

家电行业 2011 年下半年投资策略

——行业整合，关注龙头

可选消费/家用电器

优于大势

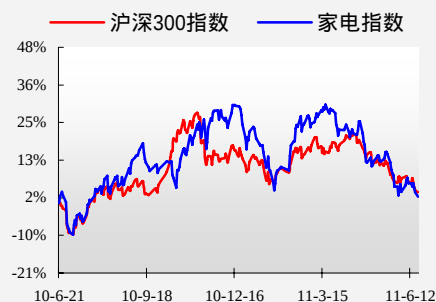
维持评级

发布时间：2011 年 6 月 22 日

投资要点：

- 上半年涨幅居前，空调子板块仍是下半年首选：年初以来，家用电器（SW）板块涨幅仅次于黑色金属（SW），位居涨幅第二位；不考虑 TCL 集团情况下，子板块中空调涨幅居前；基于对空调板块个股业绩增长的确定性判断，且属当前估值最具优势子板块，给予该板块下半年“优于大势”评级。
- 洗衣机子板块具有阶段性投资机会：洗衣机子板块上半年市场销售情况良好，当前估值水平合理，9 月份开始步入旺季，具有阶段性投资机会，给予该子板块下半年“优于大势”评级。
- 原材料价格处于高位，行业整体面临盈利下滑风险：2011 年，原材料价格整体处于高位，行业成本压力居高不下，环境恶化引发行业整合，提升行业集中度，龙头企业将凭借其较强综合竞争实力，成为最终受益者。
- 关注龙头，首选格力：个股方面，关注行业整合过程中，龙头企业的强者更强表现，建议重点关注：格力电器（首选）、合肥三洋、老板电器、海信电器、青岛海尔、美的电器、小天鹅 A；除此之外，三花股份、盾安环境等空调配件巨头估值回调后也可逢低介入。
- 风险提示：原材料价格大幅上涨，凉夏，人民币升值。

走势图



子行业	评级
空调	优于大势
洗衣机	优于大势
冰箱	同步大势
彩电	同步大势

重要公司	评级
格力电器	推荐
合肥三洋	推荐
老板电器	推荐
海信电器	推荐
青岛海尔	谨慎推荐
苏泊尔	谨慎推荐
小天鹅 A	谨慎推荐

分析师：吴娜

执业证书编号：S0550511020004

TEL: (8621)6336 7000-270

FAX: (8621)6337 3209

Email: wun@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

内容目录

一、	家电市场需求状况分析.....	4
(一)	空调：下半年内销增长保持良好，出口面临压力.....	4
1.	内销保持增长良好态势，出口增速 5 月出现大滑坡.....	4
2.	下半年增长态势整体乐观，出口面临压力.....	4
(二)	冰洗：下半年有望保持平稳增长.....	5
1.	冰箱：下半年内销增长平稳，出口增长缓慢.....	5
2.	洗衣机：内销增长较好，出口不确定性较大.....	6
(三)	彩电：LED 背光电视份额快速提升，3D 电视渐成主流.....	7
1.	LCDTV 内销后期增长有望保持良好，出口增长的不确定性较大.....	7
2.	LEDTV 市场份额攀升明显，内销份额已经超过三成.....	7
3.	3D 电视渐成彩电市场主流，今年国内市场份额将上 20%.....	8
(四)	厨房家电：竞争分散、亟待洗牌.....	8
1.	品牌杂多，市场集中度不高.....	8
2.	欧式机已成为国内烟机市场主流.....	9
3.	中低端烟机市场竞争更为激烈.....	10
4.	小结.....	11
二、	家电“下乡”和“以旧换新”政策到期后有望继续延期.....	11
三、	原材料价格高位运行，龙头企业竞争优势更加突出.....	13
(一)	原材料价格保持高位，家电行业仍将面对较大成本压力.....	13
(二)	行业整体盈利能力堪忧，龙头企业优势更加突出.....	14
1.	家电行业整体盈利能力堪忧.....	14
2.	龙头企业终将是行业整合的最大受益者.....	15
四、	家电行业上半年涨幅居前，当前仍具估值优势.....	16
(一)	家电板块年初以来上涨 4.14%，涨幅居第二位.....	16
(二)	家电行业仍具一定估值优势，其中空调板块最为显著.....	17
五、	下半年喜忧参半，首选行业龙头.....	18
六、	主要风险因素.....	19

图表目录

图 1：空调内外销及库存情况.....	4
图 2：空调出口国家和地区结构.....	5
图 3：冰箱内外销及库存情况.....	6
图 4：洗衣机内外销及库存情况.....	6
图 5：彩电内销和出口增长情况.....	7
图 6：LED 背光 TV 占 LCDTV 份额.....	8
图 7：未来几年全球 3D 电视出货量预测.....	8
图 8：国内烟机市场品牌分布（2010 年）.....	9
图 9：国内烟机市场各类产品份额.....	9
图 10：国内市场各类烟机价格.....	10
图 11：各类烟机市场集中度对比.....	10
图 12：农村家电普及率（台/百户）及农村居民现金收入.....	11
图 13：家电下乡销量及销售额.....	12

图 14：家电“以旧换新”效果	12
图 15：原材料价格保持高位_铜、钢价格走势.....	13
图 16：原材料价格保持高位_R22 制冷剂价格走势	14
图 17：主要原材料价格波动对空调毛利率影响情况	14
图 18：家电行业盈利状况	15
图 19：空调行业集中度变化情况及市场份额分布（%）	15
图 20：三门冰箱市场集中度变化情况及市场份额分布（%）	16
图 21：滚筒洗衣机市场集中度变化情况及市场份额分布（%）	16
图 22：各板块年初至今涨跌幅对照（截止 6 月 21 日）	17
图 23：家电板块及子板块当前估值水平对照.....	17
图 24：家电行业历史估值水平.....	18
 表 1：家电下乡&“以旧换新”政策实施及变化情况	12
表 2：年初以来家电类个股涨幅情况（截止 6 月 21 日）	18

一、 家电市场需求状况分析

(一) 空调：下半年内销增长保持良好，出口面临压力

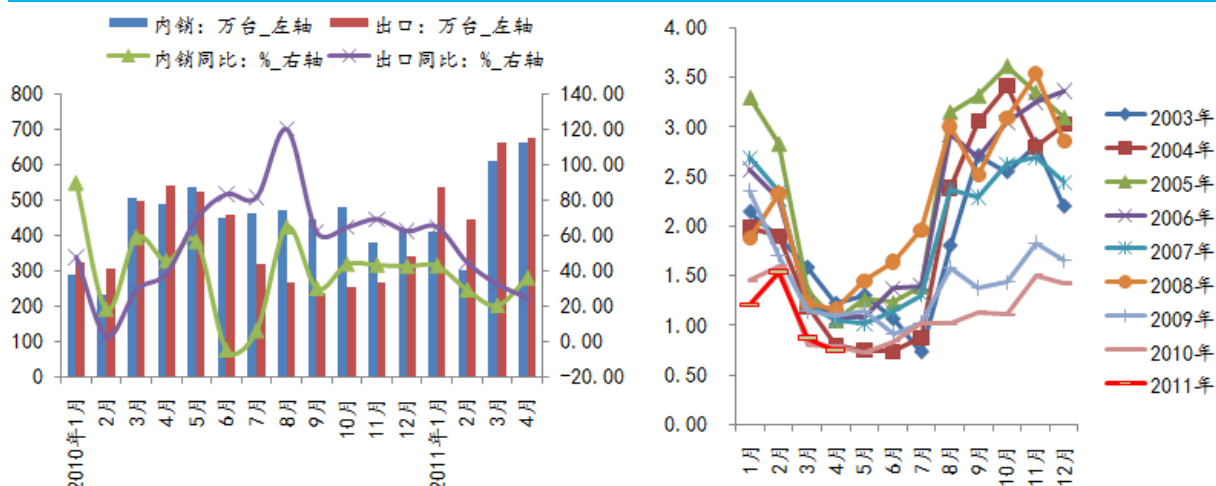
1. 内销保持增长良好态势，出口增速 5 月出现大滑坡

今年以来，我国空调市场延续了去年以来的良好增长态势。产业在线数据显示，今年 1-5 月份空调总销量实现 5573.8 万台，同比增长 31.16%；其中内销和出口分别为 2689.8 万台和 2884 万台，分别同比增长 30.98%和 31.33%。

单月来看，今年 5 月份空调销量总计实现 1267.7 万台，同比增长 19.27%，增速较前几个月明显回落，这主要是由于 5 月份出口增速滑坡导致。今年以来，各月份内销增速呈现良好平稳态势，但出口增速呈现逐月回落态势，特别是今年 5 月份出口增速从 1 月份的 66%滑落到 7.64%；

截止 5 月底，空调库存总量为 976.26 万台，库存销量比 0.77，尽管环比和同比均略有增加，但仍处于较低位，库存状况保持良好。

图 1：空调内外销及库存情况



数据来源：产业在线，东北证券。

2. 下半年增长态势整体乐观，出口面临压力

下半年情况来看，受国内农村空调市场需求释放，以及夏季旺销到来，空调内销市场仍有望保持良好增长；但出口形势的不确定性较大，预计下半年出口增长将面临一定的压力。

考虑去年 5 月份开始，我国空调出口复苏加快，出口月增速保持在 60%以上，甚至在去年 8 月份实现超过 120%的高速增长，由此也预示着今年下半年出口将面临较高基数因素，出口增长速度也将较上半年有所回落。

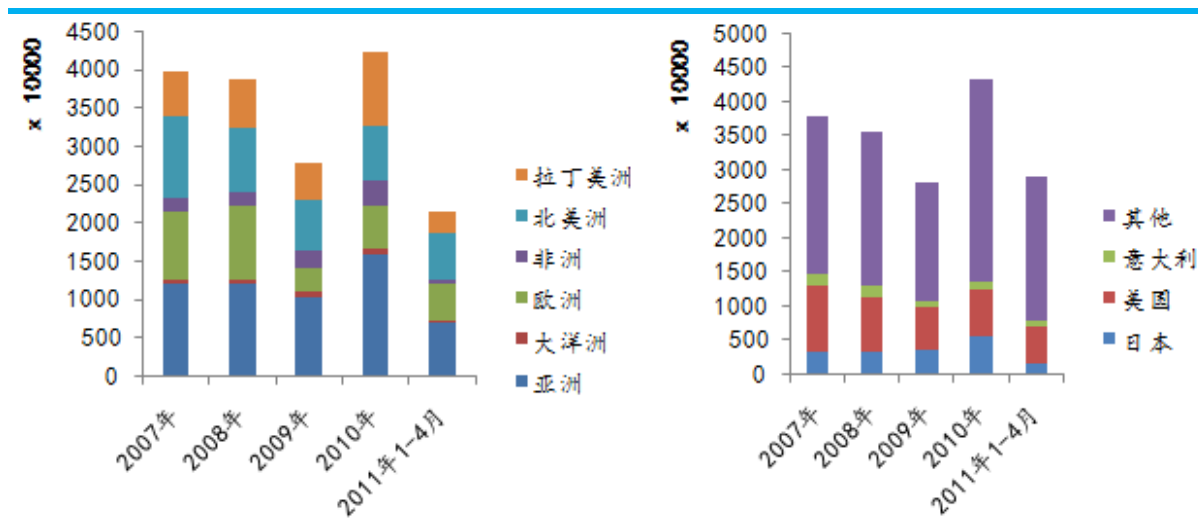
除此之外，从我国空调出口的地域结构来看，美国、日本、意大利等是我国空调出口的重要国家，过去我国对上述三国空调出口量占比接近 40%，金融危机之后，新兴经济体在我国空调出口中起到越来越重要的作用。

今年以来，我国空调对美出口保持相对较好增长，但增速呈现明显回落态势；对日本出口自 2 月份开始连续 3 个月出现负增长；我国对主要新兴经济体的空调出口增速总

体也呈现下滑态势，其中前4月仅实现了个位数的增长。

综合去年同期较高基数以及当前全球经济形势不容乐观等因素考虑，我们认为，今年下半年，我国空调出口增速将继续回落，不排除单月出现负增长的情况。

图 2：空调出口国家和地区结构



数据来源：产业在线，东北证券。

(二) 冰洗：下半年有望保持平稳增长

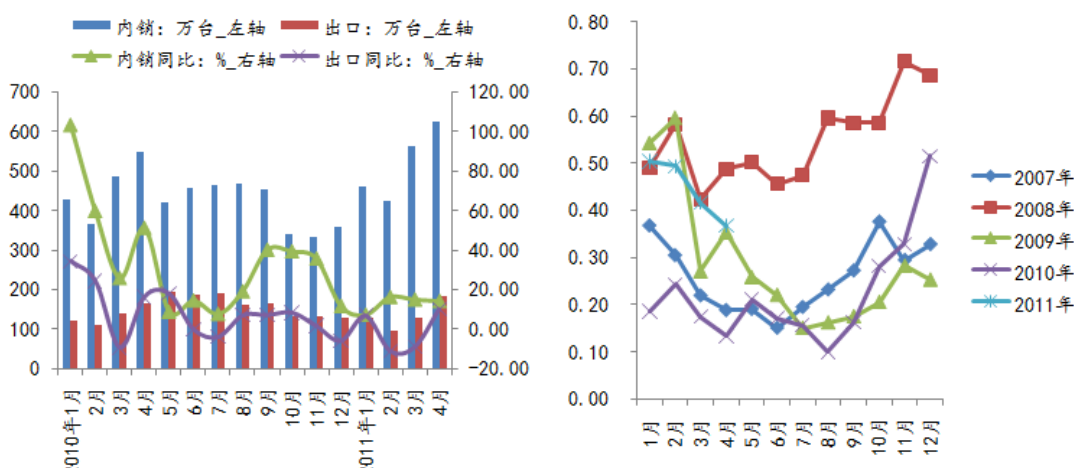
1. 冰箱：下半年内销增长平稳，出口增长缓慢

前几个与销量表现：今年以来，我国冰箱市场总体保持平稳，前四个月冰箱总销量实现 2613.36 万台，同比增长 10.37%。其中，内销和出口分别为 2074.94 万台和 538.42 万台，分别同比增长 13.4% 和 0.08%。分单月来看，今年以来，冰箱内销增长总体平稳，但 2 月开始出现逐月小幅回落态势，出口月度增速波动较大，其中 2、3 月份均出现了 10% 左右的负增长，4 月份出现 10.15% 的正增长。

库存情况：截止 4 月底，冰箱库存为 297.61 万台，是历史较高水平，但库存销量比为 0.37，较前几个月明显回落，库存控制基本良好。

下半年预期：后期基于农村市场需求释放持续，但增长逐步回落至平稳状态，下半年内销平稳增长依然可期，但基于对出口形势的判断，我们认为下半年冰箱出口增长仍将较为缓慢。

图 3:冰箱内外销及库存情况



数据来源：产业在线，东北证券。

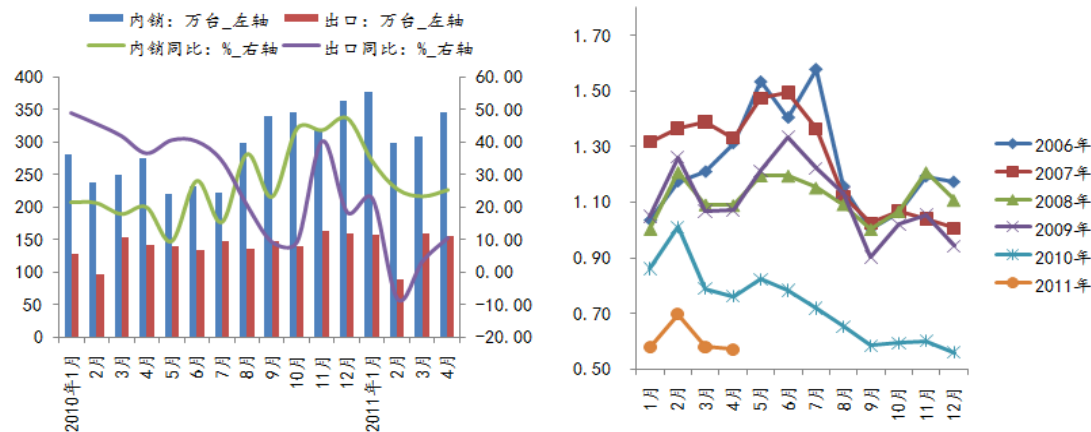
2. 洗衣机：内销增长较好，出口不确定性较大

前几个月销量表现：今年以来，我国洗衣机市场总体保持了良好增长态势。前 4 个月总销量实现 1893.85 万台，同比增长 20.89%，其中内销和出口分别为 1330.78 万台和 563.07 万台，分别同比增长 27.3%和 8.05%。从趋势上来看，今年以来，洗衣机内销表现较好，月增速均保持在 20%以上的良好水平，而出口则出现了较大的波动，特别是 2 月份突现负增长（其中春节因素影响较大），但 3 月份开始有所恢复，4 月份恢复至超过 10%的增长。

库存情况：与往年同期相比，今年以来，洗衣机库存一直处于低位。截止 4 月底，洗衣机库存量为 286.45 万台，继续处于 07 年以来的同期低位，库存销量比为 0.57，环比、同比均处于较低水平。

下半年预期：尽管洗衣机季节性不是特别明显，但第四季度仍是相对的旺销时期；在农村市场需求释放、城镇更新需求继续等条件下，洗衣机下半年内销仍然值得期待；而海外市场仍存在较多的变数，出口增长的不确定性仍然较大，预计全年出口增长较为缓慢。

图 4：洗衣机内外销及库存情况



数据来源：产业在线，东北证券。

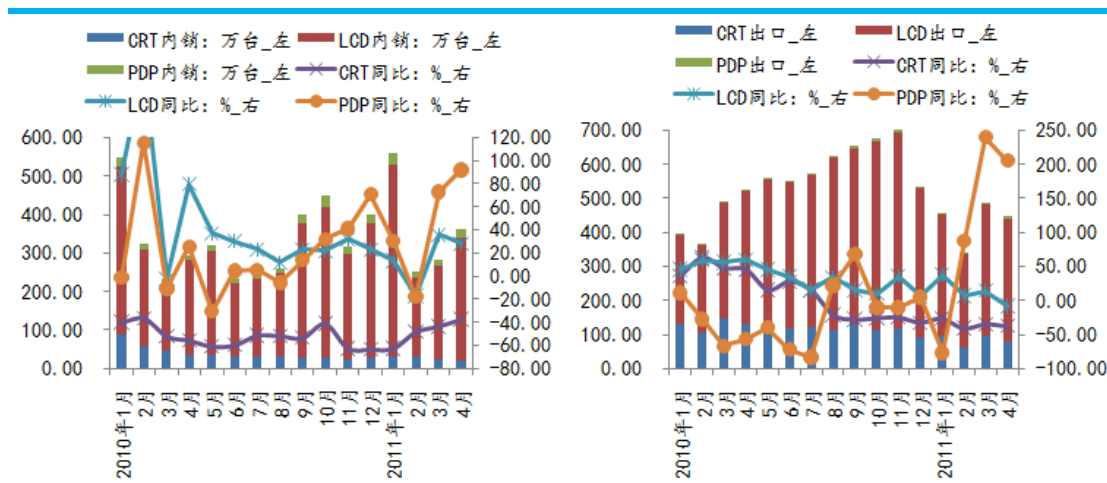
(三) 彩电：LED 背光电视份额快速提升，3D 电视渐成主流

1. LCDTV 内销后期增长有望保持良好，出口增长的不确定性较大

产业在线数据显示，今年前 4 月，LCDTV 总销量 2640.61 万台，同比增长 11.83%，占彩电总销量的比重为 82.96%。其中，LCDTV 内销为 425.8 万台，同比增长 13.49%，占彩电总销量的比重为 86.68%，LCDTV 出口为 1381.37 万台，同比增长 10.37%，占彩电出口量的比重为 79.81%。与去年全年相比，今年前 4 月 LCDTV 内销、出口份额均继续攀升。

分月来看，今年 1-4 月，LCDTV 内销和出口增速均出现了较大的波动，其中 LCDTV 内销经历了 2 月份的下滑后，3、4 月份恢复较快，在 LEDTV 和 3DTV 推动下，内销增长仍有望保持良好增长；但 LCDTV 出口增长的不确定性较大，预计后期仍将保持低速增长。

图 5：彩电内销和出口增长情况



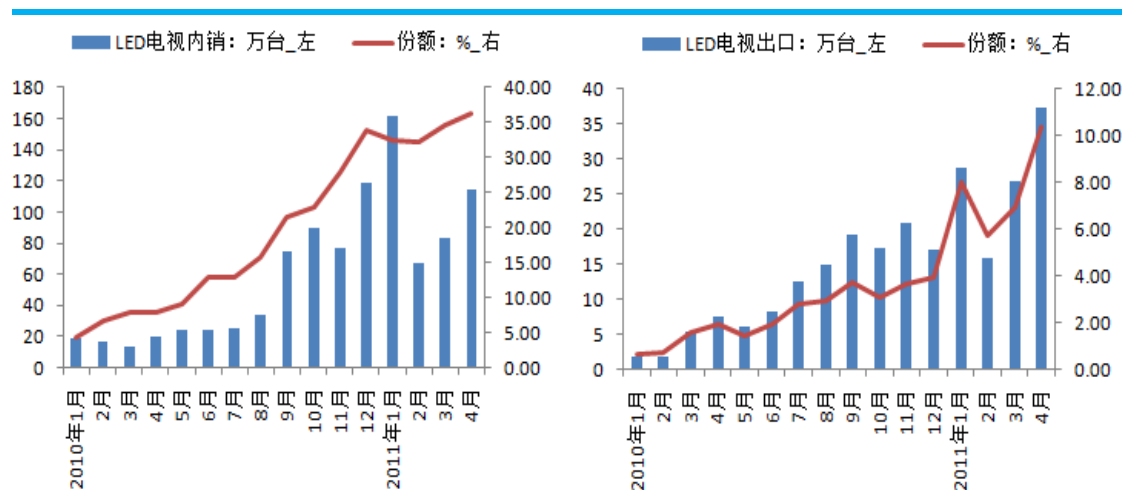
数据来源：产业在线，东北证券。

2. LEDTV 市场份额攀升明显，内销份额已经超过三成

今年以来，LEDTV 市场份额快速攀升。产业在线数据显示，今年前 4 月 LED 电视总销量 534.7 万台，较上年同期同比增长 526.85%，占 LCDTV 比重由上年同期的 3.61% 迅速提升至 20.25%。其中，前 4 月 LEDTV 内销量实现 425.8 万台，占 LCDTV 比重由上年同期的 6.19% 迅速提升至 33.81%，前 4 月 LEDTV 出口量实现 108.9 万台，占 LCDTV 比重由上年的 1.33% 攀升至 7.88%。

下半年中十一是彩电促销的黄金时节，LEDTV 市场份额有望再有提升，预计 LEDTV 内销份额有望达到超过 50%。

图 6：LED 背光 TV 占 LCDTV 份额

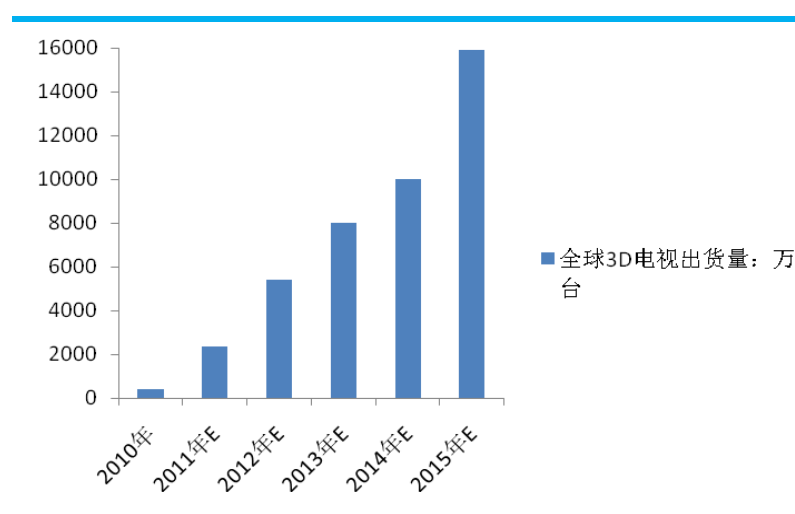


数据来源：产业在线，东北证券。

3. 3D 电视渐成彩电市场主流，今年国内市场份额将上 20%

3D 电视也已成为今年彩电市场的热点，彩电厂商也加大 3D 电视的推广力度，3D 电视市场份额显著提升。根据 iSuppli IHS 公司报告，今年全年 3D 电视出货量预计将增至 2340 万台，到 2015 年将有望达到 1.592 亿台。在国内彩电厂商的积极推广之下，3D 电视国内市场份额也在快速提升，预计今年将达到 20%左右。

图 7：未来几年全球 3D 电视出货量预测



数据来源：iSuppli，东北证券。

(四) 厨房家电：竞争分散、亟待洗牌

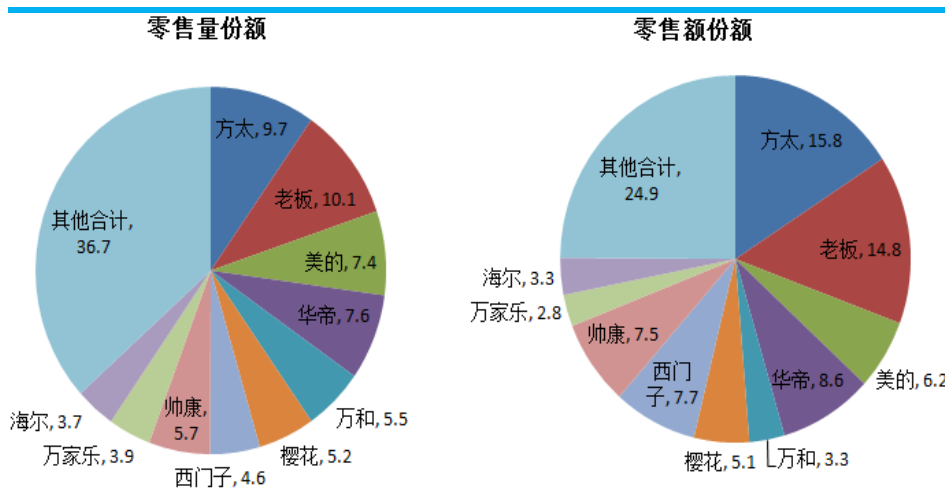
目前，烟、灶、消市场格局类似，本部分分析内容主要以烟机市场为主，从行业竞争现状、产品发展趋势以及各细分产品市场竞争态势比较等方面着手，分析行业未来发展趋势。

1. 品牌杂多，市场集中度不高

目前，国内厨房家电品牌杂多，市场集中度不高；根据中怡康数据，以烟机为例，

2010 年烟机前两大品牌方太和老板，市场销量份额分别为 9.7%和 10.1%；从各品牌市场份额来看，目前国内厨电市场尚未出现真正的行业领导品牌；其中前十大烟机品牌合计销量份额仅为 63.3%，合计销售额份额为 75.1%，均较 2009 年有所提升，尽管总体竞争格局较为分散，但行业格局进一步集中趋势明显，预计未来国内厨电行业将迎来一轮较强的洗牌。

图 8：国内烟机市场品牌分布（2010 年）

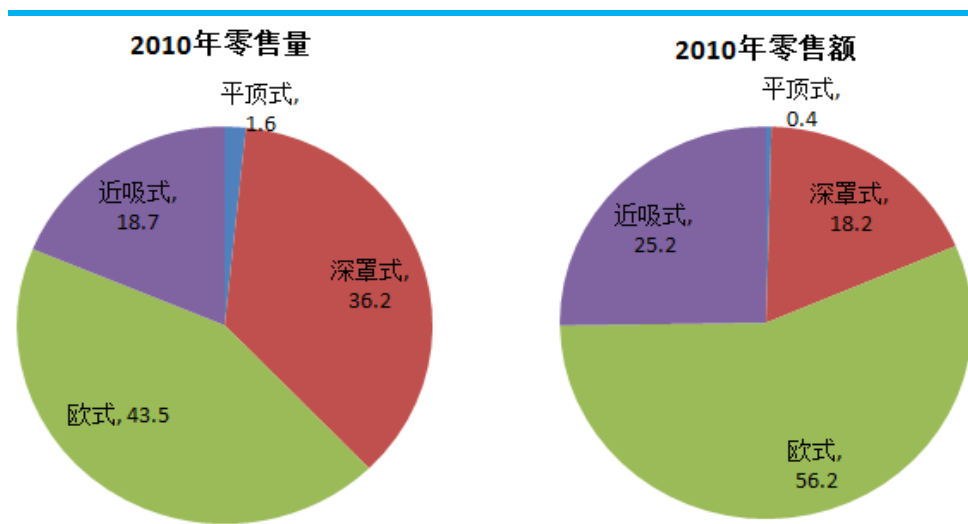


数据来源：中怡康，东北证券。

2. 欧式机已成为国内烟机市场主流

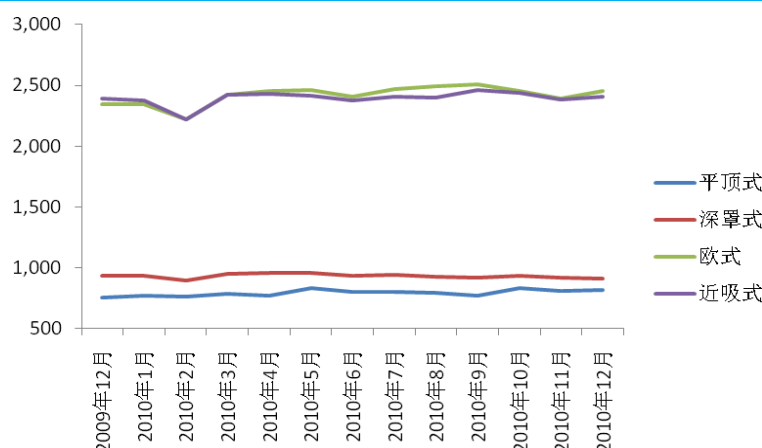
目前，国内烟机市场上以欧式和近吸式较为高端，也是未来发展趋势，深罩式和平定式则较为低端。近两年，国内烟机市场欧式机占比超过 40%，已经超过了深罩式，成为市场的主流。

图 9：国内烟机市场各类产品份额



数据来源：中怡康，东北证券。

图 10：国内市场各类烟机价格



数据来源：中怡康，东北证券。

3. 中低端烟机市场竞争更为激烈

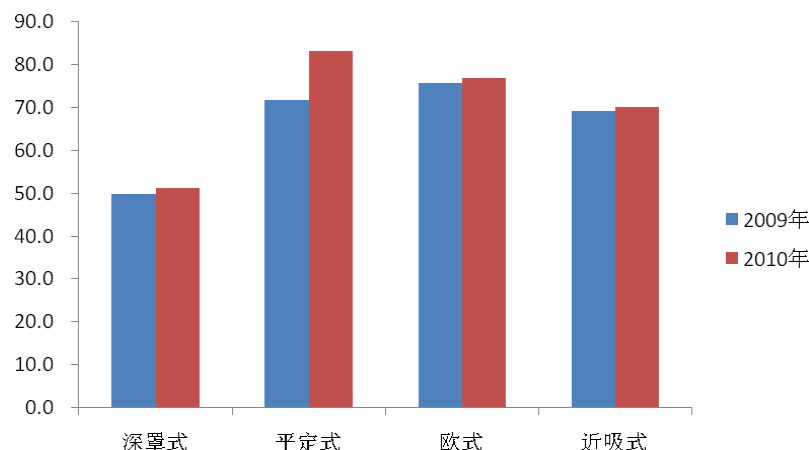
尽管市场竞争较为分散，但不同类烟机市场竞争格局依然有较大的分别。按照平定式、深罩式、欧式、近吸式来看，平定式烟机市场集中度最高，前十大品牌销量份额合计已经超过 80%，且樱花品牌以超过 50%的市场份额成为该细分市场的领导品牌。

深罩式烟机市场则最为分散，也是竞争最为激烈的细分市场，目前，前十大品牌市场份额合计仅 50%左右，该细分市场中份额最大的是美的，也仅占 7.6%。

欧式烟机市场集中度仅次于平定式，前十大品牌份额合计超过 75%，该细分市场竞争格局相对平定式则较为分散，老板品牌以 15%的份额成为该细分市场的第一品牌。近吸式烟机市场集中度较高，其中方太以 20%左右的市场份额在该细分市场中遥遥领先，未来有望成为近吸式细分市场的领导品牌。

总体上来看，烟机市场竞争态势表现为：中低端市场竞争更为激烈，市场依然较为分散，亟待进一步整合，高端市场竞争则基本形成以方太（近吸式）、老板（欧式）为领导品牌的有序竞争格局。

图 11：各类烟机市场集中度对比



数据来源：中怡康，东北证券。

4. 小结

从以上分析来看,我们认为,目前,由于厨电行业较为分散的市场竞争格局,行业较高的盈利现状将吸引越来越多的厂商进入;特别是对于市场准入门槛较低的中低端厨电市场领域,将迎来更加激烈的市场竞争。我们认为,未来在规模、品牌知名度、专业化程度等方面具有较明显优势的企业将会拥有越来越多的市场份额,而综合实力较弱的企业则逐渐被市场淘汰。

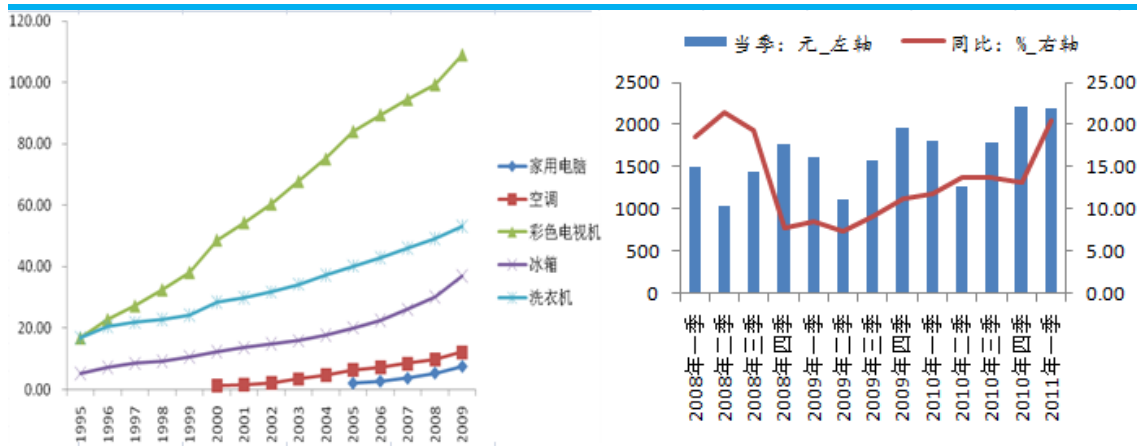
二、 家电“下乡”和“以旧换新”政策到期后有望继续延期

家电“下乡”和“以旧换新”政策实施以来,对国内家电需求的拉动效果显著。从商务部数据来看,今年前5个月,家电下乡产品总销量达到4523万台,总销售额实现1095亿元,同比分别增长71%和103%。

根据国家统计局数据,2009年农村地区冰箱、洗衣机、空调和彩电普及率分别为37.1%、53.14%、12.23%和108.94%,从下乡销量情况来看,预计上述普及率2010年会有明显提升,但其中冰箱、洗衣机和空调普及率仍处于相对较低水平,特别是空调产品的普及率预计在15%左右,未来仍有较大的成长空间。

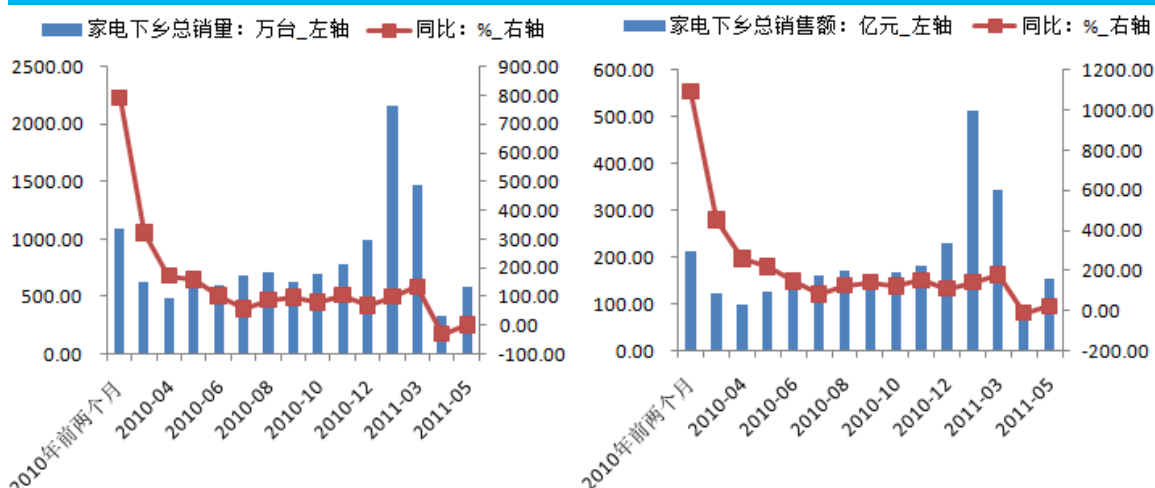
家电下乡政策预计到2012年年底到期,那么,在政策持续的未来两年时间内,伴随农村电网改造工程的推进以及农村居民收入的不断增长,农村地区家电需求增长的前景依然可观;且预计在余下的两年政策实施时间内,农村地区对中高端产品也将有一定的需求增长,家电下乡政策在以后的实施过程中仍将持续得到完善,以达到更好的实施效果。

图 12：农村家电普及率（台/百户）及农村居民现金收入



数据来源：国家统计局，东北证券。

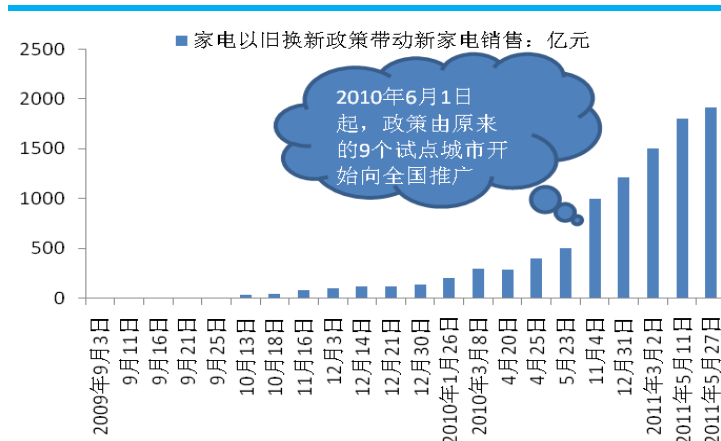
图 13：家电下乡销量及销售额



数据来源：商务部，东北证券。

另据商务部数据，截至今年 5 月 27 日，家电“以旧换新”拉动全国家电消费 1910.3 亿元，销售新家电 5104.2 万台，回收旧家电 5296.2 万台；分品种来看，电视机、空调、电脑、冰箱、洗衣机销售分别为 1744.9 万台、1222.2 万台、793.7 万台、687.5 万台、656 万台。家电“以旧换新”政策原定于今年年底结束，但我们认为，在当前的国内外经济形势下，消费刺激政策继续执行的必要性仍然存在，因此，家电“以旧换新”政策继续延期将是大概率事件。

图 14：家电“以旧换新”效果



数据来源：商务部，东北证券。

表 1：家电下乡 & “以旧换新”政策实施及变化情况

	开始时间	实施范围	实施力度
家电下乡	2007 年 12 月	以山东、河南、四川三省为试点	补贴产品为彩电、冰箱（冰柜）和手机 3 类产品
	2008 年 12 月 1 日	试点范围扩大到内蒙古、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	补贴产品增加洗衣机。
	2009 年 2 月 1 日	余下的 19 个省（区、市）及新疆生产建设兵团全面启动	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 类产品的最高限价均有 25%-5% 的提高幅度。
	预计家电下乡政策将在 2012 年年底结束	
家电以旧换新	2009 年 6 月	以北京、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，并逐渐向全国推广，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、河南、湖北、湖南、重庆、四川、贵州、陕西、甘肃、青海等。
	政策到期日由 2010 年 5 月 31 日延长至 2011 年 12 月 31 日，预计年底到期后明年有望继续实施。	

数据来源：商务部，东北证券。

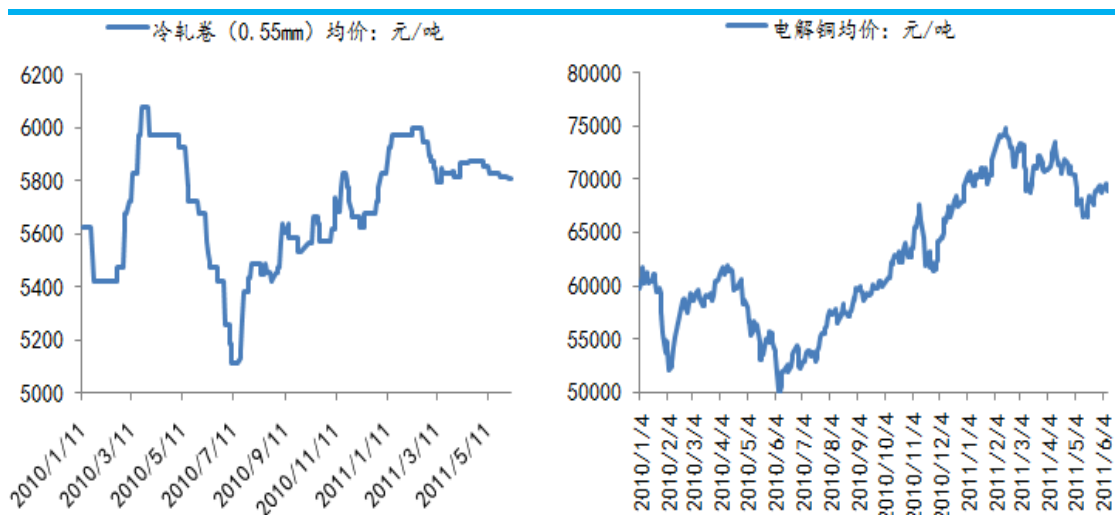
三、 原材料价格高位运行，龙头企业竞争优势更加突出

(一) 原材料价格保持高位，家电行业仍将面对较大成本压力

今年以来，大宗原材料价格涨势不断。其中 6 月份前 21 个交易日，电解铜均价已达到 68985.71 元/吨，尽管较 1 季度有所回落，但较去年 6 月均价上涨 31.16%，较今年 5 月份均价上涨 1.19%。今年以来，钢材价格保持高位运行，6 月份前 21 个交易日冷轧 0.55mm（上海）均价为 5780 元/吨，较上年 6 月均价上涨 4.84%。

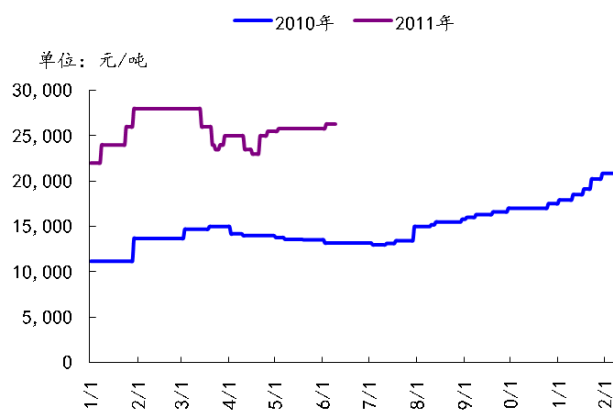
除此之外，制冷剂价格今年以来更是出现凶猛上涨。总之上半年，国内家电厂商遭遇了较大的成本压力，下半年情况来看，从近期钢价走势以及市场预期来看，钢价有望出现小幅回落，但铜价仍可能高位徘徊；且当前空调销售进入旺季，空调出货量处于高位，制冷剂需求旺盛，预计价格仍将高位运行；那么，下半年，家电厂商特别是空调厂商成本压力依然较大。

图 15：原材料价格保持高位_铜、钢价格走势



数据来源：亚洲金属网，东北证券。

图 16：原材料价格保持高位_R22 制冷剂价格走势



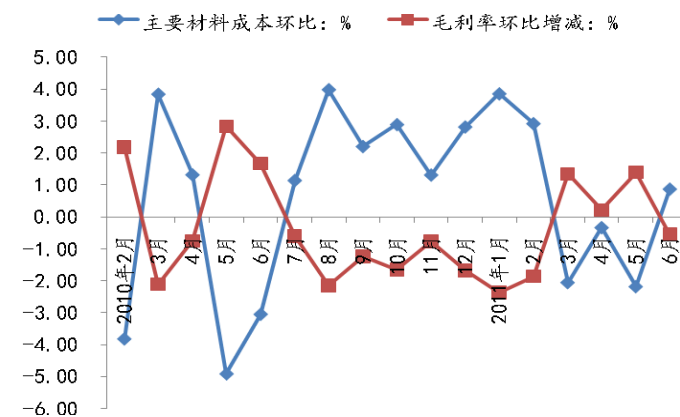
数据来源：百川资讯，东北证券。

(二) 行业整体盈利能力堪忧，龙头企业优势更加突出

1. 家电行业整体盈利能力堪忧

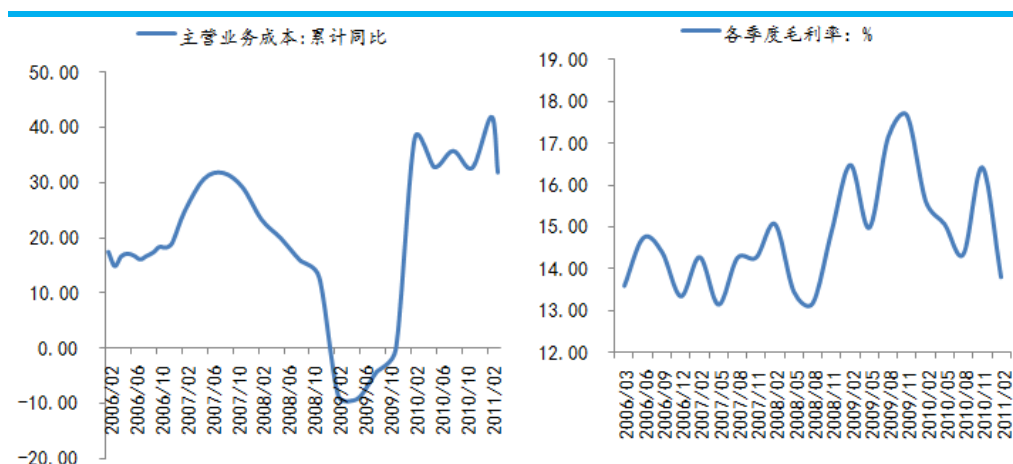
家用电器产品生产成本中材料成本占比较大，材料价格波动对家电产品的毛利率影响也比较明显。我们以空调为例进行测算，铜、钢材以及制冷剂等材料价格每上涨 1 个百分点，将带来 0.62 个点的空调毛利率下滑（不考虑空调价格变化）。那么，今年上半年，上述主要原材料综合成本较去年同期上涨幅度已经达到 14% 左右，由此带来空调产品毛利率下滑幅度将高达 8 个点左右。

图 17：主要原材料价格波动对空调毛利率影响情况



数据来源：东北证券。

图 18：家电行业盈利状况



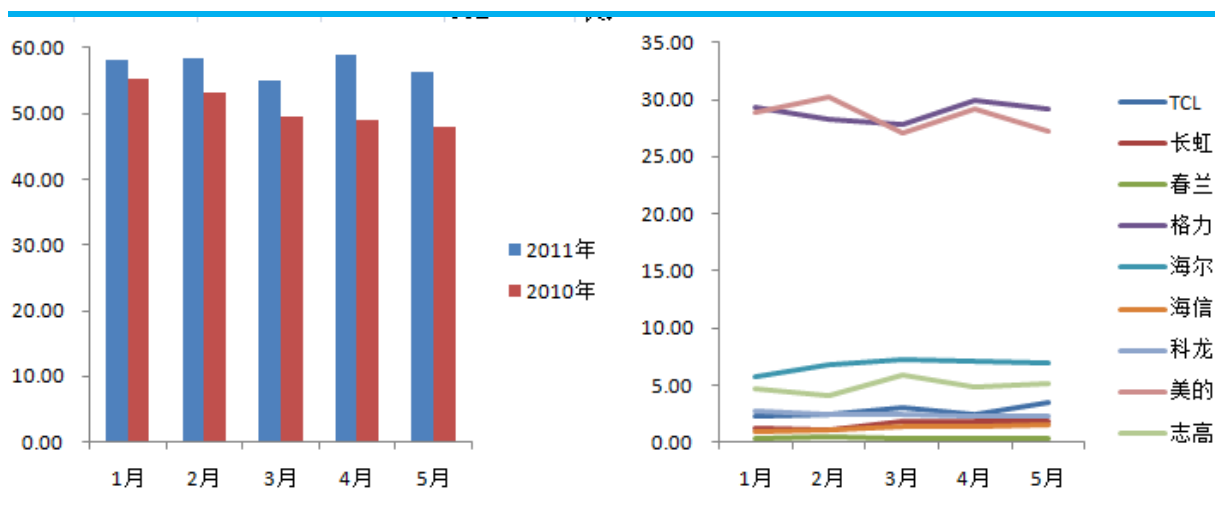
数据来源：WIND，东北证券。

2. 龙头企业终将是行业整合的最大受益者

结合前文分析，2011 年家电行业继续面临较大的材料成本压力，行业整体盈利能力面临较大下滑风险，我们认为由此将带来新一轮的行业洗牌。那么，“马太效应”下，龙头企业凭借其综合竞争实力，在行业整合的过程中获取更多的市场份额，使其龙头地位愈加稳固，成为最终受益者。因此，基于对 2011 年成本上涨压力不减的初步判断之下，我们对家电行业龙头企业发展前景看好。

空调行业集中度明显提升，格力稳居龙头：今年以来，两大空调巨头格力和美的的市场份额均较去年同期有明显提高，空调市场更加集中。产业在线数据显示，今年 5 月份格力和美的空调销量份额之和为 56.4%，远超去年同期的 47.98%；其中格力空调销量份额为 29.19%，稳居龙头地位，美的空调销量份额为 27.21%，位居第二。

图 19：空调行业集中度变化情况及市场份额分布（%）

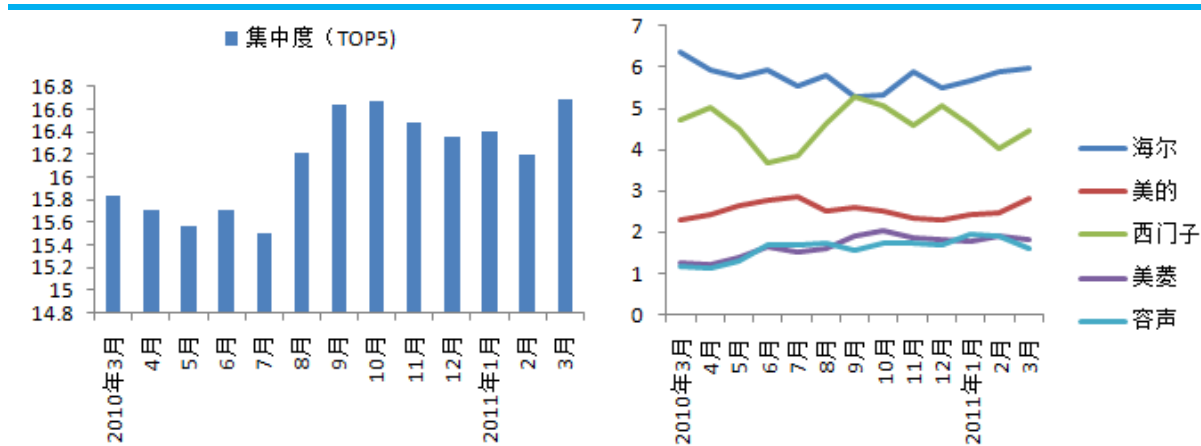


数据来源：产业在线，东北证券。（注：左图中集中度（格力和美的）份额之和）

冰箱行业更加集中，三门冰箱占比提升：今年以来，冰箱行业也在进一步集中，且三门冰箱占比不断提升。中怡康数据显示，前五大品牌三门冰箱份额不断提升，3 月份

合计份额已经达到 16.69% ,较去年 3 月份的 15.83%有明显提升 ,其中海尔继续以 5.98% 的份额遥遥领先。

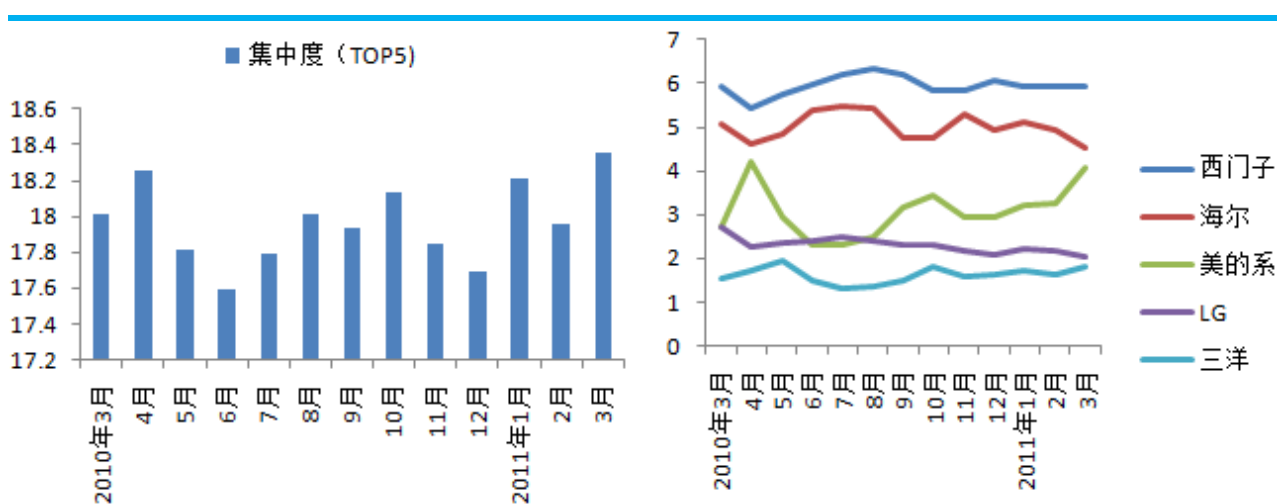
图 20：三门冰箱市场集中度变化情况及市场份额分布（%）



数据来源：中怡康，东北证券。

洗衣机市场集中度提升，滚筒份额提升，美的系品牌份额提升明显：今年以来，洗衣机行业也在进一步集中，且滚筒洗衣机份额有明显提升。中怡康数据显示，今年 3 月份前 5 大品牌滚筒洗衣机份额合计达到 18.36%，超去年同期的 18.01%。另外，美的系（美的、小天鹅和荣事达）洗衣机份额提升明显，不断缩窄与第一位海尔之间的距离。

图 21：滚筒洗衣机市场集中度变化情况及市场份额分布（%）



数据来源：中怡康，东北证券。

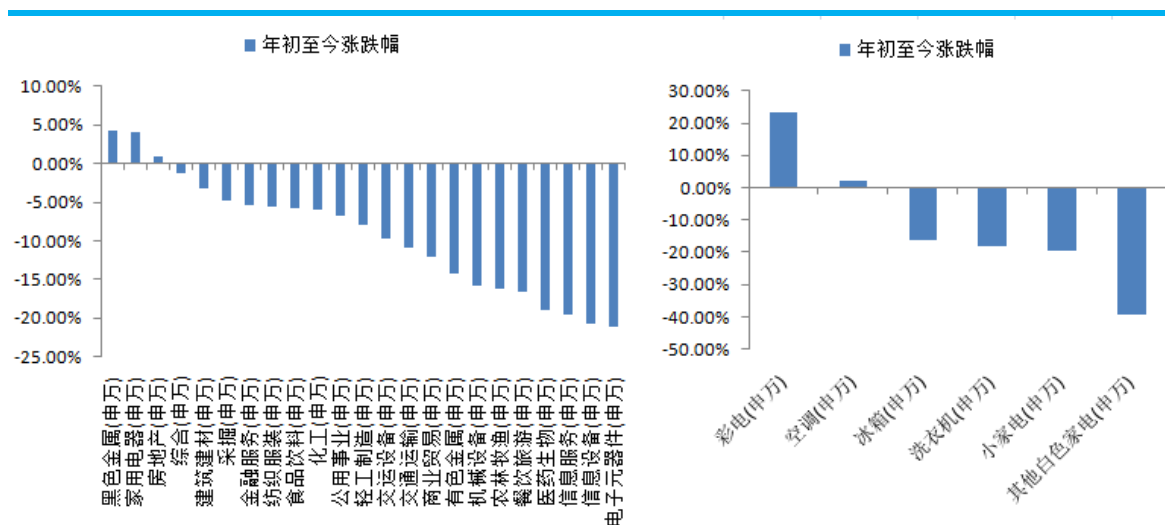
四、 家电行业上半年涨幅居前，当前仍具估值优势

（一）家电板块年初以来上涨 4.14%，涨幅居第二位

今年年初以来（截止 6 月 21 日），家用电器（SW）板块涨幅仅次于黑色金属（SW），位居涨幅第二位，也是 23 大板块中 3 大上涨板块之一。子板块来看，彩电、空调板块上涨，其余子板块均呈现不同程度下跌，其中受 TCL 集团拉动，彩电成为涨幅最大的

家电子板块，其次是空调板块也在空调龙头格力电器拉动下取得正收益。年初以来，格力电器上涨幅度达到 23.63%，位居家电板块个股涨幅前三。

图 22：各板块年初至今涨跌幅对照（截止 6 月 21 日）

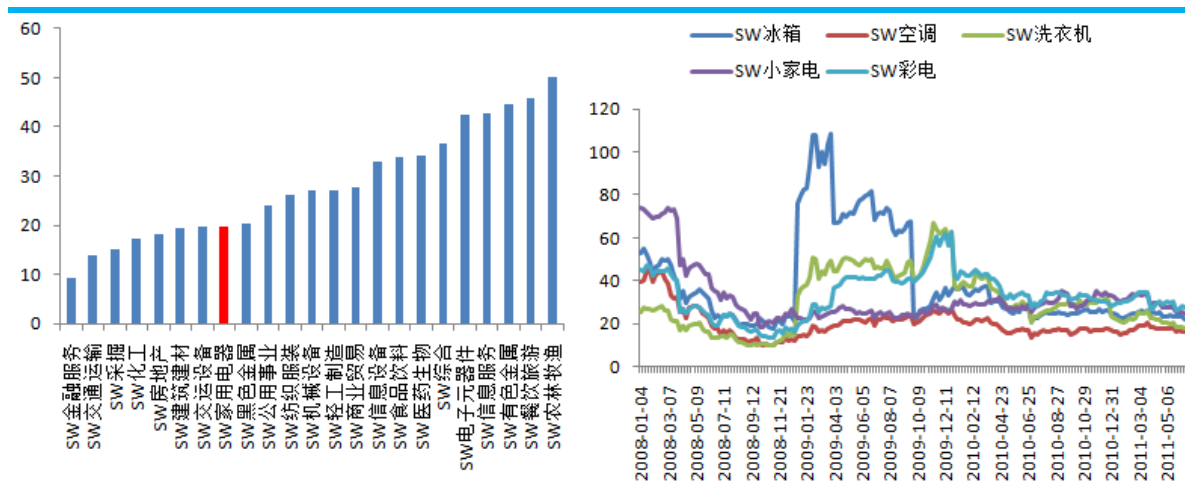


数据来源：WIND，东北证券。

(二) 家电行业仍具一定估值优势，其中空调板块最为显著

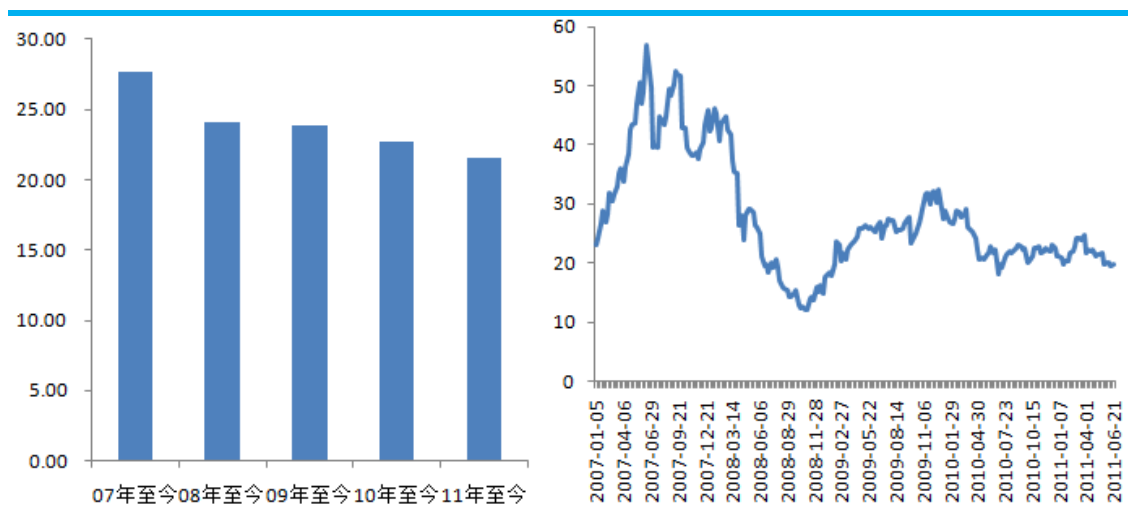
根据 WIND 数据，家用电器（SW）当前 PE（TTM）为 19.84，在申万划分 23 个行业中，属于估值较低的前 8 大行业之一，具有相对估值优势。从家电行业历史估值来看，当前估值低于 07 年至今、08 年至今、09 年至今、10 年至今以及 11 年至今的平均估值水平，处于历史相对地位。另外，分子板块来看，空调仍是当前估值水平最低、安全边际最高的家电子板块。

图 23：家电板块及子板块当前估值水平对照



数据来源：WIND，东北证券。

图 24：家电行业历史估值水平



数据来源：WIND，东北证券。

五、 下半年依然黑白分明，个股首选行业龙头

基于前文分析，我们认为下半年家电板块将是喜忧参半。其中以有较好业绩表现为支撑的白色家电板块依然会有不错的表现，彩电板块则依然面临缺少核心技术导致的竞争力不强，更是难有突出业绩。

个股方面，关注行业整合过程中，龙头企业的强者更强表现，建议重点关注：格力电器（首选）、青岛海尔、美的电器、老板电器、合肥三洋、海信电器；除此之外，三花股份、盾安环境等空调配件巨头估值回调后也可逢低介入。

表 2：年初以来家电类个股涨幅情况（截止 6 月 21 日）

	名称	年初至今涨跌幅	每股收益(TTM)	市盈率(TTM)	市净率(MRQ)
冰箱	海立股份	39.36%	0.2947	41.09	4.3
	烽火电子	0.63%	0.124	65.24	6.92
	澳柯玛	-8.36%	0.1985	34.71	4.13
	ST 科龙	-19.31%	0.4773	12.99	12.95
	华意压缩	-22.43%	0.0439	160.59	4.21
	美菱电器	-26.36%	0.4776	17.67	1.62
洗衣机	合肥三洋	-11.37%	0.586	18.48	5.06
	小天鹅 A	-18.22%	0.8919	18	3.18
小家电	苏泊尔	-7.54%	0.7623	28.65	4.86
	德豪润达	-11.64%	0.5217	29.1	3.11
	伊立浦	-12.95%	0.1168	84.76	4.86
	九阳股份	-16.73%	0.8283	14.67	3.05
	华帝股份	-26.50%	0.5664	19.65	5.1
空调	格力电器	23.63%	1.6223	13.62	4.37
	盾安环境	0.43%	0.3227	38.24	4.67
	美的电器	-0.89%	0.9476	18.1	3.35

	三花股份	-3.05%	1.1554	27.69	3.65
	青岛海尔	-6.56%	1.6471	16	4.66
	ST 春兰	-8.60%	-0.5832	-10.37	1.72
彩电	TCL 集团	69.01%	0.0697	41.61	2.34
	海信电器	11.06%	1.1095	11.38	1.84
	四川长虹	8.91%	0.1369	29.44	1.15
	同洲电子	7.29%	-0.2633	-39.12	3.19
	深康佳 A	0.00%	-0.0237		1.3
	ST 厦华	-16.87%	0.1415	37.95	-2.18

数据来源：WIND，东北证券。

六、 主要风险因素

1. 原材料价格大幅上涨；
2. 凉夏；
3. 人民币升值。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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征价。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。本报告版权归我公司所有。