

内需主导增长，畅享平板盛宴

2010 年家电器具及广电设备行业投资策略报告

家电器具及广电设备

评级：推荐（首次）

投资策略报告

2009 年 12 月 25 日 星期五

TMT 小组

李军政

010-59707117

ljz@longone.com.cn

家电器具及广电设备

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

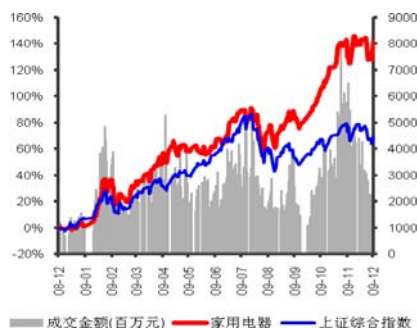
行业重点跟踪股票及评级

股票名称	代码	评级
青岛海尔	600690	增持
美的电器	000527	增持
海信电器	600060	买入
深康佳 A	000016	增持
同洲电子	002052	买入

行业指数

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	5.17	-2.17
3 个月	32.21	10.51
6 个月	45.91	7.91

行业相对上证综指走势图



投资要点

- **2010 年家电行业景气延续。**2010 年中国经济步入新一轮景气周期，作为本轮经济周期先导行业之一的家电行业在政策支持和自身需求支持下景气延续。我们仍然坚持基本面驱动的投资逻辑，我们认为家电板块仍将持续跑赢大盘，给予家电板块“推荐”的投资评级。
- **家电板块是 2009 年市场表现最好的行业之一。**截至 2009 年 12 月 24 日，家电板块今年累计涨幅 144%，位居 23 个申万一级行业市场涨幅第四位。得益于家电下乡和房地产成交量增长，2009 年前 10 个月，冰箱销量增幅 22.4%，洗衣机销量增幅 2.7%，空调销量缩减 5.4%。
- **家电下乡、房地产销售和出口复苏将继续推动白电景气延续。**我们认为 2010 年以上因素以及出口复苏将继续支持家电器具行业高速增长，预计冰箱销量增幅 11.2%，洗衣机销量增幅 9.1%，空调销量增幅 12.7%。此类公司推荐拥有全系列产品 and 处于整合进程的白电龙头青岛海尔和美的电器。
- **2009 是平板电视元年，出现爆发迹象。**2009 年 1-10 月，我国彩电累计销售 7259 万台，同比减少 6.0%；包括 LCD 和 PDP 在内的平板电视累计销售 5328.07 万台，同比增长 47.0%。而 CRT 电视同比降幅达 53%，将逐渐退出。
- **广电整体转换和平板电视升级换代将导致平板电视爆发。**相比家电器具行业，2010 年我们更看好广电设备行业，认为会进入高速增长期，其中平板电视销量增速将高达 45%。在广电整体转换的背景下，预计广电设备未来三年市场规模将保持 40%左右的复合增长率，这一增长率与我们估计的平板电视增长率相当。广电设备相关上市公司将在未来 5 年享受到数字电视所带来的市场盛宴。此类公司我们推荐海信电器、深康佳 A 和同洲电子。

目录

1.	2010 年家电行业投资策略	4
1.1	2009 年家电板块回眸	4
1.2	2010 年家电板块选股思路	5
2.	家用电器行业 2010 年景气延续	6
2.1	2009 年家用电器行业回顾	6
2.2	三大因素推动白电景气延续	8
2.3	家用电器行业渐呈体系竞争格局，整合预期强烈	11
3.	广电设备行业 2010 年会进入高速增长期	11
3.1	2009 是平板电视元年，2010 年持续高速增长	11
3.2	广电整体转换需求助推广电设备爆发	14
4.	重点公司推荐	14
4.1	青岛海尔（600690）：全球冰洗状元，家电下乡最大受益者	14
4.2	美的电器（000527）：综合白电龙头，内涵外延成长并举	14
4.3	海信电器（600060）：彩电行业龙头，受益平板爆发	15
4.4	深康佳A（000016）：渠道优势显著，存在超预期可能	15
4.5	同洲电子（002052）：数字视讯龙头，受益广电整体转换	15

图形目录

图 1.	截至 2009 年 12 月 24 日 23 个申万一级行业市场涨幅	4
图 2.	过去三年冰箱单月内销数据（万台）	7
图 3.	过去三年冰箱单月出口数据（万台）	7
图 4.	家电下乡实施以来各类产品销售量比例	7
图 5.	家电下乡实施以来各类产品销售额比例	7
图 6.	过去三年洗衣机单月内销数据（万台）	8
图 7.	过去三年洗衣机单月出口数据（万台）	8
图 8.	过去三年家用空调单月内销数据（万台）	8
图 9.	过去三年家用空调单月出口数据（万台）	8
图 10.	家电下乡单月登记销售量（万台）	9
图 11.	家电下乡销售量地区比例	9
图 12.	过去四年国房景气指数变化	10
图 13.	过去四年商品房累计销售面积变动	10
图 14.	本世纪美国房价指数变动情况	10
图 15.	过去三年CRT电视单月内销数据（万台）	12
图 16.	过去三年CRT电视单月出口数据（万台）	12
图 17.	过去三年平板电视单月内销数据（万台）	12
图 18.	过去三年平板电视单月出口数据（万台）	12
图 19.	截至 2009 年 12 月 17 日回收各类产品比例	13
图 20.	截至 2009 年 12 月 17 日销售各类产品比例	13

表格目录

表 1.	截至 2009 年 12 月 24 日家用电器行业个股年内二级市场数据 ..	4
表 2.	截至 2009 年 12 月 24 日广电设备行业个股年内二级市场数据 ..	5
表 3.	2009 年和 2010 年白电销量预测	11
表 4.	2009 年和 2010 年彩电销量预测	13

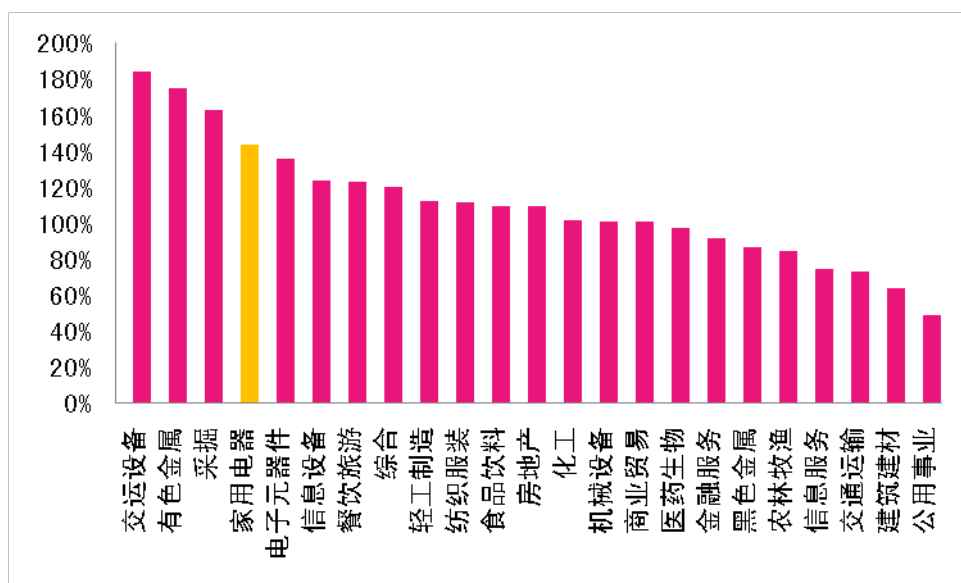
1. 2010 年家电行业投资策略

家电行业总市值仅占 A 股总市值的 1.33%，但其总产值占 GDP 的比重约为 3.6%，本轮经济周期当中更是与汽车、地产等共同成为先导行业之一。

1.1 2009 年家电板块回眸

家电行业是 2009 年市场表现最好的行业之一。截至 2009 年 12 月 24 日，家电板块今年累计涨幅 144%，位居 23 个申万一级行业市场涨幅第四位。2009 年在家电板块的投资思路上，一季度是主题投资，二季度转为趋势投资，三季度回归基本面投资，超预期的良好业绩使得家电板块在下半年大幅跑赢大盘。

图1. 截至 2009 年 12 月 24 日 23 个申万一级行业市场涨幅



资料来源：Wind 资讯，东海证券研究所

二级子行业中，家用电器具除九阳股份外其他个股均跑赢大盘，广电设备除同洲电子外都跑赢大盘。

表1. 截至 2009 年 12 月 24 日家用电器具行业个股年内二级市场数据

股票代码	公司简称	涨幅	换手率 (%)	PE (TTM)	PB	总市值 (亿元)
002005	德豪润达	470%	903	-123.7	8.2	52
000521	美菱电器	302%	1528	28.1	4.2	53
000921	ST 科龙	236%	452	-83.5	-9.7	79
000418	小天鹅 A	221%	662	126.5	4.4	79
600983	合肥三洋	191%	805	41.0	10.4	77
600690	青岛海尔	176%	650	33.4	4.4	329
000527	美的电器	170%	252	34.2	5.1	462
600261	浙江阳光	163%	1199	44.3	5.0	49
000541	佛山照明	149%	759	61.6	3.9	100
000404	华意压缩	145%	1258	41.5	5.0	26

002011	盾安环境	133%	1387	41.9	3.3	61
002139	拓邦股份	130%	1399	47.3	6.2	21
000651	格力电器	115%	201	20.7	5.8	518
600619	海立股份	113%	453	-1501.5	3.4	52
002260	伊立浦	107%	2998	-85.6	5.0	16
002076	雪莱特	95%	1509	842.2	4.8	19
002035	华帝股份	93%	962	-86.8	4.9	15
002050	三花股份	91%	843	16.8	5.1	60
600336	澳柯玛	91%	697	54.9	5.3	25
002032	苏泊尔	79%	377	33.7	4.7	96
	上证综指	73%		28.6	3.2	
002242	九阳股份	21%	898	23.3	5.6	142

资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

表2. 截至 2009 年 12 月 24 日广电设备行业个股年内二级市场数据

股票代码	公司简称	涨幅	换手率 (%)	PE (TTM)	PB	总市值 (亿元)
600060	海信电器	306%	652	32.1	3.9	127
000909	数源科技	209%	827	-272.2	4.2	22
002045	广州国光	197%	835	36.9	13.5	37
000016	深康佳 A	134%	933	51.8	2.3	88
600651	飞乐音响	133%	746	84.7	6.3	58
000801	四川湖山	113%	964	234.6	9.6	14
600637	广电信息	111%	523	-3.9	4.5	45
600839	四川长虹	94%	559	575.8	1.2	118
000100	TCL 集团	76%	561	73.7	2.7	136
	上证综指	73%		28.6	3.2	
002052	同洲电子	64%	851	49.5	3.3	41

资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

那么在接下来的 2010 年，家电板块能否继续跑赢大盘呢？

1.2 2010 年家电板块选股思路

东海证券宏观研究员认为，2010 年中国经济增速将达 10%，经济步入新一轮景气周期。内外重新平衡后的中国经济增长可持续性增强，市场接力政府，内需接力外需，中游接力先导，景气接力流动性。作为先导行业的汽车、地产、家电等行业的复苏为本轮经济周期性复苏打下了坚实的产业基础，在政策支持和自身需求支持下 2010 年这些行业的景气延续。

12 月 7 日闭幕的中央经济工作会议提出，要以扩大内需特别是增加居民消费需求为重点，以稳步推进城镇化为依托，优化产业结构，努力使经济结构调整取得明显进展；继续为低收入者增收减负，让其有能力消费；继续实行家电下乡、汽车下乡等政策，并将家电以旧换新的试点在全国铺开。12 月 9 日召开的国务院常务会议提出，将继续实施家电下乡政策。

我们认为，2010 年家电板块将延续基本面驱动的投资逻辑，在政策支持、

内需强劲、出口复苏的大背景下家电板块仍将继续跑赢大盘，我们给予家电板块“推荐”的投资评级。

2010 年首先应当关注受益内需增长和出口复苏的白电龙头。未来支撑家电板块继续走高的催化因素是业绩好转预期，而业绩好转除了外需复苏外，主要依赖于内需方面的家电下乡和以旧换新以及房地产成交量增长导致的家电销量高增长使得家电企业业绩超预期。此类个股我们推荐拥有全系列产品 and 处于整合进程的青岛海尔和美的电器这两大白电龙头。

其次应当关注受益广电整体转换和平板电视爆发的个股。根据商务部数据，截至 12 月 17 日，彩电在以旧换新回收家电中的回收占比高达 72.8%，说明在城镇市场彩电升级换代的需求远大于其他家电，我们认为这主要源于广电数字电视整体转换以及巨大存量导致的更新换代需求。而在农村市场，家电下乡补贴兑付程序的进一步简化将使得平板电视近期可能出现销量爆发。我们看好在二三线以下市场具备网络优势和渠道控制力的彩电厂商，如海信电器和深康佳 A。此外我们看好今年跑输大盘，但未来将受益广电整体转换的同洲电子。

2. 家电器具行业 2010 年景气延续

家电器具行业在政策和自身需求支持下 2010 年景气延续。我们首先回顾 2009 年家电器具行业运行情况，然后分析推动白电景气延续的三大因素：家电下乡、房地产销售和出口复苏。

2.1 2009 年家电器具行业回顾

居民收入增加、消费信心增强，加之受汽车、家电下乡等一系列利好政策的刺激，2009 年我国消费品市场在全球消费低迷的情形下一枝独秀。1-11 月份，社会消费品零售总额同比增长 15.3%，比上年同期回落 6.6 个百分点，与 1-10 月份持平。今年我国城乡居民生活消费支出均保持了 10%以上的增速。

2.1.1 冰箱成为家电下乡主要品种

2009 年 1-10 月，我国冰箱产量累计达 4499.15 万台，同比增长 18.4%；销量累计完成 4613.47 万台，同比增长 22.4%。其中内销 3311.71 万台，同比增长 42.6%；出口 1301.18 万台，同比减少 10.1%。截至 2009 年 10 月底，我国冰箱库存 144.97 万台，同比下降 14.4%。

从过去三年冰箱单月销售数据可以看出，从去年下半年开始，无论内销还是出口均呈现同比下降态势。出口目前尚未呈现同比增长态势，今年出口总体下滑已成定局。而得益于家电下乡政策的推动，内销从今年 2 月份就已经走出下滑态势，开始强劲反弹，今年 7、8 月份的同比增幅甚至高达 100%。从家电下乡实施以来，冰箱的销售量占据总销售量的 45.8%，销售额占比更是高达 51.2%，说明现阶段农村市场对冰箱的需求急剧上升，进入高速普及期。

图2. 过去三年冰箱单月内销数据（万台）

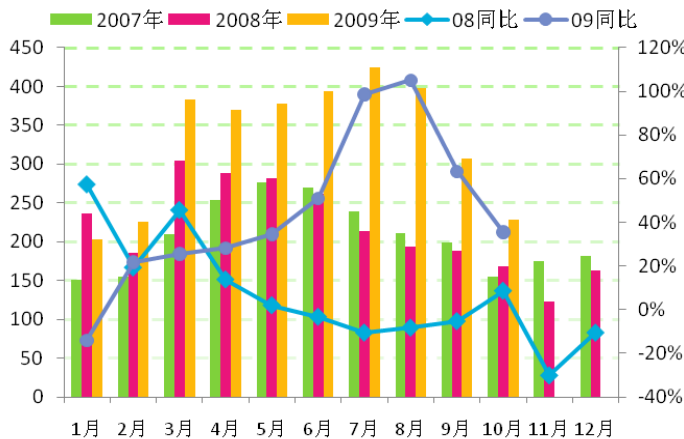
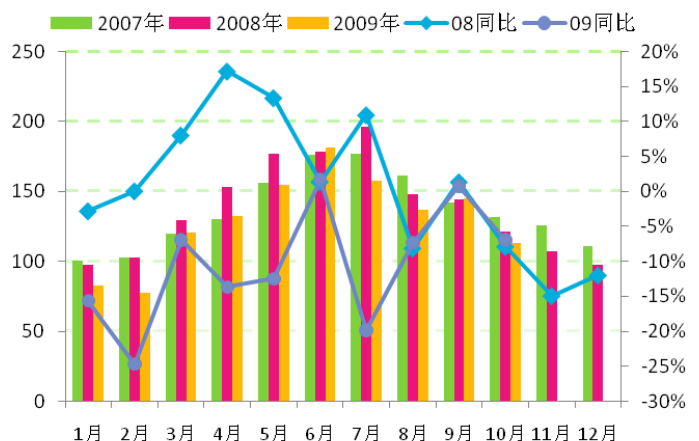


图3. 过去三年冰箱单月出口数据（万台）



资料来源：产业在线、东海证券研究所

图4. 家电下乡实施以来各类产品销售量比例

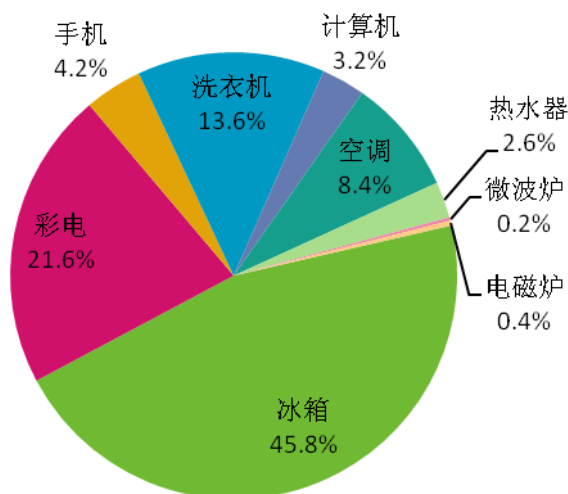
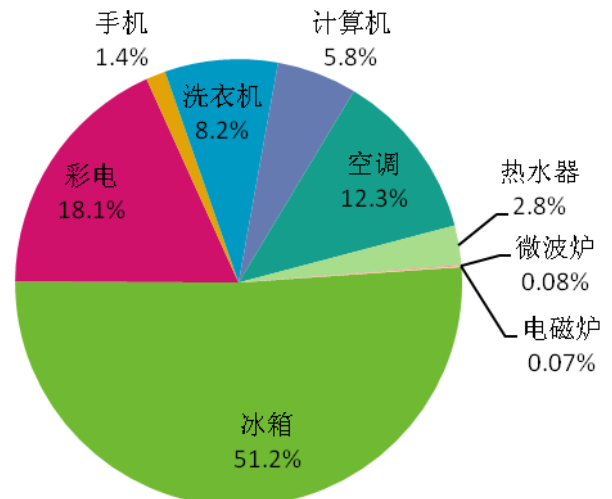


图5. 家电下乡实施以来各类产品销售额比例



资料来源：家电下乡信息管理系统、东海证券研究所

2.1.2 洗衣机相对平稳

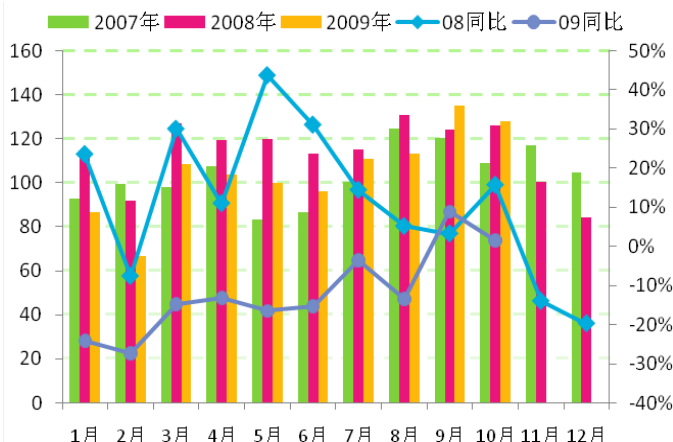
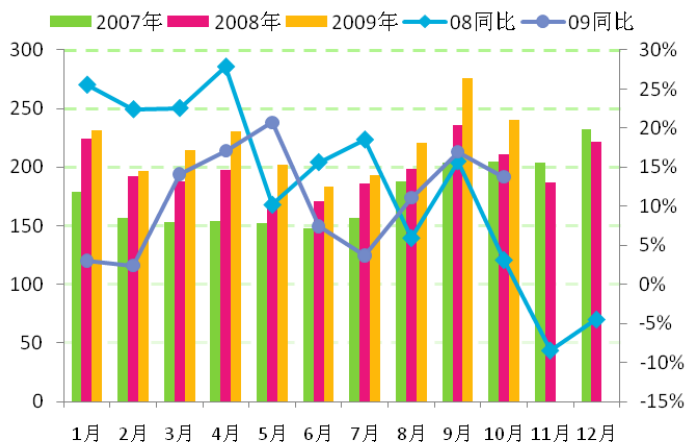
2009年1-10月，我国洗衣机产量累计达3284.18万台，同比增长3.4%；销量累计完成3236.78万台，同比增长2.7%。其中内销2188.06万台，同比增长11.0%；出口1048.45万台，同比减少11.3%。截至2009年10月底，我国洗衣机库存388.53万台，同比增长7.2%。

从过去三年洗衣机单月销售数据可以看出，直到去年11月份，内销和出口才呈现同比下降态势，而这一时期恰是往年洗衣机的销售旺季。同样受政策推动因素影响，洗衣机内销也于今年2月份开始好转，但出口直到9月份才出现正增长态势，这主要是受国外经销商感恩节和圣诞节前备货影响，10月增长率出现回落，对比往年数据，我们尚无法确定洗衣机的出口短期能否持续好转，

而全年同比下降也成定局。

图6. 过去三年洗衣机单月内销数据（万台）

图7. 过去三年洗衣机单月出口数据（万台）



资料来源：产业在线、东海证券研究所

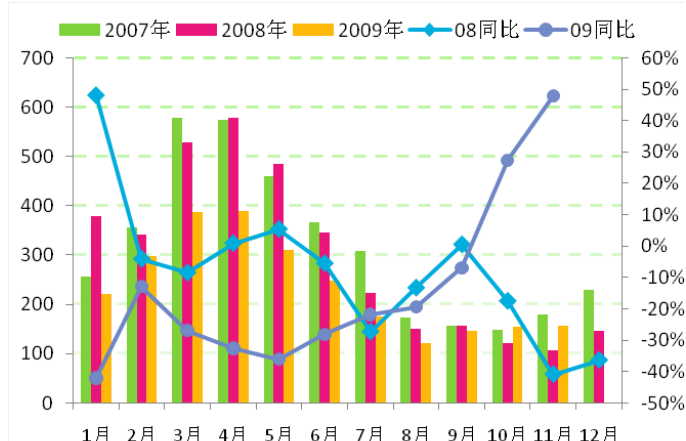
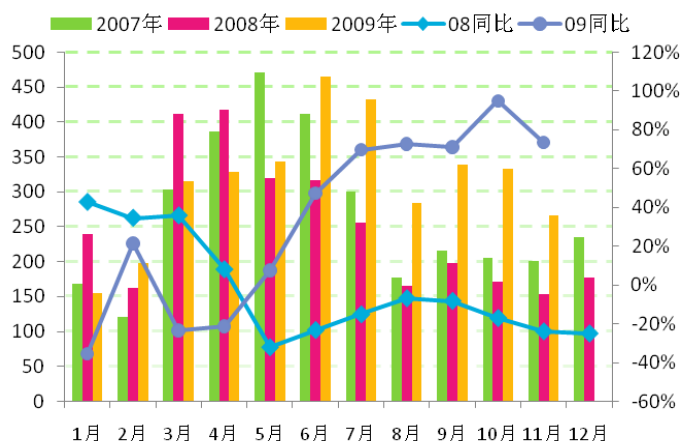
2.1.3 家用空调触底回升

2009年1-11月，我国家用空调产量累计达5927.76万台，同比减少1.4%；销量累计完成6068.23万台，同比减少2.5%。其中内销3460.06万台，同比增长23.2%；出口2608.23万台，同比减少23.7%。截至2009年11月底，我国家用空调库存775.32万台，同比下降15.7%。

从过去三年家用空调单月销售数据可以看出，从去年年初家用空调的内销和出口就已经呈现下滑态势。内销从今年2季度就已经持续强劲反弹，而出口却直到近期才由负转正并保持高速增长。由于去年底出口同比降幅巨大导致基数较低，我们认为今年底到明年年初空调出口能够继续维持较高增长态势。

图8. 过去三年家用空调单月内销数据（万台）

图9. 过去三年家用空调单月出口数据（万台）



资料来源：产业在线、东海证券研究所

2.2 三大因素推动白电景气延续

我们认为未来将有三大因素推动白电景气延续：家电下乡、房地产销售、

出口复苏。

2.2.1 家电下乡仍有巨大潜力

家电下乡从 2008 年实施以来，经历了多次政策改进：增加下乡品种、提升最高限价、限购数增加、简化补贴程序等，到目前为止已持续 1 年多时间。

从家电下乡单月登记销售量图中可以看到，今年上半年销售量逐月上升，到 7 月份达到最高值，8、9 月开始回落，10 月由于国庆促销原因有所反弹，11 月维持 10 月的水平。以销售最多的冰箱为例，2009 年前 11 个月共销售 1274 万台。如果认为这些销售全部是新增而非更新换代，相当于增加全国农村冰箱保有量约 6.0 台/百户，对应 2008 年末 30.2 台/百户的保有量，前 11 个月增幅高达 19.95%。这一增长显然受到了家电下乡政策的推动，考虑目前农村冰箱保有量远低于城镇和城镇化进程加速的事实，冰箱未来上升空间仍然巨大，农村进入冰箱高速普及期，购买力有望继续加速释放。

图10. 家电下乡单月登记销售量（万台）

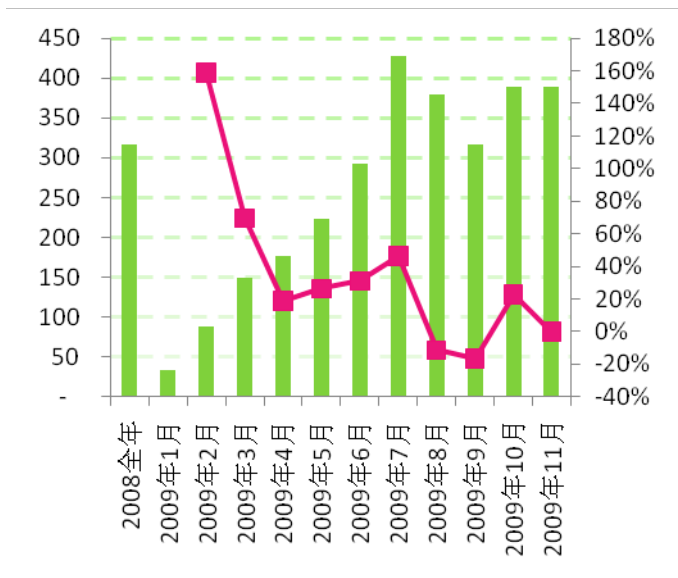
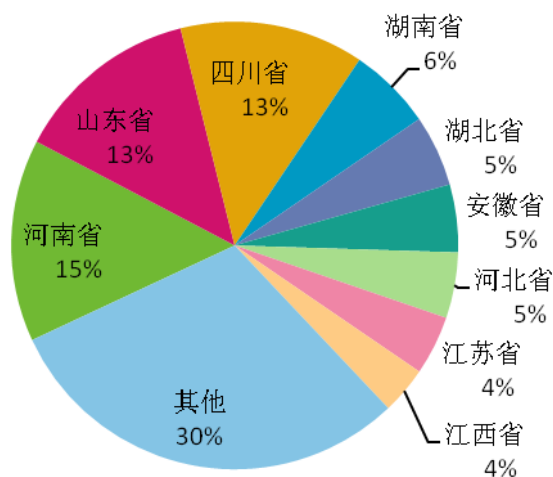


图11. 家电下乡销售量地区比例



资料来源：家电下乡信息管理系统、东海证券研究所

前期家电下乡的主要市场在山东、河南、四川三省，销量远高于其他省市，三省销售量占销售总量的 41%，说明家电下乡在上述三省接受度较高。目前家电下乡的整体认知度得到大幅提升。我们认为在渠道进一步完善、产品迎合消费者需求、售后服务到位的情况下，家电下乡在全国范围内仍有很大潜力可挖。

2.2.2 房地产销售推动家电销售

12 月 10 日，国家统计局公布，11 月份国房景气指数为 102.78，环比提高 0.75 点。这是继今年 4 月“拐点”以来，连续第 8 个月上涨，连续 4 个月运行于景气区间。2009 年前 11 个月，全国商品房销售面积达 75,203 万平方米，同比增长 53.0%；销售额 35,987 亿元，同比增长 86.8%。

据测算，我国冰箱、空调的“新房新置”需求占总需求的 15-20%。家电零

售变动一般滞后房地产成交 3-6 个月。今年 3 月份之后商品房销售面积开始显著回升，同比增幅也在持续扩大，有力支撑下半年到明年的家电消费需求。

图12. 过去四年国房景气指数变化

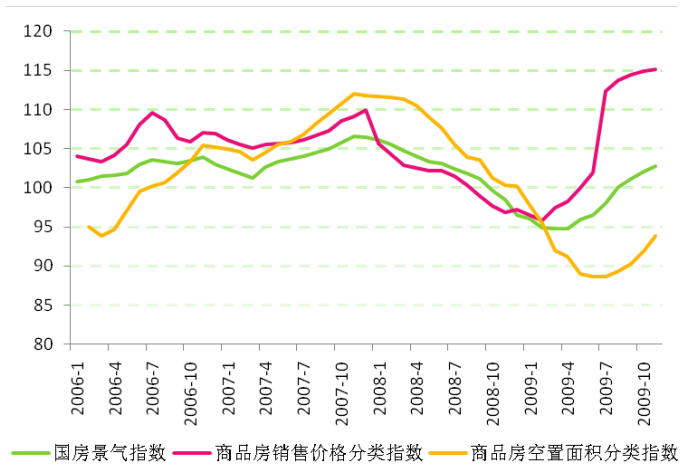
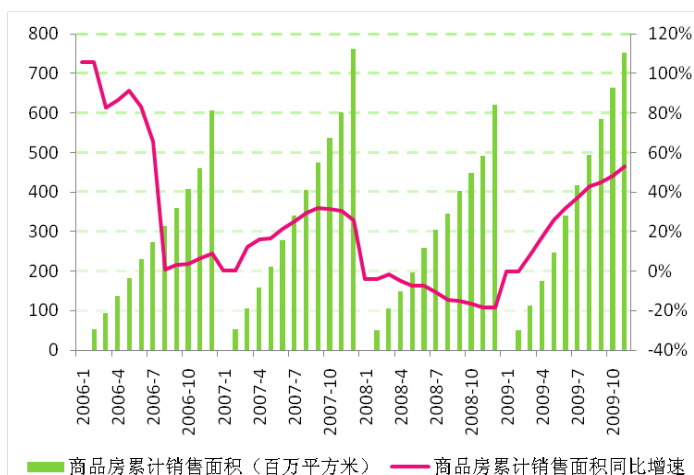


图13. 过去四年商品房累计销售面积变动

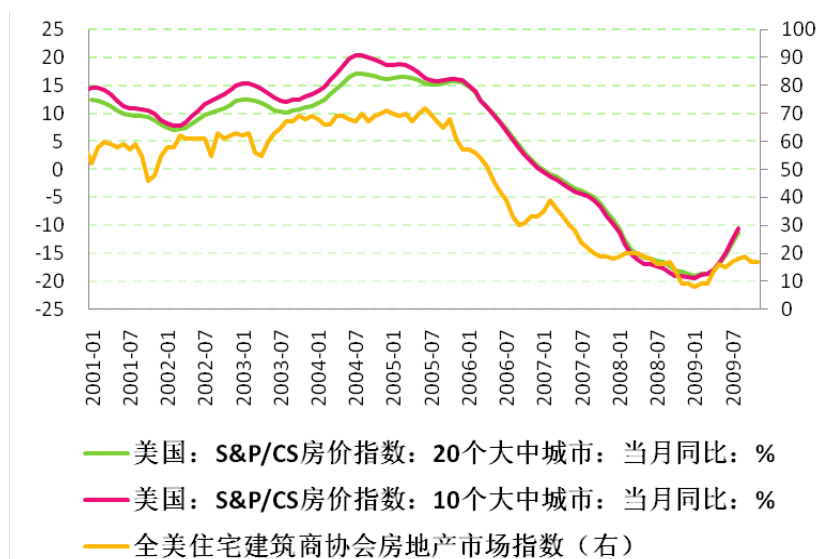


资料来源：CEIC，东海证券研究所

2.2.3 出口复苏导致家电消费回暖

从前述的家电出口数据可以看出，目前国外家电消费有复苏迹象，降幅收窄。经季节性因素调整后，美国 9 月份消费贷款余额较上年同期下降 7.2%，GDP 环比增长 3.5%，为连续四个季度下滑后首次出现增长。大量政府刺激计划把美国经济从最长和最深的衰退中拉了出来。美国 10 月份房地产销售回暖。全美住宅建筑商协会公布，11 月美国房屋建筑商信心在低水准持稳，12 月 NAHB 房屋市场指数微降至 16。消费者信心指数的提升和房地产销售回暖，为家电消费回暖奠定基础。

图14. 本世纪美国房价指数变动情况



资料来源：Wind 资讯，东海证券研究所

基于以上因素分析，我们预测了 2009 年和 2010 年白电产品销量。由于今年家电下乡导致冰箱普及率大幅上升，我们对明年冰箱内销增幅持稍为保守的态度，预计全年增幅 12.0%，出口增幅 9.2%，总计增幅为 11.2%。洗衣机预计内销增幅 8.2%，出口增幅 11.2%，总计增幅为 9.1%。空调明年内销将受以旧换新和节能惠民政策影响，预计增幅 10.7%，外销受益出口复苏，预计增幅 15.4%，总计增幅为 12.7%。

表3. 2009 年和 2010 年白电销量预测

销量（万台）	冰箱	洗衣机	空调
2009 年内销	3683	2662	3725
2010 年内销	4126	2879	4124
增长率	12.0%	8.2%	10.7%
2009 年出口	1500	1251	2775
2010 年出口	1638	1391	3204
增长率	9.2%	11.2%	15.4%
2009 年总计	5183	3913	6500
2010 年总计	5764	4270	7327
增长率	11.2%	9.1%	12.7%

资料来源：东海证券研究所

2.3 家电器具行业渐呈体系竞争格局，整合预期强烈

目前国内白电企业已经逐渐融合成为几大产业集团，A 股市场已经形成美的系（美的电器、小天鹅 A）、海信系（海信电器、ST 科龙）、长虹系（四川长虹、美菱电器、华意压缩）、海尔、格力等几大白电产业体系。而这几大产业集团期下上市公司的整合无疑会是未来家电板块的持续关注点。

近期的整合进程包括美的系旗下的冰洗资产的整合、长虹系旗下空调和冰箱资产的整合、海尔集团旗下洗衣机资产的整合。我们将持续跟踪进展状况。

3. 广电设备行业 2010 年会进入高速增长期

相比家电器具行业，2010 年我们更看好广电设备行业，认为会进入高速增长期，增速将高达 40-45%。

3.1 2009 是平板电视元年，2010 年持续高速增长

2009 年 1-10 月，我国彩电产量累计达 7014.72 万台，同比减少 14.0%；销量累计完成 7259 万台，同比减少 6.0%。其中内销 2910.63 万台，同比减少 17.0%；出口 4348.19 万台，同比增长 3.2%。

传统 CRT 电视将逐渐退出消费市场。从过去三年 CRT 电视的单月销售数据可以看出，从去年二季度开始，CRT 电视的内销量就节节下滑，今年同比降幅始终在 40-80%间徘徊，总体降幅维持在 60%左右。由于平板电视的替代作用，CRT 电视的销量已无可能反弹，将逐渐淡出国内市场。与内销形成对比的是，

出口销量虽然也是同比下降，但是今年三季度降幅有所收窄，整体走势与过去两年一致，我们认为目前尚存的 CRT 产品出口份额将逐渐扩大，但也将逐渐被平板电视替代。

图15. 过去三年 CRT 电视单月内销数据 (万台)

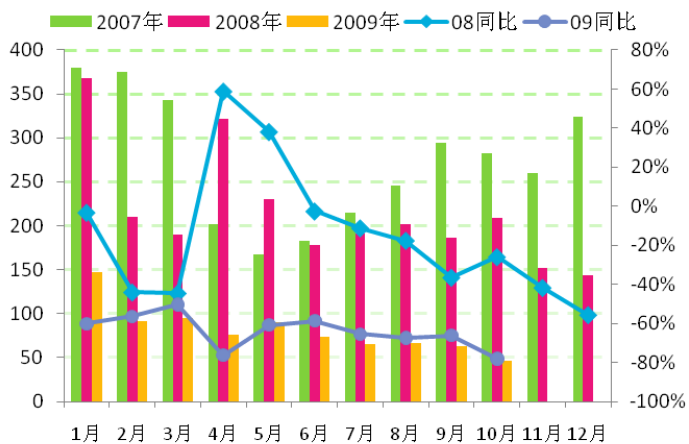
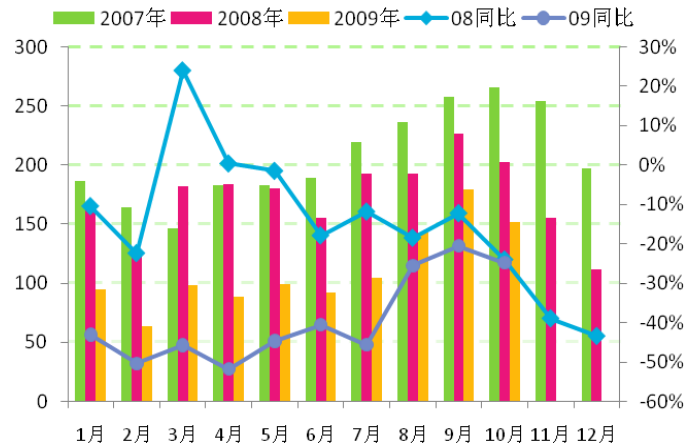


图16. 过去三年 CRT 电视单月出口数据 (万台)



资料来源：产业在线，东海证券研究所

平板电视开始爆发。与 CRT 急剧下滑形成鲜明对比的是，2009 年 1-10 月，包括 LCD 和 PDP 在内的平板电视产量累计达 5446.99 万台，同比增长 47.3%；销量累计完成 5328.07 万台，同比增长 47.0%。其中内销 2097.11 万台，同比增长 71.7%；出口 3230.98 万台，同比增长 34.5%。

图17. 过去三年平板电视单月内销数据 (万台)

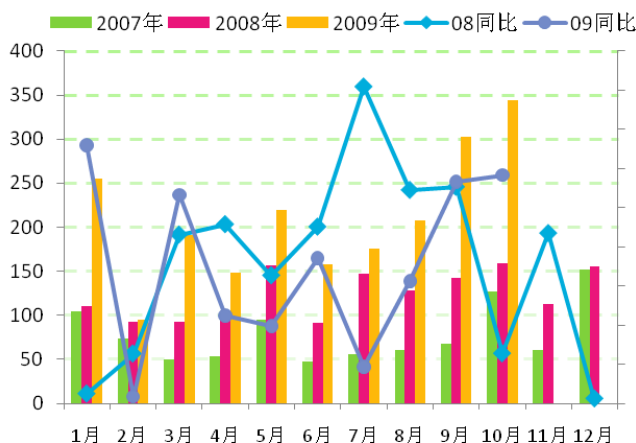
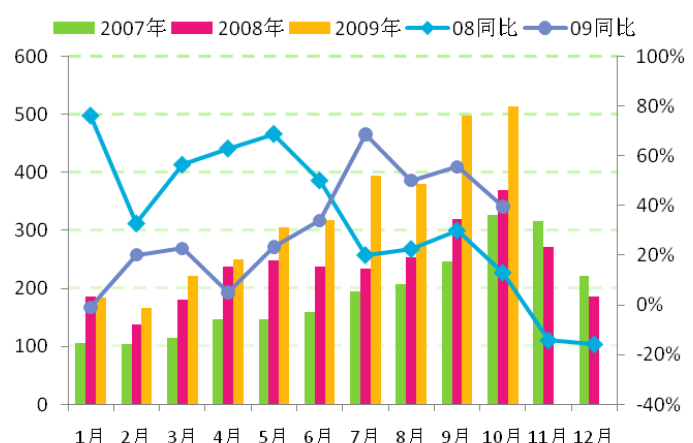


图18. 过去三年平板电视单月出口数据 (万台)



资料来源：产业在线，东海证券研究所

平板电视内销高达 65% 的增速表明我国已进入平板电视高速普及期，2009 年堪称平板电视元年。根据国家统计局的数据，截至 2008 年底，我国城镇居民家庭平均每百户彩电拥有量为 132.89 台，比 2007 年底下降 8.9 台；我国农村居民家庭平均每百户彩电拥有量为 99.22 台，比 2007 年底增长 4.84 台，黑白电视机拥有量为 9.88 台，比 2007 年底下降 2.26 台。无论是城镇还是农村

的数据都表明目前电视机存在更新换代需求。我们估算截至 2009 年底全国电视机拥有量约为 5.1 亿台，基于这一巨大存量以及数字电视整体转换的更新换代需求，以及家电以旧换新政策推向全国，我们预计 2010 年国内彩电销量将达到 4500 万台左右，而平板电视销量将接近 4400 万台，同比增长 64%左右，但受面板价格下降影响，销售额同比增长预计仅为 50%左右。

受益以旧换新。根据商务部数据，截至 2009 年 12 月 17 日，彩电在以旧换新回收家电中的占比高达 71.7%，在换新家电的占比也高达 45.6%，这说明在城镇市场彩电升级换代需求远大于其他家电，我们认为这主要源于广电数字电视整体转换以及由此导致的更新换代需求。刚刚闭幕的中央经济工作会议决定将以旧换新政策推广到全国范围，无疑将大力推动城镇市场更新换代需求。

图19. 截至 2009 年 12 月 17 日回收各类产品比例

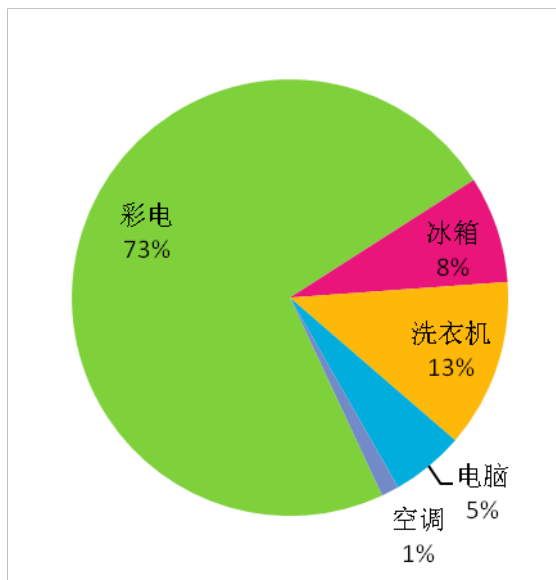
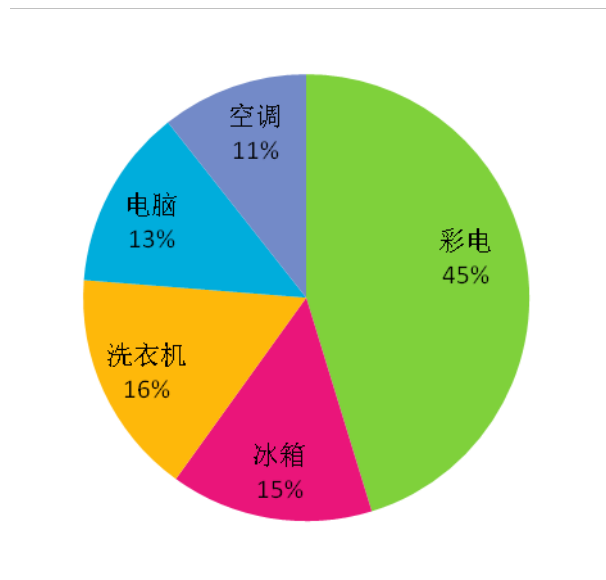


图20. 截至 2009 年 12 月 17 日销售各类产品比例



资料来源：商务部以旧换新专题、东海证券研究所

我们预计明年 CRT 电视内销量将严重下滑，预计内销降幅 88.3%，出口降幅 64%，而平板电视内销增幅 64.2%，出口增幅 31.1%，合计全年增幅 44.6%，彩电合计增幅为 17.2%。

表4. 2009 年和 2010 年彩电销量预测

销量 (万台)	平板电视	CRT 电视	彩电合计
2009 年内销	2664	873	3537
2010 年内销	4374	102	4476
增长率	64.2%	-88.3%	26.6%
2009 年出口	3858	1330	5188
2010 年出口	5055	691	5746
增长率	31.1%	-48.1%	10.8%
2009 年总计	6522	2203	8725
2010 年总计	9430	793	10222
增长率	44.6%	-64.0%	17.2%

资料来源：东海证券研究所

3.2 广电整体转换需求助推广电设备爆发

历时三年成型的国务院 08 年 1 号文件《关于鼓励数字电视产业发展的若干政策》及后续相关文件要求整体转换、加快广电网络整合，强力推动产业爆发。2008 年底我国有线数字电视用户数为 4503 万，预计 2010、2012、2015 年底分别达到 1 亿、1.8 亿、2.2 亿，未来三年市场规模将保持 40%左右的复合增长率，这一增长率与我们估计的平板电视增长率相当。与广电设备相关的上市公司将在未来 5 年享受到数字化改造投资所带来的市场盛宴。

4. 重点公司推荐

基于上述投资思路，我们建议把握两条投资主线，关注受益内需增长和出口复苏并处于整合进程的白电龙头青岛海尔和美的电器，以及受益广电整体转换和平板电视爆发的海信电器、深康佳 A 和同洲电子。

4.1 青岛海尔（600690）：全球冰洗状元，家电下乡最大受益者

作为国内冰箱龙头企业，今年家电下乡政策受益最大的就是青岛海尔。截至 2009 年 11 月底，青岛海尔股份有限公司和青岛海尔洗衣机有限公司在家电下乡总销售量中占据前两位，分别占比 13.5%和 5.5%，遥遥领先于竞争对手，这主得益于公司的快速反应机制和多产品组合策略。日前世界著名的消费市场研究机构 Euromonitor（欧洲透视）公布了 2009 年全球冰箱和洗衣机行业最新市场调研数据：海尔洗衣机以品牌份额 8.4%跃居全球第一，并领先第二名惠而浦 1.5 个百分点；按冰箱的品牌份额统计，海尔牌冰箱以 10.4%的品牌市场占有率蝉联第一；按制造商排名，海尔冰箱公司以 12.4%的市场份额领先美国惠而浦，成为新的世界第一，这也是海尔冰箱首次从“制造商”维度排名成为世界第一。继前期股权激励计划实行之后，近期青岛海尔又启动收购拥有集团洗衣机资产的海尔电器（1169.HK）31.93%股权进程。此次整合完成后青岛海尔将成为海尔集团白电资产平台，有助于稳固全球冰洗状元地位。预计青岛海尔 09、10 年 EPS 为 0.86、1.13 元，对应目前股价 PE 为 28.6 和 21.7，在资产整合和业绩可能继续超预期的背景下，我们给予公司“增持”评级。

4.2 美的电器（000527）：综合白电龙头，内涵外延成长并举

作为三大白电龙头之一，公司目前拥有美的、小天鹅、荣事达等多个知名品牌和全系列白电产品，坚持冰洗外延式整合和内涵式成长并举，且上下游配套产业齐全，能有效应对单一产品波动，实现利润最大化。前瞻性的战略、组织架构的完善、多元化产品布局、强大的营销优势将保证公司的持续竞争力。近期旗下小天鹅和荣事达业务的整合也是市场关注热点。预计美的电器 09、10 年 EPS 为 0.87、1.05 元，对应目前股价 PE 为 25.5 和 21.1，我们给予公司“增

持”评级。

4.3 海信电器 (600060): 彩电行业龙头, 受益平板爆发

作为国内彩电行业龙头, 公司已连续 6 年保持业内领先, 平板龙头地位日益稳固。公司是国内首家 LED 液晶电视从模组、背光器件到整机一体化生产的企业, 目前平板电视销量占比已经超过 75%, 销售收入占比超过 90%, 面对彩电更新换代的巨大市场需求, 公司无疑将受益匪浅。公司非公开增发模组建设项目明年达产后在保障模组自供、降低成本等方面发挥作用。预计海信电器 09、10 年 EPS 为 0.85、1.26 元, 对应目前股价 PE 为 30.2 和 20.4, 我们给予公司“买入”评级。

4.4 深康佳 A (000016): 渠道优势显著, 存在超预期可能

公司液晶电视和 CRT 电视销量各占半壁江山, 是我国最大的 CRT 电视厂商, 目前 CRT 电视销量持续下降, 对公司产生不利影响, 但 CRT 收入仅占 1/5 左右。公司在数字电视和 LED 背光方面具有相对优势, 在三四级以下市场具备网络优势和渠道控制力, 这也是公司能维持 CRT 电视龙头地位的原因。随着家电下乡和数字转换推进液晶电视在三四级市场和农村的普及, 以及昆山平板电视模组生产基地投产, 公司业绩将持续好转, 存在超预期的可能。同时公司产品结构调整和模组自供有助利润率的提升。预计深康佳 A09、10 年 EPS 为 0.16、0.29 元, 对应目前股价 PE 为 45.6 和 25.2, 我们给予公司“增持”评级。

4.5 同洲电子 (002052): 数字视讯龙头, 受益广电整体转换

作为我国数字视讯行业的龙头企业, 各类数字电视机顶盒的年产能 1800 万台, 亚洲最大。往年产品出口占比过半, 受金融危机影响较大。目前出口复苏, 国外数字电视转换加速, 募投项目的直播卫星接收设备销售存在超预期的可能。公司是国内广电整体转换的龙头企业, 在国内整体平移市场的占有率为第一名, 在村村通工程、远程教育市场的占有率也高达 60% 以上。公司近期中标广播电视村村通项目, 合同金额 1.9 亿元, 此项利润极为可观。公司正在转型为数字视讯端到端整体解决方案和增值服务提供商, 国内目前只有同洲电子和金亚科技 (300028) 可以提供数字视讯端到端整体解决方案, 而同洲电子的规模和技术优于金亚科技, 目前已为多个城市的广电系统提供了端到端解决方案并成功运营, 在资金瓶颈解决后公司将获得高速增长。预计同洲电子 09、10 年 EPS 为 0.32、0.53 元, 对应目前股价 PE 为 37.7 和 22.7, 我们给予公司“买入”评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

李军政, 家电行业分析师, 清华大学首届基础科学理学学士、物理学博士, 一年证券从业经验。

重点跟踪公司: 青岛海尔、美的电器、海信电器、同洲电子等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122