

# 家用电器

证券研究报告  
2018年08月20日

## 汇率企稳，天猫七月增速放缓——2018W33 周观点

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

蔡雯娟

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516100008  
caiwenjuan@tfzq.com

罗岸阳

联系人

luoanyang@tfzq.com

谢丽媛

联系人

xieliyuan@tfzq.com

### 本周家电板块走势

本周沪深 300 指数下跌 5.15%，创业板指数下跌 5.12%，中小板指数下跌 5.30%，家电板块下跌 7.00%。从细分板块看，白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-7.74%、-3.30%、-4.40%。个股中，本周涨幅前两名是德奥通航、新宝股份；本周跌幅前五名是三花智控、华帝股份、荣泰健康、青岛海尔、小天鹅 A。

### 原材料价格走势

2018 年 08 月 17 日，SHFE 铜、铝现货结算价分别为 47770 和 14730 元/吨；SHFE 铜相较于上周下跌 3.42%，铝相较于上周下跌 2.04%。2018 年以来铜价下跌了 13.30%，铝价下跌 4.80%。2018 年 08 月 17 日，钢材综合价格指数为 120.76，相较于上周上涨 1.53%，2018 年以来上涨 0.24%。2018 年 08 月 17 日，中塑价格指数为 1066，相较于上周下跌了 0.47%，2018 年以来上涨了 0.92%。

### 投资建议

地产后周期影响持续显现，厨电线下 KA 渠道继续走弱。定位较低的海尔表现好于行业平均，份额继续提升。今夏高温天气虽来之较晚，但大范围高温天气持续时间长达 33 天，空调需求或无需过度担忧，根据中国气象报，截至 8 月 15 日，省会城市高温日数排在第一的是重庆（44 天），其次为西安（41 天）、杭州（38 天）、南昌（37 天）和武汉（35 天）。多数城市的高温日数比常年全年高温日数偏多 10 天以上，其中西安和天津比常年全年分别偏多 19 天和 19.9 天。

汇率企稳，北上净流入资金动荡。提示关注前期受汇率影响超跌标的，提示关注月度金股新宝股份。

当前时点，提示关注前期业绩受汇率影响较大、有望受益国产中高端化的新宝股份；提示布局下半年有望充分受益消费升级、业绩确定性较强的各板块龙头。在板块整体有所回调之后，推荐重点关注白电龙头青岛海尔、格力电器、美的集团。推荐中高端品牌及新品类布局最完善的小家电龙头苏泊尔，零部件领域持续推荐三花智控。

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《家用电器-行业专题研究:种下一颗研发的种子——大盘底部练内功之研发篇》2018-08-20
- 《家用电器-行业研究周报:汇率企稳，天猫七月增速放缓——2018W33 周观点》2018-08-12
- 《家用电器-行业研究周报:空调放缓冰洗改善，汇率企稳净买入大增——2018W31 周观点》2018-08-05

**风险提示：**房地产市场、汇率、原材料价格波动风险。

### 重点标的推荐

| 股票代码      | 股票名称 | 收盘价   | 投资评级 | EPS(元) |       |       |       | P/E   |       |       |       |
|-----------|------|-------|------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           |      |       |      | 2017A  | 2018E | 2019E | 2020E | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 002705.SZ | 新宝股份 | 8.98  | 增持   | 0.50   | 0.59  | 0.85  | 1.02  | 17.96 | 15.22 | 10.56 | 8.80  |
| 600690.SH | 青岛海尔 | 15.13 | 买入   | 1.14   | 1.40  | 1.69  | 2.03  | 13.27 | 10.81 | 8.95  | 7.45  |
| 000651.SZ | 格力电器 | 38.35 | 买入   | 3.72   | 4.59  | 5.18  | 5.78  | 10.31 | 8.36  | 7.40  | 6.63  |
| 000333.SZ | 美的集团 | 41.70 | 买入   | 2.61   | 3.20  | 3.83  | 4.51  | 15.98 | 13.03 | 10.89 | 9.25  |
| 002032.SZ | 苏泊尔  | 48.34 | 买入   | 1.59   | 2.00  | 2.50  | 3.12  | 30.40 | 24.17 | 19.34 | 15.49 |
| 002050.SZ | 三花智控 | 12.70 | 买入   | 0.58   | 0.66  | 0.87  | 1.08  | 21.90 | 19.24 | 14.60 | 11.76 |

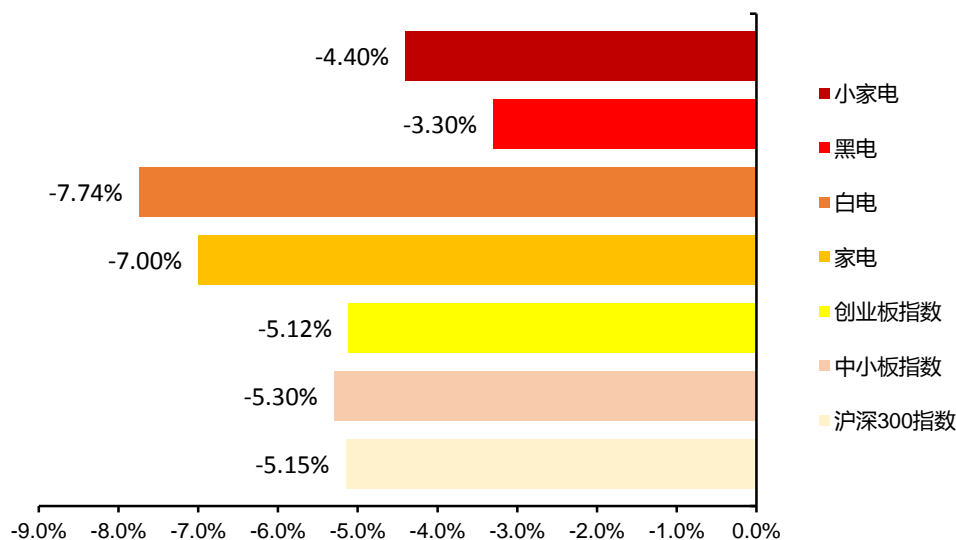
资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS



## 本周家电板块走势

本周沪深 300 指数下跌 5.15%，创业板指数下跌 5.12%，中小板指数下跌 5.30%，家电板块下跌 7.00%。从细分板块看，白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-7.74%、-3.30%、-4.40%。个股中，本周涨幅前两名是德奥通航、新宝股份；本周跌幅前五名是三花智控、华帝股份、荣泰健康、青岛海尔、小天鹅 A。

图 1：本周家电板块走势



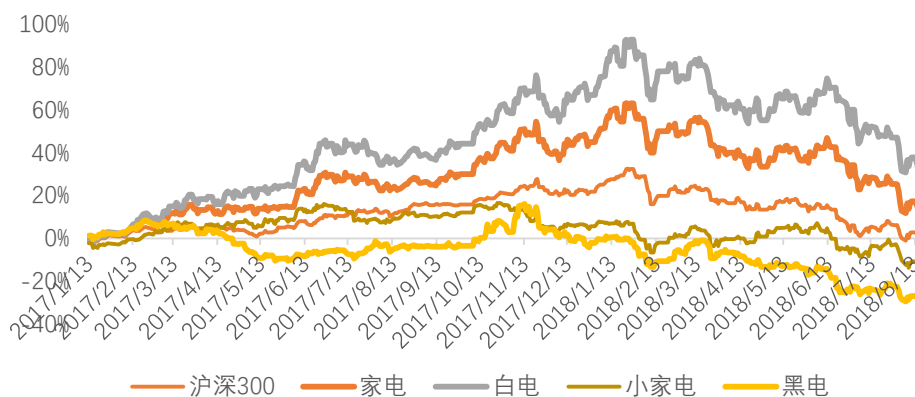
资料来源：Wind 天风证券研究所

表 1：家电板块本周市场表现

| 涨幅排名 | 证券代码      | 证券简称 | 周涨幅   | 周换手率   | 跌幅排名 | 证券代码      | 证券简称  | 周跌幅     | 周换手率  |
|------|-----------|------|-------|--------|------|-----------|-------|---------|-------|
| 1    | 002260.SZ | 德奥通航 | 4.26% | 22.56% | 1    | 002050.SZ | 三花智控  | -11.85% | 4.47% |
| 2    | 002705.SZ | 新宝股份 | 0.93% | 2.47%  | 2    | 002035.SZ | 华帝股份  | -11.43% | 5.95% |
|      |           |      |       |        | 3    | 603579.SH | 荣泰健康  | -10.84% | 7.90% |
|      |           |      |       |        | 4    | 600690.SH | 青岛海尔  | -9.95%  | 2.51% |
|      |           |      |       |        | 5    | 000418.SZ | 小天鹅 A | -9.24%  | 2.71% |

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

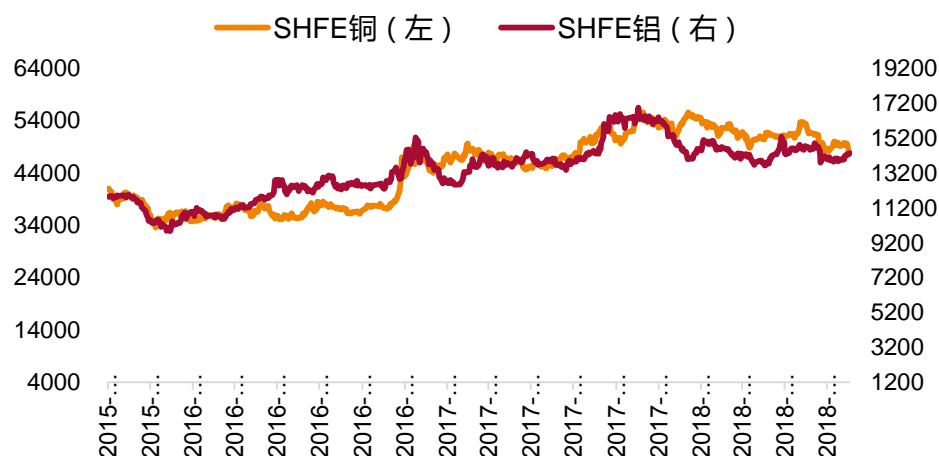


资料来源：Wind 天风证券研究所

## 原材料价格走势

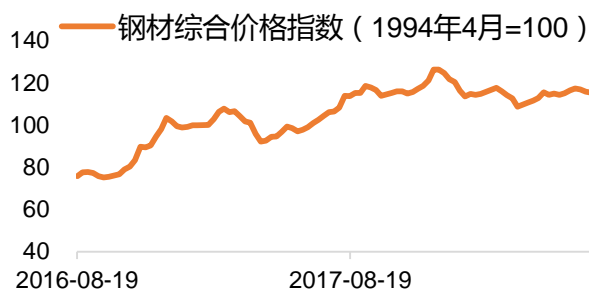
2018年08月17日，SHFE铜、铝现货结算价分别为47770和14730元/吨；SHFE铜相较于上周下跌3.42%，铝相较于上周下跌2.04%。2018年以来铜价下跌了13.30%，铝价下跌4.80%。2018年08月17日，钢材综合价格指数为120.76，相较于上周上涨1.53%，2018年以来上涨0.24%。2018年08月17日，中塑价格指数为1066，相较于上周下跌了0.47%，2018年以来上涨了0.92%。

图3：铜、铝价格走势（元/吨）



资料来源：Wind,天风证券研究所

图4：钢材价格走势



资料来源：中国钢铁联合会 天风证券研究所

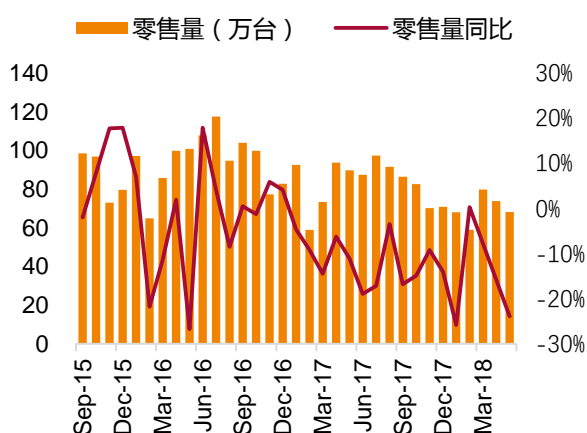
图5：塑料价格走势



资料来源：Wind 天风证券研究所

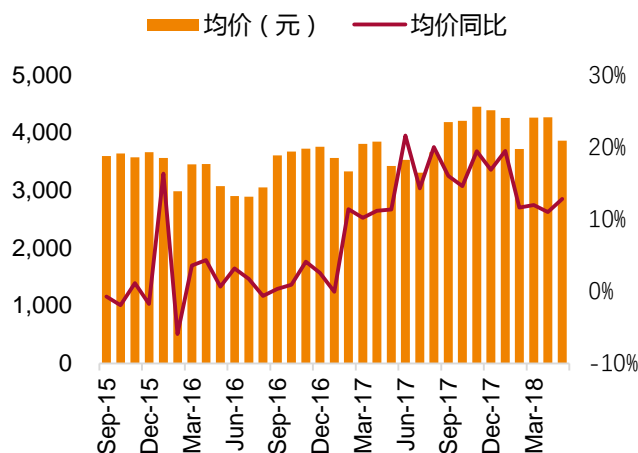
## 行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



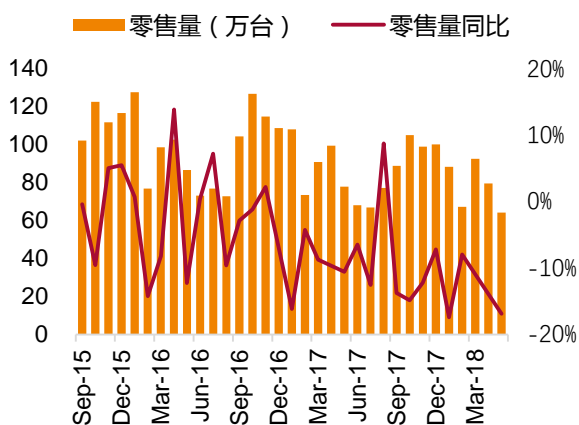
资料来源：中怡康 天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



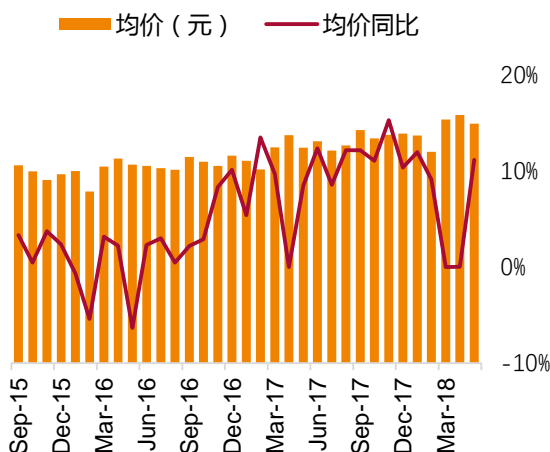
资料来源：中怡康 天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



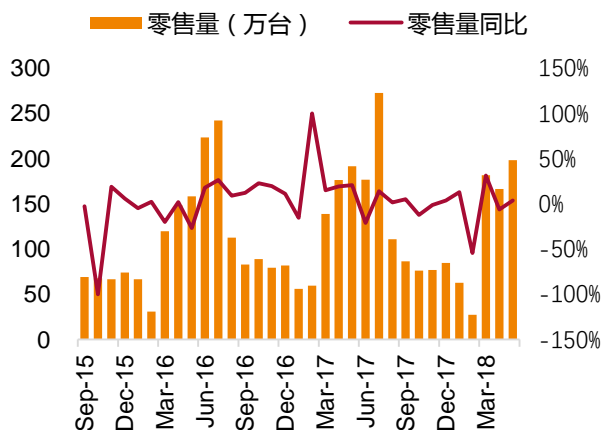
资料来源：中怡康 天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



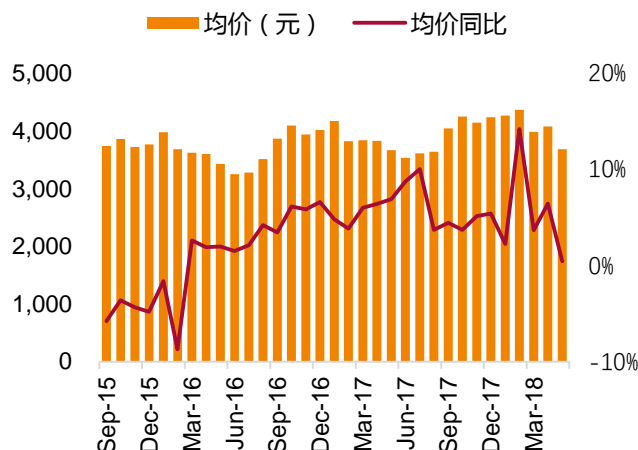
资料来源：中怡康 天风证券研究所

图 10：中怡康空调月零售量、同比增速



资料来源：中怡康 天风证券研究所

图 11：中怡康空调月均价、同比增速



资料来源：中怡康 天风证券研究所

## 行业零售数据

图 12：天猫旗舰店销售数据

| 天猫商城旗舰店销售数据 |           |      |       |           |
|-------------|-----------|------|-------|-----------|
|             |           |      |       | 更新时间      |
|             |           |      |       | 2018/8/12 |
| 店铺          | 过去四周累计数据  |      |       |           |
|             | 销量(台/个)   | 销量同比 | 均价(元) | 均价同比      |
| 海尔官方旗舰店     | 180,656   | 54%  | 1886  | 1%        |
| 美的官方旗舰店     | 341,919   | 31%  | 675   | -24%      |
| 格力官方旗舰店     | 127,569   | 0%   | 2416  | 11%       |
| 海信电视官方旗舰店   | 14,138    | -9%  | 2312  | -6%       |
| TCL官方旗舰店    | 9,940     | 27%  | 2298  | -16%      |
| 九阳官方旗舰店     | 107,244   | 23%  | 319   | -11%      |
| 苏泊尔官方旗舰店    | 89,255    | -17% | 279   | 11%       |
| 飞科官方旗舰店     | 756,054   | 23%  | 84    | -11%      |
| 小米官方旗舰店     | 1,367,712 | 12%  | 506   | -6%       |
| 小天鹅官方旗舰店    | 19,082    | -29% | 1704  | 29%       |
| 方太官方旗舰店     | 15,223    | -20% | 4061  | -12%      |
| 戴森官方旗舰店     | 18,149    | 48%  | 2920  | -16%      |
| 莱克官方旗舰店     | 26,951    | 601% | 453   | -69%      |
| 科沃斯旗舰店      | 19,871    | -36% | 1811  | 24%       |
| 东菱官方旗舰店     | 8,500     | 4%   | 332   | 5%        |

注：①此处仅为天猫旗舰店数据，不具有完全代表性；②店铺销售品类繁杂，应综合考虑销量和均价变动情况。

资料来源：天猫商城，天风证券研究所

## 一周公司公告

表 2：一周公司公告

|       |       |  |
|-------|-------|--|
| 8月13日 | 深康佳 A | 公司拟通过控股子公司在江苏省南京市投资建设康星云网总部基地,在山东省淄博市投资建设淄博高端装备产业园项目。  |
|       | 浙江美大  | 公司本次公开发行可转换公司债券的申请获得通过。  |
|       | 星帅尔   | 1) 公司全资子公司杭州华锦电子有限公司获得激光多极管封装底座的制备方法发明专利。2) 公司已将定期存款的 4,500 万元本金及 54 万元利息全部归还并转入募集资金专用账户。3) 公示公司《激励计划》激励对象姓名及职务。   |
|       | 澳柯玛   | 1) 公司定于 2018 年 9 月 7 日召开临时股东大会。2) 公司 2018 年限制性股票激励计划拟授予的限制性股票数量 2300 万股, 占本计划草案公告时公司股本总额 77675.33 万股的 2.96%。3) 公司监事会同意增补宁文红女士为公司第七届监事会监事候选人。因工作分工变动, 马克诤先生申请辞去公司第七届监事会监事职务。  |
|       | 英唐智控  | 公司决定推迟发行 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券(第三期)。   |
|       | 德豪润达  | 1) Lumileds 公司向加州法院起诉德豪润达、ETI Solid State Lighting Inc.等侵占商业秘密的行为, 根据加州法院陪审团于 2018 年 8 月 10 日作出的裁决: 由于挪用商业秘密, ETI 少支出了研发费用, ETI 须向 Lumileds 补偿研发费用 6600 万美元, 约合人民币 45,140.7 万元。2) 7 月 30 日, 公司因 Lumileds 公司在美国恶意提起知识产权诉讼的行为侵犯了公司的权益, 将其及其关联公司亮锐(上海)科技有限公司等作为共同被告向广东省珠海市中级人民法院提起了诉讼, 要求其赔偿损失总计人民币 9,564 万元。 |
| 8月14日 | 珈伟股份  | 公司全资子公司江苏华源新能源科技有限公司经交易双方协商确定拟以现金 85,030.76 万元收购振发新能持有的库伦旗振发能源有限公司 100%的股权、中宁县振发光伏电力有限公司 100%的股权、和静振和新能源科技有限公司 100%的股权以及振发能源持有的五家渠振发新能源科技有限公司 100%的股权、霍城县图颖新能源科技开发有限公司 100%的股权、岳普湖县振发新能源科技有限公司 100%的股权、金昌振新西坡光伏发电有限公司 100%的股权。2) 公司定于 2018 年 8 月 29 日召开股东大会。   |
|       | 得邦照明  | 1) 公司发布半年度报告, 公司实现营业收入 18.67 亿元, 同比下降 7.07%; 实现归属上市公司股东净利润 1.11 亿元, 同比下降 13.83%。报告期内营业收入和归属上市公司股东净利润同比下降主要是受光源类产品单价下降和部分原材料价格持续上涨所影响。2) 公司公布募集资金存放与实际使用情况, 截至 2018 年 6 月 30 日, 公司累计已使用募集资金人民币 6.13 亿, 2017 年使用 5.87 亿, 2018 年 1-6 月使用 2500 万。账户余额为 1.17 亿, 现金管理余额 3.3 亿。                                   |
|       | 创维数字  | 1) 公司发布半年度报告, 公司实现主营业务收入 35.49 亿, 比去年同期增长 3.29%, 归属于上市公司股东的净利润 1.6 亿, 同比增长 198.53%。2) 公司本次欲新增关联交易预计不超过 3,300 万元, 占公司 2017 年度经审计净资产的 1.23%。3) 公司风险持续评估安全有效。   |
|       | 奥马电器  | 1) 公司股票自 2018 年 8 月 16 日(星期四)开市起继续停牌, 预计继续停牌时间不超过 1 个月。2) 公司发布投资者关心事项的说明公告, 公司没有参与 QOS 项目, 与 QOS 没有业务合作; 就公司全资孙公司钱包网金运营的“钱包金融”平台上部分网络借贷项目到期尚未兑付的情况情况钱包网金已采取初步的措施以保护平台正常运行和确保投资人资金安全;   |
|       | 华帝股份  | 公司公示 2018 年限制性股票激励计划激励对象名单。  |
|       | 中科新材  | 公司全资子公司完成工商变更登记, 鉴于母公司家电外观复合材料业务已陆续转入全资子公司兴禾源, 母公司及全资子公司以自有资金 3 亿人民币向其增资, 增资完成后, 兴禾源注册资本由 1 亿元增加至 4 亿元。  |
|       | 惠而浦   | 公司完成了住所和经营范围相关工商变更登记和备案手续, 并取得合肥市工商行政管理局换发的营业执照。   |
|       | 英唐智控  | 公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券更名, 变更为“深圳市英唐智能控制股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券”。  |

|          |        |   |
|----------|--------|---|
|          | 新宝股份   | 公司控股股东提议回购部分公众股份,拟回购股份总额不超过 1 亿元,资金来源为公司自有资金,回购价格不超过 10 元/股,预计回购数量不低于 1,000 万股,约占公司目前已发行总股本的 1.22%以上。   |
|          | 盾安环境   | 公司部分资产被当地政府列入有偿征收范围,按估值价格进行赔偿,再给予 15%的货币补助。   |
|          | 和晶科技   | 1) 公司为董事、监事及高级管理人员购买责任保险,责任限额:每年不低于 3,000 万元人民币;保险费总额:每年不超过 20 万元人民币;保险期限:1 年;2) 公司调整 2017 年股票期权激励计划的行权价格和数量,激励对象总数由 151 人调整为 146 人,注销其已获授但尚未行权的股票期权 7.56 万份,股票期权数量由 337.68 万份调整为 330.12 万份。3) 公司拟使用不超过 1.1 亿元闲置募集资金暂时补充流动资金,使用期限自股东大会审议通过之日起不超过 12 个月。 |
|          | 顺威股份   | 公司发布关于持股 5%以上股东蒋九明质押式证券回购纠纷诉讼进展公告,被告偿还公司融资本金 8.35 亿元,支付利息 599 万以及相应的违约金。  |
|          | 长虹美菱   | 1) 公司发布半年度报告,公司实现营业收入 92.72 亿元,同比增长 8.85%;归属于母公司净利润 5,068.42 万元,同比下降 44.95%。2) 公司部分非公开发行股票募集资金投资项目延期,“年新增 60 万台中大容积环保节能冰柜智能生产线建设项目”由 2018 年 6 月底延期至 2019 年 12 月底。3) 公司增加 2018 年度进行的日常关联交易合计预计金额为 6.07 亿元。4) 截至 2018 年 8 月 14 日,公司募集资金专户余额为 10.1 亿元。     |
| 8 月 15 日 | 和而泰    | 1) 公司发布半年度报告,公司实现营业收入 12.28 亿,同比增长 33.10%;实现归属上市公司股东净利润 1.29 亿,同比增长 26.28%。2) 公司发布公开发行可转换公司债券方案(修订稿)议案,债券总规模由不超过人民币 5.2 亿变为 6 亿;增加的资金净额拟投入到长三角生产运营基地建设项目;担保事项变更为本次发行债券不提供担保。3) 公司 2018 年非公开发行募集资金用于“智能硬件产品族研发与产业化”项目及补充流动资金。                            |
|          | 盾安环境   | 公司股票将于 2018 年 8 月 16 日开市起继续停牌。  |
|          | *ST 圣莱 | 1) 公司将于 8 月 31 日召开第三次临时股东大会。2) 公司审议通过了选举第四届董事会非独立董事和独立董事及监事会监事候选人的议案,上述议案尚需提交公司 2018 年第三次临时股东大会审议。  |
|          | TCL 集团 | 公司发行 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券(第二期),发行规模不超过 20 亿,基础发行规模为 10 亿,可超额配售不超过 10 亿,每张面值人民币 100 元,发行数量不超过 2,000 万张,发行价格为 100 元/张。   |
|          | 英唐智控   | 公司发布控股股东协议转让股份的进展公告,股东胡庆周以协议转让的方式向黄泽伟转让其直接持有的英唐智控 5500 万股,占公司总股本 5.14%,标的股份转让价格为人民币 5.11 元/股,共计 2.8 亿。  |
|          | 奇精机械   | 公司公开发行可转换公司债券获得中国证监会核准批复,核准公司向社会公开发行面值总额 3.3 亿可转换公司债券,期限 6 年,本批复自核准发行之日起 6 个月内有效。   |
|          | 奥马电器   | 公司实际控制人与广投资管签署意向函,董事长赵国栋向收购方转让奥马电器 5%以上股份或对应权益,转让方通过本次转让所获得的交易价款将优先用于解决公司所经营的“钱包金融”平台所涉及的兑付问题及乙方其他有关债务,双方达成了初步意向。   |
| 8 月 16 日 | 老板电器   | 公司使用自有闲置资金人民币壹亿元购买为期 185 天的理财产品,预期收益率 4.80%。  |
|          | 英唐智控   | 公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券(第三期)票面利率确定为 7.50%。   |
|          | 地尔汉宇   | 公司于 8 月 15 日签订股权收购协议,将以 330 万美元收购 Seil Controls(Thailand)Co.,Ltd 百分之百的股权,该公司主营业务为生产、销售进水阀、压力开关等电子电器部件。  |
|          | 兆驰股份   | 公司发布中报,上半年实现营业收入 55.93 亿元,同比增长 49.33%;归母净利润 2.4 亿元,同比减少 26.77%;对应 Q2 实现收入 27.29 亿元,同比增长 39.89%,归母净利润 7294 万元,同比减少 60.56 %。  |
|          | 奋达科技   | 公司于 2018 年 8 月 14 日召开 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)2018 年度第一次债券持有人会议,讨论了回购注销不符合激励条件的限制性股票暨减资相关事项。  |
|          | *ST 圣莱 | 公司独立董事对公司对外担保、关联方资金往来及 2018 年半年度募集资金存放与使用情况提出独立意见。  |

资料来源: Wind、天风证券研究所

## 投资建议

### 基本面周度变化：厨电地产后周期影响持续

地产后周期影响持续显现，厨电线下 KA 渠道继续走弱。定位较低的海尔表现好于行业平均，份额继续提升。今夏高温天气虽来之较晚，但大范围高温天气持续时间长达 33 天，空调需求或无需过度担忧，根据中国气象报，截至 8 月 15 日，省会级城市高温日数排在第一的是重庆（44 天），其次为西安（41 天）、杭州（38 天）、南昌（37 天）和武汉（35 天）。多数城市的高温日数比常年全年高温日数偏多 10 天以上，其中西安和天津比常年全年分别偏多 19 天和 19.9 天。

图 13：厨电线下 KA 继续走弱

### 【天风家电蔡雯娟】7月中怡康油烟机数据速递

| 行业 | 7月<br>本年累计 | 销量同比 均价同比 |      |      |      |         |
|----|------------|-----------|------|------|------|---------|
|    |            | -17%      | 2%   |      |      |         |
|    |            | -15%      |      |      |      |         |
| 公司 | 老板         | 7月        | 销量同比 | 均价同比 | 销量份额 | 环比(pct) |
|    |            |           | -18% | 1%   | 19%  | -0.2    |
|    | 方太         | 7月        | -21% | 3%   | 17%  | -0.3    |
|    |            | 本年累计      | -13% |      | 19%  |         |
|    | 华帝         | 7月        | -23% | 2%   | 8%   | -0.3    |
|    |            | 本年累计      | -11% |      | 9%   |         |
|    | 海尔         | 7月        | 5%   | 8%   | 6%   | +0.04   |
|    |            | 本年累计      | 0%   |      | 5%   |         |

资料来源：中怡康，天风证券研究所

### 资金流向：汇率企稳，北上资金动荡

汇率企稳，北上净流入资金动荡。提示关注前期受汇率影响超跌标的，提示关注月度金股新宝股份。

### 中期观点

我们已发布中期策略报告，展望下半年，我们认为，

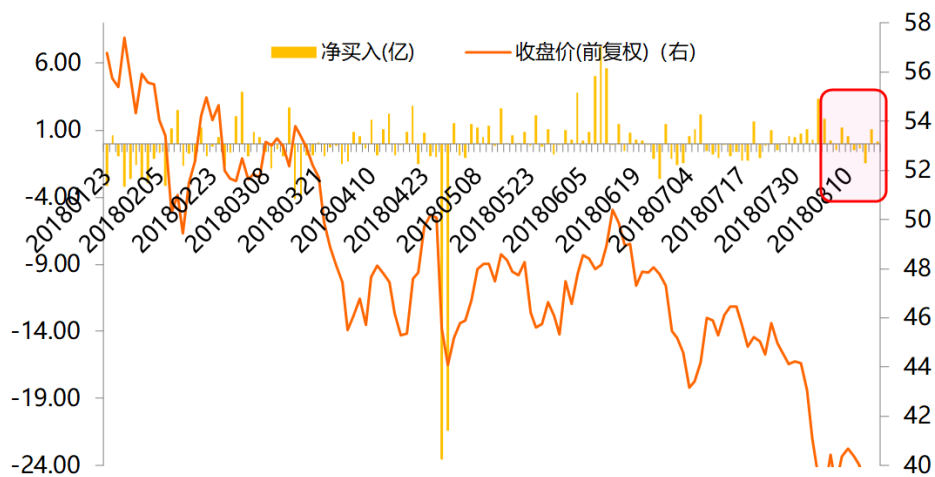
- 空调行业面临同期高基数增长，地产后周期影响逐步开始体现，预计内销增速有所放缓。
- 冰洗行业延续上半年销量表现，但行业消费升级趋势明显，结构升级仍将带动均价提升明显。
- 电视行业下半年即将进入旺季，今年以来内销量在同期低基数情况下有所恢复，面板价格开始趋稳，预计均价将保持平稳。
- 小家电行业收入端表现稳健，行业成长动力来自于新品类以及新品牌的带动，消费升级需求拉动成长。
- 厨电行业受到地产后周期影响较为明显，需求端疲软导致均价略有下降，下半年维持偏谨慎观点。

当前时点，提示关注前期业绩受汇率影响较大、有望受益国产中端化的新宝股份；提示布

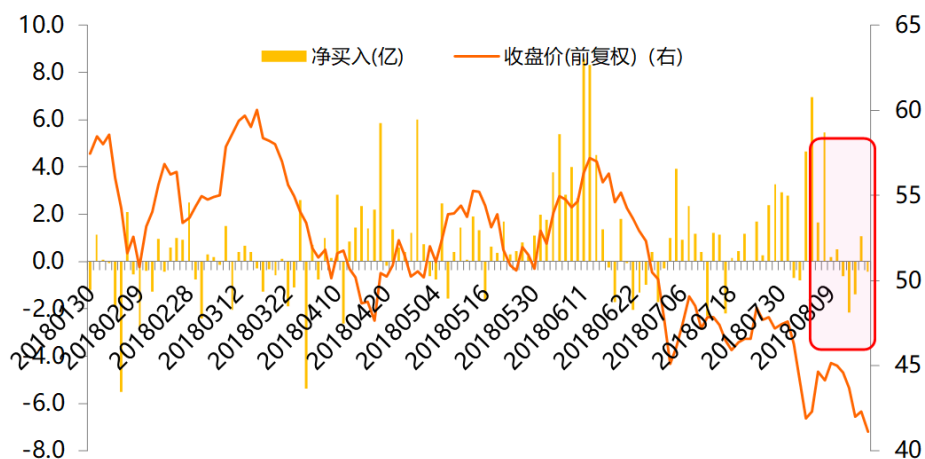
局下半年有望充分受益消费升级、业绩确定性较强的各板块龙头。在板块整体有所回调之后，推荐重点关注白电龙头**青岛海尔**、**格力电器**、**美的集团**。推荐中高端品牌及新品类布局最完善的小家电龙头**苏泊尔**，零部件领域持续推荐**三花智控**。

图 14：北上净买入动荡

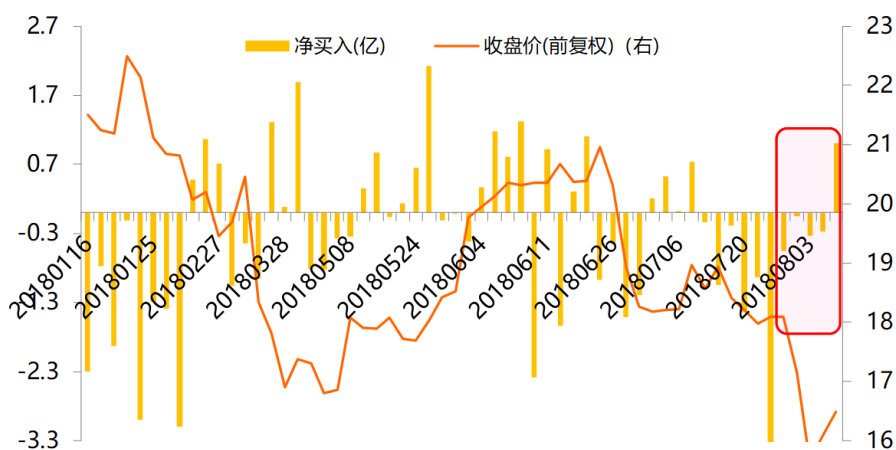
格力电器净买入与市场表现图



美的集团净买入与市场表现图



青岛海尔净买入与市场表现图



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 本周重点推荐个股：

**推荐关注新宝股份。**前期业绩受汇率较大影响，有望受益汇率企稳及国产中端化升级。西式小家电龙头企业，品类齐全新品研发不断，多品类稳定高速增长；合作品牌摩飞初试 OBM 进一步增强自主性，商业模式创新打造国内爆款产品，进军国内市场有望受益消费升级。预计 18-20 年收入增速分别为 10.65%、14.60%、17.33%，净利润增速 16.77%、44.71%、20.93%，对应 EPS 为 0.59、0.85、1.02 元/股，当前股价分别对应 18-19 年 15.22x、10.56xPE，推荐积极关注。

**推荐关注青岛海尔。**公司在三四线市场及高端品牌渠道建设上的投入已逐渐收到成效，卡萨帝等品牌销售额增长及市场份额提升明显。GEA 稳定的收入和利润贡献将帮助海尔长期提升整体收入和盈利能力。当前股价对应 18-19 年 10.81x、8.95xPE，推荐积极关注。

**推荐格力电器。**空调行业景气度仍在提升，出货量提升将带动收入和业绩快速增长，同时高毛利自主品牌的出口占比上升也将带动盈利能力提升。当前股价对应 18-19 年分别 8.36x、7.40xPE，推荐积极关注。

**长期推荐小家电龙头苏泊尔。**公司是国内厨房炊具和厨房小家电龙头企业，长期看好小家电市场消费升级，公司转型多品牌战略经营再下一城。大股东 SEB 未来也将持续助力公司内外销市场。当前股价对应 18-19 年分别 24.17x、19.34xPE，维持买入评级。

**推荐三花智控。**公司在原材料价格和汇率大幅上升背景下，仍能实现盈利能力的明显提升，体现了其在制冷产业链上较强的议价能力，产品结构提升效果明显。公司陆续公告了戴姆勒、沃尔沃、蔚来汽车的合作订单，未来其他车企的合作也会陆续落地。19 年为新能源新车型落地大年，长期成长性值得看好。当前股价对应 18-19 年分别 19.24x、14.60xPE，维持买入评级。

**推荐关注美的集团，长期看，美的有望成长为新消费品平台型公司，公司通过持续的海外收购快速提升全球综合竞争力。**公司积极推动渠道扁平化，洗衣机品类的成功模式有望推广至冰箱、空调主业，整体提升生态系统 ROE。KUKA2017 年并表后，当前股价对应 18-19 年 13.03x、10.89xPE，推荐积极关注。

### 风险提示

房地产市场、汇率、原材料价格波动风险。

表 3：家电公司估值

|     | 代码        | 公司    | 市值 (亿元) | 股价    | EPS  |      |      | PE    |       |       | BVPS  | PB   |
|-----|-----------|-------|---------|-------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|------|
|     |           |       |         |       | 17A  | 18E  | 19E  | 17A   | 18E   | 19E   |       |      |
| 白电  | 000333.SZ | 美的集团  | 2763.42 | 41.70 | 2.61 | 3.20 | 3.83 | 15.98 | 13.03 | 10.89 | 11.96 | 3.49 |
|     | 000418.SZ | 小天鹅A  | 292.21  | 46.20 | 2.38 | 2.93 | 3.57 | 19.41 | 15.77 | 12.94 | 11.98 | 3.86 |
|     | 000651.SZ | 格力电器  | 2307.03 | 38.35 | 3.72 | 4.59 | 5.18 | 10.31 | 8.36  | 7.40  | 11.79 | 3.25 |
|     | 000921.SZ | 海信科龙  | 104.66  | 7.68  | 1.47 | 0.92 | 1.06 | 5.22  | 8.35  | 7.25  | 4.94  | 1.56 |
|     | 600690.SH | 青岛海尔  | 922.54  | 15.13 | 1.14 | 1.40 | 1.69 | 13.27 | 10.81 | 8.95  | 5.48  | 2.76 |
| 厨电  | 002508.SZ | 老板电器  | 240.77  | 25.37 | 1.54 | 1.87 | 2.28 | 16.47 | 13.57 | 11.13 | 5.88  | 4.31 |
|     | 002032.SZ | 苏泊尔   | 396.99  | 48.34 | 1.59 | 2.00 | 2.50 | 30.40 | 24.17 | 19.34 | 6.81  | 7.09 |
| 小家电 | 002242.SZ | 九阳股份  | 124.95  | 16.28 | 0.90 | 1.03 | 1.21 | 18.09 | 15.81 | 13.45 | 4.82  | 3.38 |
|     | 002403.SZ | 爱仕达   | 29.18   | 8.33  | 0.49 | 0.57 | 0.74 | 17.00 | 14.61 | 11.26 | 6.34  | 1.31 |
|     | 603868.SH | 飞科电器  | 216.19  | 49.63 | 1.92 | 1.97 | 2.38 | 25.85 | 25.19 | 20.85 | 5.93  | 8.36 |
|     | 603355.SH | 莱克电气  | 99.81   | 24.89 | 0.91 | 1.35 | 1.54 | 27.35 | 18.44 | 16.16 | 8.26  | 3.01 |
|     | 002705.SZ | 新宝股份  | 73.05   | 8.98  | 0.50 | 0.59 | 0.85 | 17.28 | 14.64 | 10.16 | 4.64  | 1.94 |
| 黑电  | 000100.SZ | TCL集团 | 380.75  | 2.81  | 0.22 | 0.30 | 0.37 | 12.90 | 9.37  | 7.59  | 2.30  | 1.22 |
|     | 002429.SZ | 兆驰股份  | 107.29  | 2.37  | 0.13 | 0.17 | 0.21 | 18.23 | 13.94 | 11.29 | 1.85  | 1.28 |
|     | 600060.SH | 海信电器  | 137.65  | 10.52 | 0.72 | 0.99 | 1.20 | 14.61 | 10.63 | 8.77  | 10.80 | 0.97 |
| 上游  | 002686.SZ | 亿利达   | 29.11   | 6.57  | 0.32 | 0.70 | 0.93 | 20.60 | 9.39  | 7.06  | 3.44  | 1.91 |
|     | 002050.SZ | 三花智控  | 269.28  | 12.70 | 0.58 | 0.66 | 0.87 | 21.90 | 19.24 | 14.60 | 3.82  | 3.32 |

资料来源：wind，天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

## 天风证券研究

| 北京                   | 武汉                   | 上海                   | 深圳                   |
|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号      | 湖北武汉市武昌区中南路 99       | 上海市浦东新区兰花路 333       | 深圳市福田区益田路 5033 号     |
| 邮编：100031            | 号保利广场 A 座 37 楼       | 号 333 世纪大厦 20 楼      | 平安金融中心 71 楼          |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：430071            | 邮编：201204            | 邮编：518000            |
|                      | 电话：(8627)-87618889   | 电话：(8621)-68815388   | 电话：(86755)-23915663  |
|                      | 传真：(8627)-87618863   | 传真：(8621)-68812910   | 传真：(86755)-82571995  |
|                      | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |