

家用电器



时红

家电、显示器件行业研究员

021-3856 5940

shihong@xyzq.com.cn

家用电器

政策夯实行业龙头长线投资价值根基

——2009 年 1 月家电行业月报

中性 (维持)

2009-2-16

重点公司

重点公司	08E	09E	评级
海信电器	0.47	0.6	强烈推荐
深康佳A	0.24	0.29	推荐
美的电器	0.8	1.01	推荐
青岛海尔	0.60	0.81	推荐
格力电器	1.41	1.71	推荐

投资要点

- **行业龙头的长线投资价值有望提升。**长期来看，政府启动内需的决心，加大对家电行业扶持的力度可能超出市场预期，这将一定程度上提升家电行业的投资价值，而伴随着国内庞大的内需市场的启动，相关龙头公司的在位优势将日益凸显，成长轨迹将更为清晰，其中所孕育的长线投资机会值得投资者重点关注。
- **2008 年 12 月家电行业数据表现平淡。**整体看来，受全球经济危机的影响，我国大部分家电产品出口都出现了不同程度的下滑，在此背景下，内销市场对国内厂商的战略地位显著提升。就 12 月数据来看，国内销售表现相对平淡，各产品内销同比都有所下滑，但环比来看，略有增长。
- **国内彩电尤其是液晶电视销售红火，国内品牌成功实现了“咸鱼翻身”。**12 月以来，国内彩电尤其是液晶电视销售再度红火，12 月国内液晶电视销售量突破 126 万台，环比大幅上升了 40%，甚至超过了 10 月黄金周的销售数据。同时国内品牌市场份额大幅提升，从 08 年 1 月的 48% 大幅提升到 12 月的 75%。若考虑到传统的 CRT 电视几乎全是国内品牌天下，国内品牌全面领跑彩电市场的趋势成立应无疑义，预期国内品牌领跑的市场格局将在较长一段时间内维持和强化。
- **白电市场集中度有所下降。**值得关注的是，由于家电下乡的推行，白电市场（主要是冰箱和洗衣机市场）的集中度出现了小幅下降，主要原因是在政策推行之初，各地尚处于摸索阶段，一些地方性小品牌依靠本地化优势也从中分了一杯羹。但我们认为，这种现象很快将随着龙头企业推广力度加大以及消费者品牌意识的提升而改变。
- **我们维持前期提出的“1+1”投资策略。**我们在 08 年四季度投资策略《内外交困 表现平稳-家电行业 08 年四季度投资策略》（08.09）中，明确提出了“1+1”投资策略：建议投资者关注一个细分行业（彩电行业）和一个主题（家电下乡）。投资者可重点关注海信电器、深康佳、美的电器、格力电器等行业龙头公司。

相关报告

《循产业演进曲线寻找投资机会-家电行业 09 年投资策略》（09.01）

《内外交困 表现平稳-家电行业 08 年四季度投资策略》（08.09）

《拨云见日-彩电行业 08 年中期投资策略》（08.06）

《看好确定性成长的行业龙头-彩电行 08 年业一季度投资策略》（08.04）

目 录

1、政策利好频出.....	- 3 -
2、家电行业龙头的长线投资价值有望提升.....	- 4 -
3、2008 年 12 月家电行业数据表现平淡.....	- 5 -
4、投资策略及重点关注公司.....	- 12 -

图 1、2008 年-2011 年家电下乡拉动农村社会消费品零售额 单位: 亿元	- 3 -
图 2、家电板块整体表现中规中矩	- 4 -
图 3、2008 年 1-12 月彩电内销数据(销售量) 单位: 万台.....	- 6 -
图 4、2008 年 1-12 月彩电内销数据(销售额) 单位: 亿元.....	- 6 -
图 5、2008 年 1-12 月液晶彩电内销规格.....	- 7 -
图 6、2008 年 1-12 月彩电内销品牌市场占有率.....	- 7 -
图 7、2008 年 1-12 月空调内销数据(销售量) 单位: 万台.....	- 8 -
图 8、2008 年 1-12 月空调内销数据(销售额) 单位: 亿元.....	- 8 -
图 9、2008 年 1-12 月空调内销品牌市场占有率.....	- 9 -
图 10、2008 年 1-12 月冰箱内销数据(销售量) 单位: 万台.....	- 9 -
图 11、2008 年 1-12 月冰箱内销数据(销售额) 单位: 亿元....	- 10 -
图 12、2008 年 1-12 月冰箱内销品牌市场占有率.....	- 10 -
图 13、2008 年 1-12 月洗衣机内销数据(销售量) 单位: 万台..	- 11 -
图 14、2008 年 1-12 月洗衣机内销数据(销售额) 单位: 亿元..	- 11 -
图 15、2008 年 1-12 月洗衣机内销品牌市场占有率.....	- 11 -
表 1、2008 年 12 月家用空调出口数据.....	- 7 -
表 2、主要家电上市公司盈利预测	- 12 -

1、政策利好频出

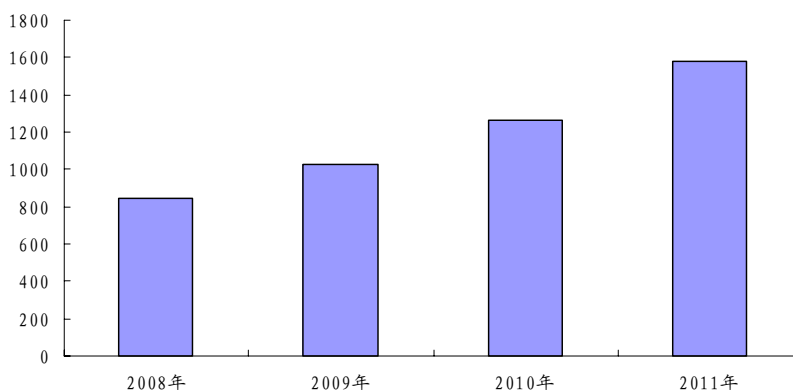
1.1 家电下乡 09 年 2 月 1 日全国铺开

国家财政部、商务部、工业和信息化部联合宣布，从 12 月 1 将家电下乡”实施范围扩大到 14 省（自治区、直辖市），并从 2009 年 2 月 1 日起在全国全面推广，各地实施时间统一暂定为四年。

梳理家电下乡政策推动轨迹，决策层行动之坚决和快速，略超市场各方预期。2007 年 12 月我国政府建设性的推出了家电下乡试点工程，在三省一市（河南、四川、山东和青岛）首次实施家电下乡政策试点，2008 年 10 月，扩大到 14 个省（自治区、直辖市）。

家电下乡直接拉动农村消费可望超过 4000 亿元。2004 年以来农村消费市场表现出逐年加快增长的良好态势，2007 年我国农村社会消费品零售总额达到了 28799 亿元，同比增长 15.8%。从趋势上判断，鉴于农村居民收入增长的确性以及农村居民“由温饱型向小康型转变”消费特点，未来四年我国农村社会消费品零售额快速增长势头有望保持。依据商务部统计口径和预测，家电下乡未来四年平均每年可带动农村社会消费品零售总额增长约 2.5 个百分点。依此测算，2008-2011 年，家电下乡所拉动的农村消费分别为 846 亿、1024 亿、1260 亿、1575 亿元。

图 1、2008 年-2011 年家电下乡拉动农村社会消费品零售额 单位：亿元



数据来源：兴业证券研发中心

1.2 国务院常务会议部分政策对家电行业带来积极影响

12月24日，国务院常务会议研究部署搞活流通扩大消费和保持对外贸易稳定增长的政策措施，其中部分政策将对家电行业带来积极影响。

从城市、农村及出口三个市场层面对家电行业进行了全面而有针对性的鼓励和扶持。本次会议是以促进消费、扩大内需为重要切入点，力图积极扩大国内消费，切实增强消费对经济增长的拉动作用。我们认为，本次会议所提出的政策导向中，从城市、农村及出口三个市场层面对家电行业进行了全面而有针对性的鼓励和扶持，将有利于家电行业的长期健康发展，值得投资者重点关注。

- **农村：**再次强调了要进一步扩大品种，加大“家电下乡”推广力度。中央财政再增加补贴，并根据各地农村需求，选择和增加补贴品种。要保证下乡家电的质量，搞好售后服务。
- **城市：**首次明确提出要促进城市耐用品消费升级换代。规范并大力发展旧货市场，加快不同收入群体联动消费。鼓励生产和零售企业开展“收旧售新”、“以旧换新”，带动新产品销售和资源节约。积极培育新的消费热点，大力促进节假日和会展消费，促进消费升级。
- **出口：**加大财税政策支持力度。提高部分技术含量和附加值高的机电产品出口退税率。

2、家电行业龙头的长线投资价值有望提升

图2、家电板块整体表现中规中矩



尽管家电行业板块近两月的表现中规中矩，但我们认为，家电行业龙头的长线投资价值有望提升。长期来看，政府启动内需的决心，加大对家电行业扶持的力度可能超出市场预期，这将一定程度上提升家电行业的投资价值，而伴随着国内庞大的内需市场的启动，相关龙头公司的在位优势将日益凸显，成长轨迹将更为清晰，其中所孕育的长线投资机会值得投资者重点关注。

就行业总体来看，我们维持对行业“中性”的投资评级，但需要指出的是，我们对部分子行业如彩电行业的投资机会依然坚持看好。我们重申两个基本判断：

- 09 年彩电行业在家电行业中保持“风景这边独好”应是大概率事件，主要是基于以下的判断：一是需求结构中更新换代占绝对主导，需求相对刚性；二是价格持续快速下降，已处于市场爆发的“甜蜜点”区域；三是有家电下乡为导向的启动内需政策保驾护航。
- 国内品牌成功实现“咸鱼翻身”并领跑的市场格局将在较长一段时间内维持和强化，主要理由有：销售渠道下沉所带来的国内品牌网络优势的体现、价格下降所带来的规模效应出现、贴近消费者需求的本地化优势、核心竞争力的持续提升。

3、2008 年 12 月家电行业数据表现平淡

整体看来，受全球经济危机的影响，我国大部分家电产品出口都出现了不同程度的下滑，在此背景下，内销市场对国内厂商的战略地位显著提升。就 12 月数据来看，国内销售表现也相对平淡，各产品内销同比都明显下滑，但环比来看，则略有增长。

值得关注的是，由于家电下乡的推行，白电市场（主要是冰箱和洗衣机市场）的集中度出现了小幅下降，主要原因是在政策推行之初，各地尚处于摸索阶段，一些地方性小品牌依靠本地化优势也从中分了一杯羹。但我们认为，这种现象很快将随着龙头企业推广力度加大以及消费者品牌意识的提升而改变。

3.1 彩电：

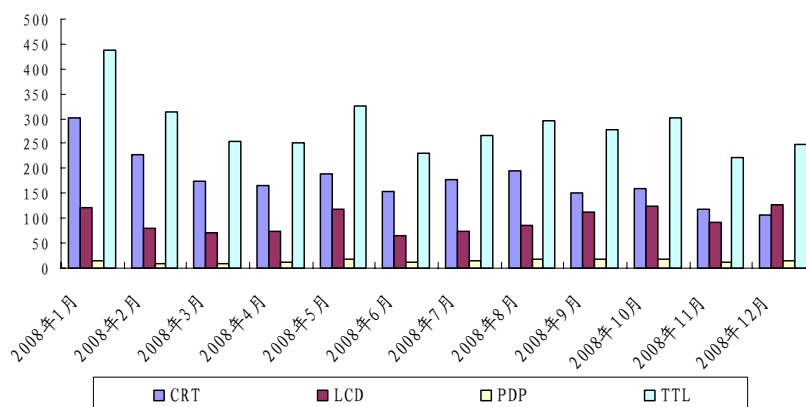
2008 年 12 月彩电内销达到了 241.8 万台，销售额实现了 83 亿元，其中液晶电视表现依旧抢眼，销售量和销售额占当月总销售的比例为 51%和 73%，分别比 11 月提

升了 10 个和 6 个百分点。终端销售监测数据显示，12 月国内液晶电视销售量突破 126 万台，环比大幅上升了 40%，甚至超过了 10 月黄金周的销售数据，为 08 年单月销售峰值。

就各品牌厂商竞争态势来看，第一集团军的创维、康佳、TCL、海信整体表现平稳，市场占有率波动不大，而第二集团军则竞争相对激烈，其中海尔、三星销售出现了较大幅度下滑，同时 SONY、LG 则略有增长。

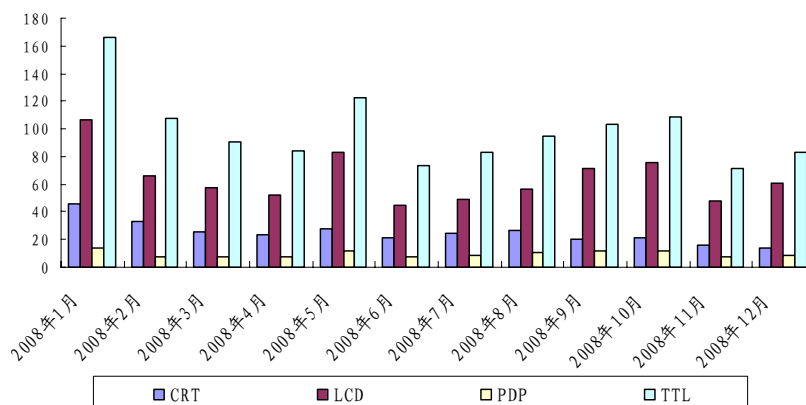
需要重点指出的是，国内品牌成功实现了“咸鱼翻身”。数据显示，近期国内品牌市场份额大幅提升，从 08 年 1 月的 48% 大幅提升到 12 月的 75%。同时，考虑到传统的 CRT 电视几乎全是国内品牌天下，国内品牌全面领跑彩电市场的趋势成立应无疑义。

图 3、2008 年 1-12 月彩电内销数据(销售量) 单位:万台



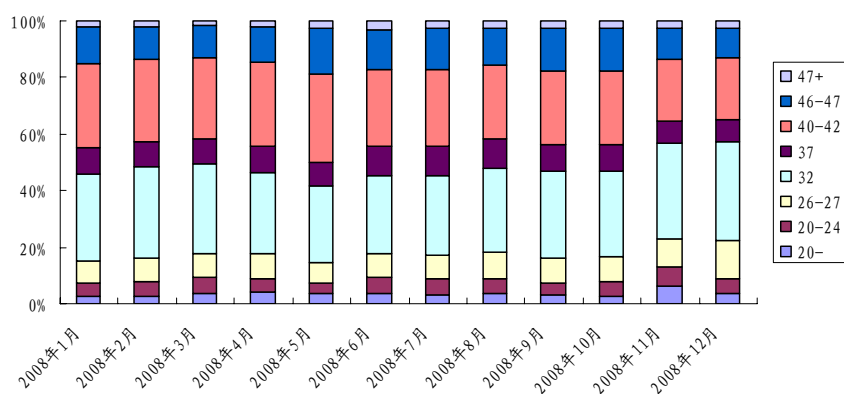
数据来源：兴业证券研发中心

图 4、2008 年 1-12 月彩电内销数据(销售额) 单位:亿元



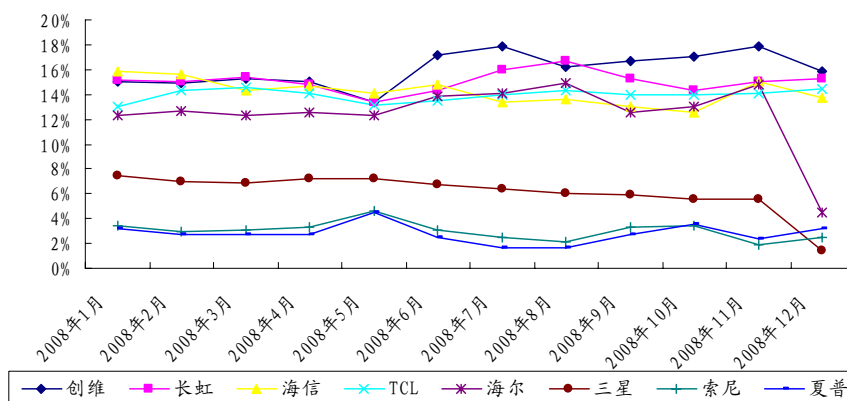
数据来源：兴业证券研发中心

图 5、2008 年 1-12 月液晶彩电内销规格



数据来源：兴业证券研发中心

图 6、2008 年 1-12 月彩电内销品牌市场占有率



数据来源：兴业证券研发中心

3.2 空调

据海关数据, 2008 年 12 月我国家用空调出口继续低迷, 出口销量同比下降了 29%。

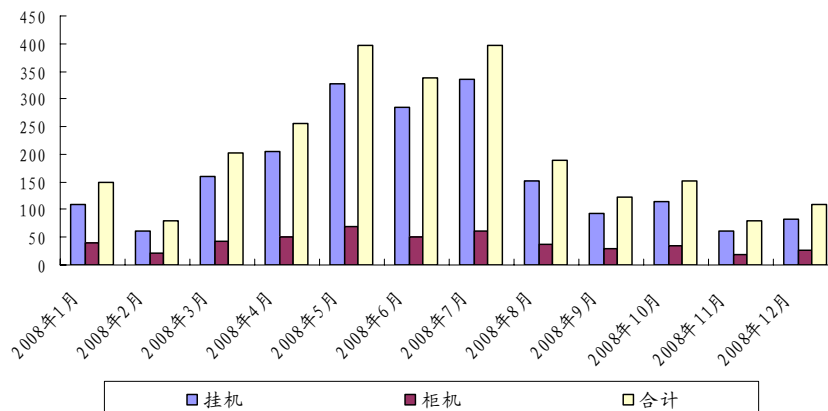
表 1、2008 年 12 月家用空调出口数据

	2008/12	2007/12	同比增长
独立窗式或壁式空气调节器	234364	385699	-39.24%
制冷 ≤ 4000 大卡/时分体窗式或壁式空调	372714	456732	-18.40%
制冷 > 4000 大卡/时分体窗式或壁式空调	113889	127205	-10.47%
装冷热换向阀空调器, 制冷量 ≤ 4000 大卡/时	6939	27804	-75.04%
装冷热换向阀空调器, 制冷量 > 4000 大卡/时	9182	11329	-18.95%
其他空气调节器, 制冷量 ≤ 4000 大卡/时	34781	59986	-42.02%
其他空气调节器, 制冷量 > 4000 大卡/时	9212	8843	4.17%
未装有制冷装置的空气调节器	307574	459667	-33.09%
合计	1088655	1537265	-29.18%

资料来源：海关数据 兴业证券研发中心

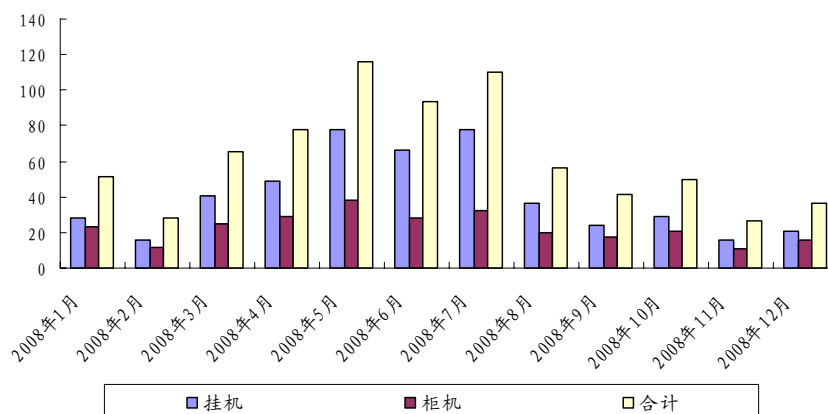
2008 年 12 月空调内销达到了 110.6 万台，销售额实现了 36 亿元，其中销量同比下降了 28%；就各品牌厂商竞争态势来看，格力、美的巨大领先优势依旧难以撼动，二者合计的市场份额达到了 58%。

图 7、2008 年 1-12 月空调内销数据(销售量) 单位:万台



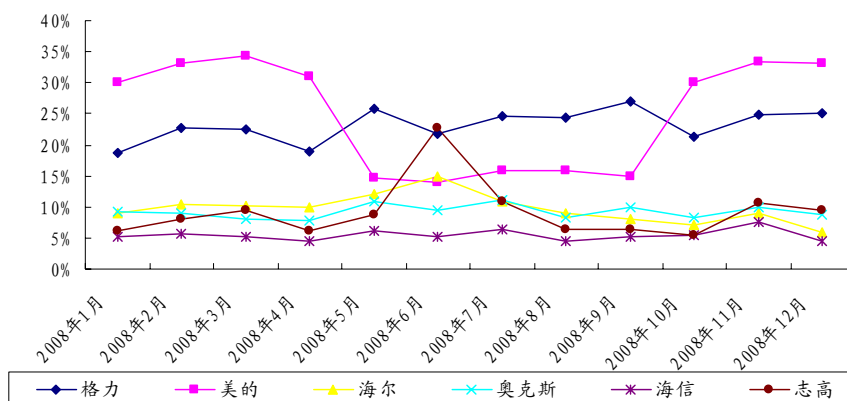
数据来源：兴业证券研发中心

图 8、2008 年 1-12 月空调内销数据(销售额) 单位:亿元



数据来源：兴业证券研发中心

图 9、2008 年 1-12 月空调内销品牌市场占有率

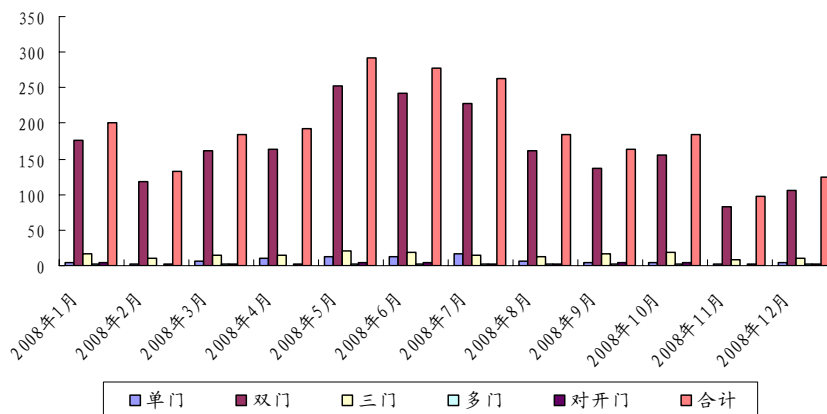


数据来源：兴业证券研发中心

3.3 冰箱

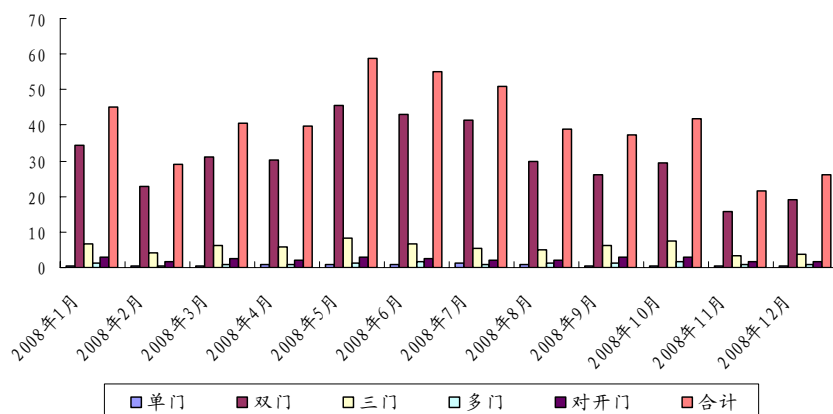
2008 年 12 月冰箱内销达到了 123.8 万台，销售额实现了 26 亿元。就各厂商市场表现来看，海尔依旧保持了绝对的领先地位，市场占有率保持在 20%以上。

图 10、2008 年 1-12 月冰箱内销数据(销售量) 单位:万台



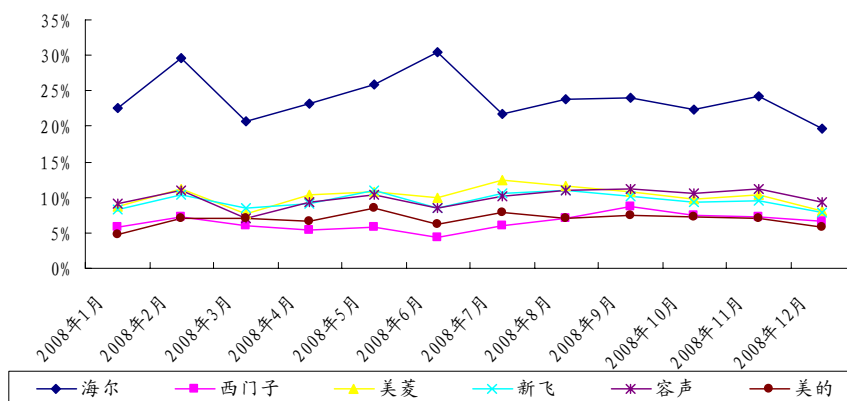
数据来源：兴业证券研发中心

图 11、2008 年 1-12 月冰箱内销数据(销售额) 单位:亿元



数据来源：兴业证券研发中心

图 12、2008 年 1-12 月冰箱内销品牌市场占有率

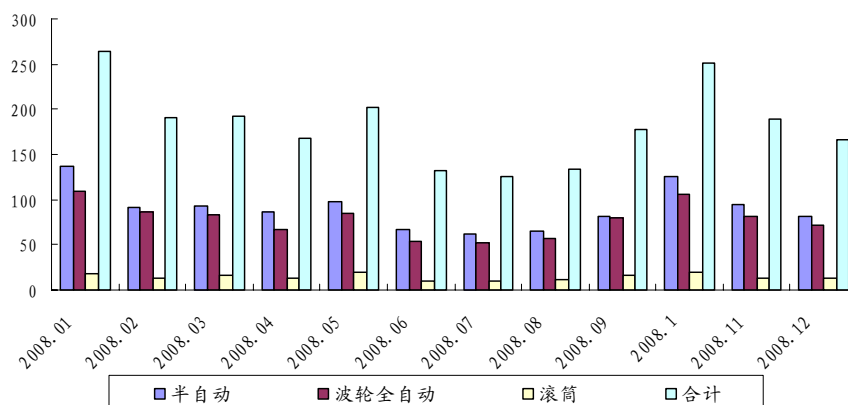


数据来源：兴业证券研发中心

3.4 洗衣机

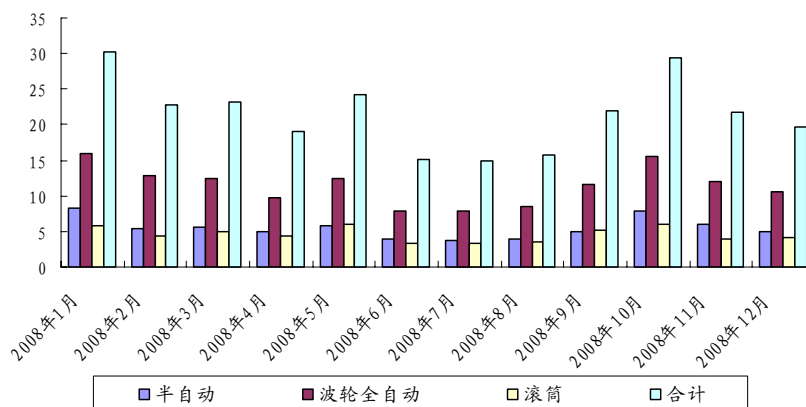
2008 年 12 月洗衣机内销达到了 212.2 万台，销售额实现了 25 亿元。就各品牌厂商竞争态势来看，海尔保持领头羊地位，小天鹅紧随其后。

图 13、2008 年 1-12 月洗衣机内销数据(销售量) 单位:万台



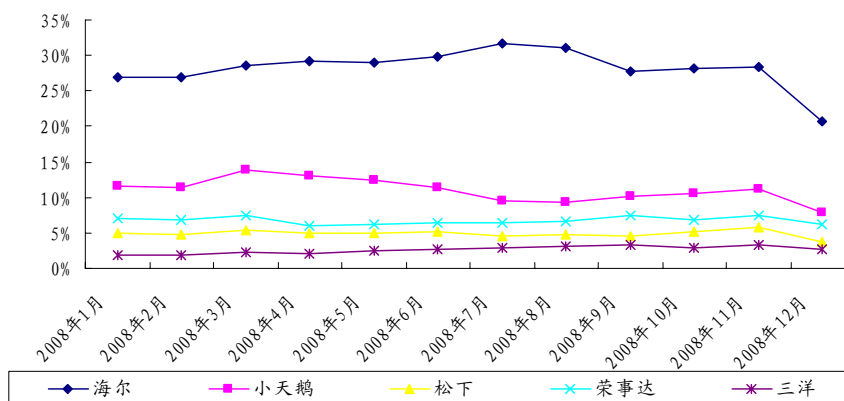
数据来源：兴业证券研发中心

图 14、2008 年 1-12 月洗衣机内销数据(销售额) 单位:亿元



数据来源：兴业证券研发中心

图 15、2008 年 1-12 月洗衣机内销品牌市场占有率



数据来源：兴业证券研发中心

4、投资策略及重点关注公司

我们维持前期提出的“1+1”投资策略。我们在 08 年四季度投资策略《内外交困 表现平稳》中，明确提出了“1+1”投资策略：建议投资者关注一个细分行业（彩电行业）和一个主题（家电下乡）。

表 2、主要家电上市公司盈利预测

证券代码	证券简称	08EPS	09EPS	10EPS	08PE	09PE	10PE	投资评级
600060.SH	海信电器	0.47	0.6	0.74	19.89	15.58	12.64	强烈推荐
000016.SZ	深康佳 A	0.24	0.29	0.34	19.88	16.45	14.03	推荐
000527.SZ	美的电器	0.8	1.01	1.23	14.98	11.86	9.74	推荐
600690.SH	青岛海尔	0.6	0.81	0.94	18.55	13.74	11.84	推荐
000651.SZ	格力电器	1.41	1.71	1.97	18.01	14.85	12.89	推荐
600983.SH	合肥三洋	0.33	0.44	0.59	34.24	25.68	19.15	未评级

资料来源：兴业证券研发中心

海信电器（600060）：确定性成长的黑电白马

- ✓ 公司为国内平板电视行业的翘楚。公司在国内平板电视市场占有率保持多年的第一位置，市场地位巩固，品牌形象突出。更值得关注的是，公司在平板电视的产业布局方面始终秉承“先人一步”的战略导向，“信芯”、LCM 模组、LED 背光源等填补国内空白的重要项目先后出台。
- ✓ 股权激励的推出，无疑将对公司业绩的持续增长提供更为坚实的保障。
- ✓ 投资建议：预测公司 2008-2010 年 EPS 分别为 0.47、0.60、0.74 元。我们认为，公司目前的股价相对于公司未来的长期投资价值仍有所低估，维持对公司长期“强烈推荐”的投资评级。

深康佳（000016）：未来看点不少

- ✓ 一直以来，相对于市场对彩电行业盈利能力以及公司成长性的悲观预期，我们坚持对公司价值看好的观点，主要基于对彩电行业整体缓慢复苏，以及公司业绩拐点出现的判断。从公司目前的经营态势来看，全年业绩达到我们预期的 0.24 元应无悬念，甚至有望超出我们的预期。
- ✓ 公司未来看点仍不少。公司未来存在几大看点：一是产业的纵向和横向整合，彩电业务计划 3-5 年时间进军上游液晶模组、电源、背光等核心领域，白电业务将通过参股、投资、合作等方式积极寻求横向并购机会；二是农村市场拓展大有可为，公司在二、三、四级市场拥有完善的销售渠道和售后服务网络，仅在农村市场的卖场数量达到 13000 多个；三是渠道平台复用模式值得期待，主要体现在白电产品线对彩电渠道的复用；四是公司的 LED 显示屏新业务已经初具雏形。
- ✓ 投资建议：我们维持对公司 2008-2010 年 EPS0.24、0.29、0.34 元的业绩预测，维持对公司长期“推荐”的投资评级。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京、广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。