

## 家用电器行业

### 对政策刺激的预期，短期利好家电板块

#### ● 投资建议

我们建议继续配置长期竞争力显著的白马龙头：**青岛海尔、美的集团、格力电器、苏泊尔**。同时建议关注与房地产相关度较低且明年上半年业绩有望维持稳定的小家电龙头**九阳股份、飞科电器**以及出口龙头**新宝股份**。

#### ● 一周行情回顾（2019.01.07—2019.01.11）

沪深 300 指数上涨 1.9%。本周家电板块表现较好，申万家电指数上涨 5.1%，跑赢市场 3.2 个百分点，其中白电指数上涨 5.0%，视听器材指数上涨 5.7%。

#### ● 本周行业要闻

##### 行业动态

➢ **发改委：今年将制定出台促进汽车、家电等热点产品消费的措施**  
第一财经日报报道，发改委副主任表示，今年将制定出台促进汽车、家电等热点产品消费的措施；今年还要实施第二批外商投资重大项目，包括新能源汽车、新能源电池等。

##### ➢ 智能家居增长惊人，人工智能有望成为下一个爆发点

据 Futuresource 研究机构估计，智能家居产品 2018 年的出货量增长 39%。在现有的安全、气候控制、照明和电力等关键类别中，仍有很大的增长空间。

##### ➢ 从增量到存量，洗衣机业迎来拐点

根据奥维云网推总数据预测，2018 年全年洗衣机市场零售量同比增长 0.4%，零售额同比增长 4.5%。从 2018 年下半年开始，洗衣机线上市场零售量增速呈现加速下降趋势，预示着行业将在 2019 年迎来行业拐点。

##### 品牌动态

##### ➢ 小米结盟 TCL，死磕空调、洗衣机等白电市场

TCL 集团公告显示，2019 年 1 月 4 日，小米集团通过深交所二级市场购入 65,168,803 股，占公司总股本的 0.48%。此次入股有利于加深小米和 TCL 两个产业集团的合作深度，构建更为紧密的战略合作伙伴关系。

#### ● 行业月度数据回顾（2018 年 11 月）

➢ **中怡康厨房小家电数据回顾：多品类零售量同比下滑幅度收窄；消费升级趋势明显，各品类均价同比均有提升，其中电饭煲价格同比涨幅最大**

#### ● 本周重点报告回顾

➢ **广发证券-家用电器行业：家电内销量影响因素定量分析，未来更新换代将成为主要拉动力**

我们将家电内需量分为三个影响因素：地产、更新换代需求、消费升级需求，进行定量分析。地产：2010-2017 年对油烟机的拉动效应始终是最显著的。更新换代需求：未来 10 年拉动占比将不断提升，预计会成为家电需求的主要拉动力。消费升级需求：2010-2017 年对各品类的拉动占比下降，原因在于保有量的提升放缓，该部分需求逐渐被更新需求所替代。

● **汇率跟踪：**本周人民币兑美元汇率继续升值。

● **原材料价格：**本周铝降价，铜、冷轧板卷、原油价格上升。

● **面板价格：**截止 2018 年 12 月，面板价格继续回落。

● **风险提示：**原材料价格大幅上涨；汇率大幅波动；行业需求趋弱；市场竞争环境恶化。

#### 行业评级

持有

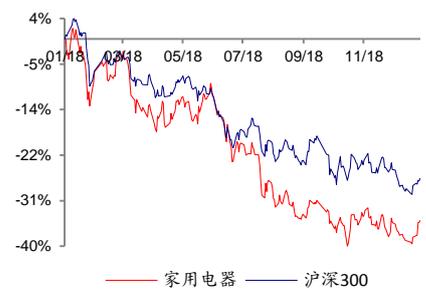
前次评级

持有

报告日期

2019-01-13

#### 相对市场表现



分析师：

曾婵



SAC 执证号：S0260517050002

SFC CE No. BNV293



0755-82771936



zengchan@gf.com.cn

分析师：

袁雨辰



SAC 执证号：S0260517110001

SFC CE No. BNV055



021-60750604



yuanyuchen@gf.com.cn

分析师：

王朝宁



SAC 执证号：S0260518100001



021-60750604



wangchaoning@gf.com.cn

请注意，王朝宁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

#### 相关研究：

家用电器行业:家电内销量影响 2019-01-09

响因素定量分析，未来更新换代将成为主要拉动力

家用电器行业:建议关注业绩 2019-01-06

有望加速增长的九阳股份

九阳股份(002242.SZ):善品 2019-01-02

类，利渠道，重回增长通道

联系人：黄涛 021-6075-0604

szhuangtao@gf.com.cn

## 目录索引

投资建议 .....	4
一周行情回顾（2019.01.07-2019.01.11） .....	5
行业回顾 .....	5
本周行业要闻回顾 .....	5
中怡康月度厨房小家电数据回顾（2018年11月） .....	8
原材料价格变动跟踪 .....	10
汇率跟踪 .....	11
本周重点报告回顾 .....	11
家用电器行业：家电内销量影响因素定量分析，未来更新换代将成为主要拉动力 ..	11
风险提示 .....	12

## 图表索引

图 1: 本周家电板块表现较好 .....	5
图 2: 厨房小家电传统品类零售均价同比 .....	9
图 3: 白电主要原材料价格一览: 本周铝降价, 铜、冷轧板卷、原油价格上升 ..	10
图 4: 面板价格: 截止 2018 年 12 月, 面板价格继续回落 .....	10
图 5: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率继续升值 .....	11
表 1: 重点公司盈利预测及估值 (单位: 元) .....	4
表 2: 本周家电指数跑赢市场 3.2 个百分点 .....	5
表 3: 厨房小家电分品类销量同比及增速变化幅度 (% , pct) .....	8
表 4: 3 大品牌小家电 2018 年 11 月零售量与零售额市场份额 .....	9

## 投资建议

我们建议继续配置长期竞争力显著的白马龙头：**青岛海尔、美的集团、格力电器、苏泊尔**。同时建议关注与房地产相关度较低且明年上半年业绩有望维持稳定的小家电龙头**九阳股份、飞科电器**以及出口龙头**新宝股份**。

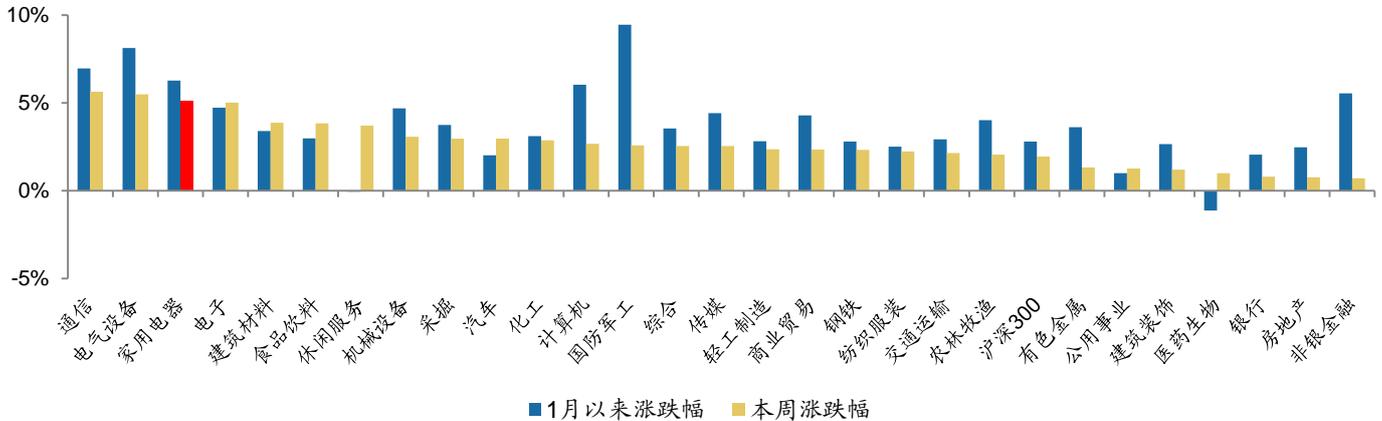
表 1: 重点公司盈利预测及估值 (单位: 元)

公司代码	公司简称	评级	股价 2019/01/11	EPS			净利润增速			PE		
				17A	18E	19E	17A	18E	19E	17A	18E	19E
600690	青岛海尔	买入	14.07	1.09	1.19	1.31	38%	10%	9%	12.9	11.8	10.8
000333	美的集团	买入	39.84	2.63	3.11	3.42	18%	18%	10%	15.1	12.8	11.7
000651	格力电器	买入	37.73	3.72	4.85	5.42	45%	30%	12%	10.1	7.8	7.0
002032	苏泊尔	买入	50.07	1.59	1.96	2.30	21%	23%	17%	31.4	25.5	21.7
002242	九阳股份	买入	15.97	0.90	0.96	1.04	-1%	7%	8%	17.8	16.6	15.3
603868	飞科电器	增持	37.58	1.92	2.04	2.28	36%	7%	12%	19.6	18.4	16.5
002705	新宝股份	增持	9.30	0.50	0.59	0.68	-5%	18%	14%	18.5	15.7	13.8
002677	浙江美大	增持	10.39	0.47	0.62	0.78	51%	32%	25%	22.0	16.7	13.4
603579	荣泰健康	增持	28.32	1.54	1.87	2.27	5%	21%	21%	18.3	15.1	12.5
603355	莱克电气	增持	22.85	0.91	1.19	1.35	-27%	30%	14%	25.1	19.2	16.9
002508	老板电器	增持	21.83	1.54	1.67	1.84	21%	9%	10%	14.2	13.1	11.8
600060	海信电器	增持	8.63	0.72	0.90	1.09	-46%	26%	21%	12.0	9.5	7.9
002615	哈尔斯	增持	5.62	0.27	0.31	0.38	-8%	17%	22%	21.0	18.0	14.8
002050	三花智控	买入	13.63	0.58	0.64	0.72	25%	9%	13%	23.5	21.5	19.1
000418	小天鹅 A	买入	46.18	2.38	2.84	3.32	28%	19%	17%	19.4	16.3	13.9
000921	海信家电	增持	7.87	1.47	0.93	1.08	84%	-36%	16%	5.4	8.4	7.3
002429	兆驰股份	增持	2.08	0.13	0.17	0.21	61%	27%	27%	15.6	12.3	9.7
603515	欧普照明	增持	27.67	0.90	1.20	1.44	34%	33%	20%	30.7	23.1	19.3
002035	华帝股份	增持	8.67	0.58	0.79	0.95	56%	37%	21%	15.0	11.0	9.1
002403	爱仕达	增持	8.20	0.49	0.58	0.67	26%	18%	15%	16.6	14.1	12.3
603486	科沃斯	增持	49.04	0.94	1.24	1.47	636%	32%	19%	52.2	39.7	33.3
000100	TCL 集团	增持	2.74	0.20	0.26	0.28	66%	31%	9%	13.9	10.6	9.7

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 一周行情回顾 (2019.01.07-2019.01.11)

图 1: 本周家电板块表现较好



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 2: 本周家电指数跑赢市场 3.2 个百分点

	一周涨跌幅	一周跑赢市场 (百分点)	1 月以来涨跌幅
沪深 300	1.9%		2.8%
家用电器	5.1%	3.2	6.3%
视听器材 (申万)	5.7%	3.7	8.9%
白色家电 (申万)	5.0%	3.1	6.0%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 行业回顾

### 本周行业要闻回顾

#### 行业动态

- 发改委副主任: 今年将制定出台促进汽车、家电等热点产品消费的措施

第一财经日报报道, 发改委副主任宁吉喆表示, 今年将制定出台促进汽车、家电等热点产品消费的措施; 今年还要实施第二批外商投资重大项目, 包括新能源汽车、新能源电池等。

- 智能家居增长惊人, 人工智能有望成为下一个爆点

在 2018 年, 智能家居又迎来了惊人的增长, 据 **Futuresource** 研究机构估计, 智能家居产品 2018 年的出货量增长了 39%。目前在全球, 智能家居领域的消费价值超过 120 亿美元, 2018 年相关设备的出货量超过 1 亿部。现在, 智能家居行业

正在应对一些重要的挑战，如操作交互性等，但在解决消费者关注的数据安全问题方面仍然滞后。

### 智能音箱引领智能家居发展，人工智能或成突破口

改善智能家居设备的交互性和易用性，正成为该领域的重要关注点，语音助理是这一领域取得进展的关键，智能音箱逐渐成为家庭智能家居控制中心的关键枢纽。智能音箱的迅速普及对行业的发展也很重要，因为这是消费者进入智能家居生态系统的共同第一步。

该行业将人工智能视为下一个重大发展，除了控制家里的电子设备，消费者还将被一种能够了解他们的日常习惯和情绪，并据此做出调整的技术所包围，而另一条发展道路，则是继续将住宅中客厅、卧室、厨房、浴室等更多区域连接起来。

### 安全、气候控制和照明领域增长空间大

Futuresource 认为，在现有的安全、气候控制、照明和电力等关键类别中，仍有很大的增长空间。据估计，全球只有 4% 的家庭拥有智能家居设备，不包括智能娱乐和智能音箱。在美国大约为 19%，而西欧则为 6%，虽然这些区域饱和度更高，但即便是在这些市场，也有很长的路要走。

目前，安全和监控是智能家居最成熟的领域，预计今年在美国市场的饱和程度将超过 50%。这要归功于两个关键的子类别：智能安全摄像头和视频门铃。目前，视频门铃的成功正蔓延到世界其他地区，2018 年在欧洲的出货量增加了一倍以上。

气候控制是智能家居第二成功的领域。2018 年智能恒温器出货量为 1400 万台，其中三分之二以上销往美国和欧洲。中国是智能家电（包括智能空调）的主要市场，在智能恒温器方面具有潜力，尤其是因为其单价约为美国和欧洲的一半。

智能照明技术不如安全和气候控制技术成熟，但发展速度却比这两种技术都要快。它以较低的单价销售，并与智能音箱捆绑销售，这导致了一波无线连接智能照明的新浪潮。尽管其增长迅速，预测也十分强劲，到 2022 年的复合年增长率可为 38%，但智能照明已经失去了在 2017 年智能家居类别中增长最快的记录，取而代之的是包括智能插座和开关在内的产品。由于智能插座相对简单且便宜，可以通过智能手机或语音助手远程控制任何电子设备，能够使任何家庭成为智能家庭。（新闻来源：中国家电网）

### ➤ 从增量到存量，洗衣机业迎来拐点

2018 年，中国家电业整体呈现“前高后低”行业趋势。其中，洗衣机在各个家电品类中表现相对稳健，全年将实现双增长——零售量微幅增长和零售额小幅增长。从 2018 年下半年开始，洗衣机市场也已表现出明显疲态，线上市场零售量增速呈现加速下降趋势，这也预示着洗衣机行业将在 2019 年迎来行业拐点。

### 2018 年：家电从增量转入存量市场

某一线洗衣机品牌市场部人士表示，2018 年的洗衣机市场主要体现在增量市场不旺，依靠存量市场升级换代，下半年市场已很吃力。智能市场趋于理性，对增量的带动不如以前。进入存量市场以后，主要以洗烘一体和大洗涤容量两大方向来主导升级。

在此背景下，市场份额集中度开始向“头部”集中，第二阵营竞争尤其激烈。

卖场人士表示，在激烈的市场竞争下，外资品牌受到的影响更大，市场份额下滑厉害。另一方面，无论是波轮市场还是滚筒市场，纯低端的市场需求正在衰退，线上线下现在更集中在中低端市场争夺用户流量。

总体而言，**2018 年洗衣机市场增长承压，同比小幅增长。据奥维云网推总数据预测，2018 年全年洗衣机市场零售量同比增长 0.4%，零售额同比增长 4.5%。**

### 2019 年：从价格消费转向价值消费

展望 2019 年，需求侧消费者对更高品质生活和更好体验的追求，将拉动线下体验型消费，把线下洗衣机市场从价格消费推向价值消费，高端升级仍是市场一个大的趋势。“洗烘一体”是主要的升级换代方向，线上市场由于洗烘体相对较高的均价，占比不高。但在高性价比产品的投入和市场教育下，2019 年的线上洗烘体增长空间和速度肯定会加快。另一个方向是洗涤容量的升级换代，其中 10kg 滚筒会以更大筒径为升级方向，提供更多尺寸上的选择，并提高洗烘体滚筒的烘干体验。

中怡康白电负责人也表示，2019 年洗衣机市场仍将从增量市场向存量市场转型继续深入，产品同质化的局面短时间难以改变。奥维云网则预计，今年的市场刺激主要依靠升级换代需求，但这种需求释放较为平稳，零售额将继续在产品换代升级中增长。但线上市场均价的不断走低，将对冲结构升级带来的“行业红利”，2019 年市场零售额增幅也将因此收窄。

### 三四线市场或成主要市场机会

谈及市场机会，奥维云网副总裁郭梅德表示，厂商可重点关注三四线及以下地区城镇化带来的刚性需求，目前中国有 18 省城镇化率落后全国平均水平。三四线及以下城市是未来城镇化率提高的主力区域，这些区域的洗衣机市场也保有增量机会。预计 2019 年春节期间，购买力较强的一二线务工人员返乡就将带来一波较为集中的购置需求，这在 2018 年春节就已有明显体现——2018 年 2 月洗衣机线下市场销量就曾同比增长 11%。

此外，随着洗衣机从卖方市场转入买方市场，**消费分级、用户分层成为最重要的趋势**。中国用户属性的差异较大，目前已经出现的差异化洗衣机需求主要有二孩、银发群体带来的家庭两台洗衣机需求；90 后等年轻群体喜爱的高颜值、轻时尚、轻奢风等需求；一二线庞大的租房群体需求等等。（新闻来源：中国家电网）

### 品牌动态

#### ➤ 小米结盟 TCL，死磕空调、洗衣机等白电市场

1 月 6 日下午，TCL 集团发布公告，宣布小米集团战略入股 TCL 集团。公告显示，2019 年 1 月 4 日小米集团通过深交所在二级市场购入 65,168,803 股，占公司总股本的 0.48%。TCL 表示，此次入股有利于加深小米和 TCL 两个产业集团的合作深度，构建更为紧密的战略合作伙伴关系。

此前，2018 年 12 月 29 日 TCL 集团就与小米集团签订了战略合作协议，双方将开展在智能硬件与电子信息核心高端基础器件一体化的联合研发，创新下一代智能硬件中新型器件技术的应用，建立起核心、高端和基础技术领域的相互合作或联合投资，以此催生创新智能产品，不断改善全球用户的体验和其交互方式。

### 小米和 TCL 业务互补，将为家电业带来活力

2018 年，大家电业务成为小米集团的新增长点，不仅智能电视成为了中国第一品牌，同时还开始了空调、洗衣机等白电市场的布局。小米上市之后的首次组织架构调整，就新成立了电视部负责电视业务，同时孵化空调等新业务。而作为家电行业的巨头，TCL 将战略调整为专注半导体显示业务、材料业务及新兴业务。

因此，双方在业务上有极强的互补性。小米拥有强大的产品定义、研发和设计能力，同时拥有先进的互联网思维。成立数年的智能电视业务已经问鼎中国第一，并进入印度等市场开始国际化。TCL 则拥有非常丰富的供应链、生产经验，在半导体显示业务拥有极强竞争力。公开资料显示，TCL 旗下的华星光电电视面板 2018 年前三季度销量全球排名第五。

业内人士表示，与 TCL 的合作将加强小米的供应链和代工资源，为小米进军白电市场提供强大的援助，小米的互联网打法加上 TCL 的供应链实力将会给家电业带来更多的创新与活力。

据悉，双方将基于各自产业优势，在智能硬件与电子信息核心高端基础器件一体化层面开展联合研发，创新下一代智能硬件中新型器件技术的应用，建立起核心、高端和基础技术领域的相互合作或联合投资，以此催生创新产品，不断改善全球用户的体验和交互方式，推动中国智能产业快速发展，共同拓展全球更广阔的市场。（新闻来源：中国家电网）

## 中怡康月度厨房小家电数据回顾（2018 年 11 月）

### 厨房小家电：

**行业增速：多品类零售量同比下滑幅度收窄。**由于小家电线上销售占比持续提升，因而线下零售同比处于下滑状态。根据中怡康 2018 年 11 月的统计数据，搅拌机是唯一实现同比增长的品类，同比增速为 16.4%，但同比上升幅度收窄明显（-26.5pct）。厨电小家电有 4 大品类零售量下滑幅度改善收窄，分别是豆浆机（+0.2pct），电磁炉（+2.0pct），电饭煲（+4.6pct），电压力锅（+3.7pct）。

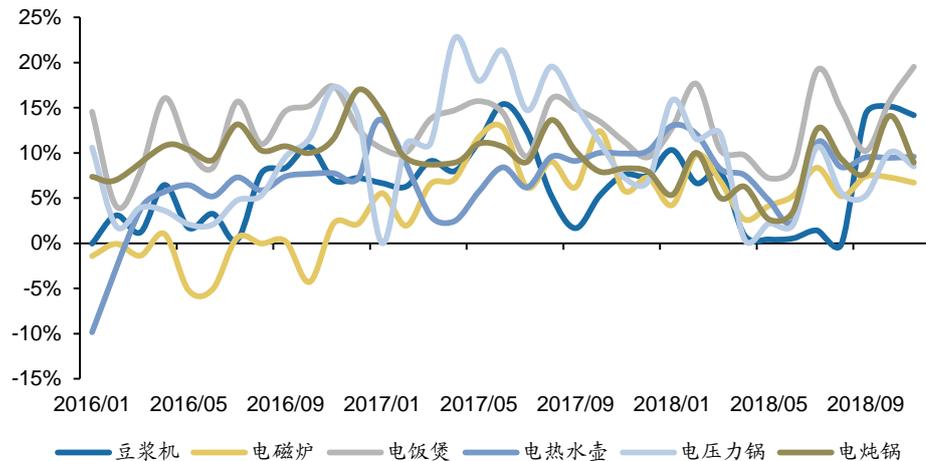
表 3：厨房小家电分品类销量同比及增速变化幅度（%，pct）

	2018 年 11 月销量同比	对比 2017 年 11 月	2018 年 1-11 月销量同比	对比 2017 年 1-11 月
豆浆机	-38.10%	0.2pct	-40.33%	-4.8pct
电磁炉	-20.08%	2.0pct	-16.83%	6.8pct
电饭煲	-13.81%	4.6pct	-13.96%	4.2pct
电热水壶	-16.09%	-4.6pct	-10.91%	3.4pct
电压力锅	-10.82%	3.7pct	-10.82%	9.3pct
电炖锅	-25.06%	-13.4pct	-15.52%	2.3pct
榨汁机	-43.84%	-15.4pct	-41.74%	-4.0pct
搅拌机	16.35%	-26.5pct	19.38%	-3.4pct

数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

**市场均价：**消费升级趋势明显，各品类均价同比均有提升，其中电饭煲价格同比涨幅最大。环比来看，本月豆浆机、电磁炉、电压力锅零售价格环比上月略有提升；电饭煲、电热水器、电炖锅零售价格环比上月略有下降。

图 2: 厨房小家电传统品类零售均价同比



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

**竞争格局:**

1) 美的: 豆浆机、电磁炉、电饭煲、电水壶和电压力锅零售量份额有所滑落, 同比分别下滑 7.5%、2.2%、0.5%、2.6%、1.7%; 美的在电磁炉、电饭煲、电热水壶、电压力锅四个品类零售量市场份额均稳居第 1。

2) 苏泊尔: 电磁炉、电饭煲、电热水壶零售量份额同比分别提升 0.8%、0.3% 和 0.9%。豆浆机和电压力锅零售量份额同比分别滑落 3.7%和 1.2%。苏泊尔在电磁炉、电饭煲、电热水壶、电压力锅四 4 个品类都仅次于美的销售量市场份额位居第 2。

3) 九阳: 豆浆机品类优势明显, 零售量份额同比大幅提升 10.9pct 至 69.1%。电磁炉、电饭煲、电热水壶、电压力锅等品类市场份额均有所上升, 分别提升 0.5%, 0.5%, 4.4%, 2.6%。九阳在豆浆机、榨汁机、搅拌机的零售量市场份额处于第 1 位。

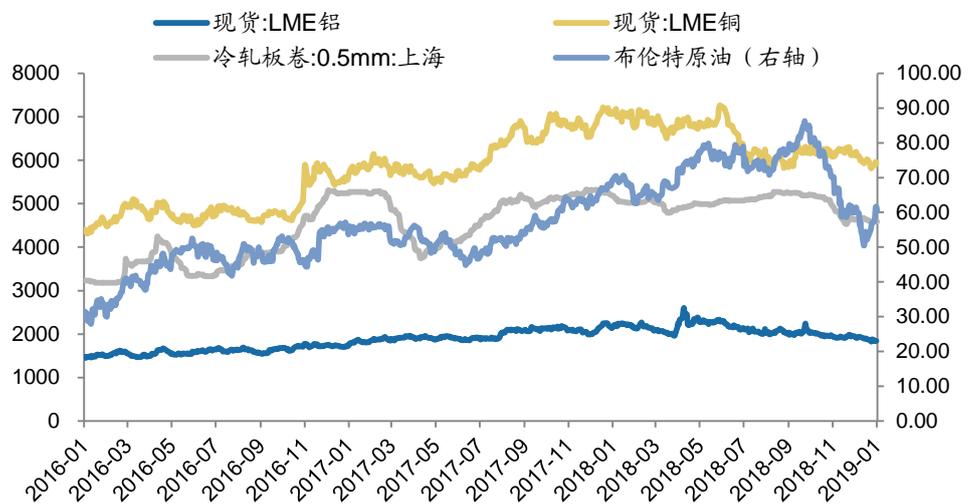
表 4: 3 大品牌小家电 2018 年 11 月零售量与零售额市场份额

	2018 年 11 月零售量市场份额			2018 年 11 月零售额市场份额		
	九阳	苏泊尔	美的	九阳	苏泊尔	美的
豆浆机	69.11%	11.83%	16.11%	78.48%	8.19%	11.31%
电磁炉	18.61%	26.47%	45.69%	17.74%	27.01%	48.05%
电饭煲	14.03%	31.25%	40.57%	10.87%	34.70%	42.35%
电热水壶	21.80%	23.32%	34.88%	19.04%	24.93%	37.51%
电压力锅	19.67%	33.12%	39.64%	15.12%	36.63%	43.33%
电炖锅	7.81%	28.17%	21.08%	8.35%	35.37%	25.89%
榨汁机	48.75%	14.12%	25.83%	42.66%	12.31%	22.73%
搅拌机	38.16%	22.09%	35.70%	35.84%	24.26%	37.17%

数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

### 原材料价格变动跟踪

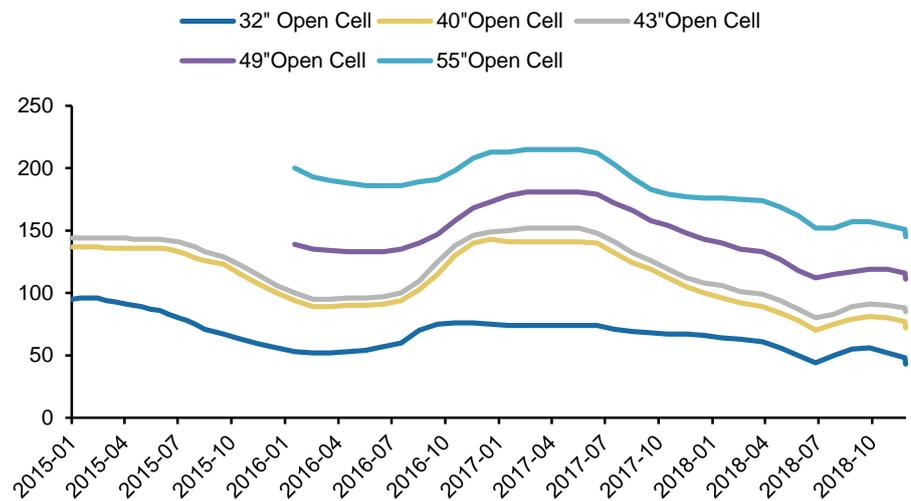
图 3: 白电主要原材料价格一览: 本周铝降价, 铜、冷轧板卷、原油价格上升



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 单位分别为美元/吨、美元/吨、元/吨、美元/桶

图 4: 面板价格: 截止 2018 年 12 月, 面板价格继续回落



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 单位为美元/片

## 汇率跟踪

图 5：汇率跟踪：本周人民币兑美元汇率继续升值



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

## 本周重点报告回顾

### 家用电器行业：家电内销量影响因素定量分析，未来更新换代将成为主要拉动力

- 我们将家电内需量分为三个影响因素：地产、更新换代需求、消费升级需求，进行定量分析

为更好的分析影响家电内销量的影响因素，我们分为地产、更新换代需求、消费升级需求进行定量分析。

- 地产拉动需求测算

测算方法：地产拉动需求=商品住宅年销售套数\*城镇户均家电保有量；

测算结果及结论：2017年地产拉动占内销量的比例，空调、冰箱、洗衣机、电视、油烟机分别为：20%、30%、29%、31%、43%。其中空调、油烟机测算结果相对偏低，原因是我们以空调、油烟机保有量作为配套率进行计算，忽略了当年地产新购买人群对空调、油烟机的配套率高于存量，我们认为这部分也是消费升级的一个体现，因而在消费升级需求中进行考虑。因此，实际地产对空调拉动效应应大于测算结果。综合分析2010-2017年地产对各品类的拉动占比，对油烟机的拉动效应始终是最显著的。

- 更新换代拉动需求测算

测算方法：第n年更新换代拉动需求=[(n-12)年内销量+...+(n-8)年内销量]/5；

测算结果及结论：2017年更新换代需求拉动占内销量的比例，空调、冰箱、洗

衣机、电视、油烟机分别为：34%、56%、48%、75%、47%。我们同时测算了未来10年各品类的更新换代潜在需求，随着更新换代需求绝对值的提升，其占比也将不断提升，其中弹性由大到小依次为：冰箱、电视、空调、洗衣机（这与上一轮政策刺激也有较大关系），我们预计未来更新换代将成为家电需求的主要拉动力。

### ● 消费升级拉动需求测算

**消费升级拉动因素分析：**房地产刺激下，购房需求导致新装修时产品配比率高于保有量；天气因素；政策因素。

#### 测算方法：

城镇消费升级的拉动量=（当年城镇户均保有量-前一年城镇户均保有量）\*前一年城镇户数；

农村消费升级的拉动量=（当年农村户均保有量-前一年农村户均保有量）\*前一年农村户数；

**测算结果及结论：**2017年消费升级需求拉动占内销量的比例，空调、冰箱、洗衣机、电视、油烟机分别为：24%、18%、18%、11%、33%。2010-2017年消费升级对各品类的拉动占比下降，原因在于保有量的提升放缓，该部分需求逐渐被更新需求所替代。

### ● 风险提示

原材料价格大幅上涨；汇率大幅波动；行业需求趋弱；行业竞争格局恶化

## 风险提示

#### 原材料价格大幅上涨

原材料价格上涨将提升制造成本，公司盈利能力会下降，从而影响公司业绩。

#### 汇率大幅波动

汇率的大幅波动会导致公司产生汇兑亏损，影响公司利润。

#### 行业需求趋弱

家电行业整体需求趋弱将影响上市公司收入和利润的增长。

#### 行业竞争格局恶化

行业内竞争格局将影响公司的盈利能力，竞争格局恶化将导致盈利能力降低。

## 广发家电行业研究小组

- 曾 焯：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心，2018 年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。
- 袁 雨 辰：分析师，上海社科院经济学硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心，2018 年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。
- 王 朝 宁：分析师，乔治华盛顿大学金融学硕士，2018 年进入广发证券发展研究中心，2018 年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路 183 号大都会广场 5 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。