

行业周报 (第九周)

2019年03月03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: 估值具备吸引力, 关注海外中长期资金加仓预期

政策利好不断释放, 持续带动市场交易回暖。家电龙头虽然自 2019 年 1 月以来, 在海外资金流入的影响下, 有一定的估值修复。但我们认为, 尽管家电龙头前期有所上涨, 目前估值水平仍处在 A 股中较低位置。中长期来看, 家电龙头个股业绩增长稳定性较强, 具备现金流较稳定、较高股息率的特点, 依然看好中长期海外资金流入带来的估值提升预期。

子行业观点

白电: 一线龙头盈利预期更为稳健, 关注中长期资金影响。**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:** 地产政策的区域性变化, 或缓解厨电估值压力, 但业绩释放将滞后于房地产数据反转。

重点公司及动态

公司推荐: 1) 美的集团: 增发换股吸收合并方案获证监会审核通过, 继续看好公司长期价值。2) 格力电器: 1 月空调内销增速超预期, 但也需要关注出口抢跑影响, 公司经营稳定性领先, 依然看好空调行业中长期表现。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

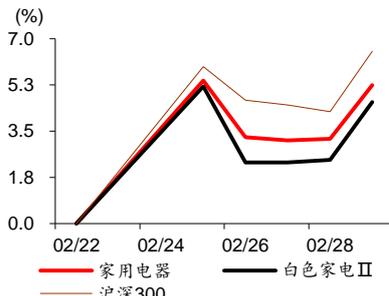
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
飞乐音响	600651.SH	21.91
苏泊尔	002032.SZ	20.67
开能健康	300272.SZ	14.23
深康佳 A	000016.SZ	13.98
中科新材	002290.SZ	12.28
新朋股份	002328.SZ	12.16
天际股份	002759.SZ	11.86
和晶科技	300279.SZ	11.52
浙江美大	002677.SZ	11.43
九阳股份	002242.SZ	11.40

一周跌幅前十公司

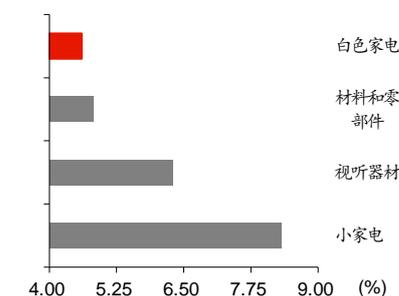
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
恒立实业	000622.SZ	(3.78)
万和电气	002543.SZ	(2.16)
高斯贝尔	002848.SZ	(1.62)
英唐智控	300131.SZ	(1.56)
奥佳华	002614.SZ	(0.75)
新宝股份	002705.SZ	(0.28)
爱仕达	002403.SZ	(0.22)
飞科电器	603868.SH	0.45
方正电机	002196.SZ	0.85
依米康	300249.SZ	1.74

资料来源: 华泰证券研究所

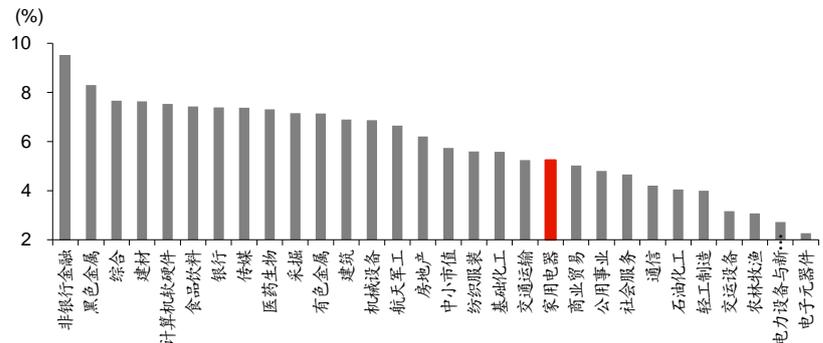
一周内行业走势图



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

公司名称	公司代码	评级	03月01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	48.57	48.86~55.84	2.62	3.10	3.49	4.10	18.54	15.67	13.92	11.85
华帝股份	002035.SZ	买入	10.93	14.62~15.48	0.58	0.78	0.86	1.02	18.84	14.01	12.71	10.72
老板电器	002508.SZ	买入	25.35	30.06~33.40	1.54	1.56	1.67	2.05	16.46	16.25	15.18	12.37

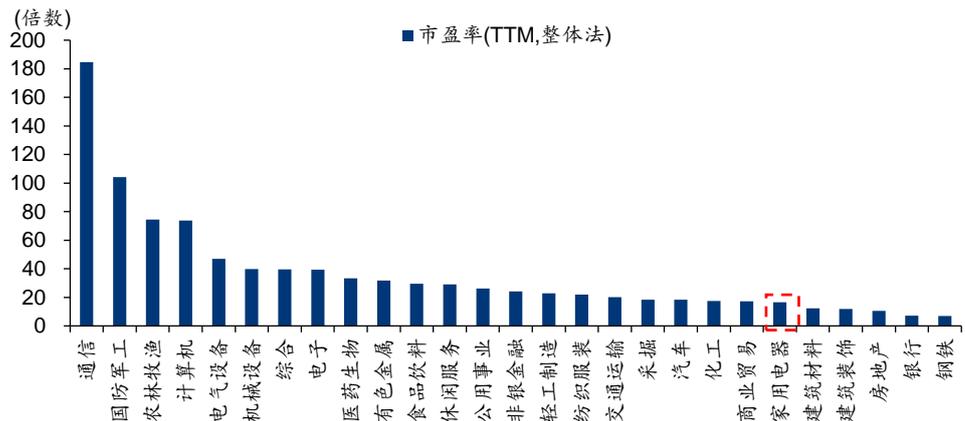
资料来源: 华泰证券研究所

估值具备吸引力，关注海外中长期资金加仓预期

政策利好不断释放，持续带动市场交易回暖。家电龙头虽然自2019年1月以来，在海外资金流入的影响下，有一定的估值修复。但我们认为，尽管家电龙头前期有所上涨，目前估值水平仍处在A股中较低位置。

我们认为短期市场受资金博弈影响为主，中长期来看，家电龙头个股业绩增长稳定性较强，具备现金流较稳定、较高股息率的特点，依然看好中长期海外资金流入带来的估值提升预期。

图表1：截止2019年3月1日，A股市盈率PE TTM估值，家电行业处于相对低位



资料来源：Wind、华泰证券研究所

随着MSCI加大A股纳入因子，海外资金流入预期持续增强。根据华泰证券策略团队测算，2019年预计有望为A股市场带来增量资金4134亿元；分阶段看，2019-05/2019-08/2019-11预计带来潜在增量资金1163亿元、1087亿元和1884亿元。

本次MSCI加大A股纳入因子的同时，家电板块将有4只中盘股纳入（分别为苏泊尔、小天鹅A、三花智控、海信电器）MSCI指数。

图表2：家电板块纳入MSCI指数个股，将有4只中盘股纳入

代码	公司	状态	市值 (亿元)
000333.SZ	美的集团	大盘股	3,143.29
000651.SZ	格力电器	大盘股	2,695.05
600690.SH	青岛海尔	大盘股	1,025.47
000100.SZ	TCL集团	大盘股	437.65
002508.SZ	老板电器	大盘股	235.83
002032.SZ	苏泊尔	中盘股	505.07
000418.SZ	小天鹅A	中盘股	328.85
002050.SZ	三花智控	中盘股	314.06
600060.SH	海信电器	中盘股	126.40

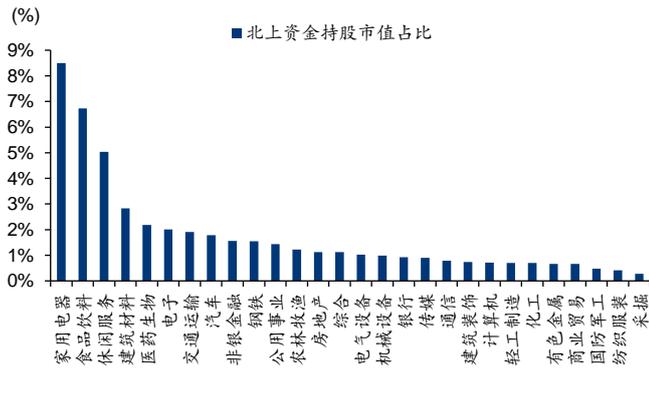
资料来源：MSCI公告、Wind、华泰证券研究所

消费板块流入居于前列，家电板块北上资金持股市值比例依然居首位

北上资金持家电板块市值继续居于首位。截止2019年3月1日，据Wind统计数据，按照行业汇总来看，北上资金在消费类板块中持股市值依然处于领先，其中家电板块持股市值占比继续居于首位。

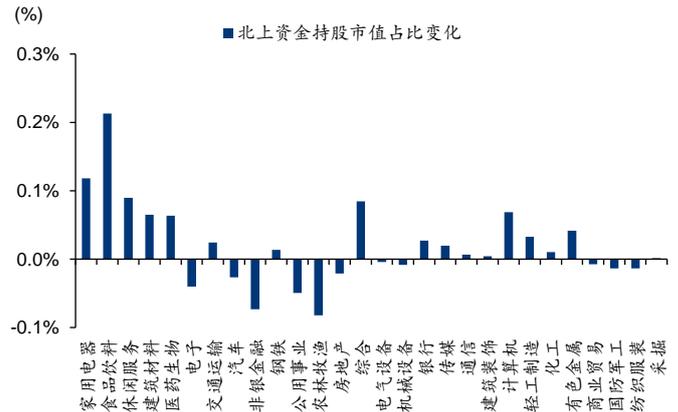
2019/02/25-2019/03/01期间，北上资金持股市值占比提升前三的行业分别为食品饮料（+0.21PCT）、家用电器（+0.12PCT）、休闲服务（+0.09PCT）。

图表3：截止 2019/03/01 北上资金持股市值占比消费板块依然领先



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表4：2019/02/25-2019/03/01 期间，北上资金持股市值占比变化



资料来源：Wind、华泰证券研究所

白电：关注中长期资金影响

地产改善预期增强，原材料价格压力减弱，短期出货受到出口数据扰动，但内销市场表现对企业盈利影响更大，我们认为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，在弱市中能够挤占更多份额，扩大领先优势。随着 MSCI 提高 A 股纳入因子，对比海外家电股平均 19.18 倍的 PE TTM 估值（截止 2019 年 2 月 28 日），**家电龙头估值较低，我们预期随着海外资金进一步流入，有望推动估值上移。**同时，地产后周期影响的预期已经在股价中较充分反映，家电板块处于估值筑底过程中，看好纳入 MSCI 的家电个股估值提升预期，建议关注格力电器、美的集团、青岛海尔、海信家电。

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，盈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，建议关注苏泊尔。

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。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5: 重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	03月01日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
格力电器	000651.SZ	买入	45.73	40.98-49.03	3.72	4.44	5.06	5.97	12.29	10.30	9.04	7.66
青岛海尔	600690.SH	买入	17.17	15.73-20.02	1.09	1.25	1.43	1.65	15.75	13.74	12.01	10.41
小天鹅 A	000418.SZ	买入	55.80	52.54-58.22	2.38	2.84	3.28	3.88	23.45	19.65	17.01	14.38
浙江美大	002677.SZ	增持	12.77	12.73-14.07	0.47	0.59	0.67	0.84	27.17	21.64	19.06	15.20

资料来源: 华泰证券研究所

图表6: 重点公司最新观点

公司名称	最新观点
美的集团 (000333.SZ)	<p>吸收合并方案获无条件通过, 有利于集团长期发展, 维持买入评级</p> <p>公司公告披露, 公司发行 A 股吸收合并小天鹅暨关联交易事项获证监会审议无条件通过。我们认为公司通过吸收合并, 继续保持在家电品类及上下游的战略布局, 短期内可能影响公司每股收益, 但长期来看整合有利于集团内部协同增效, 助力公司长期稳健增长。同时截止 2019 年 2 月 20 日, 深交所数据显示, 外资(QFII/RQFII/北向)持股美的集团比例达到 27%, 公司为家电龙头, 增长预期稳健且有较稳定现金流, 持续吸引海外资金。我们预测公司 2018-2020 年 EPS 为 3.10、3.49、4.10 元, 维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 美的集团(000333,买入): 换股方案通过, 看好公司长期价值</p>
华帝股份 (002035.SZ)	<p>业绩快报 2018 年收入、归母净利润同比+7.3%、+35.3%, 维持“买入”评级</p> <p>公司披露 2018 年业绩快报, 预计全年实现营业总收入 61.46 亿元, 同比+7.25%, 实现归母净利润 6.89 亿元, 同比+35.28%。公司业绩快报略超预期, 我们认为公司已逐步完善渠道布局, 且持续推动产品升级换代, 有望维持中长期成长优势, 同时产品毛利率或有较大提升空间, 未来净利润增速有望保持传统厨电行业领先, 公司 PE 估值相对优势较明显, 估值修复预期持续增强。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 为 0.78、0.86、1.02 元, 维持公司“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 华帝股份(002035,买入): 估值周期低位, 看好相对增长优势</p>
老板电器 (002508.SZ)	<p>业绩快报 2018 年收入、归母净利润同比+6.6%、+1.4%, 维持“买入”评级</p> <p>公司披露 2018 年业绩快报, 预计全年实现营业总收入 74.81 亿元, 同比+6.61%, 实现归母净利润 14.81 亿元, 同比+1.36%。在行业低景气度周期中, 公司同时面对短期原材料成本压力及行业低景气周期, 实现收入及净利润相对稳定增长。我们认为公司现金充裕, 未来有望持续发掘新品增量市场, 同时中长期厨电行业依然处于规模化增长阶段, 在地产放松预期下, 公司估值具备相对吸引力。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 为 1.56、1.67、2.05 元, 维持公司“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 老板电器(002508,买入): 地产预期改善, 继续关注估值修复</p>
格力电器 (000651.SZ)	<p>业绩预告增长稳健, 董事会换届落地, 公司再次起航</p> <p>公司公告 2018 年业绩预告, 预计全年实现营业收入 2000~2100 亿元, 实现归母净利润 260~270 亿元, 同比+16%~21%, 低于预期, 我们认为大概率由于新技术投入超预期导致。公司董事会换届按预期落地, 董明珠连任公司董事长, 董事会基本保留原有经营管理及架构, 最大程度维持公司战略及经营执行层面的一致性。我们认为随着公司内部不确定因素逐步解除, 新董事会和管理层明确, 估值风险降低, 未来估值修复可以期待。我们调整公司 2018-2020 年 EPS 为 4.44、5.06、5.97 元, 重申“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 格力电器(000651,买入): 新董事会起航, 龙头继续绽放</p>
青岛海尔 (600690.SH)	<p>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</p> <p>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。</p> <p>点击下载全文: 青岛海尔(600690,买入): 海尔兄弟厚积薄发</p>
小天鹅 A (000418.SZ)	<p>专注洗衣机, 效率持续优化, 首次覆盖给予“买入”评级</p> <p>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。</p> <p>点击下载全文: 小天鹅 A(000418,买入): 把握经营优化潜力, 追逐长期价值</p>
浙江美大 (002677.SZ)	<p>业绩快报 2018 年收入、归母净利润同比+36.5%、+23.9%, 维持“增持”评级</p> <p>公司披露 2018 年年度业绩快报, 预计全年实现营业总收入 14.01 亿元, 同比+36.49%, 实现归母净利润 3.78 亿元, 同比+23.87%。公司业绩快报符合预期, 我们认为集成灶行业维持渗透率提升以及结构性市场增长的预期背景下, 公司维持产能投放, 加大渠道建设, 公司产能利用率有望稳步提升。同时市场短期景气波动, 公司加大品牌投入有利于强化品牌影响力, 有望提升竞争优势。维持公司 2018-2020 年 EPS 为 0.59、0.67、0.84 元的预测, 维持公司“增持”评级。</p> <p>点击下载全文: 浙江美大(002677,增持): 归母净利+24%, 维持相对增长优势</p>

资料来源: 华泰证券研究所

图表7：建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	03月01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
苏泊尔	002032.SZ	64.56	1.59	2.02	2.44	2.90	40.60	31.96	26.46	22.26
海信家电	000921.SZ	9.53	1.47	0.99	1.10	1.20	6.48	9.63	8.66	7.94

资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

行业动态

大宗原材料：短期油价上行，铜铝价格依然处于同比低位

2019年3月1日，布伦特原油期货结算价格 65.07 美元/桶，与去年同比+1.94%，线材期货结算价格 3579.00 元/吨，与去年同比+14.67%。

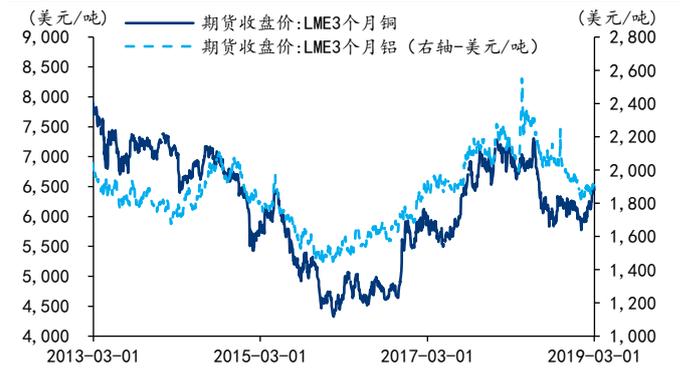
2019年3月1日，LME 3个月铜期货收盘价格 6442.00 美元/吨，与去年同比-6.47%；LME 3个月铝期货收盘价格 1910.00 美元/吨，与去年同比-11.06%。

图表8：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9：LME3个月铜、铝价格继续回落

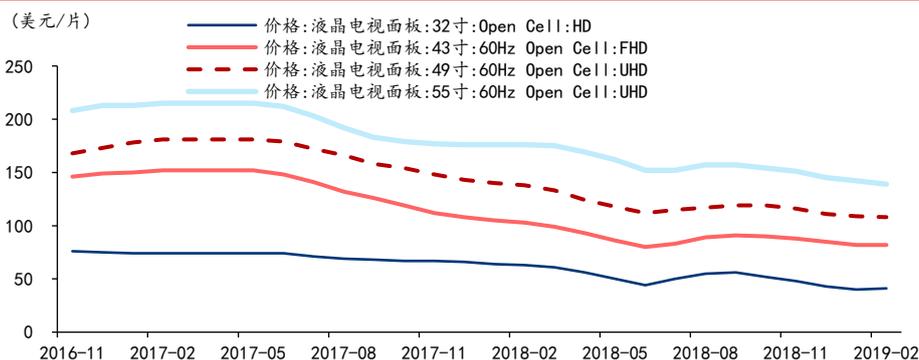


资料来源：Wind、华泰证券研究所

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。电视面板需求依然偏弱，叠加国内电视面板厂产能持续释放，整体呈现出供大于求，短期来看，小尺寸面板价格环比有所企稳，但整体上全球 LCD TV 面板价格同比继续保持低位。2019年2月，32/40/43/49/55寸面板价格分别为 41.00、82.00、108.00、139.00 美元/片，同比-34.92%、-20.39%、-21.74%、-21.02%。

图表10：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

行业新闻及公司动态

图表11：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年03月02日	电子发烧友网	多家锂电上市公司的业绩分析 (点击查看原文)
2019年03月01日	红商网	灯具产品质量监督抽查：五成插座式夜灯不合格 (点击查看原文)
2019年03月01日	家电圈	家电业2019年开局以来，2个月2位数连续下跌背后的真相！ (点击查看原文)
2019年03月01日	中商情报网	2018年中国新能源汽车动力电池市场分析：装机量增长超五成 (点击查看原文)
2019年03月01日	央视财经	充气5分钟，开车去旅行！这种新能源汽车终于实现了！“诗和远方”，但为何鲜有市场？ (点击查看原文)
2019年03月01日	新华网湖北频道	家电消费悄生变局 网购市场逼近6000亿元高端产品占比近半 (点击查看原文)
2019年03月01日	南方日报	苏宁小米造空调，格力会惊慌吗？ (点击查看原文)
2019年03月01日	南方都市报	10款护眼灯产品功能测评：“艾目”一款护眼灯入眼亮度超标25倍 (点击查看原文)
2019年03月01日	北京时间	比亚迪和特斯拉的电池差距究竟有多大专家一个天，一个地 (点击查看原文)
2019年02月28日	高工LED	五家电源企业业绩出炉：两增三减 谁是“罪魁祸首” (点击查看原文)
2019年02月28日	锂电池传媒	政策大好！全国锂电池梯级回收已经形成规模，梯次利用已形成试点效应 (点击查看原文)
2019年02月28日	网易	通威股份下调电池价格给予组件厂商适度利润空间 (点击查看原文)
2019年02月28日	中国质量新闻网	激光电视普及的“春天”来了 (点击查看原文)
2019年02月28日	前瞻网	预见2019：《中国动力锂电池产业全景图谱》（附现状、竞争格局、发展前景等） (点击查看原文)
2019年02月28日	智通财经网	法国---36家超市停车场将安装太阳能停车棚!!! (点击查看原文)
2019年02月27日	东方网	中国LED显示屏企业赢得“337调查” (点击查看原文)
2019年02月27日	电缆网	2018超六成光伏公司业绩下滑 2019形势难乐观 (点击查看原文)
2019年02月27日	亿欧	宁德时代的全球化大格局 (点击查看原文)
2019年02月27日	电子发烧友网	空调市场竞争态势激烈 爆发式增长中暗藏隐忧 (点击查看原文)
2019年02月27日	证券时报网	中科院电工研究所陈永种：固态电池具有最高安全性 但面临降本增寿难题 (点击查看原文)
2019年02月27日	财联社	工信部培训中心汽车专家张翔：固态电池将成为三元电池的颠覆者 (点击查看原文)
2019年02月27日	中国家电网	空调市场竞争态势激烈 2019迎来“最坏时代”？ (点击查看原文)
2019年02月27日	人民网	洗碗机：专利诉讼成蓝海竞争新常态 (点击查看原文)
2019年02月27日	澎湃	2025年国内退役动力蓄电池达78万吨，电池退役后去哪了 (点击查看原文)
2019年02月27日	腾讯财经	2019年1月充电设施新增4.4万台 同比增加231.6% (点击查看原文)
2019年02月27日	金融界	2020年动力蓄电池累计约20万吨 退役后都去哪了 (点击查看原文)
2019年02月27日	经济日报	动力蓄电池退役后都去哪了 (点击查看原文)
2019年02月26日	第一家电网	线上线深度融合成为家电行业发展新趋势 (点击查看原文)
2019年02月26日	盖世汽车新能源	新一轮“火拼”上演？全球第二大动力电池市场即将爆发 (点击查看原文)
2019年02月26日	中国家电网	小米苏宁入场 2019互联网空调还会是纸老虎吗？ (点击查看原文)
2019年02月26日	上海证券报	我国氢能产业发展号角已吹响 (点击查看原文)
2019年02月26日	第一财经日报	电池成本快速下降 能源系统转型前景光明 (点击查看原文)
2019年02月26日	证券日报	光伏发展获“硬支撑” 三大龙头集中上调价格 (点击查看原文)
2019年02月26日	证券日报	隆基股份拟斥资60亿元布局单晶项目 扩大光伏龙头优势 (点击查看原文)
2019年02月26日	北京商报	彩电企业打响OLED大战 (点击查看原文)
2019年02月25日	澎湃	全球最大锂辉石矿有望复产，国内多家锂业公司可实现扩产 (点击查看原文)
2019年02月25日	中国质量新闻网	新乡市市场监督管理局抽检电线电缆产品全部合格 (点击查看原文)
2019年02月25日	陶城网	多重挑战之下，家居业机遇何在？ (点击查看原文)
2019年02月25日	前瞻网	2018年矿用隔爆变压器行业市场竞争格局与发展趋势分析 集中度将继续提升 (点击查看原文)
2019年02月25日	界面	工信部发布《2018家电网购分析报告》，京东占六成份额居第一 (点击查看原文)
2019年02月25日	索比光伏网	继补贴拖欠之后 光伏项目电费结算也出问题了？ (点击查看原文)
2019年02月25日	中国新闻网	家电网购市场呈现“一极两强” 京东独占六成份额稳居第一 (点击查看原文)
2019年02月25日	中国产业经济信息网	动力电池行业集中度空前 破局力量何在？ (点击查看原文)
2019年02月25日	人民网	报告：2018年家电网购市场规模达5765亿 (点击查看原文)
2019年02月25日	浙江在线	秀洲样本！光伏产业创新服务综合体建设实现跨越发展 (点击查看原文)
2019年02月25日	上海证券报	硅片三巨头先后涨价 光伏行业趋势或反转 (点击查看原文)
2019年02月25日	每日经济新闻	光伏新政仍存争议预计最迟3月底出台 (点击查看原文)
2019年02月25日	证券日报	岱勒新材苦练内功度寒冬 董事长称光伏业困难期基本已过 (点击查看原文)
2019年02月25日	微信公众号	18个省市2019光伏重点项目复盘：河北、福建、四川等成光伏投资热土，江西超120亿的光伏招商项目备受关注！ (点击查看原文)

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表12：公司动态

公司	公告日期	具体内容
美的集团	2019-02-28	关于回购股份事项前十名股东和前十名无限售条件股东持股信息的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5054238.pdf
	2019-02-28	关于回购部分社会公众股份的报告书 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5054237.pdf
	2019-02-28	北京市嘉源律师事务所关于公司回购社会公众股份的法律意见书 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5054236.pdf
小天鹅 A	2019-03-02	小天鹅 A：关于证券事务代表辞职的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5060844.pdf
华帝股份	2019-02-28	关于公司股东股份质押及部分股份提前回购并解除质押的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5056935.pdf
	2019-02-25	2018 年度业绩快报 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-25\5047265.pdf
老板电器	2019-02-26	2018 年度业绩快报 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-26\5047667.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