

家用电器

证券研究报告
2018年12月16日

11月社零数据中家电子项目增速回升——2018W50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指数下跌-0.49%，创业板指数下跌-2.28%，中小板指数下跌-2.22%，家电板块上涨了1.88%。从细分板块看，白电、黑电、小家电涨跌幅分别为2.67%、-3.58%、1.75%。个股中，本周涨幅前五名是雪莱特、康盛股份、老板电器、厦华电子、华帝股份；本周跌幅前五名是春兰股份、三花智控、奥马电器、乐金健康、德奥通航。

原材料价格走势

2018年12月14日，SHFE铜、铝现货结算价分别为48910和13520元/吨；SHFE铜相较于上周下跌-0.67%，铝相较于上周下跌-0.37%。2018年以来铜价下跌了-11.07%，铝价下跌了-9.50%。2018年12月14日，中塑价格指数为960.31，相较于上周下跌了-1.33%，2018年以来下跌了-9.11%。2018年12月07日，钢材综合价格指数为108.28，相较于上周上涨了1.78%，2018年以来下跌了-10.12%。

投资建议

国家统计局本周发布11月份社会消费品零售数据，单月社零总额同比增加8.1%，较10月下降0.5个百分点，其中家用电器和音响器材类同比增长12.5%，较上月上升7.7个百分点；1-11月累计社零总额增速为9.1%，较上月下降0.1%，其中家用电器和音响器材类同比增长8.3%，10月上升0.5%。

双11促销热度上升带动11月份家电零售数据表现良好。从11月的天猫零售数据来看，白电方面，空调、冰箱和洗衣机的销售额同比增速为-1.5%、-4.5%和-10.6%，地产滞后性的影响依旧明显，但环比略有改善；小家电方面，多个品类销售额增速亮眼，其中增速30%左右的有净水器和养生壶，榨汁机同比增速达66.1%，偏个护类型的电动牙刷、电吹风销售额翻番。

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 2018-12-14 | 投资 评级 | EPS(元) | | | | P/E | | | |
|-----------|------|-------------------|----------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 000333.SZ | 美的集团 | 39.75 | 买入 | 2.61 | 3.09 | 3.65 | 4.30 | 15.23 | 12.86 | 10.89 | 9.24 |
| 002050.SZ | 三花智控 | 13.20 | 买入 | 0.58 | 0.61 | 0.70 | 0.83 | 22.76 | 21.64 | 18.86 | 15.90 |
| 002032.SZ | 苏泊尔 | 55.32 | 买入 | 1.59 | 1.96 | 2.46 | 3.09 | 34.79 | 28.22 | 22.49 | 17.90 |
| 600690.SH | 青岛海尔 | 14.39 | 买入 | 1.09 | 1.27 | 1.41 | 1.55 | 13.20 | 11.33 | 10.21 | 9.28 |
| 000651.SZ | 格力电器 | 37.33 | 买入 | 3.72 | 4.78 | 5.49 | 6.12 | 10.03 | 7.81 | 6.80 | 6.10 |
| 603486.SH | 科沃斯 | 48.00 | 增持 | 0.94 | 1.26 | 1.71 | 2.33 | 51.06 | 38.10 | 28.07 | 20.60 |
| 002705.SZ | 新宝股份 | 9.35 | 买入 | 0.50 | 0.62 | 0.76 | 0.91 | 18.70 | 15.08 | 12.30 | 10.27 |

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

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

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

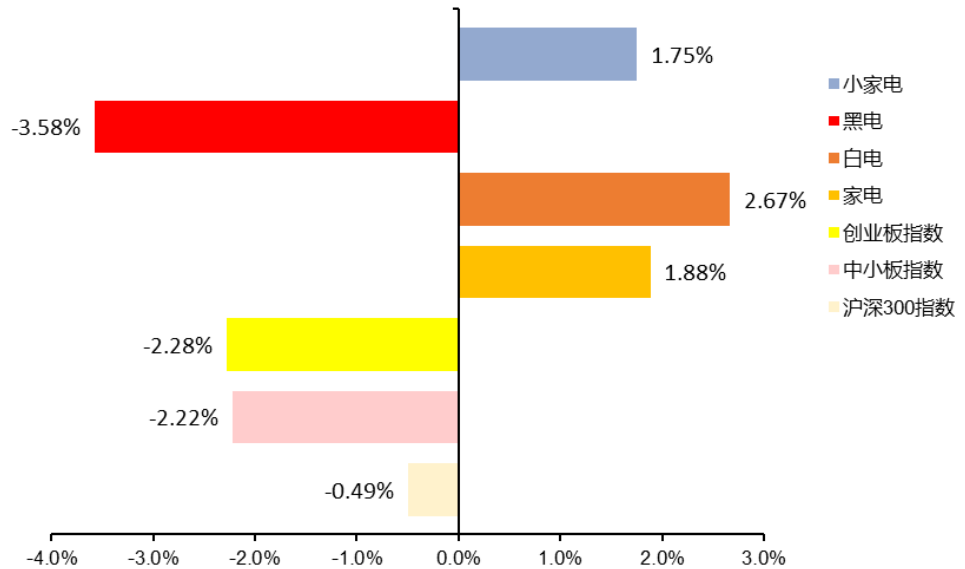
- 《家用电器-行业研究周报:12月空调排产量回升——2018W49周观点》2018-12-09
- 《家用电器-行业研究周报:G20会议后，家电反弹看什么？——2018W48周观点》2018-12-02
- 《家用电器-行业研究周报:10月空调内销下滑明显，出口表现较好——2018W47周观点》2018-11-26



本周家电板块走势

本周沪深 300 指数下跌-0.49%，创业板指数下跌-2.28%，中小板指数下跌-2.22%，家电板块上涨了 1.88%。从细分板块看，白电、黑电、小家电涨跌幅分别为 2.67%、-3.58%、1.75%。个股中，本周涨幅前五名是雪莱特、康盛股份、老板电器、厦华电子、华帝股份；本周跌幅前五名是春兰股份、三花智控、奥马电器、乐金健康、德奥通航。

图 1：本周家电板块走势



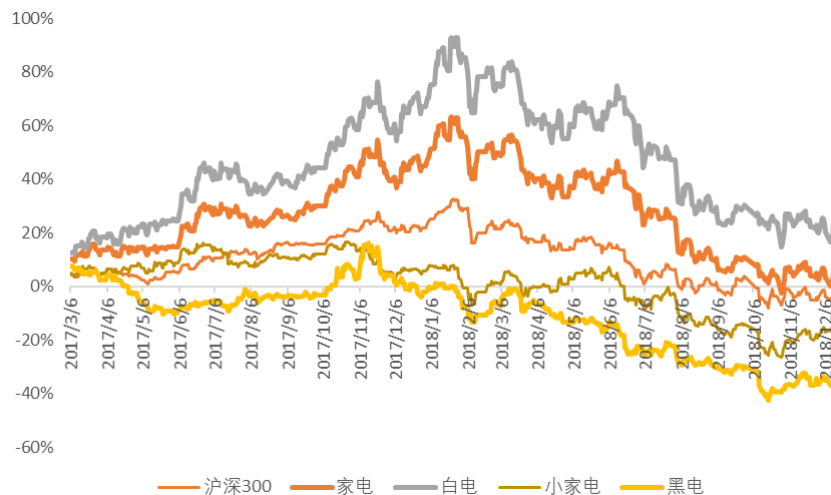
资料来源：Wind，天风证券研究所

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 | 002076.SZ | 雪莱特 | 14.61% | 73.83% | 1 | 600854.SH | 春兰股份 | -6.68% | 3.42% |
| 2 | 002418.SZ | 康盛股份 | 11.75% | 25.50% | 2 | 002050.SZ | 三花智控 | -6.52% | 2.84% |
| 3 | 002508.SZ | 老板电器 | 8.07% | 6.53% | 3 | 002668.SZ | 奥马电器 | -6.42% | 34.35% |
| 4 | 600870.SH | 厦华电子 | 7.20% | 3.71% | 4 | 300247.SZ | 乐金健康 | -6.23% | 4.90% |
| 5 | 002035.SZ | 华帝股份 | 7.18% | 9.60% | 5 | 002260.SZ | 德奥通航 | -5.83% | 31.94% |

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

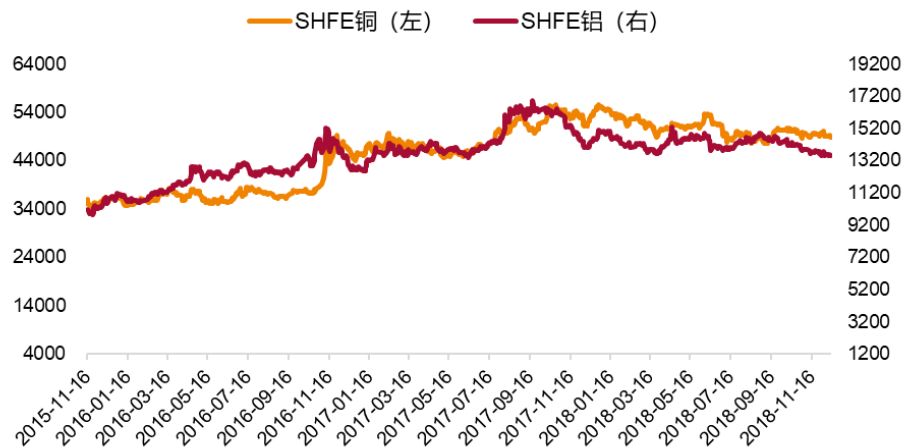


资料来源：Wind，天风证券研究所

原材料价格走势

2018年12月14日，SHFE铜、铝现货结算价分别为48910和13520元/吨；SHFE铜相较于上周下跌-0.67%，铝相较于上周下跌-0.37%。2018年以来铜价下跌了-11.07%，铝价下跌了-9.50%。2018年12月14日，中塑价格指数为960.31，相较于上周下跌了-1.33%，2018年以来下跌了-9.11%。2018年12月07日，钢材综合价格指数为108.28，相较于上周上涨了1.78%，2018年以来下跌了-10.12%。

图3：铜、铝价格走势（元/吨）



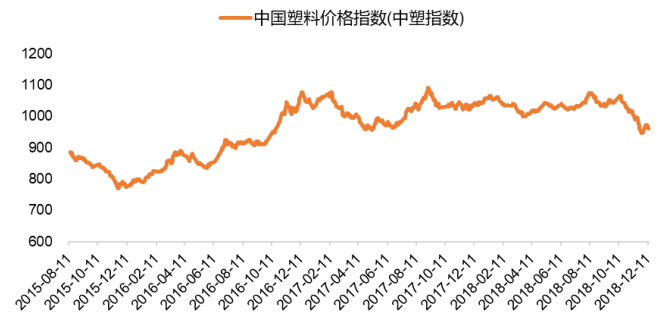
资料来源：Wind，天风证券研究所

图4：钢材价格走势（单位：1994年4月=100）



资料来源：中国钢铁联合会，天风证券研究所

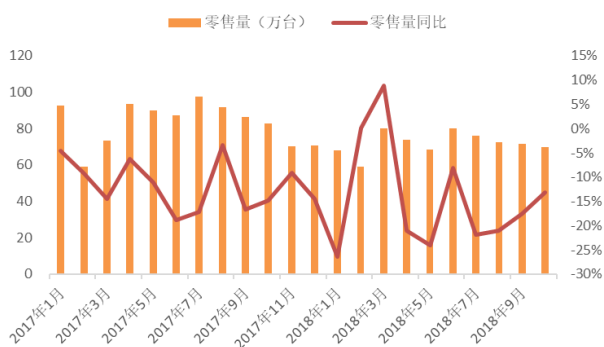
图5：塑料价格走势（单位：2005年11月1日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

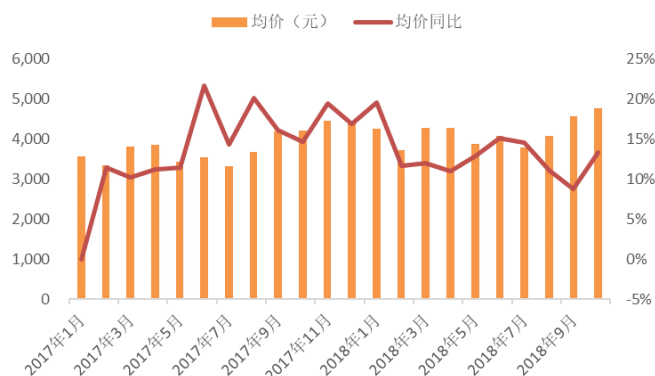
行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



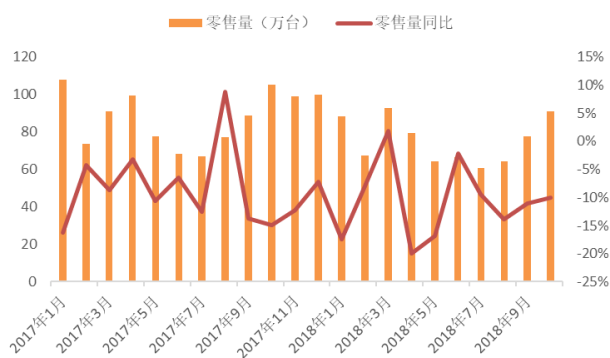
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



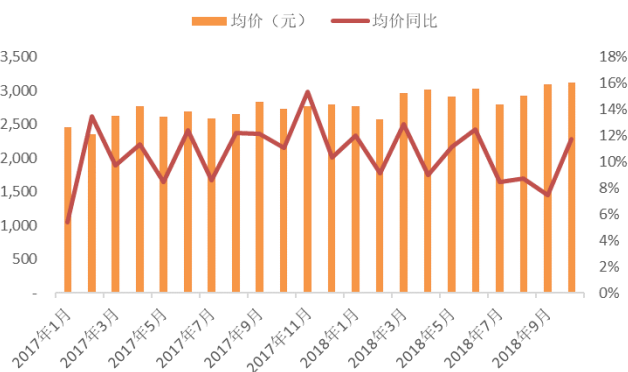
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



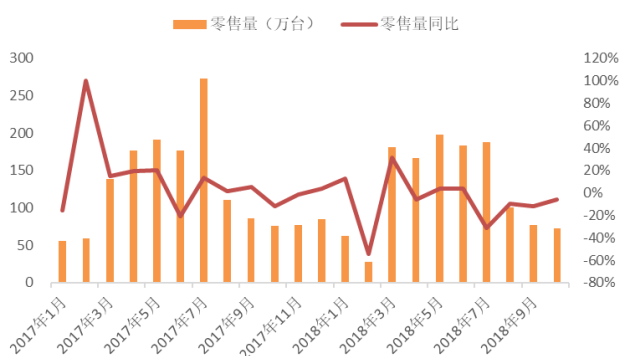
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



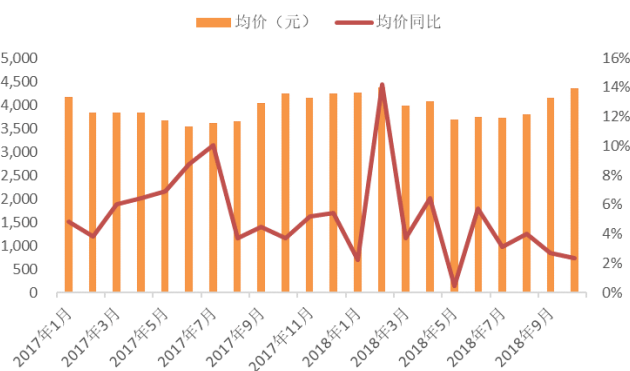
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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 | 2018/12/9 |
| 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 | 101,869 | 6% | 1754 | 10% | |
| 美的官方旗舰店 | 239,458 | -18% | 435 | -29% | |
| 格力官方旗舰店 | 38,668 | 67% | 1531 | -37% | |
| 海信电视官方旗舰店 | 10,060 | 47% | 2545 | -3% | |
| TCL官方旗舰店 | 6,861 | 96% | 2857 | 5% | |
| 九阳官方旗舰店 | 75,211 | -17% | 337 | -9% | |
| 苏泊尔官方旗舰店 | 70,973 | -21% | 227 | -4% | |
| 飞科官方旗舰店 | 641,651 | -10% | 74 | -1% | |
| 小米官方旗舰店 | 902,821 | -20% | 396 | -26% | |
| 小天鹅官方旗舰店 | 21,678 | 12% | 1837 | 19% | |
| 方太官方旗舰店 | 8,558 | 1% | 3485 | -19% | |
| 戴森官方旗舰店 | 14,766 | -11% | 3164 | 6% | |
| 莱克官方旗舰店 | 2,760 | -45% | 1212 | 7% | |
| 科沃斯旗舰店 | 6,622 | -68% | 1683 | -1% | |
| 东菱官方旗舰店 | 6,379 | -5% | 300 | -19% | |

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10日 | 青岛海尔 | 公司发布关于股东增持公司股份比例达到 1% 的提示性公告，目前海创智通过上海证券交易所集中竞价交易系统累计增持 6368 万股公司股份，占公司总股本的比例为 1.00%，增持的股份种类为 A 股，增持均价为 14.92 元/股，增持金额约 9.50 亿元。 |
| | 长虹美菱 | 1) 公司投资 1,000 万元新设科技型子公司合肥美菱智汇家科技有限公司，从事冰箱、冰柜、及其他生活电器产品的智能、变频等关键技术研发、软件开发等业务。2) 公司发布《关于增加预计 2018 年日常关联交易的议案》，公司及控股子公司增加与四川长虹下属子公司长虹模塑、与长虹集团及其子公司（不含四川长虹）发生销售商品、购买商品等日常关联交易金额合计不超过 11,000 万元（不含税）。3) 公司预计 2019 年及下属子公司与长虹财务公司发生的金融服务关联交易为：每日公司及下属子公司在长虹财务公司的最高存款余额（包括应计利息及手续费）不超过人民币 38 亿元；每日公司及下属子公司在长虹财务公司的最高未偿还贷款本息不超过人民币 38 亿元；长虹财务公司对公司及下属子公司的授信额度不超过人民币 60 亿元；公司及下属子公司在长虹财务公司办理票据开立业务的上限不超过人民币 30 亿元；公司及下属子公司在长虹财务公司办理票据贴现业务的上限不超过人民币 30 亿元。4) 公司及控股子公司预计 2019 年将与四川长虹电子控股集团及其控股子公司（不包括四川长虹电器股份有限公司）发生交易金额总计不超过 189000 万元。与四川长虹电器股份有限公司及其控股子公司（不包括长虹华意压缩机股份有限公司）发生的交易金额总计不超过 974100 万元。 |
| | 日出东方 | 公司使用部分节余募集资金购买理财产品 7500 万元，预期理财收益率：4.20% 年化，有效期 91 天，目前公司使用节余募集资金购买理财产品累计余额 3.44 亿元人民币。 |
| | 莱克电气 | 公司发布股东减持股份结果公告，本次减持计划期限已届满，在减持计划期限内，莱克投资通过协议转让方式减持公司股份 3672 万股，占公司总股份的 9.15%；立达投资通过协议转让方式减持公司股份 350 万股，占公司总股份的 0.87%，通过集中竞价方式减持公司股份 10 万，占公司总股份的 0.025%，立达投资累计减持公司股份 360 万股，占公司总股份的 0.898%；尼盛创投通过协议转让方式减持公司股份 1,481 万股，占公司总股份的 3.693%；盛融创投通过协议转让方式减持公司股份 546 万股，占公司总股份的 1.362%，通过集中竞价方式减持公司股份 4 万，占公司总股份的 0.010%，盛融创投累计减持公司股份 550 万股，占公司总股份的 1.372%。目前，莱克投资持有公司股份 14,688 万股，占公司总股份的 36.628%；立达投资持有公司股份 1,440 万股，占公司总股份的 3.591%；尼盛创投持有公司股份 10 万股，占公司总股份的 0.025%；盛融创投不再持有公司股份。 |
| | 奥马电器 | 公司决定聘任宁芳琦女士为公司副总经理、董事会秘书。 |
| | 德豪润达 | 公司及有关各方仍在推进本次重大资产重组事项涉及的相关工作。但由于关于本次重组的正式协议尚未签署，因此，本次交易的最终方案尚具有不确定性。 |
| | 星帅尔 | 公司使用暂时闲置募集资金 1000 万进行现金管理，预期年化投资收益率：3.90%，产品期限：90 天。 |
| | 勤上股份 | 公司根据《股权回购及转让协议》的约定，公司转让给傅皓的英伦教育 10% 股权已经办理了工商登记，英伦教育对本公司持有其的 30% 股权的回购减资事宜尚在办理过程中。英伦教育和傅皓应在该协议生效的 5 个工作日内（至 2018 年 12 月 7 日止）向公司支付 6800 万元首批款。截至 2018 年 12 月 7 日，公司收到英伦教育支付的 3200 万元首批款，公司尚有 3600 万元首批款未收到。2018 年 12 月 7 日，公司已经向英伦教育和傅皓发函催缴，并限期英伦教育和傅皓在 2018 年 12 月 21 日前向公司支付其尚未支付的 3600 万元首批款。根据《股权质押合同》，公司已办理完毕相关股权质押登记手续。 |
| | 盾安环境 | 公司与诸暨市房屋征收办公室、诸暨市店口镇人民政府、浙江临杭投资有限公司签订了《诸暨市国有土地上房屋征收补偿安置协议》，根据征收协议，本次征收补偿金额总计为人民币 12.25 亿元。 |

| | | |
|--------|--------|---|
| | 四川长虹 | 1) 公司同意下属全资子公司零八一电子集团有限公司为其三家全资子公司四川力源电子有限公司、四川天源机械有限公司、四川红轮机械有限公司分别提供 1000 万元共计 3000 万元的担保额度, 担保期限自公司股东大会批准通过之日起一年内。2) 公司预计 2019 年与四川长虹电子控股集团及其子公司之间的日常关联交易总额不超过 2504858 万元。3) 公司全资子公司零八一集团新设全资子公司防务技术公司, 并将防务技术公司作为投资主体以其专利技术参股投资国工科技, 本次投资完成后, 国工科技注册资本为 3 亿元, 防务技术公司以三项专利技术对国工科技出资 6600 万元, 持有国工科技 22% 股权。4) 公司竞买绵阳市高新区集中发展区两宗共计约 657.62 亩工业用地, 上述两宗土地分别位于绵阳市高新区河边镇项家庙村 7、8 社、玉皇庙村 7 社、海峰村 8 社和磨家镇冯家湾村 1、2、8、9 社, 两宗土地面积分别为 30.86 亩和 626.76 亩。 |
| | 浙江美大 | 公司同意为首次授予的 148 名激励对象和预留授予的 4 名激励对象办理相关解锁手续, 合计解锁的股票数量为 301.34 万股, 占公司目前总股本的 0.4664%。公司目前总股本为 64605 万股, 本次限制性股票解锁数量占公司目前总股本的 0.4664%。本次限制性股票的上市流通日为 2018 年 12 月 14 日。 |
| | 创维数字 | 1) 公司对创维财务公司进行增资。本次增资前, 创维财务公司注册资本为人民币 115,267 万元, 由创维集团持股 86.75%, 创维 RGB 持股 13.25%。创维数字、酷开网络科技拟分别对创维财务公司增资人民币 10,000 万元 (人民币 7,078 万元计入注册资本、人民币 2,922 万元计入资本公积)、人民币 20,000 万元 (人民币 14,155 万元计入注册资本、人民币 5,845 万元计入资本公积)。本次投资获相关后续决策审议程序通过后, 创维财务公司的注册资本为人民币 136,500 万元, 创维集团、创维 RGB、创维数字、酷开网络科技股东的持股变更为 73.260%、11.185%、5.185%、10.370%。2) 公司子公司才智商店因经营需要, 拟向公司关联公司创维海外借款人民币 11,000 万元, 借款期限不超过 12 个月, 借款利率为 5.35%/年。3) 公司于近日接到股东林伟建先生的通知, 获悉林伟建先生将其所持本公司股份办理了部分购回手续, 购回股数 1 股, 占其所持股份比例 0%, 目前林伟建先生累计质押股份数量为 2984 万股, 占其直接持有公司股份的 68.83%, 占公司总股本的比例为 2.78%。 |
| 12月11日 | 爱仕达 | 公司董事会同意江宸智能、上海索鲁馨、松盛机器人、劳博物流将业绩承诺期限从原来的 2017-2019 年度, 变更为 2018-2020 年度, 同意为上海索鲁馨、松盛机器人、劳博物流分别提供最高额为 1,000 万元、1,000 万元、500 万元的债务担保, 担保期限至 2019 年 12 月 10 日止, 以上议案尚需提交 2018 年第四次临时股东大会审议。 |
| | 勤上股份 | 公司为其全资子公司深圳彩易达向中国银行深圳南头支行申请授信人民币 500 万元提供连带责任保证担保事宜。 |
| | 盾安环境 | 1) 公司同意盾安禾田、盾安机械等下属子公司向浙江多吉盛及其下属子公司采购工具、配件及设备, 预计 2019 年度与其关联交易总额不超过 23,000 万元。2) 公司于 2018 年 12 月 10 日与水发能源签订了《战略合作协议》, 公司拟向水发能源出售公司全资子公司天津节能的主要资产和业务。 |
| | 惠而浦 | 公司董事会审议通过《关于投资建设“年产 50 万台惠而浦智能洗碗机工厂项目”的议案》, 项目总投资 29,248 万元, 项目地点位于合肥市高新技术产业开发区, 项目产品为智能洗碗机, 分为通用洗碗机、中配洗碗机和高配洗碗机等三个品类。项目建设期拟定 2 年, 自 2018 年 10 月至 2020 年 9 月。项目达产年将实现营业收入 149,970 万元。 |
| | 奇精机械 | 公司公开发行可转换公司债券, 总规模 33,000 万元, 信用评级为 AA。 |
| | *ST 德奥 | 公司控股股东梧桐翔宇委托云南瀚海管理其持有的公司股份 65,387,746 股 (占总股本的 24.66%), 由云南瀚海代梧桐翔宇行使除该等股份对应之公司相关的财产权利及其他本协议未托管权利以外的权利。 |
| | 创维数字 | 股东林伟建将其所持本公司股份办理了股票质押式回购延期购回手续, 占公司总股本的比例为 2.78%。 |
| | 美的集团 | 公司发布回购公司股份达 1% 暨回购进展情况的公告, 截至 2018 年 12 月 12 日, 公司累计回购股份数量为 6773 万股, 占公司截止 2018 年 11 月 30 日总股本的 1.02%, 最高成交价为 48.40 |

| | | |
|--------|---|--|
| 12月12日 | | 元/股,最低成交价为37.28元/股,支付的总金额约29.4亿元(具体金额为29.4亿元,不含交易费用)。 |
| | 新宝股份 | 公司控股股东东菱集团前次质押的本公司部分股份到期办理了解除质押及部分股份重新被质押,解除质押股数3459万,占其所持股份比例10.28%;质押股数3500万,占其所持股份比例10.14%,目前东菱集团共持有公司股份34513万股,占公司总股本的42.43%,其中累计被质押的股份数量为9250万股,占其所持有公司股份总数的26.80%,占公司总股本的11.37%。 |
| | 乐金健康 | 公司持股5%以上股东韩道虎先生其因个人资金需求,自减持计划公告之日起十五个交易日后的六个月内拟减持所持有的部分公司股份,具体情况如下:持本公司股份6498万股(占本公司总股本比例8.08%)的股东韩道虎先生计划在本公告发布之日起15个交易日后的6个月内,以集中竞价或大宗交易方式等深交所相关规则允许的方式减持本公司股份1624万股(占本公司总股本比例2.02%)。 |
| | 和而泰 | 公司2015年员工持股计划所持有的本公司股票1134万股已全部出售完毕。 |
| | 华帝股份 | 公司发布首次回购公司股份的公告,公司于2018年12月12日通过股票回购专用证券账户首次以集中竞价交易方式回购公司股份,回购股份数量为75万股,占公司总股本的比例为0.0851%,其中最高成交价为8.99元/股,最低成交价8.89元/股,合计支付的总金额为670万元(不含交易费用)。 |
| 12月13日 | 兆驰股份 | 公司拟使用自有资金或自筹资金以集中竞价交易的方式回购公司股份,回购金额不低于人民币2亿元且不超过人民币4亿元,回购价格不超过人民币2.5元/股,回购股份实施期限为自公司股东大会审议通过本次回购股份预案之日起12个月内。 |
| | 青岛海尔 | 公司公开发行可转换债券最终方案如下:债发行规模为人民币300,749万元,初始转股价格为14.55元/股。 |
| | 创维数字 | 公司监事及监事会主席鄢红波先生提交书面辞职,公司提名黄文波先生为第九届监事会监事候选人。 |
| | 美的集团 | 公司定于2018年12月21日以现场投票与网络投票相结合的方式,召开2018年第三次临时股东大会,审议与美的合并小天鹅方案的相关议案。 |
| | 小天鹅A | 公司定于2018年12月21日以现场投票与网络投票相结合的方式,召开2018年第二次临时股东大会,审议与美的合并小天鹅方案的相关议案。 |
| | 乐金健康 | 公司董事张加祥先生因2018年6月7日融捷集团涉嫌超比例持有公司股票,于近日收到中国证监会调查通知书》。 |
| | 飞乐音响 | 第一大股东上海仪电向公司提供1.5亿元财务资助,借款利率按照中国人民银行同期基准利率执行,公司对该项财务资助无抵押或担保。 |
| | 银河电子 | 截至2018年12月13日,此次减持计划期限已届满,董事兼副总经理白晓旻女士未通过任何方式减持本公司股份。 |
| | 奥马电器 | 广东省深圳市中级人民法院对公司所持的全资子公司奥马冰箱100%的股份以及公司所持有的参股公司广西广投19%的股权进行了司法冻结。 |
| 亿利达 | 公司收到浙江省国资委抄送的《关于同意收购浙江亿利达风机股份有限公司的批复》,经浙江省国资委审核,原则同意浙江省国际贸易集团有限公司上报的关于浙商资产收购亿利达控制权项目方案。 | |

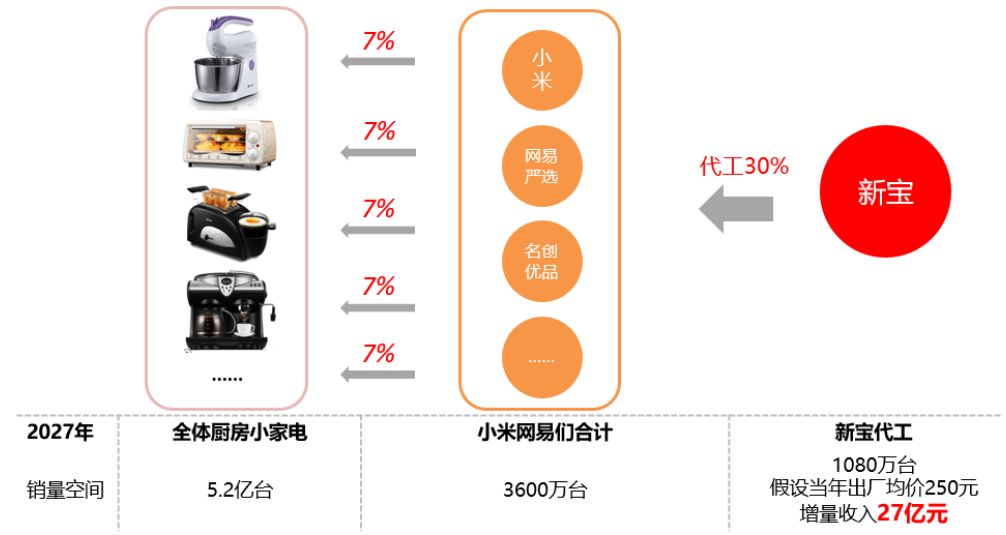
资料来源:Wind,天风证券研究所

新宝股份：牵手互联网品牌，发挥制造价值

一、牵手互联网品牌，发挥制造的价值

小米、网易严选等新品牌的崛起将进一步整合剩余的小家电下游品牌的长尾市场，而消费细分化之后的长尾市场将有望带来上游代工行业集中度的提升，孕育出新细分领域的ODM代工龙头，凸显优质制造企业的价值。

图 13：自有品牌 ODM 对应新宝收入规模



资料来源：奥维咨询，天风证券研究所

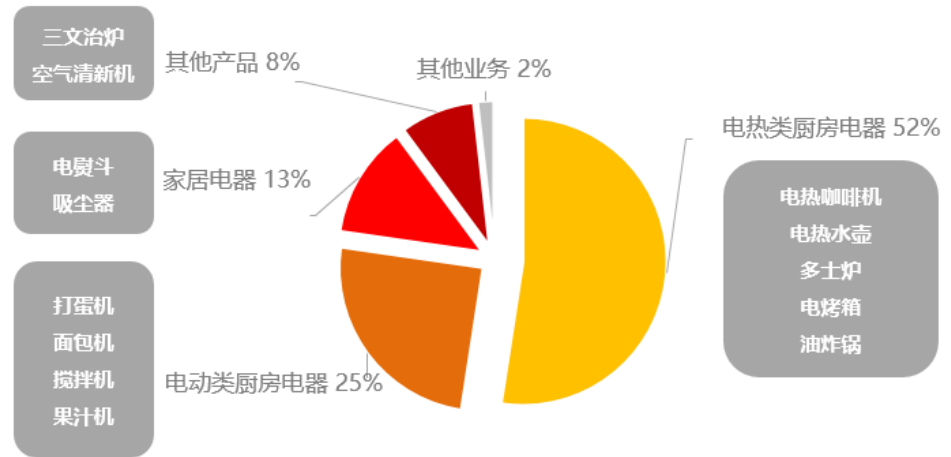
我们认为，新宝有望凭借其在小规模订单代工处理领域，强大的成本控制、优秀的品质管控以及研发创新能力，获得小米、名创优品等新品牌的青睐脱颖而出，而过去广东及江浙地区大量低价低质“小作坊”形态的代工厂在接下去的宏观环境中将面临淘汰危机。公司从 16 年开始与小米、名创优品等创新品牌积极合作，目前净水器、电热水壶等品类已逐渐形成规模，未来 1-2 年内将向更多品类和品牌横向快速复制。

二、新营销方式渐入佳境，主业进入恢复期

在传统小家电内销渠道基本上被美的、苏泊尔、九阳所垄断的情况下，公司借助新兴崛起的小红书社交电商渠道，推出摩飞网红榨汁机及多功能锅等。通过较小的广告费用投入获得较佳回报，一定程度补足公司一直以来的内销渠道短板，摸索出打造明星产品的新模式，发展渐入佳境。

公司小家电出口份额位居国内第一，2017 年出口收入占比超过 85%。公司积极开拓和研发新品，同时凭借自动化优势和规模优势，在制造成本和品质上具备显著国际竞争力。贸易战缓和等外部环境的改善也有助于公司出口业务稳步恢复。

图 14：公司主营业务产品构成



资料来源：Wind，天风证券研究所

三、员工激励机制完备，夯实长期发展动力

公司 17 年 8 月推出员工持股计划，对象包括公司董事、监事、高级管理人员和其他员工等合计不超过 106 人；实现公司、股东、员工利益的协调一致，夯实公司的长远发展动力。员工持股资管计划买入均价 12.69 元/股，当前股价与员工持股价格倒挂明显。

四、投资建议

随着贸易战缓和以及人民币汇率贬值，短期外部环境的改善有利于公司主业恢复；长期看，公司凭借强大的研发、制造优势，具备显著的国际竞争力。公司在国内市场快速复制小米、名创优品等品牌 ODM 代工模式，有望在细分市场快速崛起；摩飞、东菱及 Baretto 等自主品牌发展在国内步入良性轨道。

基于四季度汇率情况及公司经营状况，我们将公司 18-20 年收入由 84.2、95.3、108.6 亿元调整为 84.3、93.1、103.3 亿元，同比增长 2.6%、10.4%、11.0%；归母净利润由 4.6、5.4、6.4 亿元调整为 5.0、6.2、7.4 亿元，同比增长 23.3%、22.4%、19.6%。当前股价对应 18-20 年 PE 为 15.0x、12.3x、10.3x，同时由“增持”评级上调为“买入”评级，目标市值约 93 亿元，对应目标价约 11.4 元/股，对应 19 年约 15xPE。

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。

投资建议

国家统计局本周发布 11 月份社会消费品零售数据，单月社零总额同比增加 8.1%，较 10 月下降 0.5 个百分点，其中家用电器和音响器材类同比增长 12.5%，较上月上升 7.7 个百分点；1-11 月累计社零总额增速为 9.1%，较上月下降 0.1%，其中家用电器和音响器材类同比增长 8.3%，10 月上升 0.5%。

双 11 促销热度上升带动 11 月份家电零售数据表现良好。从 11 月的天猫零售数据来看，白电方面，空调、冰箱和洗衣机的销售额同比增速为 -1.5%、-4.5%和 -10.6%，地产滞后性的影响依旧明显，但环比略有改善；黑电和厨电方面，因需求放缓表现不佳；小家电方面，多个品类销售额增速亮眼，其中增速 30%左右的有净水器和养生壶，榨汁机同比增速达 66.1%，偏个护类型的电动牙刷、电吹风销售额翻番。根据星图数据计算，2018 年大家电销售额同比下降约 5.3%，而生活电器销售额则同比大幅上升 45.4%。

图 15：2018 年双 11 大家电占比下降

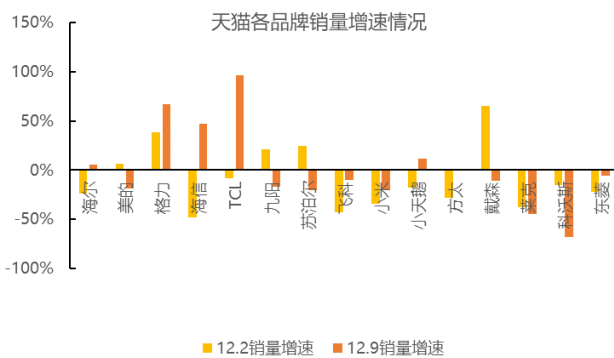
| 家电分品类 | 来源 | 2016 | 2017 | 2018 |
|-----------|----|-------|-------|-------|
| 大家电占比 | 披露 | 74.8% | 73.1% | 62.4% |
| 大家电 (亿元) | 计算 | 270 | 375 | 355 |
| yoy | 计算 | | 38.8% | -5.3% |
| 生活电器占比 | 披露 | 15.9% | 16.4% | 21.5% |
| 生活电器 (亿元) | 计算 | 57.42 | 84.13 | 122 |
| yoy | 计算 | | 46.5% | 45.4% |

资料来源：星图数据，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、空调销量下滑稍缓，主要前期基数不高，冰箱销量保持 4%左右的低增速；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生活类小家电均维持高速增长，其中净水器增速接近 40%，扫地机器人仍保持超过 20%的增速，小家电与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。

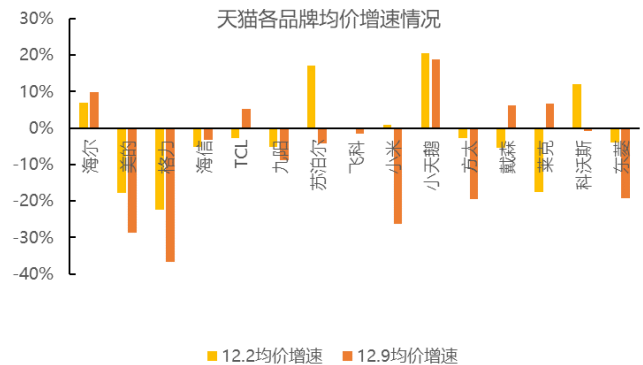
从本周天猫数据来看，白电继续降价增量，黑电销量有所回升，厨电量价均下滑，小家电销量增速放缓。分品牌来看，格力、美的等主要白电品牌保持销量增长主要系南方城市进入冬季，对暖风机、冷暖空调等需求有所增加；以海信、TCL 为代表的黑电品牌销量有所回升，主要是因前期基数较低，整体行业需求仍较为疲软；以方太为代表的厨电品牌同样价格、销量双下滑主要是地产后周期性的影响所致；以九阳、苏泊尔为代表的小家电品牌销量增速放缓，主要系双 12 促销导致需求分流，其本身与地产相关性较小，预计其消费需求保持旺盛。

图 16：天猫各品牌销量增速变化情况 (12.2-12.9)



资料来源：天猫商城，天风证券研究所

图 17：天猫各品牌均价的增速变化情况 (12.2-12.9)

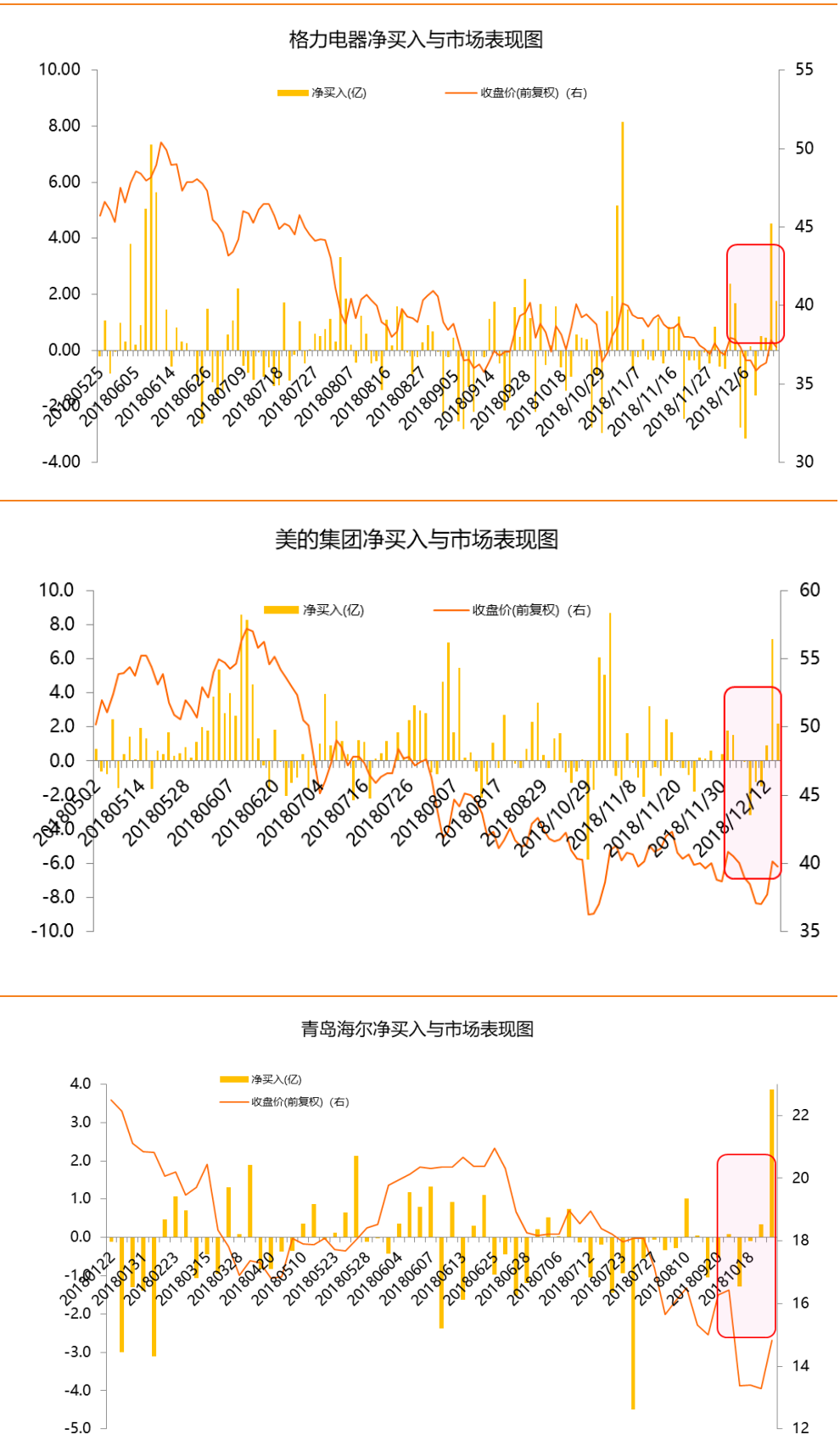


资料来源：天猫商城，天风证券研究所

整体来说，进入冬季后线上家电销量增速有所回升，但均价下降明显，结合双十一和双十二以价换量，虽然在一定程度刺激了消费，但行业整体仍呈下行态势。大家电龙头格力、美的，小家电龙头九阳、苏泊尔保持龙头优势，强者恒强的趋势未改变。未来仍需谨慎对待地产后周期性及电商红利逐步消失所带来的影响，与地产相关性较低的小家电整体表现将优于大家电。

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 18：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：

推荐新宝股份。随着贸易战缓和以及人民币汇率贬值，短期外部环境的改善有利于公司主业恢复；长期看，公司凭借强大的研发、制造优势，具备显著的国际竞争力。公司在国内

市场快速复制小米、名创优品等品牌 ODM 代工模式，有望在细分市场快速崛起；摩飞、东菱及 Barsetto 等自主品牌发展在国内步入良性轨道。**当前股价对应 18-19 年分别为 15.08x、12.30xPE，维持买入评级。**

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 7.81x、6.80xPE，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 21.64x、18.86xPE，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 38.10x、28.07xPE，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 28.22x、22.49xPE，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 12.86x、10.89xPE，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 11.33x、10.21xPE，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 |