

# 家用电器

证券研究报告  
2019年01月01日

## 11月冰箱产销数据亮眼，洗衣机保持平稳——2018W52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-0.62%，创业板指数下跌-1.56%，中小板指数下跌-1.40%，家电板块下跌了-1.66%。从细分板块看，白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-1.93%、-0.22%、0.06%。个股中，本周涨幅前五名是三花智控、和而泰、地尔汉字、禾盛新材、天际股份；本周跌幅前五名是德奥通航、和晶科技、雪莱特、万家乐、勤上股份。

### 原材料价格走势

2018年12月28日，SHFE铜、铝现货结算价分别为48220和13560元/吨；SHFE铜相较于上周下跌-0.37%，铝相较于上周小幅下跌-0.99%。2018年以来铜价下跌了-12.33%，铝价下跌了-9.24%。2018年12月28日，中塑价格指数为959.36，相较于上周下跌-0.42%，2018年以来下跌了-9.20%。2018年12月21日，钢材综合价格指数为107.59，相较于上周小幅上涨0.76%，2018年以来下跌了-10.69%。

### 投资建议

根据最新发布的产业在线数据来看，11月冰箱内销出货357.8万台，同比增长5.4%；出口268.9万台，同比增长16.0%；产量626.7万台，同比增长7.9%。环比来看，产销均有所增长，其中内销增速今年首次由负转正，双十一促销带动效果明显，各企业内销均有不同程度的提升。11月洗衣机产量581.6万台，同比下滑0.2%；销量579.3万台，同比下滑0.1%。其中，双十一促销带动内销整体小幅增长，出货391.0万台，同比上升1.3%；出口方面并未延续增长趋势，略低于预期，出货188.3万台，同比下降3.1%。随着中美贸易利好消息的不断释放，出口节奏或将逐步放缓，但具备较强实力和较高市占率的龙头公司仍可以积极关注。

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年业绩增长可期、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 2018-12-27	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000333.SZ	美的集团	36.80	买入	2.61	3.09	3.65	4.30	14.10	11.91	10.08	8.56
002050.SZ	三花智控	12.48	买入	0.58	0.61	0.70	0.83	21.52	20.46	17.83	15.04
002032.SZ	苏泊尔	52.89	买入	1.59	1.96	2.46	3.09	33.26	26.98	21.50	17.12
600690.SH	青岛海尔	14.09	买入	1.09	1.27	1.41	1.55	12.93	11.09	9.99	9.09
000651.SZ	格力电器	35.68	买入	3.72	4.78	5.49	6.12	9.59	7.46	6.50	5.83
603486.SH	科沃斯	45.35	增持	0.94	1.26	1.71	2.33	48.24	35.99	26.52	19.46
002705.SZ	新宝股份	9.16	买入	0.50	0.62	0.76	0.91	18.32	14.77	12.05	10.07

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  
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

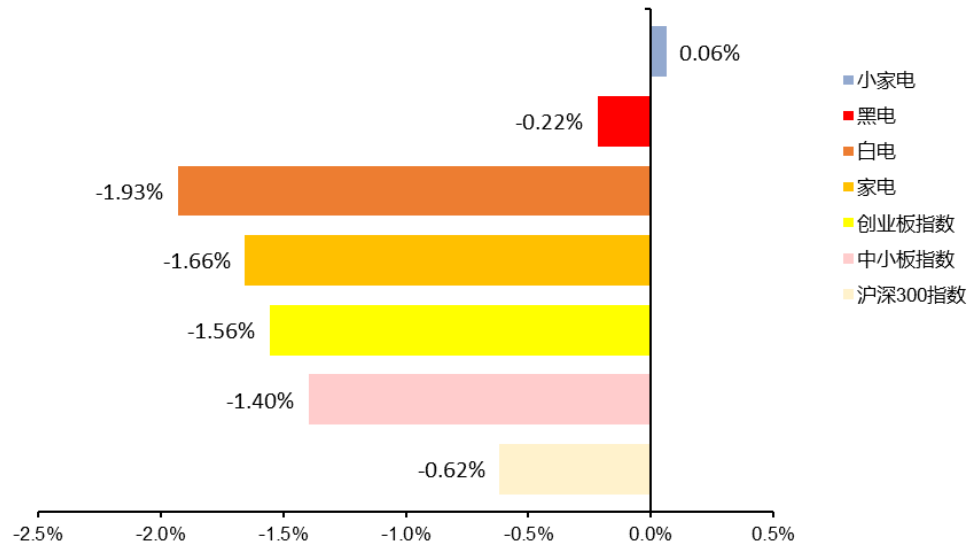
- 《家用电器-行业研究周报:中央经济工作会议召开，期待行业边际改善——2018W51周观点》2018-12-24
- 《家用电器-行业点评:11月空调点评:行业数据弱改善，排产数据有所企稳》2018-12-20
- 《家用电器-行业投资策略:家电行业2019年度策略报告》2018-12-18



## 本周家电板块走势

本周沪深 300 指数下跌-0.62%，创业板指数下跌-1.56%，中小板指数下跌-1.40%，家电板块下跌了-1.66%。从细分板块看，白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-1.93%、-0.22%、0.06%。个股中，本周涨幅前五名是三花智控、和而泰、地尔汉宇、禾盛新材、天际股份；本周跌幅前五名是德奥通航、和晶科技、雪莱特、万家乐、勤上股份。

图 1：本周家电板块走势



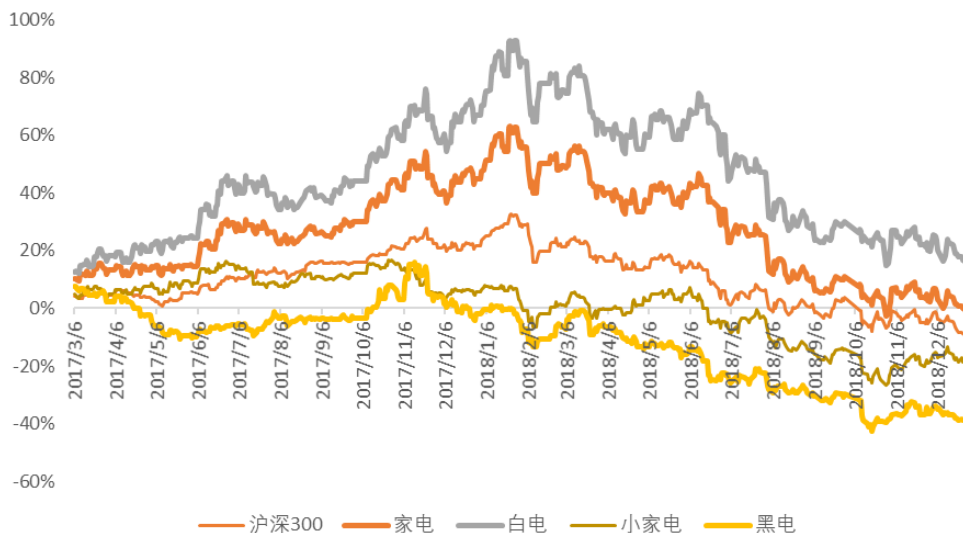
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	002050.SZ	三花智控	3.51%	1.92%	1	002260.SZ	德奥通航	-16.06%	20.86%
2	002402.SZ	和而泰	3.34%	5.76%	2	300279.SZ	和晶科技	-12.34%	41.48%
3	300403.SZ	地尔汉宇	3.29%	1.79%	3	002076.SZ	雪莱特	-12.29%	23.91%
4	002290.SZ	禾盛新材	2.88%	3.74%	4	000533.SZ	万家乐	-12.15%	23.31%
5	002759.SZ	天际股份	2.85%	9.98%	5	002638.SZ	勤上股份	-11.68%	9.20%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

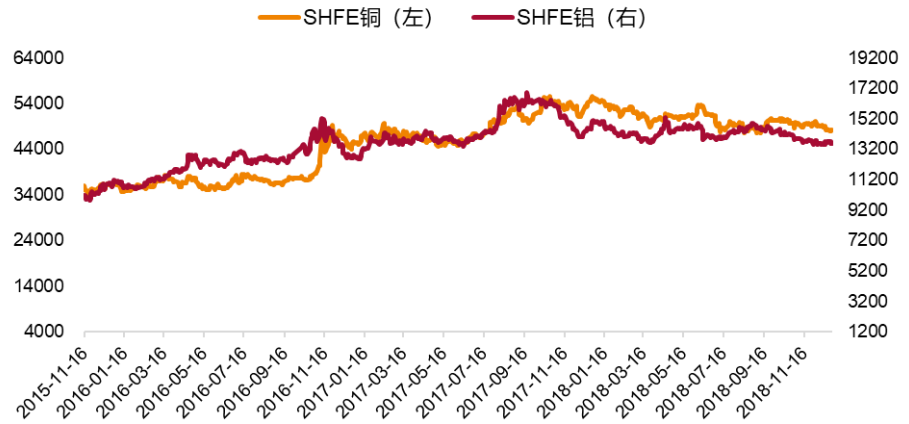


资料来源：Wind，天风证券研究所

## 原材料价格走势

2018年12月28日，SHFE铜、铝现货结算价分别为48220和13560元/吨；SHFE铜相较于上周下跌-0.37%，铝相较于上周小幅下跌-0.99%。2018年以来铜价下跌了-12.33%，铝价下跌了-9.24%。2018年12月28日，中塑价格指数为959.36，相较于上周下跌-0.42%，2018年以来下跌了-9.20%。2018年12月21日，钢材综合价格指数为107.59，相较于上周小幅上涨0.76%，2018年以来下跌了-10.69%。

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

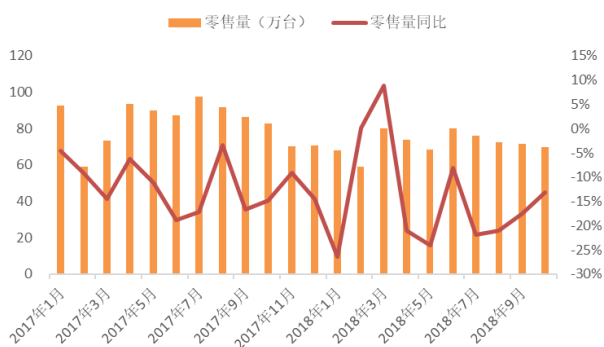
图5：塑料价格走势（单位：2005年11月1日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

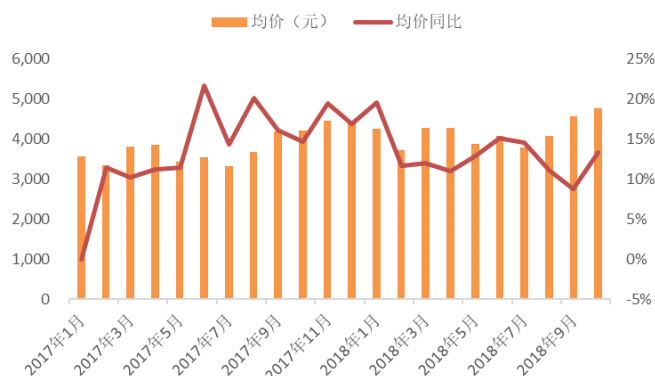
## 行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



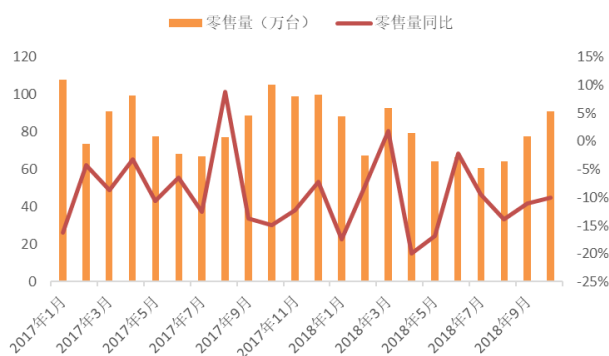
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



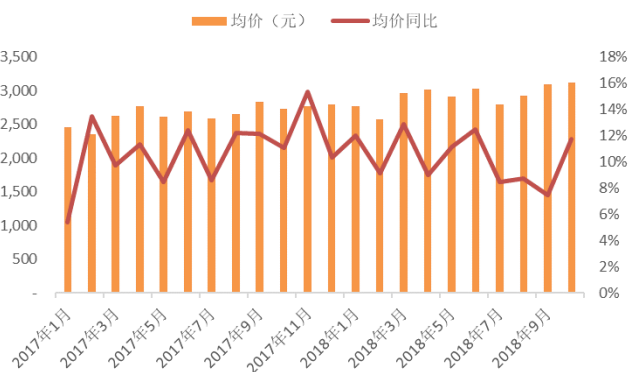
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



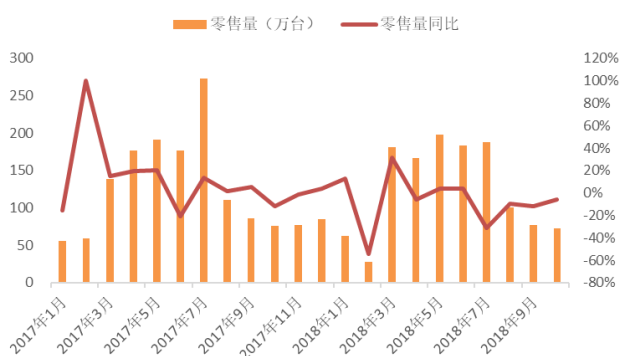
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



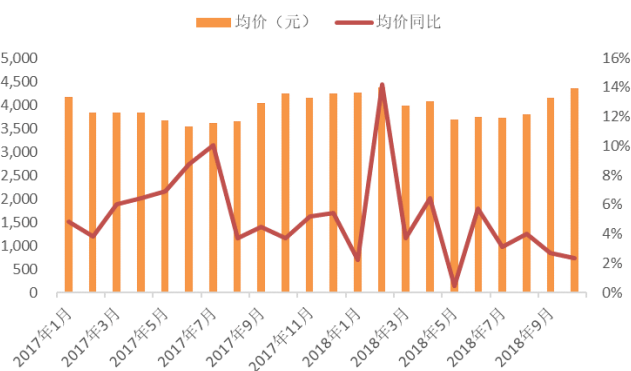
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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	2018/12/23
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	166,430	-25%	1834	-2%	
美的官方旗舰店	357,405	-21%	574	-20%	
格力官方旗舰店	69,081	56%	1593	-53%	
海信电视官方旗舰店	19,073	-39%	2831	-11%	
TCL官方旗舰店	11,557	-29%	2701	-24%	
九阳官方旗舰店	98,148	-33%	415	8%	
苏泊尔官方旗舰店	126,140	-10%	258	2%	
飞科官方旗舰店	704,288	-19%	72	-10%	
小米官方旗舰店	1,191,043	-19%	508	20%	
小天鹅官方旗舰店	37,276	11%	1944	11%	
方太官方旗舰店	12,044	-29%	3429	-19%	
戴森官方旗舰店	33,050	26%	3218	1%	
莱克官方旗舰店	3,006	-60%	1196	-25%	
科沃斯旗舰店	37,503	-23%	1890	2%	
东菱旗舰店	8,986	-34%	329	-9%	

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24日	华帝股份	公司股东奋进投资将其所持有本公司的部分股份提前回购并解除质押及新增质押，新增质押 1245 万股，占其所持股份比例 10.30%。目前奋进投资持有公司股份 12096 万股，占公司总股本的 13.72%。其所持有公司股份累计被质押的股份数量为 5411 万股，占其所持公司股份数的 44.74%，占公司总股本的 6.14%。
	中科新材	公司使用部分闲置募集资金 5000 万元购买理财产品到期赎回。
	汉宇集团	1) 公司首次公开发行股票募集资金投资项目“洗碗机用洗涤循环泵项目”建设完成期延长至 2019 年 12 月 31 日以及募集资金变更项目“工业机器人产业化项目”建设完成期延长至 2019 年 12 月 31 日。2) 公司持股 5%以上股东部分股份质押延期回购及部分股份解除质押,质押股数 496 万,占其所持股份比例 5.33%,解除质押股数 450 万,占其所持股份比例 4.84%。目前神韵投资持有公司股份数量 9303 万股,占公司总股本 15.43%。神韵投资已累计质押本公司股份 2939 万股,占其所持有本公司股份的 31.59%,占公司总股本的 4.87%。
	佛山照明	公司第八届董事会、监事会将延迟换届,公司董事会下设各专业委员会和高级管理人员的任期也相应顺延。
	万和电气	公司通过《关于收购控股子公司少数股东股权的议案》,公司拟以人民币 1 元收购非关联自然人股东孙京超先生持有控股子公司梅赛思 45%的股权。本次股权转让后,公司持有梅赛思的股权由 55%变更为 100%,孙京超先生不再持有梅赛思的股权,梅赛思为公司全资子公司。
	毅昌股份	公司根据经营发展规划,为进一步整合和优化现有资源配置,降低管理成本,提高公司整体经营效益,公司决定注销子公司广州设计谷设计有限公司。
	浙江美大	公司董事会认为美大人才公寓项目系我司年新增 110 万台集成灶及高端厨房电器产品项目必备的配套项目,旨在解决该项目投产后员工生活、住宿和人才的引进,因此同意公司投资约 3.083 亿元,建设美大人才公寓项目。项目新增建设用地 20203 平方米,总建筑面积 54076.2 平方米。
	*ST 厦华	1) 公司控股子公司春申厦华于近日收到中国质量认证中心颁发给“多媒体触控一体机”的《中国国家强制性产品认证证书》。2) 公司控股子公司春申厦华收到华中国际认证检验集团有限公司颁发的《质量管理体系认证证书》、《环境管理体系认证证书》和《职业健康安全管理体系认证证书》。
	兆驰股份	公司控股子公司兆驰节能与顾乡女士签订股权转让协议,将其持有的兆驰智能 51%的股权以人民币 510 万元的价格转让给公司关联自然人顾乡女士,交易完成后,兆驰节能将不再持有兆驰智能的股权。
	飞乐音响	1) 公司董事会同意授权公司经营班子按照法人治理结构与上海仪电电子就全资子公司上海飞乐工程建设向上海仪电电子转让“上海中心大厦办公区、车库照明及控制项目”长期应收款事项签署附生效条件的《债权转让协议之补充协议》。2) 公司终止实施限制性股票激励计划并回购注销激励对象已授予但尚未解锁的限制性股票共计 370 万股,回购价格为 5.626 元/股。3) 公司修改公司章程,股份总数将由 98892 万股变更为 98522 万股,公司注册资本变更为 98522 万元人民币。
	苏泊尔	公司部分董事、高级管理人员减持股份的预披露公告,拟减持股份数量合计不超过 345009 股,不超过公司总股本的 0.042%,且每位人员减持数量未超过其持有公司股份总数的 25%。
	格力电器	公司独立董事郭杨女士的辞职报告,郭杨女士因个人原因申请辞去公司第十届董事会独立董事及相关专门委员会所任职务,辞职后郭杨女士不再担任公司任何职务。
	*ST 圣莱	公司出售资产的进展,交易双方已经完成上述标的资产的过户手续,并且公司已收到转让款 17,000 万元,剩余 300 万元待标的资产交接完成后支付。
德豪润达	公司控股股东被动减持的预披露,控股股东芜湖德豪投资与海通证券签订的股票质押式回购交易协议,海通证券已于 2018 年 12 月 5 日通知芜湖德豪投资进入违约处置流程,海通证券拟以集合竞价等方式处置芜湖德豪投资质押证券合计 3534.9014 万股。因此,芜湖德豪投资所质押的公司股份存在被动减持的可能。	
深康佳 A	公司全资子公司深圳康佳通信科技有限公司受让滁州惠科专项基金的部分份额,具体如下:1、同意深圳康佳通信科技有限公司出资不超过 0.45 亿元受让滁州市同创建设投资有限责任公司持有的	



		滁州惠科智能家电产业投资合伙企业（有限合伙）10 亿元的份额；并同意在工商变更完成后，将 9.60 亿元未实缴的份额进行实缴。深圳康佳通信科技有限公司为该专项基金的有限合伙人。2、授权康佳集团管理层对本专项基金的投资、退出等进行决策。
12月25日	奥马电器	第四届董事会第十八次会议同意 1) 公司终止 2015 年非公开发行募投项目“基于商业通用的数据管理信息系统项目”及“智能 POS 项目”，并将上述募集资金投资项目之剩余募集资金及利息收入合计 162,239.60 万元永久补充流动资金；2) 将公司 2018 年度财务审计机构由大华会计师事务所变更为中勤万信会计师事务所；3)。由于职务调整原因，段明珠女士申请辞去公司监事职务，徐冰冰女士为公司第四届监事会监事候选人。
	华帝股份	截至 2018 年 12 月 25 日，公司以集中竞价方式实施回购股份，累计回购股份数量 8,816,306 股，占公司总股本的 1.000008%，最高成交价为 9.75 元/股，最低成交价为 8.89 元/股，总成交金额为 82,200,913.61 元。
	海联金汇	截至 2018 年 12 月 25 日，公司股东博升优势累计质押股份占其所持股份的 43,64%，占公司总股本的 9.87%。
	奥佳华	截至本公告日，公司控股股东、实际控制人李五令先生累计质押的股份占其持有公司股份的 49.74%，占公司总股本的 12.45%。
	中科新材	公司使用 2,000 万元闲置募集资金购买理财产品，投资期限 3 个月。
	爱仕达	公司使用 8,000 万元闲置募集资金购买理财产品，投资期限 35 天。
	德豪润达	公司大股东芜湖德豪投资于 2018 年 12 月 20 日、12 月 21 日、12 月 24 日同时出现解冻并卖出公司部分股票的行为，减持股份数占公司总股份数 0.3%。
12月26日	华帝股份	1) 公司向相关商业银行申请总额不超过 32 亿元人民币的综合授信额度，并授权董事长潘叶江先生在董事会闭会期间，全权办理上述授信业务并签署与授信银行单笔借款不超过 5000 万元人民币业务的合同及其相关法律文件，本次授权期限自 2019 年 1 月 1 日起至 2019 年 12 月 31 日止；2) 公司发布未来三年股东回报规划，在 2019 年-2021 年期间，在公司盈利且现金能够满足公司持续经营和长期发展的条件下，公司将实施现金分红，且以现金方式分配的利润应不低于当年实现的可分配利润的 10%，且任意三个连续年度内，公司以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均可供分配利润的 30%。
	中科新材	公司使用部分闲置募集资金 2000 万元购买理财产品，预期年化收益率：4.00-4.40%。
	和晶科技	公司计划以自有资金 100 万元投资新设全资子公司无锡和晶智能科技有限公司，由其作为公司智能制造业务的运营平台。
	*ST 厦华	公司于近期与中信建投签署了《〈上市公司独立财务顾问协议〉之终止协议》，因公司 2016 年期间筹划的相关重大资产重组事项终止，经双方协商一致同意原《上市公司独立财务顾问协议》于《终止协议》签署之日终止，且中信建投同意对原协议项下本公司尚未支付的 300 万元款项进行减免，确认本公司仅须向其支付人民币 50 万元。
	*ST 圣莱	公司理财产品本金和收益已按合同约定到期赎回，赎回本金 4,900 万元，收回相应收益 456438 元。公司以暂时闲置超募资金 4,600 万元继续购买中国工商银行保本“随心 E”二号法人拓户理财产品。
	苏泊尔	公司本次申请解除限售的激励对象为 181 名，可解除限售的限制性股票共计 387,400 股，占公司股本总额的 0.0472%。本次解除限售的限制性股票上市流通日为 2019 年 1 月 3 日。
	浙江美大	公司完成工商变更登记，公司回购并注销已离职激励对象的限制性股票计 24,917 股。回购注销完成后，公司股份总数由 64607 万股减少至 64605 万股。
	美的集团	公司副总裁向卫民先生递交的书面辞职报告，因其个人原因提出辞去公司副总裁职务。
	秀强股份	公司控股股东新星投资将所持有的公司部分流通股办理了质押延期购回并补充质押，延期购回股数 1830 万股，占其所持公司股份比例 12.67%，补充质押股数 3000 万股，占其所持公司股份比例 20.77%。目前，新星投资持有公司股份 14442 万股，占公司总股本的 24.36%。新星投资及其一致行动人合计持有本公司 31782 万股，占公司总股本的比例为 53.60%。本次补充质押完成后，

	其所持有的公司股份累计被质押 11270 万股，占其持有公司股份总数的 78.03%，占公司总股本的 19.01%。	
万家乐	公司银行账户被冻结，冻结金额 600 万。	
海联金汇	公司全资子公司联动优势收到企业所得税退税款，联动优势收到北京市西城区国家税务局拨付的汇算清缴企业所得税退税款共计 1025 万元。	
创维数字	公司收到创维集团财务有限公司出具的《关于对单一股东贷款超过其出资额的函》。函件显示，截止 2018 年 12 月 25 日，创维财务公司股东创维集团在创维财务公司贷款余额高于其出资额，具体为：创维集团对创维财务公司出资额 100,000 万元，贷款余额 252,547.69 万元。	
顺威股份	公司发布政府收储土地的进展公告，顺德政府拟收回公司位于佛山市顺德区容桂街道办事处海尾居委会茶树东路 19 号的房地产权作为政府储备用地，并就本次收储土地事项对公司进行一次性补偿，补偿金额为人民币 2133 万元。	
亿利达	1) 公司收到中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具的《证券过户登记确认书》，章启忠向浙商资产转让公司股票 1575 万股（约占上市公司总股本的 3.56%）、陈心泉向浙商资产转让公司股票 1085 万股（约占上市公司总股本的 2.45%）、MWZ AUSTRALIA PTY LTD 向浙商资产转让公司股票 4084 万股（约占上市公司总股本的 9.22%），协议转让股份的过户登记手续已经完成，过户日期为 2018 年 12 月 25 日。	
康盛股份	公司管理层及部分核心员工增持计划期限届满。本次增持计划期间，公司管理层及部分核心员工通过二级市场增持公司股份合计 1046 万股，占公司总股本的 0.921%，累计增持金额为 3298 万元，占本次增持计划拟最低增持金额的 65.98%，未足额完成本次增持计划。	
哈尔斯	公司发布公开发行可转换公司债券申请文件反馈意见之回复说明。	
长虹美菱	公司审议通过《关于预计 2019 年与四川长虹集团财务有限公司持续关联交易的议案》和《关于预计 2019 年日常关联交易的议案》。	
万家乐	公司控股子公司浙江翰晟目前已无法开展经营活动，公司股东西藏信业达贸易有限公司经与公司经营管理委员会委员充分沟通，提议对浙江翰晟进行清算。	
奇精机械	1) 公司拟使用不超过人民币 2.5 亿元的闲置募集资金进行现金管理；2) 公司以募集资金置换预先投入募投项目的自筹资金，预先投入募集资金投资项目的实际投资金额为 117,124,027.44 元。	
三花智控	公司于 2018 年 12 月 27 日首次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 1,061,884 股，占公司总股本的 0.0498%，最高成交价为 12.50 元/股，最低成交价为 12.31 元/股，成交总金额为 13,214,106.08 元。	
12月27日	视源股份	公司首次公开发行股票募投项目结项并将节余募集资金永久补充流动资金。
	雪莱特	公司收到广东证监局警示函，提出信息披露、公司治理与内部控制等方面问题。
	德豪润达	公司大股东芜湖德豪与海通证券签订的股票质押式回购交易协议进入违约处置流程，海通证券于 2018 年 12 月 20 日起解冻并以集合竞价等方式处置其质押的股份，导致芜湖德豪投资被动减持。
	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 12 例合计 686.07 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。
	海联金汇	公司完成了 2018 年限制性股票激励计划授予登记工作，本激励计划授予的限制性股票限售期为自限制性股票授予登记完成之日起 12 个月、24 个月、36 个月，每期解除限售的比例为 40%、30%、30%。
	盾安环境	公司审议通过《关于签订征收补偿协议的议案》、《关于日常关联交易预计的议案》。
	和而泰	公司 2017 年限制性股票激励计划第一个解锁期解锁条件已经成就，第一期可解锁的限制性股票激励对象为 167 名，可解锁的限制性股票数量为 423 万股，占目前公司股本总额的 0.49%。

资料来源：Wind，天风证券研究所



## 投资建议

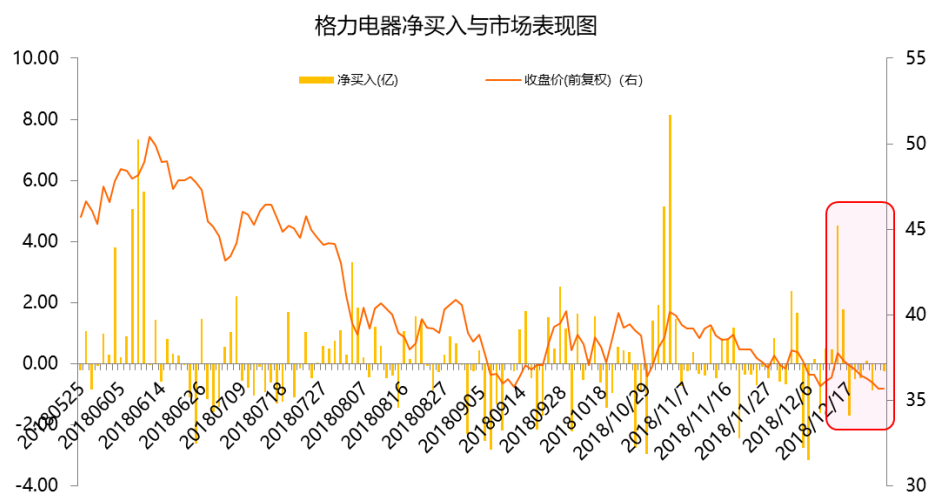
根据最新发布的产业在线数据来看，11月冰箱内销出货357.8万台，同比增长5.4%；出口268.9万台，同比增长16.0%；产量626.7万台，同比增长7.9%。环比来看，产销均有所增长，其中内销增速今年首次由负转正，双十一促销带动效果明显，各企业内销均有不同程度的提升，海尔、美的、海信科龙、美菱同比增加1.7%、15.8%、4.8%、9.6%，而TCL和康佳则因为前期基数较小增幅较大，分别增加75.7%和63.6%。出口方面，奥马和美的同比增幅达24.2%和32.5%，所占份额较上期分别增加1.3和2.2个百分点。产量延续前期回升态势，主要由年底冲量、新年生产节奏提前以及大宗商品价格走低等因素促成。具体到公司，海尔产量保持稳定，美的、奥马则同比增加34.2%、15.0%，大幅超过行业整体增速水平。

11月洗衣机产量581.6万台，同比下滑0.2%；销量579.3万台，同比下滑0.1%。其中，双十一促销带动内销整体小幅增长，出货391.0万台，同比上升1.3%，或因经销商提前备货、品牌商根据订单提前生产所致，美的和海尔的市占率分别下降1.4和0.4个百分点，但CR2份额保持在65%以上，龙头地位依旧稳固。出口方面并未延续增长趋势，略低于预期，出货188.3万台，同比下降3.1%。在洗衣机出口放缓的环境下，美的和海尔的出口量仍保持增加，增幅分别为0.2%和22.9%。整体来看，下半年以来出口数据好于上半年，主要系贸易战、人民币贬值等因素导致出口提前。对于明年第一季度的出口情况预期则需理性对待，随着中美贸易利好消息的不断释放，出口节奏或将逐步放缓，但具备较强实力和较高市占率的龙头公司仍可以积极关注。

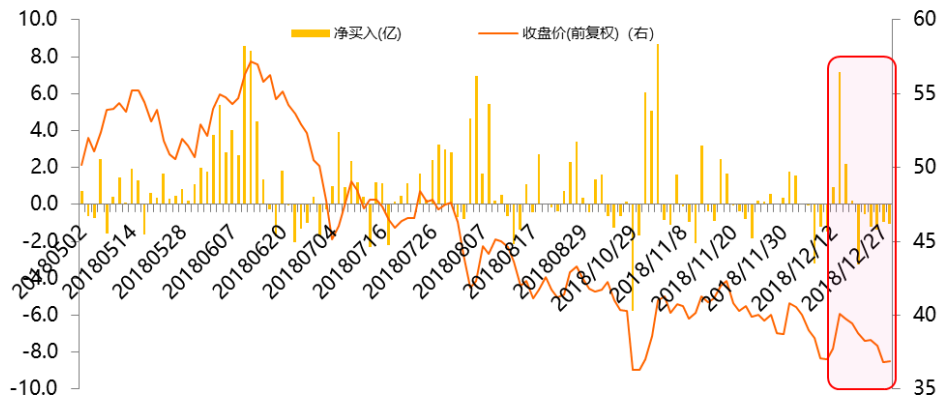
中怡康线上周度数据发布，整体来看，不同品类大家电变化不同，小家电销量上升趋势有所放缓。分品类看，空调和洗衣机销量有较大幅度下降，短期来看可能是由于今年双十二分流影响较大，冰箱销量和零售额与去年同期相比有所上升，主要是高端品牌西门子上周表现优秀；以烟灶为代表的厨电销量下滑主要系地产后周期性影响；彩电销量同比小幅增加，主要由性价比高的小米带动整体销量；以净水器、空气净化器、吸尘器、扫地机器人等为代表的的生活类小家电销量仍保持增长趋势。我们预计线上销售方面，小家电将持续优于大家电。

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。

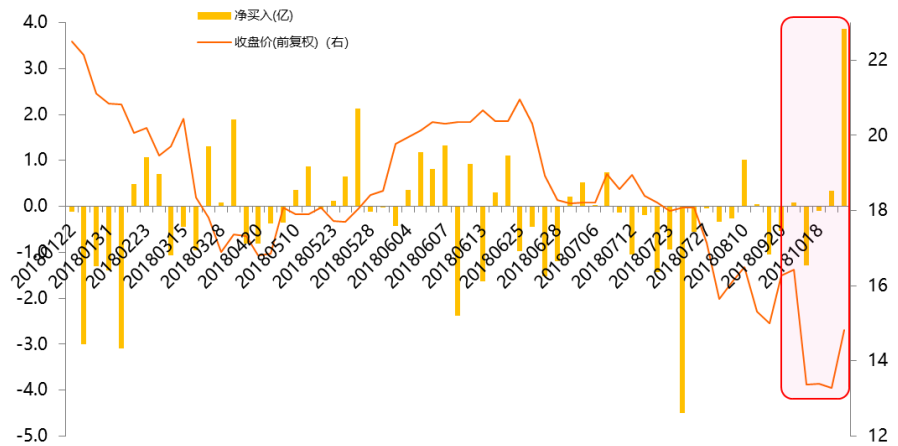
图 13：北上净买入动荡



美的集团净买入与市场表现图



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。**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 14.77x、12.05xPE，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 7.46x、6.50xPE，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 20.46x、17.83xPE，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 35.99x、26.52xPE，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 26.98x、21.50xPE，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 11.91x、10.08xPE，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 11.09x、9.99xPE，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	2445.23	36.80	2.61	3.09	3.65	14.10	11.91	10.08	11.89	3.09
	000418.SZ	小天鹅A	270.20	42.72	2.38	2.86	3.46	17.95	14.94	12.35	11.98	3.56
	000651.SZ	格力电器	2146.41	35.68	3.72	4.78	5.49	9.59	7.46	6.50	11.79	3.03
	000921.SZ	海信科龙	94.16	6.91	1.47	0.92	1.06	4.70	7.51	6.52	4.94	1.40
	600690.SH	青岛海尔	897.31	14.09	1.09	1.27	1.41	12.93	11.09	9.99	5.25	2.68
厨电	002508.SZ	老板电器	193.60	20.40	1.54	1.73	2.02	13.25	11.79	10.10	5.88	3.47
	002032.SZ	苏泊尔	434.36	52.89	1.59	1.96	2.46	33.26	26.98	21.50	6.81	7.76
小家电	002242.SZ	九阳股份	126.64	16.50	0.90	0.96	1.12	18.33	17.19	14.73	4.82	3.42
	002403.SZ	爱仕达	27.15	7.75	0.49	0.60	0.70	15.82	12.92	11.07	6.34	1.22
	603868.SH	飞科电器	165.66	38.03	1.92	2.32	2.80	19.81	16.39	13.58	5.93	6.41
	603355.SH	莱克电气	85.93	21.43	0.91	1.01	1.35	23.55	21.22	15.87	8.26	2.60
	002705.SZ	新宝股份	74.51	9.16	0.50	0.62	0.76	18.32	14.77	12.05	4.64	1.98
黑电	000100.SZ	TCL集团	327.90	2.42	0.22	0.28	0.34	11.11	8.64	7.12	2.30	1.05
	002429.SZ	兆驰股份	86.01	1.90	0.13	0.17	0.21	14.62	11.18	9.05	1.85	1.03
	600060.SH	海信电器	113.71	8.69	0.72	0.74	0.82	12.07	11.74	10.60	10.80	0.80
上游	002686.SZ	亿利达	30.25	6.83	0.32	0.70	0.93	21.41	9.76	7.34	3.44	1.98
	002050.SZ	三花智控	265.90	12.48	0.58	0.61	0.70	21.52	20.46	17.83	3.81	3.28

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