

# 家用电器

证券研究报告  
2018年12月09日

## 12月空调排产量回升——2018W49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

作者

蔡雯娟 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110516100008  
caiwenjuan@tfzq.com

马王杰 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110518080001  
mawangjie@tfzq.com

罗岸阳 联系人  
luoanyang@tfzq.com

### 本周家电板块走势

本周沪深300指数上涨0.28%，创业板指数上涨了0.87%，中小板指数上涨了0.80%，家电板块上涨了0.23%。从细分板块看，白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-0.28%、3.11%、2.15%。个股中，本周涨幅前五名是德奥通航、立霸股份、亿利达、银河电子、厦华电子；本周跌幅前五名是雪莱特、创维数码、日出东方、万家乐、美的电器。

### 原材料价格走势

2018年12月7日，SHFE铜、铝现货结算价分别为49240和13570元/吨；SHFE铜相较于上周下跌0.81%，铝相较于上周上涨0.37%。2018年以来铜价下跌了10.47%，铝价下跌了9.17%。2018年12月7日，中塑价格指数为973，相较于上周上涨了2.45%，2018年以来下跌了7.89%。2018年11月30日，钢材综合价格指数为106.39，相较于上周下跌了4.86%，2018年以来下跌了11.69%。

### 投资建议

根据产业在线最新发布的监测数据来看，12月家用空调行业排产量为1135万台，较上月增长37.9%。究其原因，一是已有数据表明10月白电出口保持增长态势，且我们预计11月也会延续该趋势，企业对现有情况进行相应调整所致，其中以美的为首，单月排产计划为400多万台，极大提升行业整体信心，另外因双十一表现较好的奥克斯单月排产量增加到100万台左右；二是大宗商品价格本周保持下降趋势，铝、塑料、钢铁等原材料价格相较于新冷年开始的8月初已分别下跌5.53%、6.80%、9.92%，企业在处于成本低位时增加产量也十分合理；三是春节假期带来的影响所致，假期无法完成的产量或许会提前至12月来生产。值得注意的是12月排产量的短期回升暂时还无法改变当前行业整体情况，但从长期来看，在经历了行业资源重新优化之后，空调行业仍具有发展空间。

个股方面，推荐持续回购提供安全边际、渠道层级精简、向高端转型、T+3下库存控制良好的美的集团，行业变频比例增加利好空调产业链上的零部件龙头三花智控；终端渠道变革后，处于经营上升周期的青岛海尔，以及2018年业绩增长确定性高、估值低的格力电器。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，大力发展海外市场、进军人工智能领域的扫地机器人龙头科沃斯，推荐积极向内销ODM龙头转型的西式小家电龙头新宝股份。

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 2018-12-07	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000333.SZ	美的集团	38.48	买入	2.61	3.09	3.65	4.30	14.74	12.45	10.54	8.95
002050.SZ	三花智控	14.12	买入	0.58	0.61	0.70	0.83	24.34	23.15	20.17	17.01
002032.SZ	苏泊尔	53.81	买入	1.59	1.96	2.46	3.09	33.84	27.45	21.87	17.41
600690.SH	青岛海尔	13.75	买入	1.09	1.27	1.41	1.55	12.61	10.83	9.75	8.87
000651.SZ	格力电器	36.48	买入	3.72	4.78	5.49	6.12	9.81	7.63	6.64	5.96
603486.SH	科沃斯	51.75	增持	0.94	1.26	1.71	2.33	55.05	41.07	30.26	22.21
002705.SZ	新宝股份	9.13	增持	0.50	0.57	0.67	0.79	18.26	16.02	13.63	11.56

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

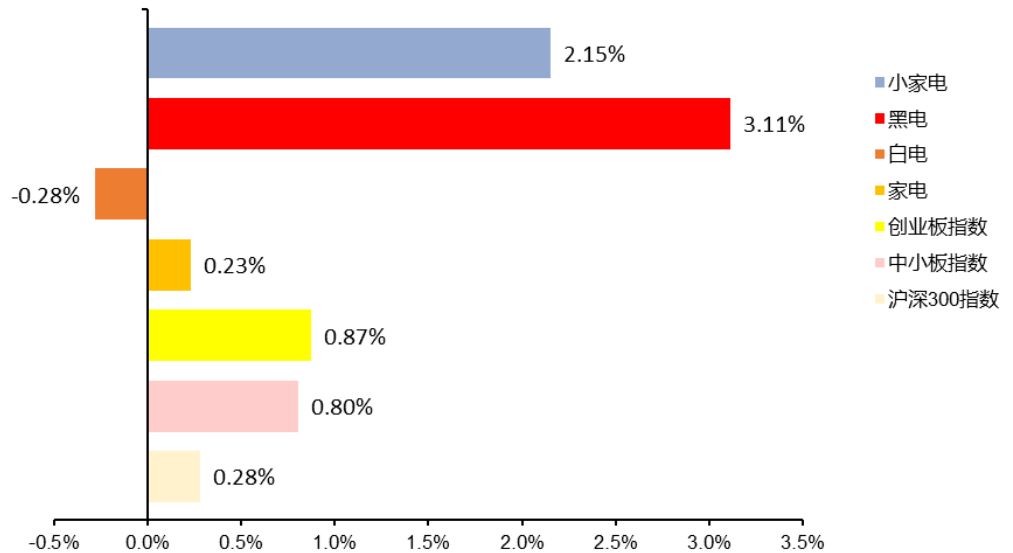
### 相关报告

- 《家用电器-行业研究周报:G20会议后，家电反弹看什么？——2018W48周观点》2018-12-02
- 《家用电器-行业研究周报:10月空调内销下滑明显，出口表现较好——2018W47周观点》2018-11-26
- 《家用电器-行业点评:10月空调数据点评：内销出货下滑较大，出口表现亮眼》2018-11-20

## 本周家电板块走势

本周沪深 300 指数上涨 0.28%，创业板指数上涨了 0.87%，中小板指数上涨了 0.80%，家电板块上涨了 0.23%。从细分板块看，白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-0.28%、3.11%、2.15%。个股中，本周涨幅前五名是德奥通航、立霸股份、亿利达、银河电子、厦华电子；本周跌幅前五名是雪莱特、创维数码、日出东方、万家乐、美菱电器。

图 1：本周家电板块走势



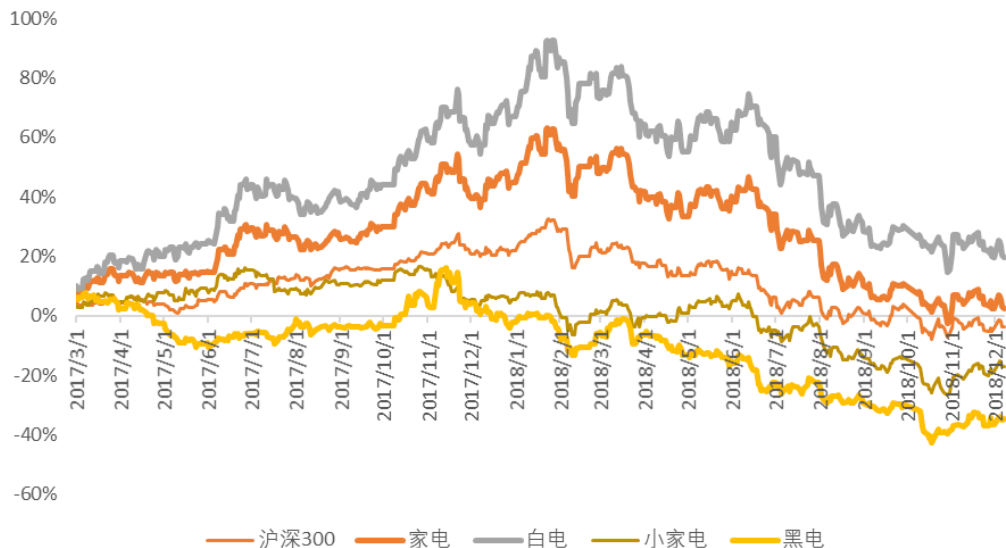
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	12.88%	29.89%	1	002076.SZ	雪莱特	-7.18%	12.39%
2	603519.SH	立霸股份	10.77%	6.17%	2	0751.HK	创维数码	-6.25%	3.96%
3	002686.SZ	亿利达	10.63%	5.34%	3	603366.SH	日出东方	-6.11%	19.37%
4	002519.SZ	银河电子	9.70%	17.85%	4	000533.SZ	万家乐	-3.07%	17.51%
5	600870.SH	厦华电子	9.46%	6.48%	5	000521.SZ	美菱电器	-2.42%	25.29%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

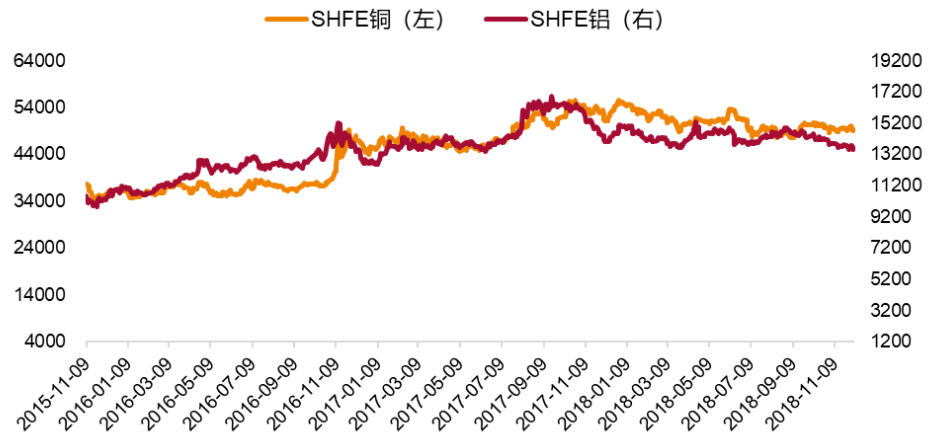


资料来源：Wind，天风证券研究所

## 原材料价格走势

2018年12月7日, SHFE铜、铝现货结算价分别为49240和13570元/吨; SHFE铜相较于上周下跌0.81%, 铝相较于上周上涨0.37%。2018年以来铜价下跌了10.47%, 铝价下跌了9.17%。2018年12月7日, 中塑价格指数为973, 相较于上周上涨了2.45%, 2018年以来下跌了7.89%。2018年11月30日, 钢材综合价格指数为106.39, 相较于上周下跌了4.86%, 2018年以来下跌了11.69%。

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（单位：1994年4月=100）



资料来源：中国钢铁联合网，天风证券研究所

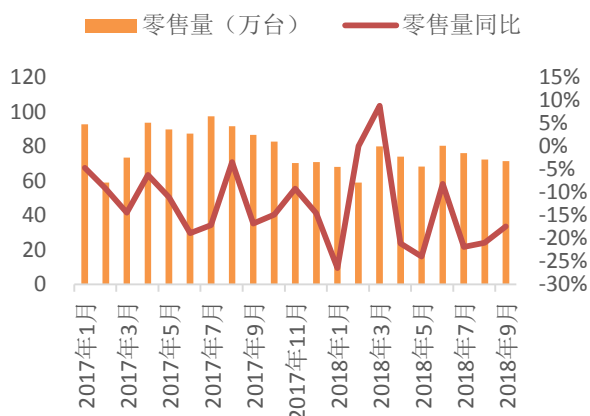
图5：塑料价格走势（单位：2005年11月1日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

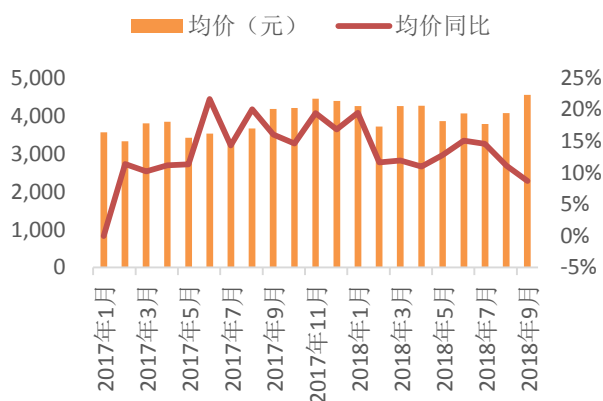
## 行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



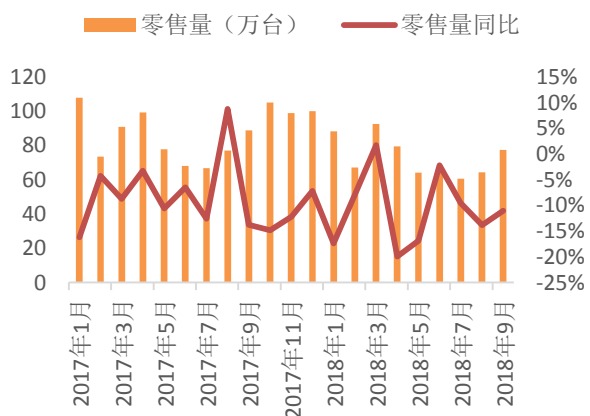
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



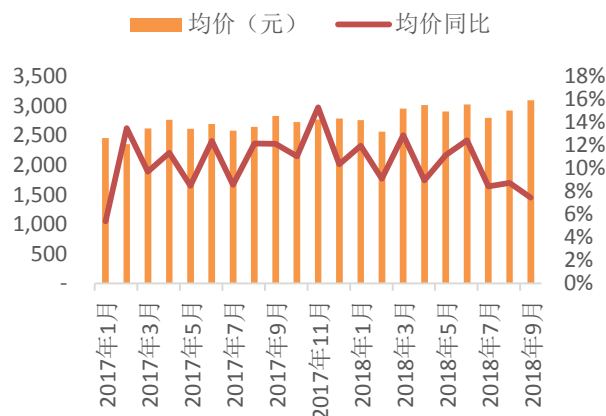
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



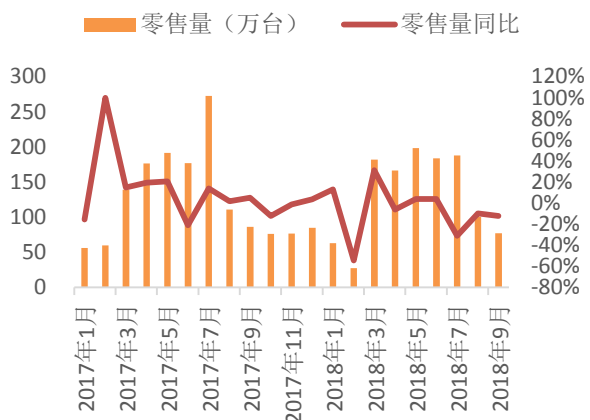
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



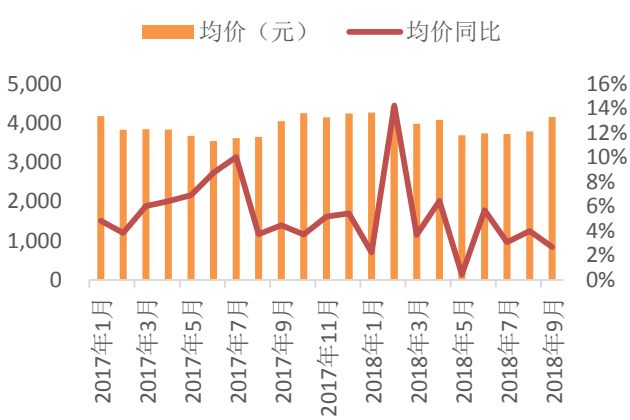
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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	2018/12/2
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	536,163	-24%	2405	7%	
美的官方旗舰店	1,093,683	6%	730	-18%	
格力官方旗舰店	257,250	39%	2508	-22%	
海信电视官方旗舰店	46,998	-48%	3372	-5%	
TCL官方旗舰店	50,875	-9%	3472	-3%	
九阳官方旗舰店	379,653	21%	508	-5%	
苏泊尔官方旗舰店	325,038	25%	309	17%	
飞科官方旗舰店	871,207	-43%	78	0%	
小米官方旗舰店	3,151,281	-34%	648	1%	
小天鹅官方旗舰店	115,412	-18%	2381	21%	
方太官方旗舰店	46,307	-28%	4561	-3%	
戴森官方旗舰店	220,553	65%	2932	-5%	
莱克官方旗舰店	11,090	-38%	1337	-18%	
科沃斯旗舰店	195,866	-16%	1880	12%	
东菱官方旗舰店	21,514	-22%	373	-4%	

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

12月3日	TCL 集团	公司于 2018 年 11 月 30 日顺利完成 2018 年度第一期中期票据的发行,实际发行金额 20 亿元人民币,期限为 3 年,发行价格为 100 元/百元面值,票面利率为 4.58%。
	青岛海尔	鉴于公司到境外公开发行外资股(D 股)并在中欧国际交易所股份有限公司 D 股市场上市交易,根据相关规定,公司修订了本次发行并上市后适用的《公司章程》(草案)。
	勤上股份	公司收到广东省广州市中级人民法院发出的相关《民事判决书》,对 99 例合计 2,127.66 万元的诉讼案件判令公司全部胜诉,驳回相关原告的全部诉讼请求,案件受理费全部由原告承担。
	荣泰健康	公司使用 2.46 亿元闲置资金购买银行理财产品,年化收益率 2.70%-3.50%,除购买的 1 亿元厦门国际银行理财产品于 2018 年 12 月 28 日到期,其他理财产品可随时赎回。
	浙江美大	公司首次授予的限制性股票第二个锁定期已届满。本次符合解锁条件的激励对象共 152 人,可解锁的限制性股票数量 301.3365 万股,占公司目前总股本的 0.4664%。其中首次授予的限制性股票数量为 291.1134 万股,占公司目前总股本的 0.4506%;预留授予的限制性股票数量为 10.2231 万股,占公司目前总股本的 0.0158%。
	奥佳华	公司为香港蒙发利等 6 家子公司提供 10.7 亿元的担保额度;公司拟向中国农业银行股份有限公司厦门莲前支行等 17 家银行申请 54 亿元的授信额度;公司拟使用最高额度不超过人民币 150,000 万元资金购买安全性高、流动性好、稳健型的保本理财产品;公司使用剩余超募资金 26,004 万元永久性补充流动资金,使用节余募集资金 25,404.21 万元永久性补充流动资金;公司 2019 年度金融衍生品交易业务(即公司从事的远期结售汇业务)的总金额控制在 40,000 万美元以内。
	英唐智控	公司对非公开发行股票方案进行调整,方案调整前“在扣除发行费用后将投资于收购前海首科 60% 股权项目、收购吉利通 100% 股权项目、补充流动资金”,方案调整后“在扣除发行费用后将用于补充流动资金及偿还银行贷款”;在本次非公开发行股票的募投项目变更的同时,公司与前海首科和吉利通全体售股股东签署《关于附条件生效的股权转让协议之补充协议》,后续将以自有资金继续推进收购前海首科 60% 股权和吉利通 100% 股权事宜。
	爱仕达	截至 2018 年 11 月 30 日,公司累计回购股份数量 7,140,722 股,占公司总股本的 2.04%,最高成交价为 11.90 元/股,最低成交价为 8.05/股,支付的总金额为 74,309,838.69 元(含交易费用)。
	银河电子	截至 2018 年 11 月 30 日,公司累计通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 7,188,735 股,总金额为人民币 26,168,829.33 元(不含手续费),累计回购股份占公司总股本的比例为 0.6382%,最高成交价为 3.98 元/股,最低成交价为 3.44 元/股。
	奋达科技	公司于 2018 年 11 月 30 日首次以集中竞价方式实施回购股份,回购股份数量 2,000,000 股,占公司总股本的 0.0969%,最高成交价为 4.03 元/股,最低成交价为 3.89 元/股,支付的总金额为 7,965,462.07 元(不含交易费用)。
海联金汇	截至 2018 年 11 月 30 日,公司本次回购累计回购股份 27,099,344 股,占公司总股本的 2.17%,最高成交价为 11.1598 元/股,最低成交价为 9.60 元/股,支付的总金额为 282,193,733.15 元(不含交易费用)。	
12月4日	新宝股份	公司发布回购公司股份比例达 1% 暨进展情况公告,目前公司以集中竞价交易方式累计回购股份 818 万股,占公司总股本的 1%,最高成交价为 9.15 元/股,最低成交价为 6.94 元/股,支付的总金额为 6508 万元。
	深康佳 A	1)公司发布为控股子公司提供担保的进展公告。公司与民生银行马鞍山分行签署了《最高额保证合同》。合同约定,本公司为民生银行马鞍山分行与本公司控股子公司安徽康佳公司签署的《综合授信合同》项下发生的债权提供连带责任担保。担保金额为 1 亿元,期限为主合同约定的债务履行期限届满之日起两年。2) 公司拟由控股子公司安康公司投资 11.28 亿元在滁州经济技术开发区投资建设康佳滁州智能家电及装备产业园。
	爱仕达	公司利用闲置自有资金 5,000 万元购买了宁波银行股份有限公司发行的“启盈可选期限理财 3 号”理财产品,该理财产品本金及收益已于 12 月 3 日全部到账,公司已收回全部本金及收益,公司共计获得理财投资收益 38 万元。

	苏泊尔	公司暂未回购股份。
	和晶科技	公司已开立回购专用证券账户，尚未进行回购交易。
	奋达科技	1)公司董事会于近日收到公司副总经理董小林先生的书面辞呈，因个人原因，董小林先生申请辞去公司副总经理职务。2) 公司变更注册资本,本次限制性股票回购注销完成后,公司总股本由 207700 万股调整为 206462 万股，注册资本由 207700 万元调整为 206462 万元。
	勤上股份	公司将实际使用的 8,000 万元人民币超募资金全部归还至募集资金专用账户。
	乐金健康	公司本次解除限售股份数量为 1112 万股，占总股本的 1.38%；其中于解禁日实际可上市流通数量为解除限售股份数量为 1112 万股，占总股本的 1.38% 本次限售股份可上市流通日为 2018 年 12 月 6 日（星期四）。
	浙江美大	公司持股 5%以上股东兼董事夏志生先生终止减持股份计划,减持数量 568 万股，占公司总股本比例 0.88%,减持后持股比例为 18.06%。
	东方电热	1) 公司对全资子公司武汉东方增资，增资金额为 1600 万元,不涉及关联交易，也不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。本次交易完成后，武汉东方注册资本将由 800 万元变更为 2,400 万元。2) 公司董事会同意将募集资金投资项目“海洋油气处理系统项目”结项，并将剩余募集资金 7796 万元一次性永久补充为项目实施主体瑞吉格泰流动资金，同时对存放募集资金的募集资金专户予以注销。3) 公司控股子公司绍兴东方拟投资约 8,000 万元用于新建生产厂房，其中约 1,140 万元用于购买位于浙江绍兴袍江工业区，面积为 24.8 亩的土地；约 6,860 万元用于生产厂房建设，厂房总建筑面积约 32,550 平方米，资金来源为绍兴东方自筹。
	青岛海尔	1) 公司公开发行可转换公司债券申请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 300749 万元可转换公司债券，期限 6 年。2) 公司实际控制人的一致行动人继续增持公司股份，海创智通累计增持 5650 万股公司股份，增持的股份种类为 A 股，增持均价为 15.08 元/股，增持金额 8.52 亿元；海尔集团及其包括海创智在内的一致行动人合计持有公司股份 256005 万股，占公司总股本（在后文提及的 D 股超额配售权行使前的数量）比例为 40.24%。
12 月 5 日	创维数字	证监会核准公司向社会公开发行面值总额 104,000 万元可转换公司债券，期限 6 年。
	飞乐音响	公司第二大股东申安联合持有的公司无限售流通股 168,442,082 股股份被上海市第一中级人民法院司法冻结，占公司总股本的 17.03%，冻结期限共 36 个月。
	奥佳华	截至 2018 年 11 月 30 日，公司通过股票回购专用证券账户已累计回购股份 2,954,922 股，占公司总股本的 0.53%，最高成交价为 16.72 元/股，最低成交价为 14.17 元/股，支付的总金额为 4,608.99 万元（不含交易费用）。
	和晶科技	2018 年 12 月 5 日，公司通过回购专用证券账户首次以集中竞价交易方式实施回购股份，回购股份数量为 190,000 股，占公司总股本的 0.04%，最高成交价为 5.26 元/股，最低成交价为 5.20 元/股，支付的总金额为人民币 993,250.00 元（不含交易费用）。
12 月 6 日	飞科电器	公司使用部分闲置募集资金 3,000 万元购买上海银行“稳进”2 号结构性存款产品，预期年化收益率:1%-4%。
	东方电热	公司收到控股股东暨实际控制人谭荣生先生的书面通知，截至 2018 年 12 月 6 日，谭荣生先生通过深圳证券交易所交易系统累计增持了 2158 万股公司股份，成交金额合计 5495 万元（不含手续费），已完成本次股份增持计划。
	和而泰	1)公司执行总裁王鹏先生的书面辞职报告，王鹏先生因工作调整原因，辞去公司执行总裁的职务。2) 公司股东张晨阳先生将其所持有本公司的部分股份质押,质押股数 250 万股,占其所持股份比例 5%,目前张晨阳先生持有本公司 3573 万股股份，占本公司总股本的 7.96%，其中已累计质押股份 2953 万股，占张晨阳先生持有本公司股份总数的 82.64%，占本公司股份总数的 6.58%。
	德豪润达	公司的全资子公司香港德豪国际根据业务经营的资金需求，拟向香港本地的金融机构申请不超过港币 2.9 亿元（按 2018 年 11 月 30 日汇率 0.88682 算，折人民币约 2.5718 亿元）的借款额度并与债权人签署相关贷款协议。本公司拟与债权人签署相关保证合同并为该等额度提供不可撤销的连带保证责任担保。
	海信家电	公司与海信电器签署了青海信商贸《增资扩股协议》，本公司与海信电器按各自持有海信商贸的股权比例，以现金出资方式同比例对海信商贸进行增资，增资金额合计为人民币 9,500 万元，其中

	<p>本公司出资人民币 4,750 万元,海信电器出资人民币 4,750 万元。增资完成后,海信商贸注册资本由原来的人民币 500 万元增加到人民币 1 亿元,股东持股比例保持不变,仍为本公司与海信电器各持有 50%的股权。</p>
海信电器	<p>公司与海信家电签署《增资协议书》,本公司拟与关联方海信家电按各自持有海信商贸的股权比例,以现金出资的方式同比例对海信商贸增资,认缴增资金额 9,500 万元,其中本公司出资 4,750 万元,增资后持股比例仍为 50%;海信家电出资 4,750 万元,增资后持股比例仍为 50%。本次增资完成后,海信商贸注册资本由原来的 500 万元人民币增加到 10,000 万元人民币。</p>
奥马电器	<p>公司于近日收到珠海中院的《民事裁定书》、《应诉通知书》及随附的《民事起诉状》等文件。珠海中院已受理原告厦门国际因金融借款合同纠纷对涉及公司及全资子公司钱包金服、中融金、钱包智能及公司控股股东赵国栋先生提起的民事诉讼案。原告向珠海中院申请提出财产保全的申请,请求对被告奥马电器以及钱包金服价值人民币 12006 万元的财产采取保全措施。依据原告的财产保全申请,珠海中院对公司及钱包金服的银行账户进行了冻结,同时对公司所持的奥马冰箱 100%的股份进行了司法冻结。</p>
*ST 圣莱	<p>1)公司收到法院发来的《民事判决书》,法院已对丁立峰诉公司证券虚假陈述责任纠纷一案审理终结并作出一审判决。驳回原告丁立峰的诉讼请求。案件受理费 345 元,由原告丁立峰负担。2) 公司董事会于近日先后收到公司非独立董事王文先生、独立董事陈真先生的书面辞职报告。同意提名张彦博先生为第四届董事会独立董事,同意聘任钟锦祥先生为公司副总经理。</p>

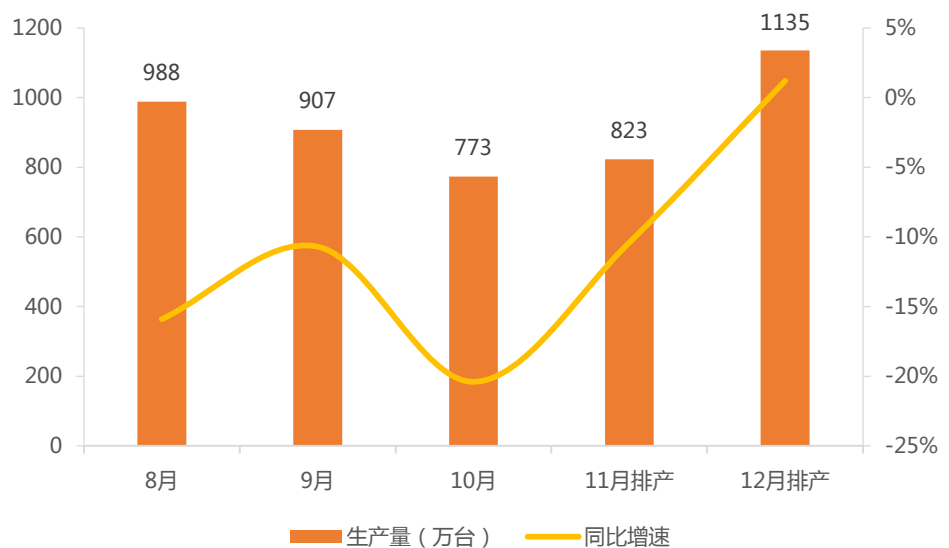
资料来源:Wind,天风证券研究所



## 投资建议

根据产业在线最新发布的监测数据来看，12月家用空调行业排产量为1135万台，较上月增长37.9%。究其原因，一是已有数据表明10月白电出口保持增长态势，且我们预计11月也会延续该趋势，企业对现有情况进行相应调整所致，其中以美的为首，单月排产计划为400多万台，极大提升行业整体信心，另外因双十一表现较好的奥克斯单月排产量增加到100万台左右；二是大宗商品价格本周保持下降趋势，铝、塑料、钢铁等原材料价格相较于新冷年开始的8月初已分别下跌5.53%、6.80%、9.92%，企业在处于成本低位时增加产量也十分合理；三是春节假期带来的影响所致，假期无法完成的产量或许会提前至12月来生产。值得注意的是12月排产量的短期回升暂时还无法改变当前行业整体情况，但从长期来看，在经历了行业资源重新优化之后，空调行业仍具有发展空间。

图 13：2018 年 8-12 月家用空调生产/排产量及同比增速

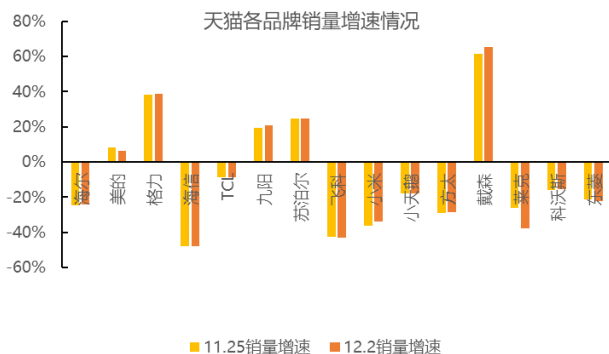


资料来源：产业在线，天风证券研究所

中怡康线上周度数据发布，整体来看，大家电销量下滑，小家电销量上升。分品类看，洗衣机销量同比下滑超过20%，主要系行业整体需求持续低迷；空调和冰箱销量与去年同期相比并无太大变化；以烟灶为代表的厨电销量持续下滑主要系地产后周期性影响；以净水器、空气净化器、吸尘器、扫地机器人等为代表的的生活类小家电均维持高速增长，其地产相关性较小且线上促销刺激销量增长。我们预计线上销售方面，小家电将持续优于大家电。

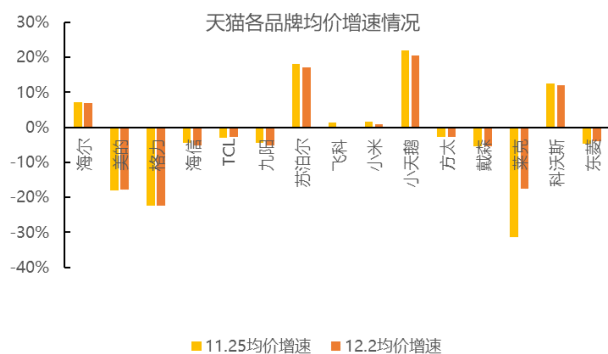
本周天猫数据整体变化趋势与上周基本一致，白电继续降价增量，黑电、厨电量价均下滑，小家电销量维持增长。分品牌来看，格力、美的等主要白电品牌保持销量增长主要系南方城市进入冬季，对暖风机、冷暖空调、加湿器等需求有所增加；以海信、TCL为代表的黑电品牌量价双降，主要是因面板价格下跌及行业需求疲软；以方太为代表的厨电品牌同样价格、销量双下滑主要是地产后周期性的影响以及年中五一黄金周、618家电促销的需求分流所致；以九阳、苏泊尔为代表的小家电品牌销量维持增长主要系地产相关性较小且促销力度大刺激了消费需求。

图 14：天猫各品牌销量增速变化情况（11.25-12.2）



资料来源：天猫商城，天风证券研究所

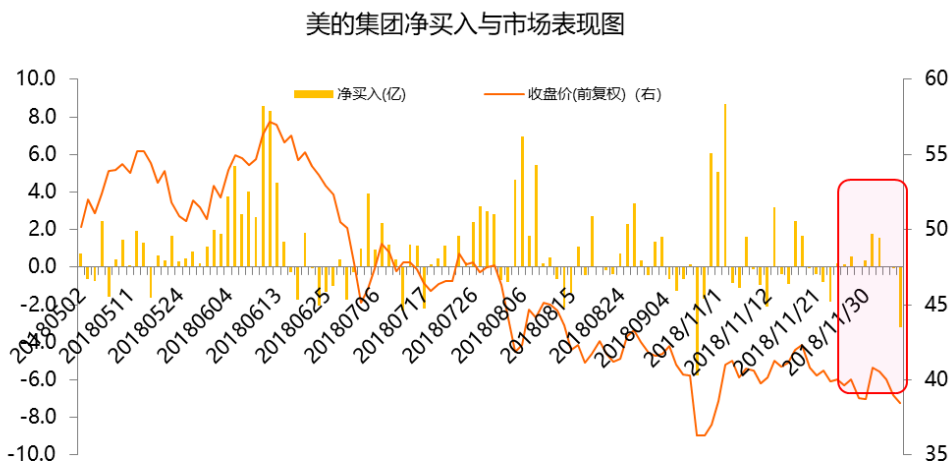
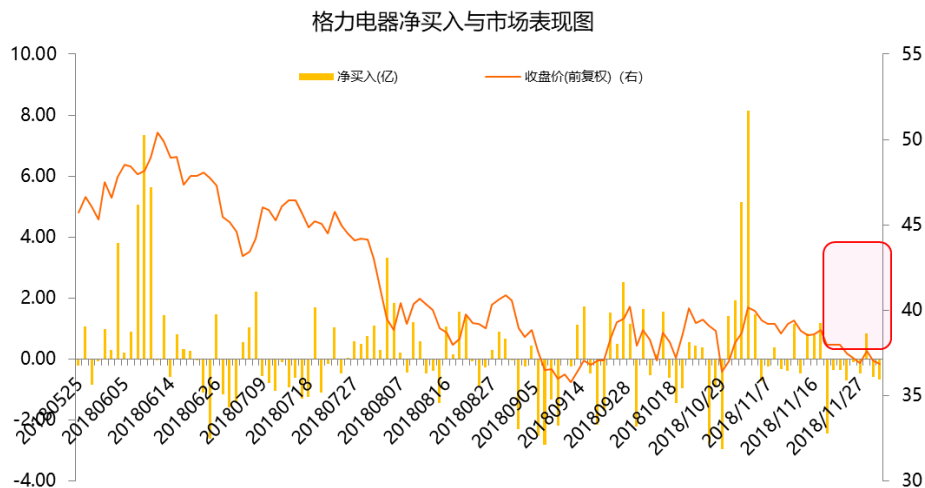
图 15：天猫各品牌均价的增速变化情况（11.25-12.2）



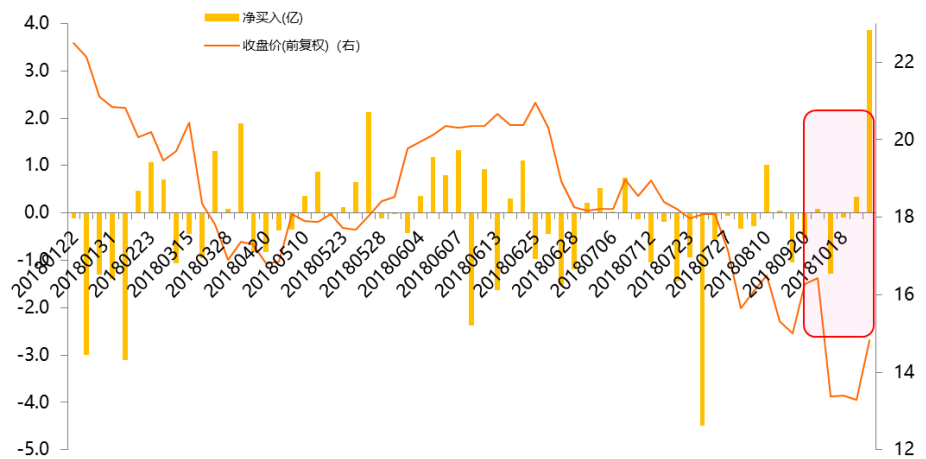
资料来源：天猫商城，天风证券研究所

个股方面，推荐持续回购提供安全边际、渠道层级精简、向高端转型、T+3 下库存控制良好的美的集团，行业变频比例增加利好空调产业链上的零部件龙头三花智控；终端渠道变革后，处于经营上升周期的青岛海尔，以及 2018 年业绩增长确定性强、估值低的格力电器。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，大力发展海外市场、进军人工智能领域的扫地机器人龙头科沃斯，推荐积极向内销 ODM 龙头转型的西式小家电龙头企业新宝股份。

图 16：北上净买入动荡



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：**

**推荐新宝股份。**公司为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；具备较强成本控制能力，公司积极向内销 ODM 龙头转型，正在加强与小米、名创优品等进一步合作，配合自动化共同带来规模效应降低成本；国内自主品牌东菱较快增长，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。公司此前受到贸易战因素对估值压制明显，当前股价对应 18-19 年分别为 16.02x、13.63xPE，维持增持评级。

风险提示：国内 ODM 业务不及预期；自主品牌发展不及预期；汇率波动风险；中美贸易战加剧风险等。

**推荐格力电器。**短期看，格力在积极加大终端动销，消化渠道中库存，10 月、11 月格力在多地举办工厂巡展销售，近期公司开展年终盛典活动，预计 12 月将继续在终端销售发力。长期看，多元化布局为未来打开空间。当前股价对应 18-19 年分别为 7.63x、6.64xPE，维持买入评级。

风险提示：房地产周期性下行导致销量不达预期；原材料价格大幅上涨；渠道库存压力。

**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 23.15x、20.17xPE，维持买入评级。

风险提示：房地产市场波动；宏观经济波动；市场需求不及预期等。

**推荐科沃斯。**公司为扫地机器人龙头品牌，一方面依靠研发及营销优势有望维持国内龙头地位，另一方面大力发展海外市场，西欧等为蓝海市场，有望成为公司的重要增长点，且公司在美国市场大力扩张、有望取得较高增长。长期看，公司进一步向人工智能领域进军，具有较大增长潜力。当前股价对应 18-19 年 41.07x、30.26xPE，维持增持评级。

风险提示：国内扫地机器人市场竞争加剧，公司份额下滑、均价下降风险；海外市场销售

不达预期风险。

**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 27.45x、21.87xPE，维持买入评级。**

风险提示：WMF 销售不达预期风险，厨电受地产影响行业下滑风险。

**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。**当前股价对应 18-19 年 12.45x、10.54xPE，推荐积极关注。**

风险提示：房地产市场、原材料价格波动、宏观经济波动、汇率波动风险。

**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 10.83x、9.75xPE，推荐积极关注。**

风险提示：地产销量放缓带来需求下滑；行业竞争加剧。

## 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	2556.86	38.48	2.61	3.09	3.65	14.74	12.45	10.54	11.92	3.23
	000418.SZ	小天鹅A	285.82	45.19	2.38	2.86	3.46	18.99	15.80	13.06	11.98	3.77
	000651.SZ	格力电器	2194.54	36.48	3.72	4.78	5.51	9.81	7.63	6.62	11.79	3.09
	000921.SZ	海信科龙	100.71	7.39	1.47	0.92	1.06	5.03	8.03	6.97	4.94	1.50
	600690.SH	青岛海尔	875.66	13.75	1.14	1.27	1.41	12.10	10.83	9.75	5.25	2.62
厨电	002508.SZ	老板电器	198.82	20.95	1.54	1.73	2.02	13.60	12.11	10.37	5.88	3.56
	002032.SZ	苏泊尔	441.91	53.81	1.59	1.96	2.46	33.84	27.45	21.87	6.81	7.90
小家电	002242.SZ	九阳股份	112.52	14.66	0.90	0.96	1.12	16.29	15.27	13.09	4.82	3.04
	002403.SZ	爱仕达	29.85	8.52	0.49	0.60	0.70	17.39	14.20	12.17	6.34	1.34
	603868.SH	飞科电器	166.49	38.22	1.92	2.32	2.80	19.91	16.47	13.65	5.93	6.44
	603355.SH	莱克电气	91.75	22.88	0.91	1.01	1.35	25.14	22.65	16.95	8.26	2.77
	002705.SZ	新宝股份	74.27	9.13	0.50	0.54	0.64	17.28	14.64	10.16	4.64	1.97
黑电	000100.SZ	TCL集团	346.87	2.56	0.22	0.28	0.34	11.75	9.14	7.53	2.30	1.12
	002429.SZ	兆驰股份	92.80	2.05	0.13	0.17	0.21	15.77	12.06	9.76	1.85	1.11
	600060.SH	海信电器	121.17	9.26	0.72	0.74	0.82	12.86	12.51	11.29	10.80	0.86
上游	002686.SZ	亿利达	33.67	7.60	0.32	0.70	0.93	23.82	10.86	8.17	3.44	2.21
	002050.SZ	三花智控	300.85	14.12	0.58	0.66	0.87	24.34	21.39	16.23	3.81	3.71

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