



家用电器业

2011.01.07

评级: **增持**

上次评级: 增持

下乡依然给力，预增影响预期

——12月家电下乡数据及美的小天鹅预增点评



方馨

021-38676685

fangxin@gtjas.com

S0880209110641

本报告导读:

家电下乡 2010 年销售额增长 1.7 倍，2011 年非试点地区仍有 30% 增长空间。

美的小天鹅预增。调高美的业绩预测；小天鹅规模维持高增，滚筒利润将改善。

摘要:

- 据商务部消息，2010 年全国家电下乡产品累计销售 7718 万台，实现销售额 1732.3 亿元，同比分别增长 1.3 倍和 1.7 倍。12 月当月，家电下乡产品销售 990.1 万台，实现销售额 229.4 亿元，同比分别增长 68% 和 109%，双创全年最高水平。
- **冰箱彩电销售额居前，受益最大。**全年冰箱和彩电分别销售 567.4 亿元和 488.5 亿元，占总销售额的 61%。12 月当月冰箱彩电分别销售 57.2 亿元与 72.2 亿元，同比分别增长 153% 与 68%，占总销售额的 56%。不过，冰箱彩电销售额占比在 11-12 月已降至 56%，显示冬季洗衣机热水器空调旺销。
- **非试点地区 2011 年增长潜力超 30%。**全年销售额前五名的地区是河南 219.5 亿元、山东 179.8 亿元、安徽 142.3 亿元、河北 116.7 亿元、江苏 109.8 亿元。非试点地区贡献增加，销售额占比从 09 年的 66% 增加到 71%，在 12 月环比增量 46.9 亿元中贡献近 90%。我们一直看好 10 年家电下乡，年度策略即提出 10 年非试点地区的人均销售至少将达到 09 年试点地区水平，实际上超过了 70%；2010 试点地区人均销售超过非试点地区 36%，这将再次成为非试点地区的成长空间。我们延续年度策略的判断，试点地区下乡最后一年（可能延续）、非试点地区第三年，家电下乡销售将延续高景气度，增长依然给力。
- 美的电器预计 2010 年净利润 28-38 亿元，同比增长 50%-100%，对应每股收益 0.90-1.22 元，我们前期预测为 1.05 元。从第三方数据看，10-11 月美的系空调冰洗销量同比增长分别约 60%、40% 与 70%，四季度业绩增长应较好。看好商用空调业务增长及家用空调均价提升，冰洗将延续高增长。调高 2010-2012 年 EPS 分别至 1.11 元(+0.06)、1.41 元(+0.16) 与 1.72 元(+0.23)，维持“增持”。
- 小天鹅预计 2010 年净利润 4-5 亿元，同比增长 80%-125%（已合并荣事达并调整基数），对应每股收益 0.63-0.79 元，低于我们 0.85 元的预期。虽然 12 月销售受到家电下乡换标的短暂影响，但从产业在线数据看，小天鹅+荣事达 10-11 月销量同比增长 70%，家电下乡需求仍然旺盛，估计四季度收入增长仍将较高；四季度或有部分费用计提。我们延续年度策略观点，明年规模增长 40% 以上，滚筒利润率底部提升带来弹性。目前美的管理层对滚筒利润率的关注强化了这一预期，估计 11 年综合利润率将回升至合理水平，然后再开始逐步向上突破。调整 2010-2012 年 EPS 分别至 0.77 元(-0.08)、1.19 元(+0.00) 元与 1.72 元(+0.03)，维持“增持”。
- 持续关注业绩预告带来的预期调整及投资机会。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

细分行业评级

家用电器制造业

相关报告

家用电器业：《高位运行周期延续，期待盈利能力提升》

2010.12.05

家用电器业：《劳动力成本提升之后？》

2010.06.20

家用电器业：《意料之中，值得期待》

2010.06.03

家用电器业：《家电企业国际化：陷入？（下）》

2010.06.01

作者简介:

方馨:

S0880209110641

021-38676685

fangxin@gtjas.com

女，复旦大学理学学士、经济学硕士。2007 年进入国泰君安证券，从事家电行业的研究。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		