

行业周报 (第十六周)

2019年04月21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: 家电社零数据回升, 需求推后或仅为短期影响

2019年1-3月社会消费品零售总额同比+8.3% (3月单月同比+8.7%), 家用电器和音像器材类零售额同比+7.8% (3月单月同比+15.2%), 出现明显回升, 同时住宅地产销售有所好转。我们认为由于家电刺激政策预期推出, 对短期消费有延后影响, 但是家电耐用品消费与宏观经济及居民可支配收入增长相关性更高, 且地产影响偏正面, 未来需求释放预期依然较为稳健。

子行业观点

白电: 空调旺季将至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。厨电: 地产改善预期增强, 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, 公司治理结构有望改善, 且分红有恢复预期、外资流入依然较明确, 相对优势看好公司估值中枢上移潜力。2) 美的集团: 着力提升中高端品牌矩阵与集团内部协作, 股东回报稳健, 且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(%)
顺威股份	002676.SZ	20.48
格力电器	000651.SZ	19.16
立霸股份	603519.SH	18.20
大洋电机	002249.SZ	17.85
奥马电器	002668.SZ	16.57
天际股份	002759.SZ	13.01
拓邦股份	002139.SZ	11.76
东方电热	300217.SZ	11.59
方正电机	002196.SZ	10.48
*ST德奥	002260.SZ	8.26

一周跌幅前十公司

公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
新宝股份	002705.SZ	(4.90)
恒立实业	000622.SZ	(3.78)
圣莱达	002473.SZ	(3.36)
群兴玩具	002575.SZ	(3.15)
汉宇集团	300403.SZ	(3.07)
奥佳华	002614.SZ	(2.96)
新朋股份	002328.SZ	(2.13)
飞科电器	603868.SH	(1.53)
金莱特	002723.SZ	(1.53)
九阳股份	002242.SZ	(1.40)

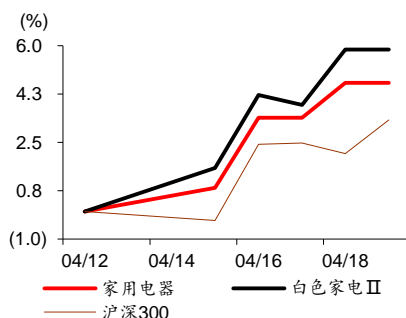
资料来源: 华泰证券研究所

本周重点推荐公司

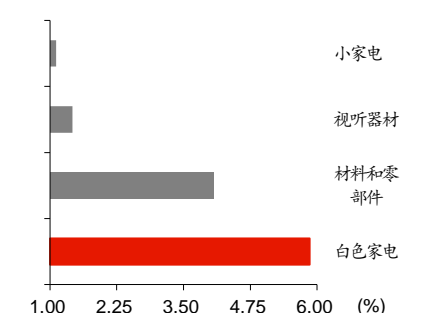
公司名称	公司代码	评级	04月19日	目标价区间	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)		(元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E
格力电器	000651.SZ	买入	65.00	70.84~80.96	3.72	4.44	5.06	5.97	17.47	14.64	12.85	10.89
华帝股份	002035.SZ	买入	15.17	18.06~19.78	0.58	0.78	0.86	1.02	26.16	19.45	17.64	14.87
新宝股份	002705.SZ	买入	13.01	17.82~18.63	0.51	0.63	0.81	1.10	25.51	20.65	16.06	11.83

资料来源: 华泰证券研究所

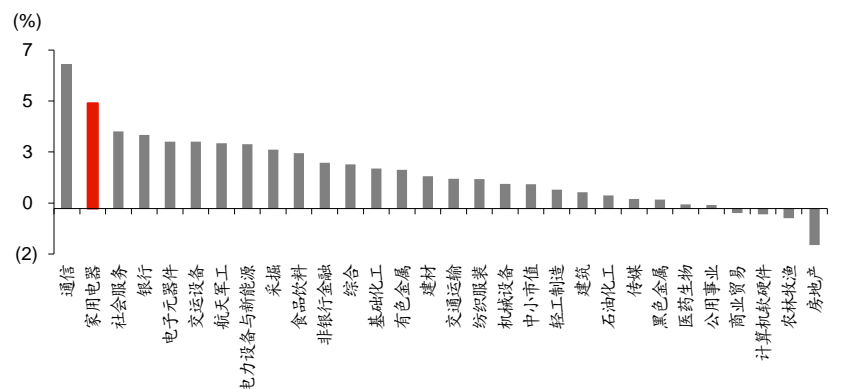
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅

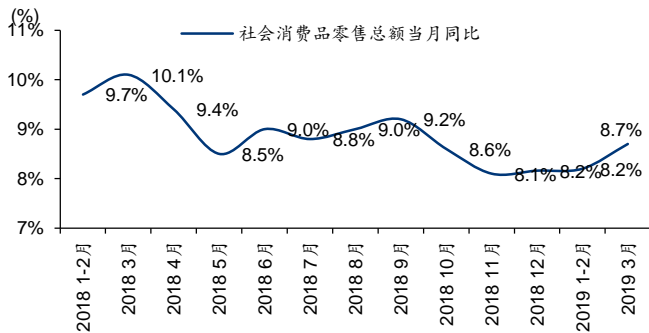


周观点：家电社零数据回升，需求推后或仅为短期影响

2019年1-3月社会消费品零售总额同比+8.3%（3月单月同比+8.7%），其中限额以上家用电器和音像器材类零售额同比+7.8%（3月单月同比+15.2%），出现明显回升。我们在《家电社零数据增速下滑，或为需求推后影响》中曾分析，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，因此家电产品消费需求可能在短期有所延后。

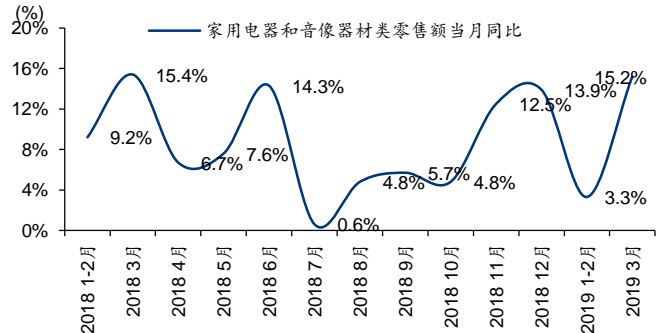
短期来看，虽然有短期消费延后影响，但是家电耐用品消费与宏观经济及居民可支配收入增长相关性更高，且地产影响逐步偏正面转变，未来需求释放预期依然较为稳健。

图表1：2019年3月社零同比+8.7%



资料来源：Wind、华泰证券研究所

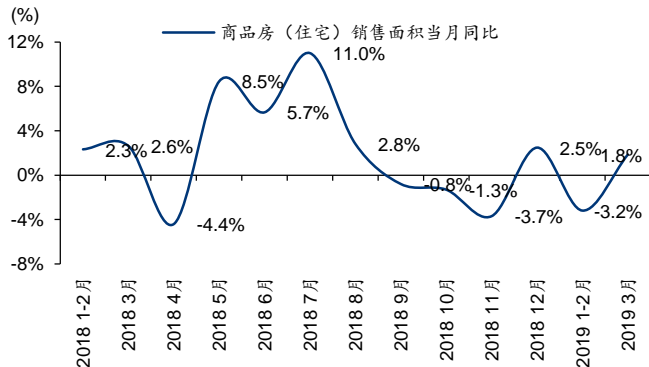
图表2：2019年3月限额以上企业家电及音像器材同比+15.2%



资料来源：Wind、华泰证券研究所

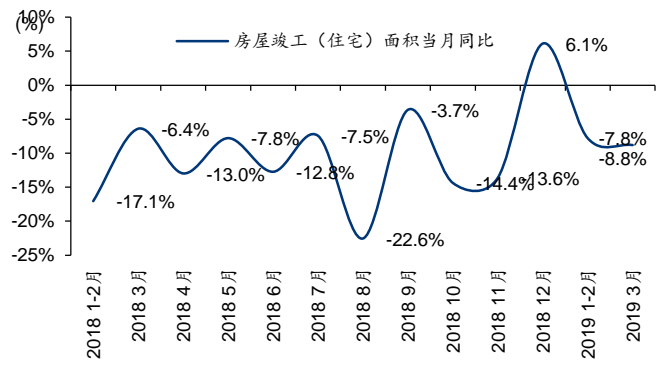
2019年1-3月住宅地产竣工/销售面积同比-8.1%/-0.6%（单月分别同比-8.8%/+1.8%），地产销售数据有所好转，地产后周期的负面影响或逐步减弱。住宅地产竣工面积增速处于较低水平，但住宅销售面积增速已经开始好转，我们认为地产后周期的消费品需求压力有望逐步减弱，但需求带来的业绩释放或慢于估值调整，市场需求的好转或首先影响龙头企业，并逐步向非龙头企业传导。

图表3：2019年3月商品房(住宅)销售面积同比+1.8%



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表4：2019年3月房屋竣工(住宅)面积同比-8.8%



资料来源：Wind、华泰证券研究所

看好格力电器估值中枢上移潜力，相对优势驱动估值优势

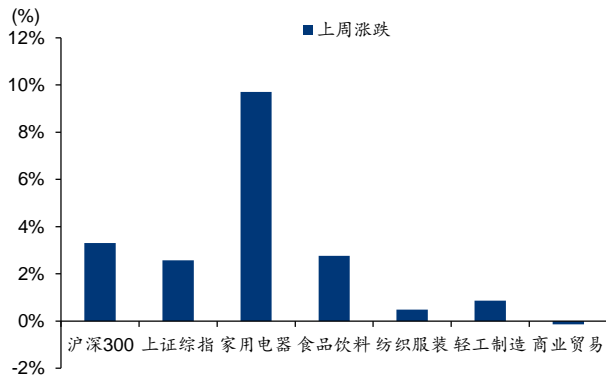
我们认为，目前时间点格力电器具备较强估值提升潜力：

- 1) 治理结构或改善，龙头发展有望加速。过去公司股东结构对于公司提升全球影响力助力较小，未来公司大股东更迭，公司有望加速向全球化、国际化的龙头发展。
- 2) 分红预期或恢复，有望进一步修复公司估值。公司在2018年中期推出分红，全年分红预期有望恢复，中长期分红预期有望保持行业领先。
- 3) MSCI提升A股纳入因子以及带来的外资流入预期提升。有望带动格力电器估值提升。
- 4) 对比三大白电，我们认为格力PE TTM估值未来1年有望修复到14-16X区间，如果未来新进股东对公司业务协同有明显改进，公司估值或进一步提升。

上周家电板块上涨大幅领先大盘

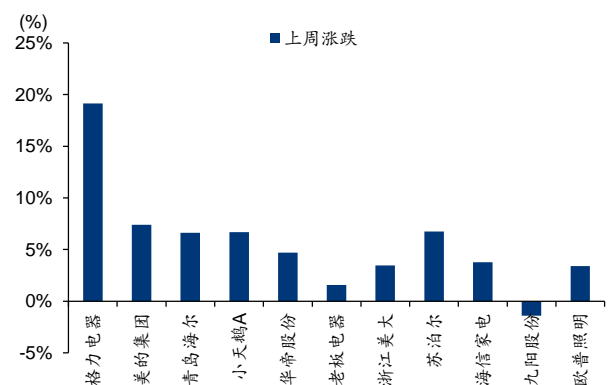
上周申万家电指数上涨 9.71%，同期沪深 300 指数上涨 3.31%，上证综指上涨 2.58%，在格力电器的带动下，家电板块跑赢沪深 300 指数 6.40 个百分点。

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：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

国家统计局数据，2019年1-3月住宅地产竣工/销售面积同比-8.1%/-0.6%（单月分别同比-8.8%/+1.8%），地产销售数据有所好转，地产后周期的负面影响或逐步减弱。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	04月19日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
格力电器	000651.SZ	买入	65.00	70.84-80.96	3.72	4.44	5.06	5.97	17.47	14.64	12.85	10.89
新宝股份	002705.SZ	买入	13.01	17.82-18.63	0.51	0.63	0.81	1.10	25.51	20.65	16.06	11.83
华帝股份	002035.SZ	买入	15.17	18.06-19.78	0.58	0.78	0.86	1.02	26.16	19.45	17.64	14.87
小天鹅 A	000418.SZ	买入	65.40	67.60-70.98	2.38	2.94	3.38	3.91	27.48	22.24	19.35	16.73
浙江美大	002677.SZ	增持	14.93	16.06-17.52	0.47	0.58	0.73	0.91	31.77	25.74	20.45	16.41

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
格力电器 (000651.SZ)	<p>看好格力电器估值中枢提升</p> <p>我们认为，目前时间点格力电器具备较强估值提升潜力。1) 治理结构或改善，龙头发展有望加速。未来公司大股东更迭，公司有望加速向全球化龙头发展。2) 分红预期或恢复，有望进一步修复公司估值。3) MSCI 提升 A 股纳入因子以及外资流入有望带动格力电器估值提升。4) 对比三大白电，格力 PE TTM 估值未来 1 年有望修复到 14-16X 区间，如果未来新进股东对公司业务协同有明显改进，公司估值或进一步提升。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): 格力估值该向何方？</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9：建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	04月19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	77.42	1.59	2.03	2.46	2.92	48.69	38.14	31.47	26.51
九阳股份	002242.SZ	23.92	0.90	0.98	1.11	1.27	26.58	24.41	21.55	18.83
海信家电	000921.SZ	14.81	1.47	1.01	1.16	1.31	10.07	14.66	12.77	11.31

资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

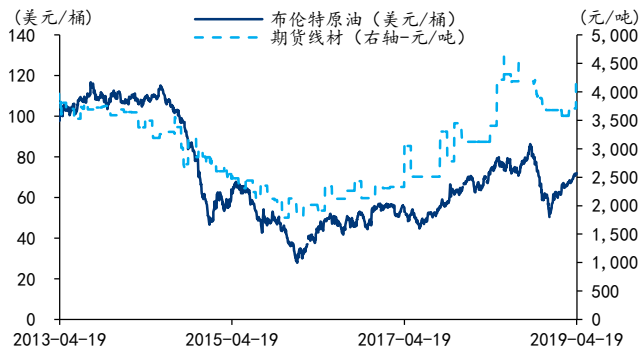
行业动态

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18日，布伦特原油期货结算价格71.97美元/桶，与去年同比-2.45%，2019年4月19日，线材期货结算价格4243.00元/吨，与去年同比+24.76%。

2019年4月18日，LME 3个月铜期货收盘价格6464.50美元/吨，与去年同比-7.15%；LME 3个月铝期货收盘价格1868.00美元/吨，与去年同比-24.59%。

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

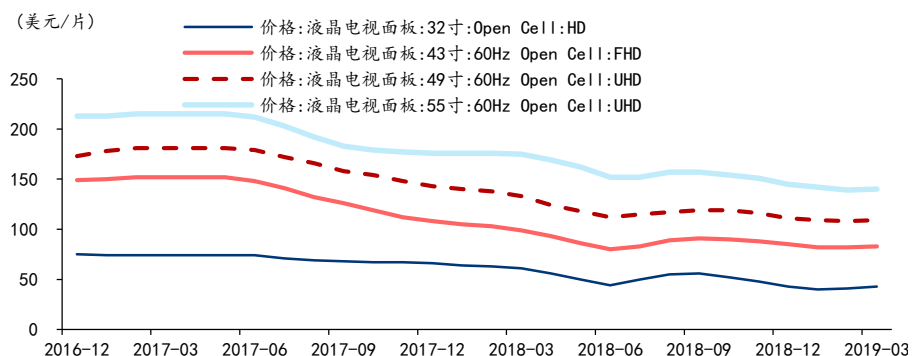


资料来源：Wind、华泰证券研究所

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

行业新闻及公告

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04月19日	中国证券网	两部门下达“十三五”第二批光伏扶贫项目计划 总装机规模1673017.43千瓦 (点击查看原文)
2019年04月19日	Ofweek 维科网	乾照光电/三雄极光股东减持计划新进展 (点击查看原文)
2019年04月19日	新浪财经	工信部第319批推荐目录, 8款燃料电池产品申报 (点击查看原文)
2019年04月19日	上海证券报	多部委联手推广商业充电 无线充电纳入重点项目名单 (点击查看原文)
2019年04月19日	信息时报	首季彩电头部品牌销售逆市增长 (点击查看原文)
2019年04月18日	Ofweek 维科网	财报之我看: 聚灿光电怎么了? (点击查看原文)
2019年04月18日	Ofweek 维科网	四川长虹2018年营收833.85亿元 主营业务向好趋势明显 (点击查看原文)
2019年04月18日	电缆网	山东国网通报11家电缆企业, 存在质量不合格、资质造假等现象! (点击查看原文)
2019年04月18日	中国证券网	多部委联手力推新能源汽车商业充电: 大功率无线充电应用成重点项目 (点击查看原文)
2019年04月18日	中国家电网	3月冰箱线下市场同比下行, 伊莱克斯仍大幅增长 (点击查看原文)
2019年04月18日	南京日报	OLED电视普及带动家电消费升级 (点击查看原文)
2019年04月18日	Ofweek 维科网	Pacific Energy在日本兵库县建造102MW光伏项目 (点击查看原文)
2019年04月18日	每日经济新闻	光伏产品价格大降九成背后: 企业借市场规模扩大全球“抢单” (点击查看原文)
2019年04月18日	北京青年报	家电以旧换新拟重启 最高补贴13% (点击查看原文)
2019年04月18日	新浪	低调的家电连锁大王: 从苏宁大本营抢走40%份额, 今投入京东怀抱 (点击查看原文)
2019年04月17日	中国证券网	万钢: 首批动力电池将退役 回收再利用市场迎机遇 (点击查看原文)
2019年04月17日	Ofweek 维科网	近期智慧灯杆试点项目汇总 (点击查看原文)
2019年04月17日	新京报网	京津冀三地消协约谈海尔、美的等企业, 这次是因智能门锁 (点击查看原文)
2019年04月17日	Ofweek 维科网	万润科技2018年业绩盈转亏至11.34亿元 (点击查看原文)
2019年04月17日	中国家电网	热水器售后生态: 强化服务正当时, 但需扎实落地 (点击查看原文)
2019年04月17日	人民网	“光伏电池337调查案”专利分析及启示 (点击查看原文)
2019年04月17日	Ofweek 维科网	中央空调迎来机遇期 分羹市场靠实力说话 (点击查看原文)
2019年04月17日	Ofweek 维科网	锂价逢机欲回暖 四月春光梦黄粱 (点击查看原文)
2019年04月17日	家电中国资讯网	小天鹅超微净泡黑科技, 洗衣少残留, 衣物更健康 (点击查看原文)
2019年04月16日	新浪微博	奥维云网文建平: 大数据赋能下的家电零售业五大变革 (点击查看原文)
2019年04月16日	Ofweek 维科网	昕诺飞收购WIZ Connected, 进一步拓展智能互联照明领导地位 (点击查看原文)
2019年04月16日	Ofweek 维科网	2050年可再生能源将为全球经济节约160万亿美元 (点击查看原文)
2019年04月16日	Ofweek 维科网	河北技改投资导向目录: 太阳能光伏及能源电子系重点 (点击查看原文)
2019年04月16日	新浪微博	前后收购日本夏普、东芝电器, 中国的电器市场就从此辉煌了吗? (点击查看原文)
2019年04月16日	新浪财经	光伏项目如何避险 (点击查看原文)
2019年04月16日	Ofweek 维科网	智能家居未普及的众多原因 价格竟不是主因? (点击查看原文)
2019年04月16日	国际新能源网	锂电池行业的国内外企业竞争力评价 (点击查看原文)
2019年04月16日	中国证券网	浙江省拟培育氢能产业发展 2022年总产值规模超百亿元 (点击查看原文)
2019年04月16日	Ofweek 维科网	三方协议! 力帆乘用车与武汉泰歌、重庆地大开展氢能合作 (点击查看原文)
2019年04月16日	Ofweek 太阳能光	2019光伏新政征求意见稿解读: 平价与补贴项目共存 (点击查看原文)
2019年04月16日	Ofweek 维科网	聚灿光电营收净利双降 LED芯片行业将面临洗牌 (点击查看原文)
2019年04月16日	Ofweek 维科网	照明迈进智能时代, 尚面临“智力”挑战 (点击查看原文)
2019年04月16日	Ofweek 维科网	中国能源建设2018年营收2240.34亿元 (点击查看原文)
2019年04月16日	Ofweek 维科网	长方集团2018年业绩盈转亏至1.57亿元 (点击查看原文)
2019年04月16日	Ofweek 维科网	山西长治500兆瓦光伏发电项目正式开建 (点击查看原文)
2019年04月16日	Ofweek 维科网	丰田向奇点出售电动车技术 交换新能源积分优先购买权 (点击查看原文)
2019年04月16日	Ofweek 维科网	撕掉代工标签, 能否迎来芯片市场“权力转移”? (点击查看原文)
2019年04月16日	Ofweek 维科网	浙江2018年新增屋顶光伏装机267万千瓦 2019将稳步发展 (点击查看原文)
2019年04月16日	Ofweek 维科网	特变电工2018年净利润20.5亿元 同比下降6.73% (点击查看原文)
2019年04月16日	Ofweek 维科网	两大新政落地 2019年光伏市场趋势如何? (点击查看原文)
2019年04月16日	北极星电力网	新能源汽车补贴从“补车”转向“补桩” 怎么补成焦点! (点击查看原文)
2019年04月16日	Ofweek 维科网	“四大家族”助力佛山制造业“换血”, 产值突破1200亿元 (点击查看原文)
2019年04月16日	第一财经日报	光伏平价上网迫近 补贴退坡还需科学设计 (点击查看原文)
2019年04月16日	中国电线电缆网	总投资1014万元 两江综合能源丰都沼气发电工程项目获核准 (点击查看原文)
2019年04月15日	汽车之家	受补贴退坡影响 电机企业面临“洗牌” (点击查看原文)
2019年04月15日	中证网	一季度国内动力电池装机量同比增长182.6% (点击查看原文)
2019年04月15日	中国质量新闻网	安徽抽查商用电热食品加工设备产品20组样品 全部合格 (点击查看原文)
2019年04月15日	Ofweek 维科网	叮! 您收到一封“OFweek 2019中国智慧家庭高峰论坛”邀请函 (点击查看原文)
2019年04月15日	第一电动网	SKI动力电池业务“狂奔” (点击查看原文)

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	2019-04-16	关于无锡小天鹅股份有限公司实施中期利润分配方案后调整换股吸收合并的换股价格、换股比例等事项的提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-4\2019-04-16\5186664.pdf
小天鹅 A	2019-04-16	小天鹅 A: 关于中期利润分配实施公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-4\2019-04-16\5185711.pdf
	2019-04-16	小天鹅 A: 关于实施中期利润分配方案后调整换股吸收合并的换股价格、换股比例等事项的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-4\2019-04-16\5185709.pdf
华帝股份	2019-04-19	第六届监事会第二十六次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-4\2019-04-19\5208069.pdf
	2019-04-19	关于资产核销的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-4\2019-04-19\5208070.pdf
	2019-04-19	独立董事关于第六届董事会第二十八次会议相关事项的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-4\2019-04-19\5208071.pdf
	2019-04-19	独立董事提名人声明（二） 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-4\2019-04-19\5208075.pdf
	2019-04-19	独立董事候选人声明（孔繁敏） 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-4\2019-04-19\5208073.pdf
	2019-04-19	独立董事提名人声明（三） 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-4\2019-04-19\5208076.pdf
	2019-04-19	独立董事提名人声明（一） 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-4\2019-04-19\5208077.pdf
	2019-04-19	第六届董事会第二十八次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-4\2019-04-19\5208067.pdf
	2019-04-19	独立董事候选人声明（丁云龙） 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-4\2019-04-19\5208072.pdf
	2019-04-19	关于监事会换届选举的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-4\2019-04-19\5208068.pdf
	2019-04-19	关于董事会换届选举的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-4\2019-04-19\5208078.pdf
	2019-04-19	独立董事候选人声明（周谊） 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-4\2019-04-19\5208074.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