

家用电器

证券研究报告
2018年08月26日

中报披露密集期，家电板块喜忧参半——2018W34 周观点

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

本周家电板块走势

本周沪深 300 指数上涨 2.96%，创业板指数上涨 1.10%，中小板指数上涨 1.58%，家电板块上涨 1.07%。从细分板块看，白电、黑电、小家电涨跌幅分别为 1.17%、0.25%、0.44%。个股中，本周涨幅前五名是德奥通航、顺威股份、秀强股份、康盛股份、厦华电子；本周跌幅前五名是老板电器、开能环保、海立股份、浙江美大、银河电子。

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

原材料价格走势

2018年08月24日，SHFE 铜、铝现货结算价分别为 48510 和 14570 元/吨；SHFE 铜相较于上周上涨 1.55%，铝相较于上周上涨 1.39%。2018 年以来铜价下跌了 11.96%，铝价下跌 3.48%。2018 年 08 月 24 日，钢材综合价格指数为 121.93，相较于上周上涨 0.97%，2018 年以来上涨 1.21%。2018 年 08 月 24 日，中塑价格指数为 1046，相较于上周下跌了 0.23%，2018 年以来下跌了 0.99%。

行业走势图



资料来源：贝格数据

投资建议

本周发布部分中报，九阳股份前期渠道调整成效显著，积极推进价值营销带来收入增速显著提升，但加大营销投入带来费用率大幅提升；地产后周期效应应对厨电影响显著，老板电器增速进一步放缓。

相关报告

- 1 《家用电器-行业点评:7 月空调内销小幅下滑，龙头表现优于行业》2018-08-21
- 2 《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》2018-08-20
- 3 《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

提示关注下周多个标的中报披露，重申我们的观点：上半年，空调产业链表现相对稳健，零售端数据有所回暖，三大白电收入同比增速仍将保持两位数增长，二季度利润率水平受到汇率及原材料影响的压力有所缓解，空调产业链上零部件厂商三花智控排产计划稳定，预计将保持稳健增长；消费升级效应持续显现，长期看好小家电龙头苏泊尔；Q2 面板价格加速下降，黑电市场需求表现不佳；厨电受地产周期影响较大，警惕库存上升风险；Q2 汇率压力大幅缓解，关注贸易战带来的影响。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。

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 2018-08-24	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
002705.SZ	新宝股份	8.73	增持	0.50	0.59	0.85	1.02	17.46	14.80	10.27	8.56
600690.SH	青岛海尔	15.04	买入	1.14	1.40	1.69	2.03	13.19	10.74	8.90	7.41
000651.SZ	格力电器	38.94	买入	3.72	4.59	5.18	5.78	10.47	8.48	7.52	6.74
000333.SZ	美的集团	41.38	买入	2.61	3.20	3.83	4.51	15.85	12.93	10.80	9.18
002032.SZ	苏泊尔	48.14	买入	1.59	2.00	2.50	3.12	30.28	24.07	19.26	15.43
002050.SZ	三花智控	12.86	买入	0.58	0.66	0.87	1.08	22.17	19.48	14.78	11.91

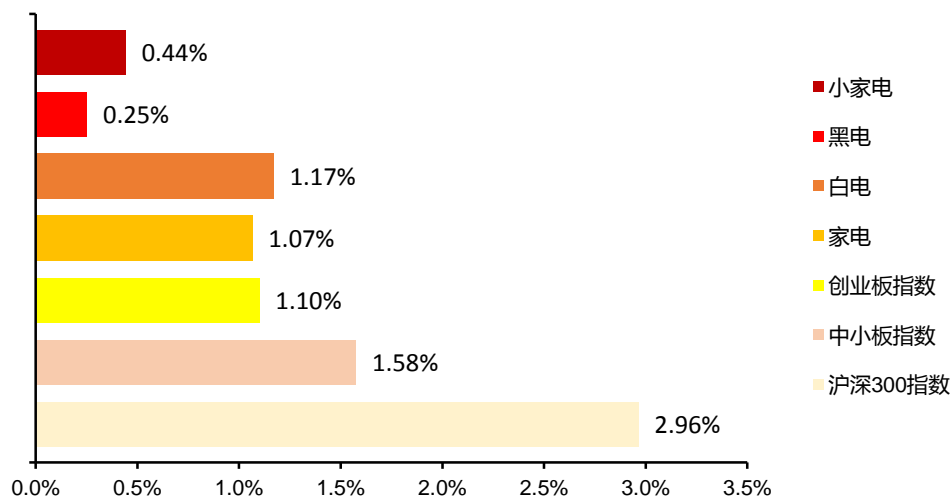
资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS



本周家电板块走势

本周沪深 300 指数上涨 2.96%，创业板指数上涨 1.10%，中小板指数上涨 1.58%，家电板块上涨 1.07%。从细分板块看，白电、黑电、小家电涨跌幅分别为 1.17%、0.25%、0.44%。个股中，本周涨幅前五名是德奥通航、顺威股份、秀强股份、康盛股份、厦华电子；本周跌幅前五名是老板电器、开能环保、海立股份、浙江美大、银河电子。

图 1：本周家电板块走势



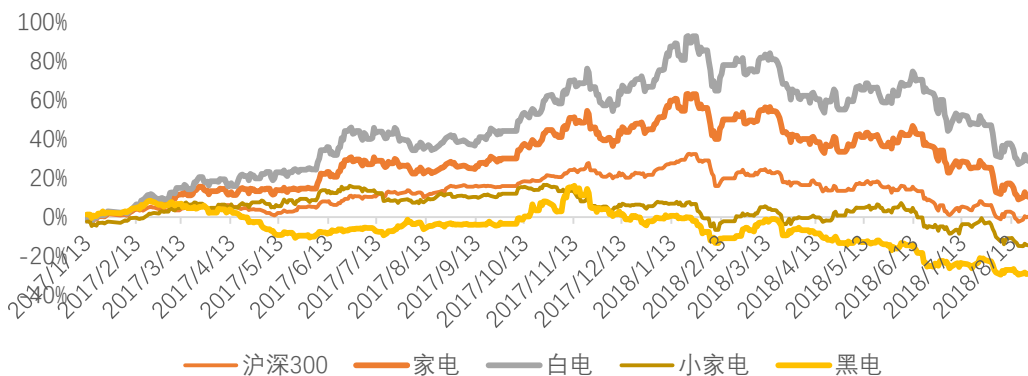
资料来源：Wind 天风证券研究所

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	9.18%	22.63%	1	002508.SZ	老板电器	-10.41%	6.87%
2	002676.SZ	顺威股份	8.82%	9.71%	2	300272.SZ	开能环保	-7.82%	6.02%
3	300160.SZ	秀强股份	6.42%	2.94%	3	600619.SH	海立股份	-3.82%	2.33%
4	002418.SZ	康盛股份	6.00%	7.17%	4	002677.SZ	浙江美大	-3.33%	8.49%
5	600870.SH	厦华电子	5.68%	2.64%	5	002519.SZ	银河电子	-2.30%	1.84%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

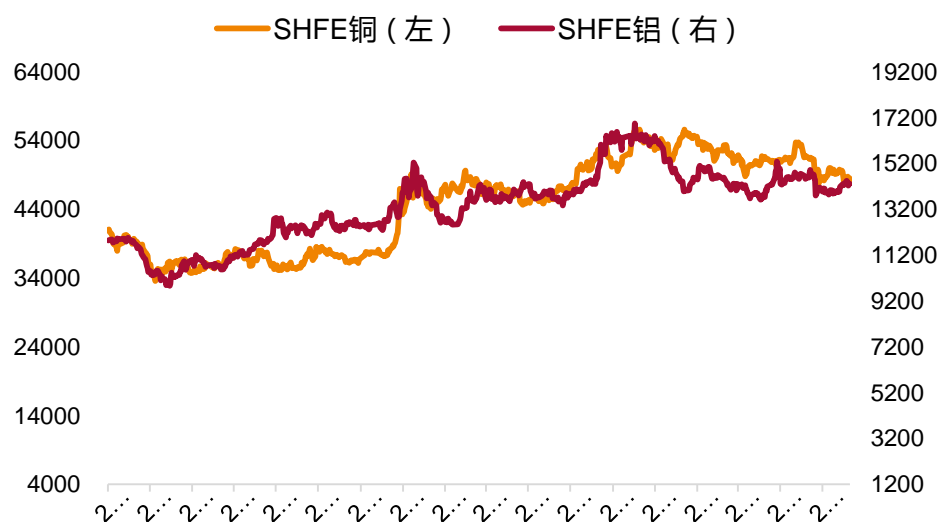


资料来源：Wind 天风证券研究所

原材料价格走势

2018年08月24日，SHFE铜、铝现货结算价分别为48510和14570元/吨；SHFE铜相较于上周上涨1.55%，铝相较于上周上涨1.39%。2018年以来铜价下跌了11.96%，铝价下跌3.48%。2018年08月24日，钢材综合价格指数为121.93，相较于上周上涨0.97%，2018年以来上涨1.21%。2018年08月24日，中塑价格指数为1046，相较于上周下跌了0.23%，2018年以来下跌了0.99%。

图3：铜、铝价格走势（元/吨）



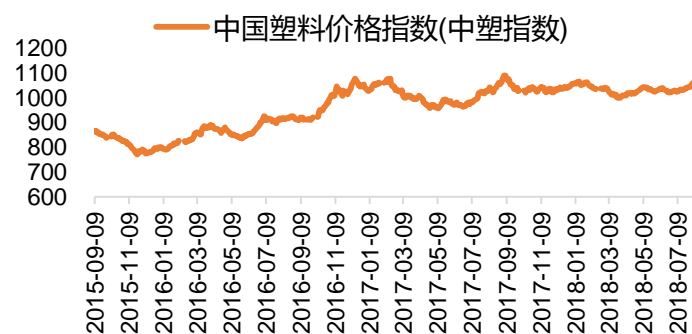
资料来源：Wind,天风证券研究所

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

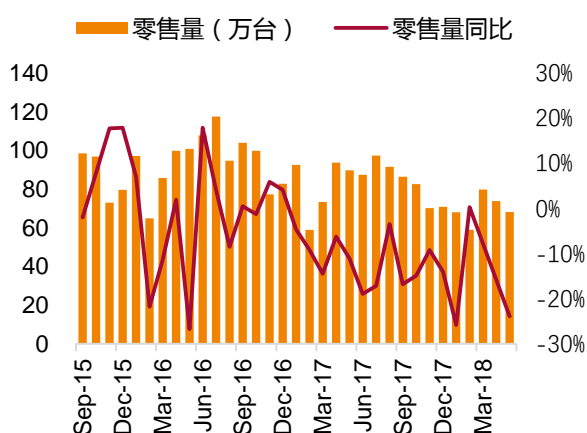
图5：塑料价格走势



资料来源：Wind 天风证券研究所

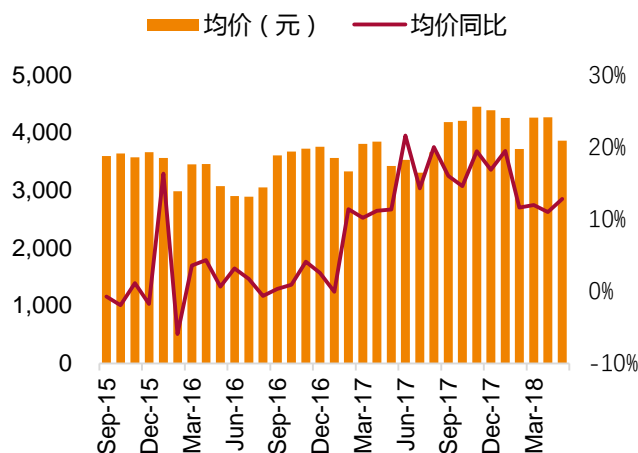
行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



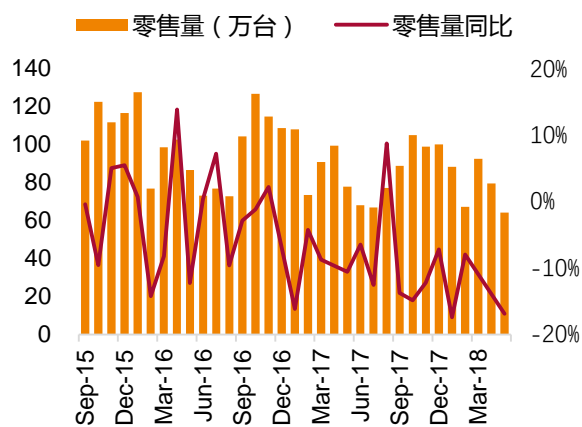
资料来源：中怡康 天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



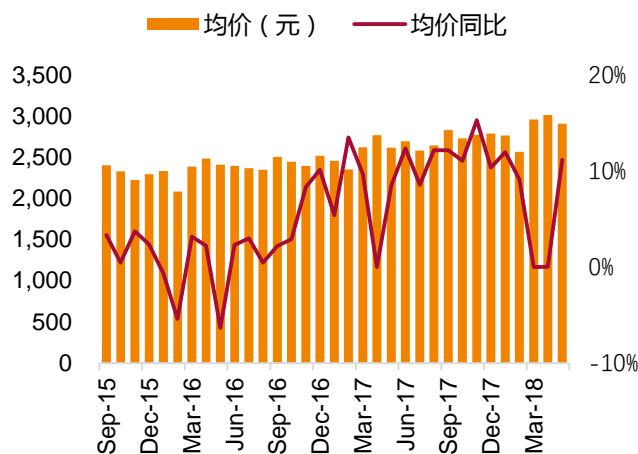
资料来源：中怡康 天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



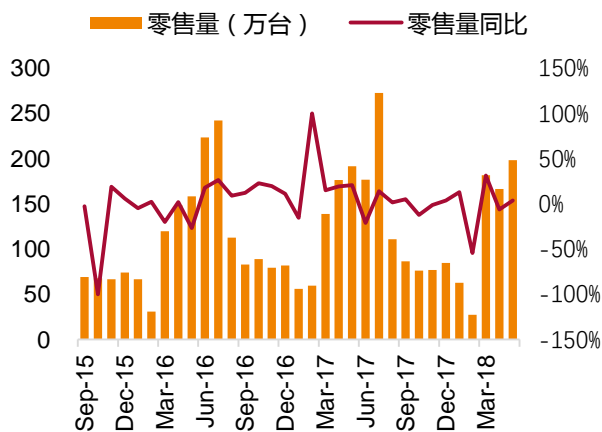
资料来源：中怡康 天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



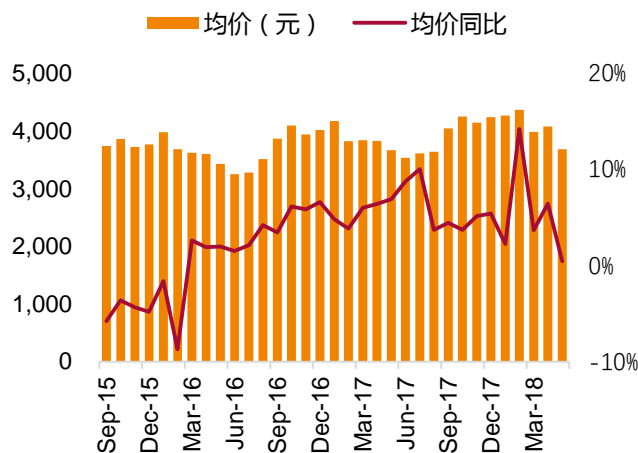
资料来源：中怡康 天风证券研究所

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
				8/19/2018
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	169,031	46%	1847	-3%
美的官方旗舰店	320,436	33%	635	-27%
格力官方旗舰店	87,846	-17%	2430	6%
海信电视官方旗舰店	14,388	-12%	2371	-12%
TCL官方旗舰店	10,348	8%	2390	-15%
九阳官方旗舰店	111,432	30%	328	-12%
苏泊尔官方旗舰店	88,465	-28%	283	12%
飞科官方旗舰店	773,750	15%	85	-8%
小米官方旗舰店	1,486,624	7%	517	-5%
小天鹅官方旗舰店	21,375	-33%	1762	29%
方太官方旗舰店	16,260	6%	4118	-12%
戴森官方旗舰店	23,994	70%	2879	-8%
莱克官方旗舰店	26,951	528%	453	-71%
科沃斯旗舰店	47,660	75%	1665	6%
东菱官方旗舰店	8,513	3%	332	2%

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20日	立霸股份	公司发布中报,上半年实现营业收入 5.71 亿元,同比增长 0.03%;归母净利润 0.4 亿元,同比增长 1.08%;对应 Q2 实现收入 3.12 亿元,同比增长 7.19%, 归母净利润 2300 万元,同比减少 25.02 %。
	天际股份	公司发布中报,上半年实现营业收入 4.06 亿元,同比减少 11.86%;归母净利润 3015.47 万元,同比减少 77.60%;对应 Q2 实现收入 2.31 亿元,同比增长 11.93%,归母净利润 2200 万元,同比减少 59.67 %。
	盾安环境	公司发布中报,上半年实现营业收入 47.08 亿元,同比增长 22.03%;归母净利润 5484.99 万元,同比减少 16.67%;对应 Q2 实现收入 24.53 亿元,同比增长 14.12%, 归母净利润 1500 万元,同比减少 45.91 %。
	开能健康	公司发布中报,上半年实现营业收入 4.21 亿元,同比增长 35.85%;归母净利润 3 亿元,同比增长 672.32%。对应 Q2 实现收入 2.6 亿元,同比增长 49.36%, 归母净利润为亏损 5500 万元,同比减少 299.66 %。
	星帅尔	公司计划实施 2018 年限制性股票激励计划,拟授予激励对象的限制性股票数量为 320 万股,占公司股本 2.81%。激励对象共计 68 人,包括公司公告本激励计划时在公司(含子公司,下同)任职的董事、高级管理人员及其他核心人员。授予价格为 10.41 元/股。
	银河电子	公司控股股东银河电子集团投资有限公司将其持有公司的部分股份补充质押给招商银行股份有限公司苏州分行。截至今日,其所持公司股份累计被质押 165,000,000 股(含本次),占公司总股本的 14.65%。
	日出东方	公司使用 8200 万限制资金购买理财产品,产品期限是 62 天,预计收益率为 3.75%年化。
	新宝股份	公司准备进行股票回购计划,拟回购金额不超过人民币 1 亿元;回购价格不超过 10 元/股;在回购股份价格不超过 10 元/股的前提下,按回购金额上限测算,预计回购股份数量不低于 1,000 万股,约占公司目前已发行总股本的 1.22%以上,具体回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准;回购期限为自股东大会审议通过回购股份方案之日起至 2019 年 5 月 31 日。
	和晶科技	公司 5 名激励对象因个人原因离职已不具备激励对象资格,公司注销其已获授但尚未行权的股票期权 7.56 万份。
	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)发行工作已于 2018 年 8 月 20 日结束,实际发行规模为 1 亿元终票面利率为 7.50%。
	飞乐音响	2017 年年度权益分派即将实施,股权登记日为 2018 年 8 月 27 日,A 股每股现金红利 0.017 元(含税)。
	海联金汇	公司部分限售股份即将上市流通。本次解除限售的股份数量为 39,404,848 股,占公司总股本 3.1490%,实际可上市流通数量为 39,404,848 股,占公司总股本的 3.1490%。本次限售股份可上市流通日为 2018 年 8 月 23 日。
勤上股份	公司持股 5%以上股东杨勇所持公司股份 80,000,000 股被司法冻结、所持公司股份 82,081,128 股被司法轮候冻结。	
康盛股份	公司拟对正在进行的重大资产置换及支付现金购买资产方案进行调整,终止收购中植新能源以及于忠国等 46 名自然人持有的烟台舒驰 95.42%的股权,并继续推进置出富嘉租赁 75%的股权与置入中植新能源持有的中植一客 100%的股权事项。从而集中核心优质资源发展新能源汽车产业,提高重组整合效率。	
8月21日	乐金健康	1) 公司发布半年度报告,实现营业收入为 5.08 亿元,同比增长 13.43%,实现利润总额 3384.8 万元,较上年同期减少 17.88%;实现归属于上市公司股东的净利润 3106.1 万元,较上年同期减少 9.86%。2) 公司发布募集资金半年度存放与使用情况专项报告,截至 2018 年 06 月 30 日止,公司实际累计投入相关项目的募集资金款项共计 4.06 亿元。
	依米康	公司将于 8 月 24 日解除限售的限制性股票并流通,本次符合解除限售条件的激励对象共计 86 人,实际解除限售数量为 208.566 万股,占目前公司股本总额的 0.47%;
	盾安环境	公司对深交所问询函做出回复,详细说明了公司被征收的土地实行货币补偿安置的具体情况。
	东方电热	公司控股子公司东方九天与四川泰虹公司共同出资设立江苏东方泰虹电池材料有限公司,已完成工商登记取得营业执照。

	得邦照明	公司收到政府补助 730 万元,截至本公告披露日,公司及全资子公司累计收到与收益相关的政府补助 2296 万元。
	海联金汇	公司发布回购股份事项中前十大股东持股信息的公告。
8 月 22 日	九阳股份	1) 公司发布中报,上半年实现营业收入 36.40 亿元,同比增长 11.34%;实现归母净利润 3.70 亿元,同比增长 2.44%;实现扣非归母净利润 2.93 亿元,同比减少 8.40%。2) 对应 Q2 实现收入 20.71 亿元,同比增长 16.16%;实现归母净利润 2.23 亿元,同比减少 0.86%。
	老板电器	1) 公司发布中报,上半年实现营业收入 34.97 亿元,同比增长 9.35%;实现归母净利润 6.60 亿元,同比增长 10.47%;实现扣非归母净利润 5.96 亿元,同比增长 8.27%。2) 对应 Q2 实现收入 19.05 亿元,同比增长 3.75%;实现归母净利润 3.58 亿元,同比增长 3.51%。3) 鉴于预留授予激励对象阳国军离职不符合激励条件,公司对其持有的尚未解锁的限制性股票 8,775 股进行回购注销处理。
	创维数字	1) 公司对已不符合激励条件的激励对象已获授但尚未解除限售的全部限制性股票合计 401,000 股进行回购注销处理。2) 全资子公司深圳创维数字注册资本由 30,000 万元增加至 100,000 万元。3) 2017 年限制性股票激励计划已实施并完成了预留限制性股票的授予工作。公司预留限制性股票实际授予的数量为 460.8 万股,占公司总股本的 0.43%,授予价格为 4.66 元/股。4) 公司股东大会审议通过《关于延长公开发行人可转换公司债券股东大会决议有效期的议案》和修改公司章程等提案。
	康盛股份	1) 公司发布中报,上半年实现营业收入 15.55 亿元,同比增长 4.18%;实现归母净利润-672.41 万元,同比减少 109.30%;实现扣非归母净利润-968.29 万元,同比减少 114.02%。2) 对应 Q2 实现收入 7.98 亿元,同比减少 1.47%;实现归母净利润-1985.15 万元,同比减少 136.05%。2) 控股子公司富嘉租赁拟使用截至 2017 年 12 月 31 日经审计的部分未分配利润 35,000 万元按照现有股东持股比例同比例转增注册资本。3) 公司 2018 年半年度计提资产减值准备金额为 31,177,332.17 元。4) 公司前期会计差错更正并追溯调整。5) 关联方中植汽车为公司提供财务资助,本次提供借款最高额不超过人民币 2 亿元(含)。6) 全资子公司合肥卡诺计划以现金出资的方式,投资设立其全资子公司安徽康盛汽车空调有限公司。7) 公司发布关于三家新能源汽车零部件公司 2017 年度经营业绩未达盈利预测的情况说明公告。
	地尔汉宇	截至公告披露日,公司控股股东及实际控制人石华山先生直接持有公司股份数量 29160 万股,占公司总股本 48.36%。累计质押股份占其本人直接持有本公司股份的 57.49%,占公司总股本的 27.80%。
	盾安环境	公司将于 2018 年 8 月 23 日开市起继续停牌。
	兆驰股份	1) 公司定于 9 月 7 日召开临时股东大会。2) 董事会审议通过《关于为下属公司申请银行授信提供担保的议案》,同意补选朱伟先生为公司第四届董事会独立董事候选人
	深康佳 A	本公司控股子公司毅康公司所属联合体被确定为潍坊滨海经济技术开发区中央城区综合提升项目的中标人,项目总投资约 28.49 亿元,项目内容为环卫工程、绿化工程、道路工程、桥梁工程四个子项。
	奥马电器	公司董事会秘书、副总经理何石琼先生因个人及家庭原因申请辞去公司董事会秘书及副总经理职务,辞职后将不在公司担任任何职务。
	雪莱特	截至本公告披露日,公司控股股东、实际控制人柴国生先生持有公司股份占公司总股本的 31.37%。柴国生先生所持有公司股份累计被质押股份占其所持公司股份总数的 90.87%,占公司总股本的 28.51%。
*ST 厦华	公司临时股东大会延期指 2018 年 9 月 18 日。	
8 月 23 日	日出东方	1) 公司发布中报,上半年实现营业收入 14.00 亿元,同比增长 19.07%;实现归母净利润-1562.71 万元,同比减少 120.53%;实现扣非归母净利润-4168.44 万元,同比减少 354.27%。2) 对应 Q2 实现收入 7.86 亿元,同比下降 0.85%;实现归母净利润 135.36 万元,同比减少 97.72%。3) 2018 上半年,公司及下属子公司收到各类政府补助合计人民币 558.09 万元。4) 发布 2018 年半年度募集资金存放与使用情况专项报告。
	海联金汇	1) 公司发布中报,上半年实现营业收入 25.06 亿元,同比增加 48.37%;实现归母净利润 1.95 亿元,同比增加 9.50%;实现扣非归母净利润 1.84 亿元,同比增加 20.14%。2) 对应 Q2 实现收入 13.25 亿元,同比增加 50.37%;实现归母净利润 1.00 亿元,同比增加 18.95%。3) 近日,公司使用部分闲置自有资金购买了兴业银行股份有限公司的结构性存款合计 2,500 万元。

地尔汉宇	1) 公司发布中报, 上半年实现营业收入 3.68 亿元, 同比减少 1.23%; 实现归母净利润 6333.29 万元, 同比减少 34.31%; 实现扣非归母净利润 5471.20 万元, 同比减少 42.25%。2) 对应 Q2 实现收入 1.90 亿元, 同比下降 4.27%; 实现归母净利润 3902.36 万元, 同比下降 27.84%。3) 发布 2018 年半年度募集资金存放与使用情况的专项报告。4) 公司定于 9 月 10 日召开临时股东大会。5) 公司拟向优巨新材提供人民币 750 万元借款额度。6) 发布 2018 年半年度利润分配预案, 拟以 2018 年 6 月 30 日的公司总股本为基数, 每 10 股派发现金股利 4.15 元 (含税), 共派发现金总额 25024.5 万元。
珈伟股份	公司本次解除限售股份的数量为 18,700,886 股, 占公司股本总额的 2.23%; 实际可上市流通数量为 18,700,886 股, 占公司股本总额的 2.23%, 可上市流通日期为 2018 年 8 月 28 日。
*ST 德奥	子公司德奥直升机有限公司收到执行裁定书: 查封德奥直升机有限公司名下苏通园区海维路北、黄山路南、苏十五河东侧及苏通园区海维路北、黄山路南、苏十五河西侧土地使用权, 查封期限为三年。
*ST 圣莱	董事会同意与深圳前海亚诗特国际贸易有限公司合资成立宁波圣莱达互联网科技有限公司。近日, 该公司取得了营业执照。
四川长虹	1) 公司发布中报, 上半年实现营业收入 384 亿元, 同比增长 10.47%; 实现归母净利润 1.69 亿元, 同比增长 9.26%; 实现扣非归母净利润 1.00 亿元。2) 对应 Q2 实现收入 195.56 亿元, 同比增加 7.84%; 实现归母净利润 1.08 亿元, 同比减少 11.38%。
*ST 厦华	公司独立董事李成先生因其个人原因, 向公司董事会提出辞去独立董事职务。辞职后, 李成先生不再在公司担任任何职务。
莱克电气	因公司经营需要, 莱克投资拟再通过协议转让方式减持其持有公司的股份, 减持数量增加不超过 1,072 万股, 占公司股份总数的 2.67%, 则莱克投资总计减持数量由原来不超过 2,600 万股增加至不超过 3,672 万股, 总计占公司股份总数的 9.16%, 莱克投资减持股数全部协议转让给公司实际控制人倪祖根先生。
星帅尔	1) 董事会同意确定 2018 年 8 月 23 日为首次授予日, 向 68 名激励对象首次授予 271 万股限制性股票, 授予价格为 10.41 元/股。2) 公司拟使用额度低于 5,000 万元人民币的闲置自有资金购买低风险型理财产品。3) 公司拟向宁波银行股份有限公司杭州富不超过 1 亿元人民币的授信额度年, 担保方式为信用保证。

资料来源: Wind、天风证券研究所

投资建议

中报回顾与前瞻

本周发布部分中报，九阳股份前期渠道调整成效显著，积极推进价值营销带来收入增速显著提升，但加大营销投入带来费用率大幅提升；地产后周期效应对厨电影响显著，老板电器增速进一步放缓。

提示关注下周多个标的中报披露，重申我们的观点：上半年，**空调**产业链表现相对稳健，零售端数据有所回暖，三大白电收入同比增速仍将保持两位数增长，二季度利润率水平受到汇率及原材料影响的压力有所缓解，空调产业链上零部件厂商三花智控排产计划稳定，预计将保持稳健增长；消费升级效应持续显现，长期看好**小家电**龙头苏泊尔；Q2 面板价格加速下降，**黑电**市场需求表现不佳；**厨电**受地产周期影响较大，警惕库存上升风险；Q2 **汇率**压力大幅缓解，关注**贸易战**带来的影响。

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。

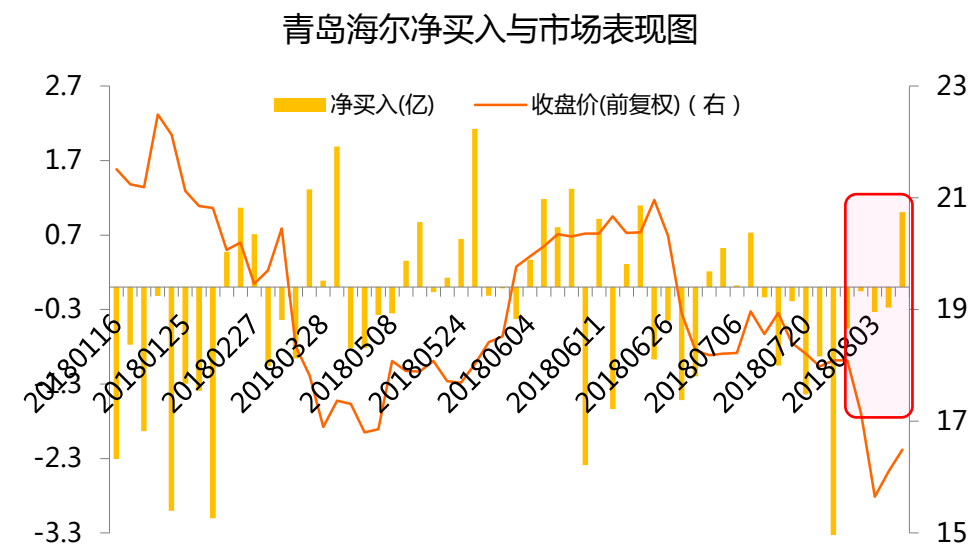
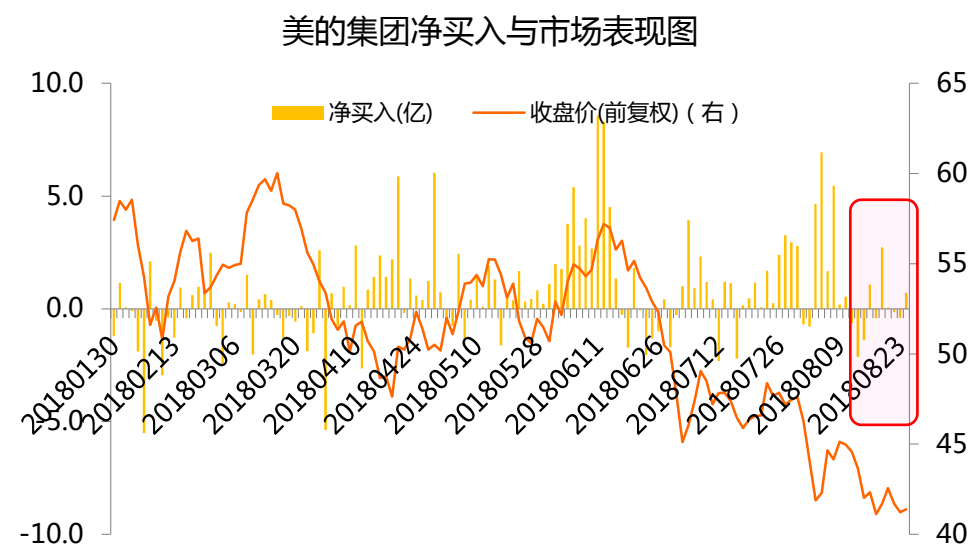
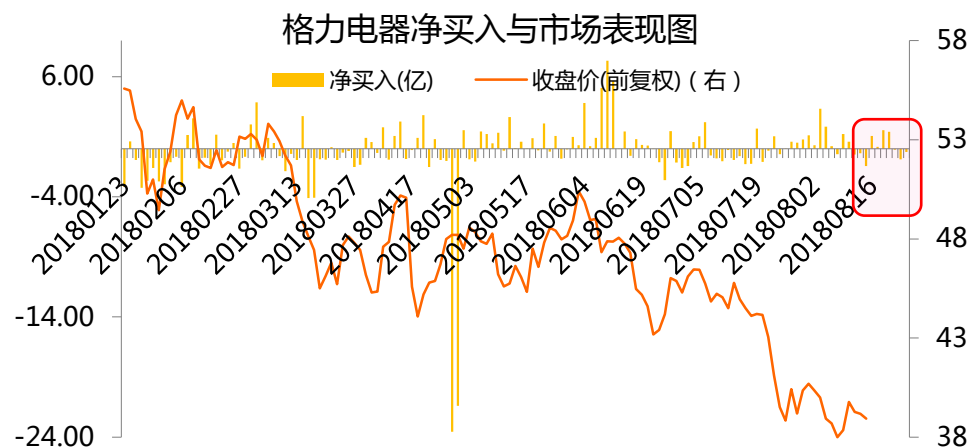
中期观点

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 13: 北上净买入动荡



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 14.8x、10.3xPE，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 10.7x、8.9xPE，推荐积极关注。**

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 12.9x、10.8xPE，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 8.5x、7.5xPE，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 24.1x、19.3xPE，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 19.5x、14.8xPE，维持买入评级。**

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	2742.22	41.38	2.61	3.20	3.83	15.85	12.93	10.80	11.96	3.46
	000418.SZ	小天鹅A	293.47	46.40	2.38	2.93	3.57	19.50	15.84	13.00	11.98	3.87
	000651.SZ	格力电器	2342.53	38.94	3.72	4.59	5.18	10.47	8.48	7.52	11.79	3.30
	000921.SZ	海信科龙	103.29	7.58	1.47	0.92	1.06	5.16	8.24	7.15	4.94	1.54
	600690.SH	青岛海尔	917.05	15.04	1.14	1.40	1.69	13.19	10.74	8.90	5.48	2.74
厨电	002508.SZ	老板电器	210.69	22.20	1.54	1.87	2.28	14.42	11.87	9.74	5.88	3.77
	002032.SZ	苏泊尔	395.35	48.14	1.59	2.00	2.50	30.28	24.07	19.26	6.81	7.07
	002242.SZ	九阳股份	125.72	16.38	0.90	1.03	1.21	18.20	15.90	13.54	4.82	3.40
小家电	002403.SZ	爱仕达	29.29	8.36	0.49	0.57	0.74	17.06	14.67	11.30	6.34	1.32
	603868.SH	飞科电器	218.24	50.10	1.92	1.97	2.38	26.09	25.43	21.05	5.93	8.44
	603355.SH	莱克电气	100.17	24.98	0.91	1.35	1.54	27.45	18.50	16.22	8.26	3.03
	002705.SZ	新宝股份	71.01	8.73	0.50	0.59	0.85	17.28	14.64	10.16	4.64	1.88
黑电	000100.SZ	TCL集团	379.39	2.80	0.22	0.30	0.37	12.86	9.33	7.57	2.30	1.22
	002429.SZ	兆驰股份	106.38	2.35	0.13	0.17	0.21	18.08	13.82	11.19	1.85	1.27
	600060.SH	海信电器	136.47	10.43	0.72	0.99	1.20	14.49	10.54	8.69	10.80	0.97
上游	002686.SZ	亿利达	28.84	6.51	0.32	0.70	0.93	20.41	9.30	7.00	3.44	1.89
	002050.SZ	三花智控	272.67	12.86	0.58	0.66	0.87	22.17	19.48	14.78	3.82	3.36

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