

家用电器行业

2010年6月24日

内外销大幅增长，家电业进入新一轮增长周期的判断初步验证

——家电行业三季度投资策略

投资要点：

- 根据产业在线的初步统计数据，家用电器行业主要产品的内、外销都出现了大幅增长。1-5月空调销量增长45.40%、1-4月冰箱销量增长44.1%、1-4月洗衣机销量增长了26.09%、1-4月液晶电视机销量增长63.64%。我们在上个季度的报告中曾预测家电行业有望进入新一轮的增长周期，目前这个大胆的预测正被初步验证
- 本季度家电市场相对平淡，但已显露出家电行业进入“产品竞争时代”的趋势，具体特征如下：产品成为空调企业竞争的主角、新型空调的出现或会冲击现有行业格局、节能减排可能是未来家电业格局重塑的关键因素、智能冰箱渐成气候、冰箱市场进入并购后增长时代、中国洗衣机物联网时代或提前到来、谷歌TV引领的电视变革冲击行业格局
- 在大盘经过一轮下跌后，市场正寻找可能反弹的板块。但出于对房地产市场的担心、欧债危机的担心和世界经济二次探底的恐惧，很难有板块能让投资者放心地买入。而我们认为家电行业的业绩应能保持高速增长，这些增长许多是结构性的因素导致的，即使出现市场担心的经济探底，这一部分需求仍有生命力。另外，我们建议投资者关注国家政策为该行业的增长所提供的保障作用
- 总之，我们认为相比于其它行业，家电行业的成长更具确定性。我们仍维持对该行业的“增持”评级和对主要上市公司的投资评级

研究员：张洪道

执业证书编号：S0570200010032

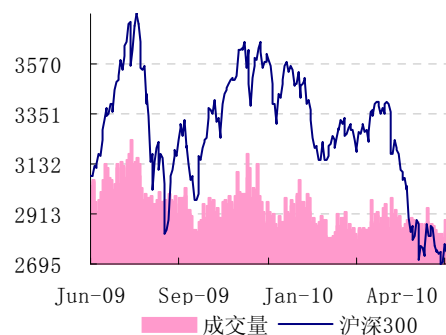
电话：83290887

E-mail: zhanghongdao@htsc.com.cn

地址：南京市，中山东路90号

行业评级： 增持（维持）

市场走势



相关研究

家电行业季度投资策略报告

家电行业月度跟踪报告

家电行业信息点评

家电行业年度投资策略报告

家电业上市公司报告

重点公司

股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS			P/E			P/B		
			10E	11E	12E	10E	11E	12E	10E	11E	12E
格力电器	21	推荐	2.01	2.42	2.90	10.42	8.68	7.24	2.88	2.16	1.67
青岛海尔	20.24	推荐	1.16	1.45	1.81	17.43	13.95	11.16	2.86	2.37	1.96
美的电器	12.37	推荐	1.18	1.42	1.70	10.46	8.71	7.26	2.16	1.73	1.40

一、家电行业的数据观察： 出口复苏，内销继续强劲，我国家电业进入新一轮增长周期的判断正在被验证

根据产业在线的统计数据，家用电器行业主要产品的内、外销都出现了大幅增长。

1、家用空调行业

就家用空调行业来看，2010 年 1-5 月份空调总销量为 4289.30 万台,较去年同期的 2949.94 万台大幅增长了 45.40%。其中外销空调 2245.93 万台,较去年同期的 1604.23 增长了 40.00%,而内销量为 2043.37 万台,则较去年同期大幅增长了 51.84%。而生产和库存的变化则为：增长了 52.55%和 3.3%，详细的总量指标见表 1。

今年，家用空调行业的销售可谓喜人，从三月以来，家用空调产品的国内市场已经连续三个月销量突破千万台。虽然如此强劲的销售和渠道商积极备货有关（6 月 1 日节能惠民政策补贴额度下调，行业预期高效定速空调应声涨价，空调企业也提前发出涨价通知，因此 5 月渠道商进货尤为积极），但即使扣除这个因素的影响，其增长仍然喜人。

出口方面，复苏迹象较为明显，增长可谓强劲。而且，7 月非洲、拉美和中东方向的订单需求同比增长较多，订单有 30-40%以上的同比增长率。预计下半年出口订单环比上半年减少，但相比往年同期会运行在高位。

表 1：家用空调行业 2010 年 1-5 月的总量指标

项目/年度	2010 年	2009 年	同比增长
生产	4237.70	2777.86	52.55%
销售	4289.30	2949.94	45.40%
出口	2245.93	1604.23	40.00%
内销	2043.37	1345.71	51.84%
在库	777.22	752.42	3.30%
产销率	101.22%	106.19%	-4.69%

资料来源：产业在线 华泰证券研究所

2、冰箱行业

再来看冰箱行业，2010 年 1-4 月份冰箱产品的销量也大幅增长了 44.1%，总的销量达到了 2398.7 万台（见表 2）。其中，特别是内销，实现销售 1809.8 万台，较去年同期的 1188.5 万台大幅增加了 52.3%，出口 589.0 万台，较去年同期的 476.6 万台增长了 23.6%。而生产则大幅增长了 40.5%，库存大幅下滑了 65.6%。

由于去年冰箱出口并没有下滑，即使在金融危机的情况下，仍保持了自然增长。考虑到这个因素，今年 23.6%的增长应属于不错的成绩。而内销竟然能在去年高达 50%的增长幅度之后，还能保持 52.3%的增长则足见其难得。

表 2：冰箱行业 2010 年 1-4 月的总量指标

项目/年度	2010 年	2009 年	同比增长
生产	2339.5	1665.2	40.5%
销售	2398.7	1665.1	44.1%
出口	589.0	476.6	23.6%
内销	1809.8	1188.5	52.3%
在库	61.3	178.3	-65.6%
产销率	102.5%	100.0%	2.5%

资料来源：产业在线 华泰证券研究所

3、洗衣机行业

至于洗衣机行业，2010 年 1-4 月份的销量，则达到了 1559.25 万台(见表 3)，与去年同期的 1236.60 万台相比，增长了 26.09%。增长的动力主要来自于外销，内销的表现也算不错。其中，内销 1038.11 万台，增长了 19.15%，外销 521.14 万台，增长了 42.66%。洗衣机的外销已摆脱了去年的下滑势头，即使下半年出口形势仍有反复，但出口全年的数据维持增长态势应该不成问题。而生产增长了 19.26%，库存则下滑了 15.60%。

表 3：洗衣机行业 2010 年 1-4 月的总量指标

项目/年度	2010 年	2009 年	同比增长
生产	1511.48	1267.40	19.26%
销售	1559.25	1236.60	26.09%
出口	521.14	365.31	42.66%
内销	1038.11	871.29	19.15%
在库	310.84	368.28	-15.60%
产销率	103.16%	97.57%	5.73%

资料来源：产业在线 华泰证券研究所

4、液晶电视机行业

2010 年 1-4 月份，液晶电视机的总销量达到 2361.2 万台，较去年同期的 1442.9 万台增长了 63.64%，这是在 2009 年增长了 35.88%的基础上发生的，可见，液晶电视机的普及速度在加快，而且，内外销齐头并进。其中，外销 1251.6 万台，较去年同期增长了 55.65%。内销也达到了 1109.6 万台，增长了 73.7%。

液晶电视的增长速度不仅没有慢下来，还出现了加速的迹象。据估计，全国共有 4 亿台的 CRT 正在使用，而乐观预计到 2015 年末，4 亿台的 CRT 将全部转变为 LCD。若以此计算，每年 LCD 的销售量增长将达 25% 左右。

表 4：液晶电视机行业 2010 年 1-4 月的总量指标

年份	产量	销量	出口	内销
2010 年	2375.8	2361.2	1251.6	1109.6
同比增长	54.71%	63.64%	55.65%	73.70%
2009 年	1535.6	1442.9	804.1	638.8
同比增长	40.98%	35.88%	12.03%	85.62%

资料来源：产业在线 华泰证券研究所

5、观察结论

仅就目前的数据来看，家电行业主要产品的内外销都出现了大幅增长，我们在上个季度的报告中曾预测家电行业有望进入新一轮的增长周期，这个大胆的预测目前尚在被检验过程中，但仅就上半年的情况看，确实呈现这种势头，我们认为“家电下乡”、以旧换新和补贴高效家电产品的一系列启动内需的政策，其产生的影响是深远的，其影响或许过几年才会被资本市场意识到。

二、家电行业的最新特征及趋势之追踪： 进入产品竞争时代

本季度家电市场相对平淡，这个行业爆出“炸弹”的可能性不大，未来将进入“默默耕耘”阶段。而要在这样的阶段，把握市场趋势，捕捉“黑马”需要耐心。首先，我们要看清行业的“大势”！

1、产品成为家电企业竞争的主角

在过去很长一段时间内，家电企业的产品雷同，很难有差异。而家电企业此时的竞争主要在渠道上，建立自己的渠道，获得对渠道的把控权一度是家电企业的主要工作。

而近两年，家电企业在渠道上花得功夫比过去少了，而花在产品上的动作多了，甚至有媒体称空调行业结束渠道竞争，而进入了产品竞争时代。

在经历了红火的 2009 变频元年之后，2010 年，家电企业仍在不遗余力地扩大变频空调的市场。以美的为例，美的空调 2010 年变频新品发布会在全国 26 城市同步举行，一举

推出了四大系列变频空调新品，值得注意的是，美的此次推出的 F180 及后期即将推出的兄弟机型，是目前国内性价比最高的全直流变频空调产品群。美的在 2010 年将把全直流变频空调从 5000 元均价线拉低到普通消费者能买得起的程度，此举将对变频空调产品格局产生深远的影响。另外，此次发布会上，美的与世界著名时尚品牌——施华洛世奇联合设计的 I180 晶钻面板受到了广泛的关注。

很有可能，消费者对于变频空调从“了解”到“认可”，从“尝试使用”再到“购买偏好”的转变过程正在中国市场迅速推进。在 2008 年之前，变频被提及最多的是节能优势，但是在 2009 年之后，随着节能惠民和家电下乡的普及，整个社会的空调能效水平迅速升级。当节能逐步成为一个基本的准入门槛的时候，变频空调的舒适特性就迅速凸显出来。需求的这些变化为家电企业在产品上下功夫提供了可能，比如温度恒定、快速制冷热、不间断运行、内外双静音、制冷不干燥等等要求都给企业以用武之地。

我们认为，这种转变是一种进步。在产品竞争时代，消费者已经取代了“渠道和厂家”，成为市场消费潮流的决定者。厂家和渠道对消费者的喜好只能迎合和顺从，不可能改变。只要抓住了消费者，就等于抓住了未来的市场。这为行业的良性发展提供了保障。

2、新型空调出现，或会冲击现有行业格局

近日，美国国家再生能源实验室(NREL)的科学家们开发出了一种新型空调，相比于目前市面上的产品可以节约最多 90% 的能源。据悉，科学家们是借助隔膜、蒸发冷却、液态干燥剂等等达到如此高能效的。一般的蒸发冷却空调都会给输出冷气增加湿度，这就意味着它们只能在干燥空气里工作得很好，而新开发出来的所谓“干燥剂增强蒸发空调”(DEVap)使用液态干燥剂来除掉冷空气中的湿度。

其实这种技术原理并不是首创，但 NREL 的科学家在已有研究的基础上加入了自己的独创技术，特别是使用盐溶液替代制冷剂，不会产生有害的氟氯化碳(CFC)和含氢氯氟烃(HCFC)——要知道这些物质对全球变暖的贡献是二氧化碳的大约 2000 倍。模拟测试显示，在菲尼克斯城等温暖干燥的环境中，如果使用天然气作为热源的话，DEVap 空调可以节约 85% 的电能和 80% 以上的能源。如果 DEVap 空调能够成功推向市场，无论对于节省电费还是能源都有莫大好处。NREL 正在继续完善该技术，希望能在今年内投入使用。

另外，以色列也开发出新型太阳能空调系统，可节电 40%。以色列利纽姆公司研发了一种新型太阳能空调系统，这种太阳能空调使用了该公司研发的热循环专利技术，兼有制冷和制热两种功能，可同时使用太阳能和电力，并可实现二者之间的“无缝对接”；在阳光辐射较强的白天，可利用太阳能集热器将太阳能转换为热能推动空调运转；在夜晚或阴雨天，则由太阳能切换为电力为空调提供动力，以保证夏季需要时随时可以制冷。该空调的室内部分与普通空调类似，外部太阳能集热器依用户需要确定。他们的主要目标是 200 平方米至 300 平方米的办公室；据称，在 300 平方米的室内安装该系统，三年即可收回成本。由于用特殊的热循环方法实现制冷，不使用化学物质和添加剂，因此，不会造成环境污染。

以上两者新型空调国内企业都还没有研发，中国空调业全球老大的地位要想保住，研发就需要走在世界的前列。过去，大家都认为空调是个成熟产品，技术上不会有什么变化，但现在技术变革也发生在空调上了，如果国内的空调企业不能对此有很深刻的认识，中国

空调大国的地位迟早会易手。这也算是一个风险提示吧。

3、05-09 年空调行业累计节电 1500 亿度，节能减排可能是未来家电业格局重塑的关键因素

《中国用能产品能效状况白皮书（2010）》发表，该白皮书由中国标准化研究院联合北京工业大学、合肥通用机械研究院、国际铜业协会等多家单位共同编制而成。立足于中国自身的用能产品市场和技术现状，汇总介绍 2009 年国家出台的（或正在执行的）相关节能政策、能效标准、能效标识等节能管理措施的进展，依据国家颁布的用能产品相关数据，针对家用电器、商用设备、办公设备、工业设备等产品，分析、评估重点用能产品的能效水平，并首次系统剖析了我国 2009 年重点用能产品的能效水平、节能潜力等基本状况，全面展示了 2009 年主要终端用能产品的能效水平和市场进展情况。

白皮书显示，自 2005 年空调能效标识制度实施以来的五年里，空调行业已累计节电 1500 多亿 kW·h，折合标准煤 6000 多万吨，减排二氧化碳 1.4 亿吨，二氧化硫 60 万吨。截止 2009 年 12 月，我国已颁布 40 项强制性用能产品能效标准（其中 2 项废止）。涉及家用电器、商用设备、照明器具、工业设备、办公设备和交通工具 6 大类产品。以房间空气调节器为例，2004 年实施的标准使空调器能效水平提高了 10% 左右；而 2009 年新标准的实施将使空调器能效水平再大幅提高，达到 23%，相比 2008 年，2009 年房间空气调节器平均能效水平提高了 8%-11%。

2009 年是国家“十一五”节能环保目标落实的关键年，同时百年不遇的全球性金融危机对我国出口贸易产生了众多不利因素，中国政府积极应对，使得 2009 年成为迄今为止财政补贴节能政策出台最多的一年，同时，根据国家节能工作计划，还出台了系列产品能效标准和标识，开展了市场专项监督检查。相关政策、法规措施对扩大节能产品市场份额、提高用能产品能效起到了积极的推进作用。而家电行业来说，节能减排可能是未来行业格局重塑的最为关键的因素。

4、空调产品上的纷争和趋势

从产品结构上看，壁挂式空调一直是空调中的王者。因壁挂式空调不受安装位置限制、更易与室内搭配、适合较小面积房间、价格低廉等优点，受到消费者的欢迎，2010 年第一季度壁挂式空调销量占比继续呈现领导地位，销售占比接近 80%。

柜式空调和嵌入式空调相对占比则小很多。价格高、空间占据大、耗电量相对高等特点，让部分消费者将之排斥在外，但同时，具有功率大、风力强等优点的柜式结构空调却受到了房屋居住面积大、家庭收入较高的高端用户的青睐，销量占比达到 19% 以上。

嵌入式空调由于初在市场上崭露头角，还没有得到太多消费者的认可，第一季度销量占比不足 1%。但随着人们生活质量的提高和住宅条件的改善，同时结合嵌入式空调高效、节能、环保等特点，嵌入式空调将会得到越来越多的消费者的认可，市场潜力巨大。

空调近来成为市民关注的热点，除了因为节能补贴锐减和新的能效标准实施，最近又有声音称无氟空调其实有氟。目前空调所使用的无氟新冷媒 R 410a 中确实含有少量的氟利昂，但是该冷媒技术在使用过程中不会产生氟利昂泄露，对大气臭氧层不会产生影响，国外目前所推行的新型压缩机也多使用这种新冷媒制冷。由于口水战的升级，日前家电协会

终于出面抛出官方说法，有消息说，中国家电协会秘书长姜风在接受媒体采访时表示：“无氟空调确实对臭氧层无害，从这个意义上来看，企业宣传的无氟概念没什么问题。”这也算是官方正式表态。

无氟空调尚处于普及阶段，目前无氟空调均采用新冷媒 R 410a，传统空调制冷则使用 R 22 冷媒，新冷媒主要靠进口，生产成本要高很多，所以普及道路会慢一些。

表 5：2010 年 1-5 月各空调品牌的内销量及增幅

单位：万台

企业	2010 年	同比增长%
格力	686	47.84%
美的	543	45.19%
海尔	192.8	50.63%
志高	115.7	80.78%
奥克斯	104.8	79.15%
松下	62.3	63.95%
长虹	52.3	60.18%
格兰仕	51.9	50.00%
海信	38	41.79%
科龙	37.4	51.42%
三菱电机	25.9	72.67%
TCL	25.1	280.30%
大金	18.6	89.80%
三菱重工	15.07	31.73%
三星	11.9	45.12%
其它	62.6	26.67%
总计	2043.37	51.84%

资料来源：产业在线 华泰证券研究所

表 6：2010 年 1-5 月各空调品牌的出口量及增幅

单位：万台

企业	2010 年	同比增长%
美的	575	40.59%
格力	367	56.17%
LG	242.6	23.08%
志高	139	40.40%
三星	137.8	66.43%
海尔	130	31.31%
格兰仕	124.1	37.89%
松下	85	-3.41%
奥克斯	80.2	26.10%
富士通	74.7	42.02%
科龙	65.9	84.08%
TCL	54.5	30.38%
夏普	25.6	31.96%
长虹	16	196.30%
欧威尔	14.7	120.72%
其他	113.83	43.96%
总计	2245.93	40.00%

资料来源：产业在线 华泰证券研究所

表 7：2010 年 1-5 月各空调品牌总销量的年度对比

单位：万台

企业	2010 年	2009 年
格力	1053	699
美的	1118	783
海尔	322.8	227
LG	246.8	199.8
志高	254.7	163

松下	147.3	126
奥克斯	185	122.1
三星	149.7	91
格兰仕	176	124.6
科龙	103.3	60.5
其他	532.7	353.94
总计	4289.3	2949.94

资料来源：产业在线 华泰证券研究所

5、冰箱业升级锁定五大方向 智能冰箱渐成气候

近期出台的《工业和信息化部发布加快我国家用电器行业转型升级的指导意见》中提到，电冰箱要重点发展节能、风冷型、智能型、大容量、多间室的高档次产品。

首先，节能技术成熟度提升。随着我国冰箱能效标准的实施以及冰箱能效等级的升级，我国冰箱行业的节能技术进步明显，各企业的冰箱产品能效水平不断提升。海尔冰箱目前生产销售的所有型号冰箱都是节能产品。海尔“无级变频技术”大大提升了冰箱的性能。

“无级变频”技术使海尔冰箱拥有“噪音小、耗电少、保鲜好、寿命长”等优势。此外，海尔冰箱的真空发泡技术、变速风机、节能保压阀等多项创新发明均大幅提升了产品的节能性能。

其次，智能冰箱渐成气候。产品智能化是冰箱作为家居产品的发展方向，其最主要的目的是提升产品的操控性，便于用户的使用。伴随着消费者高端需求的不断提升，智能冰箱在市场上开始渐成气候。人工智慧控制、假日功能等都是海尔冰箱为方便用户使用而开发的智能设计，进一步提升了产品的智能操作。“假日功能”是海尔冰箱根据欧美人喜欢度假与中国消费者黄金周外出旅游专门推出的一个功能，可以让冰箱每日减少 1/3 的耗电量，一周就能节电 1 千瓦时，为节能减排作出贡献。

另外，风冷型产品占比将走高。目前风冷型冰箱产品虽然市场中占比不高，但是风冷型冰箱拥有制冷快速、均匀、无霜等优势，越来越被企业所重视。未来风冷型产品的市场份额将进一步提升。

最后，还有大容量产品的走俏、多门冰箱引关注等行业新趋势。我们在此不一一细数了。观察哪家企业的产品更有竞争力，投资者不妨从这几方面进行比较。

6、冰箱市场上演大博弈，进并购后增长时代

如果不是因为资本并购和企业重组，近 10 年来国内冰箱市场的竞争格局都不会出现大的变化。原来的行业四朵金花——“海尔、容声、美菱、新飞”受资本力量的引导，出现了新的变革，除海尔外，原来的三家重新演绎出海信科龙系、长虹美菱系、丰隆新飞系。同时，美的投入重兵，在短期内快速切入国内冰箱市场，跻身领军企业行列。

其中，海信科龙在经历了3年的重组磨合后，于去年迎来了其在冰箱市场上的快速发展，海外出口逆市飘红，国内销售稳步增长。而新飞自从变身新加坡丰隆投资的控股企业后，市场拓展、新品研发、产业布局步伐明显放慢，甚至一度传出欲被再度出售的消息。而长虹对美菱的并购，则实现了当年并购，当年发展，当年翻番的无缝对接，甚至在美菱原有的产品和技术的优势中注入了长虹对市场布局、新网络开发等新动力。

而美的在推出了大白电战略的布局后，便通过并购华凌冰箱快速切入市场，又推出美的品牌开拓中高端冰箱市场，走出了一条差异化、全覆盖的新增长道路。值得期待的是，美的制冷家电集团通过设立中国营销总部，将原来在空调市场上积累的诸多优势资源，快速向冰箱市场上辐射，促成了美的在冰箱市场的加速度前进。

而海尔在冰箱领域长达数十年的布局、拓展，最终促成了其在全球冰箱市场上的“一哥”地位，短期内海尔在冰箱领域的领先地位还难以被全球对手超越。海尔从中国第一向世界第一的成功升级，也激起了海信科龙、美的、美菱在冰箱产业上的扩张步伐和发展激情。

可见，海尔、美的、海信科龙系列、长虹美菱系、新飞等大企业在这种渐进式的市场较量中，获得了厚积薄发的竞争力，不仅占据了近八成的市场份额，还主导着整个产业未来发展的方向和走势，可以说，冰箱行业进入了后并购时代。今年，随着家电下乡政策的调整，中高端冰箱将全面下乡，这将进一步夯实此前大企业在农村的市场占比和领先优势，并对行业新军、中小企业的市场业绩造成较大冲击。可以预见，整个冰箱行业的行业格局将会更加集中，行业前五强企业将会实现对城乡市场、高中低端消费群体的全面覆盖。而一些行业新军、小企业则有可能沦为区域性品牌、代加工厂。

表 8：2010 年 1-4 月各冰箱品牌的总销量

单位：万台

企业	产量	销量	出口	其中内销
海尔	497.0	493.0	107.0	386.0
美的	281.0	301.0	45.8	255.1
海信科龙	265.5	267.8	72.1	195.6
美菱	147.0	150.1	11.4	138.7
中山奥马	137.5	137.3	86.3	51.0
新飞	101.0	109.0	0.6	108.4
Lg	61.0	63.0	40.7	22.3
三星	60.5	59.1	39.9	19.1
西门子	58.5	58.0	1.5	56.5
星星	56.2	57.4	17.7	39.6

康佳	35.2	26.7	0.2	26.5
东芝	23.6	22.6	12.6	10.1
TCL	22.4	27.0	3.7	23.3
万宝	22.4	22.0	19.0	3.0
松下	22.0	21.9	11.3	10.6
夏普	21.4	20.3	10.9	9.4
澳柯玛	20.2	24.2	2.3	21.9
伊莱克斯	7.2	7.2	0.0	7.2
其他	500.0	531.3	105.8	425.4
总计	2339.5	2398.7	589.0	1809.8

资料来源：产业在线 华泰证券研究所

7、中国洗衣机物联网时代或提前实现

多年以来，中国的洗衣机企业们一直在推动着从全自动波轮机向滚筒机的市场竞争升级与转型，寻求引领中国洗衣机市场未来发展方向的突破口和话语权。

今年初，随着小天鹅等领军企业率先推出应用于“物联网”技术的新技术产品（小天鹅研发生产的物联网洗衣机已实现对美国市场的大规模销售。据小天鹅洗衣机这一项目负责人介绍，早在 2009 年便有小天鹅研发生产的上千台物联网标准机运往美国，配合美国国家智能电网的相关项目测试。同时也与传统的洗衣机进行对比性试销），通过物物相连的互联网技术手段，打破传统洗衣机的“信息孤岛”，连通智能化的洗涤应用，这将会给国内洗涤市场带来一场前所未有的革命与挑战。

物联网技术的成功应用将成为洗衣机诞生 150 多年以来，影响行业发展大方向的一大转折点。这不仅将推动国内企业在全球洗衣机市场地位和实力的提升，也将成为新技术领跑者的抢跑筹码，为已经发展 30 多年的中国洗衣机业带来一场深度的洗牌与重组。

表 9：各洗衣机品牌 2010 年 1-4 月的总销量对比 单位：万台

企业	产量	销量	出口	内销
海尔	311.0	348.4	44.4	304.0
荣事达	174.3	163.7	27.7	136.0
小天鹅	141.0	147.2	38.2	109.0
松下	99.7	100.9	27.9	73.0
三星	83.6	77.7	63.4	14.3
LG	82.9	90.6	64.3	26.3

合肥三洋	73.5	77.5	6.3	71.2
新乐	55.2	57.5	23.5	34.0
金帅	39.9	46.4	24.6	21.8
金羚	36.0	36.4	19.2	17.2
西门子	30.9	33.0	3.8	29.2
夏普	29.9	30.9	19.6	11.3
惠而浦	27.1	20.6	2.4	18.2
日立	27.0	29.4	20.6	8.8
美菱	20.0	19.4	0.4	19.0
其他	279.5	279.6	134.8	144.8
总计	1511.5	1559.2	521.1	1038.1

资料来源：产业在线 华泰证券研究所

8、谷歌 TV 引领电视变革，它对电视机行业的冲击值得关注

在旧金山举行的谷歌 I/O 开发者大会上，谷歌宣布了其“智能电视”计划。从已经公布的计划来看，GoogleTV 不仅能为你带来搜索以及浏览互联网、观看来自 Youtube 等视频网站的内容，你还可以在电视下载并运行 Android 程序，这意味着你可以把 GoogleTV 看成是一款大一号的 Android 智能手机。

据悉，英特尔、索尼、罗技、百思买等公司便是 GoogleTV 的第一批合作者。这其中，GoogleTV 功能模块将搭载英特尔凌动芯片组，Adobe 的 Flash10.1 将为 GoogleTV 的内容供应商，索尼将成为首家生产内置 GoogleTV 模块的电视机和蓝光影碟机，罗技则负责生产配备 GoogleTV 功能的机顶盒，以便为非索尼电视机的用户提供服务。除此之外，全国知名的消费电子零售商百思买成为 GoogleTV 设备（包括电视、机顶盒）的独家销售商，甚至连美国第二大卫星电视运营商 DISHNetwork 也加入该阵营，试图利用卫星电视网络为 GoogleTV 提供合作运营服务。

按照谷歌的设想，GoogleTV 颠覆了传统意义上的电视应用，它不仅仅是让你通过电视上网，而是让你在电视的同时看照片、播音乐、玩游戏、购物等。Google 的加入，使得电视行业的不确定性在增加，最终会如何影响国内的电视机行业格局是值得关注的。

表 10：2010 年 1-4 月，各电视机品牌 LCD-TV 的销量对比

企业	产量	销量	出口	内销
海信	223.5	218.5	47.6	171.0
创维	179.9	169.1	3.6	165.5

TCL	164.5	157.0	13.4	143.6
长虹	156.0	153.8	19.9	133.8
康佳	136.4	131.2	5.1	126.2
海尔	125.7	121.3	34.7	86.6
夏普	96.0	91.3	30.9	60.4
东芝	65.0	68.5	56.7	11.8
厦华	58.0	55.2	49.4	5.8
三星	55.8	55.3	4.0	51.3
LG	47.1	46.9	1.9	45.1
索尼	41.3	42.1	0.0	42.1
沈阳同方	15.1	15.7	15.7	--
飞利浦	14.6	20.3	--	20.3
三洋	13.6	14.6	1.7	12.9
松下	9.6	9.9	0.9	9.0
新科	7.2	8.5	8.5	0.0
金品	4.6	4.0	4.0	--
数源	2.7	2.6	2.6	--
创佳	0.7	0.8	0.3	0.4
熊猫	0.7	0.9	0.0	0.9
其他	957.8	973.7	950.9	22.9
总计	2375.8	2361.2	1251.6	1109.6

资料来源：产业在线 华泰证券研究所

三、三季度家电行业的投资策略：增持（维持）

在大盘经过一轮下跌后，市场正寻找能可能反弹的板块。但出于对房地产市场的担心、

欧债危机的担心和世界经济二次探底的恐惧，很难有板块能让投资者放心地买入。而我们认为家电行业今年的业绩应能保持高增长，正如我们在第一部分分析到的那样，家电行业无论内外销都出现了大幅的增长，这些增长许多是结构性的因素导致的，即使出现市场担心的经济探底，这一部分需求仍有生命力。

另外，我们建议投资者关注国家政策为该行业的增长所提供的保障作用。家电以旧换新政策将延期至 2011 年底，并新增了 19 个省市。商务部、财政部、环保部三部委联合发布《家电以旧换新推广工作方案》，《方案》决定，家电以旧换新政策推广实施期暂定为今年 6 月 1 日至明年 12 月 31 日，将在原 9 个试点省市基础上增加 19 个实施省市。据了解，新加入省市包括河北、山西、辽宁、大连、吉林、黑龙江、安徽、福建、厦门、江西、河南、湖北、湖南、重庆、四川、贵州、陕西、甘肃、青海，原先的九个试点省市北京、天津、上海、江苏、浙江、宁波、山东、青岛、广东、深圳在试点期满后继续实施。内蒙古、广西、西藏、宁夏、新疆等五个自治区以及国家确定的汶川地震 51 个重灾县、青海玉树地震重灾县，补贴资金由中央财政全额承担。中央财政补贴资金采取事先预拨、事后清算的方式进行管理。

据统计，截至 2010 年 5 月 23 日，家电以旧换新销售额突破 500 亿元，销售 1312.8 万台、回收旧家电 1387.5 万台。其中今年 3 至 5 月份家电以旧换新销售额环比增长 21%，政策带动家电消费作用明显。根据来自商务部有关人士的预测，家电以旧换新预计带来 2000 亿元的销售。此次新增的 19 个省市虽然经济欠发达，但规模效应明显，预计会超过 9 省市销售额的两倍。中国电子商会副秘书长陆刃波也曾表示，目前家电市场的整体份额是 7000 亿元，结合我国经济恢复速度和出口下滑等因素，预计到明年底，该政策到期时，28 个省市区的“以旧换新”一共能给家电行业带来至少 2000 亿的销售增长。换言之，到明年底家电行业销售有望冲刺万亿元大关。另外，根据商务部的数据显示，在试点省市当中，家电以旧换新成为家电销售的主营渠道和城市消费的新热点。截至 5 月 31 日，试点省市共销售五类新家电 1409.3 万台，销售额达 539.8 亿元。

总之，我们认为相比于其它行业，家电行业的成长更具确定性。所以，我们仍维持对该行业的“增持”评级和对主要上市公司的投资评级（见表 11）。

表 11：家电类重点公司估值表

公司	6/23 日收盘价	投资评级	每股收益（元）			市盈率（倍）			市净率（倍）		
			10Y	11Y	12Y	10Y	11Y	12Y	10Y	11Y	12Y
格力电器	21	推荐	2.015	2.418	2.9016	10.42	8.68	7.24	2.88	2.16	1.67
青岛海尔	20.24	推荐	1.16	1.45	1.81	17.43	13.95	11.16	2.86	2.37	1.96
美的电器	12.37	推荐	1.18	1.42	1.70	10.46	8.71	7.26	2.16	1.73	1.40
合肥三洋	18.56	观望	0.81	0.97	1.16	23.03	19.19	15.99	5.81	4.46	3.49
海立股份	8.57	观望	0.25	0.3	0.5	34.28	28.57	17.14	3.74	3.21	2.74
华意压缩	11.7	观望	0.32	0.39	0.47	36.11	30.09	25.08	2.81	2.56	2.23
佛山照明	13.25	观望	0.31	0.37	0.6	43.22	36.02	22.08	5.96	4.97	4.15

资料来源：华泰证券研究所

华泰证券行业投资价值等级评判标准

—报告发布日后的6个月内的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；

—投资建议的评级标准

增持：超越大盘；

中性：基本与大盘持平；

减持：明显弱于大盘。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

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

—投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现在-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。