

行业周报 (第二周)

2019年01月13日

行业评级:

家用电器 增持 (维持)
白色家电 II 增持 (维持)

林寰宇 执业证书编号: S0570518110001
研究员 linhuanyu@htsc.com

王森泉 执业证书编号: S0570518120001
研究员 wangsenquan@htsc.com

本周观点: 热点家电有望受益消费促进措施

维持行业谨慎乐观观点, 对热点家电产品的促进政策有望落地, 我们认为不但有利于稳定家电需求, 同时对于有品牌溢价的龙头企业影响更为偏正面。在目前时点, 市场风险偏好依然较低、市场大概率震荡分化的背景下, 我们认为家电行业龙头个股具备较高业绩稳定性、较高分红率, 且估值相对优势逐步凸显、防御性价值领先, 我们建议关注行业龙头个股。

子行业观点

白电: 一线龙头盈利预期更为稳健, 防御性更优。**黑电:** 面板价格维持低位, 净利润表现有望提升。**小家电:** 关注细分领域领导者, 关注规模化成长预期。**上游:** 关注具备份额优势及较高技术门槛的标的, 预计稳定性领先。**厨电:** 地产后周期不确定影响依然存在, 短期承压。

重点公司及动态

公司推荐: 1) 美的集团: 在家电品类及上下游布局全面, 预期长期稳健增长。2) 格力电器: 空调渠道把控力领先, 业绩预期稳定。3) 青岛海尔: 冰洗需求超预期, 高端化品牌增速领先, 全球化发展平抑波动。

风险提示: 宏观经济下行; 地产后周期影响超出预期; 原材料价格及人民币汇率不利波动。

一周涨幅前十公司

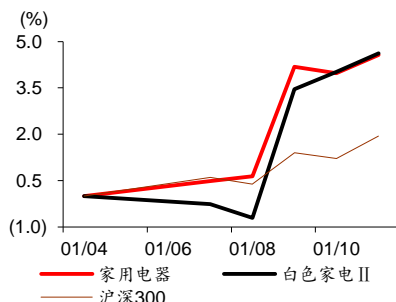
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
大洋电机	002249.SZ	19.17
群兴玩具	002575.SZ	12.12
春兰股份	600854.SH	11.48
高斯贝尔	002848.SZ	11.22
海信家电	000921.SZ	10.53
惠而浦	600983.SH	10.21
东方电热	300217.SZ	9.58
拓邦股份	002139.SZ	9.25
和晶科技	300279.SZ	9.19
英唐智控	300131.SZ	9.09

一周跌幅前十公司

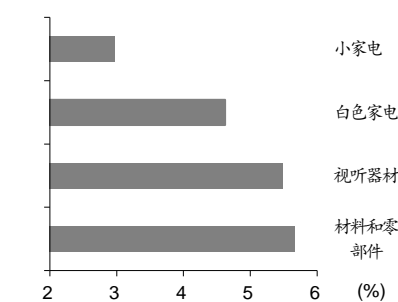
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
万家乐	000533.SZ	(9.20)
中科新材	002290.SZ	(2.99)
依米康	300249.SZ	(2.70)
*ST德奥	002260.SZ	(1.92)
亿利达	002686.SZ	(0.99)
华帝股份	002035.SZ	(0.69)
恒立实业	000622.SZ	(0.44)
苏泊尔	002032.SZ	(0.00)
海立股份	600619.SH	0.35
天际股份	002759.SZ	0.52

资料来源: 华泰证券研究所

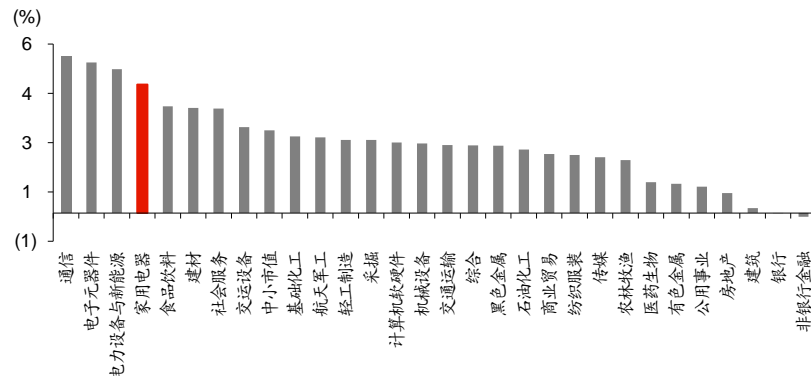
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

证券名称 (代码)	评级	01月11日	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
		收盘价 (元)		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
美的集团 000333.SZ	买入	39.84	43.12~49.28	2.60	3.08	3.46	4.06	15.32	12.94	11.51	9.81
格力电器 000651.SZ	买入	37.73	44.65~50.87	3.72	4.82	5.40	6.35	10.14	7.83	6.99	5.94
老板电器 002508.SZ	买入	21.83	23.22~24.94	1.54	1.66	1.72	2.05	14.18	13.15	12.69	10.65
华帝股份 002035.SZ	买入	8.67	9.84~11.07	0.58	0.74	0.82	0.95	14.95	11.72	10.57	9.13

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点：热点家电有望受益消费促进措施

2019年1月8日，中央电视台新闻频道报道：国家发改委副主任宁吉喆表示，今年将制定促进汽车、家电等热点产品消费的措施。

我们认为：对热点家电产品的促进政策有望落地，有利于稳定地产后周期影响下的家电需求。对于在热点产品上有品牌溢价的龙头企业，我们认为影响更为偏正面（有望体现为产品更为质高价廉）。且家电产品正阶段性迎来“家电下乡”政策（2007-2012年）推广产品的更新周期（10年左右），在居民可支配收入持续稳健增长，且对品牌产品消费意愿提升的背景下，更有品牌影响力的企业或迎来份额提升。

回顾家电补贴：2007-2012年，家电产品发展黄金期

我国上一次大范围的家电补贴（“家电下乡”政策），以2007年12月（在山东、河南、四川三省及青岛一市试点家电下乡）为开端，并于2012年1月试点省市退出，2013年1月各个省市均退出为止。补贴范围以农民为主，2010年1月起国有农场、林场职工也纳入家电下乡政策实施范围。产品也从彩电、冰箱为主，逐步扩大到各个家电品类。

图表1：2007-2009年家电下乡补贴政策范围逐步扩大

	2007年12月起	2008年11月起	2009年2月起
购买限制	2件	1件	2件
补贴标准	13%	13%	13%
品种	限价(元)	限价(元)	限价(元)
彩电	1,500	2,000	3,500
冰箱（含冰柜）	2,000	2,500	2,500
手机	1,000	1,000	1,000
洗衣机		2,000	2,000
空调			
其中：壁挂式空调			2,500
落地式空调			4,000
电脑			3,500
热水器			
其中：太阳能热水器			4,000
储水式热水器			1,500
燃气热水器			2,500
电磁炉			600
微波炉			1,000

资料来源：商务部、华泰证券研究所

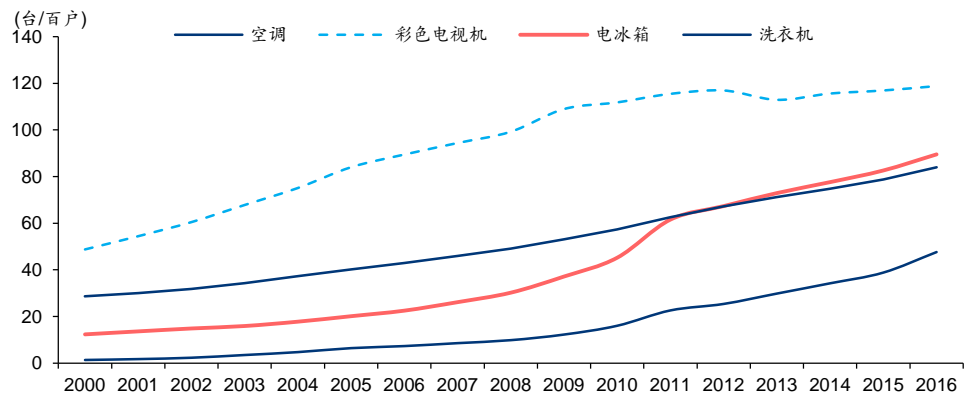
图表2：2010年1月起家电下乡补贴政策的限价提升

	2010年1月起	
品种	限价(元)	补贴标准
购买限制	2件	
彩电	7,000	3,500元(含)以下,按销售价格的13%补贴
冰箱（含冰柜）	4,000	2,500元(含)以下,按销售价格的13%补贴
手机	2,000	1,000元(含)以下,按销售价格的13%补贴
洗衣机	3,500	2,000元(含)以下,按销售价格的13%补贴
空调		
其中：壁挂式空调	3,500	2,500元(含)以下,按销售价格的13%补贴
落地式空调	6,000	4,000元(含)以下,按销售价格的13%补贴
电脑	5,000	3,500元(含)以下,按销售价格的13%补贴
热水器		
其中：太阳能热水器	5,000	4,000元(含)以下,按销售价格的13%补贴
储水式热水器	2,500	1,500元(含)以下,按销售价格的13%补贴
燃气热水器	3,500	2,500元(含)以下,按销售价格的13%补贴
电磁炉	1,000	600元(含)以下,按销售价格的13%补贴
微波炉	1,500	1,000元(含)以下,按销售价格的13%补贴

资料来源：商务部、华泰证券研究所

由于政策从2007年12月开始实施，并于2012年1月开始逐步退出，因此在2008-2011年之间，家电下乡的补贴范围最广。期间大幅促进了重点家电品类的销售，大幅提升了农村地区的家电产品保有量，根据国家统计局数据，2011年农村空、彩电、冰、洗保有量分别为22.58、115.46、26.12、45.94台/百户，较2007年分别提升164%、22%、136%、36%。

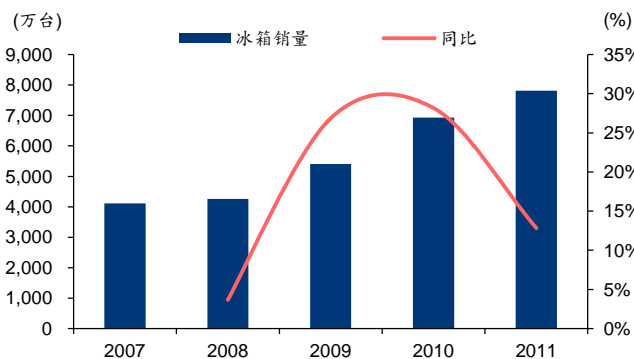
图表3：在家电下乡政策期间，农村地区空调、彩电、冰箱、洗衣机保有量得到较快提升



资料来源：Wind、华泰证券研究所

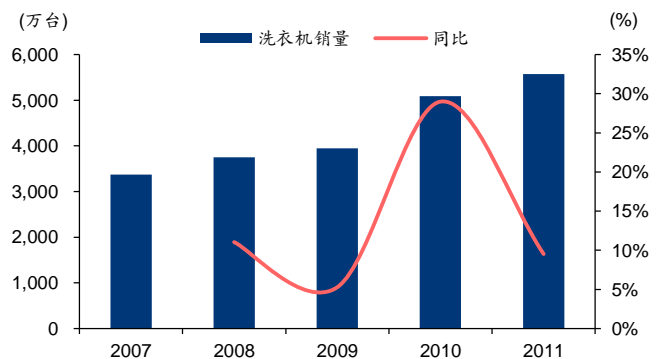
在政策带动下，主要家电产品的出货量增长明显。以白电为例，产业在线数据显示，2007-2011年之间，冰箱、洗衣机、空调销量CAGR分别为+17%、+13%、+12%。

图表4：2007-2011年，冰箱销量CAGR+17%



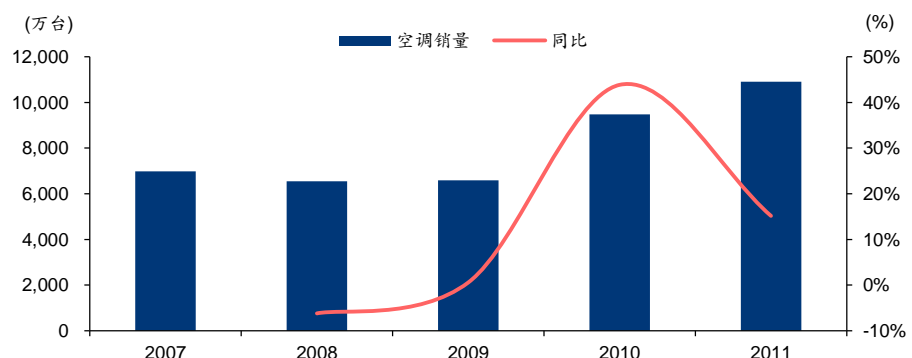
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表5：2007-2011年，洗衣机销量CAGR+13%



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

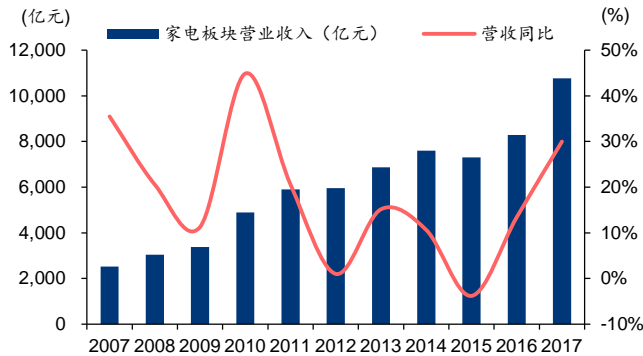
图表6：2007-2011年，空调销量CAGR+12%



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

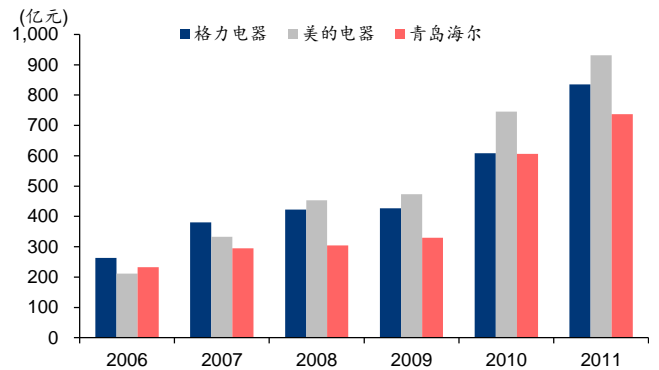
家电下乡政策也促进了家电上市公司的收入及净利润规模的快速成长。2007-2011年家电板块收入 CAGR+24%，显著高于 2012-2017 年的 CAGR+13%。其中，龙头公司格力电器、美的电器（2013 年退市，并由美的集团整体上市）、青岛海尔在此期间收入规模 CAGR 分别为+22%、+29%、+26%。

图表7：2007-2011年，家电板块（申万家电）收入 CAGR+24%



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表8：2007-2011年，家电龙头收入规模快速增长

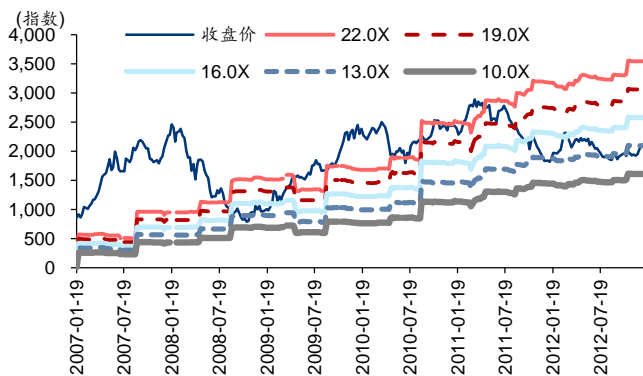


注：美的电器 2013 年退市，并由美的集团整体上市

资料来源：Wind、华泰证券研究所

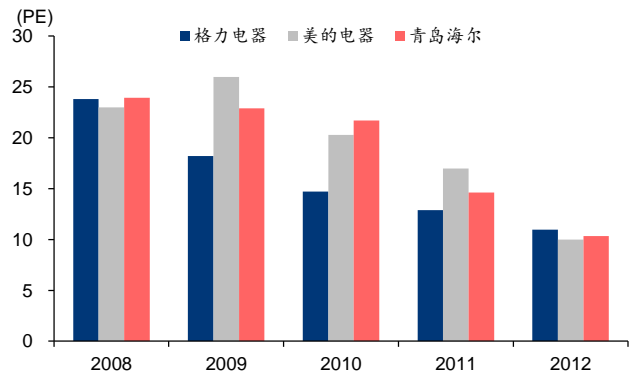
我们认为即使不考虑 2007 年附近的牛市行情，家电板块依托产业政策刺激，在家电下乡政策期间享受了明显的估值溢价。如果后续促进消费政策落地，我们依然看好家电个股的估值提升预期。

图表9：2007-11年 家电板块（申万家电）PETTM 估值享受明显溢价



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表10：2008-2010年 家电龙头均有较高的 PE TTM 估值



注：美的电器 2013 年退市，并由美的集团整体上市

资料来源：Wind、华泰证券研究所

白电：维持中长期布局一线价值龙头观点

家电促进政策有望落地，同时地产改善预期增强，原材料价格持续下行，预计龙头厂商保持净利润增速高于收入增速，在市场弱势中防御性价值突出，PE估值有提升潜力。我们依然维持中长期布局低估值白电龙头的观点，龙头具备收入与净利润稳健增长的预期，长期价值持续向上，市场对于价值标的的需求依然存在。白电龙头企业在规模、现金流、品牌、渠道等方面拥有相对优势，更能够抵御需求低迷，同时自身在渠道、品牌以及资金上优势，在弱市中能够挤占更多份额，扩大领先优势。同时，如果后续促进家电消费政策落地，我们看家电龙头的估值提升潜力。

黑电：竞争环境优化，成本压力有望缓解

黑电行业竞争环境优化，同时伴随面板价格持续低位，原材料价格压力不断缓和，获利能力有望不断改善。展望2019，随着全球电视面板高世代线逐渐投产，大尺寸面板切割将会更加经济，更大尺寸及更高分辨率的屏幕需求或有结构性提升预期，品牌力领先企业有望受益于大中尺寸电视需求，份额有望提升。同时随着电视面板价格持续低位，我们认为国内黑电龙头的成本端也存在持续改善预期，收入及盈利均有望实现提升。

小家电：重视必选消费的价值稳定性

小家电行业延续结构性市场增长，关注具备研发能力和市场营销能力的企业。其中，居民收入水平的稳步提升，有望推动必选类小家电的产品升级。而线上渠道拓张，可选类小家电的客户覆盖面提升，口碑性宣传实现细分领域爆款，具备新兴产品研发能力且消费者教育成熟度高的公司增长弹性领先。

厨电：地产改善预期增强，成本压力有所减弱，释放厨电业绩

短期内地产增速放缓影响预计还将持续，中长期厨电行业依然处于规模化增长阶段，龙头企业后续关注份额提升以及渠道下沉。收入端，地产数据偏弱，预计行业将重点推动三四级渠道体系的建设及新品推广力度，市场或继续维持三四线城市优于一二线城市、农村乡镇市场成长空间大于城市市场的结构性市场（国家统计局数据，2018年1-11月，全国商品房住宅销售面积12.87亿平方米，同比增长2.1%，增速较1-10月份回落0.7PCT。分区域销售面积来看：1-11月，东部地区同比-4.6%、西部地区同比+6.8%、中部地区同比+9.4%。）盈利端，随着冷轧板价格自高点回落以及电商直营占比提升，毛利率或有持续优化的空间。关注具备更强的渠道下沉和产品覆盖能力的厨电企业。

上游：关注行业技术领先标的

上游零部件中具备技术领先性与研发门槛的产品品类增长领先，关注跨行业带来的增长空间。对标海外上游龙头企业，通过扩大品类、增强研发、转型系统解决方案供应商，显著提升议价能力与客户粘性，建议关注行业中具备技术领先性、研发能力和收购兼并能力的企业。

重点公司概况

图表11: 重点公司一览表

证券名称 (代码)	评级	01月11日 收盘价 (元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
美的集团 000333.SZ	买入	39.84	43.12-49.28	2.60	3.08	3.46	4.06	15.32	12.94	11.51	9.81
格力电器 000651.SZ	买入	37.73	44.65-50.87	3.72	4.82	5.40	6.35	10.14	7.83	6.99	5.94
青岛海尔 600690.SH	买入	14.07	15.73-20.02	1.09	1.25	1.43	1.65	12.91	11.26	9.84	8.53
小天鹅 A000418.SZ	买入	46.18	52.54-58.22	2.38	2.84	3.28	3.88	19.40	16.26	14.08	11.90
老板电器 002508.SZ	买入	21.83	23.22-24.94	1.54	1.66	1.72	2.05	14.18	13.15	12.69	10.65

资料来源: 华泰证券研究所

图表12: 重点公司最新观点

证券代码	证券名称	最新观点
002035.SZ	华帝股份	公司经营表现行业领先, 首次覆盖给予“买入”评级 厨电行业与地产周期紧密相关, 虽然受到地产行业景气度下行影响, 但公司依然有望通过产品升级及均价提升实现收入规模增长, 我们认为公司在三四线渠道布局领先, 且持续推动产品升级换代, 不但提升成长空间, 同时产品毛利率或有较大提升, 未来净利润增速有望保持市场领先。预计公司 2018-2020 年 EPS 为 0.74、0.82、0.95 元。
000333.SZ	美的集团	家电集团化发展, 具备较强防御性, 首次覆盖给予“买入”评级 公司坚持全球运营战略, 在家电品类及上下游布局全面, 长期稳健增长。我们认为未来厨卫、生活家电等高毛利细分行业或将成为美的形成新竞争格局的重点领域。同时公司吸收合并小天鹅, 增强洗衣机业务一体性, 看好长期成本、费用优化。公司在高端品牌战略落地, 长期盈利或有提升。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 为 3.08、3.46、4.06 元。
000651.SZ	格力电器	董事会换届名单预期落地, 公司不确定因素逐步减少 公司董事会换届提名披露, 董明珠连任公司董事预期较为明确, 董事会基本保留原有经营管理及董事会架构, 最大程度维持了公司原有经营执行层面的一致性, 预计公司在未来一届董事会任期内, 有望维持此前的战略方向。根据公司公告内容, 董事会提名依然维持为格力集团提名 4 名董事、河北京海担保提名 2 名董事的格局。2018 年 12 月 30 日, 董事换届选举议案已获董事会决议通过, 公司将于 2019 年 1 月 16 日召开 2019 年度第一次临时股东大会, 届时由股东大会审议董事会换届议案。我们预计公司 2018-2020 年的 EPS 为 4.82、5.40、6.35 元, 维持“买入”评级。
600690.SH	青岛海尔	品牌叠加效率优化, 公司长期竞争优势领先, 首次覆盖给予“买入”评级 冰洗行业需求相对稳定, 产品结构升级带来的单价提升是主要增长动力, 公司渠道布局领先, 且渠道改革后效率提升, 在获取升级需求中具备优势。卡萨帝+海尔+N 的多品牌矩阵不但能巩固大众市场, 同时充分攫取高端市场红利。公司全球化布局领先, 在出口影响上更少, 看好公司品牌力叠加渠道效率的改善带来的盈利增长, 我们预计公司 2018-2020 年 EPS 为 1.25、1.43、1.65 元。
000418.SZ	小天鹅 A	专注洗衣机, 效率持续优化, 首次覆盖给予“买入”评级 公司专注洗衣机领域, 产品力领先、渠道护城河深厚, 销售规模成长与销售均价提升均处于行业前列。且公司洗衣机业务作为美的旗下 T+3 模式推广的重点领域, 经营效率不断优化。短期收入波动, 不改变公司中长期价值。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 为 2.84、3.28、3.88 元。
002508.SZ	老板电器	报行业短期阵痛, 公司长期价值凸显, 首次覆盖给予“买入”评级 厨电产品渗透率及居民保有量均有较大提升空间, 中长期来看厨电行业成长空间优于白电产品, 尤其是以农村市场的潜力较大。虽然行业正经历大地产周期的短期扰动, 但我们认为公司在手现金充裕, 厨电龙头地位稳固, 未来有望持续推动渠道下沉与厨电新品研发推广, 发掘增量市场。同时成本端原材料压力有望缓解, 我们认为公司未来盈利能力有望改善。预计公司 2018-2020 年 EPS 为 1.66、1.72、2.05 元。

资料来源: 华泰证券研究所

图表13: 建议关注公司一览表

证券名称 (代码)	01月11日 收盘价 (元)	朝阳永续一致预期 EPS (元)				P/E (倍)			
		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
TCL 集团 000100.SZ	2.74	0.20	0.27	0.32	0.40	13.70	10.15	8.56	6.85

资料来源: 朝阳永续、华泰证券研究所

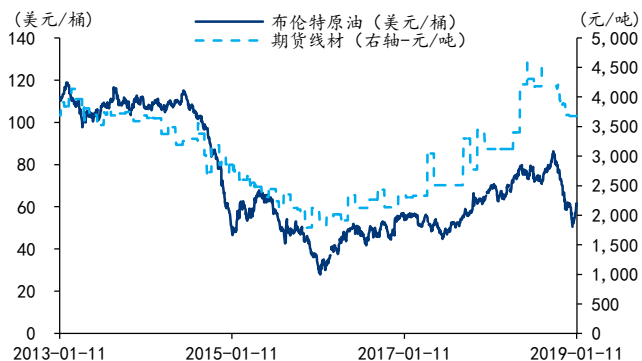
行业动态

大宗原材料：2019年成本压力或缓慢缓解

2019年1月11日，布伦特原油期货结算价格 60.48 美元/桶，与去年同比-12.68%，线材期货结算价格 3677.00 元/吨，与去年同比+17.81%。

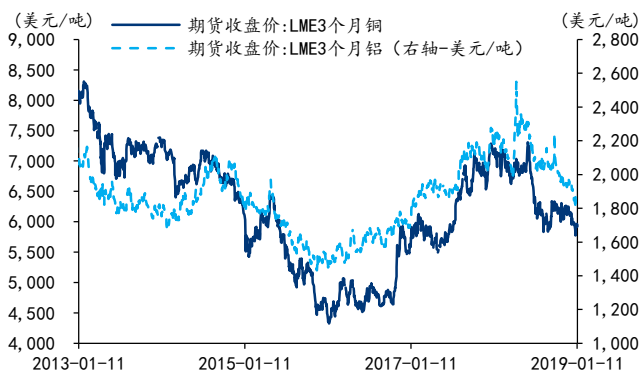
2019年1月11日，LME 3个月铜期货收盘价格 5957.50 美元/吨，与去年同比-17.39%；LME 3个月铝期货收盘价格 1833.50 美元/吨，与去年同比-15.97%。

图表14： 原油及线材高点回落明显



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表15： LME3个月铜、铝价格继续回落

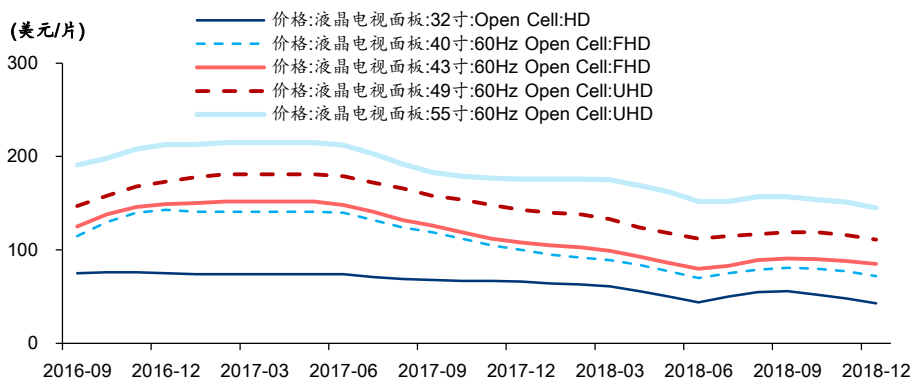


资料来源：Wind、华泰证券研究所

上游面板价格低位徘徊，黑电企业盈利或逐步改善

面板供给依然存在短期过剩，各尺寸面板价格保持低位。根据群智咨询，品牌厂商在接近年末时期，主动控制库存，对于面板需求减弱，叠加面板厂产能持续释放，整体呈现出供大于求，全球 LCD TV 面板价格继续保持低位。2018年12月，32/40/43/49/55寸面板价格分别为 43.00、72.00、85.00、111.00、145.00 美元/片，同比-34.85%、-28.00%、-21.30%、-22.38%、-17.61%。

图表16： 面板供给过剩引发价格持续低位



资料来源：Wind、华泰证券研究所

公司动态

图表17：公司动态

公司	具体内容
格力电器	格力电器：关于2019年第一次临时股东大会的提示性公告 2019-01-12 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-12\4987917.pdf
华帝股份	华帝股份：2019年第一次临时股东大会的法律意见书 2019-01-12 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-12\4986854.pdf
华帝股份	华帝股份：2019年第一次临时股东大会决议公告 2019-01-12 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-12\4986855.pdf
浙江美大	浙江美大：关于使用闲置自有资金购买理财产品的进展公告 2019-01-12 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-12\4986918.pdf
美的集团	美的集团：关于回购股份注销完成暨股份变动公告 2019-01-10 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-10\4981992.pdf
浙江美大	浙江美大：关于使用闲置自有资金购买理财产品的进展公告 2019-01-10 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-10\4982060.pdf
美的集团	美的集团：关于全资子公司参与设立产业投资基金暨关联交易的公告 2019-01-09 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-09\4979780.pdf
格力电器	格力电器：关于对近日有关媒体报道事项说明的公告 2019-01-09 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-09\4980193.pdf
华帝股份	华帝股份：独立董事关于2016年限制性股票激励计划预留授予部分第二个解锁期可解锁的独立意见 2019-01-09 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-09\4979196.pdf
华帝股份	华帝股份：第六届监事会第二十五次会议决议公告 2019-01-09 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-09\4979195.pdf
华帝股份	华帝股份：关于2016年限制性股票激励计划预留授予部分第二个解锁期解锁条件成就的公告 2019-01-09 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-09\4979197.pdf
华帝股份	华帝股份：北京市兰台律师事务所关于公司限制性股票激励计划预留限制性股票第二期解锁的法律意见书 2019-01-09 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-09\4979193.pdf
华帝股份	华帝股份：第六届董事会第二十七次会议决议公告 2019-01-09 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-09\4979194.pdf
华帝股份	华帝股份：2016年限制性股票激励计划预留授予部分第二个解锁期可解锁激励对象名单 2019-01-09 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-09\4979192.pdf
老板电器	老板电器：浙江京衡律师事务所关于公司回购注销部分限制性股票相关事项的法律意见书 2019-01-09 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-09\4980170.pdf
老板电器	老板电器：关于完成部分限制性股票回购注销的公告 2019-01-09 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-09\4980169.pdf
青岛海尔	青岛海尔关于选举职工监事的公告 2019-01-09 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-09\4979539.pdf
华帝股份	华帝股份：关于召开2019年第一次临时股东大会的提示性公告 2019-01-08 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-08\4975372.pdf
青岛海尔	青岛海尔关于收购意大利 Candy 公司 100% 股份交割完成的公告 2019-01-08 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-08\4977154.pdf
美的集团	美的集团：关于收到《中国证监会行政许可申请受理单》的公告 2019-01-03 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-03\4967229.pdf
小天鹅A	小天鹅A：关于收到《中国证监会行政许可申请受理单》的公告 2019-01-03 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-03\4967231.pdf
老板电器	老板电器：关于使用部分自有闲置资金进行投资理财的公告 2019-01-03 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-03\4969049.pdf
浙江美大	浙江美大：关于对深圳证券交易所问询函回复的公告 2019-01-03 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-03\4967656.pdf
青岛海尔	青岛海尔关于签订募集资金专户存储三方监管协议的公告 2019-01-03 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-03\4966079.pdf

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

风险提示

（1）宏观经济下行。

如果国内宏观经济增速大幅低于预期，居民人均可支配收入将受到大幅冲击，行业可能出现供大求的局面，可能导致竞争环境恶化、产业链盈利能力下滑，影响家电企业收入及盈利增长。

（2）地产后周期影响或超出预期。

如果地产销售持续趋弱及价格出现不利波动，可能导致居民财富杠杆的反转，进而导致居民消费能力和消费意愿的下降，导致家电需求持续低于预期、行业增速低于预期。

（3）原材料价格及人民币汇率不利波动。

家电产品原材料占比较大，终端价格传导机制依托新产品的更新换代，因此原材料涨价速度过快或幅度过大时，成本提速高于价格提速，整体毛利率出现下滑，进而可能导致企业业绩增长受到明显影响。

龙头企业均开始拓展海外市场，海外资产逐步增多，面临的国际市场不可控因素也增多，可能出现复杂的市场和运营风险，同时受到人民币汇率影响，在汇兑损益、投资收益、公允价值变动损益科目出现较大的不利波动，或将导致企业业绩不及预期。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com