

2010-11-30

家用电器


光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

维持

增持

家电十二五规划，下一站家电强国

◇ 家电十二五规划建议

◆家电十二五规划建议，家电大国向家电强国转变

《中国家用电器工业“十二五”发展规划的建议》提出中国从家电大国向家电强国的转变。未来将加强中国家电行业的国际化，发展 5 个左右具有综合竞争实力的国际化企业集团及 3-5 个国际知名品牌。

◆家电强国，白电先行

白电是中国家电最具竞争力的子行业，已经具备初步的全球竞争力。海尔卡萨帝冰箱、洗衣机，格力 U 型超薄空调为代表的中国白电产品已经开始争夺高端市场。就国际化前景而言，依次为青岛海尔、格力电器和美的电器。其中海尔和格力已经具备国际化基础，属于世界性品牌。海尔的产品已经在发达国家市场进入主流产品行列。青岛海尔、格力电器和美的电器将是十二五规划重点发展的家电企业。

◆四季度家电行业景气，推荐青岛海尔、格力电器、美的电器

我们认为当前已经具备布局三大白电龙头青岛海尔、格力电器和美的电器的基础。当前白电板块估值偏低，仅次于房地产和金融板块。第四季度，家电行业有望延续景气行情，白电龙头业绩料将不错，很有可能再现十月的业绩行情。

◆家电行业强者愈强趋势将延续，利好龙头企业

家电行业竞争优势日趋偏向青岛海尔、格力电器和美的电器三大龙头企业，呈现强者愈强的趋势。2010 年前三季度，家电行业零售额同比增长 28%，三大白电龙头增长明显高于行业增长。其中青岛海尔收入同比增长 33%，格力电器收入同比增长 44%，美的电器收入同比增长 60%。未来，强者愈强趋势将延续。

◆2011 年家电行业需求依然乐观

2011 年家电行业需求依然比较乐观，有望实现 20% 的较高增长速度。其中占需求 30% 的农村市场处于黄金增长期，2011 年有望增长 33%；占需求 70% 的城市市场在消费升级以及家电以旧换新政策刺激下将增长 15%。市场所担心的房地产调整对家电需求的影响不大，2011 年商品房竣工面积将保持稳定增长。

证券代码	公司名称	股价	EPS(元)			投资评级
			09A	10E	11E	
600690	青岛海尔	25.07	0.86	1.42	1.78	买入
000651	格力电器	17.37	1.03	1.44	1.63	买入
000527	美的电器	16.37	0.61	1.06	1.25	买入
002290	禾盛新材	34.76	0.52	0.75	1.40	买入
002032	苏泊尔	23.40	0.54	0.76	1.00	买入
000418	小天鹅 A	19.95	0.41	0.86	1.05	增持
002242	九阳股份	16.42	0.80	0.86	1.00	增持
600983	合肥三洋	13.81	0.39	0.55	0.73	增持
002052	同洲电子	10.62	0.14	-0.07	0.34	增持

赵磊 (执业证书编号: S0930209110229)

联系人: 何伟

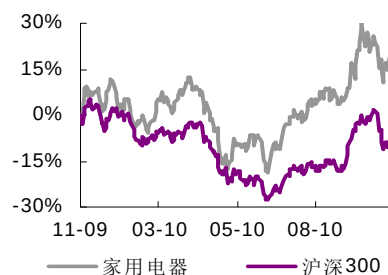
021-22169108

hewei@ebsecn.com

行业主要数据图

限额以上企业家电零售额 (亿元)			
2010	零售额	同比增长	下乡销售 (亿元)
1 月	351	18%	
2 月	287	43%	
3 月	259	19%	124
4 月	290	39%	100
5 月	394	27%	126
6 月	326	25%	135
7 月	343	27%	160
8 月	317	30%	171
9 月	334	30%	150
10 月	437	25%	166
合计	3,337	28%	1324

行业与上证指数对比图



相关报告:

行业负面因素增多，但政策刺激依然可观

2010-07-02

八月警惕家电行业下行风险

2010-08-01

三季度行业景气，奠定季报行情坚实基础

2010-10-10

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

新闻：中国家用电器工业“十二五”发展规划的建议完成

中国家用电器协会已经组织完成《中国家用电器工业“十二五”发展规划的建议》(2011-2015 年)，要求中国从家电大国向家电强国转变，并首次提出家电产业规模要保持适度增长，“十二五”期末家电工业总产值达到 1.1 万亿元，年均增长率 8%-10%，在全球出口市场的比重达到 32%-35%。

在国际化方面，中国家电企业要适时在国外建立生产基地，提高境外生产的比重，形成国际化的产业布局；自主品牌要进入国际主营销渠道，在国际市场中的销售比重达 30%；发展 5 个左右具有综合竞争实力的国际化企业集团及 3-5 个国际知名品牌，龙头企业自主品牌出口比例达到本企业出口量的 50%以上。

同时，家电行业平均研发投入在销售收入中的比重将达到 3%，拥有 20 个以上国家认定的企业技术中心；全行业发明专利拥有量年均增长 8%，涌现一批企业技术带头人。

节能环保指标方面，“十二五”末，中国主要家电产品节能环保水平接近国际先进水平，主要家电产品能效水平平均提高 10%，建立兼顾产品使用和产品制造的总能效指标体系。

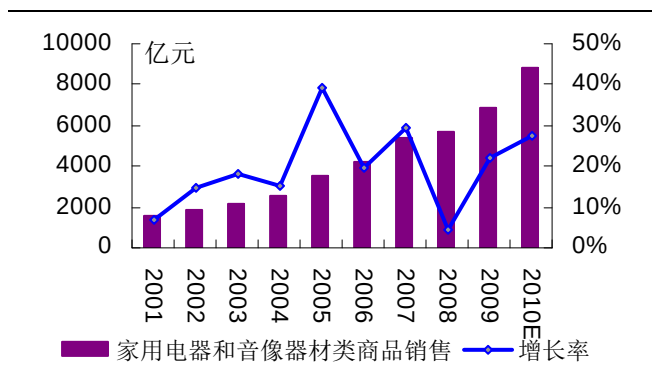
“十二五”发展规划建议是“家电转型指导意见”的延续

中国家用电器工业“十二五”发展规划的建议是 2009 年 12 月工信部发布的《关于加快我国家用电器行业转型升级的指导意见》的延续。“家电转型指导意见”提到到 2015 年，行业平均研发投入在销售收入中的比重达到 3%；拥有 20 个以上的国家认定企业技术中心；自主品牌产品在国际市场中比重达 30%；培育 5 个左右具有综合竞争实力的国际化企业集团。

“十二五”发展规划建议所制定销售目标偏于保守

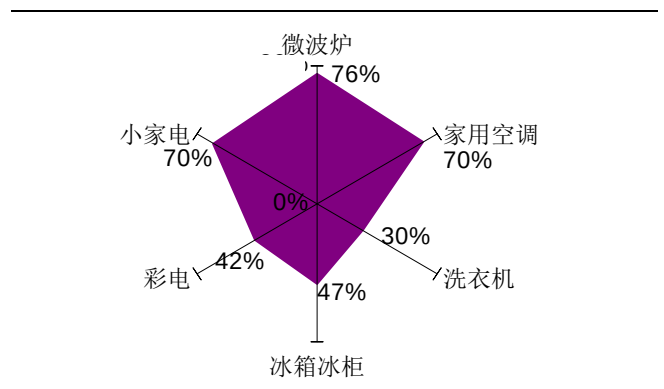
我们认为 2015 年家电工业总产值达到 1.1 万亿元，年均增长率 8%-10% 的目标偏于保守。2009 年企业家用电器和音像器材类商品销售额 6911 亿元。2015 年销售目标 1100 亿元，相当于 2010-2015 年复合增长率 8.1%。实际上 2010 年家电行业增长接近 30%。由于农村市场已经进入黄金增长期，且城市市场有消费升级趋势，2011 年家电需求乐观，有望增长 20%。

图表 1：家用电器和音像器材类商品销售年推移图



资料来源：国家统计局，光大证券研究所

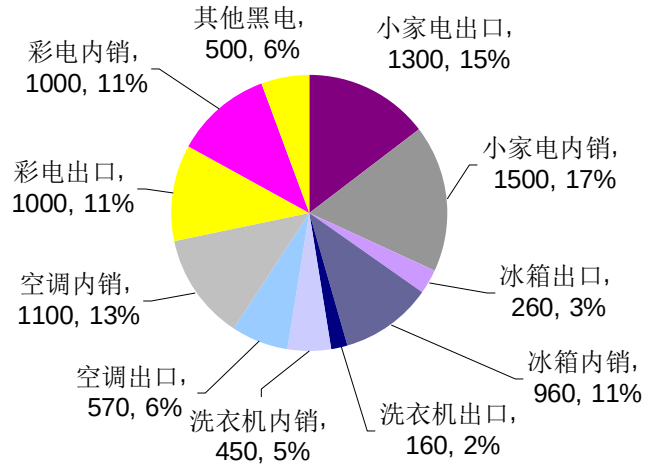
图表 2：2009 年中国家电产量全球占比



资料来源：光大证券研究所整理

中国已经是全球家电制造大国。其中空调、小家电产量全球占比比较高，洗衣机、冰箱冰柜、彩电产量全球占比还有相当的提升空间。预计 2010 年中国家电产品销售额可以达到 8800 亿元，其中国内销售约在 5200 亿元，白电产品销售额 2500 亿元。

图表 3：2010 年中国家电产品销售预测



资料来源：光大证券研究所整理

产品竞争力不一，白电已经具备全球竞争力

中国白电已经具备全球竞争力。海尔卡萨帝冰箱、洗衣机，格力 U 型超薄空调为代表的中国白电产品已经开始争夺高端市场。在国际市场，海尔卡萨帝冰箱已经成功打入欧洲高端冰箱市场，获得欧洲消费者的认同。卡萨帝冰箱引领时尚的设计被美国 GE、德国利勃海尔、韩国 LG 等国际企业模仿。这是中国家电产品首次引领全球时尚。在国内市场，盘踞在空调、冰箱、洗衣机高端市场的外资品牌在面临前所未有的压力，市场份额持续下滑。空调市场，外资品牌市场份额已经被边缘化，即使在城市市场其总体市占率不足 20%，低于市场龙头格力单一的市占率。在冰箱和洗衣机市场，即使老牌的西门子也不得不开始加入家电价格战。

中国的小家电已经具备中国竞争力和全球制造能力。当前国内小家电市场销售以中国品牌为主，表明小家电具有中国竞争力。但在出口市场，虽然中国产能占全球 70% 左右，但出口主要以代工为主。因此仅表现为全球制造力。

彩电行业还缺乏竞争力。2010 年中国彩电行业在外资品牌的全线降价打击下市场份额不断下滑，表现出竞争力的不足。中国彩电企业缺乏对上游产业链的控制力，技术能力也无法同日韩企业相比，因此在成本和技术上都缺乏主动权。这种战略劣势还有待国内液晶屏产业的成熟来改变。

强者愈强，推荐三大白电龙头

我们推荐三大白电龙头，青岛海尔、格力电器、美的电器。

一、家电十二五规划政策重点扶持企业

家电十二五规划将发展 5 个左右具有综合竞争实力的国际化企业集团及 3-5 个国际知名品牌。显然竞争力最强的三大龙头企业青岛海尔、格力电器、美的电器将是重点扶持企业。就国际化前景而言，依次为青岛海尔、格力电器和美的电器。其中海尔和格力已经具备国际化基础，属于世界性品牌。海尔的产品已经成功成为发达国家市场的主流产品，甚至已经打入全球最难进入的日本市场。格力在新兴经济体市场具有很好的基础，出口主要集中于南亚、中东、北非以及拉美地区。

二、家电行业强者愈强趋势将延续

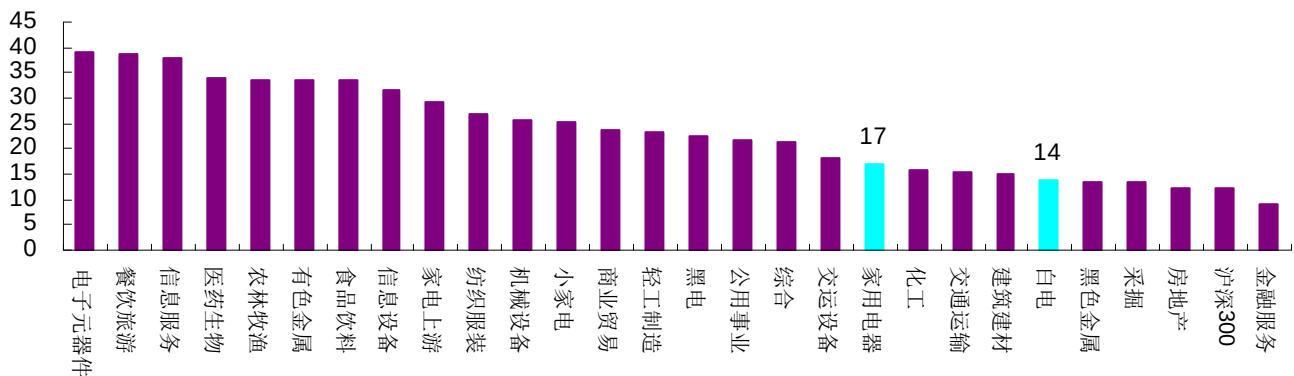
2010 年前三季度，家电行业零售额同比增长 28%，三大白电龙头增长明显高于行业增长。其中青岛海尔收入同比增长 33%，格力电器收入同比增长 44%，美的电器收入同比增长 60%。龙头企业收入增长高于行业的趋势还将延续。

三、三大白电龙头股价已经具备估值优势

当前以三大白电龙头为代表的白电板块 2011 年 PE 估值仅 14 倍。青岛海尔、格力电器、美的电器对应 2011 年 PE 分别为 14x、10x、13x。我们认为三大白电龙头的估值已经具有优势，具备上涨的基础。

图表 4：2011 年板块 PE 估值

截至 2010 年 11 月 29 日

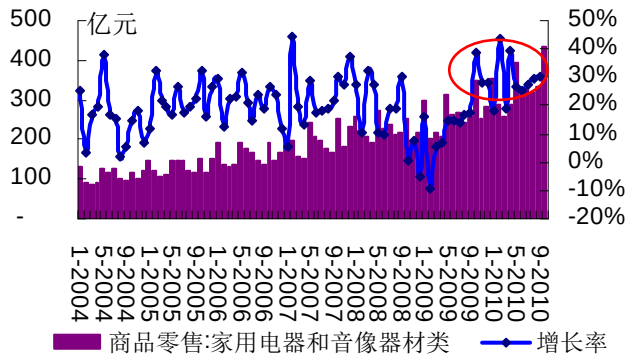


资料来源：wind，光大证券研究所

四、第四季度家电行业有望延续高度景气

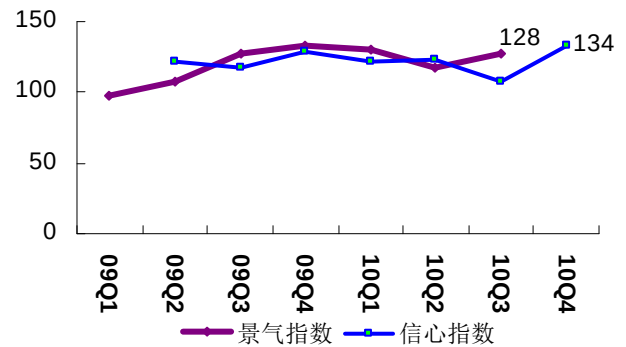
家电行业的高增长与高度景气已经延续一年。2010 年 1-10 月家电零售额同比增长 28%。我们认为第四季度家电行业有望实现 25% 的增长。首先，行业信心指数创出新高，行业对第四季度的市场普遍乐观。其次，十月家电行业销售数据保持良好的趋势，十月家电零售额同比增长 25%。

图表 5：家用电器和音像器材类商品零售推移图



资料来源：国家统计局，光大证券研究所

图表 6：家电行业景气指数和信心指数



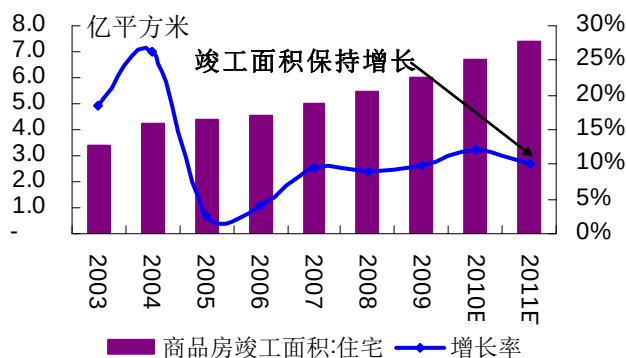
资料来源：中怡康，光大证券研究所

五、2011 年家电行业需求乐观

我们对 2011 年家电行业需求比较乐观，行业有望保持 20% 的较高增长。其中占需求 30% 的农村市场处于黄金增长期，2011 年有望增长 33%，占需求 70% 的城市市场在消费升级以及家电以旧换新政策刺激下将增长 15%。

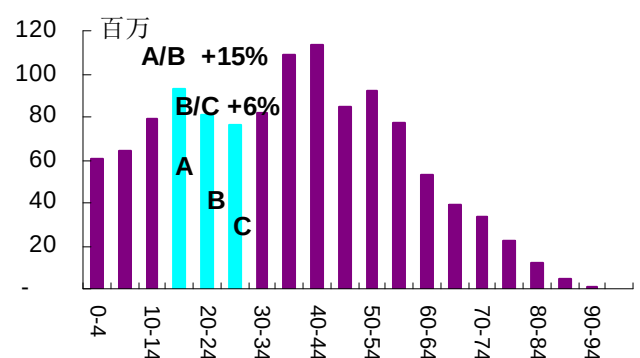
市场担心房地产陷入调整对家电城市新置需求的影响。鉴于 2011 年商品房竣工面积依然将保持稳步增长，我们预计房地产的影响不大。此外，中国适婚人口稳步增长，家电需求增长具备人口基础。而家电下乡和以旧换新在 2011 年依然会起到可观的刺激作用。

图表 7：商品房竣工面积



资料来源：国家统计局，光大证券研究所

图表 8：2008 年中国人口结构



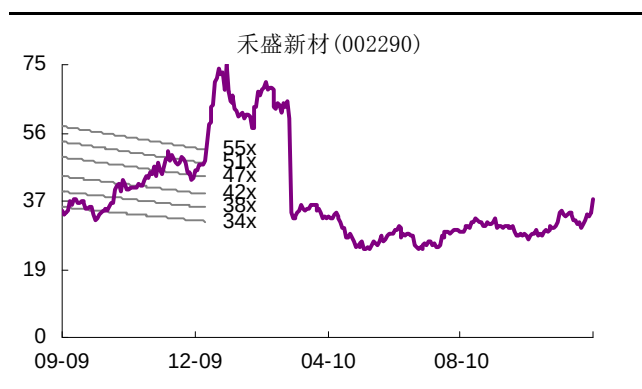
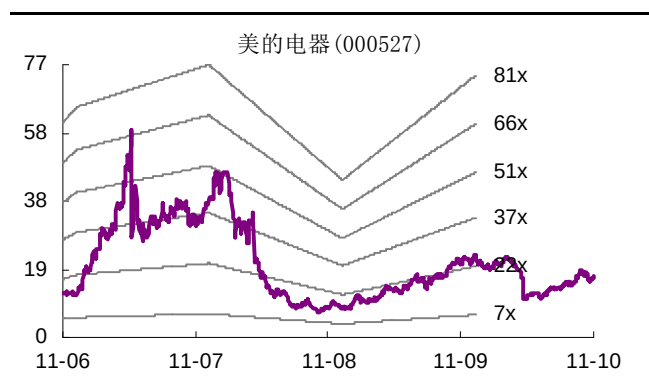
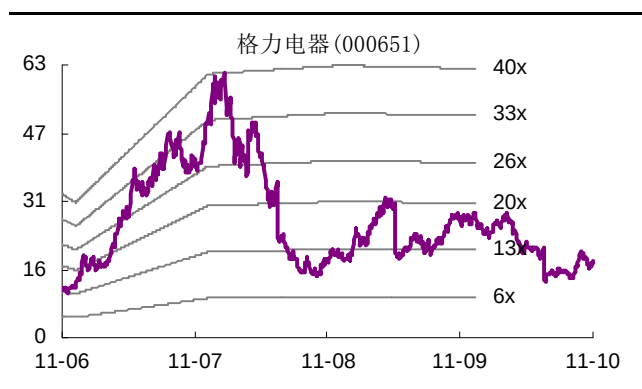
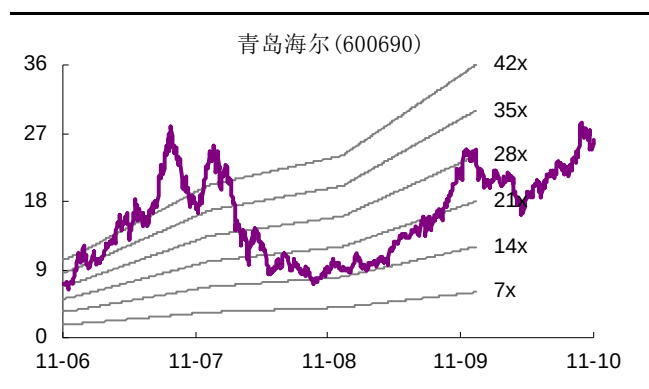
资料来源：国家统计局，光大证券研究所

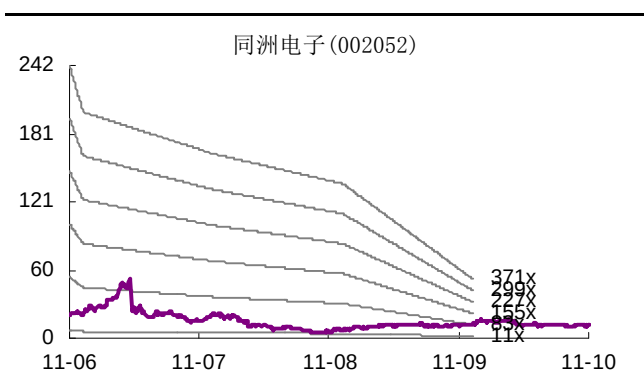
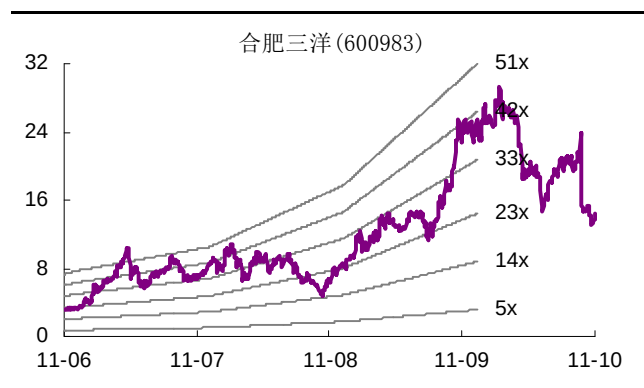
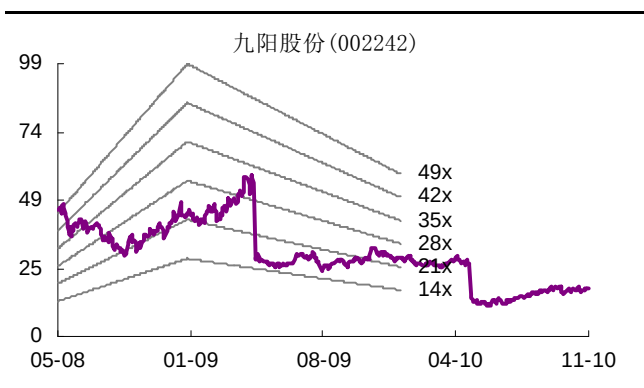
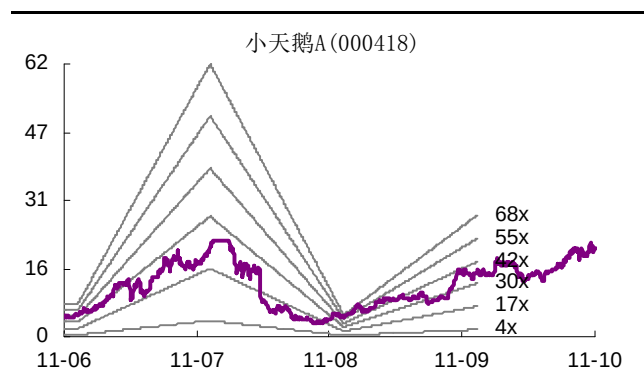
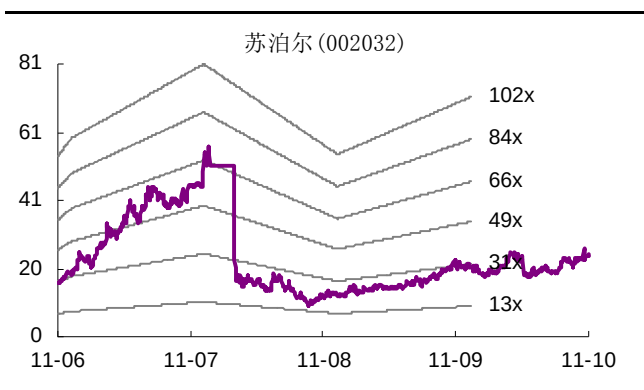
行业重点上市公司评级与估值指标

证券 代码	公司 名称	流通 A (百万)	当前 股价	目标价	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
					09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	上次	本次
600690	青岛海尔	898	25.07	32.00	0.86	1.42	1.78	30.5	18.4	14.8	4.54	3.80	3.16	增持	买入
000651	格力电器	2780	17.37	21.30	1.03	1.44	1.63	16.7	12.0	10.6	4.87	3.72	3.04	增持	买入
000527	美的电器	3120	16.37	23.00	0.61	1.06	1.25	27.9	16.0	13.5	5.59	4.21	3.21	买入	买入
002290	禾盛新材	58	34.76	45.00	0.52	0.75	1.40	71.2	49.1	26.4	6.64	5.95	5.00	买入	买入
002032	苏泊尔	427	23.40	35.00	0.54	0.76	1.00	44.7	31.7	23.9	6.45	5.53	4.71	买入	买入
000418	小天鹅 A	349	19.95	23.30	0.41	0.86	1.05	49.1	23.0	19.0	5.88	4.02	3.32	增持	增持
002242	九阳股份	191	16.42	18.00	0.80	0.86	1.00	21.7	20.1	17.4	4.94	4.44	3.69	增持	增持
600983	合肥三洋	197	13.81	18.30	0.39	0.55	0.73	36.2	25.4	19.2	9.40	7.08	5.17	增持	增持
002052	同洲电子	260	10.62	15.30	0.14	-0.07	0.34	80.1	-153.8	33.1	3.08	3.14	2.87	增持	增持

资料来源：光大证券研究所

上市公司 PE Band 图





资料来源：光大证券研究所

分析师介绍

赵磊，中央财经大学管理专业毕业，2007 年进入证券行业，任职于天相投顾，从事电子行业研究，曾成功推荐过综艺股份（600770）、三安光电（600703）、上海贝岭（600171）等股票。2009 年进入光大证券，任电子元器件、家电行业分析师。2010 年荣获首届中国证券分析师金牛奖家用电器第五名。

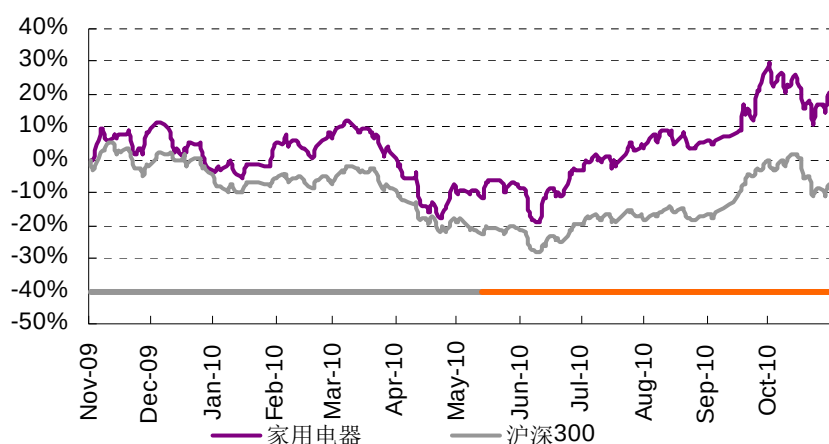
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

家用电器

分析师：赵磊



日期	行业评级
2010-06-07	中性
2010-07-02	增持
2010-08-02	中性
2010-09-07	中性
2010-10-11	增持
2010-11-07	增持

买入	增持	中性
减持	卖出	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebsecn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

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，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产

管理部和投资业务部可能会作出与本报告的建议不一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。