

[2009.03.02]

家电消费在降级？

——家用电器行业策略月报（2009年2月）

王稹

方馨

021-38676720

021-38676685

wangzhen@gtjas.com

fangxin@gtjas.com

本报告导读：

- 家电消费不存在传统意义上的消费降级，但消费升级的速度有显著的放缓。

投资要点：

- 本次月报我们的主题是关注“消费降级”。通过考察家电消费的增速和结构，我们认为，至少目前来看，家电销售的结构，并不表明存在简单定义的消费降级。我们所认为的消费降级更多地是表示消费升级的趋势有所减缓，高端产品的渗透速度低于预期，以 LCD 电视低端化为典型。国内厂商将受益于这个趋势。
- 08 年各细分行业高端产品销量增速持续高于低端产品，显示消费从低端向高端转移的过程仍在进行。但高端产品增速四季度显著下滑。
- 白电消费产品结构的变化主要受到淡旺季因素影响，而彩电产品结构持续升级，LCD 电视占销量比重不断增长，29 寸及以下占比持续降低。
- 受益消费升级减缓的主要是高端产品中的中低价位产品，以及下乡产品。而家电企业要获得业绩提升，还需要品牌、规模和渠道等优势。
- 我们的组合仅调整了配置权重，我们的想法是：家电下乡全国铺开，从前期数据来看，家电下乡试点的部分省份的销售是优于其他省份的。大多数产品与家电下乡相关，因而整个家电行业的投资机会仍然存在，但是，关注重点应该在液晶与冰箱，洗衣机需要观察。另外，我们从两个方面简单说明空调行业销售数据存在超预期的可能。

2009-2-1 ~ 2009-2-25 A 股指数涨幅：6.56% 家电板块涨幅：17.89%

涨幅前五名	
德豪润达	74%
海信电器	42%
深康佳 A	36%
*ST 厦华	31%
美菱电器	29%

跌幅前五名	
大冷股份	10%
ST 科龙	10%
青岛海尔	9%
苏泊尔	9%
九阳股份	2%

2009-2-1 ~ 2009-2-25 激进组合涨幅：16.64%

上期组合	
九阳股份	30%
格力电器	30%
美的电器	20%
合肥三洋	10%
海信电器	10%

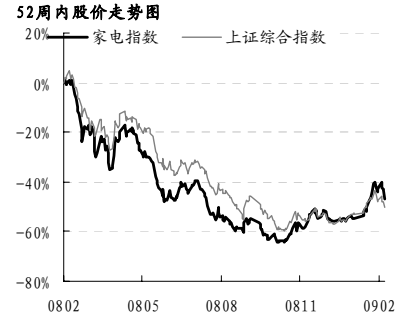


本期组合	
格力电器	30%
九阳股份	25%
美的电器	15%
合肥三洋	15%
海信电器	15%

细分行业评级

白色大家电	增持
小家电	增持
黑色家电	中性
手机	中性

家电板块走势图



相关报告

- 洗衣机与彩电行业是避风港么？
(09.01.16)
- 家电下乡政策再次撬动农村市场
(08.12.01)
- 虽叹迷雾掩苍穹，但拨浓云探星光
(08.12.01)

家电企业盈利预测

	GTJA		WIND	
	08E	09E	08E	09E
格力电器	1.55	1.78	1.55	1.74
美的电器	0.77	0.85	0.78	0.95
青岛海尔	0.62	0.70	0.69	0.84
九阳股份	2.02	2.68	2.17	2.87
TCL 集团	0.21	0.18	0.20	
四川长虹	0.09	0.16	0.09	0.14
苏泊尔	0.52	0.63	0.53	0.71
佛山照明			0.34	0.22
深康佳 A	0.25	0.28	0.23	0.27
海信电器	0.47	0.54	0.47	0.56
三花股份	0.95	0.85	0.97	1.15
合肥三洋	0.35	0.52	0.36	0.52
盾安环境	0.46	0.48	0.45	0.49
小天鹅 A	0.14	0.30	0.11	0.39
海立股份			0.24	
浙江阳光	0.45	0.54	0.48	0.56
广电信息				
美菱电器	0.06	0.09	0.06	0.08
德豪润达			0.19	0.30
伊立浦			0.37	0.54

请务必阅读正文之后的免责条款部分

1. 家电消费降级——数字体现了吗？

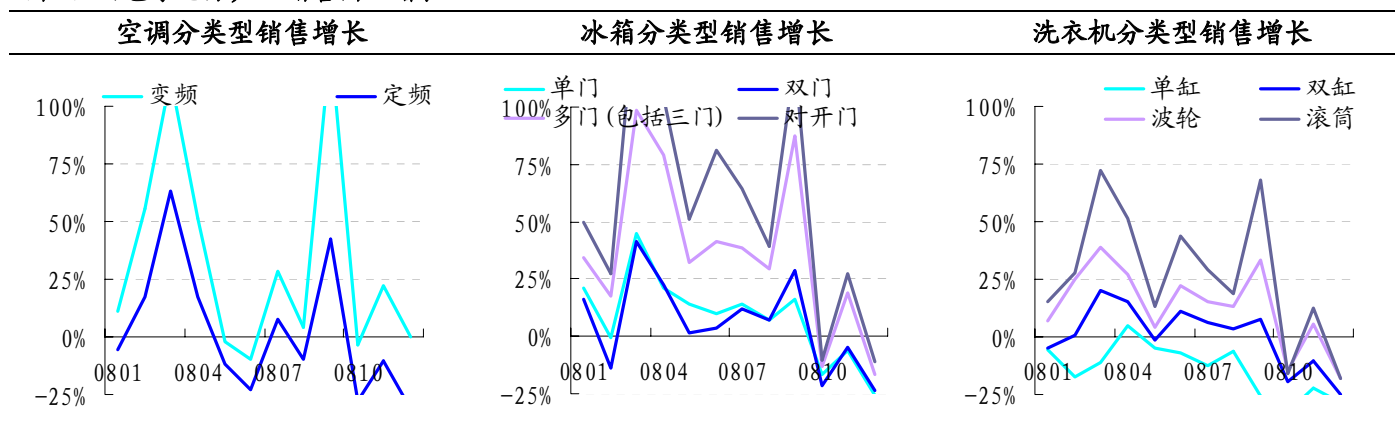
行业销售数据呈现同比下降，我们要分析的是不同产品的销量下降幅度的差异。是否消费在降级？如果存在，什么样的企业将会受益？是否有更好的投资标的？是否会调整投资的方向？

1.1. 家电消费下滑：高端产品的趋势变化更显著

08年四季度，白色家电零售量同比出现显著下滑，说明家电消费中的更新明显受到经济危机预期的影响。我们关注的是，高端产品下滑幅度是否较大？纵观08年家电产品的零售量增速，我们认为消费从低端向高端转移的过程仍在进行，只是速度有所减缓。

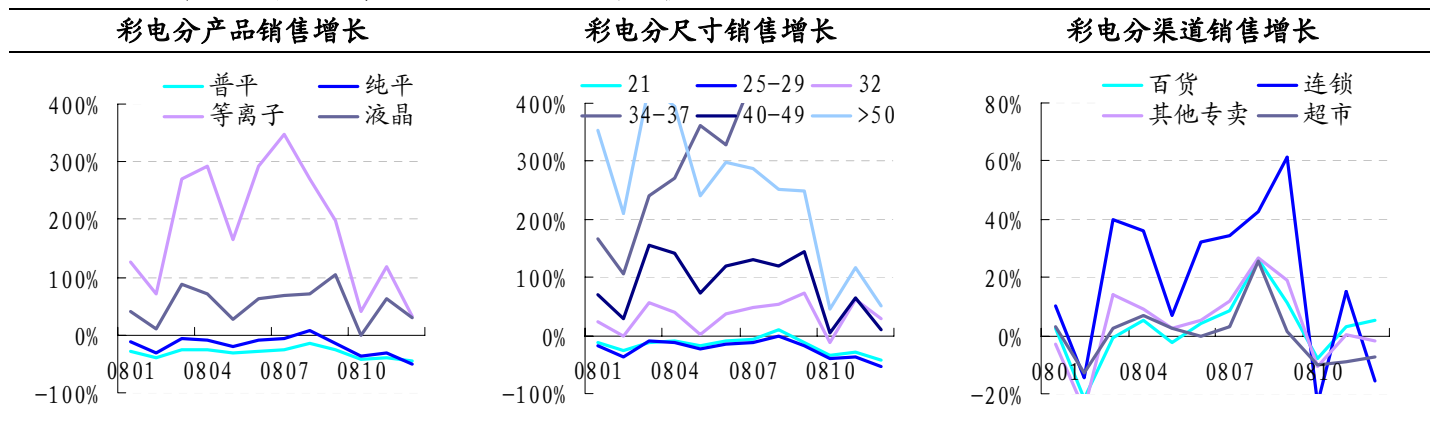
- ✓ 高端产品零售量增速持续高于低端产品，显示向高端的转移仍在持续。
- ✓ 四季度高端产品零售量增速显著下滑，尤其是冰箱。这显示在消费的下滑过程中，高端产品受到的影响相对较大，即原有趋势的改变程度更大。
- ✓ 彩电在家电连锁的销售增长最高，显示了行业渠道的变革，连锁的渗透率正在加深。而连锁的销售是相对高端的。

图1：白色家电分产品销售同比增长



数据来源：中怡康，国泰君安证券研究所

图2：彩电销售同比增长：分产品，分尺寸，分城市规模



数据来源：中怡康，国泰君安证券研究所

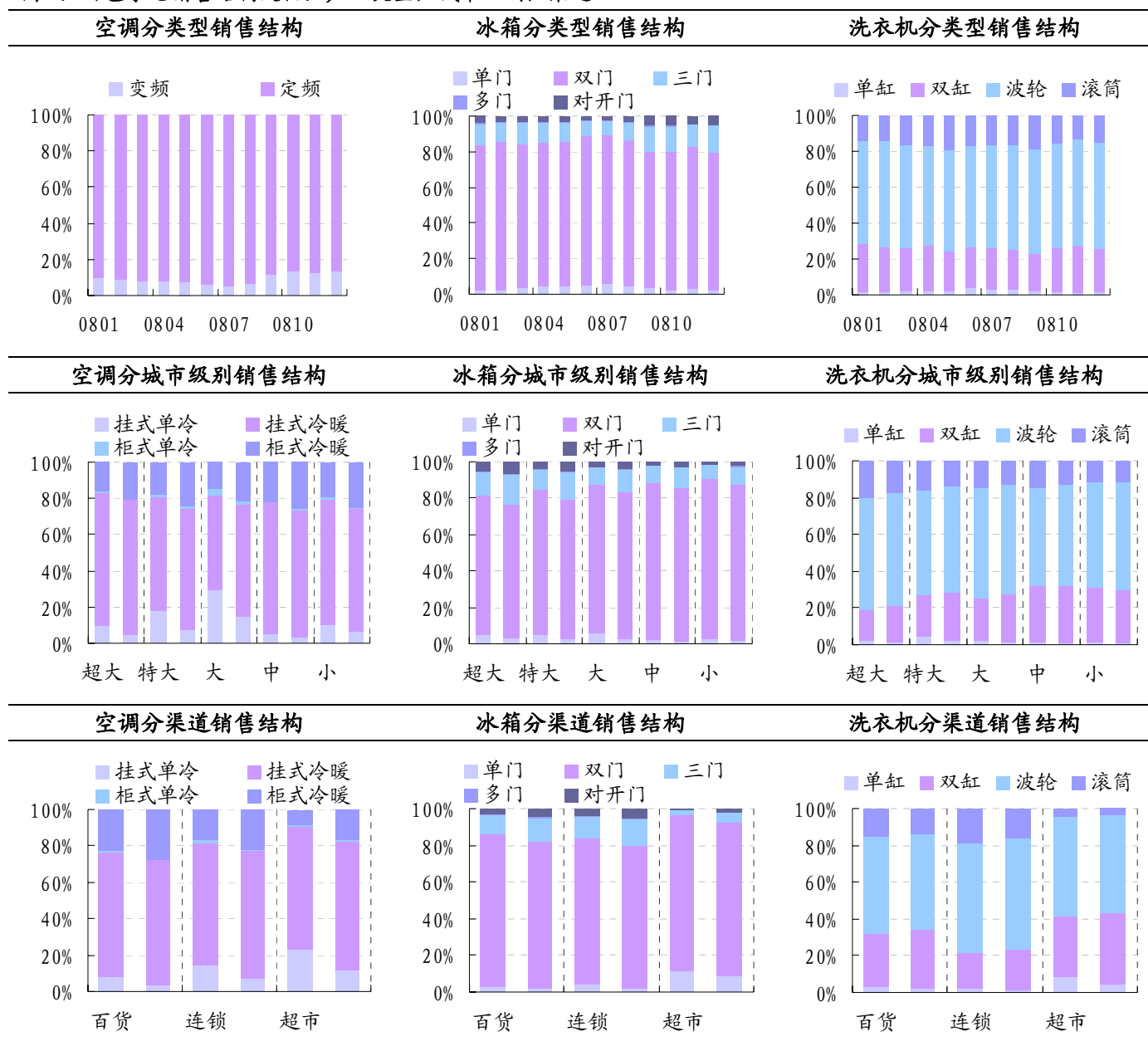
注：一线城市包括广州、上海、北京

1.2. 家电消费产品结构：未随时间推移而低端化

我们认为，08 年白电产品的消费结构并没有出现明显的升级或者降级的趋势。时间推移对消费结构的影响更多地是体现在淡季和旺季的区别上。

- ✓ 旺季高端产品的占比较低，我们认为，这体现了对温度敏感的消费者为价格也相对敏感。
- ✓ 小城市高端产品的占比较低，这当然与消费者的收入和消费习惯有关。
- ✓ 超市高端产品的占比较低，一方面是由于超市的家电服务不专业，目标消费者较低端，因而产品供给相对低端；另外，还与家电连锁的三四级市场渗透率有关。

图 3：白色家电销售结构变化：产品类型，城市级别，渠道



数据来源：中怡康，国泰君安证券研究所

注：分城市级别与渠道的销售结构中，时间段分别为 2008 年 7-9 月和 10-12 月

表 1: 白电产品消费结构变化特征

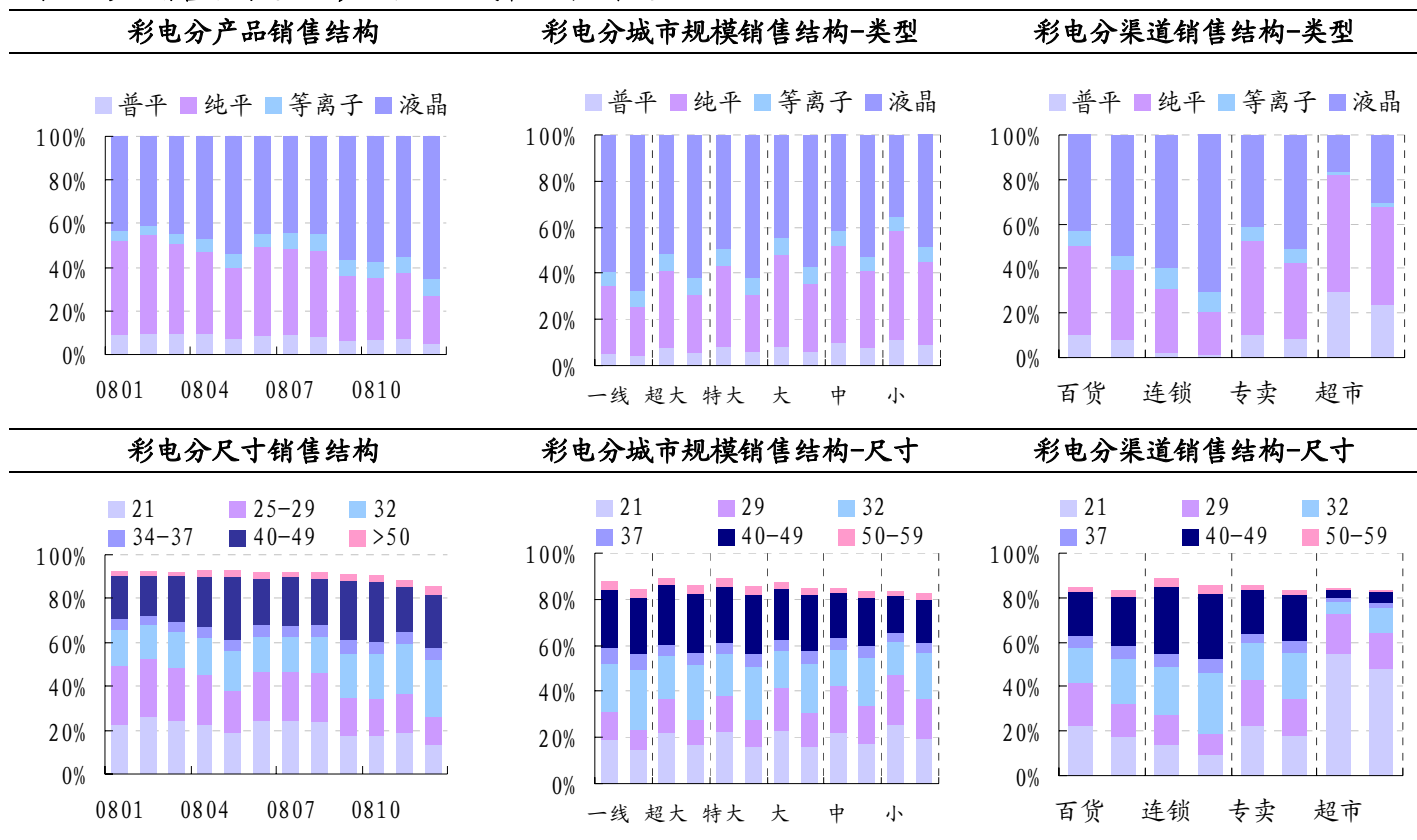
分类	特征	空调	冰箱	洗衣机
时间推移	旺季高端产品占比较低	变频空调 6 月、柜式空调 7-9 月	多门冰箱 6-9 月	滚筒洗衣机 10-12 月
城市从大到小	高端产品占比越来越低	柜式空调	多门冰箱	滚筒洗衣机
	超市中低端产品占比高	空调	冰箱	洗衣机
分渠道	连锁高端产品占比最高		多门冰箱	滚筒洗衣机
	百货高端产品占比最高	柜式空调		

资料来源: 国泰君安证券研究所

彩电市场消费结构依然显著向 LCD 和大尺寸升级。同时, 也呈现城市越小, 消费结构越低端, 以及超市渠道消费结构较低端、大连锁渠道最高端的特征。

- ✓ **LCD 电视占比持续提升**, 无论从总量数据, 还是分城市、分渠道数据看, 08 年 LCD 电视的占比都有持续提升。
- ✓ **小型城市 LCD 电视的零售量占比最低**, 但 10-12 月也将近 50%, 这应该与中小尺寸 LCD 电视的推出有关; 一线城市已经超过 65%。家电下乡会否改变这个状况呢? 我们认为, 至少差距会缩小。
- ✓ **从尺寸上看, 29 寸以下的份额有显著的下降**, 这主要是 CRT 电视; 32 寸的份额提升显著, 我们认为与 32 寸 LCD 和 PDP 电视的大量推出有关; 40 寸以上的份额没有显著的提升。这至少说明从 29 寸以下 CRT 电视升级到 32 寸 LCD 电视是比较普遍的。

图 4: 彩电销售结构变化: 产品类型, 城市级别, 渠道



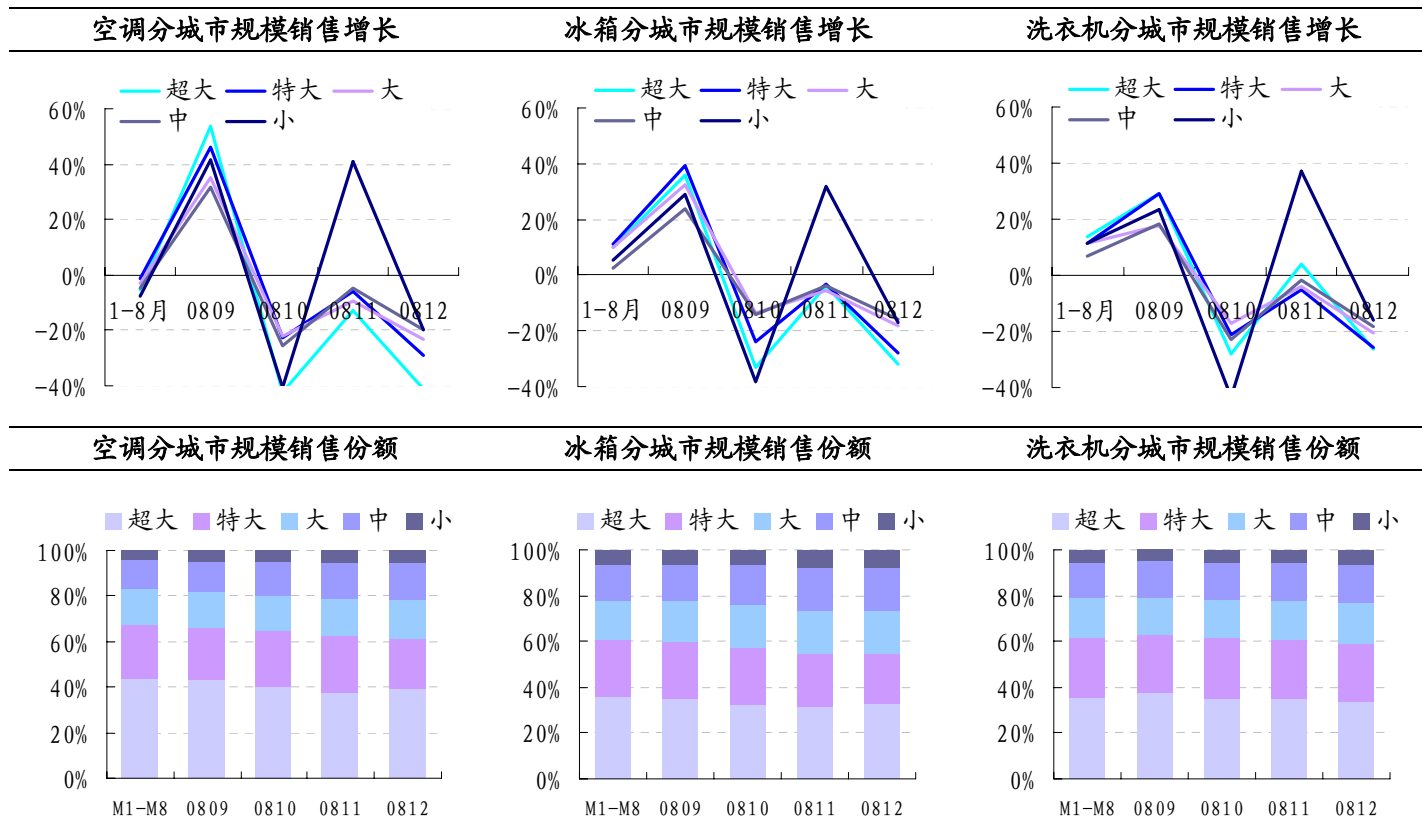
数据来源: 中怡康, 国泰君安证券研究所 注: 分城市级别与渠道的销售结构中, 两个时间段依次为 2008 年 7-9 月和 10-12 月

1.3. 家电消费地域结构：略微下移趋势与渠道深入有关

从家电消费地域结构上看，中小城市的白电份额有略微提升趋势；彩电由于 LCD 电视的迅速增长，一线城市有显著增长，但其后份额略有回落。这显示了连锁等渠道的深入使得监测数据中包含更多的小型城市，但也在一定程度上说明了未来家电消费可能向三四级市场倾斜的趋势。

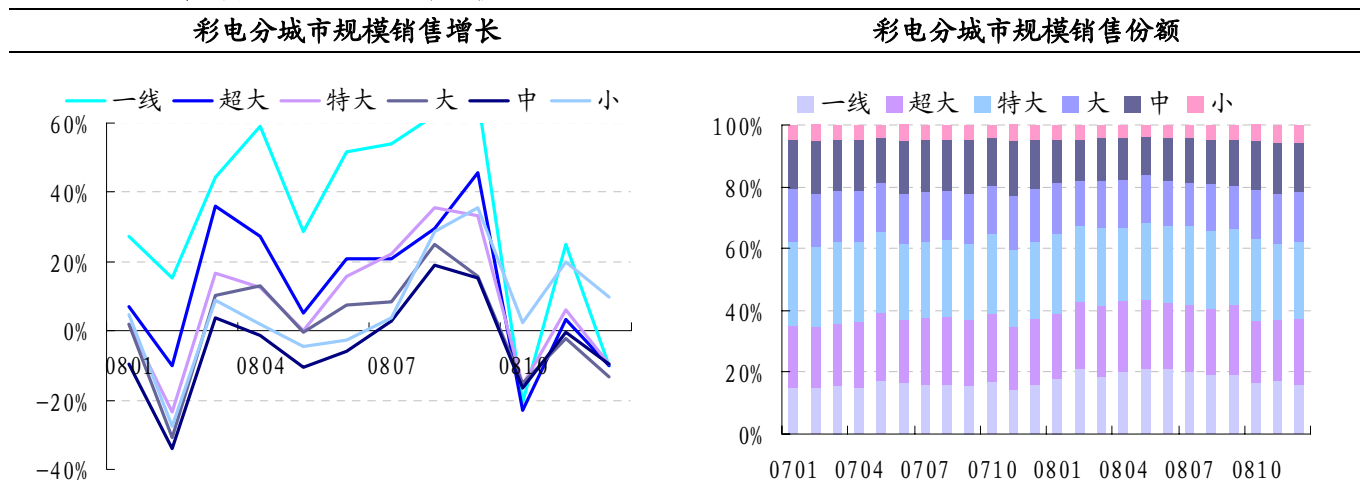
- ✓ 四季度白电在小型城市增长较好，主要是由于基数较小、覆盖面增加。
- ✓ 彩电在特大及以上城市零售增长较快，但 10 月后由于小尺寸和降价等因素，小型城市市场增速最高。

图 5：白色家电销售增长与结构：分城市规模



数据来源：中怡康，国泰君安证券研究所

图 6：彩电销售增长与结构：分城市规模

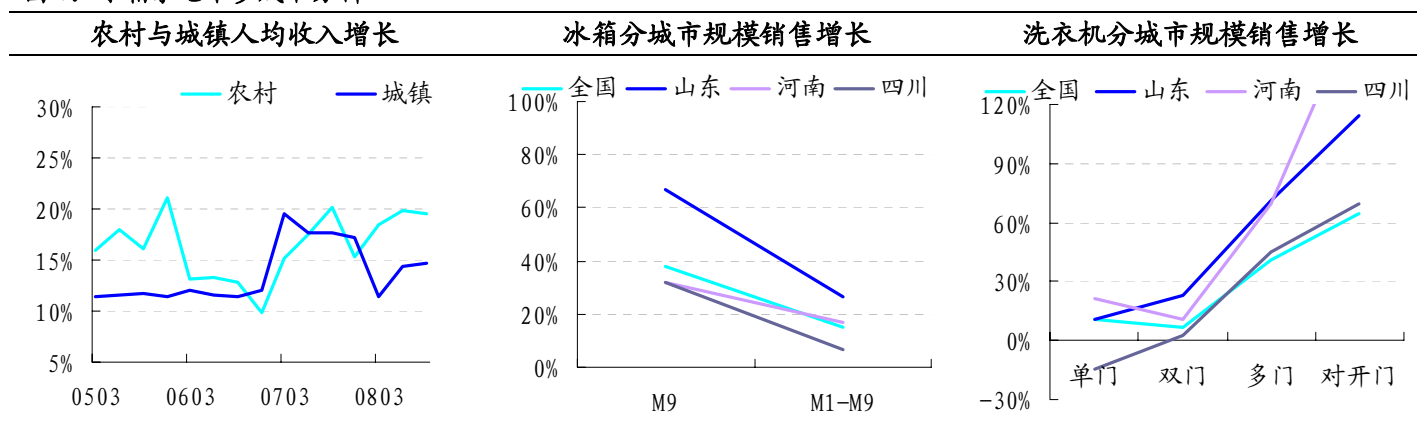


数据来源：中怡康，国泰君安证券研究所

中小城市家电消费的相对强劲，一方面是由于农村市场家电市场成长空间仍大另一方面，金融危机带来的农民收入预期变化没有城市显著，而家电下乡又提升了农村家电购买力和积极性。我们认为，随着人均收入的提高，家电正逐步成为必需品，家电下乡的推广效应可以期待。

- ✓ 从目前农村收入水平、消费习惯以及婚庆需求来说，家电正逐步成为必需品。
- ✓ 从08年9月数据看，农民收入增长仍然较快；未来即使失业也可以务农，金融危机对收入的影响相对城镇更不敏感。
- ✓ 家电下乡成为农村购买家电的重要动因。家电下乡试点三省中，08前三季度山东冰箱零售量增长迅速，河南略超全国，而四川由于地震等因素影响，增长相对较低；主流的双门冰箱增速虽然不高，但绝对量的增长还是比较显著。考虑到中怡康零售监测数据侧重城市，我们认为春节后家电下乡政策全面推广，农村市场销量存在爆发的可能。

图 7：冰箱家电下乡成果分析



数据来源：中怡康，国泰君安证券研究所

1.4. 家电消费真的降级了吗？

我们认为，至少目前来看，家电销售的结构，并不表明存在简单定义的消费降级。我们首先明确消费降级的具体概念。什么是消费降级？消费降级，是消费结构的低端化，可以包括几个层次：

- ✓ **必需消费在消费中的占比增加：**例如用于食品的支出占比增加，恩格尔系数上升，是典型的消费降级。
- ✓ **低端产品的消费占比增加：**在细分行业内，低端产品的消费占比增加、高端产品的占比降低，这也意味着低端产品的增长速度高于高端产品。例如，如果彩电市场出现了 CRT 电视的占比增加、LCD 电视的占比降低的情况，可认为是消费降级。

从我们所说的消费降级概念来看，更多地是表示消费升级的趋势有所减缓，高端产品的渗透速度低于预期。

- ✓ **从消费者的层面看，产品升级的幅度被降低，或者推迟购买。**例如在更新彩电的决策上，本打算购买 46 寸的 LCD 电视来替换原有的 29 寸，最后购买的是 42 寸的，大家就认为是降级了。

- ✓ 从零售数据的层面看，高端产品增速超过低端产品的幅度收窄，或高端产品的销量占比没有显著的提升，也被认为是消费降级。
- ✓ 从细分行业的层面看，其高端产品内部出现结构的低端化转移，例如 LCD 电视零售中，中小尺寸的份额提升、国产品牌的份额提升。这是最受关注的“消费降级”概念。

我们认为，至少从目前来看，无论从家电产品消费的增长还是结构变化来看，都属于后一类，即消费升级的趋势有所减缓。从地域结构看，有逐渐深入的趋势。

- ✓ 从家电消费增长情况来看，高端产品的增速持续高于低端，消费从低端向高端转移的过程仍在进行。
- ✓ 四季度高端产品的增速出现较大下滑，但仍高于低端产品，显示消费从低端向高端转移的速度在减缓。
- ✓ 从家电消费结构来看，白电的结构变化更多地是由于淡旺季因素；而彩电的产品结构升级持续进行，LCD 电视的占比不断提升。
- ✓ 在 LCD 电视内部可能出现了 32 寸的份额提升和大尺寸的份额下降，我们认为这不是消费降级。事实上，这是由于中小尺寸 LCD 电视的推出填补了市场供给的空白，使很大一部分消费者能够从 CRT 升级到 LCD 电视，当然也不排除部分大尺寸 LCD 电视的需求也有下移。由于存在 CRT 到 LCD 电视的转移，因此不能孤立看待 LCD 电视内部的结构变化。

1.5. 消费升级减缓：可能的受益对象？

我们认为，产品升级带来的消费升级，大趋势是不会逆向的。目前的消费升级减缓，将使得高端产品中层次偏低、价格偏低的产品销量有较好的增长。性价比和渠道优势将继续成为国内龙头厂商的法宝。

- ✓ **空调**：能效标准的提升使得节能的变频空调成为趋势，但在目前消费升级减缓的情况下，低价的节能空调增速应该更高。行业龙头企业受益较大。
- ✓ **冰箱**：虽然多门和对开门冰箱在消费升级减缓的情况下增长仍然较高，但基数较小。要推动冰箱企业的业绩，下乡产品的增长应该是最关键的，这考验厂商的渠道深入和产品性价比。
- ✓ **洗衣机**：中低端的波轮和滚筒洗衣机未来增长可能会相对较高，尤其是中低端波轮洗衣机，有望成为下乡产品中的销售主力。
- ✓ **彩电**：LCD 电视销量仍将实现 20% 以上的增长，小尺寸产品自从推出便受到追捧，体现了供给创造需求的特征。国产小尺寸 LCD 电视凭借低价和性价比优势，成功创造了增长的需求。我们认为未来在 LCD 市场占有率高的国内厂商将继续受益于消费升级的减缓，以及三四级市场的销售倾斜。

AVC 认为，2008 年三四级家电市场规模 1114 亿元，2009 年预计为 1184 亿元，同比增长 6.3%。财政部会同有关部门通过测算认为，家电下乡政策实施四年，预计累计实现销售 6 亿台（件），拉动国内消费约 16000 亿元。

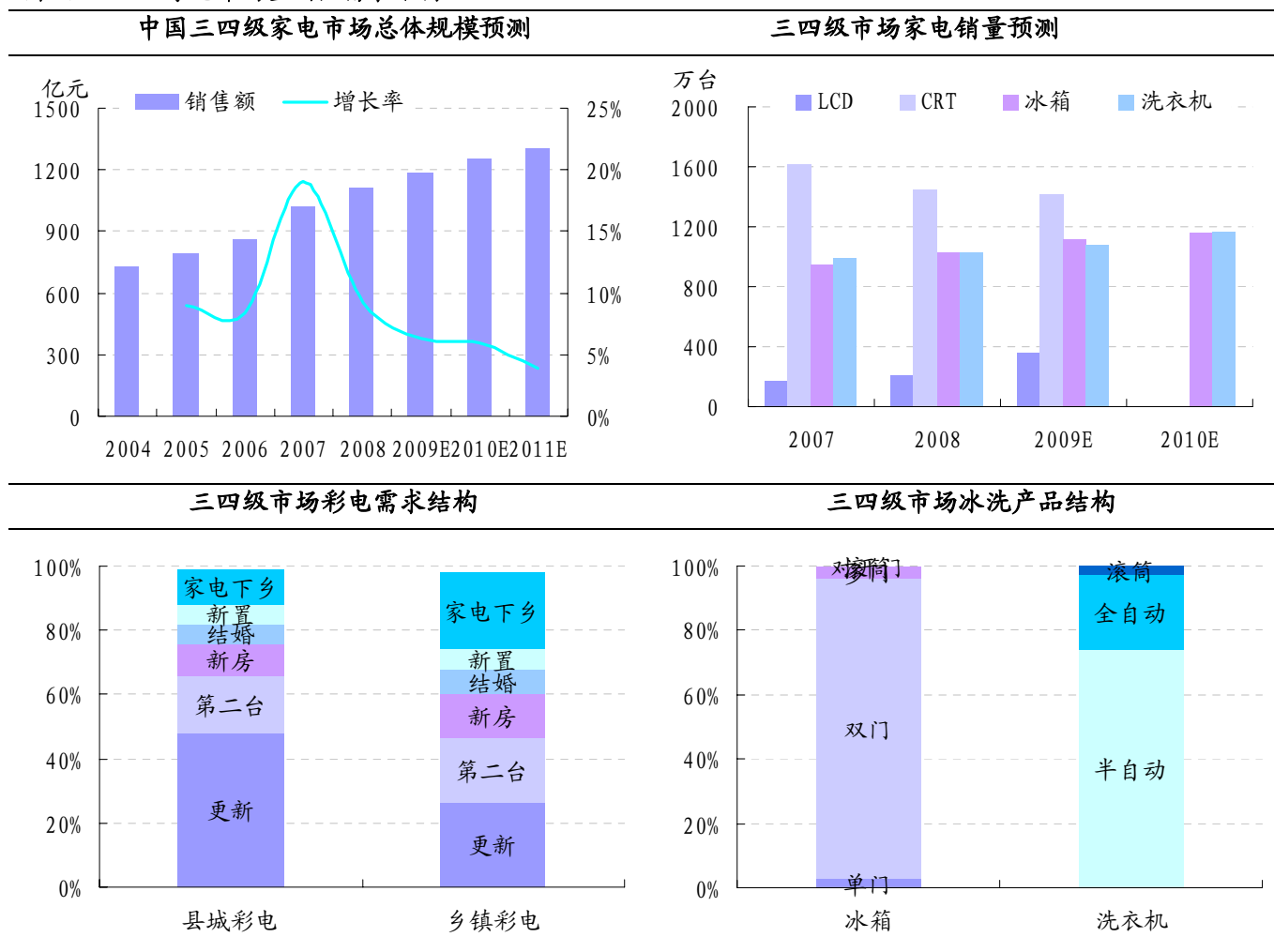
消费升级一定可以带来人民生活水平的改善。但是，由于技术进步的因素，消费升级并非一定可以带来产品制造企业业绩的提升。在目前消费升级减缓的情况下，产品销量的增长若要带来业绩的提升，必须保证在激烈的价格竞争中，保持一定的利润率，这与品牌、技术、规模和渠道等因素息息相关。

表 2: 消费升级减缓的可能受益对象

细分行业	受益产品特征	受益企业	关键优势
空调	低价、节能	行业龙头企业	技术, 品牌, 规模, 渠道
冰箱	下乡产品	三四级渠道深入的国内厂商	性价比, 渠道
洗衣机	中低端波轮和滚筒, 下乡产品	三四级渠道深入的国内厂商	性价比, 渠道
彩电	国产、小尺寸 LCD, 下乡产品	LCD 市场占有率高的国内厂商	成本, 渠道

资料来源: 国泰君安证券研究所

图 8: 三四级家电市场空间, 需求结构



数据来源: 奥维咨询(AVC), 国泰君安研究所

2. 业绩预测的对比与调整

表 3: 上市公司盈利预测一览

代码	名称	GTJA		GTJA 上次		Wind		Wind Max	
		2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
000651.SZ	格力电器	1.55	1.78	1.55	1.74	1.55	1.74	2.01	2.58
000527.SZ	美的电器	0.77	0.85	0.77	0.91	0.78	0.95	0.89	1.17
600690.SH	青岛海尔	0.62	0.70	0.62	0.70	0.69	0.84	0.77	0.99
002242.SZ	九阳股份	2.02	2.68	2.35	2.90	2.17	2.87	2.41	3.54
000100.SZ	TCL 集团	0.21	0.18	0.21	0.18	0.20		0.30	
600839.SH	四川长虹	0.09	0.16	0.09	0.14	0.09	0.14	0.15	0.30
002032.SZ	苏泊尔	0.52	0.63	0.58	0.77	0.53	0.71	0.60	0.84
000541.SZ	佛山照明					0.34	0.22	0.34	0.36
000016.SZ	深康佳 A	0.25	0.28	0.25	0.27	0.23	0.27	0.24	0.29
600060.SH	海信电器	0.47	0.54	0.47	0.53	0.47	0.56	0.65	0.94
002050.SZ	三花股份	0.95	0.85			0.97	1.15	1.14	1.32
600983.SH	合肥三洋	0.35	0.52	0.36	0.51	0.36	0.52	0.37	0.55
002011.SZ	盾安环境	0.46	0.48			0.45	0.49	0.45	0.49
000418.SZ	小天鹅 A	0.14	0.30	0.14	0.30	0.11	0.39	0.29	0.60
600619.SH	海立股份					0.24		0.25	
000921.SZ	ST 科龙					0.10		0.10	
600261.SH	浙江阳光	0.45	0.54			0.48	0.56	0.54	0.72
600637.SH	广电信息								
600130.SH	波导股份					-0.13	0.00	-0.13	0.00
000521.SZ	美菱电器	0.06	0.09			0.06	0.08	0.12	0.20
600336.SH	澳柯玛								
002005.SZ	德豪润达					0.19	0.30	0.24	0.40
000404.SZ	华意压缩					0.12	0.07	0.12	0.07
002076.SZ	雪莱特					0.20	0.27	0.21	0.29
600057.SH	*ST 夏新					-0.20		-0.20	
002260.SZ	伊立浦					0.37	0.54	0.43	0.61
200512.SZ	闽灿坤 B								
002035.SZ	华帝股份	-0.06				0.10	0.14	0.10	0.14
600870.SH	*ST 厦华								
600340.SH	国祥股份								
600854.SH	*ST 春兰								

数据来源: WIND, 国泰君安证券研究所

注: 盈利预测调整 (红色: 升; 绿色: 降)

3. 本月投资组合

本期市场情绪好转，新能源等概念股表现良好，中小板涨幅较高。但本周大盘出现抛压，2月1日-26日上证综指上涨6.56%。受轻工业振兴规划推出等消息刺激，家电板块数次大涨。家电板块涨幅17.89%，其中，黑电表现最好，白电次之。本期我们的组合涨幅16.64%，大幅跑赢大盘；但由于小家电行业利好较少，加之九阳股份业绩预告将市场预期调低，略微跑输行业。

表 4：上期组合的总结

公司	权重	涨跌幅	简述
九阳股份	30%	2.00%	业绩预告调低市场预期，小家电行业利好少；市值较大，在大盘上涨时跑输
格力电器	30%	19.08%	估值较低，业绩有保障。但空调下乡前景不明确，受益预期不大
美的电器	20%	23.50%	估值较低，业绩有保障。受益家电下乡
合肥三洋	10%	13.82%	洗衣机行业相对稳定，受益家电下乡；但前期涨幅已经较高
海信电器	10%	42.33%	受益于与上游谈判能力改善，和LCD电视市场份额的持续提升，受到市场高度认可

数据来源：国泰君安证券研究所

本期组合调整的总体思路：

- 2月份的黑电板块涨幅居前的主要原因是液晶电视销售情况超出市场预期，可以看出，在目前的市场环境下，除了看重估值的合理性之外，市场更多地关注产品市场销售数据是否显著超出预期。那么，3月份呢？
- 家电下乡全国铺开肯定是市场最关注的热点，从前期数据来看，家电下乡试点的部分省份（山东）的销售情况是优于其他省份的。三月份，很有可能整个市场的销售数据不错。目前大多数产品都与家电下乡相关，因而整个家电行业的投资机会仍然存在。不过，从销售产品来看，液晶与冰箱似乎更受青睐，洗衣机销售数据尚不十分明朗。
- 另外，空调行业销售数据是否能够超预期呢？从我们了解的情况来看，似乎存在这种可能。一方面，房地产市场销售数据也有回暖的迹象；另一方面，格力部分地区开始促销，这应该是前期库存基本消化完毕的表象。而从国际估值对比来看，空调行业的A股估值是偏低的，防御性很强。
- 因而，我们维持组合品种，但是，考虑到盈利预测的调整，我们调整了头寸。

表 5：本期组合盈利预测一览

代码	名称	权重	GTJA		GTJA 上次		Wind		Wind Max	
			2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
000651.SZ	格力电器	30%	1.55	1.78	1.55	1.74	1.55	1.74	2.01	2.58
002242.SZ	九阳股份	25%	2.02	2.68	2.35	2.90	2.17	2.87	2.41	3.54
000527.SZ	美的电器	15%	0.77	0.85	0.77	0.91	0.78	0.95	0.89	1.17
600983.SH	合肥三洋	15%	0.35	0.52	0.36	0.51	0.36	0.52	0.37	0.55
600060.SH	海信电器	15%	0.47	0.54	0.47	0.53	0.47	0.56	0.65	0.94

数据来源：WIND，国泰君安证券研究所

注：盈利预测调整（红色：升；绿色：降）

附 1：上月回顾——每月固定的更新项目

附表 1：一个月内的周报目录

类别	标题	点评	日期
行业要闻点评	轻工业规划意在保就业，重点振兴家电等		2009. 02. 09
	政策动向		
	轻工业振兴规划：本周可能上会，刺激股价上涨		2009. 02. 16
	对高效空调的推广补贴工作或即启动		2009. 02. 23
	中国三四级家电市场白皮书：2009 年规模 1200 亿元		2009. 01. 19
	2008 年中国彩电市场回顾与 2009 年预测		2009. 02. 02
	数据信息		
	1 月中国进出口大跌，春节因素有影响		2009. 02. 16
	08 年 12 月数据：内外销普遍下滑		2009. 02. 23
	家电下乡：销售增长良好，招标工作紧密进行		2009. 02. 02
	大陆九彩电厂采购 21.9 亿美元台湾面板		2009. 01. 19
	价格：苏宁采购低价空调，台资彩电厂开始降价		2009. 02. 23
	奥巴马下令立即拟定《家电节能标准草案》		2009. 02. 09
	消费者信心大幅下挫，美国家电数据低迷		2009. 02. 23
	国外市场		
	日本电器制造业全面亏损，纷纷裁员		2009. 02. 02
	日本家电连锁业绩下滑，调低盈利预期		2009. 02. 16
	日系家电企业：全线亏损下的中国市场策略		2009. 02. 23
上市公司要闻回顾与点评	瑞典家电巨头伊莱克斯 08 年第四季度大亏		2009. 02. 09
	格力电器：实施 2007 年度股权激励		2009. 01. 19
	格力电器：2007 年度股权激励实施完毕		2009. 02. 16
	白色家电		
	小天鹅：业绩预减 79%-85%	点评	2009. 02. 02
	盾安环境：业绩下降不超过 10%	点评	2009. 02. 02
	合肥三洋：股东股权解除质押		2009. 02. 02
	美的电器：增发方案有效期延期一年		2009. 02. 23
	四川长虹：引进战略投资者 IBM 中国	点评	2009. 01. 19
	黑色家电		
	TCL 集团：公告 12 月销量数据，集团工会减持达 5%		2009. 01. 19
	TCL 集团：主要产品 1 月销量数据		2009. 02. 16
	海信电器：关联投资海信财务，转让标清机顶盒平台		2009. 02. 02
	深康佳：高管换届		2009. 02. 23
	照明		
	浙江阳光：09 年 11 月解禁股份延长限售期		2009. 01. 19
	佛山照明：关联受让“QL” 商标		2009. 01. 19
	伊立浦：2008 年度业绩同比下降 40%-60%		2009. 01. 19
	九阳股份：业绩预增 70%-110%	点评	2009. 02. 02
	九阳股份：杭州九阳被认定为高新技术企业		2009. 02. 09
	小家电		
	德豪润达：预计亏损 5800-6300 万元		2009. 02. 02
	德豪润达：为子公司提供授信额度 4000 万元		2009. 02. 16
	德豪润达：控股股东或转让部分股份		2009. 02. 23
	华帝股份：将首次出现亏损		2009. 02. 02
	零部件		
	三花股份：与新和成签订互保协议		2009. 01. 19
	三花股份：遭浙江中大再次减持		2009. 02. 23

图 表	图 1: 中国三四级家电市场预测与结构	2009. 01. 19
	表 1: 中国彩电市场销量历史与预测	2009. 02. 02
	表 2: 中国 LCD 彩电市场销量与销售额	2009. 02. 02
	附表 1: 家电上市公司业绩预告与预计年报日期	2009. 02. 02
	表 1: TCL 集团 12 月销量数据	2009. 01. 19
	表 1: TCL 集团 1 月销量数据	2009. 02. 16
	附表 1: 家电行业上市公司年报预计披露日期 (2009 年 2 月 23 日更新)	2009. 02. 23

数据来源: Wind, 国家电网, 国泰君安证券研究所

附表 2: 一个月内的重点报告

报告类型	标题	主要观点	日期
事件点评	你方唱罢我登场——近期家电板块上涨的点评	家电下乡政策、可能的振兴计划以及 基本面变化给家电板块带来的上涨	2009. 02. 10
专题报告	学而时习之——家电销售渠道专题研究	探索渠道变革规律, 比较各国渠道特点, 图解家电企业渠道模式	2009. 02. 18
事件点评	变频空调镀“大金”——格力与大金合资点评	格力与大金在变频空调领域的合资对格力 具有重要战略意义	2009. 02. 18
事件点评	轻工业振兴规划拉动家电需求	振兴规划通过、家电下乡扩大及节能政策 有助改变对家电消费的悲观预期	2009. 02. 20

数据来源: 国泰君安证券研究所

附 2: 组合历史——每月固定的更新项目

附表 3: 组合及其收益率

品种一	品种二	品种三	品种四	品种五		
初始组合						2009. 01. 01
九阳股份	小天鹅	合肥三洋	海信电器	深康佳	组合涨幅	6. 59%
30%	25%	20%	10%	10%	相对板块	2. 56%
2009 年一月份月报: 洗衣机与彩电行业是避风港么?						2009. 01. 16
九阳股份	格力电器	美的电器	合肥三洋	海信电器	组合涨幅	16. 64%
30%	30%	20%	10%	10%	相对板块	-1. 25%
2009 年二月份月报: 家电消费在降级?						2009. 02. 26
九阳股份	格力电器	美的电器	合肥三洋	海信电器	组合涨幅	???
30%	30%	20%	10%	10%	相对板块	???

数据来源: 国泰君安证券研究所

我们对稳健组合和激进组合的定义,

- 稳健组合目标战胜家电板块指数, 我们选取的文件组合是我们长期推荐的品种。
- 激进组合目标战胜稳健组合, 追求短期 (不超过一个月) 的超额收益, 风险收益相对更大。

作者简介:

王稹: 男, 清华大学电机系电力系统自动化专业, 工学博士。2005 年进入国泰君安证券研究所, 从事新能源、电力设备、家用电器行业的研究。

方馨: 女, 复旦大学计算机科学与技术专业学士、经济学硕士。2007 年进入国泰君安证券研究所, 从事家电行业的研究。

免责声明

本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。

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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;
谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;
中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;
减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;
中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;
减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com