

2011-03-13

家电行业

光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

调降

增持

日本大地震将波及中国家电产业

◇ 事件：日本发生大地震

◆ 日本企业受大地震重大影响，面板价格将上涨

3月11日，日本发生里氏9.0级大地震，并伴有大规模海啸。3月12日，日本福岛第一核电站1号机组发生爆炸。

此次日本大地震以及海啸主要影响到关东地区。目前东芝、索尼、日立、松下等日本企业已经关闭部分受影响的工厂。韩国虽然未受地震和海啸影响，但为避免发生损失，三星也关闭了生产线。

由于日本是液晶面板关键原材料和零配件如玻璃基板、彩色滤光片、偏光片、液晶材料、光学膜的重要供应国。预计，液晶面板价格将上涨。中国彩电产业链不完备，将受损于面板价格的上涨。

◆ 白电产业将受益日本灾后重建带来的需求

中国白电产业具有完备的产业链，生产能力基本不会受到日本企业的影响。日本灾后重建将带动更多的家电需求，有利于中国家电企业的出口。因此我们预计日本大地震对白电企业影响偏正面。

2010年中国对日本出口冰箱、冰柜、空调、洗衣机占整体出口量的9%、4%、13%、15%。虽然日本的家电需求有一定占比，但并非决定性因素，因此对家电需求的正面影响不宜过度夸大。

◆ 1-2月家电零售数据点评

2011年1-2月家用电器和音像器材零售总额增长17.9%，高于全国商品零售15.9%的增长率。但2月家用电器和音像器材零售总额仅增长6.3%，低于全国商品零售11.5%的增长率。

2月家电行业零售增长率较差的主要原因是春节假期差异导致。2010年春节假期为2月13至19日，2011年春节假期为2月2至8日。目前零售企业春节促销往往在春节前就已经开始，因此2011年1月的最后一周家电销售已经受益春节假期的促销。此外，家电生产企业在春节前也会出现出货高峰。2010年节前出货高峰在二月上旬，2011年节前出货高峰在一月下旬。例如，TCL二月液晶电视出货量同比下滑43%的重要原因就是节前出货高峰差异导致。

因此我们预计1月家电销售增长数据偏乐观，2月家电销售增长数据偏悲观。综合看1-2月家电销增长数据才比较合理。

◆ 给予行业“增持”评级

我们成功的把握了家电二月行情，建议投资者二月超配家电板块，家电板块也取得明显的超额收益。时至今日，预计家电板块继续保持明显超额收益的概率已经降低，调降行业评级至“增持”。

分析师：

赵磊（执业证书编号：S0930510120025）

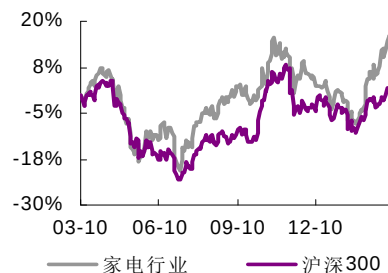
联系人：何伟

021-22169108

hewei@ebscn.com

行业主要数据图

行业与上证指数对比图



相关报告：

家电十二五规划，下一站家电强国

2010-11-30

城市消费升级与农村需求增长凸显家电行业投资机会

2010-12-08

下乡销售创新高，农村需求驱动2011年家电市场增长

2011-01-05

春节备年货，二月超配家电板块

2011-01-31

3600万套保障房很给力，助推家电板块再飞一会儿

2011-03-01

预期兑现，家电以旧换新政策确定延长

2011-03-07

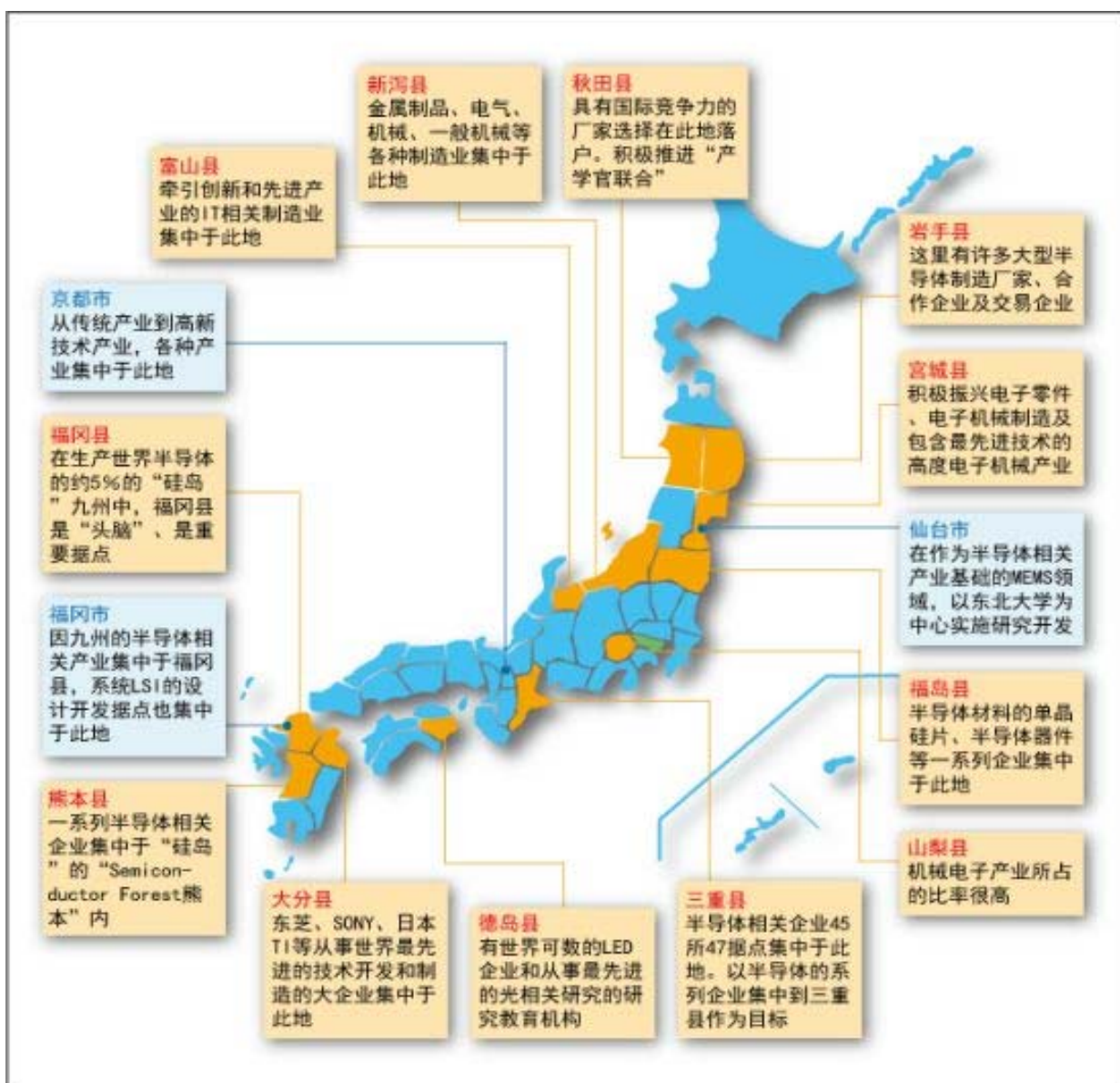
日本企业受大地震重大影响，面板价格将上涨

3月11日，在日本本州东海岸附近海域(北纬38.1,东经142.6)发生9.0级地震，震源深度20.0公里。3月12日，日本福岛第一核电站1号机组发生爆炸。

此次日本大地震以及海啸主要影响到关东地区。目前东芝、索尼、日立、松下等日本企业已经关闭部分受影响的工厂。韩国虽然未受地震和海啸影响，但为避免发生损失，三星也关闭了生产线。

虽然日本面板主要供应链是位于关西，并不是重灾区，对大尺寸面板供应影响不大。日立、NEC等中小尺寸面板厂距离震央较近，供货将受更大的影响。但我们认为大尺寸液晶面板价格依然会受较大影响。

图表1：日本产业布局图



资料来源：光大证券研究所

图表 2：日本大地震及海啸受灾示意图



资料来源：光大证券研究所

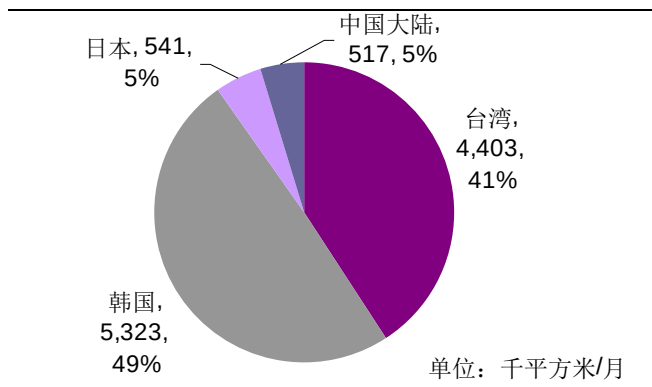
图表 3：发生爆炸的日本福岛核电站所在位置



资料来源：google, 光大证券研究所

目前，大尺寸面板产能主要集中在韩国和台湾，日本以输出技术和核心配件为主。台湾和韩国的产能占全球产能的 90%，其中韩国企业 LG 和三星是面板生产企业龙头。虽然日本目前已经不是液晶电视面板的主要供应国家，但依然是液晶面板所需要的核心配件的主要供应国家。

图表 4：2009 年 Q4 全球大尺寸液晶面板产能分布



资料来源：DigiTimes 2010/02，光大证券研究所

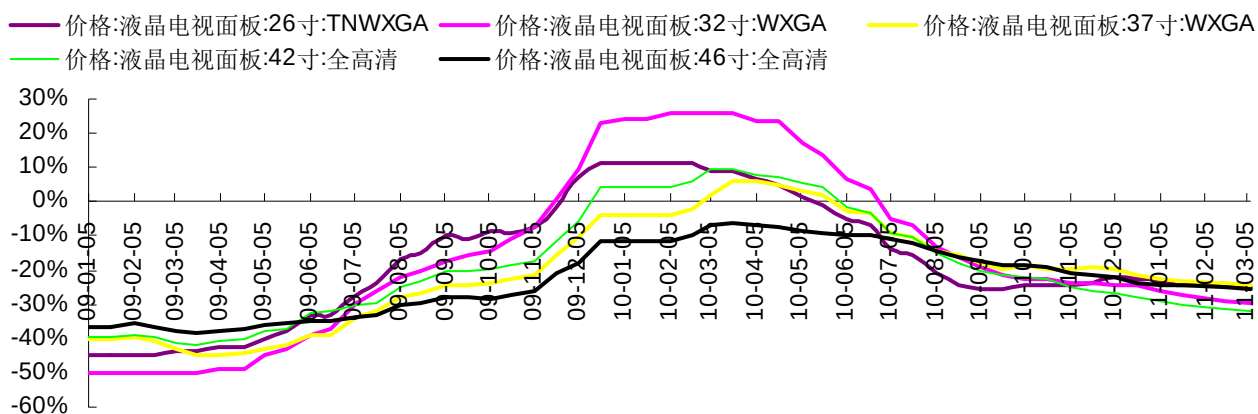
图表 5：液晶电视面板价格

	20 Jan 11	18 Feb 11	07 Mar 11
26" TN	\$110	\$110	\$109
32"	\$149	\$148	\$147
37"	\$196	\$194	\$193
40-42"	\$240	\$237	\$235
46"	\$337	\$335	\$332

资料来源：displaysearch, 光大证券研究所

液晶面板生产所需的玻璃基板、彩色滤光片、偏光片、液晶材料、光学膜等关键原材料和零配件的核心技术和生产掌握在美日韩少数企业手中。例如，玻璃基板被美国康宁、日本旭硝子、日本电气硝子、日本板硝子垄断。彩色滤光片主流供应商是 LPL，凸版印刷，大日本印刷，东丽，三星 SDI，三菱 ACTI。偏光片主要生产厂是日东电工、韩国 LG 化学、日本住友化学。液晶材料被德国默克 (Merck)、日本智索 (Chisso) 和 DIC 三家垄断。光学膜被富士、KONIKA 垄断。

图表 6：液晶电视面板价格同比增长率



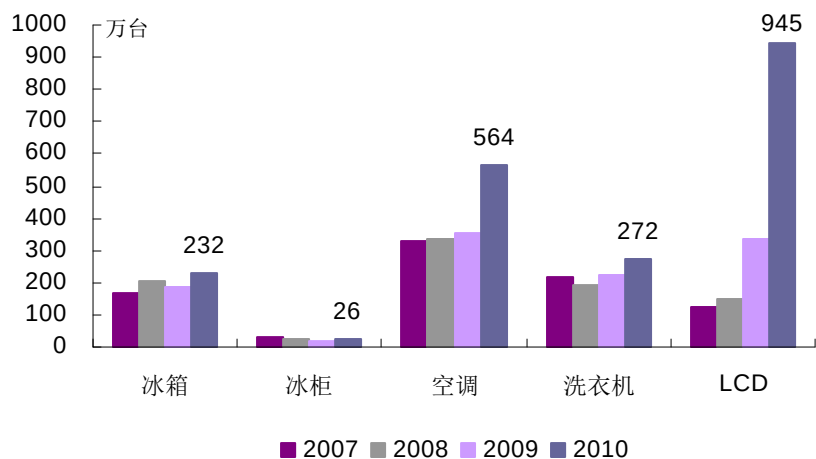
资料来源：displaysearch, 光大证券研究所

预计，日本大地震将影响液晶面板产业链的供给，造成面板供应短缺。此外，面板价格经过半年的下跌，目前已经低于成本价，生产企业供应积极性不高。因此，未来面板价格可能会有明显的上涨，对中国彩电企业造成明显的成本压力。

白电产业将受益日本灾后重建

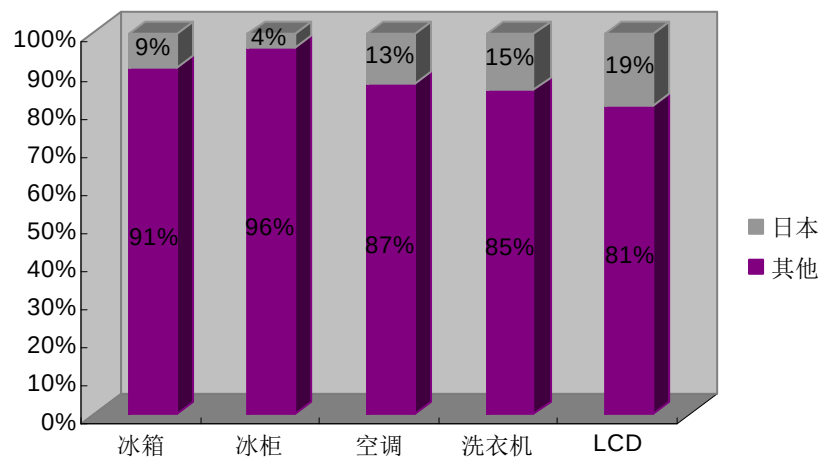
不同于液晶电视产业链，中国白电产业具有完成的产业链，日本企业受影响无法影响到中国白电企业。相反，由于未来日本的灾后重建导致家电需求增加有利于白电企业对日出口。

图表 7：大家电对日本出口量



资料来源：产业在线，光大证券研究所

图表 8：2010 年大家电出口量结构



资料来源：产业在线，光大证券研究所

1-2 月家电零售数据点评

2011 年 1-2 月家用电器和音像器材零售总额增长 17.9%，高于全国商品零售 15.9% 的增长率。但 2 月家用电器和音像器材零售总额仅增长 6.3%，低于全国商品零售 11.5% 的增长率。

2 月家电行业零售增长率较差的主要原因是春节假期差异导致。2010 年春节假期为 2 月 13 至 19 日，2011 年春节假期为 2 月 2 至 8 日。目前零售企业春节促销往往在春节前就已经开始，因此 2011 年 1 月的最后一周家电销售已经受益春节假期的促销。此外，家电生产企业在春节前也会出现出货高峰。2010 年节前出货高峰在二月上旬，2011 年节前出货高峰在一月下旬。例如，TCL 二月液晶电视出货量同比下滑 43% 的重要原因就是节前出货高峰差异导致。

因此我们预计 1 月家电销售增长数据偏乐观，2 月家电销售增长数据悲观。综合看 1-2 月家电销售增长数据才比较合理。

图表 9：2011 年 1-2 月家电零售

	1 月 销售额 亿元	同比增长	2 月 销售额 亿元	同比增长	1-2 月 销售额 亿元	同比增长
商品零售	13,562	20.2%	12,215	11.5%	25,777	15.9%
家用电器和音像器材	489	27.5%	338	6.3%	827	17.9%

资料来源：国家统计局，光大证券研究所

图表 10：部分家电卖场 2011 年春节促销活动介绍

徐州苏宁电器春节活动	活动时间：1.21-2.10 主要活动：1、2011 份赢新礼包大派送 大礼包以 2011 年苏宁台历或挂历为主 活动形式：购物满 288 元即送苏宁挂历，或凭会员卡内积分，以 88 积分兑换苏宁环保台历。 2、满 499 返 7500 积分
长春苏宁电器春节活动	苏宁电器新春特卖会 1 月 21 日火热升级 一、活动主题：苏宁电器新春特卖会 1 月 21 日火热升级 二、活动日期：2011 年 1 月 21 日——2011 年 1 月 23 日 三、活动地点：苏宁电器长春各门店
兰州苏宁电器春节活动	幸福中国年 一起聚苏宁 彩电 5-8 折，冰洗 7-8.5 折 活动时间：2011 年 1 月 21 日—1 月 23 日 活动门店：金运店、南关店、西站店、百安店、华孚泰店、西固店
南昌苏宁电器春节活动	1.21—2.2 苏宁 2011 年新春倒计时，GO 兔 SUNING！——活动内容：一、2000 万免单红包，全省派发！1 月 21 日—2 月 2 日，苏宁全省各店发放 2000 万免单贺岁红包，每人限领一张 1000 元套购现金券。
哈尔滨苏宁电器春节活动	活动时间：2011 年 1 月 22 日—2 月 10 日 活动门店：哈尔滨地区所有门店 活动内容：一、贺岁 2011 满 300 送 800 活动形式：1 月 22 日，到苏宁电器中央/南岗店购物满 300 元即可获 600 元家电购物基金！加电磁炉一台
沈阳国美春节活动	1 月 21 日至 24 日，国美“电器年货庙会”16 家门店全城热卖。来国美还可以参加家电以旧换新大抢购，购传统家电还可获得 300 元迎春大礼。优惠幅度超 30%。
北京国美春节活动	在 1 月 28 日至 2 月 10 日国美新春第一黄金周期间，北京国美对彩电产品的让利非常大，单台彩电最高直降达 6500 元，32 英寸的液晶电视优惠让利达 60%；55 英寸液晶电视优惠让利达 40%。

资料来源：光大证券研究所整理

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。

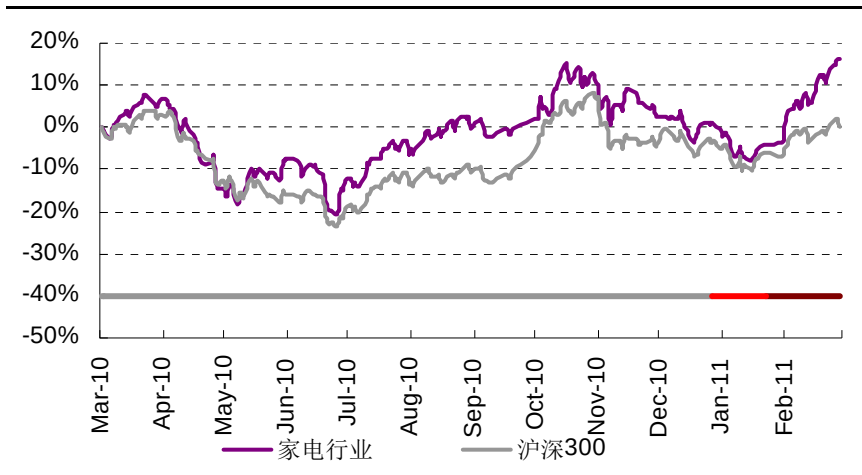
分析师声明

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

家电行业

分析师：赵磊



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2011-01-06	增持
2011-01-18	增持
2011-02-01	买入
2011-02-09	买入
2011-03-01	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

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。

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@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

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推荐不相一致的投资决策。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。

特别声明

光大证券股份有限公司创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

经营业务许可证编号：z22831000

已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

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。投资者应当充分考虑与光大证券及其附属机构可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。