

家用电器行业周报（20190407-20190414）

## 格力电器有望成为混改标杆

### 推荐（维持）

- 格力率先拉开混改帷幕，治理结构有望得到改善。**格力电器4月8日晚发布公告，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。本次转让价格不低于提示性公告日（2019年4月9日）前30个交易日的每日加权平均价格的算术平均值（截至4月9日为45.67元/股）。考虑到格力电器的行业地位、市值规模和市场影响，若本次股权转让成功，格力电器有望成为新时期国企混改的全新标杆，拉开新一轮的混改帷幕。同时，公司治理结构也将得到改善，有望实现更加积极灵活的股权激励措施。我们对同为白电巨头的美的集团和青岛海尔的股权结构进行梳理，相比格力电器来说，美的集团股权结构更具多元化属性，同时股权激励措施更为积极完善；青岛海尔治理结构有待改善，已逐步形成常态化股权激励制度。
- 格力电器、青岛海尔获北上资金加配。**截至2019年4月12日，北上资金对美的集团、格力电器、青岛海尔、老板电器、TCL集团及苏泊尔持股比例分别为15.94%、11.91%、9.97%、9.25%、0.76%及7.73%，较上周分别-0.58pct、+0.18pct、+0.03pct、-0.84pct、-0.02pct、-0.04pct，格力电器、青岛海尔获外资加配。北上资金对海信电器、三花智控、小天鹅A、华帝股份持股比例分别为0.65%、9.25%、10.57%、2.16%，较上周分别-0.21pct、+0.76pct、-0.09pct、+0.18pct。（注：此处统计口径为北上资金持有股数/流通A股股数。）
- 投资策略：**随着企业减税落地、后续交房预期回暖，以及消费政策的试点推行，家电行业有望受益回暖；另外MSCI纳入因子逐步提升，北上资金料将持续流入，看好行业中长期配置价值，行业评级维持“推荐”。重点公司推荐：1）高壁垒、低估值以及未来发展值得期待的龙头公司：**格力电器、美的集团和青岛海尔**；2）受益交房预期回暖的厨电龙头公司：**老板电器和华帝股份**；3）抗周期性强的家电龙头公司：**九阳股份和苏泊尔**。
- 风险提示：**宏观经济下行；终端需求不及预期；地产调控影响。

#### 重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E		
格力电器	54.55	4.43	4.89	5.35	12.31	11.16	10.2	5.0	强推
美的集团	51.29	3.04	3.4	3.88	16.87	15.09	13.22	4.59	强推
青岛海尔	17.22	1.21	1.33	1.47	14.23	12.95	11.71	3.4	强推
老板电器	31.84	1.56	1.7	1.88	20.41	18.73	16.94	5.74	强推
华帝股份	14.49	0.78	0.96	1.16	18.58	15.09	12.49	5.84	强推
苏泊尔	72.53	2.03	2.43	2.87	35.73	29.85	25.27	10.08	强推
九阳股份	24.26	0.98	1.11	1.27	24.76	21.86	19.1	4.89	强推
海信家电	14.27	1.01	1.14	1.27	14.13	12.52	11.24	2.65	强推
飞科电器	45.00	1.94	2.14	2.35	23.2	21.03	19.15	7.53	推荐
三花智控	16.20	0.61	0.72	0.84	26.56	22.5	19.29	4.01	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年04月12日收盘价

#### 华创证券研究所

**证券分析师：董广阳**

电话：021-20572598

邮箱：dongguangyang@hcyjs.com

执业编号：S0360518040001

**联系人：龚源月**

电话：021-20572560

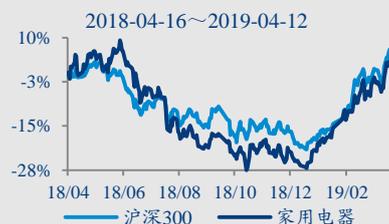
邮箱：gongyuanyue@hcyjs.com

#### 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	64	1.78
总市值(亿元)	13,467.05	2.09
流通市值(亿元)	12,046.63	2.57

#### 相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	11.99	34.64	6.14	6.14
相对表现	4.89	8.85	3.11	3.11



#### 相关研究报告

《家用电器行业周报（20190318-20190324）：住宅竣工数据回暖，有望拉动家电消费》

2019-03-24

《家用电器行业周报（20190325-20190331）：美好生活家用电器系列：站在风口上的破壁料理机》

2019-03-31

《【华创家电】线上回暖趋势延续，空调改善最为明显——电商渠道2019Q1数据分析及总结》

2019-04-07

# 目录

一、格力率先拉开混改帷幕，治理结构有望得到改善.....	4
（一）格力集团拟转让 15% 股权，有望成为新时期混改标杆.....	4
（二）美的股权结构更为优秀，海尔治理结构改善可期.....	6
二、格力电器、青岛海尔获北上资金加配.....	8
三、成本分析：原材料价格下行明显，家电盈利水平提升或成亮点.....	9
四、上周行情回顾.....	11
五、行业公告及新闻.....	12
（一）公司公告.....	12
（二）行业新闻.....	13
六、风险提示.....	13

# 图表目录

图表 1	格力电器现有主要大股东股权比例图	4
图表 2	格力集团股权稀释过程梳理	5
图表 3	国有股权公开转让主要流程	5
图表 4	美的集团主要大股东股权比例图	6
图表 5	美的员工股权激励计划梳理	6
图表 6	青岛海尔主要大股东股权比例图	7
图表 7	海尔员工股权激励计划梳理	7
图表 8	2019 年 4 月 12 日沪股通前十大活跃个股	8
图表 9	2019 年 4 月 12 日深股通前十大活跃个股	8
图表 10	2018 年初至今 MSCI 现有家电标的北上资金持股占比（%）	9
图表 11	2018 年初至今 MSCI 新增家电标的北上资金持股占比（%）	9
图表 12	家电各子板块成本拆分	10
图表 13	原材料钢结算价格走势图	10
图表 14	原材料铜结算价格走势图	10
图表 15	原材料铝结算价格走势图	11
图表 16	原材料塑料结算价格走势图	11
图表 17	2016 年年初至今家用电器指数与沪深 300 指数走势比较	11
图表 18	2019 年以来各行业涨跌幅比较（按申万分类）	12

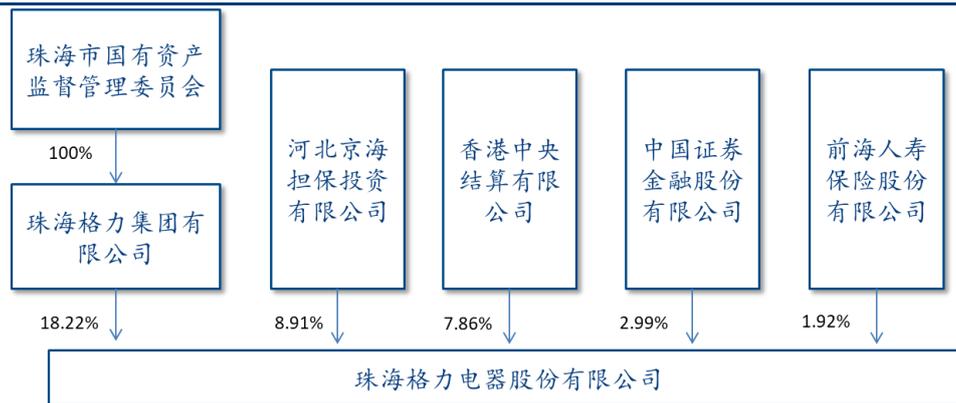
## 一、格力率先拉开混改帷幕，治理结构有望得到改善

### (一) 格力集团拟转让 15% 股权，有望成为新时期混改标杆

**格力集团拟公开协议转让格力电器 15% 股权。**格力电器 4 月 8 日晚发布公告，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。本次转让价格不低于提示性公告日（2019 年 4 月 9 日）前 30 个交易日的每日加权平均价格的算术平均值（截至 4 月 9 日为 45.67 元/股），按照 15% 的股权测算，价值将达到 412 亿元。根据 2018 年三季报，格力集团此前共持有格力电器约 18.22% 股权，本次转让份额占格力集团持有股权的 82.33%。若本次转让最终能够完成，格力集团持有公司股权比例预计将下降到 3.22%，仍可保留一个董事会席位。考虑到格力电器的行业地位、市值规模和市场影响，若本次股权转让成功，格力电器有望成为新时期国企混改的全新标杆，拉开新一轮的混改帷幕。

拆分格力电器现有股权结构来看，公司股权结构整体较为分散，珠海市国资委是公司实际控制人。第一大股东格力集团对公司持股比例为 18.22%，而国资委 100% 控股格力集团。第二大股东为公司核心渠道经销商组建的京海担保，为绑定经销商与格力电器之间利益，公司 2007 年引入经销商持股平台作为战略投资者，最初持股比例为 10%，之后经过一系列二级市场减持，2015 年以来河北京海担保持股比例稳定在 8.91%。从股权结构来看，目前格力电器仍属于地方性国企。

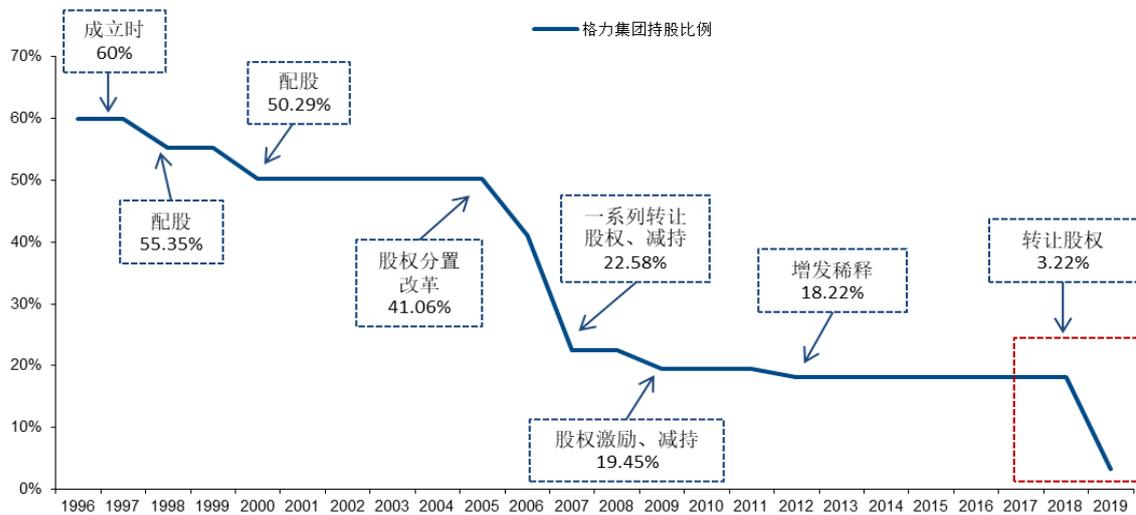
图表 1 格力电器现有主要大股东股权比例图



资料来源：公司公告，华创证券

**大股东股权演变过程：格力集团持股比例不断下降。**1996 年格力电器成立之初，格力集团持股比例为 60%。1988 年、2000 年经历两次配股，持股比例降至 50.29%。2006 年公司正式进行股权分置改革，集团持股比例进一步下降至 41.06%。2007 年格力集团密集开展一系列股权转让及主动减持动作，其中就包括转让 10% 股权给京海担保（目前的第二大股东），持股比例继续大幅降至 22.58%。2009-2012 年经过一系列股权激励、减持、增发稀释等过程，格力集团持股比例降至 18.22%，并保持至今。若此次股权转让成功，格力集团持股比例将进一步降至 3.22%，公司控股股东和实际控制人可能将发生变更，意味着格力电器可能从一个地方性国企转变为一个无实际控制人（大股东持股比例少于 15%），实现混合所有制改革的公司。

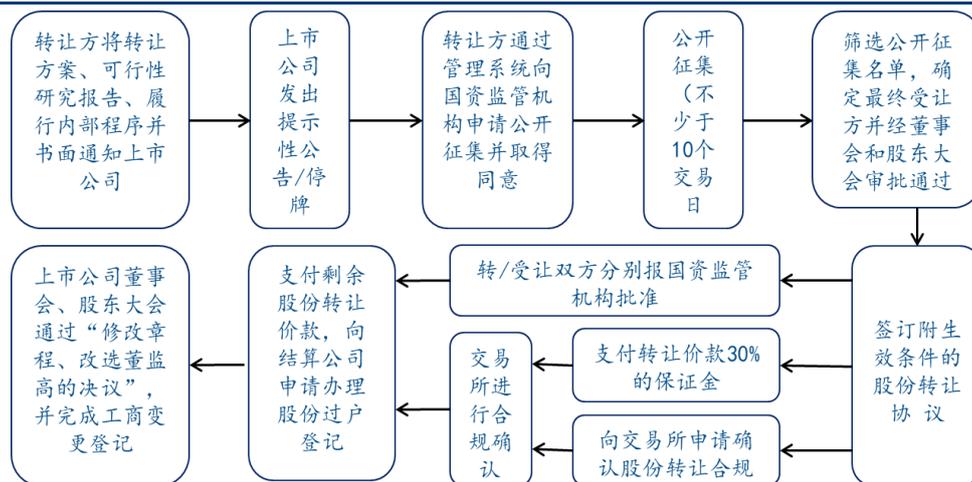
图表 2 格力集团股权稀释过程梳理



资料来源：公司公告，华创证券

本次公开征集转让是否获得批准尚存不确定性。据公司公告披露，对于本次公开征集股权转让，格力集团后续将进一步研究具体方案，尚需取得国有资产监管部门的批准，是否取得批准及批准时间尚不确定。我们梳理了国有股权公开转让的主要审批流程节点，本次股权转让至最终完成还需通过国资监管机构申请公开征集并取得同意、董事会和股东大会审批、交易所合规确认等风险节点，由于每个节点是否能获得批准尚不确定，因此格力集团本次公开协议转让股权仍存较大风险性。

图表 3 国有股权公开转让主要流程



资料来源：国务院国资委、财政部、证监会《上市公司国有股权监督管理办法》，华创证券

混改后公司治理结构有望改善，股权激励有望实现。此前由于格力电器所有权性质的原因，管理层持股比例长期处于较低水平，目前的管理层持股还是主要来源于2006年的股权分置改革时期。若本次混改成功，将使得公司治理朝着更加市场化的方向发展，公司有望实现更加积极灵活的股权激励措施，将管理层和上市公司利益绑定，管理层释

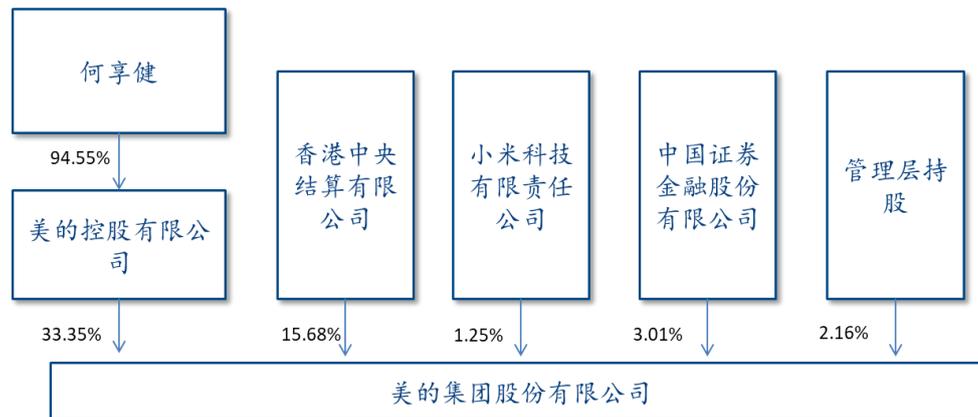
放业绩的动力更强，更有利于股东利益最大化。此外，目前公司现金充沛，此次格力集团公开征集转让股权还有助于提高分红预期。

## (二) 美的股权结构更为优秀，海尔治理结构改善可期

此前格力受制于所有权性质和股权结构，公司管理层股权激励较为缺乏。我们对同为白电巨头的美的集团和青岛海尔的股权结构进行梳理，相比格力电器来说，美的集团股权结构更具多元化属性，同时股权激励措施更为积极完善；青岛海尔治理结构有待改善，已逐步形成常态化股权激励制度。

**美的股权激励多元化，公司治理水平再上新台阶。**美的集团是民营企业，2010年美的集团通过发行股份换股吸收合并美的电器，实现集团整体上市。集团整体上市后，通过持股设计，让管理层更方便获得股权的激励。截止2018年三季度，美的第一大股东是何享健先生实际控制的美的控股有限公司，持股比例为33.35%。公司管理层合计持股比例为2.16%，产业投资方小米科技持股1.25%，股权结构较为多元化。

图表 4 美的集团主要大股东股权比例图



资料来源：公司公告，华创证券

面对不同层级的公司核心管理及技术团队，2014年来，美的集团每一年都推出股权激励政策，目前已推出四期股权激励计划、一期限制性股票激励计划及三期高层“合伙人”持股计划，搭建了经营层与全体股东利益一致的股权激励架构及长短期激励与约束相统一的激励机制，公司治理水平再上新台阶。

图表 5 美的员工股权激励计划梳理

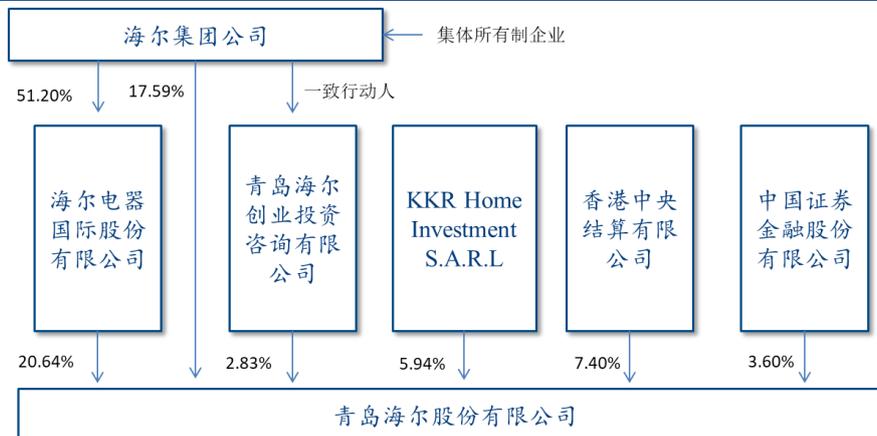
美的股权激励政策梳理			
股票期权激励计划			
公告时间	参与人数 (人)	激励规模 (行权价 (元) / 份数 (万))	股本占比 (%)
2014.1	693	48.79/4,060	2.41
2015.3	738	31.54/8,430	2.00
2016.5	931	21.35/12,753	1.98
2017.3	1476	33.72/9,898	1.53
限制性股票激励计划			
公告时间	参与人数 (人)	激励规模 (行权价 (元) / 份数 (万))	股本占比 (%)
2017.3	140	16.86/2,979	0.37

**美的股权激励政策梳理**

公告时间	参与人数 (人)	激励规模 (金额: 亿元)	股本占比 (%)
2018.3	344	28.77/2,501	0.38
合伙人持股计划			
公告时间	参与人数 (人)	激励规模 (金额: 亿元)	
2015.3	15	1.15	
2016.3	15	0.81	
2017.3	15	0.99	
2018.3	20 (全球合伙人)	1.83	
2018.3	50 (事业合伙人)	0.98	

资料来源: 公司公告, 华创证券

**青岛海尔治理结构改善可期, 正逐步形成常态化股权激励制度。**截止 2018 年三季度, 公司的前十大股东中, 第一大股东海尔电器国际股份有限公司持有 20.64%, 背后实际控制人为海尔集团; 第二大股东为海尔集团持有 17.59%; 第三大股东青岛海尔创业投资咨询有限公司持股 2.83%, 为海尔集团公司的一致行动人。海尔集团是集体所有制企业, 对青岛海尔通过直接或间接方式持股近 30%, 是公司的实际控制人。2013 年青岛海尔以参与定增的方式引进战略投资者 KKR Home Investment S.A.R.L, 战略投资者的引入加强了投资者股东对于公司的话语权, 进一步改善治理结构。青岛海尔目前也逐步形成了常态化的股权激励制度, 2009-2014 年公司开展了四轮股票期权激励, 2016 年-2018 年开始转变为员工持股计划, 进一步绑定员工与公司的长短期利益, 有效提升管理效率。格力电器此次拟转让国资股权有望拉开新一轮混改帷幕, 青岛海尔存在跟进展开混改的可能, 治理结构得到改善、股权激励规模扩大可期。

**图表 6 青岛海尔主要大股东股权比例图**


资料来源: 公司公告, 华创证券

**图表 7 海尔员工股权激励计划梳理**
**海尔股权激励政策梳理**
**股票期权激励计划**

公告时间	参与人数 (人)	激励规模 (行权价 (元) / 份数 (万))	股本占比 (%)
2009.5	49	10.88/1,771	1.32

海尔股权激励政策梳理

公告时间	参与人数 (人)	激励规模 (金额: 亿元)	涨跌幅 (%)
2010.9	83	22.31/1,080	0.81
2012.5	222	11.36/2,600	0.97
2014.4	455	8.19/5,456	2.01
员工持股计划			
公告时间	参与人数 (人)	激励规模 (金额: 亿元)	涨跌幅 (%)
2016.4	530	2.43	
2017.2	600	2.61	
2018.4	635	2.69	

资料来源: 公司公告, 华创证券

## 二、格力电器、青岛海尔获北上资金加配

据 2019 年 4 月 12 日北上资金交易统计, 沪股通成交金额前十大个股分别为贵州茅台、中国平安、招商银行等, 深股通成交金额前十大个股分别为格力电器、五粮液、美的集团等。其中, 格力电器及美的集团分别以 12.97 亿元、12.29 亿元跻身深股通成交金额第一、第三名。

图表 8 2019 年 4 月 12 日沪股通前十大活跃个股

代码	排名	证券名称	成交金额(亿)	买入金额(亿)	成交净买入(亿)	涨跌幅(%)
600519.SH	1	贵州茅台	21.27	5.19	-10.90	-1.21
601318.SH	2	中国平安	9.63	4.95	0.28	-0.33
600036.SH	3	招商银行	5.93	2.35	-1.24	-0.46
600585.SH	4	海螺水泥	5.65	3.78	1.90	-0.6
600030.SH	5	中信证券	5.46	2.96	0.46	-0.61
600352.SH	6	浙江龙盛	5.01	3.32	1.64	-5.84
600031.SH	7	三一重工	4.93	1.77	-1.38	-1.52
600276.SH	8	恒瑞医药	4.85	2.78	0.72	1
600887.SH	9	伊利股份	4.51	1.41	-1.69	-1.06
601888.SH	10	中国国旅	3.95	2.98	2.00	-1.2

资料来源: wind, 华创证券

图表 9 2019 年 4 月 12 日深股通前十大活跃个股

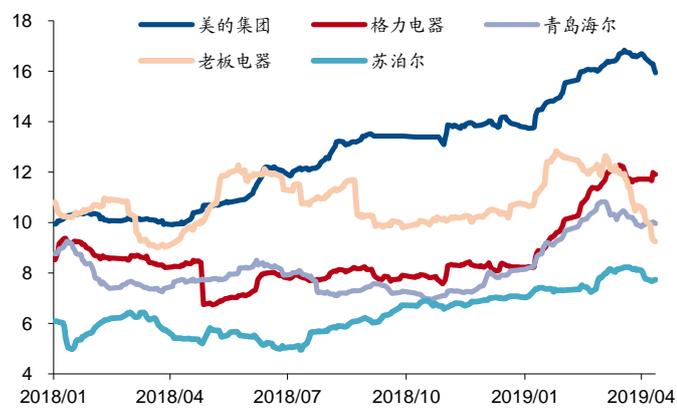
代码	排名	证券名称	成交金额(亿)	买入金额(亿)	成交净买入(亿)	涨跌幅(%)
000651.SZ	1	格力电器	12.97	6.59	0.21	-1.18
000858.SZ	2	五粮液	12.71	7.01	1.31	-0.18
000333.SZ	3	美的集团	12.29	3.80	-4.70	-2.19
002304.SZ	4	洋河股份	4.60	2.23	-0.14	1.1
000001.SZ	5	平安银行	3.56	1.54	-0.48	-0.89

代码	排名	证券名称	成交金额(亿)	买入金额(亿)	成交净买入(亿)	涨跌幅(%)
000538.SZ	6	云南白药	3.34	2.42	1.50	-0.9
000002.SZ	7	万科 A	3.19	1.74	0.29	-2.36
300498.SZ	8	温氏股份	3.12	2.11	1.10	1.09
000338.SZ	9	潍柴动力	3.06	0.85	-1.36	1.52
002415.SZ	10	海康威视	2.97	0.76	-1.45	1

资料来源: wind, 华创证券

MSCI 新兴市场指数中现有 6 只家电板块成分股, 分别为美的集团、格力电器、青岛海尔、老板电器、TCL 集团及苏泊尔 (注: 2017 年 5 月加入), 至 2019 年 11 月 A 股纳入因子比例提高完成后, 将新增 3 只家电标的, 分别为海信电器、三花智控及小天鹅 A。截至 2019 年 4 月 12 日, 北上资金对美的集团、格力电器、青岛海尔、老板电器、TCL 集团及苏泊尔持股比例分别为 15.94%、11.91%、9.97%、9.25%、0.76% 及 7.73%, 较上周分别-0.58pct、+0.18ct、+0.03pct、-0.84pct、-0.02pct、-0.04pct, 格力电器、青岛海尔获外资加配。北上资金对海信电器、三花智控、小天鹅 A、华帝股份持股比例分别为 0.65%、9.25%、10.57%、2.16%, 较上周分别-0.21pct、+0.76pct、-0.09pct、+0.18pct。(注: 此处统计口径为北上资金持有股数/流通 A 股股数。)

图表 10 2018 年初至今 MSCI 现有家电标的北上资金持股占比 (%)



资料来源: wind, 华创证券

图表 11 2018 年初至今 MSCI 新增家电标的北上资金持股占比 (%)



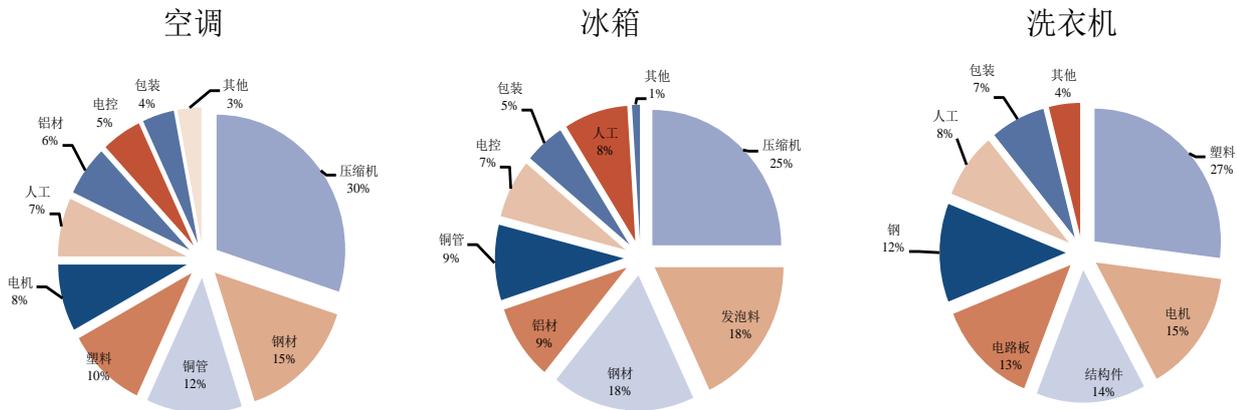
资料来源: wind, 华创证券

### 三、成本分析: 原材料价格下行明显, 家电盈利水平提升或成亮点

从成本端来看: 家电产品中的主要原材料包括钢材、铝材、铜材及塑料等, 合计占比约为 40%。

分品类来看: 空调产品成本中除压缩机 (30%) 外, 钢材、铜管、塑料及铝材分别占比 15%、12%、10% 和 6%, 该四者合计占比约 43%, 是其原材料的主要构成部分。冰箱产品成本中钢、铝、铜及塑料合计占比为 39%。洗衣机产品中塑料为最为重要的原材料, 占比高达 27%, 钢材也是重要原材料之一, 占比达 12%。

图表 12 家电各子板块成本拆分



资料来源: wind, 华创证券

我们分别选取 SHFE 螺纹钢、SHFE 铜、SHFE 铝及 DCE 塑料期货结算价格作为原材料成本跟踪指标: 其中 SHFE 螺纹钢自 10 月底出现下行拐点, 至 4 月 12 日价格下调 10.48%; SHFE 铝价格相较于 8 月底下滑 7.58%; DCE 塑料价格较 10 月初下降 11.34%; SHFE 铜价格相较于 2018 年初年下降 11.13%。本周原材料价格涨幅情况分别为: SHFE 螺纹钢价格涨幅相较于上周+5.44pct; SHFE 铝价格涨幅相较于上周+0.29pct; DCE 塑料价格涨幅相较于上周+1.85pct; SHFE 铜价格涨幅相较于上周-0.73pct。总体而言, 上游成本端下行, 家电盈利水平有望提升。

图表 13 原材料钢结算价格走势图



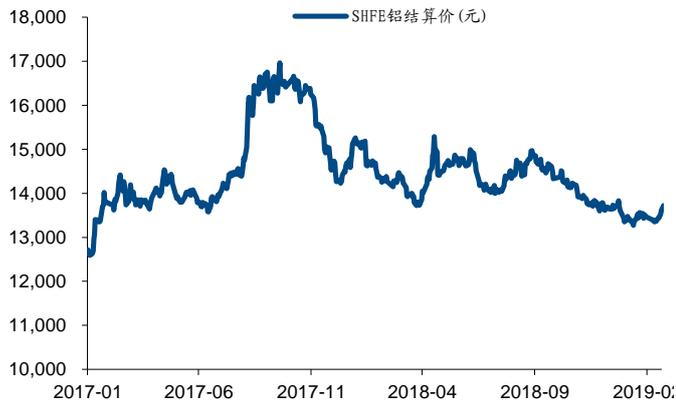
资料来源: wind, 华创证券

图表 14 原材料铜结算价格走势图



资料来源: wind, 华创证券

图表 15 原材料铝结算价格走势



资料来源: wind, 华创证券

图表 16 原材料塑料结算价格走势



资料来源: wind, 华创证券

#### 四、上周行情回顾

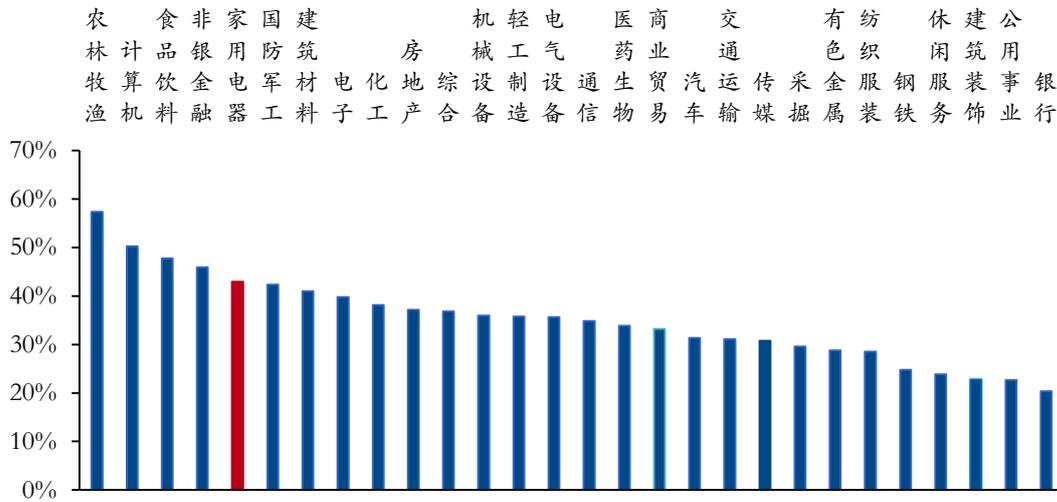
2019 年年初至今申万家用电器指数上涨 42.96%，沪深 300 指数上涨 32.48%，在申万 28 个子行业中排名第 5 位。上周(4月8日-4月12日)申万家用电器指数上涨 1.25%，沪深 300 指数下跌 1.81%。重点公司中，本周格力电器(+15.55%)涨幅居前；荣泰健康(-11.46%)、华帝股份(-9.38%)、青岛海尔(-5.59%)领跌。

图表 17 2016 年年初至今家用电器指数与沪深 300 指数走势比较



资料来源: wind, 华创证券

图表 18 2019 年以来各行业涨跌幅比较 (按申万分类)



资料来源: wind, 华创证券

## 五、行业公告及新闻

### (一) 公司公告

- 【朗迪集团】1) 年报:** 公司实现营业收入 15.70 亿元, 同比增长 20.04%, 实现归母净利润 1.11 亿元, 同比下降 1.66%; 实现扣非归母净利润 1.02 亿元, 同比增长 5.12%; **2) 股东大会:** 4 月 29 日 13:30。
- 【天银机电】1) 年报:** 公司实现营业收入 7.46 亿元, 同比下降 3.52%, 实现归母净利润 0.97 亿元, 同比下降 48.94%; 实现扣非归母净利润 0.94 亿元, 同比下降 48.22%; **2) 一季度业绩预告:** 公司预计实现归母净利润 0.44-0.48 亿元, 同比增长 5%-15%。
- 【聚隆科技】1) 年报:** 公司实现营业收入 3.07 亿元, 同比下降 35.73%, 实现归母净利润 0.33 亿元, 同比下降 61.77%; 实现扣非归母净利润 0.15 亿元, 同比下降 77.78%; **2) 业绩说明会:** 4 月 18 日 15:00-17:00; **3) 一季度业绩预告:** 公司预计实现归母净利润 0.17-0.22 亿元。
- 【海立股份】年报:** 公司实现营业收入 117.08 亿元, 同比增长 12.08%, 实现归母净利润 3.11 亿元, 同比增长 10.55%; 实现扣非归母净利润 2.99 亿元, 同比增长 26.58%。
- 【顺钠股份】1) 年度业绩快报:** 公司实现营业收入 95.59 亿元, 同比增长 15.63%, 实现归母净利润-9.30 亿元, 同比下降 2534.8%; **2) 一季度业绩预告:** 公司归母净利润亏损 410-470 万元。
- 【深康佳 A】1) 一季度业绩预告:** 公司预计实现归母净利润 0.8-1 亿元, 同比增长 43.48%-79.35%; **2) 股权转让:** 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, 账面价值为 496.80 万元。
- 【东方电热】一季度业绩预告:** 公司预计实现归母净利润 0.26-0.33 亿元, 同比增长 20%-50%。
- 【秀强股份】一季度业绩预告:** 公司预计实现归母净利润 0.29-0.32 亿元, 同比增长-2.55%-7.53%。
- 【融捷健康】一季度业绩预告:** 公司预计归母净利润亏损 0.17-0.22 亿元, 同比下降 165.71%-185.62%。
- 【闽灿坤 B】一季度业绩预告:** 公司预计实现归母净利润 0.31-0.37 亿元, 同比增长 241%-270%。

11、【开能健康】一季度业绩预告：公司预计实现归母净利润 600-1200 万元，同比下降 95.78%-97.89%。

## （二）行业新闻

### 1、热水器行业增速骤降，厂商们今年能寻找到哪些机会？

2017 年热水器行业取得转型突破，增速出现回暖，燃气热水器尤为突出，市场规模同比增长近 15%。不少从业者对热水器行业表现出乐观的态度，有热水器企业相关人士就在 2018 年年中表示：“房地产政策的变化目前看来影响不会特别大。”不过，现实还是无情地给热水器行业泼了一盆冷水，2018 年电热水器、燃气热水器的市场规模同比下滑 0.9%、3.5%，整个热水器行业似乎正在步入寒冬。

虽然行业增速下滑，但热水器行业市场仍未饱和。国家统计局发布的数据显示，2018 年每百户热水器拥有量为 85.0 台，同比增长 8.1%，仍有较大的提升空间。（资料来源：中国家电网）

### 2、国内家电市场遇寒冬，各企业纷纷进军海外市场

据数据显示，我国 2018 年的家电市场的整体规模同比下跌 5.6%，许多家用电器的销售量均呈现下滑的势头，这一系列的事件均表现出我国的家电市场陷入寒冬。国内家电市场的陷入寒冬，也进一步加大了家电企业的竞争，我国的家电行业的竞争也变得越来越激烈，于是不少家电企业为了寻求新的发展契机，选择开拓海外的家电市场。进军海外的家电市场的途径无非两种，一种是收购的方式，借助原有的品牌在海外的影响力，帮助它们迅速拓展海外业务。而另一种就是通过海外建厂的方式进军海外市场。而我国的知名家电企业，大多是选择前者这种方式。比如美的收购东芝，海尔先后收购了美国 GE 家电和新西兰的雪派克等企业，借助原有品牌的影响力，在海外快速的拓展自己的市场。（来源：第一家电网）

### 3、增值税下调对家电行业影响有哪些？

多家证券机构预测，根据不同上下游议价能力，此次增值税下调对制造业企业利润影响将有不同，家电板块内销占比高，毛利率低的企业最为受益。上海财经大学公共经济与管理学院教授范子英认为，两大类行业的受益更为明显，一类是靠近终端消费者的制造业，这些行业要么受益于消费需求的扩张，提高了产能，增加了利润规模；要么就是受益于产品利润率的提高。另一类受益较大的企业与其市场地位相关，那些在行业内具有垄断性技术、市场占有率较大的企业，会更加受益。

当然，增值税降税率是否会带动某类商品降价，具体降多少，是由该类商品的市场竞争程度和相关企业品牌影响力决定的。但此次增值税降税率无疑为企业提供了降价空间，可以预计，将会有更多的企业、更多的商品加入到降价的行列中来。（来源：中国家电网）

## 六、风险提示

宏观经济下行；终端需求不及预期；地产调控影响。

## 家电组团队介绍

组长、高级研究员：龚源月

法国 ESSEC 商学院硕士。曾任职于弘则研究。2017 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500