

家用电器行业 2010 年 2 季度投资策略

行业整体尚好，冰空旺季享有更好投资机会

优于大势

维持评级

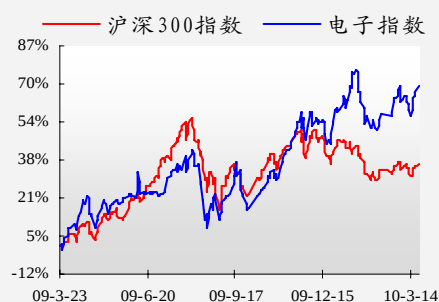
可选消费/家电

发布时间：2010-03-29

投资要点：

- 2009 年，较低原材料价格使得众多中小家电制造企业开始有利可图，加剧了行业竞争；2010 年，原材料价格上涨将是家电制造企业需要面对的一个重要问题，这必将给家电行业带来新一轮的洗牌。
- 家电行业的“马太效应”明显，对于具有较强综合实力的龙头企业而言无疑将会获取更多的市场份额。此外，上游配件自供能力较好的家电制造企业也具有较好的成本上升压力承受能力。
- 产业升级趋势下，技术必将成为家电企业参与竞争的一个重要筹码，对于拥有较强自主研发能力的家电制造企业，值得我们关注。
- 近期出口恢复情况较好，但在人民币升值压力加大以及越来越多的贸易壁垒影响下，对于后期家电出口形势，我们保持谨慎乐观态度。
- 我们认为值得大家关注的上市公司主要有：格力电器、青岛海尔、海信电器、合肥三洋、小天鹅 A 等。此外，我们考虑 2 季度将是制冷家电销售旺季的开始，建议本期重点关注冰箱、空调类上市公司，建议重点关注格力电器、青岛海尔等。

走势图



重要公司

评级

格力电器	谨慎推荐
海信电器	推荐
青岛海尔	谨慎推荐
合肥三洋	谨慎推荐
小天鹅 A	谨慎推荐

分析师：吴娜

执业证书编号：S0550108101210

TEL: (8621)6336 7000-270

FAX: (8621)6337 3209

Email: wln_nesc@163.com

地址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编：200002

内容目录

一、 前言	4
二、 空调销售旺季有望提前启动	4
(一) 生产火热进行中, 库存得到较好控制	4
(二) 内销季节性波动特征趋弱, 出口继续恢复中	5
(三) 龙头企业地位稳固, 品牌格局延续	6
三、 冰箱市场开年红	6
(一) 生产火热进行, 库存控制保持较好态势	6
(二) 冰箱销量开年红, 后势依然乐观	7
(三) 市场竞争热度不减, 各大品牌市场地位争夺趋于白热化	8
四、 洗衣机市场保持平稳增长	8
(一) 生产火热延续, 库存水平保持稳定	8
(二) 内销平稳增长, 出口继续复苏	9
(三) 滚筒洗衣机产销增长明显	10
(四) 各品牌市场地位争夺激烈	10
五、 彩电行业步入平板时代	11
(一) LCDTV 市场普及加速中	11
(二) 国内市场 LCDTV 销量份额增长显著	12
(三) 平板节能时代来临, LEDTV 市场销售快速升温	15
六、 政策助家电行业保持良好增长态势	15
(一) 家电下乡政策实施力度加大	15
(二) 家电以旧换新政策实施力度加大	17
(三) 更多家电产品将被制定能效标准	17
七、 主要结论和投资建议	17
(一) 主要结论	17
(二) 投资建议	18

图表目录

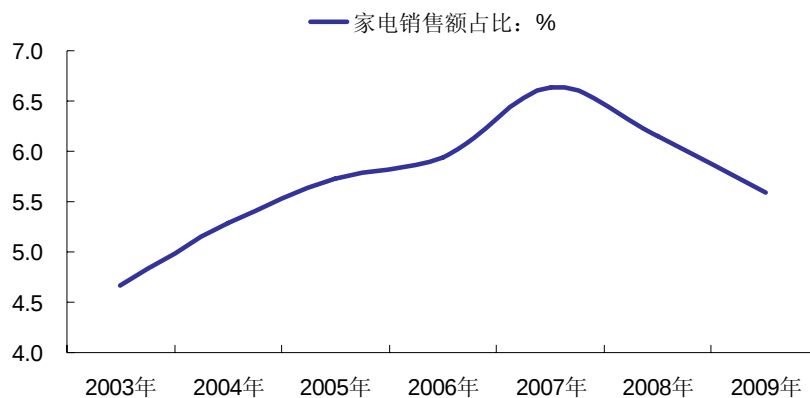
图 1: 近几年家电销售额占国内消费总额比	4
图 2: 空调产量及库存月度变化	5
图 3: 空调内销和出口月度变化情况	5
图 4: 空调行业前三巨头市场占有率情况	6
图 5: 冰箱生产及库存月度情况	7
图 6: 冰箱内外销月度变化情况	7
图 7: 主要冰箱品牌市场份额 (TOP6)	8
图 8: 洗衣机生产和库存月度变化情况	9
图 9: 洗衣机内外销月度变化情况	9

图 10: 滚筒洗衣机 1 月份产销情况	10
图 11: 主要洗衣机品牌市场份额 (TOP6)	11
图 12: 彩电产量及结构变化情况	11
图 13: 彩电市场销量及结构变化情况	12
图 14: 全球电视市场按不同技术出货量与平面电视成长情况 (百万台)	12
图 15: 彩电内销产品结构 (08 年和 09 年对照)	13
图 16: 彩电出口产品结构 (08 年和 09 年对照)	13
图 17: 彩电内销及结构变化情况	14
图 18: 彩电出口及结构变化情况	14
图 19: 国内 LCD 电视市场规模及未来预测	14
图 20: 2010-2013 年 CCFL 与 LED 背光液晶电视按出货金额计算市占率	15
图 21: 主要大家电下乡销量占其内销总量比重	16
表 1: 家电下乡产品调整前后最高限价	16

一、前言

2010 年，为保持经济平稳较快发展，消费仍将是政府关注的重要主题之一。家电是中国居民消费的一个重要组成部分。根据国家统计局数据来看，家电销售额在社会消费品零售总额中占比越来越大，在中国消费增长中起着越来越重要的作用。因此，我们认为，2010 年，家电行业将继续成为政策刺激的焦点之一，家电下乡、家电以旧换新、节能惠民工程等系列家电产业相关政策在 2010 年仍将会继续实施，而且会扩大实施范围、加大实施力度，上述系列政策的实施，在刺激家电消费需求的同时，也将继续促进家电产品的升级和家电行业的技术进步，加速行业内新一轮的洗牌。

图 1：近几年家电销售额占国内消费总额比



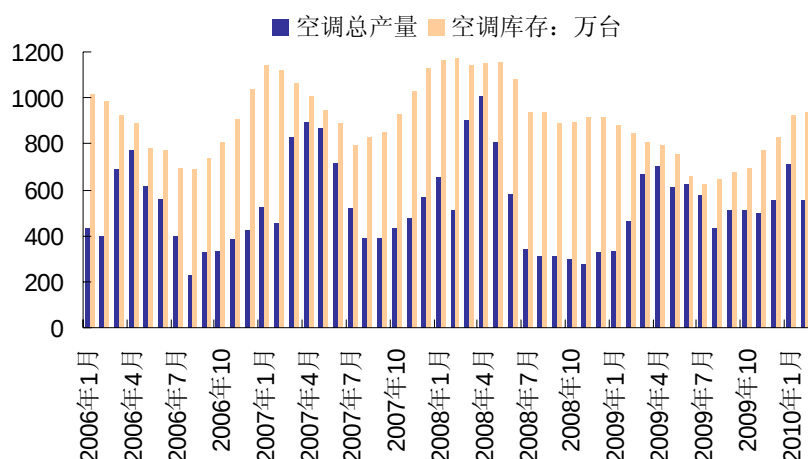
数据来源：国家统计局，东北证券金融与产业研究所。

二、空调销售旺季有望提前启动

(一) 生产火热进行中，库存得到较好控制

考虑今年各空调厂商都定了较高的销量目标，因此在前 3 个月，空调企业会采取满负荷甚至超负荷生产，为旺季销售做好充足的准备。产业在线数据显示，今年前两个月，空调行业总生产规模 1261.6 万台，达到历史最高水平。但至 2 月份底的库存量并不高；空调行业自身的特点往往使得该行业库存高企，特别是每年旺季来临前两个月的空调库存规模会达到较高水平，一般情况下，1 季度空调库存量往往是全年最高点。从产业在线数据来看，今年 2 月底，空调行业库存总量为 937.42 万台，但仍远未超过历史最高水平，这也反映了今年前两个月的空调销售情况不错。

图 2：空调产量及库存月度变化



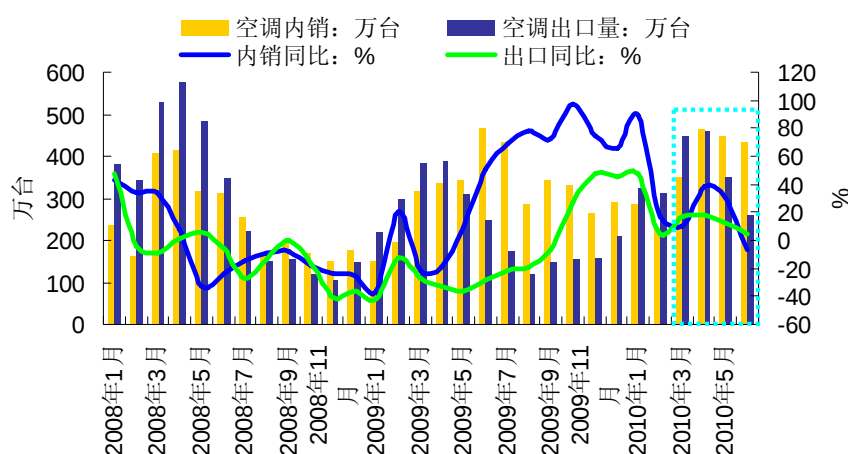
数据来源：产业在线，东北证券金融与产业研究所。

（二） 内销季节性波动特征趋弱，出口继续恢复中

产业在线数据显示，今年前两月空调总销量 1154.1 万台，创历史同期最高水平。其中 1 月份销量 612.9 万台，仅次于 08 年 1 月份的 619 万台的历史最高点，同比增长 64.76%，2 月份销量 541.2 万台，同比增长 9.58%。

一般来讲，空调销售情况的季节性特点较其他家电产品更为明显，每年 3 月份往往是空调旺销的开始，最高销量一般在 4、5 月份前后，出口旺季一般会较内销有所提前；不过受金融危机影响和后期家电产业政策的推动，09 年空调销售旺季明显后延，09 年末出现淡季不淡的良好局面，其中内销起到了极为关键的作用。

图 3：空调内销和出口月度变化情况



数据来源：产业在线，东北证券金融与产业研究所。

09 年下半年至今年 1 月份，空调内销同比增幅均超过了 50%；其中今年 1 月份，空调内销量达到了 287.6 万台的历史同期峰值，同比增幅更是达到了 89.41% 的较高水

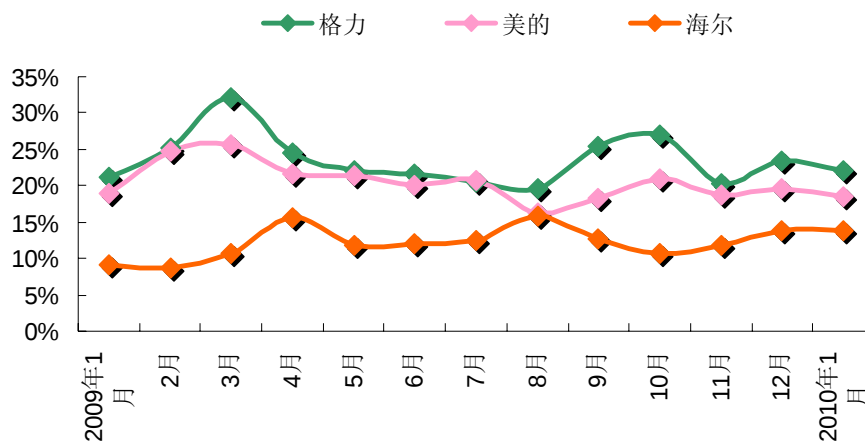
平。今年2月份，尽管有春节因素的影响，但2月份的内销增长略有回落，但当月内销总量仍达到228.55万台的较好水平。我们预计，今年空调旺季会较09年提前，而且在政策刺激下，空调旺销持续时间也会较往年有所延长。预计今年上半年空调内销总量会超过2200万台，全年有望超过4000万台。

除内销外，自09年10月份开始，空调出口也已经开始逐步复苏，并考虑08年同期较低的基数影响下，09年11月份至今年1月份，空调每月出口量的同比增幅也都在45%以上。今年前两个月，空调出口总量为637.95万台，1、2月份销量都在300万台以上。按照往年的情况，每年3、4月份，是空调出口最旺的两个月，我们预计3、4月份空调出口量均会达到500万台左右，预计上半年空调出口量将会超过2000万台，全年将超过3100万台。

(三) 龙头企业地位稳固，品牌格局延续

从各品牌前2个月的市场表现来看，格力、美的仍是行业内的两大龙头，海尔继续保持国内第三的位子。前三巨头1月份总销量继续占据了绝大部分市场份额。从内外销情况来看，格力空调继续保持内销市场的第一位，美的空调的外销总量占比也继续保持第一位。

图 4：空调行业前三巨头市场占有率情况



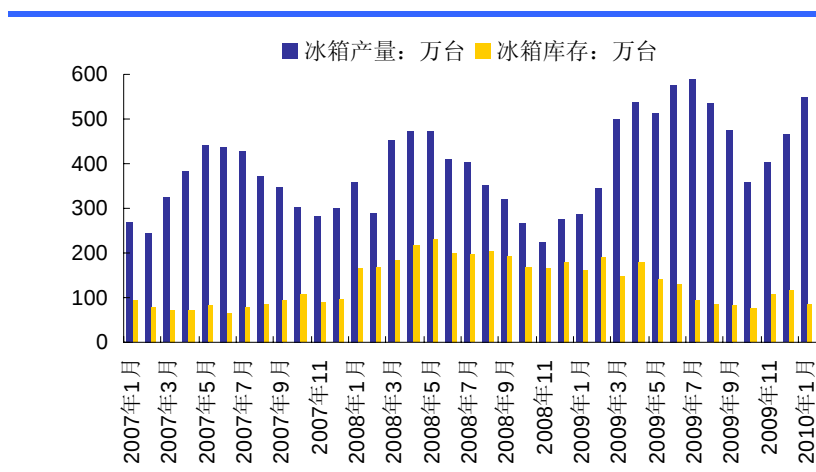
数据来源：国家电网，东北证券金融与产业研究所。

三、 冰箱市场开年红

(一) 生产火热进行，库存控制保持较好态势

产业在线数据显示，今年1月份，冰箱总产量规模达到522.7万台，同比增长幅度高达86.3%，与去年12月份相比，仍有超过12%的环比增长。但由于市场销售情况较好，冰箱库存水平并不高，至1月底，冰箱行业库存总量为85.5万台，同比下降47.6%，行业库存控制较好。

图 5：冰箱生产及库存月度情况



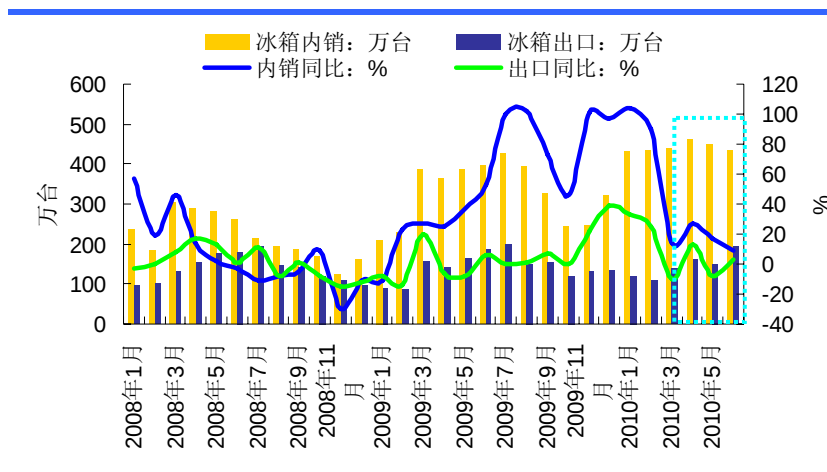
数据来源：产业在线，东北证券金融与产业研究所。

(二) 冰箱销量开年红，后势依然乐观

产业在线数据显示，1月份，冰箱总销量达到549.7万台，是历史同期最高点，比去年同期同比增长82.7%。一般情况下，每年3月份至9月份是冰箱的旺季；从月的情况来看，今年冰箱的旺季似乎已经到来，特别是1月份的内销市场火热尤为明显。产业在线数据显示，1月份冰箱内销量424.7万台，同比增长幅度高达103.8%，较去年12月份也有超过34%的环比增长。自去年家电下乡以来，冰箱作为政策的最大受益品种，内销市场持续火爆。我们预计，今年上半年冰箱内销量将超过2500万台，全年有望超过4500万台。

除内销外，冰箱出口仍在继续恢复；产业在线数据显示，1月冰箱行业出口119.5万台，同比增长33.2%，但较去年12月份出现了11.9%的环比下降，这里主要是受国外圣诞节之后订单开始出现下降的因素影响；不过随着美国等一些国家经济形势的恢复，出口依然处于复苏通道之中。我们预计，今年上半年冰箱出口量将达到9000万台，全年有望达到1700万台左右。

图 6：冰箱内外销月度变化情况

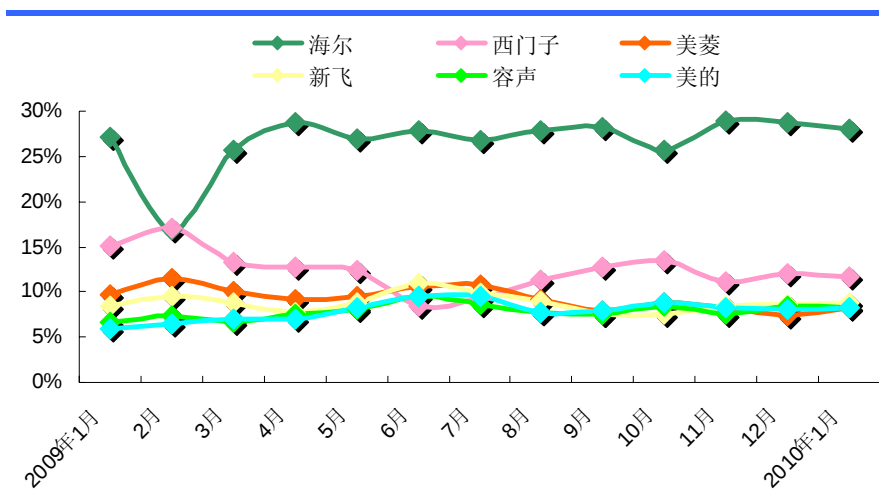


数据来源：产业在线，东北证券金融与产业研究所。

(三) 市场竞争热度不减，各大品牌市场地位争夺趋于白热化

目前，国内冰箱市场继续保持中外资品牌同台竞争格局。去年以来，众多外资品牌受金融危机冲击较大，而内资品牌在政府出台的家电产业政策刺激下，在国内市场竞争中表现出了较为明显的优势，市场份额也逐步提升。今年1月份数据来看，海尔龙头地位依然稳固，市场份额继续保持在28%以上，西门子市场份额11.66%，较去年12月份有所下降，但仍继续保持了其在中国市场占有率的第二巨头。新飞、容声、美菱、美的这四大品牌之间的竞争热度不减，今年1月份，这四大品牌国内市场份额分布于8.2%至8.7%之间，其中新飞连续三个月保持了国内第三市场份额，而其余三大品牌之间的市场地位争夺战已趋于白热化。

图 7：主要冰箱品牌市场份额（TOP6）



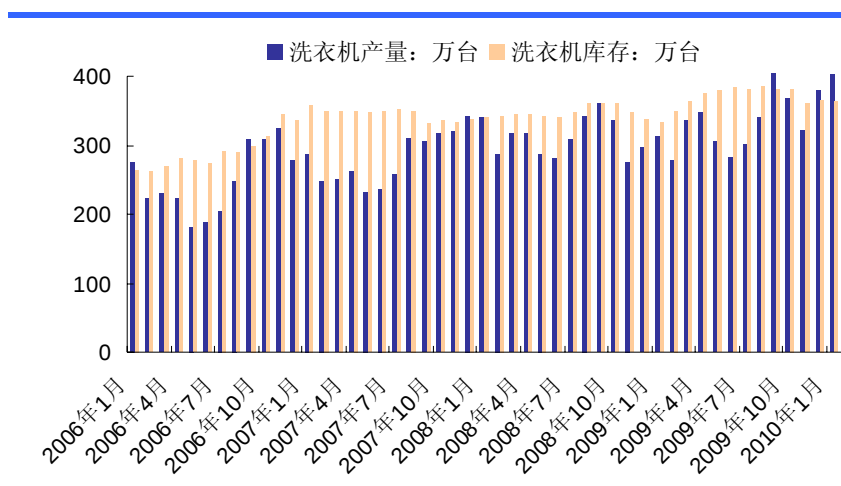
数据来源：中国家电网，东北证券金融与产业研究所。

四、 洗衣机市场保持平稳增长

(一) 生产火热延续，库存水平保持稳定

一般情况下，洗衣机生产销售的相对旺季集中在每年的第1季度和第4季度，但是相对冰箱和空调，洗衣机销售的季节性特点并不明显。因此，与冰箱和空调行业相比，洗衣机行业生产和库存全年波动不大，特别是07年以来，洗衣机行业的库存总保持在一个较稳定的水平（350万台上下波动）。产业在线数据显示，今年1月份，洗衣机总产量402.3万台，较去年1月份同比增长28.45%，较去年12月份环比增长5.87%，延续去年四季度以来的火热生产局势。

图 8：洗衣机生产和库存月度变化情况

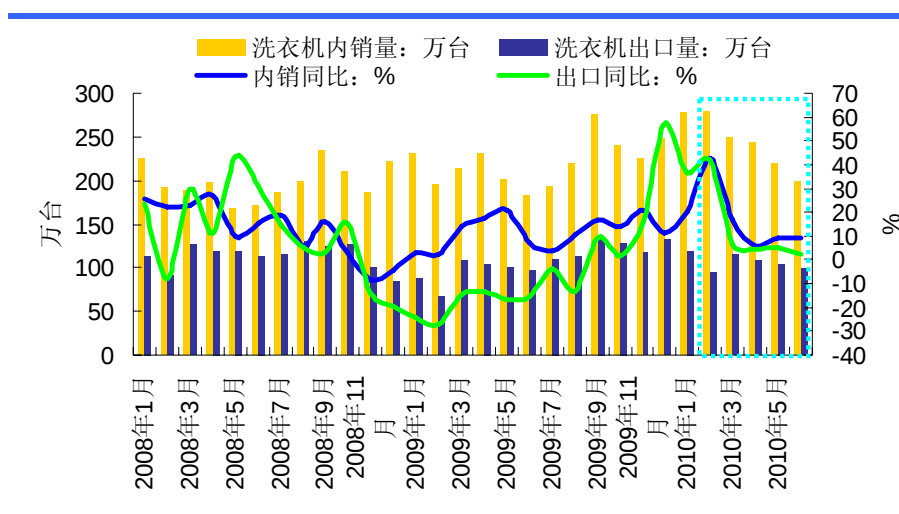


数据来源：产业在线，东北证券金融与产业研究所。

（二） 内销平稳增长，出口继续复苏

今年 1 月份，洗衣机行业内销总量为 278.1 万台，同比增长 20.19%，环比增长 12.6%；洗衣机行业出口总量 118.46 万台，同比增长 36.49%，环比下降 10.22%。从 1 月份内外销数据来看，国内洗衣机市场继续保持良好的销售局势，出口也在继续复苏之中，但由于去年 12 月份国外圣诞节期间销售情况火爆，所以 1 月份出口数据出现了一定程度的环比下降。根据我们对洗衣机弱季节性的把握和未来家电产业政策的继续实施，且实施力度的加大，我们预计，今年上半年洗衣机内销总量会超过 1400 万台，全年有望超过 3000 万台；且随着出口市场的继续恢复，今年上半年出口会超过 600 万台，去年有望达到 1400 万台左右。

图 9：洗衣机内外销月度变化情况

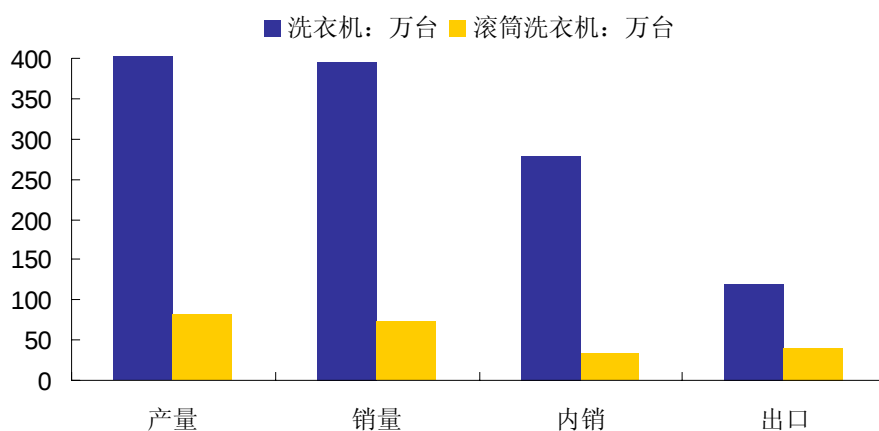


数据来源：产业在线，东北证券金融与产业研究所。

(三) 滚筒洗衣机产销增长明显

今年 1 月份滚筒洗衣机内外销均实现了较好增长，特别是滚筒洗衣机出口增长明显。产业在线数据显示，今年 1 月份，滚筒洗衣机产量实现 82.4 万台，较去年同期同比增长了 77%；1 月份销量 72. 万台，同比增长 54. 86%；其中 1 月份滚筒洗衣机内销 33. 2 万台，同比增长 42. 8%，出口 39. 2 万台，同比增长 66. 3%。滚筒洗衣机市场占有率正在逐步提升，1 月份滚筒洗衣机内销量占国内市场总销量的比重为 11. 94%，1 月份滚筒洗衣机出口量占洗衣机总出口量的比重为 33. 09%。

图 10：滚筒洗衣机 1 月份产销情况

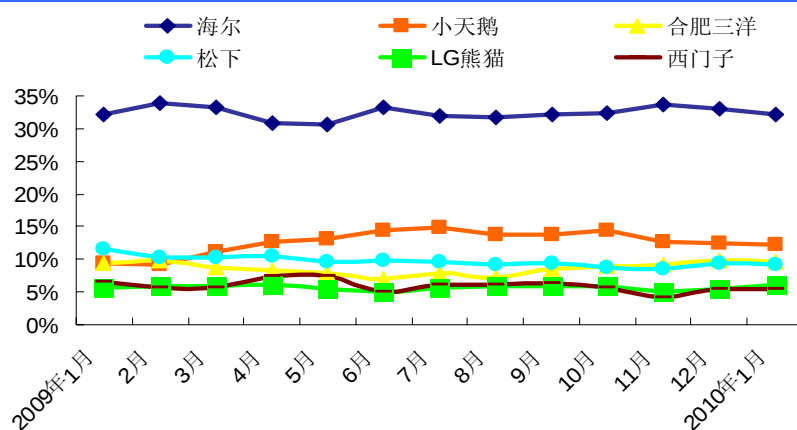


数据来源：产业在线，东北证券金融与产业研究所。

(四) 各品牌市场地位争夺激烈

目前，国内洗衣机市场的前 10 大品牌有海尔、小天鹅、合肥三洋、松下、LG 熊猫、西门子、荣事达、惠而浦、三星和美的；其中海尔一直是洗衣机市场的第一品牌，国内洗衣机市场的三分之一由海尔占据，海尔品牌强势地位稳固。从品牌竞争格局来看，09 年，受金融危机冲击，洗衣机外资品牌在中国市场的竞争力减弱，市场份额有所下降；而作为合资品牌的三洋，市场地位则出现了较快速的提升，目前正在赶超松下赶天鹅。国家信息中心检测数据显示，三洋洗衣机品牌自去年 10 月份开始，已经连续 4 个月超过松下成为国内市场第三大品牌。合肥三洋作为国内洗衣机专家，拥有较强的技术创新能力，未来在消费升级过程中的竞争优势明显，将有利于增强三洋洗衣机品牌的当前地位，成为小天鹅的最大竞争威胁。不过小天鹅经过资产整合，市场份额也有望继续提升，这也是其大股东美的对洗衣机业务整合的目的所在，并将其旗下美的系（小天鹅、荣事达、美的）品牌未来三年要占据国内三分之一市场份额，成为洗衣机行业的老大。未来，洗衣机行业中各品牌之间的竞争将愈加激烈，其中最抢眼的莫过于前三大品牌之间市场地位争夺战。

图 11：主要洗衣机品牌市场份额（TOP6）



数据来源：中国家电网，东北证券金融与产业研究所。

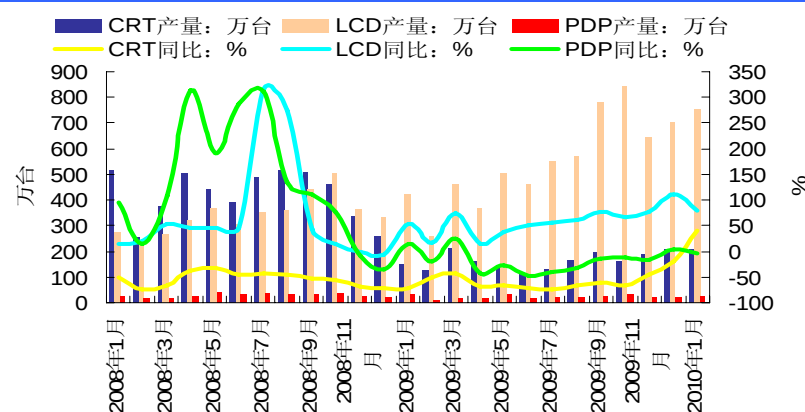
五、彩电行业步入平板时代

（一）LCDTV 市场普及加速中

产业在线数据显示，2009 年，我国彩电行业总产量 8798.46 万台，同比下降 7.32%，总销量 9062.64 万台，同比增长 0.62%。从彩电产量结构来看，CRTTV 产量 1964.9 万台，同比下降 61.14%，LCDTV 产量 6575.54 万台，同比增长 59.94%，PDPTV 产量 258.02 万台，同比下降 20.83%；从彩电销量结构来看，CRTTV 销量 2372.28 万台，同比下降 49.06%，LCDTV 销量 6444.72 万台，同比增长 59.81%，PDPTV 销量 245.64 万台，同比下降 22.49%。从我国彩电行业产量和销量结构上来看，LCDTV 正在加速对 CRTTV 的全面替代，而 PDPTV 目前市场规模较小，且相对 LCDTV 存在一定竞争劣势，而 LCDTV 正在成为彩电行业的主流产品，市场普及加速。

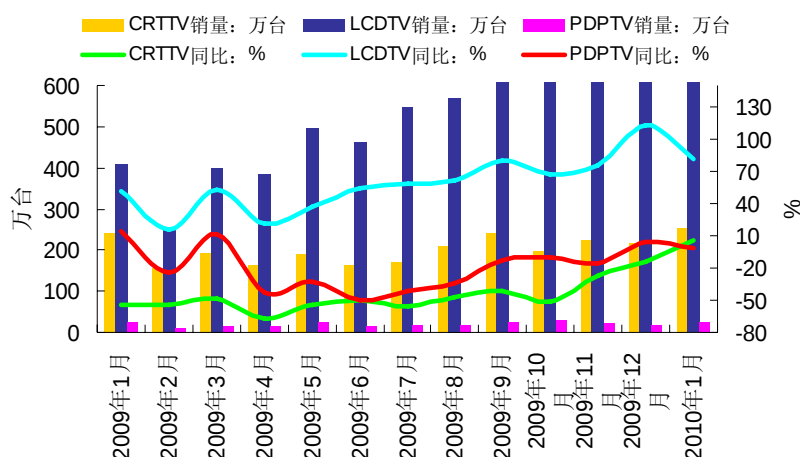
产业在线数据显示，今年 1 月份，CRTTV 产量和销量分别为 210 万台和 254.92 万台，分别同比增长 39.54%和 5.33%，LCDTV 产量和销量分别为 755.3 万台和 743.58 万台，分别同比增长 79.59%和 80.94%，PDPTV 产量和销量分别为 27.89 万台和 27.18 万台，分别同比下降 2.99%和 1.73%。

图 12：彩电产量及结构变化情况



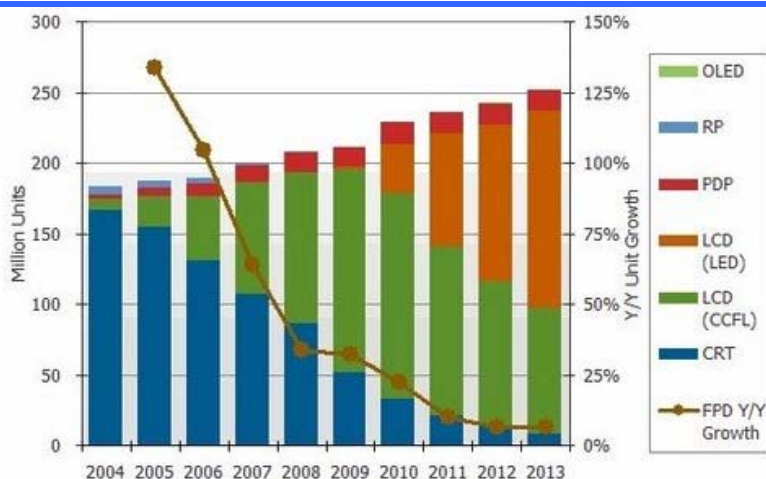
数据来源：产业在线，东北证券金融与产业研究所。

图 13: 彩电市场销量及结构变化情况



数据来源：产业在线，东北证券金融与产业研究所。

图 14: 全球电视市场按不同技术出货量与平面电视成长情况（百万台）



数据来源：displaysearch。

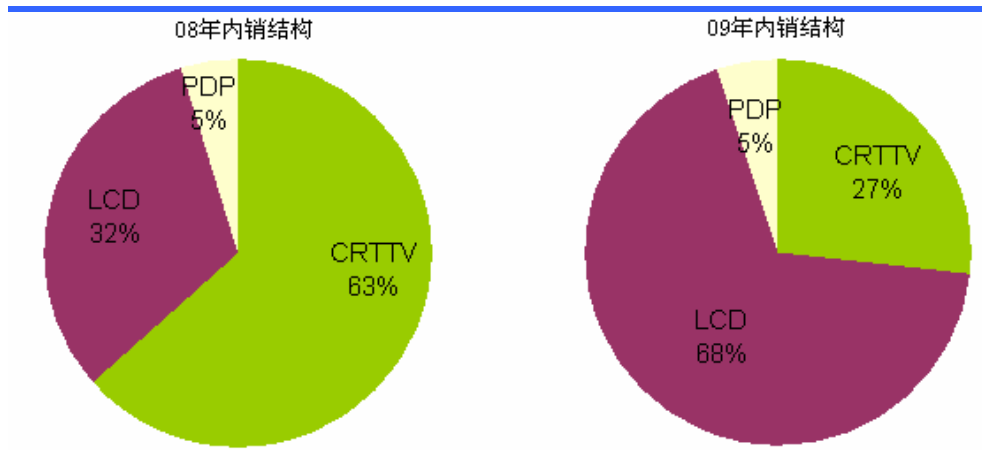
(二) 国内市场 LCDTV 销量份额增长显著

产业在线数据显示，09 年彩电行业内销总量 3573.8 万台，出口 5488.66 万台，同比来看，内销下降 12.22%，出口增长 11.21%。其中，09 年实现 LCDTV 内销量 2430.75 万台，同比增长 87.16%，出口 4013.98 万台，同比增长 46.81%；09 年 CRTTV 内销和出口量分别为 960.44 万台和 1411.64 万台，分别同比下降 62.8%和 31.98%；09 年 PDP 内销和出口量分别为 182.61 万台和 63.04 万台，分别同比下降 4.44%和 49.9%。LCDTV 在彩电内销和出口规模中所占比重正在快速提升，其中，09 年 LCDTV 内销所占份额为 68.07%，出口所占份额为 73.13%，明显高于 08 年的 31.9%和 55.4%，其中国内市场普及更加快速；未来两年，随着 CRT 电视的加速退市，以及家电下乡最高限价的上浮，平板电视市场增长空间更是可观。

产业在线数据显示，今年 1 月份，CRTTV、LCDTV、PDPTV 内销量分别为 88.31

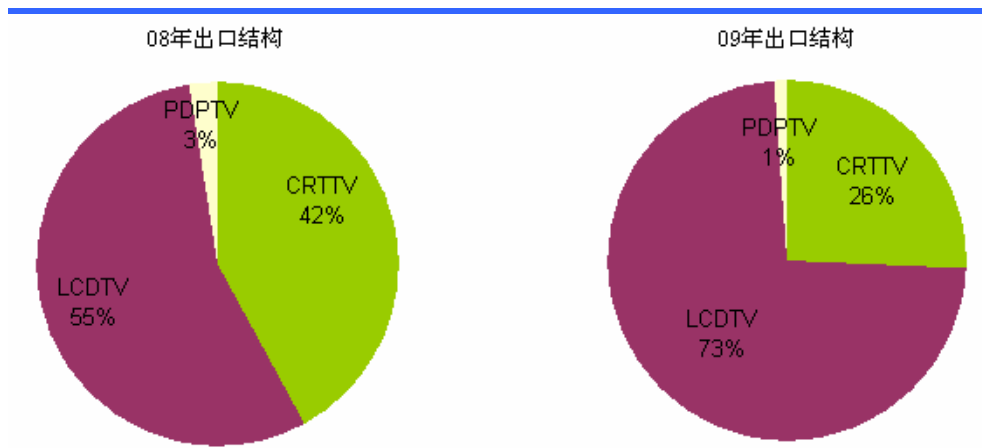
万台、436.33 万台和 22.65 万台，与去年同期相比，分别同比下降 39.9%、同比增长 88.02%、同比下降 1.17%；CRTTV、LCDTV、PDPTV 出口量分别为 166.61 万台、307.25 万台和 4.53 万台，与去年同期相比，分别同比增长 75.23%、同比增长 71.76%、同比下降 4.43%。

图 15：彩电内销产品结构（08 年和 09 年对照）



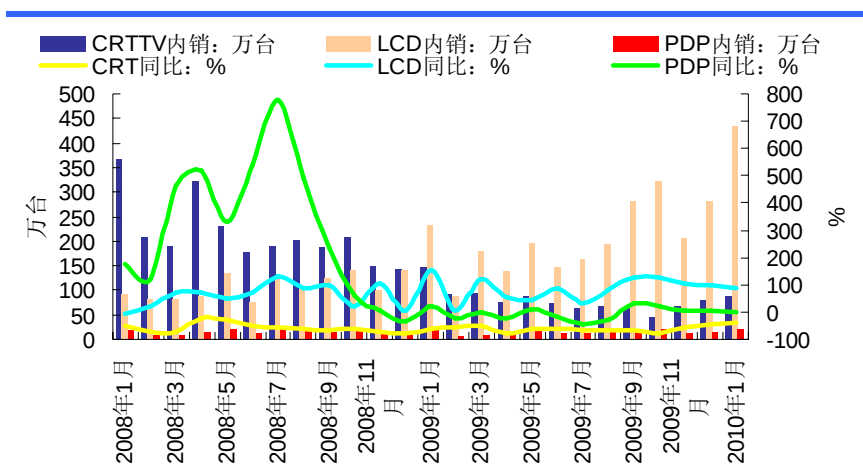
数据来源：产业在线，东北证券金融与产业研究所。

图 16：彩电出口产品结构（08 年和 09 年对照）



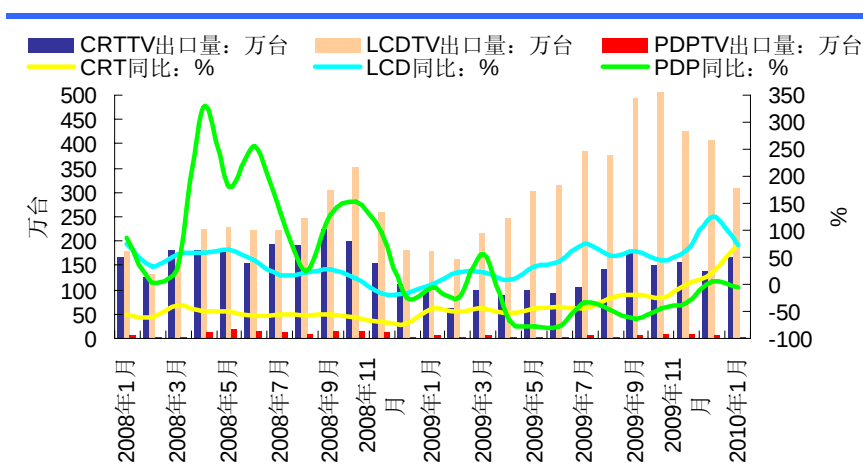
数据来源：产业在线，东北证券金融与产业研究所。

图 17: 彩电内销及结构变化情况



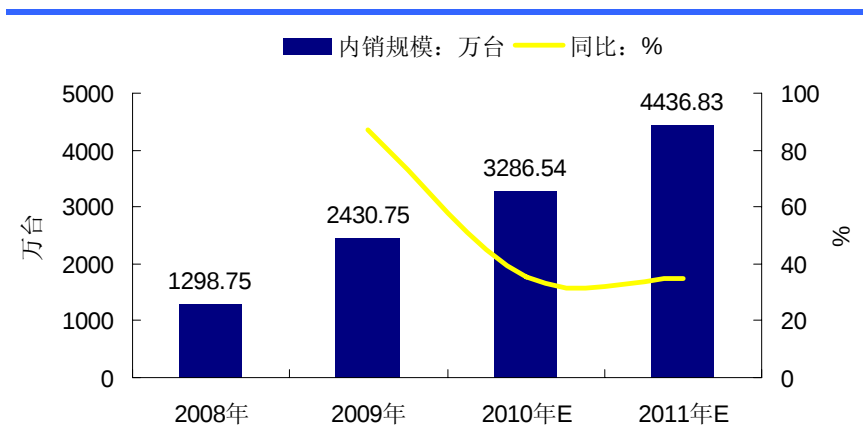
数据来源：产业在线，东北证券金融与产业研究所。

图 18: 彩电出口及结构变化情况



数据来源：产业在线，东北证券金融与产业研究所。

图 19: 国内 LCD 电视市场规模及未来预测



数据来源：东北证券金融与产业研究所。

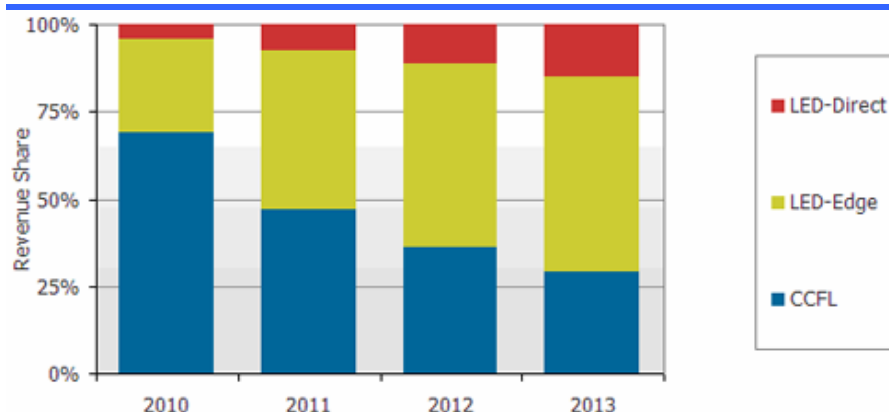
(三) 平板节能时代来临，LEDTV 市场销售快速升温

节能家电已经成为家电产品发展的主流趋势，而与 CRTTV 相比，传统 LCDTV 并不具备节能的优势特点，而 LED 背光 LCDTV（下文简称：LEDTV）则相对 LCDTV 相比更节能；具体来看，LED TV 所具备的几个突出特点主要包括：（1）宽色域，低温性能好；（2）低电压驱动、低电能消耗；（3）快速响应，动态亮度控制；（4）更轻、更薄、防震性能好；（5）无铅、无汞，节能环保；（6）使用寿命长。那么，未来传统 LCDTV 必将被更具竞争优势的 LEDTV 所替代。

2009 年国内 LEDTV 市场规模为 100 多万台，占 LCDTV 内销量的比重在 4% 左右，LEDTV 市场规模还比较小，目前仍处于发展的初级阶段，但在消费升级、低碳趋势下，LEDTV 的市场规模将加速增长，未来有望会全面替代传统 LCDTV。

Displaysearch 认为，2010 年 LEDTV 全球销量规模将达到 3500 万台，占全部 LCDTV 比重的二成左右；另一家调查机构 Dispalybank 也认为，2010 年 LEDTV 全球销量规模占 LCDTV 比重也将达到 20%，同时认为至 2013 年销量达到 1.56 亿台，占全部 LCDTV 比重达到七成左右。LEDTV 市场普及正在逐步加速，预计从 2008 年至 2013 年的五年时间内，LEDTV 出货量年均增长率将超过 250%。

图 20：2010-2013 年 CCFL 与 LED 背光液晶电视按出货金额计算市占率



数据来源：displaysearch。

六、政策助家电行业保持良好增长态势

(一) 家电下乡政策实施力度加大

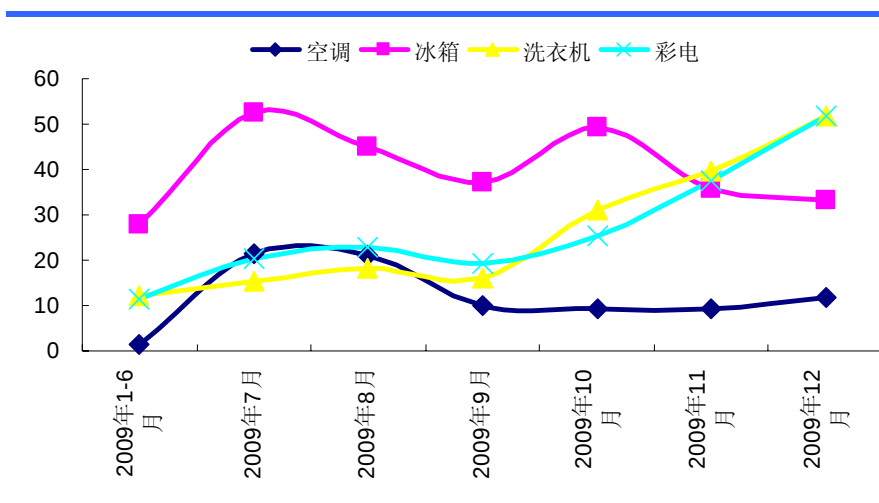
在金融危机阴影之下，09 年的众多行业走向了历史最低迷，而家电行业特别是大家电行业的内销市场却表现得异常火热，其中家电下乡政策功不可没。

自 2009 年 2 月 1 日全国推广家电下乡工作以来，政策实施力度不断加大，效果快速显现，对家电行业国内市场销售起到了较好的拉动作用。家电下乡信息管理系统数据显示，2009 年家电下乡登记销量为 3456.11 万台，其中空调、冰箱、洗衣机和彩电四大家电登记下乡销量 2670.8 万台，占比高达 77.28%。其中，2009 年，空调下乡

登记销量达到 301.43 万台，占其内销总量的 8%；冰箱下乡登记销量 1380.15 万台，占其内销总量的 35.12%；洗衣机下乡登记销量 405.49 万台，占其内销总量的 15.24%；彩电下乡登记销量 583.73 万台，占其内销总量的 16.33%。

2009 年 12 月，政府继续加大家电下乡政策实施力度，提高下乡家电产品最高限价，使得更多的家电产品符合下乡标准。鉴于农村市场广阔的需求空间下，家电下乡政策的继续实施将继续推动家电产品在三、四级市场销售增长。

图 21：主要大家电下乡销量占其内销总量比重



数据来源：家电下乡管理信息系统，产业在线，东北证券金融与产业研究所。

表 1：家电下乡产品调整前后最高限价

家电下乡产品	原最高限价（元）	调整后的最高限价（元）
彩电	3500	7000
冰箱	2500	4000
手机	1000	2000
洗衣机	2000	3500
壁挂式空调	2500	3500
落地式空调	4000	6000
电脑	3500	5000
电磁炉	600	1000
微波炉	1000	1500
太阳能热水器	4000	5000
储水式电热水器	1500	2500
燃气热水器	2500	3500

数据来源：财政部网，东北证券金融与产业研究所。

(二) 家电以旧换新政策实施力度加大

自去年6月份在全国9个试点省市（北京、天津、上海、江苏、浙江、山东、广东、福州、长沙）实施家电以旧换新政策以来，对家电销售和产品升级起到了较好的推动效果。商务部数据显示，2009年家电以旧换新实施以来，上述9个试点省市以旧换新共销售5大类新家电360.2万台，销售额140.9亿元，占5类家电品种销售额近三分之一的比重，占到全部家电总销售额的20%左右；共回收废旧家电402.6万台，其中废旧电视机回收量达到298.1万台，占总回收量比重超过74%。

家电以旧换新在今年前两个多月的政策效果更加显著，商务部数据显示，今年年初至3月8日，上述9个试点省市共回收旧家电412.6万台，销售新家电298.4万台，销售额达到159.3亿元。

经国务院第91次常务会议决定，2010年5月底家电以旧换新政策试点结束后，继续实施这项政策，并在具有拆解能力等条件的地区推广实施，加大实施力度。2010年3月5日，财政部、商务部、环境保护部联合下发关于家电以旧换新推广实施申报工作的通知。今年6月起，家电以旧换新试点范围将进一步扩大，符合有关条件的省份都可参与。通知称，尚未实施家电以旧换新的省、自治区、直辖市、计划单列市人民政府，凡符合规定条件的，均可向财政部、商务部、环境保护部提出开展家电以旧换新工作的申请，由财政部、商务部、环境保护部会同有关部门审核后报国务院审批。

(三) 更多家电产品将被制定能效标准

2009年6月1日，国家启动了节能产品惠民工程，即对能效等级达到1级或2级的空调消费进行财政补贴。截至2009年12月31日，全国共推广1、2级高能效节能空调420万台，占同期空调内销总量的17.35%，是2008年全年销售量的3倍，高能效节能空调市场占有率从推广前的大约5%上升到50%以上。

空调能效标准实施以后，各空调企业加大投入，优化产品结构，加大其高能效空调产品占比。空调能效补贴标准这一节能惠民工程的实施，有利于提升消费者节能环保意识，有加快空调企业产品结构的调整和升级。

空调能效补贴标准的率先实施，对于消费者和家电生产企业的节能意识起到了较好的引导效果，后期该补贴政策将会逐步严格化，强制低能效空调退出市场。而且，继空调能效标准之后，针对其他各类家电产品的能效标准也将有望陆续推出。

七、 主要结论和投资建议

(一) 主要结论

综合以上分析，我们对2010年家电行业的整体形势表示乐观。从中长期来看，在“家电下乡”、“家电以旧换新”、“节能惠民工程”等产业政策的有利支持下，我国农村市场快速启动，城镇地区对产品升级换代的步伐不断加快，家电行业仍有望保持较好增长势头。

除政策的有利推动外，家电行业在2010年也将遭遇来自各方面的不利因素冲击。

具体如下：

第一，原材料成本低点已过，未来行业整体盈利能力下滑风险加剧。2009年，较低原材料价格使得众多中小家电制造企业开始有利可图，加剧了行业竞争；2010年，原材料价格上涨将是家电制造企业需要面对的一个重要问题，这必将给家电行业带来新一轮的洗牌。

对此，家电行业的“马太效应”在2010年将表现更为显著，具有较强综合实力的龙头企业而言无疑将会获取更多的市场份额。此外，上游配件自供能力较好的家电制造企业也具有较好的成本上升压力承受能力。

第二，能效标准将涉及更多家电产品类别，将加速行业中洗牌。为促进产业升级，实现节能、环保，2010年将有更多的家电产品被贴上能效标示，低能效家电会逐步被禁止生产并逐步退出市场。越来越严格的能效标准，考验的是家电企业的技术研发能力，家电行业的突出特点将逐步由劳动密集型向技术密集型转变；因此，产业升级趋势下，技术必将成为家电企业参与竞争的一个重要筹码，对于拥有较强自主研发能力的家电制造企业，值得我们关注。

第三，出口恢复的良好预期将在多种不利因素下打折。伴随全球经济的好转，我们在去年末开始对出口恢复产生了良好预期。尽管从1月份数据来看，家电行业出口恢复状况尚好，但是我们不得不警惕未来影响出口增长的诸多不利因素，比如，人民币升值压力依然在逐步加大，以及越来越多的贸易壁垒。

(二) 投资建议

综合考虑前文分析2010年行业基本态势，我们认为值得大家关注的上市公司主要有：格力电器、青岛海尔、海信电器、合肥三洋、小天鹅A等。

另外，我们考虑2季度将是制冷家电销售旺季的开始，建议本期重点关注冰箱、空调类上市公司，建议重点关注格力电器、青岛海尔等。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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征价。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。本报告版权归我公司所有。