

■展望2015

# 白家电估值反转 黑家电调整继续

□本报记者 傅嘉

2014年,家电行业各大上市公司产能加码动作仍在继续,尤以黑家电上游产能扩张最为明显,TCL和京东方的产能均呈扩张之势。分析人士指出,白家电企业今年的运行相对平稳,板块估值已经处于近年来的低位,后期的估值回归和产业融合将是市场最为关注的重点;黑家电企业短期内反转不现实,行业低位运行的时间可能要比预期的更加漫长。

## 盈利表现凸显估值优势

黑电方面,2014年中国彩电市场整体需求收窄,销量下滑。尽管下半年销量较上半年有所回升,但依然无法扭转行业首现负增长的局面。在此背景下,今年彩电企业的业绩增长乏力已经成为业绩共识。

白电和厨卫企业今年的业绩状况相对不错。美的集团今年前三季度收入同比录得超过15%的增长,业绩增长更是翻番;格力电器今年前三季度收入同比增长12%,业绩增长接近30%。有分析人士认为,考虑到今年四季度白电龙头格力率先发动近年罕见的价格战和旺季推迟结算等多重原因,今年白电企业全年业绩仍然将维持高位。

不过,尽管在业绩表现上白电企业完胜黑电企业,但在二级市场表现上,如果不是近期的蓝筹行情,白电企业今年的涨幅将远远落后于黑电企业。TCL和四川长虹今年以来股价涨幅已经超过50%,而从业绩表现上来看,长虹净利润大幅下滑,TCL则主要靠面板业务的强势表现实现利润的高增长,其今年彩电整机的销售与行业基本同步,也呈下滑之势。

由于外围承受了太多互联网企业的冲击,今年成为黑电企业转型动作最多的一年,但从最终的业绩来观察,企业的转型远远没有想象中顺利。一位家电分析师表示,驱动长虹和TCL二级市场强势的动力,前者来自于国企改革的预期,后者是因为增发扩产面板线而带来的盈利改善预期。总体而言,彩电业务今年的败局已定,而业内对明年黑电企业所面临的大环境仍然非常不乐观。

近期蓝筹股的估值回归,引发了白电企业的估值修复。有分析人士认为,白电企业的集中程度和龙头所能掌握的产业资源,均比黑电企业要强要集中。从产业链来看,白电企业的壁垒要比黑电企业要高。事实上,近一个月来,白电企业的业绩保险箱已经得到了市场的广泛认可,美的集团和格力电器近一个月来的

A股白电龙头前三季度业绩一览						
证券名称	前三季度收入(亿元)	同比增长率(%)	前三季度业绩(亿元)	同比增长率(%)	最新市盈率	近一个月涨跌幅(%)
美的集团	1095.89	16.36	89.53	122.82	11.45	27.75
格力电器	1000.19	12.07	98.28	29.67	8.47	28.88
青岛海尔	704.87	5.75	42.16	21.83	11.91	12.90

A股黑电龙头前三季度业绩一览						
证券名称	前三季度收入(亿元)	同比增长率(%)	前三季度业绩(亿元)	同比增长率(%)	最新市盈率	近一个月涨跌幅(%)
TCL集团	693.82	13.28	22.19	75.44	12.10	22.50
四川长虹	412.85	-1.82	-3.14	-201.28	-197.75	-1.03
海信电器	210.93	2.12	9.19	-18.43	10.79	1.89

涨幅已经接近30%。

随着蓝筹股行情的起步,有多家研究机构发布报告力挺家电板块。在业绩表现稳健的前提下,美的集团、青岛海尔、格力电器三大白电巨头的市盈率均在10倍左右,估值水平正处于历史低位。另外,家电公司中的国有企业一直以来便有较强的国企改革预期,前期合肥三洋和四川长虹的一系列动作,证明了家电行业国企改革的可行性。由于盈利水平较高,且产业包袱极少,家电企业未来的国企改革要素不容忽视。

## 白电产业层面想象空间大

至少在今年前三个季度,白电企业的业绩表现远远超过市场预期。在家电下乡和节能补贴政策退出后,增量市场的颓势已经得到兑现,但是白电企业的产品升级使得企业的经营状况安然度过了行业近几年一个最大的调整年。

今年以来,美的集团、格力电器、青岛海尔三大家电巨头业绩的增幅远远高于收入的增幅,显示出白电厂商在产品结构调整的成效。在增量市场萎靡不振的情况下,如何打好存量牌,成为白电厂商所必须要面对的课题。与黑电企业相比,白电产品多年来的价格维持稳定,随着今年原材料市场尤其是铜的价格下降,白电企业的成本端始终未曾遭受太大的压力。而从竞争角度上看,互联网企业对白电的冲击力远远小于外界的预期。近期美的和小米的合作,充分验证了白电企业在和互联网企业的竞争中话语权明显要强得多。

前期受到业内对房地产销售不利预期的影响,白电板块一直承受了不小的估值压力。但是,小米和美的联姻的标志性事件,将激发行业更多的关注预期。当然,近期空调的价格战也使得市场对未来白电尤其是空调产业的发展蒙上了不少阴影。有分析人士认为,作为空调行业的龙头公司,率先发动价格战的背后意味着基本面的推动乏力。

实际上,进入到四季度以来,业内已经渐渐感到空调企业的销售面临困境。数据显示,11月,空调总产量为825万台,增长6.51%;总销量679万台,增长6.80%,其中内销442万台,下滑0.28%,出口237万台,增长23.11%;库存838万台,增长25.04%。上市公司层面,格力增长3.32%(内销增长2.26%,出口增长11.43%),美的增长9.23%(内销下滑3.53%,出口增长33.33%),海尔增长7.09%(内销增长10.86%,出口下滑8.05%)。从这一数据观察,就全年的水平来看,这一水平已经处于低位。

上述家电分析师认为,2015年白电企业面临的最大问题不在于外界竞争对手的挤压,而是在于内外销可能同时面临失速的系统性风险。另外,尽管业内对房地产市场的走向仍有争议,但告别过去的粗放式增长基本已经达成一致预期。白电层面未来的看点,仍然在于产品层面的创新和整合,因为在和互联网要素的捆绑上,业内至今还没有特别优秀的案例出现。

## 黑电转型面临多重挑战

黑电企业今年的业绩增长处于近年来的

低位,目前来看已经不可避免。今年以来海信电器、四川长虹的盈利水平严重下滑,被外界称为“个大难调头”,而深康佳A这样的二线品牌前三季度不到15%的业绩增速,则充分表明黑电企业的转型远远比想象中要困难。TCL业绩仍然能够维持较高的增长,主要来自于面板业务和通信业务的推动。

整个彩电市场进入调整期。据中国电子商会消费电子产品调查办公室调研数据显示,2014年下半年平板电视零售量约为2200万台,全年销量4200万台,同比下降6.7%。预计2015年中国平板电视市场需求将继续维持在4200万台左右,维持零增长。

彩电作为目前互联网公司争夺用户入口的重要产品,各家互联网公司均在不遗余力进军智能电视,这使得黑电遭遇的价格战要比白电企业严重得多。彩电作为前期节能补贴最为受益的品种,过度的政策使得市场如今面临巨大的失速。面对互联网企业的冲击,彩电企业内忧外患来形容十分贴切。

分析人士认为,2015年黑电企业的重点仍然在于优化产品结构,和互联网企业的捆绑也将提速。值得一提的是,行业增速下滑,彩电上游的技术进步也在放缓。今年以来,OLED电视的产品推广远远低于市场预期,使得4K成为目前业内较为折中的技术解决方案。技术进步的放缓使得企业缺少了对抗产业大环境的对冲工具,未来黑电企业的盈利状况仍然非常不乐观。当然,正是在这种行业预期低落的背景下,彩电企业不排除为了自救在明年积极对外寻求更多层面的合作,其姿态也将放得更低。

# 工信部:明年智能制造成主攻方向

□本报记者 刘兴龙

12月22日,全国工业和信息化工作会在北京召开。会议指出,工业通信业要主动适应新常态,科学看待增长速度的回落,加快产业结构调整,全面深化改革和扩大开放。预计2014年,全国规模以上工业增加值增长8.3%左右,信息消费规模达到2.8万亿元,同比增长25%,电子商务交易额超过12万亿元,同比增长20%。

## 加速“两化”深度融合

2014年,我国工业通信业运行基本平稳。预计全年,全国规模以上工业增加值增长8.3%左右,单位工业增加值能耗和用水量分别降低7%和5.8%;信息消费规模达到2.8万亿元,同比增长25%,电子商务交易额超过12万亿元,同比增长20%。

工信部部长苗圩表示,今年工信部稳步推进推

进“两化”融合专项行动和宽带中国专项行动,三网融合深入推进,7个新增国家级互联网骨干直联点建成开通。

苗圩说,预计今年全年,新增光纤到户覆盖家庭达到7000万户,4G用户突破9000万,IPTV用户达3340万,8M及以上宽带用户比例达到38.9%。基础电信企业非话务业务收入占总收入比重达到57.9%。

会议指出,工信部今年深化电信改革取得突破性成果。截至目前,工信部已批复42家民营企

业开展移动通信转售业务,宽带接入网业务开放试点即将启动,电信业务资费全面实行市场化调节价,LTE混合组网试验在56个城市稳步推进,移动用户号码携带试验范围扩大到5个省,铁塔公司成功组建。

苗圩表示,今年工信部还继续支持了TD-LTE关键技术后续研发,深入开展了打击治理移动互联网恶意程序、垃圾短信治理、打击“伪基站”等专项行动,出色完成了反恐维稳、

今年来,我国产业结构调整步伐加快。工信部大力发展先进制造、新材料、节能环保、生物医药和新一代信息技术,推动建立了首台(套)重大技术装备保险补偿机制,出台了加快新能源汽车推广应用的一系列政策措施。

据统计,截至11月底,工信部已淘汰炼钢产能2790万吨、水泥6900万吨、平板玻璃3760万重量箱,提前一年完成“十二五”淘汰任务,统筹淘汰落后产能和压缩过剩产能的步伐加快。苗圩表示,将进一步优化企业兼并重组市场环境的意见,推动稀土、光伏、婴幼儿配方乳粉等行业兼并重组。

会议指出,推进两化深度融合、加快发展智能制造已成为突破发展瓶颈、提升国际竞争力和应对经济下行压力的关键选项。

苗圩强调,要以智能制造为主攻方向,实现两个IT(Industry Technology & Information Technology)融合和倍增发展;要以工业互联网和自主可控的软硬件产品为重要支撑,加快生产型制造向服务型制造转变;要以推广应用标准体系为主要抓手,促进企业在产品和服务全生命周期、生产管理全过程应用信息技术;要以健全融合机制为重要保障,推动制定特殊的融合政策。

会议要求明年重点抓好七个方面工作:一是更加注重释放内需潜力,促进工业经济平稳运行;二是坚持优化增量和调整存量并举,推进产业结构向中高端迈进;三是以智能制造为突破口,大力推动两化深度融合;四是深入推进创新驱动发展,建设国家制造业创新体系;五是进一步减轻企业负担,加大对小微企业的支持;六是加快建设宽带网络基础设施,强化互联网行业管理和网络安全保障;七是深入推进改革开放,加强行业管理和规划指导。

意见提出,县级以上交通、能源、市政、环境

污染治理与运营、信息、文化体育设施、医疗和养老服务等基础设施和公共服务、资源环境、生态保护领域新建项目,须进行PPP模式适宜性的评估论证,优先选择PPP模式运作。已建成项目,也可植入PPP模式,引入社会资本,通过项目租赁、重组、转让等方式对原项目进行升级改造或合作运营,盘活存量资产、提升经营管理水平、改善公共服务质量。地方政府存量债务中适宜以PPP模式运营的融资平台公司存量项目,要大力推广PPP模式,鼓励社会资本参与提供公共产品和公共服务并获取合理回报,减轻政府公共财政举债压力,腾出更多资金用于重点民生项目建设。

意见提出,县级以上交通、能源、市政、环境

# 一审失“红罐” 加多宝上诉至最高院

## 凉茶格局添变数

□本报记者 王锦

针对红罐包装装潢案一审败诉一事,加多宝12月22日表示将向最高人民法院上诉,一审判决因加多宝的上诉不产生法律效力;同时,加多宝方面还表示将面向全球征集律师,征集法律意见和诉讼策略。

## 继续生产和销售红罐

“一审判决因加多宝的上诉而不产生任何法律效力,加多宝将会继续合法生产和销售红罐凉茶。”加多宝集团党委书记庞振国12月22日表示。

广东省高级法院12月19日针对有“中国包装装潢第一案”之称的广药、加多宝“红罐之争”公开宣判,广东加多宝饮料食品有限公司被判定构成侵权,并赔偿广州医药集团有限公司经济损失人民币1.5亿元以及合理维权费用26万余元。该一审判决结果意味着加多宝将不能使用红罐包装装潢。加多宝方面已当庭表示上诉。

在被问及若不能使用红罐是否有备用方案时,加多宝方面并未予以正面回应。加多宝董事长办公室总监冯志敏称,“谁创造谁拥有,是亘古不变的道理,法院不能因为加多宝曾租赁过广药的商标,就把加多宝自主创造的红罐包装装潢判给广药,这样的逻辑太荒谬。”

庞振国也表示,加多宝已启动上诉程序,在最高院的结果出来之前,一审的判决都是无效的,所以加多宝将继续合法生产经营。

大成律师事务所律师、加多宝集团法律顾问姚岚表示,鉴于案件影响较大,二审程序也可能持续较长时间。据悉,该案一审时间跨度两年有余,“红罐之争”始于2012年7月,后于2013年2月由最高院指定广东高院受理,最终于2014年12月19日宣判,判决历时19个月。

中国农业大学法学院副教授姚欢庆表示,正常情况下,二审可能会出现几种结果:一是推翻一审判决,红罐归加多宝所有;二是维持原判;三是部分维持,即红罐归王老吉,但赔偿数额方面会减少;四是,两家和解,都有权使用红罐。

对于目前市场份额的提问,加多宝相关人士12月22日表示,此前两年市场份额均超过70%,已连续7年国内罐装饮料第一。

根据2013年国家统计局中国行业企业信息发布中心发布的数据,2012年加多宝和王老吉

在凉茶市场的占有率为73%和8.9%,加多宝2012年更名之后市场份额增加至80%。此前,加多宝方面称已提前两个月完成2014年销售目标,但并未透露全年销售目标的金额。据公开信息,2012年,加多宝全年销量突破200亿元。

国泰君安胡春霞表示,预期2014年王老吉收入近100亿元,其中红罐80亿、绿盒20亿。

胡春霞指出,王老吉、加多宝对垒,加速培育了红罐凉茶这一品类的市场容量,2011—2014年预计整个品类销售额复合增速达33.5%,预计2014年(王老吉+加多宝)的终端销售额接近400亿元,预计未来以(王老吉+加多宝)为主导的红罐凉茶销售额仍有望保持15%左右的平稳增长。

值得注意的是,白云山(600332)12月19日公告称,收到广药集团来函,修改了将“王老吉”系列等商标转让给白云山的履行时间,从之前要求“待‘王老吉’商标全部法律纠纷解决,自可转让之日起两年内”,变更为“待‘红罐装潢纠纷案’判决生效之日起两年内”。

# 高速铁路设计规范明年2月实施

国家铁路局12月22日批准发布铁道行业标准《高速铁路设计规范》,自2015年2月1日起实施。这是正式发布的中国第一部高速铁路设计行业标准,全面反映了我国高速铁路基础理论研究、应用技术研究、综合实验、成果应用等多方面的巨大成就,将为中国高铁发展以及高铁“走出去”提供系统规范的成套建设标准支撑。

该规范主要具有四大特点:一是贯彻落实安全优先的原则,首次明确了高速铁路仅运行动车组列车,在路基、桥梁、隧道、无砟轨道、站场、客站、牵引供电、通信信号等专业分别强化了安全保障功能设计。二是突出强调了“以人为本”,方便、快捷、舒适和综合交通等提高服务质量的设计要求,重点体现了高铁建设全寿命周期的节点、节能、节水、节材和保护环境的“四节一保”绿色建设理念,强化保障社会公众利益。三是强化总体设计和接口设计的有关要求。合理优化速度匹配、设备配套和各专业主要设计参数,优化了复杂路网条件下的高铁运营调度系统设计、高密度大客流的客运服务系统设计,使技术标准更符合系统性、先进性、成熟性及经济合理性要求。四是充分吸纳自主创新成果,包括在无砟轨道、轨道减振降噪、列车控制、站后系统技术的集成创新等关键技术方面取得的重大成果等。

我国高速铁路的技术创新发展主要分“三步走”:第一步,通过第六次大面积提速和新建时速250公里高铁,为中国高铁技术达到世界先进水平奠定基础;第二步,通过京津城际等新建高铁的实践,掌握时速300—350公里高铁技术,使我国高铁技术达到世界先进水平;第三步,以武广、京沪高铁为新的平台,推动中国高铁技术迈向更高水平,占领世界高铁战略制高点。

业内人士认为,《高速铁路设计规范》发布,为我国高速铁路的持续发展和国际交流奠定了坚实基础。目前其英文版翻译工作已经启动。随着中国高铁为越来越多的国家、地区及社会公众所认识,《高速铁路设计规范》将在推动中国高铁标准国际化、推动中国高铁走出去中发挥重要作用。(汪珺)

# 七省市签署生产性服务业交流合作协议

中国证券报记者从甘肃工信委获悉,上海、浙江、福建、重庆、四川、甘肃和广东等七省市代表近日就加快生产性服务业发展签署交流合作协议。

该协议由广东省经信委发起,并联合生产性服务业起步较早、发展较快的部分省市。协议主要有四方面内容:一是加强产业规划衔接。结合各地产业优势和特色,加强生产性服务业重点领域规划衔接和统筹协调,优化区域内地产业发展定位、发展重点和空间布局,着力形成优势互补、协调发展的生产性服务业发展规划体系。二是推动产业配套合作。各方发挥比较优势,科学合理布局产业和项目,避免无序竞争和重复建设,推动生产性服务业园区合作,建立区域稳定的生产性服务业支撑体系,延伸产业链条。三是推动产业融合发展。积极推动生产性服务业跨省市合作,推进生产性服务业的