

收入大幅增四成，盈利翻倍增长

华意压缩 (000404.SZ)

谨慎推荐 维持评级

核心观点:

1. 报告背景

2013年1-6月，公司实现营业收入41.6亿元，同比增长37.2%。实现净利润10.1亿元，同比增长121.5%，EPS 0.19元。2013年上半年公司净利率2.4%。

其中二季度，公司实现收入21.8亿元，同比增长27.8%，实现净利润0.65亿，同比增长61.4%，EPS 0.20元

2. 我们的分析与判断

(一) 份额稳步提升，压缩机收入增近八成

2013年上半年，压缩机销售实现收入39.0亿元，同比大幅增长40.8%。其中内销收入约23.2亿元，同比增长26.4%，出口收入约15.8亿元，同比大幅增加69.0%。

国内市场，受益家电节能惠民政策，公司份额稳步提升，根据产业在线数据，上半年公司压缩机市占率29%，提升2.9个百分点。公司出口大幅增长，主要由于积极开拓新客户，收购子公司Cubigel协同效应逐步发挥，同时，海外竞争对手份额下降，公司份额海外份额大幅提升。

(二) 产品结构优化，盈利弹性大

2013年上半年，公司压缩机业务毛利率13.5%，同比提升0.1个百分点。随着公司高效变频压缩机以及商用压缩机销量不断增加，产品结构持续优化，有利于未来盈利能力提升。

上半年，公司费用控制良好。销售费用0.95亿，同比增长35.2%，销售费用率2.3%，同比基本持平。管理费用率5.1%，同比下滑0.5个百分点。

2013年上半年公司净利率2.4%，同比提升0.9个百分点。公司净利率3.0%，同比提升0.6个百分点，较低净利率下，公司盈利弹性较大。

(三) 定向增发完成，资本金增厚

上半年，公司完成定向增发，募集资金11亿元。大大增强公司资金实力，公司净资产由年初11.2亿元提升到24.3亿元。

募投项目进展良好，500万台超高效和变频压缩机项目将于年底投产，高效和商用压缩机项目也在积极推动。公司募投项目产能释放后，将进一步优化公司产品结构，提升盈利能力。

(四) 建立业绩激励基金

2013年公司推出“业绩激励基金”方案，能够充分调动公司核心人员工作积极性，有利于公司短、中、长期业绩稳定增长。

3. 投资建议

公司完成增发后，资本金大幅提升。预计募投项目下半年开始逐步释放产能，有利于公司占据先发优势，顺应行业发展趋势。预计公司2013/2014年EPS分别为0.35元和0.46元。综上所述，我们给予“谨慎推荐”评级。

4. 风险提示：节能补贴退出影响冰箱行业需求

分析师

袁浩然

☎: 0755-82830346

✉: yuanhaoran@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512030002

郝雪梅

☎: 0755-82838453

✉: haoxuemei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512070002

特此鸣谢

林寰宇 0755 82837313

(Linhuanyu_yj@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据

时间 2013.08.09

A股收盘价(元)	6.54
A股一年内最高价(元)	7.13
A股一年内最低价(元)	4.61
上证指数	8145.97
市净率	5.36
总股本(万股)	55962.40
实际流通A股(万股)	32456.87
限售的流通A股(万股)	23505.52
流通A股市值(亿元)	21.23

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

一、2013 上半年 以及 2013 年二季度利润表各项对比:

2013 年 1-6 月, 公司实现营业收入 41.6 亿元, 同比增长 37.2%。实现净利润 10.1 亿元, 同比增长 121.5%, EPS 0.19 元。其中, 毛利率基本持平, 达 13.4%, 净利率提升 0.9 个百分点, 达 2.4%。

表 1: 2013H1 利润表与 2012H1 利润表各项对比 (单位: 百万, %)

科目(单位: 百万)	2013H1	2012H1	同比
一、营业总收入	4,156	3,028	37.2%
二、营业总成本	3,986	2,938	35.7%
其中: 营业成本	3,599	2,624	37.2%
毛利率(简单测算)	13.4%	13.4%	0.04%
营业税金及附加	10	8	
销售费用	95	70	35.2%
销售费用率	2.3%	2.3%	0.0%
管理费用	211	169	25.2%
管理费用率	5.1%	5.6%	-0.5%
财务费用	12	34	
资产减值损失	58	34	
加: 公允价值变动收益	0	0	
投资收益及其它	3	2	
三、营业利润	172	91	88.7%
加: 营业外收入	6	4	59.9%
减: 营业外支出	0	3	
四、利润总额	178	92	93.7%
减: 所得税费用	21	13	65.9%
综合所得税率	11.8%	13.8%	-2.0%
五、净利润	157	79	98.1%
归属于母公司净利润	101	46	121.5%
净利润率	2.4%	1.5%	0.9%
少数股东损益	56	34	
少数股东损益占比	35.7%	42.5%	
六、总股本	325	325	
七、按期末股数简单每股收益:	0.31	0.14	
毛利率减销售费用率	11.1%	11.0%	0.1%

资料来源: 公司中报, 中国银河证券研究部

二季度,公司实现收入 21.8 亿元,同比增长 27.8%,实现净利润 0.65 亿,同比增长 61.4%,EPS 0.20 元。

表 2: 2013Q2 利润表与 2012Q2 利润表各项对比 (单位: 百万, %)

科目(单位: 百万)	2013Q2	2012Q2	同比
一、营业总收入	2,180	1,706	27.8%
二、营业总成本	2,075	1,635	26.9%
其中: 营业成本	1,882	1,455	29.4%
<i>毛利率(简单测算)</i>	<i>13.7%</i>	<i>14.7%</i>	<i>-1.03%</i>
营业税金及附加	7	5	
销售费用	57	45	26.2%
<i>销售费用率</i>	<i>2.6%</i>	<i>2.6%</i>	<i>0.0%</i>
管理费用	112	90	23.7%
<i>管理费用率</i>	<i>5.1%</i>	<i>5.3%</i>	<i>-0.2%</i>
财务费用	-0	28	
资产减值损失	18	13	
加: 公允价值变动收益	0	0	
投资收益及其它	3	1	
三、营业利润	108	72	50.1%
加: 营业外收入	3	2	59.9%
减: 营业外支出	-0	1	
四、利润总额	111	73	52.7%
减: 所得税费用	13	9	43.4%
<i>综合所得税率</i>	<i>11.4%</i>	<i>12.1%</i>	<i>-0.7%</i>
五、净利润	98	64	54.0%
归属于母公司净利润	65	40	61.4%
<i>净利润率</i>	<i>3.0%</i>	<i>2.4%</i>	<i>0.6%</i>
少数股东损益	33	24	
<i>少数股东损益占比</i>	<i>33.9%</i>	<i>36.9%</i>	
六、总股本	325	325	
七、按期末股数简单每股收益:	0.20	0.12	
<i>毛利率减销售费用率</i>	<i>11.1%</i>	<i>12.1%</i>	<i>-1.0%</i>

资料来源: 公司中报, 中国银河证券研究部

(一) 份额稳步提升，压缩机收入增近八成

2013年1-6月，公司共生产压缩机2055万台，销售压缩机2013万台，产销量同比分别增长31.56%、34.56%。公司制定的2013年度经营目标为“销售压缩机突破3000万台，主营业务收入达到56亿元”，；实现压缩机销售收入39亿元，同比增长40.76%；上半年压缩机销量与销售收入分别完成全年目标的67.10%和69.63%。

2013年上半年，公司国内压缩机销售实现收入32.6亿元，同比大幅增长77.7%。国内市场增长，受益家电节能惠民政策，公司份额稳步提升。根据产业在线的统计数据，2013年1-6月公司在国内压缩机厂商销量市场占有率达到29.1%，同比提高2.9个百分点，国内市场占有率继续名列行业首位。

出口方面，上半年公司压缩机出口收入18.6亿元，同比大幅增加98.7%。由于公司积极开拓市场，出口及国内销量均有一定幅度增加，产品结构继续优化和改善。公司还开拓新客户，同时华意巴塞罗那对Cubigel商用压缩机资产的成功并购，为公司在商用压缩机领域的发展提供了技术与营销平台，产品门类进一步齐全。

表3: 公司收入分地区(百万)

分产品	营业收入 (2013H1)	收入占比 构成	营业收入 同比	营业收入 (2012H1)	收入占 比构成
国内	2,323	59.5%	26.4%	1,837	66.3%
国外	1,579	40.5%	69.0%	934	33.7%
合计	3,901	100.0%	40.8%	2,771	100.0%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

表4: 公司收入分季度

	百万元	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2013年	营业收入	1,976	2,180			
	同比增长率	49.4%	27.8%			
2012年	营业收入	1,322	1,706	1,610	963	5,601
	占全年比例	23.6%	30.4%	28.7%	17.2%	100.0%
	同比增长率	-4.5%	4.7%	22.5%	-7.4%	4.3%
2011年	营业收入	1,385	1,629	1,315	1,040	5,368
	占全年比例	25.8%	30.3%	24.5%	19.4%	100.0%
	同比增长率	8.2%	18.0%	24.3%	15.6%	16.3%
2010年	营业收入	1,280	1,381	1,057	899	4,617
	占全年比例	27.7%	29.9%	22.9%	19.5%	100.0%
	同比增长率	78.8%	40.6%	9.4%	51.9%	41.8%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

(二) 产品结构优化，盈利能力逐季提升

公司在高能效以及变频压缩机上，拥有领先的技术，是国内唯一一家能够批量生产超高效、变频压缩机厂商。公司紧紧抓住行业发展趋势，快速抢占份额，

公司募投 500 万台超高能效变频压缩机项目已于 2012 年末开工，预计 2013 年末达产。达产后，公司在高端压缩机上产能大幅扩充，有利于公司加快产品结构优化，扩大技术优势和先发优势。未来公司作为凭借品牌优势和规模优势，能够挤压中小竞争对手份额，蚕食更多市场份额，实现超行业增长。

公司还开拓新客户，同时华意巴塞罗那对 Cubigel 商用压缩机资产的成功并购，为公司在商用压缩机领域的发展提供了技术与营销平台，产品门类进一步齐全。

2013 年上半年，公司压缩机业务毛利率 13.5%，同比提升 0.1 个百分点。其中内销毛利率为 14.7%，同比下滑 0.2 个百分点，出口毛利率提升 1.2 个百分点，为 11.7%。

表 5: 公司毛利率分地区

分地区	毛利率 (2013H1)	毛利率 (2012H1)	毛利率同比
国内	14.7%	14.9%	-0.2%
国外	11.7%	10.5%	1.2%
合计	13.5%	13.4%	0.1%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

2013 年上半年，公司销售费用 0.95 亿，同比增长 35.2%，销售费用率 2.3%，同比基本持平。由于公司整体销售规模提升，运输装卸费和保险费等费用相应都有较大幅度的提升。

表 6: 公司销售费用拆分 (百万)

	2013H1	2012H1	同比
运输装卸费	46	38	21.0%
返利及三包费	18	15	25.8%
保险费	7	5	58.6%
工资	6	3	71.9%
差旅费	5	2	171.2%
其他	5	3	86.6%
业务费	3	3	0.8%
广告费	1	1	122.4%
市场支持费	1	1	93.0%
仓储租赁费	1	0	245.4%
办公费	0	0	59.2%
合计	95	70	35.2%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

2013年上半年,公司管理费用2.1亿元,同比增长25.2%,管理费用率5.1%,同比下滑0.5个百分点。研发费用增加及因产量增加工资和福利费等相应增加。

综合毛利率及费用率,2013年上半年公司净利率2.4%,同比提升0.9个百分点。实现净利润1.0亿元,同比大幅增长121.5%。

二季度,公司净利率3.0%,同比提升0.6个百分点。净利润0.65亿元,同比增长61.4%。

表7: 公司利润分季度

	百万元	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2013年	普通股利润	36	65			
	对应EPS	0.11	0.20			
	同比增长率	586.3%	61.4%			
2012年	普通股利润	5	40	34	23	103
	对应EPS	0.02	0.12	0.11	0.07	0.32
	占全年比例	0.09	0.67	0.57	0.39	1.72
	同比增长率	-83.0%	110.1%	123.0%	-531.4%	72.0%
2011年	普通股利润	31	19	15	-5	60
	对应EPS	0.09	0.06	0.05	-0.02	0.18
	占全年比例	0.51	0.32	0.26	-0.09	1.00
	同比增长率	60.4%	-48.2%	-28.3%	928.8%	-22.3%
2010年	普通股利润	19	37	21	-1	77
	对应EPS	0.06	0.11	0.07	0.00	0.24
	占全年比例	0.25	0.48	0.28	-0.01	1.00
	同比增长率	-78.1%	-52.7%	-53.3%	-109.5%	-64.5%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

二、建立业绩激励基金，调动核心人员工作积极性

2012 年公司推出“业绩激励基金”方案，计划每年在达到业绩考核标准后，计提部分净利润作为业绩激励基金，激励基金将用于激励对象通过公开市场购买公司股票。主要激励对象包括公司主要核心管理层和业务人员。

表 8：公司“业绩激励基金方案”

激励时间	2012 年-2016 年
激励对象	核心管理层和业务人员
业绩考核目标	当年净利润相比前一年增长不低于 15%； 当年 ROE 不低于 6%
业绩激励基金提取比例	ROE 达 6%-10%部分，提取对应净利润 10%；
	ROE 达 10%-15%部分，提取对应净利润 10%
	ROE 超 15%部分，提取对应净利润 15%
激励基金使用方法	激励对象将以所获奖励基金，同时加上个人部分年薪（不低于 30%），在获得激励基金 60 个工作日内购买公司股票

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

公司此次激励方案，不同于传统股权激励或现金激励方案。通过激励基金+个人资金购买股票方式：

- 1) 有利于公司建立激励约束机制，完善公司股东与经营管理层之间的利益共享、风险共担机制；
- 2) 充分调动公司核心人员工作积极性，吸引、激励和稳定公司经营管理骨干人才，有利于公司短、中、长期业绩稳定增长。

三、业绩逐季增长，产能扩张提升盈利空间

(一) 城镇化推进带来持续的市场需求

短期看，冰箱行业在完成库存清理后，将恢复缓慢增长。中长期看，随着城镇化进程的不断深入，我国冰箱市场整体需求还将持续。

一方面，城镇化水平持续提升，制度变迁推动城镇化走向深化，促进城镇农民工消费水平提升。目前我国城镇化率超过 50%，但与发达国家 80% 以上的城市化率相比，仍有较大提升空间。据中国指数研究院预计，2020 年中国城市化率将达到 60%，未来 10 多年，预计中国城市化水平将保持年均 1% 的增长速度，约有 1.5 亿农村人口转为城镇人口，将带来新增冰箱需求。中国仍处于城镇化加速时期，一个城镇家庭的家电消费是远远高于农村家庭的。

- (1) 城市化率提升，新增城镇人口带来冰箱需求新增量。
- (2) 城镇居民现有家庭冰箱保有量的提升。
- (3) 居民收入提高后，农村保有量的提升带来农村新增需求。
- (4) 城镇与农村的更新需求则主要来自于更新周期内的冰箱存量。
- (5) 城镇化水平提升后，餐馆、酒店等需求增多，非家庭用冰箱需求还将大幅增加。

另一方面，中国目前 50% 的城镇化率存在一定“伪城镇化”的问题。中国城镇人口中，还包含大量进城务工的农民工（含家属约 1.7 亿人口）。该人群虽然身居城市，但因为公共服务没有落实到位，后续担心生计非常高，因而储蓄高，而消费倾向很小。未来随着城镇化的二次深化，上述中低收入的非户籍人口收入会加速上涨，另外相关制度逐步改善，会极大地提高他们的消费倾向，另外随着成长经历，年龄结构的变化也会促进这部分人群的收入倾向提升，这将成为未来中低端消费的重要增量，冰箱需求也会充分受益。

中长期看，下游冰箱总需求量持续，对冰箱压缩机需求也将维持温和增长。公司国内份额居行业第一位，规模优势明显，城镇化深入推动行业增长，公司受益明显。

(二) 出口还有较大增长空间

2009 年以来，中国厂商在海外拓展的过程中迅速通过规模与成本优势抢夺海外厂商市场份额，拉低行业整体盈利能力。而国外厂商由于冰箱压缩机制造成本高、盈利能力下降。随着海外部分厂商由于竞争力下降，预计将逐步退出该领域，给国内压缩机企业出口市场提供增长空间。

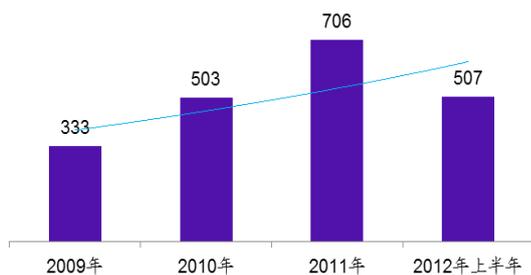
目前，公司已连续六年出口国内行业第一，连续两年居全球份额第二名，产品销往全球 26 个国家，全球市场份额超过 15%，取得多国质量认证，出口规模优势明显。

公司在出口领域建立了稳定的客户群，与伊莱克斯、博世、西门子、尹黛喜、法格、VESTEL、Arcelik、BEKO Candy、Gorenje、Whirlpool、Snaige JSC(立陶宛 SnaigeJXSG)、CTI、COOL、'ARCELIK A S(土耳其阿奇立克 AT)等建立长期合作关系。

2011年以来,公司出口保持高速增长。2011年,公司出口收入14.3亿元,同比增长39%,2012年上半年,出口逆势增长21.5%,1-9月,出口增长48%,保持高速增长势头。

随着外资竞争力下降,公司发挥在规模、成本、认证、客户等多方面的具备较强竞争力,扩大领先优势,公司未来出口份额还有较大提升空间。

图 1: 公司压缩机出口销量(单位:万台)



资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究部

(三) 消费升级促进产品升级换代, 有利于公司抢占高端份额

冰箱高端化趋势明朗, 国家自2007年以来推出的一系列消费刺激政策, 推动高能效冰箱市场的开展。

在一二线城市中, 变频冰箱占比已从2011年7%左右提升到2012年末13%左右水平。随着冰箱能效指标要求的不断提高, 对冰箱变频压缩机的能效指标要求也不断提高, 加快技术水平低的小企业退出市场, 行业格局进一步集中。

公司在高能效以及变频压缩机上, 拥有领先的技术, 是国内唯一一家能够批量生产超高效、变频压缩机厂商。公司紧紧抓住行业发展趋势, 快速抢占份额, 2011年华意压缩在国内市场占有率超过23%, 到2012年上半年已达26%, 份额提升明显。公司募投500万台超高能效变频压缩机项目已于2012年末开工, 预计2013年末达产。达产后, 公司在高端压缩机上产能大幅扩充, 有利于公司加快产品结构优化, 扩大技术优势和先发优势。未来公司作为凭借品牌优势和规模优势, 能够挤压中小竞争对手份额, 蚕食更多市场份额, 实现超行业增长。

表 9: 国家节能补贴政策促进冰箱产品升级换代

日期	相关政策
2012年6月	财政部、国家发改委、工业和信息化部联合发布“关于印发《节能产品惠民工程高效节能家用电器推广实施细则》的通知(财建[2012]276号), 确定支持推广及补贴的产品为能效1级的电机驱动压缩式家用电冰箱。
2010年5月	商务部、财政部、环保部三部委联合发布《家电以旧换新推广工作方案》
2009年6月	国务院办公厅下发《关于转发发展改革委等部门促进扩大内需鼓励汽车家电以旧换新实施方案的通知》
2008年11月	财政部、商务部、工业和信息化部联合下发《关于全国推广家电下乡工作的通知》

2008年10月 财政部、商务部联合下发“关于印发《家电下乡试点工作实施方案》”

资料来源：中国银河证券研究部

（四）募投项目进展迅速，将很快贡献业绩

公司两个主要募投项目 500 万台超高效和变频压缩机，600 万台高效商用压缩机建设周期短，产能释放快。其中 500 万台超高效和变频压缩机项目已于 2012 年 11 月投产，预计 2013 年就开始陆续贡献收入。

目前国内高效压缩机供应商有限，国内冰箱制造企业主要通过外资供应商采购，成本较高。公司项目产能释放后，一方面具备较好成本优势，另一方面，公司与主流冰箱生产企业保持较好合作关系，产品市场接受程度高，预计公司产能能够很快消化。由于超高能效以及变频压缩机产品单价高，毛利率水平高（30%以上），产能释放后，将带来公司收入规模和盈利水平较快增长。

三、盈利预测及估值：

我们认为，压缩机行业集中度还在提升，公司作为压缩机行业龙头，市场份额特别是出口份额未来有较大提升空间。消费升级趋势下，高能效空调产品将成为主流，带来超高能效和变频压缩机需求不断提升。公司募投项目预计明年开始逐步释放产能，有利于公司占据先发优势，顺应行业发展趋势，发挥龙头公司规模和成本优势，优化产品结构，实现规模、盈利双提升。预计公司增发后新增股本 2.35 亿股，预计公司 2013/2014 年 EPS 分别为 0.35 元和 0.46 元。综上所述，我们给予“谨慎推荐”评级。

表 10：公司盈利预测

科目(单位：百万)	2010 年 A	2011 年 A	2012 年 E	2013 年 E	2014 年 E
一、营业总收入	4,617	5,368	5,926	7,035	8,449
营业收入增长率	41.8%	16.3%	10.4%	18.7%	20.1%
二、营业总成本	4,535	5,341	5,726	6,673	7,985
其中：营业成本	4,088	4,857	5,148	6,084	7,279
毛利率(简单测算)	11.5%	9.5%	13.1%	13.5%	13.9%
营业税金及附加	14	10	16	19	22
销售费用	72	91	149	171	215
销售费用率	1.6%	1.7%	2.5%	2.4%	2.6%
管理费用	281	288	345	397	466
管理费用率	6.1%	5.4%	5.8%	5.6%	5.5%
财务费用	60	65	29	-7	-8
资产减值损失	20	30	40	10	10
加：公允价值变动收益	-0	-0	0	0	0
投资收益及其它	1	-1	4	0	0
三、营业利润	83	26	204	362	464
加：营业外收入	21	59	12	20	21
减：营业外支出	7	1	7	8	8
四、利润总额	96	84	210	374	477
减：所得税费用	19	12	26	52	66
综合所得税率	20.0%	14.5%	12.5%	13.8%	13.9%
五、净利润	77	72	184	322	411
归属于母公司净利润	19	31	111	198	257
净利润率	0.4%	0.6%	1.9%	2.8%	3.0%
少数股东损益	58	41	73	124	154
少数股东损益占比	75.3%	57.5%	39.6%	38.6%	37.4%
六、总股本	325	325	325	560	560
七、按期末股数简单每股收益：	0.06	0.09	0.34	0.35	0.46
净利润增长率	-78.1%	60.5%	262.3%	78.5%	29.8%

资料来源：公司公告，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 10-83574171 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