

动态报告

家用电器

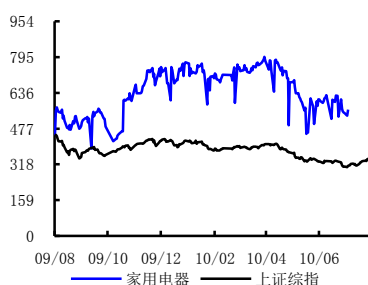
行业 7 月份月报

谨慎推荐

(维持评级)

2010 年 8 月 4 日

一年该行业与上证综指走势比较



资料来源: 国信证券经济研究所

相关研究报告:

《家电行业数据库第八期: 3 季度销售预期表现良好, 下半年继续看好冰箱洗衣机行业》——2010-7-13

《家电行业 2010 年中期投资策略: 挖掘公司产品结构优化潜力》——2010-6-18

《家电以旧换新激发更新需求上升》——2010-6-4

分析师: 王念春

电话: 0755-82130407

E-mail: wangnc@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980205100168

行业月报

产品调结构成为下半年业绩推力

● 下半年行业增速放缓

下半年我们预期洗衣机和小家电、节能照明电器增长景气较好, 冰箱次之, 空调会有较明显下降。基于此我们认为下半年行业估值表现提升空间并不大, 与历史表现比较, 我们认为还有约 15% 的上升空间, 更多的增长依赖于上市公司业绩的超预期可能性。

● 产品调结构成为下半年上市公司主导业绩推力

多个公司通过这样的产品差异化策略获得了很好的利润增量。比较市场对相关公司的关注程度, 我们认为白电公司中美的和格力在产品升级方面的进步仍没有完全得到市场的充分认同。

● 继续看好农村、中西部消费能力上升对基础家电的带动作用

仍旧看好由于中低收入人群收入上升、中西部地区投资加快引致的城镇化加快、保障房比率上升所带来的家电产品消费上升趋势, 我们认为这三点因素将使得该部分消费人群最先增加基础的家电消费, 最有利于冰箱和洗衣机行业。

● 成本压力有所下降

上游钢材价格的下降减轻了行业的成本压力, 有利于三季度利润率表现上升。

● 维持行业“谨慎推荐”的投资评级。

行业业绩增长确定性较高, 农村、中西部消费具备较好的持续性上升趋势, 维持对行业“谨慎推荐”的评级。

重点公司盈利预测及投资评级

代码	公司	总市值 (百万元)	昨收盘 (元) 2010-8-2	EPS		PE 2010E	投资评级
				2010E	2011E		
000527	美的电器	43,060	13.8	0.9	1.05	15.3	推荐
600690	青岛海尔	29,300	21.89	1.3	1.65	16.8	推荐
000418	小天鹅 A	8,374	15.29	0.7	0.93	21.8	推荐
600983	合肥三洋	6,264	18.81	1	1.38	18.8	推荐
000651	格力电器	42,127	14.95	1.23	1.4	12.1	推荐
600261	浙江阳光	6,077	24.33	0.85	1.14	28.6	谨慎推荐
002032	苏泊尔	11,949	20.7	0.73	0.97	28.4	推荐
002242	九阳股份	11,072	14.55	0.8	0.9	18.2	谨慎推荐
002050	三花股份	6,677	25.29	1.26	1.51	20.1	谨慎推荐
002420	毅昌股份	5,153	12.85	0.46	0.7	27.9	谨慎推荐

资料来源: 公司资料和国信证券预测

独立性声明:

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, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明。

投资摘要

关键结论与投资建议:

家电行业下半年增速会出现下降,即便排除 09 年上半年基数比较低的原因,行业上半年增速表现依然是在历年来表现突出的。下半年我们预期洗衣机和小家电、节能照明电器增长景气较好,冰箱次之,空调会有较明显下降。基于此我们认为下半年行业估值表现提升空间并不大,与历史表现比较,我们认为还有约 15% 的上升空间,更多的增长依赖于上市公司业绩的超预期可能性。

我们仍旧看好由于中低收入人群收入上升、中西部地区投资加快引致的城镇化加快、保障房比率上升所带来的家电产品消费上升趋势,我们认为这三点因素将使得该部分消费人群最先增加基础的家电消费,最有利于冰箱和洗衣机行业。另外结合下半年以及明年的行业趋势展望,我们认为行业增长将由销量增长带动更多的转换到产品调结构带动的增长。

三季度行业的上游原材料压力有所降低,将有利于行业利润率的上升。变动因素方面,如房地产销售在价格出现较好回调的基础上放量,则有利于家电行业年底以及明年上半年的家电消费上升。

投资品种方面,我们推荐:美的电器、格力电器

- ✓ 美的电器——冰箱和洗衣机业务收入比率逐步上升,受益于农村及乡镇消费上升的程度比过去因此上升。
- ✓ 格力电器——公司在家用变频空调、中央空调方面的核心技术突破将有利于提升公司的估值。
- ✓ 青岛海尔——农村及乡镇消费收入比率较高,且旗下控股的海尔电器(1169 HK)将向三、四级市场分销及零售产业转型,公司有望因此获取带来的收益上升。
- ✓ 小天鹅——多品牌运营表现良好,产品结构优化进程较快

三季度预期业绩表现良好,但超预期的公司数量较少

同比增幅超过 100%: 小天鹅、浙江阳光、ST 科龙、美菱电器

同比增幅超过 50%: 美的电器、三花股份、青岛海尔、禾盛新材、合肥三洋

同比增幅在 30-50%之间: 苏泊尔、毅昌股份、格力电器、海信电器

在我们重点跟踪的 20 家上市公司当中,比较年初与现在的盈利预测,只有对海信电器、九阳股份下调过盈利预测,其他公司都符合年初预期,同时超预期的也不多。

我们预期大部分家电上市公司三季度业绩表现良好,对板块形成业绩支撑,但超预期的公司数量较少,当前预期三季度会有超预期的包括美的电器、青岛海尔。

表 1: 按月度调整的投资思路变化

时间	关键结论	投资建议
07-2010	看好由于中低收入人群收入上升、中西部地区投资加快引致的城镇化加快、保障房比率上升所带来的家电产品消费上升趋势，最有利于冰箱和洗衣机行业。下半年行业增长将由销量增长带动更多的转换到产品调结构带动的增长。	重点推荐美的电器、格力电器
06-2010	行业投资机会在于从量化分析而言，前期导致行业下跌的负面因素对部分公司的实际业绩影响并不高或者说是市场反应过度，从而使得行业存在向上反弹可能。下半年将挖掘公司产品结构优化潜力以获得业绩超预期的品种。	农村消费潜力上升：建议选择青岛海尔、小天鹅、美的电器、ST 科龙 产品结构优化：海信电器、美的电器、三花股份、苏泊尔 低估值、期待新业务利润增长点：格力电器
05-2010	农村以及乡镇层面的消费能力上升在 2010 年有较好的收入支撑，劳动力过剩局面的结束已成定局，且这部分市场并受到房地产销量下滑的影响很小，我们继续建议选择对该市场消费上升带动下业绩上升的上市公司。其次建议选择依赖新产品快速增长获得较好估值定价的公司。	受益于农村及乡镇消费上升的公司：小天鹅、美的电器、青岛海尔、ST 科龙 新产品快速增长下获得较好估值定价的公司：三花股份、苏泊尔、浙江阳光
04-2010	2 季度基于两条投资主线：1、成本上升在二季度有上升趋势，选择转嫁成本能力较强的公司，具备品牌价值的公司或是新品种成长性较高的公司是较好选择。2、劳动力过剩在过去较长时间抑制了其工资上涨，而近期低阶层劳动力议价能力上升则有利于农村以及乡镇层面的消费能力上升。选择公司业绩对农村及乡镇消费更为敏感的公司。	选择转嫁成本能力较强的公司：美的电器、苏泊尔 选择业绩对农村及乡镇消费更为敏感或贡献度上升的公司：美的电器、小天鹅、ST 科龙、澳柯玛 高毛利的节能产品比率上升：三花股份 高增长趋势逐季实现：浙江阳光
03-2010	消费层次提升以及节能消费导向推动上市公司利润率得到保持或较好提升，集中体现在洗衣机、液晶电视、变频空调产品上。带动 1 季度业绩超预期表现。	1 季度业绩超预期还未被市场充分重点关注的：苏泊尔、美的电器、青岛海尔、TCL 集团 低估了公司的持续成长空间：格力电器 重回高增长通道：浙江阳光 扭转趋势出现：澳柯玛
02-2010	对房地产销量下滑和材料成本上升的负面因素对行业形成压力 一季度将出现多个产品销售超预期（重点体现在洗衣机、电视、小家电） 农村消费超预期，中高端产品消费比率上升	销售超预期：小天鹅、合肥三洋、苏泊尔、美的电器 成长及高送配：海信电器、青岛海尔 扭转趋势明显：TCL 集团、ST 科龙 节能补贴事件：浙江阳光
01-2010	内外需求结构持续优化、品牌消费成为主流；节能环保消费启动加快；结合消费政策推动效应，此三点理由成为我们进一步看好家电行业 2010 年投资机会的重要支撑。“谨慎推荐”评级	价值组合：格力电器、美的电器、苏泊尔 成长组合：小天鹅、海信电器、青岛海尔、合肥三洋、浙江阳光 反转组合：ST 科龙、深康佳、TCL 集团、四川长虹

资料来源：国信证券经济研究所

下半年行业增速放缓、调结构将成为业绩推动力

上半年景气表现较高

2010 年 1-6 月，从我们跟踪的数据来看，从销售量和销售额而言，上半年增速都属 07 年以来的较高值。

表 2：家电各主要子行业 2007-2010 年 1-5 月和 1-11 月收入 and 利润规模及增速比较（亿元、%）

		2010-05	2009-11	2009-05	2008-11	2008-05	2007-11	2007-05
家用电器	主营业务收入	3,494	6,301	2,661	6,013	2,842	5,319	2,360
	累计同比	32.60%	2.73%	-7.71%	13.61%	20.63%	29.73%	29.99%
	利润总额	142	295	104	178	85	163	61
	累计同比	39.26%	49.96%	14.61%	8.57%	37.11%	65.82%	50.09%
家用制冷电	主营业务收入	860	1,565	659	1,408	677	1,267	581
	累计同比	30.18%	9.51%	-3.03%	10.60%	15.52%	23.76%	29.18%
	器具制造	35	64	24	32	19	35	16
	累计同比	46.61%	76.50%	15.87%	-11.44%	5.70%	73.81%	91.48%
家用空气调	主营业务收入	1,277	2,060	910	2,140	1,132	1,968	935
	累计同比	40.65%	-3.08%	-18.60%	12.52%	22.84%	37.21%	32.34%
	节器制造	54	110	40	73	38	67	24
	累计同比	34.70%	53.07%	7.89%	9.09%	57.55%	116.05%	76.27%
家用厨房电	506	1,001	426	965	388	768	309	506
	21.31%	-4.09%	0.73%	21.45%	22.80%	34.85%	33.98%	21.31%
	器具制造	14	39	12	20	16	4	14
	15.27%	39.37%	16.94%	21.20%	64.61%	84.66%	-2.85%	15.27%
家用清洁卫	主营业务收入	272	506	200	474	207	389	161
	累计同比	41.73%	11.86%	-0.65%	17.75%	27.26%	16.57%	18.80%
	生电器具制	15	29	10	17	8	16	5
	造	54.78%	40.96%	40.84%	5.68%	40.40%	19.78%	6.00%
家用美容、保	主营业务收入	66	146	66	145	61	136	56
	累计同比	29.55%	2.69%	8.89%	8.86%	13.73%	19.02%	33.82%
	健电器具制	5	10	3	8	3	6	3
	造	74.80%	16.72%	-7.99%	46.15%	52.07%	-16.18%	53.98%
家用电器器	主营业务收入	219	391	160	287	132	236	94
	累计同比	37.43%	18.03%	7.79%	17.91%	29.97%	42.34%	41.36%
	具专用配件	9	19	6	15	6	12	5
	制造	59.29%	11.59%	-17.68%	24.22%	11.33%	59.35%	43.84%
照明器具制	主营业务收入	841	1,658	626	1,600	654	1,347	512
	累计同比	33.30%	4.00%	-1.72%	18.84%	27.94%	29.78%	29.48%
	造业	45	84	23	63	24	60	21
	累计同比	83.73%	29.51%	1.72%	1.42%	12.15%	39.98%	39.52%

资料来源：WIND、国信证券经济研究所

我们从表 2 的历年数据比较可以看到上半年家电各子行业的收入和利润增速均表现较好，收入增速达到 30%—40%，利润增速达到 30-80%。从销量而言，除液晶电视销量低于预期外，我们跟踪的主要白电子行业同样在上半年增速表现靓丽（表 3）。

我们认为除了由于 2009 年上半年同比基数较低的原因外，空调补贴政策的变化、农村消费持续增长也是形成上半年较好销售的原因。我们认为有以下原因会导致行业增速下降，主要是由于 2009 年下半年基数较高，以及房地产销量缩量对家电的影响出现。

预计三季度：

- ✓ 空调还会出现较多月份的负增长
- ✓ 冰箱小幅负增长或者与去年持平
- ✓ 洗衣机、小家电行业保持平稳增长态势，增速预期在 15%-18%附近
- ✓ 高效能照明电器行业保持较好增长，增速预期在 15-20%
- ✓ 出口方面，北半球天气炎热有望继续带动空调出口的较高增长，冰箱和洗衣机出口预期也有较好表现。

表 3： 家电各子行业内外销量和同比增速（万台、%）

		2010 年 1-6 月	09 年 1-6 月	08 年 1-6 月	07 年 1-6 月	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
空调	内销量	2488	1814	1852	1860	3767	2965	3193	2647
	同比增速	37.1%	-2.1%	-0.4%	22.7%	27.06%	-7.15%	20.65%	0.47%
	外销量	2,716	1,853	2,659	2,591	2,819	3,564	3,785	2,905
	同比增速	46.6%	-30.3%	2.6%	19.1%	-20.9%	-5.8%	30.3%	11.4%
冰箱	内销量	2717	1950	1559	1315	3,843	2,608	2,476	1,978
	同比增速	39.3%	25.1%	18.6%	18.6%	47.35%	5.37%	25.16%	36.87%
	外销量	970	753	838	786	1,561	1,653	1,634	1,367
	同比增速	28.86%	-10.21%	6.71%	15.33%	-5.5%	1.1%	19.6%	11.8%
洗衣机	内销量	1485.3	1272.3	1139.8	942.9	2,671	2,380	2,130	1,692
	同比增速	16.7%	11.6%	20.9%	23.0%	12.23%	11.69%	25.95%	-7.87%
	外销量	787	579	686	567	1,282	1,366	1,243	1,200
	同比增速	36.1%	-15.6%	20.9%	8.3%	-6.13%	9.91%	3.57%	32.63%
LCD TV	内销量	1568	981	557	402	2,431	1,299	873	
	同比增速	59.8%	76.23%	38.50%		87.16%	48.78%		
	外销量	2116	1,420	1,167	752	3,966	2,734	2,227	
	同比增速	49%	21.70%	55.16%		45.05%	22.76%		

资料来源：产业在线、国信证券经济研究所

产品调结构将成为下半年行业业绩主导推动力

我们在与上市公司交流和各次调研发现，上市公司通过各种途径和方式增加产品附加值受到相当的重视程度，多个公司通过这样的产品差异化策略获得了很好的利润增量来源，如：

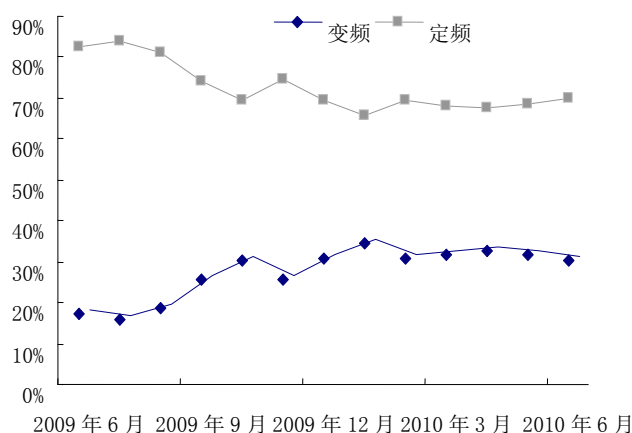
- ✓ 格力在北京人民大会堂发布其核心科技，在变频空调、定频空调、中央空调三大领域取得全面突破，在京推出三大核心科技技术，包括：G10低频控制技术、超高效定速压缩机、高效离心式冷水机组。
- ✓ 美的电器在变频空调、中高端冰箱（凡帝罗系列）、滚筒洗衣机的市场份额表现突出。
- ✓ 青岛海尔在中高端冰箱（卡萨帝系列）、健康空调上的不断突破更新。
- ✓ 苏泊尔在炊具、新型电压力锅的差异化产品。
- ✓ 九阳股份的营养王豆浆机、豆芽机
- ✓ 浙江阳光的各类低汞、快亮等节能灯
- ✓ 华帝股份的聚能环燃气灶等等

从行业趋势来说，这样的增加产品附加值策略符合家电更新需求的不断上升引致新产品需求上升的趋势。

无论从市场零售数据还是公司推动产品的主要趋向，我们都看到新型功能更好、更舒适的产品得到消费者的不断认同，市场销售份额比率不断上升。在变频空调、多门冰箱、滚筒洗衣机、LED 背光源的 LCD TV 电视的销售商都有明显的数据印证。

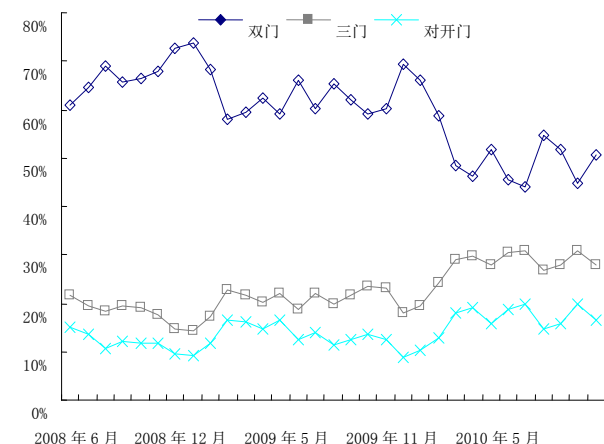
家电行业作为传统行业而言，除非有全新的更新产品出现，不然在较为成熟阶段获得销量连续几年的快速增长还是很困难的，但从调结构的趋势而言，国内品牌无论是在增加差异化产品、获取中高端产品市场份额上升方面都仍有较大空间。而这部分产品的增长则会对上市公司的利润率起到很好的增厚作用。

图 1：国内市场变频空调销售比率（%）



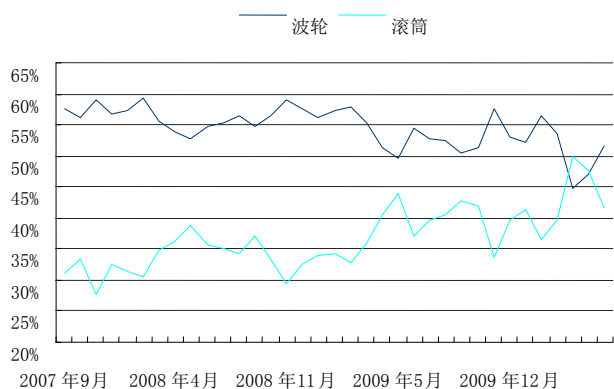
资料来源：中怡康，国信证券经济研究所

图 2：国内市场冰箱销售结构比率（%）



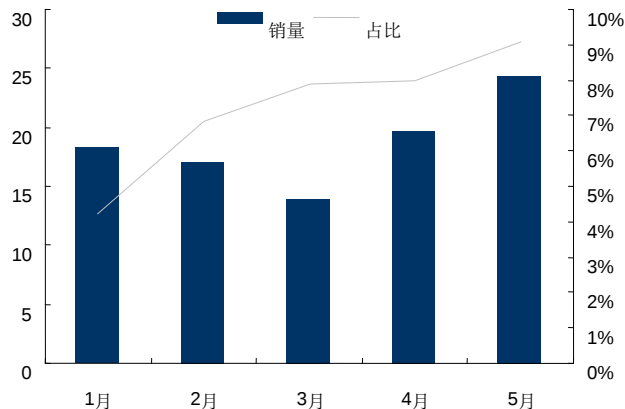
资料来源：中怡康，国信证券经济研究所

图 3: 国内市场洗衣机销售结构比率 (%)



资料来源: 中怡康, 国信证券经济研究所

图 4: 2010 年 1-5 月 LED 背光 LCD TV 销量和占比 (万台、%)



资料来源: 中怡康, 国信证券经济研究所

中低端消费仍有较大上升潜力

消费有更好的收入保障支持

今年上半年, 全国家电下乡产品累计销售 3251.8 万台, 实现销售额 678 亿元, 比上年同期分别增长 2.4 倍和 3.2 倍, 且销售额超过去年全年 647 亿元的水平。6 月份, 全国家电下乡产品销售 593.1 万台, 实现销售额 134.6 亿元, 比上年同期分别增长 1 倍和 1.5 倍。销售额居前三名的产品是冰箱 55 亿元、彩电 31.5 亿元、热水器 13 亿元。居前五名的地区是河南 18.8 亿元, 山东 15 亿元, 安徽 9.9 亿元, 河北 9.5 亿元, 四川 8.6 亿元。

表 4: 2010 年家电下乡销售量和金额表现 (万台、亿元、%)

	销量	销量同比增速	销售额	销售额同比增速
3 月	625.2	320%	124	450%
1-3 月	1603.3	494%	316.7	687%
4 月	480.3	170%	100	260%
5 月	575	160%	126	220%
6 月	593	103%	135	146%
4-6 月	1648	138%	361	195%

资料来源: 商务部、国信证券经济研究所

全国普遍上调最低收入标准已经成为主流趋势, 劳动力议价能力也将逐步提升, 这意味着中低收入人群的收入上升, 他们的消费能力比过去有更多支撑。

而从企业的角度来说, 企业提升劳动效率来消化人力成本上升的空间仍然较大, 从我们与上市公司沟通得到的信心汇总来看, 未来趋向于使用尽量少的人员, 让每个制造工人承担更多的工作量的同时获取更高的收入, 增加设备的投入来减少人力成本支出。

另外从制造企业的角度来说, 比过去更为重视三、四级市场的开拓, 进行渠道的深耕。

中西部城镇化加快和保障房比率增加有利于家电消费

劳动力成本上升、中西部消费能力增加等已经促使各行业投资向中西部转移，这必然带动中西部的城镇化率较快以及消费能力的提升。当这部分人的收入增加，首先还是会增加最基础的家庭消费，家电产品会是必然消费的一部分。

另外四季度以及明后两年中国的保障房提供比率会有明显上升，比起过去几年来说实施确定性上升。房价也有可能获得较好的向下调整后重新得到销量提升，进而带动家电消费，最重要的是将使得家电板块比起 2010 年一季度能获得更好的估值表现认同。

原材料成本压力下降、有利于三季度利润率回升

6 和 7 月份，主要白电用大宗原料有明显的价格回落：

冷轧卷板 6 月份报价下跌 5%，无取向硅钢报价下跌 3%，不锈钢报价下跌 12%，塑料、ABS 等报价也呈现下跌趋势。从各上市公司来看，多反映已经在成本上有压力降低，将有利于相关上市公司三季度利润率的较好表现。

近期的调研和数据跟踪

数据跟踪

空调 6 月份内销 445 万台，同比下降 5%，出口 471 万台，同比增长 89%，符合我们的预期。负增长更多源于去年基数较高的原因。行业库存 772 万台，同比增长 17%，在合理范围之内。预计行业四季度为今年增速低点，因此对相关上市公司仍会形成估值压力。5 月份变频空调内销约 90 万台，同比增长约 157%，出口约 68 万台，同比增长 24%。

洗衣机行业 6 月份内销 234 万台，同比增加 19%，出口 135 万台，同比增长 40%，库存 284 万台，同比下降 26%。其中滚筒洗衣机内销 28 万台，同比增长 57%，出口 50 万台，同比增长 83%。从上市公司分别情况而言，小天鹅和荣事达依旧表现突出，内销同比增速在 50% 左右，外销增速则超过 100%。下半年洗衣机行业景气表现预期好于空调和冰箱。

冰箱行业 6 月份内销 457 万台，同比增长 14.7%，出口 189 万台，与去年持平，库存 111 万台，为合理水平。冰箱行业上半年增速表现较好，内外销分别同比增长 36% 和 17%。景气下半年虽预期下降，但在年初预期之内。上市公司中青岛海尔继续保持领先地位，且中高端产品比率近半年来上升较快，另外美的表现突出，在产品改善和销售的推动下，市场份额进一步上升。

6 月份 LCD TV 销售 191 万台，同比增长 30%，出口 427 万台，同比增长 36%。低于预期。

近期公司调研摘要和动态

格力电器：变频空调和中央空调技术突破为未来成长打下伏笔

公司 7 月份在北京人民大会堂发布其核心科技在变频空调、定频空调、中央空调三大领域取得全面突破，在京推出三大核心科技技术，包括：G10 低频控制技术、超高效率定速压缩机、高效离心式冷水机组。另外公司 6 月份 29 款水冷冷水机组获得美国 AHRI 认证，是国内首家获得该认证的中国空调生产商。此信息没有得到市场的充分反映。

华帝股份：平稳增长

聚能环燃气灶，这个产品是公司花了 8 年时间，2000 多万研发费用后才完成的。燃烧效率提高 30%，聚能环属于中端产品，均价大概 2000 多元。从 09 年 11 月开始试销，公司拥有发明专利。今年预计销售 17-20 万台，占灶具销售收入的约 10%，毛利率 40% 多。公司将该产品定位为战略性产品，价格上并不想太高，希望消费者能够较快接受。

目前公司从家电连锁卖场销售获得收入占到收入比率的 35%，目前对此类连锁店的进店率在 50-60%，我们预期公司未来这部分收入比率达到 40%，进店率 70% 以上，公司会因此该渠道的费用支持。

房地产的精装修是一个较大的发展空间。展望未来 2015 年通过房地产装修渠道会占收入比率的约 15%。

我们预期公司 2010 年、2011 年每股收益 0.45 和 0.55 元。继续关注公司在管理架构上的调整进展。暂时维持中性评级。

毅昌股份：工业设计增加公司成长推力

通过侧面调研，我们认为公司的工业设计能力和人员在国内得到了较高的评价和认同，而通过工业设计来提升产品附加值在其他公司的确有很好的印证，包括三星、索尼，包括国内冰箱在设计高端产品时采用了国外设计师的方案，说明该部分附加价值得到充分重视。公司已经有了较好的人员储备和客户认同，成长思路清晰。

预期公司在空调、冰箱、汽车产品获得订单收入约 3 亿元，同比增长超过 100%，毛利率预计约 18%。我们认为公司有望在 2011 年形成较好的收入格局，白电和汽车的订单比率明显上升，给公司注入新的成长推力。

模具项目的实施将使得公司在 2011 年大部分模具都能够自己供应，我们估算可给公司带来综合毛利率 1-2 个百分点的提升。

预计公司 2010、2011 年每股收益 0.46、0.70 元，评级为“谨慎推荐”。

重点公司评级和中报业绩预测

附表 1: 重点公司盈利预测及估值

公司 名称	公司 代码	收盘价 2010-8-2	2009	EPS 2010E	2011E	2009	P/E 2010E	2009	P/B 2010E	2011E	评级
000527	美的电器	13.80	0.61	0.90	1.05	22.6	15.3	13.1	4.2	3.1	推荐
600690	青岛海尔	21.89	0.86	1.30	1.65	25.5	16.8	13.3	2.5	2.1	推荐
000418	小天鹅 A	15.29	0.41	0.70	0.93	37.3	21.8	16.4	3.5	2.8	推荐
600983	合肥三洋	18.81	0.62	1.00	1.38	30.3	18.8	13.6	5.9	4.2	推荐
600060	海信电器	13.30	0.57	0.78	0.95	23.3	17.1	14.0	2.6	2.2	推荐
000651	格力电器	14.95	1.03	1.23	1.40	14.5	12.1	10.7	3.0	2.3	推荐
600261	浙江阳光	24.33	0.48	0.85	1.14	50.7	28.6	21.3	5.2	4.4	谨慎推荐
000016	深康佳 A	5.47	0.13	0.16	0.21	42.1	34.2	26.0	1.6	1.5	谨慎推荐
002032	苏泊尔	20.70	0.54	0.73	0.97	38.3	28.4	21.3	4.2	3.5	推荐
002242	九阳股份	14.55	0.80	0.80	0.90	18.2	18.2	16.2	2.9	2.2	谨慎推荐
000921	ST 科龙	7.54	0.19	0.40	0.50	39.7	18.9	15.1			谨慎推荐
000100	TCL 集团	4.09	0.11	0.20	0.28	37.2	20.5	14.6	2.1	1.9	谨慎推荐
600839	四川长虹	4.14	0.06	0.08	0.11	69.0	51.8	37.6	1.2	1.1	中性
002050	三花股份	25.29	0.90	1.26	1.51	28.1	20.1	16.7	4.5	3.7	谨慎推荐
002420	毅昌股份	12.85	0.30	0.46	0.70	42.8	27.9	18.4	7.8	6.1	谨慎推荐
002035	华帝股份	8.81	0.24	0.45	0.55	36.7	19.6	16.0	5.2	4.0	中性
002005	德豪润达	18.26	0.14	0.68	1.12	130.4	26.9	16.3	7.7	5.7	谨慎推荐
000521	美菱电器	10.47	0.73	0.75	0.70	14.3	14.0	15.0	3.5	3.1	

数据来源: 国信证券经济研究所

附表 2: 重点公司 2010 年 2 季度盈利预测

	2009 年 EPS				2010 年 E		09 年 4Q 利	2010 年 1Q	2010 年 2Q
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	润增速	利润增速	利润增速
美的电器	0.06	0.31	0.13	0.11	0.20	0.37	--	237%	20%
格力电器	0.30	0.36	0.40	0.44	0.34	0.52	59%	15%	44%
青岛海尔	0.08	0.42	0.22	0.17	0.27	0.53	--	159%	26%
小天鹅 A	0.08	0.04	0.13	0.16	0.14	0.16		79%	300%
合肥三洋	0.16	0.17	0.14	0.18	0.25	0.25	79%	52%	47%
海信电器	0.10	0.09	0.16	0.22	0.16	0.13	90%	59%	39%
浙江阳光	0.07	0.13	0.19	0.10	0.19	0.20	67%	170%	54%
深康佳 A	0.03	0.03	0.02	0.07	0.03	0.03	34%	-11%	0%
苏泊尔	0.11	0.10	0.14	0.19	0.18	0.15	23%	61%	50%
九阳股份	0.17	0.25	0.20	0.18	0.11	0.26	-27%	-35%	5%
ST 科龙	0.00	0.11	0.02	(0.02)	0.03	0.21	--	714%	90%
TCL 集团	0.01	0.03	0.02	0.13	0.03	0.02	--	332%	-33%
四川长虹	0.00	0.01	0.03	0.01	0.00	0.02	--	108%	100%
三花股份	0.13	0.23	0.24	0.23	0.27	0.34	-74%	118%	48%
毅昌股份	0.04				0.07	0.08		75%	
华帝股份	(0.10)	0.04	0.07	0.22	0.05	0.08	--	29%	90%
美菱电器	0.02	0.06	0.37	0.28	0.27	0.23	1699%	372%	306%

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

免责条款

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。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130432
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈 健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高 宇	0755- 82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张 旭	010-66026340
				蔺晓熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		数量化投资	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周 琦	0755-82133568	刘 洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑 云	021-60875163
				毛 甜	021-60933154
交易策略					
戴 军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	