

# 家用电器

证券研究报告  
2019年03月04日

## 超清视频行动计划发布助力黑电，MSCI 扩容和科创板带动估值提升——2019W9 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+6.52%，创业板指数上涨+7.66%，中小板指数上涨+4.41%，家电板块上涨+5.24%。从细分板块看，白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+4.95%、+5.82%、+8.46%。个股中，本周涨幅前五名是飞乐音响、苏泊尔、开能环保、深康佳 A、禾盛新材；本周跌幅前五名是秀强股份、万和电气、英唐智控、创维数码、珈伟股份。

### 原材料价格走势

2019年3月2日,SHFE 铜、铝现货结算价分别为 50360 和 13640 元/吨;SHFE 铜相较于上周上涨+1.25%，铝相较于上周小幅下滑-0.04%。2019 年以来铜价上涨+5.64，铝价上涨+2.21%。2019年3月2日，中塑价格指数为 951.56，相较于上周下跌-0.46%，2019 年以来下滑-0.52%。2019年2月22日，钢材综合价格指数为 107.68，相较于上周价格下跌-0.29%，2019 年以来上涨+1.36%。

### 投资建议

3月1日工业和信息化部、国家广播电视总局和中央广播电视总台关于印发《超高清视频产业发展行动计划(2019-2022年)》的通知。在政策刺激下，存量电视的更新速度或加快，同时将带来电视机需求边际改善，技术难以积极关注在大尺寸电视、4K 激光电视等布局深厚，渠道变革加快的**海信电器**，以及关注具有渠道优势和品牌影响力的**创维数码**和**TCL 电子**。

本周五 MSCI 宣布增加 A 股在 MSCI 指数中的权重，具体到家电板块来看，清单中公布的权重股共有 5 只，分别是美的集团、格力电器、青岛海尔、TCL 集团、老板电器以及未来将新增纳入的中盘股 4 只，分别是苏泊尔、三花智控、小天鹅 A、海信电器。按目前市值进一步筛选，若未来有进一步扩容的可能，建议积极关注当前时点下估值低、基本面向上的**欧普照明**、**飞科电器**以及**九阳股份**。另外，在短期基本面难大超预期的背景下，短期仍将由资金面推动，我们建议将有持续竞争力的优质蓝筹龙头公司放在首要考量，积极推荐**美的集团**、**青岛海尔**、**格力电器**。本周末科创板相关细则正式落地，资本市场改革步伐加快，投资者预期提升或将率先带动中小盘公司估值提升，**近期提示关注板块中小市值公司**。

**风险提示：**房地产市场、汇率、原材料价格波动风险。

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-03-01	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000333.SZ	美的集团	48.57	买入	2.63	3.12	3.37	3.75	18.47	15.57	14.41	12.95
002050.SZ	三花智控	14.71	买入	0.58	0.61	0.68	0.84	25.36	24.11	21.63	17.51
002032.SZ	苏泊尔	64.56	买入	1.59	2.03	2.50	3.07	40.60	31.80	25.82	21.03
600690.SH	青岛海尔	17.17	买入	1.09	1.27	1.41	1.55	15.75	13.52	12.18	11.08
000651.SZ	格力电器	45.73	买入	3.72	4.44	4.89	5.42	12.29	10.30	9.35	8.44
603486.SH	科沃斯	56.69	增持	0.94	1.26	1.71	2.33	60.31	44.99	33.15	24.33
002705.SZ	新宝股份	10.64	买入	0.51	0.63	0.78	0.92	20.86	16.89	13.64	11.57

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

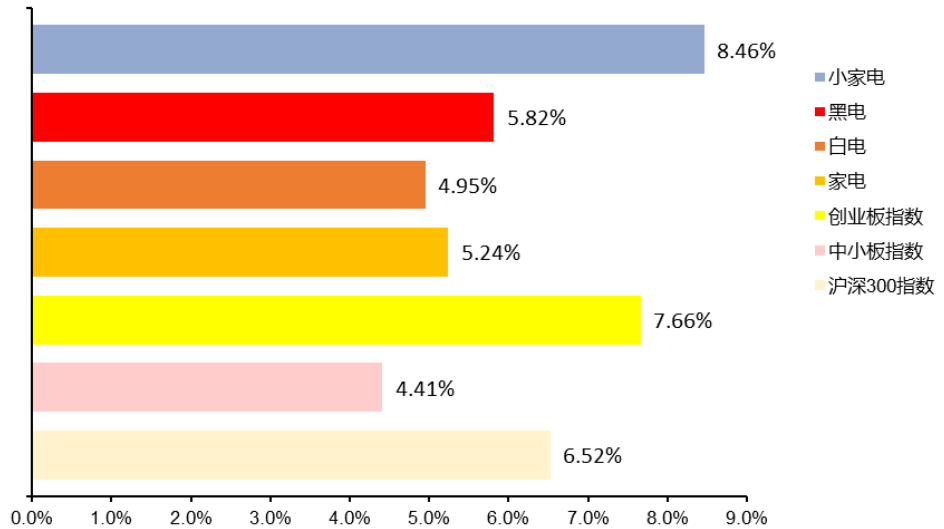
### 相关报告

- 1 《家用电器-行业研究周报:1 月终端销售表现良好，期待行业基本面改善——2019W8 周观点》 2019-02-25
- 2 《家用电器-行业研究周报:家电板块我们接下来看什么——2019W7 周观点》 2019-02-18
- 3 《家用电器-行业专题研究:2100 份调查问卷看今年家电行业消费趋势》 2019-02-18

## 本周家电板块走势

本周沪深 300 指数上涨+6.52%，创业板指数上涨+7.66%，中小板指数上涨+4.41%，家电板块上涨+5.24%。从细分板块看，白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+4.95%、+5.82%、+8.46%。个股中，本周涨幅前五名是飞乐音响、苏泊尔、开能环保、深康佳 A、禾盛新材；本周跌幅前五名是秀强股份、万和电气、英唐智控、创维数码、珈伟股份。

图 1：本周家电板块走势



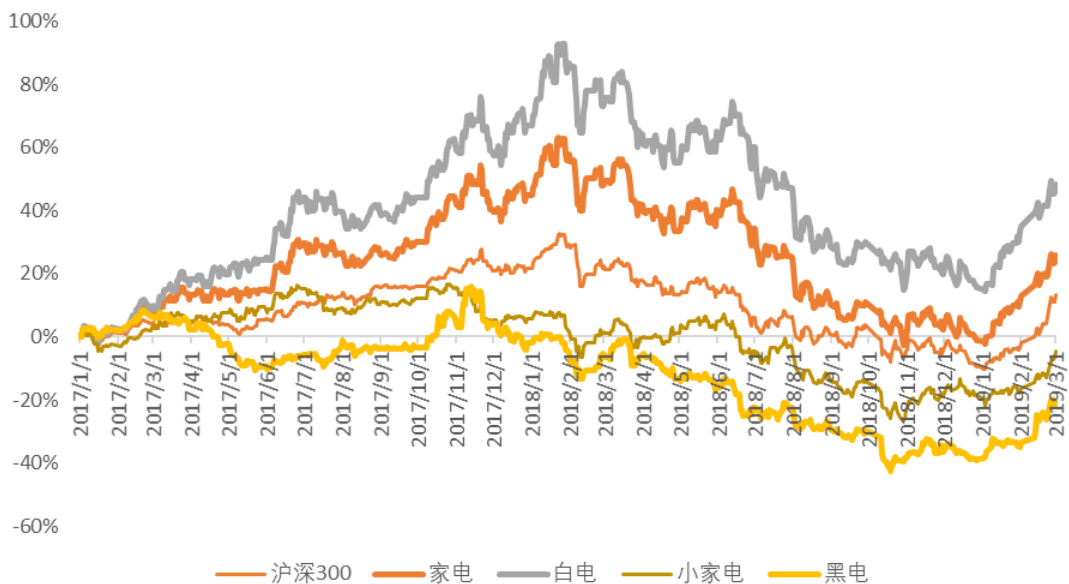
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	600651.SH	飞乐音响	21.91%	19.13%	1	300160.SZ	秀强股份	-5.16%	21.11%
2	002032.SZ	苏泊尔	20.67%	2.72%	2	002543.SZ	万和电气	-2.16%	2.92%
3	300272.SZ	开能环保	14.23%	27.95%	3	300131.SZ	英唐智控	-1.56%	30.56%
4	000016.SZ	深康佳 A	13.98%	11.85%	4	0751.HK	创维数码	-1.19%	7.49%
5	002290.SZ	禾盛新材	12.28%	28.33%	5	300317.SZ	珈伟股份	-1.18%	24.93%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

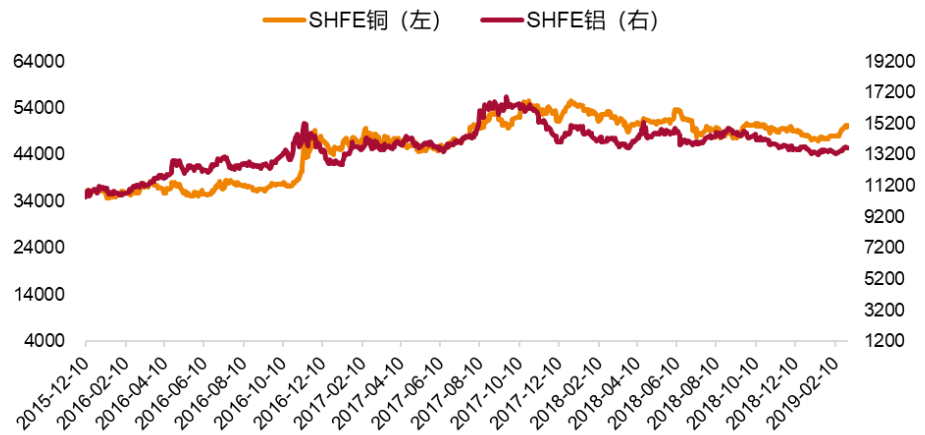


资料来源：Wind，天风证券研究所

## 原材料价格走势

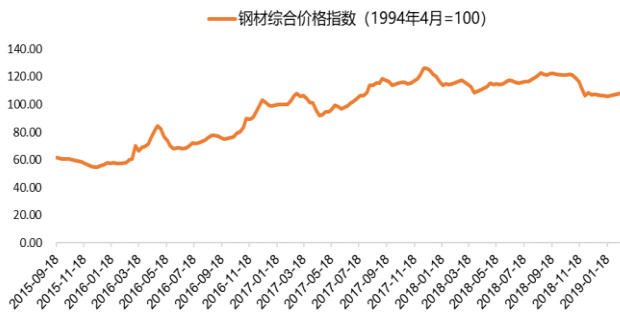
2019年3月2日，SHFE铜、铝现货结算价分别为50360和13640元/吨；SHFE铜相较于上周上涨+1.25%，铝相较于上周小幅下滑-0.04%。2019年以来铜价上涨+5.64%，铝价上涨+2.21%。2019年3月2日，中塑价格指数为951.56，相较于上周下跌-0.46%，2019年以来下滑-0.52%。2019年2月22日，钢材综合价格指数为107.68，相较于上周价格下跌-0.29%，2019年以来上涨+1.36%。

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：中国钢铁联合会，天风证券研究所

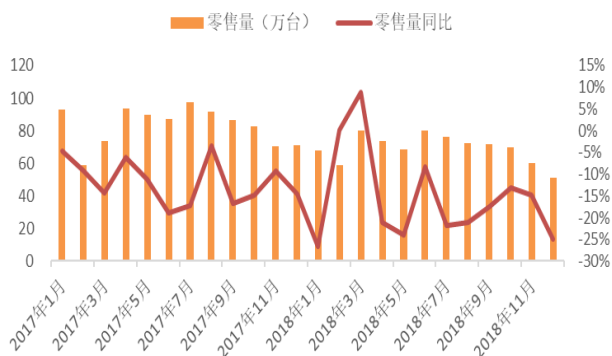
图5：塑料价格走势（单位：2005年11月1日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

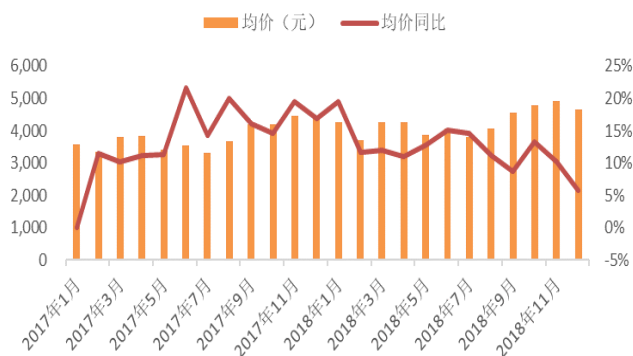
## 行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



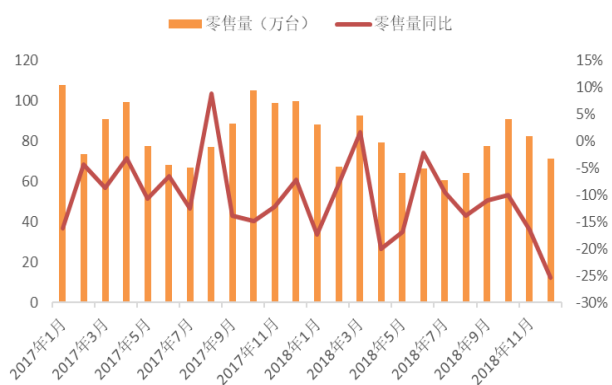
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



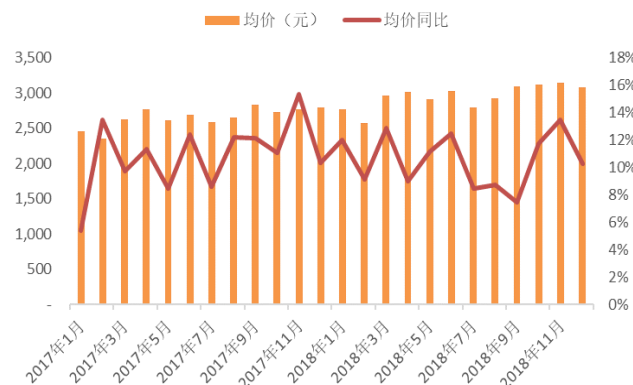
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



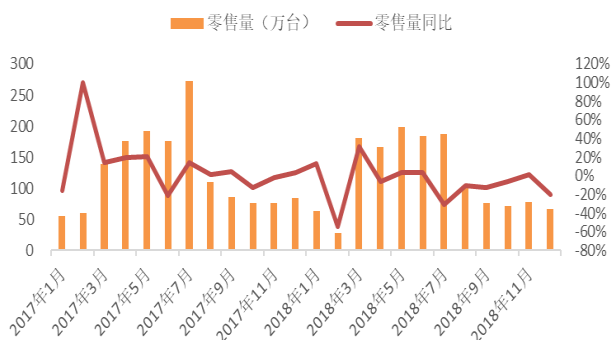
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



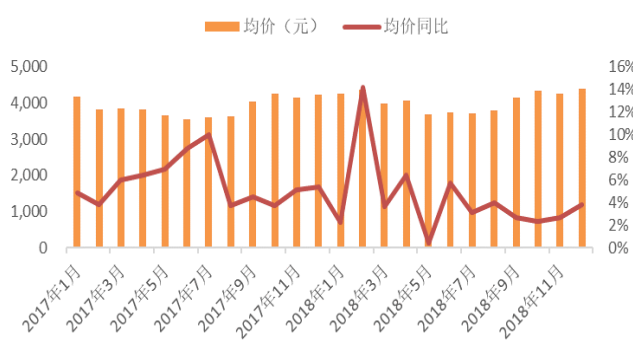
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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

2月25日	老板电器	公司发布 2018 年度业绩快报：公司实现营业收入 74.81 亿元，同比增长 6.61%，净利润 14.81 亿元，同比增长 1.36%。
	九阳股份	1)公司发布 2018 年度业绩快报：公司实现营业收入 81.68 亿元，同比增长 12.70%，净利润 7.55 亿元，同比增长 9.58%，利润增速略低于收入增速的原因是销售费用率提升 1.8%，以及公司本期收购尚科宁家 51%的股权，相应承担其营业亏损；2)独立董事张翠兰女士因个人原因申请辞去公司第四届董事会独立董事职务，董事会统一提名刘红霞女士为独立董事候选人；3)公司全资子公司杭州九阳与西藏正基、天津正基签署了《珠海横琴玖玖时光股权投资基金合伙企业（有限合伙）合伙协议》，由西藏正基作为普通合伙人认缴出资 1 万元，杭州九阳、天津正基作为有限合伙人分别认缴出资 9,900 万元、100 万元，共同投资设立珠海横琴玖玖时光股权投资基金合伙企业。
	融捷健康	公司发布 2018 年度业绩快报：实现营业收入 10.67 亿元，同比下滑 12.33%，净利润-4.84 亿元，同比下滑 811.62%。
	兆驰股份	2019 年 2 月 25 日，公司首次通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 2,872,800 股，占公司总股本的 0.0635%；本次回购股份最高成交价为 2.61 元/股，最低成交价为 2.61 元/股，已支付的总金额为 7,498,008 元。
	创维数字	公司对 2018 年度业绩同向上升原因进行自愿性信息披露，净利润业绩同比大幅增长主要系 1) 公司市场规模及主营业务收入增长；2) 基于产业联盟、战略合作及内部供应链与研发的深度融合、需求归一化和新产品推广，提升了毛利率；3) 报告期内公司基于外汇风险预警系统及措施，降低了汇率波动对公司的不利影响。
	苏泊尔	Frederic BERAHA 先生和 Xiaoqing PELLEMELE 女士因在公司连续任职独立董事届满六年的原因向董事会申请辞去独立董事职务。
	秀强股份	公司实际控制人之一卢秀强先生拟在未来六个月内通过大宗交易、二级市场集中竞价等方式减持公司股票，计划减持不超过公司总股份的 11.68%用以偿还个人借款，减持计划完成后公司实控人不发生变动。
2月26日	长虹美菱	公司控股股东四川长虹及其一致行动人于 2018 年 11 月 12 日-2019 年 2 月 25 日期间，通过二级市场以竞价交易方式买入长虹美菱 16,231,024 股股票（其中买入长虹美菱 A 股 13,751,756 股，买入长虹美菱 B 股 2,479,268 股），占长虹美菱总股本的 1.55%
	奥佳华	1) 公司发布 2018 年度业绩快报：实现营业收入 536,406.99 万元，同比增长 24.93%；实现归属于上市公司股东的净利润 44,982.76 万元，同比增长 30.32%，主要系公司按摩椅业务的高速增长，国内市场奥佳华销售额大幅提升，同比增长约 70.00%，国际市场，韩国、美国市场业务发展快速，韩国市场放量突破，销售额同比增长约 160.00%；2) 公司发布 2019Q1 业绩预告：归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长：25.00%~ 35.00%，盈利 3,555 万元~ 3,840 万元。
	和而泰	公司发布 2018 年度业绩快报：公司实现营业总收入 267,111.11 万元，同比增长 35%；实现归属于上市公司股东的净利润 22,193.96 万元，同比增长 24.61%，主要系公司市场份额提升，积极推进器件替代，降低产品成本等。
	顺威股份	公司发布 2018 年度业绩快报：公司实现营业收入 16.25 亿元，同比增长 4.51%；公司实现扭亏为盈，归属于上市公司股东的净利润 590.66 万元，主要系政府对公司土地进行收储产生的补偿收益及公司处置闲置资产等形成的收益对净利润产生较大积极影响，存货跌价准备金减少等。
	珈伟新能	公司发布 2018 年度业绩快报：实现营业收入 176,487.15 万元，同比下降 48.65%；归属于上市公司股东的净利润-195,504.70 万元，同比下降 721.00%，主要系公司光伏电站 EPC 营业收入减少，对收购的子公司计提商誉减值等。
	哈尔斯	公司发布 2018 年度业绩快报：实现营业收入 1,806,683,187.44 元，同比增长 25.54%，归属于上

		市公司股东的净利润 105,620,128.13 元, 同比下降 3.81%, 净利润同比下降主要系公司总体毛利率较上期小幅下降, 加大市场投入及促销力度导致经营费用相比上年大幅增加等。
	奥马电器	1) 公司发布 2018 年度业绩快报: 实现营业收入 784,749.06 万元, 同比增加 12.68%, 归属于上市公司股东的净利润-185,244.75 万元, 同比减少 585.58%, 主要系公司金融板块业务收入大幅下滑, 对公司收购中融金融科技形成的商誉进行减值准备, 冰箱板块出口业务主要以美元和欧元结算导致远期外汇合同公允价值变动产生较大损失; 2) 公司进行全面清查和资产减值测试后(存货、应收款项、固定资产、长期股权投资、商誉等), 拟计提 2018 年年度各项资产减值准备 204,482.05 万元; 3) 公司对应收账款坏账计提方法进行会计估计变更, 本次会计估计变更采用未来适用法。
	TCL 集团	公司股东李东生先生、九天联成和东兴华瑞已于 2019 年 2 月 26 日签署了《关于 TCL 集团股份有限公司一致行动人协议之部分解除协议》, 解除后李东生先生与九天联成合计持有公司 1,074,048,009 股股份, 占公司总股本的 7.93%, 仍为公司第一大股东。
	雪莱特	1) 公司拟计提 2018 年年度各项资产减值准备 78,073.79 万元; 2) 公司董事长柴国生先生因个人身体原因辞去公司董事、董事长及董事会专门委员会职务; 3) 公司拟推荐陈本荣先生和苗应建先生为第五届董事会独立董事, 柴华先生为第五届董事会非独立董事
2 月 27 日	美的集团	公司发布回购部分社会公众股份方案: 公司本次回购价格不超过人民币 55 元/股, 具体回购价格将综合公司二级市场股票价格、公司财务状况和经营状况确定。按照回购数量上限 12,000 万股和回购价格上限 55 元/股的条件下测算, 预计回购金额不超过 66 亿元。资金来源为公司自有资金。拟回购股份数量不超过 12,000 万股且不低于 6,000 万股, 回购股份的上限约占公司目前总股本的 1.82%。
	三花智控	公司发布 2018 年业绩快报: 2018 年公司实现营业收入 108.3 亿元, 同比增长 13.07%, 归母净利润 12.9 亿元, 同比增长 4.50%。
	东方电热	公司发布 2018 年业绩快报, 公司实现营业收入 22.50 亿元, 同比增长 30.05%, 净利润 1.44 亿元, 同比增长 72.93%。
	汉宇集团	公司发布 2018 年业绩快报, 公司实现营业收入 7.98 亿元, 同比增长 2.62%, 净利润 1.64 亿元, 同比增长 2.20%。
	天银机电	公司发布 2018 年业绩快报, 公司实现营业收入 7.79 亿元, 同比增长 0.79%, 净利润 0.96 亿元, 同比下滑 49.85%。
	爱仕达	公司发布 2018 年业绩快报, 公司实现营业收入 32.51 亿元, 同比增长 5.83%, 净利润 1.52 亿元, 同比下滑 12.24%。
	中科新材	公司发布 2018 年业绩快报, 公司实现营业收入 17.34 亿元, 同比增长 21.15%, 净利润 0.61 亿元, 同比增长 2470.23%。
	天际股份	公司发布 2018 年业绩快报, 公司实现营业收入 8.61 亿元, 同比增长 0.85%, 净利润 0.84 亿元, 同比增长 278.07%。
	和晶科技	公司发布 2018 年业绩快报: 2018 年公司实现营业收入 12.596 亿元, 同比减少-11.89%, 归母净利润-6.868 亿元, 同比减少-994.22%。
	星帅尔	公司发布 2018 年业绩快报: 2018 年公司实现营业收入 4.09 亿元, 同比增加 15.36%, 归母净利润 0.968 亿元, 同比增加 8.3%。
	英唐智控	公司发布 2018 年业绩快报: 2018 年公司实现营业收入 121.14 亿元, 同比增加 63.71%, 归母净利润 1.53 亿元, 同比增加 6.93%。
	勤上股份	公司发布 2018 年业绩快报: 2018 年公司实现营业收入 12.48 亿元, 同比减少-22.4%, 归母净利润-13.59 亿元, 同比减少-1713.51%。
	开能健康	1) 公司发布 2018 年业绩快报, 2018 年公司实现营业收入 9.01 亿元, 同比增加 27.39%, 归母净利润 3.49 亿元, 同比增加 501.1%; 2) 公司发布控股股东终止部分股票融资融券业务的公告 2019 年 2 月 26 日, 钧天投资将存放于兴业证券股份有限公司客户信用交易担保证券账户的部分本公司股份 2,920,000 股(占本公司总股本的 0.6029%) 转回普通证券账户内, 终止该部分股票的融资融券业务。

	海联金汇	公司发布 2018 年业绩快报：2018 年公司实现营业收入 50.42 亿元，同比增加 26.17%，归母净利润 1.41 亿元，同比减少-65.82%。
	依米康	公司发布 2018 年业绩快报：2018 年公司实现营业收入 13.63 亿元，同比增加 9.31%，归母净利润 0.4 亿元，同比减少-55.84%。
	万和电气	公司发布 2018 年业绩快报：2018 年公司实现营业收入 68.43 亿元，同比增加 4.77%，归母净利润 5.08 亿元，同比增加 22.98%。
	雪莱特	公司发布 2018 年业绩快报：2018 年公司实现营业收入 5.66 亿元，同比减少-44.82%，归母净利润-8.17 亿元，同比减少-1562.06%。
	德豪润达	公司发布 2018 年业绩快报：2018 年公司实现营业收入 41.2 亿元，同比减少-1.98%，归母净利润-5.028 亿元，同比减亏 4.69 亿元（17 年归母净利润-9.71 亿元）。
	万家乐	公司证券简称变更为：顺钠股份，公司英文简称变更为：SHUNNA，证券代码不变，公司证券简称自 2019 年 2 月 28 日起发生变更。
	新宝股份	公司发布公司第一期员工持股计划存续期届满前的提示性公告，截至本公告日，公司第一期员工持股计划通过集中竞价交易方式出售公司股份 229 万股，占公司总股本的 0.29%，公司第一期员工持股计划通过“海通资管-新宝股份 1 号定向资产管理计划”持有的公司股份数量剩余 1120 万股，占公司总股本的 1.40%。
2 月 28 日	毅昌股份	1) 公司董事会同意公司为参股公司沈阳毅昌发展提供累计不超过 245 万元的财务资助，使用期限自公司董事会审议通过之日起不超过 12 个月。2) 公司为孙公司安徽徽合台智能科技有限公司提供担保，将在合理公允的合同条款下，向安徽兴泰融资租赁有限责任公司申请人民币 600 万的综合授信额度，由本公司提供连带责任保证担保。3) 公司计提资产减值准备，包括计提坏账准备，长期股权投资减值准备，计提固定资产减值准备。
	*ST 圣莱	1) 公司 2018 年度虽盈利，但累计未分配利润为负。为支持公司发展，保证公司生产经营和发展所需资金，维护股东的长远利益，董事长符永利先生提议，2018 年度公司不进行现金分红，也不实施公积金和未分配利润转增股本。2) 2018 年公司实现营业收入 1.47 亿元，同比增长 25.60%，归母净利润 0.12 亿元；其中 Q4 季度公司实现营业收入 0.35 亿，同比增长 2.02%，归母净利润 0.084 亿元。
	*ST 德奥	公司对合并报表范围内的 2018 年 12 月末应收账款及其他应收款、存货、固定资产、无形资产、可供出售金融资产、长期股权投资、其他非流动资产等进行了全面清查和减值测试，对 2018 年度全年计提资产减值准备 11,271.57 万元，占 2017 年度经审计归属于母公司所有者的净利润的绝对值比例 21.95%。

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 投资建议

3 月 1 日工业和信息化部、国家广播电视总局和中央广播电视总台关于印发《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022 年）》的通知，将按照“4K 先行、兼顾 8K”的总体技术路线，大力推进超高清视频产业发展和相关领域的应用。预计到 2022 年，符合 HDR、宽色域、三维声、高帧率、高色深要求的 4K 电视终端全面普及，8K 电视终端销量占电视总销量的比例超过 5%。在政策刺激下，存量电视的更新速度或加快，同时将带来电视机需求边际改善，技术难以积极关注在大尺寸电视、4K 激光电视等布局深厚，渠道变革加快的**海信电器**，以及关注具有渠道优势和品牌影响力的**创维数码**和**TCL 电子**。

本周五 MSCI 宣布增加 A 股在 MSCI 指数中的权重，将分三步把指数中的现有的中国大盘 A 股纳入因子从 5% 增加至 20%，同时将中盘 A 股（包括符合条件的创业板股票）以 20% 的纳入因子纳入 MSCI 指数。具体到家电板块来看，清单中公布的权重股共有 5 只，分别是美的集团、格力电器、青岛海尔、TCL 集团、老板电器，以及未来将新增纳入的中盘股 4 只，分别是苏泊尔、三花智控、小天鹅 A、海信电器。按目前市值进一步筛选，若未来有进一步扩容的可能，建议积极关注当前时点下估值低、基本面向上的**欧普照明**、**飞科**

电器以及九阳股份。另外，在短期基本面难大超预期的背景下，短期仍将由资金面推动，我们建议将有持续竞争力的优质蓝筹龙头公司放在首要考量，积极推荐美的集团、青岛海尔、格力电器。本周末科创板相关细则正式落地，资本市场改革步伐加快，投资者预期提升或将率先带动中小盘公司估值提升，**近期提示关注板块中小市值公司。**

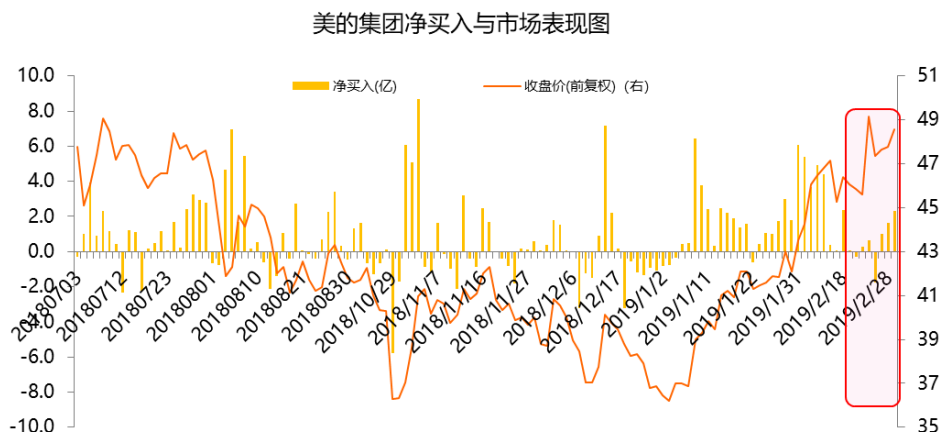
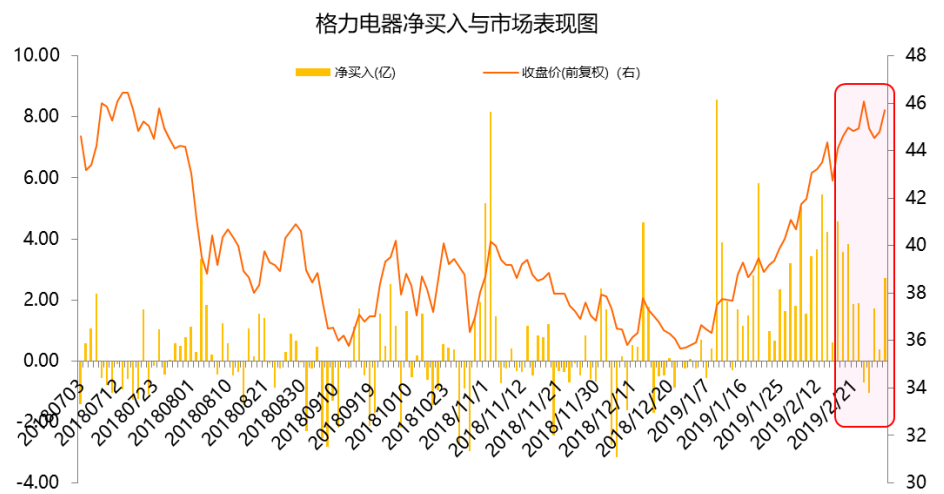
具体内容见我们近期发布的报告《超清视频产业发展行动计划出炉，或加速 4K 电视机销售》。

### 行业基本面

本周产业在线发布 1 月出货数据。**冰箱方面**，1 月内销量同比小幅下滑 0.6%，海尔、美的、海信科龙内销同比分别+2.0%、+16.7%、-4.8%；外销量则大幅上涨 31.2%，其中美的外销增速达到 49.6%，在出口方面遥遥领先。**洗衣机方面**，1 月内销量下滑 2.9%，海尔、美的内销仍延续上升趋势，分别+0.6%、+3.9%；出口量则大幅上涨 23.5%，美的外销增速高达 91.1%，海尔增速 33.9%，竞争格局上，海尔国内份额大幅上升至 38.6%，美的则有所下滑，但 CR2 集中度仍保持在 70%左右。1 月出口数据亮眼带动行业整体销量提升，但我们预计出口端对后续整体销量的拉动作用会逐步放缓。

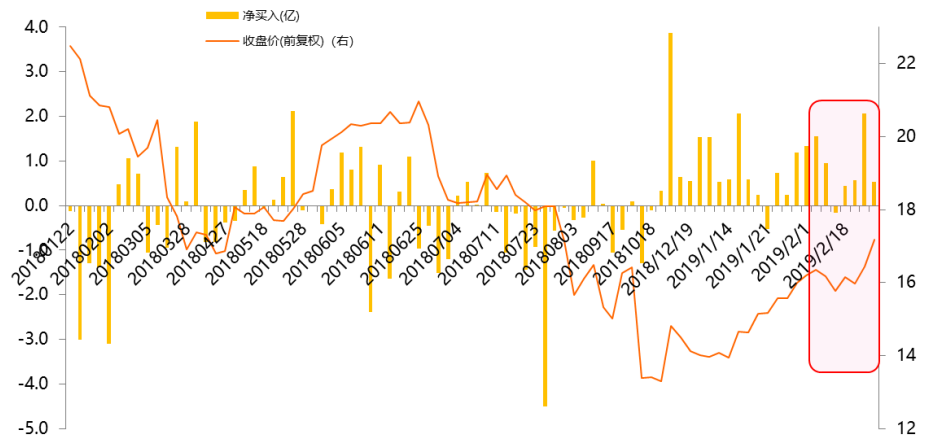
根据产业在线发布的最新监测数据来看，**家用空调方面**，3 月排产量 1713 万台，较去年同期生产量提升 5.1%。一方面，2 月因为春节假期等因素导致生产天数较少，提前生产导致 1 月产量有所提升；另一方面，为了备战接下来的销售旺季，3 月产量将保持高位。具体到公司，格力和美的 3 月排产在 450 万台左右，备战旺季决心明显。

图 12：北上净买入动荡





青岛海尔净买入与市场表现图



资料来源：Wind，天风证券研究所

**本周重点推荐个股：**

**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 15.57x、14.41xPE，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 16.89x、13.64xPE，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 10.30x、9.35xPE，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 24.11x、21.63xPE，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 44.99x、33.15xPE，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 31.80x、25.82xPE，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 13.52x、12.18xPE，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（截至 2019 年 3 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	3200.22	48.57	2.63	3.12	3.37	18.47	15.57	14.41	12.02	4.04
	000418.SZ	小天鹅A	352.93	55.80	2.38	2.86	3.46	23.45	19.51	16.13	11.98	4.66
	000651.SZ	格力电器	2750.99	45.73	3.72	4.44	4.89	12.29	10.30	9.35	11.79	3.88
	000921.SZ	海信科龙	129.87	9.53	1.47	0.92	1.06	6.48	10.36	8.99	4.94	1.93
	600690.SH	青岛海尔	1093.46	17.17	1.09	1.27	1.41	15.75	13.52	12.18	5.25	3.27
厨电	002508.SZ	老板电器	240.58	25.35	1.54	1.73	2.02	16.46	14.65	12.55	5.88	4.31
	002032.SZ	苏泊尔	530.20	64.56	1.59	2.03	2.50	40.60	31.80	25.82	6.81	9.48
小家电	002242.SZ	九阳股份	143.29	18.67	0.90	0.96	1.12	20.74	19.45	16.67	4.82	3.87
	002403.SZ	爱仕达	32.40	9.25	0.49	0.60	0.70	18.88	15.42	13.21	6.34	1.46
	603868.SH	飞科电器	184.56	42.37	1.92	2.32	2.80	22.07	18.26	15.13	5.93	7.14
	603355.SH	莱克电气	97.96	24.43	0.91	1.01	1.35	26.85	24.19	18.10	8.26	2.96
	002705.SZ	新宝股份	85.28	10.64	0.51	0.63	0.78	20.86	16.89	13.64	4.70	2.26
黑电	000100.SZ	TCL集团	445.78	3.29	0.22	0.28	0.34	15.11	11.75	9.68	2.30	1.43
	002429.SZ	兆驰股份	126.30	2.79	0.13	0.17	0.21	21.46	16.41	13.29	1.85	1.51
	600060.SH	海信电器	126.79	9.69	0.72	0.74	0.82	13.46	13.09	11.82	10.80	0.90
上游	002686.SZ	亿利达	31.85	7.21	0.32	0.70	0.93	22.60	10.30	7.75	3.45	2.09
	002050.SZ	三花智控	313.42	14.71	0.58	0.61	0.68	25.36	24.11	21.63	3.81	3.87

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