

家用电器

 证券研究报告
 2019年01月14日

发改委促家电消费,投资者预期提升——2019W2 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

本周家电板块走势

本周沪深 300 指数上涨 1.94%, 创业板指数上涨 1.32%, 中小板指数上涨 3.12%, 家电板块上涨了 4.94%。从细分板块看, 白电、黑电、小家电涨跌幅分别为 5.15%、5.57%、2.94%。个股中, 本周涨幅前五名是奋达科技、创维数码、珈伟股份、春兰股份、海信科龙; 本周跌幅前五名是万家乐、禾盛新材、依米康、德奥通航、亿利达。

原材料价格走势

2019 年 1 月 11 日, SHFE 铜、铝现货结算价分别为 47270 和 13300 元/吨; SHFE 铜相较于上周上涨 0.08%, 铝相较于上周小幅下跌-0.34%。2019 年以来铜价下跌了-0.84%, 铝价下跌-0.34%。2019 年 1 月 11 日, 中塑价格指数为 959.18, 相较于上周上涨 0.27%, 2019 年以来上涨了 0.28%。2019 年 1 月 4 日, 钢材综合价格指数为 106.23, 相较于上周小幅下跌-0.83%。

投资建议

本周大盘震荡上行, 家电板块整周表现跑赢大盘, 子板块中白电和黑电整周涨幅表现优秀。本周二国家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。在家电需求放缓的大环境下, 这无异于一剂强心剂。

政策出台在投资者预期和业绩方面都会带来影响。短期来看, 投资者对于今年补贴政策预期的提升带动板块 PE 回升, 对股价有促进作用; 长期来看, 在具体方案出台后, 企业业绩往往有所回升, 成为后续推动股价上涨的主要驱动因素。

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。

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《家用电器-行业投资策略:2019 年度策略报告:放下短期焦虑,让我们看一看远方》2019-01-13
- 2 《家用电器-行业研究周报:12 月天猫线上数据增速亮眼——2019W1 周观点》2019-01-07
- 3 《家用电器-行业点评:家电板块存在哪些商誉减值风险?》2019-01-03

重点标的推荐

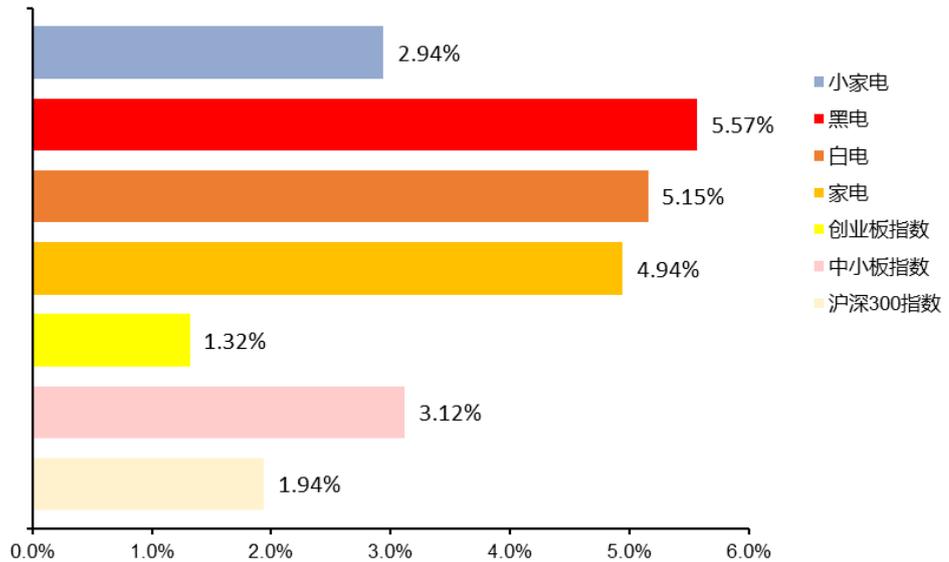
股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000333.SZ	美的集团	39.84	买入	2.61	3.09	3.65	4.30	15.26	12.89	10.92	9.27
002050.SZ	三花智控	13.63	买入	0.58	0.61	0.70	0.83	23.50	22.34	19.47	16.42
002032.SZ	苏泊尔	50.07	买入	1.59	1.96	2.46	3.09	31.49	25.55	20.35	16.20
600690.SH	青岛海尔	14.07	买入	1.09	1.27	1.41	1.55	12.91	11.08	9.98	9.08
000651.SZ	格力电器	37.73	买入	3.72	4.78	5.24	5.71	10.14	7.89	7.20	6.61
603486.SH	科沃斯	49.04	增持	0.94	1.26	1.71	2.33	52.17	38.92	28.68	21.05
002705.SZ	新宝股份	9.30	买入	0.50	0.62	0.76	0.91	18.60	15.00	12.24	10.22

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 1.94%，创业板指数上涨 1.32%，中小板指数上涨 3.12%，家电板块上涨了 4.94%。从细分板块看，白电、黑电、小家电涨跌幅分别为 5.15%、5.57%、2.94%。个股中，本周涨幅前五名是奋达科技、创维数码、珈伟股份、春兰股份、海信科龙；本周跌幅前五名是万家乐、禾盛新材、依米康、德奥通航、亿利达。

图 1：本周家电板块走势



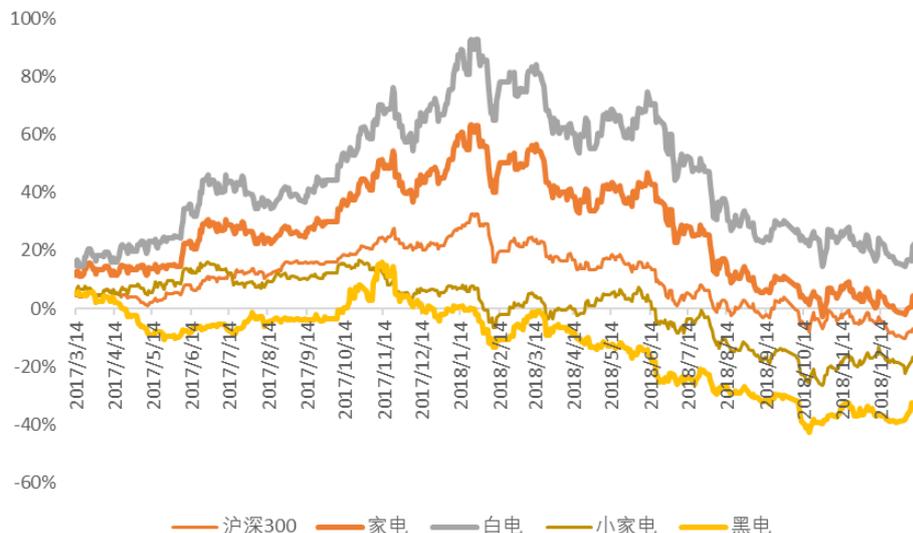
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	002681.SZ	奋达科技	30.35%	25.06%	1	000533.SZ	万家乐	-9.20%	56.15%
2	0751.HK	创维数码	12.35%	2.85%	2	002290.SZ	禾盛新材	-2.99%	11.20%
3	300317.SZ	珈伟股份	11.60%	15.14%	3	300249.SZ	依米康	-2.70%	24.16%
4	600854.SH	春兰股份	11.48%	10.51%	4	002260.SZ	德奥通航	-1.92%	14.97%
5	000921.SZ	海信科龙	10.53%	14.34%	5	002686.SZ	亿利达	-0.99%	2.99%

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1月11日，SHFE铜、铝现货结算价分别为47270和13300元/吨；SHFE铜相较于上周上涨0.08%，铝相较于上周小幅下跌-0.34%。2019年以来铜价下跌了-0.84%，铝价下跌-0.34%。2019年1月11日，中塑价格指数为959.18，相较于上周上涨0.27%，2019年以来上涨了0.28%。2019年1月4日，钢材综合价格指数为106.23，相较于上周小幅下跌-0.83%，2018年以来不变。

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：中国钢铁联合网，天风证券研究所

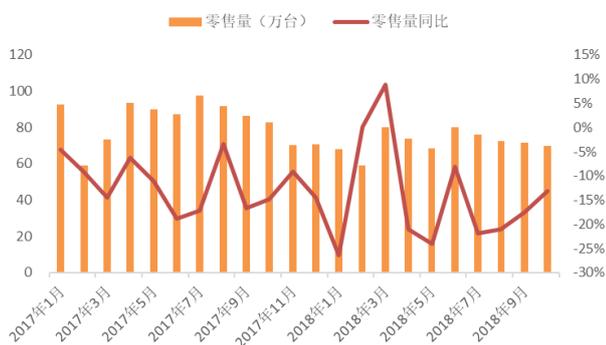
图 5：塑料价格走势（单位：2005年11月1日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

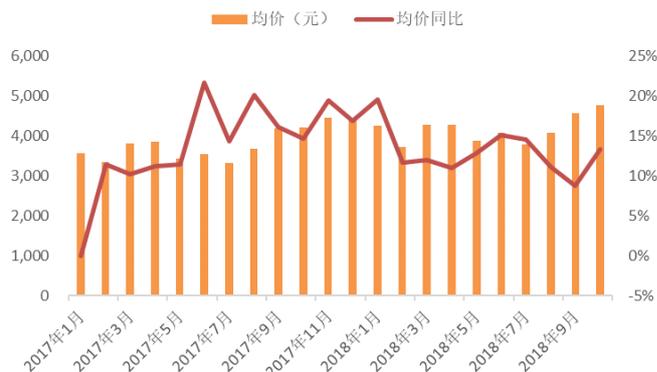
行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



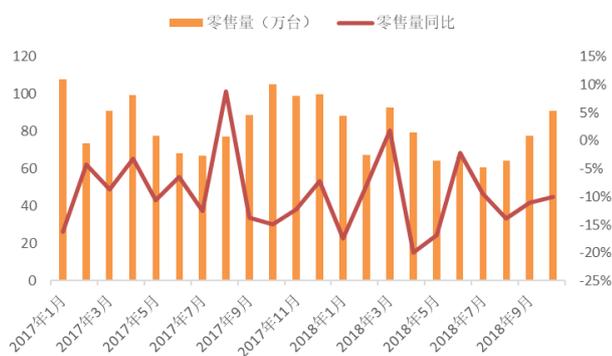
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



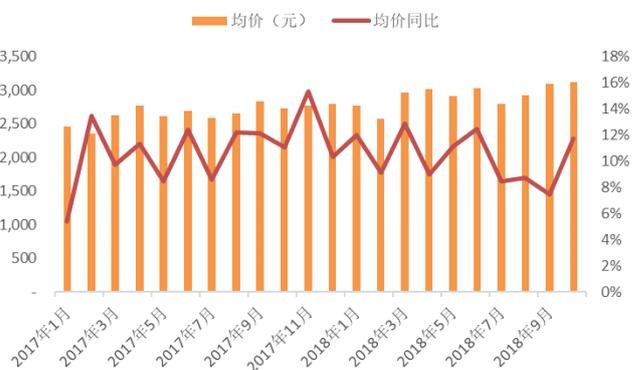
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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



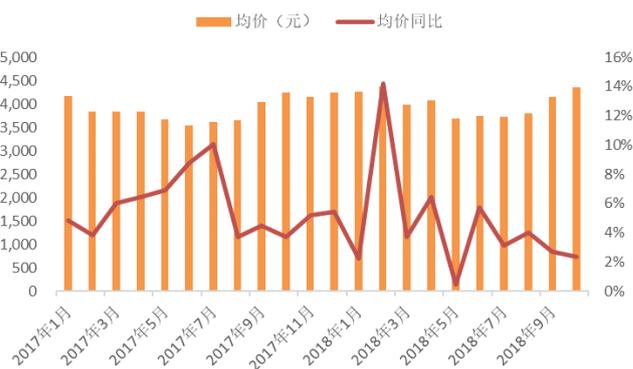
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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	2019/1/6
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	239,025	0%	1807	-7%	
美的官方旗舰店	490,272	12%	607	-20%	
格力官方旗舰店	86,009	92%	1926	-46%	
海信电视官方旗舰店	27,899	-30%	2812	-9%	
TCL官方旗舰店	14,115	-37%	2742	-22%	
九阳官方旗舰店	120,056	-13%	426	7%	
苏泊尔官方旗舰店	159,501	2%	269	-2%	
飞科官方旗舰店	683,490	-26%	72	-14%	
小米官方旗舰店	1,409,879	-12%	532	19%	
小天鹅官方旗舰店	45,614	19%	1952	10%	
方太官方旗舰店	13,120	-34%	3420	-19%	
戴森官方旗舰店	42,898	33%	3238	2%	
莱克官方旗舰店	2,467	-52%	1562	-19%	
科沃斯旗舰店	43,573	-19%	1913	3%	
东菱旗舰店	9,050	-39%	332	-5%	

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

1月7日	青岛海尔	公司收购意大利 Candy 公司 100% 股份交割完成, 本次交易对价为 4.75 亿欧元 (38.05 亿人民币)。
	康盛股份	公司全资子公司合肥康盛和青岛海达盛完成了本次增资工商变更登记手续, 并分别取得了由合肥市工商行政管理局和青岛市黄岛区市场和质量技术监督局换发的《营业执照》。
	苏泊尔	公司利用自有流动资金进行货币市场基金和国债逆回购。
	雪莱特	1) 公司为子公司富顺光电向上海浦东发展银行股份有限公司漳州分行申请融资业务提供连带责任保证, 担保额度不超过人民币 1000 万元, 担保期限自协议生效之日起一年。2) 公司董事会不同意通过《关于股东提请终止继续履行承诺的议案》, 陈建顺将继续履行增持计划。
	TCL 集团	公司持股 5% 以上股东长江汉翼将其持有的 1450 万股流通股 (占其所持股份比例的 1.37%) 补充质押给长江证券股份有限公司用于延续股票质押式回购业务, 质押起始日期为 2017 年 12 月 25 日, 到期日为 2019 年 12 月 25 日, 目前, 长江汉翼持有公司股份共计 105995 万股, 占公司总股本的 7.82%。本次补充质押完成后, 长江汉翼累计质押股份 76192 万股, 占公司总股本的 5.62%, 占其持有公司股份的 71.88%。
	和而泰	公司股东创和投资与远致富海并购基金签署了《股份转让协议书》, 拟将其持有的公司股份 4300 万股协议转让给远致富海并购基金。本次协议转让尚需深圳证券交易所进行合规性确认后方能在中登公司办理股份协议转让过户手续。
1月8日	*ST 德奥	公司发布关于债务逾期的公告, 尚余借款本金人民币 6200 万元, 2820.1 万港元、23 万美元未偿还。
	开能健康	1) 公司及纳入合并范围子公司 2019 年度拟向银行及其他金融机构申请综合授信总额人民币不超过 10 亿元, 最终以各金融机构实际审批的授信额度为准。授信期限为两年, 该等授权额度在授权范围及有效期内可循环使用。2) 公司为满足控股子公司开能华宇经营发展需要, 公司在 2019 年向银行等金融机构申请综合授信额度内, 为其提供连带责任担保, 所担保的最高债权额为 500 万元, 担保期限为担保合同约定的债务履行期限届满之日起两年; 为参股子公司浙江润鑫最高债权额合计 3,000 万元提供担保。
	美的集团	美的创投作为有限合伙人拟参与投资宁波美智发起设立的一支产业投资基金, 目标规模为人民币 10-20 亿。投资方向主要围绕先进制造和技术创新行业、智能制造和智慧家居行业、新零售行业和新能源行业等相关生态链产业等。
	格力电器	公司关注到有媒体发布了标题为《董明珠等 1436 万财产遭法院保全 银隆集团方称涉股权纠纷》的报道。经核实, 公司董事长董明珠女士名下财产未受到任何查封或冻结; 报道所指裁定已被北京市西城区人民法院于 2018 年 12 月 29 日裁定解除; 裁定所涉纠纷未被法院立案。
	华帝股份	公司 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已满足, 本次解锁的股权激励对象共 3 名 (中层管理人员及技术骨干), 解锁的限制性股票数量为 32.40 万股, 占公司总股本的 0.0368%。
	亿利达	1) 公司董事长章启忠、董事及财务总监职务尤加标、董事江澜、独立董事管云德、监事陈巧慧申请辞职; 2) 补选及增选吴晓明、陈健、宫娟、黄灿、汝璇卿为公司第三届董事会董事, 补选刘春彦为公司第三届董事会独立董事候选人, 任期与第三届董事会任期一致。
	海信电器	公司第八届董事会临时会议 1) 同意田野先生不再担任公司总经理职务; 2) 同意田野先生辞去公司董事, 同意提名程开训先生为公司董事候选人。
	青岛海尔	王玉清女士辞去本公司职工监事职务, 由于森先生接替职工监事。
	奇精机械	公司首次公开发行股票并上市项目的持续督导保荐代表人为季诚永先生和张炜先生, 国信证券决定委派金骏先生接替季诚永先生履行对公司的持续督导保荐责任。
雪莱特	董事冼树忠先生计划在本减持计划公告发布之日起 15 个交易日后的 6 个月内以集中竞价交易或大宗交易方式减持本公司股份 4,107,000 股 (占本公司总股本比例 0.53%)。	
勤上股份	公司控股股东勤上集团和实际控制人李旭亮先生于近日收到法院一审刑事判决书, 判决结果为 1)	

	判决勤上集团犯单位行贿罪，判处罚金人民币 300 万元；2) 判决李旭亮先生犯单位行贿罪，判处有期徒刑二年，缓刑四年。
英唐智控	1) 截至 2018 年 12 月 31 日，公司当年累计新增借款占 2017 年 12 月 31 日净资产的比例超过 20%；2) 公司拟为深圳海威思、香港海威思应付账款提供连带责任担保，担保金额 2.5 亿元；3) 深圳海威思拟向中国银行股份有限公司深圳东门支行申请人民币 1,500 万元的贷款。
*ST 厦华	1) 公司拟增加经营范围；2) 公司改聘大信会计师事务所（特殊普通合伙）为公司 2018 年度的审计机构，原审计机构为福建华兴会计师事务所。
老板电器	公司首期限限制性股票激励计划的 1 名激励对象因离职，不符合激励条件，公司对已获授但尚未解锁的限制性股票进行回购注销，回购数量为 8,775 股，本次注销股份占注销前总股本比例 0.0009%。
长虹华意	公司 2019 年第一次临时股东大会审议通过了《关于预计 2019 年度对外担保额度的议案》、《关于预计 2019 年度日常关联交易的议案》、《关于预计 2019 年公司与四川长虹集团财务有限公司持续关联交易的议案》等。
澳柯玛	公司控股股东青岛企发投将其部分股权质押解除，该项解除质押的 5,000,000 股无限售条件流通股占本公司总股本的 0.63%。
佛山照明	公司控股股东一致行动人深圳广晟投资所持有本公司的 2830 万股股份已解除质押，占公司总股本的 2.02%。
1 月 9 日	
创维数字	公司全资子公司深圳创维数字拟以自筹资金人民币 15780 万元向关联方创维 RGB 收购其持有的创维群欣安防 55% 股份。本次收购完成后，创维群欣安防成为公司控股子公司并纳入公司合并财务报表范围内。
美的集团	公司回购股份注销完成，公司于近日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完毕 9510 万股回购股份注销手续，本次注销所回购的股份不会对公司的财务状况和经营成果产生实质性影响。
日出东方	公司使用部分节余募集资金 19000 万购买理财产品。
德豪润达	公司继续推进重大资产重组。
浙江美大	公司使用闲置自有资金 25000 万购买理财产品。
澳柯玛	1) 公司部分土地使用权收储，根据有关政府部门城市建设规划需要，青岛市黄岛区国土资源和房屋管理局、青岛市崂山区土地储备整理中心拟分别收储公司及公司控股子公司青岛澳柯玛信息产业园有限公司所持有的部分国有土地使用权。2) 公司董事会收到了董事谢彤阳先生递交的辞职申请，因工作分工变动，谢彤阳先生申请辞去公司第七届董事会董事职务。
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 0.4943%。公司 2017 年限制性股票激励计划第一个解锁期解除限售股份的上市流通日为 2019 年 1 月 11 日。
欧普照明	公司控股股东中山欧普将其持有的公司部分股票进行了股票质押式回购交易业务，中山欧普将其持有的公司有限售条件流通股 425 万股（占公司总股本的 0.56%）质押给湘财证券股份有限公司，用于办理股票质押式回购交易业务，初始交易日为 2019 年 1 月 8 日，购回交易日为 2020 年 1 月 8 日，并于 2019 年 1 月 8 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理了股权质押登记手续。目前中山欧普持有公司股份 34821 万股，占公司总股本 46.05%。本次质押后中山欧普累计质押股份数量为 425 万股，占其所持公司股份总数的 1.22%，占公司股份总数的 0.56%。
奋达科技	公司控股股东肖奋先生部分股权质押延期购回，质押股数 10314 万股，占其所持股份比例 14.64%，目前肖奋先生持有本公司股份 77949 万股，占本公司总股本的 37.75%。肖奋先生共质押本公司股份 70444 万股，占其持有本公司股份总数的 90.37%，占本公司总股本的 34.12%。
1 月 10 日	
TCL 集团	1) 李东生先生拟于 2019 年 1 月 11 日前，通过集中竞价方式追加增持公司股份，目标增持金额为人民币 2,500 万元；2) 公司拟以集中竞价交易方式回购公司股份，回购总金额 15 亿元-20 亿元，回购价格不超过人民币 3.80 元/股；3) 公司董事、CFO 黄旭斌先生因个人及家庭原因申请辞去公司第六届董事会董事、CFO 及公司内全部职务；高级副总裁王成先生因公司实施重大资产重组的工作安排原因辞职；经公司董事长、CEO 李东生先生提名，COO 杜娟女士兼任 CFO。

万家乐	公司披露 2018 年业绩预告：亏损 88,000 万元-80,000 万元，主要受公司对商誉及债权等不良资产计提减值损失约 8 亿元的影响。
飞乐音响	自 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日，公司及控股子公司计入当期损益的政府补助合计 577.94 万元。
和而泰	1) 公司对证监会出具的《关于请做好和而泰公开发行可转债发审委会议准备工作的函》进行回复，对公司毛利率变动及智慧生活大数据平台系统项目情况做出进一步的说明；2) 公司股东创和投资部分股份解除质押。
哈尔斯	公司控股股东、实际控制人吕强先生的股份增持计划已实施完毕，截至 2019 年 1 月 10 日，通过集中竞价方式累计增持公司股份 12,763,582 股，增持金额合计人民币 10,003.55 万元。
英唐智控	公司股东钟勇斌先生及其一致行动人甘礼清、张红斌、李波、易实达尔解除一致行动关系，对公司的实际控制权不构成影响。
星帅尔	公司对深交所出具的《关于对杭州星帅尔电器股份有限公司的重组问询函》进行回复。
*ST 厦华	福建省高级人民法院于 2019 年 1 月 9 日司法轮候冻结公司控股股东、实际控制人王春芳持有的本公司 26,170,000 股无限售流通股，冻结期限为三年。
中科新材	1) 公司暂停深圳市中科商业保理有限公司业务；2) 鉴于公司董事长艾萍女士目前无法履行其工作职责，经公司与会董事推选，由董事梁旭为代理董事长。

资料来源：Wind，天风证券研究所

投资建议

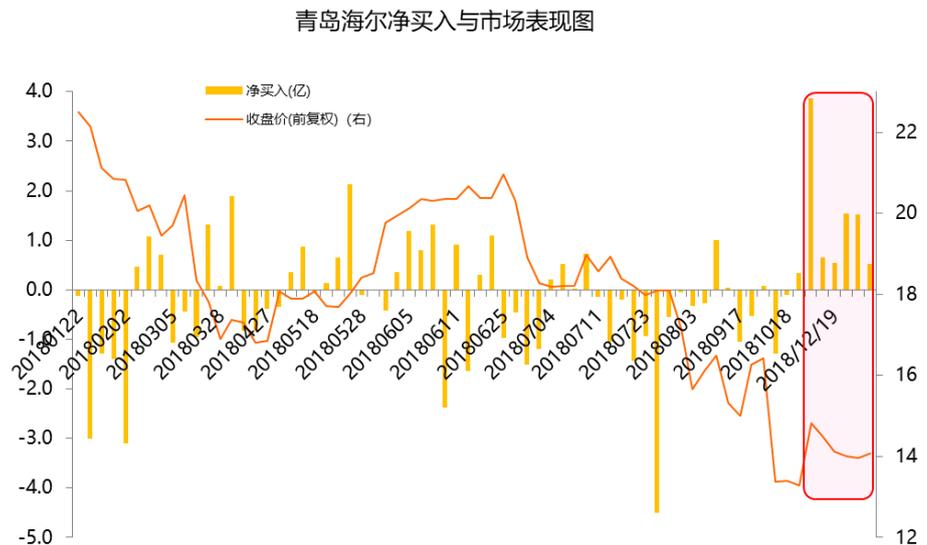
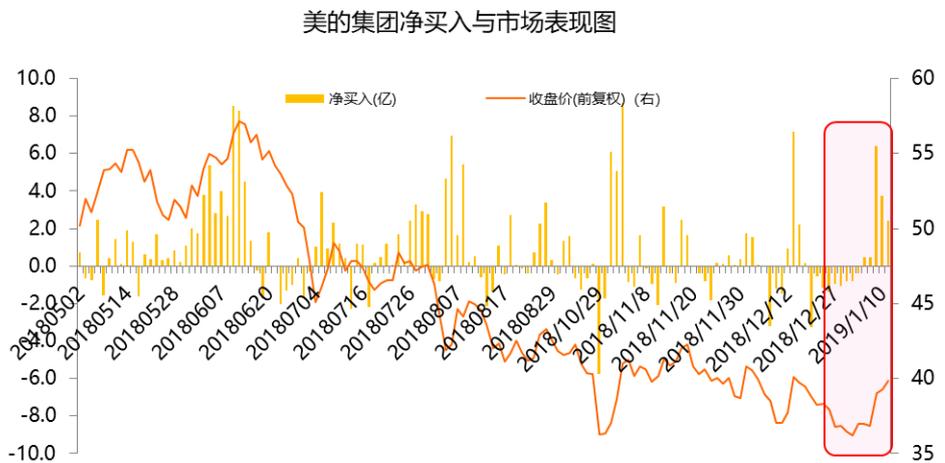
本周大盘震荡上行，家电板块整周表现（+4.94%）跑赢大盘（沪深 300+1.94%），子板块中白电和黑电整周涨幅分别为 5.15%和 5.57%。本周二国家发改委副主任宁吉喆表示，今年将制定出台促进汽车、家电等热点产品消费的措施。在家电需求放缓的大环境下，这无异于是一剂强心剂。回顾历史，对家电行业的刺激政策始于 2007 年，2007-2013 年的五年间，以旧换新、家电下乡补贴、节能补贴这三大主力政策共同实施，直到 2013 年 5 月才彻底退出。

政策出台在投资者预期和业绩方面都会带来影响。短期来看，投资者对于今年补贴政策预期的提升带动板块 PE 回升，对股价有促进作用；长期来看，在具体方案出台后，企业业绩往往有所回升，成为后续推动股价上涨的主要驱动因素。

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，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变化不大，而空调在上周销量有较大幅度的上升，主要系奥克斯和美的线上销售表现亮眼带动；以烟灶为代表的厨电销量下滑主要系地产后周期性影响；彩电线上销量增速较快，销售额增长幅度不大，主要由于面板价格下行带动终端产品价格下降；以净水器吸尘器、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但有所放缓，随着雾霾天气的持续改善空气净化器销量承压。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



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**

15.00x、12.24xPE，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 7.89x、7.20xPE，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 22.34x、19.47xPE，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 38.92x、28.68xPE，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 25.55x、20.35xPE，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 12.89x、10.92xPE，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 11.08x、9.98xPE，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 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	2616.66	39.84	2.61	3.09	3.65	15.26	12.89	10.92	12.06	3.30
	000418.SZ	小天鹅A	292.08	46.18	2.38	2.86	3.46	19.40	16.15	13.35	11.98	3.85
	000651.SZ	格力电器	2269.74	37.73	3.72	4.78	5.24	10.14	7.89	7.20	11.79	3.20
	000921.SZ	海信科龙	107.25	7.87	1.47	0.92	1.06	5.35	8.55	7.42	4.94	1.59
	600690.SH	青岛海尔	896.04	14.07	1.09	1.27	1.41	12.91	11.08	9.98	5.25	2.68
厨电	002508.SZ	老板电器	207.17	21.83	1.54	1.73	2.02	14.18	12.62	10.81	5.88	3.71
	002032.SZ	苏泊尔	411.20	50.07	1.59	1.96	2.46	31.49	25.55	20.35	6.81	7.35
小家电	002242.SZ	九阳股份	122.57	15.97	0.90	0.96	1.12	17.74	16.64	14.26	4.82	3.31
	002403.SZ	爱仕达	28.73	8.20	0.49	0.60	0.70	16.73	13.67	11.71	6.34	1.29
	603868.SH	飞科电器	163.70	37.58	1.92	2.32	2.80	19.57	16.20	13.42	5.93	6.33
	603355.SH	莱克电气	91.63	22.85	0.91	1.01	1.35	25.11	22.62	16.93	8.26	2.77
	002705.SZ	新宝股份	75.65	9.30	0.50	0.62	0.76	18.60	15.00	12.24	4.64	2.01
黑电	000100.SZ	TCL集团	371.26	2.74	0.22	0.28	0.34	12.58	9.79	8.06	2.30	1.19
	002429.SZ	兆驰股份	94.16	2.08	0.13	0.17	0.21	16.00	12.24	9.90	1.85	1.12
	600060.SH	海信电器	112.92	8.63	0.72	0.74	0.82	11.99	11.66	10.52	10.80	0.80
上游	002686.SZ	亿利达	31.10	7.02	0.32	0.70	0.93	22.01	10.03	7.55	3.44	2.04
	002050.SZ	三花智控	290.41	13.63	0.58	0.61	0.70	23.50	22.34	19.47	3.81	3.58

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