

家用电器

证券研究报告
2019年04月21日

白电零售增速持续提升,财报密集披露回归基本面——2019W16 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
罗岸阳 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518120002
luoanyang@tfzq.com
马王杰 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518080001
mawangjie@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《家用电器-行业点评:空调行业真的在“价格战”吗?》 2019-04-18
- 《家用电器-行业研究周报:白电零售持续好转,重点关注美的集团——2019W15 周观点》 2019-04-15
- 《家用电器-行业点评:慢读年报系列二:九阳的高分红率意味着什么?》 2019-04-13

本周家电板块走势: 本周沪深 300 指数上涨+3.31%, 创业板指数上涨+1.18%, 中小板指数上涨+1.86%, 家电板块上涨+9.74%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+11.67%、+2.1%、+2.19%。个股中, 本周涨幅前五名是康盛股份、珈伟新能、顺威股份、格力电器、立霸股份; 本周跌幅前五名是海联金汇、融捷健康、新宝股份、圣莱达、汉宇集团。

原材料价格走势: 2019 年 4 月 19 日, SHFE 铜、铝现货结算价分别为 49500 和 14045 元/吨; SHFE 铜相较于上周上涨+0.86%, 铝相较于上周上涨+1.7%。2019 年以来铜价上涨+3.84%, 铝价上涨+5.25%。2019 年 4 月 19 日, 中塑价格指数为 954.4, 相较于上周下滑-0.7%, 2019 年以来下滑-0.22%。2019 年 4 月 12 日, 钢材综合价格指数为, 相较于上周价格上涨+1.53%, 2019 年以来上涨+5.64%。

投资建议: 本周白电板块整体表现明显强于大盘, 主要由白电板块带动。一方面, 格力股权转让事件对估值的拉动有比较正面的影响, 同时, 我们认为相较于海外及其他白电龙头, 格力估值仍存在提升空间, 建议关注**格力电器**; 另一方面, 家电财政补贴的传闻对板块短期有一定促进作用, 我们认为, 由中央财政主导较大力度补贴的可能性较小, 可能会以地方为单位出台一些家电品来相关的鼓励消费政策。

另外, 根据中怡康上周线上数据来看, **白电销售**延续三月以来的增长态势, **空调方面**, 美的促销带动销量持续提升, 同比提升 62.7%, 表现优于行业, 格力周度销量下滑幅度较大, 零售端美的表现优于格力, 建议积极关注**美的集团**, 29 日美的集团将发布一季报, 业绩方面存在超预期的可能性; **厨电方面**, 仍延续下滑趋势, 虽然近期地产数据有所好转, 但由于厨电装修存在一定滞后性, 我们预计第三季度销售情况会看到一定改善; **小家电方面**, 扫地机器人、豆浆机、榨汁机等小家电行业整体销量有所下滑, 具体到公司, 科沃斯和石头仍保持高速增长, 九阳豆浆机销量则逆势上涨, 主要系其近期发布的免洗豆浆机带动。

下周有多家上市公司披露年报和一季报, 围绕价值面进行布局, 积极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; 推荐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 年业绩增长快、估值低的格力电器; 汇兑同比显著改善、内销新业务表现突出的新宝股份, 海外市场持续发力、进军人工智能领域的扫地机器人龙头科沃斯, 中高端品牌及新品类布局最完善的小家电龙头苏泊尔。

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 2019-04-19	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018A/E	2019E	2020E	2017A	2018A/E	2019E	2020E
000333.SZ	美的集团	55.08	买入	2.63	3.12	3.37	3.75	20.4	15.62	14.46	14.31
002050.SZ	三花智控	17.37	买入	0.58	0.61	0.68	0.84	29.17	27.74	24.88	20.14
002032.SZ	苏泊尔	77.42	买入	1.59	2.03	2.51	3.10	45.62	35.73	28.90	23.40
600690.SH	青岛海尔	18.36	买入	1.09	1.27	1.41	1.55	16.73	14.36	12.94	11.77
000651.SZ	格力电器	65.00	买入	3.72	4.44	4.89	5.42	12.69	10.63	9.65	8.71
603486.SH	科沃斯	55.02	增持	0.94	1.26	1.71	2.33	63.51	47.38	34.91	25.62
002705.SZ	新宝股份	13.01	买入	0.51	0.63	0.78	0.92	27.35	22.14	17.88	15.16

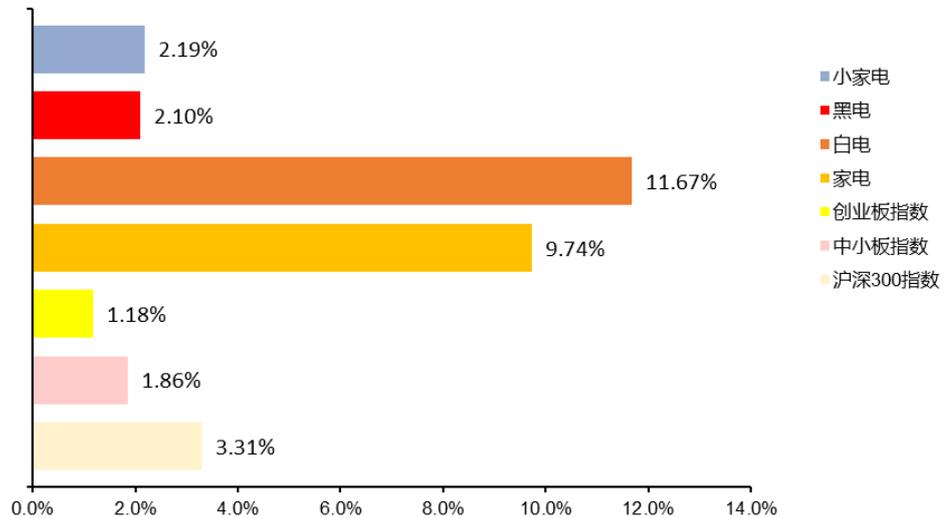
资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS



本周家电板块走势

本周沪深 300 指数上涨+3.31%，创业板指数上涨+1.18%，中小板指数上涨+1.86%，家电板块上涨+9.74%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+11.67%、+2.1%、+2.19%。个股中，本周涨幅前五名是康盛股份、珈伟新能、顺威股份、格力电器、立霸股份；本周跌幅前五名是海联金汇、融捷健康、新宝股份、圣莱达、汉宇集团。

图 1：本周家电板块走势



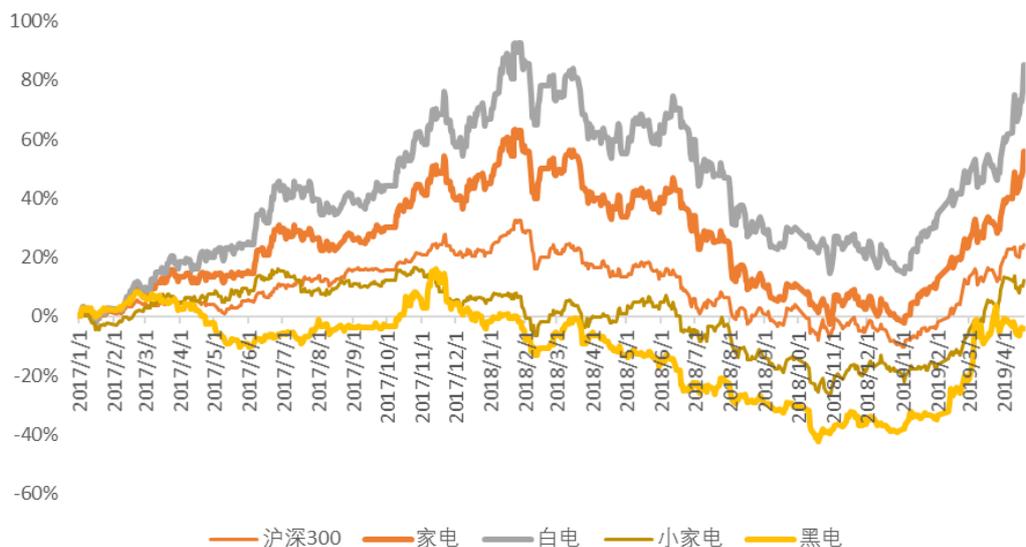
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	002418.SZ	康盛股份	28.32%	48.01%	1	002537.SZ	海联金汇	-5.37%	8.16%
2	300317.SZ	珈伟新能	23.79%	27.84%	2	300247.SZ	融捷健康	-5.08%	22.78%
3	002676.SZ	顺威股份	20.48%	46.90%	3	002705.SZ	新宝股份	-4.90%	2.98%
4	000651.SZ	格力电器	19.16%	8.39%	4	002473.SZ	圣莱达	-3.36%	13.60%
5	603519.SH	立霸股份	18.20%	8.49%	5	300403.SZ	汉宇集团	-3.07%	6.49%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

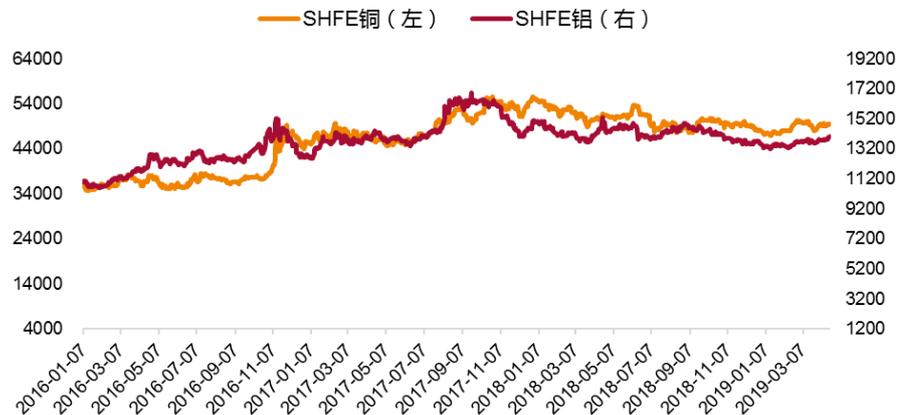


资料来源：Wind，天风证券研究所

原材料价格走势

2019年4月19日，SHFE铜、铝现货结算价分别为49500和14045元/吨；SHFE铜相较于上周上涨+0.86%，铝相较于上周上涨+1.7%。2019年以来铜价上涨+3.84%，铝价上涨+5.25%。2019年4月19日，中塑价格指数为954.4，相较于上周下滑-0.7%，2019年以来下滑-0.22%。2019年4月19日，钢材综合价格指数为，相较于上周价格上涨+1.53%，2019年以来上涨+5.64%。

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

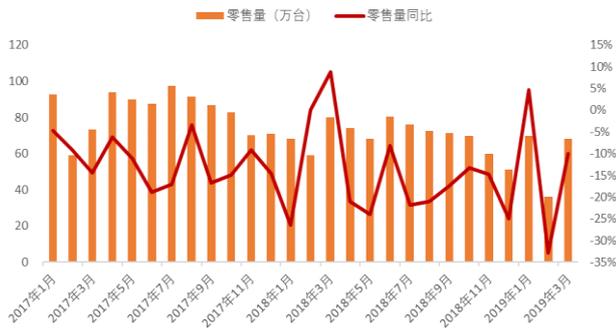
图5：塑料价格走势（单位：2005年11月1日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

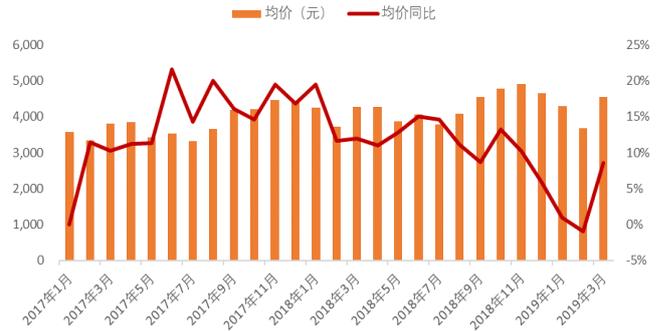
行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



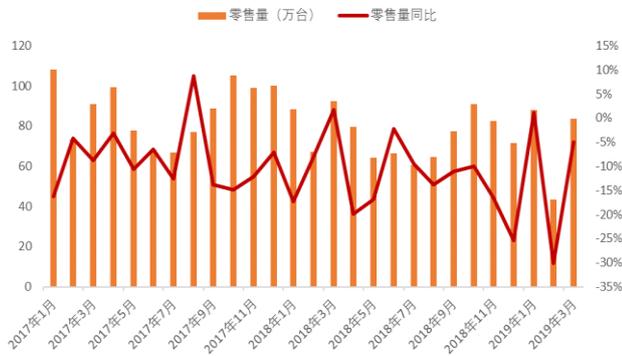
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



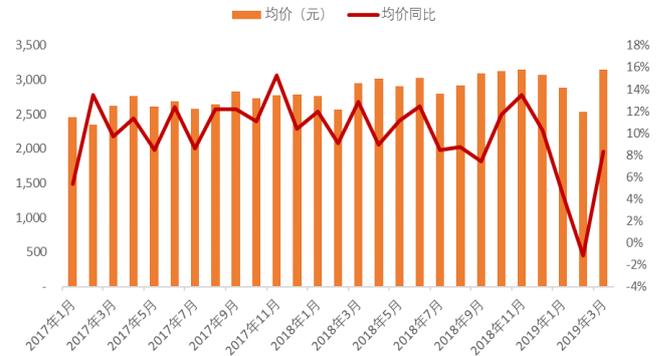
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



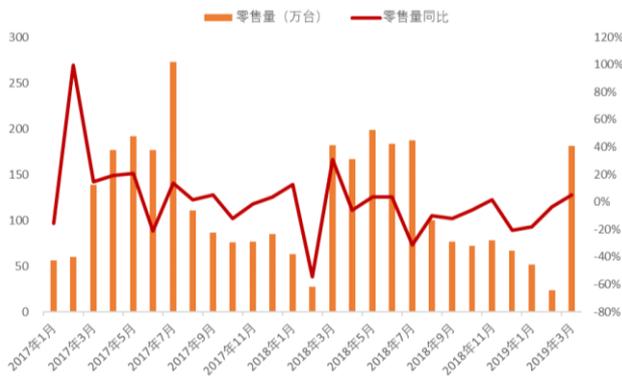
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



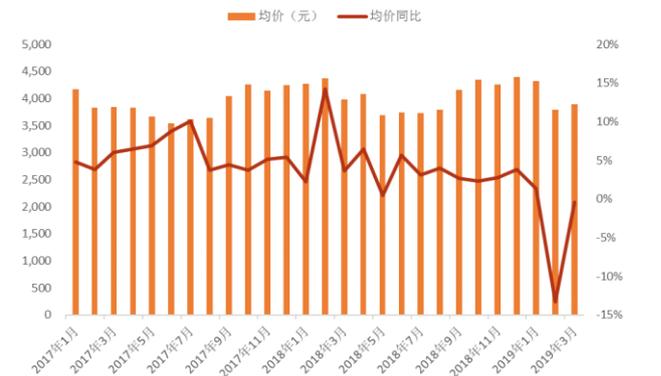
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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

一周公司公告

表 2: 一周公司公告

4月15日	九阳股份	公司第二大股东 Bilting100%股权由 Lee Puay Khng 转让予 JS, Lee Puay Khng 减少通过 Bilting 持有的公司 16.93%权益, 王旭宁通过实际控制 JS 及 Bilting 增持公司 16.93%权益。
	小天鹅 A	1) 公司通过中期利润分配方案: 以公司 2018 年末总股本 632,487,764 股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 40 元 (含税), 共派发现金 25.30 亿元, 剩余未分配利润结转以后年度。2) 天鹅 A 股的换股价格由 50.91 元/股调整为 46.91 元/股, 换股比例调整为 1:1.11584206; 小天鹅 B 股的换股价格由 42.07 元/股调整为 38.07 元/股, 换股比例调整为 1:0.90556613。
	创维数码	公司连同附属公司合称的董事会向集团的雇员授出承授人可认购本公司股本中合共 55,400,000 股每股面值港币 0.10 元的新普通股股份的购股权。
	德豪润达	公司全资子公司德豪电气继获得第一批政府奖励 1050 万元后, 再次收到珠海 (国家) 高新技术产业开发区管理委员会发展改革和财政金融局拨付的第二批扶持奖励 1050 万元。
	雪莱特	控股股东、实际控制人柴国生先生于华泰证券办理的部分股票质押式回购交易已触发协议约定的违约条款, 部分股份已被华泰证券通过集中竞价交易方式平仓处置, 因平仓处置未覆盖相应债务, 部分股份可能会继续被华泰证券实施违约处置。
4月16日	和而泰	解除公司 2018 年度非公开发行的限售股份 10,880,316 股, 占公司股份总数的 1.2719%, 上市流通日期为 2019 年 4 月 19 日。
	汉宇集团	公司 2018 年年度权益分派方案: 以总股本 6.03 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派 1 元人民币现金 (含税; 扣税后, QFII、RQFII 以及持有首发限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 0.90 元)。
4月17日	四川长虹	1) 公司发布 2018 年年度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 833.85 亿元, 同比增长 6.68%; 归属于上市公司股东的净利润 3.23 亿元, 同比下滑 8.56%。 2) 公司 2018 年年度权益分派方案: 向全体股东每 10 股派发现金红利 0.22 元 (含税), 共计分配 1.02 亿元, 占 2018 年度归属于上市公司股东净利润的 31.42%。
	和而泰	公司拟定 2018 年度利润分配方案: 向全体股东每 10 股派现 0.4 元 (含税), 共计派现 0.34 亿元。
	浙江美大	公司拟定 2018 年年度权益分派方案: 向全体股东每 10 股派 4.65 元 (含税)。
	英唐智控	公司与深圳声联网科技有限公司签署了《战略合作协议》。
4月18日	创维数码	1) 公司发布 2018 年年度报告: 报告期内, 公司实现营业总收入 301.92 亿元, 同比下降 23.1%, 实现净利润 5.53 亿元, 同比上涨 10.8%; 2) 公司拟定 2018 年度利润分配预案: 每股派现港币 6.0 仙, 共约人民币 0.02 亿元。
	华帝股份	1) 公司同意提名潘叶江先生、潘垣枝先生、潘浩标先生、杨建辉先生为公司第七届董事会非独立董事候选人。 2) 公司同意提名丁云龙先生、孔繁敏先生、周谊女士为公司第七届董事会独立董事候选人。 3) 公司对已全额计提资产减值损失且确认无法收回的应收账款合计 0.72 亿元和对经营过程中已终止合作且无需支付的部分客户的预收款项 3.46 万元予以核销。
	天银机电	公司发布 2019 年一季报: 报告期内, 公司实现营业总收入 2.24 亿元, 同比上升 19.23%, 实现净利润 0.44 亿元, 同比上涨 5.11%。
	苏泊尔	公司财务总监徐波东因自身资金使用需求拟减持股份数量合计不超过 102,900 股 (不超过总股本的 0.013%)。
	飞乐音响	公司第二大股东申安联合于 2019 年 4 月 17 日通过大宗交易方式减持所持公司 300 万股无限售流通股, 交易价格为 4.67 元/股。

资料来源: Wind, 天风证券研究所

投资建议

本周白电板块整体表现明显强于大盘，主要由白电板块带动。一方面，格力股权转让事件对估值的拉动有比较正面的影响，同时，我们认为相较于海外及其他白电龙头，格力估值仍存在提升空间，建议关注**格力电器**；另一方面，家电财政补贴的传闻对板块短期有一定促进作用，我们认为，由中央财政主导较大力度补贴的可能性较小，可能会以地方为单位出台一些家电品来相关的鼓励消费政策。

另外，根据中怡康上周线上数据来看，**白电销售**延续三月以来的增长态势，**空调方面**，美的促销带动销量持续提升，同比提升 62.7%，表现优于行业，格力周度销量下滑幅度较大，零售端美的表现优于格力，建议积极关注**美的集团**，29 日美的集团将发布一季报，业绩方面存在超预期的可能性；**厨电方面**，仍延续下滑趋势，虽然近期地产数据有所好转，但由于厨电装修存在一定滞后性，我们预计第三季度销售情况会看到一定改善；**小家电方面**，扫地机器人、豆浆机、榨汁机等小家电行业整体销量有所下滑，具体到公司，科沃斯和石头仍保持高速增长，九阳豆浆机销量则逆势上涨，主要系其近期发布的免洗豆浆机带动。

下周有多家上市公司披露年报和一季报，围绕价值面进行布局，积极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**；推荐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 年业绩增长快、估值低的**格力电器**；汇兑同比显著改善、内销新业务表现突出的**新宝股份**，海外市场持续发力、进军人工智能领域的扫地机器人龙头**科沃斯**，中高端品牌及新品类布局最完善的小家电龙头**苏泊尔**。

表 3：下周年报和一季报披露时间表

4月	22日 周一	23日 周二	24日 周三	25日 周四	26日 周五		28日 周日
	欧普照明(年报) 日出东方(年报) 盾安环境(年报) 创维数字(Q1) 飞科电器(Q1)	奥马电器 (年报,Q1)	老板电器(年报,Q1) 苏泊尔(Q1) 浙江美大(Q1)	东方电热(年报,Q1) 海信家电(Q1) 亿利达(Q1)	科沃斯(年报) 莱克电气(年报) 惠而浦(年报,Q1) 新宝股份(年报,Q1)	九阳股份(Q1) 兆驰股份(Q1) 小天鹅A(Q1) 四川长虹(Q1)	华帝股份(年报,Q1) 格力电器(年报) 爱仕达(Q1)
	29日						
	周一						
	青岛海尔(年报)	海信电器(年报)	莱克电气(Q1)	青岛海尔(Q1)	美的集团(Q1)	格力电器(Q1)	海信电器(Q1)

资料来源：Wind，天风证券研究所

本周行业动态

白电方面，美的发布新品牌布谷 BUGU，产品涵盖了厨房、卫浴、专业空气、专业水、起居等五大场景，主要产品有电饭煲、电热水壶、净水器、洗碗机、扫拖机器人、手持风扇等，同时线上渠道将成为其主要的销售终端，砍掉了中间环节，其性价比也极具吸引力。美的新品牌的发布直接与小米进行竞争，在双方性价比方面趋于一致的情况下，小米是否还能凭借自身流量上的优势更甚一筹。

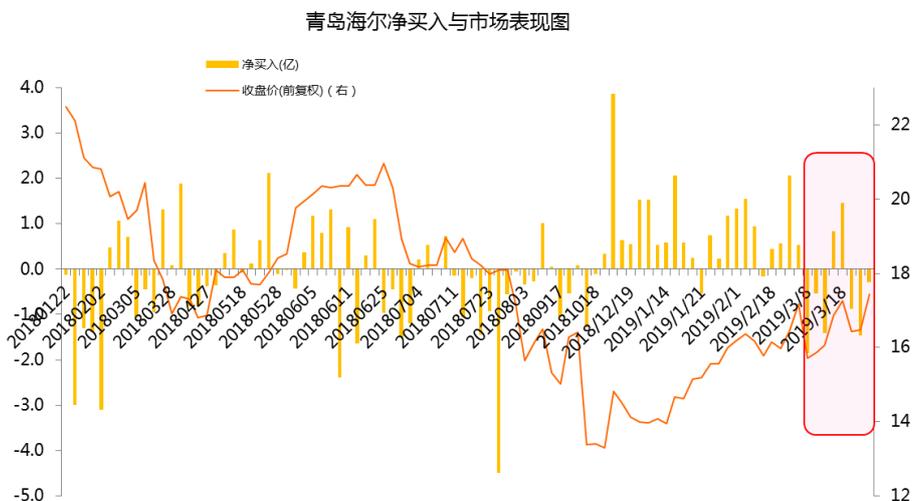
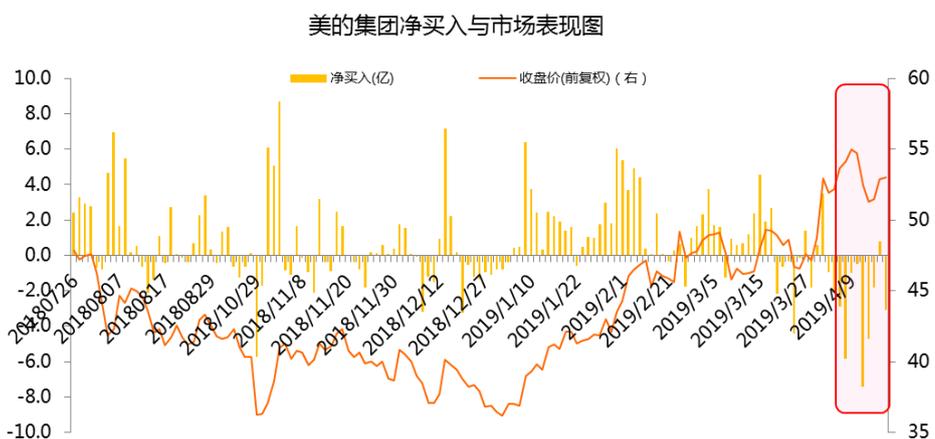
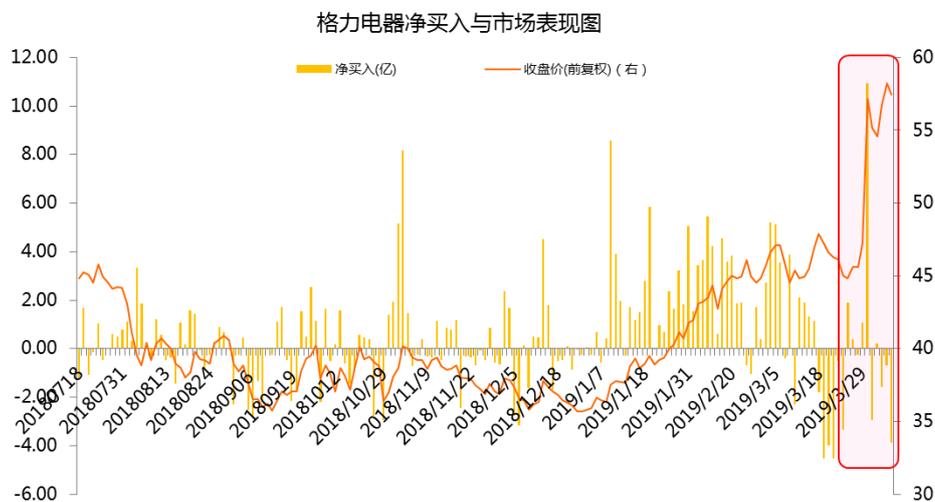
长虹牵手 NBA，正式成为“NBA 中国官方市场合作伙伴”，未来将在冰箱、空调、电视上成为其独家市场合作伙伴，通过与 NBA 的合作，进一步抓住年轻消费者，加速长虹品牌年轻化。随着年轻消费者的日益庞大，如何精准高效的营销正是每个品牌需要思考的。

黑电方面，创维 408 全球电视节累计全球总销量 53 万台，其中，中东及非洲地区销量达到 7 万台，欧洲地区销量达到 4 万台；总销售额突破 9.5 亿，其中国内总销售额 7.5 亿，海外总销售额 2 亿。W15 奥维云网线下监测周报显示，创维零售额占比已达到 22.4%，其次是海信 18.1%。

本周资金流向

北上净流入资金动荡，全年来看，格力、美的依然净买入为主。

图 12：北上净买入动荡



资料来源：Wind，天风证券研究所

空调行业真的在“价格战”吗？

空调行业真的在价格战吗？

我们认为，真正的“价格战”，是通过降低毛利率的方式去抢占市场份额。其他形式的适当价格促销是一种常见的营销手段。今年以来，从表象上看，的确观察到无论行业均价还是龙头企业均价同比有所下降，但我们认为，这并不意味着行业就发生了“价格战”。

我们的判断：原材料成本下降是均价下降的主因

如果我们去看主要大宗原材料价格走势会发现，从 18 年四季度开始铜、铝、塑料、钢材等主要原材料价格均开始步入下降通道。

回顾历史，我们发现，在充分竞争的市场下，空调整机成本与空调均价走势具有相当程度的关联度。尽管存在消费升级及品类结构改善所带来的均价上升，但整体趋势上仍然会契合原材料价格的波动方向。因此我们认为，引起此轮空调价格下行的核心原因为成本下降。

美的为何显著超过格力大幅降价？——利用成本优势抢占市场是正确的战略选择

我们不妨去观察美的和格力的生产节奏：从 2018 年 6 月持续至 2018 年 10 月，在这 5 个月中，格力的排产计划较为激进，增速显著超越行业平均水平以及第二大产商美的。从 2018 年 12 月持续至 2019 年 1 月，在这 2 个月中，美的排产计划显著高于格力；而这期间也是原材料成本开始大幅下降的时点。正是这部分成本差异显著的产品，形成了美的和格力终端价格走势的差异。

未来会发生真正的“价格战”吗？

首先我们认为，在真正的销售旺季来临之前，提早去库存引发价格战，是不符合商业逻辑的行为，这也意味着，在夏天来临之前，不存在大幅价格战的可能性，仅存在围绕着价格波动的促销活动。我们认为，目前可能影响“价格战”是否出现的因素有以下三点：

1) 库存水平：当前渠道存货水平可控

从渠道存货情况看，根据产业在线数据，2019 年 2 月渠道库存 3940 万台，渠道+工业总库存 4834 万台，已经超过 15 年去库存绝对数量的峰值水平。但同时由于行业扩容明显，以过去 12 个月的内销出货量均值为基准，目前整体库存水平（消化月份数）较 15 年峰值仍有较大差距。

2) 地产竣工在 18 年底数据回暖，则意味着在今年旺季后，地产因素的边际改善将开始滞后带动家电需求端的提升。

3) 行业集中度仍相对稳定，龙头企业依然优势明显

至于较难判断的旺季天气因素，我们只能做好第三季度的日常终端跟踪来做好判断，的确较难提前预估。

投资角度，我们积极推荐美的集团，市场认为美的此轮主动掀起价格战会大幅影响公司的净利润水平，我们认为公司的价格促销，是由于排产节奏差异带来的成本价格优势，这将在旺季进一步提升美的的市场份额，同时公司当前估值水平对标国际龙头仍有提升空间；中长期看，美的吸收小天鹅后将进一步理顺公司品牌和业务架构，提升整体竞争力。

风险提示：宏观经济波动风险；原材料价格波动风险；房地产市场波动风险。

格力电器估值折价之谜

格力电器 4 月发布公告，格力集团拟通过公开征集受让方的方式协议转让格力集团持有的格力电器总股本 15% 的股票。尽管市场对该 15% 股权花落谁家有多重猜测，但是我们认为，格力电器的公司治理改善才是长期看点。与美的相比，市场给予格力的估值折价，主要是因为公司治理问题以及业务结构单一这两个问题。那么，格力控股权转让之后，这两大问题是否能解决？相应的，与美的集团的估值折价之差能够被抹平吗？我们不妨做个探讨。

格力电器的公司治理问题到底体现了什么问题？

我们认为，格力现有的公司治理的不利影响，在于影响管理层换届——每三年一届的管理层换届，或导致管理层为了达到短期目标而导致经营节奏的波动性加大。其次，企业的管理层和员工激励欠缺。

格力的成长空间与多元化相比美的差距在哪里？

投资者经常把格力电器与大金进行对标，认为格力会模仿大金走上空调专业化发展道路。但为何投资者依然会担忧格力的“行业天花板”，进而导致估值折价？进一步分析大金，发现大金在面临日本国内市场天花板压力时，选择的道路是海外市场的扩张，即从区域多元化上突破所谓的“行业天花板”。

因此，我们是否可以认为，如果格力在海外业务持续扩张，也能解决行业天花板所带来的估值折价呢？

1) 格力的海外扩张在近几年放慢了脚步：对比来看，格力的海外扩张进程在三大白电中属于偏慢的。从销售额看，相比于海尔和美的的海外市场销售比例，格力整体外销比例偏低；从海外生产基地布局看，截止 2018 年 12 月，美的在海外共有 15 个生产基地，而格力的生产基地主要在巴西和巴基斯坦。

2) 公司近五年重启品类多元化战略：格力电器的多元化战略启动偏晚，董明珠执掌格力之后才逐步开启多元化。而对比竞争对手，美的多品类发展思路从企业发展初期便已明确，即从风扇起家转型到空调，2004 年之后又不断进入到冰洗、厨电、小家电等全品类家电，又通过收购切入工业机器人领域。

此次控股权的改变，能否改变以上两点呢？

从公司治理层面来看，可以！我们认为，格力电器控制权的转让会改变国企管理层任期有年龄限制的问题，治理方式更加灵活。其次，激励机制有望改善。另外，从公司多元化扩张之路看，后续格力在大股东的支持下，多元化进程也将加快。

格力估值长时间相对美的有折价，是否有修复的可能？

既然格力的公司的治理问题和多元化都可能存在边际改善，那么和美的的估值折价应该逐步缩小。我们用格力电器的估值除以美的电器（集团）的估值，得到一个比例，大于 1 则表示格力相比美的存在估值溢价，小于 1 则表示美的相比格力存在估值溢价。历史上看，格力的估值相比美的的并不一直都折价。

媲美美的，我们可以预见 15 倍的格力。从欧美的公司看，2019 年的动态估值普遍在 15-20 倍，EV/EBITDA 在 10 倍以上，美的 2019 年的估值也达到了 16 倍，我们预计公司治理改善的预期以及未来多元化扩张加速，公司的估值将逐步向美的以及海外公司靠近，给予 2019 年动态估值 15 倍的估值，存在 15% 左右上涨空间。

风险提示：控制权转让存在不确定性；品类多元化不及预期。

本周重点推荐个股：

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 PE18-19 年 15.62x、14.46xPE，建议关注。**

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 PE18-19 年分别为 20.63x、16.67xPE，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。公司盈利能力强，预计后续能够保持较高的分红率，公司在空调领域领先优势显著，长期看，多元化布局为未来打开空间。**当前股价对应 PE18-19 年分别为 10.63x、9.65xPE，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 PE19-20 年分别 24.88x、20.14xPE，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 PE18-19 年 48.35x、35.63xPE，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 PE19-20 年分别 29.89x、24.20xPE，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 PE18-19 年 13.47x、12.13xPE，建议关注。**

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 4：家电公司估值（截至 2019 年 4 月 19 日）

	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	3630.74	55.08	2.63	3.12	3.37	20.94	17.65	16.34	12.02	4.58
	000418.SZ	小天鹅A	413.65	65.40	2.38	2.94	3.20	27.48	22.24	20.44	11.98	5.46
	000651.SZ	格力电器	3910.23	65.00	3.72	4.44	4.89	17.47	14.64	13.29	11.79	5.51
	000921.SZ	海信家电	201.82	14.81	1.47	1.01	1.16	10.07	14.66	12.77	4.94	3.00
	600690.SH	青岛海尔	1169.24	18.36	1.09	1.27	1.41	16.84	14.46	13.02	5.25	3.50
厨电	002508.SZ	老板电器	306.91	32.34	1.54	1.73	2.02	21.00	18.69	16.01	5.88	5.50
	002032.SZ	苏泊尔	635.81	77.42	1.59	2.03	2.51	48.69	38.14	30.84	6.81	11.36
小家电	002242.SZ	九阳股份	183.59	23.92	0.90	0.98	1.10	26.58	24.41	21.75	4.82	4.96
	002403.SZ	爱仕达	34.02	9.71	0.49	0.60	0.70	19.82	16.18	13.87	6.34	1.53
	603868.SH	飞科电器	193.01	44.31	1.92	2.32	2.80	23.08	19.10	15.83	5.93	7.47
	603355.SH	莱克电气	102.70	25.61	0.91	1.01	1.35	28.14	25.36	18.97	8.26	3.10
	002705.SZ	新宝股份	104.27	13.01	0.51	0.63	0.78	25.51	20.65	16.68	4.70	2.77
黑电	000100.SZ	TCL集团	517.60	3.82	0.22	0.28	0.34	17.54	13.64	11.24	2.30	1.66
	002429.SZ	兆驰股份	146.22	3.23	0.13	0.17	0.21	24.85	19.00	15.38	1.85	1.74
	600060.SH	海信电器	144.59	11.05	0.72	0.74	0.82	15.35	14.93	13.48	10.80	1.02
上游	002686.SZ	亿利达	36.88	8.35	0.32	0.70	0.93	26.18	11.93	8.98	3.45	2.42
	002050.SZ	三花智控	370.09	17.37	0.58	0.61	0.68	29.95	28.48	25.54	3.81	4.56

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