

2010-08-01

家用电器

调降

中性

八月警惕家电行业下行风险

◇ 行业月报

◆八月下行风险较大，调降行业评级为“中性”

我们在七月初的行业报告中调升行业评级为“增持”。在七月家电板块已经获得明显超额收益的情况下，我们认为八月家电板块下行风险大于上行机会。因此我们将行业评级从“增持”再次调降为“中性”。

◆美的价格竞争攻势减弱

美的在冰洗市场的价格竞争攻势已经减弱，标志性事件是七月初美的 1499 元滚筒洗衣机的价格上调至 1699 元。实际上在六月，冰箱市场海信的市场占比已经有恢复趋势，洗衣机市场海尔洗衣机市场占比已经回升至 29%。我们认为下半年冰洗市场竞争压力减弱利好冰洗市场龙头青岛海尔。

◆空调市场价格上调导致内销疲软

六月高能效空调补贴下调导致国内品牌空调零售均价环比上涨 135 元，上涨 5.3%。价格的跳跃式上涨导致六月空调内销下滑 5%，而城镇市场空调销量更是下滑 18%。此外，变频空调同定频空调的零售均价还有 950 元的差距，变频空调销量占有率没有马上获得提高。

◆照明行业景气可持续

照明行业毛利率和利润率都处于行业历史高位，而行业收入也出现高速增长。我们预计下半年行业的景气度在出口带动下能够持续。行业的景气可能导致照明企业能够在家电行业的下行中获得相对收益。

◆八月推荐标的：青岛海尔、浙江阳光

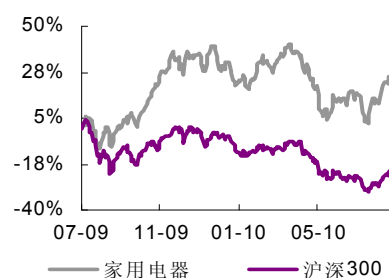
我们在七月推荐的青岛海尔和合肥三洋月收益率分别为 16.2% 和 23.5%。考虑到八月板块下行风险较大，且家电板块在 2010 年表现出高 β 特征，本月我们推荐走势较为稳定的青岛海尔、浙江阳光。美的电器竞争攻势有所减弱，海尔冰洗产品市场占有率将触底反弹。而照明行业表现景气，浙江阳光盈利能力提升明显，有望获在大盘下行中获得相对收益。

证券代码	公司名称	股价	EPS(元)			投资评级
			09A	10E	11E	
600690	青岛海尔	21.89	0.86	1.28	1.56	买入
600261	浙江阳光	24.33	0.48	0.66	0.89	增持
000527	美的电器	13.80	0.61	0.90	1.10	增持
000651	格力电器	14.95	1.03	1.25	1.39	增持
002242	九阳股份	14.55	0.80	0.86	0.91	增持
600060	海信电器	13.30	0.57	0.80	1.00	增持
000418	小天鹅 A	15.29	0.41	0.65	0.85	中性
000100	TCL 集团	4.09	0.16	0.14	0.18	中性
000921	ST 科龙	7.54	0.11	0.44	0.54	中性

行业主要数据图

2010	限额以上企业家电零售额 (亿元)		下乡销售 (亿元)
	零售额	同比增长	
1月	351	18%	
2月	287	43%	
3月	259	19%	124
4月	290	39%	100
5月	394	27%	126
6月	326	25%	135
1-6月	1,907	28%	677

行业与上证指数对比图



相关报告:

多重风险下板块估值下移

2010-05-03

六月板块有望企稳

2010-06-01

行业负面因素增多，但政策刺激依然可观

2010-07-02

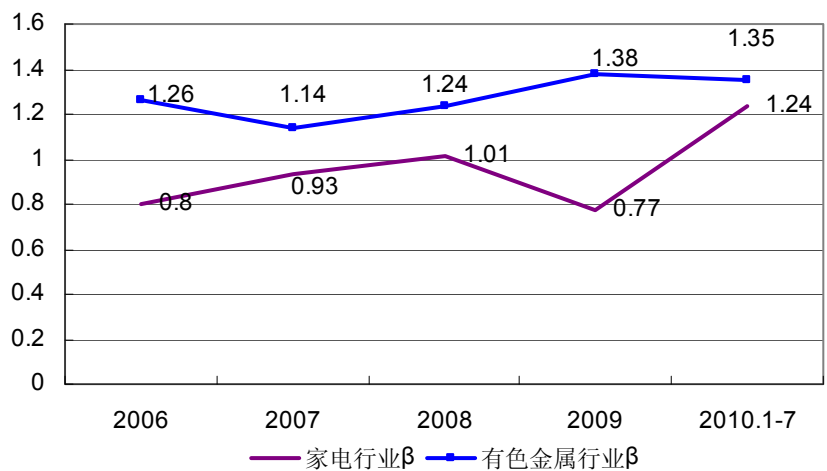
家电行业 β 增大，警惕下行风险，调降行业评级

我们在七月初的行业报告中调升行业评级为“增持”。在七月家电板块已经获得明显超额收益的情况下，我们认为八月家电板块下行风险大于上行机会。因此我们将行业评级从“增持”再次调降为“中性”。

从长远来看家电行业是一个弱周期行业，但 2009 年 9 月以来，家电行业 β 明显增大，板块波动类似于周期性行业。这主要是由于最近一年，家电行业收入增长受房地产影响和利润率受原材料价格波动的影响明显大于往年，因此家电板块的走势也表现出类似于周期性行业的高 β 特征。我们预计家电行业暂时表现出的高 β 特征还将持续。

图表 1：家电行业相对于沪深 300 的 β

家电行业 β 明显增大



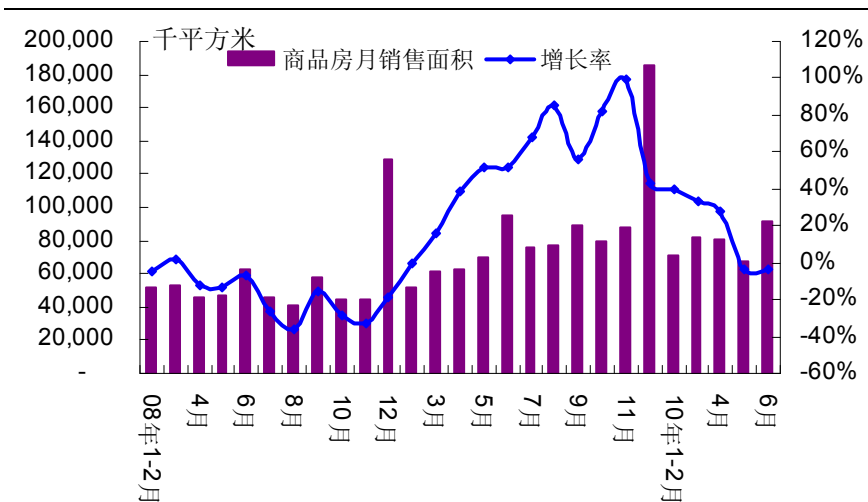
资料来源：wind，光大证券研究所

今年家电板块四月经历的最大跌幅,七月经历的最大涨幅都是由于房地产带动家电板块的大涨和大跌。房地产销售数据依然是未来影响家电板块走势的重要因素之一。

六月全国商品房销量同比下滑 3%, 而五月也下滑 3%。根据 7 月的不完全统计, 房地产销量下滑趋势已经得到稳定。但即使如此, 我们依然认为, 类似于过去一年房地产销售面积以 40-50% 的增长率增长进而带动城镇家电新置需求高增长的模式已经不可持续。八月房地产销量下行概率大于上行概率, 可能再次带动家电板块的相关性波动。

图表 2: 全国商品房销售面积

全国商品房销售面积六月下滑 3%



资料来源: 国家统计局, 光大证券研究所

上半年业绩：白电表现优秀，黑电不如人意

七月有 23 家家电企业发布业绩公告，其中白电企业业绩表现优秀，而黑电企业业绩不如人意。这表明白电企业具有较强的定价能力，能够有效的转移原材料价格上涨的压力，而黑电行业竞争激烈的格局难以改善，导致行业盈利能力下降。此外，今年新上市的数家家电上游企业业绩增长也表现抢眼。

图表 3：家电行业各企业上半年业绩公告

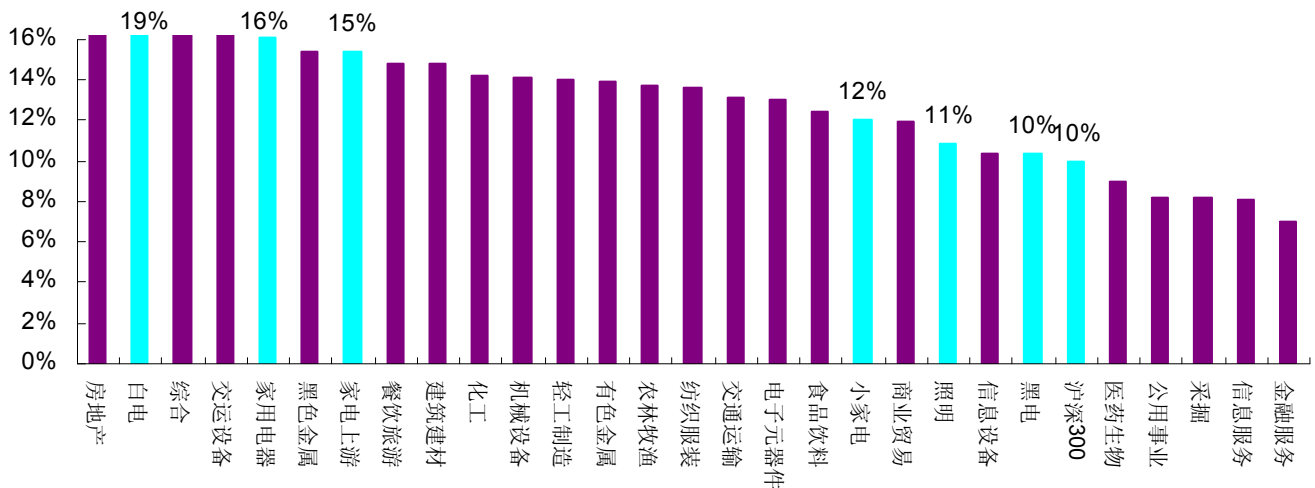
	公司	公告类型	上半年业绩
000527.SZ	美的电器	业绩预告	预计上半年净利润 17.9 亿元，利润同比增长 57%，每股收益 0.57 元
600690.SH	青岛海尔	业绩预告	预计上半年利润同比增长 50%以上，考虑合并海尔电器同比基础变动因素，推测利润同比增长 40%以上
000418.SZ	小天鹅 A	业绩预告	预计上半年利润 1.35-1.68 亿元，同比增长 100-150%
000921.SZ	ST 科龙	业绩预告	预计上半年利润 3.3 亿元，同比增长 112%，每股收益 0.24 元
000521.SZ	美菱电器	业绩预告	上半年利润 2.1 亿元，其中出售部分可供出售的金融资产获得税后投资净收益约 1.1 亿元，利润同比增长 591%，每股收益 0.51 元
000100.SZ	TCL	业绩预告	预计上半年净利润 1.5-1.6 亿元，利润同比增长 52-62%，每股收益 0.05 元
002052.SZ	同洲电子	半年报	上半年营业收入同比增长 14%，亏损 2225 万元，每股收益 -0.11
600870.SH	*ST 夏华	半年报	上半年营业收入增长 30%，利润下降 17%，每股收益 0.12
600234.SH	ST 天龙	业绩预告	上半年业绩预亏
000909.SZ	数源科技	业绩预告	上半年净利润约 160 万元---220 万元，同比下降 86.1%--80.8%。每股收益 0.008 元---0.011 元
002403.SZ	爱仕达	业绩快报	上半年营业收入增长 49%，利润下降 11%，每股收益 0.18
000533.SZ	万家乐	业绩预告	预计上半年净利润 1.7-2 亿元，其中非经营性损益 1.6-1.7 亿元，利润同比增长 446-542%，每股收益 0.25-0.29 元
600261.SH	浙江阳光	半年报	上半年营业收入增长 36%，利润 9703 万元，同比增长 100%，每股收益 0.39
002290.SZ	禾盛新材	业绩快报	上半年营业收入增长 80%，利润 5790 万元，同比增长 44%，每股收益 0.38
002249.SZ	大洋电机	业绩快报	收入同比增长 45%，利润 1.1 亿元，同比下降 14%，每股收益 0.26
600673.SH	东阳光铝	业绩预告	预计上半年净利润同比增长 600%-650%
000404.SZ	华意压缩	业绩预告	预计上半年净利润 2100 万元，同比下降 54%
002366.SZ	丹甫股份	业绩快报	上半年营业收入增长 48%，利润 3386 万元，同比下降 26%，每股收益 0.28
002413.SZ	常发股份	业绩快报	上半年营业收入同比增长 66%，利润 4683 万元，同比增长 89%，每股收益 0.32
002418.SZ	康盛股份	业绩快报	上半年营业收入同比增长 67%，利润 3521 万元，同比增长 19%，每股收益 0.31
002420.SZ	毅昌股份	业绩快报	上半年营业收入同比增长 34%，利润 5262 万元，同比增长 50%，每股收益 0.15
002426.SZ	胜利精密	业绩快报	上半年营业收入同比增长 73%，利润 8028 万元，同比增长 1%，每股收益 0.22
002429.SZ	兆驰股份	业绩快报	上半年营业收入同比增长 9%，利润 1507 万元，同比增长 71%，每股收益 0.36

资料来源：各公司公告，光大证券研究所

月度回顾：七月板块全面上涨，白电领涨

七月家电板块收益率 16%，相比沪深 300 指数收益率 10%，有 6 个百分点的相对收益。催化因素在于市场看中房地产同家电板块的关联性，本轮反弹在房地产带动下家电板块也出现明显超额收益。基本面因素在于家电板块中报业绩令人满意，估值上具有安全边际。

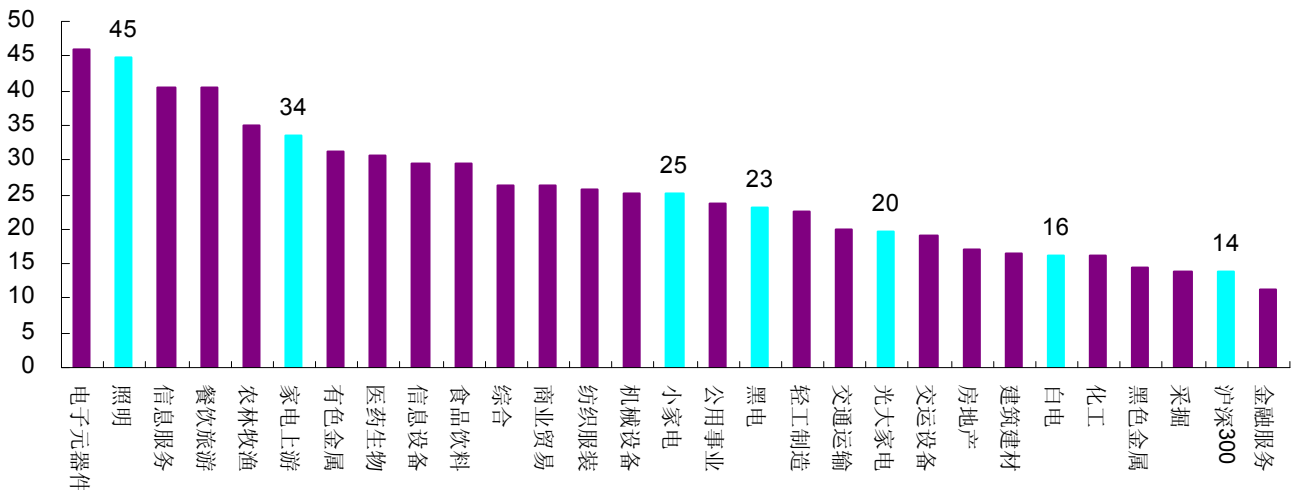
图表 4：2010 年 7 月板块涨幅比较



资料来源：wind, 光大证券研究所

从估值看家电板块 2010 年 PE 已经达到 20 倍，估值基本合理，估值的安全边际基本消除。

图表 5：板块 2010 年市盈率比较



资料来源：wind, 光大证券研究所

图表 6：2009 年 7 月家电企业股价涨幅比较

	代码	公司	总市值 (百万元)	股价 (元)	2010PE	PB	2009PS	当月换手率	当月涨幅
1	600673.SH	东阳光铝	11,700	13.96	43.2	5.9	3.69	148%	32.60%
2	600619.SH	海立股份	5,244	8.66	40.2	3.4	1.05	32%	29.40%
3	002242.SZ	九阳股份	10,897	14.55	16.7	4.6	1.91	70%	26.60%
4	600983.SH	合肥三洋	6,161	18.81	20.2	7.4	3.27	53%	23.50%
5	000651.SZ	格力电器	41,846	14.95	12.2	4.4	0.93	20%	22.20%
6	000527.SZ	美的电器	42,748	13.8	17.3	4.3	0.78	10%	21.10%
7	002035.SZ	华帝股份	1,987	8.81	23.2	5.5	1.3	37%	20.40%
8	002366.SZ	丹甫股份	2,810	20.5	36.9	3.8	4.94	269%	20.20%
9	000521.SZ	美菱电器	4,136	10.47	23.1	3.2	0.69	75%	19.80%
10	002290.SZ	禾盛新材	4,409	29.33	37.8	5.2	6.19	96%	17.80%
11	000418.SZ	小天鹅 A	8,352	15.29	25.7	4.3	1.75	18%	17.30%
12	600637.SH	广电信息	4,856	6.84	0	4	1.94	17%	16.90%
13	600690.SH	青岛海尔	29,581	21.89	18.2	4.5	0.76	20%	16.20%
14	600234.SH	ST 天龙	983	6.92	0	-5.6	13.38	24%	15.90%
15	000016.SZ	深康佳 A	6,477	5.47	21.1	1.7	0.47	73%	15.10%
16	000921.SZ	ST 科龙	10,155	7.54	17.7	23.5	0.75	20%	14.60%
17	600336.SH	澳柯玛	2,415	7.03	22.3	4.8	0.94	49%	13.90%
18	000541.SZ	佛山照明	13,260	13.49	49.2	5.3	8.17	63%	13.60%
19	002413.SZ	常发股份	2,709	18.55	30.2	2.7	3.01	154%	13.50%
20	002260.SZ	伊立浦	1,585	10.16	0	5.3	2.73	144%	12.90%
21	600839.SH	四川长虹	12,016	4.14	32.8	1.2	0.35	19%	12.20%
22	600854.SH	*ST 春兰	3,439	6.55	0	1.6	3.64	14%	11.60%
23	002249.SZ	大洋电机	11,263	26.64	39.8	9.6	7.46	108%	10.80%
24	002076.SZ	雪莱特	2,060	11.05	143.5	5.2	7.31	149%	10.60%
25	600060.SH	海信电器	11,526	13.3	17	2.3	0.67	44%	10.40%
26	002050.SZ	三花股份	6,666	25.29	21.2	5.3	3.16	37%	10.00%
27	002403.SZ	爱仕达	4,308	17.64	34.9	2.8	2.49	97%	9.20%
28	000100.SZ	TCL	12,071	4.09	19.4	2.2	0.27	28%	9.10%
29	002420.SZ	毅昌股份	5,065	12.53	28.8	3.4	0	149%	9.00%
30	002429.SZ	兆驰股份	12,040	24.89	26.8	4.9	0	166%	8.40%
31	002418.SZ	康盛股份	2,581	18.2	28.4	2.6	0	72%	7.90%
32	000909.SZ	数源科技	2,109	10.74	0	3.9	2.39	36%	7.80%
33	600870.SH	*ST 夏华	2,080	5.56	21.4	-2.2	0.45	35%	6.90%
34	002032.SZ	苏泊尔	11,972	20.7	28.9	5.5	2.6	28%	6.70%
35	002005.SZ	德豪润达	6,018	18.26	48.1	9	3.09	52%	6.70%
36	000533.SZ	万家乐	7,599	10.9	26.5	7.5	2.95	43%	5.50%
37	600261.SH	浙江阳光	6,122	24.33	31.4	5.9	3.21	22%	5.30%
38	002426.SZ	胜利精密	5,938	14.67	29.9	5	0	203%	4.30%
39	000404.SZ	华意压缩	3,489	10.68	38.8	6.5	1.05	67%	2.80%
40	002052.SZ	同洲电子	4,152	11.86	47.5	3.3	1.93	80%	2.40%

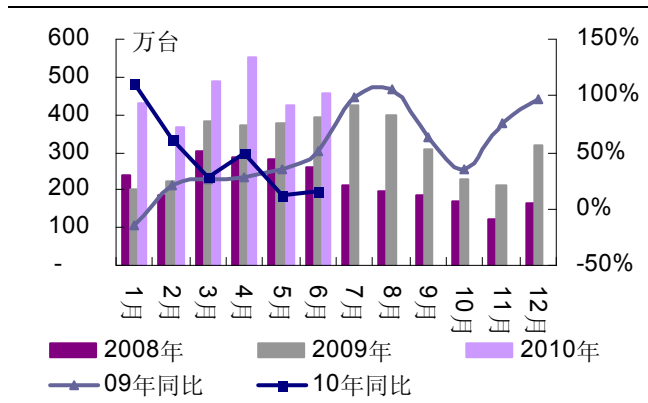
产品销售月度数据分析

冰箱市场增长率回落

冰箱市场销量增长率已经回落，六月内销增长 16% 同五月接近，出口销量的增长率也回落至 4%，但我们预计未来一个季度出口销量增长率应在 10% 以上。

图表 7：冰箱国内销量

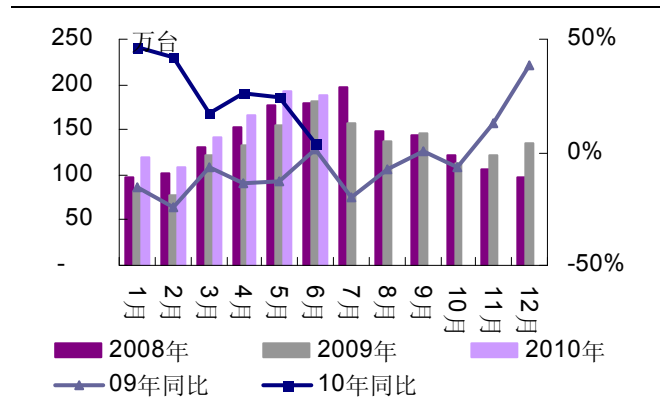
六月冰箱国内销量增长 16%



资料来源：产业在线，光大证券研究所

图表 8：冰箱出口销量

六月国内冰箱出口销量增长 4%

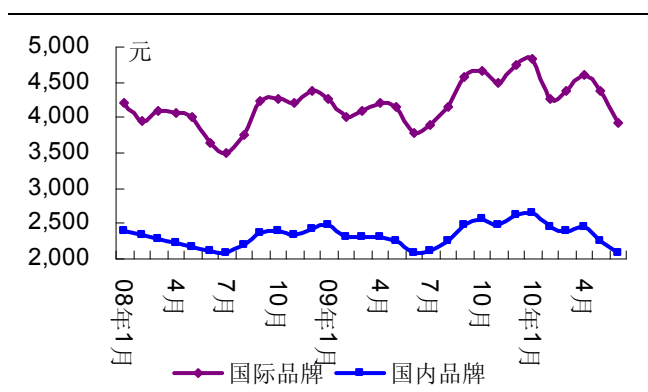


资料来源：产业在线，光大证券研究所

六月冰箱零售均价有明显下滑，这是由于季节性因素导致。每年的六月单门以及双门冰箱的销量占比会有明显提升，导致零售均价出现下滑。我们认为冰箱消费升级，三门及以上冰箱销量占比提升的大趋势没有改变。

图表 9：冰箱城镇零售均价

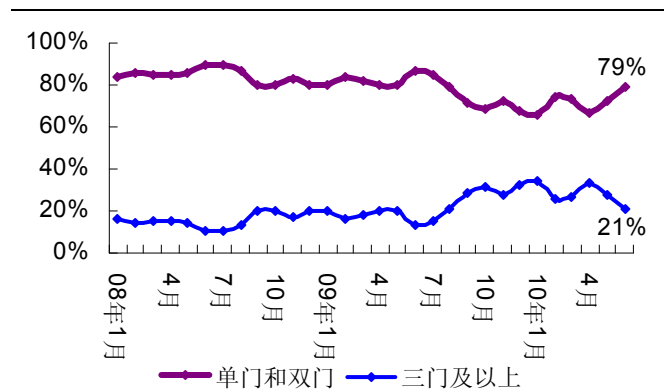
六月国内品牌冰箱城镇零售均价下降 8%



资料来源：中怡康，光大证券研究所

图表 10：冰箱城镇销量占比

六月单门和双门冰箱销量占比提升至 79%



资料来源：中怡康，光大证券研究所

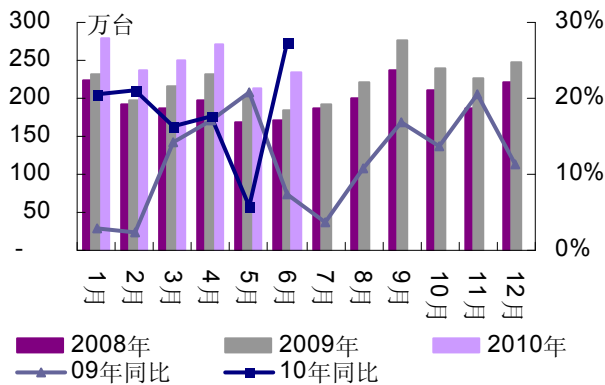
品牌表现方面，海尔和美的系冰箱占有率表现平稳，海信系冰箱销量占有率有提升趋势。过去半年来自于美的电器的竞争压力对海信冰箱市场份额影响较大。目前，美的电器竞争攻势减弱后引至海信系市场份额的回升。

洗衣机市场增长稳定，竞争压力减弱

六月洗衣机市场增长不错，首先内销增长率摆脱五月的低增长，回升至27%，出口销量增长率维持稳定，达到40%。

图表 11：洗衣机国内销量

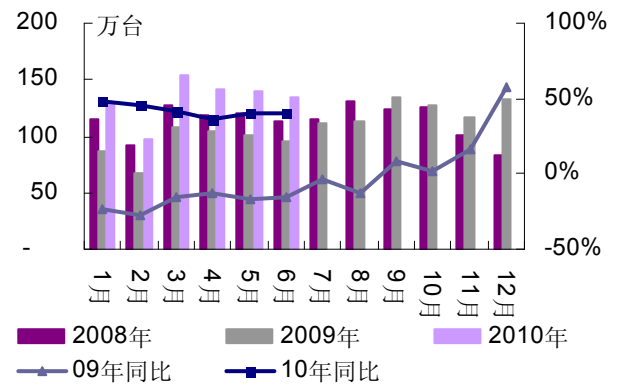
六月洗衣机国内销量增长 27%



资料来源：产业在线，光大证券研究所

图表 12：洗衣机出口销量

六月洗衣机出口销量增长 40%

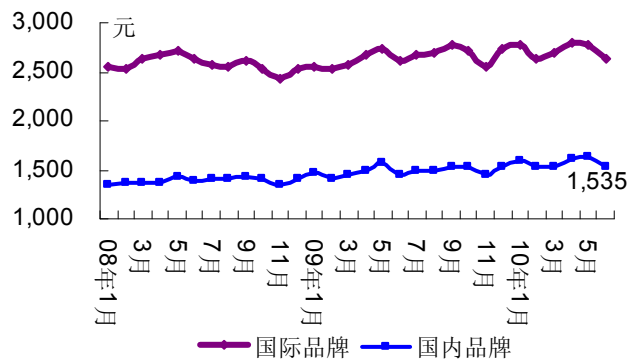


资料来源：产业在线，光大证券研究所

六月洗衣机零售均价有明显下滑，这是由于季节性因素导致。每年的六月双缸和波轮洗衣机销量占有率会有提升，导致零售均价出现下滑。我们认为洗衣机消费升级，滚筒洗衣机销量占比提升的大趋势没有改变。

图表 13：洗衣机城镇零售均价

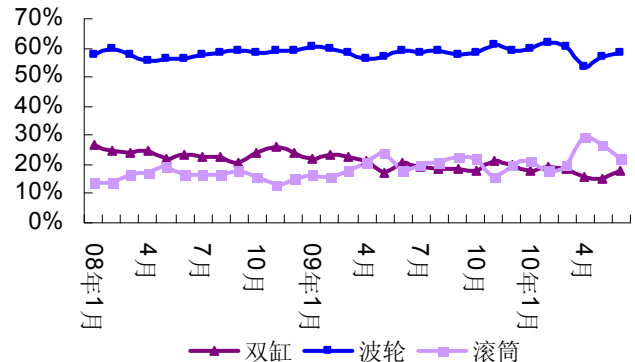
六月国内品牌洗衣机零售均价下降 6%



资料来源：中怡康，光大证券研究所

图表 14：洗衣机城镇销量占比

六月滚筒洗衣机销量占有率下滑至 22%，环比下滑 5 个百分点



资料来源：中怡康，光大证券研究所

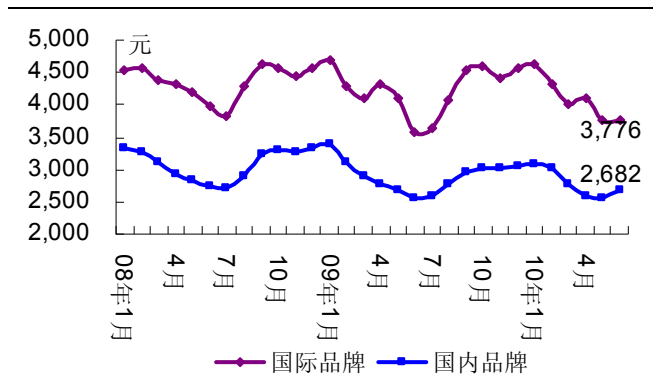
品牌表现方面，由于美的电器竞争攻势减弱，海尔洗衣机销量占比回升 2 个百分点，而美的旗下的小天鹅的销量占比下降 1.6 个百分点。

空调零售价上提引致空调内销疲软

六月高能效空调补贴下调导致国内品牌空调零售均价环比上涨 135 元，上涨 5.3%。这一方面显示空调企业具有很强的定价能力，另一方面也导致六月空调内销下滑 5%，而城镇市场空调销量更是下滑 18%。我们也注意到媒体报道已经被禁止销售的高能耗空调存在黑市销售的情况，这可能是当前阶段存在的非常销售方式，这部分销售未被计入统计。

图表 15：国内品牌空调城镇零售均价上涨

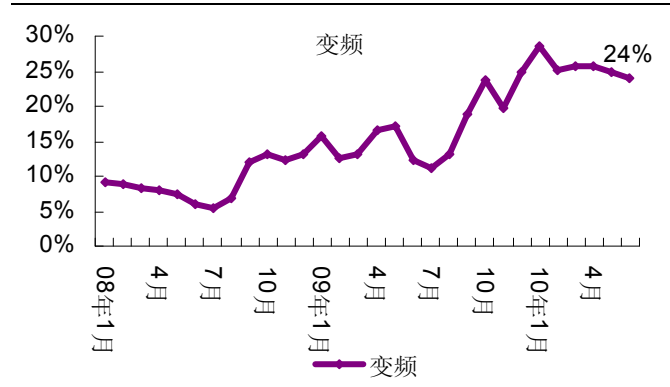
六月国内品牌空调零售均价上涨 5.3%



资料来源：中怡康，光大证券研究所

图表 16：变频空调城镇销量占比

六月变频空调城镇销量占比 24%



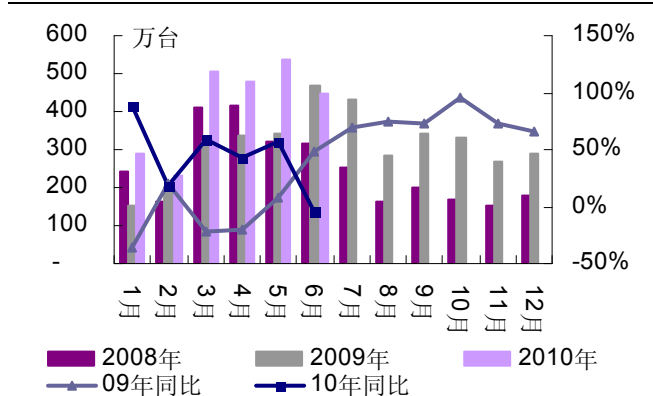
资料来源：中怡康，光大证券研究所

被给予期望的变频空调销量占比并没有在六月马上获得提升。变频空调和定频空调零售均价差价虽然一直呈现缩小的趋势，但至六月还存在 950 元的差价，短期还无法促使变频空调爆发式增长。

所幸空调的出口依然旺盛，六月销量同比增长 89%。由于去年空调出口直至第四季度才结束下滑，预计空调出口的增长势头还能延续一个月。

图表 17：空调国内销量

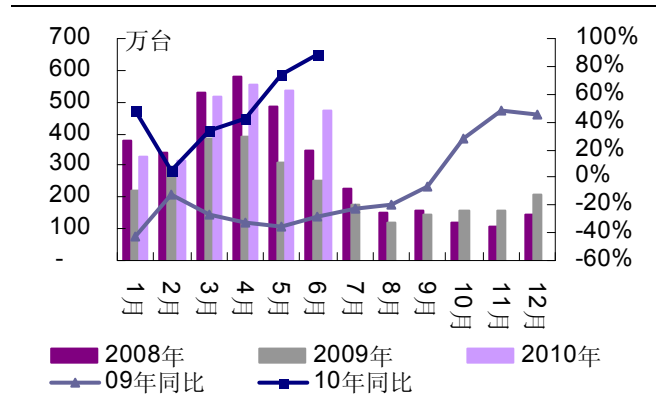
六月国内空调销量增下滑 5%



资料来源：产业在线，光大证券研究所

图表 18：国内空调销量

六月空调出口销量增增长 89%



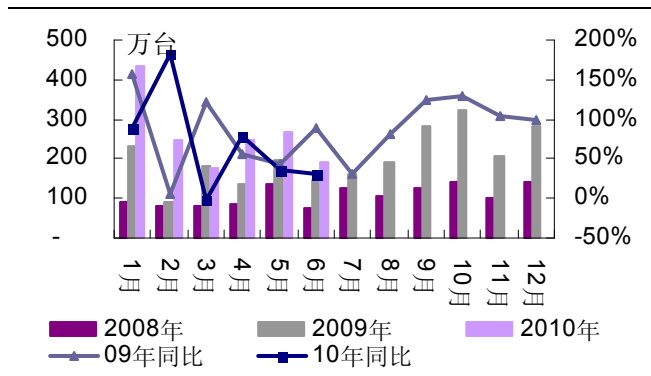
资料来源：产业在线，光大证券研究所

液晶电视销量在彩电中占比已达 82%，未来增长率将下降

六月液晶电视国内销量增长 30%，出口销量增长 36%，增长率虽然维持在较高位置，但同前期相比下滑趋势明显。由于国内液晶电视销量已经占彩电销量的 82%，未来对 CRT 电视以及 PDP 电视的替代空间已经不大。

图表 19: LCD 国内销量

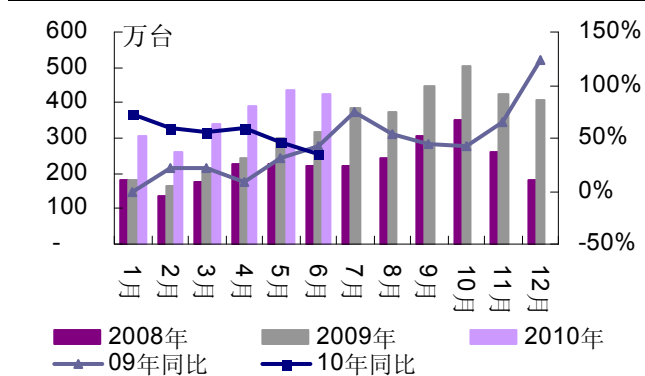
六月 LCD 国内销量增长 30%



资料来源：产业在线，光大证券研究所

图表 20: LCD 出口销量

六月 LCD 出口销量增长 36%



资料来源：产业在线，光大证券研究所

目前彩电市场出现 CCFL 液晶电视加快出货、清理库存的现象。这一方面为未来降价推广 LED 电视做准备，同时也在于应对将于 12 月 1 日实施的《平板电视能效等级标准》。

《平板电视能效限定值及能效等级》2010 年 6 月 30 日发布，并将于 12 月 1 日起正式实施。我们认为这一标准有助于 LED 电视的加快普及，也为未来节能产品惠民工程可能将平板电视纳入补贴奠定能效分级基础。

图表 21: 平板电视能效限定值及能效等级

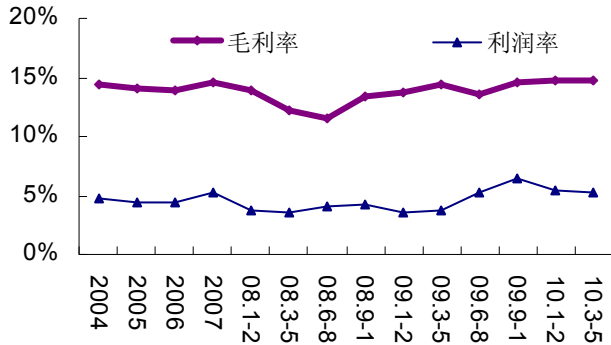
能效指数 (EEI)	能效等级		
	1 级	2 级	3 级
LCD 电视能效指数	1.4	1	0.6
PDP 电视能效指数	1.2	1	0.6

资料来源：公司资料，光大证券研究所

照明行业景气可持续

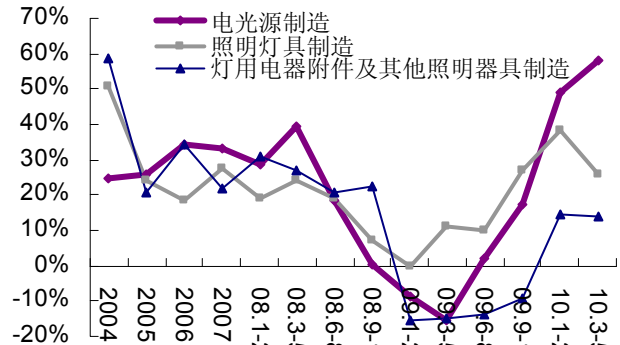
目前，照明行业毛利率和利润率都处于行业历史高位，而行业收入也出现高增长。2010年1-5月照明器具制造行业收入增长34%，其中电光源制造增长55%，照明灯具制造业增长30%。

图表 22：照明行业盈利能力回升



资料来源：国家统计局，光大证券研究所

图表 23：照明行业收入增长率

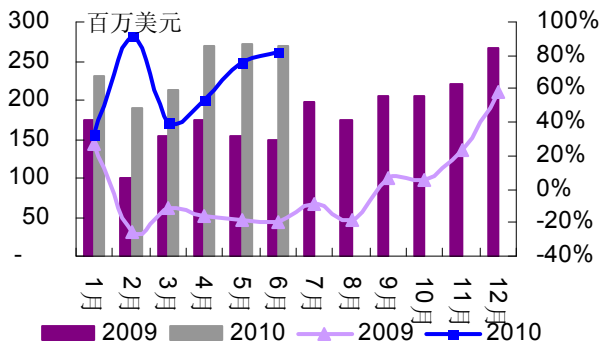


资料来源：国家统计局，光大证券研究所

节能灯以及灯具、照明装置出口增长率在持续提升，预计下半年照明行业景气可持续。

图表 24：节能灯出口

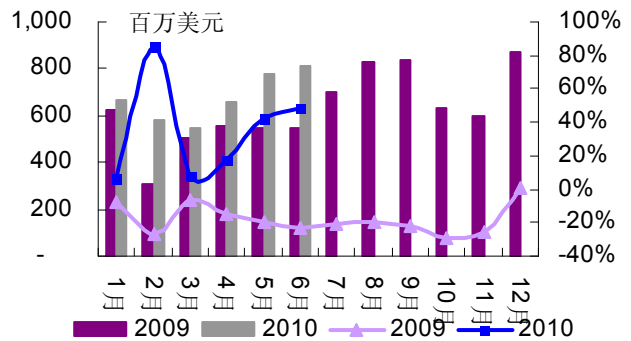
六月节能灯出口增长 82%



资料来源：国家统计局，光大证券研究所

图表 25：灯具、照明装置及类似品出口

六月灯具、照明装置及类似品出口增长 49%



资料来源：国家统计局，光大证券研究所

推荐浙江阳光。我们认为在八月下行风险较大的情况下，其高速增长的确定性较高，能够更好的抵御波动的风险，获得相对收益。

原材料价格月度数据分析

下半年原材料成本压力影响淡出

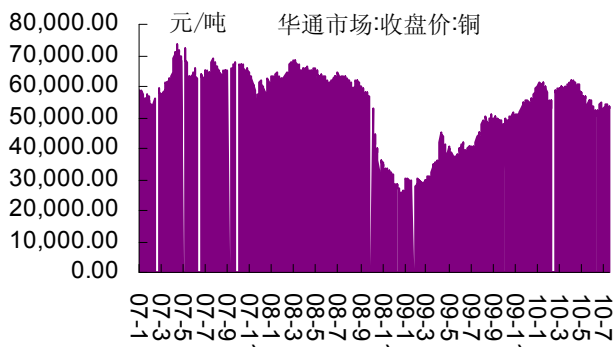
图表 26：原材料价格环比上涨

	4 月	5 月	6 月	7 月 1-20 日
铜	-3%	-5%	-5%	2%
铝	-1%	-6%	-3%	2%
冷轧	0%	-2%	-10%	-5%
ABS	0%	0%	-1%	1%

资料来源：光大证券研究所整理

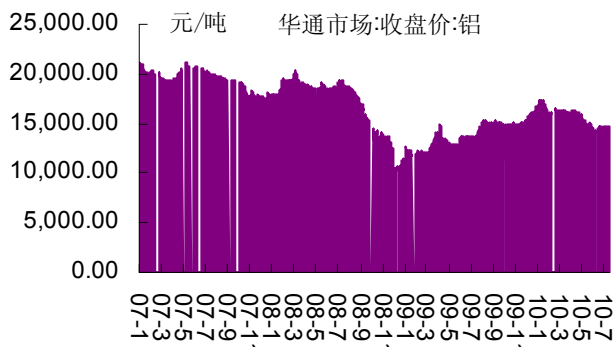
我们预计下半年原材料对行业的影响将淡出,主要是由于原材料单边上涨或单边下跌的概率较小,而当前原材料价格也处于可以接受的价格位置。有色金属 4 月以来的下跌趋势在 7 月已经得到扭转,预计下半年将趋于震荡;冷轧价格还在下跌中,但可持续性不强;ABS 材料价格保持着稳定。

图表 27：铜价走势



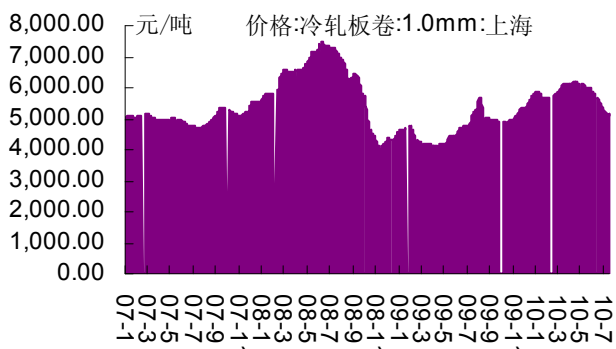
资料来源：wind, 光大证券研究所

图表 28：铝价走势



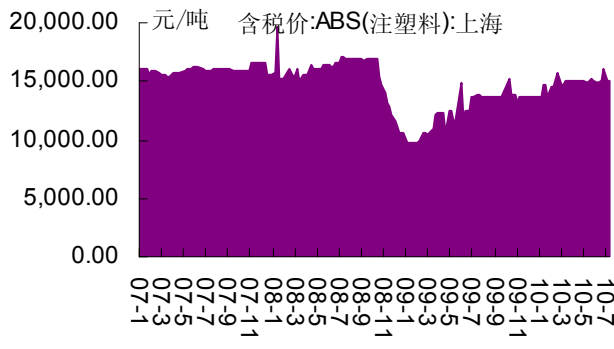
资料来源：wind, 光大证券研究所

图表 29：冷轧价格趋势



资料来源：wind, 光大证券研究所

图表 30：ABS(注塑料)价格走势

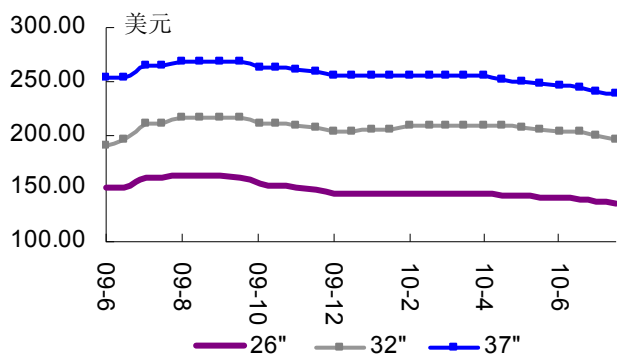


资料来源：wind, 光大证券研究所

面板价格下跌符合预期

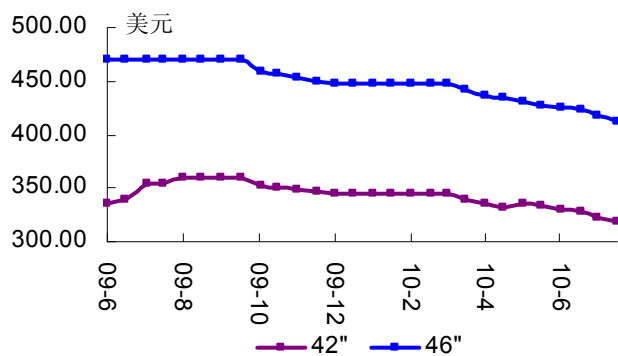
7 月面板价格延续缓慢下跌趋势，26 寸面板价格环比下跌 3.6%，32 寸面板价格环比下跌 3%，37 寸面板价格环比下跌 2.5%，42 寸面板价格环比下跌 3%，46 寸面板价格环比下跌 2.4%。由于目前是彩电销售淡季，液晶面板价格较明显的下跌符合我们的预期。

图表 31：26 寸、32 寸、37 寸面板价格



资料来源：displaysearch, 光大证券研究所

图表 32：42 寸、46 寸面板价格



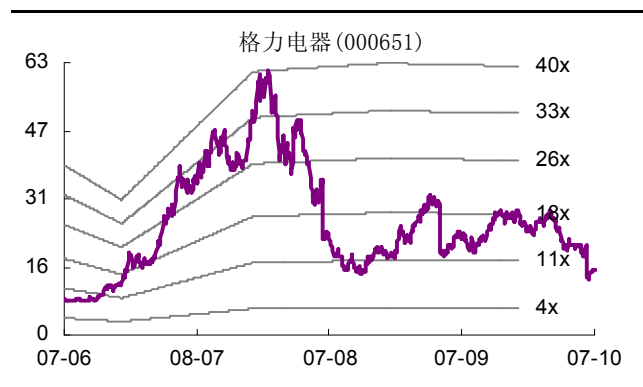
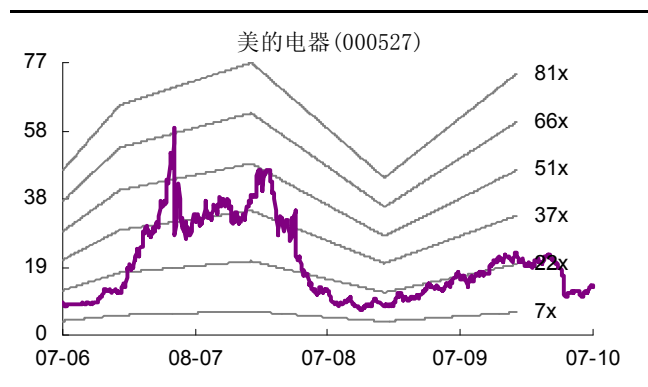
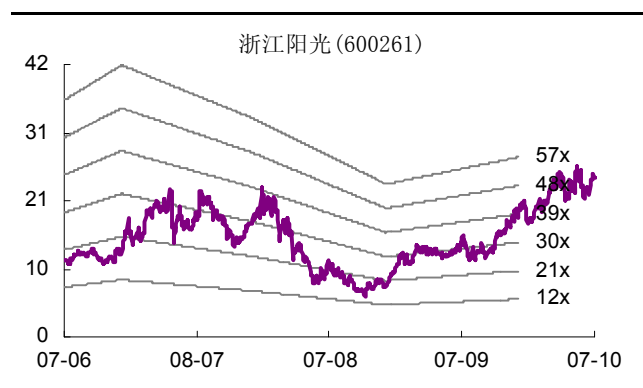
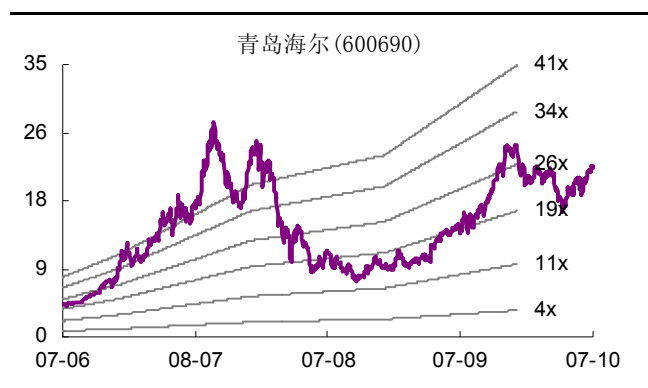
资料来源：displaysearch, 光大证券研究所

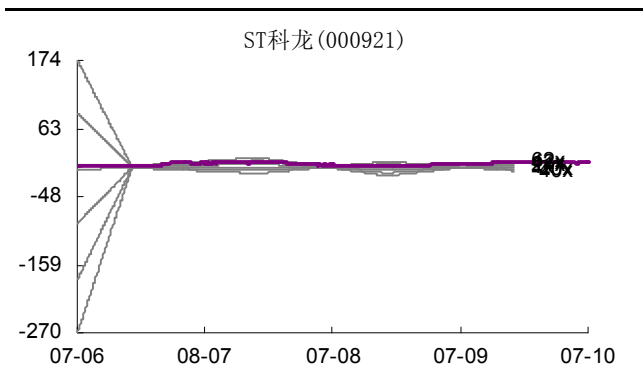
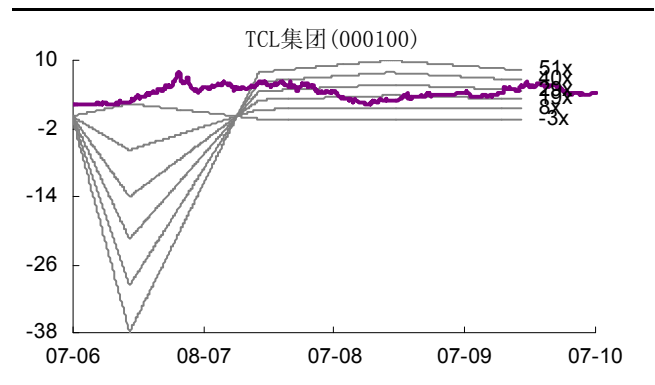
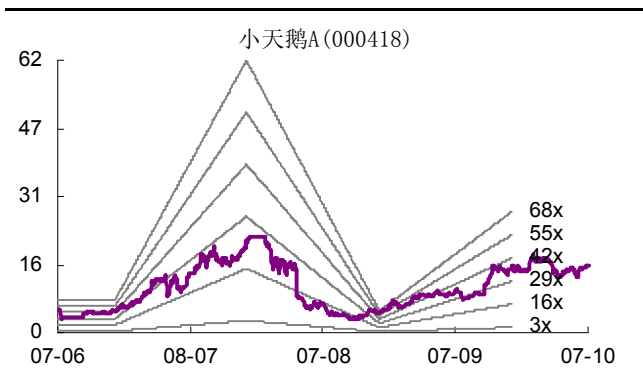
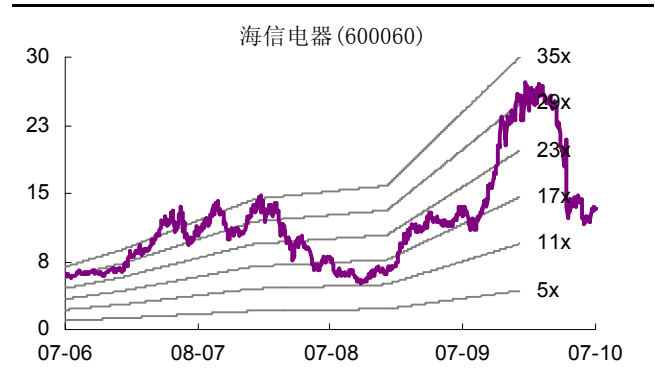
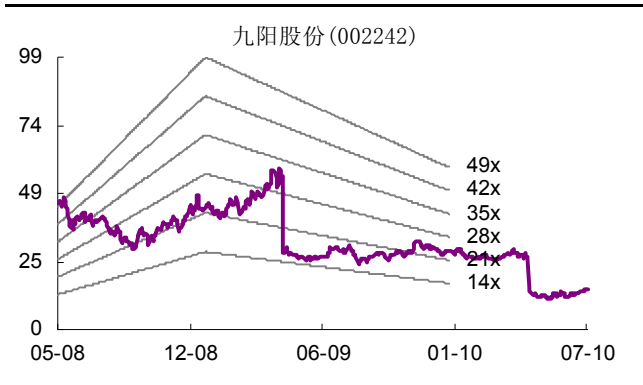
行业重点上市公司评级与估值指标

证券 代码	公司 名称	流通 A (百万)	当前 股价	目标价	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
					09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	上次	本次
600690	青岛海尔	898	21.89	25.60	0.86	1.28	1.56	25.5	17.1	14.0	3.80	3.10	2.64	买入	买入
600261	浙江阳光	198	24.33	26.40	0.48	0.66	0.89	50.4	36.8	27.3	6.01	3.39	3.09	增持	增持
000527	美的电器	3117	13.80	16.20	0.61	0.90	1.10	22.8	15.3	12.6	4.56	3.57	2.78	增持	增持
000651	格力电器	2780	14.95	18.75	1.03	1.25	1.39	14.5	11.9	10.8	4.23	3.13	2.58	增持	增持
002242	九阳股份	191	14.55	15.48	0.80	0.86	0.91	18.2	16.9	15.9	4.14	3.33	3.10	中性	增持
600060	海信电器	741	13.30	14.40	0.57	0.80	1.00	23.1	16.7	13.3	2.35	2.05	1.84	买入	增持
000418	小天鹅 A	348	15.29	16.25	0.41	0.65	0.85	37.7	23.5	18.1	4.51	2.84	2.46	中性	中性
000100	TCL 集团	2801	4.09	4.90	0.16	0.14	0.18	25.6	29.2	23.0	2.27	1.64	1.53	增持	中性
000921	ST 科龙	282	7.54	7.92	0.11	0.44	0.54	68.0	17.1	14.1	-12.04	18.64	8.02	中性	中性

资料来源：光大证券研究所

上市公司 PE Band 图





资料来源：光大证券研究所

分析师介绍

赵磊，中央财经大学管理专业毕业，2007 年进入证券行业，任职于天相投顾，从事电子行业研究，曾成功推荐过综艺股份（600770）、三安光电（600703）、上海贝岭（600171）等股票。2009 年进入光大证券，任电子元器件、家电行业分析师。

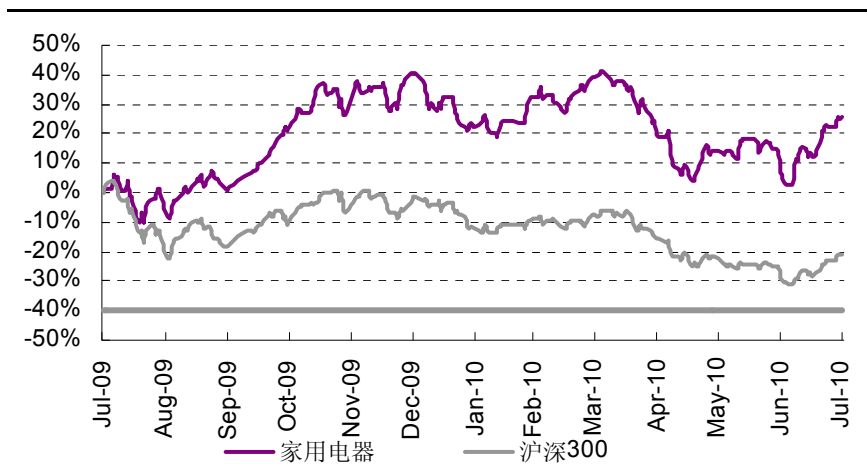
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

家用电器

分析师：赵磊



日期	行业评级
2010-05-03	中性
2010-06-02	中性
2010-07-02	增持

买入	增持	中性
减持	卖出	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebsecn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产

管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。