

行业周报 (第十一周)

2019年03月17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 0755-23987489  
wangsenquan@htsc.com

本周观点: 家电社零数据增速下滑, 或为需求推后影响

2019年1-2月社会消费品零售总额同比+8.2%, 限额以上家用电器和音像器材类零售额同比+3.3%, 我们认为可能存在刺激政策落地前消费推后的影响。中长期来看, 我们认为家电龙头个股的护城河依旧较为深厚, 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, 看好长期资金流入。

子行业观点

白电: 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; 地产后期周期影响超出预期; 原材料价格及人民币汇率不利波动。

一周涨幅前十公司

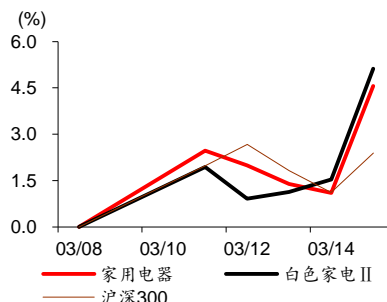
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
飞乐音响	600651.SH	30.98
盾安环境	002011.SZ	26.11
雪莱特	002076.SZ	20.35
大洋电机	002249.SZ	17.79
顺钠股份	000533.SZ	17.19
万和电气	002543.SZ	16.06
日出东方	603366.SH	15.24
奥佳华	002614.SZ	15.15
深康佳A	000016.SZ	14.73
立霸股份	603519.SH	12.03

一周跌幅前十公司

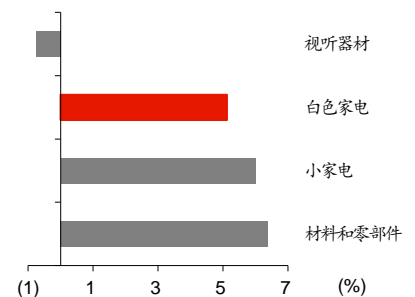
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
依米康	300249.SZ	(18.55)
创维数字	000810.SZ	(17.83)
和晶科技	300279.SZ	(13.99)
毅昌股份	002420.SZ	(11.29)
奥马电器	002668.SZ	(9.69)
四川长虹	600839.SH	(9.18)
兆驰股份	002429.SZ	(6.93)
*ST德奥	002260.SZ	(6.18)
国光电器	002045.SZ	(5.93)
恒立实业	000622.SZ	(5.86)

资料来源: 华泰证券研究所

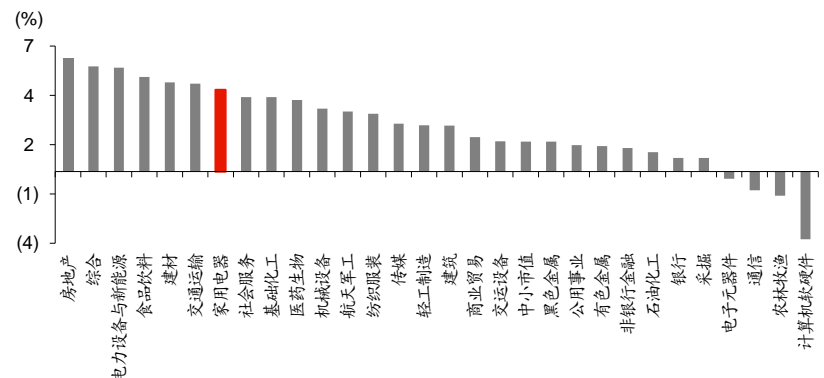
一周内行业走势图



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15日 收盘价 (元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
					2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
美的集团	000333.SZ	买入	47.93	48.86~55.84	2.62	3.10	3.49	4.10	18.29	15.46	13.73	11.69
华帝股份	002035.SZ	买入	12.27	14.62~15.48	0.58	0.78	0.86	1.02	21.16	15.73	14.27	12.03
老板电器	002508.SZ	买入	28.05	30.06~33.40	1.54	1.56	1.67	2.05	18.21	17.98	16.80	13.68

资料来源: 华泰证券研究所

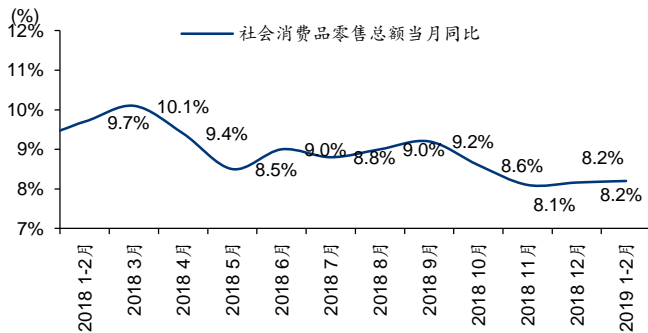
## 本周观点：家电社零数据增速下滑，或为需求推后影响

**2019年1-2月社会消费品零售总额同比+8.2%，其中限额以上家用电器和音像器材类零售额同比+3.3%，明显弱于整体。**国家统计局数据显示，社零增速在2018年11月当月增速下降到8.1%之后，增速已经有所企稳，2019年1-2月依然稳定在同比+8.2%水平。

细分来看，限额以上批发和零售业零售额中，家用电器和音像器材类分项当月同比增速仅为同比+3.3%，相对2018年12月增速环比下降10.6PCT，1-2月增速与限额以上单位商品零售增速（同比+3.2%）基本持平。家电及音像器材类零售额增速出现较明显下降，我们认为可能存在刺激政策落地前消费推后的影响。

由于2019年1月国家发改委联合10部委印发《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案》，预计各地将在年内推出刺激家电消费及高清视频产品消费的政策，我们认为部分消费者可能仍在观望各地具体的刺激政策，因此在具体方案落地前，家电产品消费需求可能有所延后，导致2019年1-2月家电消费增速出现较明显下滑。

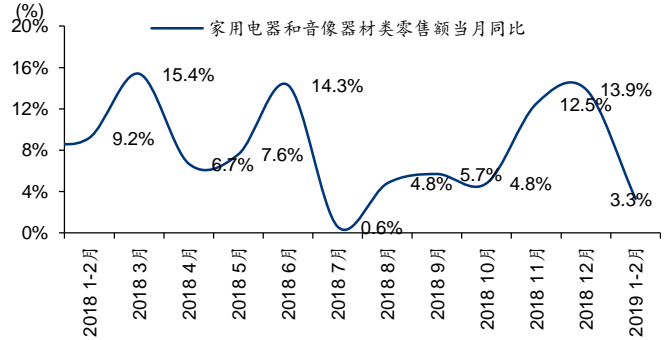
图表1：2019年1-2月社零同比+8.2%



注：2018/2及2019/2为1-2月累计同比

资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表2：2019年1-2月限额以上企业家电及音像器材同比+3.3%

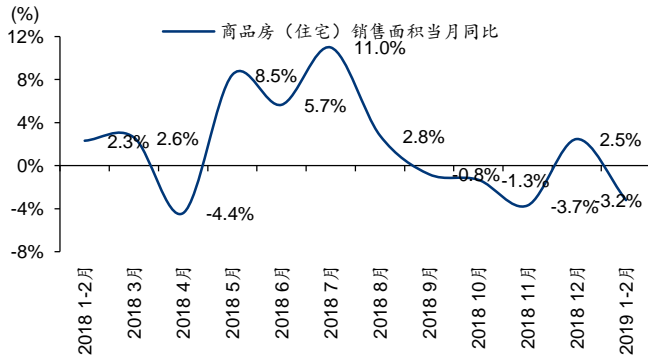


注：2018/2及2019/2为1-2月累计同比

资料来源：Wind、华泰证券研究所

**2019年1-2月住宅地产竣工/销售面积同比-7.8%/-3.2%，地产数据偏弱对地产后周期消费品的负面影响或持续。**住宅地产竣工/销售面积增速持续处于较低水平，我们认为地产后周期的消费品需求依然面临压力，对于渠道偏弱、品牌力不强的家电企业而言，市场竞争加剧或导致份额分流，市场份额或进一步向龙头企业集中。

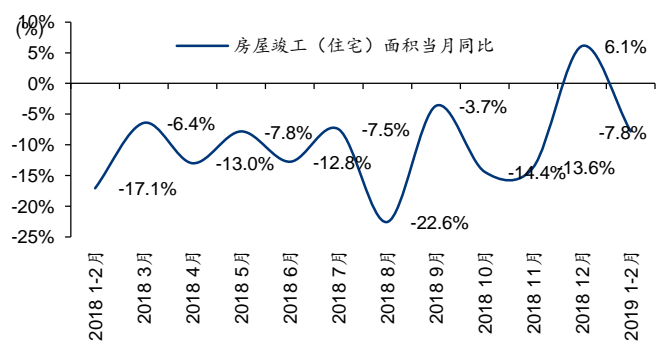
图表3：2019年1-2月商品房(住宅)销售面积同比-3.2%



注：2018/2及2019/2为1-2月累计同比

资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表4：2019年1-2月房屋竣工(住宅)面积同比-7.8%



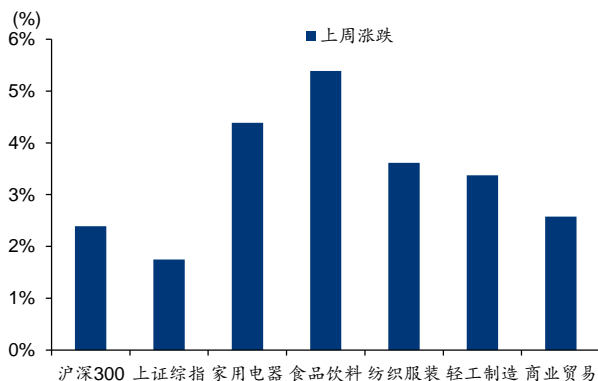
注：2018/2及2019/2为1-2月累计同比

资料来源：Wind、华泰证券研究所

## 上周家电板块涨跌幅，家电涨幅处于市场前列

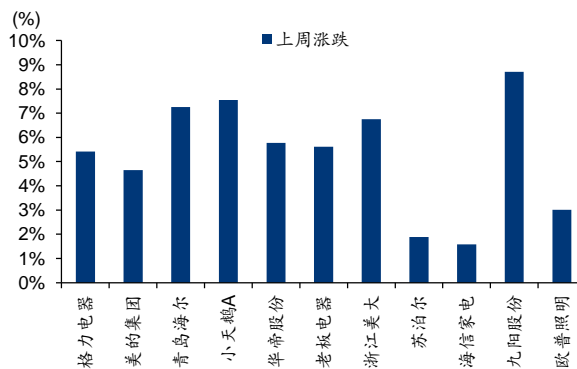
上周申万家电指数上涨4.39%，同期沪深300指数上涨2.39%，上证综指上涨1.75%，家电板块跑赢沪深300指数2.00个百分点。

图表5： 大盘涨跌及大消费板块涨跌



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表6： 部分家电板块个股涨跌



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，我们预期随着海外资金进一步流入，有望推动估值上移。但我们也需关注到部分家电企业外资持股比例较大，接近外资持股上限，或面临 MSCI 调低权重等风险。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，推荐格力电器、青岛海尔。同时建议关注家电消费刺激政策带动下的弹性标的海信家电。

**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，获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7：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	03月15日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
美的集团	000333.SZ	买入	47.93	48.86-55.84	2.62	3.10	3.49	4.10	18.29	15.46	13.73	11.69
华帝股份	002035.SZ	买入	12.27	14.62-15.48	0.58	0.78	0.86	1.02	21.16	15.73	14.27	12.03
老板电器	002508.SZ	买入	28.05	30.06-33.40	1.54	1.56	1.67	2.05	18.21	17.98	16.80	13.68

资料来源：华泰证券研究所

图表8：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
美的集团 (000333.SZ)	<p><b>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</b></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><a href="#">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</a></p>
华帝股份 (002035.SZ)	<p><b>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</b></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><a href="#">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</a></p>
老板电器 (002508.SZ)	<p><b>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</b></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><a href="#">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</a></p>
浙江美大 (002677.SZ)	<p><b>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</b></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><a href="#">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</a></p>
格力电器 (000651.SZ)	<p><b>业绩预告增长稳健，董事会换届落地，公司再次起航</b></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><a href="#">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</a></p>
青岛海尔 (600690.SH)	<p><b>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</b></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><a href="#">点击下载全文：青岛海尔(600690,买入)：海尔兄弟厚积薄发</a></p>
小天鹅 A (000418.SZ)	<p><b>专注洗衣机，效率持续优化，首次覆盖给予“买入”评级</b></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><a href="#">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</a></p>

资料来源：华泰证券研究所

图表9：建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	03月15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	63.84	1.59	2.02	2.43	2.88	40.15	31.60	26.27	22.17
海信家电	000921.SZ	11.58	1.47	1.02	1.14	1.28	7.88	11.35	10.16	9.05

资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

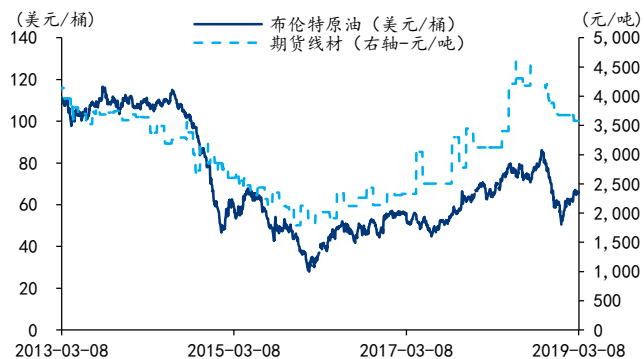
## 行业动态

### 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15日，布伦特原油期货结算价格67.16美元/桶，与去年同比+3.13%，线材期货结算价格3579.00元/吨，与去年同比+14.67%。

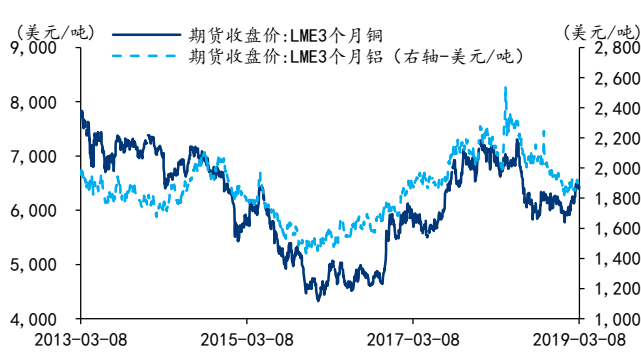
2019年3月15日，LME 3个月铜期货收盘价格6431.50美元/吨，与去年同比-7.09%；LME 3个月铝期货收盘价格1896.00美元/吨，与去年同比-8.96%。

图表10：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11：LME3个月铜、铝价格继续回落

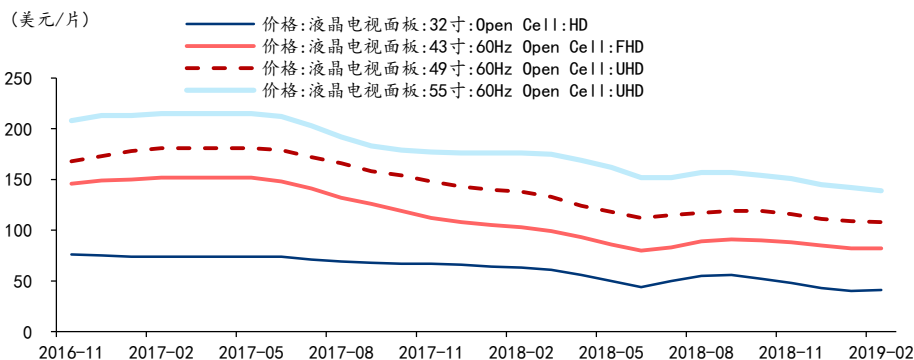


资料来源：Wind、华泰证券研究所

### 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12：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13：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16日	中国经营网	AWE2019：家电巨头激战AI时代 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月15日	新京报网	《家用汽车三包规定》征求意见，动力蓄电池等纳入三包 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月15日	人民网	彩电企业争奇斗艳 8K市场日渐繁荣 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月15日	搜狐网	大品牌寒冬求生 小品牌退市已成定局 空调行业2019或面临暴死 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月15日	华夏时报	两会 日韩动力电池提前布局推动淘汰赛 中国电池市场真正竞争在2020年 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月15日	新浪财经	“家电补贴2.0”进入实操阶段 浙江正制定家电下乡实施计划 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月15日	安徽网	商品房广告陷阱深 销售人员吹嘘双地铁骗认筹金 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月15日	上海证券报	AWE上感受家电产业“新风口” <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月15日	21世纪经济报道	5G商用升温 家电企业抢滩IoT战场 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月15日	新浪财经	科技重构，生态再造 创中国家电产业新传奇 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月14日	界面	昕诺飞：告别飞利浦时代 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月14日	运营商财经网	报告揭数码产品质量问题：笔记本电动车和软件漏洞仍严重 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月14日	电缆网	到2027年亚太地区海缆市场规模将超147亿美元 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月14日	Ofweek 维科网	光伏首富沉浮录II：最后的疯狂 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月14日	中国江苏网	“扬州造”氢燃料电池国际氢能及燃料电池展览会上受捧 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月14日	新浪微博	OLED阵营扩张 内部竞争将迎来白热化 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月14日	人民网	走访一线 贴近市场 燃料电池汽车加氢不“问”不知道 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月14日	21世纪经济报道	厨电经济震荡前行 厂商押注AI应对存量市场 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月13日	极客网	苏宁焕新节电视悟空榜：小米出现疲软，先锋撑起海外品牌门面 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月13日	中国建筑装饰网	机遇和挑战的并存 厨电行业2019年何去何从？ <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月13日	搜狐网	1月油烟机线下市场同比下行，法迪欧万家乐海尔帅康逆势增长 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月13日	大照明网	返岗率不足5成 难道照明企业的普工也去送外卖了？ <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月13日	新浪微博	空调行业增速放缓，品牌集中度持续超高 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月13日	中国电线电缆网	总规模400MW！河北张家口三个风电项目风电机组采购开始招标 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月13日	电池网	1-2月我国动力电池产量达11.6GWh 前十大企业占比91.8% <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月13日	我爱研发网	锂电池厂商双雄战：德赛VS欣旺达 为何后者居上 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月12日	今日头条	30家电池企业抢配 第二批推荐目录配套电池解析 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月12日	中国汽车质量网	截至2月份，全国充电桩保有量达86.6万台，同比增长76.8% <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月12日	世纪新能源网	光伏承压！美国或利用337调查进一步展开攻势 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月12日	中国投资咨询网	家电业有望开启全新的质变新通道 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月12日	21世纪经济报道	全国人大代表、天能集团董事局主席张天任：铅蓄电池不再是“两资一高”产业建议取消4%消费税 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月11日	云财经	西安交大团队研制的柔性钙钛矿太阳能电池效率突破 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月11日	辽一网	彩电业绩触底反弹 集体聚焦海外增量市场 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月11日	新浪财经	空调上演未来路径之争 低价抢销量PK趋势抢用户 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月11日	中国家电网	刷完这些财报 2019年冰箱产业的格局稳了 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月11日	中国新闻网	中国家电标准化七十年：从零到一 从模仿到超越 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月11日	前瞻网	2018年厨房电器行业市场现状与发展前景分析 油烟机保有量相对较低，增量空间巨大【组图】 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月11日	中国家电网	空调行业增速放缓，为何还有“新玩家”入局？ <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月11日	中国家电网	刷完四个企业的财报 2019年冰箱产业的格局稳了 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月11日	中国金属网	本田2025年回收锂离子电池 布局储氢市场 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年03月11日	中国基金报	基金经理高度关注光伏发展平价上网或改变行业投资逻辑 <a href="#">(点击查看原文)</a>

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表14：公司动态

公司	公告日期	具体内容	
美的集团	2019-03-14	发行A股股份换股吸收合并无锡小天鹅股份有限公司暨关联交易报告书（修订稿） 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-14\5082562.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-14\5082562.pdf</a>	
	2019-03-14	关于公司发行A股股份换股吸收合并无锡小天鹅股份有限公司暨关联交易报告书的修订说明的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-14\5082564.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-14\5082564.pdf</a>	
	2019-03-14	中信证券股份有限公司关于公司发行A股股份换股吸收合并无锡小天鹅股份有限公司暨关联交易之独立财务顾问报告（修订稿） 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-14\5082565.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-14\5082565.pdf</a>	
	2019-03-13	关于公司发行A股股份换股吸收合并无锡小天鹅股份有限公司暨关联交易事项获得中国证监会核准批复的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-13\5080276.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-13\5080276.pdf</a>	
	2019-03-12	第三届监事会第六次会议决议公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-12\5076448.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-12\5076448.pdf</a>	
	2019-03-12	关于向激励对象授予第五期预留股票期权的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-12\5076452.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-12\5076452.pdf</a>	
	2019-03-12	监事会关于授予第五期预留股票期权和2018年预留限制性股票激励对象名单的核查意见 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-12\5076453.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-12\5076453.pdf</a>	
	2019-03-12	北京市嘉源律师事务所关于公司2018年限制性股票激励计划预留限制性股票授予的法律意见书 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-12\5076444.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-12\5076444.pdf</a>	
	2019-03-12	北京市嘉源律师事务所关于公司第五期股权激励计划预留股票期权授予的法律意见书 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-12\5076446.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-12\5076446.pdf</a>	
	2019-03-12	2018年预留限制性股票激励对象名单 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-12\5076442.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-12\5076442.pdf</a>	
	2019-03-12	独立董事关于第三届董事会第八次会议相关事项的独立意见 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-12\5076450.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-12\5076450.pdf</a>	
	2019-03-12	关于向激励对象授予2018年预留限制性股票的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-12\5076451.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-12\5076451.pdf</a>	
	2019-03-12	第三届董事会第八次会议决议公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-12\5076447.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-12\5076447.pdf</a>	
	2019-03-12	第五期预留股票期权激励对象名单 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-12\5076449.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-12\5076449.pdf</a>	
	小天鹅A	2019-03-15	小天鹅A：第九届董事会第五次会议决议公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5083191.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5083191.pdf</a>
		2019-03-15	小天鹅A：独立董事关于中期利润分配方案的意见 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5083192.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5083192.pdf</a>
		2019-03-15	小天鹅A：关于召开2019年第一次临时股东大会的通知 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5083193.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-15\5083193.pdf</a>
		2019-03-14	小天鹅A：申万宏源证券承销保荐有限责任公司关于美的集团股份有限公司发行A股股份换股吸收合并公司暨关联交易之独立财务顾问报告（修订稿） 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-14\5082568.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-14\5082568.pdf</a>
		2019-03-14	小天鹅A：美的集团股份有限公司发行A股股份换股吸收合并公司暨关联交易报告书（修订稿） 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-14\5082566.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-14\5082566.pdf</a>
2019-03-14		小天鹅A：关于美的集团股份有限公司发行A股股份换股吸收合并公司暨关联交易报告书的修订说明的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-14\5082567.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-14\5082567.pdf</a>	
2019-03-13		小天鹅A：关于美的集团股份有限公司发行A股股份换股吸收合并公司暨关联交易事项获得中国证监会核准批复的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-13\5080282.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-13\5080282.pdf</a>	
浙江美大	2019-03-11	关于终止公开发行可转换公司债券的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-11\5074651.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-11\5074651.pdf</a>	
	2019-03-11	第三届董事会第十六次会议决议的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-11\5074649.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-11\5074649.pdf</a>	
	2019-03-11	独立董事关于公司终止公开发行可转换公司债券的独立意见 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-11\5074650.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-11\5074650.pdf</a>	

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