

产业振兴规划对家电行业的可能影响

——政策的回顾与展望

行业评级

中性 / 维持评级

相关研究

《两岸携手发展平板显示产业 上调彩电行业评级》

2008/12/22

《家电行业 2009 年投资策略 等待“剩者为王”时代》

2008/12/15

《10 月家电零售增速大幅下滑》

2008/11/14

《从跨国公司 3 季报看全球家电市场》

2008/11/03

《家电下乡 成长尚在中长期》

2008/10/24

《家电行业：需求放缓 整合加速》

2008/08/22

事件

近期产业政策频繁出台，已出的未出的都成为市场关注焦点。家电产品不仅对城乡需求有较大影响，家电行业以及其配套产业也对就业市场有较大影响。在稳定就业、刺激内需的大背景下，针对家电行业的振兴规划也在情理之中。与家电行业相关的电子信息产业振兴规划和轻工业振兴规划也在酝酿之中。从目前媒体报道的产业振兴规划内容看，我们认为产业振兴规划对家电行业有深远影响。

评论

1、彩电行业逐步成为政策和市场关注的焦点，其投资价值正逐步获得市场的认可。从我们 08 年 12 月 22 日在行业报告中明确将彩电行业评级上调为“增持”并重点推荐海信电器以来，彩电行业和海信电器的整体走势明显好于大盘。从成长稳定性、资产质量和估值等角度，我们将持续关注海信电器、建议重点关注深康佳。

针对彩电行业的政策回顾与展望：

(1) 从 07 年 12 月开始的三省“家电下乡”试点到 08 年 12 月“家电下乡”推广到全国，均包括彩电产品。且对零售限价从三省试点时的 1500 元提升到 2000 元，小尺寸的平板电视也进入家电下乡范围。

(2) 08 年 12 月 22 日，在第四届海峡两岸经贸文化论坛上，两岸达成携手促进平板显示产业发展的共识，并率先达成了大陆彩电企业采购台湾面板企业 20 亿美元面板的意向。

(3) 09 年 12 月 22 日，中国电子视像行业协会牵头，联合两岸各企业成立了海峡两岸平板显示产业促进工作组，共同推进两岸在产业链投资建设、稳定采供关系、技术研发、市场推广等方面的交流与合作，并达成一系列共识。现正磋商相关细节。

(4) 09 年 2 月，拟定中的电子产业信息规划，可能包括以下内容：促进平板产业升级和彩电工业转型；促进数字电视推广和产业链建设。

政策对彩电行业的影响：

(1) 有利于国内彩电企业产业链竞争优势和持续发展能力的增强。我们在之前的行业报告中多次支出：平板上游的缺失一直是制约彩电行业发展的关键，两岸在平板显示产业具有极强的互补优势，在全球面板行业进入景气下滑和两岸合作深化之时，两岸在平板显示产业合作的深化将有利于国内彩电企业的持续发展。

(2) 国内彩电企业可获取更有价格竞争力的面板，有利于成本降低。两岸合作的深

分析师

陈伟彦

(0755) 8249 2946

chenwy@lhqz.com

化以及我国在平板显示领域的拓展不仅是我国可从台湾面板厂商处获取更有价格竞争力的面板价格，而且可增强与韩国面板企业——三星和 LG 的议价能力。

（3）家电下乡和数字电视推广加快将提升平板电视和 CRT 电视的需求。

在市场对彩电行业的投资价值共识逐步增强的同时，我们除继续关注海信电器外，之后将重点关注深康佳。

持续关注海信电器

我们一直关注海信电器的发展，并看好公司的成长前景。从公司 08 年 11 月 20 日推出股权激励方案我们给予了“增持”的评级，至今公司股价已上涨 62%。而自我们 08 年 12 月 22 日在行业报告中重点推荐海信电器以来，公司股价已上涨 30%，高于上证指数 16 个百分点。经过持续上涨之后，公司昨日股价为 9.24 元，略超过我们前期设定的目标价（9.0 元），我们预计公司 09 年 EPS 为 0.6 元，09 年 PE 为 15.4 倍，仍低于目前市场估值水平，但提请关注股价短期大幅上涨的风险。

海信电器股价进一步上涨的催化剂：市场份额提升和业绩释放超出预期、产业政策刺激（产业振兴规划中有利于国内平板显示产业发展和进一步促进“家电下乡”政策的出台）、刺激内需政策出台及内需成长前景超预期、市场估值的回升。

重点关注深康佳：

公司彩电主业的稳定成长提供估值的安全边际，商业地产项目带来的价值重估提供更大成长空间。

从彩电主业看，公司的彩电业务成长性较好：市场领先（液晶电视市场份额国内第二且在持续提升之中，CRT 市场国内第一）、完善的渠道建设和较强的营销管理能力使市场份额提升潜力较大、正投资建设液晶模组提供了更大的成本降低空间，且估值提供了安全边际：09 年 PE 约 15 倍，PB 1.4 倍。

从商业地产项目看，公司在华侨城有 4 万平米的土地，计划建设 30 万平米的写字楼，公司预计产生年收入 3 亿元，考虑到折旧和管理费用，初步估算年利润约 2 亿元。随着项目的推进和预期的明确，市场应会逐步关注公司地产项目带来的价值重估。

风险提示：考虑到新办公楼建设和商业写字楼修建时间，商业地产的业绩贡献在 3-4 年之后，且由于工业用地转商业用地等补偿金问题，项目的推进和业绩贡献仍存在较大不确定性。公司的具体情况和投资评级有待之后的深度报告。

2、轻工业振兴规划中可能包括对节能冰箱、洗衣机、空调和热水器的补贴，而城市更新需求是白电行业需求和白电企业盈利的主要来源，政策如出台将明显改善市场前期对白电需求过于悲观的预期，对白电行业构成短期和长期的实质性利好（家电下乡仅是长期利好），具备品牌和技术优势的白电企业将明显受益，我们重点推荐格力电器。

轻工业振兴规划涉及家电行业的内容：

(1) 支持产业升级，支持高端冰箱、洗衣机、节能空调/变频空调的产业化，具体措施包括制定财政补贴制度，主要针对产品是：节能的冰箱、洗衣机、空调和热水器。

(2) 继续提高家电产品的出口退税率，恢复到 2007 年 7 月 1 日前的水平，对自主品牌出口的企业给予出口退税、所得税等政策上的优惠。

(3) 家电下乡产品范围扩大到所有家电产品和照明器具。

(4) 促进家电产业向中西部转移和产业集群。

政策影响：

(1) 财政补贴节能家电提升白电企业估值水平。我们更看好针对节能白电产品的财政补贴政策。由于收入预期下降，城市白电更新需求疲弱，而城市家电以更新需求为主，且是家电企业盈利的主要来源。更新需求疲弱制约了上市公司的业绩提升。如果对节能白电产品进行财政补贴（目前尚不清楚是直接补贴生产商或是消费者），将改变之前市场过于悲观的预期，促进城市白电更新需求，加之城市白电市场品牌集中度较高，政策将对白电行业尤其是龙头企业构成实质性利好。目前白电龙头企业 09 年 PE 在 15 倍以内，远低于市场水平。政策如出台，不仅将提升白电企业 09 年的盈利预期，且可提升白电行业的整体估值水平，如财政补贴政策及时出台，我们认为给予白电龙头企业 09 年 18-20 倍估值应属于合理水平。但由于目前规划尚未正式推出，我们暂维持对白电行业的“中性”评级。

(2) 出口退税率的提升对行业影响有限。一是海外需求疲弱将抵消出口退税率的影响；二是此次政策较模糊，07 年 7 月 1 日前出口退税率从 13%-17%（04 年前），如何调整并具体采取哪个税率并不明确。

(3) 家电下乡扩展到所有产品对那些行业整体需求规模较小（农村需求增长对行业的拉动作用较大）、农村潜在需求较大、品牌集中度高的小家电行业构成利好，例如豆浆机和电饭煲行业。我国豆浆机 08 年需求约 1200 万台，如家电下乡扩大到所有家电产品，经济发达地区农村需求的成长将对行业有较大拉动作用。

受益上市公司：

(1) 具备品牌优势和技术优势的白电企业——格力电器、美的电器、青岛海尔、小天鹅、合肥三洋、ST 科龙；

(2) 具备品牌和渠道优势的小家电企业——九阳股份、苏泊尔。但目前政策尚不明确，可否受益和受益程度有很大不确定性。

重点推荐格力电器：

综合考虑到估值、成长性和公司治理，我们重点推荐格力电器。公司的市场竞争优势稳固、品牌溢价高、财务政策稳健（08 年 9 月末维修费预提 4.9 亿元，美的电器的安装费和维修费合计预提 8.2 亿元，青岛海尔未预提维修费）、09 年 EPS 预计 1.73 元，对应 PE 为 13 倍，远低于目前市场估值水平。

核心假设风险：电子信息振兴规划和轻工业振兴规划尚未正式出台，以上仅是出于我们对政策的展望，政策能否施行具有较大不确定性。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 2944 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。