

动态报告/行业快评

家电行业

家电动态跟踪

谨慎推荐

(维持评级)

2010年1月8日

1 季度销售形势保持向上趋势

分析师: 王念春

wangnc@guosen.com.cn

电话: 0755-82130407

事项:

2010年元旦后家电板块出现较大调整,元旦后4个交易日下跌近7%,同期上证综合指数下跌2%。

评论:

■ 前期较大涨幅之后出现的市场回调

元旦后的4个交易日家电板块出现较大回调,我们认为主要是对板块前期较大涨幅后的市场回调,行业以及大部分公司基本面并没有发生变化或者是特别事件。2009年4季度,家电板块涨幅达到57%,而同期上证综合指数上涨22%,有较高的超额收益率。我们认为从2010年的家电板块的投资机会而言,由于市场需求结构的优化趋势(结构优化包含行业需求量的上升以及高毛利产品需求量的上升,给相关上市公司形成很好的盈利上升通道),相关上市公司存在进一步的业绩超预期可能,同时获得比其他行业更多的政策面支撑,因此我们继续维持对行业的“谨慎推荐”评级,建议对我们看好的上市公司在回调后买入。

■ 2010年1季度销售形势保持向上趋势

从已知数据和近期沟通了解的销售表现来看,元旦前后家电各子行业销售保持向上趋势,加上由于2009年1季度内外销量基数都不高,因此我们预期2010年各上市公司季报均会有亮丽表现。城市更新需求以及农村消费潜力的释放使得消费升级同时在两个市场演绎,有利于相关上市公司提升利润率表现。

近期行业跟踪到的2009年11月销售数据显示:

液晶电视11月内销206万台,同比增长105%,出口425万台,同比增长66%,产量645万台,同比增长77%,由于1月份的销售旺季因素,上游液晶面板价格保持平稳,32英寸面板价格比2009年12月上涨2美元,其他价格报价基本不变;

洗衣机11月内销225万台,同比增长20.6%,出口116.7万台,同比增长16%,产量322万台,同比增长17%;

冰箱11月内销214.8万台,同比增长75.6%,出口120.6万台,同比增长12.8%,产量388.5,同比增长73.3%;

空调11月内销266万台,同比增长74%,出口157.7万台,同比增长74%,产量499.8万台,同比增长79.6%。

■ 家电以旧换新值得期待

2010年元旦期间9个试点省市共回收废旧家电15.8万台,销售新家电15.1万台,销售额6.3亿元。元旦期间日均回收废旧家电5.2万台,销售新家电5万台,销售额2.1亿元,比“十一”黄金周分别增长18.2%、56.2%和61.5%,比平时日均分

别增长 79.3%、92.3%和 110%。“家电以旧换新”扩大内需、拉动消费的政策效应凸显。截至 2009 年 12 月 30 日，9 个试点省市以旧换新共销售五大类新家电 360.2 万台，销售额 140.9 亿元，占五类家电品种销售额的近 1/3，占全部家电总销售额的 1/5 左右。以旧换新中，消费者购买的新家电多为平板电视、三门、双开门冰箱、节能空调等中高档家电。其中，三门、对开门及多门冰箱的销售约占冰箱总销售量的 60%，较去年同期增长近 3 倍，更新换代特征明显。

从家电在国内家庭中的存量以及使用年限而言，需要更新的存量已经非常可观，我们通过中国城镇和农村人口户数结构、保有量数据，推算出 2001 到 2005 年每年各主要家电产品的新增量（表 1），可以看到我们的家电产品的需要更新的基数正在积累放大，并随着居民购买力的上升，政策的推动，出现进一步的家电更新高峰期。从我们调研的情况来说，已经有不少洗衣机、冰箱、电视、小家电企业表示，一、二线城市消费者购买家电的数量当中，更新已经占到了 50% 左右的比率。

表 1：中国市场主要家电品种 1995 年-2000 年期间，2001-2005 年每年新增家电存量（万台）

	彩电	洗衣机	冰箱	空调
1995 年到 2000 年	10117	2566	3514	3671
2001 年	2739	1299	1211	1033
2002 年	3424	1429	1987	2890
2003 年	3662	1770	1334	2347
2004 年	2846	1543	1307	1972
2005 年	5056	2188	1754	2612
合计	27844	10795	11107	14525

资料来源：国信证券经济研究所

■ 产品需求结构优化有效低于材料均价高于 2009 年的担忧

2010 年相对 2009 年对行业的不利因素来说，材料均价上升是不容忽视的，主要表现在铜、钢材价格上。我们认为家电行业应对材料均价上升并不被动，需求结构优化将比过去年份更有利于抵消这部分负面因素的上升，投资者不需要过分担忧因此给行业带来的利润削弱。

附表 1：重点公司盈利预测及估值

公司	公司	收盘价	EPS				P/E		P/B			评级
名称	代码	2010-1-07	2008	2009E	2010E	2009E	2010PE	2008	2009E	2010E		
格力电器	000651	25.60	1.05	1.47	1.75	17.4	14.6	6.55	4.76	3.59	推荐	
美的电器	000527	20.77	0.5	0.9	1.15	23.1	18.1	9.08	6.52	4.79	推荐	
青岛海尔	600690	21.78	0.57	0.89	1.15	24.5	18.9	4.30	3.66	3.07	推荐	
小天鹅 A	000418	13.93	0.07	0.33	0.55	42.2	25.3	4.75	4.27	3.65	推荐	
合肥三洋	600983	22.88	0.35	0.68	1.10	33.6	20.8	11.74	8.70	6.14	推荐	
海信电器	600060	23.28	0.46	0.82	1.2	28.4	19.4	4.55	3.92	3.26	推荐	
浙江阳光	600261	20.01	0.41	0.52	0.62	38.5	32.3	5.08	4.49	3.94	谨慎推荐	
深康佳 A	000016	6.90	0.21	0.16	0.31	43.1	22.3	2.20	2.09	1.91	谨慎推荐	
苏 泊 尔	002032	20.00	0.53	0.72	0.91	27.8	22.0	4.60	3.95	3.35	谨慎推荐	
九阳股份	002242	27.55	1.06	1.32	1.62	20.9	17.0	6.14	4.74	3.71	谨慎推荐	
ST 科龙	000921	8.55	-0.23	0.19	0.32	45.0	26.7					
TCL 集团	000100	5.19	0.17	0.11	0.25	47.2	20.8	3.83	3.54	3.02	谨慎推荐	
四川长虹	600839	6.26	0.02	0.05	0.12	125.2	52.2	1.32	1.31	1.28		
三花股份	002050	21.72	0.95	0.83	1	26.2	21.7	4.90	4.13	3.47	谨慎推荐	

华帝股份	002035	8.55	-0.06	0.21	0.35	40.7	24.4	4.73	4.24	3.61	中性
德豪润达	002005	17.37	-0.19	0.14	0.68	124.1	25.5	9.35	8.70	6.49	谨慎推荐
美菱电器	000521	12.14	0.06	0.60	0.58	20.2	20.9	4.74	3.84	3.24	

数据来源：国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

免责条款

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。