

# 家用电器

 证券研究报告  
 2018年09月19日

## 2000 亿加税清单最终版：白电、黑电重回名单？

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

### 事件

2018年9月18日，美国贸易代表办公室（USTR）公布了价值约2000亿美元的自中国进口商品加征关税清单。本次加征关税清单将于2018年9月24日（下周一）正式生效，初始额外关税幅度为10%，自2019年1月1日起额外关税幅度上调至25%。

### 最终的2000亿关税清单里包括哪些家电产品？

本次公布的加税产品清单中，前次500亿美元加征关税商品中消失的白电及黑电等产品再次重回清单，同时热交换类零部件产品消失。清单中包含了2018年7月10日公布的6031项中的5745项目，经过8月份为期6天的公众听证后USTR对关税清单进行了部分调整，从最初的清单中完全移除了297项商品（包括某些的消费电子产品如智能手表、蓝牙设备；某些工业、纺织业、农业用化学投入品；以及某些健康安全产品，如自行车头盔、儿童汽车座椅和护栏等）

变化一：此前6月15日公布的500亿清单中消失的电视整机及零部件相关商品重回清单范围。

变化二：空调及空调零部件的产品数量再次大幅增加。

变化三：热交换类零部件产品消失。

### 对家电上市公司影响较小，龙头企业优势明显

正如我们此前在报告中详细分析，中国家电龙头企业受到影响较小：

1) 我们认为，中国家电行业对美出口占对全球出口的比例低，中国对美国依赖度并不高，上市公司整体对美出口占收入比例都较低。

2) 全球范围难以找到中国家电企业的替代产能。美国对中国生产的家电产品尤其中国制造和产能规模集群优势明显的空调、冰箱、洗衣机、电视机等大家电产品，短期内难以在其他国家寻找到合适替代产能，最终贸易战成本将大概率转嫁至美国消费者。

3) 对于具备全球化布局的龙头企业，我们认为，一方面，对美出口占收入比例较低，另一方面，企业可以通过并购、设立子公司生产基地、离岸贸易等方式去规避风险。目前多数上市公司在美国、墨西哥等地设有工厂或办事处等子公司，可通过迂回出口的方式规避高关税风险。

4) 我们认为，由于中国征税清单中涉及原产于美国的电动汽车产品（包括特斯拉等），短期内对于国外品牌电动汽车在中国市场销售可能有所影响，但长期看将进一步加速特斯拉等外资品牌在国内建设生产基地的进度。因此，从中长期角度看，外资品牌本土化产能建设加速对于产业链上如三花智控等零部件企业来说更为有利。

### 投资建议

本次热交换类零部件产品未包含在清单中，建议关注较为受益利好的零部件龙头**三花智控**。此外，建议关注出口占比低、或者出口风险可规避、业绩预期良好的标的。推荐关注具备风险规避能力的白电龙头**美的集团**、**格力电器**；建议关注在美拥有生产研发基地的**青岛海尔**；推荐关注长期受益小家电消费升级、安全边际较高的**苏泊尔**。

**风险提示：**宏观经济波动风险；贸易战升级风险；原材料价格波动风险等。

### 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

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《家用电器-行业专题研究:社保由税务征收对家电公司影响几何?》 2018-09-05
- 2 《家用电器-行业研究周报:中报指引稳健、龙头仍具优势,冰洗内销稳增——2018W35周观点》 2018-09-03
- 3 《家用电器-行业专题研究:中报透视:上半年家电行业发生了什么?》 2018-09-03



## 事件

2018年9月18日，美国贸易代表办公室（USTR）公布了价值约2000亿美元的自中国进口商品加征关税清单。本次加征关税清单将于2018年9月24日（下周一）正式生效，初始额外关税幅度为10%，自2019年1月1日起额外关税幅度上调至25%。

## 最终的2000亿关税清单里包括哪些家电产品？

本次公布的加税产品清单中，前次500亿美元加征关税商品中消失的白电及黑电等产品再次重回清单，同时热交换类零部件产品消失。清单中包含了2018年7月10日公布的6031项中的5745项目，经过8月份为期6天的公众听证后USTR对关税清单进行了部分调整，从最初的清单中完全移除了297项商品（包括某些的消费电子产品如智能手表、蓝牙设备；某些工业、纺织业、农业用化学投入品；以及某些健康安全产品，如自行车头盔、儿童汽车座椅和护栏等）

**变化一：**此前6月15日公布的500亿清单中消失的电视整机及零部件相关商品重回清单范围。

**变化二：**空调及空调零部件的产品数量再次大幅增加。

**变化三：**热交换类零部件产品消失。

表 1：9 月 18 日 2000 亿美元最终征税清单中家电产品

相关板块	编号	产品	产品
白电	8415.10.30等	窗口或壁挂式空调	Window or wall type air conditioning machines
	8415.20.00	车载空调	Air conditioning machines of a kind used for persons, in motor vehicles
	8415.81.01等	空调机	Air conditioning machines
	8418.10.00	配有外部门的冷藏冷冻箱	Combined refrigerator-freezers, fitted with separate external doors, electric or other
	8418.21.00等	冰箱	Refrigerators
	8418.99.40	用于冰箱, 冰柜和其他冷藏或冷冻设备的门组件	Certain door assemblies for refrigerators, freezers and other refrigerating or freezing equipment
	8418.99.80	冰箱, 冰柜和其他冷藏或冷冻设备零件	Parts for refrigerators, freezers and other refrigerating or freezing equipment, electric or other, nesoi; parts for heat pumps
	8451.10.00	干洗机	Dry-cleaning machines
小家电	8508.11.00等	吸尘器	Vacuum cleaners
	8508.70.00	吸尘器部件	Parts of vacuum cleaners
	8516.90.90	家用电热器具零件	Parts of electric instantaneous or storage water heaters and immersion heaters and other domestic electrothermic appliance, nesoi
	8516.90.25	电熨斗的外壳和钢制底座	Housings and steel bases for electric flat irons of subheading 8516.40
	8510.90.10等	剃须刀零件	Parts of shavers with self-contained electric motor
	8509.90.25等	家用地板抛光机零件	Parts of electromechanical domestic floor polishers
	8509.90.45等	家用电器零件	Parts of electromechanical domestic appliances nesoi
	厨电	8516.60.40	家用电热炉灶, 灶具和烤箱 (不包括微波炉)
8422.90.04		洗碗机门组件	Door assemblies for the dishwashing machines of subheading 8422.11
8516.90.45等		家用微波炉零件	Parts of domestic microwave ovens
8516.90.55等		家用电热炉灶零件	Parts of domestic electrothermic cooking stoves
8516.90.85		家用电热烤箱外壳	Housings for domestic electrothermic toasters
8509.80.20		家用厨房垃圾处理器	Electromechanical kitchen waste disposers (disposals), with self-contained electric motor, for domestic uses
黑电	8528.69.05等	彩色视频投影仪	color video projectors
	8528.72.04等	彩电接收设备	color tv reception apparatus
	8529.90.54	用于TV接收设备, 彩色视频监视器和视频投影仪的平板屏幕组件	Flat panel screen assemblies for TV reception apparatus, color video monitors and video projectors
	8531.20.00	包含液晶设备 (LCD) 或发光二极管 (LED) 的显示板	Indicator panels incorporating liquid crystal devices (LCD's) or light emitting diodes (LED's)
	8540.11.10等	阴极射线电视显像管	Cathode-ray television picture tubes
	8540.11.24等	阴极射线电视和视频监视器管	Cathode-ray TV & video monitor tubes
8528.49.15等	彩色视频监视器	color video monitors	
零部件	8414.80.16	空气压缩机	Air compressors, nesoi
	8414.80.90	气体泵、压缩机和风扇	Air or gas pumps, compressors and fans, nesoi
	8501.40.20	37.5W-74.6W输出功率的单相AC电机	AC motors nesoi, single-phase, exceeding 37.5 W but not exceeding 74.6 W
	8501.40.40	74.6W-735W输出功率的单相AC电机	AC motors, nesoi, single-phase, exceeding 74.6 W but not exceeding 735 W
	8501.40.50	735W-746W输出功率的单相AC电机	AC motors, nesoi, single-phase, exceeding 735 W but under 746 W

资料来源： USTR, 天风证券研究所

表 2：美国贸易代表办公室 6 月 15 日公布中国家电相关产品征税清单

行业	产品编号	中文描述	原文描述
白电	8418.69.01	冷藏或冷冻设备串联	Refrigerating or freezing equipment nesoi
	8421.91.60	离心机, 离心干衣机	Parts of centrifuges, including centrifugal dryers, nesoi
	8419.39.01	干衣机	Dryers, other than of a kind for domestic purposes, nesoi
厨卫	8422.19.00	除了家用以外的洗碗机	Dishwashing machines other than of the household type
	8419.11.00	燃气热水器	Instantaneous gas water heaters, nonelectric
	8419.19.00	储水式电热水器	Storage water heaters, nonelectric
小家电	8421.21.00	过滤或净水器	Machinery and apparatus for filtering or purifying water
	8421.22.00	过滤或净化器 (除了水以外)	Machinery and apparatus for filtering or purifying beverages other than water
	8421.29.00	液体过滤或净化器	Filtering or purifying machinery and apparatus for liquids, nesoi
	8421.39.80	气体过滤或净化器	Filtering or purifying machinery and apparatus for gases, other than intake air filters for internal combustion engines or catalytic conv.
	8422.20.00	瓶、容器清洗或烘干机	Machinery for cleaning or drying bottles or other containers
	8438.50.00	肉类或禽类加工机器	Machinery for the preparation of meat or poultry, nesoi
	8433.20.00	割草机等	Mowers nesoi, including cutter bars for tractor mounting
零部件	8414.80.20	气体压缩机	Gas compressors, nesoi
	8414.90.41	空气或气体压缩机部件	Parts of air or gas compressors, nesoi
	8414.30.40	制冷设备 (包括空调) 中不超过1/4马力的压缩机	Compressors of a kind used in refrigerating equipment (including air conditioning) not exceeding 1/4 horsepower
	8414.30.80	制冷设备 (包括空调) 中超过1/4马力的压缩机	Compressors of a kind used in refrigerating equipment (incl. air conditioning) exceeding 1/4 horsepower
	8421.99.00	液体、气体过滤或净化器部件	Parts for filtering or purifying machinery or apparatus for liquids or gases
	8501.20.20	37.5W-74.6W输出功率的通用AC/DC电机	Universal AC/DC motors of an output exceeding 37.5 W but not exceeding 74.6 W
	8501.20.50	735W-746W输出功率的通用AC/DC电机	Universal AC/DC motors of an output exceeding 735 W but under 746 W
	8501.20.60	超过746W输出功率的通用AC/DC电机	Universal AC/DC motors of an output of 746 W or more
	8501.31.20	37.5W-74.6W输出功率的通用直流电机, 串联	DC motors nesoi, of an output exceeding 37.5 W but not exceeding 74.6 W
	8501.31.50	735W-746W输出功率的通用直流电机, 串联	DC motors, nesoi, of an output exceeding 735 W but under 746 W
	8501.31.60	746W-750W输出功率的通用直流电机, 串联	DC motors nesoi, of an output of 746 W but not exceeding 750 W
	8419.50.10	翅片式铝板换热器	Brazed aluminum plate-fin heat exchangers
	8419.50.50	热交换器, 串联	Heat exchange units, nesoi
8419.90.30	热交换器零部件	Parts of heat exchange units	

资料来源：USTR，天风证券研究所

## 对家电上市公司影响较小，龙头企业优势明显

正如我们此前在报告中详细分析，中国家电龙头企业受到影响较小：

1) 我们认为，中国家电行业对美出口占全球出口的比例低，中国对美国依赖度并不高，上市公司整体对美出口占收入比例都较低。

2) 全球范围难以找到中国家电企业的替代产能。根据韩国电子信息通信产业振兴会 2017 年发布数据，全球主要家电产品生产量预计 7.5 亿台，其中中国制造占比高达 56%。美国

对中国生产的家电产品尤其中国制造和产能规模集群优势明显的空调、冰箱、洗衣机、电视机等大家电产品，短期内难以在其他国家寻找到合适替代产能，最终贸易战成本将大概率转嫁至美国消费者。

3) 对于具备全球化布局的龙头企业，我们认为，一方面，对美出口占收入比例较低，另一方面，企业可以通过并购、设立子公司生产基地、离岸贸易等方式去规避风险。目前多数上市公司在美国、墨西哥等地设有工厂或办事处等子公司，可通过迂回出口的方式规避高关税风险。

4) 我们认为，由于中国征税清单中涉及原产于美国的电动汽车产品（包括特斯拉等），短期内对于国外品牌电动汽车在中国市场销售可能有所影响，但长期看将进一步加速特斯拉等外资品牌在国内建设生产基地的进度。因此，从中长期角度看，外资品牌本土化产能建设加速对于产业链上如三花智控等零部件企业来说更为有利。

## 投资建议

本次热交换类零部件产品未包含在清单中，建议关注较为受益利好的零部件龙头**三花智控**。此外，建议关注出口占比低、或者出口风险可规避、业绩预期良好的标的。推荐关注具备风险规避能力的白电龙头**美的集团**、**格力电器**；建议关注在美拥有生产研发基地的**青岛海尔**；推荐关注长期受益小家电消费升级、安全边际较高的**苏泊尔**。

## 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