



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态
证券研究报告

2011年5月30日

家电

研究部

黄文倩

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080210080006
huangwq@cicc.com.cn

郭海燕

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080200010008
guohy@cicc.com.cn

4月白电和小家电增长良好, 空调依然最高

家电行业本周攻略

本周攻略:

家电板块此前一直跑赢大盘, 但上周随市场暴跌, 大家电平均跑输大盘 5%, 小家电表现稍好。

1、4月份白电行业数据上周五出炉, 显示空调增长继续超预期, 冰箱洗衣机增长良好, 符合预期。一线品牌市场份额提升, 龙头企业优势明显:

1) 空调保持强劲增长, 4月总销量达 1339 万台 (YoY30%), 超出预期。其中: 内销 665 万台 (YoY36%); 出口 674 万台 (YoY25%), 内销增长显著回升, 超出预期, 出口增长继续放缓。1-4 月累计总销量 4306 万台 (YoY35%), 其中内销 1987 万台 (YoY31%)、出口 2319 万台 (YoY39%)。分企业数据来看 (仅作参考, 可能存在误差), 格力表现最为出色, 4 月内销增长 68%, 出口增长 75%, 单月内销市场份额达到 39%; 美的内销增长 26%, 出口增长 63%。此外, 我们还了解到空调渠道库存正常偏低, 产能紧张, 出现 08 年去库存、出货急刹车的概率较小。

2) 冰箱销售增速有所放缓, 4月总销量为 810 万台 (YoY14%), 符合预期。其中: 内销 627 万台, 同比增长 16%, 增速继续小幅回落, 1-4 月累计增长 15%; 出口 183 万台, 同比增长 10%, 1-4 月累计增长 5%。分品牌看, 4 月美的内销量同比大幅增长 60%, 市场份额提高至 20%, 出口增长 45%; 海尔增长 24%, 市场提高至 24%, 依然保持行业龙头地位; 美菱内销量小幅下滑-4%, 市场份额降至 7%; 科龙下滑 15%, 市场份额降至 9%。

3) 洗衣机销售维持平稳增长, 4月总销量为 502 万台 (YoY20%), 符合预期。其中: 内销 345 万台, 同比增长 25%, 1-4 月累计增长 27%; 出口 156 万台, 同比增长 11%, 1-4 月累计增长 16%。分品牌看, 4 月美的系内销继续上量, 同比增长 67%至 113 万台, 市场份额提高至 33%, 单月市场份额首次超过海尔; 海尔内销增长 24%, 市场份额下滑至 26%; 合肥三洋内销量增长 20%, 市场份额回升至 6%。

2、小家电和厨电企业 4 月基本保持良好增长, 并未出现明显回落。仅九阳受制于豆浆机行业负增长, 4 月增速较 1Q 明显放缓。

3、液晶彩电 4 月零售仍然没有明显增长, 但出货增速 (创维 20%, TCL44%) 好于零售, 主要由于今年渠道库存正常, 而去年同期渠道持续去库存。5 月下半月液晶电视面板价格继续反弹 1-3 美元, 整体反弹幅度依然低于产业预期。中等尺寸面板反弹幅度大于小尺寸, 大尺寸面板 (46 寸及以上) 仍然未见反弹。液晶电视面板供需目前处于平衡状态, 议价能力逐渐向面板生产商转移, 部分国内彩电厂商面板库存偏低, 处于再库存过程; 面板厂商前期大幅降价, 提价动力充足, 而部分国际彩电厂商则受累于主要市场彩电销售放缓, 未来供需双方博弈将继续, 预计面板价格将继续小幅反弹。

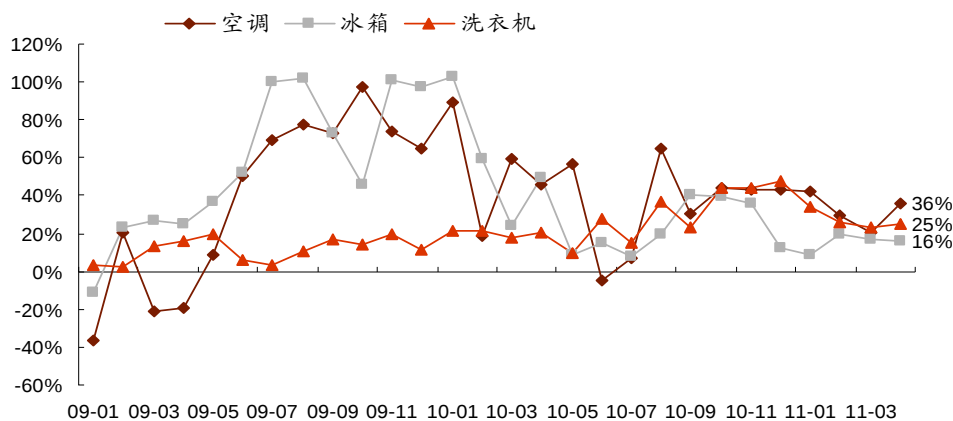
投资建议:

上周我们推荐的大家电公司股价回落了 7-10%, 市场担忧 5 月份的出货和终端零售放缓, 我们了解到近期空调增长依然强劲, 冰箱洗衣机有所放缓, 但龙头公司依然好于行业增长。仍然看好我们推荐的家电龙头公司后续表现, 目前估值较 2008 年最底部溢价仅 20%。待 6-8 月旺季销售确认行业趋势, 半年报稳固市场对家电盈利能力的信心。

A 股: 重点关注半年报利润持续高增长的格力 (2011 年市盈率 12x, 已考虑增发摊薄)、海尔 (12x, 未考虑资产注入)、海信 (11x), 格力公开增发可能延后至 3Q, 海尔资产整合顺利进展。美的 (14x)、华帝 (15x)、苏泊尔 (25x)、目前股价具备中长期投资价值。四川长虹 (30x) 提示组织架构改革、盈利能力好转带来的交易性机会。

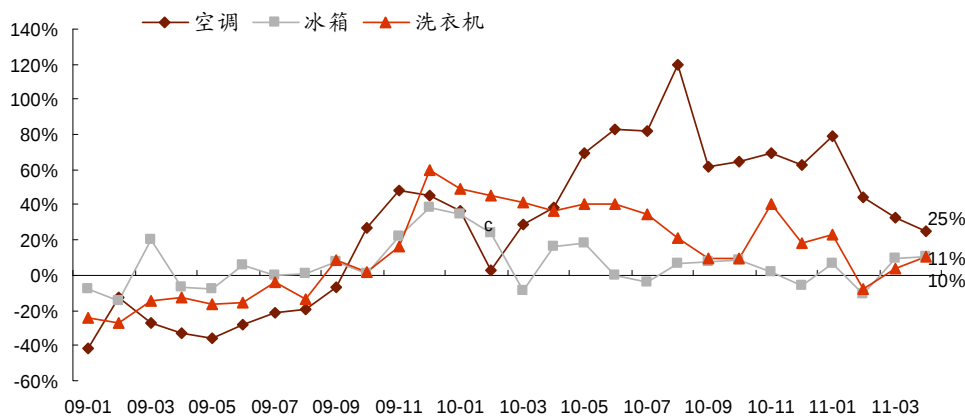
港股: 持续看好海尔电器, 2011 年市盈率回落至 13x, 我们维持 12 月目标价 HK\$12.6 (对应 2011 年市盈率 17x), 较目前股价高 30%。志高 4 月出货低于行业, 导致上周股价回落, 但不影响全年盈利预测 (已考虑不做变频带来的市场份额压力), 12 月目标价 HK\$0.92, 维持中长期审慎推荐; 维持对 TCL 多媒体和创维中性评级。

图表 1: 白电内销增速



资料来源：商务部，中金公司研究部

图表 2: 白电出口增速



资料来源：DisplaySearch，中金公司研究部

近期主要研究报告及邮件观点

- 5/9/2011 【报告】美的电器(000527):期待从规模激增向利润上阶的过渡
- 5/9/2011 【报告】格力电器(000651):内需持续超预期,长期增长空间依然巨大
- 5/9/2011 【报告】内需趋势向好,排除家电下乡单月数据干扰:家电行业本周攻略
- 5/6/2011 【报告】需求仍在超预期,毛利率或触底回升:一季度总结及二季度展望
- 5/3/2011 【报告】深康佳 A(000016): 2010 业绩大幅下跌, 1Q11 首现亏损
- 4/28/2011 【报告】海信电器(600060): 业绩符合预期, 毛利率持续提升
- 4/28/2011 【报告】美的电器(000527):收入翻番超预期,利润率仍处低位
- 4/27/2011 【报告】青岛海尔(600690): 净利润强劲增长, 盈利能力仍处上升通道
- 4/26/2011 【报告】爱仕达(002403.SZ) 2011 年 1 季度业绩回顾
- 4/25/2011 【报告】苏泊尔(002032):1Q 略超预期,持续高增长动力不变:1Q11 业绩回顾+2010 业绩说明会纪要
- 4/25/2011 TCL 集团和三星互相参股面板项目;澄清"开发稀土矿"传闻不属实
- 4/25/2011 【报告】华帝股份(002035):收入增长印证改善,期待盈利更上一层楼
- 4/22/2011 【报告】爱仕达(002403):净利润大幅下滑,下调评级至中性
- 4/22/2011 【报告】格力电器(000651): 收入增长近七成, 净利润符合预期
- 4/19/2011 【报告】九阳股份(002242):业绩略高于预期,低基数上大幅增长
- 4/18/2011 【报告】海信电器(600060): 盈利能力显著改善, 业绩高于预期
- 4/18/2011 【报告】高增长已有预期, 低估值支撑安全边际: 家电行业一季度业绩预览
- 4/13/2011 TCL 集团 1Q 预增 225%-255%, 每股收益 0.05 元, 占我们全年预测 28%, 符合预期
- 4/13/2011 四川长虹 1Q 预增 1500%-1850%, 每股收益 0.04 元, 占我们全年预测 27%, 略超预期

图表 3: 可比公司估值表

子行业分类	代码	公司	股价 本地货币	总市值 百万美元	每股收益			市盈率			10年底-12年底 净利润CAGR	PEG	股价表现		相对大盘表现		大盘表现SZZS	
					2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E			上周	一个月	上周	一个月	上周	一个月
家电																		
A股 白电	000527.CH	美的电器	17.25	8,992	0.92	1.22	1.58	18.7	14.2	10.9	30.9%	0.60	-10%	-3%	-5%	5%	-5%	-7%
	000651.CH	格力电器	21.49	9,328	1.43	1.80	2.18	15.0	11.9	9.9	23.3%	0.64	-9%	-1%	-4%	6%	-5%	-7%
	600690.CH	青岛海尔	25.40	5,242	1.52	2.03	2.62	16.7	12.5	9.7	31.4%	0.53	-7%	-12%	-2%	-4%	-5%	-7%
	600983.CH	合肥三洋	11.30	927	0.57	0.73	1.00	19.9	15.4	11.4	32.5%	0.61	-13%	-9%	-8%	-2%	-5%	-7%
	000418.CH	小天鹅A	15.70	1,429	0.80	1.02	1.34	19.6	15.4	11.7	29.3%	0.67	-10%	-12%	-5%	-5%	-5%	-7%
	000521.CH	美菱电器	9.65	706	0.67	0.88	1.04	14.4	11.0	9.3	33.5%	0.43	-8%	-10%	-3%	-3%	-5%	-7%
	000521.CH	美菱电器 (经常性)	9.65	706	0.35	0.69	0.94	27.6	14.0	10.3	67.7%	0.41	-8%	-10%	-3%	-3%	-5%	-7%
	000921.CH	ST科龙 (经常性)	6.54	1,108	0.35	0.44	0.60	18.7	14.9	10.9	30.9%	0.60	-11%	-16%	-6%	-9%	-5%	-7%
	000921.CH	ST科龙	6.54	1,108	0.43	0.49	0.58	15.1	13.3	11.3	15.5%	0.98	-11%	-16%	-6%	-9%	-5%	-7%
		A股平均							16.2	12.5	9.8							
黑电	000100.CH	TCL集团	2.61	3,408	0.10	0.19	0.13	25.6	14.1	20.0	13.0%	1.97	-18%	-10%	-13%	-3%	-5%	-7%
	600839.CH	四川长虹	3.92	1,719	0.10	0.13	0.15	38.2	30.1	25.5	22.3%	1.71	-6%	-10%	-1%	-3%	-5%	-7%
	000016.CH	深康佳	4.59	701	0.07	-0.03	0.05	65.8	n.a.	84.9	-11.9%	-5.51	-10%	-7%	-5%	1%	-5%	-7%
	600060.CH	海信电器	12.81	1,710	0.96	1.17	1.33	13.3	11.0	9.6	17.7%	0.75	-7%	-12%	-2%	-4%	-5%	-7%
	A股平均							29.8	23.0	22.1								
小家电	002242.CH	九阳股份	12.60	1,477	0.78	0.90	1.08	16.2	14.0	11.7	18.0%	0.90	-7%	-13%	-2%	-6%	-5%	-7%
	002403.CH	爱仕达	13.53	500	0.26	0.36	0.51	52.2	37.9	26.4	40.6%	1.28	-8%	-10%	-3%	-2%	-5%	-7%
	002032.CH	苏泊尔	22.85	2,032	0.70	0.91	1.19	32.7	25.1	19.2	30.5%	1.07	-4%	-4%	2%	3%	-5%	-7%
	002035.CH	华帝股份	10.50	361	0.54	0.72	0.93	19.3	14.7	11.3	30.8%	0.63	-15%	-13%	-9%	-5%	-5%	-7%
	002035.CH	华帝股份 (经常性)	10.50	361	0.44	0.72	0.93	23.9	14.7	11.3	45.5%	0.53	-15%	-13%	-9%	-5%	-5%	-7%
	002508.CH	老板电器	15.45	609	0.84	0.95	1.17	18.4	16.2	13.2	18.3%	1.01	-10%	-22%	-5%	-14%	-5%	-7%
	002543.CH	万和电气	23.52	725	0.93	1.15	1.48	25.3	20.4	15.9	26.0%	0.97	-7%	-12%	-1%	-5%	-5%	-7%
		A股平均		0.30				24.6	20.4	16.0								
H股 白电	1169.HK	海尔电器	9.66	2,869	0.52	0.74	0.94	18.5	13.0	10.3	37.5%	0.49	2%	-1%	2%	3%	0%	-3%
	0921.HK	海信科龙	3.50	1,108	0.50	0.60	0.70	7.0	5.8	5.0	18.2%	0.38	-13%	-22%	-13%	-18%	0%	-3%
	0921.HK	海信科龙 (经营性)	3.50	1,108	0.40	0.50	0.68	8.8	7.0	5.1	30.4%	0.29	-13%	-22%	-13%	-18%	0%	-3%
	0449.HK	志高控股	0.78	845	0.04	0.08	0.09	20.0	10.2	8.3	48.0%	0.42	-10%	7%	-10%	10%	0%	-3%
		H股平均						13.6	9.0	7.2								
黑电	0751.HK	创维	5.01	1,671	0.36	0.44	0.49	13.9	11.3	10.3	16.1%	0.86	0%	0%	0%	3%	0%	-3%
	1070.HK	TCL多媒体	2.95	412	-0.91	0.30	0.47	n.a.	9.7	6.2	n.a.	n.a.	0%	-7%	1%	-3%	0%	-3%
	2618.HK	TCL通讯	5.61	797	0.63	0.71	0.85	8.9	7.9	6.6	16.2%	0.55	-13%	-24%	-13%	-21%	0%	-3%
	H股平均						11.4	9.6	7.7									

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED