

家用电器

板块持仓比例提升，关注回调后的白电龙头——2019W17 周观点

本周家电板块走势

本周沪深 300 指数下跌-5.61%，创业板指数下跌-3.38%，中小板指数下跌-6.55%，家电板块下跌-10.71%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-11.45%、-6.74%、-8.32%。个股中，本周涨幅前五名是依米康、阳光照明、天银机电、立霸股份、康盛股份；本周跌幅前五名是珈伟新能、奥马电器、顺威股份、德豪润达、海联金汇。

原材料价格走势

2019 年 4 月 26 日，SHFE 铜、铝现货结算价分别为 48900 和 14165 元/吨；SHFE 铜相较于上周下跌-1.21%，铝相较于上周上涨+0.85%。2019 年以来铜价上涨+2.58%，铝价上涨+6.14%。2019 年 4 月 26 日，中塑价格指数为 954.28，相较于上周下滑-0.01%，2019 年以来下滑-0.23%。2019 年 4 月 19 日，钢材综合价格指数为，相较于上上周价格上涨+0.48%，2019 年以来上涨+6.15%。

投资建议

本周披露基金公司一季报，家电板块持仓比例为 4.89%，环比提升+0.07pct。从细分板块来看，白电提升+0.04pct，小家电提升+0.07pct，黑电下滑-0.03pct，照明及其他下滑-0.01pct。在我们主要跟踪的个股中，与 2018Q4 相比，欧普照明、新宝股份、苏泊尔、老板电器持股比例均延续提升态势。

下周将披露三大白电龙头的年报及一季报，本周白电板块有所回调，提示关注龙头公司的基本面情况，再一次提示积极关注一季度销售火热的美的集团，业绩存在超预期的可能。

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。

风险提示：房地产市场、汇率、原材料价格波动风险。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-04-26	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018A/E	2019E	2020E	2017A	2018A/E	2019E	2020E
000333.SZ	美的集团	49.37	买入	2.62	3.07	3.48	3.95	18.84	16.08	14.19	12.50
002050.SZ	三花智控	15.74	买入	0.58	0.61	0.68	0.81	27.14	25.80	23.15	19.43
002032.SZ	苏泊尔	69.12	买入	1.59	2.03	2.40	2.83	43.47	34.05	28.80	24.42
600690.SH	青岛海尔	16.75	买入	1.09	1.27	1.41	1.55	15.37	13.19	11.88	10.81
000651.SZ	格力电器	56.18	买入	3.72	4.44	4.89	5.42	15.10	12.65	11.49	10.37
603486.SH	科沃斯	49.79	增持	0.94	1.26	1.71	2.33	52.97	39.52	29.12	21.37
002705.SZ	新宝股份	12.16	买入	0.51	0.63	0.78	0.92	23.84	19.30	15.59	13.22

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告
2019 年 04 月 28 日

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

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

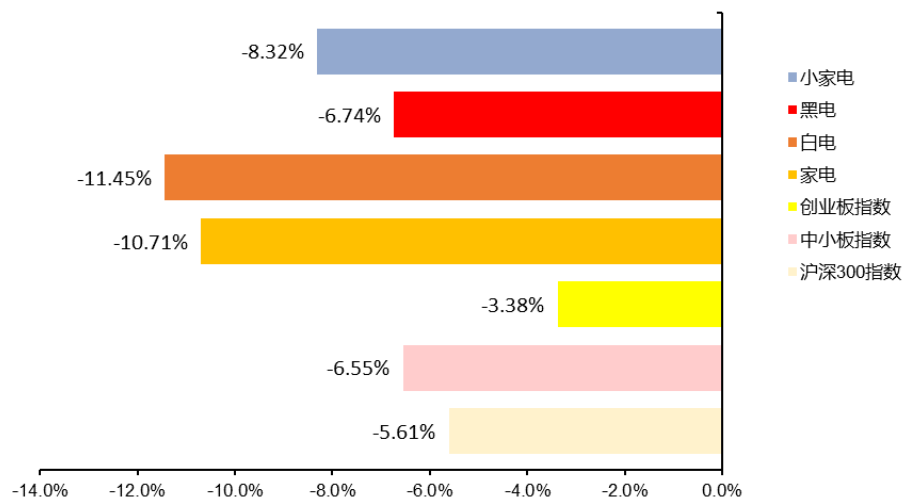
- 1 《家用电器-行业深度研究:各有千秋,难分伯仲:格力与美的历史估值复盘》 2019-04-23
- 2 《家用电器-行业研究周报:白电零售增速持续提升,财报密集披露回归基本面——2019W16 周观点》 2019-04-21
- 3 《家用电器-行业点评:空调行业真的在“价格战”吗?》 2019-04-18



本周家电板块走势

本周沪深 300 指数下跌-5.61%，创业板指数下跌-3.38%，中小板指数下跌-6.55%，家电板块下跌-10.71%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-11.45%、-6.74%、-8.32%。个股中，本周涨幅前五名是依米康、阳光照明、天银机电、立霸股份、康盛股份；本周跌幅前五名是珈伟新能、奥马电器、顺威股份、德豪润达、海联金汇。

图 1：本周家电板块走势



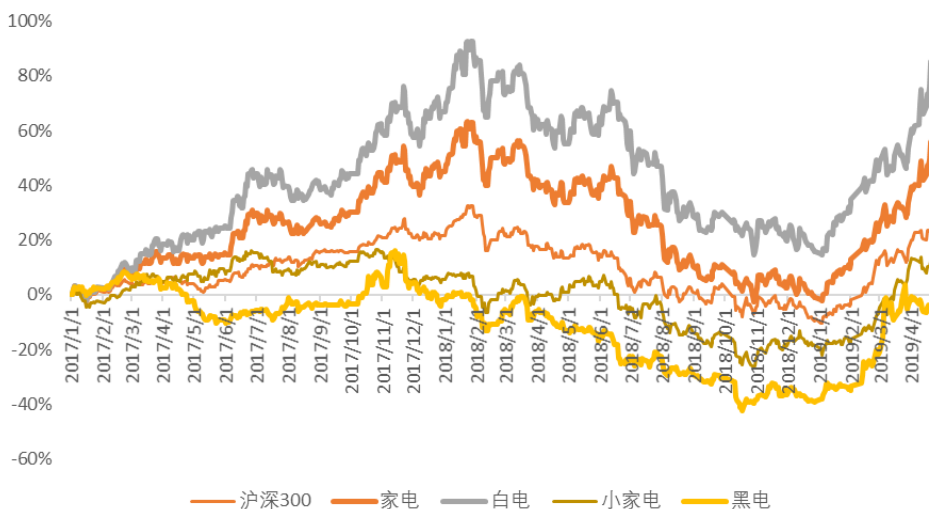
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	300249.SZ	依米康	7.43%	16.58%	1	300317.SZ	珈伟新能	-20.13%	30.17%
2	600261.SH	阳光照明	6.36%	23.10%	2	002668.SZ	奥马电器	-18.18%	100.45%
3	300342.SZ	天银机电	5.33%	19.11%	3	002676.SZ	顺威股份	-17.59%	18.55%
4	603519.SH	立霸股份	4.22%	13.03%	4	002005.SZ	德豪润达	-15.85%	7.24%
5	002418.SZ	康盛股份	0.90%	53.57%	5	002537.SZ	海联金汇	-15.25%	5.91%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

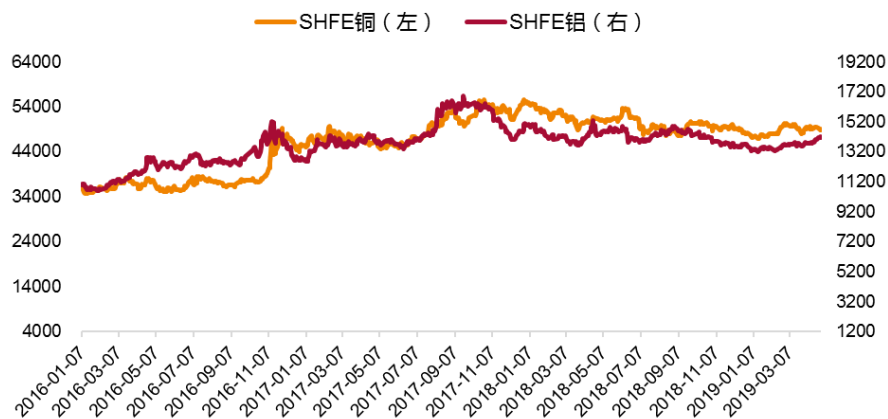


资料来源：Wind，天风证券研究所

原材料价格走势

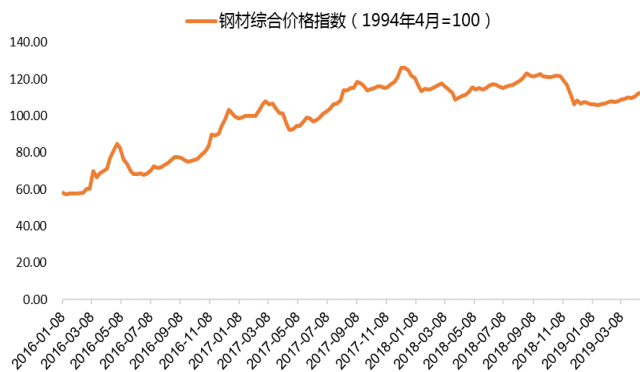
2019年4月26日, SHFE铜、铝现货结算价分别为48900和14165元/吨; SHFE铜相较于上周下跌-1.21%, 铝相较于上周上涨+0.85%。2019年以来铜价上涨+2.58%, 铝价上涨+6.14%。2019年4月26日, 中塑价格指数为954.28, 相较于上周下滑-0.01%, 2019年以来下滑-0.23%。2019年4月19日, 钢材综合价格指数为, 相较于上上周价格上涨+0.48%, 2019年以来上涨+6.15%。

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

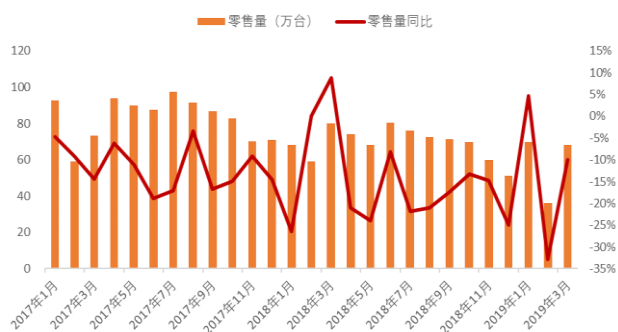
图5：塑料价格走势(单位：2005年11月1日=1000)



资料来源：Wind，天风证券研究所

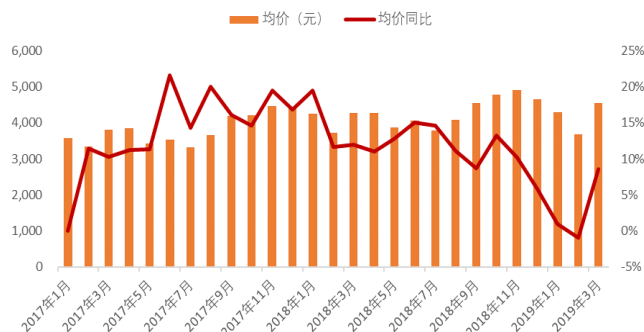
行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



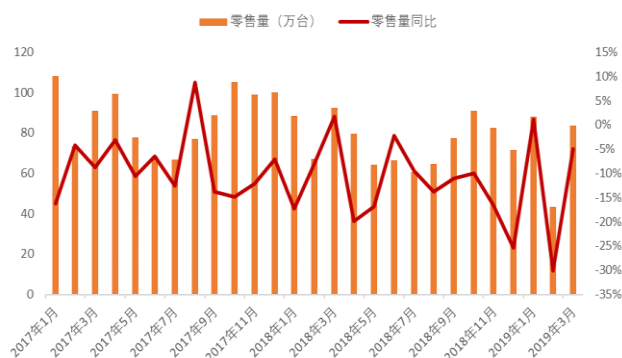
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



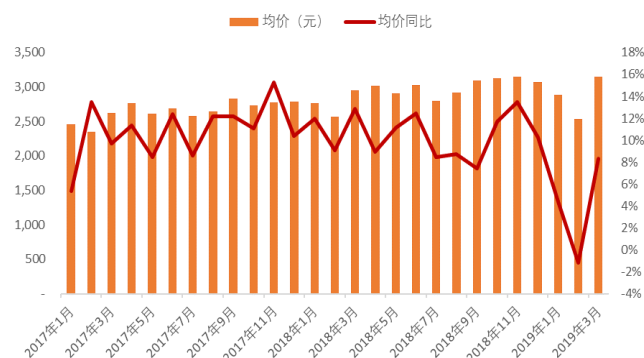
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



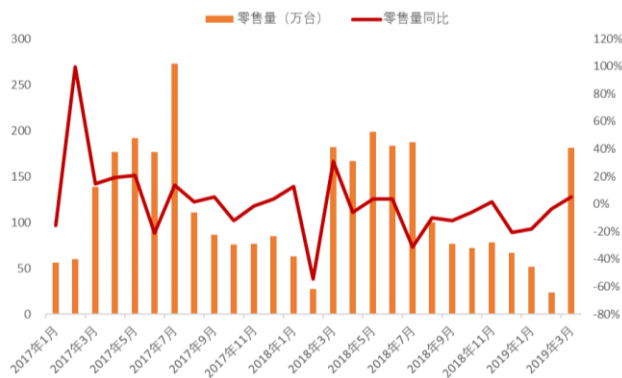
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



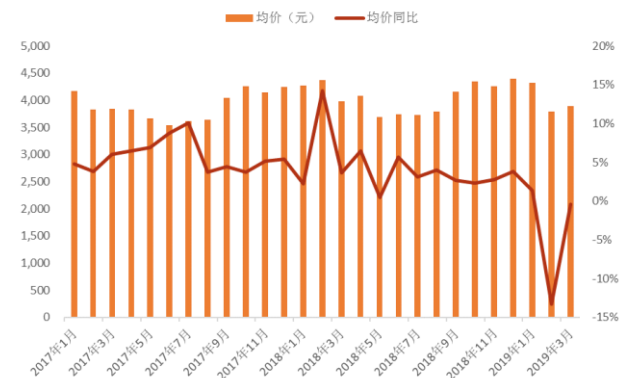
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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22日	欧普照明	1) 公司发布 2018 年年度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 80.04 亿元, 同比增长 15.05%, 实现归属于上市公司股东的净利润 8.99 亿元, 同比增加 32.03%。2) 公司通过 2018 年度利润分配预案: 向全体股东每 10 股派发现金 4 元 (含税)。3) 公司发布 2019 年第一季度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 16.63 亿元, 同比增加 12.17%, 实现归属上市公司股东净利润 0.86 亿元, 同比增加 22.76%。
	创维数字	公司发布 2019 年第一季度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 20.51 亿元, 同比增加 7.72%, 实现归属上市公司股东净利润 1.16 亿元, 同比增加 78.13%。
	飞科电器	公司发布 2019 年第一季度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 8.46 亿元, 同比下降 4.39%, 实现归属上市公司股东净利润 1.63 亿元, 同比下降 6.32%。
	哈尔斯	1) 公司发布 2018 年年度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 17.94 亿元, 同比增长 24.68%, 实现归属于上市公司股东的净利润 0.99 亿元, 同比下降 9.50%。2) 公司通过 2018 年度利润分配预案: 向全体股东每 10 股派发现金红利 0.80 元 (含税)。3) 公司发布 2019 年第一季度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 3.94 亿元, 同比增加 0.64%, 实现归属上市公司股东净利润 0.13 亿元, 同比增加 7.16%。4) 公司副总裁李建辉先生因个人原因申请辞去公司副总裁职务。
	开能健康	1) 公司发布 2018 年年度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 9.01 亿元, 同比增长 27.35%, 实现归属于上市公司股东的净利润 3.48 亿元, 同比增加 499.91%。2) 公司通过 2018 年度利润分配预案: 向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元 (含税), 送红股 2 股 (含税)。
	阳光照明	1) 公司发布 2018 年年度报告: 报告期内, 营业收入 26.16 亿元, 同比增长 11.47%, 实现净利润 3.85 亿元, 同比下降 4.12%。2) 公司通过 2018 年度利润分配预案: 拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.50 元 (含税), 合计派现 2.18 亿元。
	盾安环境	1) 公司发布 2018 年年度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 94.00 亿元, 同比增长 13.55%, 亏损 21.67 亿元, 同比下降 2448.09%。2) 公司发布 2019 年第一季度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 22.65 亿元, 同比增加 0.45%, 实现归属上市公司股东净利润 0.53 亿元, 同比增加 31.52%。
	汉宇集团	公司发布 2019 年第一季度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 2.06 亿元, 同比增加 15.57%, 实现归属上市公司股东净利润 0.34 亿元, 同比增加 41.25%。
4月23日	日出东方	公司发布 2018 年年度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 31.77 亿元, 同比增长 14.11%, 亏损 4.92 亿元, 同比下降 997.75%, 亏损原因为商誉减值损失 2.43 亿元, 投资减值和帅康投入加大, 导致阶段性经营性亏损。
	英唐智控	1) 公司发布 2018 年年度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 121.14 亿元, 同比增长 63.71%, 实现归属于上市公司股东的净利润 141 亿元, 同比下降 1.72%。2) 公司通过 2018 年度利润分配预案: 向全体股东每 10 股派发现金 0.2 元 (含税)。3) 公司发布 2019 年第一季度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 25.57 亿元, 同比增加 3.41%, 实现归属上市公司股东净利润 0.45 亿元, 同比增加 22.69%。4) 公司拟向陈正亮转让控股子公司优软科技 4% 股份, 转让完成后陈正亮、陈证明作为一致行动人持有优软科技 53% 股份, 成为优软科技控股股东。
	和晶科技	1) 公司发布 2018 年年度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 12.72 亿元, 同比下降 11.02%, 亏损 7.12 亿元。2) 公司发布 2019 年第一季度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 3.61 亿元, 同比增加 4.54%, 实现归属上市公司股东净利润 0.11 亿元, 同比下降 58.12%。
	美的集团	国家外汇管理局批复同意公司作为小天鹅 B 股异议股东现金选择权提供方, 按照按需原则办理相应的购付汇业务。
4月24日	德豪润达	公司与英搏尔签署转让珠海盈瑞 100% 股权意向协议之终止协议。
	老板电器	1) 公司发布 2018 年年度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 74.25 亿元, 同比增长 5.81%, 实现归属于上市公司股东的净利润 14.74 亿元, 同比增长 0.85%。2) 公司通过 2018 年度利润分配预案: 向全体股东每 10 股派发现金 8 元 (含税)。3) 公司发布 2019 年第一季度报告: 报告

		期内, 公司实现营业收入 16.60 亿元, 同比增加 4.30%, 实现归属上市公司股东净利润 3.20 亿元, 同比增加 5.84%
	苏泊尔	公司发布 2019 年第一季度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 54.74 亿元, 同比增加 12%, 实现归属上市公司股东净利润 5.15 亿元, 同比增长 13.81%。
	浙江美大	公司发布 2019 年第一季度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 2.90 亿元, 同比增加 31.63%, 实现归属上市公司股东净利润 0.75 亿元, 同比增长 22.09%。
4 月 25 日	美的集团	公司股票将自 2019 年 5 月 8 日起开始停牌, 此后将进入收购请求权派发、行权申报、行权清算交收阶段, 直至收购请求权申报期结束并履行相关信息披露义务后复牌。
	东方电热	1) 公司发布 2018 年年度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 22.39 亿元, 同比增长 29.43%, 实现归属于上市公司股东的净利润 1.45 亿元, 同比上升 74.16%。2) 公司通过 2018 年度利润分配预案: 向全体股东每 10 股派发现金 0.2 元 (含税)。3) 公司发布 2019 年第一季度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 6.66 亿元, 同比增加 34.97%, 实现归属上市公司股东净利润 0.30 亿元, 同比增加 38.76%。
	海尔电器	公司发布 2018 年年度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 852.50 亿元, 同比增长 8.3%, 实现归属于上市公司股东的净利润 37.90 亿元, 同比增长 13.7%。
	海容冷链	公司发布 2019 年第一季度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 3.98 亿元, 同比增加 51.41%, 实现归属上市公司股东净利润 0.49 亿元, 同比增长 65.71%。
	得邦照明	公司发布 2019 年第一季度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 8.9 亿元, 同比下降 0.74%, 实现归属上市公司股东净利润 0.42 亿元, 同比增长 9.33%。
	奥佳华	1) 公司发布 2018 年年度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 54.47 亿元, 同比增长 26.86%, 实现归属于上市公司股东的净利润 4.39 亿元, 同比上升 27.22%。2) 公司通过 2018 年度利润分配预案: 向全体股东每 10 股派发现金 1 元 (含税)。3) 公司发布 2019 年第一季度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 12.43 亿元, 同比增加 20.18%, 实现归属上市公司股东净利润 0.37 亿元, 同比增加 30.07%。
	亿利达	1) 公司发布 2018 年年度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 15.11 亿元, 同比增长 10.61%, 实现归属于上市公司股东的净利润 0.26 亿元, 同比下降 81.69%。2) 公司通过 2018 年度利润分配预案: 向全体股东每 10 股派发现金 0.2 元 (含税)。3) 公司发布 2019 年第一季度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 3.05 亿元, 同比增加 6.31%, 亏损 0.13 亿元。
	星帅尔	1) 公司发布 2018 年年度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 4.09 亿元, 同比增长 15.33%, 实现归属于上市公司股东的净利润 0.95 亿元, 同比上升 6.72%。2) 公司通过 2018 年度利润分配预案: 向全体股东每 10 股派发现金 1.5 元 (含税)。3) 公司发布 2019 年第一季度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 1.56 亿元, 同比增加 70.84%, 实现归属上市公司股东净利润 0.24 亿元, 同比增加 1.12%。
	天际股份	公司发布 2018 年年度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 8.61 亿元, 同比增长 0.85%, 实现归属于上市公司股东的净利润 0.84 亿元, 同比增长 277.78%。
	秀强股份	1) 公司发布 2018 年年度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 14.01 亿元, 同比增长 1.66%, 亏损 2.33 亿元, 同比下降 310.21%。2) 公司发布 2019 年第一季度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 3.34 亿元, 同比下降 3.76%, 实现归属于上市公司股东的净利润 0.30 亿元, 同比下降 0.73%。
	康盛股份	1) 公司发布 2018 年年度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 39.18 亿元, 同比下降 40.99%, 亏损 12.27 亿元, 同比下降 642.58%。2) 公司发布 2019 年第一季度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 4.77 亿元, 同比下降 30.5%, 亏损 0.54 亿元, 同比下降 581.43%。

资料来源: Wind, 天风证券研究所

投资建议

财报季即将结束，从本周披露的情况来看，板块内各公司表现稍有不同。**白电方面**，美的集团受益于产品结构升级以及原材料处于低位的影响，盈利能力持续提升，随着渠道、多品牌体系的逐步完善，未来业绩值得期待；**厨电方面**，集成灶增长迅速，浙江美大收入大超预期，随着电商、KA 等渠道的开发和建设，公司有望受益于行业持续增长红利，**老板电器**则受到地产后周期的影响而导致需求承压，增速有所放缓，但受成本下降的带动，毛利率存在超预期改善，后续随着蒸箱等嵌入式产品的发展以及渠道的拓展，收入有望进一步提升；**小家电方面**，**新宝股份**出口部分受汇率影响增速恢复明显，内销业务销售火爆，表现超预期，**苏泊尔** Q1 受出口及线下销售增速有所放缓，但后续也业绩仍值得期待，**飞科电器** Q1 收入延续小幅下滑，但在渠道调整后有望迎来恢复性增长。

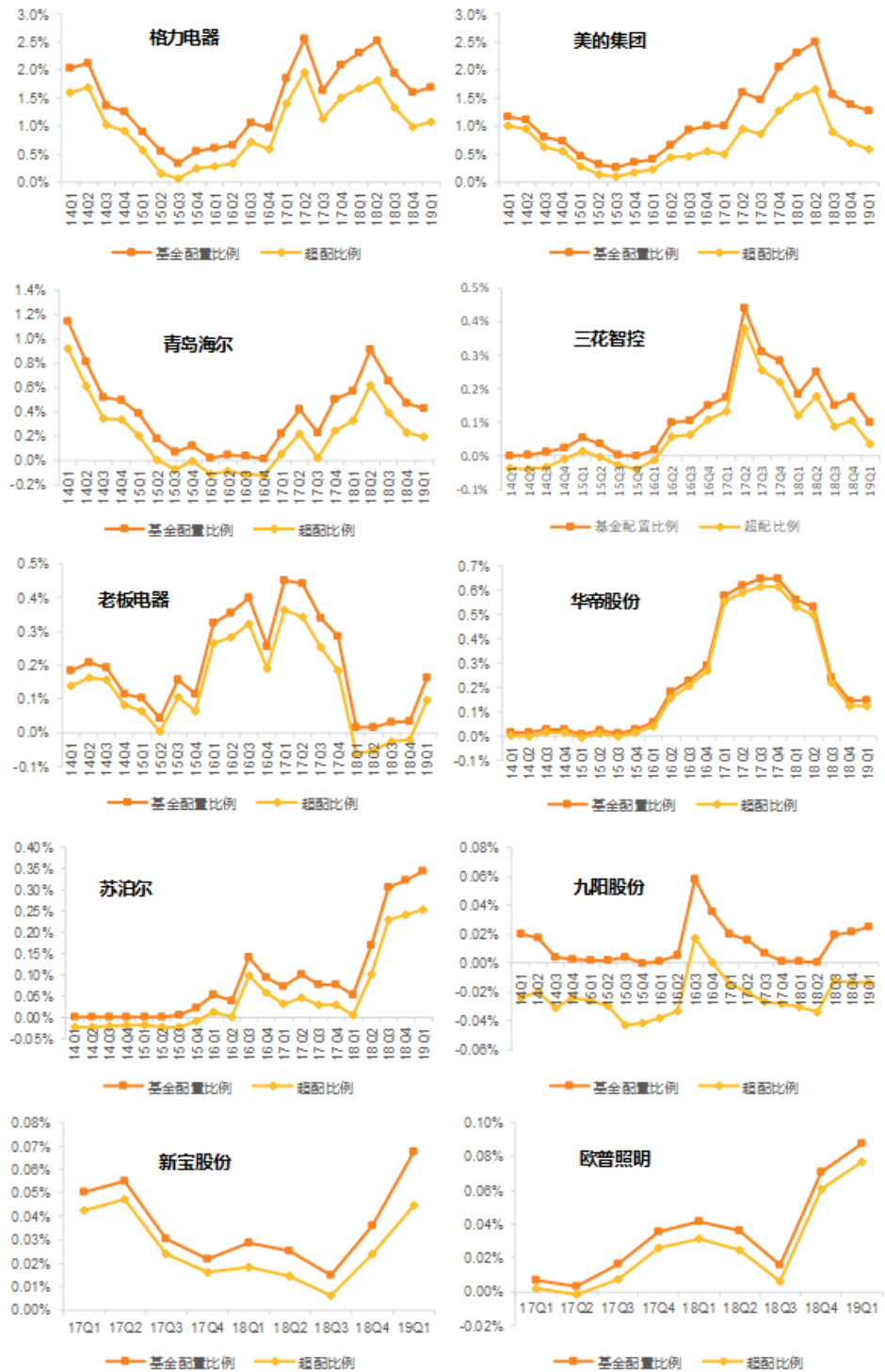
表 3：下周财报披露时间表

29日				
周一				
青岛海尔(年报)	青岛海尔(Q1)	美的集团(Q1)	格力电器(Q1)	海信电器(Q1)
海信电器(年报)	莱克电气(Q1)	飞乐音响(Q1)	德豪润达(Q1)	深康佳A(Q1)
顺威股份(年报)	中科新材(年报,Q1)	阳光照明(Q1)	雪莱特(Q1)	日出东方(Q1)
融捷健康(年报)	爱仕达(年报,Q1)	勤上股份(Q1)	海立股份(Q1)	依米康(Q1)

资料来源：Wind，天风证券研究所

本周披露基金公司一季报，家电板块持仓比例为 4.89%，环比提升+0.07pct。从细分板块来看，白电提升+0.04pct，小家电提升+0.07pct，黑电下滑-0.03pct，照明及其他下滑-0.01pct。在我们主要跟踪的个股中，与 2018Q4 相比，欧普照明、新宝股份、苏泊尔、老板电器持股比例均延续提升态势。

图 12：主要跟踪个股的持仓变化情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

下周将披露三大白电龙头的年报及一季报，本周白电板块有所回调，提示关注龙头公司的基本面情况，再一次提示积极关注一季度销售火热的**美的集团**，业绩存在超预期的可能。

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**。

本周行业动态

白电方面，美的携手公牛集团签署战略合作协议，而这将在智慧家居、智能制造、云平台等领域进行深度合作。作为有可能最先收益于智能家居的插座等产品，用户可以通过公牛插座及美的旗下的美居 App 对非智能家电产品实现一定程度上的远程控制，在智能与非智能过渡的时期，美的这一布局无疑是快人一步抢占智能家居的入口。

黑电方面，2019 年 Q1 小米电视以保持连续两个季度电视销量中国第一，同时发布小米壁画电视、小米全面屏电视等多种产品，其中壁画电视售价仅 6999 元。在今年的 AWE 展会上，我们发现各大黑电品牌都发布了更薄、更隐蔽、更像壁画的电视产品，从而与家装需求相结合。小米也毫无意外的跟上了这一潮流，后续华为也将加入彩电这一战场，作为未来 AIoT 的重要入口，彩电行业的竞争无疑是非常激烈的。

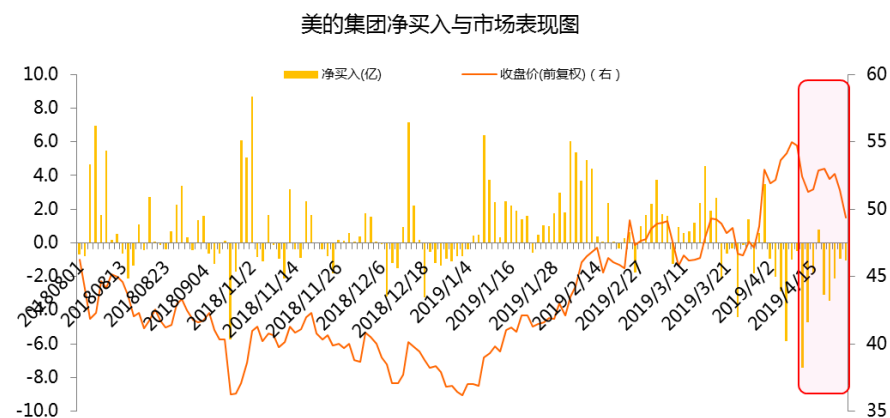
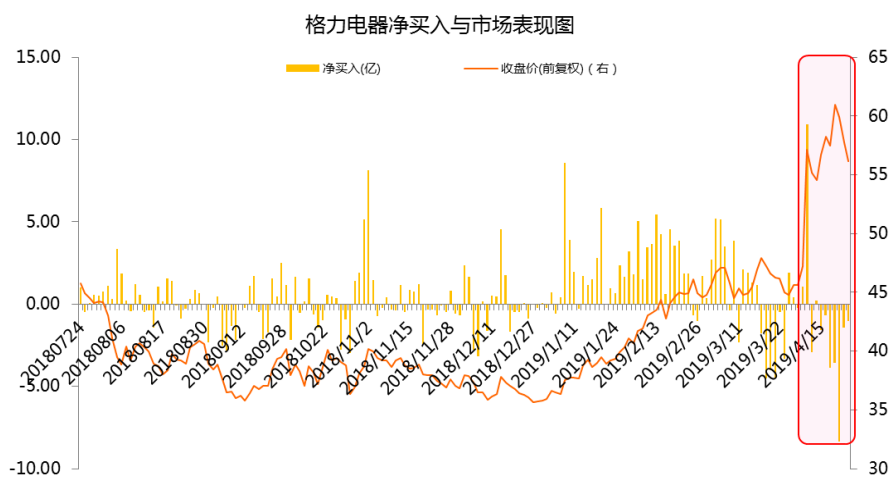
基本面数据

根据中怡康上周线上数据来看，**空调及洗衣机方面**，销售增速均有所放缓，其中美的在空调和洗衣机上表现仍优于行业，格力空调周度销量延续下滑趋势；**冰箱方面**，行业销售增速延续双位数增长，其中海尔延续前几周高增长态势；**厨电方面**，仍延续下滑趋势，虽然近期地产数据有所好转，但由于厨电装修存在一定滞后性，我们预计第三季度销售情况会看到一定改善；**小家电方面**，扫地机器人、豆浆机、榨汁机等小家电行业整体销量有所下滑，具体到公司，科沃斯保持增长，而在去年销售火爆的小米销量快速下滑，九阳豆浆机销量则逆势上涨，主要系其近期发布的免洗豆浆机带动。

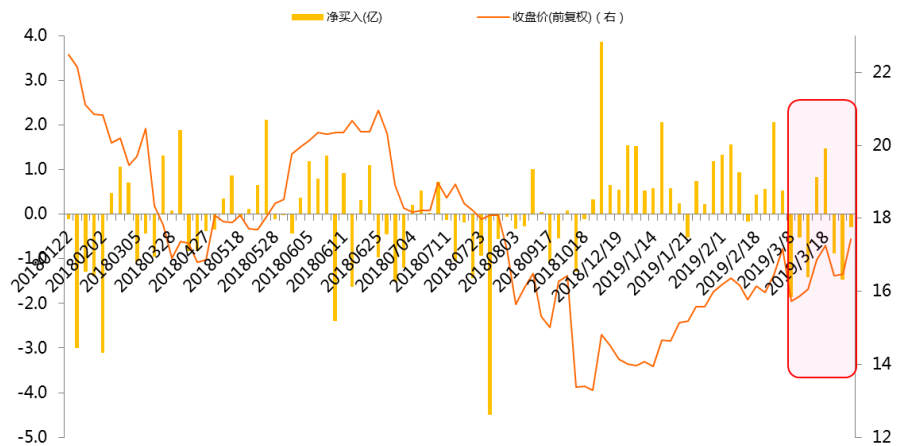
本周资金流向

北上资金持续流出，全年来看，格力、美的依然净买入为主。

图 13：北上净买入动荡



青岛海尔净买入与市场表现图



资料来源：Wind，天风证券研究所

各有千秋，难分伯仲：格力与美的历史估值复盘

随着格力电器控制权拟被转让的事件发生后，合理估值水平到底应该是多少倍成为市场热议的话题，**格力电器相比美的天然就要存在估值折价吗？**上一篇报告《格力电器估值折价之谜》我们已经从公司治理改善和多元化进展两个角度去讨论了格力的估值，**本篇报告我们回顾历史，来全景式回顾历史上格力和美的的估值变化，以期对未来有所借鉴。**

根据美的和格力估值的相对高低，我们将 2005 年-2019 年划分为 6 个阶段。

阶段一 2005 年 5 月-2006 年 4 月：格力业绩高增长带来估值溢价

从 2005 年 5 月到 2006 年 4 月期间，格力电器估值高于美的电器，我们认为主要由于市场预期后续格力电器的增长将好于美的电器，因此给予格力电器更高的估值。

阶段二 2006-2007 年：美的估值溢价在于产业多元化想象力更胜一筹

我们对这一时期可能影响公司估值的因素进行讨论，**从股权结构来看**，双方都存在边际改善，**国企和家族企业也很难在当时论证哪个公司治理结构更为完善**，毕竟市场同样存在家族企业大股东掏空上市公司的案例；**从管理层激励来看**，格力和美的均推出了管理层激励方案。因此，我们认为，此时出现的估值差异，更多是在于牛市背景下，市场认为产业的多元化公司具有更高的成长空间。

阶段三 2008 年-2009 年上半年：格力经营更稳健，市场给予估值溢价

2008 年的股票市场，已经开启了从牛市的下跌之路，市场关注点开始从公司成长空间转变为公司的健康成长与抗风险能力。**除了格力更优秀的基本面，2009 年初，格力与大金的合作更是让市场对格力青睐有加。**

阶段四 2009 年 4 月开始到 2012 年上半年：家电下乡谁的弹性更大？

该阶段格力估值相对美的的折价，起因是格力在披露 2009 年一季报的同时，公告了因为所得税税率的变化下调 08 年净利润 1.36 亿元，开启了格力相对美的的估值折价。**我们认为这一阶段美的相对格力的估值溢价，更主要的来自于 2009 年扩大到全国范围的家电下乡政策里，白电产品中冰箱和洗衣机为主力，而空调仅仅是各地的可选项之一，弹性低于冰洗。**

阶段五 2012 年：美的转折之年，格力经营稳健，市场给予格力更多溢价

2012 年，美的营业收入下滑 26.89%，净利润下滑 6.25%，分季度看，一季度收入降幅更是达到了 41.78%。从宏观环境看，2012 年国内整体经济增长放缓，原有家电推动政策退出，

地产也在调控。格力在当年也完成了权利的交接：2012年5月，董事会换届，推举以董明珠董事长为首的新一届董事会。2012年的格力，业绩实现高增长，与美的的下滑形成了鲜明的对比。

阶段六 2013年至今：业绩之外的因素给美的更多的想象力

1) 资本运作层面：2013年美的集团整体上市，重启对格力电器的估值溢价；2) 职业经理人制度与激励计划持续绑定管理层与员工的利益；3) 格力经营波动相对较大。

总结：我们认为从2005年到2013年，尽管格力和美的电器的估值不同阶段各有溢价，其核心的影响因素仍然在公司基本面的变化；而2013年之后，格力相对美的的折价更多的是来自于公司治理不完善带来的各种问题显现，使得市场对格力的不确定性担心加剧。

风险提示：历史估值影响因素不代表未来；地产政策带来行业需求波动

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PE19-20年14.19x、12.50xPE，建议关注。**

风险提示：房地产市场、原材料价格波动、宏观经济波动、汇率波动风险。

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PE19-20年分别为15.59x、13.22xPE，维持买入评级。**

风险提示：国内 ODM 业务不及预期；自主品牌发展不及预期；汇率波动风险；中美贸易战加剧风险等。

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PE18-19年分别为12.65x、11.49xPE，维持买入评级。**

风险提示：房地产周期性下行导致销量不达预期；原材料价格大幅上涨；渠道库存压力。

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PE19-20年分别23.15x、19.43xPE，维持买入评级。**

风险提示：房地产市场波动；宏观经济波动；市场需求不及预期等。

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PE19-20年29.12x、21.37xPE，维持增持评级。**

风险提示：国内扫地机器人市场竞争加剧，公司份额下滑、均价下降风险；海外市场销售不达预期风险。

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 PE19-20 年分别 28.80x、24.42xPE，维持买入评级。**

风险提示：WMF 销售不达预期风险，厨电受地产影响行业下滑风险。

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 PE18-19 年 13.19x、11.88xPE，建议关注。**

风险提示：地产销量放缓带来需求下滑；行业竞争加剧。

风险提示

房地产市场、汇率、原材料价格波动风险。

表 4：家电公司估值（截至 2019 年 4 月 26 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	3254.35	49.37	2.63	3.12	3.37	18.77	15.82	14.65	12.02	4.11
	000418.SZ	小天鹅A	344.71	54.50	2.38	2.94	3.20	22.90	18.54	17.03	11.98	4.55
	000651.SZ	格力电器	3379.64	56.18	3.72	4.44	4.89	15.10	12.65	11.49	11.79	4.77
	000921.SZ	海信家电	184.79	13.56	1.47	1.01	1.16	9.22	13.43	11.69	4.94	2.75
厨电	600690.SH	青岛海尔	1066.71	16.75	1.09	1.27	1.41	15.37	13.19	11.88	5.25	3.19
	002508.SZ	老板电器	274.27	28.90	1.54	1.73	2.02	18.77	16.71	14.31	5.88	4.91
小家电	002032.SZ	苏泊尔	567.64	69.12	1.59	2.03	2.51	43.47	34.05	27.54	6.81	10.14
	002242.SZ	九阳股份	167.16	21.78	0.90	0.98	1.10	24.20	22.22	19.80	4.82	4.52
	002403.SZ	爱仕达	31.42	8.97	0.49	0.60	0.70	18.31	14.95	12.81	6.34	1.42
	603868.SH	飞科电器	178.55	40.99	1.92	2.32	2.80	21.35	17.67	14.64	5.93	6.91
	603355.SH	莱克电气	97.92	24.42	0.91	1.01	1.35	26.84	24.18	18.09	8.26	2.96
黑电	002705.SZ	新宝股份	97.46	12.16	0.51	0.63	0.78	23.84	19.30	15.59	4.70	2.58
	000100.SZ	TCL集团	487.79	3.60	0.22	0.28	0.34	16.53	12.86	10.59	2.30	1.57
	002429.SZ	兆驰股份	138.52	3.06	0.13	0.17	0.21	23.54	18.00	14.57	1.85	1.65
上游	600060.SH	海信电器	132.68	10.14	0.72	0.74	0.82	14.08	13.70	12.37	10.80	0.94
	002686.SZ	亿利达	35.07	7.94	0.32	0.70	0.93	24.89	11.34	8.54	3.45	2.30
	002050.SZ	三花智控	335.36	15.74	0.58	0.61	0.68	27.14	25.80	23.15	3.81	4.14

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