

证券研究报告—动态报告/行业快评

家用电器

五一节家电零售终端销售跟踪

谨慎推荐

(维持评级)

2011年5月13日

“五一商战期”空调销售表现最好

证券分析师: 王念春 0755-82130407 wangnc@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120027
 证券分析师: 黄海培 021-60933150 huanghpei@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120012

事项:

5月10日我们通过电话会议的形式交流了4月18日—5月1日的国内家电零售终端销售情况,邀请了北京中怡康公司的研究总监彭煜先生作为我们的主讲嘉宾。之后我们又继续跟踪了5月2日—5月8日的销售情况。完整跟踪了“五一商战期”以一、二线渠道为主的四类家电产品(空调、冰箱、洗衣机、电视)零售表现。

评论:

文中数据来源:中怡康跟踪100个城市,约1700家门店。其中88%为国美、苏宁、永乐、大中等KA渠道,10%为武汉工贸、深圳顺电、北京翠微百货等渠道。大部分门店分布于一二级市场,少数几个在三级市场,不含四级市场。

■ 空调销售表现最好、节能产品比率快速增加,行业整体均价提升

国内近几年来小黄金假期消费都明显出现提前性消费和滞后性消费,对应时间即为黄金周的前一周和后一周,这两周的消费金额会高于黄金周当周,近几年国内主要假期都明显出现这样的消费特点,五一时段则被通常称为“五一商战期”。从消费量和金额来看,“五一”在中国的假日黄金周里面是仅次于“十一”的第二大消费节日。

空调在“五一商战期”零售量同比增长6.5%,零售金额同比增长25.9%,除了由于变频空调产品比率上升提升产品均价外,也明显源自于空调行业价格的调整,使得零售额的同比增速位居四类产品之首。

表1: 四类家电产品4月18日—5月1日零售量和零售额增速(%)

	彩电	液晶电视	冰箱	洗衣机	空调
零售量同比增速	-3.7%	-4.9%	8.4%	-0.4%	7.6%
零售额同比增速	-5.3%	-6.6%	4%	-2.4%	26%

资料来源:中怡康,国信证券经济研究所

表2: 四类家电产品4月18日—5月8日零售量和零售额增速(%)

	彩电	液晶电视	冰箱	洗衣机	空调
零售量同比增速	1.1%	0.02%	10.4%	3.9%	6.5%
零售额同比增速	-0.5%	-1.7%	6.9%	1.9%	25.9%

资料来源:中怡康,国信证券经济研究所

液晶电视的销售则同比基本表现持平,如果我们考虑加上三、四级市场的销售,整体液晶电视行业在五一商战期应是略有增长。城市市场中3D电视和LED背光源平板电视的比率快速上升抵消了其他产品的价格下降,使得液晶电视的销售

量和销售额增速基本接近。等离子销售增长虽然明显高于液晶电视，但预期未来总体市场规模仍然无法撼动液晶电视所占份额。2011 年 1 季度等离子市场规模仅仅只有 55 万台，而一季度液晶电视的市场总规模是 958 万台，销售份额占比明显过小。

2011 年 LED 背光源的使用比率将超越 CCFL，CCFL 从去年市场占比的 85% 下降到今年的 45%。由于 LED 原材料供应偏紧，而 CCFL 价格已经到了降无可降的地步，2011 年 LCD 价格战缓和不少。

以中怡康的观察跟踪来看，从去年的 10 月份开始起，只要是在黄金周核心的日子，就是中间这一周核心的日子来说，销售量同比基本上是处于一个负增长的状态，两端，也就是黄金周的前一周和黄金周的最后一周，相对来说销售量和销售额均能呈现一个正增长的态势。本次五一时段四类产品都出现了这样的消费表现。

洗衣机的价格竞争程度比预期稍高，冰箱销售表现符合预期。冰箱和洗衣机行业均有明显的价格下降表现，产品结构改善并没有完全抵消价格下降。

■ “五一”产品消费升级明显，可成为我们预判行业下半年消费趋势的重要依据

我们可以通过“五一商战期”市场的消费结构、特点，基本上可以看出全年的趋势和特点，包括产品结构，价格水平的趋势。中怡康观察认为基本上“五一”的产品结构的水平，至少可以作为预见后面四个月的提前表现。

从销售区域来看，如果我们定性大致推算全国“五一”市场的一、二级和三、四级的划分，大概 60% 是从一、二级市场获得。

表 3：五一商战期和 3 月中旬一周的产品结构对比（%）

	等离子电视	CCFL 背光源液晶电视	对开门冰箱	多门冰箱	三门冰箱	滚筒洗衣机
3 月 13-17 日	5.5%	44.5%	7%	2.1%—2.5%	28%—31%	25%—26%
五一商战期	6%	39.6%	10%	2.8%	35%	38%

资料来源：中怡康，国信证券经济研究所

■ 零售库存多处于合理状态，空调零售端库存处于低位

五一商战期间，空调在一、二线城市渠道的表现超预期，观察零售端多半库存处于低位。彩电库存偏高，洗衣机和冰箱估计在合理状态。另外中怡康跟踪显示房地产投资增速将会滞后 2-3 年体现在家电行业，很多期房要 1-2 年后才能交房，之前不会形成对家电的需求。从房地产的现房、期房的交替关系来看，房地产市场对家电市场的影响会有，但是绝对不会是很大。

■ 继续看好家电行业今年的基本面表现

评价四个子行业的五一商战期销售表现

- ✓ 空调销售表现最好，价格提升表现如期实现；
- ✓ 洗衣机的价格竞争程度继续较为激烈，销售增速略低于预期；
- ✓ 冰箱表现符合预期；
- ✓ 电视销售略低于预期，由于各公司产品结构差异加大，海信电器明显结构调整领先国内同行，继续有望获得中报较好的业绩表现。

品种选择：首选 2 季度利润率明显回升的上市公司、低估值：格力电器、美的电器。

后期重点关注以下品种：②盈利能力持续改善和资产整合进度加快：青岛海尔。③估值压力逐步消化：三花股份、华帝股份、万和电气等 ④产品结构调整优于同行：海信电器

附表 1: 重点公司盈利预测及估值

公司	公司	收盘价	EPS			P/E			P/B		评级
代码	名称		2010E	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010E	2011E	
000651	格力电器	22.84	1.52	2.02	2.40	15	11	10	4.7	3.3	推荐
000527	美的电器	18.87	0.92	1.27	1.55	21	15	12	5.0	2.9	推荐
600690	青岛海尔	28.14	1.52	2.06	2.55	19	14	11	5.3	3.8	推荐
600060	海信电器	14.31	0.96	1.18	1.40	15	12	10	2.3	2.0	谨慎推荐
000418	小天鹅 A	18.6	0.80	1.06	1.40	23	18	13	3.9	3.2	推荐
002050	三花股份	33.4	1.06	1.40	1.75	32	24	19	3.9	3.4	谨慎推荐
002032	苏泊尔	22.96	0.70	0.92	1.21	33	25	19	5.6	4.6	推荐
002543	万和电气	25.45	0.93	1.21	1.52	27	21	17	9.6	2.5	谨慎推荐
002035	华帝股份	11.79	0.54	0.63	0.78	22	19	15	6.2	4.7	谨慎推荐
002242	九阳股份	14.15	0.76	0.90	1.04	19	16	14	3.9	3.1	谨慎推荐
600261	阳光照明	21.41	0.49	0.59	0.80	44	36	27	6.8	5.6	推荐
002508	老板电器	30.85	0.84	1.08	1.42	37	29	22	3.9	3.4	谨慎推荐
600983	合肥三洋	12.63	0.54	0.66	0.78	23	19	16	6.8	5.1	谨慎推荐
000521	美菱电器	10.75	0.61	0.56	0.66	18	19	16	2.1	1.3	谨慎推荐
002290	禾盛新材	23.51	0.65	0.80	1.12	36	29	21	4.4	3.8	谨慎推荐
002420	毅昌股份	11.77	0.38	0.42	0.52	31	28	23	3.1	2.7	中性
000921	ST 科龙	7.59	0.45	0.46	0.55	17	17	14	20.6	9.4	中性
600839	四川长虹	4.32	0.10	0.10	0.11	43	43	39	1.3	1.3	中性
000016	深康佳	4.79	0.07	0.05	0.08	68	96	60	1.6	1.6	中性
000100	TCL 集团	6.28	0.07	0.15	0.15	90	42	42	2.3	2.2	中性

数据来源: 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。