

# 家用电器

 证券研究报告  
 2019年04月15日

## 白电零售持续好转，重点关注美的集团——2019W15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 指数下跌-1.81%，创业板指数下跌-4.59%，中小板指数下跌-3.77%，家电板块上涨+1.21%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+2.5%、-4.87%、-2.65%。个股中，本周涨幅前五名是格力电器、顺威股份、\*ST 德奥、立霸股份、汉宇集团；本周跌幅前五名是中科新材、荣泰健康、华帝股份、天银机电、雷科防务。

### 原材料价格走势

2019年4月12日，SHFE 铜、铝现货结算价分别为 49080 和 13810 元/吨；SHFE 铜相较于上周下跌-0.67%，铝相较于上周上涨+0.36%。2019 年以来铜价上涨+2.96%，铝价上涨+3.48%。2019年4月12日，中塑价格指数为 961.09，相较于上周上涨+1.02%，2019 年以来上涨+0.48%。2019年4月5日，钢材综合价格指数为，相较于上周价格上涨+0.77%，2019 年以来上涨+4.05%。

### 投资建议

根据中怡康上周线上数据来看，空调短期周度销售量有所下滑，但月度销量仍保持 5% 的增长，其中美的集团表现尤为亮眼，格力则表现弱于行业平均，重申我们的观点，这主要是由于美的合理安排库存生产所带来的定价优势。回溯去年的生产情况，美的主要库存处于原材料较低位置的 12 月份开始制造，因此对于是否是价格战的开始无需过多担心。冰洗方面延续上周高速增长的趋势，其中美的冰洗增速分别为 29.1%和 72.8%，海尔冰洗增速分别为 26.4%和 16.8%。

我们将时间段拉长一点来看，今年以来白电在零售端表现好于预期，排产也较为积极，在原材料处于低位、增值税下调正式实施的同时当前均价仍保持稳定，企业盈利能力有望持续改善。同时，在地产数据的好转对后续业绩起到一定促进作用之前，我们将优先看到估值上的改善，**建议积极关注今年以来销售端表现亮眼的美的集团**。另外，下周五三大白电龙头之一美的集团将率先披露 2018 年公司年报，根据我们此前的判断，我们预计其第四季度将保持 10%~20%的业绩增速。

**风险提示：**房地产市场、汇率、原材料价格波动风险。

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《家用电器-行业点评:慢读年报系列二:九阳的高分红率意味着什么?》  
2019-04-13
- 《家用电器-行业研究周报:家电多品类线上表现亮眼——2019W14 周观点》  
2019-04-07
- 《家用电器-行业点评:慢读年报系列一:解读新宝和苏泊尔的 ROE 之差》  
2019-04-05

### 重点标的推荐

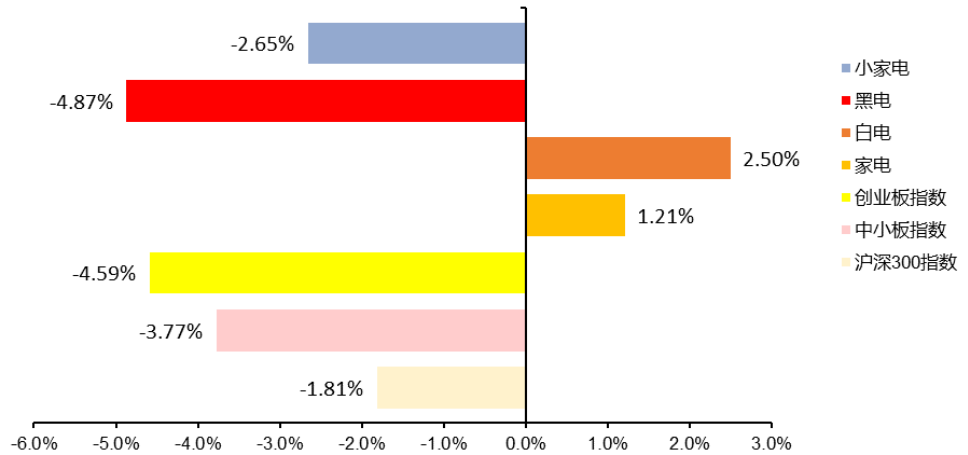
股票代码	股票名称	收盘价 2019-04-12	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018A/E	2019E	2020E	2017A	2018A/E	2019E	2020E
000333.SZ	美的集团	51.29	买入	2.63	3.12	3.37	3.75	19.50	16.44	15.22	13.68
002050.SZ	三花智控	16.20	买入	0.58	0.61	0.68	0.84	27.93	26.56	23.82	19.29
002032.SZ	苏泊尔	72.53	买入	1.59	2.03	2.51	3.10	45.62	35.73	28.90	23.40
600690.SH	青岛海尔	17.22	买入	1.09	1.27	1.41	1.55	15.80	13.56	12.21	11.11
000651.SZ	格力电器	54.55	买入	3.72	4.44	4.89	5.42	14.66	12.29	11.16	10.06
603486.SH	科沃斯	53.33	增持	0.94	1.26	1.71	2.33	56.73	42.33	31.19	22.89
002705.SZ	新宝股份	13.68	买入	0.51	0.63	0.78	0.92	26.82	21.71	17.54	14.87

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

## 本周家电板块走势

本周沪深 300 指数下跌-1.81%，创业板指数下跌-4.59%，中小板指数下跌-3.77%，家电板块上涨+1.21%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+2.5%、-4.87%、-2.65%。个股中，本周涨幅前五名是格力电器、顺威股份、\*ST 德奥、立霸股份、汉宇集团；本周跌幅前五名是中科新材、荣泰健康、华帝股份、天银机电、雷科防务。

图 1：本周家电板块走势



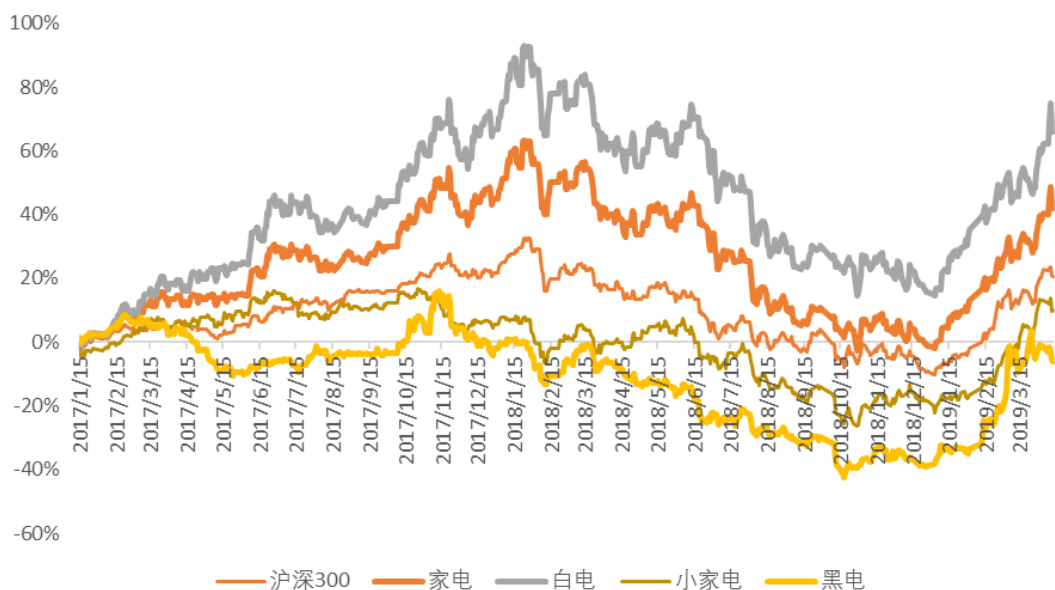
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	000651.SZ	格力电器	15.55%	10.34%	1	002290.SZ	中科新材	-12.25%	20.17%
2	002676.SZ	顺威股份	8.53%	27.92%	2	603579.SH	荣泰健康	-11.46%	27.30%
3	603519.SH	立霸股份	4.88%	11.66%	3	002035.SZ	华帝股份	-9.38%	17.36%
4	300403.SZ	汉宇集团	3.66%	10.09%	4	300342.SZ	天银机电	-8.25%	7.44%
5	002686.SZ	亿利达	3.52%	6.16%	5	002413.SZ	雷科防务	-8.01%	10.84%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

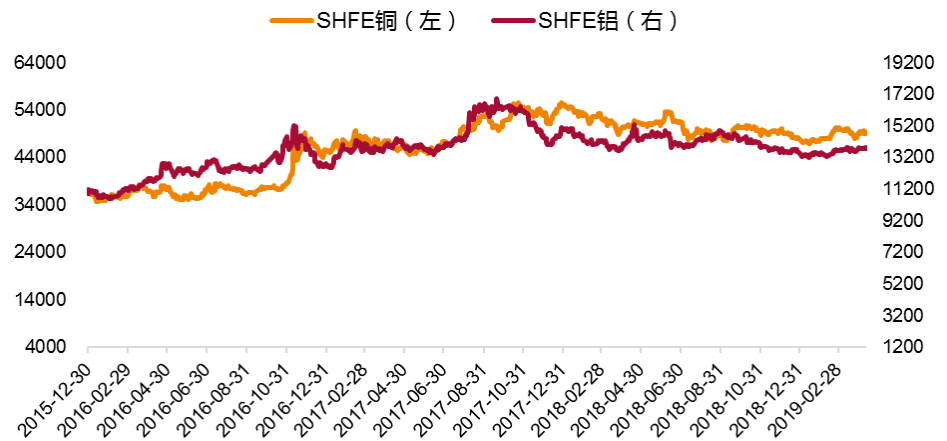


资料来源：Wind，天风证券研究所

## 原材料价格走势

2019年4月12日，SHFE铜、铝现货结算价分别为49080和13810元/吨；SHFE铜相较于上周下跌-0.67%，铝相较于上周上涨+0.36%。2019年以来铜价上涨+2.96%，铝价上涨+3.48%。2019年4月12日，中塑价格指数为961.09，相较于上周上涨+1.02%，2019年以来上涨+0.48%。2019年4月5日，钢材综合价格指数为，相较于上周价格上涨+0.77%，2019年以来上涨+4.05%。

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

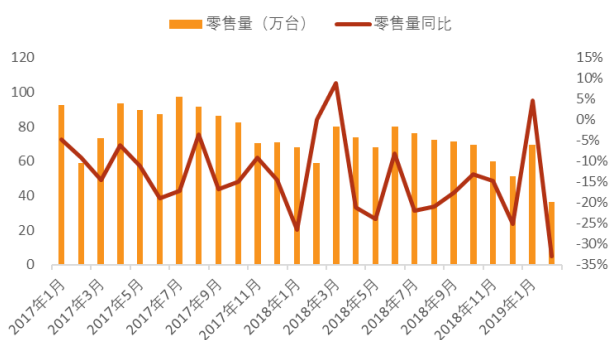
图5：塑料价格走势（单位：2005年11月1日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

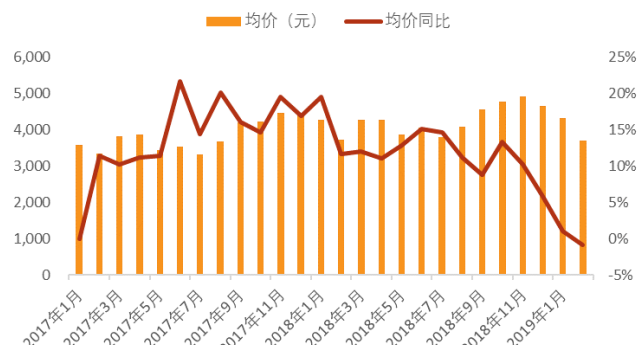
## 行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



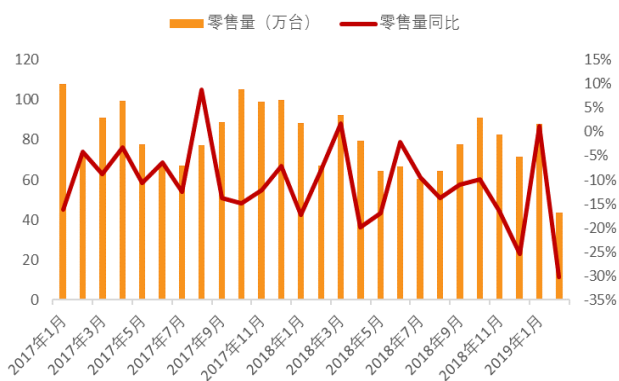
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



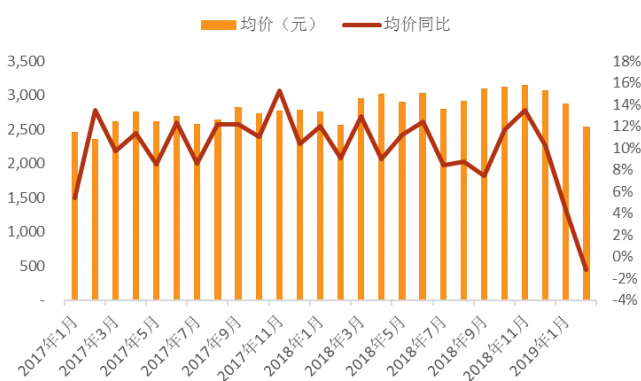
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



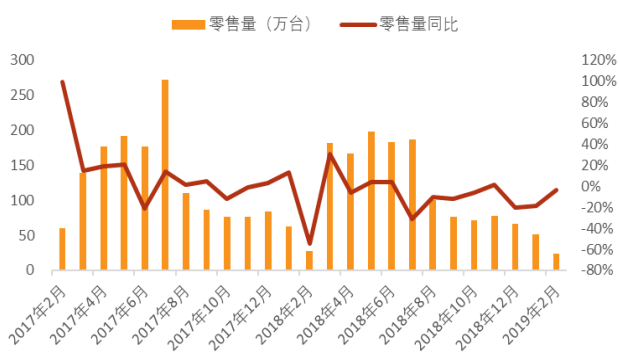
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



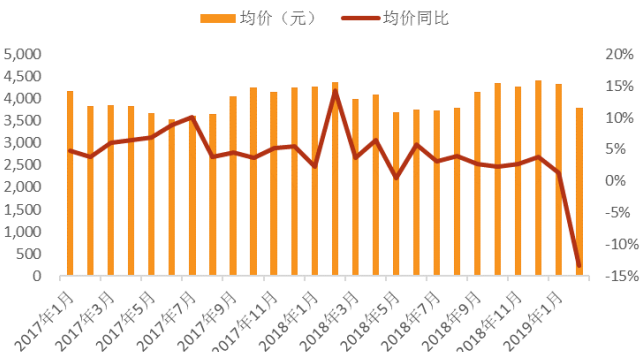
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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

4月8日	格力电器	控股股东格力集团拟通过公开征集受让方的方式协议转让格力集团持有的格力电器总股本 15% 的股票。
	和晶科技	公司计划使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份,并确定用于转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券和用于员工持股计划或者股权激励的拟回购的资金总额各在 0.25 亿元~0.5 亿元。
	天银机电	持有公司总股本的 17% 股份的股东天恒投资计划以大宗交易或集中竞价交易方式减持不超过公司总股本的 3% 的公司股份。
4月9日	东方电热	公司发布 2019 年第一季度业绩预告: 预计盈利 2622.76 万元~3278.45 万元, 同比上升 20%~50%。
	奥马电器	1) 公司同意聘任温晓瑞女士为公司证券事务代表, 聘期自董事会审议通过之日起至本届董事会任期届满之日止。 2) 公司为全资孙公司钱包好车向渤海国际信托申请提供 15,000 万元连带责任担保。
	秀强股份	公司发布 2019 年第一季度业绩预告: 预计盈利 2,900~3,200 万元, 同比增长-2.55%~7.53%。
	天银机电	1) 公司发布 2018 年年度报告: 报告期内, 公司实现营业总收入 7.46 亿元, 同比下降 3.52%, 实现归属上市公司股东的净利润 0.97 亿元, 同比下滑 48.94%; 2) 向全体股东每 10 股派发现金红利 1.50 元 (含税), 合计派现 0.64 亿元。3) 公司发布 2019 年第一季度业绩预告: 预计盈利 4,406.61 万元~4,826.29 万元, 同比增长 5%~15%。
	和晶科技	公司发布 2019 年第一季度业绩预告: 预计盈利 1,087.39 万元~1,631.09 万元, 同比下降 40%~60%, 非经常性损益金额 75.00 万元~85.00 万元, 上年同期为 157.6 万元。
	英唐智控	公司发布 2019 年第一季度业绩预告: 预计盈利 4000 万~5000 万元, 同比增长 8.31%~35.39%。
	开能健康	公司发布 2019 年第一季度业绩预告: 预计盈利 600 万~1200 万元, 同比下降 95.78%~97.89 %。
	珈伟新能	公司发布 2019 年第一季度业绩预告: 预计亏损 2500 万元~2900 万元, 上年同期盈利 2582.03 万元。
	融捷健康	公司发布 2019 年第一季度业绩预告: 预计亏损 1650 万元~2150 万元, 上年同期盈利 2511.19 万元。
4月10日	创维数字	公司发行 10.4 亿元 A 股可转换公司债券, 简称为“创维转债”, 债券代码为“127013”。
	佛山照明	公司监事会主席黎锦坤先生的因工作调整安排的原因, 申请辞去公司监事及监事会主席职务。
	飞乐音响	1) 公司第二大股东申安联合于 2019 年 4 月 9 日通过大宗交易方式减持所持公司 300 万股无限售流通股, 交易价格为 4.55 元/股, 交易后, 持有无限售流通股占总股本的 11.72%, 目前全部处于质押状态。 2) 公司全资子公司上海亚明照明有限公司担保金额为人民币 4,500 万元, 含本次担保在内公司为其担保余额为人民币 7,500 万元。
	德豪润达	公司及王冬雷先生、陈刚毅先生作为共同原告, 因商业秘密纠纷一案, 将 Lumileds LLC 作为被告向广州知识产权法院提起了诉讼, 截止目前尚未进入案件审理阶段。
	银河电子	公司非公开发行股票持续督导保荐代表人由梁宝升先生接替丁旭东先生。
4月11日	飞科电器	公司控股股东上海飞科投资有限公司及实际控制人李巧腾先生持有的 39,200 万股首次公开发行限售股将于 2019 年 4 月 18 日上市流通。
	海立股份	1) 公司发布 2018 年年报: 报告期内, 公司营业收入 117.08 亿元, 同比增长 12.08%, 归属上市公司股东的净利润为 3.11 亿元, 同比增长 10.55%。 2) 公司拟定 2018 年度利润分配预案: 向全体股东每 10 股发现金红利 1.50 元 (含税), 共计分配现金红利 1.30 亿元 (含税)。3) 公司及控股子公司将与合作银行开展票据池业务、共享票据池余额不超过 25 亿元人民币。
	荣泰健康	公司获颁高新技术企业证书, 有效期至 2020 年。
	深康佳 A	1) 公司发布 2019 年第一季度业绩预告: 预计盈利 8000 万元~10000 万元, 同比增长 43.48%~79.35%。 2) 公司拟将持有的壹视界公司 15% 的股权在国有产权交易所公开挂牌转让, 挂牌价格不低于资产



	评估机构的评估值，最终交易价格和交易对手将根据竞买结果确定。
康盛股份	公司实际控制人陈汉康先生及其一致行动人浙江润成计划减持总数不超过公司总股本的 2% 的股份，且在减持期间内任意连续 90 个自然日内通过集中竞价交易减持股份的总数不超过公司总股本的 1%。

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 投资建议

根据中怡康上周线上数据来看，空调短期周度销售量有所下滑，但月度销量仍保持 5% 的增长，其中美的集团表现尤为亮眼，格力则表现弱于行业平均，重申我们的观点，这主要是由于美的合理安排库存生产所带来的定价优势。回溯去年的生产情况，美的主要库存处于原材料较低位置的 12 月份开始制造，因此对于是否是价格战的开始无需过多担心。冰洗方面延续上周高速增长的趋势，其中美的冰洗增速分别为 29.1% 和 72.8%，海尔冰洗增速分别为 26.4% 和 16.8%。

我们将时间段拉长一点来看，今年以来白电在零售端表现好于预期，排产也较为积极，在原材料处于低位、增值税下调正式实施的同时当前均价仍保持稳定，企业盈利能力有望持续改善。同时，在地产数据的好转对后续业绩起到一定促进作用之前，我们将优先看到估值上的改善，**建议积极关注今年以来销售端表现亮眼的美的集团。另外，下周五三大白电龙头之一美的集团将率先披露 2018 年公司年报，根据我们此前的判断，我们预计其第四季度将保持 10%~20% 的业绩增速。**

**白电方面**，格力电器本周发布公告，格力集团拟通过公开征集受让方的当时协议转让 15% 的股票，从代理人问题等角度来看，我们预计大概率通过一些条件限制以确保不会出现做过于分散的股权转让方案，这么来看转让方将具备一定的经济实力。展望未来，在公司控制权发生变化之后，之前一直强调的多元化也将会逐步落地。

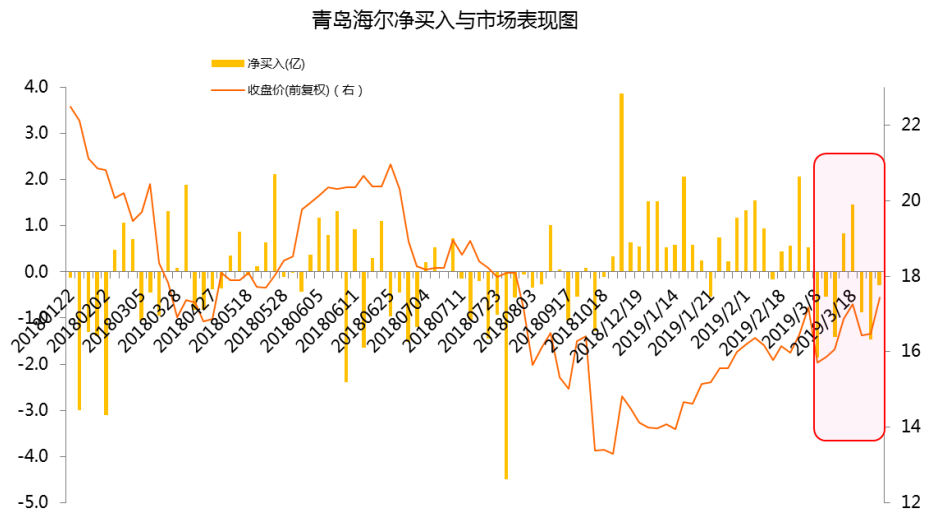
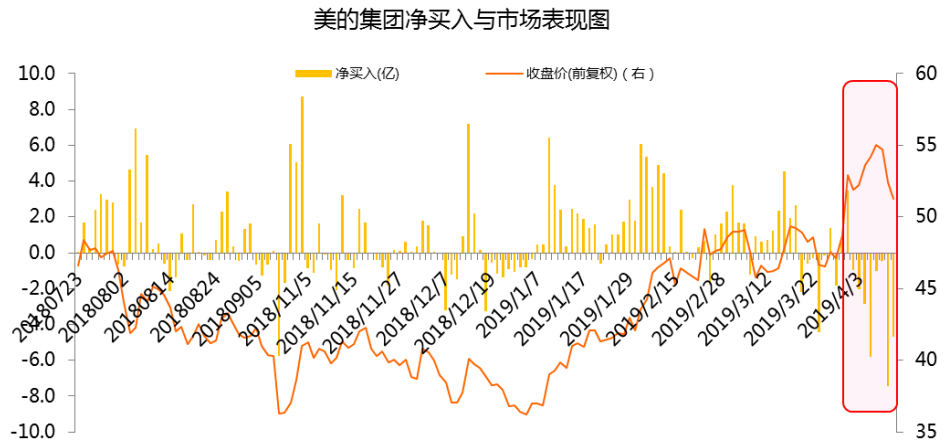
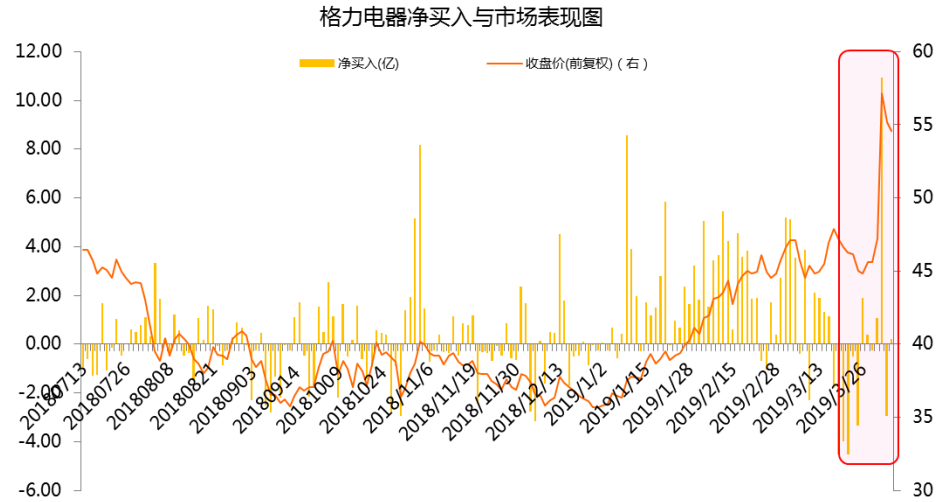
**黑电方面**，TCL 电子发布 2019 年 Q1 电视机销量数据，同比大幅增长 32.5% 至 844.3 万台，再创单季历史新高，分产品来看，智能电视机销量 683.9 万台，同比增长 47.4%，4K 电视机销量为 332.3 万台，同比增长 82.8%，分地区看，海外电视机销量高达 595.0 万台，同比增长 50.9%。在国内彩电销售较为低迷的情况下，TCL 的海外市场持续表现亮眼，成为其电视机业务的主要驱动因素。除此之外，本周京东、苏宁、国美开启为期两周的各类彩电单品类促销活动，短期内将对彩电销售情况将有所促进。

**小家电方面**，本周小米生态链企业石头科技申请科创板上市被受理，预计募资 13 亿元，主要用于新一代扫地机器人开发、商用服务机器人拓展及石头智连数据平台开发。扫地机器人已步入爆发期，2018 年全球销售额增速高达 40%，作为龙头企业的科沃斯以及新秀石头科技将受益于行业快速发展。

另外，刚刚结束的小米 9 周年米粉节以当天销售总额 19.3 亿元的成绩完美收官，与以往米粉节不同的是本次米粉节单日销售大家电数量达到 22.3 万台，其中，小米电视销量高达 14.37 万台，米家互联网空调销量达到 5.51 万台，米家互联网洗烘一体机销量 2.4 万台。AIoT 相关设备销量超过 70.3 万台，其中，小米米家智能门锁、米家空气净化器、米家扫地机器人等小家电销售额分别突破 1000 万元，小爱智能音箱销售额破亿元。如此亮眼的战绩无疑证明了小米模式的成功，同时也说明了智能家居开始渗透进入人们的日常生活之中，消费者习惯逐渐改变。

个股方面，推荐持续回购提供安全边际、渠道层级精简、向高端转型、T+3 下库存控制良好的**美的集团**，积极向内销 ODM 龙头转型的西式小家电龙头企业**新宝股份**；推荐行业变频比例增加利好空调产业链上的零部件龙头**三花智控**；终端渠道变革后，处于经营上升周期的**青岛海尔**，以及 2018 年业绩增长快、估值低的**格力电器**；将海信日立纳入合并报表，转型中央空调龙头企业的**海信家电**。推荐中高端品牌及新品类布局最完善的小家电龙头**苏泊尔**，大力发展海外市场、进军人工智能领域的扫地机器人龙头**科沃斯**。

图 12：北上净买入动荡



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 慢读年报系列二：九阳的高分红率意味着什么？

### 家电板块持续高分红率的公司多吗？

2018 年年报，九阳股份发布了 10 股派 8 元，对应分红率为 81.4%，股息率超过 3%。从 2017 年报来看，家电板块分红率超过 60% 的公司约 11 家，而如果我们去回溯过去五年的情况，能持续性保持 60% 以上分红率的企业并不多。

### 九阳自上市以来就一直维持超高分红率吗？

从九阳上市以来，九阳的分红变化可以分为两个阶段：第一阶段，在上市初的 2008-2009 年，这两年分红占现金流比例低于 50%，正好对应的是九阳 ROE 水平超过 20% 的时期；第二阶段，在 2010 年以后，随着豆浆机行业开始萎缩，九阳的 ROE 水平开始逐渐下滑到 20% 以下，随之所对应的是分红比例的上升。

### 在此，我们需要回归三个问题：

1) **企业分红的现金来自哪里？** 在企业经营的过程中，要么通过经营性现金流赚到现金，要么通过投资性现金流赚到现金，因此逻辑上说，只有通过持续获得经营性现金流才能有足够的现金进行大额分红，否则必然会消耗存量的账面现金。

2) **企业怎么选择分红还是不分红？** 从经营角度讲，企业收益的留存最终将用于企业自身的再投资，例如 Capex，因此，通常企业会根据未来的经营或者业务扩张等资金需求进行一部分预留。而从股东角度来看，如果企业的 ROE 水平足够高，那么利润上不分红，将收益留存于企业经营，长期看将创造更高的可持续经营性现金流。

3) **大股东对于分红或许有自身额外的考量？** 从股息分配机制角度来看，九阳长期以来较高的现金分红率都是非常值得鼓励的。众所周知，在 A 股，大股东集团与上市公司平台之间，仍有较为微妙的关系，这些额外的考量，有时候也会影响分红政策。

### 同为小家电公司的苏泊尔分红如何？

对比九阳来说，苏泊尔无论在分红率还是分红占现金流比例都明显较低。而与九阳类似的是，在苏泊尔 ROE 较低的时期（2012 年以前），公司分红占现金比例显著更高；而随着公司有效的战略调整，进行多品类多渠道产业布局，公司选择更多的现金流留存在企业中，这也带来了公司的 ROE 在 2012 年后持续攀升。

### 我们认为，苏泊尔和九阳分红率差异的表象背后，有两方面的原因。

**原因一：**显而易见，苏泊尔大股东法国 SEB 集团，ROE 为 21.7%，显著低于苏泊尔自身 ROE 为 30.1%，且中国地区的小家电业务发展空间，显著高于传统的欧洲地区，让苏泊尔依托上市公司平台发展多品类多渠道，价值更大。

**原因二：**大股东治理上的选择，也进一步影响了两家公司在类似的企业发展阶段采取了不同战略选择，是固守发展现金流产品直到遇到瓶颈再破釜沉舟进行多元化品类的尝试？还是尽早未雨绸缪不断开拓新品类？

经过复盘，我们认为，企业在发展的不同阶段，的确应使用不同的分红策略，尤其是考虑到尊重中小股东方面，在 ROE 持续下降的阶段，提高现金分红比例，从财务角度来看，并不是件坏事。但从公司发展的角度而言，我们更希望公司提早地将资金有效规划，提早布局新的增长点，从而获得更好的发展。

**风险提示：**宏观经济波动风险；原材料价格波动风险；房地产市场波动风险。



## 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 16.44x、15.22xPE，建议关注。**

**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 21.71x、17.54xPE，维持买入评级。**

**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 12.29x、11.16xPE，维持买入评级。**

**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 19-20 年分别 23.82x、19.29xPE，维持买入评级。**

**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 42.33x、31.19xPE，维持增持评级。**

**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 19-20 年分别 28.90x、23.40xPE，维持买入评级。**

**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 13.56x、12.21xPE，建议关注。**

## 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 4 月 12 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	3380.91	51.29	2.63	3.12	3.37	19.50	16.44	15.22	12.02	4.27
	000418.SZ	小天鹅A	387.71	61.30	2.38	2.94	3.20	25.76	20.85	19.16	11.98	5.12
	000651.SZ	格力电器	3281.58	54.55	3.72	4.44	4.89	14.66	12.29	11.16	11.79	4.63
	000921.SZ	海信家电	194.46	14.27	1.47	1.01	1.16	9.71	14.13	12.30	4.94	2.89
	600690.SH	青岛海尔	1096.64	17.22	1.09	1.27	1.41	15.80	13.56	12.21	5.25	3.28
厨电	002508.SZ	老板电器	302.17	31.84	1.54	1.73	2.02	20.68	18.40	15.76	5.88	5.41
	002032.SZ	苏泊尔	595.65	72.53	1.59	2.03	2.51	45.62	35.73	28.90	6.81	10.65
小家电	002242.SZ	九阳股份	186.20	24.26	0.90	0.98	1.10	26.96	24.76	22.05	4.82	5.03
	002403.SZ	爱仕达	33.21	9.48	0.49	0.60	0.70	19.35	15.80	13.54	6.34	1.50
	603868.SH	飞科电器	196.02	45.00	1.92	2.32	2.80	23.44	19.40	16.07	5.93	7.58
	603355.SH	莱克电气	103.34	25.77	0.91	1.01	1.35	28.32	25.51	19.09	8.26	3.12
	002705.SZ	新宝股份	109.64	13.68	0.51	0.63	0.78	26.82	21.71	17.54	4.70	2.91
黑电	000100.SZ	TCL集团	520.31	3.84	0.22	0.28	0.34	17.63	13.71	11.29	2.30	1.67
	002429.SZ	兆驰股份	141.69	3.13	0.13	0.17	0.21	24.08	18.41	14.90	1.85	1.69
	600060.SH	海信电器	138.83	10.61	0.72	0.74	0.82	14.74	14.34	12.94	10.80	0.98
上游	002686.SZ	亿利达	36.35	8.23	0.32	0.70	0.93	25.80	11.76	8.85	3.45	2.38
	002050.SZ	三花智控	345.16	16.20	0.58	0.61	0.68	27.93	26.56	23.82	3.81	4.26

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