

家电行业

评级：增持

消费品小组

联系人：消费品小组

联系方式：010-88086830-723

邮箱：yutj@rxzq.com.cn

6-12个月目标价

最新股价：

基本资料

总股本（百万）

流通股A股（百万）

流通A股市值（百万）

每股净资产（元）

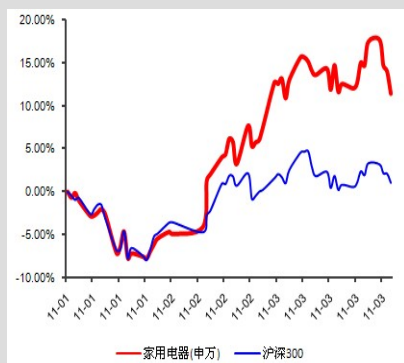
资产负债率%

流通B股/H股（百万）

-

家电行业指数与沪深300指数对比：

比：



平淡度过二季度

投资要点

- **2011年1Q家电行业整体表现突出。**2011年一季度家电股价走势远强于沪深300指数，行业指数超过大盘近12%，符合我们去年年度策略中对一季度行业走势的预判。2010年的年度策略中，我们继续保持集中荐股的风格，只推荐了一家公司海信电器，一季度涨幅超越深圳成指12%，并且获得超过15%的绝对收益，最高收益率达到25%。
- **2季度家电行业展望。**我们维持“现在正处于家电行业第二波普及潮中”的观点，农村市场增速将是行业主要增长点。但是考虑到边际效应，洗衣机和电视机的增速将放缓，空调内销和出口均保持较快增长，洗衣机内销快速增长，农村销量增速远高于城市销量，出口则呈现平稳趋势，看好专注于空调领域的格力电器与各类产品均具备极强竞争力、在农村市场具有广大消费群众的青岛海尔。同时根据我们策略组判断，二季度欧美市场将呈现复苏态势，因此看好出口弹性较大的美的电器。
- **个股推荐。**综合基本面考虑，我们没有特别强烈推荐买入的公司。建议增持青岛海尔、格力电器、美的电器和海信电器，并关注海信电器1季报超预期带来的交易性机会。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价 (元)	EPS			PE			评级
		TTM	2010	2011E	2009	2010	2011E	
格力电器	22.70	1.52	1.37	1.84	14.96	16.59	12.33	增持
美的电器	19.16	0.92	1.00	1.22	20.74	19.15	15.72	增持
青岛海尔	28.91	1.52	1.46	1.90	19.04	19.83	15.19	增持
海信电器	14.77	0.75	0.78(预测)	0.95	19.80	18.92	15.60	增持
苏泊尔	23.08	0.70	0.73	0.93	32.98	31.50	24.87	增持
九阳股份	15.04	0.78	0.86	0.94	19.37	17.39	15.94	增持
三花股份	34.96	1.06	1.10	1.45	32.96	31.90	24.09	增持
禾盛新材	28.00	0.63	0.71	1.12	44.35	39.55	24.92	增持

数据来源：Wind资讯，日信研究

正文目录

1、2011 年一季度家电行业运营情况回顾	4
1.1. 行业指数走势	4
1.2. 推荐个股走势回顾	4
1.3. 行业数据	5
2、2 季度市场展望与投资机会	9
2.1. 政策持续推动销量创新高，但边际效应递减	9
2.2. 出口或有超预期表现	11
2.3. 小家电与上游配件企业	12
3、投资策略	13
2.1. 自上而下分析	13
2.2. 自下而上分析	13
4、风险提示	15

图表目录

图表 1 2010年家电行业指数走势	图表 2 2011年1季度家电行业指数走势 4
图表 3 禾盛新材股价与深圳指数走势	图表 4 海信电器股价与上证综指走势 5
图表 5 空调内销数据	图表 6 冰箱内销数据 6
图表 7 洗衣机内销数据	图表 8 彩电内销数据 6
图表 11 城市家电保有量	图表 12 农村家电保有量 7
图表 9 变频空调内销数据	图表 10 滚筒洗衣机内销数据 7
图表 13 空调出口数据	图表 14 冰箱出口数据 8
图表 15 洗衣机出口数据	图表 16 彩电出口数据 8
图表 17 变频空调出口数据	图表 18 滚筒洗衣机出口数据 9
图表 19 家电下乡数据	图表 20 家电下乡产品结构 10
图表 21 美国消费者信心指数	图表 22 欧洲16国消费者信心指数 12
图表 23 美国供应管理协会PMI指数	图表 24 美国就业率 12
图表 25 家电行业历史估值情况	13

表格目录

表格 1 家电下乡政策	10
表格 2 家电“以旧换新”政策实施变化情况	11
表格 3 重点家电公司1季度盈利预测	14
表格 4 重点大家电公司盈利预测和估值表	14
表格 5 重点小家电公司盈利预测和估值表	15
表格 6 重点家电配件公司盈利预测和估值表	15

1、2011 年一季度家电行业运营情况回顾

1.1. 行业指数走势

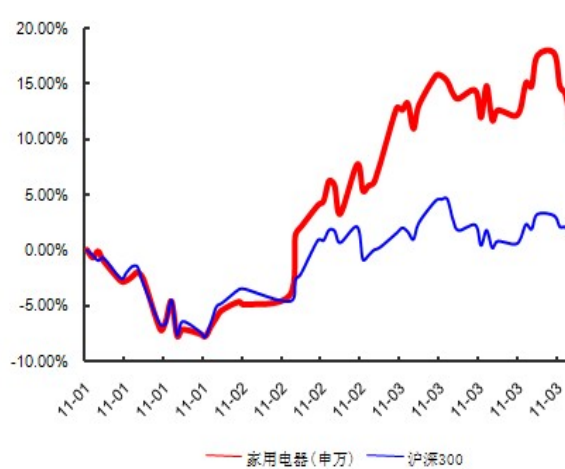
2011年一季度家电股价走势远强于沪深300指数，行业指数超过大盘近12%，一改2010年家电公司股价随大盘普遍回调幅度较深态势，符合我们去年年度策略中对一季度行业走势的预判。

图表 1 2010年家电行业指数走势



数据来源：Wind 资讯，日信研究

图表 2 2011年1季度家电行业指数走势



数据来源：Wind 资讯，日信研究

1.2. 推荐个股走势回顾

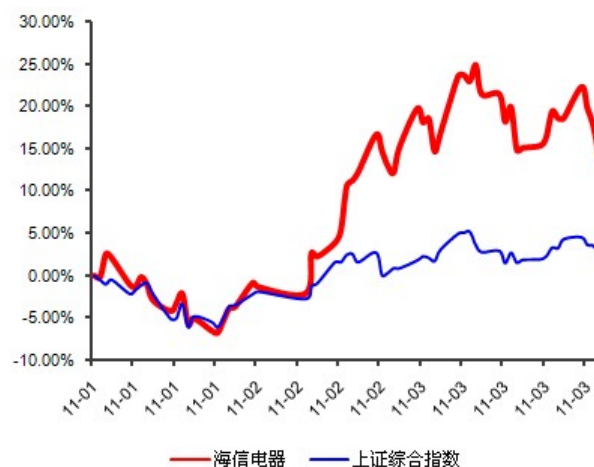
2010年半年度策略中，我们采取集中荐股的策略，推荐禾盛新材，涨幅超过深圳成指30%。2010年的年度策略中，我们继续保持集中荐股的风格，只推荐了一家公司海信电器，一季度涨幅超越深圳成指12%，并且获得超过15%的绝对收益，最高收益率达到25%。

图表 3 禾盛新材股价与深圳指数走势



数据来源: Wind 资讯, 日信研究

图表 4 海信电器股价与上证综指走势



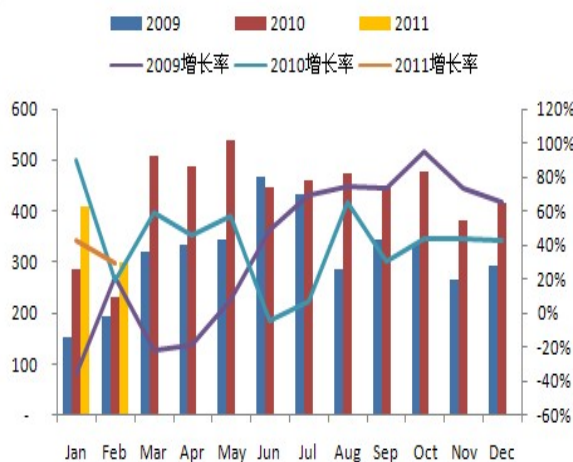
数据来源: Wind 资讯, 日信研究

1. 3. 行业数据

内销:

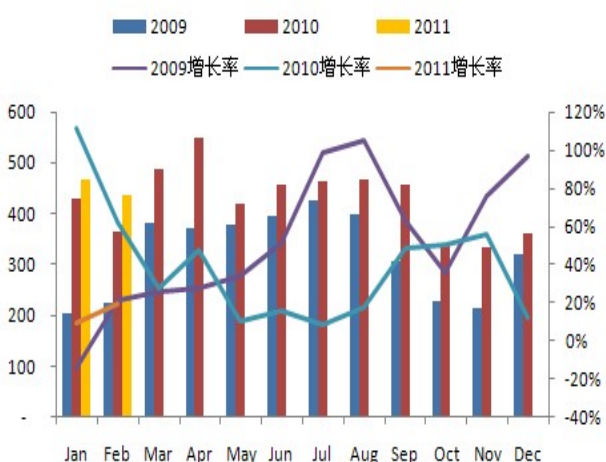
2011年1~2月份, 空调、冰箱、洗衣机和LCD电视机内销同比增长36.64%, 14.00%, 30.18%和2.48%, 分别达到710万台, 905万台, 676万台和703万台; 但细分月份看, 除了冰箱之外, 其他各类家电的销量在2月份增速出现了下滑, 特别是彩电出现了负增长。从市场空间角度看, 彩电的城市和农村保有量均超过了100台/百户, 空间已经接近饱满, 我们预期全年或维持去年销量; 城市的洗衣机保有量10年来没有显著变化, 农村市场中洗衣机保有量已经较高, 因此洗衣机全年增速会下滑是大概率事件; 冰箱城市保有量与洗衣机类似, 但是农村市场空间相比较较大, 今年有望继续维持高增长; 空调的城市、农村保有量依然有提升空间, 加上有节能补贴政策支持, 预期全年会维持快速增长。

图表 5 空调内销数据



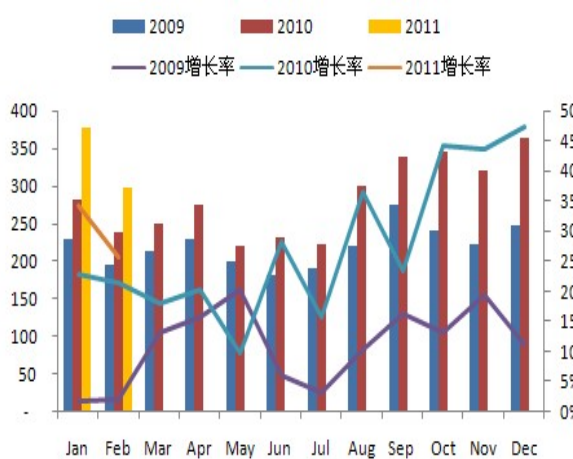
数据来源：产业在线，日信研究

图表 6 冰箱内销数据



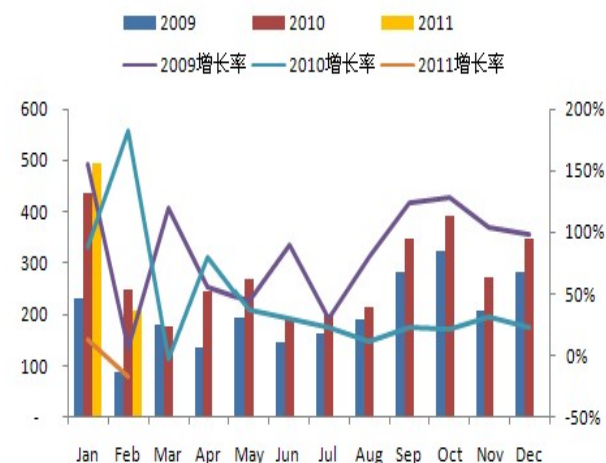
数据来源：产业在线，日信研究

图表 7 洗衣机内销数据



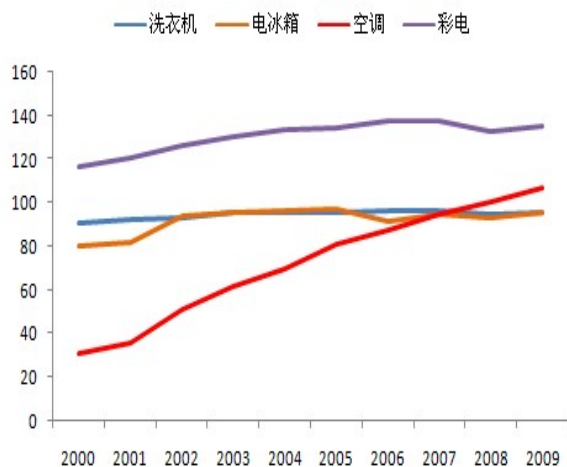
数据来源：产业在线，日信研究

图表 8 彩电内销数据



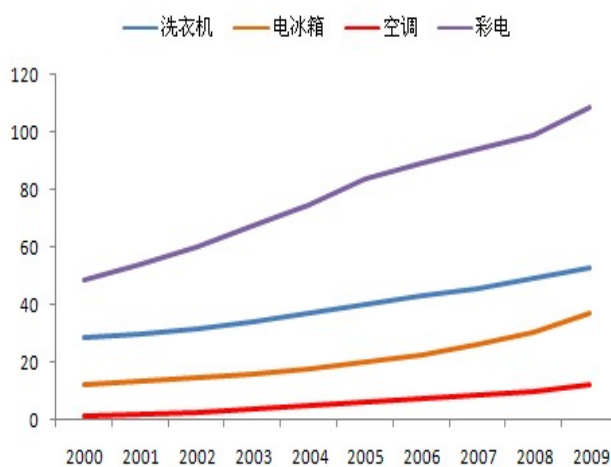
数据来源：产业在线，日信研究

图表 11 城市家电保有量



数据来源：统计局，日信研究

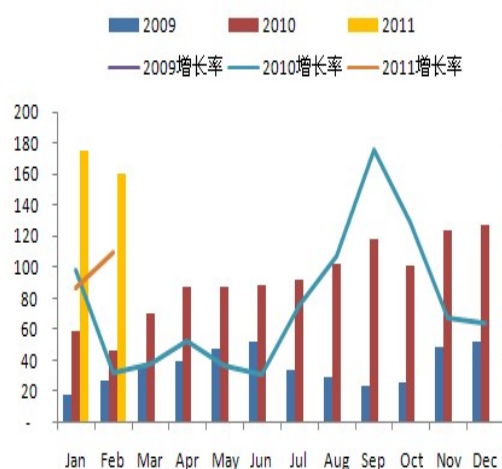
图表 12 农村家电保有量



数据来源：统计局，日信研究

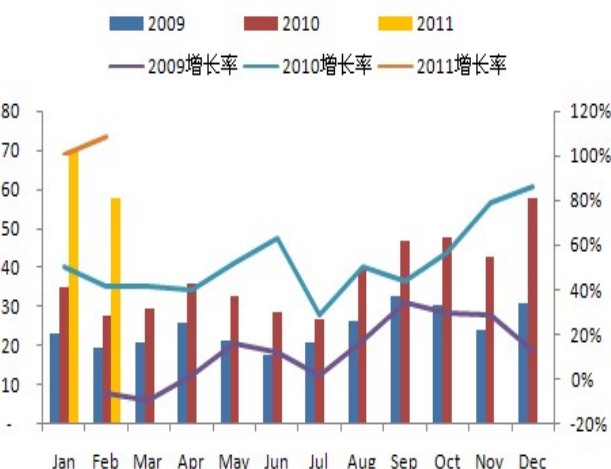
从产品结构上看，家电产品呈现高端化的趋势。变频空调和滚筒洗衣机的增长率远超行业增速，同时也带动了产品均价的提高，以及相关企业毛利率的提升。

图表 9 变频空调内销数据



数据来源：产业在线，日信研究

图表 10 滚筒洗衣机内销数据



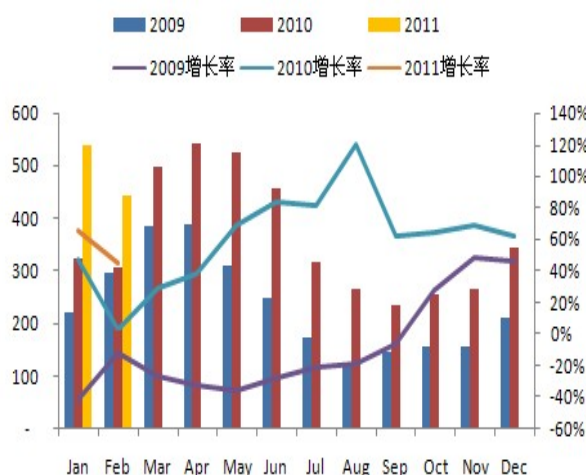
数据来源：产业在线，日信研究

出口：

2011年1~2月份，空调、冰箱、洗衣机和LCD电视机出口同比增长55.69%，-1.58%，9.28%和22.13%，分别达到984万台，226万台，247万台和634万台；其中，变频空调出口增速40.97%，销量达到102万台，滚筒洗衣机出口增速19.70%，销量达到95万台，增速均超过行业平均。我们维持以往策略中的观点，空调出口将维持快速增长且产品结构呈现

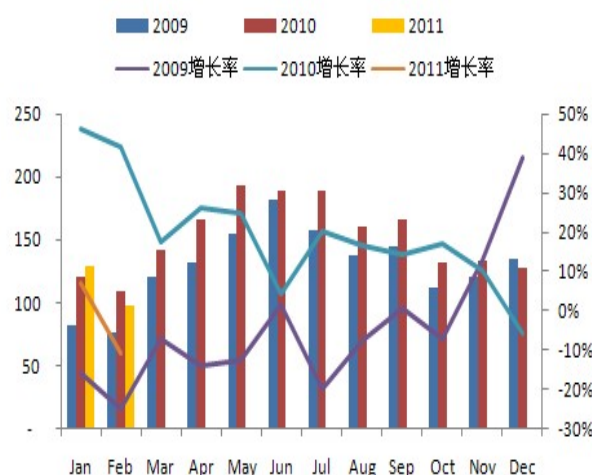
高端化，而其他家电产品增速或将放慢，并且空调出口旺季在3，4，5月，销量或有超预期的可能。

图表 13 空调出口数据



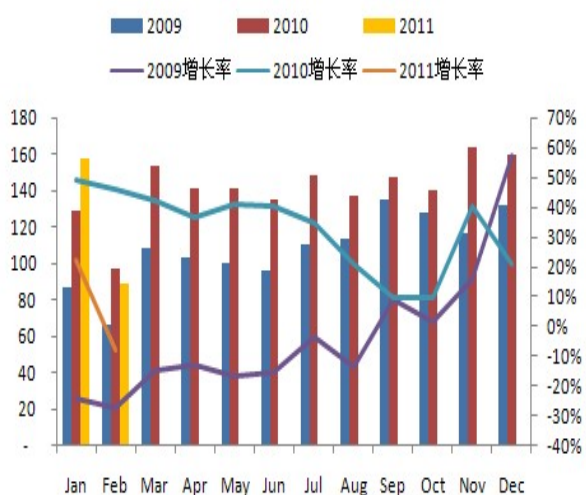
数据来源：产业在线，日信研究

图表 14 冰箱出口数据



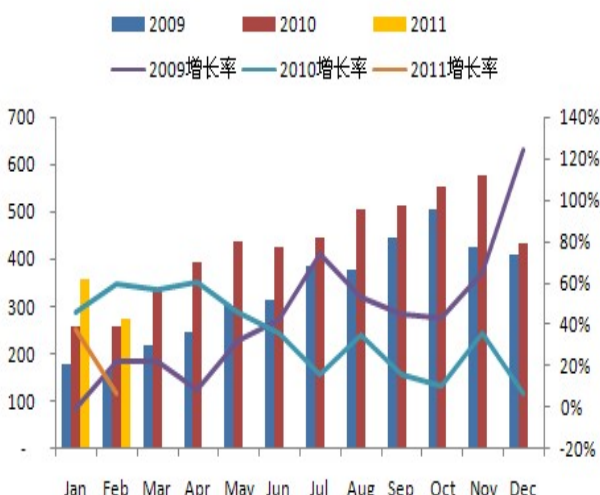
数据来源：产业在线，日信研究

图表 15 洗衣机出口数据



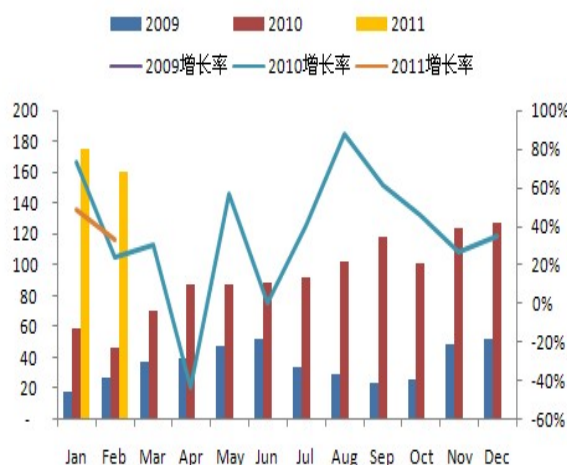
数据来源：产业在线，日信研究

图表 16 彩电出口数据



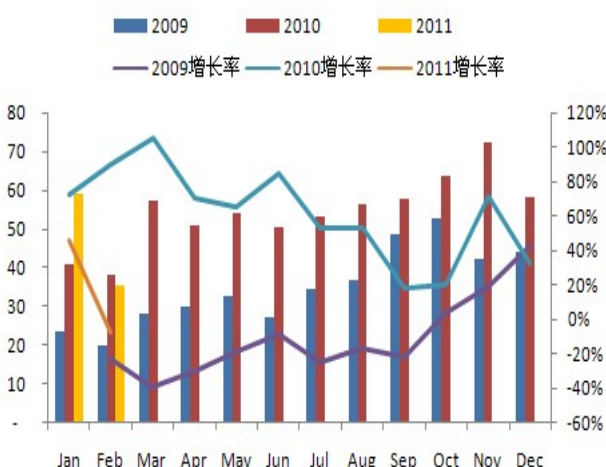
数据来源：产业在线，日信研究

图表 17 变频空调出口数据



数据来源：产业在线，日信研究

图表 18 滚筒洗衣机出口数据



数据来源：产业在线，日信研究

2、2 季度市场展望与投资机会

2.1. 政策持续推动销量创新高，但边际效应递减

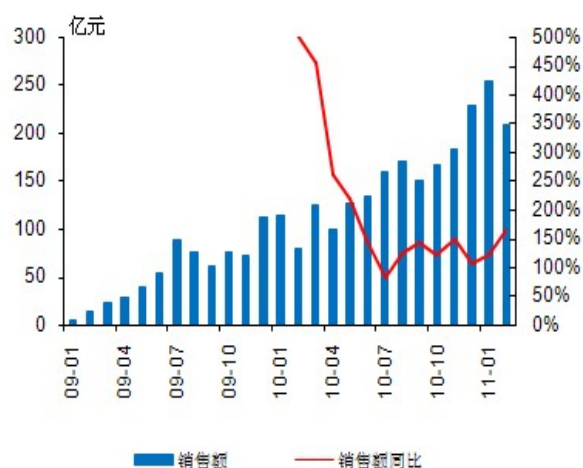
家电下乡拉动效果持续：商务部数据显示，2010年全年，全国家电下乡产品销售累计达到7729万台，销售额1736亿元，较去年同期分别增长了105%和151%。2011年1、2月销量已经达到1936万台，销售金额436亿元，超过了去年全年的1/4，同比增长达到240%。但随着基数的上升，增速将会逐渐放低。三、四级市场的家电销售的拉动将成为今年家电行业增长的最核心动力。同时从销售结构看，冰箱是销售占比最大的，且现阶段户均保有量较低，是最受益于农村市场普及的家电品种。

表格 1 家电下乡政策

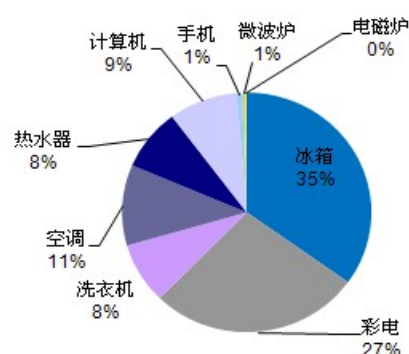
开始时间	实施范围	实施力度
2007年12月	以山东、河南、四川三省为试点	补贴产品是彩电、冰箱（冰柜）手机
2008年12月1日	试点范围扩大至内蒙古、辽宁、黑龙江、安徽、山东、河南、湖北、湖南、广西、重庆、四川、陕西等12个省市	增加洗衣机
2009年2月1日	余下的19个省（区、市）及新疆生产建设兵团启动	补贴产品增加了摩托车、电脑、热水器和空调
2010年1月1日	家电下乡产品最高限价大幅度提高，彩电、手机的最高限价提高至7000元、2000元，冰箱、空调等10类产品的最高限价提升5%~25%	
2012年年底	预计家电下乡政策将在2012年年底结束	

数据来源：商务部，日信研究

图表 19 家电下乡数据



图表 20 家电下乡产品结构



数据来源：家电下乡信息系统，日信研究

数据来源：家电下乡信息系统，日信研究

“以旧换新”政策实施最后一年：2010年6月1日“以旧换新”政策增加19个实施省市，根据商务部的数据，截至2010年11月，“以旧换新”政策带动新家电销售2672万台，销售额突破1000亿元。该政策将于2011年到期，我们预计明年消费者为了搭上政策的末班车，会将家电的更换需求提前，同时零售商们也会推出各种促销活动以求在明年将政策红利最大化。

表格 2 家电“以旧换新”政策实施变化情况

开始时间	实施范围
2009 年6 月	北京、天津、上海、江苏、浙江、山东、广东、福州和长沙等9 省市为试点
2010年6月1日	增加19 个实施省市，新增省市包括河北、山西、辽宁、大连、吉林、黑龙江、安徽、福建、厦门、江西、湖北、河南、湖南、重庆、四川、贵州、陕西、甘肃、青海等。

数据来源：商务部，日信研究

综上，我们维持“现在正处于家电行业第二波普及潮中”的观点，农村市场增速将是行业主要增长点。但是考虑到边际效应，洗衣机和电视机的增速将放缓，空调内销和出口均保持较快增长，洗衣机内销快速增长，农村销量增速远高于城市销量，出口则呈现平稳趋势，看好专注于空调领域的格力电器与各类产品均具备极强竞争力、在农村市场具有广大消费群众的青岛海尔。

2.2. 出口或有超预期表现

家电行业的出口增速和海外宏观经济，特别是美国和欧洲的经济相关度高。从上至下的配置逻辑：我们判断二季度美国经济复苏动力强于预期，美国经济增长对中国出口产业链的拉动作用较强。轻工制造、机械设备、信息设备、家电、港口、物流将会受益于出口的加速。此外，大宗商品价格继续维持高位运行，资源品仍然会有不错的投资机会。投资、消费、出口、通胀等几个宏观驱动因素中，我们看好与出口、通胀这两个因素相关的出口产业链和资源品的投资机会（摘自日信证券2季度投资策略报告）。从经济数据上看，美国消费者信心指数、欧元区16国消费者信心指数在今年年初出现拐点上行，先行指标美国ISM的PMI指数也持续上行，同时最重要的经济指标失业率持续下降，预示着美国经济的已经开始逐步复苏，也印证了我们的判断。上市公司中，出口占收入比较大的有格力电器（17.31%），美的电器（27.59%），将受益于海外经济复苏的出口拉动。其中美的电器的出口结构中，美国、欧洲和新兴市场占比为1/3左右，相对而言弹性最大。

图表 21 美国消费者信心指数



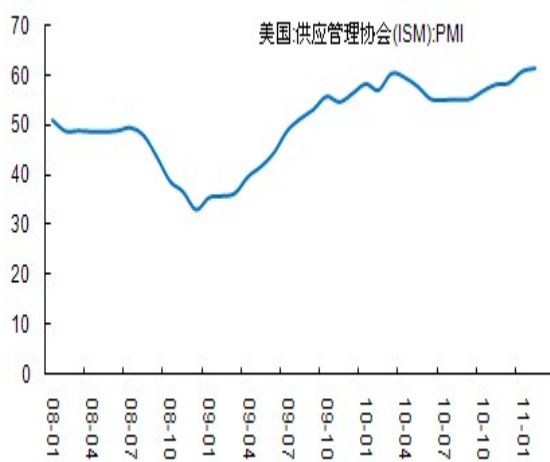
数据来源: Wind 资讯, 日信研究

图表 22 欧洲16国消费者信心指数



数据来源: Wind 资讯, 日信研究

图表 23 美国供应管理协会PMI指数



数据来源: Wind 资讯, 日信研究

图表 24 美国失业率



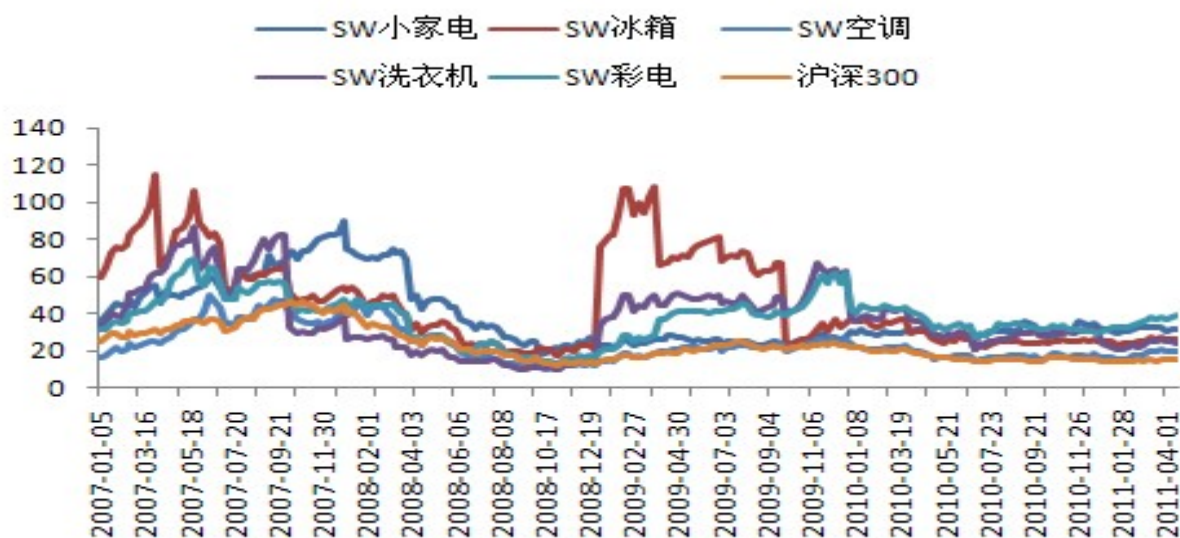
数据来源: Wind 资讯, 日信研究

2.3. 小家电与上游配件企业

国内小家电企业我们重点跟踪苏泊尔、九阳、爱仕达等上市公司，上游配件跟踪的企业则包括禾盛新材、三花股份、盾安环境等。各个公司产品线、销售模式等差异较大，因此我们继续采用一贯的自下而上的分析方法。我们认为大部分公司的股价已经反映了市场对其明年的增长预期，估值处于中枢，小家电2011年平均PE为25.72倍，家电配件2011年平均PE为26.68倍，因此从估值修复角度看现在不具备投资机会，暂时行业也不具备超预期因素，因此暂时不予以推荐。但建议关注九阳股份5月份净水器业务推出之后销售情

况对其净利润的影响。

图表 25 家电行业历史估值情况



数据来源：Wind资讯，日信研究

3、投资策略

2.1. 自上而下分析

我们看好家电下乡中受益的企业青岛海尔和出口弹性较大的企业美的电器，给予“增持”评级。青岛海尔：子公司海尔电器渠道综合服务在2011年继续在三、四级市场发力；上市公司治理结构存在不断改善的预期。美的电器：内销方面空、冰、洗三线同时发力，出口方面占收入比重最大，是最受益于欧美宏观经济复苏的家电品种。

2.2. 自下而上分析

我们推荐1季报可能会超预期的个股格力电器和海信电器，给予“增持”评级。同时建议关注九阳股份的推出的净水器业务的商业模式以及该产品对公司净利润的影响。

表格 3 重点家电公司 1 季度盈利预测

净利润增速		2010 年	2011E
			1QE
000527.SZ	美的电器	80.29%	30%
000651.SZ	格力电器	49.58%	55%
002050.SZ	三花股份	36.56%	34%
600060.SH	海信电器	50%(预期)	51%
600690.SH	青岛海尔	55.22%	26%
000418.SZ	小天鹅 A	88.11%	39%
600983.SH	合肥三洋	47.34%	14%
002032.SZ	苏泊尔	22.62%	37%
002035.SZ	华帝股份	120.69%	7%
002242.SZ	九阳股份	5.63%	29%
002403.SZ	爱仕达	6.14%	2%
002508.SZ	老板电器	65.83%	35%
002290.SZ	禾盛新材	21.96%	-20%

数据来源: Wind资讯, 日信研究

表格 4 重点大家电公司盈利预测和估值表

证券简称	最新收盘价 (元)	总市值(亿 元)	每股收益 (EPS)			市盈率 (PE)			市净率 PB (MRQ)
			TTM	2010E	2011E	TTM	2010E	2011E	
美的电器	19.16	648.44	0.92	1.00	1.22	20.74	19.15	15.72	5.26
格力电器	22.70	639.66	1.52	1.37	1.84	14.96	16.59	12.33	4.81
青岛海尔	28.91	387.38	1.52	1.46	1.90	19.04	19.83	15.19	5.52
海信电器	14.77	128.00	0.75	0.78	0.95	19.80	18.92	15.60	2.42
四川长虹	4.39	125.00	0.10	0.08	0.11	42.77	52.28	41.53	1.27
小天鹅 A	19.48	123.21	0.80	0.81	1.10	24.31	24.05	17.73	4.03
TCL 集团	4.66	197.50	0.10	0.11	0.15	45.66	41.27	32.07	1.92
合肥三洋	13.43	71.56	0.57	0.58	0.73	23.69	23.18	18.31	6.83
深康佳 A	5.24	63.09	0.09	0.15	0.21	59.74	35.65	24.66	1.61
平均						28.96	26.84	21.11	3.59
中值						22.22	21.51	17.85	3.23

数据来源: Wind资讯, 日信研究

表格 5 重点小家电公司盈利预测和估值表

证券简称	最新收盘价 (元)	总市值(亿 元)	每股收益 (EPS)			市盈率 (PE)			市净率 PB (MRQ)
			TTM	2010E	2011E	TTM	2010E	2011E	
苏泊尔	23.08	133.23	0.70	0.73	0.93	32.98	31.50	24.87	5.42
九阳股份	15.04	114.45	0.78	0.86	0.94	19.37	17.39	15.94	3.93
万和电气	27.81	55.62	0.00	0.89	1.15	29.92	31.27	24.09	9.61
老板电器	32.47	51.95	0.00	0.76	1.03	38.67	42.48	31.48	3.79
爱仕达	15.72	37.73	0.00	0.37	0.42	47.25	42.40	37.02	2.48
华帝股份	13.78	30.77	0.54	0.47	0.66	25.33	29.03	20.89	6.54
平均						32.25	32.35	25.72	5.30
中值						31.45	31.39	24.48	4.68

数据来源: Wind资讯, 日信研究

表格 6 重点家电配件公司盈利预测和估值表

证券简称	最新收盘价 (元)	总市值(亿 元)	每股收益 (EPS)			市盈率 (PE)			市净率 PB (MRQ)
			TTM	2010E	2011E	TTM	2010E	2011E	
盾安环境	28.88	107.54	0.59	0.59	0.93	49.29	49.12	31.03	5.74
三花股份	34.96	103.96	1.06	1.10	1.45	32.96	31.90	24.09	4.14
禾盛新材	28.00	42.13	0.63	0.71	1.12	44.35	39.55	24.92	4.61
平均						42.20	40.19	26.68	4.83
中值						44.35	39.55	24.92	4.61

数据来源: Wind资讯, 日信研究

4、风险提示

- 1、欧美宏观经济复苏低于预期

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内, 证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

买入 (Buy): 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform): 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral): 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform): 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内, 行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

看好 (overweight): 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral): 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight): 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。