

家用电器行业 2010 年 4 季度报告

评级：增持 维持评级

行业点评

王晓莹

分析师 SAC 执业编号：S1130210040006
 (8621)61038318
 wangxiaoying@gjzq.com.cn

10 月家电下乡和以旧换新：景气向好依旧

事件

1、商务部公布截至 2010 年 11 月 4 日，家电以旧换新政策带动新家电销售 2672 万台，销售额突破 1000 亿元。

2、11 月 5 日商务部公布 10 月家电下乡数据：

- 10 月家电下乡产品销售 697.5 万台、销售额 166 亿元，同比分别增长 81% 和 123%，金额环比增长 21%。
- 销售额居前三名的产品彩电 50.1、冰箱 49.7、热水器 17.0 亿元，同比分别增长 157%、96% 和 2.6 倍。
- 销售额居前五名的地区是河南 20.8，山东 18.8，安徽 14.0，河北 11.5，江苏 10.1 亿元。
- 1-10 月份累计实现销售额 1290 亿元，同比增长 1.8 倍。

评论

10 月家电下乡的销售同比增速环比上升，符合我们前期判断：10 月金额同比增速 121%，超过 9 月的 87%，旺季增速再度上扬（图表 1），符合我们在 10 月月报中“尽管长假对农村家电消费的刺激不如城市，但我们相信还是会有影响，10 月的销售会更旺，在促销活动力度加大的刺激下增速或也能再度环比上升”的预判；更说明农村家电消费的景气度依然持续。

今年家电下乡计算机、电视机、洗衣机的销量增长持续力突出：冰箱、彩电、洗衣机是 09 年伊始便全国性家电下乡的产品，数据具备可比意义；1-10 月三类产品销量同比增速分别为 75%、198%、171%，销售均价同比增速分别为 7%、68%、7%（图表 2）；表明今年家电下乡电视机、洗衣机的销量增长持续力突出。计算机可比口径的增长也相当突出分别增长 2.2 倍和 2.5 倍。电视机量价均大增的原因我们认为与限价提高有关，洗衣机和计算机则更来源于农村市场需求在使用条件不断完善（如用水条件、上网条件等）和生活方式与城镇接轨下的持续释放。

家电下乡进入第三年的河南、山东、四川增速依然可观：销售额居前的省份中，安徽、江苏今年是家电下乡推广的第二年，1-10 月增速高达 293% 和 241%；家电下乡进入第三年的河南、山东、四川增速也依然可观（图表 3）

接下来家电以旧换新全国推广的效果还会更加显著：6-10 月全国推广至今月均销售额 92 亿元，高于 1-5 月的 80 亿元，相信接下来以旧换新全国推广的效果还会更加显著（图表 4、5）。

投资建议

10 月家电板块尤其白电龙头明显跑赢市场，而 11 月至今却未能跑赢。我们认为主要原因还是板块轮动带来的震荡调整，而非行业基本面的原因。行业基本面的趋势依旧向好。我们推荐逻辑：白电低 PEG 的优势还很突出（我们将 8 家白电公司加权平均后，2010 年 62% 的净利润增速仅对应 16 倍的 PE）；4Q 白电三龙头业绩再超预期的可能性还有；用明年的业绩预期来看估值水平还偏低（23% 增长对应 13 倍的 11 年估值）；因此目前基于合理估值龙头公司也还有 10-15% 的空间；而且如果大盘继续向上，家电的估值还另有与大盘同步上升的空间，涨幅将超过 15%（此时相对收益可能没有，但有绝对收益）；如果大盘震荡，家电的低估值和白电今年超预期的快速增长也将预备很好的防御性（此时起码有相对收益）。

推荐组合：

- ✓ 3-6 个月 20% 稳定收益组合：美的、海尔、格力
- ✓ 6-12 个月 30% 收益风险厌恶型组合：青岛海尔、三花股份、美的电器
- ✓ 6-12 个月 30% 以上收益风险偏好型组合：华帝股份、小天鹅、浙江阳光、禾盛新材、合肥三洋
- ✓ 1-2 年价值投资成长股（经营稳健+增速较快+估值合理）组合：浙江阳光、小天鹅、三花股份、苏泊尔

图表1：10月家电下乡金额同比增速较9月高

(万元)	2009年	2010年	月度YOY	累计YOY
1-2月	130,547	1,927,000	980%	980%
3月	223,843	1,240,000	454%	794%
4月	277,849	1,000,000	260%	559%
5月	394,613	1,260,000	219%	429%
6月	548,107	1,346,000	46%	330%
7月	881,703	1,601,000	82%	241%
8月	759,561	1,712,000	125%	214%
9月	617,816	1,158,400	87%	193%
10月	749,285	1,659,000	121%	182%
1-10月合计	4,583,325	12,903,400	—	

来源：商务部，国金证券研究所

图表2：今年家电下乡计算机、电视机、洗衣机的销量增长持续力突出

家电下乡产品	冰箱	彩电	洗衣机	空调	计算机	热水器	微波炉	电磁炉
今年限价提高程度	2500→4000	3500→7000	2000→3000	2500→3500; 4000→6000	3500→5000	1500→2500; 2500→3500	1000→1500	600→1000
销售 额 (亿元)	2009.1-10	246	72	37				
	2010.1-10	462	361	109	145	117	110.6	5.1
	YOY*	88%	400%	192%	92%	250%	770%	830%
销售 量 (万台)	2009.1-10	1186	466	341				
	2010.1-10	2080	1390	925	492	327	473	73.8
	YOY*	75%	198%	171%	72%	220%	600%	700%
销售 均价 (元/台)	2009.1-10	2075	1550	1098				
	2010.1-10	2223	2600	1180	2947	3591	2337	691
	YOY*	7%	68%	7%	12%	9%	24%	16%

备注：计算机、空调、热水器去年4月纳入家电下乡政策；微波炉、电磁炉去年6月纳入家电下乡政策；因此同比增速均为可比口径。

来源：商务部，国金证券研究所

图表3：家电下乡进入第三年的河南、山东、四川增速依然可观

(亿元)	安徽	江苏	河南	山东	四川
家电下乡实施时间	09年开始，今年第二年	09年开始，今年第二年	08年开始，今年第三年	08年开始，今年第三年	08年开始，今年第三年
2009年1-10月销售额	27	25	68	66	64
今年1-10月销售额	106	85	169	141	88
YOY	293%	241%	149%	112%	37%

来源：商务部，国金证券研究所

图表4：家电以旧换新的实施情况

	试点	推广
实施地区	北京、上海、天津、浙江、江苏、广东、山东、福州、长沙	试点地区+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、青海等省（区市）
时限	一年（2009.6.1-2010.5.31，各地实际启动大都在8、9月间，不到一年）	一年半（2010、6.1-2011.12.31）
补贴品种	冰箱、洗衣机、电视机、空调、电脑	
补贴额度	10%，具体规定最高限额	

来源：商务部，国金证券研究所

图表5：家电以旧换新的数据分析

	试点启动至 09.12.30	试点 09.12.31- 10.5.31	推广 10.6-10.11
总销售额 (亿元)	140.9	398.9	460.2
期间时间 (月)	3.5	5	5
月均销售额 (亿元/月)	40.3	79.8	92.0

图表6：重点公司投资建议、盈利预测及市场表现（按流通市值降序）

代码	简称	评级	市值 (亿元)	EPS						9.03 收盘	一个月涨 跌	今年以来 涨跌	PE	
				09	10E	10/09 YOY	11E	11/10 YOY	12E				10PE	11PE
000300	沪深 300									3520.80	16%	-2%		
000527	美的电器	买入	549	0.60	1.07	76%	1.30	22%	1.55	17.58	14%	14%	16.5	13.6
000651	格力电器	买入	518	1.00	1.41	41%	1.69	20%	1.97	18.38	25%	-5%	13.1	10.9
600690	青岛海尔	买入	358	0.86	1.42	65%	1.83	29%	2.20	26.77	12%	8%	18.9	14.6
002032	苏泊尔	买入	134	0.54	0.73	35%	0.95	31%	1.24	23.20	1%	45%	31.9	24.4
000418	小天鹅 A	买入	101	0.41	0.81	100%	1.12	38%	1.49	18.40	-7%	26%	22.7	16.4
600261	浙江阳光	买入	72	0.48	0.75	56%	1.07	42%	1.44	28.73	5%	55%	38.2	26.9
000016	深康佳 A	持有	72	0.13	0.13	3%	0.16	23%	0.20	5.95	1%	-23%	45.8	37.2
002242	九阳股份	买入	128	0.80	0.89	11%	1.02	14%	1.18	16.86	-6%	-12%	18.9	16.5
002035	华帝股份	买入	29	0.24	0.42	75%	0.52	23%	0.62	13.04	34%	82%	31.0	25.3
600983	合肥三洋	买入	79	0.40	0.59	46%	0.80	35%	0.99	14.74	16%	-6%	24.9	18.4
002050	三花股份	买入	85	0.90	1.29	43%	1.59	23%	2.05	32.38	7%	44%	25.1	20.4
002290	禾盛新材	买入	50	0.52	0.74	43%	1.07	45%	1.53	33.39	20%	26%	45.0	31.1
002403	爱仕达	持有	40	0.35	0.42	20%	0.57	35%	0.72	16.82	3%		40.2	29.7
002413	常发股份	持有	37	0.44	0.60	38%	0.78	30%	0.99	25.35	29%		42.0	32.4
002426	胜利精密	买入	61	0.42	0.47	14%	0.63	33%	0.79	15.34	7%		32.3	24.4
002473	圣莱达	减持	26	0.34	0.41	21%	0.60	45%	0.78	32.14	5%		78.3	53.9

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% 以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室