

家电下乡政策进入退出期，农村市场增长步伐放缓

行业深度研究

◆家电下乡政策分三批退出

家电下乡政策进入退出期，2011 年 11 月底山东、河南、四川、青岛地区第一批退出。上述地区农村人口占全国 23%，销售额占家电下乡的 30% 左右。2012 年 11 月底，青海、内蒙古、辽宁、大连、黑龙江、安徽、湖北、湖南、广西、重庆、陕西地区第二批退出。上述地区农村人口占全国的 32%，销售额占家电下乡的 33%。2013 年 1 月底，其它地区第三批退出。其它地区农村人口占全国的 45%。2009 年销售额占家电下乡的 33%。

◆农村市场增长步伐放缓，但 2012 年依然有望增长 20%

2010 年家电下乡销售规模 1736 亿元，同比增长 151%。家电下乡销售以大家电为主，预计大家电销售规模达到国内大家电零售规模的 34%。

山东、河南、四川农村人均纯收入分别是全国平均水平的 118%、93%、86%，但 2011 年 1-8 月家电下乡人均销售额分别是全国人均销售的 193%、151%、96%。除收入水平明显偏低的四川外，山东和河南地区人均家电消费水平明显高于全国平均水平。因此 2012 年其他地区人均销售额还有提升空间。由于政策刺激导致提前消费现象的存在，预计农村市场增长速度将逐步放缓。但 2012 年农村整体的家电需求还是有望增长 20%。

◆农村大家电需求占国内市场举足轻重的地位

2009 年家电下乡冰箱冰柜、洗衣机、空调、彩电销量分别占内销的 33%、21%、8%、25%。2010 年 1-10 月这一比例提升至 39%、35%、11%、42%。2011 年这一比例还会提升，特比是空调占比将有望提升到 20%。

横向比较城镇，农村家电销售相对要低端，因此均价低于城镇市场。但由于农村住房面积较大，每户人口较多，需要更高功率的空调和更大容量的热水器，空调和热水器的均价并不比城市低。纵向比较历史，农村家电消费升级趋势明显，产品销售均价最近三年有明显提升。

◆农村购买力在持续提高

工资性收入和家庭经营纯收入是农民收入的主要来源。2010 年工资性收入占比达 41%。2009-2011 年以来各地区最低工资标准持续提升，这有助于农民工收入的持续提高。

◆龙头凭借渠道优势，销售更具稳定性

在三四级市场拥有 2 万家左右的零售终端，才能完全覆盖全国三四级市场。目前具备这种能力的仅海尔、格力、美的。虽然借助家电下乡政策，二三线品牌在农村建立起基本的销售网络和售后服务体系，并取得不错的收入。但随着政策退出，市场竞争加激烈，其渠道劣势将逐渐显现。龙头企业的销售相比于行业波动将更具稳定性。

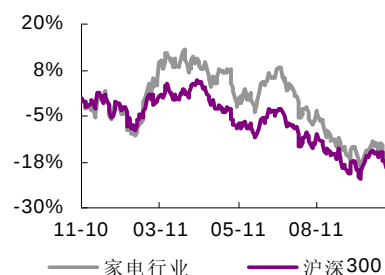
证券代码	公司名称	股价	EPS			PE			投资评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E	
000651	格力电器	17.85	1.52	1.91	2.36	11.8	9.3	7.6	买入
000527	美的电器	11.83	0.92	1.14	1.44	12.8	10.4	8.2	买入
600690	青岛海尔	8.59	0.76	1.07	1.33	11.3	8.0	6.4	买入

增持（维持）

分析师

何伟 (执业证书编号：S0930511100002)
021-22169108
hewei@ebscn.com

行业与上证指数对比图



600060	海信电器	11.80	0.96	1.50	1.76	12.3	7.9	6.7	买入
--------	------	-------	------	------	------	------	-----	-----	----

目录

农村市场增长步伐放缓，但 2012 年依然有望增长 20%.....	4
家电下乡政策执行回顾.....	6
家电下乡销售贡献显著.....	8
第一批政策退出地区销售占农村三成.....	10
农村购买力在持续提升.....	12
农村家电保有率快速提升，结婚人口增长刺激消费.....	14
三四级市场龙头渠道优势.....	16

农村市场增长步伐放缓，但 2012 年依然有望增长 20%

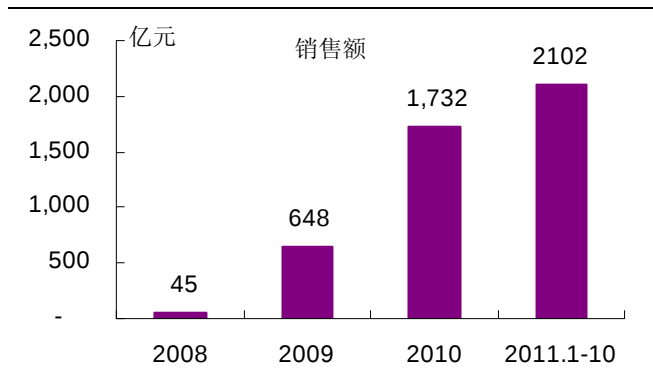
随着家电下乡的逐步退出，预计 2012 年农村市场增长将趋于缓和，但还是有望增长 20%，依然是国内家电市场增长最快的市场。

虽然家电下乡政策逐步退出对农村家电消费需求有负面影响，但基于农村的基本面，我们预计农村 2012 年家电消费将有望增长 20%。家电下乡政策退出的山东、河南、四川三省，销售占到农村市场的 30%，预计市场增长率将下降到 10%；其他地区将继续深化家电下乡政策，市场增长率将维持在较高的位置，预计达到 25%。总体上农村市场还有望实现 20% 的增长。

农村市场对国内家电市场的影响是举足轻重的。

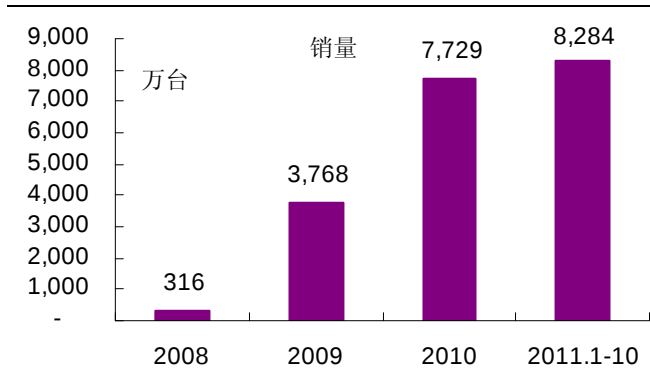
2009-2011 年家电下乡销售额迅速增长，2010 年销售规模 1732 亿元，同比增长 167%，2011 年 1-10 月销售额 2102 亿元，同比增长 59%。考虑到家电下乡初期存在原有渠道消费转向家电下乡渠道消费的消费替代性现象，农村消费实际增长并没有如此之快，但一直是国内家电市场中增长最快的市场。

图表 1：家电下乡销售额年度推移图



资料来源：家电下乡信息系统，光大证券研究所

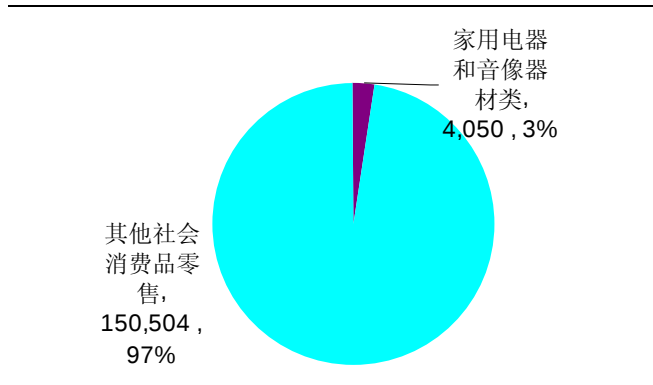
图表 2：家电下乡销售量年度推移图



资料来源：家电下乡信息系统，光大证券研究所

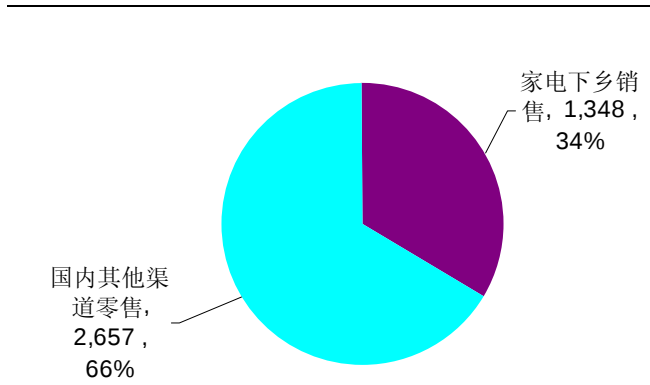
2010 年，家电行业零售规模占国内社会零售规模的 3%。家电下乡占国内大家电（冰箱、冰柜、洗衣机、空调、彩电）零售额的 34%。农村市场对国内大家电市场需求的影响是举足轻重的。

图表 3：2010 年社会零售总额（单位：亿元）



资料来源：国家统计局，光大证券研究所

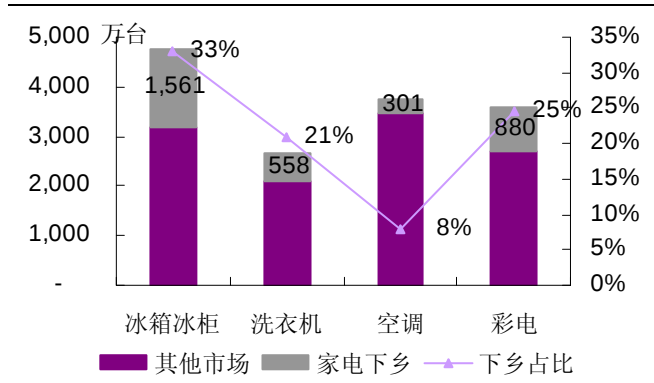
图表 4：2010 年国内市场大家电零售结构（单位：亿元）



资料来源：光大证券研究所

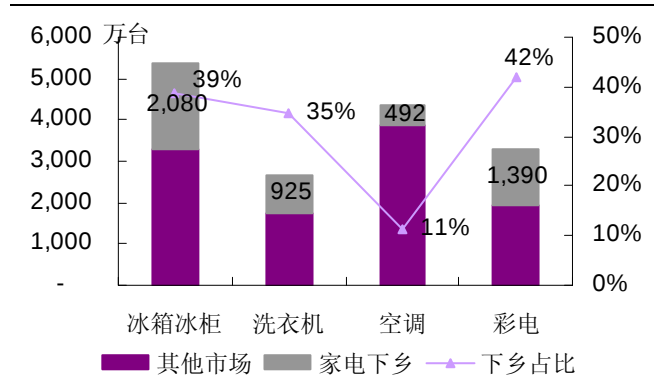
2009 年冰箱冰柜、洗衣机、空调、彩电销量分别占内销的 33%、21%、8%、25%。2010 年 1-10 月这一比例提升至 39%、35%、11%、42%。预计 2011 年，这一比例还会继续提升，特比是增长速度最快的空调，2011 年家电下乡销量占内销的比重有望提升到 20%。

图表 5：2009 年家电下乡大家电销量国内占比



资料来源：产业在线，家电下乡信息系统，光大证券研究所

图表 6：2010 年 1-10 月大家电销量国内占比



资料来源：产业在线，家电下乡信息系统，光大证券研究所

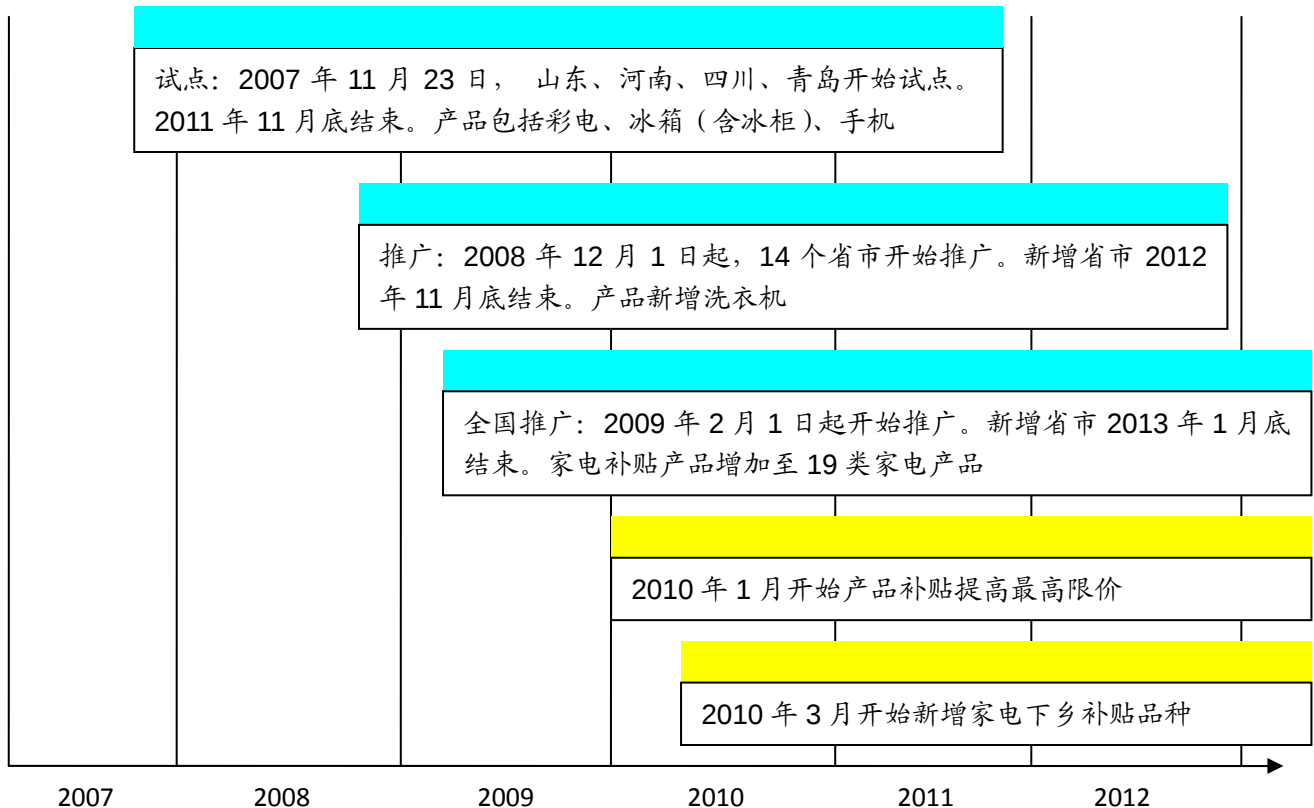
家电下乡政策执行回顾

2007 年 11 月 23 日，财政部、商务部发布《家电下乡试点工作实施方案》，规定 2007 年 12 月 1 日起，山东、河南、四川、青岛三省一市进行了家电下乡试点，对彩电、冰箱（含冰柜）、手机三大类产品给予产品销售价格 13% 的财政资金直补。

2008 年 10 月 13 日，财政部、商务部发布《家电下乡推广工作方案》，规定从 2008 年 12 月 1 日，山东、青海、河南、四川、内蒙古、辽宁、大连、黑龙江、安徽、湖北、湖南、广西、重庆、陕西 14 个省、自治区、直辖市及计划单列市开始推广家电下乡。试点的三省一市执行到 2011 年 11 月底，其他省、自治区、直辖市、计划单列市执行到 2012 年 11 月底。产品包括彩电、电冰箱（含冷柜）、手机、洗衣机。

2008 年 11 月 28 日，财政部、商务部发布《全国推广家电下乡工作的通知》，2009 年 2 月 1 日起，家电下乡在原来 14 个省市的基础上，开始向全国推广。

图表 7：家电下乡政策出台路线图



资料来源：光大证券研究所

2009 年 2 月 26 日，财政部、商务部发布《关于加大家电下乡政策实施力度的通知》，家电补贴产品增加至 10 类产品（9 类家电产品），包括彩电、冰箱、手机、洗衣机、空调、电脑、电磁炉、微波炉、热水器、摩托车。

“家电下乡”政策在各地区实施的时间统一暂定为 4 年。已经试点的山东、河南、四川、青岛三省一市，执行到 2011 年 11 月底。第二批试点的内蒙古、辽宁、大连、黑龙江、安徽、湖北、湖南、广西、重庆、陕西等 10 个省区市从 2008 年 12 月 1 日开始实施，执行到 2012 年 11 月底。其余 22 个省区市以及新疆生产建设兵团，从 2009 年 2 月 1 日开始实施，执行到 2013 年 1 月底。

此后，财政部、商务部、工业和信息化部联合印发《关于进一步加大家电下乡政策实施力度的通知》，允许各省(区、市)在现有 9 类家电补贴产品之外选择一个新增品种纳入家电下乡政策实施范围。2010 年 3 月 29 日，财政部和商务部公布《新增家电下乡补贴品种实施方案》，共有 10 个省市选择新增电动自行车为家电下乡品种，6 个省市选择新增电饭煲，5 个省市增选抽油烟机，5 个省市增加燃气灶，电压力锅和 DVD 影碟机分别有 3 个和 2 个省市选择。

图表 8：各地新增家电下乡补贴品种明细

各省(区、市)在现有 9 类家电补贴产品之外选择一个新增品种纳入家电下乡

产品	选择地区
1 抽油烟机	北京、天津、内蒙古、浙江、甘肃
2 电动自行车	河北、山西、江苏、安徽、江西、山东、河南、湖北、云南、陕西
3 DVD 影碟机	辽宁、贵州
4 电饭煲	吉林、黑龙江、广东、海南、重庆、四川
5 燃气灶	上海、福建、湖南、宁夏、新疆
6 电压力锅	广西、西藏、青海

资料来源：家电下乡信息系统，光大证券研究所

2010 年 1 月开始，家电下乡提高了产品的最高限价。

图表 9：家电下乡新旧补贴标准

2010 年 1 月开始，家电下乡提高产品的最高限价

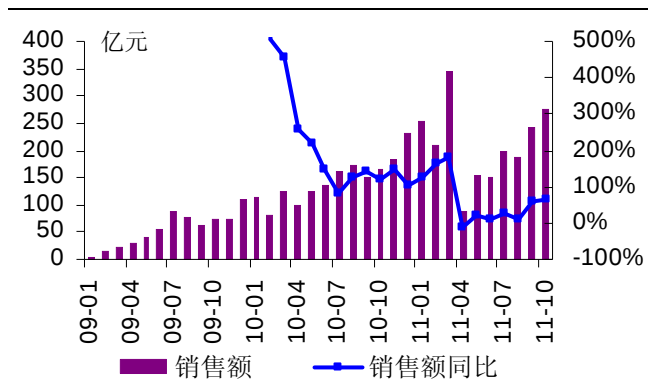
	调整前最高限价(元)	调整后最高限价(元)	补贴比例	补贴上限(元/台)
1 彩电	3,500	7,000	13%	455
2 冰箱	2,500	4,000	13%	325
3 手机	1,000	2,000	13%	130
4 洗衣机	2,000	3,500	13%	260
5 壁挂式空调	2,500	3,500	13%	325
6 落地式空调	4,000	6,000	13%	520
7 电脑	3,500	5,000	13%	455
8 电磁炉	600	1,000	13%	78
9 微波炉	1,000	1,500	13%	130
10 太阳能热水器	4,000	5,000	13%	520
11 储水式电热水器	1,500	2,500	13%	195
12 燃气热水器	2,500	3,500	13%	325
13 冷柜	2,000	4,000	13%	325
新增家电下乡补贴品种补贴标准				
	最高限价(元)	补贴比例	补贴上限(元/台)	
1 抽油烟机	2600	13%	338	
2 电动自行车	2000	13%	260	
3 DVD 影碟机	500	13%	65	
4 电饭煲	500	13%	65	
5 燃气灶	1500	13%	195	
6 电压力锅	600	13%	78	

资料来源：家电下乡信息系统，光大证券研究所

家电下乡销售贡献显著

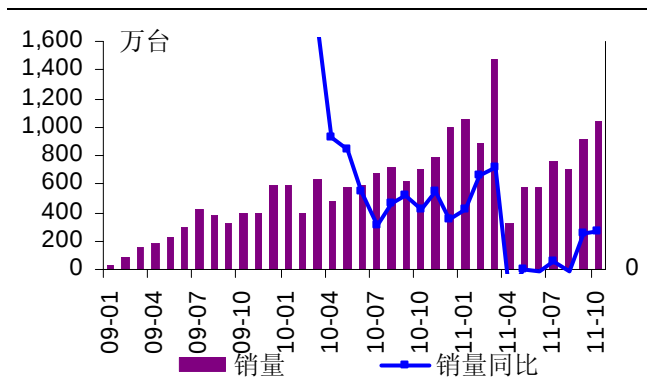
家电下乡对需求带动明显。2008 年政策试点时期，年销售规模 45 亿元。2009 年政策推广时期，年销售规模 648 亿元。2010 年政策深化时期，年销售额 1732 亿元，同比增长 67%。2011 年 1-10 月销售额 2102 亿元，同比增长 59%。家电下乡销售长期维持高速增长，直到 2011 年 4-8 月销售出现停滞，市场基本进入成熟期。

图表 10：家电下乡销售额月度推移图



资料来源：家电下乡信息系统，光大证券研究所

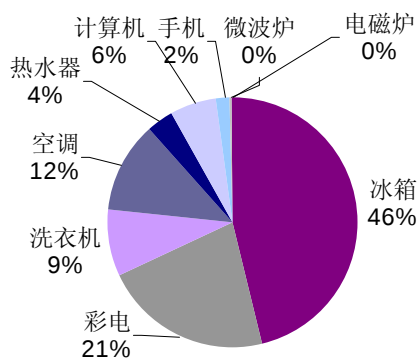
图表 11：家电下乡销量月度推移图



资料来源：家电下乡信息系统，光大证券研究所

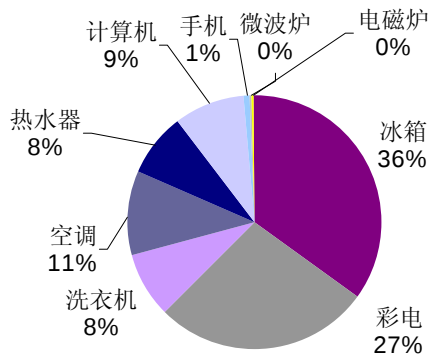
从产品销售结构看，冰箱和彩电是家电下乡两大品类。随着政策的逐步深度，空调和热水器的增长明显高于其他产品。2011 年 8 月热水器销售同比增长 66%；9 月热水器、空调销售同比增长 70%以上；10 月，热水器、空调销售同比增长 150%和 120%。

图表 12：2009 年家电下乡销售额结构



资料来源：家电下乡信息系统，光大证券研究所

图表 13：2010 年 1-10 月家电下乡销售额结构



资料来源：家电下乡信息系统，光大证券研究所

横向比较，农村购买力弱于城镇，因此购买的家电产品相对较为低端。这导致 2010 年农村冰箱均价低。但由于农村住房面积较大，每户人口较多，需要更高功率的空调和更大容量的热水器，空调和热水器的均价并不比城市低。

图表 14：销售均价比较

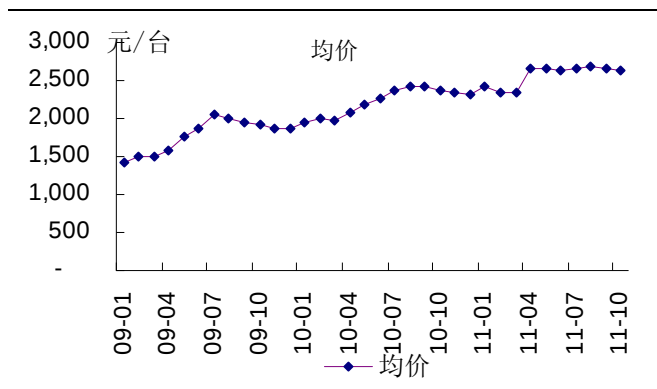
	家电下乡零售均价			城市零售均价	说明
	2009 年	2010 年 1-10 月	增长	2010 年	
冰箱	2,051	2,223	8%	2,800	农村冰箱均价低于城市 21%
彩电	1,685	2,600	54%	4,449	农村 CRT 占比较高，均价明显偏低。随着 LCD 占比的提升，农村彩电均价在快速提升。
LCD	N/A	N/A		4,548	
洗衣机	1,102	1,180	7%	1,957	由于农村低端的双筒洗衣机占比较高，农村洗衣机均价低于城市 40%
空调	2,685	2,947	10%	3,007	农村住房面积更大，要求更高功率的空调，因此均价同城市相差不大
电热水器	2042	2,337	14%	1,582	农村每户人口更多，对热水器容量的需求更大，导致均价高出城市

资料来源：中怡康，家电下乡信息系统，光大证券研究所

纵向比较，农村购买力在家电下乡政策推行期间是有明显提升的。家电下乡产品销售均价一直呈现上升趋势。2010 年产品销售均价较 2009 年增长 22%，2011 年 1-10 月产品销售均价较 2010 年又增长 13%。2010 年，零售价格补贴最高限价的放开对零售均价的提升有重要影响。

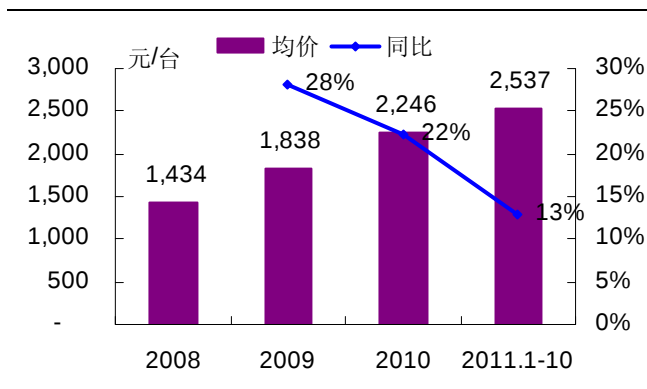
农村市场消费升级趋势明显，内在原因是农村居民购买力的提升。具体表现为产品消费结构改善。例如过去农村市场消费以 CRT 电视为主，现在消费基本上已经完成向平板电视的转换；农村居民消费更多的空调，拉高产品销售单价。

图表 15：家电下乡产品销售月度均价



资料来源：家电下乡信息系统，光大证券研究所

图表 16：家电下乡产品销售年度均价

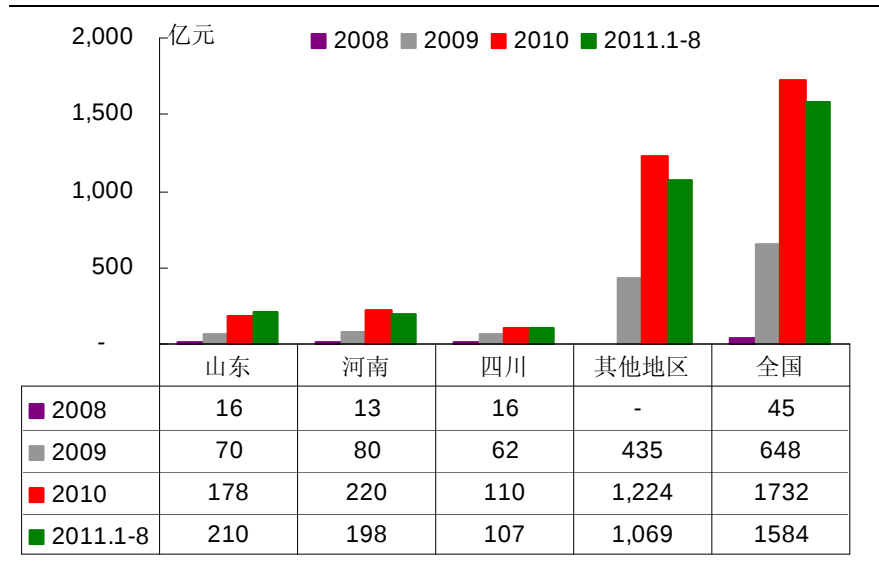


资料来源：家电下乡信息系统，光大证券研究所

第一批政策退出地区销售占农村三成

第一批退出的山东、河南、四川三省是中国农业大省，农村人口占全国的23%，家电下乡销售额占全国的30%左右。比较农村人均购买力，山东地区的人均纯收入高于全国平均水平，但是河南和四川地区人均纯收入低于全国平均水平。

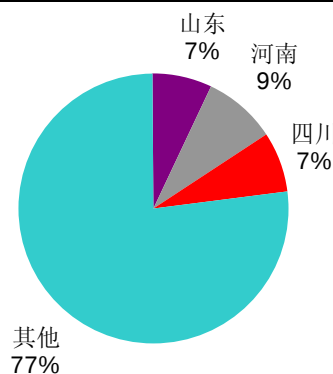
图表 17：家电下乡销售额



资料来源：国家统计局，光大证券研究所

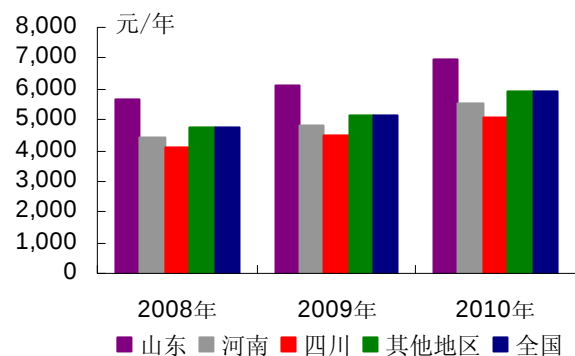
第二批退出的地区农村人口占全国的32%。2009年销售额占家电下乡的33%。第三批退出的地区农村人口占全国的45%。2009年销售额占家电下乡的33%。

图表 18：农村人口在全国占比



资料来源：国家统计局，光大证券研究所

图表 19：各地区农村人均纯收入



资料来源：国家统计局，光大证券研究所

山东和河南家电下乡人均销售额明显高于全国平均水平，四川地区家电下乡人均销售额略低于全国平均水平。

山东、河南、四川家电下乡政策执行早于其他地区一年，因此政策执行的更加彻底，对农村销售潜力的挖掘更加充分。

2010 年，山东农村人均纯收入高于全国人均收入 18%，河南和四川农村人均纯收入低于全国人均收入 7%和 14%。

2011 年 1-8 月，山东农村人均消费高于平均水平 93%；河南农村人均消费高于平均水平 51%；四川农村人均消费低于平均水平 4%。

图表 20：家电下乡人均销售额比较

	山东	河南	四川	其他地区	全国
农村人口（万）	4,894	5,910	5,017	55,466	71,288
占比	7%	8%	7%	78%	100%
2010 年人均纯收入（元）					
	6,990	5,524	5,087	5,942	5,919
	18%	-7%	-14%	0%	
人均销售额（元/人）					
2009	144	136	123	79	91
2010	365	371	219	221	243
2011.1-8	429	336	213	193	222
人均销售额比全国平均水平					
2009	58%	49%	36%	-14%	
2010	50%	53%	-10%	-9%	
2011.1-8	93%	51%	-4%	-13%	

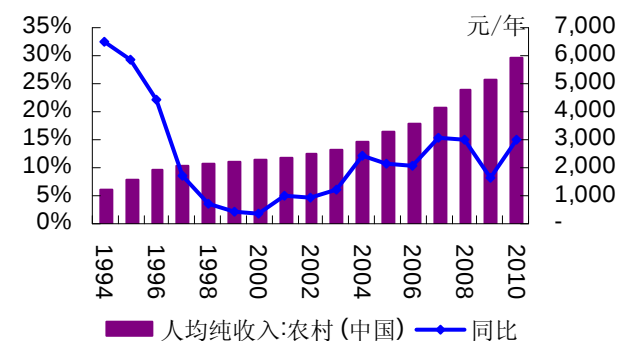
资料来源：家电下乡信息系统，国家统计局，光大证券研究所

农村购买力在持续提升

2011 年农村人均纯收入 5919 元/年,是当年城镇人均可支配收入的 30%。“十一五”期间,城镇居民人均可支配收入比 2005 年增长 82.1%,扣除价格因素,年均实际增长 9.7%;农村居民人均纯收入比 2005 年增长 81.8%,扣除价格因素,年均实际增长 8.9%。

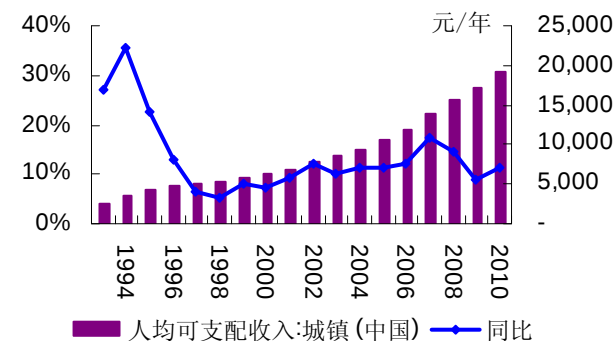
相比于城镇可支配收入近几年增长率放缓的趋势,农村人均纯收增长率呈现上升趋势。2010 年农村居民人均纯收入实际增长 10.9%,比城镇居民人均可支配收入实际增速快 3.1 个百分点,是 1985 年以来增速最快的一年,为 1998 年以来首次快于城镇。

图表 21: 农村人均纯收入



资料来源: 国家统计局, 光大证券研究所

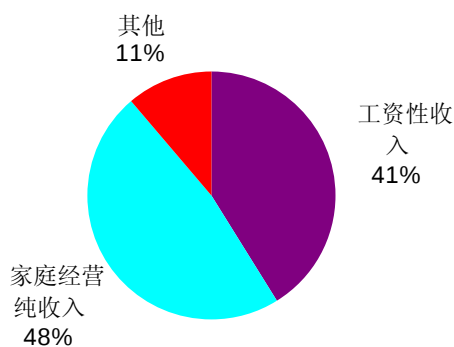
图表 22: 城镇人均可支配收入:



资料来源: 国家统计局, 光大证券研究所

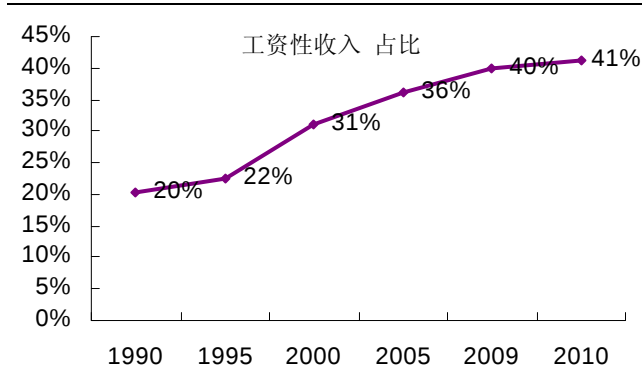
工资性收入和家庭经营收入是农民收入的主要来源。最近几年农民工工资增长较快,因此工资性收入占比持续提升。2010 年工资性收入占比达 41%。

图表 23: 2010 年农村纯收入构成



资料来源: 国家统计局, 光大证券研究所

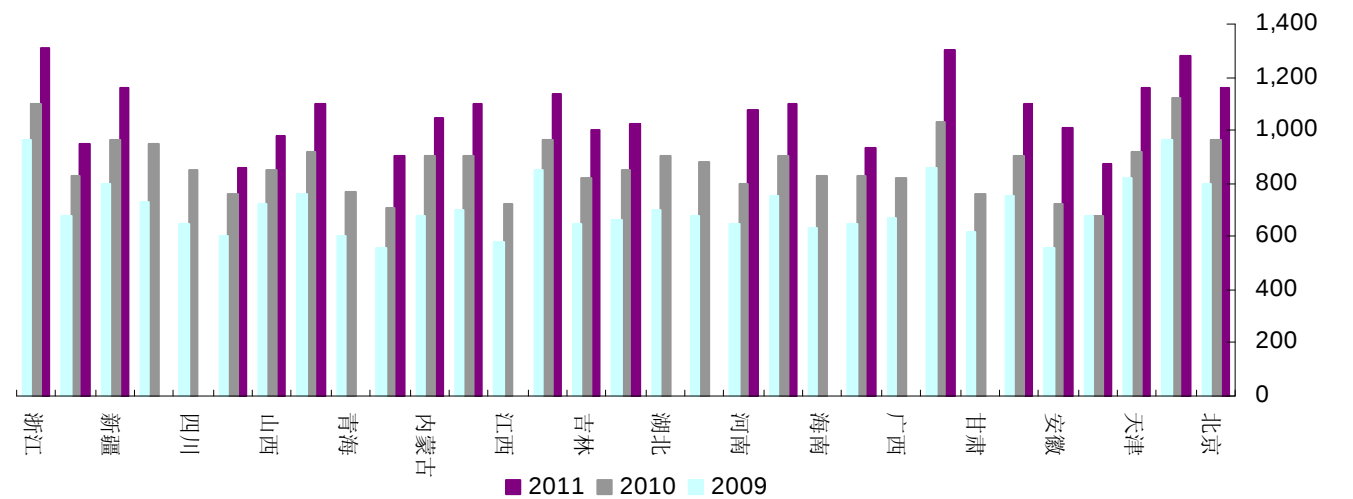
图表 24: 工资性收入在农村收入中的占比



资料来源: 国家统计局, 光大证券研究所

2009-2011 年以来各地区最低工资标准持续提升,这有助于农民工收入的持续提高。

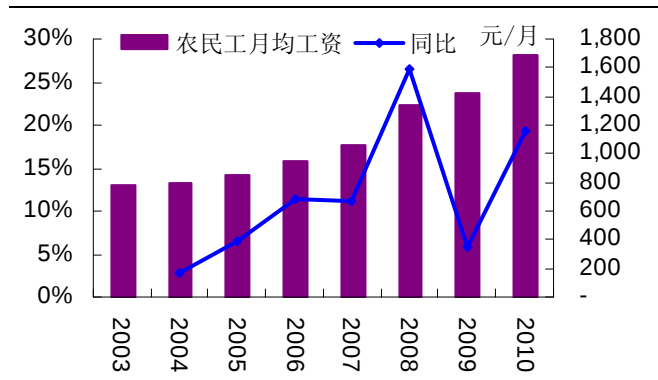
图表 25: 2009-2011 年各地区最低工资标准



资料来源: 人力资源和社会保障部, 光大证券研究所

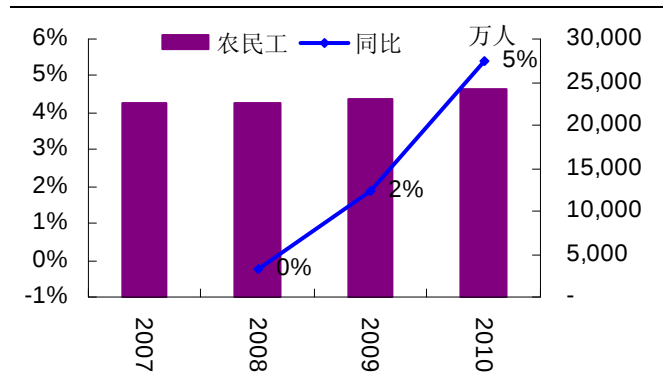
至 2010 年, 全国农民工 2.4 亿, 月均工资 1690 元。

图表 26: 农民工月均工资



资料来源: 国家统计局, 光大证券研究所

图表 27: 农民工数量



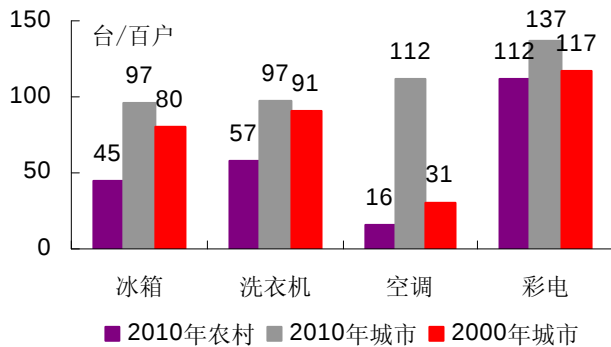
资料来源: 国家统计局, 光大证券研究所

山东、河南、四川农村人均纯收入分别是全国平均水平的 118%、93%、86%, 但 2011 年 1-8 月山东、河南、四川家电下乡人均销售额分别是全国人均销售的 193%、151%、96%。除了收入水平明显偏低的四川外, 山东和河南地区人均家电消费水平明显高于全国平均水平。因此预计其他地区家电下乡人均销售额还有提升空间。

农村家电保有率快速提升，结婚人口增长刺激消费

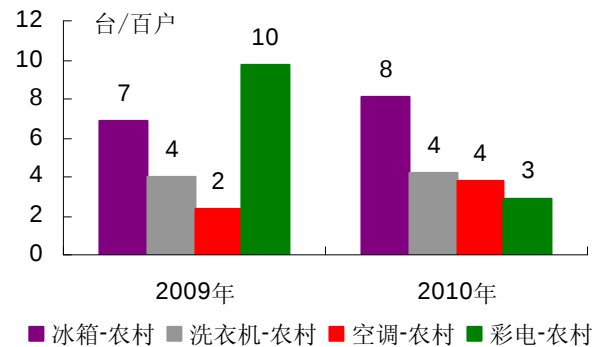
2009 年和 2010 年冰箱保有率大幅度的提升。彩电保有率在 2009 年大幅度提升后，2010 年提升速度明显放缓。洗衣机保有率维持着较为稳定的提升速度。空调保有率的提升速度明显上升，预计 2011 年将进一步加速，有望增加 6 台/百户。

图表 28：家电保有率比较



资料来源：国家统计局，光大证券研究所

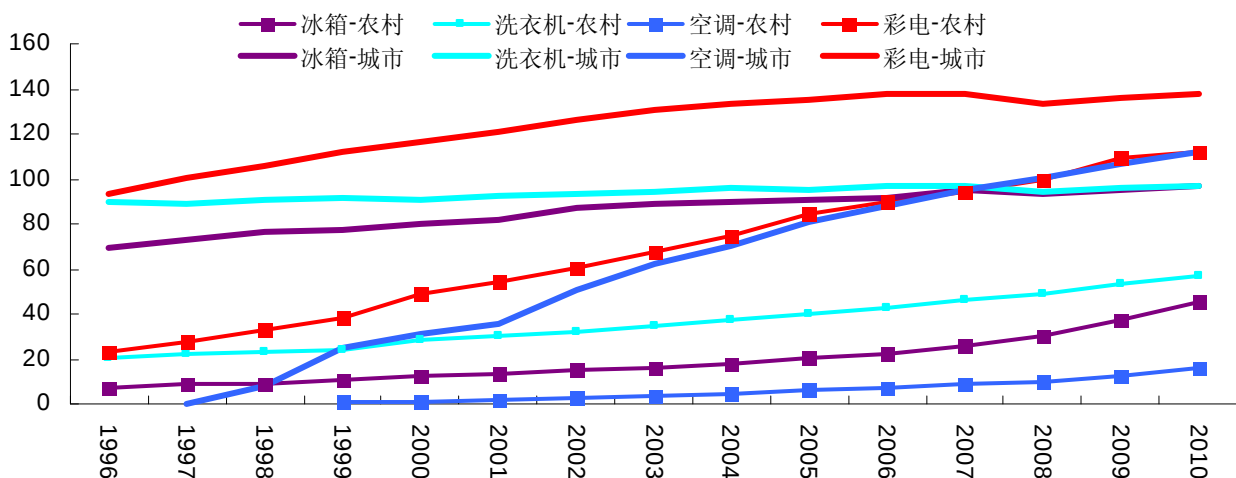
图表 29：2009-2010 年农村家电保有率变动



资料来源：国家统计局，光大证券研究所

2010 年农村冰箱、洗衣机、空调、彩电保有率分别已经达到 45、57、16、112 台/百户的水平。家电下乡的目标是到 2012 年底农村家电保有量达到城市 2000 年水平。从目前的保有率提升速度看，除彩电有望完成任务外，冰箱、洗衣机和空调都不大可能完成。2010 年农村人均纯收入 5919 元/年，预计 2012 年可增长至 7100 元/年，相比 2000 年城镇人均可支配收入 6280 元而言，基本达到相似的购买力。但由于农村家电使用环境和使用习惯的限制，还是很难达到 2000 年城市家电拥有率的水平。

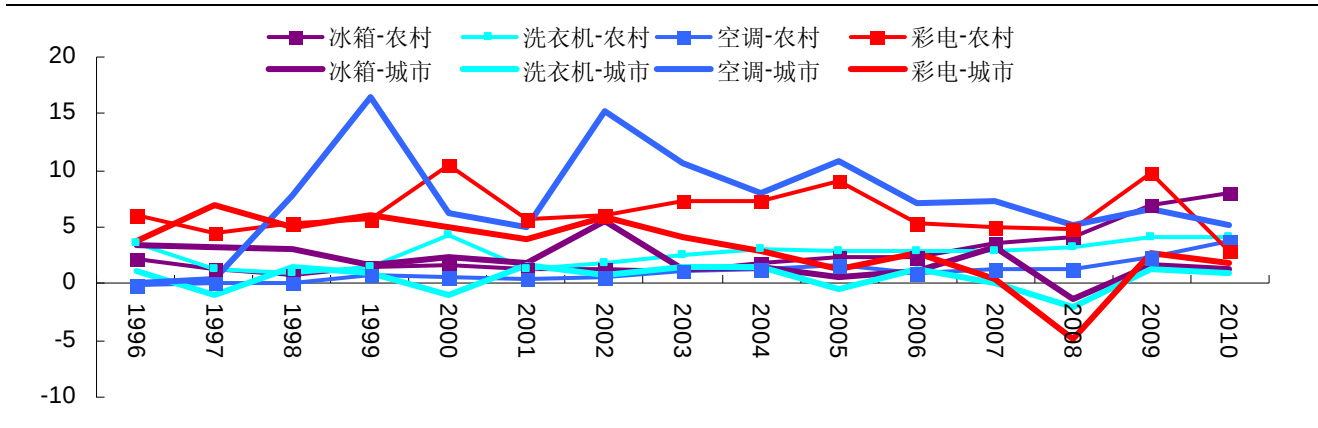
图表 30：农村和城市大家电保有率（台/百户）



资料来源：国家统计局，光大证券研究所

从下图可看出 1998 年以来城市空调保有率每年都有很高的提升。1998 年，城市空调保有率为 8 台/百户，接着进入长期的高速增长。我们从农村空调保有率变动曲线可以看出 2009 年以来空调保有率变动呈现上升态势，未来提升空间还很大。因此可以说，农村空调具备维持未来长期高增长的潜力。

图表 31：农村和城市大家电保有率每年变动（台/百户）

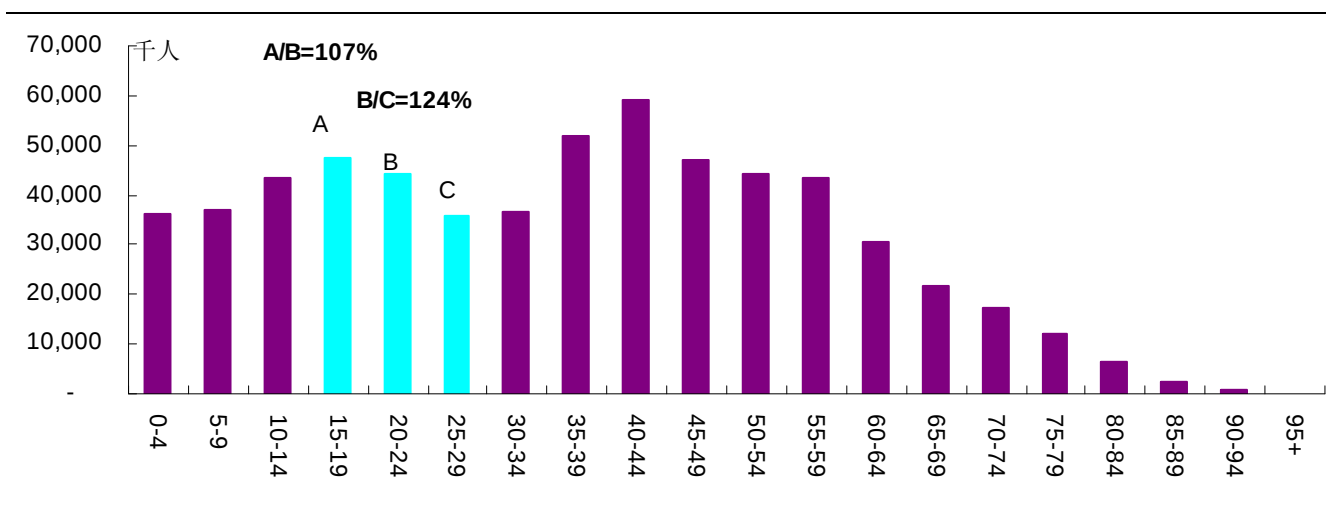


资料来源：国家统计局，光大证券研究所

由于农民普遍具有的勤俭节约习惯，对家电产品的依赖性还不够。这种消费习惯还有赖于新一代农民的成长，完成消费观念的逐渐变化。

农村适婚人口最近几年处于上升通道。截至 2011 年末，22-26 岁人口是 27-31 岁人口的 124%；17-21 岁人口是 22-26 岁人口的 107%。新一代农民的长成对农村家电需求有明显的刺激作用。

图表 32：2009 年末农村人口年龄结构分析

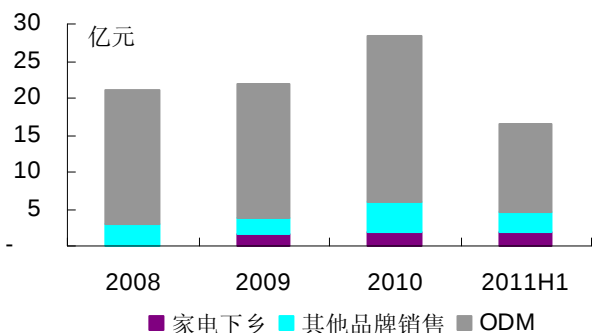


资料来源：国家统计局，光大证券研究所

三四级市场龙头渠道优势

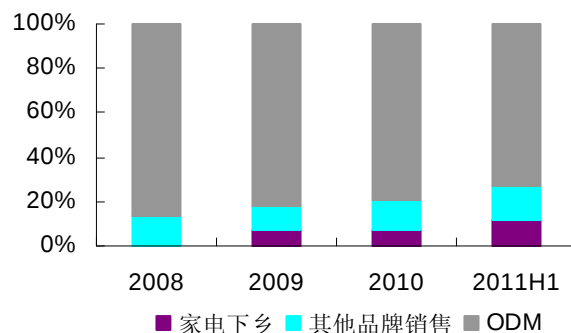
家电下乡政策让整个家电行业受益，其中不少在城镇市场没有竞争力的品牌在农村找到市场空间，如索伊、奥马、乐华等。奥马公司是一个以冰箱 ODM 出口为主业的公司，借助家电下乡实现品牌销售的快速增长。目前家电下乡已经占到其品牌销售的 45% 左右。

图表 33：奥马公司销售结构



资料来源：奥马 IPO，光大证券研究所

图表 34：奥马公司销售结构百分比



资料来源：奥马 IPO，光大证券研究所

随着补贴的取消，企业利润空间缩小，消费需求增长趋缓，势必导致未来农村市场更加激烈的竞争。部分二三线品牌通过拉开中标价与实际价的价差、让利经销商，从而增加吸引力、获取成长空间。随着补贴的取消，这种高返利的现象将难以持续。

虽然借助家电下乡政策，二三线品牌在农村建立起基本的销售网络和售后服务体系，但同格力、美的、海尔这样的龙头相比，其销售渠道竞争力不足是明显的。三四级市场以农村需求为主，渠道以专卖店和零售门店为主。在全国乡镇级别范围内建设专卖店的仅海尔、格力、美的，其他的企业都还不具备覆盖全国的渠道能力。我们推测基本上在三四级市场拥有 2 万家左右的零售终端，才能完全覆盖全国三四级市场。未来如果竞争加剧，大量缺乏竞争力的销售网点将会面临整合。

海尔日日顺已拥有县级门店 7000 家（6500 家专卖店、500 家加盟店），县级覆盖率达 90% 以上；乡镇级门店 2.8 万家，（1500 家加盟店、其余为专卖店），镇覆盖率达到 65% 以上，并在十三万个乡村建立了村级服务联系站。日日顺物流在全国具有 91 个一级物流配送中心，2000 个县级专卖店二级配送站，能够实现在 150 公里范围内 24 小时送货，250 公里范围内 48 小时送货。日日顺服务网在全国建立了 3000 家星级服务中心，1 万家乡镇服务站，可以在 24 小时之内入户服务。日日顺渠道已经开始社会化，为非海尔品牌服务，提供三四级市场的销售渠道。

格力在全国依托 28 家销售公司，在全国拥有 3 万个销售网点，其中 1.5 万家专卖店。

美的全国依托 64 家销售收公司，在全国拥有 5 万个销售网点。在县级专卖店数量已达 1.4 万家。

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	
					10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	上次	本次
000651	格力电器	2780	17.85	24.00	1.52	1.91	2.36	11.8	9.3	7.6	3.78	2.82	2.20	买入	买入
600690	青岛海尔	2680	8.70	15.75	0.76	1.07	1.33	11.5	8.1	6.5	3.32	2.39	1.91	买入	买入
000527	美的电器	3120	12.19	18.00	0.92	1.14	1.44	13.2	10.7	8.4	3.34	2.04	1.68	买入	买入
600060	海信电器	869	11.99	15.00	0.96	1.50	1.76	12.5	8.0	6.8	1.84	1.53	1.29	买入	买入

资料来源：光大证券研究所

分析师声明

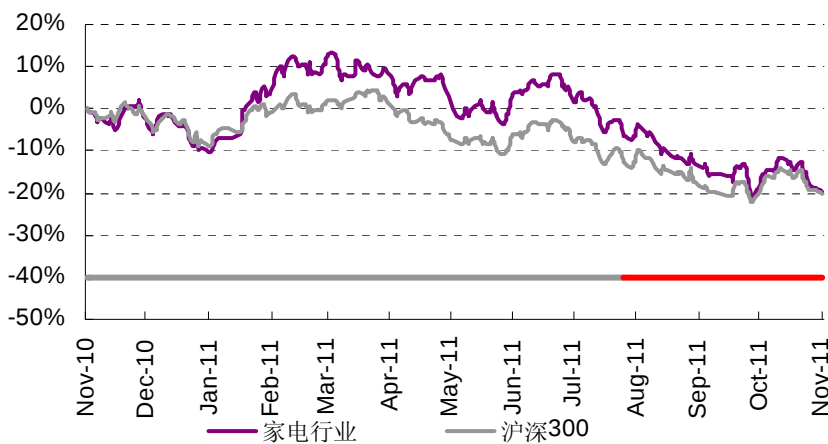
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

何伟，家电行业分析师。上海交通大学管理学硕士；三年审计工作经验，中国注册会计师；2010年荣获首届中国证券分析师金牛奖家用电器第五名；2011年从市场底部精准的抓住家电二月行情。

投资建议历史表现图

家电行业



资料来源：光大证券研究所

日期	评级
2011-08-18	增持
2011-08-31	增持
2011-09-02	增持
2011-09-26	增持
2011-09-29	增持
2011-09-29	增持
2011-10-10	增持
2011-10-21	增持
2011-10-31	增持
2011-11-14	增持

买入 —	增持 —	中性 —
减持 —	卖出 —	

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

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

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，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。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，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的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正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

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，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）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相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议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。

光大证券股份有限公司研究所

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	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	顾超	021-22169485	18616658309	guchao@ebsecn.com