

家电业 2009 年二季度投资策略

动荡环境、机会未定

周瑾 家庭耐用消费品 研究员

电话: 020-87555888-878

eMail: zj19@gf.com.cn

经济体系大幅动荡、2009年全球经济预计下滑

全球信贷体系的萎缩和消费者、企业家信心的下降,使得2008年10月起行业需求下滑和库存消化而导致生产订单几乎蒸发,

近期库存回补使得制造业 PMI 指数最近回升,然而各国信用体系和消费信心并未扭转,我们预计家电总需求不会实质性改变。

产业面临三重挑战、企业竞争力和流动性面临考验

多数家电产品属于可选耐用消费品,城乡收入减少导致家电购买冷淡。据中怡康统计,2008 年国内家电及消费类电子产品的市场总规模为7,920亿元,比去年同期增长6%,增幅放缓约8 个百分点。在政府尚未以系统性政策扶持农村背景下,农村家电需求难成亮点。

随着新产能陆续释放和人民币持续升值,未来我国电器内外销将出现价格战为主的空前惨烈竞争。近期,众多企业面临竞争力和流动性的考验,纷纷限生产、降库存、降费用、削开支、裁员甚至倒闭。

节能环保、技术变迁可能引发产业变局

在节能环保趋势下,各家家电企业将通过自身或联合研发实现产品升级。然而,鉴于我国的制造、研发实力有限,真正能够在家电节能、环保技术上获取稳定垄断利润的企业将会很少。

在产业技术变迁时刻,我国家电企业的策略是开发较低成本的节能环保产品,并迅速扩大产能以实现规模效应,从而增强市场地位。

细分行业发展趋势

空调业:行业步入旺季且去年4月起基数偏低,产销下滑幅度将缩减。

冰洗业:总需求相对平稳,小天鹅、科龙的重组正逐步推进。

小家电业:产品单价和家庭普及率均较低,消费必需性质不强,产业有望保持平稳增长。

照明业:单价低且政府积极推动产业的节能升级,市场有望变局。

彩电业:短期受益台湾厂低价供货,未来仍直面技术变迁、渠道受制的问题。

重点企业评述

格力电器:公司每股合理价值11.40元,评级“持有”。

浙江阳光:每股合理价值11.40元,评级“持有”。

三花股份:每股合理价值13.05元。评级“持有”。

横店东磁:每股合理价值8.50元,评级“持有”。

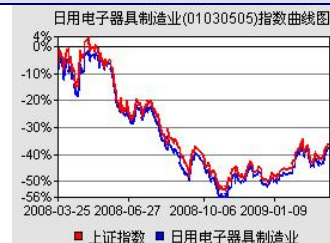
行业评级

持有

前次评级

持有

行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	6.23%	28.40%	-36.89%
上证综指	5.98%	26.24%	-35.57%

目录索引

一、动荡环境、机会未定	3
(一) 经济体系大幅动荡、2009 年全球经济预计下滑	3
(二) 外围经济萎缩严重影响我国出口和内需	5
(三) 产业供求失衡、企业竞争力和流动性面临考验	7
(四) 农村家电需求释放需要政府系统政策的扶持	9
(五) 节能环保、技术变迁可能引发产业变局	10
二、重点公司评述	11
(一) 格力电器	11
(二) 浙江阳光	11
(三) 三花股份	12
(四) 横店东磁	13

图表索引

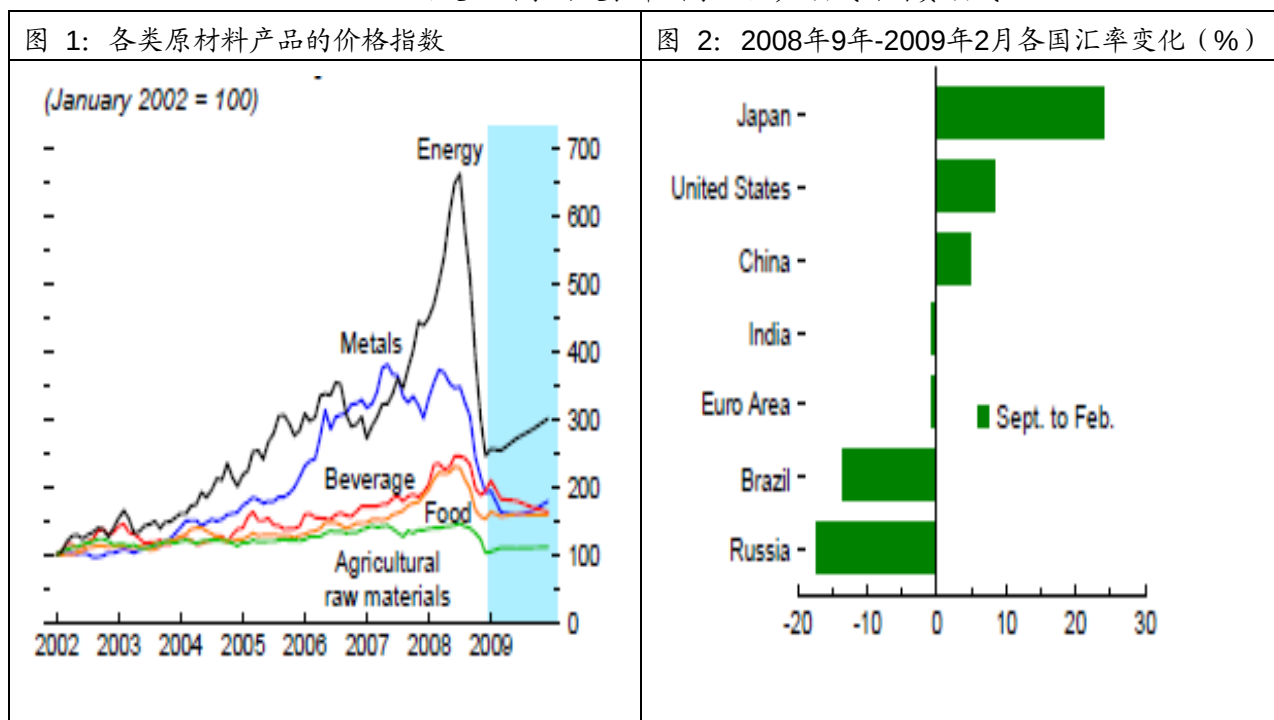
表 1: 惠而浦对 2009 年全球家电需求量的预测	7
表 2: 惠而浦对 2009 年美国各类用途家电需求量的预测	7
表 3: 松下电器对 2009 年影响营业利润变化因素的分解	8
表 4: 各公司 2008 年 4 季度业绩和应对措施	8
表 5: 2008 年苏宁电器不同市场的可比店面同比增长情况	9
表 6: 2007 年农村居民家庭平均每人生活消费现金支出	10
表 7: 全球二氧化碳排放大国排名	10
表 8: 国家对电器、照明行业推行节能环保的规划	10
图 1: 各类原材料产品的价格指数	3
图 2: 2008 年 9 月-2009 年 2 月各国汇率变化	3
图 3: 波罗的海综合运费指数	3
图 4: 各地区零售同比增长率	4
图 5: 各地区消费信心指数	4
图 6: 全球贸易量和贸易额增长率	4
图 7: 制造业采购经理人指数	4
图 8: 2000-2008 年全球 GDP 增长率	5
图 9: 1998-2009 年美国家电产业需求	5
图 10: 2008 年 1-12 月电子信息产品进出口及增速	5
图 11: 近 5 年来我国 GDP 和居民、农民人均收入的年增长率	6
图 12: 我国产出缺口*的估算	8

一、动荡环境、机会未定

房地产信贷危机使得美国金融、经济陷入困顿，进而引发全球消费、投资需求下滑。面临失业率飙升和政治信任风险，多个国家被迫采取非常规的货币、财政政策积极应对。在通货膨胀风险并未成为明显威胁时，持续的经济刺激被寄予厚望而不会停止。经济下滑和政府政策将相互作用而最终结局难以预料，然而导致一系列市场需求起落、产业格局变迁、企业命运沉浮和资产价格波动，从而为投资者呈现出动荡环境和投资机会。

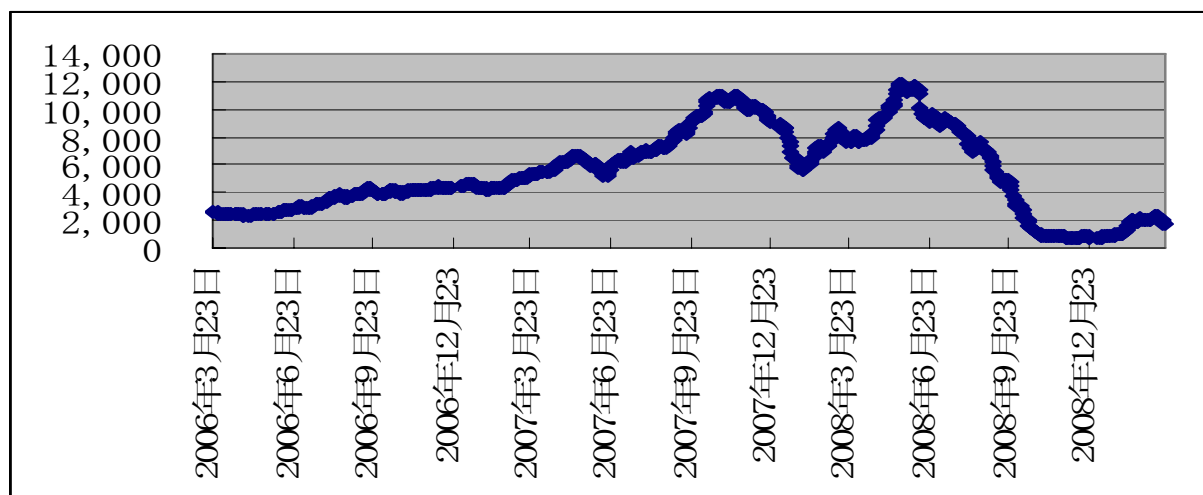
（一）经济体系大幅动荡、2009年全球经济预计下滑

全球信贷体系的萎缩和消费者、企业家信心的下降，使得2008年10月起多个行业出现需求下滑和库存消化而导致生产订单几乎蒸发，并且引发多国汇率的剧烈变化和原材料、运输指数的大幅下挫。危机扩散路径显出发达国家向发展中国家、生产领域向消费领域。



数据来源：IMF

图 3: 波罗的海综合运费指数



数据来源:Wind

图 4: 各地区零售同比增长率 (%)

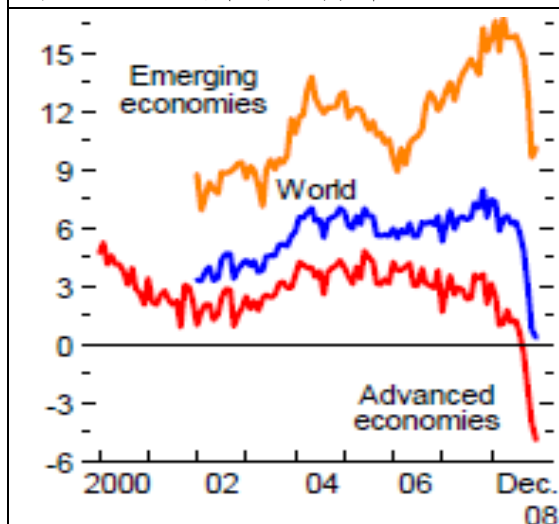


图 5: 各地区消费信心指数

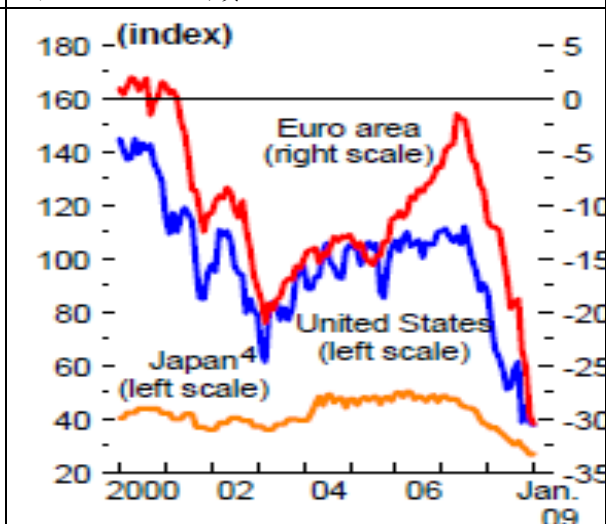


图 6: 全球贸易量和贸易额增长率 (%)

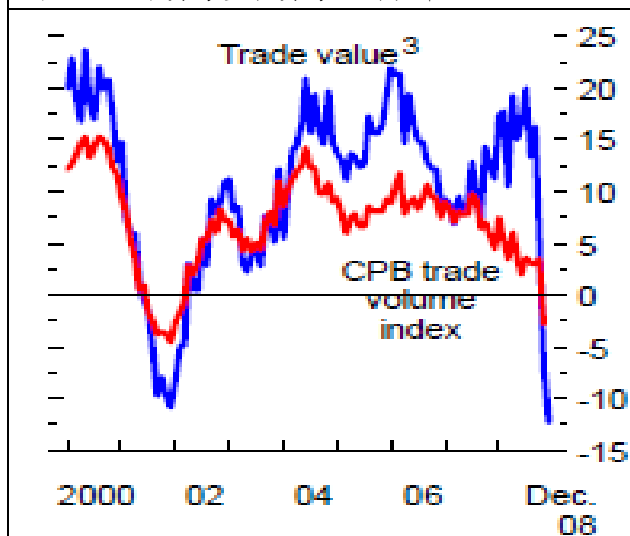
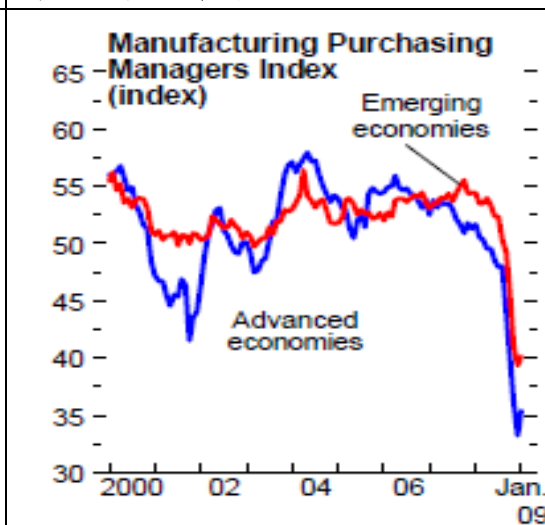
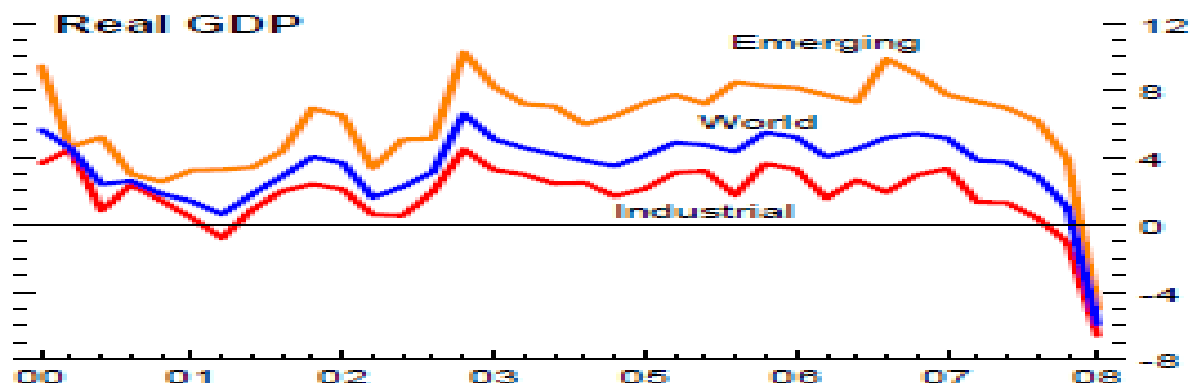


图 7: 制造业采购经理人指数



数据来源: IMF

图 8: 2000-2008年全球GDP增长率(%)



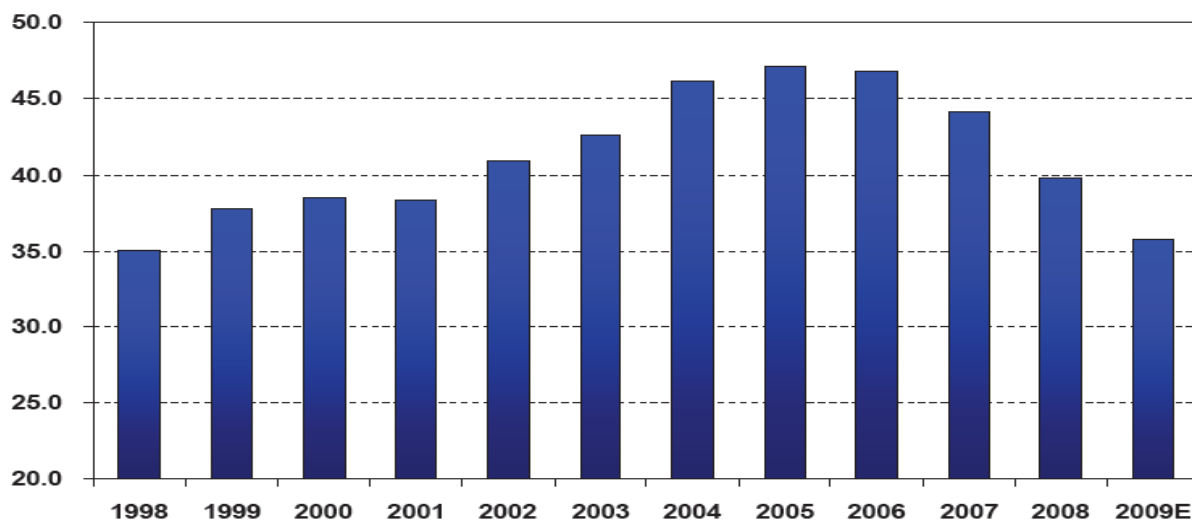
数据来源: IMF

近期库存回补使得制造业PMI指数最近回升,然而在各国信用体系和消费信心并未扭转背景下,市场总需求不会实质性好转。2009年2月份世界银行向下修正全球经济增长预测为负1.5%,该增速是自上世纪30年代大萧条以来的最低值。

(二) 外围经济萎缩严重影响我国出口和内需

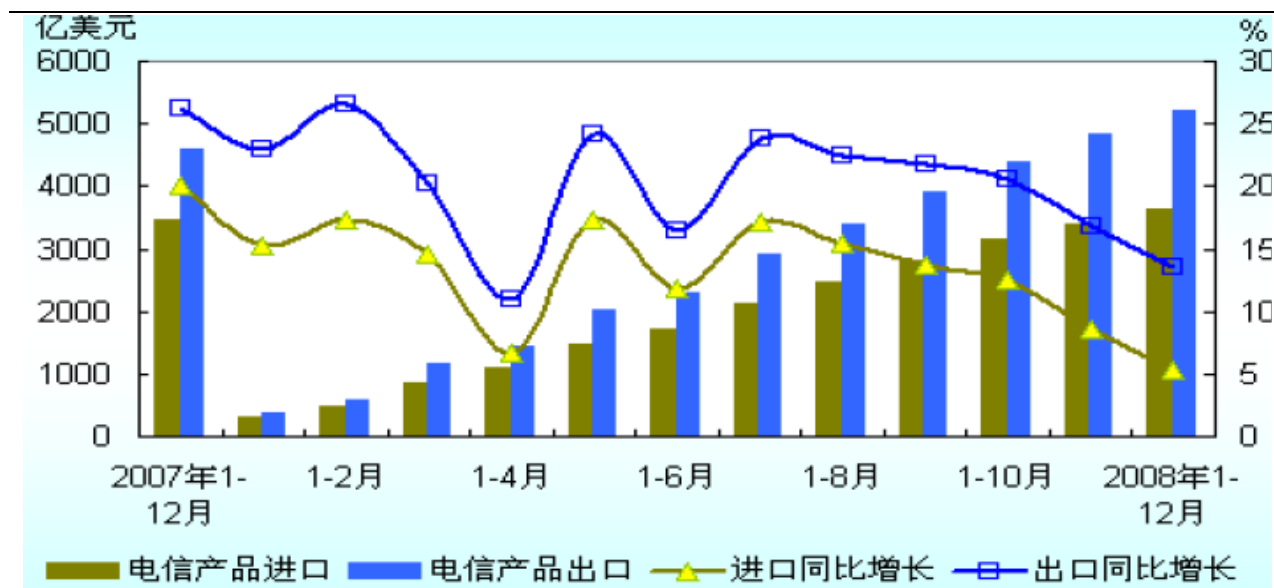
信贷紧缩和失业率高企使得家电消费减少,进而影响我国产品出口。

图 9: 1998-2009年美国家电产业需求(百万台)



数据来源: 美国惠而浦

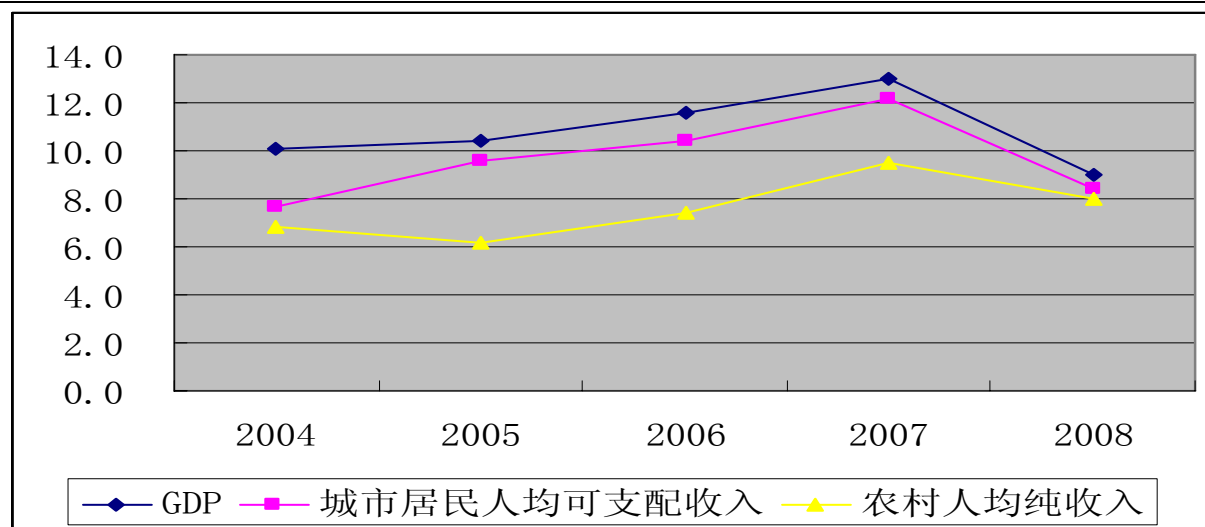
图 10: 2008年1-12月电子信息产品进出口及增速



数据来源：工业和信息化部

而且，我国经济对外依赖程度高，出口额/GDP超过40%。出口的下滑引致一、二线城市场民收入下滑，并且通过农民工进城打工收入减少和原材料价格下降而逐步影响农村地区收入。2008年我国GDP增速同比下滑4个百分点，城市、农村收入增速同比分别下降3.8和1.5个百分点。

图 11: 近5年来我国GDP和居民、农民人均收入的年增长率 (%)



数据来源：国家统计局

多数家电产品属于可选的耐用消费品，城乡收入的减少导致家电购买冷淡。根据中怡康数据，2008年国内家电及消费类电子产品的市场总规模为7,920亿元，比去年同期增长6%，增幅放缓约8个百分点。家电消费不振使得苏宁可比店面销售收入同比下降5.72%（2007年苏宁可比店面销售收入同比增长16.5%）。

近期，国内电器生产景气度有所恢复是缘于原先的负面因素部分消除，而并非产业进入拐点。2008年末企业订单急剧萎缩的根本原因为：雷曼事件后消费情绪不稳定而导致零售迅速下滑；基础原材料价格暴跌导致零售商、渠道商企业谨慎下单；产业链各环节争取保有现金而大力清理库存。这些因素的叠加使得制造企业订单加倍减少。

近期订单回暖是近期以上三个因素中有两个出现变化：原材料价格趋于稳定或回升、库存消化接近尾声。假如未来下游总需求保持-10%左右的滑坡，则电器生产2009年最终可以达到去年同期90%的总产出水平。

（三）产业供求失衡、企业竞争力和流动性面临考验

2007年旺盛的需求引致电器行业投资快速增加，目前虽有部分项目有意放缓建设进度，新产能仍将陆续释放。因此，即使2009年总需求可以达到2008年的90%左右，产能扩大将使过剩比例超过10%。

表 1：惠而浦对 2009 年全球家电需求量的预测

地区	预期增长率
美国	-10%
欧洲	-8%
亚洲	0-5%
拉丁美洲	0-5%

数据来源：美国惠而浦

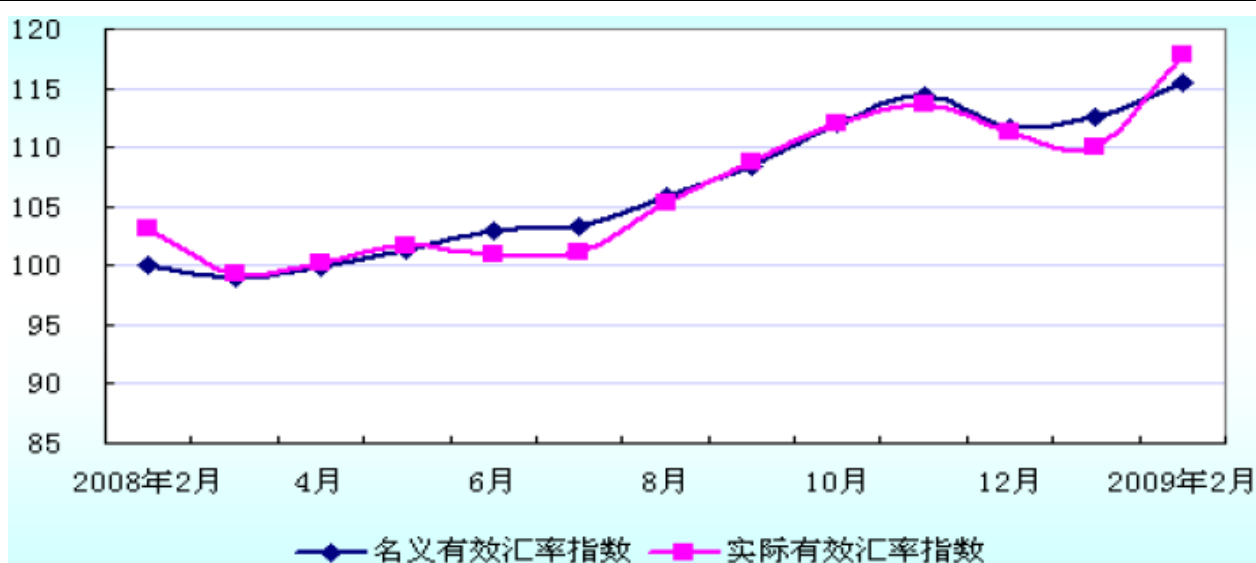
表 2：惠而浦对 2009 年美国各类用途家电需求量的预测

类型	所占比例	预期增长率
新房装修	12%	-35%
旧房新装修	15%	-9%
随机购买	25%	消费信心低迷
旧房替代	48%	部分购买需求推迟

数据来源：美国惠而浦

特别的，我国电器企业还普遍面临人民币升值而国际竞争力下降的压力：2008年2月以来，人民币实际有效汇率呈现升值趋势。在2009年年1月微贬0.36%后，2月份人民币实际有效汇率大幅升值6.78%。

图：2008-2009年人民币有效汇率指数变化情况（以2000年为基期）

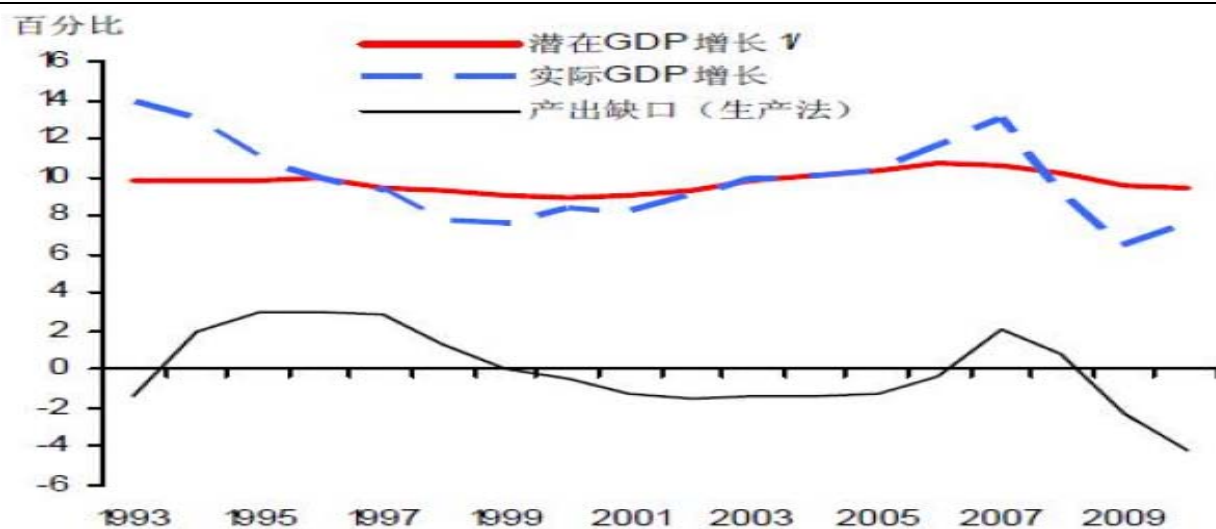


数据来源：国际清算银行、国研网

需求不振、新产能释放和人民币升值将使我国电器业出现了价格战为

主的空前惨烈竞争，企业将面临竞争力和流动性的考验。近期，众多企业纷纷限产、降库存、降费用、缩减资本开支、裁员甚至倒闭。

图 12： 我国产出缺口*的估算



数据来源：国家统计局、世界银行

注：产出缺口用来衡量实际产出和潜在产出的差距，即供应过剩的程度

依据松下电器的测算，需求下滑和价格竞争对其负面影响远远大于材料成本下滑和成本压缩产生的正面影响。

表 3：松下电器对 2009 年影响营业利润变化因素的分解

		数额 (10 亿日元)
营业利润 (2008 年 11 月预测)		340
分解	经济下滑和价格竞争	-325
	汇率	-10
	原材料价格下滑	16
	优化及固定成本削减	39
	(总共影响)	-280
修正预测后的营业利润 (2009 年 2 月 4 日)		60

数据来源：日本松下电器

通过对比国内外5家家电企业可以发现，企业能否安然渡过危机的根基并非规模，而是市场下滑程度、企业竞争力和流动性。企业竞争力的要素体现在成本控制、产品差异化、零售店面销售效率、渠道议价地位等，而流动性的要素体现在现金充裕程度和应收账款回收质量等。

表 4：各公司 2008 年 4 季度业绩和应对措施

	营业收入	营业收入 同比	营业利润 同比	应对措施
惠而浦	43 亿美元	减少 19%	减少 97%	关闭 5 家工厂、裁减 5,000 个职位、争取维持市占率
飞利浦	76 亿欧元	减少 9%	-68%	加强现金管理、暂停股票回购、医疗设备部门裁 5% (1,600 人)

松下	18,799 亿日元	减少 20%	减少 84%	经理级工资下调 5%或以上、主席和其他高管层工资下调 10%-20%、减少各部门的费用、关闭 27 个生产基地（日本 13 个而海外 14 个）、并购三洋争取获取规模优势
格力	净利润同比增长 50%左右（尚未披露年报）			坚持不裁员，管理层稳定，与大金合作开发经济型变频空调
苏泊尔	8.8 亿元	减少 1%	增加 50%	加强与 SEB 在生产效率提升、订单转移、系统平台建设等方面的合作

数据来源：各公司公告

注：注明“减少”的利润仍为正数，注明“-”的为盈利变成亏损

产业危机中，渠道是决定家电制造商出货量、销售效益和回款安全的根本。2008 年底，我国某大型家电零售商的声誉受损，使得渠道对于家电企业的地位更显重要。近期国外企业纷纷进一步与苏宁电器加强战略合作，以获取相对安全、高效的出货通道，以增强市场占有率和财务稳健性。

2008 年 9 月伊莱克斯与苏宁签订框架协议，在中国的洗衣机产品在后者卖场独家销售；2008 年 11 月，LG 与苏宁签订合作协议，计划用一年的时间在彩电、冰洗、通讯品类产品、服务等多方位的深入拓展，全面提升销售份额；2008 年 12 月全球白电第一品牌惠而浦在继空调后又将热水器在苏宁独家上市销售。

（四）农村家电需求释放需要政府系统政策的扶持

根据三星预测，农村电器市场销售额约占国内整体的 30%。众多家电企业已将农村市场作为拓展业务的关键。

长远看，收入基数低、政府政策扶持倾斜、家电普及率低等蕴涵着农村市场未来巨大的潜力。然而，目前 3、4 级城市的家电消费表现并非明显超越 1、2 级城市。

表 5：2008 年苏宁电器不同市场的可比店面同比增长情况

市场级别	一级市场	二级市场	三级市场
可比店面销售同比增长	-6.02%	-5.62%	-3.41%

数据来源：苏宁电器

面对一系列刺激，农村家电消费依然不振，根源在于：农民每人年均现金支出只有 2,767 元，用于家庭设备购买的人年均只有 149 元；1990 年以来农民在医疗、教育、交通的支出比例呈上升趋势，在家庭设备的支出比例则有所下降；各类电器的使用给农民微薄的经济基础带来经济负担。

而且，我们并不对正逐渐扩大补贴范围“家电下乡”政策寄予过高预期。除了以上阐述的农村可支配收入不足外，还有其他三个原因：1、即使“家电下乡”政策有效落实（指不考虑市场利益主体动力不足、补贴程序繁琐、品种少、受补贴产品的价格甚至偏高等因素），也只相当于产品打 8.7 折；2、国内民众长期以来习惯家电价格的下滑和打折（以往节假日甚至能出现 8 折优惠）；3、随着时间推移，买家电获补贴已成惯例，民众购买热情将日益消失。根据 1 年来山东、重庆、湖北等地的数据，估计“家电下乡”政策对家电整体需求的拉动不超过 5%（当然，各类产品

具体获益程度还与受补贴产品的普及率、使用条件、使用费用等密切相关)。

政府只有在提高农产品收购价、减免医疗教育费用、补贴养老保险等实施系统性的扶持政策,才能实质性改善农民收支而扩大家电产品消费。

表 6: 2007 年农村居民家庭平均每人生活消费现金支出(元)

	合计	食品	衣着	居住	生活消费				其他
					家庭设备	交通和通讯	文教职乐等	医疗保健	
全国	2,767	968	193	540	149	328	306	210	74

数据来源: 国家统计局

(五) 节能环保、技术变迁可能引发产业变局

中国政府日益强调整能、环保对经济持续发展的重要性,并已签署全球协议承诺承担相应责任。

表 7: 全球二氧化碳排放大国排名

	2005年		2015年	
	10亿吨	排名	10亿吨	排名
美国	5.8	1	6.4	2
中国	5.1	2	8.6	1
俄罗斯	1.5	3	1.8	4
日本	1.2	4	1.3	5
印度	1.1	5	1.8	3

数据来源: The Institute of Energy Economics, Japan

目前,我国轻工业COD排放量约占全国工业排放总量的50%,工业废水排放量约占全国工业废水排放总量的28%。我国是全球家电最大的制造基和消费市场,而且我国家电产品水耗能耗、污染物排放指标等与国际水平差距较大。因而,家电成为国家在轻工业进行节能减排的重点行业。

近年来,政府陆续通过制定能效标准、能效标识等措施推动家用电器的节能环保进程。

表 8: 近期我国对电器、照明行业推行节能环保的规划

家用电器	针对电冰箱、洗衣机、空调器等重点家电产品,及压缩机和电机等关键部件,更新研发手段与设施;实施生产线改造,推行精益生产;淘汰低能效产品生产设备和模具,提高节能节水高端产品生产能力。	实现大容积、多门、多温区、无霜高端电冰箱、超级节能电冰箱,节能型空调器和变频空调器,大容量、节能、节水高端技术洗衣机等产品的产业化。
照明电器	加大节能灯产品生产制造和固态汞替代液态汞新工艺新技术的应用,逐步淘汰低效照明产品。	普通白炽灯产量比 2008 年减少 15%,紧凑型荧光灯产量比 2008 年增长 30%,逐步淘汰白炽灯,减少 20%汞污染排放。

数据来源: 广发证券发展研究中心

在节能环保的趋势下,各家电企业将通过自身研发或者技术引进实现生产、产品升级。然而,鉴于我国的制造、研发实力有限,真正能够在家

电节能、环保技术上获取稳定垄断利润的企业还很少。

在产业技术变迁时刻，家电企业可能的竞争策略是依靠自身或联合国外先进企业开发较低成本的节能、环保产品，并迅速扩大新产品产能以实现规模效应，从而改变市场格局。

二、重点公司评述

各个细分产业面临不同发展趋势和格局。

空调业：行业步入旺季且去年4月起基数偏低，产销下滑幅度将缩减。空调下游渠道分散而格力、美的的竞争优势和议价地位稳固。

冰洗业：行业波动程度偏弱，预计2009年需求下滑5%。小天鹅、科龙的重组正逐步推进，有望逐步提高市占率并改变产业格局。

小家电业：产品单价和家庭普及率均较低，消费必需性质不强，产业有望实现正增长。目前行业技术和制造壁垒不高，品牌和渠道的重要性较高。过于依靠单一产品发展的企业容易受到竞争对手不惜血本的打击。

照明业：单价低、政府积极推动产业的节能升级而且市场集中度低。产业面临良机而企业可依靠品牌、生产、渠道、技术等系统优势提升市场份额。

彩电业：国内企业难以跟随技术转变，渠道受制约的问题难以摆脱。随着国内液晶电视需求迅猛增长，台湾厂低价供货的情形难以持续。预计国内彩电厂仍直面艰难的技术变迁和渠道受控。

（一）格力电器

逆境中持续增长：2008年行业零售下降个位数，然而格力2008年全国市场占有率41%（提高约4个百分点）；公司全年销售约2,000万台，内销1,400万台，外销600万台；公司2008年9月底定下增长目标30%，并坚持不裁员；虽然部分经销商确实压力沉重，但仍积极扩张店面铺货以完成任务；格力仍然严控零售价格，保障渠道体系稳固；近期公司国内外订单回升情况较佳，估计与旺季来临和格力市场份额提高有关。

应对产业技术、竞争方式的变迁与大金合作：格力此前并未跟任何企业合资建厂，多年来持续增长并一向强调独立自主的研发路线。然而，2009年2月格力和大金合作建厂以生产变频空调的压缩机及其他部件。该事件反映出在产业技术、竞争方式的重要变迁时刻，格力希望借力提升技术、管理和增强协同力量，以继续保持强健的市场优势。

盈利预测和投资建议：2008年公司静态市盈率和市净率达到16.1倍和4.6倍，经济不景气下估值其实不低。我们维持2008-2010年EPS预测1.56元、1.60元、1.92元和每股合理价值25.0元。目前股价25.1元，评级“持有”。

风险提示：行业需求下降

（二）浙江阳光

2008年业绩平稳，未来增长可期：浙江阳光创建于1975年，主要

从事电光源及灯具的生产、销售。重点产品一体化节能灯、T5 荧光灯约占整体营业收入的 93%，2007 年产量在国内分别排列第一、第四。

经历去年 4 季度（尤其是 12 月份）产销明显滑坡后，近期公司产能已恢复到正常时期 80-90%。由于前高后低，2008 年公司节能灯出货量与 2007 年基本持平。公司预期行业未来需求不会明显滑坡，并争取 2009 年公司供货量同比增长 20%。

节能效应有望引致需求逆风飞扬：主要产品单价一般在 10 元-20 元左右，属于低值易耗必需品，受经济变动的影响不大。另外，刺激产品需求的重要因素还包括：经济不景气下民众为减少开销而注重节省能耗；节能灯、T5 节能效果日益被民众认知和接受；国内外政府陆续发布政策禁止白炽灯使用。

内销渠道拓展初见成效：由于近年来觉察到出口市场的风险，浙江阳光的定位从生产型转向生产、渠道、品牌综合型。目前自主品牌和代工制造的产能比例为 4: 6，内外销实际盈利水平基本相当。

虽然面临重重挑战，浙江阳光大力地渠道变革开始奏效，2008 年内销显现实质性增长。

飞利浦订单保障公司未来出货：近 10 多年浙江阳光维持在飞利浦节能灯的前两名。目前飞利浦 55%的节能灯由浙江阳光提供，而该部分业务占后者 30%-40%的产能。未来 2-3 年内，飞利浦从浙江阳光订购的节能灯预计将大幅增加，从而形成后者出货的有力支撑。

扩张产能增强规模效应和市场地位：目前行业剧烈竞争而格局不稳，浙江阳光近期积极扩张其实是为了把握产业增长良机争取增强规模优势、提升市场份额的战略行为。

业绩预测：我们预计公司 2008-2010 年净利润年增长 20%，EPS 分别为 0.47 元、0.57 元和 0.70 元。以 2009 年 EPS 乘以 20 倍市盈率计算，公司每股合理价值 11.40 元。当前价格 12.83 元，评级“持有”。

风险提示：非标产品泛滥、关键时刻如果贻误则易丧失市场地位

（三）三花股份

从成本领先向技术领先过渡：三花主营空调阀类部件，起家方法是利用中国各种生产要素相对廉价、抓住市场空间较大的产品、突破生产工艺难关、实现大批量生产而获得规模经济，从而在国际竞争中处于优势地位。随着资金、人才、技术的积累，公司逐步实现从“完全模仿”向“模仿加改进”、从成本领先向技术领先的过渡。

2008年业绩略有下滑，注入资产的未来业绩获得承诺保障：2008 年度公司实现营业收入 24.8 亿元，较上年同期减少 5.7%；实现净利润 2.5 亿元，较上年同期增长 91.2%。

虽然行业整体需求不佳，但公司的承诺保障了注入资产的业绩：通过认购股份所注入的五项资产对应的 2009 年度和 2010 年度归属于母公司的净利润将分别不低于 1.9 亿元、2.1 亿元；常州兰柯四通阀有限公司于 2009

年度、2010年度的净利润不低于816万元、864万元。

电子膨胀阀有望逐步成为公司业绩的有力支撑：三花吸收了日本不二工机的相关技术，并且改进开发了低成本的电子膨胀阀。我国变频空调普及率有望明显提高，因而该类产品的增长前景良好。另外，国外主要企业的成本偏高而国内其他企业尚未进入实质性竞争。因此，电子膨胀阀只约占三花收入的5%，但前景良好而有望未来3年成为公司业绩的有力支撑。

盈利预测：考虑公司注入资产的业绩承诺、行业需求前景和产品结构转变等因素，我们预计公司2009-2010年营业收入分别为26.0亿元、28.6亿元。净利润分别为2.3亿元、2.5亿元，每股收益分别为0.87元、0.95元，以2009年15倍市盈率计算，每股合理价值13.05元。当前股价15.39元，给予“持有”评级。

风险提示：中国空调制造企业多数采取价格战。作为空调的配套企业，未来行业寒冬中将面临较大的价格竞争压力。

我国变频空调普及率增速如果过低，将制约电子膨胀阀市场的成长。

（四）横店东磁

近期生产明显好转：公司主要从事永磁、软磁的业务，永磁、软磁产量分别为全球、国内第一。开工率在经历1月份最低潮后，2月份已经明显回暖，3月份预计将继续回升。公司判断第二季度的经营形势有望持续恢复，并争取在6月份恢复85%生产。

2008年4季度业绩明显回落，但表现优于TDK：根据业绩快报，2008年全年收入、净利润分别16.23亿元、1.44亿元，分别同比变动4.63%、-18.69%。2008年4季度收入、净利润分别为3.18亿元、0.15亿元，同比下降19.49%、73.68%。

值得注意的，2008年4季度竞争对手TDK电子材料部门收入下滑37.7%，利润率水平-7.5%，均远逊于东磁。而且，2009年1月TDK宣布再裁员约15%，并关闭4座工厂。长期来看，竞争对手的逐步退出有利于东磁扩张市场份额。

稳住原业务，开拓新业务：面临下游需求萎缩的艰难环境，公司以缩减费用、开拓新业务积极应对。2009年公司的目标是营业收入增长8%，各部门费用下降30%以上、净利润率达到6%、新业务和新技术含量的产品增加30%。

与2007年相比，软磁方面MnZn和NiZn产量持平而MgZn有所下滑；永磁方面电机磁瓦产量持平而喇叭磁、微波炉磁产量有所下滑。

对于增长目标，公司需要开拓新业务加以实现。2008年新增募投资项目实现收入约8,000万元，净利润900万元。近期公司的电机机壳已给法雷奥小批量供货，公司预期该类业务具有较佳的增长前景；另外磷酸铁锂（主要用于各种锂离子电池的电极材料）虽然距离量产仍有相当时日，但实验比容量数值已经提高到150 mAh/g以上。

业绩预测：考虑原有业务的需求情况和新业务预期拓展前景，预计

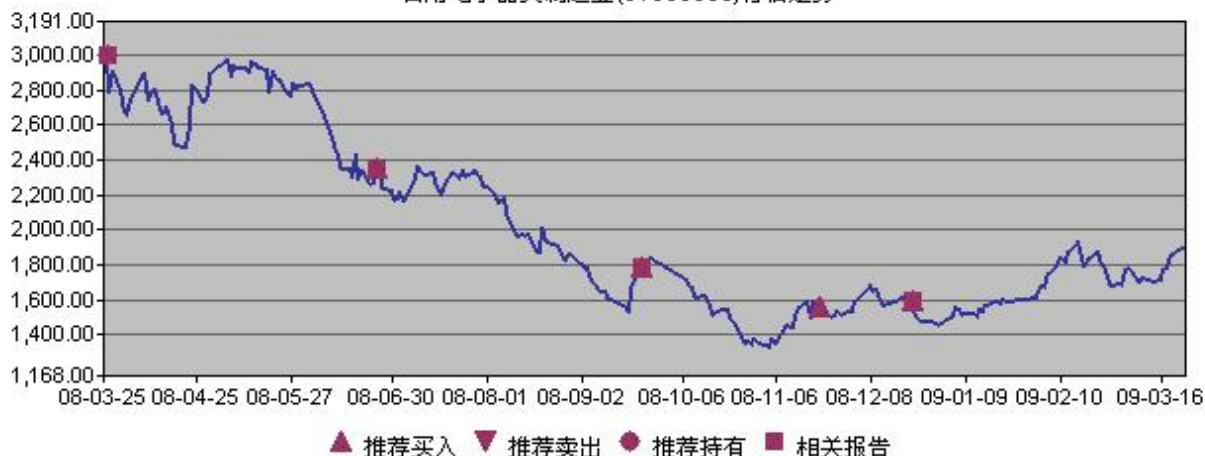
2009 年、2010 年收入分别为 17.07 亿元、19.72 亿元，净利润分别为 1.09 亿元、1.28 亿元，EPS 为 0.27 元、0.31 元。考虑公司竞争力和长期成长前景，每股合理价值 8.50 元，当前股价 11.13 元，评级“持有”。

风险提示：国内供过于求，可能引致恶价格竞争；如果日韩汇率的大幅贬值，将使得东磁与国外对手竞争时面临困难。

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

日用电子器具制造业(01030505)行情走势



相关研究报告

家电行业 2009 年投资策略	周瑾	2008-12-22
家庭耐用消费品行业 4 季度投资策略	周瑾	2008-09-22
家庭耐用消费品行业 3 季度投资策略	周瑾	2008-06-25
家庭耐用消费品行业第 2 季度投资策略	周瑾	2008-03-26
日用电子器具制造业(01030505)	周瑾	2007-09-27

广州

地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼
邮政编码	510075
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn
服务热线	020-87555888-390

上海

地址	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	200120

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。