

春节黄金周智能家电销售增速较快

家用电器行业

谨慎推荐 维持评级

核心观点：(2.11-2.17)

1. 一周行业热点

据商务部监测，春节黄金周期间，全国零售和餐饮企业实现销售额约10050亿元，相比去年增长8.5%，其中智能家电销售保持快速增长。

2. 最新观点

本周SW家用电器指数上涨2.80%，我们的核心推荐组合下跌0.07%，跑输SW家用电器指数2.87PCT。截止当前我们核心推荐组合自入选以来累计收益11.42%，跑赢SW家用电器指数4.24PCT。

从2019年春节消费数据可以看出，高端智能家电受到青睐，销售增速较快。除了高端智能家电外，消费者对有利于健康和便利的新兴家电也具有较大兴趣。在新一线城市，越来越多的家装客户选择中央空调、新风、中央采暖、全屋净水等集成类舒适性家电。

春节期间来自低线城市消费体现出强劲增长力，成为拉动春节家电消费的重要引擎。我们认为春节期间，大量在城里务工人员返乡，购买大小家电以满足家庭的刚需，从而带动了家乡消费，厂商大力开拓农村市场和电商渠道下沉，也为返乡消费提供了便利条件。

我们认为随着80、90后成为主力消费人群，智能家电和绿色家电将更受青睐，加上发改委等十部门联手推出的新政中也明确提出要促进绿色、智能家电消费，智能、绿色家电有望伴随促消新政的逐步推行快速发展，建议关注在智能、绿色家电布局较早的家电龙头企业。

3. 核心组合本周表现

表 1: 核心组合本周表现

证券代码	证券简称	周涨幅 (%)	累计涨幅 (%)	相对收益 率 (%)	市盈率 (TTM)
			入选至今	入选至今	
002508.SZ	老板电器	-1.90	22.24	11.15	15.52
000651.SZ	格力电器	1.88	8.20	4.94	9.17
600690.SH	青岛海尔	-2.53	7.13	-3.97	13.64
000333.SZ	美的集团	2.28	8.09	4.83	14.75

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

风险提示: 原材料价格变动; 汇率大幅波动; 房地产调控等。

分析师

李昂

☎: 8610-83574538

✉: liang_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130517040001

特此鸣谢

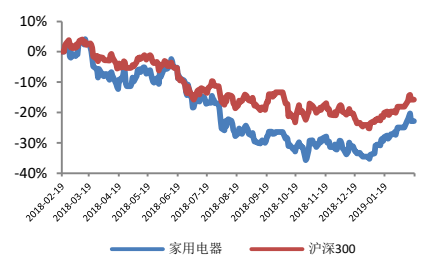
李冠华

☎: 8610-66568238

✉: liguanhua_yj@chinastock.com.cn

对本报告编制提供信息

相对沪深300表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

行业周观点 20180819_家电社消增速放缓, 看好集成灶行业

行业周观点 20180826_LED照明行业有望保持快速发展

行业周观点 20180902_家电行业上半年整体业绩稳健增长

行业周观点 20180909_智能家居, 家电行业新机遇

行业周观点 20180923_家电行业短期内承压

行业周观点 20181014_家电行业消费升级趋势明显

行业周观点 20181104_家电行业三季度整体增速放缓

目 录

最新研究观点	3
一、一周热点动态跟踪	3
二、最新观点	3
三、核心组合	5
四、国内外行业及公司估值情况	5
五、风险提示	11
附录	12
一、市场行情回顾	12
二、行业数据跟踪	14
三、上市公司重要公告	16

最新研究观点

一、一周热点动态跟踪

表 2：热点事件及分析

重点事件	我们的理解
智能电视带动“客厅经济” 荧屏变迁 折射消费升级（经济参考报）	在彩电市场增长乏力背景下，智能电视顺应产品升级趋势，成为各大国产彩电企业争相布局的重点。对消费者来说，除传统的收看电视节目外，还可自行安装和卸载软件、游戏等第三方应用程序，从而实现玩游戏、在线购物、查询信息、人机互动等功能。而以 OTT（通过互联网向用户提供各种应用服务）为核心的电视大屏市场也被赋予全新想象力。我们认为未来家电行业销量提升一方面来源于部分家电产品保有量的持续提升，另一方面来源于产品向智能化方向发展的更新升级需求，人工智能和 IoT（物联网）将是未来彩电破局的关键点。
苏宁宣布成立家电集团 提升家电经营专业度（人民网-家电频道）	近日，苏宁宣布成立家电集团，由苏宁易购总裁侯恩龙挂帅。苏宁家电集团将通过集商品规划、供应链管理、双线运营、市场、服务等统一职能为一体，进一步提升整体商品经营的专业度和用户服务的精细度。我们认为苏宁成立家电集团并和家电巨头加强合作，无疑将家电版块的发展推向新的高度，也将进一步在行业内扩大领先优势。
京东方成全球最大液晶面板供应商（北京商报）	2月14日，统计机构 Sigaintell Consulting 给出的数据显示，京东方已经超越 LG Display，成为全球最大的液晶电视和显示器面板供应商。业内人士认为，2018 年液晶显示屏面板市场逆势成长的主要原因，一是供给端产能释放，多条高世代生产线投产，面板厂出货积极；二是海外市场需求回暖，尤其是北美地区经济复苏，带动液晶显示屏换机潮以及新增需求增加；三是部分品牌业者提前备货。我们认为京东方在液晶显示屏和 OLED 面板领域的运作对于京东方未来的发展路径和增长速度都有非常重要的影响。
海信 2018 海外收入增长 30% “大头在海外” 战略持续加速（人民网-IT 频道）	数据显示，海信集团 2018 年海外收入逆市上扬，达到 378.38 亿元，同比增长 30%。海信“大头在海外”的国际化战略，不断加速。据悉，在美洲、欧洲和南非等重点海外市场，海信 2018 年自主品牌销量均出现较大幅度增长。除此之外，海信在海外市场的自主品牌占比也已高达 60.9%。我们认为，海信的国际化战略和对自主品牌研发的重视将成为推动公司向上发展的重要因素。
智能门锁野蛮生长（北京商报）	“千锁大战”的局面是在 2017 年上半年开始形成，家电企业、互联网公司、创业公司、安防企业以及传统门锁企业纷纷涌入这个领域。艾媒分析师认为，智能锁行业想要快速扩大市场，就要回归智能门锁的本质要求——安全，这也就要求智能门锁企业回归产品，在技术层面加强指纹识别、数字加密等方面的研发投入，通过提高门锁的安防技能、增强质量控制管理，提升消费者的产品信心和购买欲望。我们认为，智能门锁如今正步入野蛮生长期，家电企业可以利用自身优势快速抓住机遇，相信在经历一轮洗牌之后，智能锁行业也将逐渐走向以创新和质量为核心能力的健康发展之道。

资料来源：中国银河证券研究院整理

二、最新观点

本周 SW 家用电器指数上涨 2.80%，我们的核心推荐组合下跌 0.07%，跑输 SW 家用电器指数 2.87PCT。截止当前我们核心推荐组合自入选以来累计收益 11.42%，跑赢 SW 家用电器指数 4.24PCT。

从 2019 年春节消费数据可以看出，越来越多的消费者会选择一些有利于健康和生活便利

的新兴家电。苏宁大数据显示，在新一线城市，越来越多的家装客户选择中央空调、新风、中央采暖、全屋净水等集成类舒适性家电。吸尘器、破壁机、扫地机器人为 2019 年春节假日最畅销的小家电，增幅超过 100%。除了新兴家电外，高端智能家电同样受到青睐。从国美数据也可以看出消费者在同类商品中青睐购买更高端的品牌，春节期间，中高端产品占冰箱品类整体份额的 63% 以上；多门、对开、三门高端产品同样增量明显，卡萨帝、三星、西门子等品牌占据了高端产品 90% 以上的销售份额。

春节期间，来自低线城市消费体现出强劲增长力，成为拉动春节家电消费的重要引擎。国美数据显示四线和六线城市的消费增速最快，销售额同比增长超过 60%。苏宁易购数据显示，春节期间三四级市场销售同比增长 158%。相对于一二线城市大家电趋于饱和状态，低线城市的家电市场空间较大。春节期间，大量在城里工作的人返乡，购买大小家电以满足家庭的刚需，从而带动了家乡消费。另一方面，厂商大力开拓农村市场和电商渠道下沉，也为返乡消费提供了便利条件。苏宁、国美、京东、天猫等零售商通过加盟、合作等形式加快了网点覆盖，使越来越多的乡村用户能够方便快捷地购买家电产品。

我们认为随着 80、90 后成为主力消费人群，智能家电和绿色家电将更受青睐，加上发改委等十部门联手推出的新政中也明确提出要促进绿色、智能家电消费，智能家电和绿色家电有望伴随促消新政的逐步推行快速发展，建议关注在智能、绿色家电布局较早，具有较强技术储备的家电龙头企业。

板块投资观点方面，各地政府有望陆续推出家用电器促进政策细则，行业整体发展环境改善，具体投资策略如下：

白电：2018 年空调内销量在 2017 年的高基数下再创新高，但受地产调控和库存等方面影响，不考虑家电行业政策支持的因素，19 年空调行业内销保持增长的压力较大。对比空调行业，冰洗内销量有望保持平稳。总体来看，白电行业销量承压，但产品结构有望提升，从而带动价格上涨。从具体企业来看，白电龙头企业规模较大、现金流充分，在消费市场整体羸弱和房地产市场调控的背景下，企业抗风险能力较强。同时白电龙头企业在行业低迷时，通过自身优势，抢夺中小企业市场份额，提升市占率，业绩确定性较强。我们建议关注白电龙头企业美的集团（000333）、格力电器（000651）和青岛海尔（600690）。

厨电：厨电为家电行业中与房地产关联度最高的子行业，受房地产调控影响最大。短期来看，厨电受地产增速放缓带来的压力还将持续，但地产增速放缓幅度已有所降低，厨电行业面临的压力将有所缓解。与此同时，为缓解外部环境压力，厨电龙头企业在布局烟灶传统厨电产品外，也积极加大洗碗机、消毒柜等嵌入式厨电新品的推广力度，寻找新的盈利增长点。建议关注布局嵌入式厨电较早的厨电龙头企业老板电器（002508）。

黑电：随着电视面板产量的增加，黑电企业的原材料压力将有所缓和，但由于黑电行业竞争激烈，黑电价格会伴随面板价格下降而下降，黑电行业整体业绩改善空间有限。在消费升级的大背景下，电视将向更大尺寸、更高分辨率和更加智能的方向发展，从而进一步提升电视领域高端产品占比。龙头企业在高端产品竞争方面具有一定的优势，且高端产品受价格因素影响较小，因此龙头企业有望通过高端产品提升盈利能力。

小家电：相比其他家电子行业，小家电与地产相关性最低，受房地产调控影响最小。小家电的消费属性较强，且多数产品在国内市场普及率较低，因此销量有望伴随居民可支配收入的

增加而稳步增长。在行业消费升级的大背景下，小家电可以依托线上渠道快速扩大市场，提高普及率，从而带动行业快速发展。建议关注研发能力较强，布局服务机器人的科沃斯(603486)。

三、核心组合

本周 SW 家用电器指数上涨 2.80%，我们的核心推荐组合下跌 0.07%，跑输 SW 家用电器指数 2.87PCT。截止当前我们核心推荐组合自入选以来累计收益 11.42%，跑赢 SW 家用电器指数 4.24PCT；入选至今，我们的核心推荐组合夏普比率为 2.14，高于 SW 家用电器的夏普比率 0.46。

表 3：核心推荐组合及推荐理由

证券代码	证券简称	推荐理由	周涨幅(%)	累计涨幅 (%) 入选至 今	相对收益率 (%) 入选至 今	入选时间
002508.SZ	老板电器	厨电行业龙头之一，布局高端厨电，享受厨电消费高端化趋势带来的业绩增长。	-1.90	22.24	11.15	2018/10/15
000651.SZ	格力电器	公司为国内空调行业的标杆企业，具有强大的品牌优势。空调行业的高毛利特性也使公司具有较强的盈利能力。	1.88	8.20	4.94	2018/8/6
600690.SH	青岛海尔	白电行业三龙头之一，品牌接受度高，布局国际化和智能家居较早。	-2.53	7.13	-3.97	2018/10/15
000333.SZ	美的集团	产品覆盖面广，有利于其布局一站式智能家居解决方案。市场占有率高，冰洗空市占率均为行业第二位。采用 T+3 模式有效提升运营效率。	2.28	8.09	4.83	2018/8/6

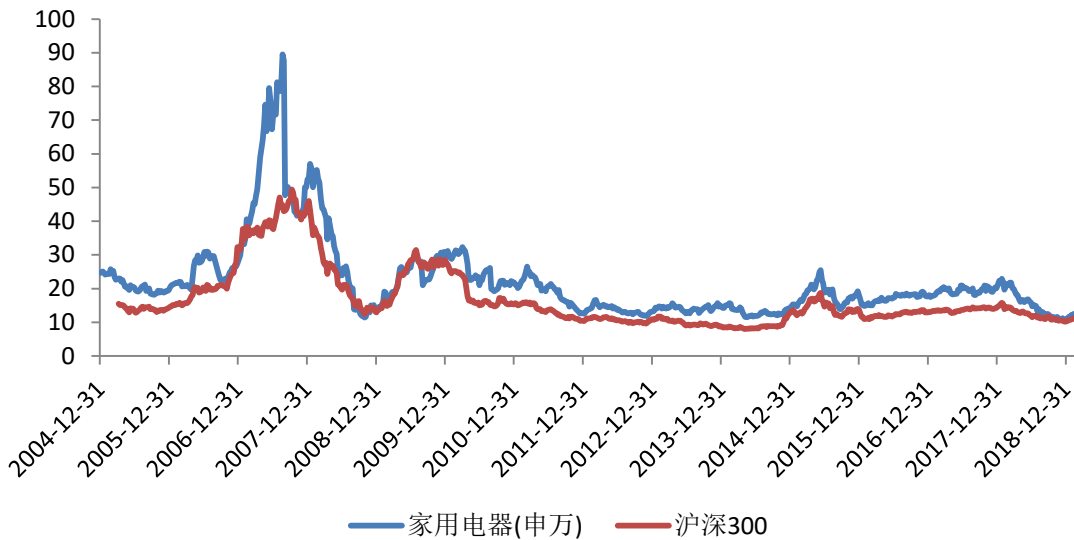
资料来源：WIND，中国银河证券研究院整理

四、国内外行业及公司估值情况

1.国内与国际家电行业估值及对比

本周家用电器板块绝对估值小幅下跌。截至 2019 年 2 月 17 日，家用电器行业市盈率为 11.69 倍 (TTM, 指数法)，与上一周相比上涨 2.69PCT。

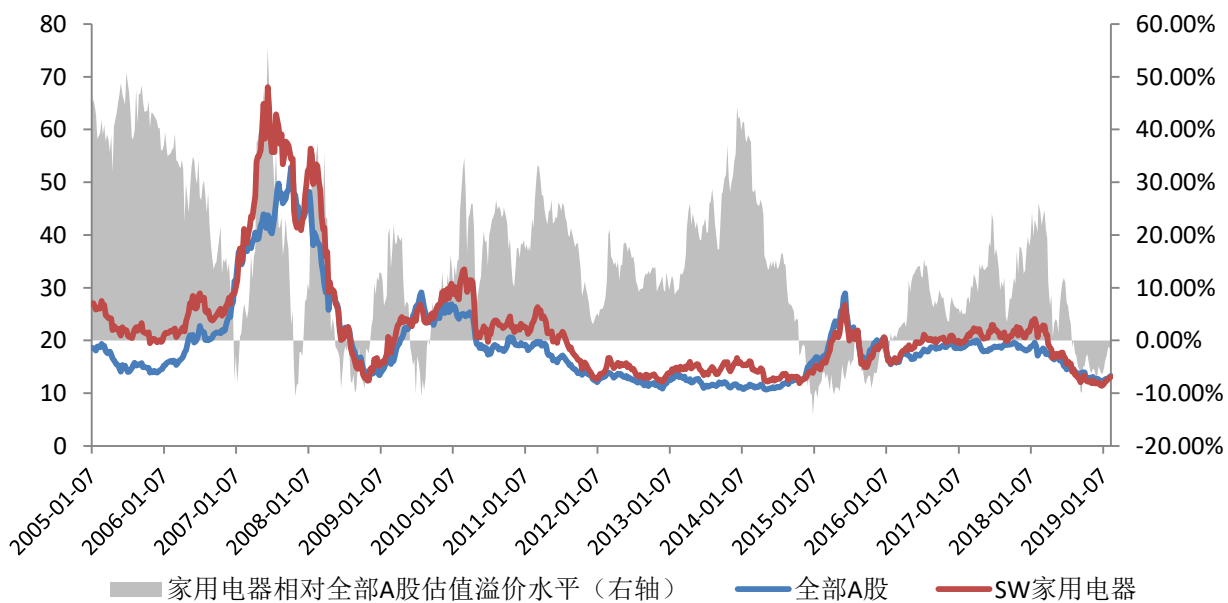
图 1：2005 年至今家用电器板块估值水平变化



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

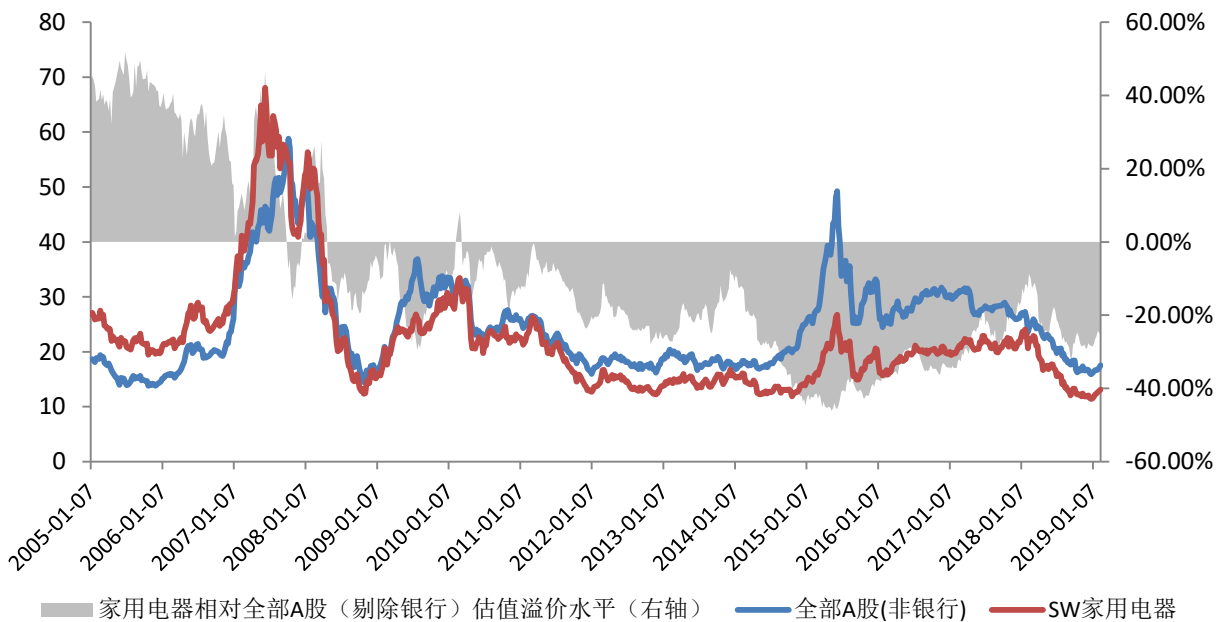
相对估值方面，本周家用电器行业估值溢价较上周下降 0.29PCT，较上上周上升 1.25PCT。截至 2019 年 2 月 17 日，家用电器行业一年滚动市盈率 13.09 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股为 13.30 倍，分别较 2005 年以来的历史均值低 9.01/6.02 个单位。家电股估值溢价率（A 股剔除银行股后）为 -25.37%，历史均值为 -10.42%，行业估值溢价率较 2005 年以来的平均值下降 14.95PCT，位于相对较低位置。

图 2：家用电器股票估值溢价情况



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图 3：家用电器股票估值溢价情况-剔除银行股

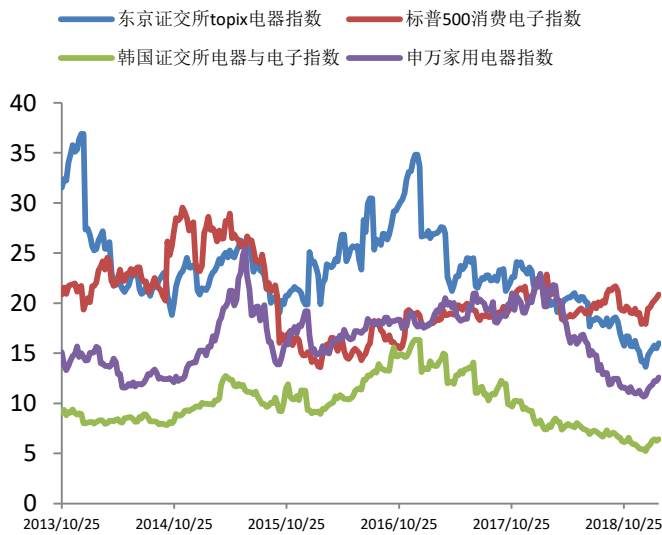


资料来源：WIND，中国银河证券研究院

国内家用电器板块市盈率高于韩国，低于美国和日本。以 2019 年 2 月 17 日收盘价计算，国内家用电器板块的动态市盈率为 12.57 倍（TTM），同期美国消费电子板块为 20.84 倍，日本电器板块为 16.01 倍，韩国电器与电子板块为 6.41 倍，我国家用电器板块 PE 高于韩国，低于美国和日本。以 SW 家用电器板块对各国电器板块的 PE 溢价率计算，国内相对日本电器板块的溢价率较历史平均水平高 6.79%，当前值为 -21.49%，历史均值为 -28.28%；国内相对美国消费电子板块的溢价率较历史平均水平低 23.07%，当前值为 -39.70%，历史均值为 -16.63%；国内相对韩国电器板块的溢价率较历史平均水平高 25.96%，当前值为 96.05%，历史均值为 70.09%。我们认为国内家用电器指数市盈率估值水平低于美日的主要原因为美国和日本的家电行业发展较为成熟，人均收入高于我国，对家电的需求较为旺盛。

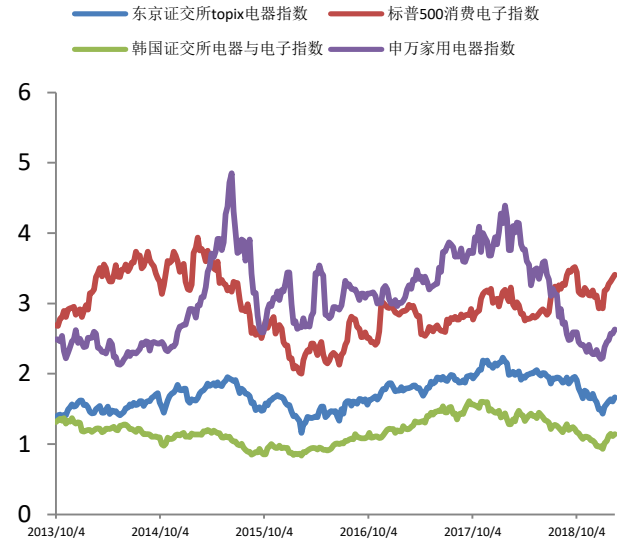
目前国内家用电器板块市净率低于美国，高于日本、韩国。以 2019 年 2 月 17 日收盘价计算，国内家用电器板块的市净率为 2.63 倍，同期美国消费电子板块为 3.41 倍，日本电器板块为 1.66 倍，韩国电器板块为 1.14 倍，我国家用电器板块 PB 低于美国，高于日本和韩国。以 SW 家用电器对各国电器板块的 PB 溢价率计算，国内相对日本电器板块的溢价率较历史平均水平低 20.51%，当前值为 58.16%，历史均值为 78.67%；国内相对美国电器板块的溢价率较历史平均水平低 28.34%，当前值 -22.88%，历史均值为 5.46%；国内相对韩国电器板块的溢价率较历史平均水平低 32.70%，当前值为 130.56%，历史均值为 163.26%。我们认为国内家用电器指数市净率估值水平低于美国，高于日本和韩国的原因主要是美国家电市场较为成熟，盈利能力较强。

图 4：美、日、韩、中四国家用电器板块 PE 比较



资料来源：Bloomberg, WIND, 中国银河证券研究院

图 5：美、日、韩、中四国家用电器板块 PB 比较



资料来源：Bloomberg, WIND, 中国银河证券研究院

2.国内与国际重点公司估值及对比

我们筛选全球市值在 6 亿美元以上（及接近 6 亿美元）的国际巨头（扣除中国公司）及在细分领域具有代表性的共计 25 家国际家用电器龙头公司，计算了其收入、净利润增速及估值等。从过去五年收入的 CAGR 来看，平均为 6.46%，中位数为 5.12%；从过去五年净利润的 CAGR 来看，平均为 10.86%，中位数为 11.14%。其所对应估值 PE 平均数为 27.86 倍，中位数为 22.94 倍。

港股市场，我们列示了家用电器行业所有的家电上市公司如下表。从过去五年收入的 CAGR 来看，平均为 9.05%，中位数为 4.01%；其所对应估值 PE 平均数为 12.40 倍（扣除负值），PE 中位数为 9.36 倍。

A 股市场，我们列示了家用电器行业市值居前的 30 只白马股及重点覆盖公司如下表。从过去五年收入的 CAGR 来看，平均为 16.75%，中位数为 14.92%；从过去五年净利润的 CAGR 来看，平均为 29.80%，中位数为 22.74%。其所对应估值 PE 平均数为 19.63 倍，PE 中位数为 18.58 倍。

表 4：国际家用电器龙头业绩与估值（市值单位：亿美元；截止 2019.2.17）

公司名称	CAGR（过去五年）		净利率	ROE	估值				市值（亿美元）
	收入增速	利润增速			PE (TTM)	PE (2018)	PS	PB	
赛博股份	9.82	14.07	5.78	22.71	17.73	14.82	1.04	3.82	77.3
惠而浦	3.21	-2.68	1.65	-17.46	9.78	9.32	0.44	3.84	87.5

伊莱克斯	2.10	19.45	4.71	21.43	17.75	14.16	0.54	3.11	78.0
豪威	4.78	28.24	12.96	33.38	18.33	15.77	2.41	5.92	57.9
德龙公司	5.21	8.53	9.04	17.96	19.46	16.98	1.66	N/A	37.8
富世华集团	5.02	21.03	6.74	13.51	34.99	15.39	1.03	2.49	45.9
林内公司	6.63	1.82	6.11	7.26	19.62	18.57	1.10	1.30	34.8
惠而浦 (印度)	11.77	22.38	7.30	21.39	47.55	N/A	3.47	9.28	23.4
Helen of Troy	2.95	-17.41	2.98	10.55	17.29	15.24	1.93	2.94	29.3
CROMPTON GREAVES CONSUMER EL	N/A	N/A	7.94	49.54	38.96	33.22	3.11	15.99	17.7
iRobot 公司	15.17	24.12	5.77	14.05	36.84	29.60	2.92	5.98	32.0
惠而浦股份公司	2.31	-6.39	4.60	15.36	20.25	N/A	1.00	3.10	18.1
富士通将军	4.63	-0.24	4.90	11.29	15.23	12.81	0.59	1.48	14.3
阿塞利克股	14.57	10.16	4.04	8.55	16.03	12.07	0.51	1.67	25.9
Metall Zug	2.28	1.92	7.22	7.32	22.94	14.13	1.24	1.96	12.9
Symphony	N/A	N/A	24.19	35.77	43.39	55.22	10.49	13.66	11.7
Breville	6.04	3.31	8.97	21.56	27.70	26.82	2.58	5.88	12.9
TTK Prestige	6.62	14.64	14.08	28.13	33.93	45.89	4.78	8.84	12.5
福库控股	N/A	N/A	99.29	79.04	N/A	N/A	N/A	1.42	8.7
钱高组公司	6.28	5.53	6.25	7.34	17.94	16.92	0.94	1.15	7.7
巴贾电气公司	6.75	N/A	1.78	9.29	53.50	23.80	0.95	4.80	6.3
日立空调印度	18.87	45.60	4.58	20.56	45.57	N/A	2.09	8.52	6.4
长府制作所株式会社	-2.53	-6.01	6.16	2.02	28.17	N/A	1.64	0.61	7.1

IFB	N/A	N/A	3.65	15.91	37.89	46.44	1.38	5.60	4.3
松下制造 (马来西亚)	6.76	11.78	10.93	N/A	N/A	17.72	N/A	2.89	5.7
均值	6.53	10.05	10.97	18.98	27.86	22.74	2.08	4.84	27.05
中位数	5.63	10.16	6.20	15.91	22.94	16.95	1.38	3.46	17.70
最大值	18.87	45.60	99.29	79.04	53.50	55.22	10.49	15.99	87.45
最小值	-2.53	-17.41	1.65	-17.46	9.78	9.32	0.44	0.61	4.30

资料来源: Bloomberg, Wind, 中国银河证券研究院整理

表 5: 港股家电行业公司业绩及估值 (市值单位: 亿元; 截止 2019.2.17)

股票代码	股票简称	CAGR (过去五年)		净利润同比增速		收入同比增速		市盈率	市值 (亿元)
		收入增速	利润增速	18Q2	Y17	18Q2	Y17		
0229.HK	利民实业	-4.79	-4.95	79.70	-41.52	26.04	-2.13	10.08	5.58
0449.HK	志高控股	4.01	-20.20	-86.52	-5.61	-6.05	15.42	-9.52	7.17
0464.HK	建福集团	-8.36	0.00	0.00	-251.21	0.00	-13.26	-16.22	8.47
0599.HK	怡邦行控股	4.14	12.51	0.00	18.83	0.00	15.56	8.88	3.24
0669.HK	创科实业	9.50	18.54	20.76	15.33	19.06	10.64	21.00	858.30
0684.HK	亚伦国际	-11.10	-15.54	0.00	-70.70	0.00	-1.50	9.36	6.14
0833.HK	华讯	11.17	23.74	-35.94	59.56	8.45	31.01	12.72	11.35
0921.HK	海信科龙	11.96	22.72	25.12	-22.39	15.67	25.11	4.50	113.52
0943.HK	意科控股	5.96	12.28	-78.84	-724.71	32.00	-24.83	24.71	13.94
1169.HK	海尔电器	7.22	14.65	16.35	23.15	18.14	23.40	14.07	613.90
1280.HK	汇银智慧社区	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-2.66	9.01
1746.HK	万顺集团控股	0.00	0.00	53.09	53.34	86.37	13.92	17.53	4.50
2014.HK	浩泽净水	39.94	17.81	91.43	2.46	40.45	68.23	12.01	34.39
2222.HK	雷士照明	2.61	106.27	-27.66	53.13	3.37	6.75	7.19	22.00
8118.HK	豪亮环球	0.00	0.00	0.00	-45.11	0.00	6.75	14.90	0.97
8151.HK	宝申控股	0.00	0.00	28.34	-58.72	5.56	22.94	4.30	0.78
8192.HK	环球能源资源	81.58	0.00	-568.15	41.25	-25.79	-30.00	-1.37	1.40
	均值	9.05	11.05	-28.37	-56.05	13.13	9.88	7.73	100.86
	中位数	4.01	0.00	0.00	0.00	5.56	10.64	9.36	8.47
	最大值	81.58	106.27	91.43	59.56	86.37	68.23	24.71	858.30
	最小值	-11.10	-20.20	-568.15	-724.71	-25.79	-30.00	-16.22	0.78

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 6: 国内家用电器白马股及重点跟踪公司业绩增速与市值 (市值单位: 亿人民币元; 截止 2019.2.17)

股票代码	股票简称	CAGR (过去五年)		净利润同比增速		收入同比增速		市盈率	市值 (亿元)
		收入增速	利润增速	18Q3	Y17	18Q3	Y17		
000333.SZ	美的集团	18.69	39.61	18.56	17.33	10.46	51.35	14.75	2978.17
000651.SZ	格力电器	8.43	24.87	36.75	44.60	33.94	36.24	9.17	2571.72

600690.SH	青岛海尔	14.80	16.20	11.40	35.18	12.77	33.68	13.64	962.17
002032.SZ	苏泊尔	15.54	22.75	21.62	15.37	24.71	18.75	29.60	448.65
000100.SZ	TCL 集团	9.92	27.33	-5.13	65.83	-0.03	4.79	13.43	436.30
002050.SZ	三花智控	20.15	35.43	4.47	25.68	14.96	25.14	23.73	303.83
000418.SZ	小天鹅 A	25.39	34.80	14.38	27.23	9.01	30.91	19.49	310.35
002508.SZ	老板电器	29.02	40.38	5.82	21.08	8.14	21.10	15.52	234.69
603868.SH	飞科电器	17.90	33.79	3.38	36.22	5.85	14.55	21.13	180.90
603515.SH	欧普照明	0.00	9.78	37.19	33.07	15.83	27.03	24.99	225.55
600060.SH	海信电器	5.50	-10.09	-35.65	-43.97	3.77	3.69	16.17	114.23
002668.SZ	奥马电器	15.04	18.46	-16.42	1.63	17.18	38.14	12.15	42.93
600839.SH	四川长虹	8.21	1.84	-3.32	-42.96	5.48	15.57	30.55	120.48
002242.SZ	九阳股份	7.96	8.64	2.08	-3.20	7.35	-0.92	17.68	127.18
603355.SH	莱克电气	11.20	2.02	23.09	-26.99	5.88	30.46	21.56	92.63
002429.SZ	兆驰股份	9.64	2.37	-28.29	70.56	34.99	36.80	21.07	98.69
002035.SZ	华帝股份	18.16	26.20	39.90	54.19	13.78	30.39	14.00	89.66
002614.SZ	奥佳华	19.37	65.99	46.61	33.84	30.80	24.41	21.38	94.95
002681.SZ	奋达科技	32.46	42.40	-6.43	14.94	34.42	52.59	20.60	87.95
002677.SZ	浙江美大	23.17	28.22	36.87	50.60	42.46	54.18	19.84	73.78
600619.SH	海立股份	9.05	13.72	9.77	57.68	21.37	41.48	26.49	66.61
000016.SZ	深康佳 A	11.23	156.18	329.65	5418.65	47.60	53.84	1.61	73.87
603579.SH	荣泰健康	42.49	99.95	16.00	8.41	37.62	49.26	17.59	43.09
000810.SZ	创维数字	45.02	92.96	356.46	-81.93	6.45	22.40	27.87	76.80
000541.SZ	佛山照明	11.53	13.08	-52.18	-30.51	-2.19	12.88	19.86	69.33
002705.SZ	新宝股份	10.80	17.81	7.76	-5.36	1.23	17.71	16.63	84.07
002543.SZ	万和电气	16.49	13.78	33.38	-2.32	13.46	31.71	15.16	76.88
000921.SZ	海信科龙	12.05	22.72	-32.60	79.68	9.15	25.28	8.34	79.48
002011.SZ	盾安环境	1.78	-20.87	-65.29	1.94	15.06	42.00	61.62	46.59
600261.SH	阳光照明	14.21	13.80	-10.70	-10.50	13.76	14.68	13.26	48.50
	均值	16.17	29.80	26.64	195.53	16.51	28.67	19.63	342.00
	中位数	14.51	22.74	8.77	19.21	13.61	28.71	18.58	93.79
	最大值	45.02	156.18	356.46	5418.65	47.60	54.18	61.62	2978.17
	最小值	0.00	-20.87	-65.29	-81.93	-2.19	-0.92	1.61	42.93

资料来源: WIND, 中国银河证券研究院整理

五、风险提示

原材料价格变动; 汇率大幅波动; 房地产调控等。

附录

一、市场行情回顾

本周创业板指上涨 6.81%，报 1357.84 点；上证综指上涨 2.45%，报 2682.39 点；申万家用电器指数本周上涨 2.80%，报 5845.52 点。2019 年以来，家用电器板块上涨 17.96%，同期创业板指上涨 8.58%，上证综指上涨 7.56%，沪深 300 上涨 10.90%。

表 7：股指表现

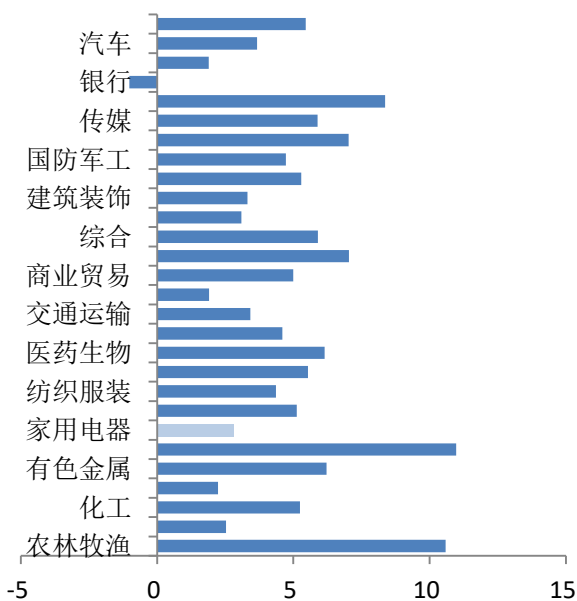
证券简称	最新股价	本周涨幅(%)	本月涨幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
沪深 300	3338.70	2.81	4.28	10.90
上证综指	2682.39	2.45	3.78	7.56
深圳成指	8125.63	5.75	8.64	12.24
创业板指	1357.84	6.81	10.57	8.58
家用电器(申万)	5845.52	2.80	4.33	17.96

资料来源：WIND，中国银河证券研究院

1. 行业行情

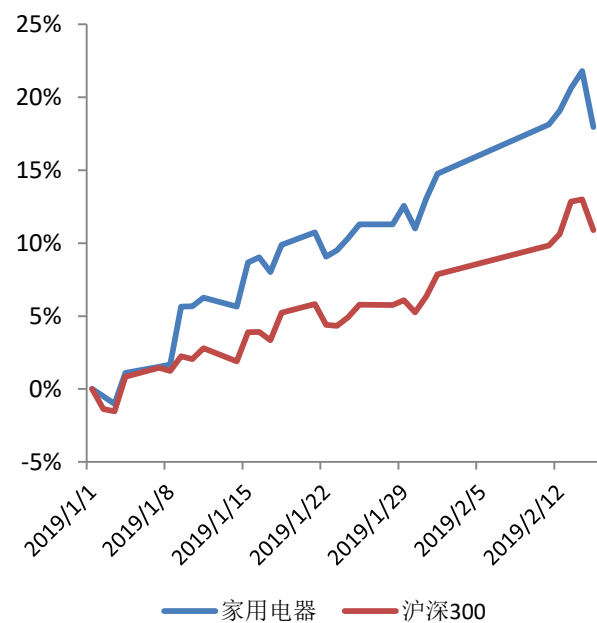
在各个行业中，本周家电板块上涨 2.80%，在申万 28 个一级子行业中涨跌幅排名第 23 位，不及沪深 300。年初至今家电板块上涨 17.96%，整体表现超过沪深 300。

图 6：本周各行业涨跌幅 (%)



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图 7：申万家用电器指数、沪深 300 年初以来表现

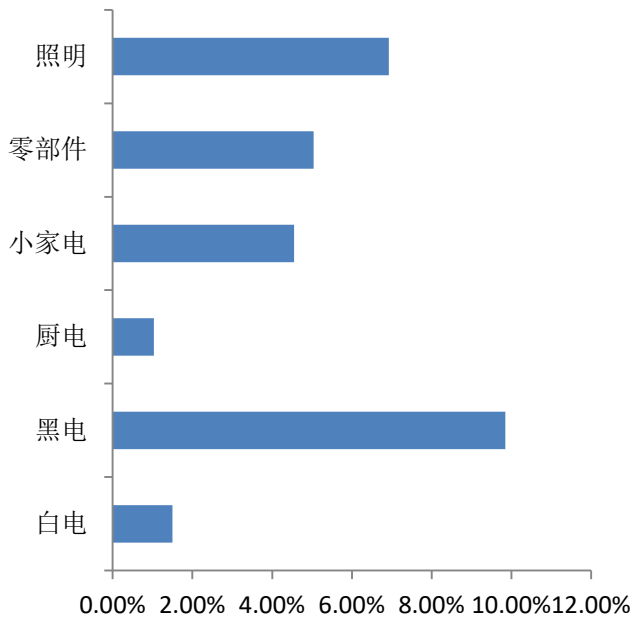


资料来源：WIND，中国银河证券研究院

2.子行业行情

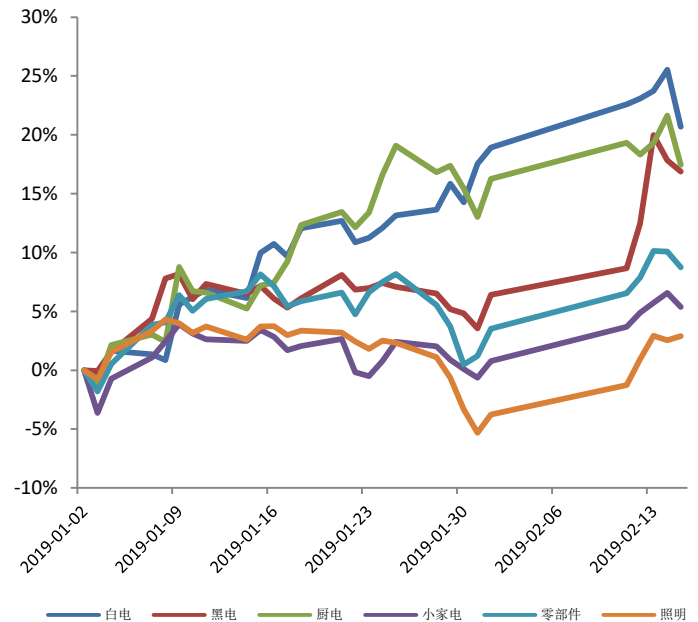
本周家电板块上涨 2.80%，涨幅最大的为黑电子板块，上涨 9.85%，涨幅最小的为厨电子板块，上涨 1.03%。

图 8：家用电器子行业本周涨跌幅



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图 9：家用电器子行业年初以来市场表现



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

3.个股行情

表 8：本周家用电器板块涨幅前十

公司	涨跌幅 (%)	备注
中新科技	20.60	
日出东方	17.91	
奥马电器	17.16	
TCL 集团	13.38	
雪莱特	12.46	
飞乐音响	12.08	
奋达科技	11.81	
飞科电器	10.81	
银河电子	10.56	
荣泰健康	10.28	

资料来源：WIND，中国银河证券研究院

表 9：本周家用电器板块跌幅前十

公司	涨跌幅 (%)	备注
奇精机械	-3.18	
青岛海尔	-2.53	
海信科龙	-2.11	
老板电器	-1.90	
九阳股份	-1.60	
浙江美大	-0.70	
三星新材	1.08	
开能健康	1.41	
华帝股份	1.80	
格力电器	1.88	

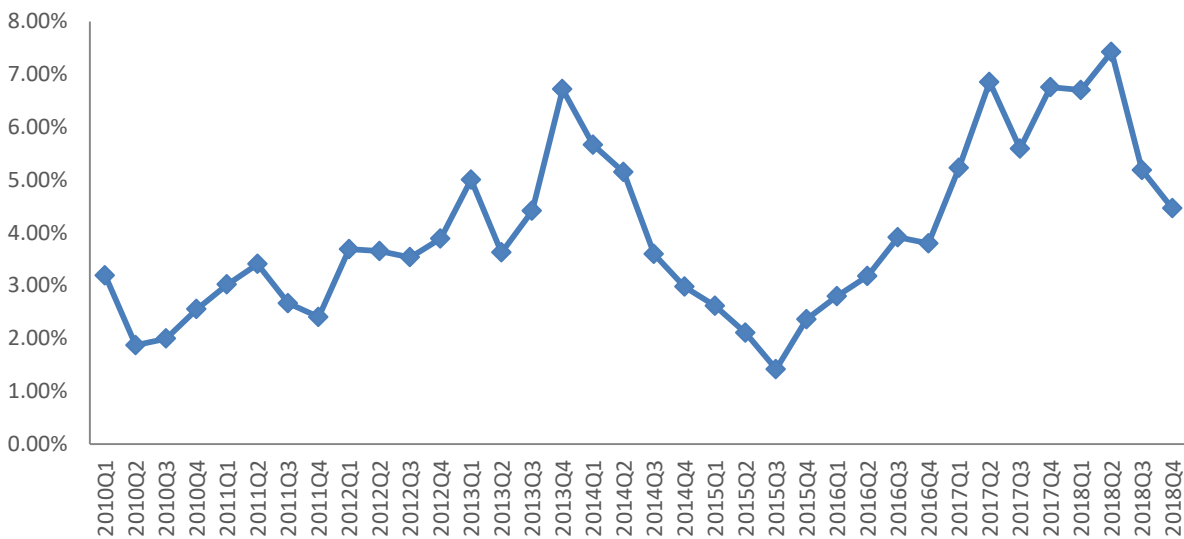
资料来源：WIND，中国银河证券研究院

二、行业数据跟踪

1. 基金持仓有所回落

2018Q4 基金持家电股比例为 4.46%，较 2018Q3 的 5.19%下降了 0.73PCT，处于历史相对高位。长远来看，基金持家电股票自 2015Q3 到 2018Q2 震荡上升，在 2018Q2 达到最高点 7.42%。2018Q3 以来，公募基金配置家电行业意愿持续减弱，持有家电股票市值总和占基金持股总市值比不断下降，其中 Q3 时期降幅达到 30%。

图 10：家电行业基金持股市值占基金股票投资市值比(%)

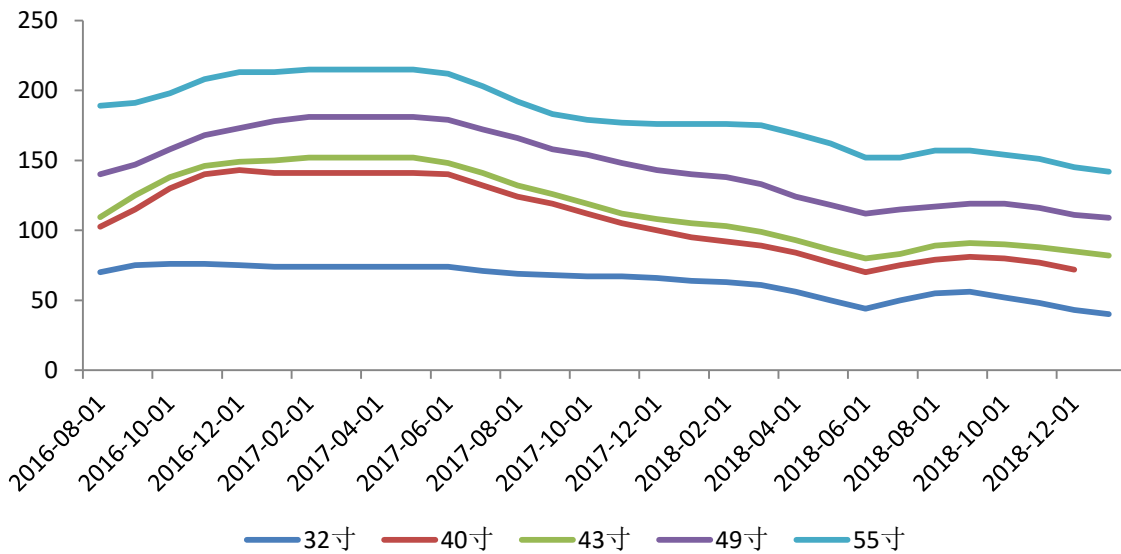


资料来源：WIND，中国银河证券研究院

2. 面板价格

不同尺寸的面板价格走势基本相同，在 2017 年 6 月时达到最高点，之后逐步回落。2018 年 6 月份起，价格有所回升。2019 年 1 月，32 寸、43 寸、49 寸和 55 寸面板的最新价格为 40、82、109 和 142 美元，分别比上月下降了 3、3、2 和 3 美元。

图 11: 面板价格 (美元)

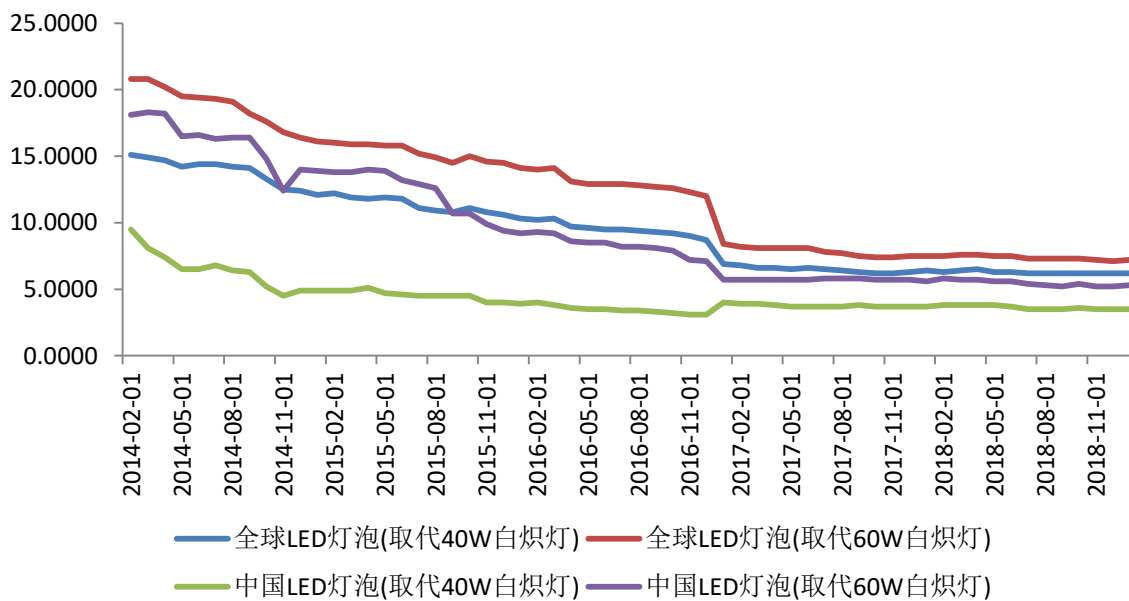


资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

3.LED 灯价格

我国 led 灯泡价格整体低于全球价格, 从 2016 年 12 月起, 整体价格趋于稳定。2019 年 1 月价格与 2018 年 12 月基本持平。

图 12: LED 灯平均价格



资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

三、上市公司重要公告

表 10: 本周上市公司重要公告

证券代码	证券简称	公告日期	事件	公告内容
000333	美的集团	20190211	美的集团发行 A 股股份换股吸收合并无锡小天鹅股份有限公司	美的集团拟以发行 A 股方式，换股吸收合并小天鹅，即美的集团向小天鹅除美的集团及 TITONI 外的所有换股股东发行股票，交换该等股东所持有的小天鹅 A 股股票及小天鹅 B 股股票。美的集团及 TITONI 所持有的小天鹅 A 股及 B 股股票不参与换股，该等股票将在本次换股吸收合并后予以注销。本次换股吸收合并完成后，小天鹅将终止上市并注销法人资格，美的集团或其全资子公司将承继及承接小天鹅的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务。
000016	深康佳 A	20190212	为控股子公司提供担保	目前，本公司及控股子公司已审批的担保额度总金额为 2,197,706 万元，占本公司最近一期经审计净资产的比例为 274.91%，本公司及控股子公司对合并报表内单位实际提供的担保总金额为 322,542 万元，占上市公司最近一期经审计净资产的比例 40.35%。本公司及控股子公司对合并报表外单位提供的担保金额为 30,000 万元，占本公司最近一期经审计净资产的比例 3.75%。
002614	奥佳华	20190212	公司股份回购	截至 2019 年 1 月 31 日，公司通过股票回购专用证券账户已累计回购股份 3,088,722 股，占公司总股本的 0.55%，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 4,826.67 万元（不含交易费用）。
300650	太龙照明	20190212	员工持股计划管理办法	本员工持股计划设立时资金总额上限为 3,000 万元，以“份”作为认购单位，每份份额为 1 元，本员工持股计划的份数上限为 3,000 万份，全额认购信托计划的劣后级份额；信托计划设立时的资金总额上限为 6,000 万元，份额上限为 6,000 万份。单个员工必须认购整数倍份额，且起始认购份数为 10,000 份（即认购金额为 10,000 元），超过 10,000 份的，以 10,000 份的整数倍累积计算。
002668	奥马电器	20190212	副总经理辞职	广东奥马电器股份有限公司（以下简称“公司”）董事会于近日收到公司副总经理张佳女士递交的辞职申请，张佳女士因身体原因申请辞去公司副总经理职务，辞职后不在公司担任其他职务。
002681	奋达科技	20190212	回购公司股份	截至 2019 年 1 月 31 日，公司通过集中竞价方式

002242	九阳股份	20190213	回购公司股份	<p>回购股份 22,468,408 股，占公司总股本的 1.0883%，最高成交价为 4.22 元/股，最低成交价为 3.57 元/股，成交的总金额为 89,229,472.89 元（不含交易费用），符合既定方案。</p> <p>公司拟使用自有资金不少于（含）人民币 4,000 万元，不超过（含）人民币 8,000 万元，以集中竞价交易方式回购公司部分股份，回购价格不超过人民币 20 元/股，拟回购的股份将用于实施股权激励计划、员工持股计划或依法注销减少注册资本，回购股份期限为自股东大会审议通过之日起不超过 12 个月。</p>
002723	金莱特	20190213	重大资产购买	<p>上市公司拟以支付现金的方式购买旭宝恒都、国信铭安、龙祺合伙、共青城中建、深圳福泉、孙晓光、陈斌等 7 名股东合计持有的标的公司 100.00% 股权，交易金额为 85,000.00 万元。本次交易完成后，标的公司成为上市公司的全资子公司。</p>
002290	中科新材	20190213	回复深圳证券交易所对公司问询函	<p>苏州中科创新材料股份有限公司于 2019 年 1 月 22 日收到深圳证券交易所中小板公司管理部下发的《关于对苏州中科创新材料股份有限公司的问询函》，要求公司对控股股东深圳市中科创资产管理有限公司办公场地被查封、股份冻结及公司实际控制人、董事长兼总经理、董事及子公司法定代表人要求协助调查的相关情况作进一步的说明。</p>
000100	TCL 集团	20190214	回购部分社会公众股份	<p>公司计划使用自有资金、自筹资金及其他筹资方式回购公司股份。本次回购股份的用途为用于员工持股计划或者股权激励和用于转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券。若公司未能实施上述计划，则公司回购的股份将依法予以注销。</p>
002668	奥马电器	20190215	回复深圳证券交易所对公司关注函	<p>广东奥马电器股份有限公司董事会于 2019 年 1 月 31 日收到深圳证券交易所中小板公司管理部下发的《关于对广东奥马电器股份有限公司的关注函》。公司就《关注函》中所涉及事项逐一进行核实，并向深圳证券交易所进行了回复。</p>
000810	创维数字	20190216	公司子公司收购关联方公司 55% 股份	<p>公司同意公司全资子公司深圳创维数字技术有限公司以自筹资金人民币 157,805,120 元向关联方深圳创维-RGB 电子有限公司收购其持有的深圳市创维群欣安防科技股份有限公司 55% 股份。收购完成后，创维群欣安防成为公司控股子公司</p>

002429	兆驰股份	20190216	回购部分社会公众股份	并纳入公司合并财务报表范围。 截至 2018 年 9 月 30 日,公司归属于上市公司股东的净资产为 8,629,933,462.17 元,股本为 4,526,940,607.00 元,故每股净资产为 1.91 元。 本次回购预案由董事长顾伟先生于 2018 年 10 月 29 日提议,提议前一个交易日(即 2018 年 10 月 26 日)公司股票收盘价为每股 1.84 元,提议当天公司股票收盘价为每股 1.83 元,均低于最近一期每股净资产。
--------	------	----------	------------	---

资料来源: WIND, 中国银河证券研究院整理

图表目录

图 1: 2005 年至今家用电器板块估值水平变化	6
图 2: 家用电器股票估值溢价情况	6
图 3: 家用电器股票估值溢价情况-剔除银行股	7
图 4: 美、日、韩、中四国家用电器板块 PE 比较	8
图 5: 美、日、韩、中四国家用电器板块 PB 比较	8
图 6: 本周各行业涨跌幅 (%)	12
图 7: 申万家用电器指数、沪深 300 年初以来表现	12
图 8: 家用电器子行业本周涨跌幅	13
图 9: 家用电器子行业年初以来市场表现	13
图 10: 家电行业基金持股市值占基金股票投资市值比 (%)	14
图 11: 面板价格 (美元)	15
图 12: LED 灯平均价格	15

表格目录

表 1: 核心组合本周表现	1
表 2: 热点事件及分析	3
表 3: 核心推荐组合及推荐理由	5
表 4: 国际家用电器龙头业绩与估值 (市值单位: 亿美元; 截止 2019.2.17)	8
表 5: 港股家电行业公司业绩及估值 (市值单位: 亿元; 截止 2019.2.17)	10
表 6: 国内家用电器白马股及重点跟踪公司业绩增速与市值 (市值单位: 亿人民币元; 截止 2019.2.17)	10
表 7: 股指表现	12
表 8: 本周家用电器板块涨幅前十	13
表 9: 本周家用电器板块跌幅前十	13
表 10: 本周上市公司重要公告	16

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

李昂，证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚薇	010-83574522	shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷	010-66561317	shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn