



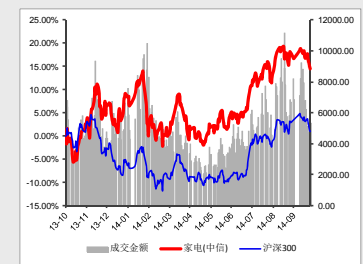
看好白电龙头业绩确定性

推荐（维持）

㊦ 上周市场表现

上周家电板块下跌 1.96%，在中信 29 个一级行业中排名第 14 位。沪深 300 下跌 2.09%，家电板块略微跑赢大盘指数。在行业细分中，白电表现相对较好，下跌 1.81%，照明设备跌幅最大，达到 2.71%。

市场表现 截至 2014.10.24



㊦ 行业重点新闻及公司公告

1. 内销市场不旺 家电业库存压力加大
2. 《电器电子产品有害物质管理办法》即将出台
3. 松下计划出售旗下机构三洋的北美电视业务
4. 京东方将投 220 亿建第 6 代 AMOLED 生产线

㊦ 投资建议

受房地产销售放缓影响，当前行业景气度出现阶段性回落，其中白电行业无论是市场格局还是盈利能力都优于黑电行业。从全年来看，2014 年空调行业整体表现仍然较好，且长期来看空调依旧是未来增速最为确定的家电行业，已披露的公司 3 季报数据亦证实了我们的判断；对于格力发起“价格战”的最终影响，我们认为空调龙头有望凭借“价格战”实现市场份额的进一步扩大带动收入扩张，同时盈利能力由于资产负债表的调节作用亦无下滑风险；基于龙头增速确定性、目前低估值及其带来的高股息率，我们认为目前龙头公司投资价值在三季报披露季及年底估值切换预期增强背景下或更为显著，我们维持对于格力电器及美的集团的推荐评级，同时我们看好具有上下游垂直产业链、享受面板景气周期的 TCL 集团。

㊦ 风险提示

1. 房地产开工销售放缓进一步加剧；
2. 行业价格战持续进行，深度影响行业的盈利能力；
3. 上游原材料价格出现大幅上涨。

分析师：贺众营

执业证书号：S1490514050001

电话：010-58566805

邮箱：hezongying@hrsec.com.cn

联系人：袁明

电话：010-58568297

证券研究报告

目 录

一、上周市场表现.....	4
二、行业与公司信息.....	5
三、投资建议.....	8
四、风险提示.....	9

图表目录

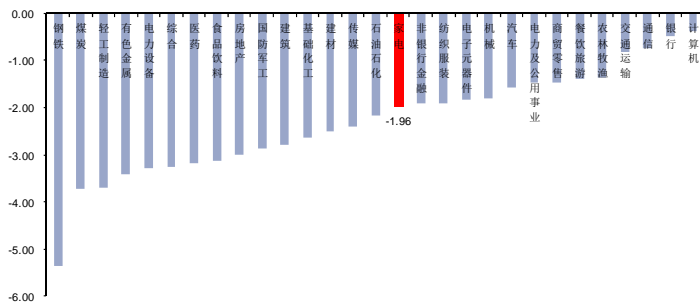
图表 1: 中信一级行业周涨跌幅 (2014.10.20~2014.10.24)	4
图表 2: 家电二级子行业市场周表现 (2014.10.20~2014.10.24)	4
图表 3: 市场周表现涨幅前五名个股 (2014.10.20~2014.10.24)	5
图表 4: 市场周表现跌幅前五名个股 (2014.10.20~2014.10.24)	5
图表 5: 本周主要上市公司公告 (2014.10.20~2014.10.24)	7
图表 6: 主要上市公司估值情况 (截至 2014.10.24)	8

一、上周市场表现

上周家电板块下跌 1.96%，在中信 29 个一级行业中排名第 14 位。沪深 300 下跌 2.09%，板块略微跑赢大盘指数。在行业细分中，白电表现相对较好，下跌 1.81%，照明设备跌幅最大，达到 2.71%。

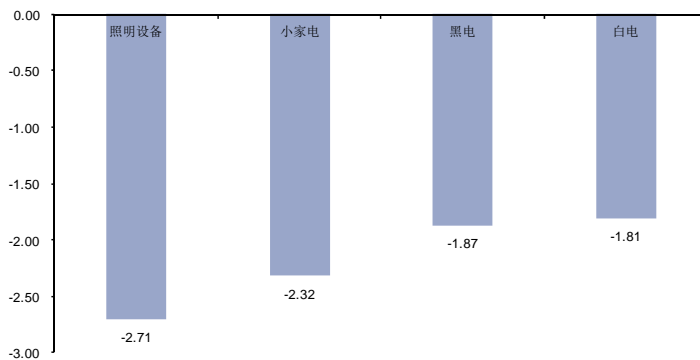
在个股表现方面，浙江美大、银河电子和华帝股份表现出色，周涨幅在 2% 以上；雪莱特、和晶科技和新宝股份等前期表现较好的概念股出现较大幅度回落，下跌达 8% 以上。

图表 1：中信一级行业周涨跌幅（2014.10.20~2014.10.24）



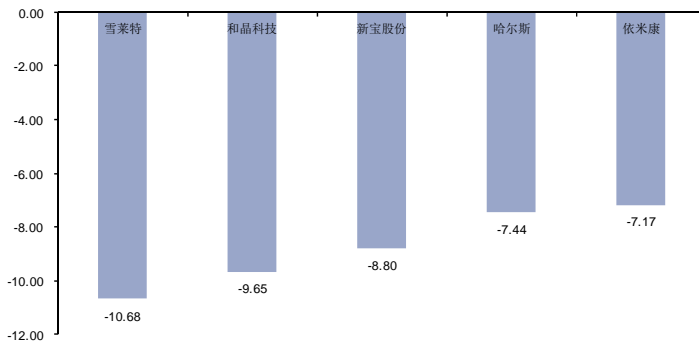
数据来源：wind，华融证券整理

图表 2：家电二级子行业市场周表现（2014.10.20~2014.10.24）



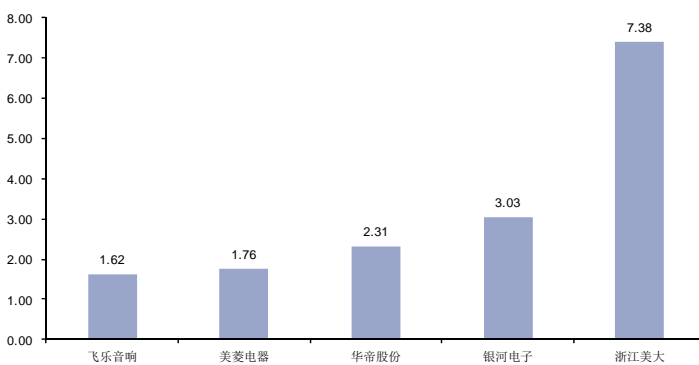
数据来源：wind，华融证券整理

图表 3：市场周表现涨幅前五名个股（2014.10.20~2014.10.24）



数据来源：wind，华融证券整理

图表 4：市场周表现跌幅前五名个股（2014.10.20~2014.10.24）



数据来源：wind，华融证券整理

二、行业与公司信息

1. 内销市场不旺 家电业库存压力加大

由经济日报社中经产业景气指数研究中心和国家统计局中国经济景气监测中心共同编制的 2014 年三季度中经家电产业景气指数于 10 月 27 日发布。

指数显示，2014 年三季度，中经家电产业景气指数为 96.5，比上季度回升 0.3 点。中经家电产业预警指数为 86.7，比上季度回升 6.7 点，由偏冷的“浅蓝灯区”上限回升至正常稳定的“绿灯区”下限。

受内销市场不旺影响，家电业库存压力加大。经初步季节调整，截至三季度末，家电行业产成品资金为 956.9 亿元，同比增长 9.9%，比上季度加快 2.6

个百分点，同比增速连续两个季度高于主营业务收入。不过，家电出口保持升势，对行业平稳运行构成一定支撑。

为应对市场下行压力，家电企业普遍加快技术升级和结构调整。三季度，家电行业利润总额同比增长 21.2%；销售利润率为 5.3%，比去年同期提高 0.5 个百分点。这显示家电业运行质量有所提升。（来源：经济日报）

2. 《电器电子产品有害物质管理办法》即将出台

有消息称，我国将于近期修订出台《电器电子产品有害物质限制使用管理办法》，日益严峻的电器电子产品污染控制工作有望走上“标准化、法治化”道路。

有数据显示，2013 年，我国五类废弃电器电子产品的理论报废总量达到近 1.1 亿台，其中仅电视机就达到 3200 万台以上，大量的废弃电子垃圾成为环境的威胁。

中国再生资源利用协会副会长管爱国介绍，一吨废电视机能拆解出 0.08 吨铝、0.1 吨铜和部分铁及塑料，但其中的部分有害物质却会污染环境。

管爱国：拆解电视机的时候，他的那个 CRT 玻璃是含铅的，这种玻璃是最怕酸雨的，而我国正好有大部分地区都是酸雨区。这些人拆解电视机是为了铝啊，塑料啊，这个玻璃可能就随意丢弃了，那就可能造成铅的外泄，污染土壤，造成(人)铅中毒。

专家建议，面对日益严峻的电器电子产品污染问题，政府部门、行业组织和广大企业需要共同提升“标准化、法治化”意识。据了解，按照正在修订的《电器电子产品有害物质限制使用管理办法》，今后我国将对电子信息产品和电器设立有害物质限制使用达标管理目录，对电子电器产品中的有害物质进行限值管理。（来源：央广网）

3. 松下计划出售旗下机构三洋的北美电视业务

据日经新闻 26 日报道，消息人士称松下计划出售旗下分支机构三洋的北美电视机业务部门，船井电机(Funai Electric)将在明年 3 月底之前收购这项业务。双方将进一步讨论交易细节，并于今年年底前就最终的交易金额达成协议。

由于面临激烈的价格战，三洋在北美的电视机业务运营陷入困境，而母公司松下目前正致力于尽快剥离亏损的电视业务。资料显示，2009 财年松下的电视业务销售额达到 1 万亿日元，但到 2013 财年已经降低至 5000 亿日元，并出现 465 亿日元的运营亏损。该公司预计今年该业务亏损规模将与去年相当。

据悉，三洋在北美地区的电视年销售额约为 300 亿日元(合 2.75 亿美元)，占松下全球电视销售额的 10%。分析师预计收购三洋北美电视业务将令船井电机在该区域的年销售额提高 20%。（来源：中国证券报）

4. 京东方将投 220 亿建第 6 代 AMOLED 生产线

10 月 23 日晚间，京东方(000725.SZ)公告透露，已与成都市政府签署项目投资合作协议，在成都高新区投资建设第 6 代 LTPS/AMOLED 生产线。

公告称，成都第 6 代 LTPS/AMOLED 生产线主要生产高端手机显示屏及新兴移动显示屏等产品，设计产能为玻璃基板投片量 45 千片/月，总投资 220 亿元，项目建设将于明年二季度开工，预计 2017 年上半年投产。

对于该项目资金的来源，京东方副总裁张宇表示，220 亿元由项目资本金和银团贷款组成，其中资本金部分均为自筹，不会通过资本市场融资方式获得。

业内人士表示，成都第 6 代 LTPS/AMOLED 生产线项目建成后，京东方在中小尺寸高端显示技术的竞争力将得到进一步提升，将有利于提升其高性能手机、移动显示屏等产品的综合竞争力，有利于提升高毛利率产品的占比及抵御市场波动风险的能力。

NPDisplaySearch 数据显示，随着高分辨率智能手机的盛行以及智能手机屏幕平均尺寸持续增长，LTPS 面板需求将持续走高，2013 年 LTPS 面板需求面积为 328.8 万平方米，AMOLED 面板需求面积为 137.6 万平方米；预计至 2020 年，LTPS 面板需求面积年复合增长率将为 24.1%，AMOLED 面板需求面积年复合增长率达 40.7%。（来源：第一财经日报）

5. 公司重点公告：

本周处于三季报公告期间，我们对行业主要上市公司的业绩公告整理如下。

图表 5：本周主要上市公司公告（2014.10.20~2014.10.24）

公司代码	公司简称	公告日期	公告内容摘要
600839	四川长虹	2014/10/20	公司发布 3 季度业绩公告。前 3 季度，公司实现营业收入 413 亿元，同比下滑 1.82%，实现归属母公司净利润-3.14 亿元，同比下滑 201.28%，基本每股收益-0.07 元。
000533	万家乐	2014/10/20	广东万家乐股份有限公司第八届董事会第八次会议于 2014 年 10 月 20 日上午在公司会议室召开，会议通过了两项决议：一、《2014 年第三季度报告》；二、《关于聘任张译军为公司副总经理的议案》
			前 3 季度，公司实现收入 26.97 亿元，同比增长 57.90%；归属母公司净利润 0.88 亿元，同比增长 10.54%

000418	小天鹅	2014/10/21	公司发布3季度业绩公告。前3季度，公司实现营业收入77.78亿元，同比增长22.49%，实现归属母公司净利润5.14亿元，同比增长58.80%，基本每股收益0.81元。
000100	TCL集团	2014/10/23	公司发布3季度业绩公告。前3季度，公司共实现营业收入692.1亿元，同比增长13.3%；归属于上市公司股东的净利润22.2亿元，同比增长75.4%，基本每股收益0.25元。
000333	美的集团	2014/10/23	公司发布3季度业绩公告。前3季度，公司共实现营业收入1091亿元，同比增长16.36%；归属于上市公司股东的净利润89.53亿元，同比增长122.82%，基本每股收益2.12元。

数据来源：wind，华融证券整理

三、投资建议

受房地产销售放缓影响，当前行业景气度出现阶段性回落，其中白电行业无论是市场格局还是盈利能力都优于黑电行业。从全年来看，2014年空调行业整体表现仍然较好，且长期来看空调依旧是未来增速最为确定的家电子行业，已披露的公司3季报数据亦证实了我们的判断；对于格力发起“价格战”的最终影响，我们认为空调龙头有望凭借“价格战”实现市场份额的进一步扩大带动收入扩张，同时盈利能力由于资产负债表的调节作用亦无下滑风险；基于龙头增速确定性、目前低估值及其带来的高股息率，我们认为目前龙头公司投资价值在三季报披露季及年底估值切换预期增强背景下或更为显著，我们维持对于格力及美的的推荐评级，同时我们看好具有上下游垂直产业链、享受面板景气周期的TCL集团。

图表6：主要上市公司估值情况（截至2014.10.24）

公司代码	公司简称	当前股价	EPS (元)			PE (倍)		
			2013A	2014E	2015E	2013A	2014E	2015E
000651.SZ	格力电器	27.34	3.61	4.53	5.36	7.56	6.03	5.10
000333.SZ	美的集团	20.01	1.73	2.42	2.93	15.86	8.27	6.82
600690.SH	青岛海尔	15.52	1.53	1.67	1.96	11.28	9.32	7.94
000921.SZ	海信科龙	8.56	0.92	1.03	1.29	9.39	8.29	6.64
000418.SZ	小天鹅A	11.68	0.65	0.97	1.17	17.87	11.98	9.94
600983.SH	合肥三洋	13.03	0.68	0.60	0.86	27.54	21.70	15.15
000521.SZ	美菱电器	5.79	0.36	0.42	0.51	16.13	13.66	11.26

000100.SZ	TCL 集团	2.96	0.25	0.31	0.36	13.27	9.65	8.18
600060.SH	海信电器	10.81	1.21	1.08	1.20	8.94	10.00	8.99
600839.SH	四川长虹	4.33	0.11	0.03	0.06	39.00	124.78	73.76
002429.SZ	兆驰股份	8.24	0.60	0.48	0.59	20.76	17.23	13.90
002508.SZ	老板电器	30.83	1.51	1.68	2.26	25.58	18.30	13.67
002032.SZ	苏泊尔	14.80	0.93	1.09	1.30	15.94	13.57	11.39
002035.SZ	华帝股份	12.40	0.77	0.85	1.09	19.88	14.54	11.33

数据来源：wind，华融证券整理

四、风险提示

1. 房地产开工销售放缓进一步加剧；
2. 行业价格战持续进行，深度影响行业的盈利能力；
3. 上游原材料价格出现大幅上涨。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

贺众营, 在此声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司(以下简称本公司)的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告, 但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播, 不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用, 不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠, 但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务, 敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址: 北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真: 010-58568159

网址: www.hrsec.com.cn