

行业周报 (第十五周)

2019年04月14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: CPI-PPI 剪刀差维持, 或对消费龙头企业有正向影响

具备行业定价权优势的家电龙头企业, 有望更好分享到 CPI 增速高于 PPI 增速带来的盈利提升, 改善预期更为显著。制造业景气度提升, 地产需求回暖预期有所增强, 我们认为产业或已经感受到房地产销售变化对于后周期产品整体需求的改善, 家电板块估值提升预期有望持续增强。

子行业观点

白电: 空调出货量增速略超预期, 且库存压力预期将减小, 维持龙头强者恒强格局。黑电: 高清视频产品消费促进政策有望提升高清智能终端需求。小家电: 爆款效应提升增长预期, 关注具备研发实力公司。上游: 关注具备份额优势及较高技术门槛标的, 预计收入增长稳定性领先。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) 格力电器: 大股东拟转让 15% 股权, 公司经营管理层面依然稳定, 有利于维持公司经营水平、产业链优势和龙头品牌力。2) 美的集团: 着力搭建中高端品牌矩阵, 集团协作有望提升, 继续看好公司长期价值。

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

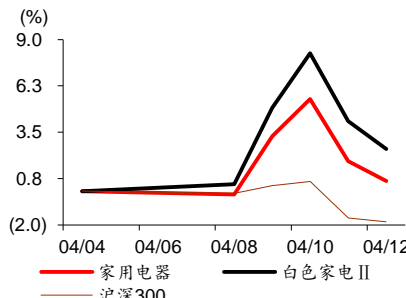
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
金莱特	002723.SZ	17.18
格力电器	000651.SZ	15.55
顺威股份	002676.SZ	8.53
*ST 德奥	002260.SZ	7.34
立霸股份	603519.SH	4.88
晨丰科技	603685.SH	4.30
汉宇集团	300403.SZ	3.66
亿利达	002686.SZ	3.52
朗科智能	300543.SZ	2.27
东方电热	300217.SZ	2.18

一周跌幅前十公司

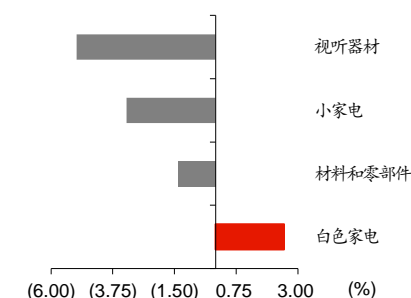
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
中科新材	002290.SZ	(12.25)
荣泰健康	603579.SH	(11.46)
科沃斯	603486.SH	(10.67)
华帝股份	002035.SZ	(9.38)
天银机电	300342.SZ	(8.25)
英唐智控	300131.SZ	(7.82)
奥佳华	002614.SZ	(7.74)
聚隆科技	300475.SZ	(7.71)
开能健康	300272.SZ	(7.16)
兆驰股份	002429.SZ	(6.57)

资料来源: 华泰证券研究所

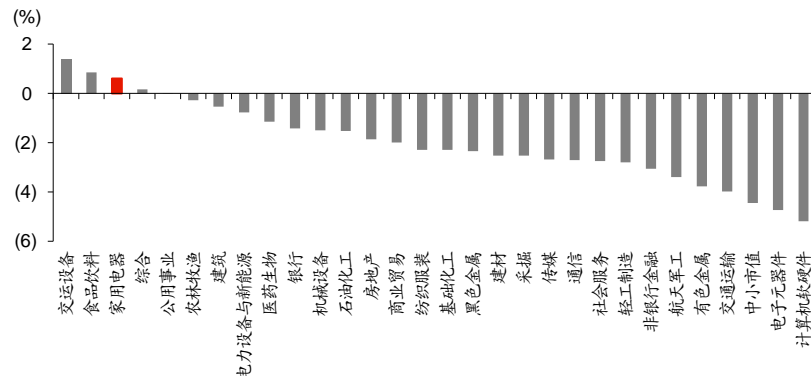
一周内行业走势图



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	04月12日	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
格力电器	000651.SZ	买入	54.55	57.89~63.25	3.72	4.44	5.06	5.97	14.66	12.29	10.78	9.14
新宝股份	002705.SZ	买入	13.68	17.82~18.63	0.51	0.63	0.81	1.10	26.82	21.71	16.89	12.44
华帝股份	002035.SZ	买入	14.49	18.06~19.78	0.58	0.78	0.86	1.02	24.98	18.58	16.85	14.21

资料来源: 华泰证券研究所

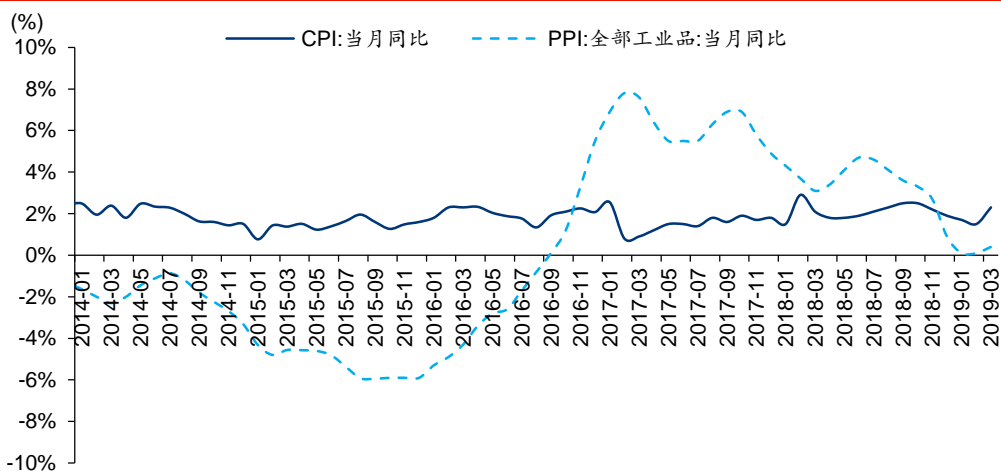
本周观点：CPI-PPI 剪刀差维持，或对消费龙头企业有正向影响

消费品受益于 CPI 温和上行

CPI 继续温和上行，维持与 PPI 剪刀差，对于消费品影响偏正面。根据国家统计局公布的 2019 年 3 月数据，PPI 同比+0.4%（环比+0.1%）、CPI 同比+2.3%（环比-0.4%），延续了 2018 年 12 月以来 CPI 增速高于 PPI 增速的局面。根据华泰宏观团队分析，预计今年 CPI 中枢上行到+2.5%，高点可能在年中附近、低于+3%。

展望 2019 年，我们认为企业成本端改善预期依然明显，同时 CPI 提升有利于消费趋势性回升，对于具备行业定价权优势的龙头企业，有望更好分享到 CPI 增速高于 PPI 增速带来的盈利提升，改善预期更为显著。

图表1：2019年3月，延续CPI、PPI剪刀差

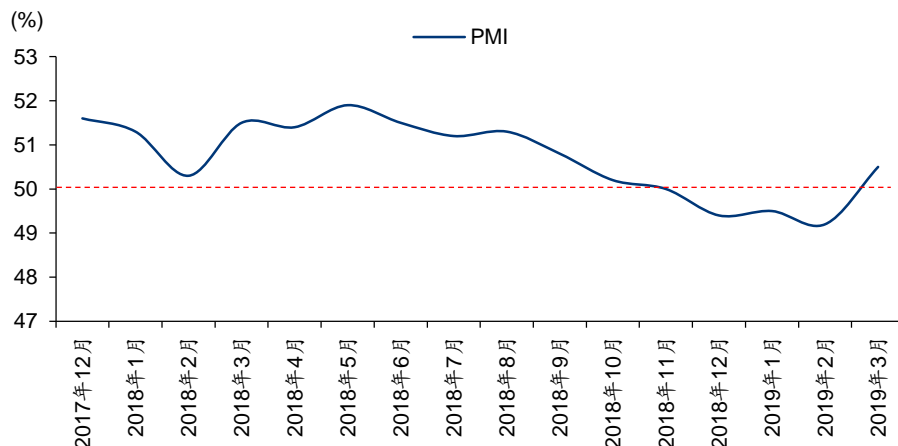


资料来源：国家统计局、华泰证券研究所

制造业景气度回升，产业或已经感受到需求改善

制造业景气度提升，地产需求回暖预期有所增强，我们认为产业或已经感受到房地产销售变化对于后周期产品整体需求的改善，家电板块估值提升预期有望持续增强。国家统计局数据显示，2018年12月，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.5%，比上月上升1.3个百分点，且已经恢复到临界点以上。

图表2：2019年3月PMI指数低于临界点，制造业景气度有所减弱

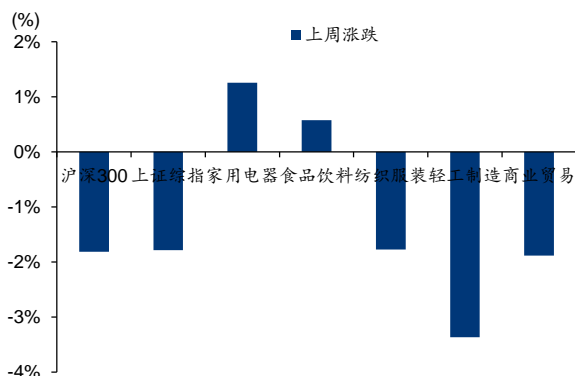


资料来源：国家统计局、华泰证券研究所

上周家电板块上涨大幅领先大盘

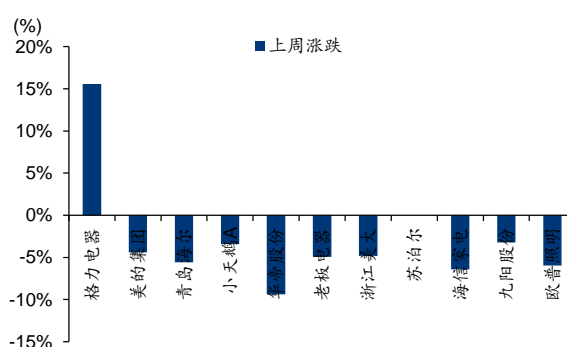
上周申万家电指数上涨 1.25%，同期沪深 300 指数下跌 1.81%，上证综指下跌 1.78%，在格力电器复牌的带动下，家电板块跑赢沪深 300 指数 3.07 个百分点。

图表3： 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4： 部分家电板块个股涨跌



资料来源：Wind、华泰证券研究所

白电：空调出货量增速略超预期，且库存压力预期将减小，维持龙头强者恒强格局

空调即将到来旺季销售，根据产业在线数据，2019年1-2月，空调整体出货同比+3.1%（内销同比+2.9%、外销同比+3.3%），出货略超预期，库存压力预计将减小，行业格局维持龙头公司强者恒强。短期促销导致零售端价格下移，但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，家电板块处于向估值中枢回升过程中，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：高清视频产品消费促进政策有望提升高清智能终端需求

黑电行业或受到高清视频产品刺激政策影响，高清电视产品需求或有一定提升，同时我们认为对智能高清机顶盒需求弹性影响或更大。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：爆款效应提升增长预期，关注具备研发实力公司

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5: 重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	04月12日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
小天鹅 A	000418.SZ	买入	61.30	67.60-70.98	2.38	2.94	3.38	3.91	25.76	20.85	18.14	15.68
浙江美大	002677.SZ	增持	14.43	16.06-17.52	0.47	0.58	0.73	0.91	30.70	24.88	19.77	15.86

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
格力电器 (000651.SZ)	<p>公司大股东公开征集受让方转让控股权, 具体方案尚待确认</p> <p>2019年4月8日, 公司公告大股东格力集团拟通过公开征集受让方的方式协议转让其持有的格力电器总股本15%的股票。同时披露, 转让价格不低于提示性公告日(2019年4月9日)前30个交易日每日加权平均价格的算术平均值(推算约为45.67元), 但最终转让价格还需以公开征集并经国有资产监督管理部门批复。公司股票将于2019年4月9日复牌。我们维持公司2018-2020年EPS为4.44、5.06、5.97元的预测, 维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 格力电器(000651,买入): 大股东拟公开转让15%股权</p>
新宝股份 (002705.SZ)	<p>OBM模式有望改变公司估值体系, 首次覆盖给予“买入”评级</p> <p>公司目前生产研发能力处于全球领先水平, 具备品类全、产能规模大、型号覆盖面广等特点, 从上市以来OEM向ODM发展后, 目前内销市场将进入OBM模式, 盈利能力有望大幅提升, 国内互联网社交电商网红爆款战略将有助于低基数高速增长发展。预计2018-2020年EPS为0.63、0.81、1.10元, 首次覆盖给予“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 新宝股份(002705,买入): 代工龙头转型OBM新零售模式</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>
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>
浙江美大 (002677.SZ)	<p>业绩符合预期, 看好渠道拓展及品牌影响力提升, 维持“增持”评级</p> <p>2019年3月21日公司披露2018年年报, 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+23.70%。同时公司拟向全体股东每10股派发现金红利4.65元(含税)。我们认为集成灶行业市场短期景气波动, 但渗透率依然有望保持提升, 公司加大营销网络建设和品牌投入, 有利于强化品牌影响力, 有望提升竞争优势。预计公司2019-2021年EPS为0.73、0.91、1.11元, 维持公司“增持”评级。</p> <p>点击下载全文: 浙江美大(002677,增持): 产品差异化, 增速高于传统厨电</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	04月12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	72.53	1.59	2.03	2.46	2.93	45.62	35.73	29.48	24.75
九阳股份	002242.SZ	24.26	0.90	0.98	1.11	1.28	26.96	24.76	21.86	18.95
海信家电	000921.SZ	14.27	1.47	1.01	1.15	1.30	9.71	14.13	12.41	10.98

资料来源: 朝阳永续、华泰证券研究所

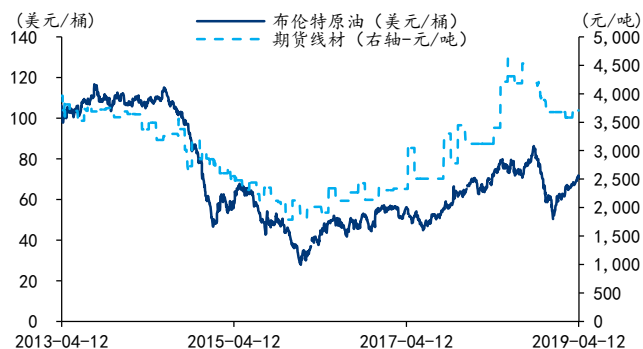
行业动态

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4月12日，布伦特原油期货结算价格 71.55 美元/桶，与去年同比-0.64%，线材期货结算价格 3705.00 元/吨，与去年同比+18.71%。

2019年4月12日，LME 3个月铜期货收盘价格 6505.00 美元/吨，与去年同比-4.80%；LME 3个月铝期货收盘价格 1864.00 美元/吨，与去年同比-18.08%。

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

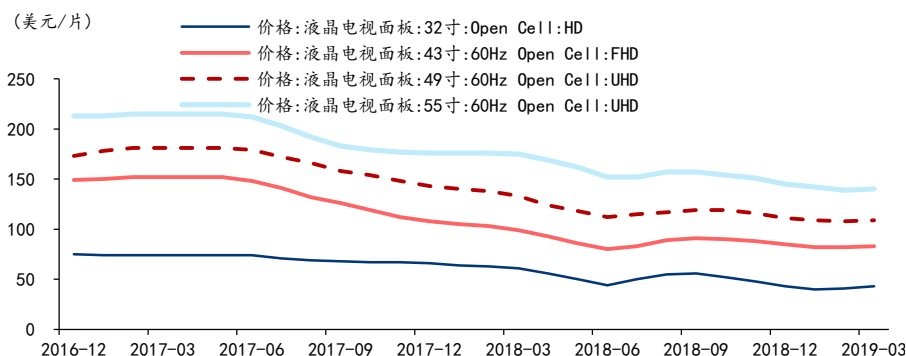


资料来源：Wind、华泰证券研究所

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 2 月价格分别提升 2、1、1、1 美元。

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04月13日	云财经	电池联盟：3月动力电池装车量5.1GWh，同比增长144.9% (点击查看原文)
2019年04月13日	上海证券报	风电光伏今年新政出炉 将实行补贴竞价 (点击查看原文)
2019年04月12日	经济通中国站	新建光伏项目补贴预算30亿元 华能国际A升近2% (点击查看原文)
2019年04月12日	搜狐财经	普洱电器 互联网+专注整合电器服务 (点击查看原文)
2019年04月12日	第一财经	光伏行业迎来“定心丸”：2019补贴定了！总预算30亿 (点击查看原文)
2019年04月12日	高工LED	智慧照明已在路上 (点击查看原文)
2019年04月12日	索比光伏网	技术 聚光太阳能转换效率创新纪录 (点击查看原文)
2019年04月12日	Ofweek 维科网	提起家居，未来人们想到的关键词，可能是智能家居 (点击查看原文)
2019年04月12日	索比太阳能光伏网	技术 新型太阳能电池最大效率可增加25% (点击查看原文)
2019年04月12日	北极星电力网	我国氢燃料电池技术走向成熟 还需要这几年？ (点击查看原文)
2019年04月12日	电动知家	《产业结构调整指导目录》2019版，鼓励动力电池发展 (点击查看原文)
2019年04月12日	每日经济新闻	小米创维 PPTV 忙降价 彩电价格战将起？ (点击查看原文)
2019年04月11日	Ofweek 维科网	当家电产品撞击消费者需求，谁来买单？ (点击查看原文)
2019年04月11日	中国经济导报	动力电池将迎来大规模报废 加强再生循环利用是关键 (点击查看原文)
2019年04月11日	电缆网	远东受邀参加宜兴市电线电缆行业质量提升工作会议 (点击查看原文)
2019年04月11日	中国新闻网	智能电视内置开机广告 专家：消费者有自主选择权 (点击查看原文)
2019年04月11日	中证网	3月份挖掘机销售延续火爆 近14亿元大单布局 (点击查看原文)
2019年04月11日	和讯网	左手大众右手中国合作伙伴 SK Innovation 洽谈建立多家电池合资公司 (点击查看原文)
2019年04月11日	中国证券报	工程机械行业高景气度延续 龙头股有望强者更强 (点击查看原文)
2019年04月11日	中国证券报	家电板块连续回升 行业龙头受关注 (点击查看原文)
2019年04月10日	虎嗅网	光伏新“乱象”：平价为名，圈地为实 (点击查看原文)
2019年04月10日	Ofweek 维科网	2019年家电行业全方位多元化市场竞争将进一步加剧 (点击查看原文)
2019年04月10日	Ofweek 维科网	技术 LED 显示屏的扫描模式及基本工作原理 (点击查看原文)
2019年04月10日	人民日报	电视开机广告涉嫌损害消费者利益 (点击查看原文)
2019年04月10日	北极星电力网	2019第三批目录：动力电池能量密度高达170Wh/kg 38%乘用车可获1倍补贴 (点击查看原文)
2019年04月10日	第一财经日报	韩系动力电池 在华迎来转机 (点击查看原文)
2019年04月10日	经济参考报	光伏行业进入整合时代 电站资产并购活跃 (点击查看原文)
2019年04月10日	每日经济新闻	全球锂电池仅5%为美国造 美政府急拟电动汽车供应链战略 (点击查看原文)
2019年04月10日	云财经	光伏行业进入整合时代 电站资产并购活跃 (点击查看原文)
2019年04月09日	Ofweek 维科网	智能家居新零售崛起，如何重构“人、货、场”？ (点击查看原文)
2019年04月09日	中国质量新闻网	新疆特检院援助克拉玛依市起重机械检验 (点击查看原文)
2019年04月09日	车质网	开启抢单模式 日韩动力电池卷土重来 (点击查看原文)
2019年04月09日	高工led网	一季度净利或增20%，鸿利智汇主业持续向好 (点击查看原文)
2019年04月09日	Ofweek 维科网	DOE发布OLED面板寿命和性能最新报告 (点击查看原文)
2019年04月09日	北极星电力网	第三批目录：CATL/BYD/亿纬锂能前三 宁德时代能量密度最高 3款氢燃料电池 (点击查看原文)
2019年04月09日	新浪微博	光伏行业一季度仍低迷？ A股13家公司靠2块业务盈利 (点击查看原文)
2019年04月09日	国家电网	增值税下调对家电行业影响有哪些？ (点击查看原文)
2019年04月09日	和讯网	从智“扫”升级智“洗”，扫地机器人爆发的二次机会？ (点击查看原文)
2019年04月08日	界面	22家装载机制造企业3月共销售各类装载机17936台 (点击查看原文)
2019年04月08日	国际能源网	17家A股光伏企业2019年一季度业绩预报出炉！近六成企业净利润下滑！ (点击查看原文)
2019年04月08日	中证网	3月国内动力电池装机量约5.09GWh 同比增长145% (点击查看原文)
2019年04月08日	智汇光伏	针对中国光伏行业的摩擦，皆因我们太强大！ (点击查看原文)
2019年04月08日	新浪网	中日韩动力电池竞争蔓延至欧美 (点击查看原文)
2019年04月08日	Ofweek 维科网	WEY：中国车界的追光者！ (点击查看原文)
2019年04月08日	Ofweek 维科网	90%的家电里都有这个玩意儿 只有10%的人了解TA - Ofweek 智能家居网 (点击查看原文)
2019年04月08日	制冷快报	2月冷柜生产同比增长销售大幅下降 (点击查看原文)
2019年04月08日	国家电网	后消费互联网时代，小家电行业的两层衍化路径 (点击查看原文)
2019年04月08日	Ofweek 维科网	鸿利智汇一季度净利预增0%至20% (点击查看原文)
2019年04月08日	高工led网	木林森董事长孙清焕：LED照明海外市场逐步打开 (点击查看原文)
2019年04月08日	新华08网	光伏行业进入整合时代 电站资产并购活跃 (点击查看原文)
2019年04月08日	Ofweek 维科网	香港春灯展：智能照明、植物照明等齐亮相 (点击查看原文)
2019年04月08日	搜狐财经	中国储能：释放万亿级潜力市场，企业还有多远的路要走？ (点击查看原文)
2019年04月08日	中国经济网	补贴滑坡电机企业利润暴跌 200余家企业或淘汰过半 (点击查看原文)
2019年04月08日	证券日报	增值税下调超家电业预期 创维称惠及用户海信暂不降价 (点击查看原文)
2019年04月08日	证券日报	中国照明学会秘书长竇林平：行业变革时代到来 照明产业前景可期 (点击查看原文)
2019年04月08日	Ofweek 维科网	数据：2018年度中山市LED产业运行监测报告 (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	2019-04-08	关于对2017年和2018年限制性股票激励计划部分激励股份回购注销完成的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-4\2019-04-08\5156306.pdf
	2019-04-08	验资报告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-4\2019-04-08\5156315.pdf
小天鹅A	2019-04-11	小天鹅A：关于召开2018年年度股东大会的提示性公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-4\2019-04-11\5166417.pdf
	2019-04-10	小天鹅A：2018年度内部控制审计报告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-4\2019-04-10\5160565.pdf
格力电器	2019-04-09	关于控股股东拟通过公开征集受让方的方式协议转让公司部分股权暨复牌的提示性公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-4\2019-04-09\5158274.pdf
浙江美大	2019-04-13	2018年度股东大会决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-4\2019-04-13\5178879.pdf
	2019-04-13	2018年度股东大会的法律意见书 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-4\2019-04-13\5178878.pdf
	2019-04-08	关于举行2018年度业绩说明会的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-4\2019-04-08\5156644.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