

收入增两成，利润增三成

老板电器 (002508.SZ)

谨慎推荐 维持评级

核心观点:

1. 报告背景: 公告 2012 年半年度报告

2012年1-6月,公司实现营业收入8.6亿元,同比增长20.6%。实现净利润1.1亿元,同比增长32.7%,EPS 0.42元。

其中,二季度公司实现收入5亿元,同比增长23.1%,实现净利润0.64亿元,同比增长31.9%,EPS 0.20元。

2. 我们的分析与判断

(一) 2012年上半年,烟灶消增长20%,占总收入93%。吸油烟机、灶具和消毒柜三大产品分别实现收入5.2亿、2.7亿和0.8亿元。其中,吸油烟机收入占比56%,同比增长24.3%,是公司业务保持快速、稳健增长的重要来源。灶具收入占公司收入比重29%,同比实现16.3%的增长。消毒柜收入占比9%,受地产调控影响以及产品均价下降影响,收入增速有所放缓,同比增5.6%。

公司小家电业务维持快速增长,约占公司收入7%左右,同比增长38.2%。其中,电压力煲产品同比增长37.4%,达4300万元,电烤箱、蒸汽炉等产品,低基数下也实现40%以上快速增长。

(二) 多渠道发力,收入增长超越行业。受地产调控影响,2012年厨电行业整体需求不旺。公司在良好的约束激励机制下,通过多元化渠道拓展,市场份额持续提升。其中,传统KA渠道实现10%左右增长;预计专卖店渠道实现收入增长30%左右;来自电子商务渠道收入同比增长150%;受地产调控影响,工程项目规模增速有所减缓,但同比仍实现70%左右的高速增长。

(三) 成本压力减缓,电商渠道占比提升,高盈利水平稳中有升。2012年不锈钢等主要原材料价格相比去年高位有所回落,利好厨电企业缓解成本压力。同时,公司高毛利的电商渠道增长迅猛。2012年上半年,公司毛利率同比提升2个百分点,达53.7%。同时,费用率控制良好,上半年实现净利率12.4%,同比提升1.1个百分点,高盈利水平稳中有升。

(四) 6月末,公司其他应付款1.4亿元,相比2011年末增加163%。其中预提销售费用增加体现了公司较为谨慎的会计处理,代理商保证金大幅增加,也体现了代理商对公司下一阶段销售的乐观预期。

(五) 借力资本市场,领先优势扩大。公司2010年上市后,净资产增长3倍,规模显著扩大。资金充足,有利于公司进一步发挥品牌、技术和渠道优势。主要竞争对手受预算控制等多方面影响,存在一定发展瑕疵,从目前发展态势看,老板与主要竞争对手差距还将不断拉大。

3. 投资建议

综合考虑,预计公司2012/2013年收入分别增长23.9%和27.6%,分别达19亿、24亿元。净利润分别为2.5亿、3.2亿元,同比增长31.8%和27.7%,约合EPS 0.96元、1.23元。目前公司股价对应2012年估值在18倍左右,给予“谨慎推荐”评级。

4. 风险提示: 房地产销售恢复低于预期。

分析师

袁浩然

☎: 0755-82830346

✉: yuanhaoran@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512030002

郝雪梅

☎: 0755-82838453

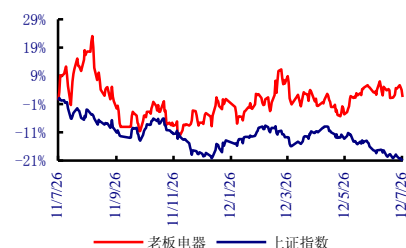
✉: haoxumei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512070002

市场数据 时间 2012.07.26

A股收盘价(元)	17.27
A股一年内最高价(元)	21.18
A股一年内最低价(元)	14.35
上证指数	2126.00
市净率	3.00
总股本(万股)	25600.00
实际流通A股(万股)	9280.00
限售的流通A股(万股)	16320.00
流通A股市值(亿元)	16.43

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

目 录

一、2012 年中期以及 2012 年二季度利润表各项对比:	2
二、2012 年上半年及二季度经营情况简要说明:	4
(一) 收入分产品情况: 烟灶消增长 20%, 其他厨房家电增 38%.....	4
(二) 多渠道发力保增长, 多品牌战略布局长远.....	4
(三) 产品/渠道结构优化, 毛利率同比提升 2 个百分点.....	6
(四) 加大市场拓展, 费用率略有提升, 净利率稳步提升.....	6
(五) 资产负债表揭示相关信息.....	7
(六) 经营活动现金流净额 1.9 亿元, 同比增长 82.4%.....	7
三、2012 发展重点—新兴渠道、品牌建设.....	8
四、收入分季度:	8
五、利润分季度:	9
六、盈利预测及估值.....	9

图表目录

表 1: 2012H1 利润表与 2011H1 利润表各项对比 (单位: %)	2
表 2: 2012Q2 利润表与 2011Q2 利润表各项对比 (单位: %)	3
表 3: 收入分产品 (单位: 百万, %)	4
表 4: 公司收入分渠道占比以及增速测算.....	5
表 5: 公司收入分渠道占比以及增速测算.....	5
表 6: 公司毛利率分产品 (单位: %)	6
表 7: 公司销售费用明细 (单位: 百万, %)	7
表 8: 公司管理费用明细 (单位: 百万, %)	7
表 9: 公司其他应付款明细 (单位: %)	7
表 10: 公司收入分季度 (单位: 百万, %)	8
表 11: 公司利润分季度 (单位: 百万, %)	9
表 12: 盈利预测表 (单位: 百万, %)	10

一、2012 年中期以及 2012 年二季度利润表各项对比：

2012 年 1-6 月，公司实现营业收入 8.6 亿元，同比增长 20.6%。实现净利润 1.1 亿元，同比增长 32.7%，EPS 0.42 元。其中，毛利率提升 2 个百分点，达 53.7%，净利率提升 1 个百分点，达 12.4%。

表 1: 2012H1 利润表与 2011H1 利润表各项对比 (单位: %)

科目(单位: 百万)	2012H1	2011H1	同比
一、营业总收入	859	712	20.6%
二、营业总成本	741	623	18.9%
其中: 营业成本	397	345	15.2%
毛利率(简单测算)	53.7%	51.6%	2.1%
营业税金及附加	10	7.8	
销售费用	284	230	23.7%
销售费用率	33.1%	32.3%	0.8%
管理费用	54	43	26.9%
管理费用率	6.3%	6.0%	0.3%
财务费用	-8	-3	
资产减值损失	2	1	
加: 公允价值变动收益	0.0	0	
投资收益及其它	0	0	
三、营业利润	118	89	32.6%
加: 营业外收入	8	6	23.0%
减: 营业外支出	0.03	0	
四、利润总额	125	95	32.4%
减: 所得税费用	19	14	30.8%
综合所得税率	15.0%	15.2%	-0.2%
五、净利润	106	80	32.7%
归属于母公司净利润	106	80	32.7%
净利润率	12.4%	11.3%	1.1%
少数股东损益	0	0	
少数股东损益占比	0.0%	0.0%	
六、总股本	256	256	
七、按期末股数简单每股收益:	0.42	0.31	
毛利率减销售费用率	20.6%	19.3%	1.3%

资料来源: 公司年报, 中国银河证券研究部

二季度,公司实现收入 5 亿元,同比增长 23.1%,实现净利润 0.64 亿元,同比增长 31.9%,EPS 0.25 元。其中,毛利率提升 2 个百分点达 53.9%,净利率提升 0.8 个百分点,达 12.7%。

表 2: 2012Q2 利润表与 2011Q2 利润表各项对比 (单位: %)

科目(单位: 百万)	2012Q2	2011Q2	同比
一、营业总收入	504	410	23.1%
二、营业总成本	430	357	20.5%
其中: 营业成本	233	197	18.2%
毛利率(简单测算)	53.9%	52.0%	1.93%
营业税金及附加	6	5	
销售费用	165	133	23.6%
销售费用率	32.6%	32.5%	0.1%
管理费用	28	23	22.3%
管理费用率	5.5%	5.5%	0.0%
财务费用	-3	-2	
资产减值损失	3	2	
加: 公允价值变动收益	0	0	
投资收益及其它	0	0	
三、营业利润	74	52	41.6%
加: 营业外收入	1	5	-86.9%
减: 营业外支出	0	0	
四、利润总额	75	57	30.8%
减: 所得税费用	11	8	24.8%
综合所得税率	14.1%	14.8%	-0.7%
五、净利润	64	49	31.9%
归属于母公司净利润	64	49	31.9%
净利润率	12.7%	11.9%	0.8%
少数股东损益	0	0	
少数股东损益占比	0.0%	0.0%	
六、总股本	256	256	
七、按期末股数简单每股收益:	0.25	0.19	
毛利率减销售费用率	21.3%	19.5%	1.8%

资料来源: 公司年报, 中国银河证券研究部

二、2012 年上半年及二季度经营情况简要说明:

(一) 收入分产品情况: 烟灶消增长 20%, 其他厨房家电增 38%

2012 年 1-6 月, 公司实现营业收入 8.6 亿元, 同比增长 20.6%。其中, 二季度实现收入 5 亿元, 同比增长 23.1%。

分产品来看, 内部抵消前(由于公司北京、上海设立全资子公司, 存在收入的内部抵消), 吸油烟机、灶具和消毒柜三大产品分别实现收入 5.2 亿、2.7 亿和 0.8 亿元。其中, 吸油烟机收入占比 56%, 同比增长 24.3%, 是公司业务保持快速、稳健增长的重要来源。灶具收入占比 29%, 同比实现 16.3% 的增长。消毒柜收入占比 9%, 受地产调控影响以及产品均价下降影响, 收入增速有所放缓, 同比增 5.6%。

2012 年上半年, 公司小家电业务维持快速增长, 约占公司收入 7% 左右, 同比增长 38.2%。其中, 电压力煲产品同比增长 37.4%, 达 4300 万元, 电烤箱、蒸汽炉等产品, 低基数下也实现 40% 以上快速增长。

表 3: 收入分产品 (单位: 百万, %)

分产品	营业收入 (2012H1)	收入占比 构成	营业收入 同比	营业收入 (2011H1)	收入占比 构成
油烟机	520	56%	24.3%	418	54%
燃气灶	267	29%	16.3%	229	30%
消毒柜	80	9%	5.6%	76	10%
电压力煲	43	5%	37.4%	31	4.0%
电磁炉	8	1%	15.4%	7	0.8%
电烤箱	5	1%	41.6%	4	0.5%
蒸汽炉	4	0.4%	123.1%	2	0.2%
其他小家电	5	0.5%	41.2%	3	0.4%
小计	931	100%	20.9%	770	100%
减: 内部抵销数	87	9.4%	23.5%	70	9.2%
合计	844	90.6%	20.7%	699	90.8%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

(二) 多渠道发力保增长

2011 年以来, 受地产宏观调控影响, 厨电行业整体呈现下滑趋势。根据中怡康数据, 上半年我国主要的厨房电器产品吸油烟机、燃气灶、消毒柜, 销售额、销售量均出现不同程度的下滑。

面对严峻的市场环境, 公司通过坚定执行“渠道多元化+品牌多元化”的发展战略, 抓住上市后的先发优势、品牌优势和资金优势, 加快新兴渠道建设, 强化品牌加上, 实现逆境增长。根据中怡康数据显示, 截至 2012 年 6 月底, 公司主力产品吸油烟机零售量市场份额为 12.4%,

零售额市场份额为 18.97%，均位居行业第一。

2012 年上半年，公司实现在传统 KA 渠道实现 10% 左右增长；新增专卖店 200 家左右，预计专卖店渠道实现收入增长 30% 左右；电子商务增长略超预期，同比增长 150%，其中，预计网络购物增长 200%，电视购物增长 100%；受地产调控影响，工程项目增速有所减缓，但同比仍实现 70% 左右的高速增长。

我们认为，2012 年公司收入依然能够维持较稳定增长，地产限购等政策会对公司影响在可控范围，前期大量累积期房到期能够缓解商品房成交减少对销售冲击。同时，随着地产刚性需求逐步释放，公司产品销售还将逐步恢复增长。预计 2012 年收入增长 24% 左右。

表 4: 公司收入分渠道占比以及增速测算

	2011 年底收入占比 (%)	测算 2011 年增速	测算 2012H1
KA	40-45	9%	10%
地方通路	10	5%	2%
专卖店	15-20	35%	30%
橱柜家装	8-10	5%	1%
工程精装修	8	100%	70%
电子商务	8	100%	150%
其他(名气品牌)	2-3	100%	100%
合计	100	25%	20%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

收入分区域来看，华东地区是公司销售的强势地区，收入达 5.3 亿元，占公司收入 56% 左右。2012 年，华东地区保持 29% 的高速增长。此外，公司在华中地区销售增长迅猛，同比增速近 100%，达 5200 万元。国内收入占公司收入 99% 以上，是公司收入的主体，同比增长 20.8%。

公司出口主要以亚洲地区为主，2012 年上半年出口在较低基数下，同比也实现了 124% 的增长。

表 5: 公司收入分渠道占比以及增速测算

分产品	营业收入(2012H1)	收入占比	营业收入同比	营业收入(2011H1)	收入占比
华东地区	525	56.4%	29.0%	407	52.9%
华北地区	136	14.7%	-3.5%	141	18.4%
东北地区	62	6.6%	8.6%	57	7.4%
西南地区	60	6.4%	12.5%	53	6.9%
华南地区	45	4.8%	9.4%	41	5.3%
华中地区	52	5.6%	98.4%	26	3.4%
西北地区	49	5.3%	14.0%	43	5.6%
境内小计	929	99.8%	20.8%	769	99.9%
境外小计	2	0.2%	124.3%	1	0.1%
合计	931	100.0%	20.9%	770	100.0%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

(三) 产品/渠道结构优化，毛利率同比提升 2 个百分点

2012 年上半年，公司较高盈利水平稳中有升。综合毛利率 53.7%，同比提升 2.2 个百分点。

毛利率大幅提升主要由于：

1. 成本压力减缓。2012 年钢等主要原材料价格相比去年高位有所回落，利好厨电企业缓解成本压力。

2. 高毛利的电商渠道占比提升。2012 年上半年，盈利较高的电商渠道实现 150% 以上增长，是推动毛利率提升的另一重要原因。

表 6: 公司毛利率分产品 (单位: %)

分产品	毛利率(2012H1)	毛利率(2011H1)	毛利率同比
油烟机	49.8%	46.6%	3.2%
燃气灶	50.6%	48.9%	1.7%
消毒柜	42.6%	44.7%	-2.1%
电烤箱	50.5%	53.3%	-2.7%
蒸汽炉	48.8%	53.8%	-4.9%
一体机	33.3%	33.2%	0.1%
电压力煲	30.7%	25.3%	5.3%
电磁炉	28.1%	27.6%	0.5%
其他小家电	40.9%	22.4%	18.5%
小计	48.3%	46.0%	2.3%
减: 内部抵销数	1.6%	-0.5%	2.1%
合计	53.2%	50.7%	2.4%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

(四) 加大市场拓展，费用率略有提升，净利率稳步提升

2012 年上半年，公司销售费用 2.8 亿元，同比增长 23.7%，销售费用率 33.1%，同比提升 0.8 个百分点。销售费用率的提升主要由于公司加大市场拓展，广告费以及展台装饰费用增长。同时，销售人员薪酬同比提升也贡献了销售费用的增长。

上半年，公司管理费用 5400 万元，同比增长 26.9%，管理费用率 6.3%，同比提升 0.3 个百分点。主要由于研发费用增加以及职工薪酬提升。

综合公司毛利率和费用率影响，上半年公司实现净利润 1.1 亿元，同比增长 32.7%，净利率 12.4%，同比提升 1.1 个百分点。其中二季度实现净利润 0.6 亿元，同比增长 31.9%，实现净利率 12.7%，同比提升 0.8 个百分点。

表 7: 公司销售费用明细 (单位: 百万, %)

项目	2012H1	2011H1	同比增长
广告宣传费	50	38	31.8%
展台装饰费	68	39	72.9%
促销活动费	47	51	-8.6%
职工薪酬	35	26	37.3%
进场费	55	49	11.4%
运费	14	13	2.3%
其他	16	13	19.8%
合计	284	230	23.7%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 8: 公司管理费用明细 (单位: 百万, %)

项目	2012H1	2011H1	同比增长
技术开发费	16	12	26.4%
职工薪酬	16	13	20.8%
折旧摊销	3	2	13.0%
其他费用	20	15	35.0%
合计	54	43	26.9%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

(五) 资产负债表揭示相关信息

2012 年 6 月末, 公司其他应付款 1.4 亿元, 相比 2011 年末增加 163%, 主要由于公司预提销售费用以及代理商保证金增加所致。其中, 预提销售费用增加体现了公司较为谨慎的会计处理。代理商保证金大幅增加 231%, 体现了代理商对公司下一阶段销售的乐观预期。

表 9: 公司其他应付款明细 (单位: %)

项目	2012H1	2011H1	同比增长
合作保证金	1	2	-42.7%
未结算的销售费用	79	0	-
保证金及押金	3	1	230.7%
销售保证金	54	49	8.8%
其他	1	1	59.4%
合计	138	53	162.8%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

(六) 经营活动现金流净额 1.9 亿元, 同比增长 82.4%

2012 年上半年, 公司实现经营活动现金流净额 1.9 亿元, 同比增长 82.4%。现金流量净

额及增速均高于上半年实现净利润,体现了公司代理商较强的回款能力以及公司较好的现金周转及风险控制能力。

三、2012 发展重点—新兴渠道、品牌建设

公司从 2010 年上市以来,公司正按照前期规划的战略目标,有条不紊推进“多渠道、多品牌”经营。目前,品牌上“高中低”端全面覆盖,旗下“帝泽”、“老板”、“名气”品牌层次构建已初步完成;在传统和新兴渠道铺设上也基本成型。

2012 年公司工作重点主要包括:

1. 品牌建设。主要扶持好“名气”和“帝泽”两个项目。

目前“名气”产品由独立团队运作,目前平台建设已完成,增长势头正猛。名气产品定位大众品牌,产品均价相比美的还要高出 10%左右。产品毛利率也相对较好。募投产能释放后,未来模具设计成本都会下来,预计未来能够带来较好利润贡献。

2012 年初,公司成立高端奢侈品品牌。“帝泽”为公司与法格企业合资高端奢侈品牌,主要针对绿城、滨江等高端精装修楼盘。前期产品线包括大白电、小家电和厨房电器,产品全部通过进口,能够保证 70%以上毛利率。计划 2012 年陆续推出展厅,并在全国发展代理商。

2. 新兴渠道建设。重点建设的主要是两个相对成熟渠道,工程渠道和电子商务渠道。工程方面,主要通过“老板”和“帝泽”两个品牌家电市场层级的推广,组建团队,积攒人脉。电子商务则代表了未来的发展方向,且增速可观。

3. 加大研发力度,组建研发中心。2012 年,公司拟申报国家级研发中心。公司一直以来强大研发技术,1)通过新技术,新产品提高产品附加值,提升终端竞争力。2)为未来发展提供保障。

四、收入分季度:

表 10: 公司收入分季度 (单位: 百万, %)

收入分季度	百万元	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2012 年	营业收入	355	504			
	同比增长率	17.2%	23.1%			
2011 年	营业收入	302	410	355	467	1,534
	占全年比例	19.7%	26.7%	23.1%	30.4%	100.0%
	同比增长率	28.7%	19.3%	23.4%	27.7%	24.5%
2010 年	营业收入	235	343	288	366	1,232
	占全年比例	19.1%	27.9%	23.4%	29.7%	100.0%

资料来源: 公司年报, 中国银河证券研究部

五、利润分季度：

表 11：公司利润分季度（单位：百万，%）

利润分季度	百万元	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2012 年	普通股利润	42	64			
	对应 EPS	0.17	0.25			
	同比增长率	34.0%	31.9%			
2011 年	普通股利润	32	49	43	64	187
	对应 EPS	0.12	0.19	0.17	0.25	0.73
	占全年比例	16.9%	26.0%	22.9%	34.1%	100.0%
	同比增长率	32.0%	31.2%	30.2%	58.1%	39.2%
2010 年	普通股利润	24	37	33	40	134
	对应 EPS	0.09	0.14	0.13	0.16	0.52
	占全年比例	17.8%	27.6%	24.5%	30.1%	100.0%

资料来源：公司年报，中国银河证券研究部

六、盈利预测及估值

综合考虑，预计公司 2012/2013 年收入分别增长 23.9%和 27.6%，分别达 19 亿、24 亿元。净利润分别为 2.5 亿、3.2 亿元，同比增长 31.8%和 27.7%，约合 EPS 0.96 元、1.23 元。目前公司股价对应 2012 年估值在 18 倍左右，尽管和其他家电公司比较，估值不算便宜，考虑到公司的成长空间，以及地产可能带来的较大业绩弹性，我们给予“谨慎推荐”评级。

表 12: 盈利预测表 (单位: 百万, %)

科目(单位: 百万)	2010 年 A	2011 年 A	2012 年 E	2013 年 E
一、营业总收入	1,232	1,534	1,900	2,425
营业收入增长率	31.8%	24.5%	23.9%	27.6%
二、营业总成本	1,079	1,324	1,626	2,069
其中: 营业成本	559	729	881	1,119
毛利率(简单测算)	54.6%	52.5%	53.6%	53.9%
营业税金及附加	12	15	18	24
销售费用	421	488	605	767
销售费用率	34.2%	31.8%	31.8%	31.6%
管理费用	90	113	143	180
管理费用率	7.3%	7.4%	7.5%	7.4%
财务费用	-3	-24	-22	-20
资产减值损失	-0	3	0	0
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其它	0	-0	0	0
三、营业利润	152	210	275	356
加: 营业外收入	4	8	13	12
减: 营业外支出	0	0	0	0
四、利润总额	156	218	288	368
减: 所得税费用	22	31	41	53
综合所得税率	14.0%	14.1%	14.2%	14.3%
五、净利润	134	187	247	315
归属于母公司净利润	134	187	246	315
净利润率	10.9%	12.2%	13.0%	13.0%
少数股东损益	0	0	0	0
少数股东损益占比	0%	0%	1%	1%
六、总股本	256	256	256	256
七、按期末股数简单每股收益:	0.52	0.73	0.96	1.23
净利润增长率	64.2%	39.2%	31.8%	27.7%

资料来源：公司年报，中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

袁浩然，行业证券分析师；郝雪梅，行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

格力电器、美的电器、青岛海尔、海信电器、TCL、苏泊尔、老板电器、华帝股份、兆驰股份、美菱电器、奥马电器、ST 科龙、合肥三洋、小天鹅、三花股份、华声股份、蒙发利、九阳股份、万和电气、爱仕达、哈尔斯、阳光照明、常发股份、康盛股份等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄

010-83574171

fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn