

行业研究/动态点评

2019年02月28日

行业评级:

家用电器 增持 (维持)
白色家电 II 增持 (维持)

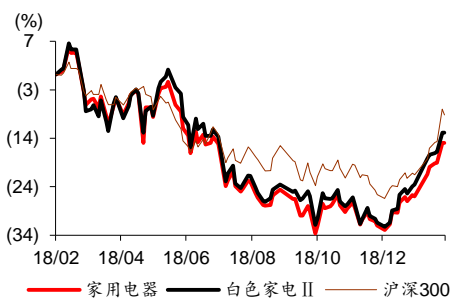
林寰宇 执业证书编号: S0570518110001
研究员 linhuanyu@htsc.com

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

相关研究

- 1 《老板电器(002508,买入): 地产预期改善, 继续关注估值修复》2019.02
- 2 《华帝股份(002035,买入): 估值周期低位, 看好相对增长优势》2019.02
- 3 《家用电器: 行业周报(第八周)》2019.02

一年内行业走势图



资料来源: Wind

关注龙头股权激励拉动预期

股权激励政策分析

各行业积极探索股权激励方式, 彰显未来发展信心

A 股上市公司近期股权激励 (包括股票期权、限制性股票、股票增值权) 的推出数量不断增多, 以股权为基础的激励机制是各行各业积极探索的方向。我们认为, 股权激励的实施与公司战略密切相关, 有利于协调各级普通员工利益与公司中长期利益, 有助于推动公司各项重大战略的落地和实施。同时基于业绩指标为主的考核方式, 也表现出企业中长期发展信心。我们建议关注后续可能存在的股权激励预期的家电龙头企业, 看好家电龙头的未来战略落地与实施。

上市公司推出股权激励数量提升,

回顾全行业股权激励政策实施情况, 趋势上看 2016、2017、2018 年实施股权激励公司数量为 229 个 (实施 248 次)、370 个 (实施 413 次)、359 个 (实施 418 次), 实施的 A 股公司数量占总上市公司比例分别为 7.56%、10.69%、10.08%。从行业分布来看, 2016-2018 年期间, 计算机、电子、医药生物、机械设备、化工行业居于实施股权激励次数前列 (以上行业上市公司数量较多, 同时部分行业实施股权激励的比例也较高)。从相对比例来看, 计算机、通信、家用电器、电子行业居于实施股权激励数占行业公司比例前列。

回顾消费板块龙头首次推出股权激励, 大概率提升当年净利润增速

我们筛选了消费板块各个行业市值前五的个股, 回顾各家公司首次授予股权激励的市场及行业情况。各个公司推出时点与市场行情关系较小, 但首次推出股权激励后, 推出当年大概率净利润增速提升, 对公司经营表现出一定的拉动作用。

各行业推出股权激励, 依然关注内生增长动力

从其他行业龙头近期股权激励推出的情况上来看, 高管和核心骨干员工是激励主要授予的对象, 我们认为以股权激励为代表的激励方式和激励创新也有利于提升核心员工的凝聚力和忠诚度, 并通过业绩考核的方式调动标杆员工的积极性, 有望提升公司的经营效率。股东层面来看, 通过股权为基础的激励方式, 使得核心员工与公司的利益更为一致化, 有利于在公司经营中更为全面考虑股东利益, 以及公司长期目标和战略的落地和实施。

关注龙头后续推出股权激励计划的预期

我们认为家电行业龙头个股具备较高业绩稳定性、较高分红率和股息率, 且估值相对优势、防御性价值持续领先。同时行业龙头个股基于中长期战略规划, 如果持续推动股权激励方式的落地, 有利多元化员工激励兑现方式, 以及提升员工与股东的价值一致程度, 我们持续看好具备更强战略落地和实施能力的家电龙头企业中长期价值提升。

风险提示: 股权激励摊销费用较大; 国内市场需求不足; 行业竞争加剧。

重点推荐

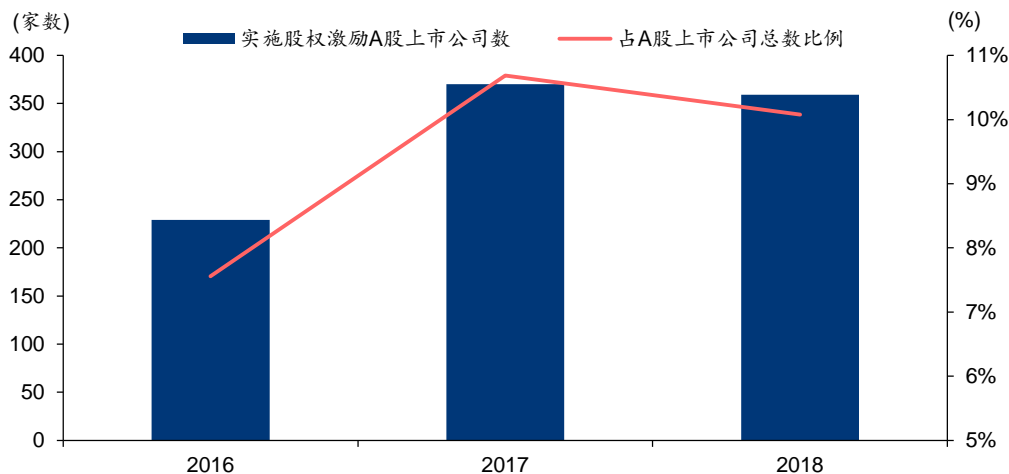
股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
000651.sz	格力电器	44.55	买入	3.72	4.44	5.06	5.97	11.98	10.03	8.80	7.46
000333.sz	美的集团	47.64	买入	2.62	3.10	3.49	4.10	18.18	15.37	13.65	11.62
600690.sh	青岛海尔	16.66	买入	1.09	1.25	1.43	1.65	15.28	13.33	11.65	10.10

资料来源: 华泰证券研究所

纵览市场，各行业积极探索股权激励方式

A股上市公司近期股权激励（包括股票期权、限制性股票、股票增值权）的推出数量不断增多，以股权为基础的激励机制是各行各业积极探索的方向。激励政策以限制性股票激励与股权激励为主，趋势上看 2016、2017、2018 年实施股权激励公司数量为 229 个（实施 248 次）、370 个（实施 413 次）、359 个（实施 418 次），实施的 A 股公司数量占总上市公司比例分别为 7.56%、10.69%、10.08%。从股东层面来看，通过股权为基础的激励方式，使得核心员工与公司的利益更为绑定，有利于在公司经营中更为全面考虑股东利益，以及公司长期目标和战略的落地和实施。

图表1：2016-2018 年实施 2 股权激励计划的公司占比达到 10%左右水平



资料来源：Wind、华泰证券研究所

分行业来看，2016-2018 年期间，计算机、电子、医药生物、机械设备、化工行业居于实施股权激励次数前列（以上行业上市公司数量较多，同时部分行业实施股权激励的比例也较高。从相对比例来看，计算机、通信、家用电器、电子行业居于实施股权激励数占行业公司比例前列。

（1）2018 年股权激励分行业情况

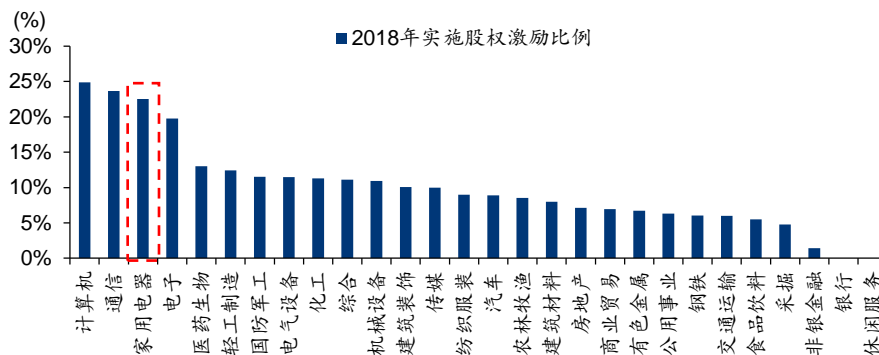
根据 Wind 数据，2018 年全部 A 股上市公司中有 359 家公司共实施 418 次股权激励（部分公司同时实施股票期权与限制性股票激励计划），其中实施次数最大的为计算机、电子、医药行业，实施激励占行业公司数比例前三为计算机、通信、家用电器。

图表2：2018 年实施股权激励数排名，家电行业共实施 16 次



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表3：2018年实施股权激励数比例，家电行业排名第三



资料来源：Wind、华泰证券研究所

(2) 2017年股权激励分行业情况

根据 Wind 数据，2017 年全部 A 股上市公司中有 370 家公司共实施 413 次股权激励（部分公司同时实施股票期权与限制性股票激励计划），其中实施次数最大的为计算机、机械、设备、电子，实施激励占行业公司数比例前三为计算机、通信、轻工制造。

图表4：2017年实施股权激励数排名，家电行业共实施10次



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表5：2017年实施股权激励数比例，家电行业排名第六

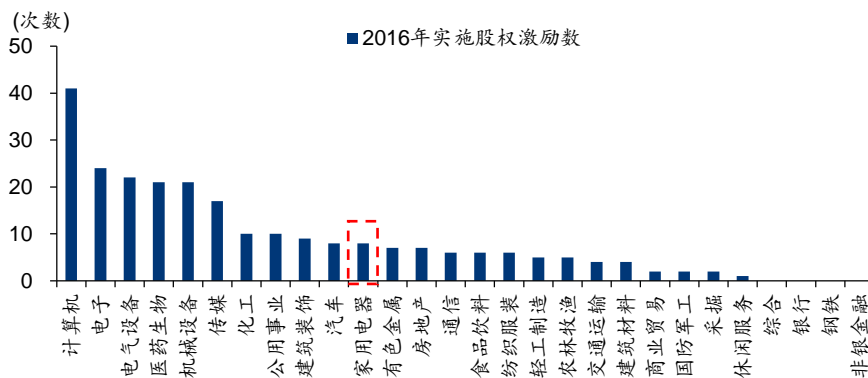


资料来源：Wind、华泰证券研究所

(3) 2016年股权激励分行业情况

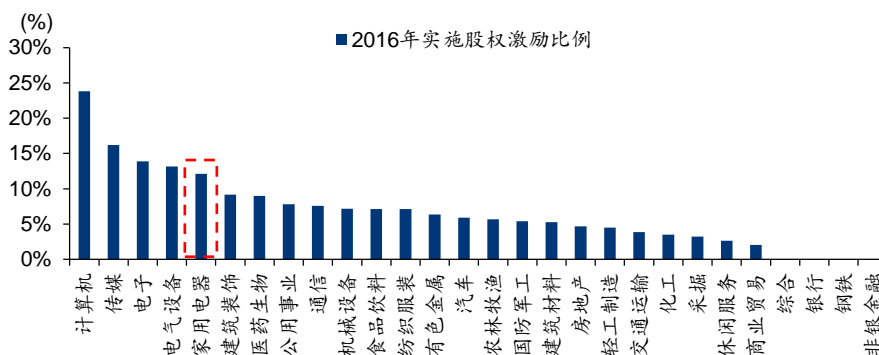
根据 Wind 数据，2016 年全部 A 股上市公司中有 229 家公司共实施 248 次股权激励（部分公司同时实施股票期权与限制性股票激励计划），其中实施次数最大的为计算机、电子、电气设备，实施激励占行业公司数比例前三为计算机、传媒、电子。

图表6：2016年实施股权激励数排名，家电行业共实施8次



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表7：2016年实施股权激励数比例，家电行业排名第五



资料来源：Wind、华泰证券研究所

消费龙头公司推出首次股权激励，对经营有一定拉动作用

我们筛选了消费板块各个行业市值前五的个股，回顾各家公司首次授予股权激励的市场及行业情况。各个公司推出时点与市场行情关系较小，但首次推出股权激励后，当年大概率净利润增速提升，对公司经营表现出一定的拉动作用。

图表8：消费行业市值前五个股首次授予股权激励情况

行业	股票简称	首次股权激励授予时间	激励工具	涉及股数(万股)	行权价格(元/股)	授予日股价收盘 价(元/股)
家用电器	苏泊尔	2006年7月18日	期权	600	7.01	13.68
食品饮料	伊利股份	2006年12月28日	期权	5000	12.05	27.00
家用电器	格力电器	2007年10月31日	限制性股票	1070	41.00	40.85
家用电器	青岛海尔	2009年10月28日	期权	144	19.22	19.22
商业贸易	苏宁易购	2010年11月26日	期权	8469	14.50	14.33
家用电器	TCL集团	2012年1月13日	期权	15503	2.00	2.00
休闲服务	宋城演艺	2013年5月2日	限制性股票	382	6.13	14.30
家用电器	美的集团	2014年2月18日	期权	4051	45.99	45.99
汽车	广汽集团	2014年9月19日	期权	6435	7.60	8.39
食品饮料	海天味业	2014年11月3日	限制性股票	658	17.61	38.10
纺织服装	森马服饰	2015年7月29日	限制性股票	750	23.62	23.39
轻工制造	恩捷股份	2017年6月1日	限制性股票	257	28.65	58.52
轻工制造	欧派家居	2017年6月30日	限制性股票	551	55.81	109.86
轻工制造	顾家家居	2017年9月28日	限制性股票	1593	26.70	51.16
商业贸易	永辉超市	2018年1月29日	限制性股票	15913	4.58	11.20
商业贸易	豫园股份	2018年11月5日	限制性股票	458	3.61	7.62

资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表9：消费行业市值个股授予股权激励后，当年净利润增速大概率同比提升

行业	股票简称	首次股权激励授予时间	激励授予当年		激励授予前一年		所处行业授予日指数与上年同期同比增速
			收入、净利润增速	净利润增速变化	披露收入、净利润增速		
家用电器	苏泊尔	2006年7月18日	43.23%; 44.42%	提升	46.22%; 9.63%	51.67%	
食品饮料	伊利股份	2006年12月28日	36.18%; 10.83%	下降	39.38%; 22.69%	164.47%	
家用电器	格力电器	2007年10月31日	44.33%; 83.56%	提升	44.31%; 36.42%	236.55%	
家用电器	青岛海尔	2009年10月28日	8.46%; 49.64%	提升	3.19%; 19.35%	159.06%	
商业贸易	苏宁易购	2010年11月26日	29.51%; 38.82%	提升	16.84%; 33.17%	17.56%	
家用电器	TCL集团	2012年1月13日	14.46%; -21.41%	下降	17.28%; 134.24%	-22.22%	
休闲服务	宋城演艺	2013年5月2日	15.79%; 20.22%	提升	16.18%; 15.45%	-6.38%	
家用电器	美的集团	2014年2月18日	17.36%; 97.50%	提升	18.06%; 63.15%	32.02%	
汽车	广汽集团	2014年9月19日	18.87%; 19.37%	下降	45.21%; 135.44%	30.47%	
食品饮料	海天味业	2014年11月3日	16.85%; 30.12%	提升	17.06%; 24.21%	3.13%	
纺织服装	森马服饰	2015年7月29日	16.05%; 23.53%	提升	11.7%; 21.09%	121.36%	
轻工制造	恩捷股份	2017年6月1日	6.47%; -5.72%	提升	1.3%; -10.22%	-4.31%	
轻工制造	欧派家居	2017年6月30日	36.11%; 36.92%	/	未上市	-3.05%	
轻工制造	顾家家居	2017年9月28日	39.02%; 43.02%	提升	30.11%; 15.40%	-3.46%	
商业贸易	永辉超市	2018年1月29日	年报尚未披露	/	19.01%; 46.28%	-9.32%	
商业贸易	豫园股份	2018年11月5日	年报尚未披露	/	9.39%; 46.24%	-33.18%	

资料来源：Wind、华泰证券研究所

近期各行业龙头推出激励计划，重点关注公司内生增长动力

我们筛选了部分其他行业龙头近期股权激励推出的情况，整体上来看，高管和核心骨干员工是激励主要授予的对象，我们认为以股权激励为代表的激励方式和激励创新也有利于提升核心员工的凝聚力和忠诚度，并通过业绩考核的方式调动标杆员工的积极性，有望对内提升公司的经营效率，增强企业的内生增长动力。

图表10：近期股权激励推出情况

行业分类	证券简称	股权激励工具	授予时间	授予权益数量	占授予日	授予价格	授予对象人数	授予对象构成
				(万股)	总股本比例	(元/股)	(人)	
电子	海康威视	限制性股票	2018.06	12651.83	1.37%	16.98	6341	高管+中干+基层管理人员 +核心骨干员工(高占比)
商业贸易	豫园股份	限制性股票	2018.11	458	0.12%	3.61	45	高管(占比高)+中干+核心骨干
电气设备	宁德时代	限制性股票	2018.08	2283.07	1.42%	35.15	1670	中干+核心骨干(高占比)
农林牧渔	温氏股份	限制性股票	2018.04	9348.28	1.76%	13.17	2455	高管+中干+基层管理人员(高占比) +核心技术人才
电气设备	国电南瑞	限制性股票	2019.02	3970	0.87%	9.08	999	总工程师+核心骨干员工(高占比)
纺织服装	森马服饰	限制性股票	2018.05	1447.38	0.54%	5.05	513	核心骨干
交通运输	顺丰控股	限制性股票 +增值股权	2018.04	585+13.87(虚拟)	0.13%+0.003%	24.33	1203+29	核心人才
医药生物	药明康德	限制性股票 +股票期权	2018.08	885.69	0.85%	45.53	1528	高管+核心骨干员工(高占比)

资料来源：Wind、华泰证券研究所

风险提示

- (1) 股权激励摊销费用较大；
公司股权激励摊销费用如果较大，可能影响净利润增速。
- (2) 国内市场需求不足；
家电产业国内市场目前受到地产后周期影响，景气度有一定程度下滑，同时家电产品作为耐用品，可能出现消费者推后产品置换，影响行业需求。
- (3) 行业竞争加剧。
如果国内厂商通过加大价格竞争方式提升销售规模，可能影响行业盈利能力。

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