

# 未有评级

## 家用电器行业周报

### 疫情影响逐步减弱，大家电景气度回升

家电行业的个股走势主要基于家电公司的基本面数据变化。今年以来家电行业受到疫情影响，上半年子板块景气度分化明显，小家电终端表现强于大家电，进而带动股价走强。随着国内疫情基本受控，线下实体活动逐渐恢复正常。从终端数据来看，截止6月，大家电线上渠道零售增速明显提升，线下渠道下滑幅度持续缩窄。站在当前时点，我们认为疫情对家电行业影响趋弱，前期由于疫情积累的更新需求，以及后续竣工逐步恢复带来的新增需求，有望使白电和厨电行业景气度回升。

#### 子板块核心数据追踪：

- **空调：**奥维云网数据，6月线下降幅已收窄至21%，线上同比增速达19%。7月内销排产量同比+11%，8月达到+25%，显示了空调生产企业对后续市场的强劲信心。
- **冰箱&洗衣机：**奥维云网数据，6月冰洗线下零售额同比分别为-2%/-6%，线上零售额同比分别为+30%/+39%，复苏明显。
- **厨电：**以烟灶套餐为代表，6月奥维云网数据显示，烟灶套餐零售额同比下滑收窄至7%，线上同比增长达12%。
- **小家电：**小家电需求在疫情期间得到较大程度刺激，特别是“功能补充型”的长尾小家电品类，例如煎烤机、搅拌器、料理机、破壁机、台式电烤箱等。奥维云网数据显示，上述品类6月零售额同比增长分别为60%/7%/63%/148%/76%。

#### 投资建议

- 在疫情对家电行业影响逐步减弱的背景下，我们认为近期家电行业投资应当关注房地产竣工回暖带动的疫情“顺周期”主线。具体建议关注：
- **海尔智家：**港股私有化治理结构进一步理顺，内部效率提升带动长期利润率上行。若海尔电器私有化方案能顺利实施，除了明显增厚海尔智家归母净利润外，还有助于企业梳理内部治理结构，提升运营效率，长期利润率有望上行。
- **美的集团：**内需回暖下具备较强业绩确定性。1) 海外疫情对家电出口影响低于预期，国内需求逐渐恢复。2) 美的的各类家电渠道库存均保持在较低水位，将直接受益下半年疫情“顺周期”家电品类销售回暖。3) 渠道平台搭建完善，小家电品类扩张的边际成本较低。
- **老板电器：**房地产竣工回暖下工程渠道增长具备高确定性。下半年房地产竣工增速有望转正并持续至2021年。老板电器作为传统厨电龙头有望在零售及工程渠道双重收益。
- **格力电器：**低估值行业龙头，推进渠道变革提升效率。公司即将在下半年推行销售体系变革，精简销售层级、提升分销效率和灵活性。未来，伴随渠道变革逐步推进及库存合理后出货端恢复，公司基本面将得到改善。

#### 风险提示

- 1) 宏观经济不及预期；2) 新冠疫情重新加重；3) 家电行业价格战加剧；4) 天气因素对家电特别是空调产生的影响等。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

家用电器

证券分析师：孙谦

(8621)20328348

qian.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520070001

## 目录

一. 本周行业走势更新 .....	5
1. 行业点评及投资观点 .....	5
2. 行业交易数据更新 .....	6
3. 核心公司交易数据及估值更新 .....	7
二. 行业数据更新 .....	10
1. 家电终端零售数据追踪 .....	10
2. 家电行业数据更新 .....	17
3. 房地产行业数据更新 .....	17
三. 行业新闻及核心公司重要公告 .....	18
1. 行业新闻 .....	18
2. 核心公司公告 .....	18
四. 风险提示 .....	19

图表目录

图表 1. 家用电器板块周度变动强于上证指数 1.37pct..... 6

图表 2. 家电板块本周收盘上涨 4.91%..... 6

图表 3. 家用电器板块历史估值水平..... 6

图表 4. 家电板块细分子板块行情走势 ..... 6

图表 5. 澳柯玛、长虹美菱、兆驰股份涨幅居前三..... 7

图表 6. ST 圣莱、金莱特、天银机电跌幅居前三..... 7

图表 7. 美的集团 19 年估值底部对应股价区间-14X PE ..... 7

图表 8. 格力电器 19 年估值底部对应股价区间-11X PE..... 7

图表 9. 苏泊尔 19 年估值底部对应股价区间-26X PE..... 8

图表 10. 华帝股份 19 年估值底部对应股价区间-12X PE ..... 8

图表 11. 三花智控 19 年估值底部对应股价区间-21X PE..... 8

图表 12. 九阳股份 19 年估值底部对应股价区间-20X PE ..... 8

图表 13. 老板电器 19 年估值底部对应股价区间-15X PE ..... 8

图表 14. 新宝股份 19 年估值底部对应股价区间-20X PE ..... 8

图表 15. 小熊电器 19 年估值底部对应股价区间-35X PE ..... 9

图表 16. 海尔智家 19 年估值底部对应股价区间-13X PE ..... 9

图表 17. 石头科技 19 年估值底部对应股价区间-27X PE ..... 9

图表 18. 科沃斯 19 年估值底部对应股价区间-33X PE..... 9

图表 19. 空调销售额变化 ..... 10

图表 20. 空调市场份额（线上） ..... 10

图表 21. 空调市场份额（线下） ..... 10

图表 22. 冰箱销售额变化 ..... 10

图表 23. 冰箱市场份额（线上） ..... 11

图表 24. 冰箱市场份额（线下） ..... 11

图表 25. 洗衣机销售额变化 ..... 11

图表 26. 洗衣机市场份额（线上） ..... 11

图表 27. 洗衣机市场份额（线下） ..... 11

图表 28. 油烟机销售额变化 ..... 12

图表 29. 油烟机市场份额（线上） ..... 12

图表 30. 油烟机市场份额（线下） ..... 12

图表 31. 集成灶销售额变化 ..... 12

图表 32. 集成灶市场份额（线上） ..... 12

图表 33. 集成灶市场份额（线下） ..... 12

图表 34. 燃气热水器销售额变化 .....	13
图表 35. 燃气热水器市场份额（线上） .....	13
图表 36. 燃气热水器市场份额（线下） .....	13
图表 37. 洗碗机销售额变化 .....	14
图表 38. 洗碗机市场份额（线上） .....	14
图表 39. 洗碗机市场份额（线下） .....	14
图表 40. 电饭煲销售额变化 .....	14
图表 41. 电饭煲市场份额（线上） .....	14
图表 42. 电饭煲市场份额（线下） .....	14
图表 43. 料理机销售额变化 .....	15
图表 44. 料理机市场份额（线上） .....	15
图表 45. 料理机市场份额（线下） .....	15
图表 46. 养生壶销售额变化 .....	15
图表 47. 养生壶市场份额（线上） .....	15
图表 48. 养生壶市场份额（线下） .....	15
图表 49. 破壁机销售额变化 .....	16
图表 50. 破壁机市场份额（线上） .....	16
图表 51. 破壁机市场份额（线下） .....	16
图表 52. 扫地机器人销售额变化 .....	16
图表 53. 扫地机器人市场份额（线上） .....	16
图表 54. 扫地机器人市场份额（线下） .....	16
图表 55. LME3 个月有色金属（美元/吨） .....	17
图表 56. 液晶面板价格变化（美元/片） .....	17
图表 57. 30 大中城市：商品房成交面积增速 .....	17
图表 58. 30 大中城市：商品房成交面积变化 .....	17
附录图表 59. 报告中提及上市公司估值表 .....	20

## 一. 本周行业走势更新

### 1. 行业点评及投资观点

家电行业的个股走势主要基于家电公司的基本面数据变化。今年以来，家电行业受到疫情影响，在子板块的景气度上呈现出两条比较清晰且分化的主线：第一条主线是疫情“逆周期”，主要是各类小家电产品，产品需求得到疫情催化，规模扩张和品类多元化趋势均较为明显；第二条主线是疫情“顺周期”，主要是三大白电和厨电，由于较强的安装配送属性，且渠道以线下为主，需求受到疫情抑制明显。因此，从个股走势来看，上半年小家电公司普遍较强，尤其是渠道主要集中于线上的小熊电器和新宝股份。

三季度以来，伴随着国内疫情基本受控，线下实体活动逐渐恢复正常。从终端数据来看，大家电（包括白电及厨电等安装属性较强的家电）线上渠道零售增速明显提升，线下渠道下滑幅度持续缩窄。站在当前时点，我们认为疫情对家电行业影响趋弱，前期由于疫情积累的更新需求，以及后续竣工逐步恢复带来的新增需求，有望使白电和厨电行业景气度回升。

家电子板块核心数据追踪：

**空调：**行业零售数据在3月触及底部后（3月线下零售额同比下滑72%，线上下滑55%，奥维云网），逐月回升，至6月线下降幅已收窄至21%，线上同比增速达19%。尽管7月长江流域普遍降水较多，对终端有一定负面影响，但从产业在线公布的空调企业排产数据来看，7月内销排产量同比+11%，8月达到+25%，显示了空调生产企业对后续市场的强劲信心。

**冰箱&洗衣机：**行业零售数据在2月触底（2月线下冰洗零售额分别同比下滑60%/60%，线上冰洗零售额分别同比下滑7%/11%，奥维云网），目前从奥维云网终端零售数据来看，6月冰洗线下零售额同比分别为-2%/-6%，线上零售额同比分别为+30%/+39%，复苏明显。

**厨电：**以烟灶套餐为代表，奥维云网零售数据显示，2月疫情高峰期线上线下零售额分别同比下滑29%/48%。随着疫情影响逐渐消除，房地产竣工走向恢复，面积累计同比增速已收窄至10%左右的下滑，单6月同比下滑约7%。竣工的回升带动厨电终端需求向好，6月奥维云网数据显示，烟灶套餐零售额同比下滑收窄至7%，线上同比增长达12%。

**小家电：**小家电需求在疫情期间得到较大程度刺激，特别是“功能补充型”的长尾小家电品类，例如煎烤机、搅拌机、料理机、破壁机、台式电烤箱等。奥维云网数据显示，上述品类2月线上零售额分别同比增长211%/99%/139%/176%/277%，基本处于12个月内增速高峰。随着疫情减缓，餐饮消费部分回流社会，小家电的需求增长将由短期脉冲式增长切换为长期稳定增长。从奥维数据来看，上述品类6月零售额同比增长分别为60%/7%/63%/148%/76%。

基于以上数据观察，在疫情对家电行业影响逐步减弱的背景下，我们认为近期家电行业投资应当关注房地产竣工回暖带动的疫情“顺周期”主线。

具体推荐关注：

**海尔智家：**港股私有化治理结构进一步理顺，内部效率提升带动长期利润率上行。海尔智家与海尔电器两个上市平台存在较多关联交易，且关联交易过程中产生明显的内部效率损失。若能将海尔电器私有化，除了明显增厚海尔智家归母净利润外，还有助于企业梳理内部治理结构，提升运营效率，长期利润率有望上行。

**美的集团：**内需回暖下具备较强业绩确定性。1) 海外疫情对家电出口影响低于预期，国内需求逐渐恢复。2) 在T+3的政策导向下，美的各类家电渠道库存均保持在较低水位，将直接受益下半年疫情“顺周期”家电品类销售回暖。3) 渠道平台搭建完善，小家电品类扩张的边际成本较低。

**老板电器：**房地产竣工回暖下工程渠道增长具备高确定性。下半年房地产竣工增速有望转正并持续至2021年。同时，房地产精装交付比例也在不断提升，厨电产品作为精装房基本配置，工程渠道品牌集中度高，收入高增长确定性强。老板电器作为传统厨电龙头有望在零售及工程渠道双重收益。

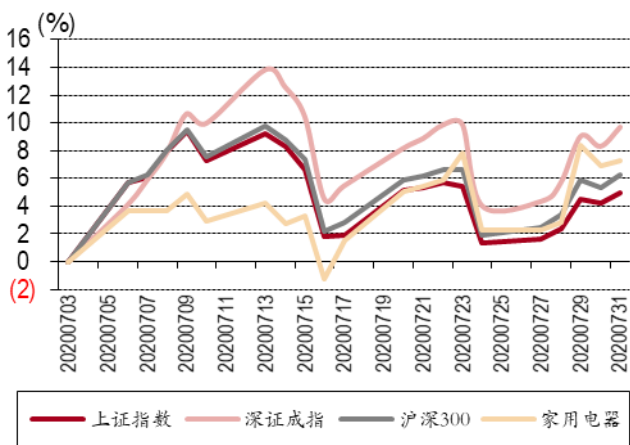
**格力电器：低估值行业龙头，推进渠道变革提升效率。**受到自身库存周期及渠道效率偏低影响，格力电器上半年收入端表现较弱。公司即将在下半年推行销售体系变革，精简销售层级、提升分销效率和灵活性。同时，公司积极通过减少出货、直播带货等方式帮助渠道去化库存，我们预计其库存去化将于三季度基本完成。未来，伴随渠道变革逐步推进及库存合理后出货端恢复，公司基本面将得到改善。

## 2. 行业交易数据更新

上周上证综指上涨 3.54%，沪深 300 指数上涨 4.20%，申万家用电器指数上涨 4.91%，家电板块跑赢上证指数。

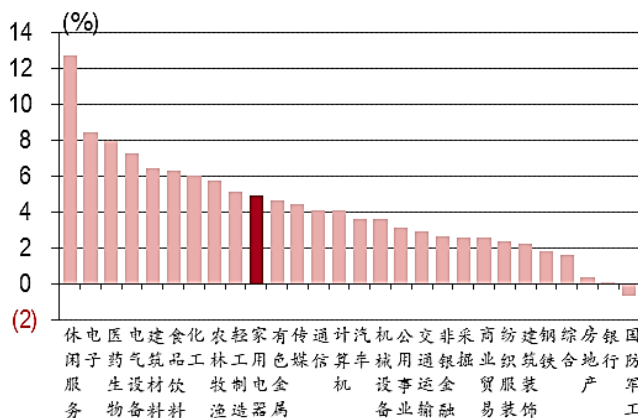
从年初至今的板块表现来看，上证综指上涨 7.29%，沪深 300 指数上涨 13.07%，家电板块上涨 6.09%，家电板块表现略低于上证综指与沪深 300 指数。

图表1. 家用电器板块周度变动强于上证指数 1.37pct



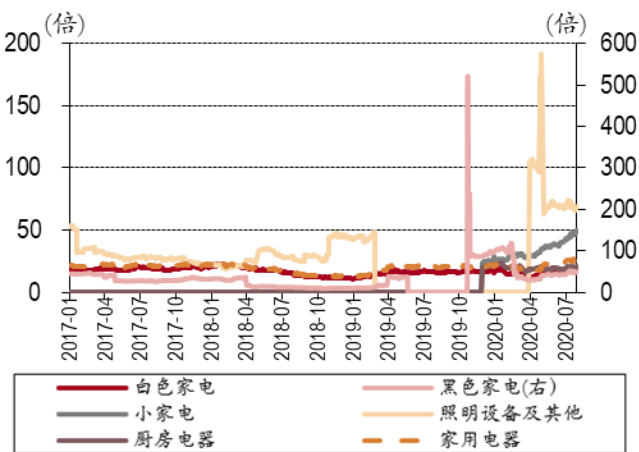
资料来源：万得，中银证券

图表2. 家电板块本周收盘上涨 4.91%



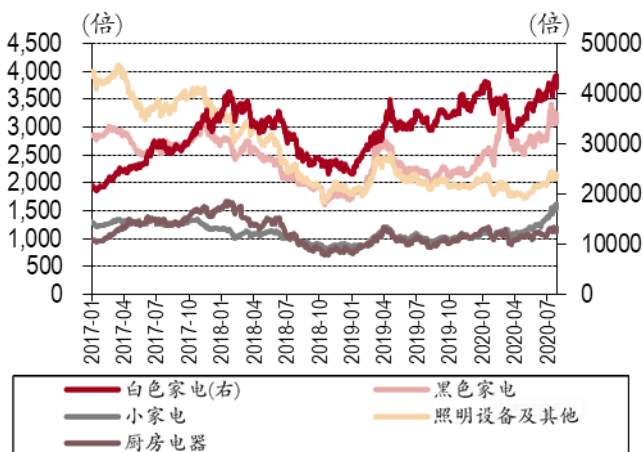
资料来源：万得，中银证券

图表3. 家用电器板块历史估值水平



资料来源：万得，中银证券

图表4. 家电板块细分子板块行情走势



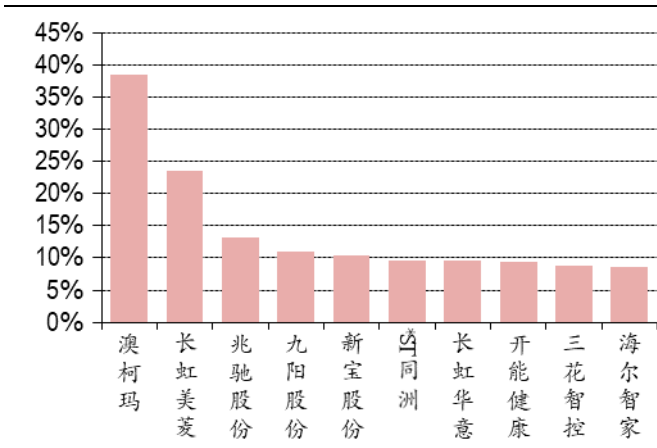
资料来源：万得，中银证券

## 3. 核心公司交易数据及估值更新

上周家电板块主要上市公司表现，澳柯玛涨幅最大为 38.38%，ST 圣莱暂时跌幅最大，为 22.72%。

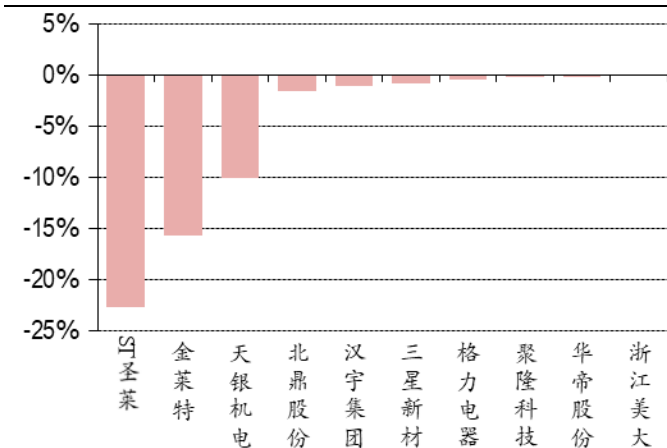
从各主要家电上市公司的年初至今股价表现来看，北鼎股份(涨幅 252.53%)、新宝股份(涨幅 205.39%)和小熊电器(涨幅 185.24%)领跑整个家电板块。

图表5. 澳柯玛、长虹美菱、兆驰股份涨幅居前三



资料来源：万得，中银证券

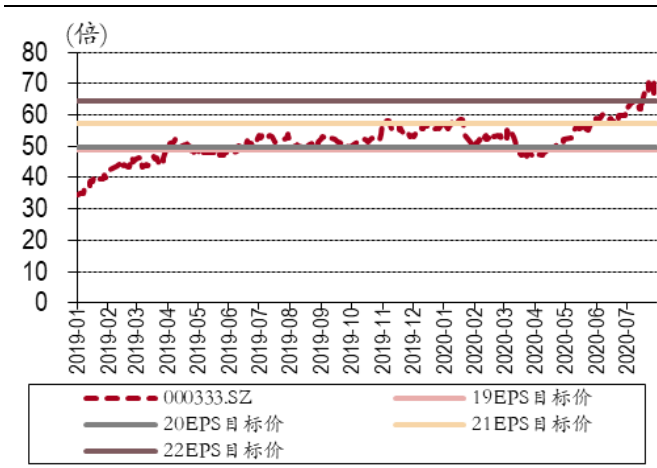
图表6. ST 圣莱、金莱特、天银机电跌幅居前三



资料来源：万得，中银证券

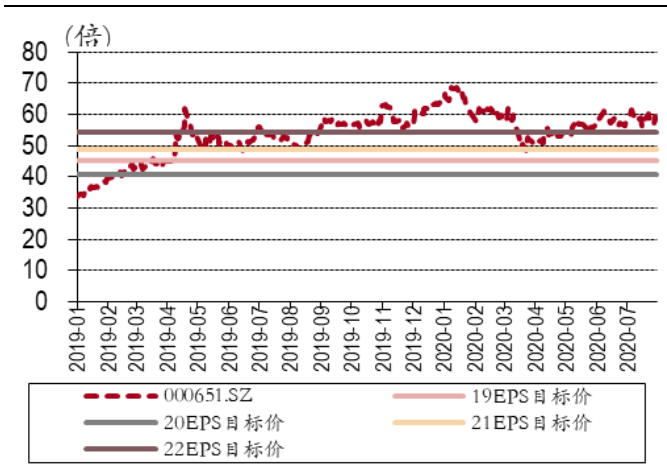
从核心标的估值水平来看，依据各标的 19 年以来底部估值水平及当前各标的至 22 年的归母净利润万得一致预期，大部核心标的目前股价在保守估值体系下，基本已隐含或反馈至 22 年业绩，估值处于较高水平，提示公司后续业绩增长将较估值提升更为重要。核心标的中，当前股价及 19 年底部估值结合，尚未反馈至 22 年万得归母净利润一致预期的有海尔智家、华帝股份、石头科技、科沃斯（注：万得一预期调整可能并不及时）。

图表7. 美的集团 19 年估值底部对应股价区间-14X PE



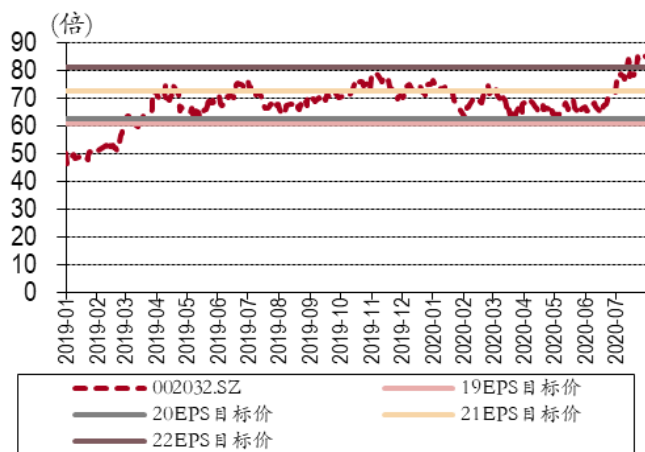
资料来源：万得，中银证券

图表8. 格力电器 19 年估值底部对应股价区间-11X PE



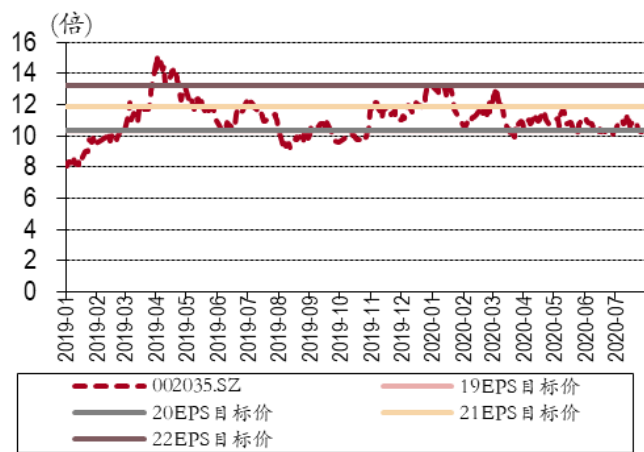
资料来源：万得，中银证券

图表9. 苏泊尔 19 年估值底部对应股价区间-26X PE



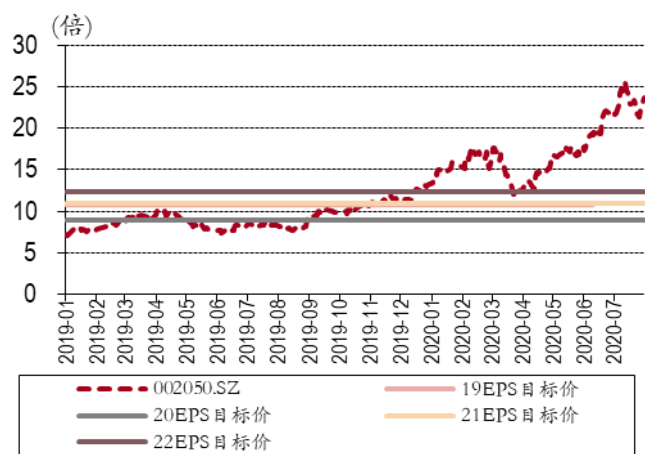
资料来源：万得，中银证券

图表10. 华帝股份 19 年估值底部对应股价区间-12X PE



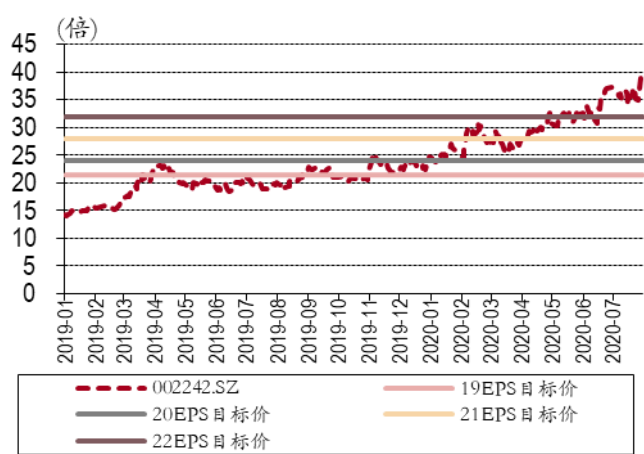
资料来源：万得，中银证券

图表11. 三花智控 19 年估值底部对应股价区间-21X PE



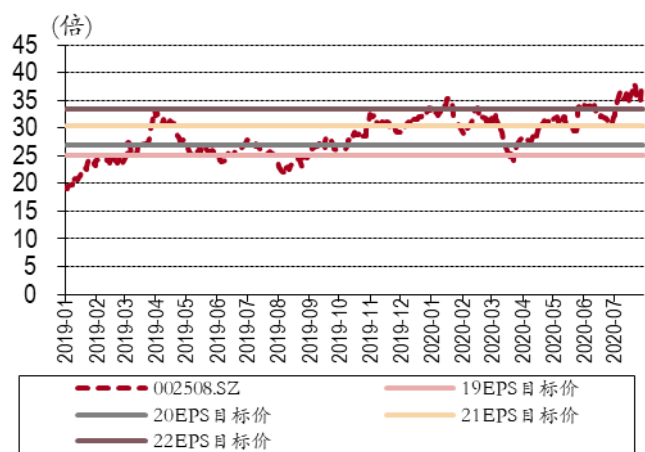
资料来源：万得，中银证券

图表12. 九阳股份 19 年估值底部对应股价区间-20X PE



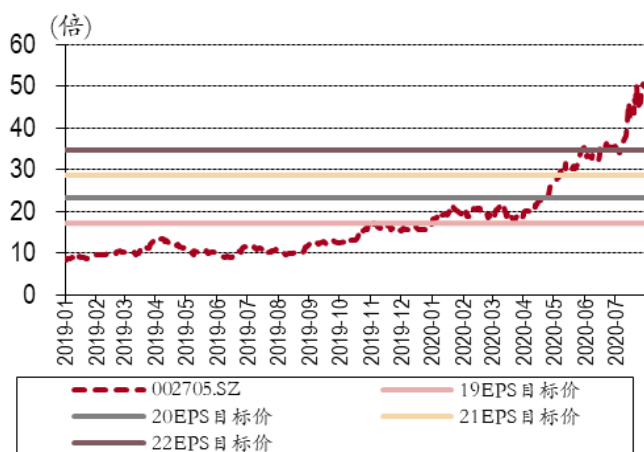
资料来源：万得，中银证券

图表13. 老板电器 19 年估值底部对应股价区间-15X PE



资料来源：万得，中银证券

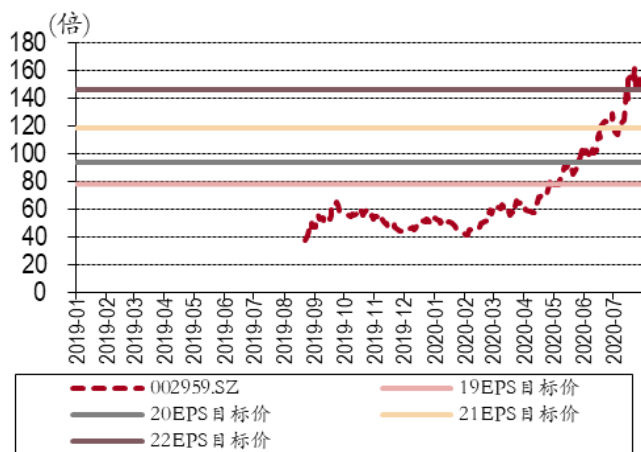
图表14. 新宝股份 19 年估值底部对应股价区间-20X PE



资料来源：万得，中银证券

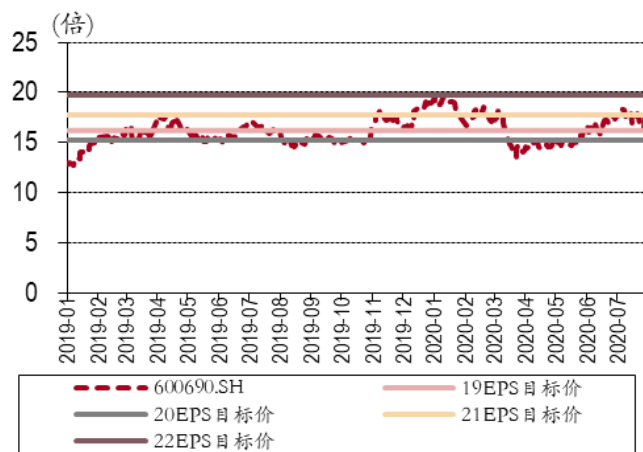


图表15. 小熊电器 19 年估值底部对应股价区间-35X PE



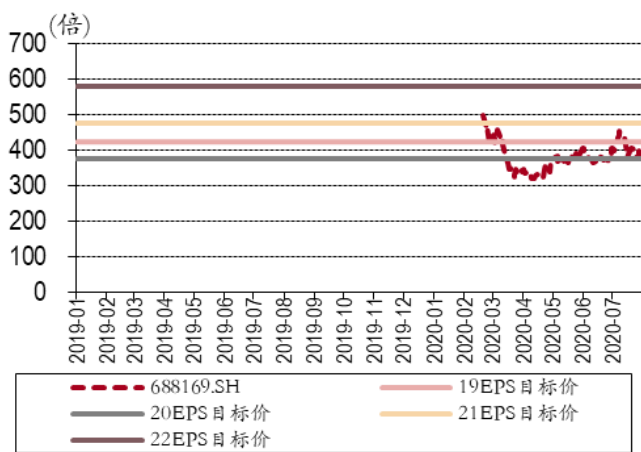
资料来源：万得，中银证券

图表16. 海尔智家 19 年估值底部对应股价区间-13X PE



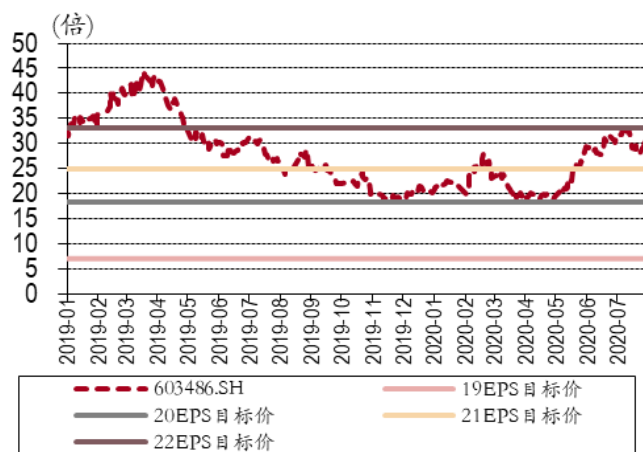
资料来源：万得，中银证券

图表17. 石头科技 19 年估值底部对应股价区间-27X PE



资料来源：万得，中银证券

图表18. 科沃斯 19 年估值底部对应股价区间-33X PE



资料来源：万得，中银证券

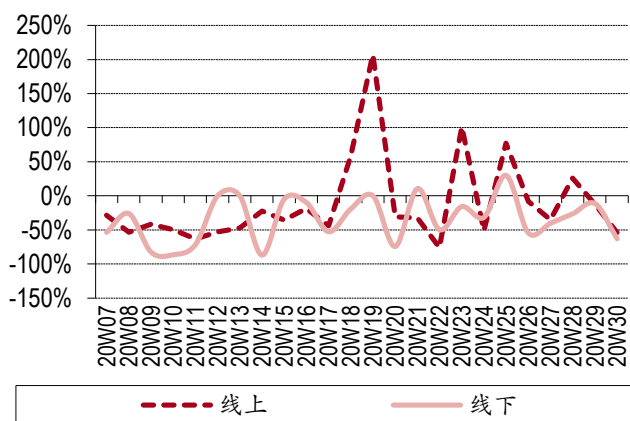
## 二. 行业数据更新

### 1. 家电终端零售数据追踪

我们更新了奥维云网口径的线上、线下家电周度数据，包含白电中的空调、冰箱、洗衣机；厨房电器中的油烟机、集成灶、燃气热水器；小家电中的洗碗机、电饭煲、料理机、养生壶、破壁机和扫地机器人。从近4周以来线上、线下数据（20W27-W30）来看：1）空调在7月长江流域普遍的长时间降水影响下，零售增速同比回落，我们预期雨季结束后气温回升将回归增长；2）冰洗在618高峰后线上趋于稳定，保持正增长状态，线下震荡但整体从疫情以来处于上行状态；3）厨电中传统油烟机零售数据在疫情以来逐渐上行，线上近4周维持正增长，线下增速在持平附近波动亦缩小，集成灶数据较强，线上线下在进入W14后大部处于正增长区间；4）小家电中，前期需求受到疫情催化较多的料理机、养生壶、破壁机增速中枢有所下移。

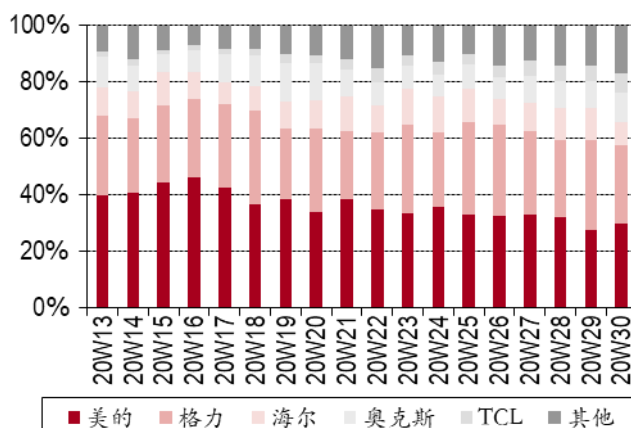
#### ① 白色家电

图表19. 空调销售额变化



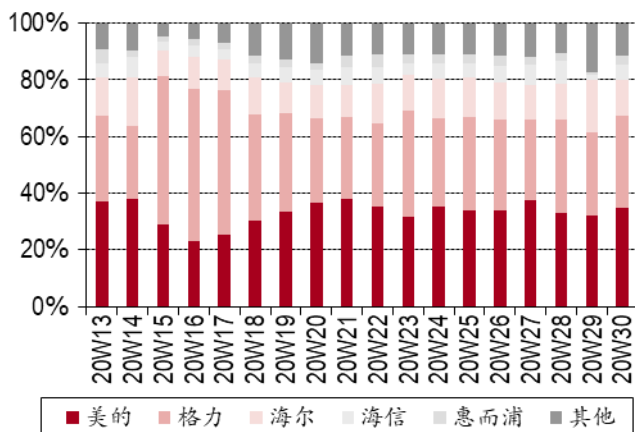
资料来源：奥维云网，中银证券

图表20. 空调市场份额（线上）



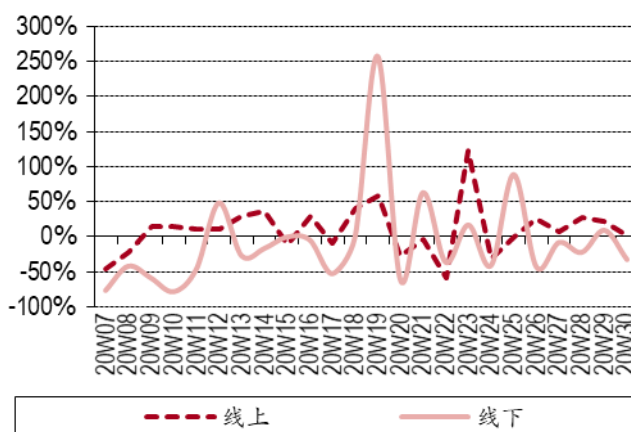
资料来源：奥维云网，中银证券

图表21. 空调市场份额（线下）



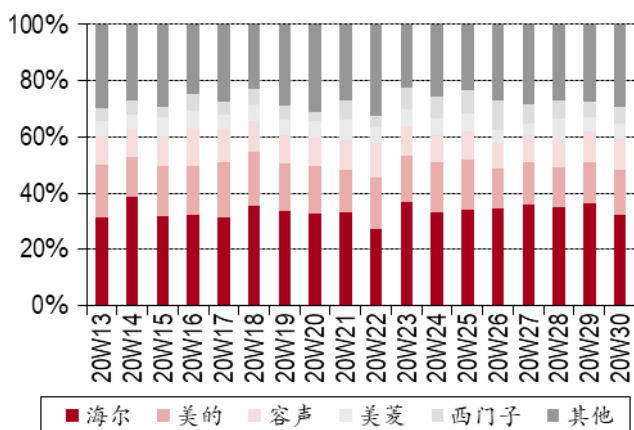
资料来源：奥维云网，中银证券

图表22. 冰箱销售额变化



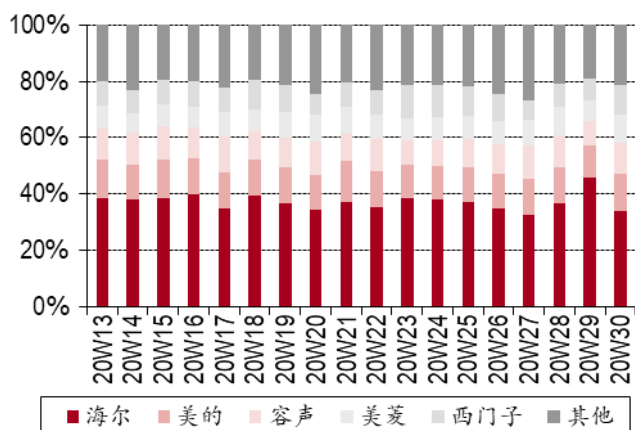
资料来源：奥维云网，中银证券

图表23. 冰箱市场份额（线上）



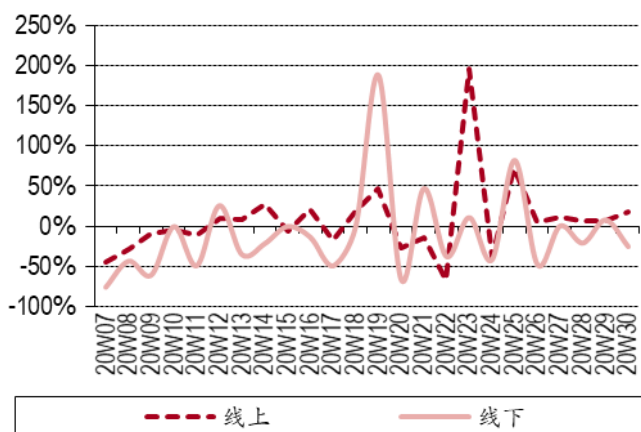
资料来源：奥维云网，中银证券

图表24. 冰箱市场份额（线下）



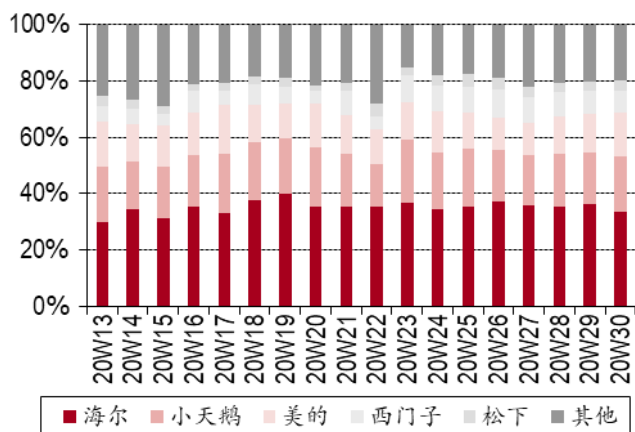
资料来源：奥维云网，中银证券

图表25. 洗衣机销售额变化



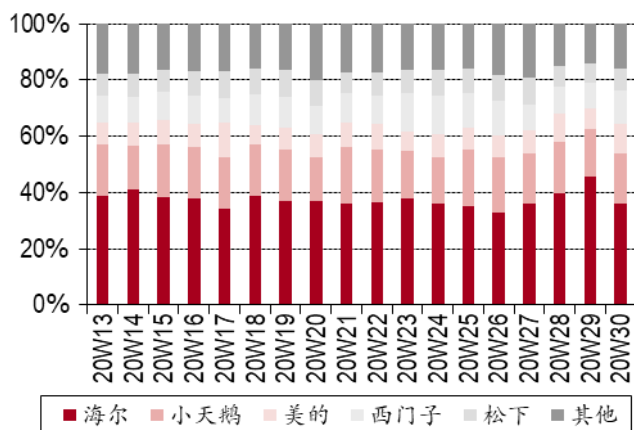
资料来源：奥维云网，中银证券

图表26. 洗衣机市场份额（线上）



资料来源：奥维云网，中银证券

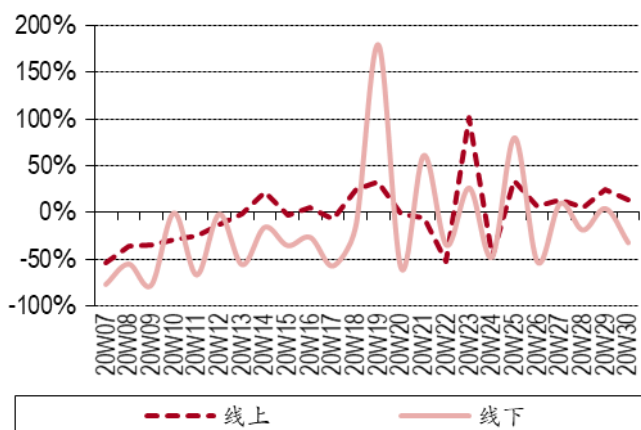
图表27. 洗衣机市场份额（线下）



资料来源：奥维云网，中银证券

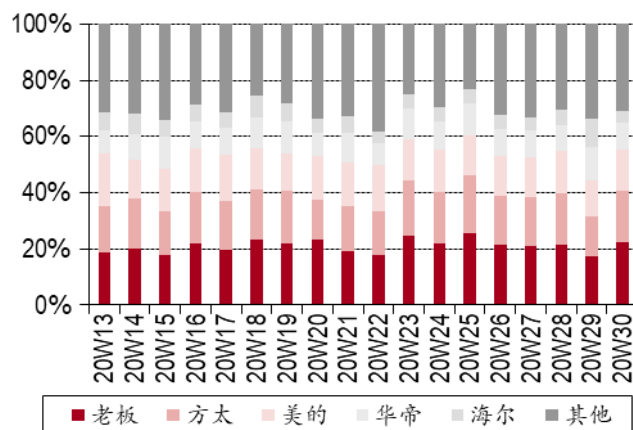
## ② 厨房电器

图表28. 油烟机销售额变化



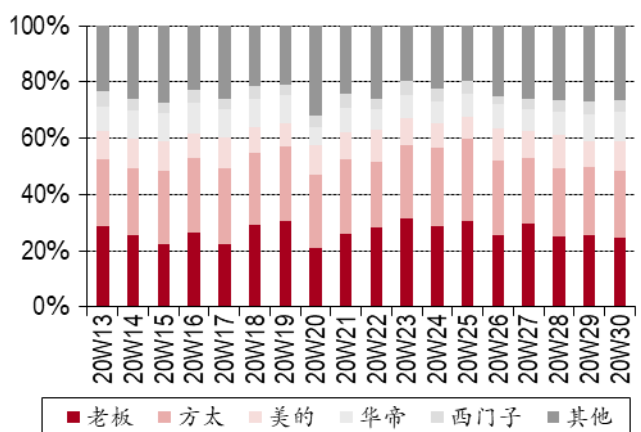
资料来源：奥维云网，中银证券

图表29. 油烟机市场份额（线上）



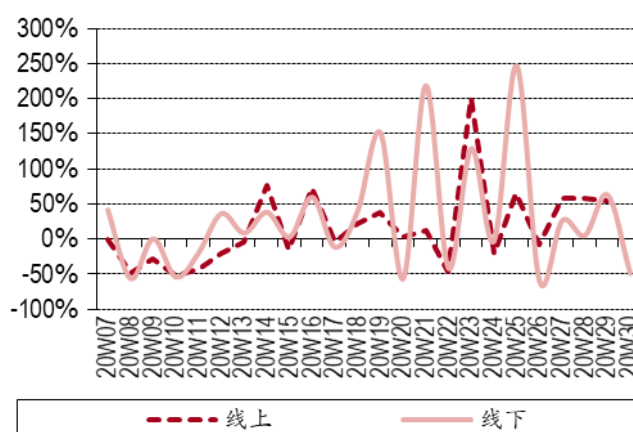
资料来源：奥维云网，中银证券

图表30. 油烟机市场份额（线下）



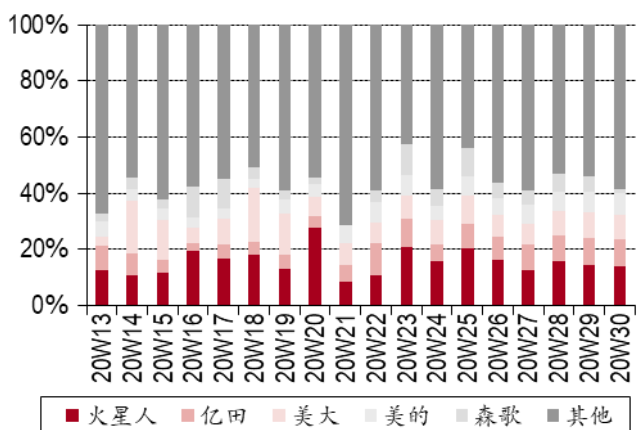
资料来源：奥维云网，中银证券

图表31. 集成灶销售额变化



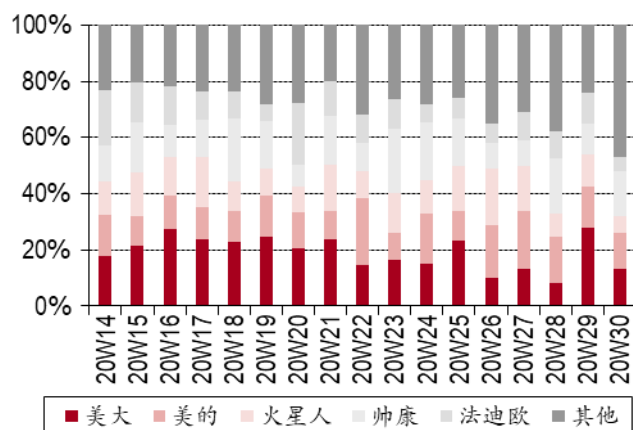
资料来源：奥维云网，中银证券

图表32. 集成灶市场份额（线上）



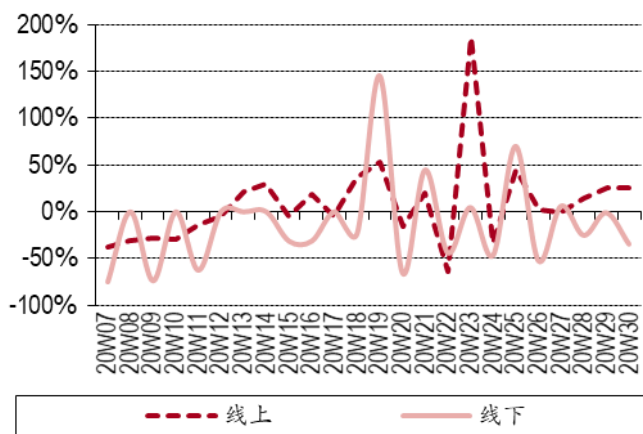
资料来源：奥维云网，中银证券

图表33. 集成灶市场份额（线下）



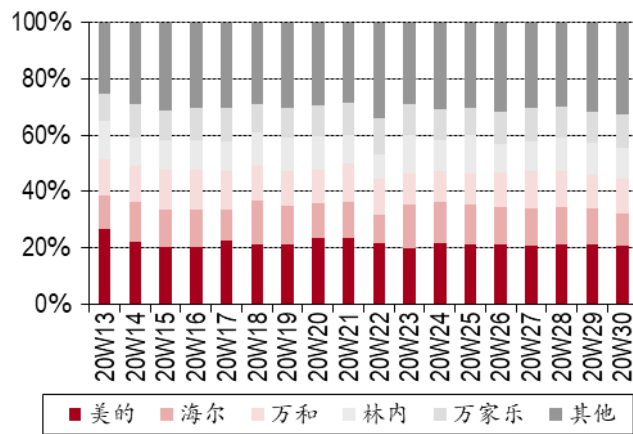
资料来源：奥维云网，中银证券

图表34. 燃气热水器销售额变化



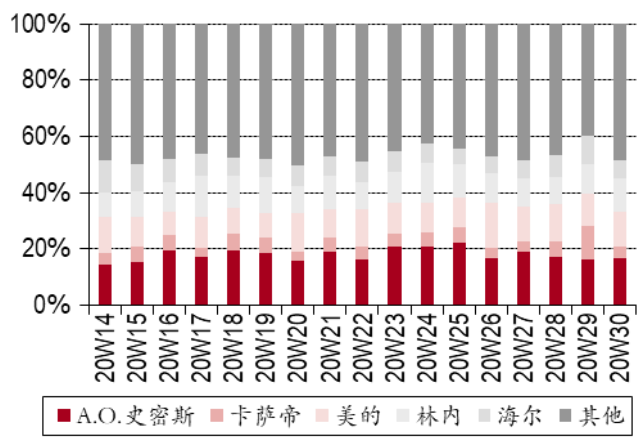
资料来源：奥维云网，中银证券

图表35. 燃气热水器市场份额（线上）



资料来源：奥维云网，中银证券

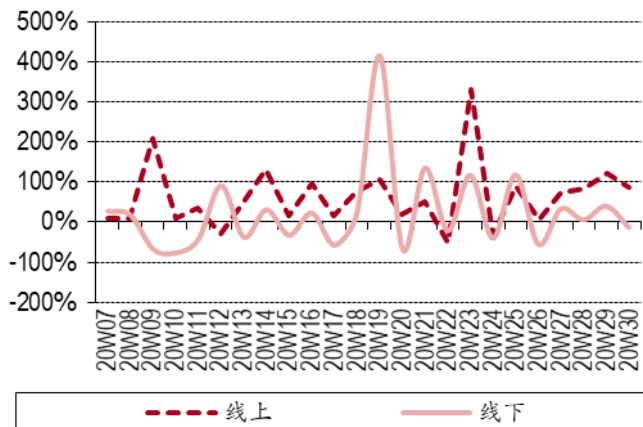
图表36. 燃气热水器市场份额（线下）



资料来源：奥维云网，中银证券

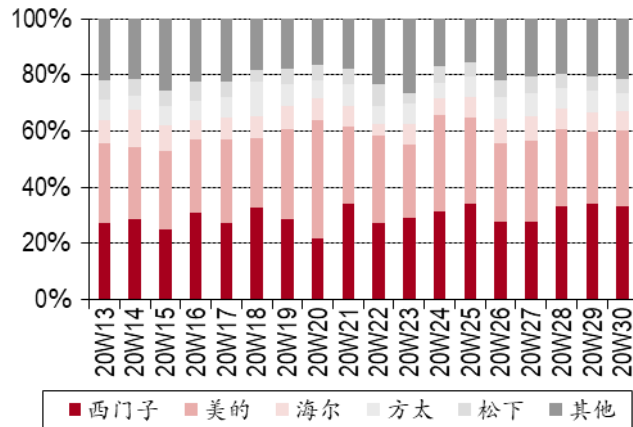
## ③ 小家电

图表37. 洗碗机销售额变化



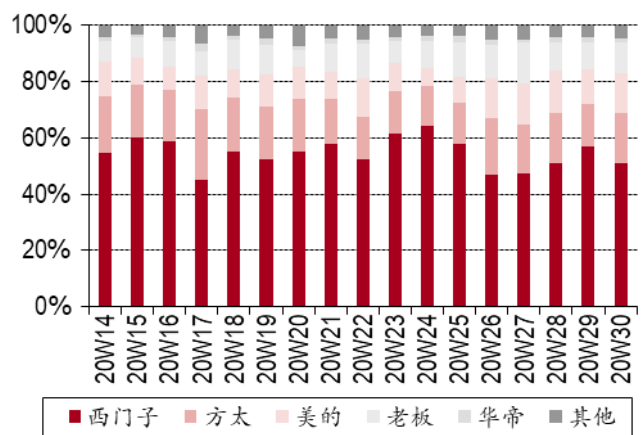
资料来源：奥维云网，中银证券

图表38. 洗碗机市场份额（线上）



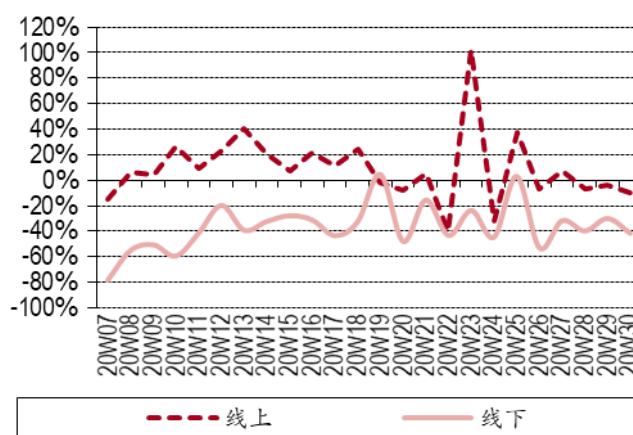
资料来源：奥维云网，中银证券

图表39. 洗碗机市场份额（线下）



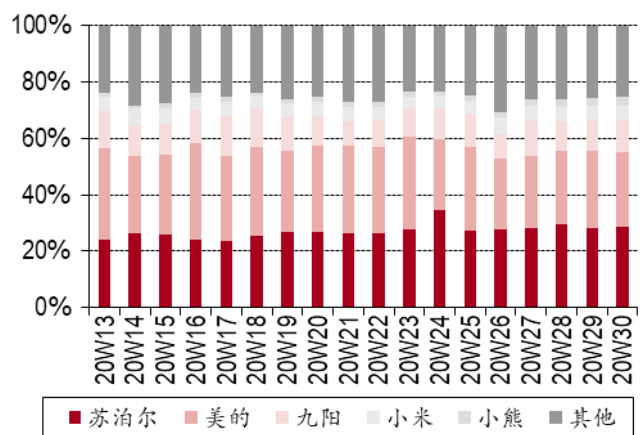
资料来源：奥维云网，中银证券

图表40. 电饭煲销售额变化



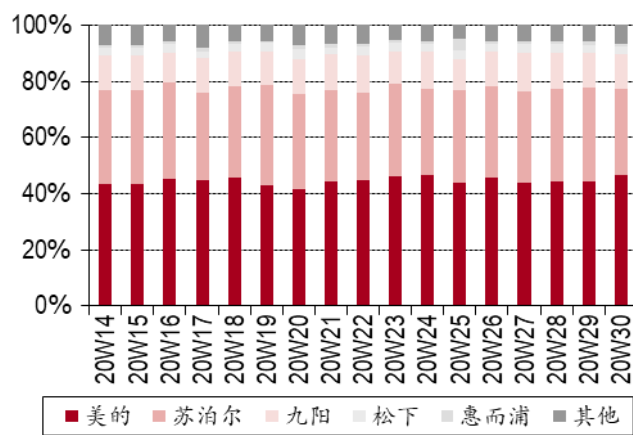
资料来源：奥维云网，中银证券

图表41. 电饭煲市场份额（线上）



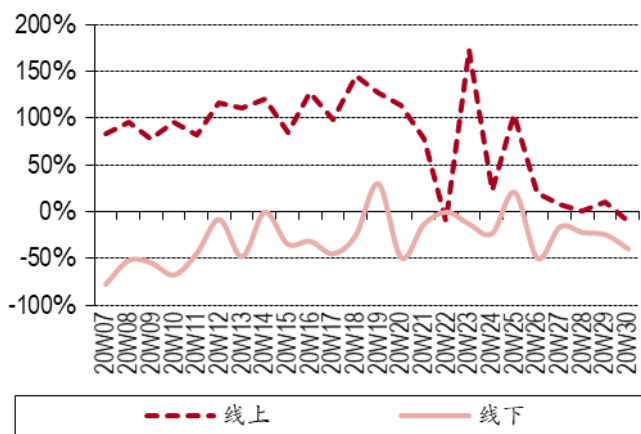
资料来源：奥维云网，中银证券

图表42. 电饭煲市场份额（线下）



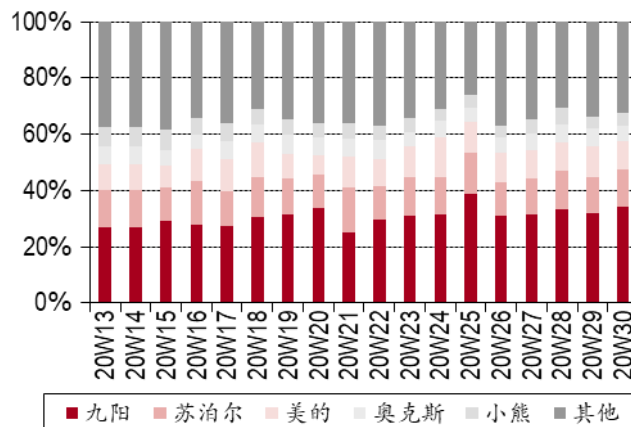
资料来源：奥维云网，中银证券

图表43. 料理机销售额变化



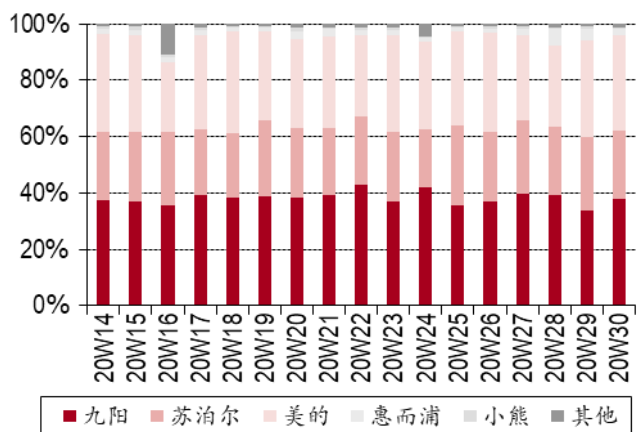
资料来源：奥维云网，中银证券

图表44. 料理机市场份额（线上）



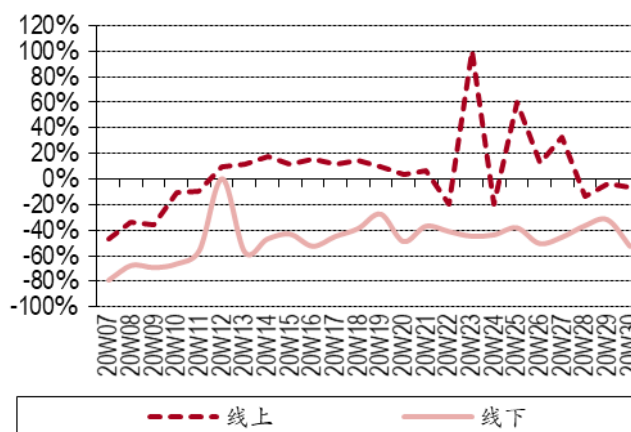
资料来源：奥维云网，中银证券

图表45. 料理机市场份额（线下）



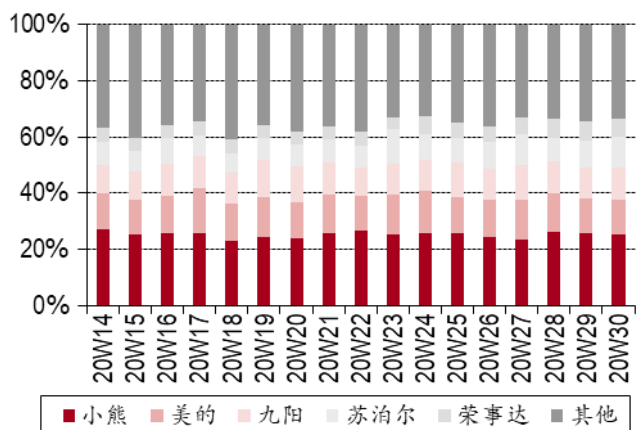
资料来源：奥维云网，中银证券

图表46. 养生壶销售额变化



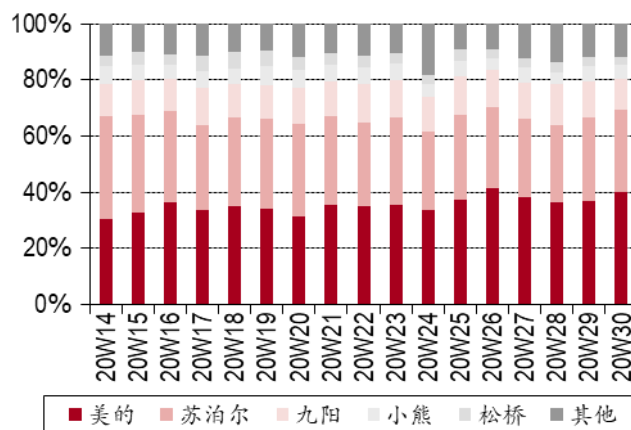
资料来源：奥维云网，中银证券

图表47. 养生壶市场份额（线上）



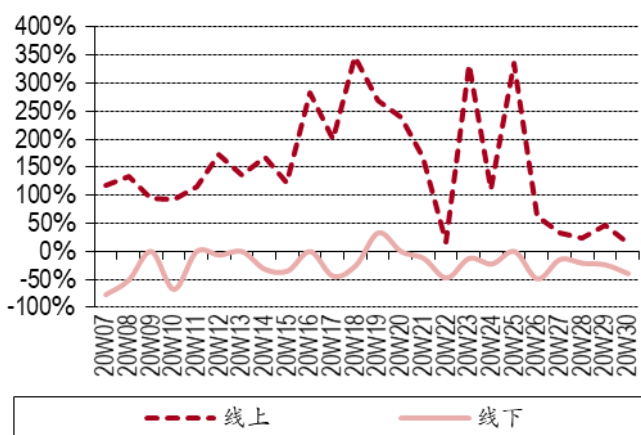
资料来源：奥维云网，中银证券

图表48. 养生壶市场份额（线下）



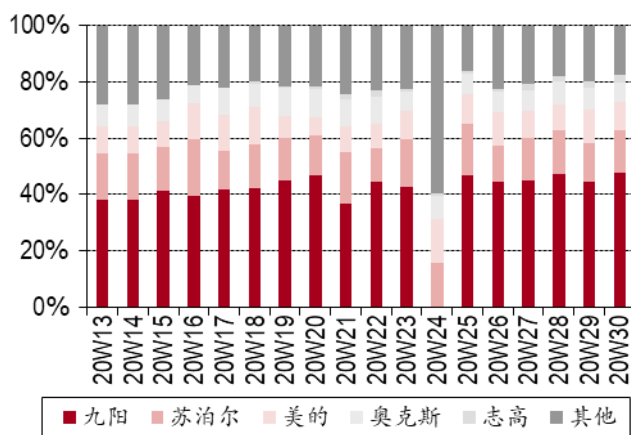
资料来源：奥维云网，中银证券

图表49. 破壁机销售额变化



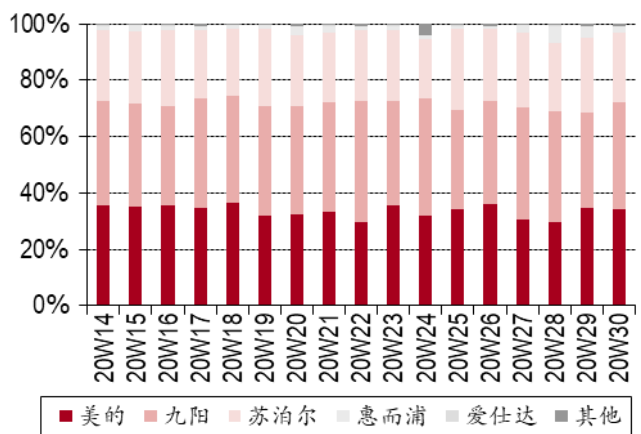
资料来源：奥维云网，中银证券

图表50. 破壁机市场份额（线上）



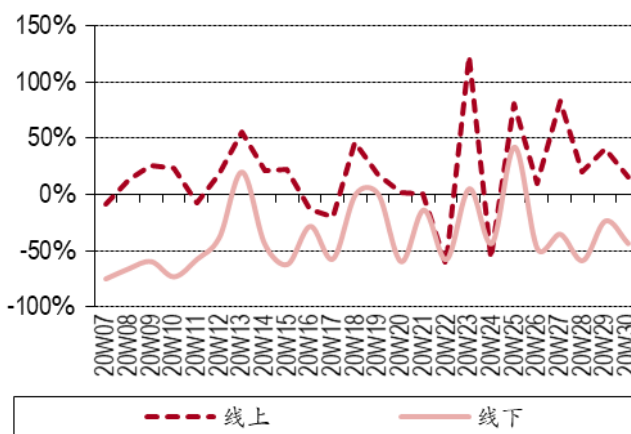
资料来源：奥维云网，中银证券

图表51. 破壁机市场份额（线下）



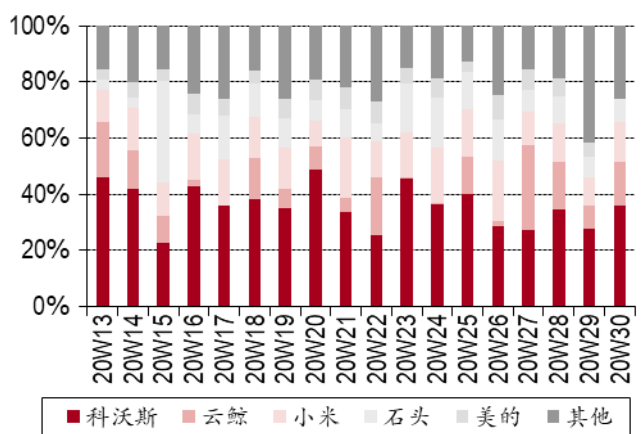
资料来源：奥维云网，中银证券

图表52. 扫地机器人销售额变化



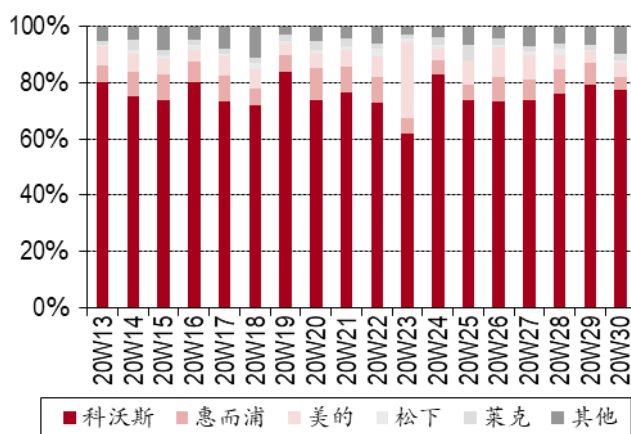
资料来源：奥维云网，中银证券

图表53. 扫地机器人市场份额（线上）



资料来源：奥维云网，中银证券

图表54. 扫地机器人市场份额（线下）



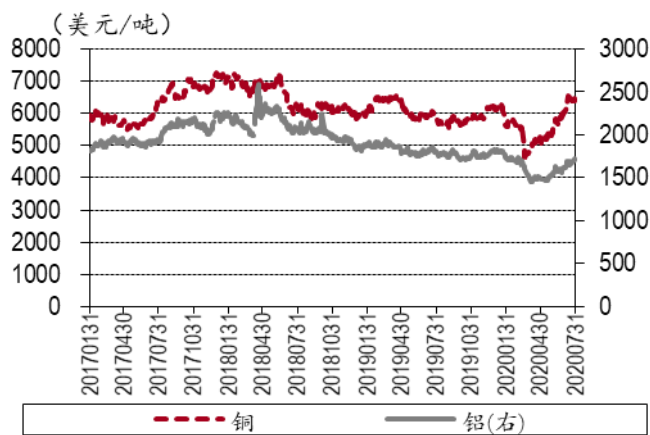
资料来源：奥维云网，中银证券



## 2. 家电行业数据更新

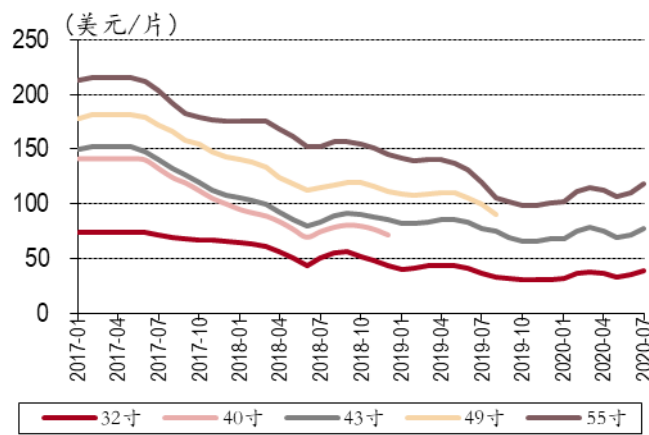
大家电主要原材料冷轧卷板本周（7.20-7.24）下滑，铜价、铝价本周（7.24-7.30）上升。其中冷轧卷板（0.5mm）价格环比增加 0.36%，铜价上升 0.60%，铝价上升 1.60%，塑料价格（7.24-7.31）上升 0.66%。液晶面板 7 月价格均上升，32 寸、43 寸、55 寸环比上升 4 美元、6 美元/片及 8 美元/片。

图表55. LME3个月有色金属（美元/吨）



资料来源：万得，中银证券

图表56. 液晶面板价格变化（美元/片）

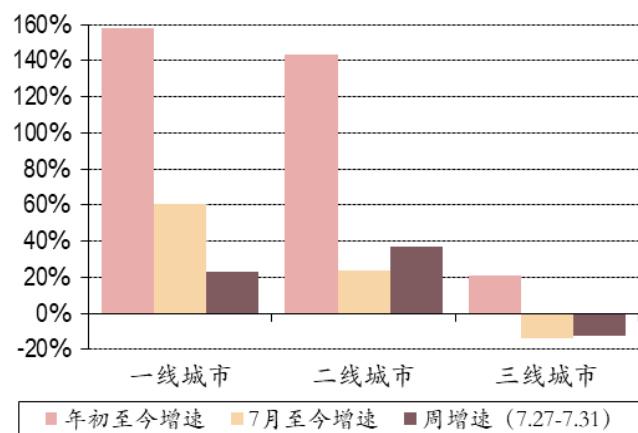


资料来源：万得，中银证券

## 3. 房地产行业数据更新

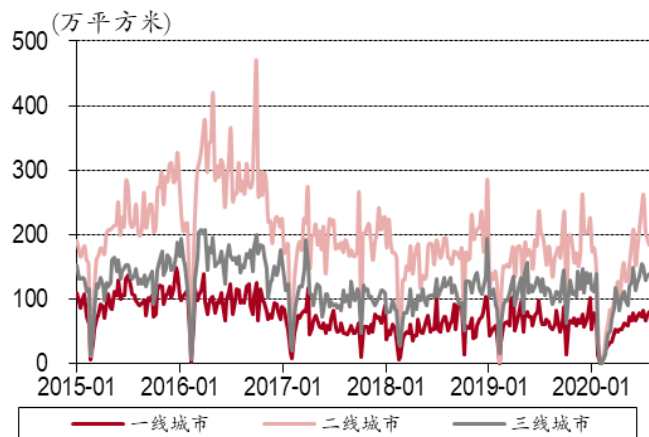
主要城市商品房市场成交面积震荡变动。上周成交面积一线同比上升 22.68%，二线同比上升 36.86%，三线同比下降 12.66%。

图表57. 30大中城市：商品房成交面积增速



资料来源：万得，中银证券

图表58. 30大中城市：商品房成交面积变化



资料来源：万得，中银证券

### 三. 行业新闻及核心公司重要公告

#### 1. 行业新闻

**【全国家用电器工业信息中心发布了《2020年中国家电行业半年度报告》】**2020年上半年，我国家电国内市场零售额累计3365.2亿元，同比下降18.4%，其中线上渠道销售规模为1523.5亿元，同比增长3.7%，线上市场的规模占比进一步提高至45.3%，较去年同期增长9.7个百分点。在2020年上半年中国家电零售商市场中，京东占比28.86%，是全渠道销售份额第一平台，苏宁占比21.76%、天猫占比14.20%，分别位于第二、第三。（全国家用电器信息中心）

**【空调行业8月排产数据】**8月空调行业排产总量约为1263万台，较去年同期生产实绩增长23.2%，其中龙头企业排产增幅普遍都在两位数以上。（产业在线监测数据）

**【股东大会高票通过TCL电子收购案】**7月28日，TCL电子对收购TCL通讯并出售茂佳国际等相关事项进行审议，股东以高比例赞成票支持公司的业务革新举措。（TCL电子）

**【智能家居厂商欧瑞博进入上市辅导期】**7月28日，深圳证监局官网正式披露了《关于深圳市欧瑞博科技股份有限公司首次公开发行并上市辅导备案信息公示》（深圳证监局官网）

#### 2. 核心公司公告

**【海尔智家】**公司发布重大资产购买暨关联交易报告书(草案)。海尔智家作为要约人请求海尔电器董事会在先决条件达成后，向计划股东提出私有化海尔电器的建议：计划股东将获得海尔智家新发行的H股股份作为私有化对价，换股比例为1:1.60，即每1股计划股份可以获得1.60股海尔智家新发行的H股股份，同时海尔电器将向计划股东以现金方式按照1.95港元/股支付现金付款。协议安排生效后，①海尔电器将成为海尔智家全资子公司，并从香港联交所退市；②海尔智家将通过介绍方式在香港联交所主板上市并挂牌交易；③计划股东将成为海尔智家H股股东。

**【海尔智家】**公司发布未来三年(2021-2023年度)股东回报规划：在满足公司正常生产经营的资金需求，且无重大投资计划或重大现金支出等事项发生的情况下，公司于2021年度、2022年度、2023年度以现金方式分配的利润分别不少于公司当年实现的归属于上市公司股东的净利润的33%、36%、40%。

**【海尔智家】**公司发布关于转让海尔卡奥斯物联生态科技有限公司54.50%股权暨关联交易的公告。

**【石头科技】**公司发布2020年限制性股票激励计划(草案)：本激励计划拟向激励对象授予不超过57.5555万股限制性股票，占公司股本总额6,666.6667万股的0.8633%。授予价格为54.23元/股，激励对象总人数为不超过203人，占公司员工总数609人（截止2020年6月30日）的33.33%

**【美的集团】**公司审议通过了《关于授权公司经营层启动分拆子公司美智光电创业板上市前期筹备工作的议案》。

#### 四. 风险提示

- 1) 宏观经济不及预期;
- 2) 新冠疫情重新加重;
- 3) 家电行业价格战加剧;
- 4) 天气因素对家电特别是空调产生的影响等。

附录图表 59. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
					2019A	2020E	2019A	2020E	
000333.SZ	美的集团	未有评级	71.8	5,035.9	3.5	3.6	20.0	20.1	17.0
000651.SZ	格力电器	未有评级	56.9	3,423.6	4.1	3.7	15.1	15.4	20.9
600690.SH	海尔智家	未有评级	18.0	1,184.3	1.2	1.2	17.2	15.4	8.1
000921.SZ	海信家电	未有评级	11.0	149.6	1.3	1.0	12.2	10.6	7.6
002508.SZ	老板电器	未有评级	38.3	363.8	1.7	1.8	21.8	21.3	8.6
002035.SZ	华帝股份	未有评级	10.4	90.2	0.9	0.9	17.3	12.0	4.3
002677.SZ	浙江美大	未有评级	13.8	89.3	0.7	0.8	22.9	18.2	2.7
002032.SZ	苏泊尔	未有评级	84.8	696.4	2.3	2.4	37.8	35.2	9.3
002242.SZ	九阳股份	未有评级	39.1	299.8	1.1	1.2	25.6	32.4	5.5
002959.SZ	小熊电器	未有评级	151.1	235.7	2.2	2.7	44.9	56.4	13.0
002705.SZ	新宝股份	未有评级	49.8	398.8	0.9	1.2	26.3	42.6	6.2
603868.SH	飞科电器	未有评级	61.1	266.0	1.6	1.6	19.4	37.7	6.8
688169.SH	石头科技	未有评级	391.4	260.9	15.7	14.0		28.0	70.7
603486.SH	科沃斯	未有评级	31.6	178.0	0.2	0.6	23.6	56.9	5.0
603355.SH	莱克电气	未有评级	26.8	107.3	1.3	1.3	22.4	20.9	9.0
603579.SH	荣泰健康	未有评级	35.8	50.1	2.1	2.0	17.5	17.6	13.2
002614.SZ	奥佳华	未有评级	12.5	70.0	0.5	0.5	13.5	26.7	6.5
600060.SH	海信视像	未有评级	13.8	180.3	0.4	0.5	36.2	26.1	11.6
600839.SH	四川长虹	未有评级	3.0	138.9	0.0		41.6		
000810.SZ	创维数字	未有评级	12.7	135.2	0.6	0.7	38.7	18.4	4.1
002429.SZ	兆驰股份	未有评级	7.4	332.7	0.3	0.3	35.4	24.1	2.4

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2020/07/31，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371