 5：新品平均销售数量稳居国内第一



资料来源：中怡康，中金公司研究部 注：中怡康数据只统计家电连锁、百货和超市销售，主要覆盖 1-2 级市场。

股权激励助力，净利润增长确定；定向增发保障顺利扩产

公司股权激励方案已拿到证监会批文，根据股权激励授权和行权条件，公司在计划有效期内净资产收益率不低于 8%，净利润增长不低于 14%。

此外，公司定向增发已获批文，将于 12 月完成。募集资金的及时到位有利于公司 LCD 模组和 LED 背光模组的扩产。

图表 6：海信电器股权激励草案

股票总数（百万股） 不超过总股本10%	首次行权股数	二次行权股数	三次行权股数	首次行权价格
49	16	16	17	5.72元
100%	33%	33%	34%	
首期授予的股票期权有效期：自首期股票期权授权日起的5年，限制期为2年，激励对象在授权日之后的第3年开始分3年匀速行权，每年可行权数量分别为授予期权总量的33%、33%与34%。				
业绩条件				
授权条件	2007 年度相比2006 年度，净利润增长率不低于20%（包括20%），且不低于公司前三年的平均增长率以及行业前三年的平均增长率；			
	净资产收益率不低于7%，且不低于行业平均水平。			
行权条件	首次计划有效期内公司每年平均的净利润增长率不低于14%（包括14%），且不低于行业的平均增长率；			
	净资产收益率不低于8%，且不低于行业平均水平。			

资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 7：海信增发募集资金投向

序号	项目名称	投资总额 (亿元)	建设投资 (亿元)	流动资金 (亿元)	项目概述	项目达产
1	液晶电视模组与整机一体化设计制造及配套建设项目	12.45	8.95	3.5	建设LCD模组与整机一体化生产线、LED 背光模组生产线、研发和生产光增亮膜	500万片（台）32英寸—55英寸的大尺寸LCD模组、LED背光模组、LCD电视。累计实现模组年产650万片的产能。
2	平板电视生产配套（贴片机、注塑机）项目	2.86	2.48	0.38	购置高速/中速贴片机、注塑机	每年36.83 亿件的贴片产能、现每年单色机壳514.8万件、双色机壳99.84万件的注塑产能
	合计	15.31	11.43	3.88		
	增发股数	不超过15,000万股（含15,000万股）				
	增发价格	不低于10.83 元/股				

资料来源：公司资料，中金公司研究部

财务预测和投资建议

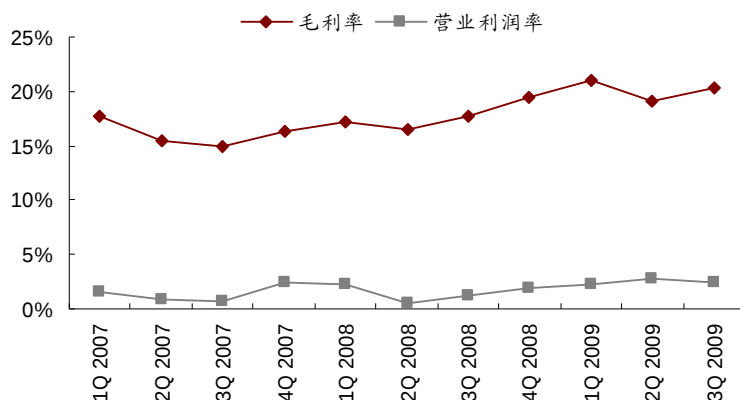
在市场份额维稳、利润率持续提升的假设下，我们预计公司 2009-2011 年的每股收益分别为 0.94、1.22 和 1.51 元。考虑公司定向增发的最大摊薄幅度，公司 2009-2011 年的每股收益分别为 0.80、1.05 和 1.29 元。

考虑公司增发摊薄后，目前股价对应 2009-2010 年市盈率分别为 30x 和 23x，基于行业的上行空间和公司 LCD 领域的龙头地位，我们给予公司推荐评级。如果彩电替代加速，公司 2010-2011 年业绩存在超预期可能性。建议机构投资者适度参与公司定向增发，预计增发价格在 18-20 元。

毛利率和盈利能力持续提升

过去公司的毛利率和经营利润率持续提升，随着 LCD 彩电销售占比、LED 背光电视销售比例的提升，毛利率尚有提升空间。我们假设公司 LCD 毛利率不变，较为保守，净利润率仅从 2009 年 2.5% 提升至 2011 年 2.8%，盈利预测有足够的安全边际。

图表 8：毛利率和营业利润率持续提升

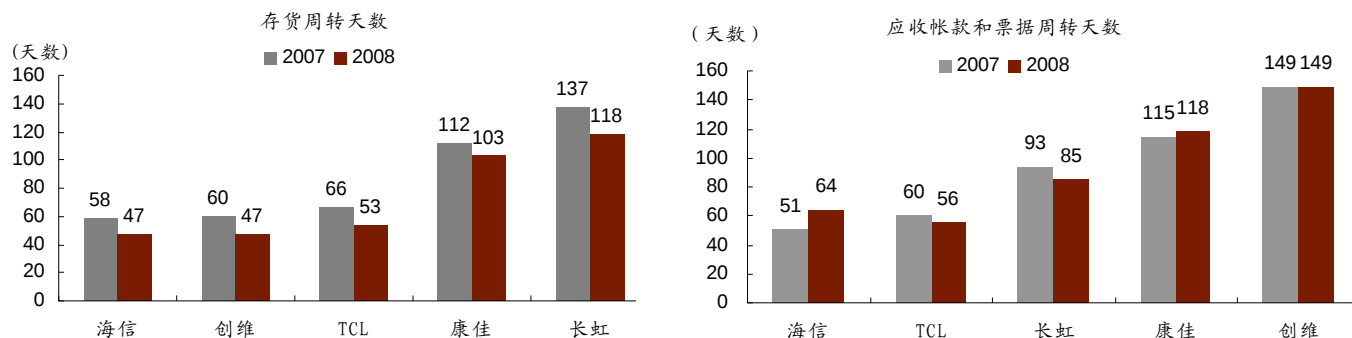


资料来源：公司资料，中金公司研究部

经营效率优秀

海信的各项资产周转效率均处于行业最好水平，反映了公司良好的经营效率对风险的控制能力。存货周转较低使得公司在面板价格大幅下降的情况下（例如 2008 年 4 季度），存货减值损失相对较小。

图表 9：存货和应收帐款周转天数



资料来源：公司资料，中金公司研究部

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的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、刊登、发表或引用。

图表 10: 盈利预测主要假设

量价假设		2007	2008	2009E	2010E	2011E
彩电	总销量增速			16%	18%	21%
	CRT			-56%	-68%	-66%
	平板			127%	45%	27%
	价格增幅					
	CRT			-15%	-5%	0%
	平板			-20%	-10%	-5%
营业收入		6,752	9,129	16,523	21,518	25,966
(+/-%)		7%	8%	45%	24%	19%
冰箱	营业收入	1,323				
	(+/-%)	1%				
其他	营业收入	161	156	156	156	156
	(+/-%)		-3%	0%	0%	0%
营业总收入		14,839	13,407	18,906	23,101	27,318
(+/-%)		8%	-10%	41%	22%	18%
毛利假设		2007	2008	2009E	2010E	2011E
彩电		19.4%	18.7%	21.2%	21.4%	21.5%
冰箱		9.4%				
其他		3.5%	7.9%	7.6%	7.6%	7.6%
平均		16.1%	17.7%	20.3%	20.7%	20.8%
其他假设		2007	2008	2009E	2010E	2011E
销售费用率		11.7%	12.8%	14.5%	14.8%	14.8%
管理费用率		1.9%	2.3%	2.0%	2.0%	2.0%
财务费用率		0.4%	0.5%	0.3%	0.1%	0.1%
所得税率		26.9%	21.4%	16.0%	16.0%	18.0%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 11: 损益表预测和季度比较

(人民币百万元)		年度数据		季度数据						
		2008A	2009E	1H08	3Q08	1-3Q08	1H09	3Q09	1-3Q09	
营业总收入		13407	18906	6176	3825	10002	7416	5633	13049	
营业收入		13407	18906	6176	3825	10002	7416	5633	13049	
	YoY	-10%	41%	5%	-8%	0%	20%	47%	30%	
营业总成本		-13202	-18375	-6083	-3779	-9862	-7226	-5501	-12728	
其中 营业成本		-11026	-15068	-5129	-3150	-8280	-5934	-4491	-10425	
销售费用		-1711	-2741	-744	-529	-1273	-1048	-835	-1883	
管理费用		-314	-417	-153	-83	-236	-181	-110	-291	
财务费用		-68	-48	-37	-1	-37	-10	-16	-26	
其他经营收益		0	0	0	0	1	0	1	0	
营业利润		205	531	93	46	140	189	132	322	
	YoY	-6%	159%	30%	6%	36%	103%	28%	130%	
营业外利润		64	50	33	27	59	37	26	63	
利润总额		269	581	126	73	199	226	159	385	
	YoY	-8%	116%	24%	2%	26%	80%	14%	93%	
所得税		-58	-93	-35	-21	-57	-52	-22	-74	
少数股东损益		14	-24	-2	-1	-3	-7	5	-2	
净利润		225	464	89	51	140	167	142	309	
	YoY	11%	106%	13%	25%	18%	88%	180%	121%	
每股收益		0.39	0.80	0.15	0.09	0.24	0.29	0.25	0.54	
财务比率										
毛利率		17.8%	20.3%	17.0%	17.6%	17.2%	20.0%	20.3%	20.1%	
销售费用率		12.8%	14.5%	12.0%	13.8%	12.7%	14.1%	14.8%	14.4%	
管理费用率		2.3%	2.0%	2.5%	2.2%	2.4%	2.4%	1.9%	2.2%	
财务费用率		0.5%	0.3%	0.6%	0.0%	0.4%	0.1%	0.3%	0.2%	
营业利润率		1.5%	2.8%	1.5%	-1.2%	1.4%	2.6%	-2.3%	2.5%	
剔除其他经营收益		1.5%	2.8%	1.5%	1.2%	1.4%	2.6%	2.3%	2.5%	
有效税率		21.4%	16.0%	28.1%	28.9%	28.4%	23.0%	13.6%	19.1%	
净利润率		1.7%	2.5%	1.4%	1.3%	1.4%	2.3%	2.5%	2.4%	

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 12：历史和预测的财务指标

(人民币百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
损益表					
营业总收入	14,839	13,407	18,906	23,101	27,318
(+/-%)	8%	-10%	41%	22%	18%
营业总成本	-14,669	-13,202	-18,375	-22,384	-26,395
营业成本	-12,457	-11,026	-15,068	-18,329	-21,628
销售费用	-1,733	-1,711	-2,741	-3,419	-4,043
管理费用	-289	-314	-417	-502	-578
财务费用	-52	-68	-48	-23	-17
其他经营收益	49	0	0	0	0
营业利润	219	205	531	716	924
少数股东损益	-10	14	-24	-31	-38
净利润	203	225	464	604	744
(+/-%)	56%	11%	106%	30%	23%
现金流量表					
经营活动现金流	174	217	365	576	836
投资活动现金流	-10	-98	-300	-100	-50
融资活动现金流	-306	-62	1,384	-103	-97
货币资金增加额	-142	57	1,449	373	689
资产负债表					
总资产	6,281	5,914	8,962	10,483	12,238
流动资产	5,104	4,763	7,652	9,124	10,873
货币资金	622	676	2,124	2,498	3,187
应收帐款	749	516	623	635	601
存货	2,048	1,193	1,554	1,898	2,244
非流动资产	1,177	1,151	1,310	1,359	1,365
长期股权投资	2	6	6	6	6
固定资产	841	910	1,049	1,148	1,199
总负债	3,337	2,837	3,960	4,894	5,909
流动负债	3,283	2,741	3,864	4,798	5,812
短期借款	0	0	0	0	0
应付款项	2,378	1,789	2,610	3,376	4,221
预收帐款	410	462	651	795	941
长期负债	53	97	97	97	97
股东权益	2,944	3,076	5,009	5,596	6,337
实收股本	494	494	577	577	577
少数股东权益	132	117	141	172	211
财务指标					
流动比率	1.6	1.7	2.0	1.9	1.9
速动比率	0.9	1.3	1.6	1.5	1.5
存货周转天数	58	47	45	42	41
应收款项周转天数	58	78	76	74	72
应付款项周转天数	80	72	76	80	84
营业周期	37	53	45	36	29
毛利率	16.1%	17.8%	20.3%	20.7%	20.8%
营业利润率	1.5%	1.5%	2.8%	3.1%	3.4%
净利润率	1.4%	1.7%	2.5%	2.6%	2.7%
总资产报酬率	3.2%	3.8%	5.2%	5.8%	6.1%
净资产收益率	7.2%	7.6%	9.5%	11.1%	12.1%
投入资本回报率	6.8%	7.1%	9.1%	10.6%	11.6%
资产负债率	53.1%	48.0%	44.2%	46.7%	48.3%
基本每股收益	0.35	0.39	0.80	1.05	1.29
基本每股净资产	5.10	5.33	8.68	9.70	10.98
基本每股经营现金流	0.33	0.30	0.38	0.63	1.00
市盈率	68.2	61.5	29.8	22.9	18.6
市净率	4.7	4.5	2.8	2.5	2.2
股价/经营现金	79.6	63.7	37.9	24.0	16.6

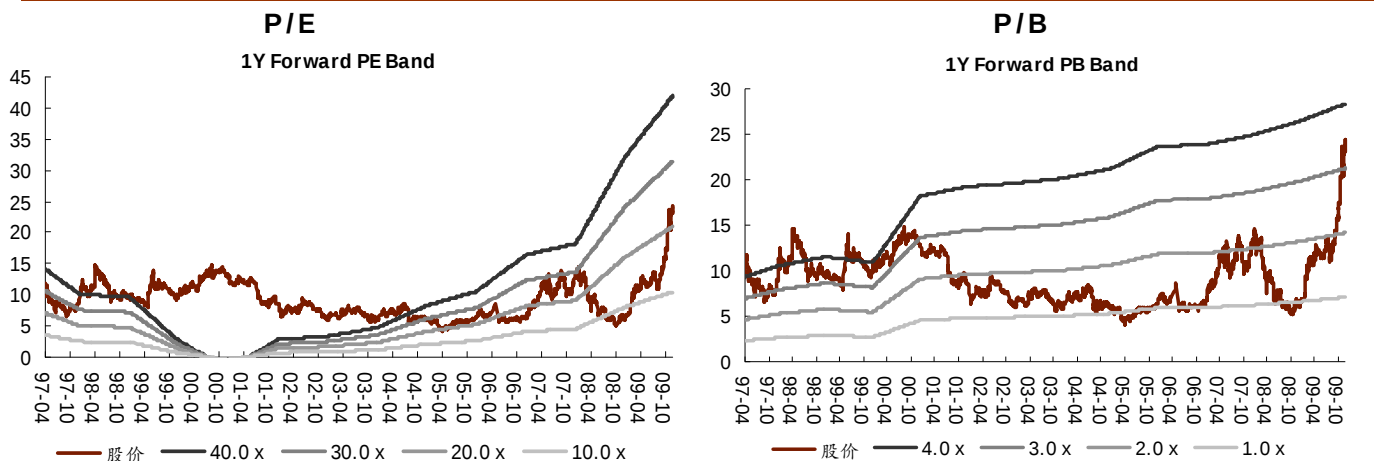
资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 13: 可比公司估值

代码	公司	总市值 (百万美元)	货币单位	股价 (本国货币)	每股收益			市盈率			09年底-11年底	PEG
					2008A	2009E	2010E	2008A	2009E	2010E	净利润CAGR	
A股												
白电												
000527.CH	美的电器	6,555	CNY	21.51	0.50	0.86	1.00	43.3	24.9	21.6	16.4%	1.5
000651.CH	格力电器	7,662	CNY	27.84	1.05	1.40	1.68	26.6	19.9	16.6	14.7%	1.4
600690.CH	青岛海尔	4,679	CNY	23.86	0.57	0.83	1.01	41.6	28.7	23.5	21.1%	1.4
600983.CH	合肥三洋	1,219	CNY	24.99	0.35	0.64	0.85	71.4	39.3	29.5	33.9%	1.2
000418.CH	小天鹅A	909	CNY	13.95	0.07	0.34	0.45	199.3	40.9	31.0	35.2%	1.2
000521.CH	美菱电器	673	CNY	13.06	0.06	0.41	0.47	217.7	32.0	27.8	68.3%	0.5
600336.CH	澳柯玛	399	CNY	7.99	0.04	n.a	n.a	199.8	n.a	n.a	n.a	n.a
000921.CH	ST科龙	841	CNY	7.89	-0.23	0.22	0.28	-34.3	35.9	28.7	0.17	2.1
A股平均								80.8	31.7	25.5		
黑电												
000100.CH	TCL集团	2,052	CNY	4.77	0.17	0.09	0.14	27.9	53.0	34.2	40.8%	1.3
600839.CH	四川长虹	1,824	CNY	6.56	0.02	0.07	0.11	400.2	96.5	60.6	46.7%	2.1
000016.CH	深康佳	1,110	CNY	7.80	0.21	0.15	0.26	37.4	50.5	29.8	42.0%	1.2
600060.CH	海信电器	1,735	CNY	23.98	0.39	0.80	1.05	61.5	29.8	22.9	26.5%	1.1
A股平均								131.8	57.5	37.8		
小家电												
002242.CH	九阳股份	2,171	CNY	29.21	1.18	1.35	1.65	24.8	21.6	17.7	18.0%	1.2
002032.CH	苏泊尔	1,367	CNY	21.02	0.53	0.70	0.89	39.5	30.2	23.6	25.2%	1.2
002035.CH	华帝股份	231	CNY	9.17	-0.06	0.13	0.36	-152.8	n.a	n.a	n.a	n.a
000533.CH	万家乐	958	CNY	11.36	0.11	0.20	0.28	103.3	57.5	41.0	35.7%	1.6
A股平均								3.7	36.4	27.4		
H股												
白电												
1169.HK	海尔电器	1,323	HKD	5.06	0.07	0.2	0.29	68.1	22.0	17.6	n.a	n.a
0921.HK	海信科龙	841	HKD	3.81	-0.23	0.2	0.28	-16.6	17.3	13.9	n.a	n.a
0449.HK	志高控股	357	HKD	5.42	0.22	0.52	0.59	25.1	10.4	9.3	0.11	0.9
H股平均								25.5	16.6	13.6		
黑电												
0751.HK	创维	2,478	HKD	7.79	0.19	0.47	0.61	40.4	16.6	12.7	25.7%	0.6
1070.HK	TCL多媒体	1,045	HKD	8.01	-0.36	0.36	0.62	-22.2	22.4	13.0	58.0%	0.4
2618.HK	TCL通讯	252	HKD	1.82	0.04	n.a	n.a	45.50	n.a	n.a	n.a	n.a
H股平均								9.1	19.5	12.9		
美国												
WHR US	Whirlpool	5,752	USD	77.44	5.57	3.93	4.36	13.9	19.7	17.7	19.2%	1.0
UTX US	United Technology	65,872	USD	70.25	5.00	4.08	4.48	14.1	17.2	15.7	9.3%	1.8
GE.US	GE	167,006	USD	15.69	1.72	0.98	0.89	9.1	16.0	17.6	11.1%	1.4
欧洲												
ELUXB.SS	Electrolux	7,303	SEK	169.90	1.29	7.44	10.75	131.7	22.8	15.8	36.7%	0.6
ARCLK.TI	Arcelik	2,487	TRY	5.55	0.07	0.43	0.39	79.3	12.8	14.4	8.0%	1.6
DLG.IM	De'Longhi	710	EUR	3.27	0.27	0.21	0.26	12.1	15.6	12.7	21.7%	0.7
SK.FP	SEB	2,848	EUR	39.23	3.20	2.82	3.30	12.3	13.9	11.9	12.4%	1.1
PHIA.NA	Philips	27,043	EUR	20.08	-0.09	0.43	0.82	-223.1	46.4	24.4	75.6%	0.6
日本												
6502.JP	Toshiba	23,548	JPY	499	39	-10	21	12.6	-48.1	23.3	n.a	n.a
6367.JP	Daikin Industries	11,653	JPY	3570	264	41	124	13.5	87.9	28.7	113.0%	0.8
6752.JP	Panasonic	35,430	JPY	1297	133	-71	50	9.8	-18.3	25.7	n.a	n.a
6758.JP	Sony	29,029	JPY	2595	368	-92	70	7.0	-28.1	36.8	n.a	n.a
6753.JP	Sharp	13,841	JPY	1119	93	-14	31	12.0	-79.9	35.5	n.a	n.a
韩国												
066570.KS	LG Electronics	14,764	KRW	119000	2992	13807	16629	39.8	8.6	7.2	0.2	0.5
国际平均								11.0	6.9	20.0		

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 14: 历史 P/E 和 P/B



资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的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、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司

北京市建国门外大街1号

国贸大厦2座28层

邮编: 100004

电话: (8610) 6505-1166

传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司

上海市陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (8621) 5879-6226

传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

新加坡

中国国际金融(新加坡)有限公司

新加坡百得利路6号39层4号

邮编: 049909

电话: (65) 6572-1999

传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号

SK大厦1层

邮编: 100022

电话: (8610) 8567-9238

传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号

世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B

邮编: 200020

电话: (8621) 6386-1195

传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号

免税商务大厦裙楼107、201

邮编: 518048

电话: (86755) 8832-2388

传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城

欧美中心1层

邮编: 310012

电话: (86571) 8849-8000

传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号

绿地广场2层

邮编: 210008

电话: (8625) 8316-8988

传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号

粤海天河城大厦40层

邮编: 510620

电话: (8620) 8396-3968

传真: (8620) 8516-8198



本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的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、刊登、发表或引用。