

家用电器

 证券研究报告
 2019年02月11日

春节家电消费值得期待，智能节能成主流——2019W6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 指数上涨+1.98%，创业板指数上涨+0.46%，中小板指数上涨+1.20%，家电板块上涨+2.98%。从细分板块看，白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+4.14%、+0.51%、-0.70%。个股中，本周涨幅前五名是禾盛新材、视源股份、创维数字、海信科龙、美的集团；本周跌幅前五名是珈伟股份、奥马电器、飞乐音响、银河电子、德豪润达。

原材料价格走势

2019年2月1日,SHFE铜、铝现货结算价分别为48060和13500元/吨;SHFE铜相较于上周上涨+1.48%，铝相较于上周小幅上涨+0.19%。2019年以来铜价上涨+0.82%，铝价上涨+1.16%。2019年2月1日，中塑价格指数为963.71，相较于上周下滑-0.15%，2019年以来上涨+0.75%。2019年2月1日，钢材综合价格指数为106.77，相较于上周价格上涨+0.47%，2019年以来上涨+0.51%。

投资建议

春节假期即将结束，从收集的各地新闻来看，春节期间家用电器线上线下销售情况表现较好。传统的空冰洗彩电在各类让利促销活动中销售额有所增加，同时赶在节前开始的北京市节能补贴政策也将对线下家电销售带来一定促进作用，值得注意的是今年“智能节能”成为了新闻中提及较多的名词，例如扫地机器人、智能音响等产品开始成为今年年货的主流。另外，针对近期外资以及险资配置需要，仍是建议关注蓝筹龙头。

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。

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-行业点评:一个消费品分析师的返乡见闻:你有你们的,我有我们的方向》2019-02-10
- 《家用电器-行业专题研究:节前上海门店走访系列之一:中山公园商圈》2019-02-07
- 《家用电器-行业点评:北京新节能减排补贴出台,家电龙头有望受益》2019-01-30

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	44.26	买入	2.63	3.12	3.37	3.75	16.83	14.19	13.13	11.80
002050.SZ	三花智控	13.53	买入	0.58	0.61	0.70	0.83	23.33	22.18	19.33	16.30
002032.SZ	苏泊尔	52.75	买入	1.59	1.96	2.46	3.09	33.18	26.91	21.44	17.07
600690.SH	青岛海尔	16.19	买入	1.09	1.27	1.41	1.55	14.85	12.75	11.48	10.45
000651.SZ	格力电器	41.96	买入	3.72	4.44	4.89	5.42	11.28	9.45	8.58	7.74
603486.SH	科沃斯	50.49	增持	0.94	1.26	1.71	2.33	53.71	40.07	29.53	21.67
002705.SZ	新宝股份	10.05	买入	0.51	0.63	0.78	0.92	19.71	15.95	12.88	10.92

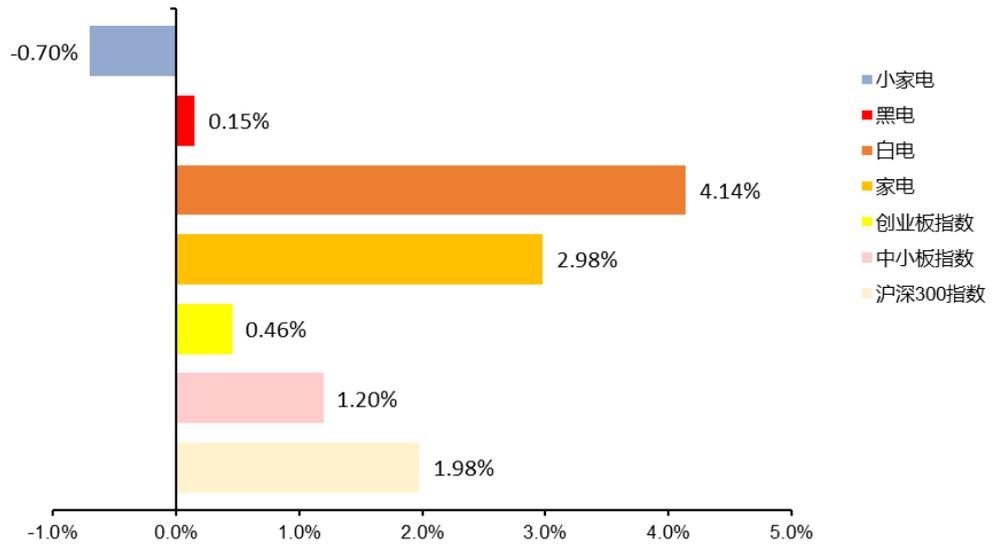
资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS



本周家电板块走势

本周沪深 300 指数上涨+1.98%，创业板指数上涨+0.46%，中小板指数上涨+1.20%，家电板块上涨+2.98%。从细分板块看，白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+4.14%、+0.51%、-0.70%。个股中，本周涨幅前五名是禾盛新材、视源股份、创维数字、海信科龙、美的集团；本周跌幅前五名是珈伟股份、奥马电器、飞乐音响、银河电子、德豪润达。

图 1：本周家电板块走势



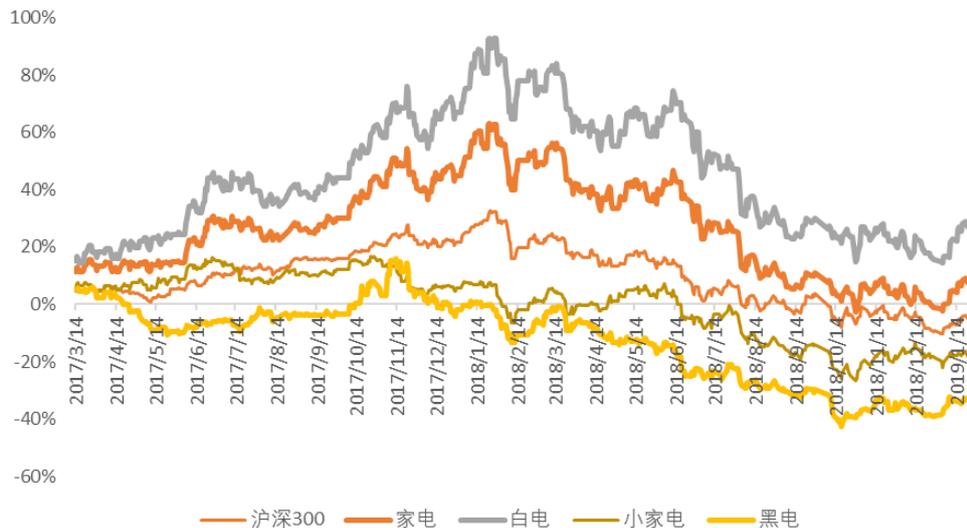
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	002290.SZ	禾盛新材	9.44%	16.43%	1	300317.SZ	珈伟股份	-24.43%	15.65%
2	002841.SZ	视源股份	7.07%	9.04%	2	002668.SZ	奥马电器	-19.91%	26.03%
3	000810.SZ	创维数字	6.81%	7.21%	3	600651.SH	飞乐音响	-19.70%	4.85%
4	000921.SZ	海信科龙	6.39%	5.90%	4	002519.SZ	银河电子	-18.69%	10.56%
5	000333.SZ	美的集团	5.63%	2.65%	5	002005.SZ	德豪润达	-17.74%	5.22%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

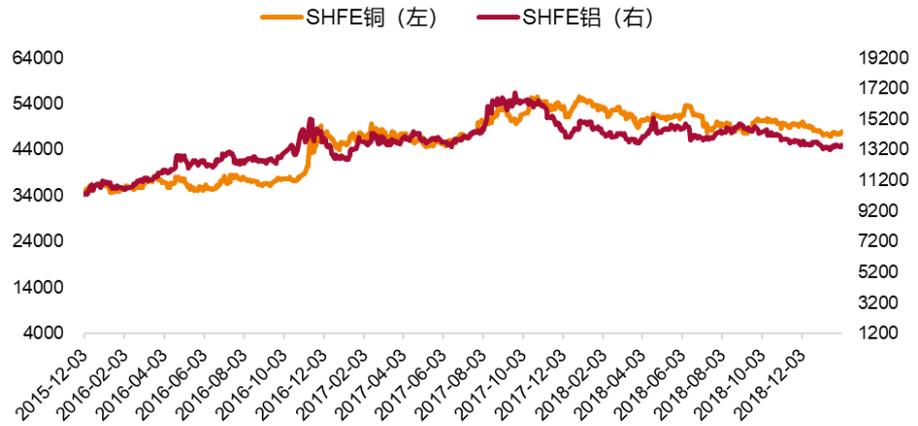


资料来源：Wind，天风证券研究所

原材料价格走势

2019年2月1日，SHFE铜、铝现货结算价分别为48060和13500元/吨；SHFE铜相较于上周上涨+1.48%，铝相较于上周小幅上涨+0.19%。2019年以来铜价上涨+0.82%，铝价上涨+1.16%。2019年2月1日，中塑价格指数为963.71，相较于上周下滑-0.15%，2019年以来上涨+0.75%。2019年2月1日，钢材综合价格指数为106.77，相较于上周价格上涨+0.47%，2019年以来上涨+0.51%。

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



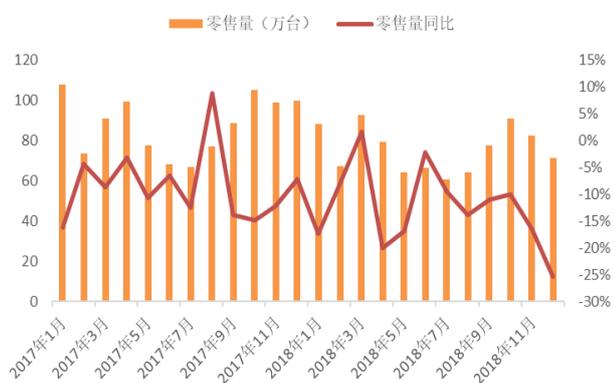
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



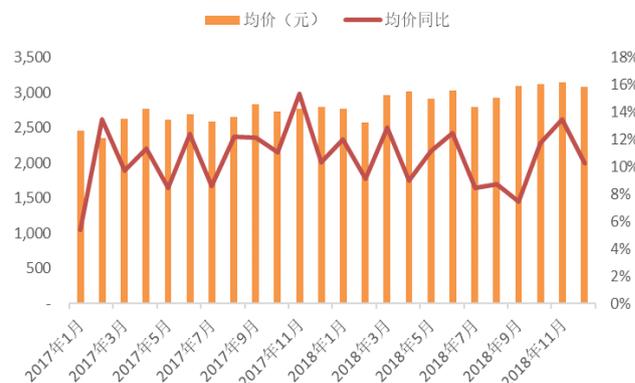
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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



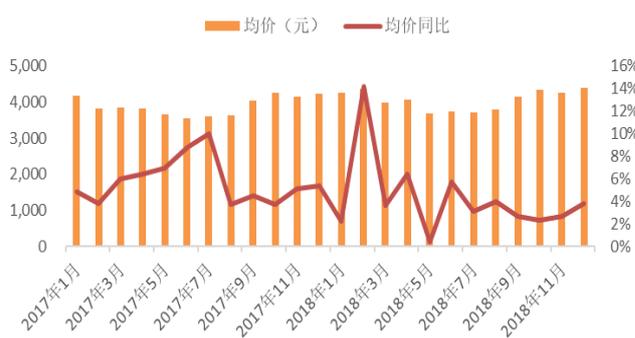
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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

一周公司公告

表 2：一周公司公告

1月28日	惠而浦	公司发布 2018 年业绩预盈公告：预计盈利 25,000 万元-30,000 万元，扣除非经常性损益事项后，公司业绩预计盈利 0 万元-5,000 万元，主要系产品结构升级调整带动盈利水平提升、成本控制有力、子公司业绩大幅度提升。
	万家乐	公司控股子公司浙江翰晟于近日共收到贺东威等 31 人劳动争议案件，被要求合计赔偿约 896 万元，其中包括业务类提成 724 万元，是否合理尚需进一步确认。
	星帅尔	1) 公司聘任唐诚先生、戈岩先生、张勇先生为公司副总经理；2) 全资子公司华锦电子于近日取得《发明专利证书》，专利名称为“一种密封接线座的制备工艺”。
	视源股份	全资子公司广州视睿在 2019 年度向关联方闪畅信息提供技术服务，交易总金额预计不超过 4,700 万元。
1月29日	德豪润达	公司发布 2018 年度业绩预告修正公告，归属于上市公司股东的净利润亏损：-3 亿元 — -6 亿元。
	银河电子	公司发布 2018 年度业绩修正预告，预计归属于上市公司股东的净利润亏损：9.5 亿元-12.5 亿元。
	创维数字	公司更换独立财务顾问主办人，西南证券原 2015 年资产重组项目财务顾问主办人秦晋先生、许璐威先生因近期工作变动原因，无法继续担任 2015 年资产重组项目的持续督导财务顾问主办人，为保证 2015 年资产重组项目相关后续工作的有序进行，西南证券委派郝好先生、蒲田先生分别接替秦晋先生、许璐威先生担任 2015 年资产重组项目的持续督导独立财务顾问主办人。
	老板电器	公司使用部分自有闲置资金 2 亿元进行投资理财，产品预期收益率 4.30%。
	顺威股份	公司发布 2018 年度业绩修正预告，预计归属于上市公司股东的净利润盈利 400 万元-600 万元。
	奥马电器	1) 公司发布 2018 年度业绩修正预告，预计归属于上市公司股东的净利润亏损 12.4 亿元-15.8 亿元，比上年同期下降 425.62%-513.62%。2) 公司股东权益发生变动，本次权益变动前，蔡拾贰持有奥马电器 6130 万股，占奥马电器总股本的 5.65%。2019 年 1 月 29 日，信息披露义务人蔡拾贰通过大宗交易方式减持公司股份合计 709 万股，占公司总股本比例为 0.65%。经过本次权益变动后，蔡拾贰先生持有上市公司股份数变为 5420 万股，持股比例变为 4.99%。
	欧普照明	公司发布 2018 年度业绩预告，营业总收入 80 亿元，增幅 15.05% 利润总额 10 亿元，增幅 30.29%，归属于上市公司股东的净利润 9 亿元，增幅 32.54%。
	长虹美菱	1) 公司 2019 年度对下属全资及控股子公司提供 29.8 亿元信用担保额度，占上市公司最近一期净资产比例 59.02%，对于本年度新增的担保额度和在本年内进行续保的额度，担保期限为一年。2) 公司向中国光大银行股份有限公司合肥分行申请最高 3 亿元人民币票据池专项授信额度，授信期限一年，授信品种主要用于票据池专项业务，采用票据质押方式。
1月30日	奋达科技	1) 公司董事会同意提名王岩先生为公司第三届董事会独立董事候选人。2) 公司 2017 年度利润分配方案以及《2018 年股权激励计划（草案）》的规定，2018 年股权激励计划股票期权授予数量由 1419 万份调整为 1983 万份，价格由 9.74 元/股调整为 6.93 元/股。3) 原 2018 年股权激励计划激励对象肖渊、李东平因个人原因离职，已不符合激励条件，根据公司《2018 年股权激励计划（草案）》的相关规定，董事会拟对其持有的已获授但尚未解锁的 90.9 万股限制性股票进行回购注销，回购价格为 3.44 元/股。
	*ST 圣莱	公司发布 2018 年业绩修正公告：预计盈利 950 万元-1410 万元，上修主要系宁波市中级人民法院已对投资者索赔诉讼案中的 46 个案件作出撤诉裁定，公司预计 2018 年度的投资者索赔的未决诉讼赔偿金额减少。
	奋达科技	公司发布 2018 年业绩修正公告：预计亏损 72,000 万元-79,000 万元，主要系智能终端金属外观件行业景气指数下降的影响，子公司欧朋达出现经营亏损导致公司商誉存在减值迹象。

融捷健康	公司发布 2018 年业绩预告：预计亏损 48,800 万元-48,300 万元，主要系全资子公司安徽久健业绩下滑导致公司商誉存在减值迹象，另外受市场总体经济环境低迷等因素的影响，部分子公司的营业收入大幅下滑。	
珈伟新能	公司发布 2018 年业绩预告：预计亏损 195,000 万元-195,500 万元，主要系收购多家子公司商誉减值共约 14,700 万元左右，资产减值共约 51,500 万元左右以及经营业绩下滑。	
中科新材	公司发布 2018 年业绩修正公告：预计盈利 6,011.00 万元至 6,995.04 万元，下修主要系基于谨慎性选择考虑，对可抵扣暂时性差异递延所得税资产不予确认。	
海信电器	公司发布 2018 年业绩预告：预计盈利 5,019 万元-11,453 万元，主要系主营业务盈利下降，TVS 公司亏损。	
澳柯玛	公司发布 2018 年业绩预增公告：预计实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将增加 3596 万元-4250 万元，主要系销售收入与利润均实现了良好增长。	
*ST 德奥	公司发布 2018 年业绩修正公告：预计亏损-1.3 亿元至-1.8 亿元，主要系因销售计划未能实现等因素影响减值准备增加约 4,650 万元，债务违约导致利息增加以及罚息滞纳金等约 1,350 万元，所得税费用增加约 2,100 万元。	
勤上股份	公司发布 2018 年业绩修正公告：预计亏损 120,000 万元—150,000 万元，主要系广州龙文形成的商誉存在减值的迹象拟确认约 12 亿元的资产减值损失，预计存货跌价准备及应收账款坏账准备等资产减值损失约 2 亿元。	
日出东方	公司发布 2018 年业绩预亏公告：预计亏损 4.95 亿元-4.1 亿元，主要系主营业务收入下滑，子公司帅康电气商誉发生减值 1.8 亿元-2.25 亿元，预计投资理财项目减值 1.2 亿元-1.5 亿元，部分固定资产、存货预计减值 0.48 亿元左右。	
毅昌股份	公司发布 2018 年业绩修正公告：预计亏损 70,000 万元-85,000 万元，主要系收入下滑，应收账款计提坏账准备，存货计提存货跌价准备。	
*ST 厦华	公司发布 2018 年业绩预亏公告：预计盈利 410 万元左右，扣非净利润-1239 万元左右，主要系公司积极拓展了新的农产品贸易业务及教育信息化服务业务，逐步提高了公司的盈利能力。	
亿利达	公司发布 2018 年业绩修正公告：预计盈利 1,405.3 万元-7,026.4 万元，下修主要系公司产品毛利下降明显，部分控股子公司计提商誉减值等原因。	
飞乐音响	公司发布 2018 年业绩预亏公告：预计亏损 33.26 亿元左右，主要系投资收益大幅减少，商誉预计出现大额减值计提等。	
雪莱特	公司发布 2018 年业绩修正公告：预计亏损 95,000 万元-75,000 万元，下修主要系商誉减值、营业收入下降、财务费用增加等。	
英唐智控	公司发布 2018 年业绩修正公告：预计盈利 14,500 万元-15,500 万元，下修主要系商誉减值、汇率波动、财务费用增加等。	
康盛股份	1) 公司发布 2018 年业绩修正公告：预计亏损 105,000 万元-115,000 万元，主要系拟对期末应收的新能源汽车补贴款计提大额坏账准备；2) 公司与成都经济技术开发区管理委员会、成都市龙泉驿区人民政府签订了《加快发展氢能产业的合作协议》。	
1 月 31 日	TCL 集团	1) 公司发布 2018 年度利润分配的预披露公告，以公司现有总股本 13.5 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 1.00 元（含税），共计分配利润 13 亿元。2) 董事长李东生先生通过集中竞价的方式增持公司股票 1093.48 万股，共计 3007.50 万元，增持计划已实施完成。截止本公告披露日，李东生先生及其一致行动人合计持有本公司股份 15 亿股，占公司总股本的 11.27%，为公司第一大股东。
	银河电子	公司累计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 900 万股，总金额为人民币 3280 万元，累计回购股份占公司总股本的比例为 0.80%，最高成交价为 3.98 元/股，最低成交价为 3.44 元/股。
	毅昌股份	公司及其子公司于 2018 年 9 月份至今共收到政府补助共计 1005.1 万元。
	英唐智控	公司决定出售公司通过直接或间接方式持有的参股子公司英唐科技 6%股权、控股孙公司优软商城 80%股权、闯客网络 60%股权、英唐智能交通 70%股权、参股孙公司英唐新材料 40%股权，交易

	金额 3137.80 万，交易产生的利润 1460.30 万。
得邦照明	公司拟使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司部分社会公众股，用于后期实施股权激励计划或员工持股计划的股票来源。公司拟用于回购股份的资金总额不低于人民币 1 亿元（含），不超过人民币 2 亿元（含）。在回购股份价格不超过 17.66 元/股条件下，按回购金额上限测算，预计回购股份数量约为 1132 万股，约占公司当前总股本的 2.78%。
顺威股份	公司发布 2018 年度业绩修正预告，预计归属于上市公司股东的净利润盈利 400 万元-600 万元。
奥马电器	公司董事会于近日收到公司董事长兼总经理赵国栋先生递交的辞职申请，赵国栋先生因个人原因申请辞去公司总经理职务，辞职后仍继续担任公司董事长等其他职务。
长虹美菱	公司以闲置募集资金 10,000 万元认购广发银行理财产品。公司以闲置募集资金 10,000 万元认购上海浦东发展银行理财产品，预期收益率：4.20%（年化）。公司以闲置募集资金 22,400 万元认购交通银行理财产品，预期收益率：4.25%（年化）。
视源股份	公司收到庄喆女士出具的《股份减持计划实施完毕告知函》，其已通过集中竞价方式合计减持 24,000 股，完成了本次股份减持计划。减持均价 60.55 元/股。

资料来源：Wind，天风证券研究所

投资建议

春节假期即将结束，从收集的各地新闻来看，春节期间家用电器线上线下销售情况表现较好。传统的空冰洗彩电在各类让利促销活动下销售额有所增加，同时赶在节前开始的北京市节能补贴政策也将对线下家电销售带来一定促进作用，值得注意的是今年“智能节能”成为了新闻中提及较多的名词，例如扫地机器人、智能音响等产品开始成为今年年货的主流。另外，针对近期外资以及险资配置需要，仍是建议关注蓝筹龙头。

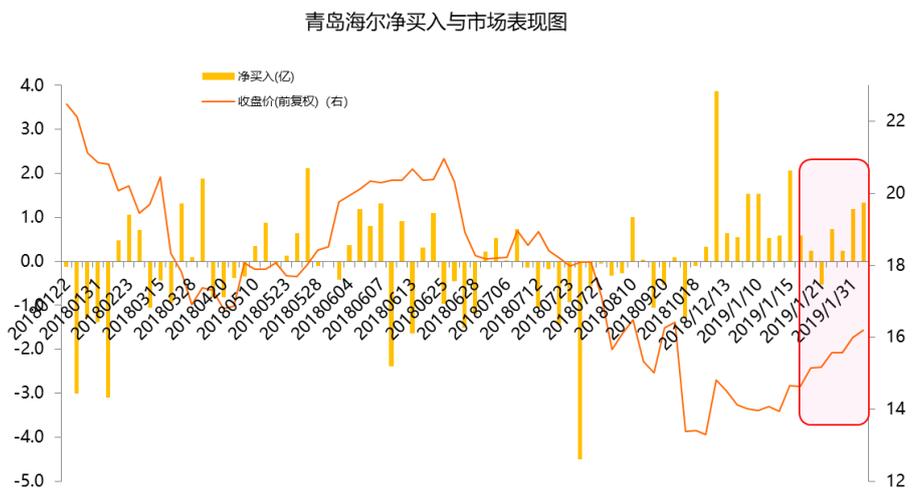
表 3：春节期间各地消费情况一览

地区	内容	链接
河北省 秦皇岛市	重点监测企业家电、数码电子产品销售大幅增长， 通讯、彩电、冰箱、洗衣机等销售同比增长25%左右 ，智能手机、平板电脑等商品走俏市场，成为节日消费的一大亮点。	http://t.cn/Ec0ETww
河南省	河南省商务厅发布消息，2月4日至2月10日全省零售和餐饮企业实现销售额约496亿元，比去年春节黄金周增长10.7%，消费亮点较为集中：一是蔬菜、水果等传统年货；二是绿色健康类商品； 三是智能电器、数码产品成新宠。监测数据显示，高清电视、烘干一体洗衣机、扫地机器人、净水器、洗碗机等智能家电受到青睐，国产华为、小米等 4G 智能手机、平板电脑等电子产品都是抢手货，河南五星电器销售额同比增长27.8% ；四是珠宝、化妆品等时尚名品。	http://t.cn/Ec0mHQB
广东省	智能手机、智能音响、智能锁等产品正在成为年货“爆款” ；春节前，苏宁易购智能产品全渠道订单量同比去年增长 380% ，广东购买智能产品的量额居于全国前三；乡镇市场成为年货“主战场”，数据显示，从品类上来看，在全国尤其是广东的乡镇市场，春节期间年货置办较多， 冷柜和彩电的销售额增幅尤为明显。	http://t.cn/EtRywJy
广东省 东莞市	国贸时尚电器城值班经理称，春节期间多为家电行业的淡季，但春节期间因促销力度较大，比如一款波轮洗衣机年前最高销售价格为3299元，促销价格为2899元，而春节期间标价仅为2600元，因此仍然有不少人进店购置家电， 与去年同期相比，今年的春节营业额呈上涨的趋势。	http://t.cn/EcikOzR
四川省 成都市	成都市监测的53家重点零售企业，春节假期前三天累计实现销售额6.8亿元，同比增长6.4%。具体来看，食品、饮料、烟酒、金银珠宝、化妆品、换季服装、 智能节能家电、新型数码产品 等传统年货和升级商品畅销。	http://t.cn/Eca3AmE
重庆市	今年春节，手机、家用电器等品质生活消费正成为主流。在位于重庆市观音桥的苏宁易购里，前来挑选家电的顾客比平时多了好几倍。门店负责人称，不少家庭都是拿着积蓄，趁着春节折扣，来升级家电设备。 扫地机器人、高清智能电视等品质生活电器受到欢迎。	http://t.cn/EcafJ6e
天津市	重点监测的193家企业春节期间实现销售收入13.7亿元，同比增长6.2%，伊势丹、友谊商厦、滨江购物中心等开展的系列活动，联动千余商户让利酬宾，带动服装鞋帽、 数码家电、化妆品 等商品持续热销。	http://t.cn/EcOfYfv
北京市	2月1日，北京市节能补贴新政正式实施。一大早，北京国美首位申请“以旧换新”的顾客产生，3分钟快速领到“节能补贴”，同时也标志着北京市“节能补贴”新政进入全面实施阶段。 截止2月1日12点，北京国美共办理节能补贴近300单。	http://t.cn/Eco08fm
京东	春节期间销售额同比增长43.74%， 家用电器销售额排名第三 ，消费人群中 80后相较于90后和70后更偏爱购买家用电器。	http://t.cn/Ec0n0k6

资料来源：国家电网，家电消费网，南方网，长城网，赢商网，新华网，重庆日报，天津市商务局，京东，天风证券研究所

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 年业绩增长快、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 12：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 15.95x、12.88xPE，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。公司盈利能力强，预计后续能够保持较高的分红率，公司在空调领域领先优势显著，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 9.45x、8.58xPE，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 22.18x、19.33xPE，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 40.07x、29.53xPE，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 26.91x、21.44xPE，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 14.19x、13.13xPE，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 12.75x、11.48xPE，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 4：家电公司估值（截至 2019 年 2 月 1 日）

	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	2910.34	44.26	2.63	3.12	3.37	16.83	14.19	13.13	12.05	3.67
	000418.SZ	小天鹅A	322.70	51.02	2.38	2.86	3.46	21.44	17.84	14.75	11.98	4.26
	000651.SZ	格力电器	2524.20	41.96	3.72	4.44	4.89	11.28	9.45	8.58	11.79	3.56
	000921.SZ	海信科龙	122.51	8.99	1.47	0.92	1.06	6.12	9.77	8.48	4.94	1.82
	600690.SH	青岛海尔	1031.05	16.19	1.09	1.27	1.41	14.85	12.75	11.48	5.25	3.08
厨电	002508.SZ	老板电器	239.25	25.21	1.54	1.73	2.02	16.37	14.57	12.48	5.88	4.28
	002032.SZ	苏泊尔	433.21	52.75	1.59	1.96	2.46	33.18	26.91	21.44	6.81	7.74
小家电	002242.SZ	九阳股份	129.25	16.84	0.90	0.96	1.12	18.71	17.54	15.04	4.82	3.49
	002403.SZ	爱仕达	27.99	7.99	0.49	0.60	0.70	16.31	13.32	11.41	6.34	1.26
	603868.SH	飞科电器	163.26	37.48	1.92	2.32	2.80	19.52	16.16	13.39	5.93	6.32
	603355.SH	莱克电气	87.14	21.73	0.91	1.01	1.35	23.88	21.51	16.10	8.26	2.63
	002705.SZ	新宝股份	80.55	10.05	0.51	0.63	0.78	19.71	15.95	12.88	4.70	2.14
黑电	000100.SZ	TCL集团	384.81	2.84	0.22	0.28	0.34	13.04	10.14	8.35	2.30	1.24
	002429.SZ	兆驰股份	90.54	2.00	0.13	0.17	0.21	15.38	11.76	9.52	1.85	1.08
	600060.SH	海信电器	109.78	8.39	0.72	0.74	0.82	11.65	11.34	10.23	10.80	0.78
上游	002686.SZ	亿利达	27.69	6.25	0.32	0.70	0.93	19.59	8.93	6.72	3.44	1.81
	002050.SZ	三花智控	288.28	13.53	0.58	0.61	0.70	23.33	22.18	19.33	3.81	3.56

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