



行业评级：
中性（维持）

行业指数



相关报告：

《家电各子行业各有千秋》
《家电行业 7 月月报即 8 月投资策略》
《家电行业 8 月月报——遭受内外夹击》
《家电行业：内外夹击，艰难中寻找出路——家电行业 2008 年 4 季度投资策略报告》

齐鲁证券有限公司
研究所
行业公司部

分析师
韩丽萍

Tel: (86531) 8128-3786
Fax: (86531) 8128-3791
Email: hanlp@qlzq.com.cn

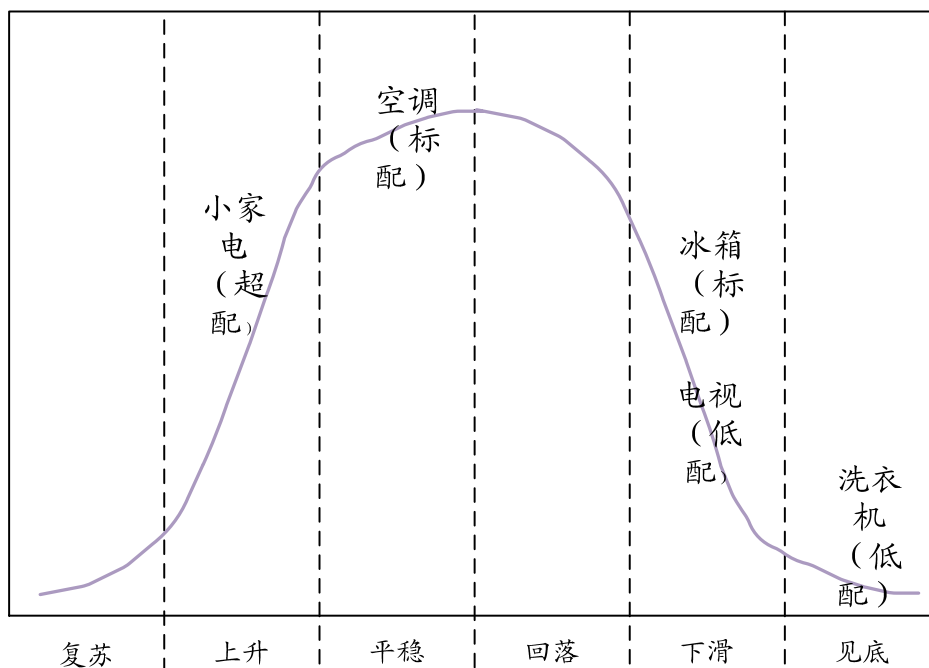
家电行业：整体艰难，寻找亮点

— 家电行业 2009 年投资策略报告

投资要点：

- ◇ 虽然家电行业累计产值比上一年度有所增长，但是对比分月度产值增长率可以看到，同比增长率在逐月下降，家电行业面临着日益严峻的环境。空调行业内销、出口增速均有所下滑；彩电产品 LCD 代替 CRT 趋势明显；冰箱行业增速放缓；洗衣机行业产品升级明显。
- ◇ 行业整体压力仍然较大：PPI 创出新低，CPI 继续回落；房地产行业不景气导致家电需求减少；居民收入增速下滑；
- ◇ 压力中寻找亮点：原材料价格下跌有利于降低行业成本；家电下乡有效刺激需求。
- ◇ 09 年趋势展望：对于空调行业来说，2009 年将是非常艰难的一年。出口下滑、内销需求降低、由于能效标准升级产生的库存，等等的负面影响都将制约空调行业的发展；彩电、冰箱、洗衣机受家电下乡政策的正面刺激作用比较明显；小家电在 2009 年仍将具有较快的增长。
- ◇ 投资评级：在 2009 年家电行业整体仍然不景气，维持家电行业“中性”的投资评级。但是各个细分子行业各有不同，对于空调行业来说，2009 年是发展较为艰难的一年，给予空调子行业“中性”的投资评级；对于彩电行业来说，受益于家电下乡，给予“谨慎推荐”的投资评级；冰箱、洗衣机行业虽然受益于家电下乡，对出口在 2009 年将会出现较大幅度的下滑，给予“中性”的投资评级；对于小家电行业，2009 年将是快速增长的一年，给予“谨慎推荐”的投资评级。
- ◇ 重点公司推荐：格力电器（000651）谨慎推荐；青岛海尔（600690）谨慎推荐；海信电器（600060）谨慎推荐；九阳股份（002242）谨慎推荐

重要声明：本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。


图：家电行业各细分子行业景气分析及配置建议


资料来源：齐鲁证券研究所

表：家电行业重点公司评级一览（股价为 12 月 26 日收盘价，单位：元）

简称	股价	EPS				PE				评级
		07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E	
格力电器	18.42	1.01	1.33	1.65	1.91	18.24	13.85	11.16	9.64	谨慎推荐
青岛海尔	9.08	0.48	0.68	0.82	0.92	18.92	13.35	11.07	9.87	谨慎推荐
海信电器	6.22	0.41	0.43	0.55	0.66	15.17	14.47	11.31	9.42	谨慎推荐
美的电器	8.32	0.95	0.77	0.89	1.05	8.76	10.81	9.35	7.92	谨慎推荐
九阳股份	43.88	1.01	2.19	3.06	3.96	43.45	20.04	14.34	11.08	谨慎推荐

资料来源：公司公告，齐鲁证券研究所



正文目录

一、行业整体运行情况.....	5
1、08 年 1—10 月行业情况.....	5
2、空调行业内销、出口增速均有所下滑.....	7
3、彩电产品LCD代替CRT趋势明显.....	9
4、冰箱行业增速放缓.....	11
5、洗衣机行业产品升级明显.....	12
二、行业整体压力仍然较大.....	14
1、PPI创出新低，通缩趋势显现.....	14
2、房地产行业不景气导致家电需求减少.....	15
三、压力中寻找亮点.....	18
1、原材料价格下跌有利于降低行业成本.....	18
2、家电下乡有效刺激需求.....	19
四、09 年趋势展望.....	20
1、空调行业压力较大.....	20
2、家电下乡是彩电行业的唯一助推力.....	20
3、冰箱、洗衣机受益于家电下乡.....	21
4、小家电将会成为亮点.....	21
五、投资评级.....	22
1、08 年二级市场表现情况汇总.....	22
2、行业评级.....	23
六、重点公司推荐.....	23
1、格力电器（000651）.....	23
2、青岛海尔（600690）.....	25
3、海信电器（600060）.....	26
4、九阳股份（002242）.....	27
六、风险提示.....	28
1、宏观紧缩风险.....	28
2、房地产不景气现象加剧的风险.....	28



图表目录

图 1: 家电行业 2008 年 1—10 月产值	- 5 -
图 2: 家电行业当月产值增长情况	- 6 -
图 3: 家电行业 2008 年 1—10 月销售产值	- 6 -
图 4: 空调“生产”行业运行趋势图单位: 万台	- 7 -
图 5: 空调“销售”行业运行趋势图单位: 万台	- 8 -
图 6: 空调“库存”行业运行趋势图单位: 万台	- 8 -
图 7: 空调“内销”行业运行趋势图单位: 万台	- 8 -
图 8: 空调“出口”行业运行趋势图单位: 万台	- 9 -
图 9: CRT“销售”行业运行趋势图单位: 万台	- 9 -
图 10: LCD“销售”行业运行趋势图单位: 万台	- 10 -
图 11: LCD“内销”行业运行趋势图单位: 万台	- 10 -
图 12: LCD“出口”行业运行趋势图单位: 万台	- 10 -
图 13: 冰箱“销售”行业运行趋势图单位: 万台	- 11 -
图 14: 冰箱“内销”行业运行趋势图单位: 万台	- 12 -
图 15: 冰箱“出口”行业运行趋势图单位: 万台	- 12 -
图 16: 洗衣机“销售”行业运行趋势图	- 13 -
图 17: 洗衣机“内销”行业运行趋势图	- 13 -
图 18: 洗衣机“出口”行业运行趋势图	- 14 -
图 19: 洗衣机“库存”行业运行趋势图	- 14 -
图 20: 工业品出口价格、居民消费价格走势	- 15 -
图 21: 全国房地产开发景气指数趋势图	- 15 -
图 22: 城镇居民人均可支配收入	- 16 -
图 23: 城镇居民人均可支配收入: 累计同比增长	- 17 -
图 24: 农村居民人均可支配收入	- 17 -
图 25: 农村居民人均现金收入: 实际累计同比增长	- 18 -
图 26: 钢材价格走势	- 19 -
图 27: 全国厨房小家电产品需求预测图	- 22 -
图 28: 家电行业运行趋势图	- 22 -
图 29: 家电行业部分公司 08 年二级市场表现	- 23 -
图 30: 2008 年中国市场最受用户关注的十大空调品牌分布	- 24 -
图 31: 2008 年中国市场最受用户关注的十大冰箱品牌分布	- 25 -
图 32: 2008 年中国市场最受用户关注的十大洗衣机品牌分布	- 26 -
图 33: 2008 年中国市场最受用户关注的十大液晶品牌分布	- 27 -

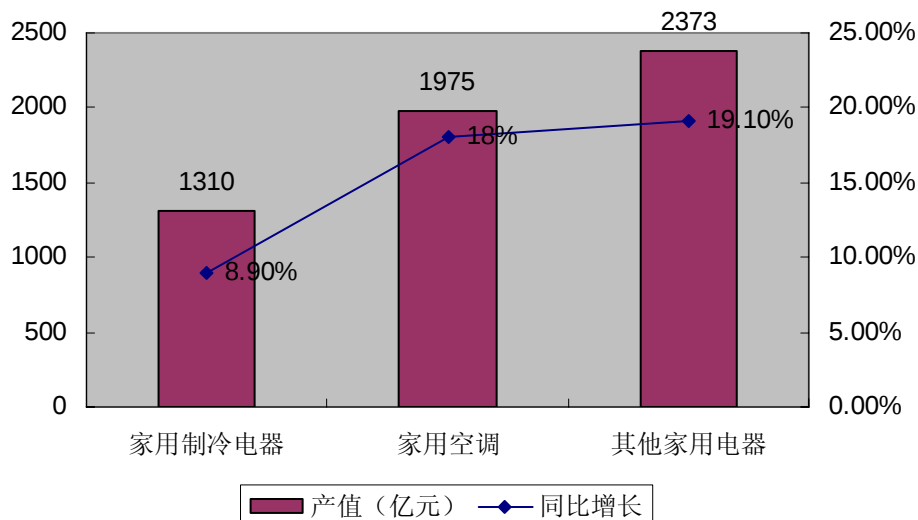


一、行业整体运行情况

1、08 年 1—10 月行业情况

国家统计局数据显示，1-10 月家用电器行业累计产值为 5659 亿元，同比增长 16.0%。其中，家用制冷电器行业累计产值 1310 亿元，同比增长 8.9%；家用空调行业累计产值 1975 亿元，同比增长 17.0%。其中，小家电产量增幅较大，电饭锅、电热水器同比分别增长 16.6%、9.1%，家用洗衣机增幅较大，同比增长 13.9%，家用电冰箱同比仅增长 3.5%，而空调由于受到凉夏的影响，同比减少 0.5%。

图 1：家电行业 2008 年 1—10 月产值

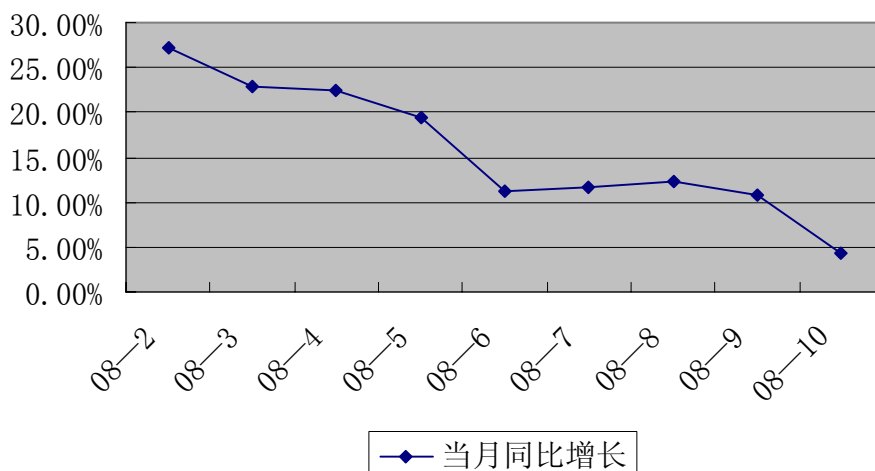


资料来源：中华商务网，齐鲁证券研究所

虽然累计产值比上一年度有所增长，但是对比分月度产值增长率可以看到，同比增长率在逐月下降，家电行业面临着日益严峻的环境。



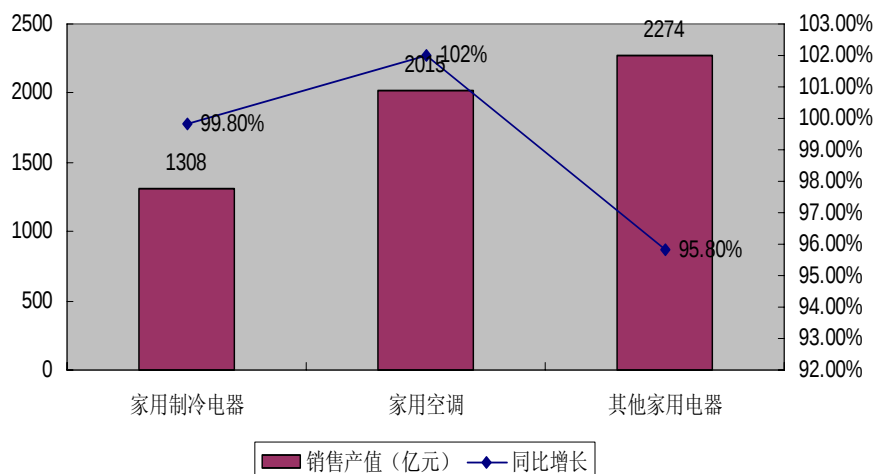
图 2：家电行业当月产值增长情况



资料来源：中华商务网，齐鲁证券研究所

1-10 月家用电器行业累计销售产值 5597 亿元，同比增长 15.8%。其中，家用制冷电器行业累计销售产值 1308 亿元，同比增长 11.4%；家用空调行业累计销售产值 2015 亿元，同比增长 16.8%。

图 3：家电行业 2008 年 1—10 月销售产值



资料来源：中华商务网，齐鲁证券研究所

海关统计，2008 年 1-10 月中国出口主要家用电器(包括电扇、空调、冰箱、家用电动器具、影碟机、洗衣机、微波炉、电视机、数字式相机等,以下简称家电) 363.2 亿美元,比 2007 年同期(同比,下同)增长 12.5%,增速大幅回落 65.1 个百分点。10 月当月出口家电 39.2 亿美元,同比下降 3.2%,为 08 年以来首次月度同比下降。

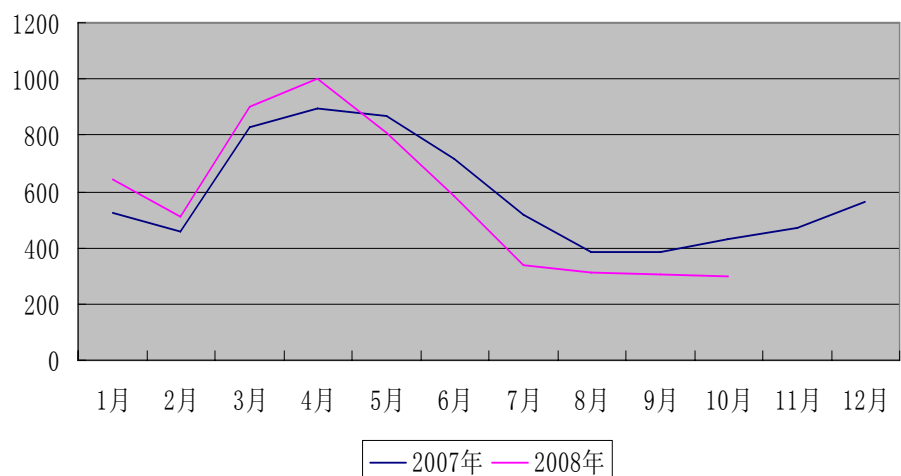


随着美国次贷危机的深化，导致出口形势更加恶化。鉴于订单减少的滞后效应，预计今后一段时间中国家电将遭遇更大困境。而中国家电在拉美、俄罗斯及非洲等新兴市场的销售量虽增长较快，但上述地区的消费水平有限，市场容量暂时仍较小。并且，技术壁垒、反倾销等日趋限制中国家电出口。目前国外各种由技术标准、标识、认证等组成的非关税壁垒层出不穷，如欧盟的 WEEE 指令（《废弃电子电机设备指令》）和 ROHS 指令（《关于电子电器设备限制使用某些有害物质指令》）等的出台，对中国家电的出口形成了较大的制约作用。

2、空调行业内销、出口增速均有所下滑，

2008 年前 10 个月，空调行业共生产空调 5702.48 万台，同比下降 5.01%，从趋势图可以明显看出，由于受到 08 年凉夏的影响，空调企业从 5 月份开始较去年减少了产量。08 年前 10 个月，空调共实现销量 5938.72 万台，同比下降 2.83%，可以看出，在前十个月，空调产销率大于 100%，主要是因为消化了部分 07 年的库存。08 年前 10 个月，空调实现内销 2627.18 万台，同比下降 4.08%，占销售的比例为 44.24%，较去年的 48.99% 有所下滑；08 年前 10 个月，空调实现出口 3311.54 万台，同比下降 1.81%，占销售的比例为 55.76%，较去年的 51.01% 略有上升；到 10 月份，产业在线的数据显示，空调行业库存为 889.04 万台，并没有像外界传说中的超过 1500 万台。

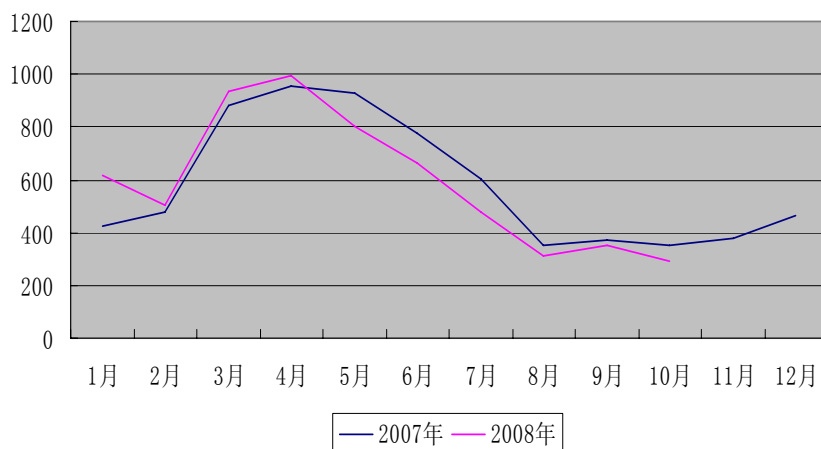
图 4：空调“生产”行业运行趋势图单位：万台



资料来源：产业在线，齐鲁证券研究所

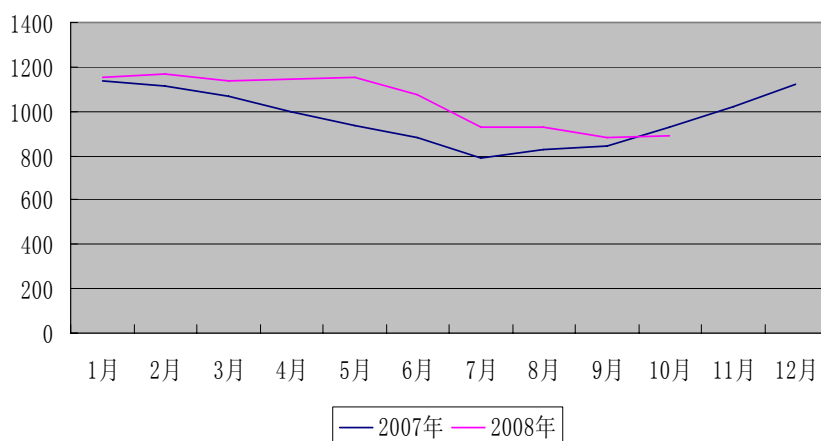


图 5: 空调“销售”行业运行趋势图单位: 万台



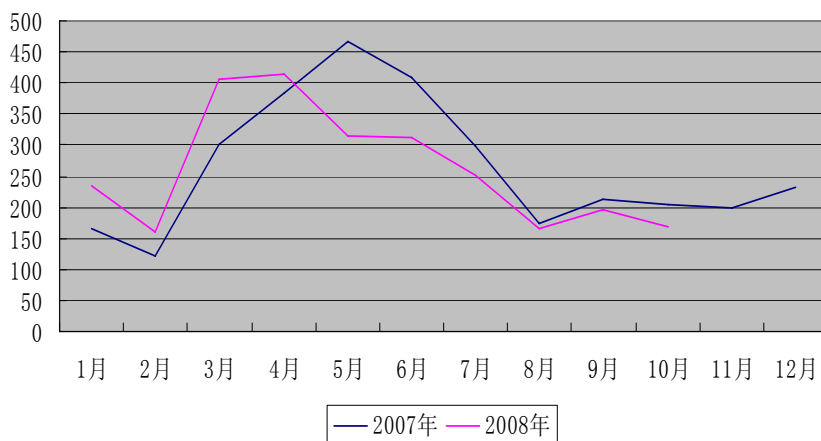
资料来源: 产业在线, 齐鲁证券研究所

图 6: 空调“库存”行业运行趋势图单位: 万台



资料来源: 产业在线, 齐鲁证券研究所

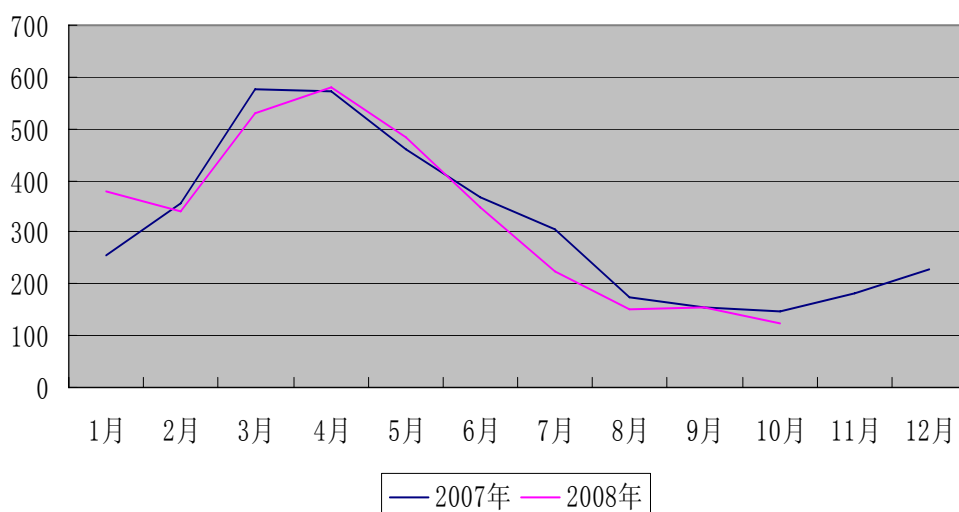
图 7: 空调“内销”行业运行趋势图单位: 万台



资料来源: 产业在线, 齐鲁证券研究所



图 8: 空调“出口”行业运行趋势图单位: 万台

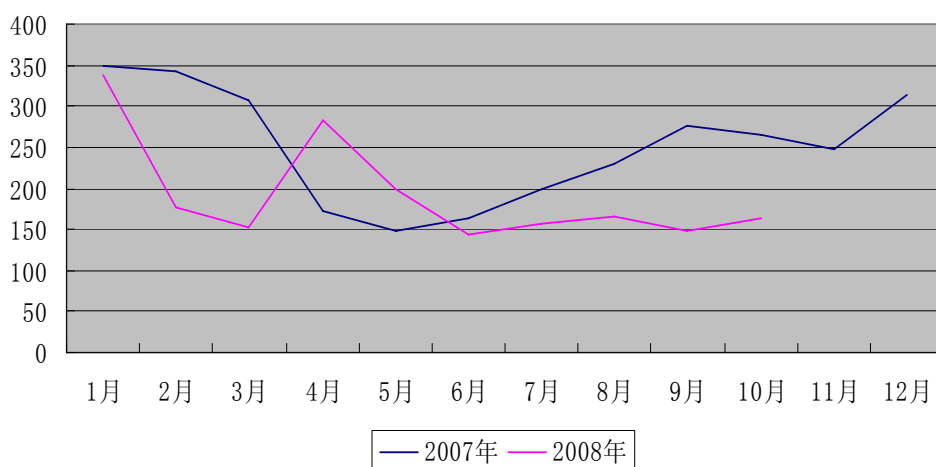


资料来源: 产业在线, 齐鲁证券研究所

3、彩电产品LCD代替CRT趋势明显

2008年10月份,CRT实现内销163.7万台,较去年同期下降38.46%,销售出现明显下滑。但是较9月份的降幅46.5%有所回升,主要是因为受到家电下乡的影响。家电下乡在全国范围的展开将有助于延缓CRT的衰退速度。

图 9: CRT“销售”行业运行趋势图单位: 万台



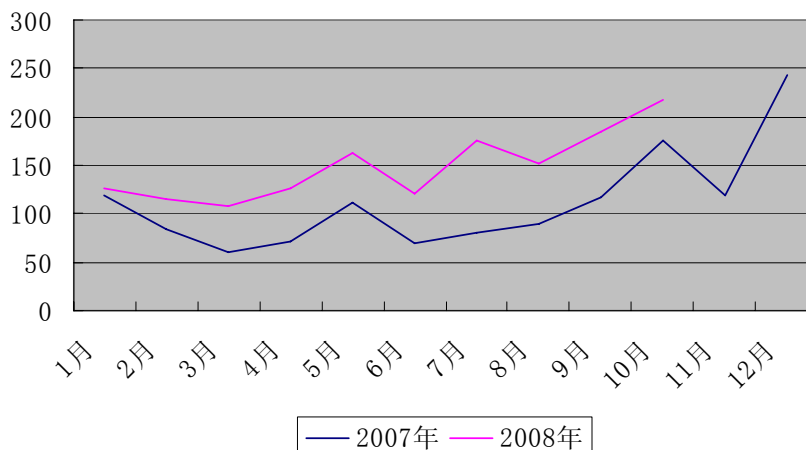
资料来源: 产业在线, 齐鲁证券研究所

2008年1—10月份,共实现销售1484.75万台,较去年同期增长



52.05%，较去年增长较快。2008 年 10 月份，LCD 实现销售 217.12 万台，较去年同期增长 23.68%。增速相对有所降低，主要是因为 2007 年 10 月 LCD 有比较突出的增长有关。从增量上来看，全年保持较为平稳的增长。

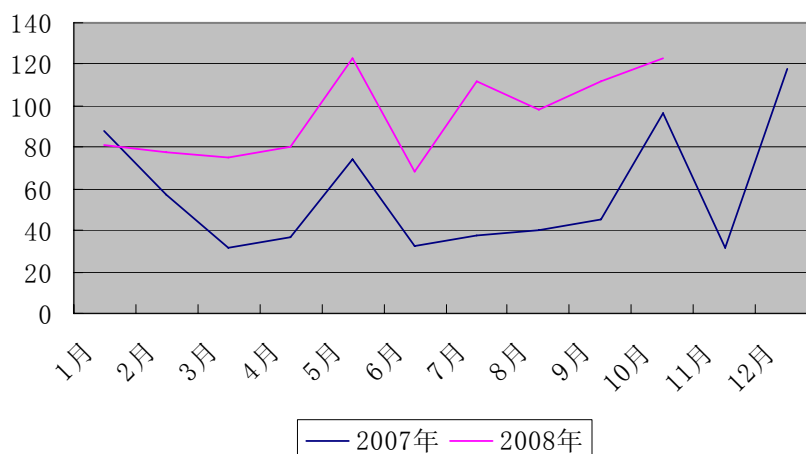
图 10: LCD “销售” 行业运行趋势图单位: 万台



资料来源: 产业在线, 齐鲁证券研究所

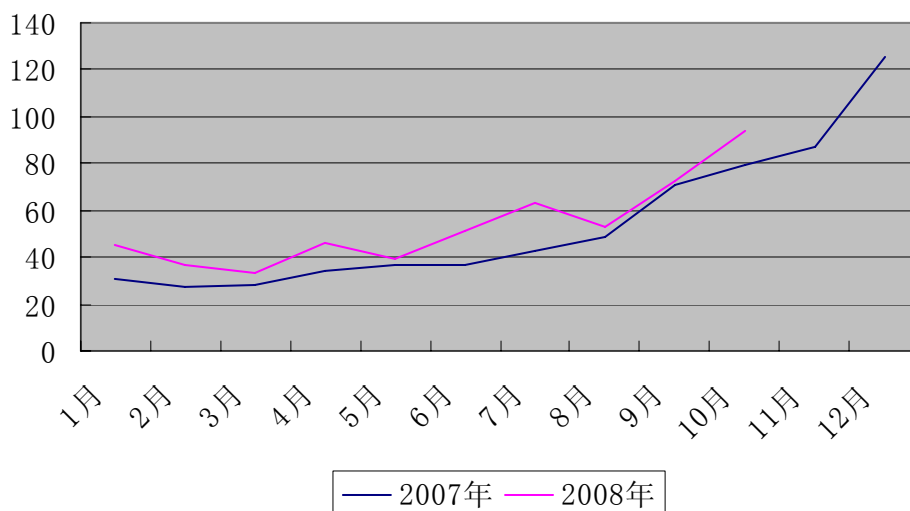
08 年前 10 月，LCD 实现内销 950.66 万台，同比上升 76.08%，占销售的比例为 64.02%，较去年的 55.29% 有较大幅度的增长；08 年前 10 月，LCD 实现出口 534.11 万台，同比上升 22.33%，占销售的比例为 35.98%，较去年的 44.71% 略有下滑。

图 11: LCD “内销” 行业运行趋势图单位: 万台



资料来源: 产业在线, 齐鲁证券研究所

图 12: LCD “出口” 行业运行趋势图单位: 万台



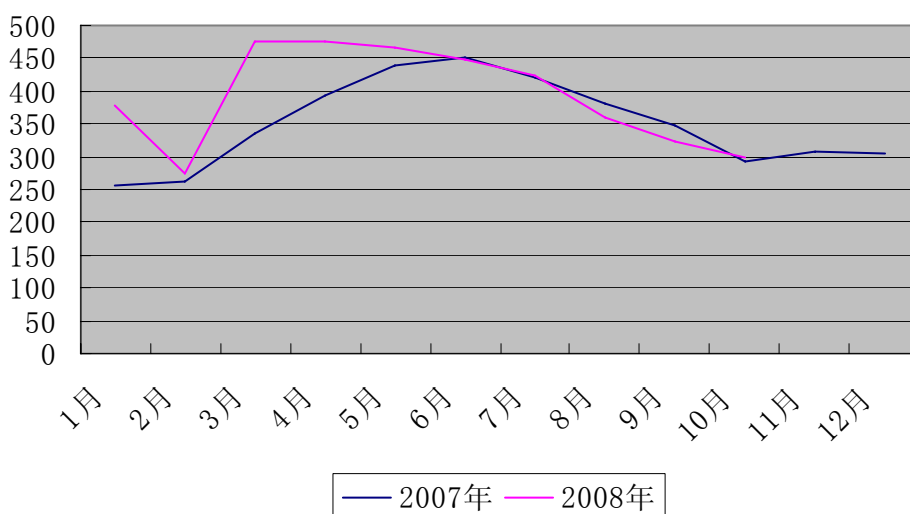
资料来源: 产业在线, 齐鲁证券研究所

4、冰箱行业增速放缓

10 月份, 冰箱实现销量 298.64 万台, 同比下降 2.5%。其中, 内销实现销量 177.38 万台, 同比增长 11.14%, 出口实现销量 121.26 万台, 同比下降 7.88%。因此可以看出, 冰箱受全球金融危机的影响比较严重。

三、四季度是传统意义上的旺季, 但是, 就目前来看, 三季度销售并不理想, 四季度的 10 月份也没有出现销售显著增加的现象, 说明国内的销售也一定程度上受到了金融危机的影响。

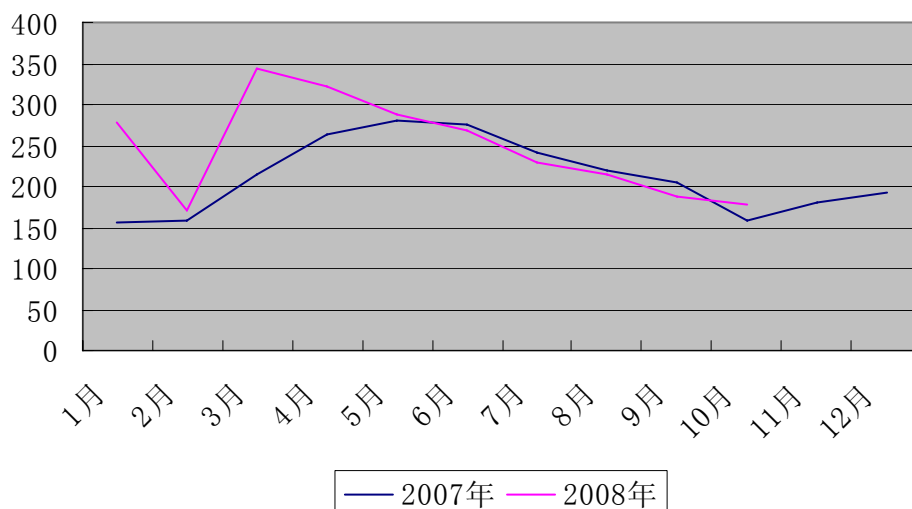
图 13: 冰箱“销售”行业运行趋势图单位: 万台



资料来源: 产业在线, 齐鲁证券研究所

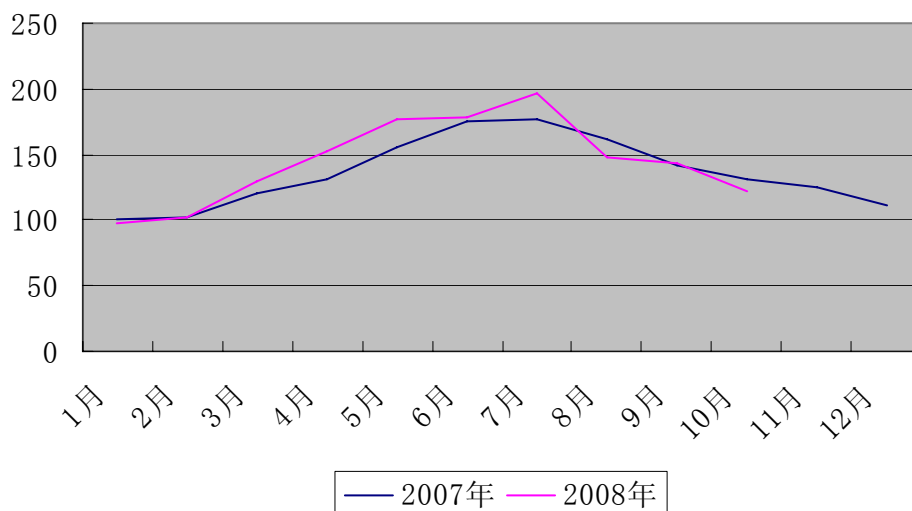


图 14: 冰箱“内销”行业运行趋势图单位: 万台



资料来源: 产业在线, 齐鲁证券研究所

图 15: 冰箱“出口”行业运行趋势图单位: 万台



资料来源: 产业在线, 齐鲁证券研究所

冰箱作为消费类产品, 也应该分为一、二级市场与三、四级市场区别看待, 在一、二级市场的表现与空调比较类似。但是在三、四级市场, 在家电下乡政策的推动下, 冰箱已经逐渐被三、四级市场所接受。因此, 在未来三、四级市场应该成为冰箱销量增长的贡献力量。

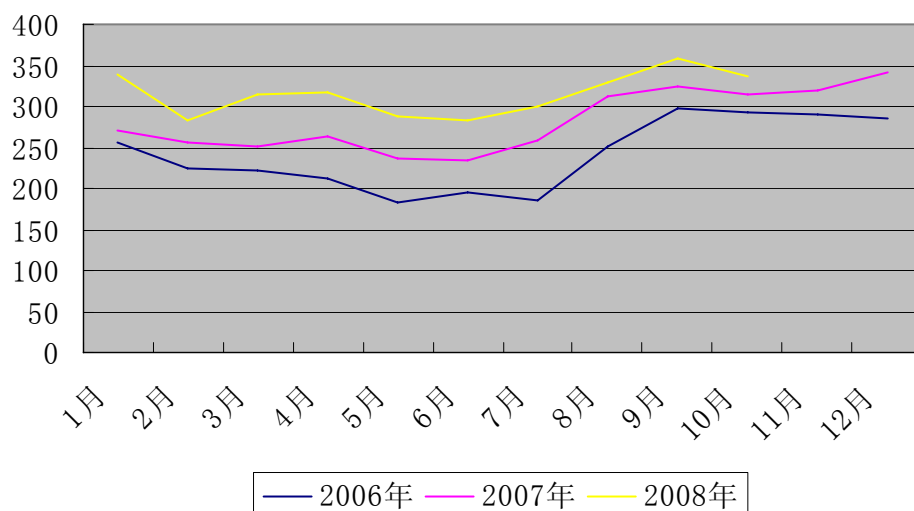
5、洗衣机行业产品升级明显

08年前10个月, 洗衣机共实现销量3149.78万台, 同比上升15.85%, 其中, 前10月, 洗衣机实现内销1971.11万台, 同比上升16.11%, 占销



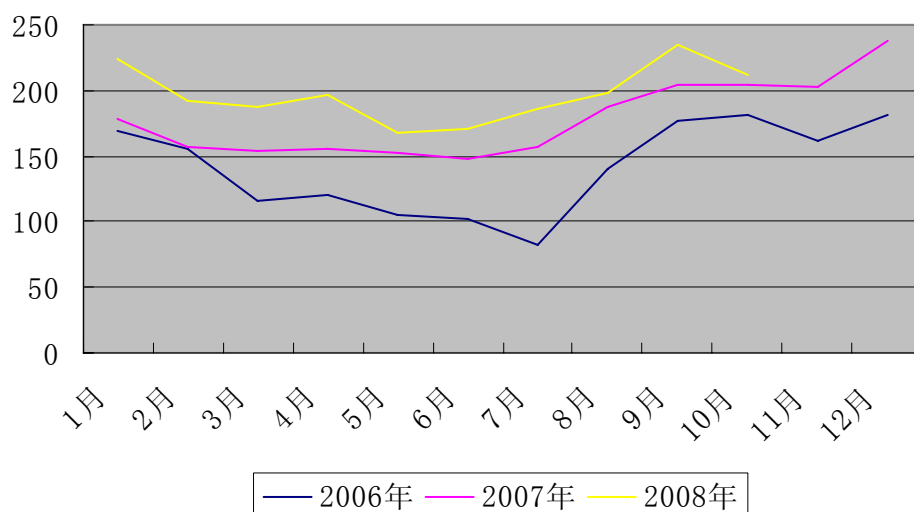
售的比例为 62.58%，与去年的 62.44%持平；08 年前 10 月，空调实现出口 1178.69 万台，同比上升 15.41%，占销售的比例与去年持平；到 10 月份，产业在线的数据显示，行业库存为 145.3 万台，与去年得 156.6 万台基本持平。

图 16: 洗衣机“销售”行业运行趋势图



资料来源：产业在线，齐鲁证券研究所

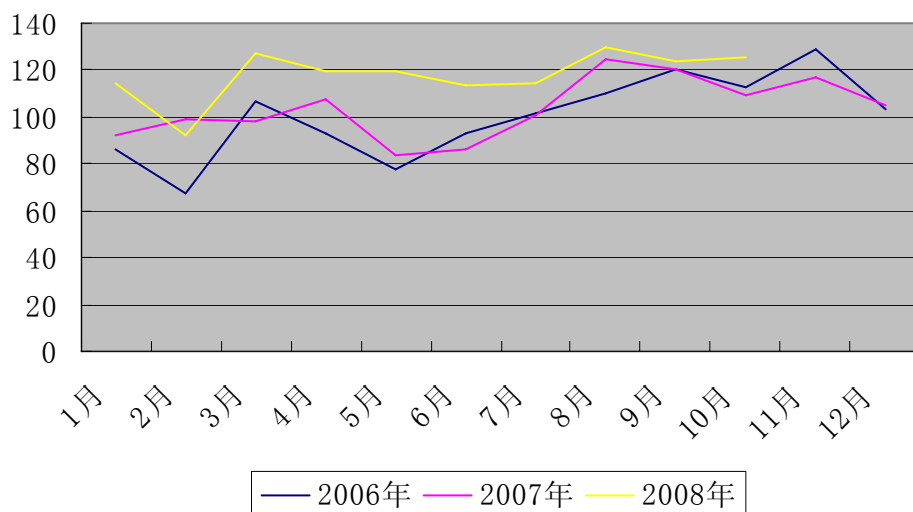
图 17: 洗衣机“内销”行业运行趋势图



资料来源：产业在线，齐鲁证券研究所

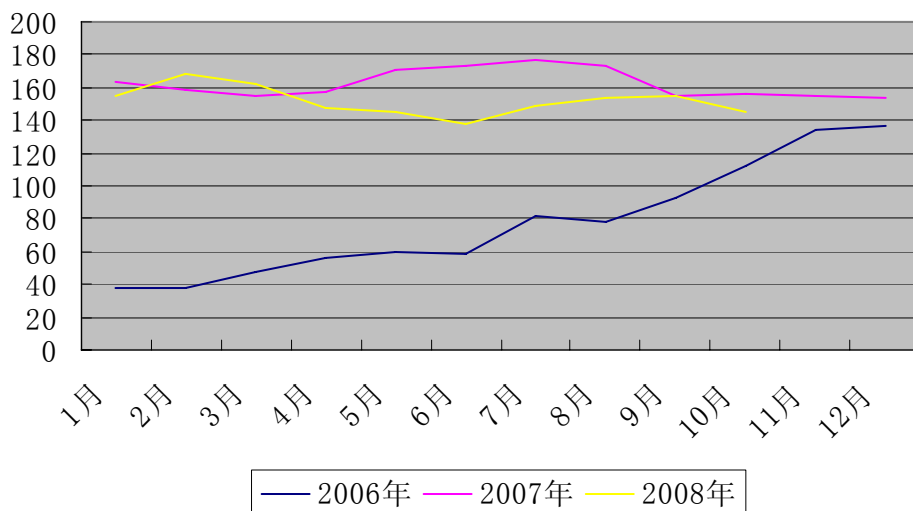


图 18: 洗衣机“出口”行业运行趋势图



资料来源: 产业在线, 齐鲁证券研究所

图 19: 洗衣机“库存”行业运行趋势图



资料来源: 产业在线, 齐鲁证券研究所

行业整体压力仍然较大

二、行业整体压力仍然较大

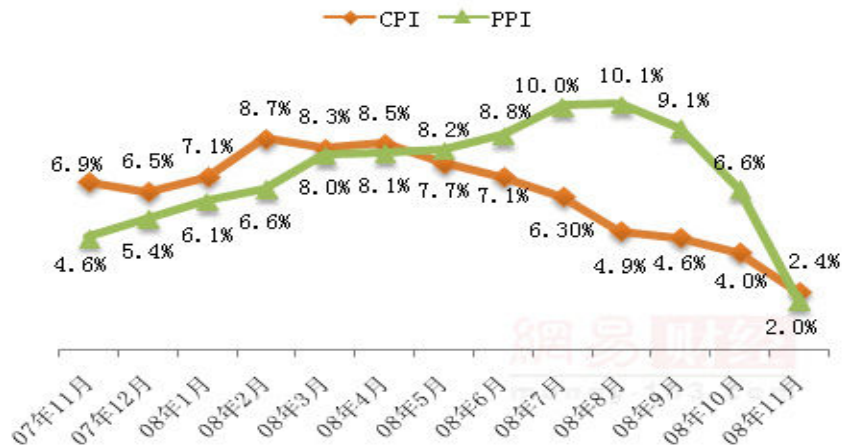
1、PPI 创出新低，通缩趋势显现

今年 8 月份, 我国 PPI 曾创下 10.1% 的 12 年新高, 但该数据在 9 月份明显回落至 9.1%, 10 月份减至 6.6%, 11 月份更是大幅锐减至 2%。PPI 连续大幅锐减意味着什么? 业内人士分析, PPI 急跌清晰地显示了国内企业生产正在明显放缓。财经评论员马红漫表示 PPI 的锐减很明显就是工



业需求不行了，这会直接影响企业的业绩。同时，四季度宏观数据可能降至最低点，呈通缩趋势。

图 20: 工业品出口价格、居民消费价格走势



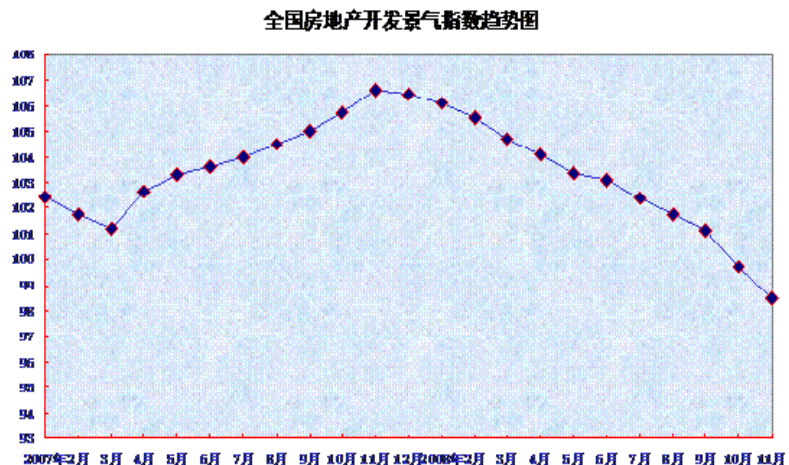
资料来源：网易财经，齐鲁证券研究所

2、房地产行业不景气导致家电需求减少

1-11 月，全国商品房销售面积 4.9 亿平方米，同比下降 18.3%。其中，商品住宅销售面积下降 18.8%；商品房销售额 19261 亿元，同比下降 19.8%。其中，商品住宅销售额下降 20.6%。

11 月份，全国房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为 98.46，比 10 月份回落 1.22 点，比去年同期回落 8.13 点。

图 21: 全国房地产开发景气指数趋势图



资料来源：国家统计局，齐鲁证券研究所



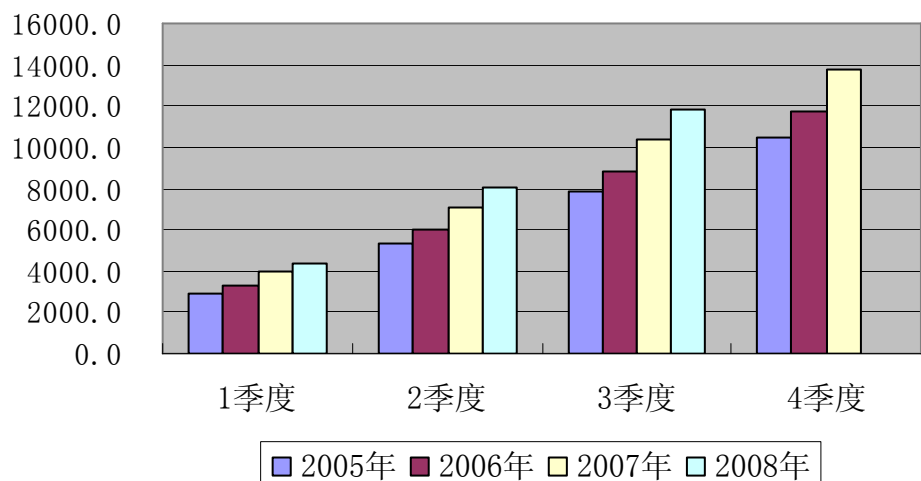
从分类指数看：房地产开发投资分类指数为 100.98，比 10 月份回落 0.96 点，比去年同期回落 3.55 点；本年资金来源分类指数为 91.94，比 10 月份回落 0.71 点，比去年同期回落 15.99 点；土地开发面积分类指数为 94.79，比 10 月份回落 0.26 点，比去年同期回落 3.25 点；商品房空置面积分类指数为 100.32，比 10 月份回落 0.93 点，比去年同月回落 11.65 点；房屋施工面积分类指数为 101.96，比 10 月份回落 1.32 点，比去年同期回落 3.58 点。

家用电器的需求来自于新购置电器以及家电的更新换代。新购置电器的需求来自两个部分，新增房屋的购置需求以及人们收入水平提高之后对原有房屋的新增购置需求。因此，国房景气指数的下降将在一定程度上导致新增房屋的购置需求减少，会对家用电器的销售增长产生抑制作用。

3、居民收入增速下滑

08 年第三季度，城镇居民人均可支配收入达到 11865 元，较去年同期增长 7.5%，从累计同比增长的对比图中，可以明显看出，08 年增速较前 3 年均有较大幅度的下滑。

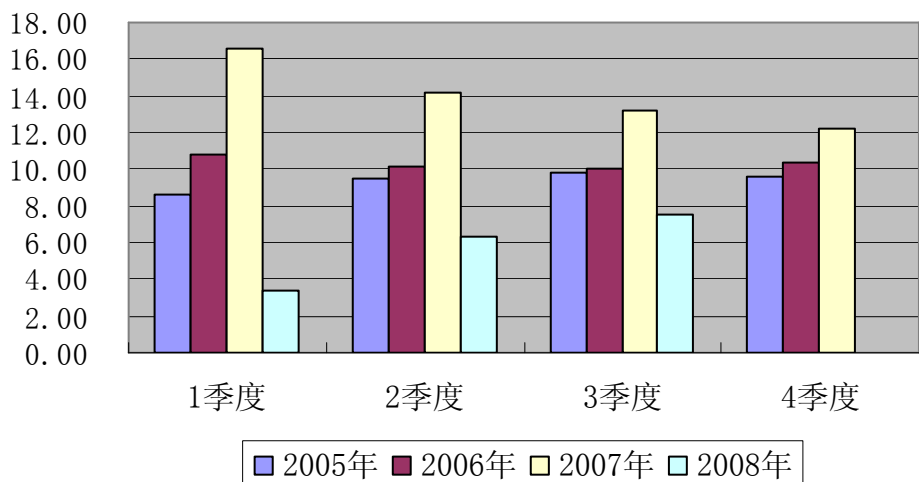
图 22：城镇居民人均可支配收入



资料来源：wind 资讯，齐鲁证券研究所



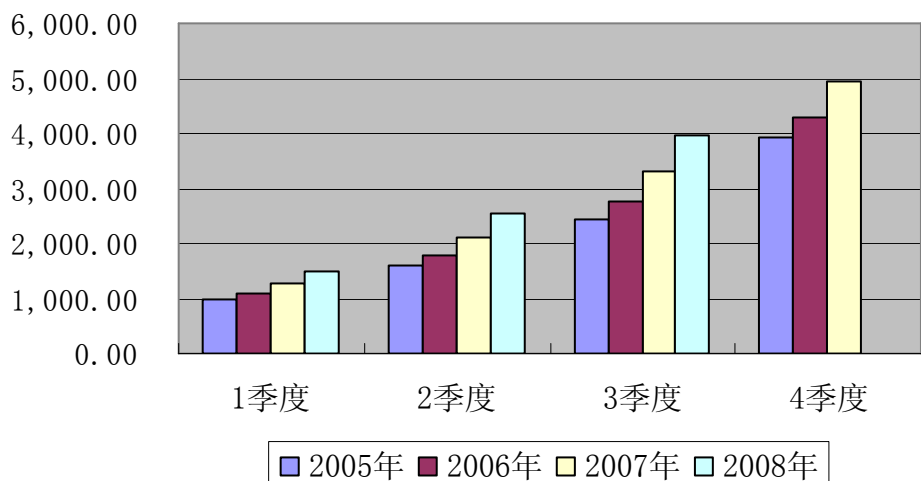
图 23: 城镇居民人均可支配收入: 累计同比增长



资料来源: wind 资讯, 齐鲁证券研究所

08 年第三季度, 农村居民人均可支配收入达到 3971 元, 较去年同期增长 11%, 从累计同比增长的对比图中, 可以明显看出, 08 年增速较前 3 年有小幅下滑。因为国家稳定采取稳定粮食价格等因素保障农民的收入稳定, 因此, 农民收入下滑的趋势比城镇居民人均收入的下滑趋势小。

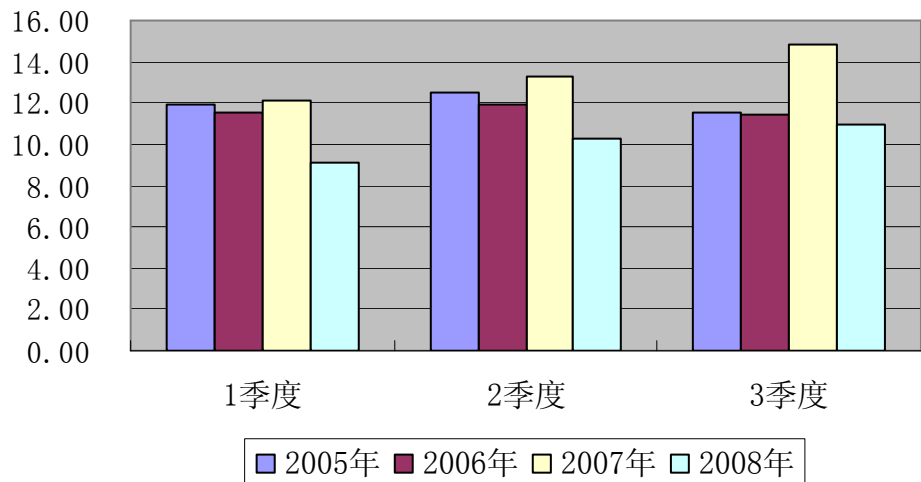
图 24: 农村居民人均可支配收入



资料来源: wind 资讯, 齐鲁证券研究所



图 25: 农村居民人均现金收入:实际累计同比增长



资料来源: wind 资讯, 齐鲁证券研究所

压力中寻找亮点

三、压力中寻找亮点

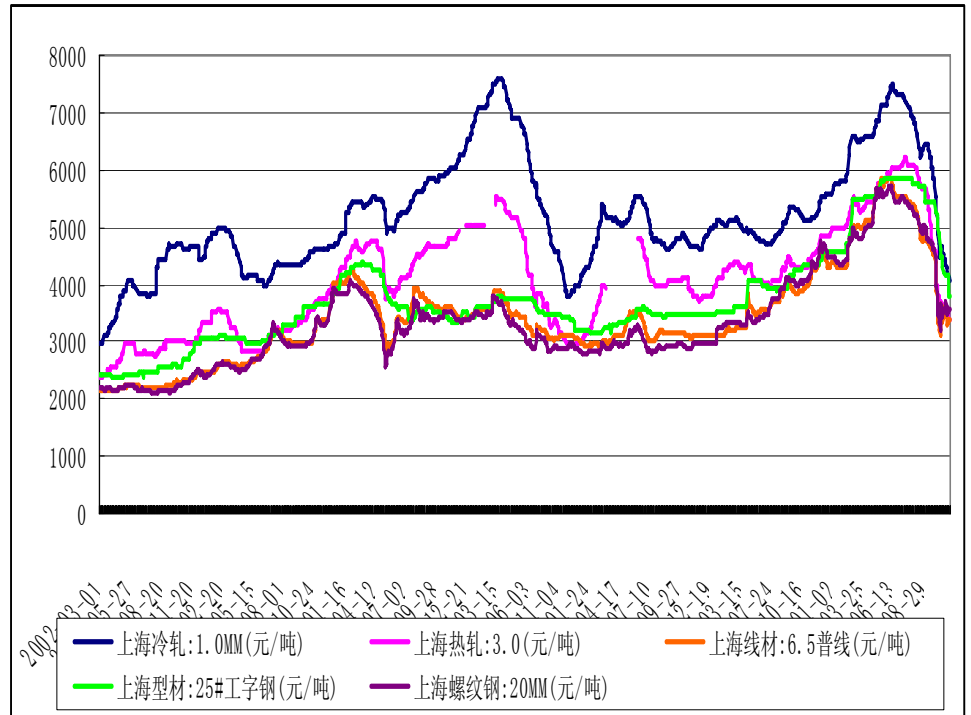
家电行业受到房地产不景气、居民收入增速放缓、出口下滑等不利因素的影响下, 行业发展遭受到前所未有的困难, 但是, 在 2009 年仍可以看到些许曙光。

1、原材料价格下跌有利于降低行业成本

钢材、有色金属价格在 08 年下半年之后出现较大幅度的下滑, 这给家电行业带来了下调价格的空间。以空调为例, 钢材占其成本的 10%到 15%, 从年中高点到现在钢材价格已经跌了近 30%, 仅钢材一项的成本就跌了 3%到 4.5%, 再加上铜铝等材料的下跌, 一台普通空调的价格至少有 5%到 10%的下调空间。但因家电企业都会提前购买原材料, 因此短期内家电成本的下降并不会太明显。但从长远来看, 却有助于降低家电行业的成本。预计 09 年 1 季度或者 2 季度, 成本降低的效果将会有所显现。虽然原材料价格的下跌并不能改变家电行业的整体趋势, 但是, 毕竟给了家电行业喘息的机会, 或者降价或者提高利润率, 对于家电行业来说利大于弊。



图 26: 钢材价格走势 (元/吨)



资料来源: wind 资讯, 齐鲁证券研究所

2、家电下乡有效刺激需求

根据商务部的通知,“家电下乡”推广工作从2008年12月1日开始,在山东(含青岛)、河南、四川、内蒙古、辽宁(含大连)、黑龙江、安徽、湖北、湖南、广西、重庆、陕西等12个省、自治区、直辖市和计划单列市开始实施,实施时间为4年,而且,明年2月1日开始家电下乡将由目前的14个省区市推广到全国,这也极大促进了家电企业对农村市场的期待。根据财政部、商务部有关文件的精神,对上述实施地区农民购买财政补贴家电下乡产品,国家财政比照出口退税率,直接补贴农民消费者。彩电、冰箱(含冰柜)、手机均按产品销售价格的13%给予补贴。

家用电器的需求可以分为一、二级市场的需求,三、四级市场的需求,海外需求,房地产的不景气对一、二级市场的需求有较为明显的抑制作用,而全球金融危机使得海外需求大幅度降低。此时,三、四级市场的需求增长便成为家电行业增长的主要来源。



四、09年趋势展望

1、空调行业压力较大

对于一、二级市场，空调的需求来自新增需求以及更新换代的需求，对空调的新增需求不仅包括新增商品房的新增需求，而且包括旧房屋对空调的需求。国房景气指数的下降说明了房地产行业的不景气，并且这种现象在 2009 年较难改变。因此，房地产的不景气将直接制约新增商品房进而抑制对空调的新增需求。第二类新增需求指的是旧房屋对空调的新增需求。虽然对于城镇居民来说，空调已经从奢侈品变为了必需品，但是居民收入增速的下滑也会一定程度上抑制对空调的消费。关于空调的更新换代，空调的更新换代周期一般为 8-10 年，上一次空调的销售高峰期是在 2001 年左右，因此，更新换代造成的对空调的需求高峰将出现在 2010 年左右。受到居民收入增速下滑的影响，高峰期在 2010 年之前出现的可能性较小。

对于三、四级市场，空调仍然是奢侈品。

空调产品的出口占比较大，因此出口环境将对空调的发展有较大影响。但是，可悲的是，受到全球金融危机的影响，空调的出口已经出现了大幅下滑。金融危机在 2009 年不可能得到全面改善，因此，空调出口将继续保持下滑态势。

对于空调行业来说，2009 年将是非常艰难的一年。出口下滑、内销需求降低、由于能效标准升级产生的库存，等等的负面影响都将制约空调行业的发展。

2、家电下乡是彩电行业的唯一助推力

同空调产品一样，彩电行业在一、二级市场的表现不甚乐观。并且，彩电行业受到外资企业价格战的影响，在一、二级市场的日子很不好过。互联网消费调研中心 ZDC 的调查显示，2008 年在中外液晶电视品牌的对决中，国外品牌占据明显优势。表现为：在最受关注的十大液晶电视品牌中，国外品牌获得六个席位，不仅在数量上占据上风，而且排名都比较靠前，品牌关注度前五名均被国外品牌收入囊中。其中，索尼以 18.3% 的关注比例赢得 2008 年最受用户关注的液晶电视品牌称号，领先排名第



二的三星7.3个百分点。

同空调有所不同的是彩电的三、四级市场。彩电作为家电下乡的一款产品，销量将得益于家电下乡有所增长。首先，家电下乡的产品以 CRT 以及部分 LCD 产品为主，这会在一定程度上减缓 CRT 的衰退；其次，虽然在农村彩电的普及率已经相当高，但随着农村居民收入的增加，对电视更新换代的要求也逐渐增加，家电下乡地补贴将直接起到推动作用。因此，家电下乡对彩电行业具有一定的正面影响。

3、冰箱、洗衣机受益于家电下乡

家电下乡政策实施，冰箱和洗衣机行业的受益程度较高。由于目前冰箱和洗衣机在农村的保有量较低，分别为每百户 47 台和 27 台。并且，随着农民收入的提高，对冰箱的新增需求、洗衣机的更新换代需求都日渐增加。因此家电下乡补贴政策对冰箱、洗衣机刺激作用较大。

不过，从 10 月份销售数据可以看出，冰箱出口受到了较大程度的抑制，内销增速也有所放缓。洗衣机保持了正常增速。

虽然家电下乡能够推动农村居民的需求，但是受到出口不景气以及城镇内销下滑的影响，冰箱、洗衣机总体销售在 09 年不会出现大幅增长。

4、小家电将会成为亮点

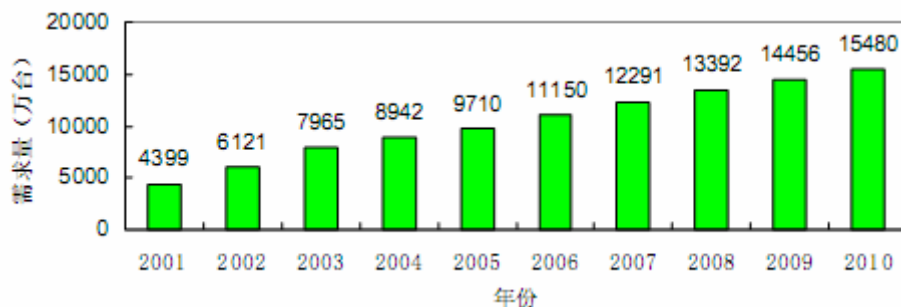
首先，房地产不景气、居民收入增速下滑等行业负面因素对小家电行业影响较小。主要是因为小家电价格较低、家庭保有率较低两个因素决定了家庭对小家电的需求将会持续增长。

其次，从与全球小家电市场对比可以发现，国内的小家电保有量处于非常低的水平。伴随着我国居民收入以及消费水平的不断提高，我国的小家电市场未来发展空间巨大。根据发达国家的市场经验，人均 GDP 突破 1000 美元后小家电消费将进入快速成长期。目前，我国人均 GDP 已经达到 2700 美元，随着人民生活水平的持续提高，小家电产品正逐渐走向普及，我国小家电消费将进入快速成长期。从目前的统计数据来看，我国家庭平均拥有小家电数量不到 10 件，拥有量仅相当于欧美国家 30%-50% 的水平，市场潜力极大。



根据赛迪顾问所作的需求预测, 2007 年至 2010 年中国厨房小家电市场需求量将保持 8%左右的年均增长率, 到 2010 年, 全国厨房小家电产品需求总量将突破 1.5 亿台, 具体预测如下图:

图 27: 全国厨房小家电产品需求预测图



数据来源: 九阳股份招股说明书, 齐鲁证券研究所

因此, 预计在 2009 年小家电会具有较大的增长。

五、投资评级

1、08 年二级市场表现情况汇总

从家电行业运行趋势图可以看出, 家电行业整体表现与大盘保持一致, 但是要略好于大盘的表现。

图 28: 家电行业运行趋势图



数据来源: wind 资讯, 齐鲁证券研究所





图 29: 家电行业部分公司 08 年二级市场表现

证券代码	证券简称	收盘价 [单位] 元	区间涨跌幅 [单位] %	市盈率 (PE)
002242.SZ	九阳股份	49.00	6.50	48.62
600983.SH	合肥三洋	8.20	1.66	40.17
000016.SZ	深康佳 A	3.60	-19.00	20.72
000651.SZ	格力电器	20.37	-37.56	20.09
002032.SZ	苏泊尔	13.25	-46.00	34.22
600336.SH	澳柯玛	4.78	-47.53	-2.93
600060.SH	海信电器	6.76	-48.57	16.38
600690.SH	青岛海尔	9.95	-54.69	20.69
000527.SZ	美的电器	9.33	-61.84	14.78
000418.SZ	小天鹅 A	4.95	-62.53	8.13

数据来源: wind 资讯, 齐鲁证券研究所

2、行业评级

综合上述关于 08 年的总结以及 09 年的趋势展望, 在 2009 年家电行业整体仍然不景气, 维持家电行业“中性”的投资评级。但是各个细分行业各有不同, 对于空调行业来说, 2009 年是发展较为艰难的一年, 虽然更新换代即将到来, 但是 2009 年经济的不景气将直接推迟更新换代的到来, 因此, 给予空调子行业“中性”的投资评级; 对于彩电行业来说, 受益于家电下乡, 给予“谨慎推荐”的投资评级; 冰箱、洗衣机行业虽然受益于家电下乡, 对出口在 2009 年将会出现较大幅度的下滑, 因此, 给予“中性”的投资评级; 对于小家电行业, 2009 年将是快速增长的一年, 但是鉴于小家电行业在 2008 年没有随大盘下跌, 不排除 09 年补跌的可能, 给予“谨慎推荐”的投资评级。

六、重点公司推荐

1、格力电器 (000651)

公司是目前中国乃至全球最大的集研发、生产、销售、服务于一体的专业化空调服务商。

互联网消费调研中心 ZDC 的调查显示, 国内各个空调品牌, 关注度水平参差不齐, 集中化现象较为明显。表现为格力一枝独秀, 关注比例



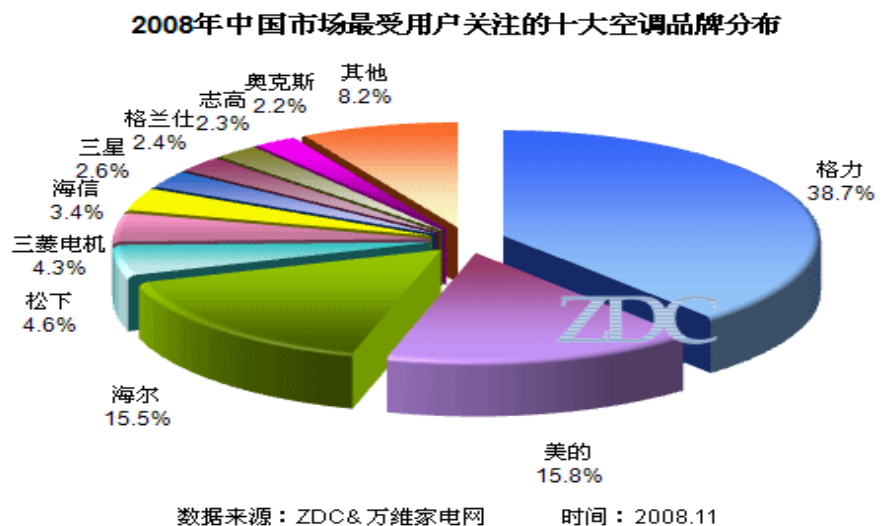
高达 38.7%，遥遥领先于其他竞争对手，是当之无愧的行业龙头。

虽然空调行业不景气，但是对于空调的龙头企业格力空调（000651）来说，仍有可能有较好的表现。主要是因为能效标准的升级却将有助于行业的整合，在行业的整合过程中，掌握先进技术的龙头企业有可能在此时扩大自己的影响以及市场份额。并且，新能耗实施后新产品成本较高，同样附加值必然较高，随着新能耗标准的实施，新能效标准实施后，空调产品将会有一定的涨价空间，预计涨价幅度在 20% 左右。如果公司能够在新标准实施前将库存不符合新标准的产品清空，并且，在技术上能够使得新产品符合新的能耗标准，则对于公司来说将是毛利率提升的好时机。

公司的风险就在于库存能否清空。虽然公司公告称并没有严重库存，也不存在低于成本价甩货的现象，但是公司的库存问题仍然受到市场的质疑。

基于格力空调作为行业龙头的优势，预计其 08、09、10 年 EPS 分别为 1.33、1.65、1.91 元，我们调低格力空调的投资评级为“谨慎推荐”。

图 30：2008 年中国市场最受用户关注的十大空调品牌分布



数据来源：万维家电网，齐鲁证券研究所



2、青岛海尔（600690）

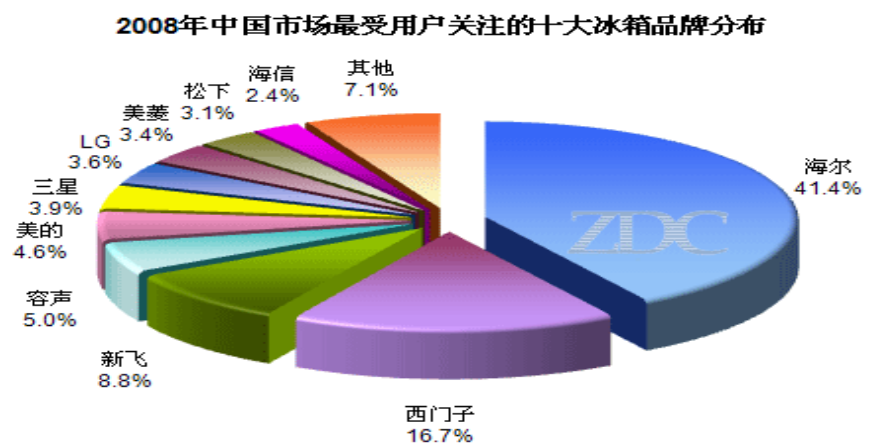
青岛海尔（600690）主要从事电冰箱、空调、电冰柜等家电产品的生产与经营。

数据显示，2008 年海尔以 41.4% 的关注比例继续领跑冰箱市场，领先排名第二的西门子 24.7 个百分点。海尔不仅是冰箱行业的领军者，在洗衣机行业也独占鳌头，其 41.6% 的关注比例几乎是排名第二的西门子的 3 倍。

公司主要从事电冰箱、空调、电冰柜等家电产品的生产与经营。公司的主要优势在于公司在冰箱、洗衣机方面均是行业龙头，首先，前三季度冰箱的毛利率得到了较大幅度提高，其次，洗衣机销售保持平稳增长。再次，在家电下乡中中标多个型号的冰箱、洗衣机，有助于公司开拓三、四级市场。但是公司的发展仍然具有许多不利因素，第一，全球金融危机对出口会有较大程度的抑制，第二，公司管理层的动荡对公司造成一定的影响。

综合考虑，预计其 08、09 年 EPS 分别为 0.68、0.82、0.92 元，维持公司谨慎推荐的投资评级。

图 31：2008 年中国市场最受用户关注的十大冰箱品牌分布



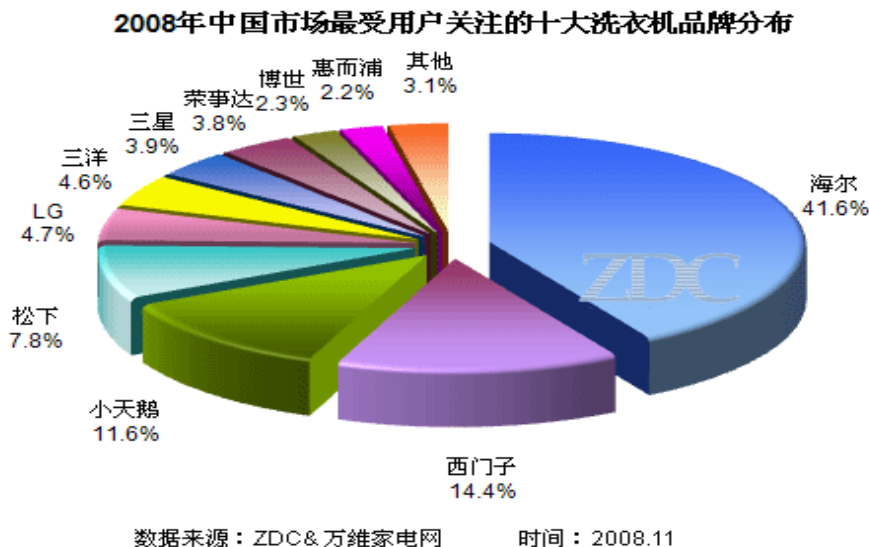
数据来源：ZDC&万维家电网

时间：2008.11

数据来源：万维家电网，齐鲁证券研究所



图 32：2008 年中国市场最受用户关注的十大洗衣机品牌分布



数据来源：万维家电网，齐鲁证券研究所

3、海信电器（600060）

海信电器(600060)是国内专注于彩电尤其是平板电视领域的电视制造和销售领导厂商，也是目前国内 A 股唯一的纯彩电业务的上市公司，主要产品为传统的 CRT 电视和平板电视。

数据显示，2008 年中国市场最受关注的液晶电视品牌中，海信电器以 7.5% 的比例在所有品牌中排名第六，排名前五的均为外资品牌。如果只考虑国内品牌，则海信以微弱的优势位居第一。

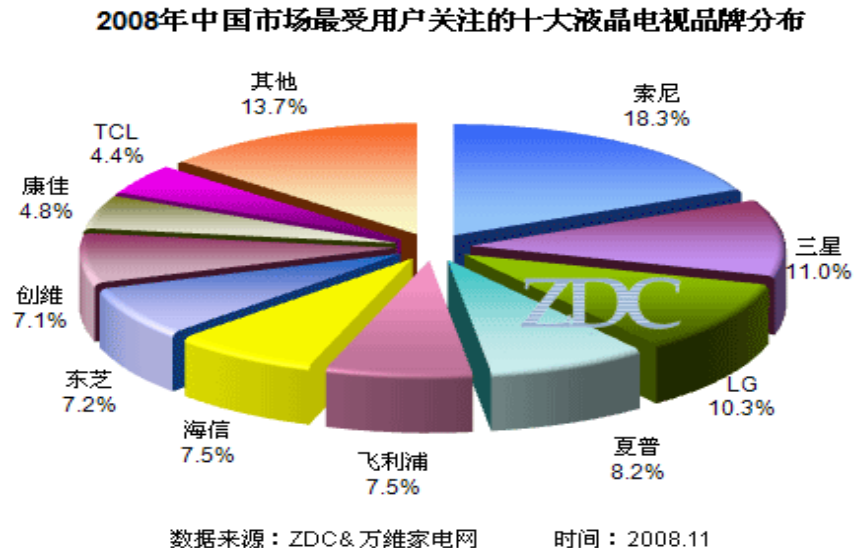
公司的核心经营理念是“技术立企、稳健经营”，公司所拥有的“海信”品牌为中国驰名商标。公司的优势在于：第一，“技术立企”一直是海信宣扬的企业理念，海信坚持加大对技术的投入，并且，对技术投入的效果已经开始显现，公司利用自主研发新产品，利用新产品领先市场的优势，赚取超额收益，获得较高的利润率，从长远来看，能够在未来站稳脚跟的只能是拥有自主技术的企业；第二，公司上、下游产业的整合将有助于提高公司的毛利率；第三，家电下乡将有助于 09 年的彩电销售。但是优势并不是特别明显，预计毛利率提高幅度有限。因此，家电下乡对公司的销售具有一定的正面刺激作用。

预计其 08、09 年 EPS 分别 0.43、0.55、0.66 元，维持海信电器谨



谨慎推荐投资评级。

图 33: 2008 年中国市场最受用户关注的十大液晶电视品牌分布



数据来源: 万维家电网, 齐鲁证券研究所

4、九阳股份 (002242) (补充豆浆机, 牛奶)

九阳股份 (002242) 作为小家电行业尤其是豆浆机行业的龙头公司, 公司主要从事厨房小家电系列产品的研发、生产和销售, 伴随着我国居民收入以及消费水平的不断提高, 我国的小家电市场未来发展空间巨大。公司已成为小家电行业著名企业, 规模位居行业前列, 品牌、营销、技术是九阳的三大竞争优势。

豆浆机是公司的主要产品, 占公司营业收入的 66%, 同时由于 9 月国内奶粉市场爆出三聚氰胺事件, 作为奶品的替代品, 豆浆的需求明显增加, 带动豆浆机的需求也有所增加。

公司目前的产品主要以国内销售为主, 占全部销售收入的 99% 左右, 海外市场的销售极小, 受国际金融危机的影响也较小。

2009 年预计仍将是小家电快速增长的一年, 预计其 08、09 年 EPS 分别为 2.19、3.06、3.96 元, 维持公司谨慎推荐的投资评级。

六、风险提示

1、宏观紧缩风险

11 月份 PPI 更是大幅锐减至 2%。PPI 连续大幅锐减意味着工业需求下降，这会直接影响企业的业绩。同时，四季度宏观数据可能降至最低点，呈通缩趋势。09 年宏观经济有继续通缩的风险。

2、房地产不景气现象加剧的风险

房地产行业的不景气直接抑制家电的消费，如果房地产市场在 2009 年的不景气加剧，将更加抑制家电消费。



投资评级说明

类别	级别	定义
公司	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10%—20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度为-10%—10%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅为 10%以上
行业	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数将跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791

