

2014年11月04日

# 整体收入增速企稳、净利润增速环比放缓，子行业表现分化

——家电行业 2014 年三季报回顾

本期投资提示：

## 看好

### 相关研究

《家电行业周报》各期

《剔除春节因素，空调内销保持快速增长，推荐转型和智能家居相关标的

——家电行业 2014 年 3 月月报》

《受春节因素扰动，1 月空调内销增速下滑，建议关注国企改革、智能家电

——家电行业 2014 年 2 月月报》

《12 月空调内销增速环比提升显著，优于出口表现——家电行业 2014 年 1 月月报》

### 证券分析师

周海晨 A0230511040036  
[zhouhc@swsresearch.com](mailto:zhouhc@swsresearch.com)蔡雯娟 A0230513080004  
[caiwj@swsresearch.com](mailto:caiwj@swsresearch.com)

### 研究支持

赵莹 A0230113080004  
[zhaoying@swsresearch.com](mailto:zhaoying@swsresearch.com)

### 联系人

丁智艳  
(8621)23297818x7580  
[dingzy@swsresearch.com](mailto:dingzy@swsresearch.com)

地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621)23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

- **三季报回顾：板块收入增速企稳，净利润增速环比持续回落，子行业表现分化。** 14Q3 申万家电板块公司收入增速环比小幅回升 0.6pct 至 8.9%，净利润增速环比继续回落至 14.1%。从 ROE (TTM) 的角度看，板块盈利能力继续提升，同比、环比分别增长 2.4 和 0.7 个百分点至 23.6%，其中提升较为显著的依旧是白电和厨电行业，分别达到 29.2% 和 16.7%。
- **白电板块收入、净利润增长放缓至 9% 和 14.1%；净利率和杠杆提升抵消资产周转率下滑的影响，带动 ROE 提升至 29.2%。** 冰箱、洗衣机行业内销表现延续颓势，前期渠道备货充裕的空调行业受凉夏因素影响，Q3 出货增速亦大幅放缓。白电板块公司收入同比增长 9.0%，增速环比下滑近 2pct，其中冰、洗为主业的公司收入端同比下滑。尽管行业总量需求相对低迷，但消费升级趋势下产品结构优化和均价提升均推动毛利率改善，同比、环比分别提升 2.5 和 2.7 个百分点至 30.0%，为近年来高点。但市场竞争加剧和黄金周加大推广投入等原因致使销售费用率同比提升 2.98 个百分点至 17.1%，抵消了毛利率提升带来的正面影响。综合看，整体净利润率同比提升 0.34pct 至 7.74%。资产负债表方面，整体应收票据和存货周转天数有所上升。预收款余额同比下滑，但环比二季度增量与去年同期相当，处于合理水平。
- **彩电两端承压致主业盈利下滑，投资收益和营业外收益上升致整体净利率持平。行业监管趋严，关注跨界转型。** 内销高基数压力逐渐不复，海外需求旺盛，Q3 电视机行业销量增速略有恢复。产品均价下降，面板价格持续回升，两端挤压下毛利率同比下滑 0.44pct 至 16.2%。管理费用率和财务费用率分别上升 0.4 和 0.6pct，亦对盈利产生负面影响。但投资损益和营业外收益的增加抵消了主业的下滑，使得整体净利润率同比持平在 1.98%。资产周转下滑拖累 ROE 同比下滑 0.7pct 至 8.4%。
- **厨电收入增速优异，小家电行业复苏进行时。** 14Q3 厨电行业收入增速回升至 22.7%，但在各子行业中仍最为突出。板块毛利率提升 1.9 个百分点至 38.7%，净利润率提升 0.84 个百分点至 8.48%，整体净利润增速达到 36.3%。小家电行业 14Q3 收入和净利润增速分别为 11.3% 和 17.2%，毛利率同比改善 1.1pct 至 29.4%，各项费用增长较快致整体净利率提升 0.4pct 至 8.9%。
- **投资建议：板块业绩稳定增长，高分红下股息率可观，目前家电板块相对、绝对 PE 分别为 0.58 倍和 8.05 倍，均显著低于历史平均水平 0.72 倍和 15.02 倍，配置价值凸显。** 在这个时点，我们更为关注地产预期放松后期销售改善，沪港通稳步推进带来的板块估值修复。个股推荐上，我们看好渠道变革孕育发展良机，三季报超预期的老板电器 (15PE 16.4X)，光伏直驱空调引领研发、后续具有国企改革动力的格力电器 (15PE 5.4X)，智能家居领域苹果唯一合作伙伴、国际战投入股催化的青岛海尔 (15PE 9.2X)，业绩改善弹性推出股权激励的美的集团 (15PE 7.0X)。综合基本面与题材热点，建议关注浙江美大。

## 1. 14Q3 家电收入增速企稳，净利润增速环比继续回落，子行业表现分化

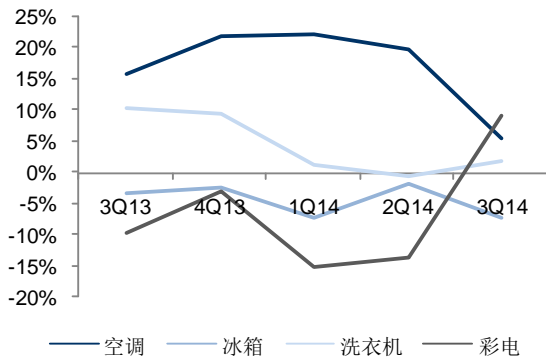
14Q3 申万家电板块公司收入增速企稳至 8.9%，净利润增速环比继续回落至 14.1%。在连续两个季度的下滑后，Q3 收入端同比增速企稳，环比小幅提升 0.6pct 至 8.89%，净利润增速继续回落。各子行业表现分化：（1）白电：冰箱、洗衣机行业内销表现延续颓势，前期渠道备货充裕的空调行业受凉夏因素影响出货增速大幅放缓。白电板块公司收入同比增长 9.0%，增速环比下滑近 2 个百分点。在收入增长放缓、行业竞争加剧致费用投入加大的影响下，板块净利润增速由 Q2 的 34.4% 放缓至 14.1%。（2）厨电&小家电，板块公司收入增速环比分别提升 5.3 和 5.1pct 至 22.7% 和 11.3%。（3）彩电：补贴政策退出效应逐步缓和，整体需求相对平稳，高基数压力不复致使收入增速回升 4pct 至 7.2%，净利润增速亦转正为 6.7%。

表 1：14Q3 家电板块整体：收入增速环比略有提升，净利润增速放缓

成长能力	营业收入（单季同比）					归属母公司净利润（单季同比）				
	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3
申万家电合计	14.64%	15.52%	11.72%	8.29%	8.89%	37.00%	30.84%	35.20%	23.83%	14.11%
白电	20.00%	23.11%	14.86%	10.98%	9.02%	44.33%	42.34%	45.15%	34.39%	14.10%
厨电	33.68%	22.04%	33.31%	17.43%	22.73%	55.34%	50.72%	40.28%	18.43%	36.27%
小家电	15.45%	11.61%	10.25%	6.12%	11.26%	25.45%	-7.25%	7.56%	19.93%	17.18%
黑电	6.89%	5.74%	3.52%	3.17%	7.20%	13.32%	6.96%	14.89%	-33.85%	6.69%
零部件	-1.37%	15.14%	18.55%	4.16%	10.89%	-13.16%	9.38%	2.70%	-18.01%	17.07%

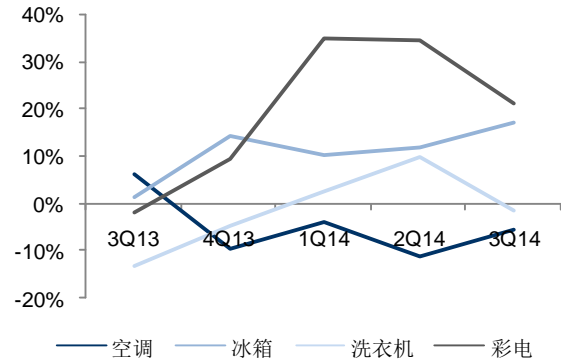
资料来源：Wind、申万研究

图 1：产业在线 Q3 各品类内销情况



资料来源：产业在线、申万研究

图 2：产业在线 Q3 各品类出口情况



资料来源：产业在线、申万研究

从净资产收益率的角度看，14Q2 家电板块盈利能力继续提升。ROE（TTM）同比、环比分别提升 2.4 和 0.7 个百分点至 23.6%，其中提升较为显著的依旧是景气度较高的白电和厨电行业，分别达到 29.2% 和 16.7%。

表 2：A 股家电上市公司 2014 年 3 季度盈利能力

盈利能力	毛利率（单季度）					ROE (TTM)				
	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3
白电	27.5%	29.7%	27.3%	27.3%	30.03%	28.1%	28.0%	27.8%	28.4%	29.17%
厨电	36.7%	39.0%	35.8%	38.3%	38.66%	13.7%	14.9%	15.2%	15.6%	16.69%
小家电	28.3%	31.0%	30.8%	31.7%	29.44%	10.7%	10.3%	10.4%	10.9%	11.51%
黑电	16.7%	17.3%	15.8%	17.0%	16.24%	9.1%	9.0%	9.1%	8.5%	8.44%
零部件	16.1%	17.7%	15.9%	17.7%	17.63%	6.7%	6.6%	6.6%	6.0%	6.26%
申万家电合计	23.9%	24.9%	23.7%	24.3%	25.48%	21.2%	21.4%	21.9%	22.9%	23.58%

资料来源：Wind、申万研究

表 3：A 股上市公司 ROE 杜邦三级分析

盈利能力	销售净利润率（TTM）					资产周转率（TTM）					杠杆率（TTM）				
	13Q3	14Q4	14Q1	14Q2	14Q3	13Q3	14Q4	14Q1	14Q2	14Q3	13Q3	14Q4	14Q1	14Q2	14Q3
白电	6.35%	6.50%	6.78%	7.22%	7.32%	1.14	1.11	1.10	1.11	1.06	3.80	3.74	3.62	3.56	3.80
厨电	8.29%	8.99%	8.94%	8.96%	9.11%	1.06	1.00	0.99	1.01	1.04	1.56	1.64	1.71	1.72	1.76
小家电	7.51%	7.19%	7.13%	7.40%	7.56%	1.00	0.98	0.98	0.99	0.99	1.44	1.46	1.48	1.49	1.54
黑电	2.17%	2.18%	2.24%	2.08%	2.08%	1.07	1.07	1.09	1.08	1.05	3.94	3.86	3.72	3.78	3.86
零部件	3.80%	3.71%	3.58%	3.27%	3.31%	0.75	0.78	0.81	0.78	0.79	2.34	2.29	2.29	2.37	2.40
申万家电合计	4.96%	5.07%	5.27%	5.49%	5.56%	1.30	1.30	1.31	1.31	1.27	3.29	3.25	3.17	3.18	3.32

资料来源：Wind、申万研究

## 2. 白电：收入、净利增速放缓，资产周转率有所下滑

14Q3 白电企业收入增速略有放缓至 9%，销售净利率提升推动 ROE 改善。14Q3 白电板块公司收入同比增长 9.0%，增速环比下滑近 2 个百分点，绝大多数冰箱、洗衣机为主业的公司收入同比下滑，主营空调的格力、美的表现相对较好，分别实现 16% 和 14% 的收入增长。从 ROE (TTM) 提升幅度看，白电板块表现较为突出，同比、环比提升 1.0 和 0.8 个百分点至 29.2%，由表 3 因素分解可见销售净利率以及杠杆提升共同抵消了资产周转率放缓的影响，带动净资产收益率提升。

表 4：绝大多数以冰箱、洗衣机为主业的公司收入下滑

		3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	环比变动
空调	格力电器	21.8%	35.6%	11.6%	7.8%	16.1%	8.3%
	美的集团	16.3%	30.5%	21.4%	13.5%	14.2%	0.7%
冰箱	青岛海尔	17.0%	3.7%	9.0%	9.7%	-0.4%	-10.2%
	奥马电器	33.8%	18.6%	16.5%	12.3%	-3.0%	-15.3%
	美菱电器	14.4%	15.5%	9.5%	4.6%	-4.6%	-9.2%
	海信科龙	26.4%	26.4%	20.6%	17.1%	-1.3%	-18.3%
洗衣机	小天鹅 A	59.6%	2.3%	9.2%	46.3%	19.2%	-27.1%
	合肥三洋	29.8%	14.6%	11.3%	-8.1%	-1.2%	6.9%

资料来源：申万研究

销售费用快速增长部分抵消毛利率改善的正面影响。从板块利润表情况看，尽管总量需求低迷，但消费升级趋势显著带动产品均价提升和结构升级，Q3 白电板块毛利率同比、环比分别提升 2.5 和 2.7 个百分点至 30.0%，为近年来高点。但市场竞争加剧和黄金周加大推广投入等原因致使销售费用率同比提升 2.98 个百分点至 17.1%，抵消了毛利率提升带来的正面影响。管理费用率下滑 0.5pct 致 4.7%，财务费用率基本持平，公允价值变动和投资收益占收入比重提升贡献部分业绩。综合看，14Q3 白电净利润率同比提升 0.34pct 至 7.74%，但由于费用增长较快致使环比下滑 0.9pct。

表 5：Q3 白电企业利润表项目增减变动（按收入百分比，单季度）

	2014Q3	2013Q3	同比变动	2014Q2	环比变动
（“-”号表示是对利润率的减项）					
毛利	30.03%	27.49%	2.55%	27.32%	2.72%
销售费用	17.08%	14.10%	-2.98%	12.62%	-4.46%
管理费用	4.68%	5.21%	0.53%	4.54%	-0.14%
财务费用	-0.04%	-0.06%	-0.03%	-0.44%	-0.41%
资产减值损失	-0.16%	0.11%	0.27%	0.21%	0.37%
公允价值变动损益	0.35%	0.23%	0.12%	-0.15%	0.50%

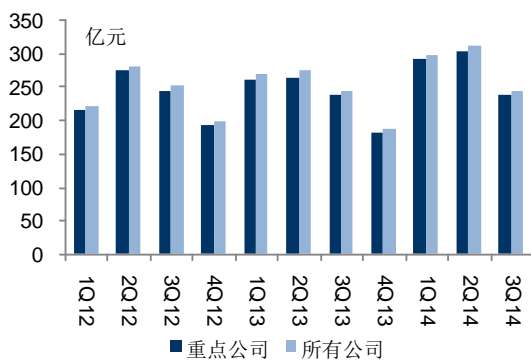
投资收益	1.31%	0.82%	0.49%	0.47%	0.84%
营业利润	9.99%	8.80%	1.19%	10.63%	-0.64%
加：营业外收入	0.30%	0.94%	-0.64%	0.63%	-0.33%
减：营业外支出	0.14%	0.12%	-0.02%	0.07%	-0.07%
利润总额	10.15%	9.63%	0.52%	11.19%	-1.04%
减：所得税费用	1.64%	1.60%	-0.05%	1.86%	0.22%
净利润	8.51%	8.03%	0.48%	9.33%	-0.82%
<b>归母净利润</b>	<b>7.74%</b>	<b>7.40%</b>	<b>0.34%</b>	<b>8.67%</b>	<b>-0.93%</b>

资料来源：公司资料，申万研究

**Q3 白电行业资产周转率有所下滑，预收款环比增长 171 亿元，较为合理；整体资金充裕度良好。**截止 14 年三季度末，应收账款余额同比持平为 238 亿元。应收票据余额同比提升 21%至 983 亿元，其周转率（TTM）由 Q2 的 7.08 降至 5.46。库存增长较快，三季末余额同比提升 13%为 337 亿元，TTM 周转率亦由 Q2 的 9.03 下滑至 9.01。

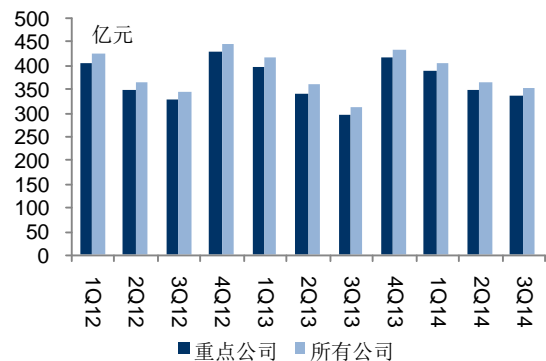
预收账款方面，三季末余额同比下滑 23%至 278 亿元，但我们认为 2013 年的预收款致高点是由行业格局等各方面因素形成。从增量角度看三季末预收款环比二季度末增长 171 亿，与去年同期水平 170 亿相接近，处于合理水平。行业账面货币资金余额达到 1024 亿，同比增长 17%，显示资金充裕度良好，资产负债表整体稳健。

图 3：14Q3 应收账款余额同比持平

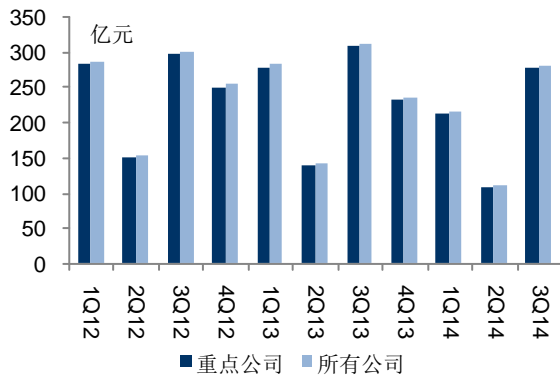
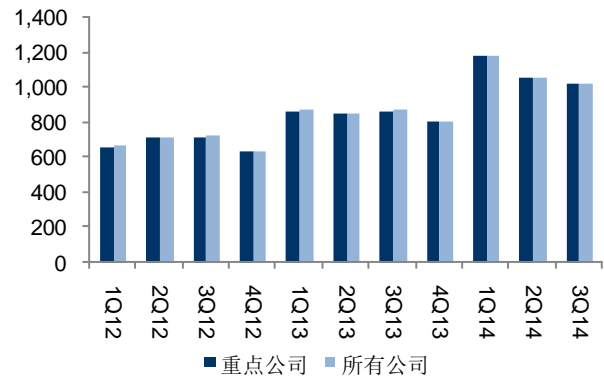


资料来源：Wind、申万研究

图 4：14Q3 存货余额同比增长 13%



资料来源：Wind、申万研究

**图 5：14Q3 白电行业预收款同比下滑 23%**

**图 6：14Q3 白电货币资金余额上涨 18%**


资料来源：Wind、申万研究

资料来源：Wind、申万研究

**表 6：存货、应收票据周转率下滑**

	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	同比变化	环比变化
存货周转天数	42	54	53	42	42	0.4	0.3
应收票据周转天数	60	84	69	51	66	6.7	15.4
应收账款周转天数	23	22	22	24	23	-0.3	-1.2
预付账款周转天数	6	7	6	6	6	-0.1	0.3
应收类回收期	89	113	97	81	95	6.3	14.5
应付款周转天数	81	97	89	80	88	7.1	8.0
应付票据周转天数	42	47	42	36	39	-2.4	2.8
预收款周转天数	20	28	21	13	16	-4.4	3.2
应收类回收期	143	172	151	129	143	0.3	14.0

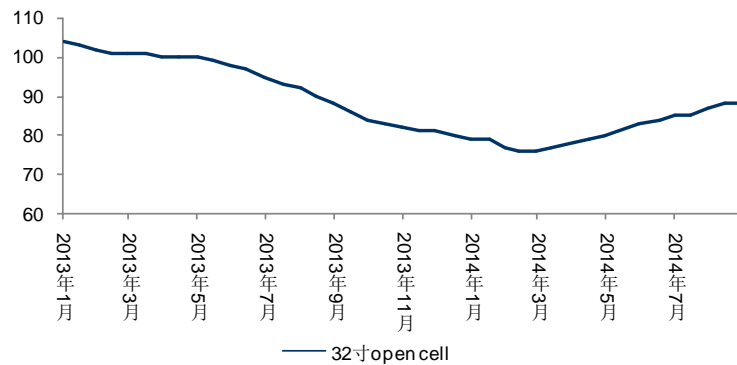
资料来源：申万研究

### 3. 黑电：两端承压致主业盈利下滑，行业监管趋严，期待跨界转型

内销基数压力逐渐不复，世界杯带动下海外需求旺盛，Q3 电视机行业销量增速略有恢复。板块整体格局延续前期表现，产品均价仍有下降，面板价格持续回升，使得企业盈利能力下滑。DisplaySearch 统计称 32 寸 open cell 价格由 6 月下旬的 83 美金已经上涨至 88 美金（9 月下旬报价）。

从板块利润率看，两端挤压下毛利率同比下滑 0.44pct 至 16.2%，管理费用率和财务费用率分别上升 0.4 和 0.6pct，对盈利产生负面影响。但投资损益和营业外收益的增加抵消了主业的下滑，使得整体净利润率同比持平在 1.98%。

图 7：14Q3：32 寸 open cell 均价提升 5 美金，涨幅 6%



资料来源：DisplaySearch、申万研究

表 7：14Q3 彩电企业利润表项目增减变动（按收入百分比，单季度）

	2014Q3	2013Q3	同比变动	2014Q2	环比变动
（“-”号表示是对利润率的减项）					
毛利	16.24%	16.69%	-0.44%	17.03%	-0.79%
销售费用	8.88%	9.38%	0.50%	10.02%	1.14%
管理费用	5.04%	4.67%	-0.37%	5.06%	0.02%
财务费用	0.56%	0.01%	-0.55%	0.33%	-0.23%
资产减值损失	0.63%	0.77%	0.14%	0.75%	0.12%
公允价值变动损益	0.18%	0.03%	0.15%	-0.06%	0.24%
投资收益	0.65%	0.16%	0.49%	0.91%	-0.26%
营业利润	1.60%	1.70%	-0.10%	1.14%	0.45%
加：营业外收入	1.75%	1.64%	0.11%	1.93%	-0.18%
减：营业外支出	0.07%	0.21%	0.14%	0.43%	0.36%
利润总额	3.28%	3.13%	0.15%	2.64%	0.63%



减：所得税费用	0.83%	0.73%	-0.10%	0.58%	-0.25%
净利润	2.45%	2.40%	0.05%	2.06%	0.39%
<b>归母净利润</b>	<b>1.98%</b>	<b>1.99%</b>	<b>-0.01%</b>	<b>1.16%</b>	<b>0.82%</b>

资料来源：公司资料，申万研究

## 4. 厨电龙头增长表现优异，小家电复苏进行时

厨电行业仍处于保有量上升，行业快速扩容，市场加速集中的发展阶段。尽管行业受地产销售增速回落影响，但以老板电器为代表的龙头企业凭借长期品牌优势，渠道优化改革，促使市场份额、盈利能力双升。14Q3 厨电行业收入增速环比提升 5.3pct 至 22.7%，在各子行业中最高。板块毛利率同比、环比分别提升 1.9 和 0.4 个百分点至 38.7%。销售费用下降 0.3pct 至 20.3%，管理费用率提升 0.16pct 至 7.83%，整体波动不大。板块净利润率提升 0.84pct 至 8.48%，带动净利润同比增长 36.3%。

小家电行业 14Q3 收入和净利润增速分别为 11.3% 和 17.2%，相对较为平稳。多家小家电企业推出新品优化产品结构或积极拓展内销渠道带动毛利率同比提升 1.1 个百分点至 29.4%，但期间费用率合计同比提升 0.76pct 致整体净利率小幅提升 0.4 个百分点至 8.9%。

表 8: 14Q3 厨电企业利润表项目增减变动（按收入百分比，单季度）

	2014Q3	2013Q3	同比变动	2014Q2	环比变动
（“-”号表示是对利润率的减项）					
<b>毛利</b>	<b>38.66%</b>	<b>36.72%</b>	<b>1.94%</b>	<b>38.29%</b>	<b>0.36%</b>
销售费用	20.31%	20.60%	0.29%	20.94%	0.63%
管理费用	7.83%	7.67%	-0.16%	7.04%	-0.79%
财务费用	-0.15%	0.15%	0.29%	-0.38%	-0.23%
资产减值损失	0.18%	-0.05%	-0.23%	0.11%	-0.06%
公允价值变动损益	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
投资收益	0.43%	0.89%	-0.45%	0.33%	0.10%
<b>营业利润</b>	<b>10.18%</b>	<b>8.52%</b>	<b>1.66%</b>	<b>10.14%</b>	<b>0.05%</b>
加：营业外收入	0.68%	0.68%	0.00%	0.77%	-0.09%
减：营业外支出	0.04%	0.09%	0.05%	0.04%	0.00%
利润总额	10.83%	9.12%	1.71%	10.87%	-0.04%
减：所得税费用	2.11%	1.46%	-0.65%	1.73%	-0.37%
净利润	8.72%	7.66%	1.06%	9.14%	-0.42%
<b>归母净利润</b>	<b>8.48%</b>	<b>7.64%</b>	<b>0.84%</b>	<b>8.93%</b>	<b>-0.45%</b>

资料来源：公司资料，申万研究

表 9: 14Q3 小家电企业利润表项目增减变动（按收入百分比，单季度）

	2014Q3	2013Q3	同比变动	2014Q2	环比变动
（“-”号表示是对利润率的减项）					



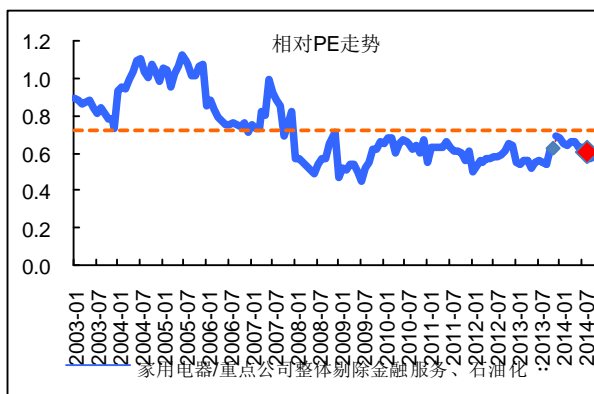
毛利	29.44%	28.32%	1.12%	31.71%	-2.27%
销售费用	12.41%	12.20%	-0.21%	14.60%	2.19%
管理费用	6.34%	5.93%	-0.41%	6.69%	0.35%
财务费用	-0.22%	-0.36%	-0.14%	-0.64%	-0.42%
资产减值损失	0.37%	0.16%	-0.20%	-0.11%	-0.48%
公允价值变动损益	0.45%	0.20%	0.24%	0.22%	0.22%
投资收益	0.90%	0.27%	0.63%	0.47%	0.43%
营业利润	11.22%	10.28%	0.94%	11.25%	-0.03%
加：营业外收入	1.01%	0.78%	0.23%	1.05%	-0.05%
减：营业外支出	0.35%	0.12%	-0.23%	0.21%	-0.14%
利润总额	11.89%	10.94%	0.94%	12.10%	-0.21%
减：所得税费用	2.32%	1.86%	-0.46%	2.24%	-0.08%
净利润	9.57%	9.09%	0.48%	9.86%	-0.29%
归母净利润	8.91%	8.46%	0.45%	9.02%	-0.11%

资料来源：公司资料，申万研究

## 5. 业绩稳定增长、高分红下配置价值凸显

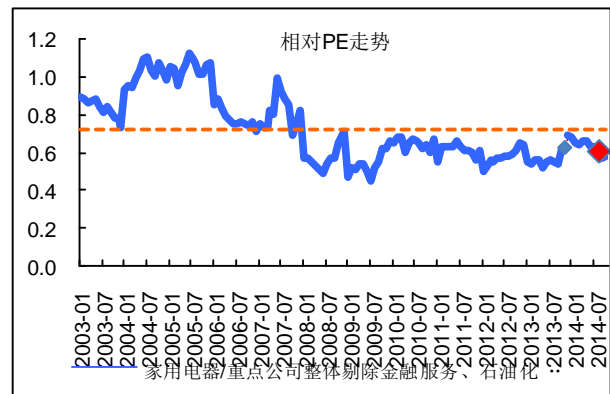
目前家电板块相对、绝对 PE 分别为 0.58 倍和 8.05 倍，均显著低于历史平均水平 0.72 倍和 15.02 倍。在这个时点，我们更为关注地产预期放松后期销售改善，沪港通稳步推进带来的板块估值修复。目前整体板块业绩稳定增长，高分红下股息率可观，配置价值凸显。个股推荐上，我们看好渠道变革孕育发展良机，三季报超预期的老板电器(15PE 16.4X)，光伏直驱空调引领研发、后续具有国企改善动力的格力电器(15PE 5.4X)，智能家居领域苹果唯一合作伙伴、国际战投入股催化的青岛海尔(15PE 9.2X)，业绩改善弹性推出股权激励的美的集团(15PE 7.0X)。综合基本面与题材热点，建议关注浙江美大。

图 8：家电板块相对 PE 为 0.58 倍



资料来源：申万研究

图 9：绝对 PE 为 8.05 倍



资料来源：申万研究

附表 1: 家电板块重点公司盈利预测表

代码	名称	股价	总股本	总市值	EPS			PE			评级
		14/11/3	百万股	亿元	13A	14E	15E	13A	14E	15E	
白色家电											
000651	格力电器	28.35	3,008	853	3.60	4.54	5.28	7.9	6.2	5.4	买入
000333	美的集团	20.82	4,216	878	1.73	2.50	2.97	12.0	8.3	7.0	买入
600690	青岛海尔	16.66	3,030	505	1.38	1.62	1.82	12.1	10.3	9.2	增持
002668	奥马电器	20.85	165	34	1.18	1.41	1.71	17.6	14.7	12.2	-
000921	海信科龙	8.77	1,358	119	0.92	1.17	1.43	9.6	7.5	6.1	-
000418	小天鹅 A	12.53	632	79	0.65	0.84	1.00	19.2	14.9	12.6	增持
600983	合肥三洋	13.30	766	102	0.47	0.54	0.71	28.1	24.6	18.7	增持
000404	华意压缩	6.99	560	39	0.29	0.37	0.44	24.3	19.0	16.0	-
000521	美菱电器	6.02	764	46	0.36	0.43	0.51	16.8	14.0	11.7	增持
002011	盾安环境	9.28	843	78	0.25	0.42	0.58	36.9	22.3	15.9	-
002050	三花股份	13.57	773	105	0.42	0.63	0.66	32.4	21.7	20.5	增持
小家电											
002032	苏泊尔	16.32	634	103	0.93	1.07	1.21	17.6	15.2	13.5	增持
002242	九阳股份	11.06	768	85	0.61	0.74	0.74	18.1	15.0	15.0	增持
002035	华帝股份	13.52	359	49	0.62	1.05	1.05	21.7	12.8	12.8	增持
002508	老板电器	35.46	320	113	1.21	1.69	2.16	29.4	21.0	16.4	买入
002543	万和电气	11.38	440	50	0.56	0.71	0.88	20.5	16.1	12.9	增持
300247	桑乐金	10.63	245	26	0.07	0.07	0.08	160.8	141.9	126.8	增持
002677	浙江美大	20.06	200	40	0.54	0.65	0.79	37.3	30.8	25.3	增持
300272	开能环保	18.00	255	46	0.22	0.27	0.33	80.7	65.9	54.1	中性
视听器材											
600060	海信电器	11.39	1,308	149	1.21	0.95	1.08	9.4	12.0	10.6	增持
000100	TCL 集团	3.33	9,452	315	0.22	0.28	0.326	14.9	12.0	10.2	-
000016	深康佳 A	5.85	1,204	70	0.04	0.03	-	156.0	-	-	中性

资料来源: Wind、申万研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。