

家用电器

2009年7月19日



行业研究

行业动态周报

维持评级：短期—中性，长期—A

家电行业双周报（7.6-7.19）

核心观点

走势特征：

1、产业在线发布5月份冰箱、洗衣机和彩电运行数据。冰箱出口量同比下滑12%，低迷的状态仍在延续，而作为下乡受益最大的家电产品，当月内销增长36%，较上个月提升了6个百分点，创出近几个月以来的新高，终端销售旺盛增强了厂商生产的信心，也改善了行业较高的库存状况，造成行业库存大幅下降。洗衣机出口下滑16%，前景难言乐观，而内销逐渐转为强势，同比增长22%，较上个月提高了5个百分点，未来几个月有望达到25%以上。液晶电视产销均增长37%左右，CRT电视产销继续下滑，产品价格下降造成行业增量不增收，短期内仍将受制于上游面板供应不足，同时厂商涨价存在难度。

2、“以旧换新”引发消费者质疑，地方细则8月出台。国家版细则中对旧家电回收价格规定模糊的问题相对突出，我们认为只有减少回收过程中的定价矛盾，才是真正的让利于民。户籍上设限实际是考虑地方财政的支持能力，但未来将有更多消费者受益。由于地方实施细则也将于近期出台，我们期待国家版细则中存在质疑的问题可以得以妥善解决。

3、格力房产累计减持格力电器股份5.02%。此次格力房产累计减持股份超过5%主要是获取投资收益以满足房地产主业发展的资金需求，未来有进一步减持的可能，但对股价造成的影响越来越小。而集团进行减持程序上有特殊规定，行为上将趋于理性，需在公司长期的投资价值和对投资收益上作出明智的选择。

4、合肥三洋150亿工业园项目开工，“335”计划提速。公司正处于高速增长期，项目开工解决了产能瓶颈问题，同时对变频电机和高端滚筒的增产具有战略意义，洗衣机变频化有利于公司确立产品节能的领先形象，提高差异化和成本的优势。预计公司在国资股东的支持和产能的改善的背景下可保持业绩高增长，同时与伊莱克斯和日本三洋的合作也有望实现出口增长300%的目标，下半年松下对三洋的收购也可能给公司带来业务整合的契机，因此我们给予“短期—推荐，长期A”的评级。

5、板块运行状况及投资建议。期间内，家电板块上涨6.9%，行业表现继续好于大盘。下半年我们仍看好冰洗类上市公司，建议投资者关注持续高增长的合肥三洋和渠道、品牌优势突出的青岛海尔以及业绩可能超预期的小天鹅A。而短期内，上市公司中报预盈的占大多数，实际表现有望超预期，预测业绩明显改善和增幅较大的上市公司在股价上将会有所体现，此外，目前市场比较关注具有资产运作题材的广州冷机和ST科龙，也请投资者把握这两家公司的动向，但注意防范风险。



研究员：王京乐

电话：010—84183317

E-mail: wangjingle@guodu.com

联系人：周红军

电话：010—84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

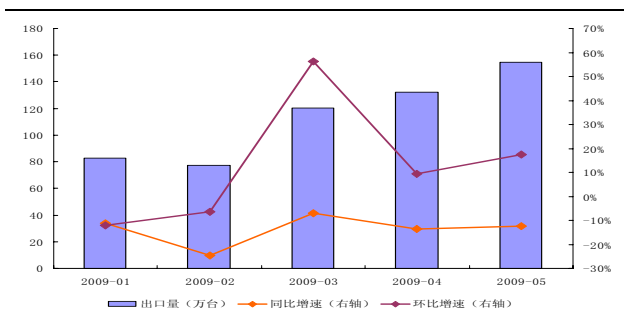
独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

1、行业数据点评:

1.1 冰箱: 内销保持强势, 库存大幅下降

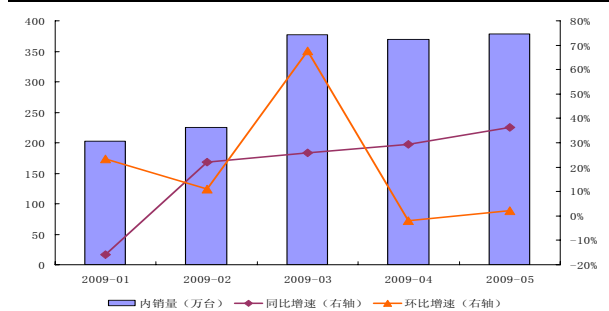
产业在线日前发布了5月份冰箱行业运行数据,其中出口量为154.96万台,同比下降12%,较上个月收窄2个百分点,而环比上升17%,行业出口低迷的状态仍在延续,同时一些电子式和半导体小冰箱因价格低廉在海外市场旺销导致出口均价较前两个月出现下降。相比之下,作为下乡受益最大的家电产品,冰箱内销表现仍然十分突出,内销量为378.4万台,同比增长36%,较上个月提升了6个百分点,并创出近几个月以来的新高,环比上升2%,我们始终认为冰箱是年初以来回暖速度最快的子行业。此外,厂商的生产趋于稳定,当月产量为489.7万台,同比增长4.4%,较前两个月略有提高,环比增长0.1%,终端销售旺盛增强了厂商生产的信心,同时也改善了行业较高的库存状况,目前工业库存已降至近一年以来的最低水平。

图 1: 冰箱行业出口月度变化



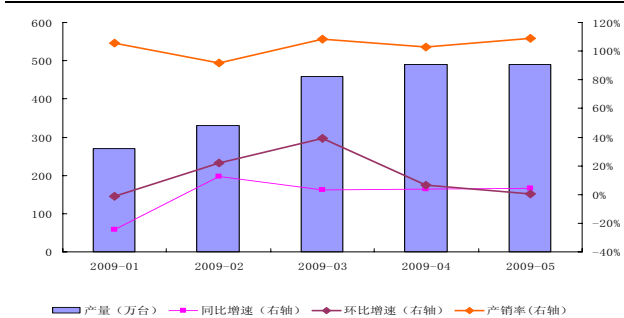
资料来源: 产业在线、国都证券研究所

图 2: 冰箱行业内销量月度变化



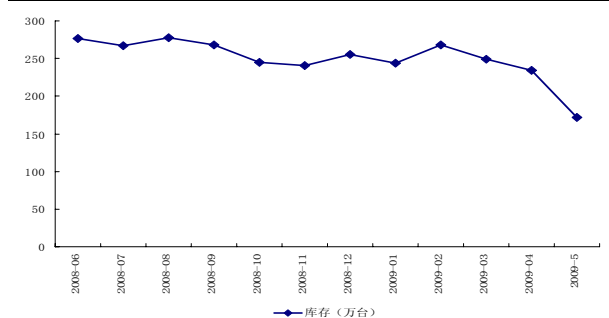
资料来源: 产业在线、国都证券研究所

图 3: 冰箱行业产量月度变化



资料来源: 产业在线、国都证券研究所

图 4: 冰箱行业库存月度变化



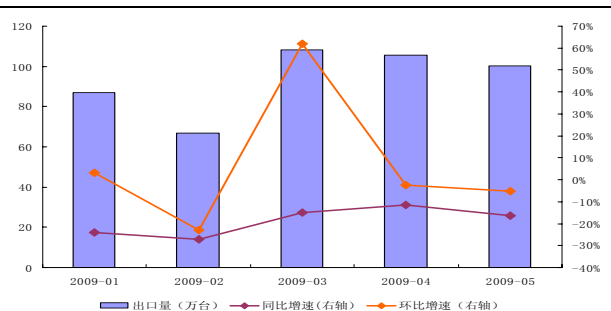
资料来源: 产业在线、国都证券研究所

1.2 洗衣机: 内销放量爆发, 生产增速回落

产业在线日前公布了5月份洗衣机行业运行数据,其中出口量为100.11万台,同比下降16%,较上个月降幅扩大了4个百分点,并未延续之前的收窄趋势,环比也下降了5%,行业出口前景难言乐观,但家电网的数据显示,产品出口价格显著提高,当月同比上升11%,使得行业出口额增长将好于出口量的增

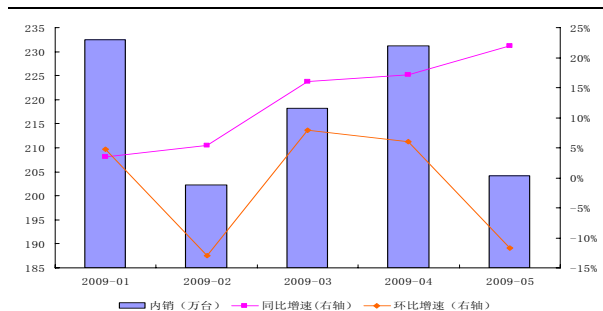
长。相比之下，行业内销逐渐转为强势，当月内销量为 204.1 万台，同比增长 22%，较上个月提高了 5 个百分点，我们认为洗衣机在家电下乡中的受益程度仅次于冰箱，由于产品进入下乡推广范围相对滞后，内销放量增长较冰箱也会有所滞后，预计未来几个月行业内销增速有望达到 25%以上。另外，行业的产量为 312.6 万台，同比增长 10%，较前两个月出现回落，这与冰箱一个月以前的走势极为类似，因此我们预计未来几个月洗衣机生产趋于平稳，终端销售放量不断消化工业库存。

图 5：洗衣机行业出口月度变化



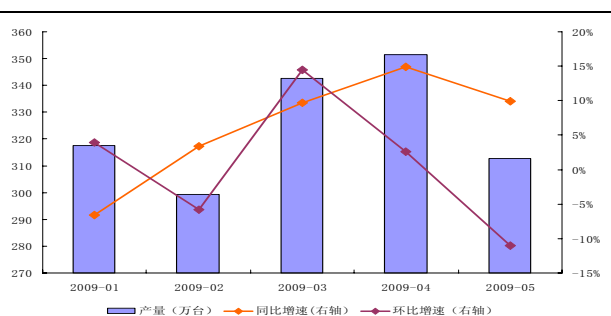
资料来源：产业在线、国都证券研究所

图 6：洗衣机行业内销月度变化



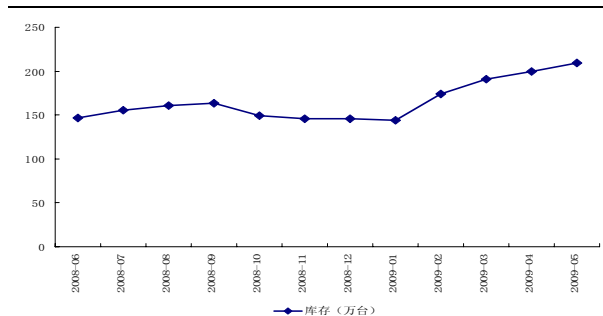
资料来源：产业在线、国都证券研究所

图 7：洗衣机行业产量月度变化



资料来源：产业在线、国都证券研究所

图 8：洗衣机行业库存月度变化



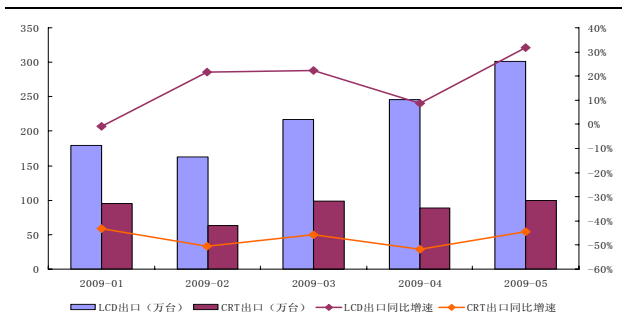
资料来源：产业在线、国都证券研究所

1.3 彩电：液晶电视内外销增速背离，厂商面临价格困境

产业在线日前公布了 5 月份彩电行业运行数据，其中液晶电视产量为 504.6 万台，销量为 497 万台，同比增长均为 37%，继续保持高速增长的态势，而 CRT 电视产销继续下滑。总体来讲，我们认为行业有几个要点值得重点关注：1) 增量不增收的现象比较严重。液晶电视加速普及给彩电厂商带来了难得的机遇，但年初以来厂商基本是采用低价策略抢占市场，5 月份液晶电视的销售均价已经低于 3000 元。2) 短期内仍将受制于上游面板供应不足。面板缺货限制了国内厂商的终端出货，内销增速出现放缓，而出口方面主要由外资在华企业控制，面板可控性较高，出口增速加快。3) 面板价格攀升给国内厂商带来价格难题。供需失衡造成面板价格上升，彩电价格上涨的预期增强，但国内厂商需要在市

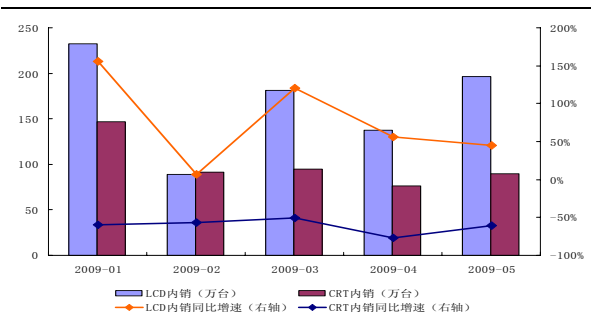
场占有率和利润率之间进行选择，涨价可能会使市场份额流向外资品牌。

图 9：彩电行业出口月度变化



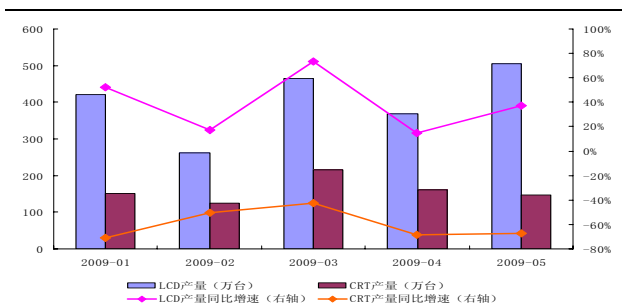
资料来源：产业在线、国都证券研究所

图 10：彩电行业内销月度变化



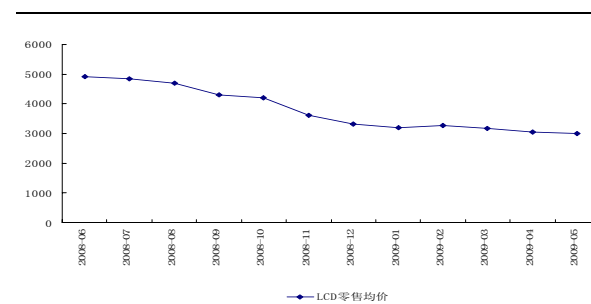
资料来源：产业在线、国都证券研究所

图 11：彩电行业产量月度变化



资料来源：产业在线、国都证券研究所

图 12：近一年液晶电视零售均价月度变化



资料来源：中怡康、国都证券研究所

2、政策视角：

2.1 “以旧换新”引发消费者质疑，地方细则 8 月出台

自 7 月初国家版“以旧换新”实施细则推出以来，我们一直在对政策的效果进行跟踪，发现试点地区消费者反应强烈，但在表示积极参与的同时，也对政策的可操作性提出了一些疑问，其中包括旧家电的回收价格、程序上的繁琐和户籍上的限制等。此外，北京、上海等试点地区具体的实施细则正在制定中，预计将在未来两周或 8 月份逐一实施。

国都点评：我们在《“以旧换新”细则出炉，效果有望超预期》的报告中已经对政策产生的影响进行了分析，并指出了细则仍有不完善之处，其中旧家电的回收价格规定模糊的问题相对突出，如果质量较好，原价较高的旧家电回收价格偏低必将影响消费者的换购热情，只有减少回收过程中的定价矛盾，才是真正的让利于民。目前国家在户籍上设限实际是考虑地方财政的支持能力，如果暂住居民也可享受补贴将大大增加地方财政的压力，但未来将有更多消费者受益。由于地方实施细则也将于近期出台，我们期待国家版细则中存在质疑的问题可以得以妥善解决。

3、行业主要上市公司动态：

3.1 美的电器：组建财务公司获批

7月10日，美的电器发布公告称，公司与美的集团有限公司、广东威灵电机制造有限公司共同设立的美的集团财务有限公司已获得银监会的批准，其中，美的集团出资2.75亿元，占注册资本的55%，威灵电机出资0.25亿元，占注册资本的5%，美的电器出资2亿元，占注册资本的40%。

国都点评：成立财务公司对集团和上市公司的好处都是多方面的，一方面财务公司提高了内部资金的运用效率和融资的便利性，有效的整合集团产业经营带来的资源，且公司为成员单位和经销商提供存贷款金融服务可实现产融的紧密结合。另一方面，财务公司本身也可成为未来的利润来源之一，虽然短期内对公司业绩的贡献并不突出，长期效应将会逐渐显现。我们近期对美的电器进行了调研，关于公司的具体情况，详见《美的电器：综合白电龙头雏形已现，差异化竞争占得先机》。

3.2 格力电器：格力房产累计减持公司股份5.02%

7月16日格力电器发布简式权益变动报告书，公司股东格力房产有限公司在07年4月1日至09年7月15日之间累计减持上市公司股份5.02%，达到相关法律披露的条件。

国都点评：格力房产是公司的第五大股东，减持前持股比例为6.65%，此次累计减持公司股份超过5%主要是获取投资收益以满足房地产主业发展的资金需求，未来仍有进一步减持的可能，但对股价造成的影响越来越小。前期市场传闻格力集团将对公司股份进行减持造成了股价出现调整，我们认为格力集团性质已转为国有，根据相关法律规定，如通过证券交易所减持5000万股以上或总股本3%以上需要经过国资管理机构的批准，这实际上给集团的减持提高了难度，此外经过数次减持，集团目前持有公司股份占比21.3%，已经明显偏低，前不久二股东京海投资担保公司又使用分红资金增持公司股份，相信集团的减持行为将趋于理性，也会在格力电器长期的投资价值和对外投资收益上作出明智的选择。我们近期对格力电器进行了调研，关于公司的具体情况，详见《格力电器：专业化造就时代强者，投资价值全面显现》。

3.3 合肥三洋：150亿工业园项目开工，3351计划提速

公司董事会日前决议通过，将南岗新工业园项目一期建设用地 430 亩用于洗衣机扩产和新建变频电机及控制器项目。日前合肥三洋150 亿机电产业园破土动工，一期投资12.5 亿元人民币，预计2010 年6 月竣工投产。达产后，洗衣机扩产项目可实现每年新增340 万台波轮洗衣机、80 万台滚筒洗衣机以及1000 万台变频电机的生产能力，最终将建设成为年产值150亿元的合肥三洋机电产业园。同时，公司在新品发布会上，又推出了20多款变频滚筒洗衣机和微

波炉新品。

国都点评:

- 1) **处于快速增长期，产能瓶颈得以解决。**08年公司提出了“335计划”，即实现3年产值或销售收入翻3番，2010年达到50亿。去年公司收入和净利润分别同比增长76%和74%，09年1季度继续保持高速增长态势，收入和利润分别增长72%和58%，预计上半年收入和利润也将分别增长70%和60%以上。业务的爆发带来了产能瓶颈，同时下半年行业进入传统的销售旺季，“家电下乡”、“以旧换新”等政策的效应进一步显现，此次项目开工使产能不再成为制约公司增长的因素。
- 2) **变频化增强高端产品市场竞争力。**滚筒洗衣机已成为行业内近两年增长最快的产品类别，一、二线城市需求稳定，海尔、美的等国内厂商纷纷加大了技术上的投入以抢占高端市场。在此背景下，公司终保持着年销售额5%以上的技术投入，此次项目开工加大了对变频电机和高端滚筒的生产具有战略意义，洗衣机变频化即可节能又能降低噪音，有利于公司确立产品节能的领先形象，提高差异化和成本的优势。
- 3) **微波炉利润贡献度有望提升。**公司看好微波炉市场的发展，08年销售12万台，同比增长14%，预计今年将销售25万台，新品的不断推出和良好的品质是公司微波炉业务增长的动力。
- 4) **看好公司的投资价值，给予“短期-推荐，长期A”的评级。**下半年政策效应得以延续，“节能补贴”有望退出，洗衣机市场内销表现突出。公司在国资股东的支持和产能的改善的背景下可保持业绩高增长，同时与伊莱克斯和日本三洋的合作也有望实现出口增长300%的目标，此外松下对三洋的收购也可能给公司带来业务整合的契机，因此我们给予“短期-推荐，长期A”的评级，后期仍会对公司重点关注。

3.4 ST科龙：公布非公开发行购买资产草案

7月17日，公司董事会审议通过了《关于海信科龙电器股份有限公司非公开发行股份(A股)购买资产的议案》，公司拟以3.42元/股的价格发行总数不超过36,550万股股份购买海信空调持有的海信山东100%股权、海信浙江51%股权、海信北京55%股权、海信日立49%股权、海信模具78.7%股权以及海信白电营销资产。

表1: 标的资产主要财务数据

单位: 万元

标的资产	08年营业收入	09年1-4月 营业收入	08年净利润	09年1-4月 净利润
海信山东100%股权	194749	82680	-781	5460
海信浙江51%股权	69302	20859	-326	491
海信北京55%股权	175279	73724	944	1119
海信日立49%股权	86722	24297	8806	2778
海信模具78.7%股权	38262	6352	1277	215
海信白电营销资产	355598	98084	-4679	3502

资料来源: 公司资料、国都证券研究所

国都点评:

1) **注入资产质量优良, 综合竞争力明显提升。**此次注入上市公司的资产包括海信空调旗下的空调、冰箱和营销业务, 在重组完成后, 公司空调业务的行业排名将由第七位升至第四位, 年产销量达400万套, 并能够获得海信空调多年研发的变频空调核心技术, 而冰箱业务将由行业第四位升至第二位, 年产销量达600万台, 在冰箱内销旺盛的背景下受益更多。

2) **公司盈利能力改善, 重组增厚业绩。**随着家电行业逐渐走出低谷, 注入资产和上市公司的盈利能力较去年均有明显回升, 公司预计上半年将实现净利润1.5亿元, 同比增长100%-150%, 偿债能力明显改善, 成本控制加强。此外, 注入资产对上市公司的业绩具有明显的增厚作用, 以今年前4个月的实际情况粗略计算, 将增厚每股收益0.25元。

3) **股东控制力增强, 集团资产整合关键一步。**在重组完成后, 海信空调的持股比例将由25.22%升至45.35%, 控制力得以增强, 集团白电资产实现整体上市, 海信、科龙和容声三大品牌将提升公司在市场的影响力。同时, 资产注入减少了与控股股东之间的同业竞争和关联交易, 在渠道、成本和管理上的协同效应逐步显现。

4) **方案有望四季度实施。**公司资产注入几经波折, 后期还将经过股东大会的审议和证监会的批准, 我们还将对公司重组的进展情况进行跟踪。

3.5 上市公司中期业绩预告

表 2: 上市公司中期业绩预告

单位: 万元

代码	公司名称	预计每股收益	预计净利润	上年同期利润	幅度	性质
000561	S*ST 长岭	-0.021	-850	-449.7	-	预亏
002005	德豪润达	0.006	180-220	-2196	-	预盈
000100	TCL 集团	0.03	8500	7748.1	10%	预盈
000521	美菱电器	0.0725	3000	1418.47	110%	预盈
000893	广州冷机	-0.03 至 -0.005	-600 至 -100	2089.21	-	预亏
000921	ST 科龙	0.1512	15000	7067	100%-150%	预盈
600870	ST 厦华	0.11	4000	-239387	-	预盈
000404	华意压缩	0.139	4500	4363	3.1%	预盈
600060	海信电器	0.27	13347	8897.7	50%以上	预盈
600983	合肥三洋	-	9761	6100.8	60%以上	预盈

资料来源: 公司资料、国都证券研究所

3.6 其他上市公司公告

表 3: 其他上市公司公告

代码	公司名称	公告日期	公告类型	主要内容
600983	合肥三洋	2009-7-17	国有股权转让豁免要约收购批复	豁免合肥市国有资产控股有限公司因国有资产行政划转而持有合肥三洋111,784,000股股份, 约占

				该公司总股本的33.57%而应履行的要约收购义务
600336	澳柯玛	2009-7-16	股东减持	2008年4月1日-2009年7月15日控股股东青岛市企业发展投资有限公司累计减持3410366股,占总股本1%。2007年12月24日-2009年7月7日股东中信证券股份有限公司累计减持股份4532111股,占总股本1.33%
002242	九阳股份	2009-7-13	对外投资	公司拟投资1亿元在黑龙江建设生态工业园项目
000100	TCL 集团	2009-7-10	发布销售数据	LCD、CRT电视、空调、冰箱、洗衣机分别销售61.7万台、34.2万台、12.4万台、7.7万台和2.1万台
000404	华意压缩	2009-7-8	控股子公司技改项目投产	加西贝拉压缩机有限公司对嘉兴工厂二期扩产改造项目投产,产能由800万台提高到1000万台,公司总产能达1800万台/年
002011	盾安环境	2009-7-6	非公开发行获批	7月3日证监会批准了公司非公开发行的申请

资料来源: 公司资料、国都证券研究所

4、板块运行状况及投资建议:

家电行业板块在09年7月6日-7月19日之间整体上涨6.9%,同期沪深300指数上涨4.3%,行业表现继续好于大盘,上市公司中广州冷机(28%)、ST科龙(22%)及九阳股份(14%)涨幅居前,而合肥三洋(-5%)、TCL集团(2%)和深康佳A(3%)的表现相对落后。整体来看,在国家政策的推动下,家电板块仍处于不断回暖的过程中,其中空调旺季销售较好,6、7月份表现将超5月,二季度表现明显好于一季度,而冰箱和洗衣机受益家电下乡内销增长加速,下半年我们仍看好冰洗类上市公司,建议投资者关注持续高增长的合肥三洋和渠道、品牌优势突出的青岛海尔以及业绩可能超预期的小天鹅A。短期内,上市公司中报预盈的占大多数,实际表现有望超预期,预测业绩明显改善和增幅较大的上市公司在股价上将会有所体现,此外目前市场比较关注具有资产运作题材的广州冷机和ST科龙,也请投资者把握这两家公司的动向,但注意防范风险。

表 2：家电行业主要上市公司股价运行情况

代码	公司名称	2009-7-6	2009-7-17	涨跌幅	09 年 EPS
000893	广州冷机	19.43	24.93	28%	0.83
000921	ST 科龙	5.01	6.11	22%	0.15
002242	九阳股份	26.45	30.13	14%	1.31
000521	美菱电器	6.00	6.79	13%	0.11
000651	格力电器	20.58	22.47	9%	1.22
002032	苏泊尔	14.6	15.78	8%	0.63
002260	伊立浦	7.78	8.4	8%	0.2
000527	美的电器	14.98	16.02	7%	0.68
600060	海信电器	11.87	12.68	7%	0.58
002025	三花股份	14.58	15.54	7%	0.9
002035	华帝股份	5.94	6.27	6%	0.14
002005	德豪润达	12.24	12.82	5%	0.08
600690	青岛海尔	13.28	13.88	5%	0.7
600839	四川长虹	4.86	5.07	4%	0.05
000418	小天鹅 A	8.42	8.69	3%	0.32
000016	深康佳 A	5.01	5.14	3%	0.24
000100	TCL 集团	3.92	4.00	2%	0.17
600983	合肥三洋	14.58	13.85	-5%	0.52

资料来源：WIND、国都证券研究所

国都证券投资评级

表 1：国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

表2：国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6 个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6 个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6 个月内，股价变动幅度介于± 5%之间
	减持	预计未来6 个月内，股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。