



家电中报：行业已过最高景气点 增持 维持

投资要点：

- 家电行业拐点已于今年二季度出现，从“超配”调整为“标配”
- 亮点有保障房拉动、估值低
- 长期看好空调行业竞争格局，建议配置格力电器、美的电器

报告摘要：

- **中报符合、低于预期的占大部分，三季报增速将进一步放缓。**彩电企业（海信、长虹、TCL）由于面板价格下降、去年基数低，上半年业绩同比增长很快，但行业增速低；空调上游企业（海立、东方电热、三花、盾安）由于空调旺销交出了满意答卷。厨卫电器企业（华帝、万和、老板）需求稳定，业绩也较平稳，符合预期。冰箱、洗衣机、小家电产业及上游（海尔、美的、小天鹅、合肥三洋、九阳、爱仕达、丹甫、东贝、常发、康盛、圣莱达、毅昌）需求放缓已在二季度体现。
- **原因：保有量高的子行业需求放缓、出口不振、成本上升、竞争加剧。**（1）过去3年需求透支导致内销增速放缓；（2）发达国家消费低迷、人民币快速升值抑制家电出口；（3）上半年铜价维持高位、稀土暴涨、油价高涨、涨工资导致成本全面上升，而家电产品提价较难且慢；（4）集中度还有待进一步提升的冰洗、厨卫、小家电行业竞争更加激烈。
- **行业拐点已现。需求将放缓：**未来2年家电销量增速将逐步放缓。出口方面欧美市场消费不振，复苏之路漫漫；国内一二级市场饱和、仅靠更新需求拉动，三四级市场在前3年政策刺激下需求短期透支。**政策退出：**家电下乡、以旧换新政策将于今年年底淡出。**中国传统制造业成本优势难保：**原材料价格持续上涨、人工成本将每年上升、运输成本居高不下、人民币升值打压出口。
- **投资建议：**从2009年到2011上半年家电连续大幅跑赢大盘，主要缘于家电下乡、节能惠民、以旧换新等刺激内需政策背景下，三四级市场快速普及、一二级市场加大升级换代速度。目前这一因素将暂告一段落。未来半年家电行业自上而下难超市场预期，**难以战胜大盘。**下半年家电行业的投资机会来自超跌、保障房主题拉动。

重点公司	股价	EPS			PE		PEG	评级
		10A	11E	12E	11E	12E		
万和电气	23.85	0.93	1.23	1.78	19.3	13.4	0.61	买入
格力电器	20.15	1.52	1.96	2.38	10.3	8.5	0.44	买入
美的电器	15.80	0.92	1.26	1.59	12.5	9.9	0.42	买入

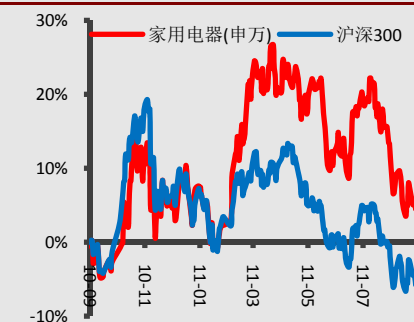
家电行业研究员

张泽京 (S1180511010003)

电话：010-88085053

Email: zhangzejing@hysec.com

市场表现



行业数据

股票家数（家）	34
总市值（亿元）	3242
流通市值（亿元）	2607
重点公司（家）	14
重点公司占行业市值比重	66%

相关研究

行业动态报告：2011年中报业绩预览 (2011.07.26)

美的电器中报点评：业绩符合预期，关注海外扩张 (2011.08.30)

空调行业11年8月报：空调增速将正常回落 (2011.08.21)

万和电气中报点评：出口受阻挡不住万和稳定增长 (2011.08.21)

格力电器中报点评：尘埃落定，业绩符合预期 (2011.07.27)

表 1: 家电上市公司中报盈利预测

公司代码	股票简称	三季报净利 YoY 预测	中报净利 (亿元)	中报净利 YoY	中报预告 YoY	修正	对比市场预期	评级	备注
600839	四川长虹		2.31	469%	440~515%		略好于预期		等离子电视销售好于预期 基数低
002005	德豪润达	0~30%	1.02	399%	380~430%	上调			之前预告中报同比增长 300-350%
000100	TCL 集团		5.39	242%	190~240%		符合预期		基数低
002260	伊立浦	50~90%	0.08	213%			符合预期		
600060	海信电器		5.18	110%	>100%	上调	明显好于预期	增持	持续领先推出新品和优化产品结构; 基数低
600619	海立股份		1.46	74%	50%以上		好于预期		空调旺销
300217	东方电热		0.59	72%	55~75%		好于预期		
002035	华帝股份	50~70%	0.56	64%	60~70%	上调	好于预期	买入	之前预告中报同增 20-50%; 渠道扩展, 营销费用率下调
002011	盾安环境	10~40%	1.79	45%					
000651	格力电器		22.07	40%			符合预期	买入	空调旺销, 格局利于格力
002543	万和电气	20~40%	1.19	32%	30~50%		略低于预期	买入	二季度出口低于预期
002508	老板电器	20~50%	0.80	32%	25~30%		符合预期		
002032	苏泊尔	0~30%	2.31	29%	0~30%		符合预期	增持	
002050	三花股份	20~40%	2.05	27%	20~40%		符合预期	增持	成本上升压力, 人民币升值影响出口
002413	常发股份	20~40%	0.59	27%	25~50%		符合预期		
002418	康盛股份	0~30%	0.43	21%	0~30%		符合预期		
600690	青岛海尔		15.27	19%			低于预期	买入	提高高端产品占比、控制费用
000527	美的电器		19.75	14%			略低于预期	买入	调整战略: 保盈利优于上规模; 海外加快布局新兴市场
000418	小天鹅 A		2.80	13%			略低于预期	增持	行业增速低于预期; 出口受阻、费用增加
600983	合肥三洋		1.76	10%			略低于预期	增持	行业增速低于预期
002242	九阳股份	0~15%	2.75	1%	0~15%	下调	明显低于预期	增持	之前预告中报同增 15-50%; 小家电行业增速放缓, 原材料价格上涨
002429	兆驰股份	0~30%	1.50	0%	0~30%		符合预期		
002366	丹甫股份	-10~0%	0.38	-1%	-30~0%		符合预期	增持	费用控制对冲成本上涨
002403	爱仕达	-30~10%	0.32	-5%	-10~20%		低于预期	增持	炊具需求放缓、成本上升明显
900956	东贝 B 股		0.16	-10%					冰箱需求下滑
000921	ST 科龙		2.86	-13%			明显低于预期		
002473	圣莱达	-20~-15%	0.12	-13%	-15~-10%	下调	明显低于预期		之前预告中报同比增长 0-10%。成本上升, 人民币升

值，电热水壶销量下降									
002290	禾盛新材	-15~15%	0.47	-18%					
002076	雪莱特	10~30%	0.07	-20%					
600336	澳柯玛		0.21	-24%					
002420	毅昌股份	-50 ~ -20%	0.30	-43%	-60 ~ -30%	下 调	明显低于 预期	中性	之前预告中报同增 15~-15%； 原材料价格上涨，研发投入加 大，目前处于投入期
000533	万家乐		0.73	-61%	-63.8% ~ -55.2%		符合预期		扣除非经营性收益，中报同比 增长 113% ~ 164%
600870	ST 厦华		0.06	-85%	< -50%	下 调	明显低于 预期		出口下降
000016	深康佳 A		-1.95	-483%			明显低于 预期		
0449	志高控股				大幅下降		低于预期		

资料来源：宏源证券

分析师简介:

张泽京: 宏源证券研究所家电行业研究员；四年证券行业从业经验，曾任职于华泰联合证券研究所，2010 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司：美的电器、格力电器、青岛海尔、小天鹅 A、合肥三洋、海信电器、TCL 集团、四川长虹、万和电气、华帝股份、丹甫股份、苏泊尔、九阳股份、毅昌股份、三花股份、爱仕达。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。