



战略调整后的新生

——美的电器（000527）动态跟踪报告

分析师

朱政 021-61680362

执业证书编号 S1070512060002

投资评级：推荐（维持）

市场数据

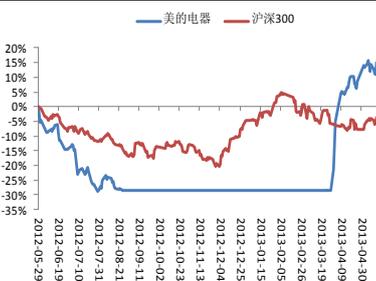
目前股价（元）	14.79
总市值（亿元）	497.82
流通市值（亿元）	497.82
总股本（亿股）	33.84
流通股本（亿股）	33.84
12个月最高/最低	14.79/9.05

注：上述数据暂用美的电器（000527）数据

公司盈利预测

	2013E	2014E	2015E
收入（百万元）	119,777	135,750	151,587
(+/-%)	16.7%	13.3%	11.7%
净利润（百万元）	7,297	8,729	10,344
(+/-%)	16.6%	17.8%	18.8%
摊薄 EPS（元）	4.26	5.10	6.04

股价表现图



数据来源：Wind 资讯

投资建议：

公司看点有两个：（1）集团整体上市后，公司全产业链、全产品线的协同优势将会逐步发挥；（2）公司主动推动自身战略转型，从成本优势向效率优势、产品优势转变。我们预计美的集团 2013 年-2015 年 EPS 分别为 4.26 元、5.10 元、6.04 元，以美的集团和美的电器 0.3582:1 的换股比例换算后，对应前日收盘价 PE 分别为 9.7 倍、8.1 倍、6.8 倍。我们期待公司市场份额及盈利能力的提升，维持“推荐”评级，6-12 个月目标价 18.5 元。

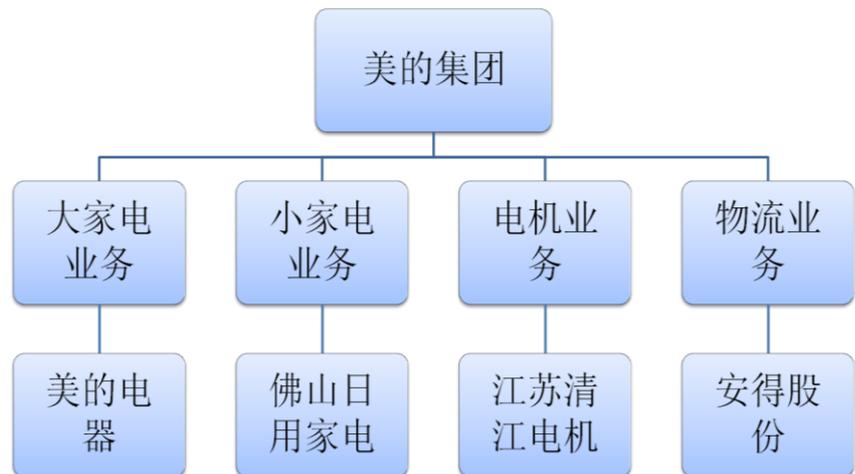
要点：

- **集团整体上市，产业链整体协同优势明显。**2012 年美的集团整体实现营业收入 1026 亿元，旗下大家电、小家电、电机、物流四大板块占比分别为 62%、25%、5%和 2%。通过此次换股合并，美的集团将充分整合旗下四大业务板块，有利于实现资源充分共享，提升各业务板块之间的协同效应。
- **公司推动战略转型，从成本优势向效率优势、产品优势转变。**随着家电行业增长放缓，公司自 2011 年四季度开始调整战略，从优化产品结构和提升运营效率角度出发，逐步提高中高端产品占比，主动削减了部分低毛利产品的销售，经营全面从追求规模向利润转变，目前转型初显成效。
- **管理层股权激励到位。**目前美的集团管理层已获充分的股权激励，以方洪波为主的 7 大高管累计持股 1.6 亿股，占换股吸收合并后集团总股本的 9.34%，另有 47 名管理团队人员，通过宁波美晟间接持有美的集团 1.75%的股权，集团完善的股权激励体制有利于充分调动管理层的积极性。
- **小家电盈利能力提升是一大看点。**通过多年发展，公司已成为国内产品线最全、规模最大的小家电生产商，主要小家电产品的市场占有率均居全国绝对领先地位。2012 年，公司小家电业务板块实现营业收入 257 亿，收入规模是行业第二名企业的 4 倍，但盈利能力低于行业水平，因此盈利能力提升是其未来的一大看点。
- **风险提示：**系统性风险、战略转型低于预期

一、集团整体上市，产业链整体协同优势明显

美的集团以家电产业为主，通过内生式发展和收购，现已形成大家电、小家电、电机和物流四大业务板块。

图 1：美的集团业务分布



资料来源：公司公告，长城证券研究所

此次集团整体上市，有利于公司更好地贯彻美的集团“一个美的、一个体系、一个标准”的管控模式，同时有利于更好地发挥集团各个事业部之间的协同效应，这种协同效应主要体现在：

(a) 产业协同，成为唯一全产业链、全产品线白电生产企业；大家电、小家电业务均衡发展，避免单产品线周期波动风险；

(b) 采购协同，整合战略采购和物流配送服务，减少冗余，提高采购议价能力；

(c) 仓储协同，整合仓库资源，提高供应链管理效率；

(d) 销售协同，构建海外大客户协同运作机制；

(e) 渠道协同，依托现有的渠道网络，结合全产品线的特点，打造“一站式”的白电购物平台；

(f) 研发协同，通过基础技术的共享和协同，节约研发成本；

(g) 财务协同，推动建设财务统一核算平台，提升资金使用效率；

通过资源的整合协同，美的集团整体效率和竞争优势有望得到提升。

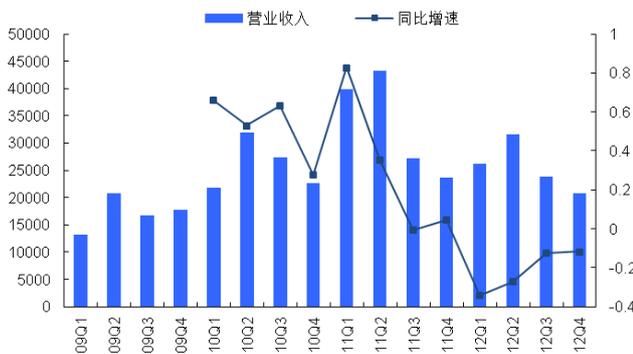
二、公司推动战略转型，从成本优势向效率优势、产品优势转变

2011年以前，家电行业受地产旺销以及补贴政策拉动，行业景气度高涨，当时美的集团坚持规模优先的战略积极扩张取得了较好的效果。但2011年下半年开始，随着政策效应减弱以及地产销售回落影响，行业景气度出现了显著下降，销售增速放缓，消费者的结构出现了变化，更新需求的比例大幅提升，在这种背景下，大规模的网络建设和低价促销已经不能适应行业的发展，注重产品品质的企业开始逐步显现优势。

面对业绩压力，公司管理层自2011年下半年起，积极推动战略转型，以“产品领先、效率驱动、全球经营”为战略主轴，强调产品品质和品牌声誉的提升，加大研发投入，积极推动产品创新。2012年上半年，公司又投入资金约10亿元推进品质整改，在质量检测、品质管理以及信息化建设方面，建立起规范的产品管理体系。

随着公司调整的逐步到位，美的集团营业收入从2012年下半年起，降幅逐渐收窄，且毛利率稳步提升，转型初见成效。

图 2：美的集团按季度营业收入及增速 单位：百万元



资料来源：公司公告、长城证券研究所

图 3：美的集团 2009-2012 年毛利率



资料来源：产业在线、长城证券研究所

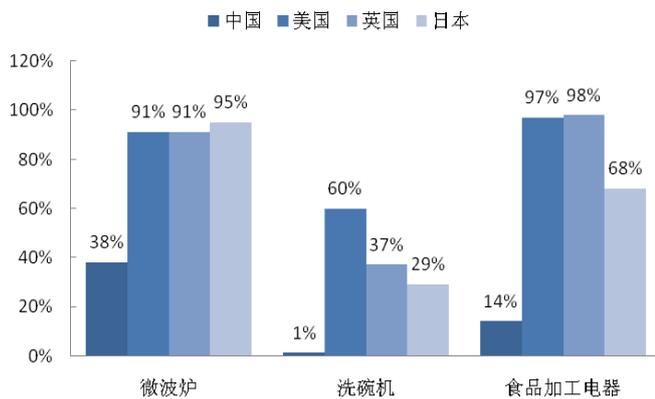
三、小家电盈利能力提升是一大看点

3.1 行业特点

相对于大家电，小家电具有绝对价格低，需求价格弹性小，产品更新周期短等特点，因此小家电行业总体需求稳定性高，利润空间较大。目前我国整体

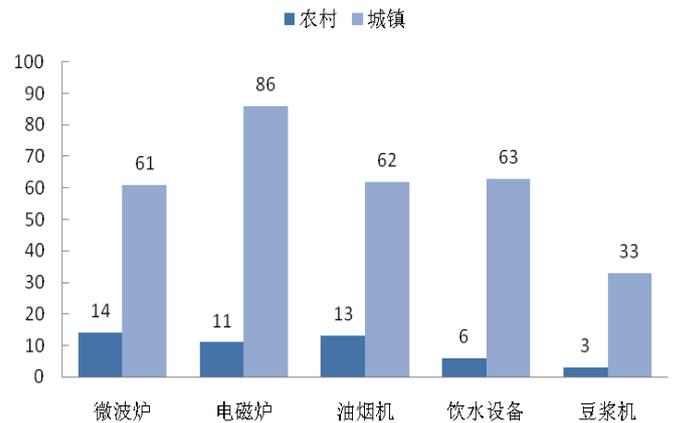
小家电保有量远低于发达国家，且农村家庭小家电保有量远低于城镇，随着城镇化的推进和人均收入水平的提高，居民消费升级的需求会持续释放，未来小家电市场仍有较大提升空间。

图 4：2011 年主要国家每百户小家电渗透率



资料来源：公司公告、长城证券研究所

图 5：2011 年中国主要小家电每百户保有量 单位：台

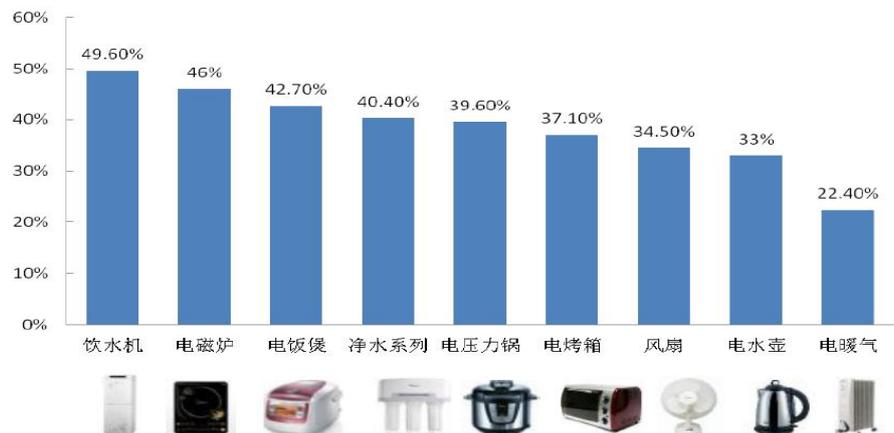


资料来源：公司公告、长城证券研究所

3.2 行业格局

目前我国小家电行业格局稳定，美的集团、九阳股份和苏泊尔三家龙头企业的竞争优势明显，其中美的处于第一梯队，九阳和苏泊尔目前处于第二梯队，三家企业在不同的小家电产品上各具优势。目前美的集团是国内规模最大、产品系列最全的小家电生产商，公司在小家电行业的市场地位稳固。从市场份额来看，美的集团主要小家电产品的市场占有率全国领先，在内销市场上，根据中怡康的数据，美的旗下饮水机、电磁炉、电饭煲、净水系列、电压力锅、电烤箱、风扇、电水壶、电暖器九个产品市场占有率居行业第一。

图 6：美的内销市场九个产品排名第一



资料来源：公司公告、长城证券研究所

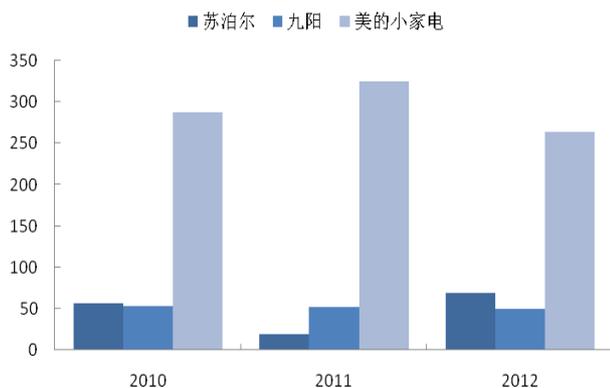
3.3 公司竞争优势

与同行相比，目前美的小家电的竞争优势主要体现在：（1）规模优势，目前美的小家电规模远远领先国内其他厂商，规模经济效应使其在品牌、资金、渠道、产品质量、技术研发和客户认可度上比小规模企业有明显优势；（2）渠道优势：目前美的专卖店逾 5000 家，总网点约 5.5 万家，一二级市场基本实现 100%覆盖，三四级市场覆盖率达 95%以上，公司在三四级市场渠道的铺设远远领先对手，利于其抢夺市场份额。

3.4 公司盈利能力有望改善

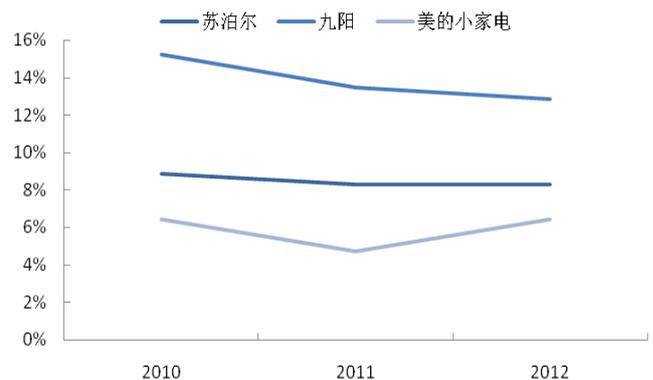
从盈利能力上看，目前美的小家电的盈利能力低于行业平均水平，2012 年美的小家电的营业利润率为 6.41%，与主要竞争对手还存在差距，因此未来小家电盈利改善的空间很大。在此次战略调整中，美的集团把小家电种类从 60 个减少到 20 个左右，其中 7-8 个是行业第一，其他基本是前三位，前三位之后基本都被砍掉，为其未来盈利能力的提升打下了基础。

图 7：美的小家电与苏泊尔九阳营收对比 单位：亿



资料来源：公司公告、长城证券研究所

图 8：美的小家电与苏泊尔九阳营业利润率对比



资料来源：公司公告、长城证券研究所

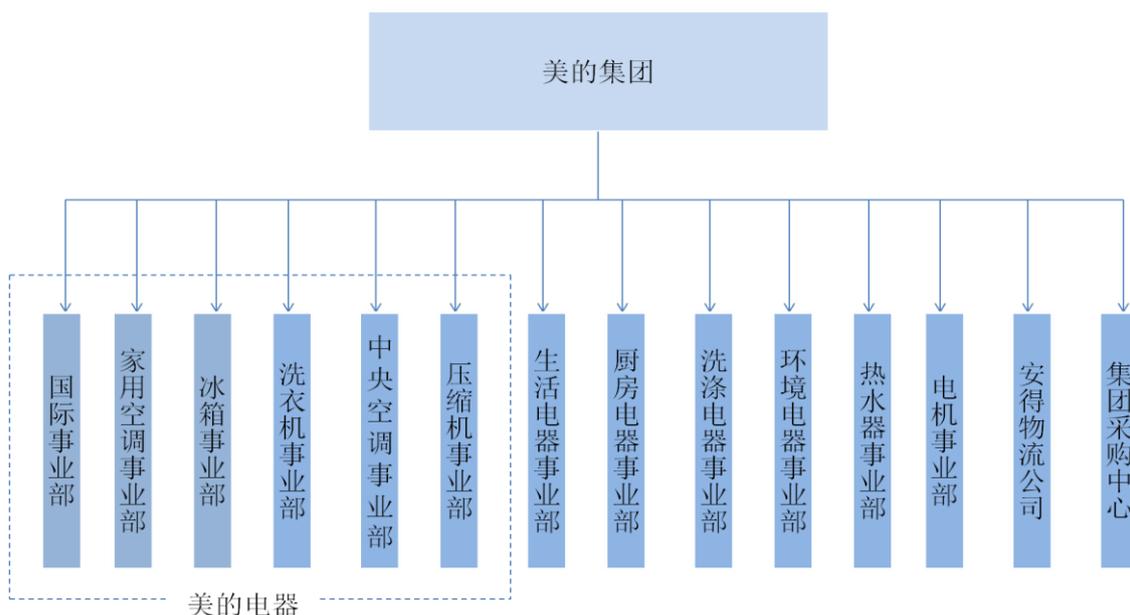
四、组织结构扁平化，管理层股权激励到位

4.1 公司组织结构趋于扁平化

美的集团从2012年开始进行结构调整和重组，以消费者和市场为导向，采用集团至事业部两级的扁平化架构，其中事业部为“9+2+1结构”：9个终端消费品事业部+2个产业链核心部件事业部+1个国际运营平台，及全国网络布局物流公司共13个经营单位，架构清晰简洁。

美的集团坚持授权经营和分权管理原则，完善事业部管理体制，强调做强事业部，做精集团总部，能有效激发企业潜能，提高运营效率。

图 9：美的集团业务架构图



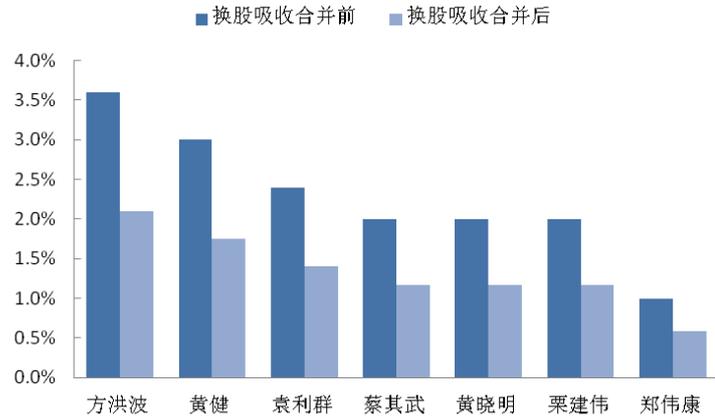
资料来源：公司公告、长城证券研究所

4.2 集团层面股权激励已经到位

美的集团拥有成熟的职业经理人体制，现任管理团队均为职业经理人。几乎所有核心管理层和事业部总经理均为内部培养，在集团各单位任职20余年，经历了行业起伏和集团历次结构改革，具备丰富的行业经验和管理经验。

目前美的集团管理层已获充分的股权激励，以方洪波为主的7大高管累计持股1.6亿股，占换股吸收合并后集团总股本的9.34%，且在此次换股吸收合并前，何享健将其持有的宁波美晟的99.9%股份转让给了47名管理团队成员，而宁波美晟在美的集团整体上市后持有美的集团1.75%的股权。集团完善的股权激励体制有利于充分调动管理层的积极性。

图 10：换股吸收合并前后公司高管持股比例



资料来源：公司公告，长城证券研究所

五. 维持“推荐”评级

5.1 预测假设

(1) 销量：公司经历战略转型后，目前各项业务销量已经企稳回升，预计增速会优于行业。行业受益于房地产回暖，目前处于弱复苏阶段。

(2) 毛利率：美的集团转变发展战略后，逐步提高中高端产品占比，主动削减了部分低毛利产品的销售，预计2013年公司毛利率会有较大提升。

图 11：收入成本预测 单位：百万元

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
空调						
销售额增长%	50.63%	32.18%	-19.32%	21.00%	13.78%	11.05%
销售额（百万元）	48259	63791	51464	62274	70855	78687
成本（百万元）	39725	50690	39003	46978	53344	59194
毛利率（%）	17.68%	20.54%	24.21%	24.56%	24.71%	24.77%
冰箱						
销售额增长%	57.45%	14.75%	-47.83%	31.80%	14.52%	12.81%
销售额（百万元）	9939	11406	5951	7843	8982	10132
成本（百万元）	8186	9190	4926	6429	7290	8143
毛利率（%）	17.64%	19.42%	17.22%	18.03%	18.84%	19.63%

洗衣机

销售额增长%	63.10%	0.31%	-36.33%	28.41%	12.45%	8.94%
销售额（百万元）	9729	9760	6214	7980	8973	9775
成本（百万元）	8048	8069	4731	5907	6564	7093
毛利率（%）	17.29%	17.32%	23.87%	25.98%	26.84%	27.43%

小家电

销售额增长%				7.20%	15.00%	15.00%
销售额（百万元）			25762	27617	31760	36524
成本（百万元）			19686	20804	23820	27393
毛利率（%）			23.58%	24.67%	25.00%	25.00%

电机

销售额增长%				11.87%	15.00%	15.00%
销售额（百万元）			4853	5429	6243	7180
成本（百万元）			3994	4565	5244	6031
毛利率（%）			17.71%	15.91%	16.00%	16.00%

物流运输

销售额增长%				16.17%	15.00%	15.00%
销售额（百万元）			1846	2144	2466	2836
成本（百万元）			1634	1932	2220	2552
毛利率（%）			11.50%	9.91%	10.00%	10.00%

资料来源：长城证券研究所

图 12：费用率预测

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
销售费用率	8.33%	8.15%	9.15%	9.20%	9.10%	9.00%
管理费用率	3.78%	4.41%	5.78%	4.50%	4.40%	4.30%

资料来源：长城证券研究所

5.2 投资建议

公司看点有两个：(1) 集团整体上市后，公司全产业链、全产品线的协同优势将会逐步发挥；(2) 公司主动推动自身战略转型，从成本优势向效率优势、产品优势转变。我们预计美的集团2013年-2015年EPS分别为4.26元、5.10元、6.04元，以美的集团和美的电器0.3582:1的换股比例换算后，对应前日收盘价PE分别为9.7倍、8.1倍、6.8倍。我们期待公司市场份额及盈利能力的提升，维持“推荐”评级，6-12个月目标价18.5元。

六、附录

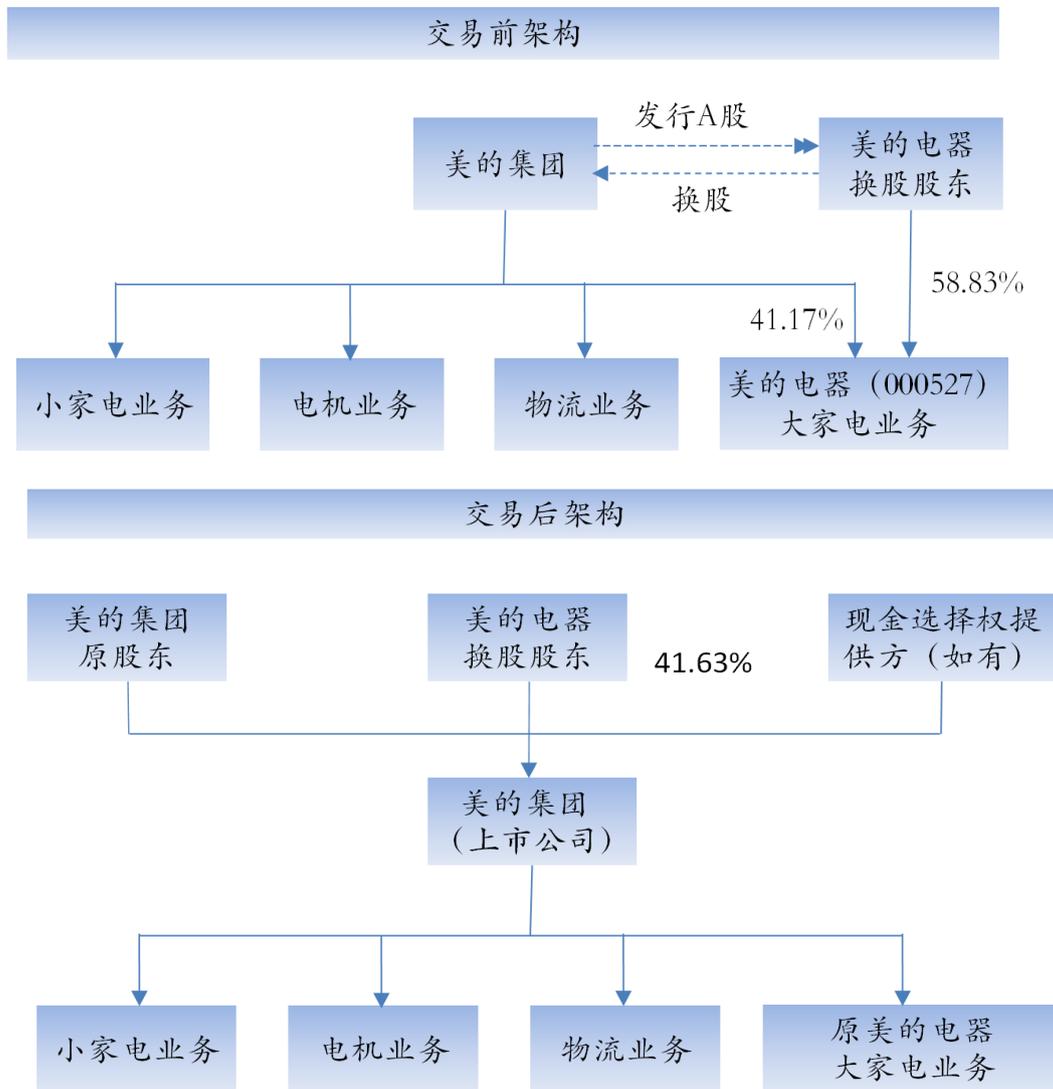
6.1 此次换股方案概述

依据吸收合并草案，美的集团以换股方式吸收合并美的电器。美的集团现有10亿股本，计划发行7.13亿新股本用于向美的电器除美的集团外的所有换股股东交换其所持有的美的电器股票。若这一方案经美的电器及美的集团股东大会通过，且取得证监会及相关部门批准，则美的电器的法人资格将注销，美的集团作为存续公司将承继及承接美的电器的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务。通过换股吸收合并美的电器，美的集团实现整体上市。

本次吸收合并草案中，美的集团的发行价格为44.56元/股，美的电器换股价格为15.96元/股，较停牌前20个交易日均价溢价68.71%。由此确定的美的集团和美的电器的换股比例为0.3582:1，此次换股价格对应于2012年基本每股收益的市盈率为15.53倍，远高于家电龙头上市公司9.71的平均估值水平，维护了美的电器股东的利益。

本次换股吸收合并前，美的集团股份总数为10亿股，本次发行7.13亿股，占发行完成后总股本17.13亿的比例为41.63%。

图 13：美的集团交易前后架构

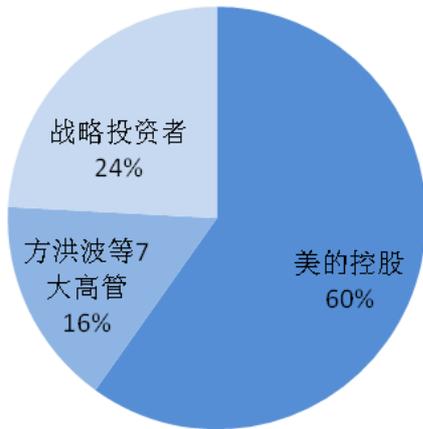


资料来源：公司公告、长城证券研究所

6.2 美的集团概况

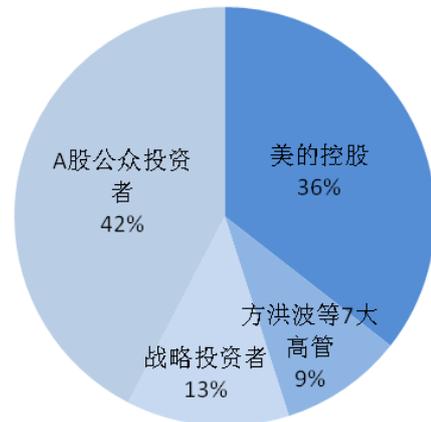
美的集团营业收入自2000年以来增长逾11倍，2012年战略转型后收入为1027亿元。主营业务分为四个板块：大家电、小家电、电机和物流。

图 14: 换股合并前美的集团股权结构



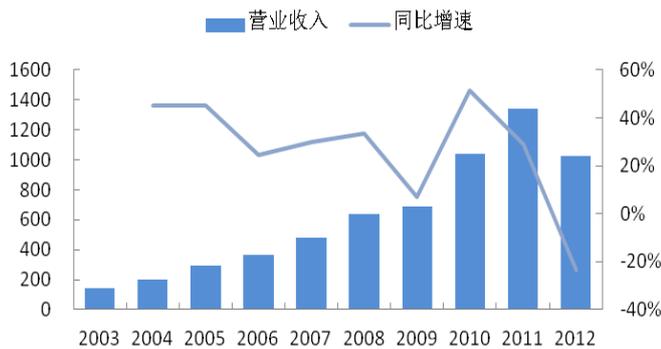
资料来源: 公司公告、长城证券研究所

图 15: 换股合并后美的集团股权结构



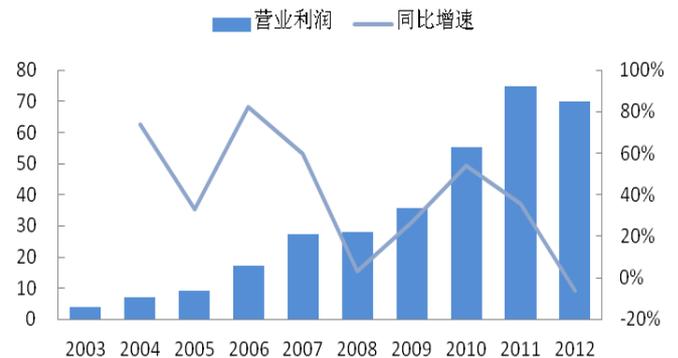
资料来源: 公司公告、长城证券研究所

图 16: 美的集团 2003-2012 营业收入及增速 单位: 亿



资料来源: 公司公告、长城证券研究所

图 17: 美的集团 2003-2012 营业利润及增速 单位: 亿



资料来源: 公司公告、长城证券研究所

图 18: 2012 年主营业务收入各板块占比

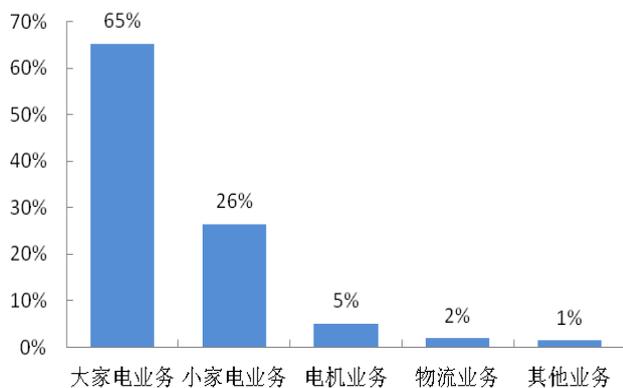
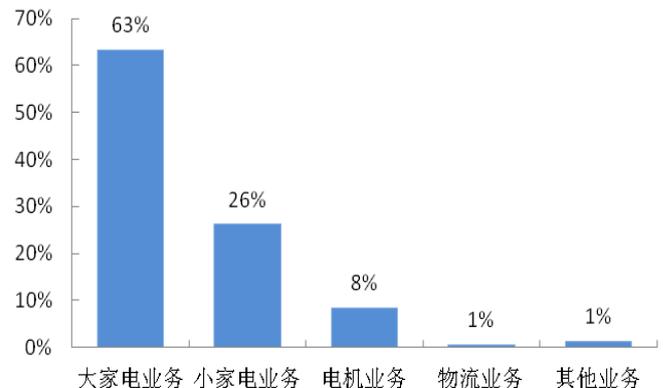


图 19: 2012 年营业利润各板块占比



资料来源：公司公告、长城证券研究所

资料来源：公司公告、长城证券研究所

6.3 其他业务情况

(1) 大家电业务

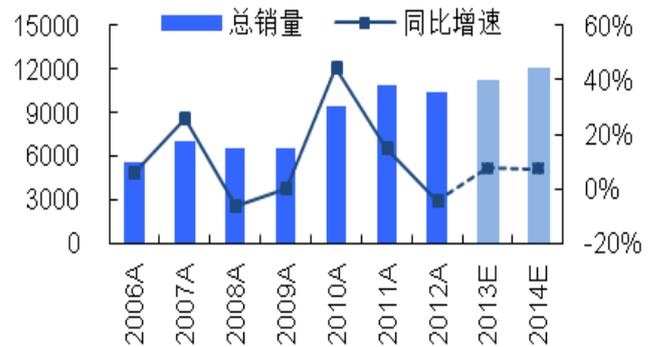
受益于城镇化以及家电下乡等政策的刺激，中国大家电行业从2003年到2010年经历了高速增长，主要产品年均复合增长率达到20%。2011年，受经济走弱及前几年透支消费的影响，大家电增长开始放缓，但农村市场保有量仍有提升空间，我们预计空调未来增长中枢位于5%-10%之间，洗衣机处于0%-5%之间，冰箱受前几年农村消费透支影响，未来规模保持平稳。

图 20：空调、冰箱、洗衣机销量同比增速



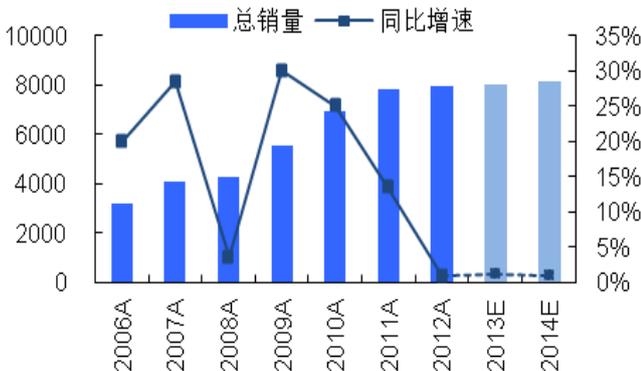
资料来源：产业在线、长城证券研究所

图 21：空调销量及同比增速 单位：万台



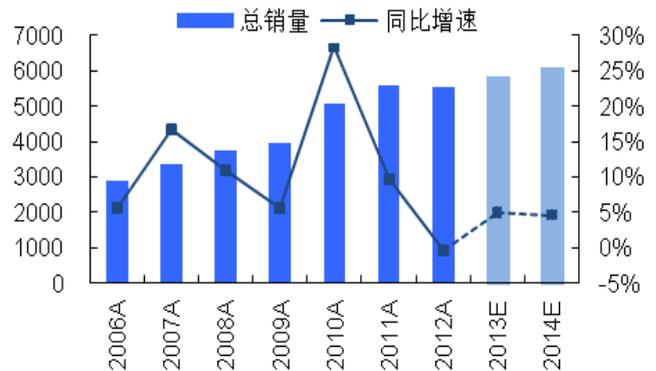
资料来源：产业在线、长城证券研究所

图 22：冰箱销量及同比增速 单位：万台



资料来源：产业在线、长城证券研究所

图 23：洗衣机销量及同比增速 单位：万台



资料来源：产业在线、长城证券研究所

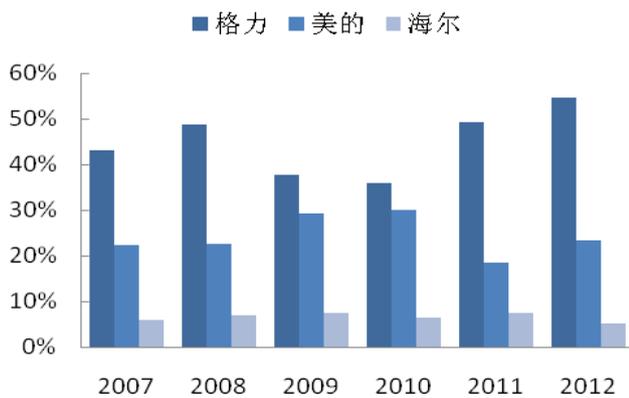
美的集团的大家电业务覆盖了空调、冰箱、洗衣机三大板块。

(1) 空调：内销行业格局已基本形成格力和美的双寡头的局面，二者合计占据了市场近7成的份额，其中格力占42%，美的占23%，未来会呈现强者恒强的局面。且行业竞争为较为良性，企业盈利能力稳重有升。

(2) 洗衣机：目前美的集团拥有小天鹅和美的两大知名品牌。从市场份额看，美的内销份额13%，处于第二，行业龙头海尔的份额为35%，洗衣机的集中度应当有较大的提升空间，公司洗衣机竞争力强，未来市场份额有望逐步提升。

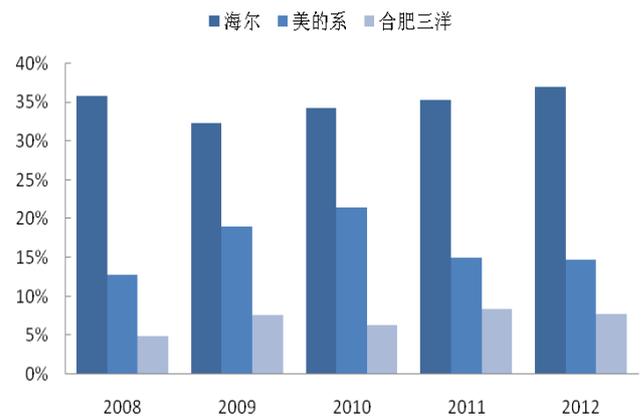
(3) 冰箱：相比空调和洗衣机，美的冰箱表现较弱，从市场份额看，美的的销量市占率约为7%，弱于海尔和海信科龙，居行业第三，从盈利能力看，2012年美的冰箱的毛利率为17.22%，与竞争对手相比差距较大。未来冰箱还是重在改善，市场份额和盈利能力都有较大提升空间。

图 24：空调内销市场份额



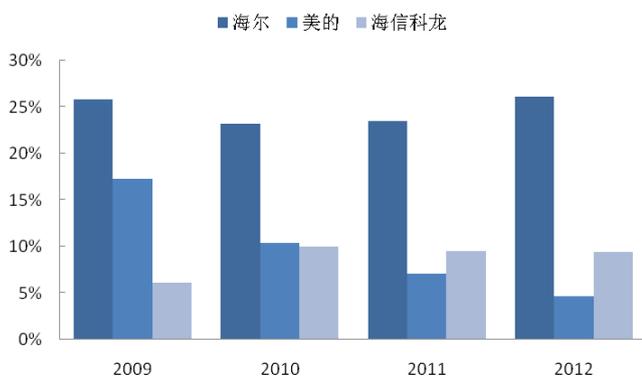
资料来源：产业在线、长城证券研究所

图 25：洗衣机内销市场份额



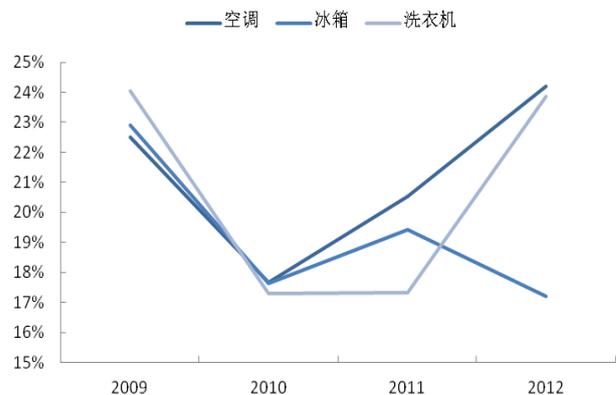
资料来源：产业在线、长城证券研究所

图 26：冰箱内销市场份额



资料来源：产业在线、长城证券研究所

图 27：美的分业务毛利率



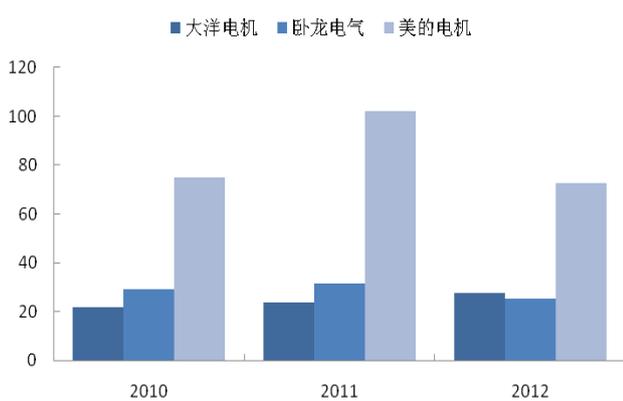
资料来源：产业在线、长城证券研究所

(2) 电机业务

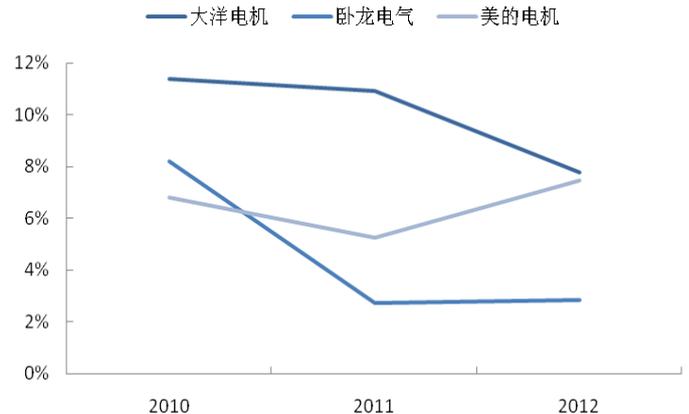
美的集团从事的电机行业属于家电产业链的上游，主要生产家电用电机产品，因此其整体与家用电器保持同步增长。受大家电行业增速放缓的影响，我们估计未来3年家电用电机年均复合增长率为10%左右。

目前国内家电用电机生产厂商主要有美的集团、大洋电机和卧龙电气。从规模上看，美的集团是国内规模最大的家电用电机公司，公司电机总体产能约1亿台，销量约6千万台，主要电机产品的产销量规模均居世界前列。从盈利能力上看，2012年美的电机的营业利润率为7.48%，与大洋电机基本持平，高于卧龙电气2.84%的水平，目前美的电机业务无论是规模还是盈利能力都居行业领先水平。

图 28：美的电机与大洋卧龙营业收入对比 单位：亿 图 29：美的电机与大洋卧龙营业利润率对比



资料来源：公司公告、长城证券研究所



资料来源：公司公告、长城证券研究所

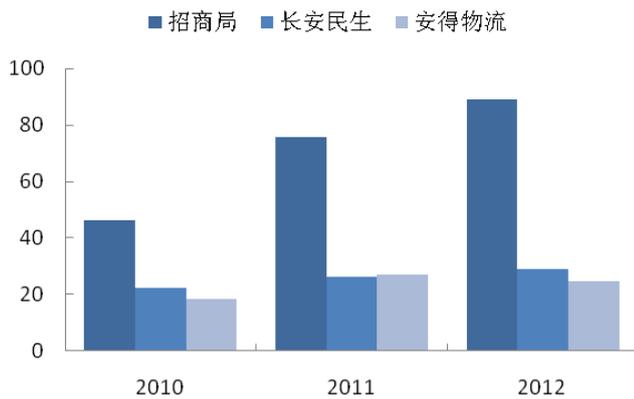
(3) 物流业务

美的集团物流业务板块主要从事第三方物流。经过多年发展，目前我国物流行业逐渐呈现国有、民营和外资三足鼎立的态势，其中民营物流受资金、品牌等的限制，竞争力相对较弱。随着经济社会的逐渐发展，我们预计未来几年物流行业将经历高速发展，年均复合增长率将达到15%。

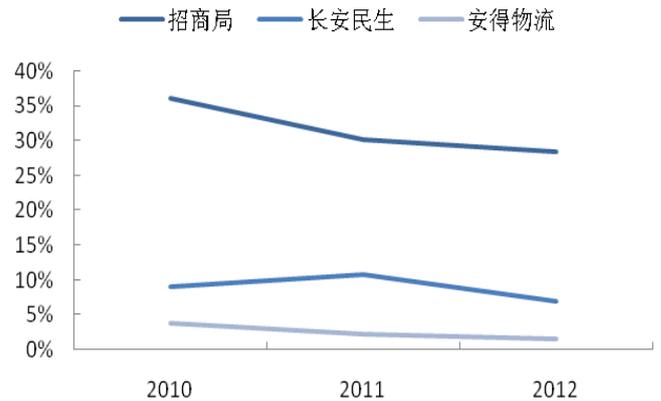
目前，美的集团物流业务板块以安得物流为营运主体，其主要竞争对手有招商局物流、长安民生物流及宝供物流等。从规模上看，安得物流2012年实现营收24.83亿，远低于招商局物流集团，与同为民营的长安民生物流营业收入相当，其主要原因是招商局物流有国企背景，在资金规模与运营网点等方面占据绝对优势。从盈利能力上看，2012年安得物流的营业利润率为1.54%，低于长安民生6.96%的水平，与招商局物流更是差距悬殊。综合来看，目前安得物流的规模在民营物流中表现靠前，但与国企有相当大的差距。

与同行相比，安得物流的主要特点有：(1) 前期物流网络布局广，依托美的强大的渠道优势，协同潜力大。(2) 客户主要聚焦家电快消，业务专业化程度高。(3) 综合性物流能力强，为客户提供高效仓储、快准运输、精益配送、冷链物流等一体化物流服务能力。

图 30：安得物流与招商局民生营业收入对比 单位：亿 图 31：安得物流与招商局民生营业利润率对比



资料来源：wind、长城证券研究所



资料来源：wind、长城证券研究所

利润表 (百万)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	134,046	102,598	119,777	135,750	151,587
营业成本	108,419	79,449	91,976	103,830	115,741
销售管理费用	10,921	9,390	11,019	12,353	13,643
折旧与摊销	5,907	5,926	5,390	5,973	6,518
财务费用	1,449	807	682	748	425
投资净收益	792	535	350	368	386
营业利润	7,464	7,005	10,416	12,454	14,801
营业外收支	755	705	143	176	166
利润总额	8,219	7,710	10,558	12,630	14,967
所得税	1,578	1,569	2,112	2,526	2,993
少数股东损益	3,192	836	1,150	1,375	1,630
归属于母公司净利润	3,449	5,305	7,297	8,729	10,344

资产负债表	(百万)				
流动资产	60,047	55,562	63,075	71,547	81,166
货币资金	12,746	13,436	11,978	13,575	16,346
应收账款	9,903	9,865	11,516	13,052	14,575
应收票据	10,266	12,386	14,460	16,389	18,301
存货	16,343	13,350	15,455	17,447	19,448
非流动资产	30,299	32,174	34,985	37,536	39,843
固定资产	17,490	20,253	23,009	25,532	27,817
资产总计	90,345	87,737	98,061	109,083	121,010
流动负债	52,269	50,810	53,748	54,613	54,506
短期借款	5,869	5,082	9,524	5,220	-
应付款项	28,343	25,017	28,132	31,757	35,400
非流动负债	7,930	3,761	2,600	2,590	2,579
长期借款	3,313	2,388	2,388	2,388	2,388
负债合计	60,200	54,571	56,348	57,203	57,085
股东权益	30,146	33,165	41,612	51,717	63,690
股本	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
留存收益	11,714	13,594	20,891	29,620	39,964
少数股东权益	17,651	18,852	20,002	21,377	23,007
负债和权益总计	90,345	87,737	97,961	108,919	120,775

现金流量表	(百万)				
经营活动现金流	4,106	8,090	2,593	9,346	11,096
其中营运资本减少	1,810	(4,496)	8,248	3,303	3,318
投资活动现金流	(8,930)	(3,997)	(2,705)	(2,686)	(2,670)
其中资本支出	-	2,819	3,101	3,101	3,101
融资活动现金流	10,259	(4,900)	(1,346)	(5,062)	(5,655)
净现金总变化	5,435	(810)	(1,458)	1,597	2,771

主要财务指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
成长性					
营业收入增长	29.1%	-23.5%	16.7%	13.3%	11.7%
营业成本增长	27.3%	-26.7%	15.8%	12.9%	11.5%
营业利润增长	35.5%	-6.1%	48.7%	19.6%	18.8%
利润总额增长	4.8%	-6.2%	37.0%	19.6%	18.5%
净利润增长	-6.9%	53.8%	37.5%	19.6%	18.5%
盈利能力					
毛利率	19.1%	22.6%	23.2%	23.5%	23.6%
销售净利率	5.0%	6.0%	7.1%	7.4%	7.9%
ROE	27.6%	37.1%	33.8%	28.8%	25.4%
ROIC	15.0%	14.2%	16.6%	17.8%	18.8%
营运效率					
销售管理费用/营业收入	8.1%	9.2%	9.2%	9.1%	9.0%
租赁费用/营业收入	4.4%	5.8%	4.5%	4.4%	4.3%
财务费用/营业收入	1.1%	0.8%	0.6%	0.6%	0.3%
投资收益/营业利润	10.6%	7.6%	3.4%	3.0%	2.6%
所得税/利润总额	19.2%	20.3%	20.0%	20.0%	20.0%
应收账款周转率	15.9	10.4	11.2	11.1	11.0
存货周转率	6.0	5.4	6.4	6.3	6.3
流动资产周转率	6.4	4.7	5.4	5.3	5.3
总资产周转率	1.7	1.2	1.3	1.3	1.3
偿债能力					
资产负债率	66.6%	62.2%	57.5%	52.5%	47.3%
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3	1.5
速动比率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1
每股指标 (元)					
EPS	3.45	5.31	4.26	5.10	6.04
每股净资产	30.1	33.2	41.6	51.7	63.7
每股经营现金流	4.1	8.1	2.6	9.3	11.1
每股经营现金/EPS	1.2	1.5	0.6	1.8	1.8

估值	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
PE	9.3	11.0	10.5	9.6	8.7
PEG	-3.0	-0.7	2.4	1.0	0.9
PB	1.9	2.2	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	5.5	7.3	6.6	5.8	5.1
EV/SALES	0.8	1.0	1.0	0.8	0.7
EV/IC	2.5	2.5	2.3	2.0	1.8
ROIC/WACC	2.9	2.1	2.2	2.1	2.1
REP	1.10	1.30	1.24	1.13	1.03

研究员介绍及承诺:

朱政: 经济学硕士, 2012 年加入长城证券, 现任家电行业分析师。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证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他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com
王 涛: 0755-83516217, 13808859088, wangt@cgws.com
陈方园: 0755-83516287, 18607195599, chenfy@cgws.com
陈尚峰: 0755-83515203, 13826520778, chensf@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
杨 洁: 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李彦仪: 010-88366060-8750, 18611670060, lyany@cgws.com
安雅泽: 010-88366060-8768, 18600232070, ayz@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
陈 韵: 021-61680389, 15821566166, chenyun@cgws.com
杨 洋: 021-61680670, 15001991899, yang_yang@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>