

家电行业 (2009-9-15)



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

内外需求好转预期下的投资机会

——家电行业 2009 年第 4 季度的投资策略

投资要点:

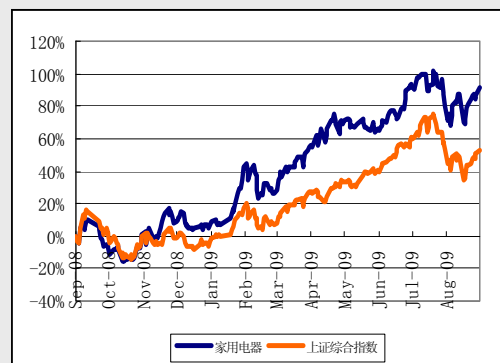
- **利润同比增长, 市场表现不突出** 以整体法计算, 2009 年中期家电行业主营收入出现了一定程度的下滑, 但是利润出现了同比增长, 特别是净利润同比增速达 17.58%。从单季度收入、利润同比增速来看, 家电上市公司的业绩好转现象也比较明显。整体看来 2009 年前期家电板块走势强于大势, 从区间涨幅来看与其他行业相比, 家电行业涨幅位于中游, 表现并不突出
- **行业运行状况好转** 由于国内刺激消费政策效果的显现, 国内家电行业产销情况以及库存消化情况良好, 有效的缓解了因为出口下降给家电行业带来的压力, 整个家电行业的运行状况好转。
- **家电下乡销售加速** 7 月以来家电下乡销售金额和销售数量呈加速上涨趋势, 我们可以看到 1-8 月累计销售金额 326.41 亿元, 7、8 月份累计销售达 164.12 亿元。虽然由于季节性原因冰箱、空调的销售 8 月出现了下滑, 随着彩电、洗衣机等销售旺季的到来, 家电下乡销售金额下降的趋势能够应该能够得到扭转。
- **出口复苏预期加强** 随着经济形势的逐步好转, 同比增速开始出现缓步好转, 出口复苏的预期显现。但是由于经济的复苏具有反复性, 我们对于出口复苏要持续观察, 从而进一步确定出口复苏的升势是否确立。
- **政策推动继续扩大消费** 今年以来家电下乡、家电以旧换新、节能政策等等各种刺激政策的推出有力缓解了由于金融危机给家电带来的需求下降, 但是并没有推动家电行业回归正常的增长轨道。在后期的刺激消费的领域中, 家电消费的增长空间依然较大, 我们可以关注后续政策对于家电消费的推动, 以及带来的投资机会。
- **估值和投资建议** 从估值水平来看行业估值水平较低, 给予行业强于大势的评级。给予冰箱、彩电行业中性评级, 空调、洗衣机推荐评级。重点关注上市公司为: 格力电器、九阳股份、海信电器、美的电器。

行业评级

强于大势(首次)

静态 PE (倍): 20.89
动态 PE (倍): 22.37

行业表现 (52 周)



(%)	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现	-11.23	28.18	91.23
相对表现	-8.37	19.79	38.88

重点公司投资评价及盈利预测

公司	评级	EPS		
		08A	09E	10E
格力电器	强烈推荐	1.68	1.3	1.6
九阳股份	推荐	2.25	1.36	1.7
海信电器	推荐	0.46	0.69	0.86
美的电器	推荐	0.55	0.88	1.06

朱志勇

行业研究员

电话:

021-32229888*3510

邮箱:

zhuzhiyong@ajzq.com

相关报告

目 录

一、2009 年前期家电行业运行状况好转	4
1、家电板块前期走势好于大盘	4
2、家电行业经济运行态势好转	5
二、内外需有利因素持续作用	9
1、家电下乡销售开始加速	9
2、出口复苏现象明显但需要确定	12
3、政策推动继续扩大消费需求	13
4、小结	14
三、行业估值以及投资机会	15
行业估值与评级	15
重点上市公司	16

图表目录

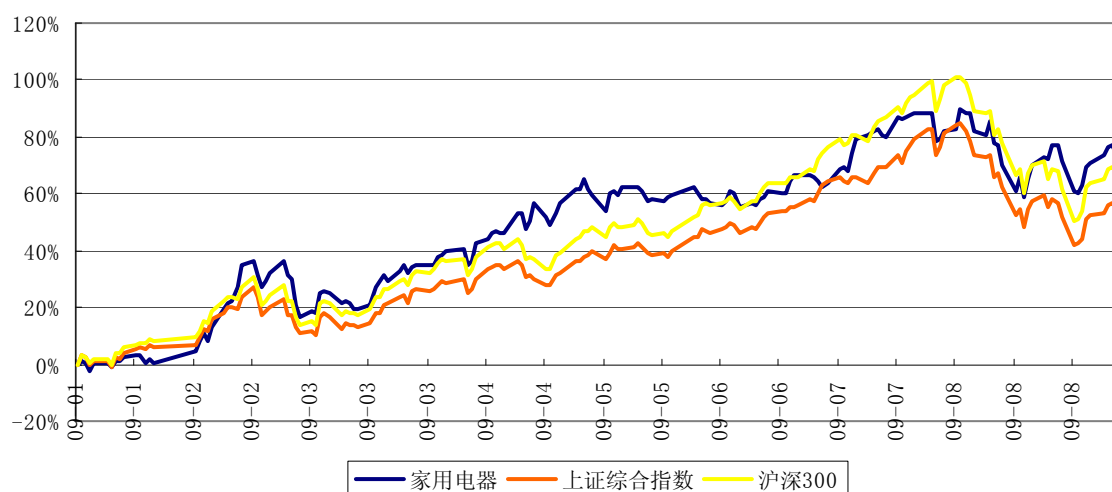
图 1 2009 年 1-9 月家电行业、沪深 300、上证综指涨幅走势情况（截至日 2009.09.11）	4
图 2 2009 年年来分行业涨幅情况（单位：%）（截至日 2009.09.11）	4
图 3 全国近 2 年家电产量同比增速情况（单位：%）	5
图 4 彩电当月产量及环比增长	6
图 5 彩电累计产量及同比增长	6
图 6 空调当月产量及环比增长	6
图 7 空调累计产量及同比增长	6
图 8 电冰箱当月产量及环比增长	6
图 9 电冰箱累计产量及同比增长	6
图 10 冷柜当月产量及环比增长	7
图 11 冷柜累计产量及同比增长	7
图 12 家用洗衣机当月产量及环比增长	7
图 13 家用洗衣机累计产量及同比增长	7
图 14 全国近 5 年洗衣机产销率及库存变化情况（单位：%）	7
图 15 全国近 5 年冰箱产销率及库存变化情况（单位：%）	7
图 16 全国近 5 年彩电产销率及库存变化情况（单位：%）	8
图 17 全国近 5 年空调产销率及库存变化情况（单位：%）	8
图 18 2003 年来家电制造业收入，利润增速情况（单位：%）	8
图 19 2004 年来家电制造业亏损及负债情况（单位：%）	8
图 20 近一年来家电板块单季度收入同比增速情况（单位：%）	9
图 21 近一年来家电板块单季度利润同比增速情况（单位：%）	9
图 22 全国 2009 年 1-8 月家电下乡销售情况（单位：千台，百万元）	10
图 23 全国 2009 年 1-8 月家电下乡分产品销售占比走势情况	10
图 24 全国 2009 年 1-8 月家电下乡分产品销售占比情况	10
图 25 全国 2009 年 1-6 月，7-8 月家电下乡分产品销售情况（单位：万元）	11
图 26 2008 年城镇、农村每百户大型家电拥有量情况（单位：台）	11
图 27 1999 年-2008 年城镇每百户大型家电拥有量	11
图 28 1999 年-2008 年农村每百户大型家电拥有量	11
图 29 1999 年-2008 年城镇每百户其他家电拥有量	11
图 30 1999 年-2008 年农村每百户其他家电拥有量	11
图 31 近 3 年我国出口商品总额同比增速情况（单位：%）	12
图 32 2007 年来年我国电器电子产品出口累计情况（单位：万美元，%）	12
图 33 2004 年来年我国电视机出口累计情况（单位：万台，%）	12
图 34 2006 年来我国固定资产投资、社会消费品零售总额同比增速情况（单位：万美元，%）	13
图 35 2003 年来家用电器和音像器材（限额以上批发零售业）占社会消费品零售总额比例情况	13
图 36 2004 年来家用电器和音像器材（限额以上批发零售业）累计同比增速情况（单位：%）	14
表 1 家用电器整体法计算上半年收入利润同比增速情况（单位：%）	8
表 2 家电下乡分产品销售金额情况（单位：元）	10
表 3 2009 年 8 月社会消费品零售总额情况	13
表 4 家电行业（剔除负值整体法计算）估值指标情况（单位：倍）	15
表 5 重点上市公司估值指标情况及评级（单位：倍）	17

一、2009 年前期家电行业运行状况好转

1、家电板块前期走势好于大盘

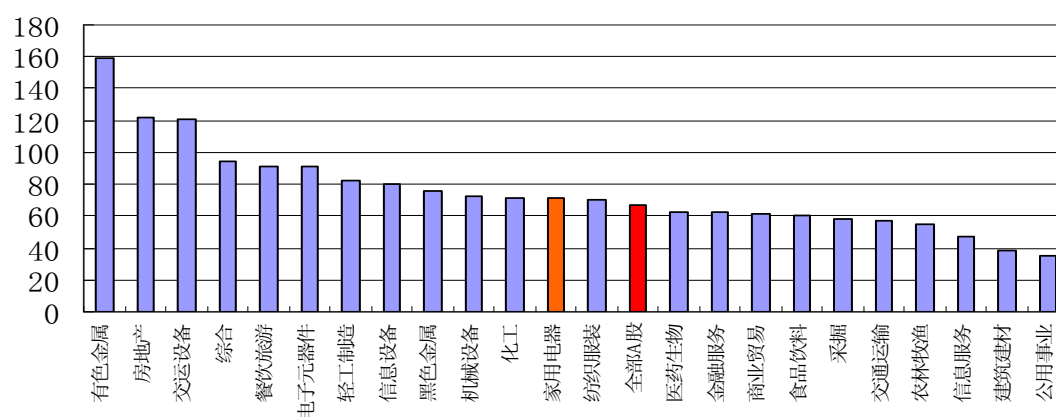
2009 年初，家电板块稍弱于上证综指走势，但随着国家各种刺激政策的推出，家电走势开始强于大盘走势，在第二季度更加明显，随着后期银行、地产、金属等蓝筹的走强，家电走势相对开始趋缓，但在大盘调整之后家电的防御优势体现又开始强于大盘。从区间涨幅来看与其他行业相比，家电行业涨幅位于中游，表现并不突出。整体看来 2009 年前期家电板块走势强于大市，随着出口复苏的预期、家电下乡的深入以及国家促消费的政策目标的推出，有利于家电行业的业绩增长，家电板块在第四季度强于大市的走势应能得到延续与强化。

图 1 2009 年 1-9 月家电行业、沪深 300、上证综指涨幅走势情况（截至日 2009.09.11）



数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

图 2 2009 年年来分行业涨幅情况（单位：%）（截至日 2009.09.11）



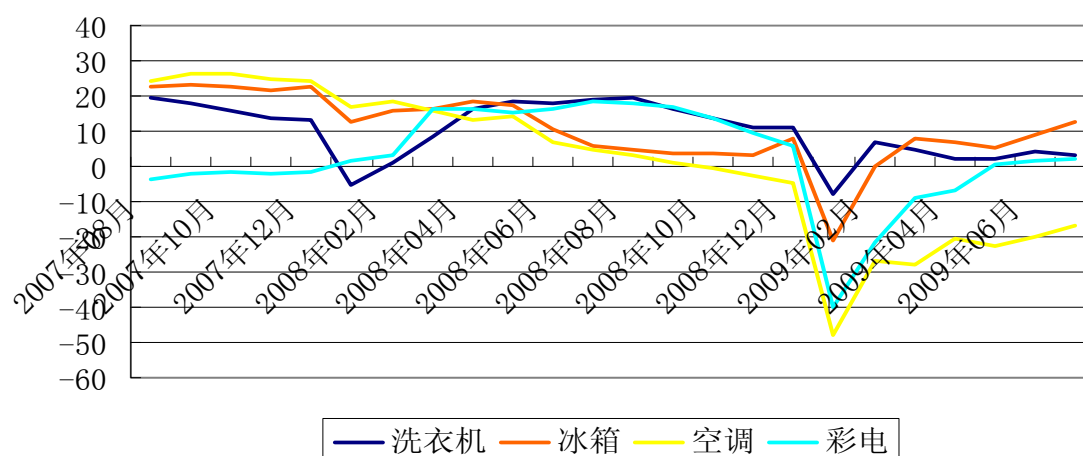
数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

2、家电行业经济运行态势好转

从家电产量同比增速来看在经过一季度增速的回落之后，二季度开始回升，在第三季度除空调外，家电、冰箱、洗衣机的产量增速都出现正值，特别是冰箱产量增速上升趋势强劲同比增幅在 15%左右。同时在各主要家电产销率保持基本稳定的趋势下，库存同比开始下降，洗衣机、彩电、空调都出现负增长。其中彩电的库存下降比较显著在 30%左右。由于国内刺激消费政策效果的显现，国内家电行业产销情况以及库存消化情况良好，有效的缓解了因为出口下降给家电行业带来的压力，整个家电行业的运行状况好转。从财务指标看，家电行业的收入下降的趋势在二季度已经开始趋缓，而利润增速则出现了回升，整个行业的负债率有所下降，不过亏损企业的比例有所上升，金融危机的背景下一些竞争力较弱的企业出现亏损对行业来说是一件好事，经过优胜劣汰的选择行业才能更加健康的发展，才能投入到国际竞争的行列，行业的自然选择，给了行业的领先者占领市场，提高市场集中度的机会，金融危机在一定程度上给了行业发展机会。

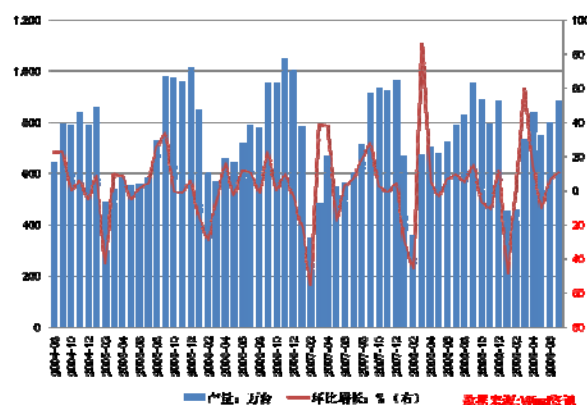
上市公司作为行业的代表，也反映了全国整个行业的运行状况。以整体法计算，2009 年中期家电行业主营收入出现了一定程度的下滑，但是利润出现了同比的增长，特别是净利润同比增速达 17.58%。净利润增速较大的子行业主要有洗衣机、小家电和空调等子行业。从单季度收入、利润同比增速来看，家电上市公司的业绩好转现象也比较明显。随着家电下乡、以旧换新、出口退税等等政策效果的深入，家电行业作为消费中一个比较重要的领域，在我国刺激消费的政策目标下将会获得更好的发展机会。

图 3 全国近 2 年家电产量同比增速情况（单位：%）



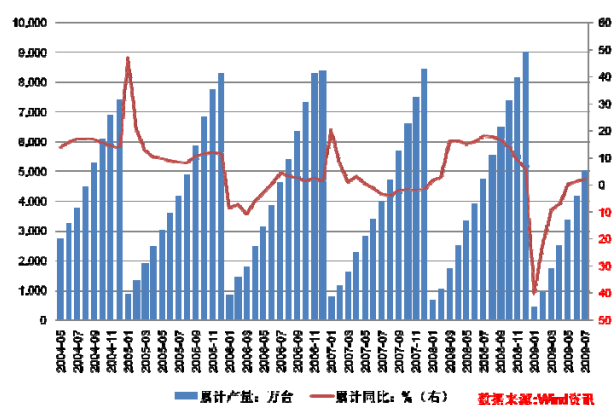
数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

图 4 彩电当月产量及环比增长



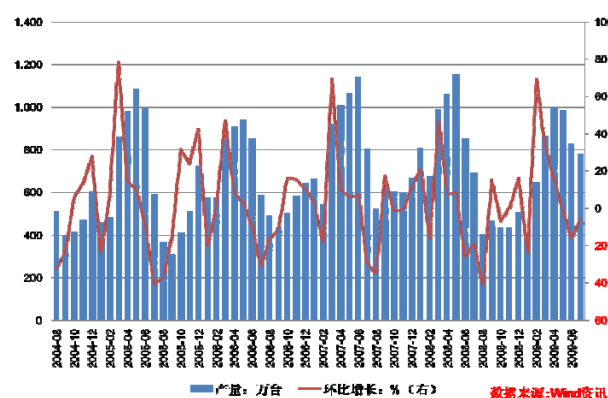
数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

图 5 彩电累计产量及同比增长



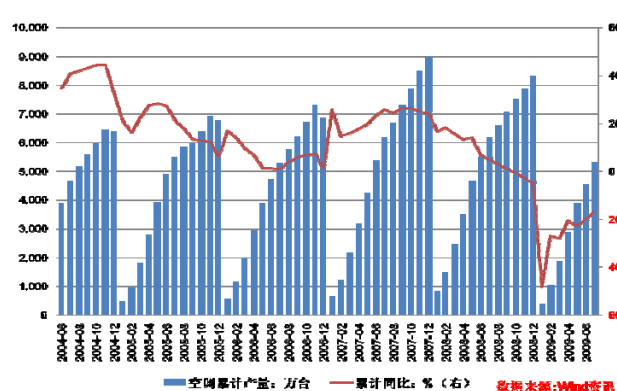
数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

图 6 空调当月产量及环比增长



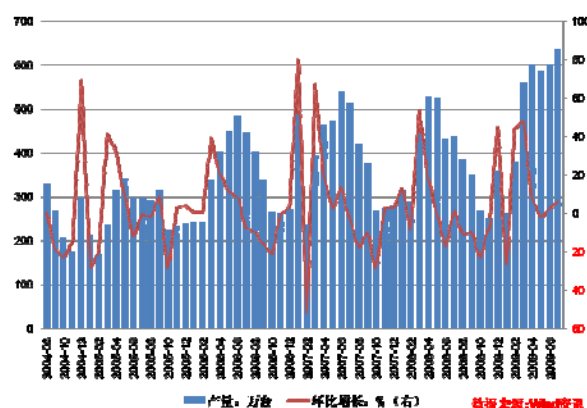
数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

图 7 空调累计产量及同比增长



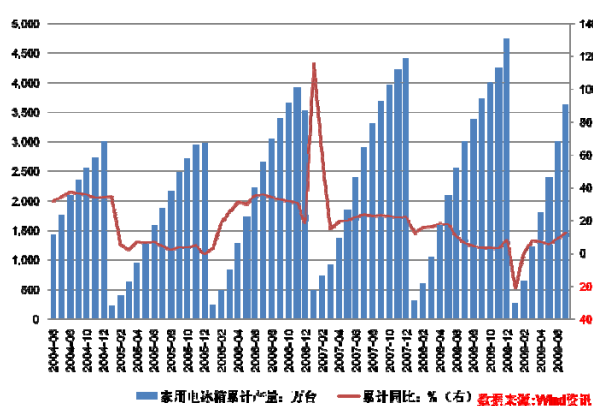
数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

图 8 电冰箱当月产量及环比增长



数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

图 9 电冰箱累计产量及同比增长



数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

图 10 冷柜当月产量及环比增长

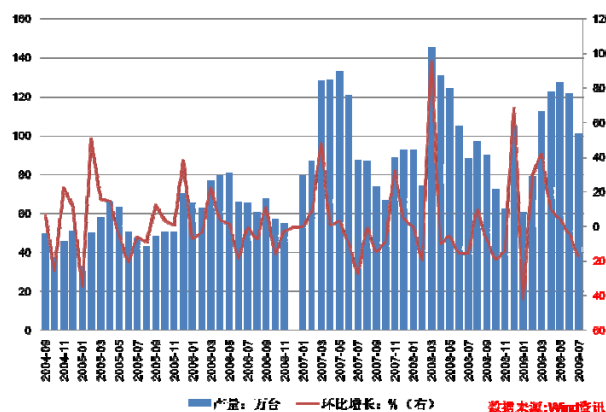


图 11 冷柜累计产量及同比增长

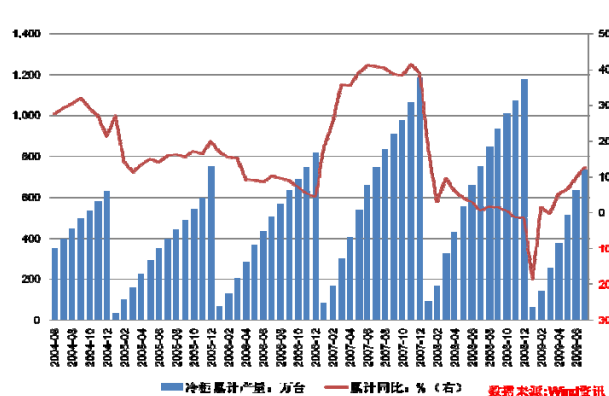


图 12 家用洗衣机当月产量及环比增长

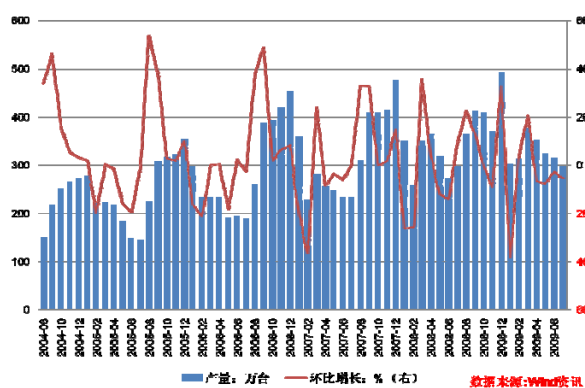


图 13 家用洗衣机累计产量及同比增长

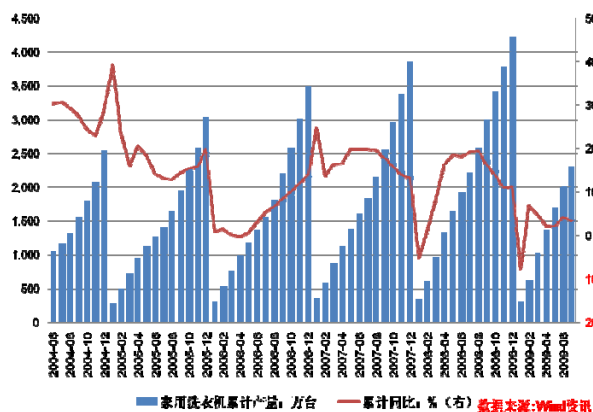


图 14 全国近 5 年洗衣机产销率及库存变化情况 (单位: %)

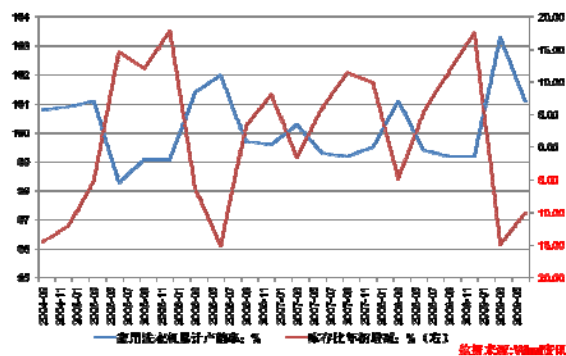


图 15 全国近 5 年冰箱产销率及库存变化情况 (单位: %)

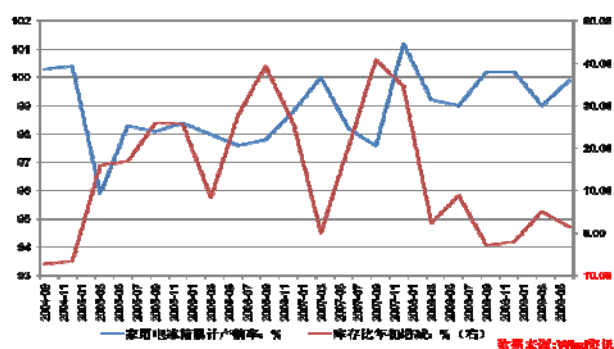
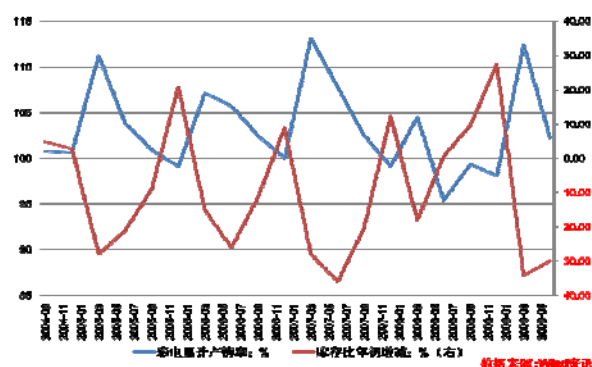
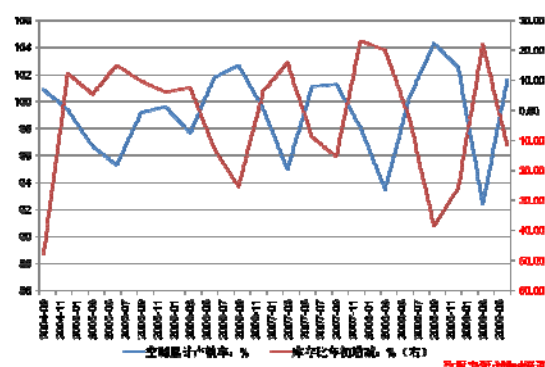


图 16 全国近 5 年彩电产销率及库存变化情况（单位：%）



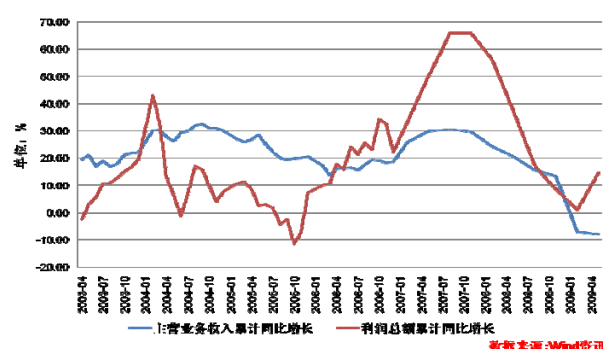
数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

图 17 全国近 5 年空调产销率及库存变化情况（单位：%）



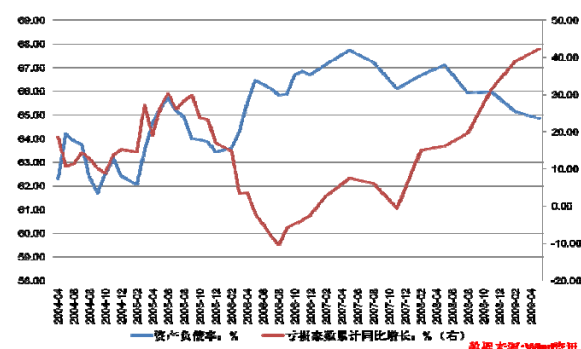
数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

图 18 2003 年来家电制造业收入，利润增速情况（单位：%）



数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

图 19 2004 年来家电制造业亏损及负债情况（单位：%）



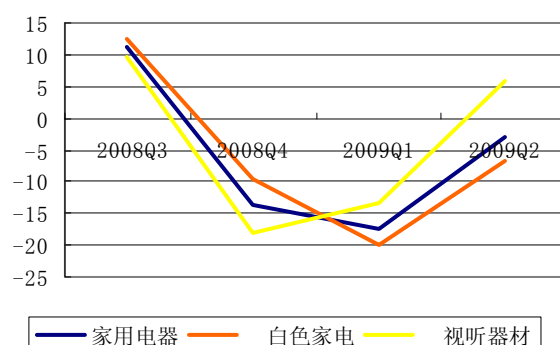
数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

表 1 家用电器整体法计算上半年收入利润同比增速情况（单位：%）

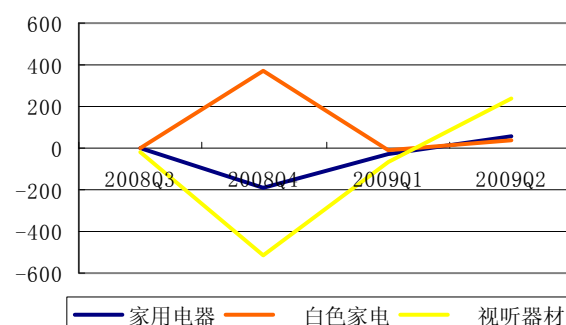
板块名称	主营业务收入	主营业务利润	税前利润	净利润
家用电器	-9.74	3.28	7.74	17.58
白色家电	-12.74	4.73	12.35	21.07
冰箱	-13.06	0.15	-17.85	4.83
空调	-13.87	3.87	15.98	21.27
洗衣机	-6.91	9.72	14.13	38.27
小家电	1.33	19.91	19.24	26.07
其他白色家电	-23.13	-19.12	-15.46	6.15
视听器材	-3.8	-0.3	-13.71	-8.82
彩电	-3.46	-0.21	-13.16	-8.07
其它视听器材	-45.3	-30.99	-122.16	-155.06

数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

图 20 近一年来家电板块单季度收入同比增速情况(单位:%) 图 21 近一年来家电板块单季度利润同比增速情况(单位:%)



数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部



数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

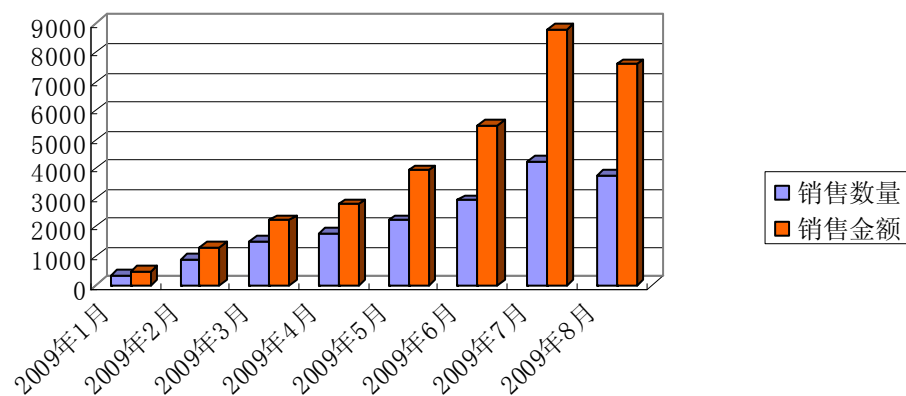
二、内外需有利因素持续作用

1、家电下乡销售开始加速

09 年以来家电下乡的政策刺激效果逐月显现,特别是 7 月以来销售金额和销售数量呈加速上涨趋势,但是 8 月份由于销售占比最大的冰箱、空调销售旺季过去开始下降,总体销售出现了一定的下滑。我们可以看到 1-8 月累计销售金额 326.41 亿元,7、8 月份累计销售达 164.12 亿元,高于 1-6 月的销售金额。虽然由于季节性原因冰箱、空调的销售 8 月出现了下滑,但是 7 月份以来冰箱、空调、彩电等销售较前期还是出现了大幅增长,同时除冰箱、空调之外的电器销售增长趋势仍然在继续。随着彩电、洗衣机等销售旺季的到来,家电下乡销售金额下降的趋势能够应该能够得到扭转。

在整个家电下乡销售产品中,冰箱的销售占比最大达 60%多,其他依次为空调、彩电、洗衣机、电脑等。我们可以从城镇和农村每百户家电持有对比情况可以看到冰箱、空调拥有量城镇和农村差距很大,而电脑、小家电等农村市场几乎处于未开发状态下。随着农村收入水平的提高,消费需求的提高,农村的冰箱、空调需求的上升空间仍然较大。而随着平板电视的日益普及,彩电的更新换代也为彩电的需求打开空间,同时由于消费升级电脑、小家电的市场也在逐渐打开。总体来看家电下乡政策有力的推动了农村人口对于家电的消费,为中国家电企业打开了农村这一巨大市场。随着家电下乡推广得深入,家电行业应能获得持续、更大的产品需求。

图 22 全国 2009 年 1-8 月家电下乡销售情况（单位：千台，百万元）



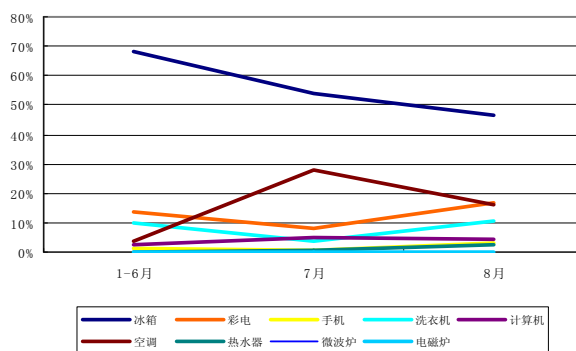
数据来源：家电下乡信息管理系统 爱建证券研究发展总部

表 2 家电下乡分产品销售金额情况（单位：元）

产品	1-6 月	7 月	8 月	小计
冰箱	11, 116, 778, 323	4, 736, 218, 803	3, 697, 186, 856	19, 550, 183, 982
彩电	2, 226, 278, 537	718, 893, 363	1, 031, 579, 799	3, 976, 751, 699
手机	227, 576, 563	68, 236, 257	74, 016, 800	369, 829, 620
洗衣机	1, 643, 283, 059	330, 552, 269	439, 082, 332	2, 412, 917, 660
计算机	366, 661, 470	462, 873, 407	553, 191, 344	1, 382, 726, 221
空调	617, 608, 755	2, 436, 359, 005	1, 607, 752, 098	4, 661, 719, 858
热水器	30, 813, 673	62, 813, 982	186, 570, 895	280, 198, 550
微波炉	11, 944	345, 878	2, 094, 410	2, 452, 232
电磁炉	6, 160	737, 714	4, 130, 438	4, 874, 312
总计	16, 229, 018, 484	8, 817, 030, 678	7, 595, 604, 972	32, 641, 654, 134

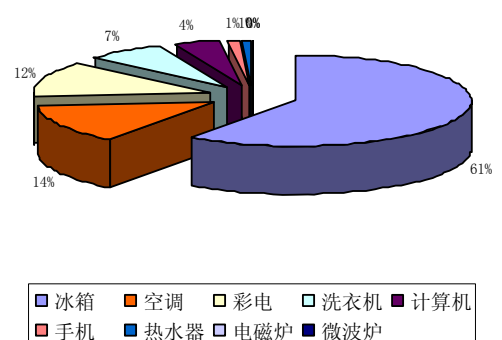
数据来源：家电下乡信息管理系统 爱建证券研究发展总部

图 23 全国 2009 年 1-8 月家电下乡分产品销售占比走势情况



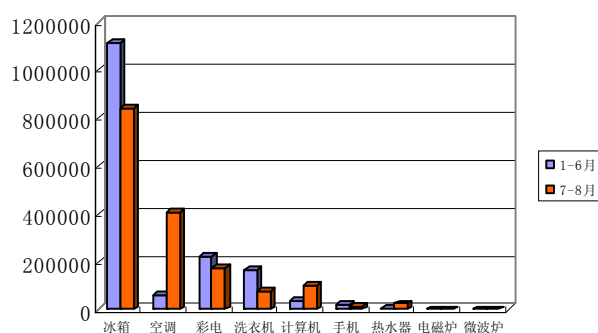
数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

图 24 全国 2009 年 1-8 月家电下乡分产品销售占比情况



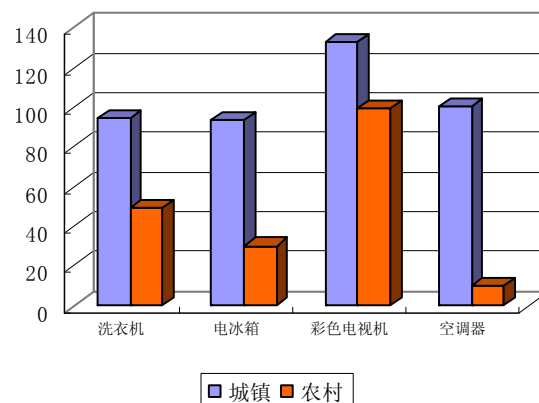
数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

图 25 全国 2009 年 1-6 月,7-8 月家电下乡分产品销售情况(单位:万元)



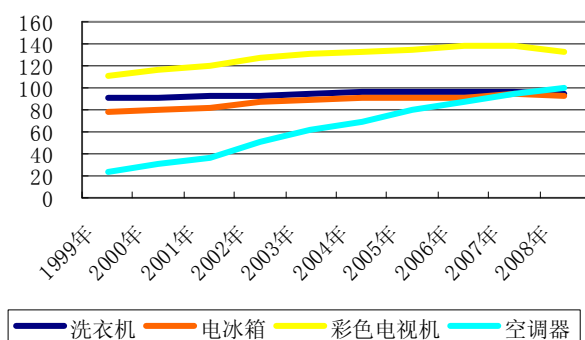
数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

图 26 2008 年城镇、农村每百户大型家电拥有量情况(单位:台)



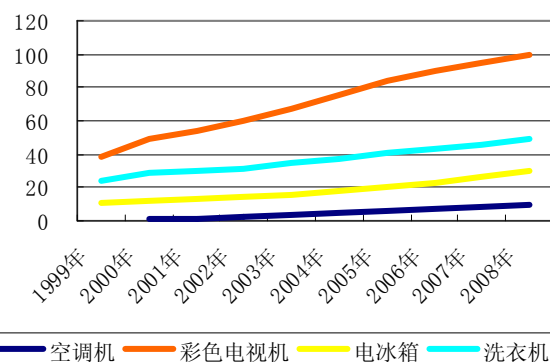
数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

图 27 1999 年-2008 年城镇每百户大型家电拥有量



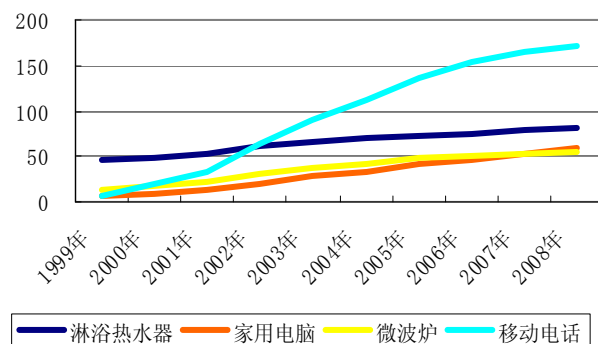
数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

图 28 1999 年-2008 年农村每百户大型家电拥有量



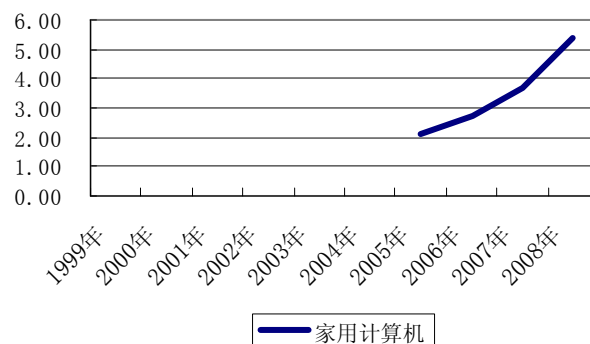
数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

图 29 1999 年-2008 年城镇每百户其他家电拥有量



数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

图 30 1999 年-2008 年农村每百户其他家电拥有量

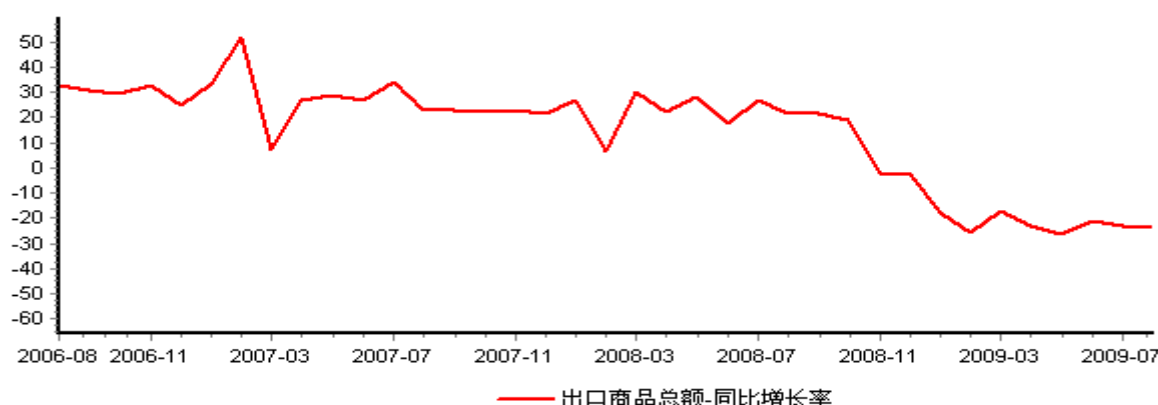


数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

2、出口复苏现象明显但需要确定

受金融危机影响我国出口商品总额增速自 2008 年三季度以来出现了大幅下降，同比增速最低到 -26.50%，对于我国外贸主导的经济影响很大，虽然同比增速下降较大，但是我们从趋势可以看到，增速的下降基本得到稳定，最差的时候已经过去，未来随着全球经济的复苏预期，我国外贸的出口复苏升势能够显现。家电行业作为出口依存度较高的行业（高峰时出口依存度达 50%左右），受此次危机影响较大。从我国电器及电子产品出口累计同比增速来看，年初同比增速下降最大 28.3%，但随着经济形势的逐步好转，同比增速开始出现缓步好转，出口复苏的预期显现。从 7 月份具体数据，看空调、洗衣机、电视机的出口同比增速连续 3 个月保持上升趋势，冰箱的前期回升速度较快但 7 月份有所回落。整体看来我国家电产品出口复苏的预期更加明确，出口的复苏对于家电行业的业绩提升作用较大，但是由于经济的复苏具有反复性，我们对于出口复苏要持续观察，从而进一步确定出口复苏的升势是否确立。

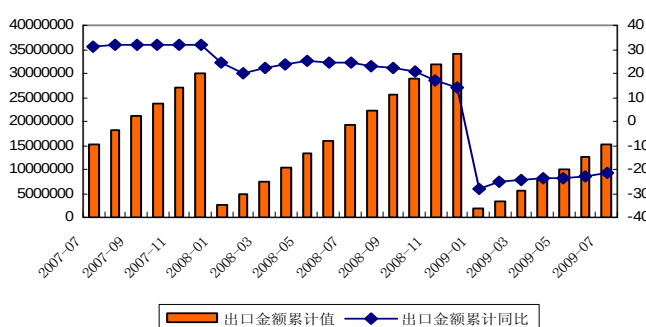
图 31 近 3 年我国出口商品总额同比增速情况（单位：%）



数据来源：Wind资讯

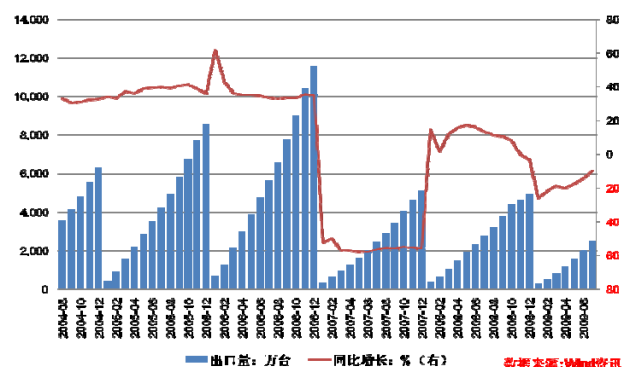
数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

图 32 2007 年来年我国电器电子产品出口累计情况（单位：万美元，%）



数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

图 33 2004 年来年我国电视机出口累计情况（单位：万台，%）



数据来源：Wind资讯

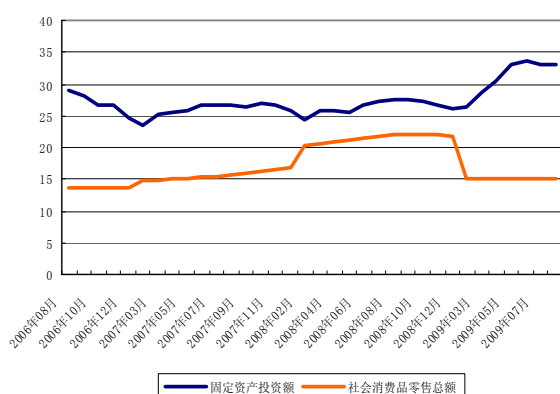
数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

3、政策推动继续扩大消费需求

在我国出口增速大幅下滑的情况下，经济增长的驱动力主要集中到投资与消费的领域上来。上半年 GDP 增长 7.1%，投资贡献了 6.2 个百分点，消费贡献了 3.8 个百分点，出口负拉动 2.9 个百分点。受益于国家刺激经济的政策，固定资产投资增速 09 年来出现了快速的上升，目前增速维持在 33% 左右成为经济发展的主要驱动力，与之相反的是社会消费品零售总额经过年初的下降，基本维持在 15%，消费对经济增长的驱动力没有更好发挥。

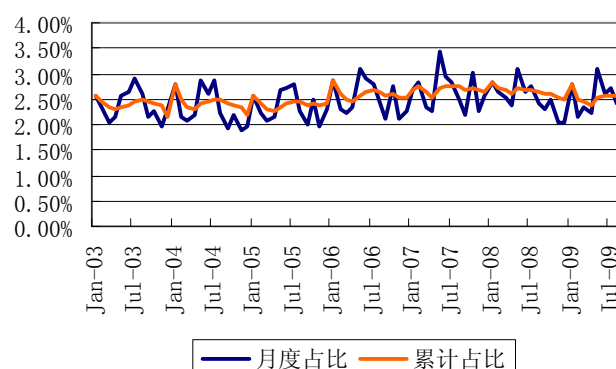
8 月 25 日国务院提出的下半年 8 项工作重点中，第一项工作重点是继续扩大内需特别是消费需求。强调继续实施好促进汽车、家电等消费的政策措施。家电作为消费的重要组成部分，近年来家用电器和音像器材（限额以上批发零售业）占社会消费品零售总额比例一直在 2.5-3.0% 之间，所占比例较大，但是增速来看 1-8 月累计增速 6.2% 远小于社会消费品零售总额增速，为近年来的低点。今年以来家电下乡、家电以旧换新、节能政策等等各种刺激政策的推出有力缓解了由于金融危机给家电带来的需求下降，但是并没有推动家电行业回归正常的增长轨道。在后期的刺激消费的领域中，家电消费的增长空间依然较大，我们可以关注后续政策对于家电消费的推动，以及带来的投资机会。

图 34 2006 年来我国固定资产投资、社会消费品零售总额 同比增速情况（单位：万美元，%）



数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

图 35 2003 年来家用电器和音像器材（限额以上批发零售业）占社会消费品零售总额比例情况



数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

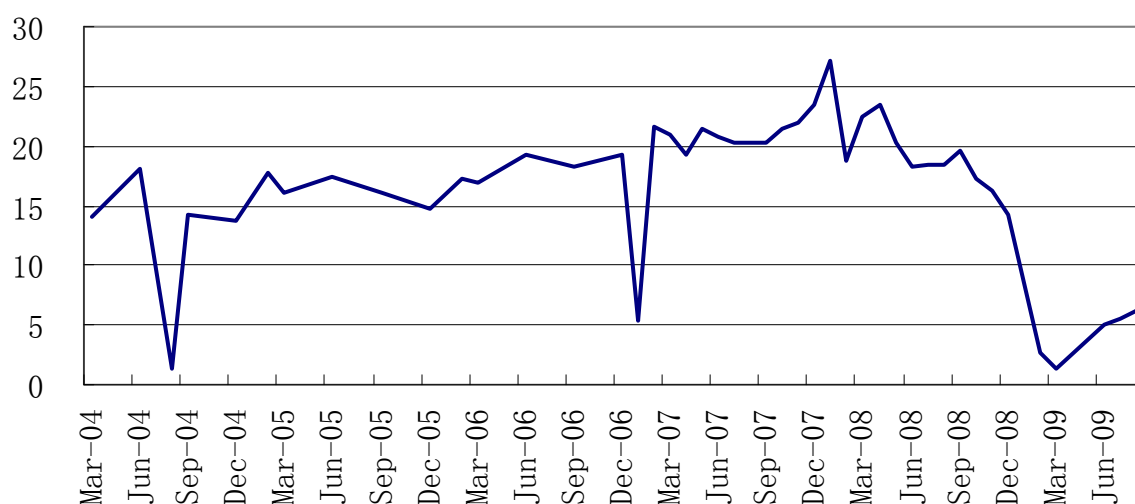
表 3 2009 年 8 月社会消费品零售总额情况

指标	8 月		1-8 月	
	绝对量	同比增长	绝对量	同比增长
		(%)		(%)
社会消费品零售总额（亿元）	10116	15.4	78763	15
分商品类别（限上批发和零售业）				
粮油食品、饮料烟酒	460	12.9	3766	13.2
服装鞋帽、针纺织品	324	21.6	2840	16.7

化妆品	59.2	22	462	18.2
金银珠宝	67.8	15	525	15.9
日用品	136	15.6	1017	14.6
体育、娱乐用品	20.3	7.7	154	8.6
家用电器和音像器材	245	10.9	2013	6.2
中西药品	193	27.8	1414	20.2
文化办公用品	73.8	8.7	527	4.2
家具	36.3	41.6	256	32
通讯器材	56.1	-0.8	413	-5.1
石油及制品	735	6.8	4833	2.1
汽车	974	34.8	7009	21.9
建筑及装潢材料	40.1	36.6	267	19.9

数据来源：国家统计局 爱建证券研究发展总部

图 36 2004 年来家用电器和音像器材（限额以上批发零售业）累计同比增速情况（单位：%）



数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

4、小结

2009 年前期，在国内各种刺激消费的政策下，家电行业的运行状况出现了好转，随着各项政策的效果深化，以及全球经济复苏预期带来消费增长、出口复苏的预期，家电行业的运行环境面临持续好转的态势。消费作为我国经济的经济增长着力打造领域在第四季度会面临更好的环境。家电行业内外需求好转强烈预期下蕴藏着投资机会，值得我们关注。

三、行业估值以及投资机会

行业估值与评级

从市盈率角度来看，目前家用电器整体静态市盈率 20.89 倍要低于全部 A 股 22.56 倍的市盈率，稍高于沪深 300 的整体市盈率。而 TTM 市盈率、动态市盈率以及 2010 年预测市盈率略微高于全部 A 股市盈率，但是差值很小。而市净率来看家用电器市净率基本与 A 股整体水平相符。但是我们具体到子行业中我们可以发现空调行业的市盈率明显低于行业整体水平，估值偏低，值得我们关注。给予行业**强于大势**的评级。

我们综合各种因素对各子行业的进行分析

冰箱

家电下乡产品中冰箱销售的所占比例最大，7、8 月来冰箱的销售仍然有较大增长。1-8 月累计销售金额超过 195 亿，是家电下乡受益最大的产品，而受益最大的企业有海尔、美菱和美的。而冰箱同样受益于以旧换新等政策，同时出口以及国内生产数据也向好。不过目前行业估值水平较高，更多的是个股机会的挖掘。评级：中性。

空调

空调在 7、8 月的家电下乡中有加速的趋势不过总额并不是很大，受益最大的企业有格力、美的和海尔，同时节能产品惠民工程中的高效节能空调器推广实施细则助力能效升级，空调行业目前运行状况较好，上市公司的业绩回升较快。行业估值水平较低，评级：推荐。

洗衣机

洗衣机在家电下乡的销售额开始加速上升，随着旺季的到来，销售额应该能够保持持续增长。受益最大的企业有海尔、小天鹅、美的等。洗衣机行业目前运行状况较好，上市公司的业绩回升较快。行业估值水平较低，评级：推荐。

彩电

彩电行业的增长更多的源于国内对于液晶电视需求的增长，国内液晶电视需求成长才刚开始，“以旧换新”和数字电视推广进程加快使未来 2-3 年液晶电视成长可期。短时间内 CRT 去库存化和去产能化、面板缺货和面板价格上涨是需要面对的问题，目前行业估值水平较高，更多的是个股机会的挖掘，评级：中性。

表 4 家电行业（剔除负值整体法计算）估值指标情况（单位：倍）

板块名称	市盈率 (2009H1×2)	市盈率 (TTM)	预测市盈率 (2009)	预测市盈率 (2010)	市净率 2009H1
全部 A 股	22.56	25.17	22	18.16	3.35
沪深 300	20.62	23.07	20.66	17.29	3.24
家用电器	20.89	26	22.37	18.26	3.33
白色家电	18.94	23.5	21.32	17.83	4.29
冰箱	31.04	12.58	29.58	24.95	3.96
空调	16.1	24.59	19.39	16.15	4.17
洗衣机	25.43	42.05	24.14	17.65	3.72
小家电	28.31	24.25	24.32	20.68	4.94
其他白色家电	39.34		39.72	28.46	12.71
视听器材	37.75	46.32	28.77	20.53	1.75
彩电	37.75	45.26	28.77	21.36	1.71

重点上市公司

格力电器 (000651)

公司 2009 年中期, 公司实现营业收入 199.90 亿元, 较上年同期减少 19.89%, 实现归属于母公司所有者的净利润 12.31 亿元, 较上年同期增长 29.18%。

格力电器已经具备了低频 15HZ 的变频空调技术, 格力是目前的国内空调企业中唯一掌握该项技术的企业, 随着国家节能减排和节能产品惠民工程中的高效节能空调器推广实施细则助力能效升级, 格力的变频空调业务将逐步上量, 可能是未来收入主要增长点。格力电器在家用空调市场内销比重超过 50% 的份额, 公司未来商用空调的销售收入完全可能超过家用空调。冷库、冷藏车等制冷领域, 以及上游压缩机等行业, 都将是格力电器未来业务发展的可能方向。

我们对公司 2009-2010 年 EPS 分别为 1.30、1.60 的盈利预测, 对应于 200.9.11 收盘价, PE 为 15.98 倍、12.98 倍, 给予“强烈推荐”的投资评级。

九阳股份 (002242)

公司 2009 年中期实现营业收入 218, 112. 22 万元、利润总额 43, 039. 71 万元、归属于上市公司股东的净利润 31, 715. 57 万元, 分别比上年同期增长 35. 13%、34. 62% 和 37. 05%。

公司豆浆机市场占有率超 85% 今年豆浆机销售收入同比增长高达 63%, 豆浆机高速增长, 电磁炉销售下降电磁炉全行业因素有关。从近期的销售来看, 各类产品仍然保持较好的增长势头, 而电磁炉的销售也有所恢复。公司调整募集资金投资项目, 新(改)建豆浆 5S 店 1300 家。更多 5S 店的建设有助于增加各主要产品的销售。公司发展前景依然看好。

我们对公司 2009-2010 年 EPS 分别为 1.36、1.70 的盈利预测, 对应于 200.9.11 收盘价, PE 为 15.98 倍、12.98 倍, 给予“推荐”的投资评级。

海信电器 (600060)

公司 2009 年中期实现营业收入 73.3 亿元, 其中电视业务收入 68.6 亿元, 同比增长 23.7%; 实现净利润 1.6 亿元, 同比增长 87.90%, 扣除非经常性损益后的净利润为 1.4 亿元, 同比增长 122.9%。

公司平板电视收入占总营业收入的 90% 以上, 是国内平板电视龙头, 2009 年 1-5 月, 海信液晶电视以 16.91% 的市场占有率高居第一位, 连续 5 年多来一直保持着中国平板市场的龙头地位。数据显示, 今年 1-5 月份国内平板电视销量同比增长 65%。2009 年上半年公司的平板电视销量同比增长高达 41%, 其中内销平板电视销量增幅更是接近 200%。液晶电视价格的下跌加速了取代 CRT 电视的进程, 液晶电视的高速发展为公司发展提供了发展的动力, 预计公司的业绩高速增长能够得到持续。

我们对公司 2009-2010 年 EPS 分别为 0.69、0.86 的盈利预测, 对应于 200.9.11 收盘价, PE 为 18.43 倍、14.79 倍, 给予“推荐”的投资评级。

美的电器 (000527)

公司 2009 年中期实现公司上半年实现营业收入 249 亿元, 同比下降 11.33%, 归属于母公司的净利润 11.46 亿, 同比增长 18.63%, 扣除非经常性损益后的净利润为 11.39 亿, 同比增长 13.12%。

公司商用空调产品 2008 年销售收入居国内品牌第一; 压缩机方面公司产品在国内市场的占有率从 2005 年的 13.10% 提高到 2008 年的 15.93%, 排名第一。公司成功增发后, 重点投入冰洗和商用空调业务, 增长前景可期。公司各产品在家电下乡中都受益较大, 随着家电下乡效果的深化, 公司将获得更大的受益。

我们对公司 2009-2010 年 EPS 分别为 0.88、1.06 的盈利预测, 对应于 200.9.11 收盘价, PE 为 19.20 倍、15.94 倍, 给予“推荐”的投资评级。

表 5 重点上市公司估值指标情况及评级（单位：倍）

证券代码	证券简称	市盈率 (2009H1×2)	市盈率 (TTM)	预测市盈率 (2009)	预测市盈率 (2010)	市净率 2009H1	投资评级
000651.SZ	格力电器	15.84	18.72	15.98	12.98	2.29	强烈推荐
002242.SZ	九阳股份	21.48	21.85	19.75	15.80	4.58	推荐
600060.SH	海信电器	18.78	20.71	18.43	14.79	6.06	推荐
000527.SZ	美的电器	15.33	37.24	19.20	15.94	3.88	推荐

数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。