

2011 年 02 月家用电器行业研究月报

评级：增持 维持评级

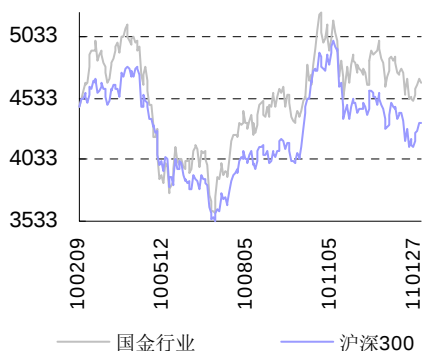
行业研究月报

长期竞争力评级：高于行业均值

二月组合建议：低估值+增长确定/刺激因素

市场数据(人民币)

行业优化平均市盈率	46.35
市场优化平均市盈率	29.70
国金家用电器指数	4660.99
沪深 300 指数	3077.28
上证指数	2798.96
深证成指	11991.51
中小板指数	6784.63



相关报告

1. 《月度数据分析：12 月增长预示良好环比趋势》，2011.1.20
2. 《一月组合建议：低 PEG 与刺激因素兼备品种》，2011.1.4

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

苏青青 联系人
 (8621)61357504
 suqq@gjzq.com.cn

投资建议

- 2 月行业观点——我们继续推荐家电股。对家电行业基本面的判断依然维持前期观点：1) 需求并未被透支，今明年家电内外需都还将稳定 10-20% 的量增以及 15-25% 的额增；2) 利润率上，白电不惧原材料价涨和竞争，将维持稳定，黑电也有望止步下行；3) 龙头企业还将拥有集中度持续提升带来的成长空间。经过 1 月的调整，家电股的估值水平更低了，因此 2011 年以 20% 以上的业绩增长取得相同幅度绝对收益的确定性更大。短期看 2 月，我们预期 1 月销售和春节零售增长均不错，年报也不错，应能跑赢市场；即使短期绝对收益不明显也是布局 6-12 个月绝对收益的机会。
- 2 月个股组合建议——沿着估值安全+业绩快速增长确定、估值安全+短期刺激因素两条思路，我们建议配置在估值安全边际高的基础上，业绩快速增长确定性高的海尔、美的、华帝，以及可能有刺激因素的格力、合肥三洋。

数据点评

- 2010 年统计局和产业在线数据均显示，家电各子行业在政策带动下，内销纷纷增长喜人，外销也由于出口环境总体好转而同比大幅增长：统计局数据 2010 年空调、冰箱、洗衣机和电视机产品分别为 11220 万台、7546 万台、6208 万台和 11938 万台，同比分别增长 42%、27%、27% 和 13%；产业在线内销数据显示，2010 年空调、冰箱、洗衣机和电视机内销量分别为 5132 万台、5096 万台、3390 万台和 3621 万台，同比增速分别为 37%、30%、28% 和 13%；产业在线外销数据显示，2010 年空调、冰箱、洗衣机和电视机外销量分别为 4339 万台、1834 万台、1692 万台和 6096 万台，同比增速分别为 56%、7%、30% 和 25%。
- 2011 年 1 月份以来，铜、铝和原油价格同比和环比均正增长。我们针对 2011 年市场对于主要白电原材料的最大涨幅预期做了最悲观的成本上涨测算，其实与 2010 年的涨幅相当，我们分析的结论依然是领导企业能够通过提价等手段克服。

行业点评

- 家用电器板块 1 月在全市场 23 个板块中列第 10，但没有跑赢沪深 300，表现低于我们的预期。分析原因，我们认为主要是以下两点：1) 资金流向① 高铁题材、水利题材，② 大市值+低估值，③ 2010 年跌幅大的板块，机构调仓带来下跌；2) 铜、钢等原材料价格上涨、房地产新的调控政策出台，可能令市场对白电业绩较快增长的确定性还有怀疑。
- 我们依然维持需求增长不受房地产调控影响的观点。对于原材料上涨，我们测算最悲观预测后也依然认为通过提价、成本结构变化、扩产降低单位生产成本以及向上游转移部分压力等方法，另外在需求依然旺盛的情况下提价后单台产品的费用率是下降的，龙头企业和规模快速上升的二线品牌可以防止净利润率的明显下滑。

图表1：覆盖公司盈利预测及评级表

简称	评级	流通市 值 (亿 元)	EPS						20110131					
			2010E	10/09 YOY	2011E	11/10 YOY	2012E	12/11 YOY	收盘价	周涨跌幅	月涨跌幅	今年涨 跌幅	11PE	月换手 率
沪深 300									3076.51	1.3%	-1.7%	-1.7%		
青岛海尔	买入	227	1.50	74%	2.00	33%	2.40	20%	24.63	0.0%	-12.7%	-12.7%	12	11%
美的电器	买入	506	1.07	76%	1.40	31%	1.69	21%	16.37	1.0%	-5.9%	-5.9%	12	9%
合肥三洋	买入	22	0.54	40%	0.75	38%	0.97	29%	11.04	2.4%	-10.5%	-10.5%	15	29%
格力电器	买入	474	1.41	41%	1.80	28%	2.13	18%	17.23	0.5%	-5.0%	-5.0%	10	13%
华帝股份	买入	29	0.47	95%	0.70	49%	0.91	29%	12.67	1.0%	-18.2%	-18.2%	18	25%
小天鹅 A	买入	62	0.81	100%	1.13	39%	1.49	32%	18.20	6.4%	-7.8%	-7.8%	16	9%
九阳股份	买入	29	0.86	8%	1.10	27%	1.29	18%	15.35	0.1%	1.9%	1.9%	14	21%
阳光照明	买入	71	0.75	56%	1.07	42%	1.44	35%	34.76	0.9%	-17.8%	-17.8%	33	20%
苏泊尔	买入	96	0.73	35%	0.95	31%	1.24	30%	22.19	-0.5%	-7.2%	-7.2%	23	4%
海信电器	买入	100	0.88	53%	1.05	19%	1.25	19%	11.58	2.9%	0.3%	0.3%	11	21%
禾盛新材	买入	17	0.65	25%	1.17	80%	1.52	30%	29.54	-1.0%	-17.9%	-17.9%	25	49%
万和电气	买入	11	0.88	41%	1.17	32%	1.44	23%	27.34		-2.4%	-2.4%	23	26%
三花股份	买入	23	1.15	44%	1.50	30%	1.87	25%	32.85	1.1%	-1.9%	-1.9%	22	21%
康盛股份	买入	7	0.59	21%	0.79	34%	1.11	41%	20.02	0.3%	-9.0%	-9.0%	25	37%
胜利精密	买入	6	0.42	1%	0.55	30%	0.68	24%	13.72	0.7%	-7.9%	-7.9%	25	28%
爱仕达	买入	9	0.42	20%	0.57	35%	0.72	28%	15.60	0.1%	-6.4%	-6.4%	28	28%
毅昌股份	买入	8	0.31	3%	0.43	38%	0.55	28%	12.28	0.7%	-7.5%	-7.5%	28	31%
常发股份	买入	9	0.60	38%	0.78	30%	0.99	26%	23.15	0.7%	-6.8%	-6.8%	30	51%
老板电器	持有	11	0.84	65%	1.09	29%	1.34	24%	33.82	0.1%	-9.5%	-9.5%	31	105%
深康佳 A	持有	27	0.13	3%	0.16	23%	0.20	25%	4.54	0.2%	-4.6%	-4.6%	28	24%
海立美达	持有	7	0.86	39%	1.16	34%	1.44	24%	35.00	0.4%	-12.5%	-12.5%	30	
圣莱达	减持	5	0.41	21%	0.60	45%	0.78	30%	26.34	-0.3%	-16.7%	-16.7%	44	71%

补充说明：

1. 格力、美的已出增发预案，但上述 EPS 仍按增发前股本算。
2. 华帝股份 2010 年 EPS0.47 元是经常性业绩，含非经常性的预期为 0.56 元。

来源：国金证券研究所

内容目录

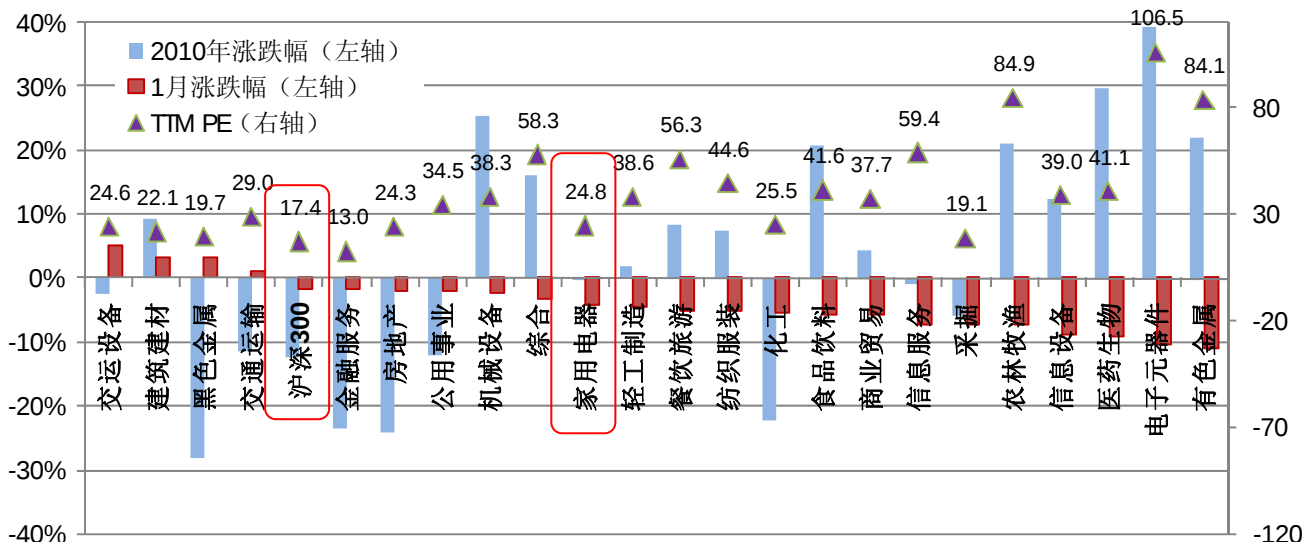
2 月投资建议	3
1 月家电板块表现回顾	3
2 月行业观点及组合建议	4
行业回顾与展望	5
2010 年家电产销完美收官，1Q11 增长压力不大	5
我们依然认为需求增长下领导企业能够化解原材料上涨压力	7
附：其他行业及重点公司相关新闻动态	10

2 月投资建议

1 月家电板块表现回顾

- **板块整体表现**——家用电器板块 1 月在全市场 23 个板块中列第 10（图表 2），但没有跑赢沪深 300，表现低于我们《一月组合建议》报告（建议 1 月标配或超配家电股）的预期。分析原因，我们认为主要是以下两点：
 - **机构调仓带来下跌**：1 月跑赢市场的板块仅有交运设备、建筑建材、黑色金属、交通运输 4 个，表现出资金流向①高铁题材、水利题材，②大市值+低估值，③2010 年跌幅大的板块的特点。而机构仓位保持不变甚至有所下降，因此调仓过程中带来中小市值板块的明显下跌，尤其是前期涨幅大的个股。在家电板块中，华帝股份、禾盛新材、阳光照明等的下跌都有这样的因素（图表 3）。虽然家电板块中的格力美的海尔符合大市值+低估值标准，但美的因定增有机构做套利、海尔可能前期获利较多，加上可能市场对家电业绩较快增长确定性还有怀疑（以下要分析）的原因，不涨反跌。
 - **铜、钢等原材料价格上涨、房地产新的调控政策出台，可能令市场对白电业绩较快增长的确定性还有怀疑**：1 月不仅大市值的三大白电龙头，连合肥三洋、科龙、美菱这样中小市值的二线白电股的 11PE 也都已经降到 15 倍以内；我们只能理解为市场担心在成本压力和需求基数压力下今年的白电业绩增长低于预期（尽管我们并不这么认为）。
- **细分板块表现**——黑电跑赢大盘，其余均跑输；我们认为黑电 1 月有如此表现的原因主要还是 2010 年跌幅大+旺季因素，而且涨幅最好的广电信息和 TCL 集团均有个别刺激因素（广电信息为百视通借壳、TCL 为股权激励且行权价较高），并不是黑电的基本面出现扭转。
- **个股表现**——如图表 3，涨幅前五（且有正收益）依次为 ST 厦华 +16.3%、TCL 集团 +16.0%、四川长虹 +4.1%、九阳股份 +1.9%、海信电器 +0.3%。我们 1Q 推荐“三大四小”（海尔、美的、格力、华帝、九阳、禾盛、小天鹅），1 月组合建议为美的、海尔、华帝、禾盛、九阳 5 家公司；但除九阳（收购落实兑现我们预期）有 2% 的正收益以外，其余因前述原因均未跑赢。

图表2：家用电器板块 1 月在全市场 23 个板块中列第 10



说明：板块采用申万行业分类

来源：聚源数据，国金证券研究所

图表3：家电板块个股去年及今年1月股价表现

序号	代码	名称	去年涨跌幅 (%)	1月涨跌幅 (%)	序号	代码	名称	去年涨跌幅 (%)	1月涨跌幅 (%)
1	600870	ST 厦华	+92.8 (复牌)	+16.3	19	002413	常发股份	+19.0	-6.8
2	000100	TCL 集团	-33.1	+16.0	20	002032	苏泊尔	+50.3	-7.2
3	600839	四川长虹	-15.4	+4.1	21	002420	毅昌股份	-10.0	-7.5
4	002242	九阳股份	-18.9	+1.9	22	000418	小天鹅 A	+35.0	-7.9
5	600060	海信电器	-32.2	+0.3	23	002426	胜利精密	-18.1	-7.9
6	600854	ST 春兰	-17.0	-0.6	24	002418	康盛股份	+16.7	-9.0
7	600336	澳柯玛	-2.7	-1.2	25	002508	老板电器	-4.6	-9.5
8	002050	三花股份	+50.1	-1.9	26	002076	雪莱特	+6.7	-10.4
9	002543	万和电气	——	-2.5	27	600983	合肥三洋	-21.2	-10.5
10	600619	海立股份	+4.0	-4.6	28	002537	海立美达	——	-11.1
11	000016	深康佳 A	-38.0	-4.6	29	002429	兆驰股份	-19.5	-11.1
12	000651	格力电器	-4.3	-5.0	30	600690	青岛海尔	+15.0	-12.7
13	000521	美菱电器	-12.7	-5.2	31	000541	佛山照明	+61.8	-1.6
14	002005	德豪润达	+0.3	-5.4	32	002473	圣莱达	-30.7	-16.7
15	000921	ST 科龙	-9.1	-5.6	33	000404	华意压缩	+7.5	-17.2
16	000527	美的电器	+12.9	-5.9	34	600261	阳光照明	+130.5	-17.8
17	002260	伊立浦	+14.5	-6.0	35	002290	禾盛新材	+35.1	-17.9
18	002403	爱仕达	-11.4	-6.4	36	002035	华帝股份	+117.5	-18.2

说明：按 1 月涨跌幅排序；黄色底为我们 1 月组合建议个股。

来源：聚源数据，国金证券研究所

2 月行业观点及组合建议

- **2 月行业观点**——我们继续推荐家电股。对家电行业基本面的判断依然维持前期观点：1) 需求并未被透支，今明年家电内外需都还将稳定 10-20% 的量增以及 15-25% 的额增；2) 利润率上，白电不惧原材料价涨和竞争，将维持稳定，黑电也有望止步下行；3) 龙头企业还将拥有集中度持续提升带来的成长空间。经过 1 月的调整，家电股的估值水平更低了，因此 2011 年以 20% 以上的业绩增长取得相同幅度绝对收益的确定性更大。短期看 2 月，我们预期 1 月销售和春节零售增长均不错，年报也不错，应能跑赢市场；即使短期绝对收益不明显也是布局 6-12 个月绝对收益的机会。
- 对于需求增长我们已经分析过多次，本次就不再赘述，概括而言：冰洗电视的需求增长主要来自于三四级市场的贡献，不受房地产调控政策影响（或者说我们的需求测算已经考虑了悲观的情况）；而空调的需求增长我们一直强调是全球气候极端化趋势下存量房中保有量的快速上升，因此也与调控政策无关，况且还可能有保障房供应量超预期。
- 对于原材料上涨，下文部分我们针对 2011 年市场对于主要白电原材料的最大涨幅预期做了最悲观的成本上涨测算，其实与 2010 年的涨幅相当，我们分析的结论依然是领导企业能够通过提价等手段克服，具体详见下文。
- **2 月个股组合建议**——沿着估值安全+业绩快速增长确定、估值安全+短期刺激因素两条思路，我们建议配置在估值安全边际高的基础上，业绩快速增长确定性高的海尔、美的、华帝，以及可能有刺激因素的格力、合肥三洋。下周前三海尔、美的、三洋。
- 海尔：利润率改善+资产注入提升业绩，渠道业务发展提升估值；专供日日顺渠道的低端品牌线统帅初战告捷；1 月的大幅回调实在不合理，市值与格力美的的差距又拉开到近 150 亿。值得做中期投资，12 个月目标价 40 元。

- 美的：1 月回调与想拿定增的机构股东在二级市场调仓有关。春节后定增将开始询价、应有增发行情，短期目标价 19 元。
- 三洋：11 月至今持续下跌后，目前股价已不含松下支持公司发展的预期；因此一旦预期又起将对股价形成正向刺激。而松下在日本财政年度结束前可能会细化新一年的整合计划，因此近期可关注相关动态。3-6 个月看 15 元。
- 格力：未来五年复合增速 15-18% 可期，9 倍 PE 已低于国外家电上市公司的估值水平，估值有弹性；公增预计 2、3 月可获批实施，3-6 个月目标价 21 元。
- 华帝：1 月的大幅回调与市场资金偏好改变、以及今年业绩改善程度尚不明朗有关；但公司各方面大幅改善的方向不变，目前股价最起码也是布局的好时点。6-12 个月看 21 元。短期关注今年管理层考核目标的制定、以及外延扩张动作。

行业回顾与展望

2010 年家电产销完美收官，1Q11 增长压力不大

- 2010 年统计局和产业在线数据均显示，家电各子行业在政策带动下，内销纷纷增长喜人，外销也由于出口环境总体好转而同比大幅增长：
 - 统计局数据显示，2010 年空调、冰箱、洗衣机和电视机产品分别为 11220 万台、7546 万台、6208 万台和 11938 万台，同比分别增长 42%、27%、27% 和 13%；
 - 产业在线总销量数据显示，2010 年空调、冰箱、洗衣机和电视机总销量分别为 9521 万台、6928 万台、5082 万台和 9716 万台，同比增速分别为 45%、23%、29% 和 20%；
 - 产业在线内销数据显示，2010 年空调、冰箱、洗衣机和电视机内销量分别为 5132 万台、5096 万台、3390 万台和 3621 万台，同比增速分别为 37%、30%、28% 和 13%；
 - 产业在线外销数据显示，2010 年空调、冰箱、洗衣机和电视机外销量分别为 4339 万台、1834 万台、1692 万台和 6096 万台，同比增速分别为 56%、7%、30% 和 25%。
- 展望 1Q11，除了维持年度策略对明年全年增长趋势的判断以外，我们在 12 月 20 日《月度数据分析：明年一季度增长基数压力不大》报告中比较了 2010 年月度内外销量与 09 年及以前历史最高水平的增长，认为 2011 年一季度增长的基数压力不大，除了冰箱和电视的内销。

图表4：不同统计口径显示，2010 年家电总体保持了高景气度

产品	统计口径	产量	YOY	内销	YOY	外销	YOY	总销量	YOY
空调	统计局	11,220	42%			4,269	52%		
	产业在线	9,817	51%	5,132	37%	4,339	56%	9,521	45%
冰箱	统计局	7,546	27%			3,066	30%		
	产业在线	7,058	26%	5,096	30%	1,834	7%	6,928	23%
洗衣机	统计局	6,208	27%			1,789	29%		
	产业在线	5,016	26%	3,390	28%	1,692	30%	5,082	29%
电视机	统计局	11,938	13%			6,628	21%		
	产业在线	9,691	23%	3,621	13%	6,096	25%	9,716	20%

来源：国金证券研究所

图表5：产业在线空调行业及主要上市公司销量增长

		内销量	YOY	出口量	YOY	总销量	YOY	库存量	YOY
行业	12 月	416	43%	343	63%	759	51%	1082	30%
	1-12 月	5143	37%	4403	56%	9546	45%		
格力	12 月	150	36%	85	113%	235	57%	292	4%
	1-12 月	1871	28%	787	99%	2658	43%		
	1-12 月份额	36%		18%		28%			
美的	12 月	125	47%	95	73%	220	57%	338	20%
	1-12 月	1365	37%	1123		2488	45%		
	1-12 月份额	27%		26%		26%			
海尔	12 月	27	23%	12	50%	39	30%	29	-12%
	1-12 月	437		201		638	45%		
	1-12 月份额	8%		5%		7%			
科龙+海信	12 月	13	76%	15	65%	28	70%	58	220%
	1-12 月	196	37%	155	67%	351	48%		
	1-12 月份额	4%		4%		4%			

来源：产业在线，国金证券研究所

图表6：产业在线冰箱行业及主要上市公司销量增长

		内销量	YOY	出口量	YOY	总销量	YOY	库存量	YOY
行业	12 月	360	12%	128	-6%	487	7%	251	117%
	1-12 月	5115	30%	1879	9%	6993	24%		
海尔	12 月	84	1%	11	-25%	94	-3%	50	1621%
	1-12 月	1248	13%	201	-23%	1449	6%		
	1-12 月份额	24%		11%		21%			
美的	12 月	37	-33%	11	-11%	48	-29%	42	
	1-12 月	685	47%	206	69%	891	51%		
	1-12 月份额	13%		11%		13%			
海信科龙	12 月	36	83%	14	-34%	50	23%	13	511%
	1-12 月	540	34%	217	13%	757	27%		
	1-12 月份额	11%		12%		11%			
美菱	12 月	26	-24%	3	-19%	29	-24%	15	95%
	1-12 月	345	10%	52	28%	398	13%		
	1-12 月份额	7%		3%		6%			

来源：产业在线，国金证券研究所

图表7：产业在线洗衣机行业及主要上市公司销量增长

		内销量	YOY	出口量	YOY	总销量	YOY	库存量	YOY
行业	12 月	364	47%	159	18%	523	37%	293	-18%
	1-12 月	3363		1682		5045			
海尔	12 月	125	56%	9	-9%	134	49%	51	-38%
	1-12 月	1044	32%	124	23%	1168	31%		
	1-12 月份额	31%		7%		23%			
小天鹅（含荣事达）	12 月	78	6 %	19	58%	97	64%	82	21%
	1-12 月	765	58%	211	97%	976	65%		
	1-12 月份额	23%		13%		19%			
合肥三洋	12 月	23	21%	5	134%	28	32%	5	-78%
	1-12 月	202	23%	31	186%	234	33%		
	1-12 月份额	6%		2%		5%			

来源：产业在线，国金证券研究所

- 产业在线的行业数据与统计局数据所显示的趋势吻合。白电行业龙头企业份额总体稳定；库存量也均处在正常水平（空调和洗衣机的库存增速慢于内销量增速，冰箱库存不到一个月的内销量）。
- 而电视机企业在景气度一般的行业环境下市场份额依然胶着，四家上市公司中长虹和海信销量与行业平均水平一致，另两家份额还出现了下降。

图表8：产业在线电视机行业及主要上市公司销量增长

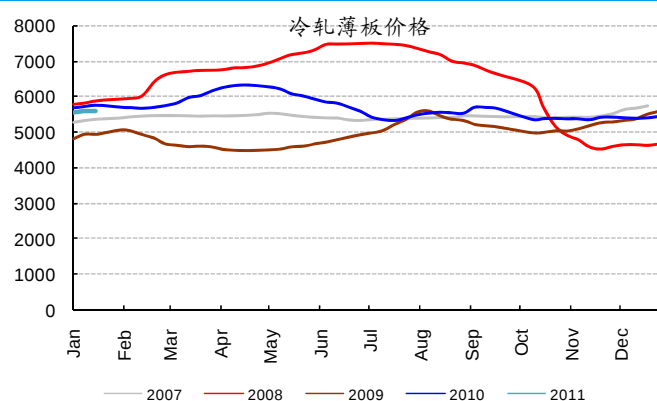
		内销量	YOY	出口量	YOY	总销量	YOY
行业	12 月	533	23%	402	6%	934	20%
	1-12 月	6096	25%	3621	13%	9716	20%
TCL	12 月	29	-119%	53	-9%	82	-16%
	1-12 月	316	34%	455	3%	771	14%
	1-12 月份额	5%		13%		8%	
长虹	12 月	9	76%	55	-5%	64	24%
	1-12 月	172	34%	473	15%	649	20%
	1-12 月份额	3%		13%		7%	
海信	12 月	11	12%	56	3%	67	15%
	1-12 月	181	27%	519	17%	699	19%
	1-12 月份额	3%		14%		7%	
康佳	12 月	2	-68%	55	-24%	57	-19%
	1-12 月	72	6%	440	5%	486	0%
	1-12 月份额	0		0		0	

来源：产业在线，国金证券研究所

我们依然认为需求增长下领导企业能够化解原材料上涨压力

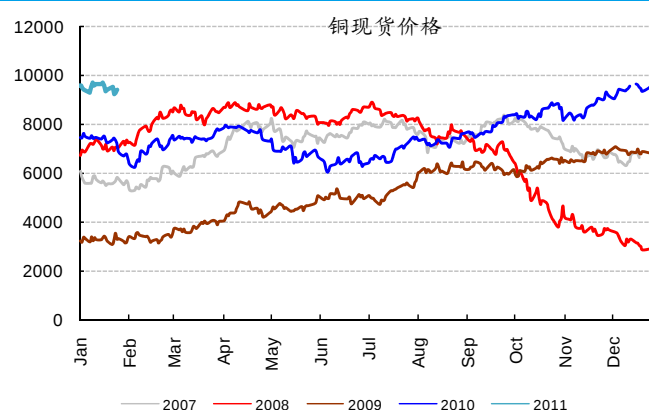
- 2011 年 1 月份以来，铜、铝和原油价格同比和环比均正增长，各产品月度价格涨幅如下：
 - 1 月，冷轧薄板、伦敦铜现货价格、伦敦铝现货价和布伦特原油价格分别同比增长 2%、29%、9%和 26%；
 - 1 月，冷轧薄板、伦敦铜现货价格、伦敦铝现货价和布伦特原油价格分别环比增长-2%、4%、3%和 5%。
 - 此外，32 寸、42 寸和 46 寸液晶电视面板价格近期同比和环比均出现继续下滑趋势，液晶电视成本继续下滑（图表 11-12）。

图表9：冷轧薄板价格走势（元/吨）

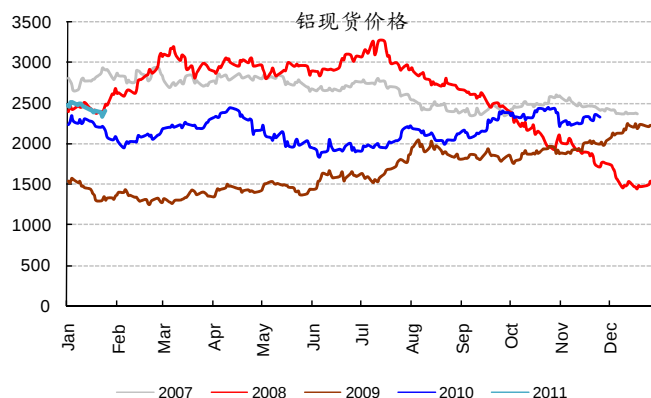


来源：国金证券研究所

图表10：伦敦铜现货价格走势（美元/吨）

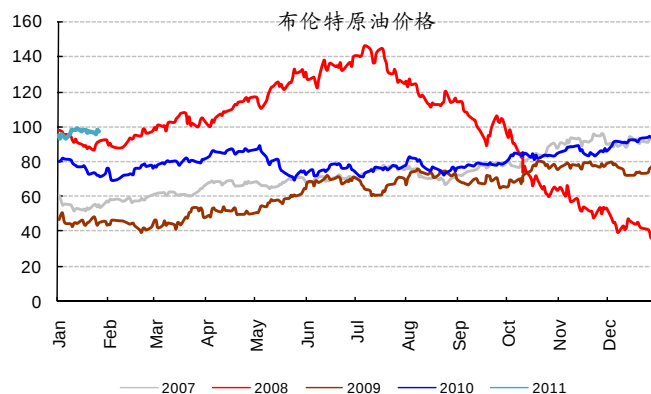


图表11: 伦敦铝现货价格走势(美元/吨)

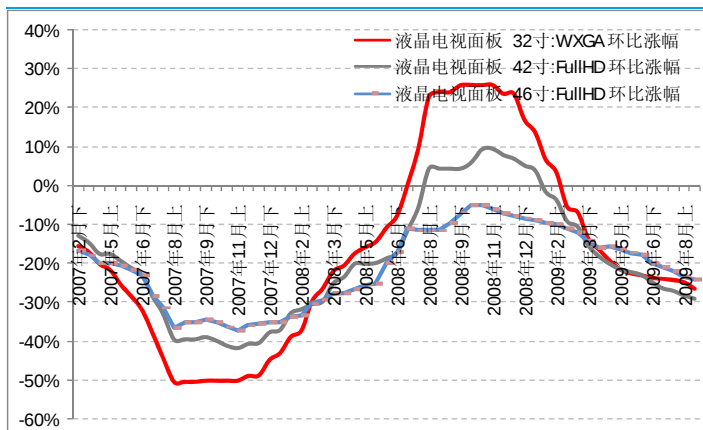


来源: 国金证券研究所

图表12: 布伦特原油价格走势(美元/桶)

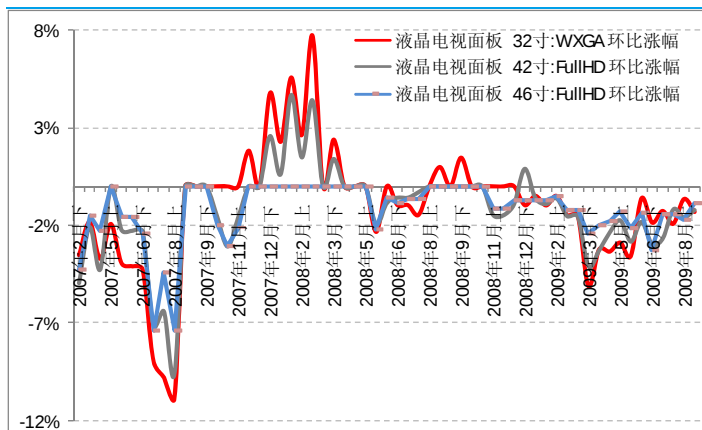


图表13: 液晶电视面板价格同比变化走势



来源: DisplaySearch, 国金证券研究所

图表14: 液晶电视面板价格环比变化走势



- 目前市场上对于 2011 年钢、铜、铝和石油的价格最高涨幅预期分别为 15%、49%、20%和 26%，若这几种原材料价格均达到最大涨幅，则根据我们的空调、冰箱和洗衣机成本构成计算，三种产品成本最多可分别上涨 23%、20%和 11%，按提价前厂家+渠道环节的毛利率合计 40%、提价后毛利润绝对额不变计算，终端零售需要提价 8-14%来克服对毛利润的影响。

图表15: 2010 年原材料涨价导致的成本上涨幅度测算

2010 年原材料价格涨幅				
	冷轧板	铜	铝	原油
YOY	11%	46%	30%	29%
以此计算成本上涨幅度为:				
	空调	冰箱	洗衣机	
YOY	22%	26%	10%	

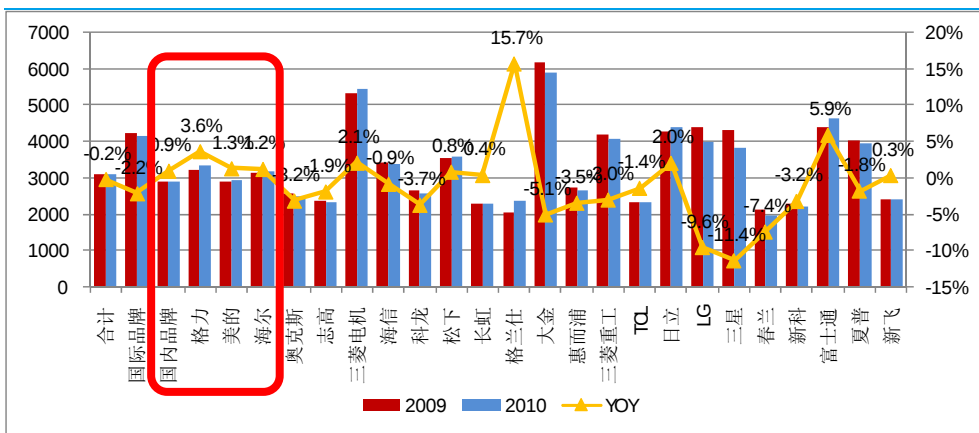
来源: 国金证券研究所

图表16: 2011 年原材料涨价导致的成本上涨幅度预测

2011 年原材料价格最大涨幅预测				
	冷轧板	铜	铝	石油
YOY	15%	49%	20%	26%
以此计算成本上涨最大限为:				
	空调	冰箱	洗衣机	
YOY	23%	20%	11%	

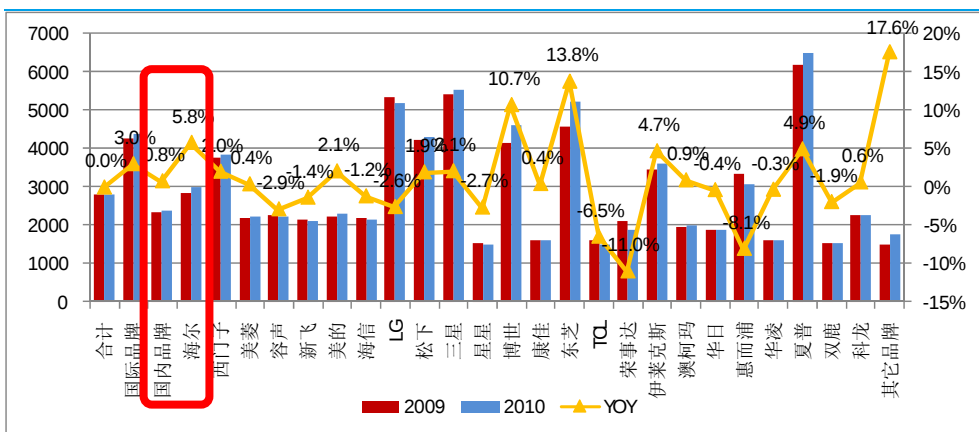
- 成本上涨如此之快，投资者不禁要问，2011 年家电企业毛利率是否存在巨大压力？对此我们观点如下：
 - 分析对比了 2010 年原材料价格上涨导致的成本上涨，可以看到 2010 年空调、冰箱和洗衣机成本上涨分别为 22%、26%和 10%，这个涨幅几乎与 2011 年所有原材料价格达到目前市场上最高涨幅预期下的成本涨幅相当，而我们认为所有原材料价格同时达到最高涨幅预期的概率较小；
 - 通过提价、成本结构变化、扩产降低单位生产成本以及向上游转移部分压力等方法，另外在需求依然旺盛的情况下提价后单台产品的费用率是下降的，我们认为龙头企业和规模快速上升的二线品牌可以防止净利润率的明显下滑。我们通过分析中怡康提供的各个品牌终端零售价格变化幅度可以发现龙头在终端价格上话语权明显优于二线或者杂品牌（图表 17-19）。

图表17：2010 年空调品牌零售价格同比变化对比图



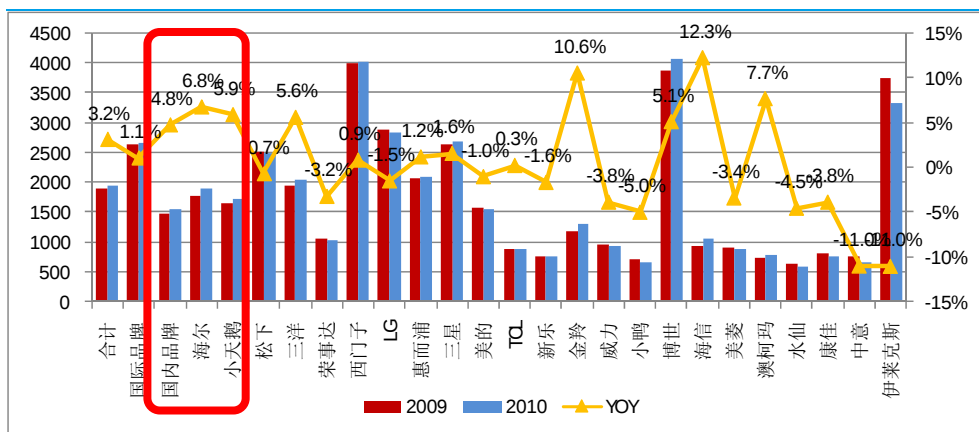
来源：中怡康，国金证券研究所

图表18：2010 年冰箱品牌零售价格同比变化对比图



来源：中怡康，国金证券研究所

图表19: 2010 年洗衣机品牌零售价格同比变化对比图



来源: 中怡康, 国金证券研究所

附: 其他行业及重点公司相关新闻动态

图表20：本期家电行业动态资讯表

1.1 6 至 今	日期	涉及 公司	原文摘要	国金简评及投资建议
公司 新闻	1.21	海尔	日前，海尔集团旗下电器渠道商日日顺电器和家电连锁武汉工贸联合打造的专业家电 B2C 公司“全时电器网”低调上线，开始了其渠道整合之途。全时电器网市场部人士表示，制造商与渠道商相结合是一种新的家电 B2C 模式，“我们未来的目标很明确，要成为全国性的 B2C 网站。”该网站设有“海尔电器专场”和“美的品牌专场”。海尔集团内部人士表示，短期来看，制造商与渠道商联手进军电子商务开创了一种新型合作模式，长期来看，海尔集团此举目标是与京东商城角逐 B2C 市场，甚至取而代之。	从打造日日顺渠道、日日顺乐家目录册+网购，到全时电器网，海尔的商业模式创新屡有大动作，这也反映了企业机制变革后的效果，创造力旺盛。
	1.23	海尔	海尔集团 2010 年实现全球营业额 1357 亿元人民币，同比增长 9%，其中海尔品牌出口和海外销售额 55 亿美元，占总营业额的 26%，全年实现利润 62 亿元人民币，利润增幅是收入增幅的 8 倍。 海尔集团表示，营业额和利润的增长主要得益于海尔商业模式和企业运营模式的转型，以及引领行业潮流的产品及相关中高端产品销售占比的提升，让公司盈利能力得到相应的提升。 欧睿国际(Euromonitor)的最新数据显示，海尔大型白色家电以 6.1%的全球市场占有率再次蝉联全球第一。	在收入增速 9%的情况下，海尔集团 2010 年利润增长 72%，的确超预期。由此算来 2010 年海尔集团“利润总额/销售收入”达到 4.57%；这与我们掌握的同口径下 2007 年这一指标仅为 1.53%有了极大的提升！从 07 年到 2010 年，正是海尔三年流程再造的变革从开始到效果体现的过程，说明集团的整体运营效率大幅上升。我们认为市场应该改变海尔实际竞争力的怀疑。海尔品牌出口和海外销售额 55 亿美元，占总营业额的 26%也说明了海尔的国际竞争力。这其中有相当一部分应该是未来五年将逐步注入上市公司的。
	1.26	美的	（非上市公司）美的微波电器总裁朱凤涛近日透露，从 2011 年开始，美的将退出 300 元以下的微波炉市场，彻底放弃低端产品的竞争，着重拓展中高端微波炉市场。这一表态，也可视为美的向格兰仕“握手言和”，期望两家微波炉巨头从竞争转向竞合，结束微波炉领域长达 10 年惨烈价格战。	微波炉市场双寡头格局确定，价格战结束。空调同理，今年主要企业都会心照不宣地通过新品和结构提升来克服原材料价格上涨。
	1.28	美菱	1 月 24 日，美菱三大扩能工程之一的冰柜基地一期工程建成投产，首台产品正式下线，建成达产后可形成年产 300 升以下容量冰柜 60 万台的生产能力，以及 300 升以上容量冰柜 60 万台的生产能力，共计形成年产冰柜 120 万台的生产能力。	项目进展基本符合预期
行业 新闻	1.28	热水器	据报道，2005 年，欧盟以节能减排为主要理由，发布了节能产品的生态设计要求，即 EuP 指令。在该指令中，电加热方式直接淘汰；带电辅助加热的太阳能热水器由于辅助加热效率太低，2011 年后也将淘汰；2013 年后，只有冷凝式燃气热水器、带冷凝式燃气热水器辅助加热的太阳能热水器和空气能热水器允许销售。中国热泵产业联盟副主任委员、广东同益电器有限公司董事长唐壁奎认为，随着市场环境的逐步净化，国内热水器市场将从以往的燃气热水器、电热水器、太阳能热水器“三国鼎立”局面逐渐向空气能、燃气、太阳能热水器“新三国鼎立”格局转变。	万和电器在燃气热水器方面技术和市场较为领先，且公司定位于出口市场，可积极关注其投资机会
	1.28	彩电	2010 年度中国电子信息产业运行暨彩电行业研究发布会上，奥维咨询发布数据预测，2011 年中国彩电零售规模将达到 4365 万台，销售额为 1813 亿元，量、额同比增长分别为 9%和 20%。其中液晶电视零售量将达到 3816 万台，零售额 1593 亿元，同比增长分别达到 14%和 18%；LED 背光源电视 2011 年零售规模将达到 1597 万台，市场渗透率将超过 50%。3D 电视在 2011 年有望迎来爆发式增长，零售量规模将达 340 万台。智能电视也将在 2011 年获得快速增长，零售量有望实现 258 万台。预计 2015 年我国彩电内销规模将达 6000 万台。全球彩电规模将在 2.4 亿~2.5 亿台，中国市场很有可能占到全球 25%以上。	LED 的潮流地位已经奠定，3D 电视业正在快速发展中
	1.31	彩电	三星、松下、索尼、海尔、夏普、长虹这 6 家彩电厂商携手成立中国 3D 电视推广联盟，这 6 家企业全部是“快门式”3D 技术阵营，而“偏光式”3D 电视的生产企业却无一参与。中国电子商会消费电子产品调查办公室的最新调研数据显示，3D 电视的市场认知度已超过 80%，预计 2011 年 3D 电视的销售额比重将达到 30%以上，而其中主动快门式 3D 电视的份额将达到 80%。	3D 目前是电视机各品种里面发展最快的品种
	2.6	渠道	奥维咨询数据显示，去年电子商务渠道实现的彩电销售规模占到销售总规模的 1%，预计未来三年后将达到 5%，2015 年将会超过一成市场份额。	电子商务是家电发展的机遇，同时也为企业竞争带来挑战

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