

行业周报 (第十三周)

2019年04月01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: 家电龙头估值处在低位区间, 估值修复可期

历史估值回溯显示, 家电龙头估值波动与业绩增速呈现较明显正相关性。2017年以来受到地产销售及预期影响, 部分龙头业绩增速下滑, 带动龙头估值步入低位区间。我们认为, 中长期来看龙头企业在规模、现金流、品牌、渠道等方面拥有相对优势, 护城河较为深厚, 估值水平修复值得关注。

子行业观点

白电: 空调库存压力预期将减小, 龙头强者恒强格局下, 价格下移利好龙头。黑电: 关注华为可能进入电视产业影响, 同时高清视频产品消费促进政策有望提升需求。小家电: 关注新品对龙头公司业绩增益。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

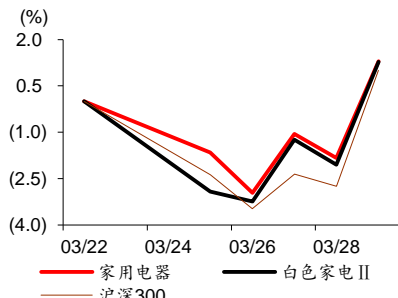
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
惠威科技	002888.SZ	21.06
苏泊尔	002032.SZ	15.77
欧普照明	603515.SH	14.32
华帝股份	002035.SZ	13.70
老板电器	002508.SZ	13.54
荣泰健康	603579.SH	9.07
奥马电器	002668.SZ	9.02
新宝股份	002705.SZ	8.33
浙江美大	002677.SZ	8.30
亿利达	002686.SZ	8.16

一周跌幅前十公司

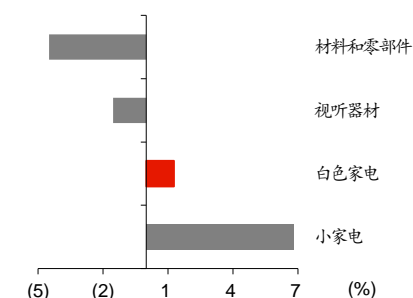
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
圣莱达	002473.SZ	(18.82)
毅昌股份	002420.SZ	(13.30)
中科新材	002290.SZ	(13.10)
飞乐音响	600651.SH	(12.70)
雪莱特	002076.SZ	(11.56)
恒立实业	000622.SZ	(10.75)
群兴玩具	002575.SZ	(9.74)
盾安环境	002011.SZ	(9.68)
天际股份	002759.SZ	(9.42)
日出东方	603366.SH	(9.04)

资料来源: 华泰证券研究所

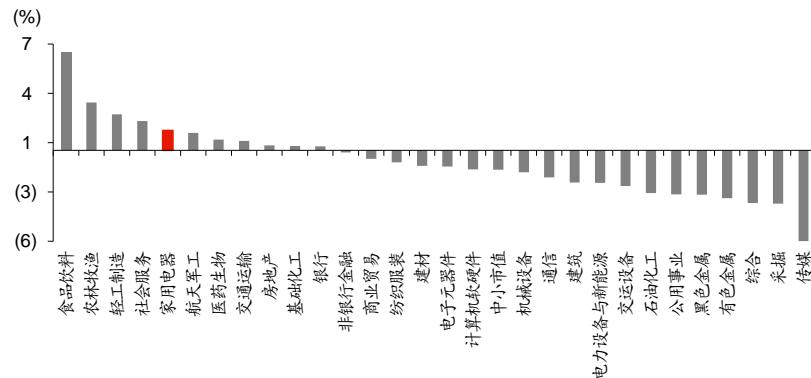
一周内行业走势图



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29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	48.73	48.86~55.84	2.62	3.10	3.49	4.10	18.60	15.72	13.96	11.89
华帝股份	002035.SZ	买入	14.03	18.06~19.78	0.58	0.78	0.86	1.02	24.19	17.99	16.31	13.75
小天鹅A	000418.SZ	买入	56.93	67.60~70.98	2.38	2.94	3.38	3.91	23.92	19.36	16.84	14.56

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点：家电龙头估值处在低位区间，估值修复值得关注

从各家电龙头的历史估值回溯来看，家电龙头估值水平波动与业绩增速呈现较明显的正相关性。而2017年下半年以来，受到地产销售及预期影响，部分家电龙头同比增速出现了不同程度的下降，带动家电板块及龙头估值步入相对低位区间，低于历史估值中枢。

我们认为，中长期来看龙头企业在规模、现金流、品牌、渠道等方面拥有相对优势，个股的护城河较为深厚，业绩增长稳定性较强，有望维持较高的利润水平与份额。中长期来看，估值水平修复值得关注。

图表1：龙头公司 PE 水平及业绩增长情况

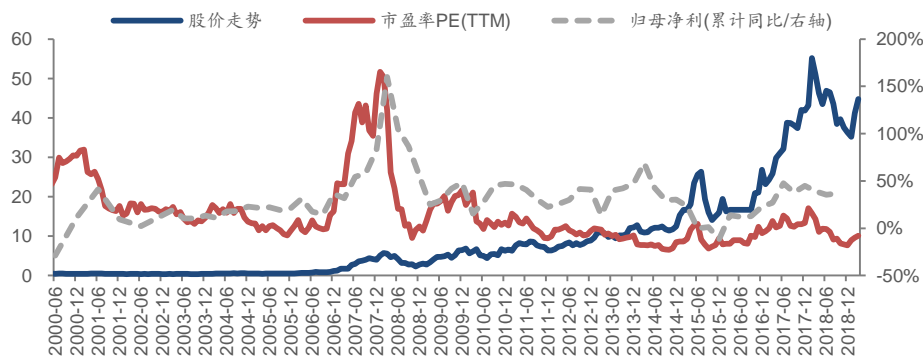
代码	公司	2017年 PE	2018年 PE (TTM)	2018Q1-Q3 业绩增速	2019.03.31 PE (TTM)
000651.SZ	格力电器	13.4	7.7	36.6%	10.1
000333.SZ	美的集团	21.5	12.1	19.3%	15.9
600690.SH	青岛海尔	18.5	13.9	9.4%	14.8
002508.SZ	老板电器	31.1	12.7	5.3%	20.6
002035.SZ	华帝股份	40.0	12.2	41.9%	17.9
002677.SZ	浙江美大	42.0	17.3	36.9%	24.3

资料来源：Wind、华泰证券研究所

格力：龙头经营稳定性强，估值水平处于历史低位区间

2012年之后公司估值与业绩增长保持同步稳定态势，2009年3月31日至2019年3月31日间公司平均市盈率（TTM）14.44倍，当前市盈率（TTM）10.12倍，低于历史中枢水平。

图表2：格力电器 PE 及净利增长趋势



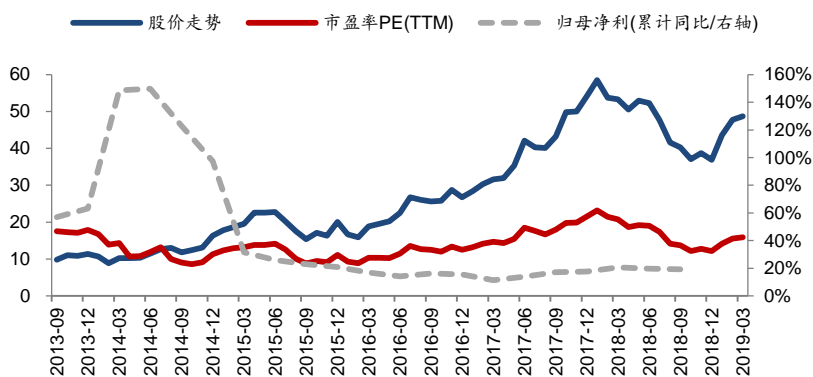
资料来源：Wind、华泰证券研究所

据产业在线数据显示，2018年格力空调累计内销量市占率达37.6%，在空调行业中居于龙头地位，品牌护城河稳固，公司经营稳定性较强。据产业在线数据，2019年1-2月空调行业内销累计同比增长2.9%，出现回暖迹象，随空调销售旺季到来，空调内销市场出货量值得关注，龙头公司借由渠道、品牌、现金流等方面相对优势，有望维持较高的盈利水平。

美的：估值中枢不断抬升

从历史估值回溯来看，美的自2013年上市以来，保持业绩增速稳定，估值中枢不断抬升，2013年9月30日至2019年3月31日间公司平均市盈率（TTM）14.06倍，当前市盈率（TTM）15.91倍，略高于历史估值中枢。

图表3：美的集团 PE 及净利增长趋势



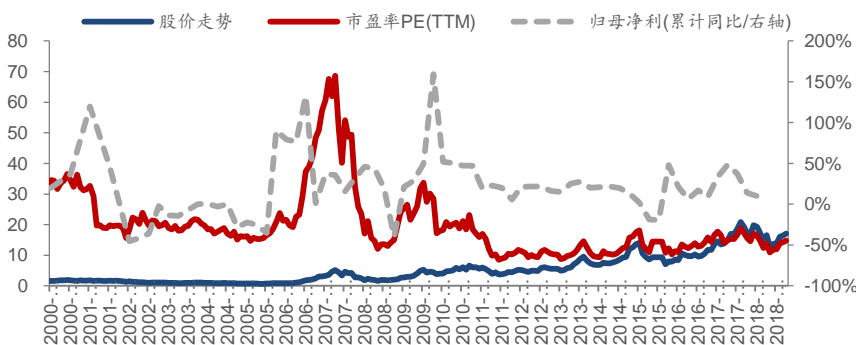
资料来源：Wind、华泰证券研究所

从战略布局来看，冰洗行业双寡头格局稳固，家电全品类布局为公司带来广阔空间。未来随全球运营战略布局与高端品牌战略落地，公司长期盈利或有进一步提升。

海尔：估值中枢相对稳定

自 2012 年后公司利润增速与估值波动双双步入平稳区间，2009 年 3 月 31 日至 2019 年 3 月 31 日间公司平均市盈率（TTM）19.01 倍，当前市盈率市盈率（TTM）14.78 倍，低于历史中枢水平。

图表4：青岛海尔 PE 及净利增长趋势

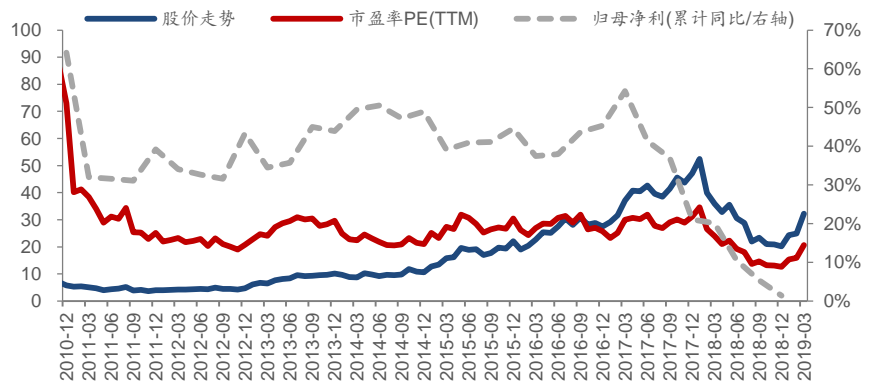


资料来源：Wind、华泰证券研究所

我们认为，公司渠道布局领先，多品牌矩阵综合考虑大众市场与高端市场，协同效应良好。未来公司品牌力叠加渠道效率的改善或将进一步带来盈利增长。

老板：估值水平相较历史估值中枢具备相对吸引力

老板电器 2010 年 11 月 30 日至 2019 年 3 月 31 日公司平均市盈率(TTM)26.66 倍。2017 年以来业绩增速下行带动估值整体下探，当前估值水平（TTM）仅为 20.63 倍，低于历史估值中枢。

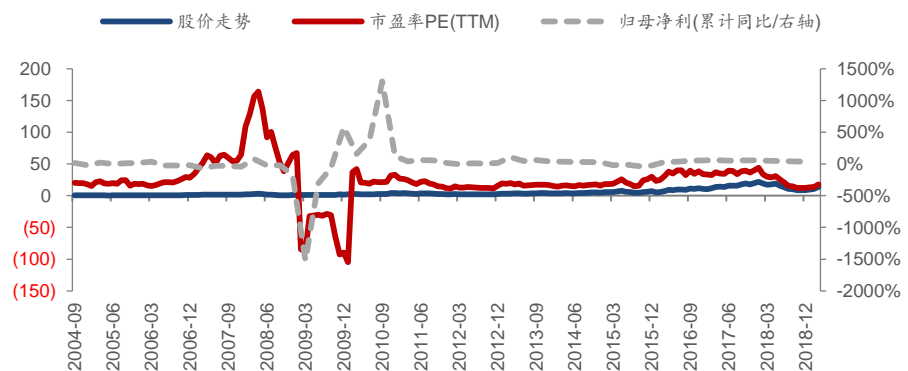
图表5：老板电器 PE 及净利增长趋势

资料来源：Wind、华泰证券研究所

我们认为，中长期来看厨电行业依然处于规模化增长阶段，公司估值相较历史估值中枢具备相对吸引力，但公司业绩的释放将滞后于地产数据的回暖。

华帝：渠道布局完善，估值相对优势显著

华帝股份 2010 年 2 月 28 日至 2019 年 3 月 31 日公司平均市盈率（TTM）22.96 倍，当前估值（TTM）仅为 17.94 倍，低于历史估值中枢。

图表6：华帝股份 PE 及净利增长趋势

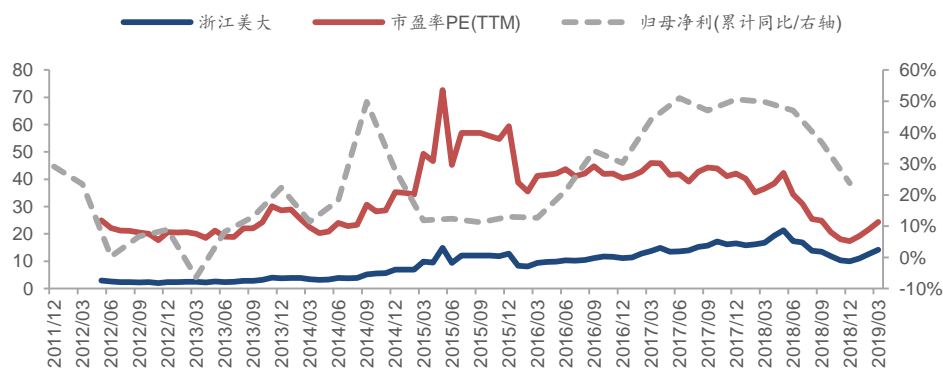
资料来源：Wind、华泰证券研究所

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，公司 PE 估值相对优势较明显，估值修复预期持续强。

浙江美大：估值低于历史中枢，竞争优势有望提升

公司 2015 年以来进入加速增长区间，2012 年 5 月 31 日至 2019 年 3 月 31 日公司平均市盈率（TTM）33.83 倍。当前市盈率（TTM）仅为 24.33 倍，显著低于历史估值中枢。

图表7：浙江美大 PE 及净利增长趋势



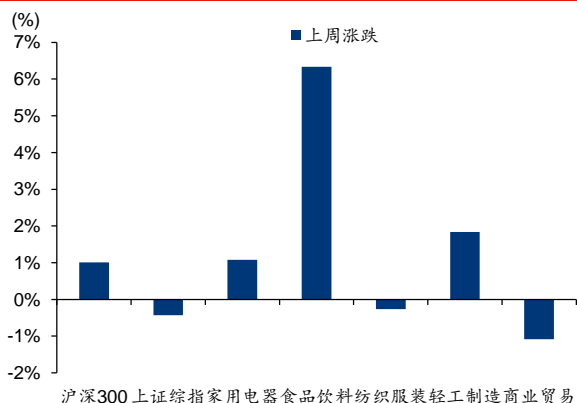
资料来源：Wind、华泰证券研究所

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。

上周家电板块涨跌幅，家电居于消费板块末位

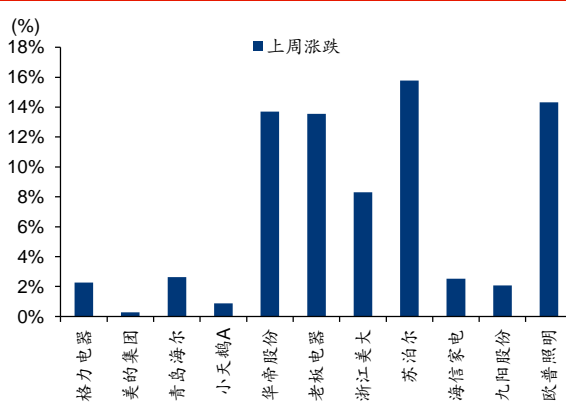
上周申万家电指数上涨 1.08%，同期沪深 300 指数上涨 1.01%，上证综指下跌 0.43%，家电板块跑赢沪深 300 指数 0.07 个百分点。

图表8：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9：部分家电板块个股涨跌



资料来源：Wind、华泰证券研究所

白电：空调库存压力预期将减小，龙头强者恒强格局下，价格整体下移利好龙头。

空调即将到来旺季销售，库存压力预计将减小，龙头公司强者恒强的格局下，零售端价格下移，龙头品牌部分中低端产品与竞争对手之间差价减少，我们认为价格区间的下移更为利好龙头公司。同时原材料价格压力减弱，短期空调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，有望维持较高的盈利水平。

MSCI 提高 A 股纳入因子时间表确定，我们预期 5、8、11 月将是海外资金进一步流入的重要节点，资金偏好有望推动估值上移。但我们也需要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：关注华为可能进入电视产业影响，高清视频产品支持政策可能影响后续需求。
黑电行业或受到高清视频产品刺激政策影响，产品需求或有一定提升。同时面板价格持续低位，关注华为可能进入电视产业未来或加大市场竞争的影响。

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，同时刺激高清视频产品消费政策预期逐步落地，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高清电视需求，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，但也要关注后续华为进入黑电市场加大竞争的可能性。

小家电：关注新品对龙头公司业绩增益。

小家电行业延续结构性市场增长，部分新品销售规模具备快速提升潜力，且对比老产品，新品在销售价格、利润水平上均有一定优势，关注由新品带来的业绩增益。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。而线上渠道拓展，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、九阳股份。

厨电：地产改善预期增强，成本压力有所减弱，释放厨电业绩

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。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市场优于一二线城市、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10: 重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	03月29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	48.73	48.86-55.84	2.62	3.10	3.49	4.10	18.60	15.72	13.96	11.89
小天鹅 A	000418.SZ	买入	56.93	67.60-70.98	2.38	2.94	3.38	3.91	23.92	19.36	16.84	14.56
华帝股份	002035.SZ	买入	14.03	18.06-19.78	0.58	0.78	0.86	1.02	24.19	17.99	16.31	13.75

资料来源: 华泰证券研究所

图表11: 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>
小天鹅 A (000418.SZ)	<p>洗衣机业务稳健增长, 维持“买入”评级</p> <p>2019 年 3 月 29 日公司披露 2018 年年报, 全年实现营业总收入 236.37 亿元, 同比+10.53%, 实现归母净利润 18.62 亿元, 同比+23.64%。同时公司 2018 年度不进行利润分配, 不送红股, 不以公积金转增股本。公司与美的集团换股合并事项已获证监会核准通过, 吸收合并后公司将成为美的集团全资子公司, 同时前期公司已公布中期利润分配方案, 按每 10 股派发现金红利 40 元(含税)。仅考虑公司原业务的情况下, 预计公司 2019-2021 年 EPS 为 3.38、3.91、4.58 元, 维持公司“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 小天鹅 A(000418,买入): 着力产品力提升, 看好结构性升级</p>
华帝股份 (002035.SZ)	<p>地产改善及新品发布巩固全年增速, 维持“买入”评级</p> <p>公司受所在产业属性影响, 估值压力或受地产调整预期有所缓解。同时我们认为公司已逐步完善渠道布局及组织改革, 公司新品保持稳步更新节奏, 相对蓝海市场上不断巩固在品牌与产品影响力, 有望维持中长期成长优势, 且新品稳定公司毛利率提升趋势, 未来净利润增速或保持领先。公司估值相对优势依然较为明显, 估值修复预期持续增强。我们维持公司 2018-2020 年 EPS 为 0.74、0.82、0.95 元的预测, 对应目标价格 18.06-19.78 元, 维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 华帝股份(002035,买入): 看好地产恢复预期及新品贡献</p>

资料来源: 华泰证券研究所

图表12： 建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	03月29日	朝阳永续一致预期 EPS (元)				P/E (倍)			
		收盘价 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
苏泊尔	002032.SZ	75.03	1.59	2.03	2.46	2.93	47.19	36.96	30.50	25.61
九阳股份	002242.SZ	23.07	0.90	0.99	1.13	1.29	25.63	23.30	20.42	17.88
海信家电	000921.SZ	13.46	1.47	1.01	1.15	1.32	9.16	13.33	11.70	10.20

资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

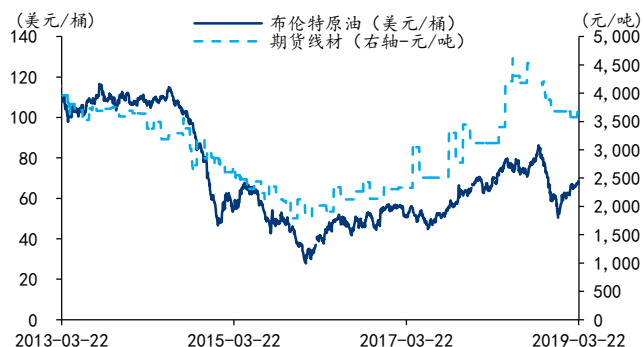
行业动态

大宗原材料：钢铁线材价格有所上移，铜铝价格依然处于同比低位

2019年3月29日，布伦特原油期货结算价格 67.55 美元/桶，与去年同比-3.87%，线材期货结算价格 3926.00 元/吨，与去年同比+25.79%。

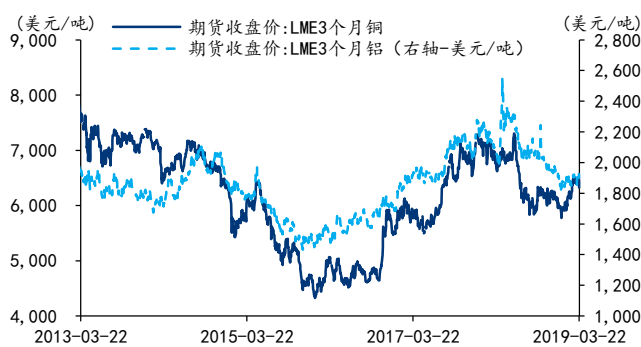
2019年3月29日，LME 3个月铜期货收盘价格 6473.50 美元/吨，与去年同比-3.96%；LME 3个月铝期货收盘价格 1911.00 美元/吨，与去年同比-4.69%。

图表13：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14：LME3个月铜、铝价格继续回落

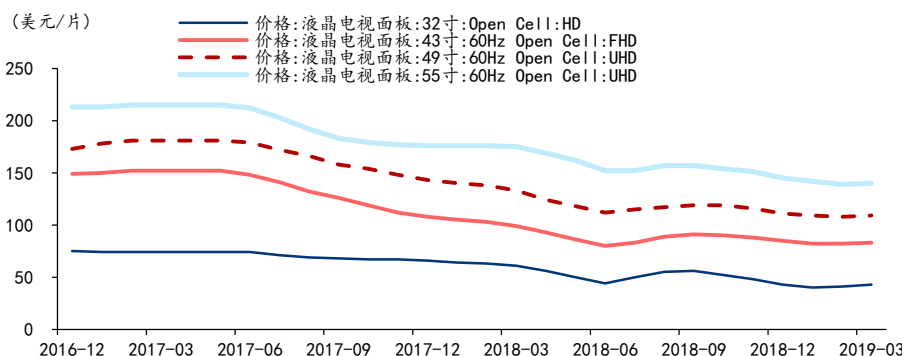


资料来源：Wind、华泰证券研究所

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3月，32/43/49/55寸面板价格分别为 43.00、83.00、109.00、140.00 美元/片，同比-29.51%、-16.16%、-18.05%、-20.00%，但价格在短期供给减小影响下，各个尺寸面板价格环比上周分别提升 2、1、1、1 美元。

图表15：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16：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30日	千龙网	多家大品牌家电维修服务存在“小病大治”误导推销 (点击查看原文)
2019年03月29日	人民号	空调一般保修几年 (点击查看原文)
2019年03月29日	中国家电网	酷风与年轻人 (点击查看原文)
2019年03月29日	腾讯财经	天合光能高纪凡：2019年光伏产业体量将同比上升20%以上 (点击查看原文)
2019年03月29日	电缆网	2018年全球风机订单规模同比增长31% (点击查看原文)
2019年03月29日	索比光伏网	2018中国光伏企业排行榜 上中下游全产业链在聚光灯外“闷声发大财” (点击查看原文)
2019年03月29日	经济日报	家电业上下游联手“掘金” (点击查看原文)
2019年03月29日	广州日报	厨电上市公司去年业绩同比正增长 彩电企业加入争夺厨电新市场 (点击查看原文)
2019年03月29日	每日经济新闻	专访中国光伏行业协会理事长、天合光能董事长高纪凡：发展光伏需降低非技术性成本 实现平价上网要推进电力市场化交易 (点击查看原文)
2019年03月29日	21世纪经济报道	天合光能高纪凡详述与金融机构的“爱恨纠缠” 光伏行业如何跳出政策周期？ (点击查看原文)
2019年03月28日	中国经营网	动力电池淘汰期临界点来临 各大电池回收企业角逐市场 背后暗藏行业隐忧 (点击查看原文)
2019年03月28日	新浪财经	2018年中国智能家居出货近1.5亿台，跨越过渡之年？ (点击查看原文)
2019年03月28日	福建省商务厅	澳大利亚对中国变压器产品发起反倾销调查 (点击查看原文)
2019年03月28日	索比光伏网	税改加上市场淡季来临 中上游供应链价格全面下滑 (点击查看原文)
2019年03月28日	中国投资咨询网	家电行业：家电促销政策出台 技术进步推动行业升级 (点击查看原文)
2019年03月28日	每日科技网	PEKEON 祖华电热水壶存在安全隐患 (点击查看原文)
2019年03月28日	国际新能源网	2018海上风电锂离子电池 LCOE 下跌24% (点击查看原文)
2019年03月28日	证券时报	新能源车补贴政策落地 铁锂电池成本优势凸显 (点击查看原文)
2019年03月28日	21世纪经济报道	晶科能源副总裁钱晶：“531”加速中国实现光伏平价上网 (点击查看原文)
2019年03月27日	第一家电网	西门子、惠而浦等企业售后服务差，遭央视曝光 (点击查看原文)
2019年03月27日	中国证券网	我国动力电池实现技术重要突破 (点击查看原文)
2019年03月27日	第一工程机械网	工地一片火热 挖掘机又卖疯了？ (点击查看原文)
2019年03月27日	投中网	华米 OV 混战 IoT，家电企业转型求变 (点击查看原文)
2019年03月27日	智通财经网	安信电新：做好后补贴时代政策过渡 燃料电池将迎来产业化大年 (点击查看原文)
2019年03月27日	上海证券报	多地抢跑布局 氢燃料电池产业发展提速 (点击查看原文)
2019年03月27日	经济参考报	我国动力电池实现技术重要突破 (点击查看原文)
2019年03月26日	中国证券网	重庆市市场监管局就多项行业问题约谈28户重点家电企业 (点击查看原文)
2019年03月26日	拓璞产业研究	河北省出台意见支持机器人产业发展 (点击查看原文)
2019年03月26日	中国新闻网	中国光伏产业如何实现高质量发展？ (点击查看原文)
2019年03月26日	高工 led 网	LED 大厂频频获补产能“军备竞赛”动力十足 (点击查看原文)
2019年03月26日	商务部	动力电池市场中日韩三足鼎立 动力电池有望成为韩国下一代出口主力商品 (点击查看原文)
2019年03月26日	中国家电网	市场难现高增长？厨电巨头走出沼泽地的道路变清晰 (点击查看原文)
2019年03月26日	中国投资咨询网	地方发展氢燃料电池产业的速度远超预期 (点击查看原文)
2019年03月26日	证券日报	光伏行业迎接平价上网时代 甘胜泉认为技术占位决定市场份额 (点击查看原文)
2019年03月26日	北京商报	洗衣机市场加速去低端化 (点击查看原文)
2019年03月26日	北京商报	OLED 电视国内将迎来爆发期 (点击查看原文)
2019年03月26日	中国电力企业联合会	全国人大代表、阳光电源董事长曹仁贤：光伏平价上网是打好污染防治攻坚战重要途径 (点击查看原文)
2019年03月25日	中国证券网	中国光伏行业协会将召开光伏发电平价上网项目相关技术研讨会 (点击查看原文)
2019年03月25日	证券时报网	渤海证券：今后三年国内动力电池行业市场规模超3400亿 (点击查看原文)
2019年03月25日	中国电力新闻网	专家观点 增量配电改革进入加速落地阶段 (点击查看原文)
2019年03月25日	中国网	2月挖掘机销量同比涨近七成 经济回暖预期增强 (点击查看原文)

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表17: 公司动态

公司	公告日期	具体内容
小天鹅A	2019-03-30	小天鹅A: 2018年度内部控制评价报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-30\5132228.pdf
	2019-03-30	小天鹅A: 2018年度非经营性资金占用及其他关联资金往来情况专项报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-30\5132217.pdf
	2019-03-30	小天鹅A: 2018年度独立董事述职报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-30\5132211.pdf
	2019-03-30	小天鹅A: 第九届监事会第五次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-30\5132213.pdf
	2019-03-30	小天鹅A: 2018年年度审计报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-30\5132238.pdf
	2019-03-30	小天鹅A: 2018年度涉及美的集团财务有限公司关联存贷款情况的专项报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-30\5132230.pdf
	2019-03-30	小天鹅A: 独立董事事前认可意见书 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-30\5132219.pdf
	2019-03-30	小天鹅A: 关于与美的集团财务有限公司续签《金融服务协议》暨关联交易的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-30\5132239.pdf
	2019-03-30	小天鹅A: 关于2019年度申请银行授信及为子公司提供担保的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-30\5132229.pdf
	2019-03-30	小天鹅A: 2018年度审计报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-30\5132232.pdf
	2019-03-30	小天鹅A: 关于2019年度预计日常关联交易的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-30\5132233.pdf
	2019-03-30	小天鹅A: 关于2019年度以自有闲置资金进行委托理财的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-30\5132231.pdf
	2019-03-30	小天鹅A: 2018年年度报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-30\5132234.pdf
	2019-03-30	小天鹅B: 2018年年度报告(英文版) 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-30\5132227.pdf
	2019-03-30	小天鹅A: 关于委托开展大宗原材料期货业务暨关联交易的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-30\5132237.pdf
	2019-03-30	小天鹅A: 关于2019年度开展远期外汇交易的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-30\5132225.pdf
	2019-03-30	小天鹅A: 2018年度监事会工作报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-30\5132223.pdf
	2019-03-30	小天鹅A: 监事会关于公司内部控制自我评价报告的审核意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-30\5132215.pdf
	2019-03-30	小天鹅A: 2018年度董事会工作报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-30\5132200.pdf
	2019-03-30	小天鹅A: 关于召开2018年年度股东大会的通知 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-30\5132210.pdf
	2019-03-30	小天鹅A: 第九届董事会第六次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-30\5132207.pdf
	2019-03-30	小天鹅A: 关于美的集团财务有限公司风险持续评估报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-30\5132235.pdf
	2019-03-30	小天鹅A: 2018年年度报告摘要 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-30\5132236.pdf
	2019-03-26	小天鹅A: 关于召开2019年第一次临时股东大会的更正公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-26\5114177.pdf
2019-03-26	小天鹅A: 关于召开2019年第一次临时股东大会的提示性公告(已取消) 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-26\5109095.pdf	
2019-03-26	小天鹅A: 关于召开2019年第一次临时股东大会的提示性公告(更新后) 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-26\5114178.pdf	
老板电器	2019-03-28	关于收到政府补助的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-28\5118013.pdf
青岛海尔	2019-03-28	青岛海尔关于控股子公司海尔电器集团有限公司发布2018年年度业绩的提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-28\5118669.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