



家用电器业

2011.03.01

政策面超预期开始兑现

——家电近期上涨点评



方馨

021-38676685

fangxin@gtjas.com

S0880511010048

本报告导读：

家电大幅跑赢大盘，已兑现基本面超预期第一波；温总理讲话推动政策面超预期第一波。当前估值与历史平均还有 20% 左右空间，超预期仍在持续兑现，维持增持。

摘要：

- 今日家用电器板块上涨 4.78%，跑赢大盘 3.86 个百分点，格力、美的、海尔均创新高，上涨给力。春节至今收盘，家用电器板块累计上涨 18.61%，跑赢大盘 14.81 个百分点。其中：截至 2 月 21 日空调数据出台，家电上涨 13.29%，跑赢大盘 8.53 个百分点；2 月 22 日至今日收盘，家电上涨 4.69%，跑赢大盘 6.47 个百分点。
- 家电板块持续大幅跑赢大盘，印证了我们在 2 月家电月报《期待基本面与政策面的超预期》中提出的家电板块上涨逻辑：1. 基本面超预期三方面，1 月销量超预期、涨价超预期及年报一季报业绩超预期。2. 政策面超预期三方面，保障房更多更早、以旧换新延续、家电下乡扩容。3. 资本运作进度如期。
- 基本面超预期第一波已带动板块持续上涨。1 月空调销量同比大增 61%，超过我们预期的 40%，远超市场预期，带动白电龙头持续上涨。我们对此已有点评《1 月空调销量超预期得到兑现》，提示超预期第一波兑现，在超预期持续兑现背景下估值修复持续；并提示政策超预期时间窗口可能在 3 月。
- 政策面超预期第一波开始兑现。昨日温家宝接受中国政府网和新华网联合专访，首先强调保障房，表示中央已经下决心未来 5 年建设 3600 万套保障房，今年计划建设保障房和棚户区改造 1000 万套。目前国务院已主持各地与中央签订了保障性住房的责任书。我们期待的保障房超预期开始兑现，后续将紧抓落实与开工建设，利好将不断。
- 基本面超预期第二波或将到来。我们在月报中预期 1 月洗衣机销量或超预期，达到 30% 以上。目前时间窗口已近，有望迎来基本面超预期第二波。今日小天鹅与合肥三洋表现突出，或因超预期观点已得到市场认可。
- 仍可期待超预期因素的持续兑现。从基本面看，未来一段时间还可能兑现：1. 海外经济复苏下出口持续旺盛，2 月空调洗衣机销量继续高增长。2. 白电涨价逐步得到确认。3. 销售旺盛及涨价兑现下，年报一季报超预期的可能性得到市场认可。从政策面看：1. 保障房建设表决心与落实并举。2. 两会审议家电政策延续与扩容。
- 当前估值与历史平均相比还有 20% 左右空间。家电板块整体动态 PE 为 19.3x，格力、美的、海尔动态 PE 分别为 11.5x、14.1x 与 15.3x（摊薄后格力、美的的分别约 12.3x、15.3x），与历史平均估值相比还有 20% 左右的空间。目前仍处于超预期持续兑现阶段，维持板块尤其是龙头厂商的估值修复可能持续的观点，维持“增持”评级。
- 继续推荐格力、美的、海尔，基本面第二波利好小天鹅与合肥三洋。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：

增持

上次评级：

增持

细分行业评级

家用电器制造业

相关报告

家用电器业：《1 月空调销量超预期得到兑现》

2011.02.22

家用电器业：《期待基本面与政策面的超预期》

2011.02.11

家用电器业：《下乡依然给力，预增影响预期》

2011.01.06

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

作者简介:

方馨:

S0880511010048

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

	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。	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
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。	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:	gtjaresearch@gtjas.com		