

## 内外兼顾，把握政策脉搏

### ——家电行业双周报（6.1-6.14）

#### 核心观点

**1、产业在线公布彩电和冰箱行业产销数据。**数据显示，09年4月份LCD电视和CRT电视继续出现明显反差，内销、出口和产量上LCD电视均保持较高的增长态势。自09年初以来，LCD电视对CRT电视的替代相应进一步增强，“家电下乡”和“以旧换新”政策出台更为LCD电视的加速普及奠定了坚实的基础。而冰箱在4月份内销量为370.1万台，近3个月一直保持着30%左右的增速，农村市场的销售为其带来了内销数据的突出表现。

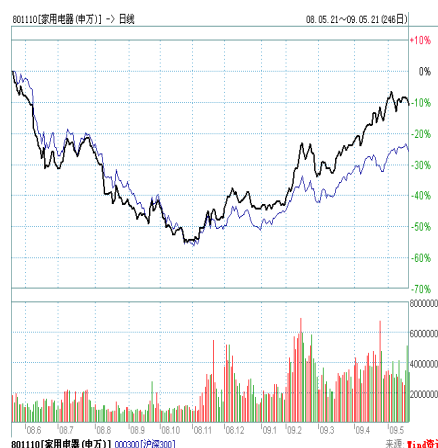
**2、中华商务网公布洗衣机出口及生产数据。**数据表明，行业出口并未延续3月份的增长态势，但表现较其它家电行业相对稳定，生产仍有增长表明厂商对市场的前景比较乐观。在“家电下乡”政策中行业受益仅次于冰箱，在“以旧换新”政策中受益仅次于彩电，因此我们对后期披露的行业内销数据比较乐观。

**3、空调推广目录出台，出口退税率进一步上调。**通过节能空调推广目录我们可以看到国产一线、国产二线及外资品牌对节能市场的参与程度更不相同，因目前节能市场的份额较小，厂商对节能市场的争夺并不能够改变空调行业强者恒强的格局，龙头企业如格力、美的在渠道、品牌及技术上的优势决定了其在国家政策中的受益程度，后期我们将继续关注节能空调实际的销售情况及对厂商业绩的具体影响。而出口退税率的上调比较及时，调整的范围及幅度均超过了以前，充分表明了国家对出口的重视程度，但在外需无起色的情况下，对行业的影响有限。

**4、格力与大金合作项目全部开工意义重大。**国内空调企业与日资企业的强强联合加快了国内空调行业的产业升级，为变频空调的普及奠定了技术基础，一体化的生产模式也增强了企业生产的协作性和成本的可控性。

**5、板块运行状况及投资建议。**观察期内，家电板块下跌4.4%，沪深300指数上涨1.7%，短期内建议关注内销较好的冰箱板块龙头青岛海尔，近期跌幅较大的格力电器和美的电器仍具备较高长期投资价值。

#### 走势特征：



研究员：王京乐

电话：010—84183317

E-mail: wangjingle@guodu.com

联系人：周红军

电话：010—84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

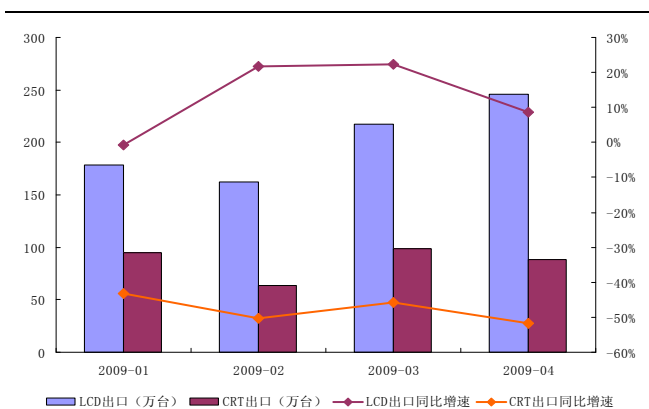
独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 1. 行业数据点评:

### 1.1 彩电: LCD替代效应延续, 增速出现放缓

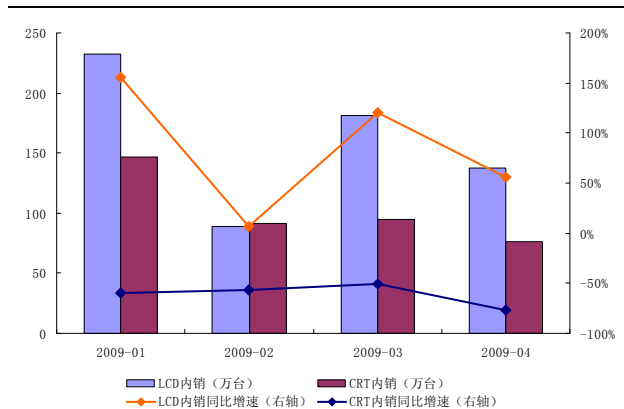
产业在线近日公布了 09 年 4 月份彩电行业产销数据, 其中 LCD 电视内销 137.42 万台, 出口 245.8 万台, 分别同比增长 56%和 8.63%, 产量为 368.57 万台, 增长 14.8%; CRT 电视内销 75.98 万台, 出口 88.6 万台, 分别同比下滑 76.4%和 51.7%, 产量为 160.71 万台, 下滑 68.22%。自 09 年初以来, LCD 电视在出口和内销上的比重均超过了 CRT 电视, 替代效应较 08 年更加突出, “家电下乡”和“以旧换新”政策出台更为 LCD 电视的加速普及奠定了坚实的基础, 但我们看到在 4 月份 CRT 电视产销加速下滑的同时, LCD 电视的增速较 2、3 月份有所放缓。

图 1: 09 年彩电出口量月度变化



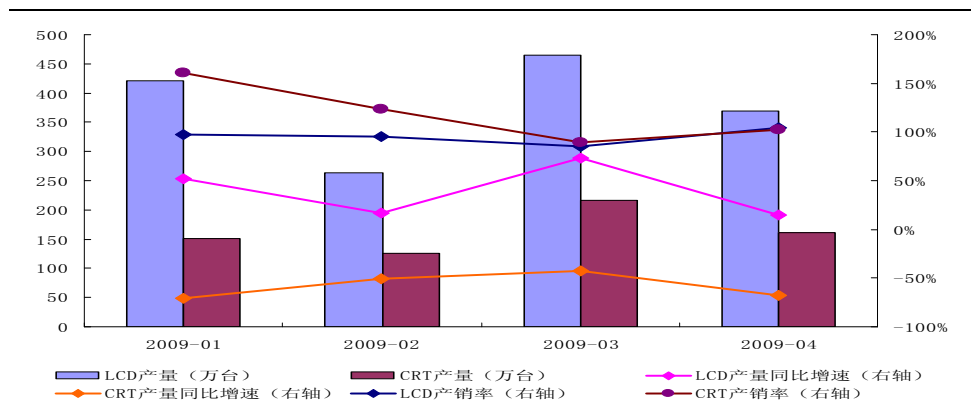
资料来源: 产业在线、国都证券研究所

图 2: 09 年彩电内销量月度变化



资料来源: 产业在线、国都证券研究所

图 3: 09 年彩电产量月度变化

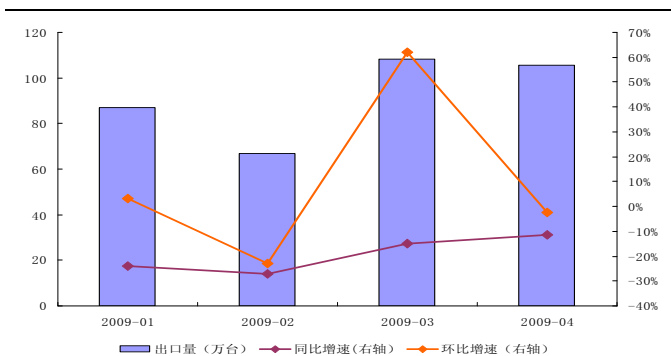


资料来源: 产业在线、国都证券研究所

## 1.2 洗衣机：出口下滑，生产稳中有升

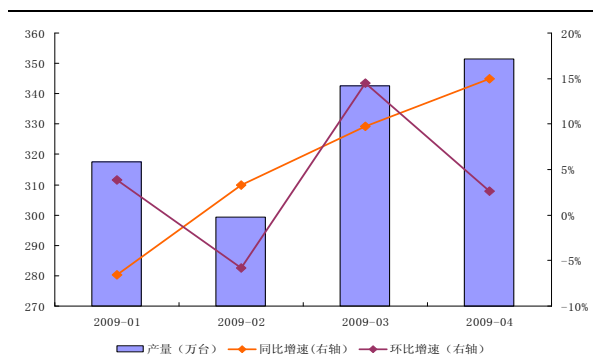
中华商务网近日公布了 09 年 4 月洗衣机行业出口和生产数据，其中出口量为 105.6 万台，同比下滑 11%，环比下滑 2%；产量为 351.4 万台，同比和环比分别增长 15%和 3%。从数据上看，行业出口并未延续 3 月份的增长态势，但表现较其它家电子行业相对稳定，生产仍有增长表明厂商对市场的前景比较乐观。在“家电下乡”政策中行业受益仅次于冰箱，在“以旧换新”政策中受益仅次于彩电，因此我们对后期披露的行业内销数据比较乐观。

图 4：09 年洗衣机出口量月度变化



资料来源：中华商务网、国都证券研究所

图 5：09 年洗衣机产量月度变化

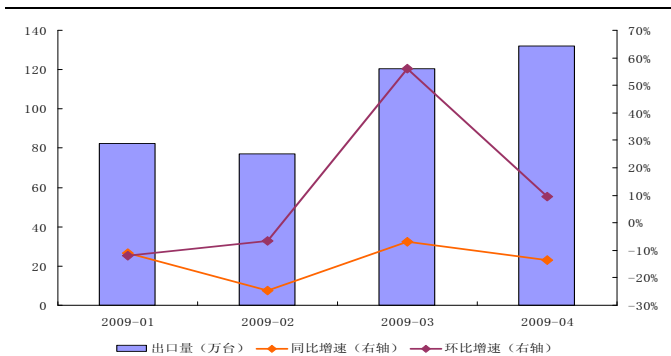


资料来源：中华商务网、国都证券研究所

## 1.3 冰箱：内销表现突出，受益下乡程度高

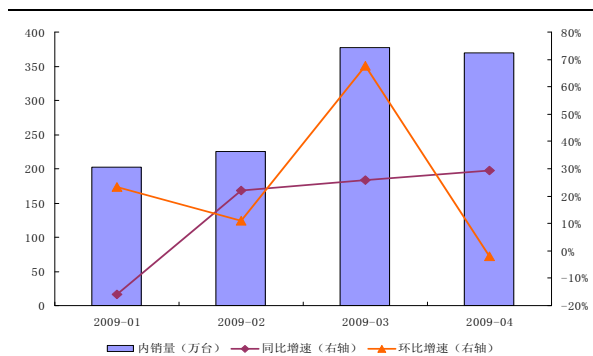
产业在线近日公布了 09 年 4 月份冰箱行业产销数据，其中冰箱内销量为 370.1 万台，同比增长 30%，出口量为 132 万台，同比下滑 14%，产量为 489 万台，同比增长 4%。从数据上来看，冰箱的生产较前 2 个月增速放缓，但内销状况近 3 个月一直保持着 30%左右的增速，我们认为这主要源于冰箱在农村市场销售，在报告中我们曾指出冰箱在“家电下乡”政策中受益最大，4 月份内销的数据也验证了这一观点。

图 6：09 年冰箱出口量月度变化



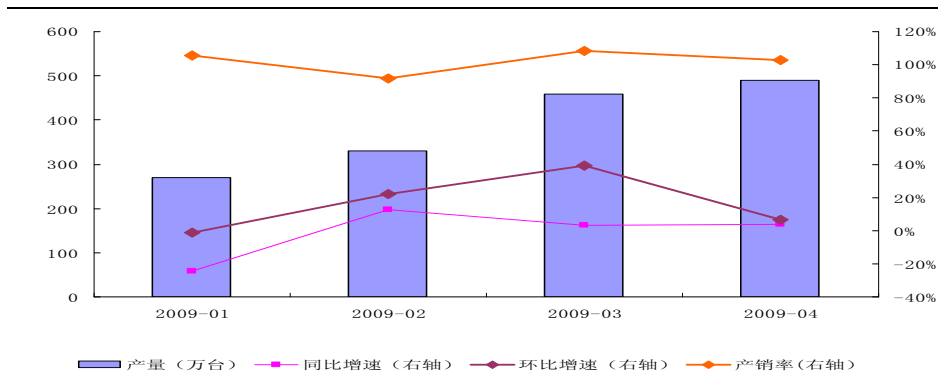
资料来源：产业在线、国都证券研究所

图 7：09 年冰箱内销量月度变化



资料来源：产业在线、国都证券研究所

图 8：09 年冰箱产量月度变化



资料来源：产业在线、国都证券研究所

## 2、政策动向：

### 2. 1 空调推广目录出台，厂商角逐节能市场

6 月 1 日，发改委、财政部正式公布了“节能产品惠民工程”高效节能房间空调器推广目录(第一批)，海尔、海信、长虹、美的、格力等 19 家企业的 1140 个型号（其中能效等级 1 级为 329 个，2 级为 811 个）的节能空调产品入围。

**国都点评：** 为了进一步推进国家节能减排的政策，5 月中下旬发改委、财政部发起了“节能惠民工程”，并率先发布了《“节能惠民工程”高效节能房间空调器推广实施细则》，决定对销售能效等级 2 级以上分体式空调企业进行财政补贴，这实际上是对即将出台的空调新能效标准的预热，在一定程度上提高了市场和厂商对低能耗产品的适应程度。另外，节能补贴也加速了 3 级以下能效空调的边缘化，使厂商的生产向低能耗产品转移，对节能市场的争夺就此展开。

从这次空调推广目录中我们发现国产一线品牌在推广产品型号数量上优势明显，对市场的覆盖面比较突出，但品牌溢价造成补贴后售价偏高，而国产二线品牌低价策略抢占 1 级能效市场的战略明显，有望在销售量上有良好的表现，外资品牌优势则相对不太明显。总体来看，因目前节能市场的份额仅为 5%-15%，厂商对节能市场的争夺并不能够改变空调行业强者恒强的格局，龙头企业如格力、美的在渠道、品牌及技术上的优势决定了其在国家政策中的受益程度，目前格力节能产品的销售已占一半以上，美的也达到了 20% 以上，后期我们将继续关注节能空调实际的销售情况及对厂商业绩的具体影响。此外，冰箱、洗衣机节能产品推广实施细则也很可能于近期出台。

### 2. 2 出口退税率上调延缓出口下滑

6 月 8 日，财政部、国家税务总局发布《关于进一步提高部分产品出口退税率的通知》，将空调、冰箱、洗衣机和小家电等家电产品出口税率上调至 17%。

**国都点评：**近期“家电下乡”、“以旧换新”及“节能补贴”政策相继出台进一步强化了对内需的拉动效果，行业景气度稳中有升，但目前家电行业“单条腿”走路的现象十分明显，从09年4月份子行业的出口数据来看，空调、冰箱及洗衣机量分别同比下滑32.6%、14%和11%，微波炉、电磁炉等小家电出口也表现不佳，延续了自年初以来疲弱的态势，部分家电产品全年出口低迷基本明确。

此次出口退税率的上调比较及时，调整的范围及幅度均超过了以前，充分表明了国家对出口的重视程度，我们认为在外需仍无明显改观的情况下，出口退税上调对行业的影响有限，一方面出口税率的上调降低了企业出口的成本，但由于目前国内家电出口市场集中度低于内销市场，竞争比较激烈，出口价格的下降将压缩国内企业的受益空间，税率上调的好处被国外经销商分享。另一方面，长期以来，国内家电出口具备的人力成本和资源优势突出，产品性价比好于国外产品，出口退税的上调有利于进一步提升国内产品的价格优势。综上所述，我们看好出口比例高、产品出口退税上调幅度大的上市公司，建议投资者关注小家电中的德豪润达、伊立浦及大家电中的TCL集团、ST科龙和美的电器。

### 3、行业主要上市公司动态：

#### 3.1 格力电器：强强联合驶入变频，合作项目全部开工

6月1日，格力电器公告显示，该公司与日本大金的又一重大合资项目精密模具工厂于5月27日在珠海正式开工。至此，格力大金五大全球战略合作项目全部“落地”。

公告称，格力大金精密模具项目坐落于珠海市南屏科技工业园格力工业城内，主要用于制造商用、家用空调核心零部件模具，满足格力大金日益增长的新产品开发、产能提升的需要。项目总投资3.95亿元人民币，占地面积4万平方米，预计2010年3月开始投产，建成后可创造产值2.47亿元人民币，新增就业岗位500个。

**国都点评：**09年2月公司与日本大金达成协议，双方共投资9.1亿人民币，共同开发新型变频空调，合作涉及5个领域：1)生产面向日本市场的变频家用空调。2)建立变频压缩机工厂。3)建立精密模具工厂。4)联合采购原材料和零部件。5)联合开发面向全球的更加节能环保的变频空调。此次精密模具工厂的开工标志着格力和大金的合作项目全部落实，我们认为这对于国内空调行业意义重大。一方面空调已经进入了高能耗产品向低能耗产品的过渡阶段，08年变频强制性能效标准的出台结束了变频空调多年无标准可依的局面，今年在节能减排相关政策的推动下，变频空调迎来了难得的发展机遇，格力、美的等国内厂商与日资企业的合作加快了国内空调行业的产业升级。另一方面，格力与大金的合作立足于长远，形成了一个涵盖原材料采购、零部件开发和空调整体技术的发展平

台，产业链的完善增强了企业生产的协作性和成本的可控性。

### 3.2 其他上市公司公告

表 1: 其他上市公司公告

代码	公司名称	公告日期	公告类型	主要内容
002005	德豪润达	2009-6-9	出口退税调整	公司大部分产品出口税率由 13%上调至 17%，对 09 年经营业绩产生积极影响
000527	美的电器	2009-6-2	子公司高新技术企业认定	公司旗下无锡小天鹅下属无锡飞翎电子有限公司被认定为高新技术企业，享有 15%的所得税税率

资料来源: Wind、国都证券研究所

## 4、板块运行状况及投资建议:

家电行业板块在 09 年 6 月 1 日-6 月 14 日之间整体下跌 4.4%，同期沪深 300 指数上涨 1.7%，小天鹅 A (10.9%)、青岛海尔 (3.3%) 及苏泊尔 (1.5%) 涨幅居前，美的电器 (-9.1%) 和格力电器 (-9.9%) 跌幅最大。在“家电下乡”、“节能补贴”和“以旧换新”三重政策利好下，短期内家电板块表现仍弱于大盘，但内销突出的冰箱行业龙头青岛海尔值得关注。长期来看，由于国家各项内需政策仍是行业主要的题材，在政策中受益最大的格力电器和美的电器虽然短期表现不佳，仍具备较高的长期投资价值。

表 2: 家电行业上市公司本周运行情况

代码	公司名称	2009-6-1	2009-6-12	涨跌幅	预测 09 年 EPS
000418	小天鹅 A	8.42	9.34	10.9%	0.32
600690	青岛海尔	12.72	13.14	3.3%	0.7
002032	苏泊尔	14.33	14.55	1.5%	0.63
000100	TCL 集团	3.78	3.78	0.0%	0.17
002260	伊立浦	7.84	7.75	-1.1%	0.2
600060	海信电器	12.18	12.02	-1.3%	0.58
600839	四川长虹	4.71	4.6	-2.3%	0.05
600983	合肥三洋	12.83	12.27	-4.4%	0.52
002242	九阳股份	26.61	25.38	-4.6%	2.8
002025	三花股份	15.23	14.5	-4.8%	0.9
002005	德豪润达	12.2	11.61	-4.8%	0.08
000016	深康佳 A	5.24	4.96	-5.3%	0.24
000527	美的电器	13.79	12.54	-9.1%	0.68
000651	格力电器	30.84	18.33	-9.9%	1.2

**国都证券投资评级**
**表 1: 国都证券行业投资评级的类别、级别定义**

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

**表 2: 国都证券公司投资评级的类别、级别定义**

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	减持	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明:** 本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研发中心研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研发中心及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。