

行业周报 (第二十一周)

2019年05月26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: 美的集团吸收合并小天鹅, 协同增效看好长期价值

美的吸收合并小天鹅, 一方面能够加强集团内部协同, 进一步在研发、销售等方面实现资源整合与利用, 提升集团整体竞争力; 另一方面对于小天鹅来说能够借助集团力量向洗衣机外的品类及高端品牌等方向进行拓展, 将品牌力进一步拓展。短期内虽然可能影响美的集团每股收益, 但长期来看整合有利于集团内部协同增效, 助力公司长期稳健增长。

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: 一季度业绩基于公司空调产品主动出击战略表现略超预期, 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

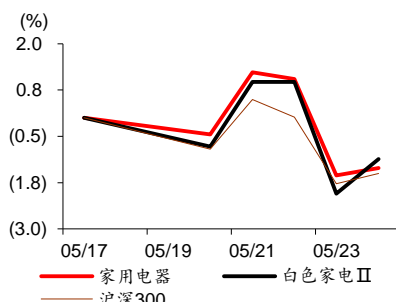
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
聚隆科技	300475.SZ	27.78
立霸股份	603519.SH	12.35
惠威科技	002888.SZ	6.27
奥马电器	002668.SZ	6.19
苏泊尔	002032.SZ	5.20
飞科电器	603868.SH	4.01
英唐智控	300131.SZ	3.36
老板电器	002508.SZ	2.19
青岛海尔	600690.SH	2.15
东方电热	300217.SZ	1.74

一周跌幅前十公司

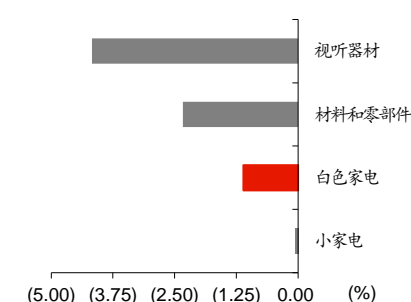
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
天银机电	300342.SZ	(16.94)
ST 厦华	600870.SH	(12.88)
中新科技	603996.SH	(12.64)
新朋股份	002328.SZ	(10.61)
*ST 中科	002290.SZ	(10.23)
创维数字	000810.SZ	(8.17)
荣泰健康	603579.SH	(7.36)
金莱特	002723.SZ	(7.36)
依米康	300249.SZ	(7.27)
澳柯玛	600336.SH	(6.49)

资料来源: 华泰证券研究所

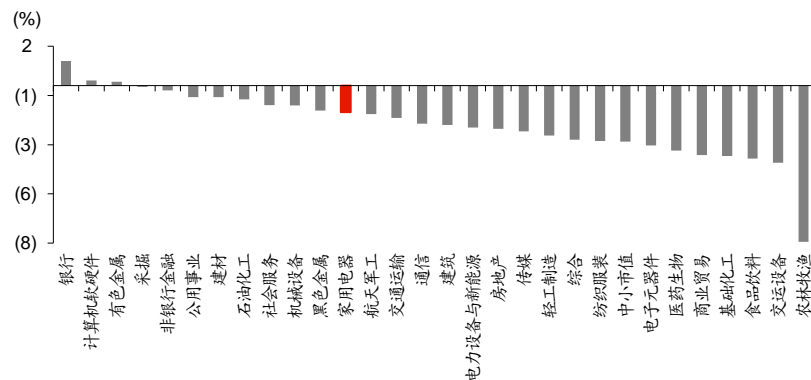
一周内行业走势图



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	05月24日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
格力电器	000651.SZ	买入	53.90	70.84~80.96	4.36	5.06	5.97	7.07	12.36	10.65	9.03	7.62
新宝股份	002705.SZ	买入	10.39	17.82~18.63	0.63	0.81	1.10	1.27	16.49	12.83	9.45	8.18
华帝股份	002035.SZ	买入	12.21	17.20~18.92	0.77	0.86	1.02	1.23	15.86	14.20	11.97	9.93
美的集团	000333.SZ	买入	49.82	61.60~68.64	3.06	3.52	4.11	4.65	16.28	14.15	12.12	10.71

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点：美的集团吸收合并小天鹅，协同增效看好长期价值

美的吸收合并小天鹅，一方面能够加强集团内部协同，进一步在研发、销售等方面实现资源整合与利用，提升集团整体竞争力；另一方面对于小天鹅来说能够借助集团力量向洗衣机外的品类及高端品牌等方向进行拓展，将品牌力进一步拓展。我们认为美的集团通过吸收合并小天鹅，继续保持在家电品类及上下游的战略布局，短期内虽然可能影响美的集团每股收益，但长期来看整合有利于集团内部协同增效，助力公司长期稳健增长。同时，根据美的集团相关公告，2019年分红比例有望进一步提升。

2019年5月21日，美的集团发布了关于发行A股股份换股吸收合并无锡小天鹅股份有限公司收购请求权实施的提示性公告，公司拟向小天鹅除美的集团及TIITONI外的所有换股股东发行股票，交换该等股东所持有的小天鹅A股股票及小天鹅B股股票。美的集团及TITONI所持有的小天鹅A股及B股股票不参与换股，该等股票将在本次换股吸收合并后予以注销。

公司已向收购请求权股权登记日（2019年5月7日）收市后登记在册的收购请求权目标股东派发了收购请求权，共计派发754,886份。公司已向收购请求权股权登记日（2019年5月7日）收市后登记在册的收购请求权目标股东派发了收购请求权，共计派发754,886份。

图表1：换股方案价格调整概要

交易要素	美的集团		小天鹅	
	A股（元/股）	A股（元/股）	A股（元/股）	B股（元/股）
调整后发行价格/换股价格	40.74		46.91	38.07
换股比例			1:1.15144821	1:0.93446244

资料来源：公司公告、华泰证券研究所

回顾美的集团与小天鹅的资产整合历史，美的于2008年实现控股小天鹅，并在2010年完成内部洗衣机业务资产剥离整合。2018年12月，美的集团正式发布公告称拟换股吸收合并小天鹅，方案获得交易双方股东大会高票通过，并获得证监会无条件通过。

图表2：美的集团于小天鹅资产整合过程



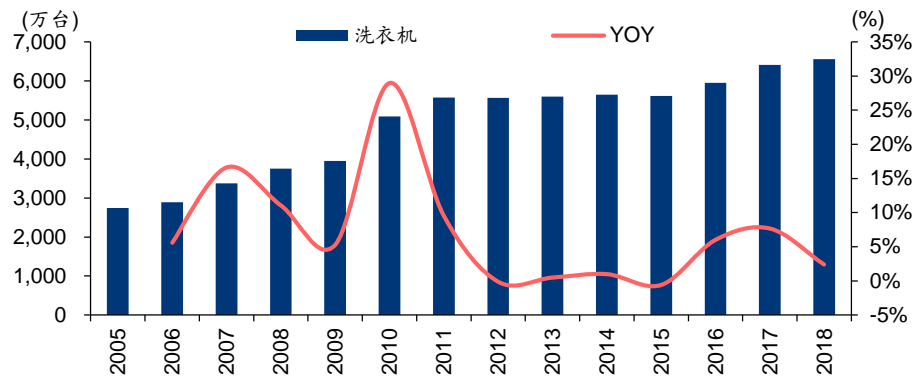
资料来源：公司公告、华泰证券研究所测算

我们认为，小天鹅经营能力较强，账面资金充裕，单独作为上市公司融资平台的意义不大。而吸收合并小天鹅一方面能够加强美的集团业务整合，在研发、销售等多方实现协同；另一方面也有利于小天鹅自身品类与品牌延伸，或将实现双方共赢增长。

控股小天鹅后美的的洗衣机业务快速发展，协同效应可期

据产业在线数据，我国洗衣机市场销量增速于2010年受到多方政策推动到达顶点后，自2011年开始有所回落，2012年之后行业增速稳定在个位数增长，整体行业需求增长不大，进入以更新需求为主的市场阶段。

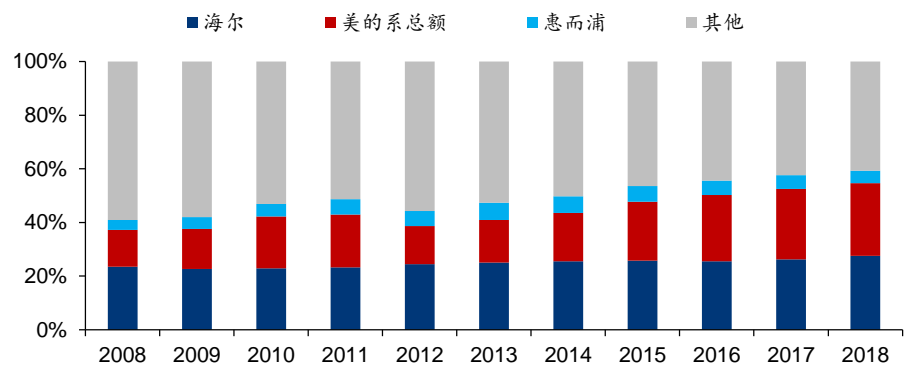
图表3：我国洗衣机市场销量变化



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

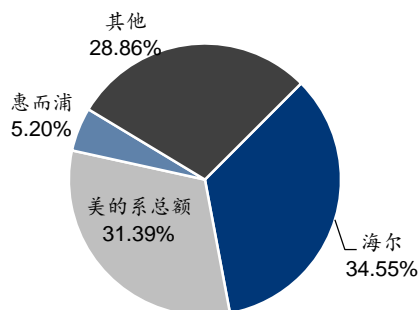
控股小天鹅后，美的（美的+小天鹅品牌）全面整合洗衣机业务，竞争力得到较强提升，市占率快速提升，总出货量市场份额已从2008年约海尔一半水平增长至2018年与海尔几乎持平。洗衣机市场双寡头格局逐渐被确立。据产业在线数据，2018年洗衣机总出货量市场份额中，海尔占据27.57%，YOY+1.33 PCT；美的系占据27.12%，YOY+0.89 PCT。

图表4：我国洗衣机市场出货量市场份额变化，美的系洗衣机市占率持续提升



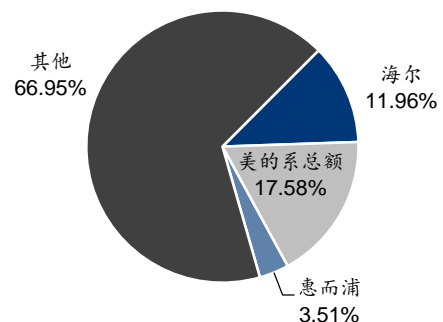
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表5：2018年洗衣机内销市场出货量份额



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表6：2018年洗衣机外销市场出货量份额



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

小天鹅运营能力突出，账面资金充足，作为融资平台价值不大

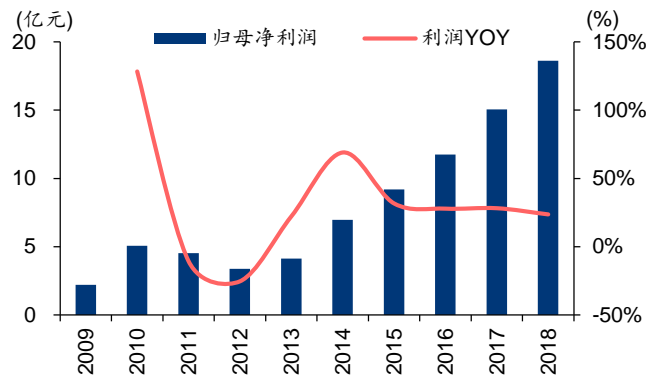
小天鹅运营能力优异，表现突出，2013-2018年公司实现收入CAGR22.05%，业绩增速CAGR35.15%，增速较快。盈利能力方面，毛利率与归母净利率始终保持稳中有升，而三费保持相对稳定。公司经营效率与盈利水平保持提升。

图表7：小天鹅营业收入及增长



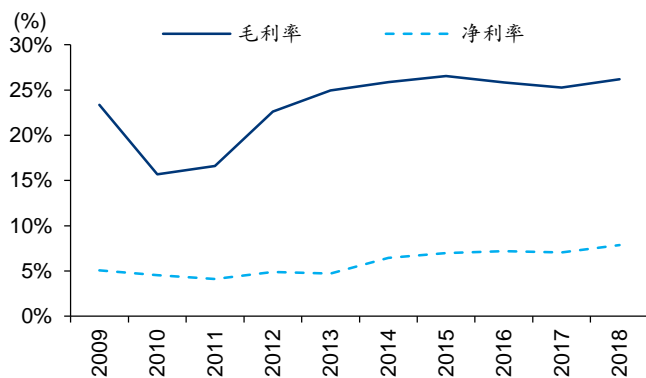
资料来源：wind、华泰证券研究所

图表8：小天鹅归母净利润及增长



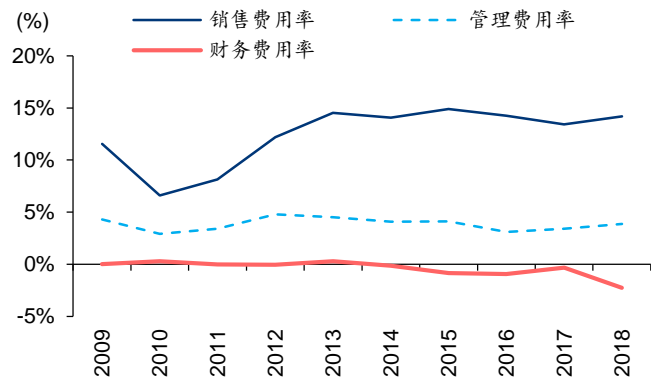
资料来源：wind、华泰证券研究所

图表9：小天鹅盈利水平保持稳步增长



资料来源：wind、华泰证券研究所

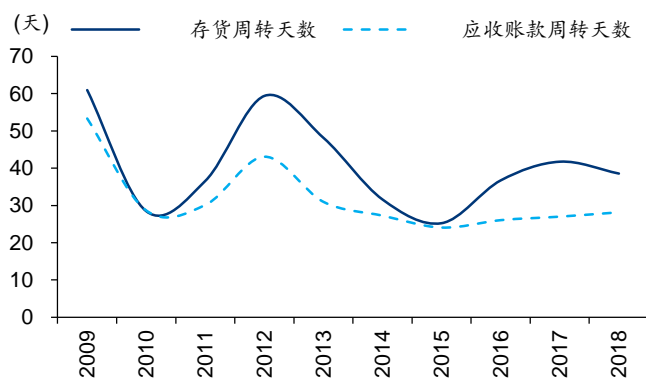
图表10：小天鹅三费（管理费用中包含研发费用）保持稳定



资料来源：wind、华泰证券研究所

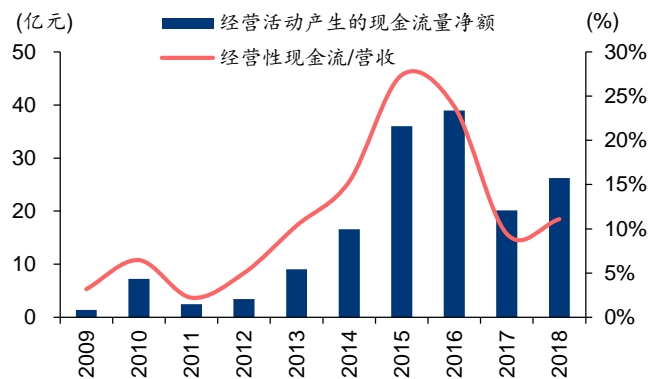
美的集团推行“T+3”产销模式以来，小天鹅持续受益，存货周转天数和应收账款天数均有不同程度的下降，整体运营效率不断提升。基于优异的经营表现，小天鹅一直以来自有资金储备充足，经营性活动产生的恶现金流量净额占公司营收的比例长期高于10%以上，整体来看融资需求不强。

图表11：小天鹅整体效率稳步提升



资料来源：wind、华泰证券研究所

图表12：小天鹅资金储备充足



资料来源：wind、华泰证券研究所

吸收合并后短期每股收益或有小幅下调，协同增效看好长期趋势

我们测算，美的集团吸收合并小天鹅后，短期内美的集团每股收益或有所下滑，但公司整合洗衣机行业资源，有望提升公司在品牌、规模议价、用户需求及研发投入上的竞争壁垒，增强内部协同效应，巩固产业一体化竞争优势，我们看好公司长期发展趋势以及带来的股东利益提升。

按照截止2018年12月31日美的集团及小天鹅总股本数，以及调整后的换股比例计算，预计为本次换股吸收合并发行的股份预计为323,657,476.40股。我们以2018年数据回溯，合并后合计2018年归母净利润总计预计211.12亿元，对应发行后EPS（稀释）为3.02元，相较发行前EPS（稀释）的3.05元小幅下行。

根据我们对美的集团与小天鹅的业绩预测，预计2019年将分别实现232.52与21.35亿元归母净利润，根据最新换股比例测算，预计EPS（稀释）将从3.52元小幅下调至3.47元。

2018年11月22日，美的集团发布《关于收到控股股东关于分红安排提议函的提示性公告》，公告承诺在本次换股吸收合并实施完成后美的集团进行时候次年度分红是，该年度现金分红金额占该年度合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润比例将在2017年度分红比例45.71%的基础上进一步进行适当的提高。

图表13：美的集团换股吸收小天鹅后，EPS预计将小幅下调

	2018A	2019E
美的集团		
2018-12-31 股数	6,663,030,506	6,663,030,506
EPS（稀释）元	3.05	3.52
EPS（基本）元	3.08	3.52
为本次换股吸收合并发行的股份数量	323,657,476	323,657,476
归母净利润（亿元）	202.31	232.52
发行总股本合计	6,986,687,982	6,986,687,982
发行后归母净利润（亿元）	211.12	242.71
发行后EPS（稀释）元	3.02	3.47
小天鹅		
发行前美的持股	52.67%	52.67%
发行后持股	100%	100%
归母净利润（亿元）	18.62	21.35
发行前给美的贡献的归母净利润为	9.81	11.34

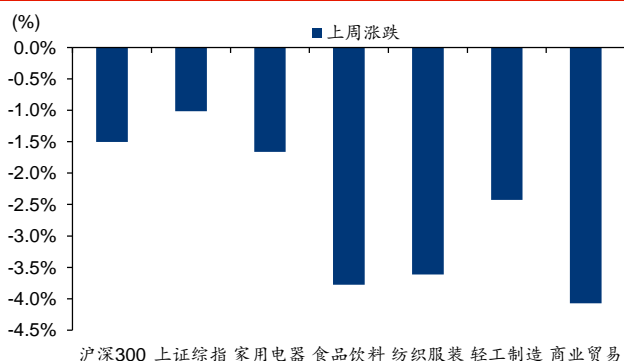
注：2019年EPS数据主要根据华泰证券研究所盈利预测测算，与实际情况可能存在差异

资料来源：wind、华泰证券研究所

上周家电板块有所下跌

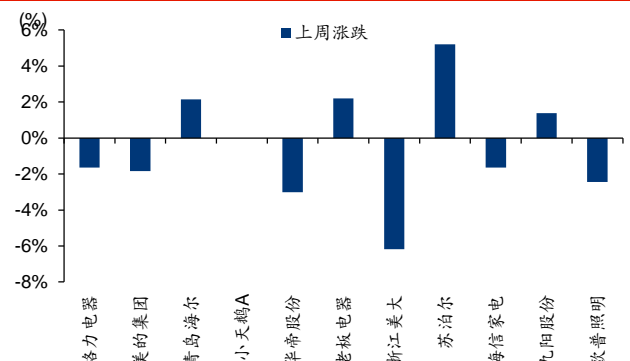
上周申万家电指数下跌1.66%，同期沪深300指数下跌1.50%，上证综指下跌1.02%，家电板块跑输沪深300指数0.16个百分点，在行业板块中下跌幅度较小。

图表14：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15：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1-4月，空调整体出货同比+1.5%（内销同比+4.4%、外销同比-1.9%），内销出货持续超预期，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。

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16: 重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	05月24日		目标价区间				EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	(元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E				
青岛海尔	600690.SH	买入	16.12	17.94-20.70	1.17	1.38	1.62	1.87	13.78	11.68	9.95	8.62				
老板电器	002508.SZ	买入	27.05	34.40-37.84	1.55	1.72	2.04	2.37	17.45	15.73	13.26	11.41				
小天鹅 A	000418.SZ	买入	57.39	67.60-70.98	2.94	3.38	3.91	4.58	19.52	16.98	14.68	12.53				
浙江美大	002677.SZ	增持	13.22	16.06-17.52	0.58	0.73	0.91	1.11	22.79	18.11	14.53	11.91				

资料来源: 华泰证券研究所

图表17: 重点公司最新观点

公司名称	最新观点
格力电器 (000651.SZ)	一季度收入盈利高基数增速放缓, 符合预期, 维持“买入”评级 2019年4月29日公司披露2019年一季报, 2019Q1营业总收入410.06亿元, 同比+2.45%, 归母净利润56.72亿元, 同比+1.62%, 扣非后归母净利润51.14亿元, 同比+22.16%。我们预计公司2019-2021年EPS为5.06、5.97、7.07元, 维持公司“买入”评级。 点击下载全文: 格力电器(000651,买入): 行业格局稳定, 收入小幅提升
新宝股份 (002705.SZ)	看好内销品牌化发展, 维持“买入”评级 2019年4月26日公司披露2018年报及2019Q1季报, 整体符合预期, 2018年营业总收入84.44亿元, 同比+2.70%, 归母净利润5.03亿元, 同比+23.21%, 扣非后归母净利润同比+49.96%。2019Q1总收入18.80亿元, 同比+3.41%, 归母净利润0.89亿元, 同比+106.49%, 扣非后同比+100.85%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利3.5元。我们预计公司2019-2021年EPS为0.81、1.10、1.27元, 维持公司“买入”评级。 点击下载全文: 新宝股份(002705,买入): 受益于成本与汇率, 净利润大幅提升
华帝股份 (002035.SZ)	品牌升级、均价提升领先, 维持“买入”评级 2019年4月28日公司披露2018年报及2019Q1季报, 符合此前预期, 2018年营业总收入60.95亿元, 同比+6.36%, 归母净利润6.77亿元, 同比+32.83%。2019Q1总收入13.31亿元, 同比-6.54%, 归母净利润1.32亿元, 同比+14.80%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利3元。我们预计公司2019-2021年EPS为0.86、1.02、1.23元, 维持公司“买入”评级。 点击下载全文: 华帝股份(002035,买入): 品牌、产品升级, 毛利率持续提升
美的集团 (000333.SZ)	多元品牌及产品, 收入及净利润增长稳健, 维持“买入”评级 2019年4月29日公司披露2019年一季报, 2019Q1营业总收入755.00亿元, 同比+7.42%, 归母净利润61.29亿元, 同比+16.60%, 扣非后归母净利润60.85亿元, 同比+19.84%。我们预计公司2019-2021年EPS为3.52、4.11、4.65元, 维持公司“买入”评级。 点击下载全文: 美的集团(000333,买入): 多元化品牌矩阵促盈利能力上行
青岛海尔 (600690.SH)	全球化品牌发展龙头, 维持“买入”评级 2019年4月29日公司披露2018年报及2019Q1季报, 2018年营业总收入1833.17亿元, 同比+12.17%, 归母净利润74.40亿元, 同比+7.71%, 扣非后归母净利润同比+17.38%。2019Q1总收入480.43亿元, 同比+10.17%, 归母净利润21.36亿元, 同比+9.41%, 扣非后同比+7.12%。略低于预期, 公司拟向全体股东每10股派发现金红利3.51元(2016-2018年分红率保持30%, 对应各年底股价股息率分别为2.5%、1.8%、2.5%)。我们预计公司2019-2021年EPS为1.38、1.62、1.87元, 维持公司“买入”评级。 点击下载全文: 青岛海尔(600690,买入): 深化全球化布局, 毛利率或承压
老板电器 (002508.SZ)	厨电龙头面对逆境实现稳步增长, 维持“买入”评级 2019年4月24日公司披露2018年报及2019Q1季报, 2018年净利润增速符合我们此前预期, 2018年营业总收入74.25亿元, 同比+5.81%, 归母净利润14.74亿元, 同比+0.85%, 扣非后归母净利润同比-5.56%。2019Q1总收入16.60亿元, 同比+4.30%, 归母净利润3.20亿元, 同比+5.84%, 扣非后同比+8.55%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利8元(分红率为51.5%)。我们预计公司2019-2021年EPS为1.72、2.04、2.37元, 维持公司“买入”评级。 点击下载全文: 老板电器(002508,买入): 逆境缓和, 新品类有望持续放量
小天鹅 A (000418.SZ)	洗衣机业务稳健增长, 维持“买入”评级 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。 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
浙江美大 (002677.SZ)	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 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。 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

资料来源: 华泰证券研究所

图表18： 建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	05月24日	朝阳永续一致预期 EPS (元)				P/E (倍)			
		收盘价 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
苏泊尔	002032.SZ	70.03	2.03	2.42	2.86	3.36	34.50	28.94	24.49	20.84
九阳股份	002242.SZ	21.16	0.98	1.12	1.30	1.49	21.59	18.89	16.28	14.20
海信家电	000921.SZ	12.53	1.01	1.20	1.37	1.54	12.41	10.44	9.15	8.14

资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

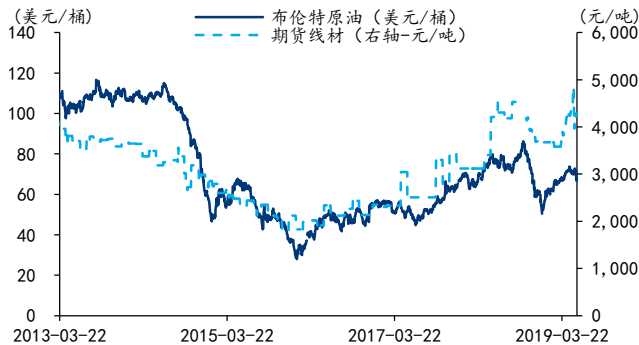
行业动态

大宗原材料：原油价格同比进一步下行，铜铝价格依然处于同比低位

2019年5月24日，布伦特原油期货结算价格68.01美元/桶，与去年同比-13.68%，线材期货结算价格4276.00元/吨，与去年同比+1.52%。

2019年5月24日，LME 3个月铜期货收盘价格5962.5美元/吨，与去年同比-12.77%；LME 3个月铝期货收盘价格1802.00美元/吨，与去年同比-20.65%。

图表19：原油价格同比进一步下行，线材价格略有回升



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表20：LME3个月铜、铝价格继续回落

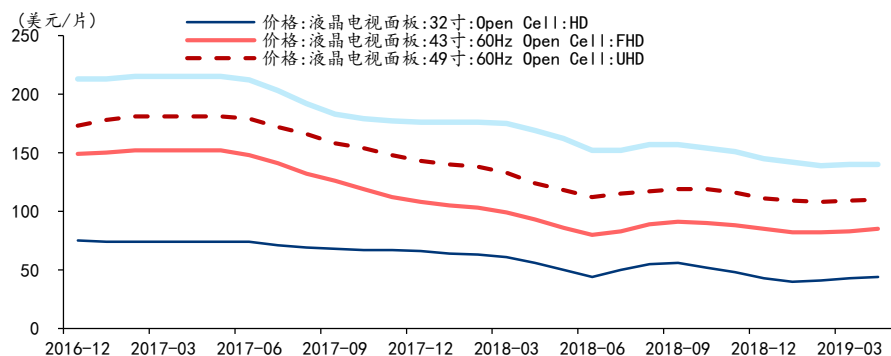


资料来源：Wind、华泰证券研究所

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，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4月，32/43/49/55寸面板价格分别为44.00、85.00、110.00、140.00美元/片，同比-21.43%、-8.60%、-11.29%、-17.16%，但价格在短期供给减小影响下，各个尺寸面板价格环比3月价格分别提升1、2、1、0美元。

图表21：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22：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年05月25日	中国经营网	光伏业务或被出售 杜邦光伏业务显疲态 国产企业“围剿”蚕食市场 (点击查看原文)
2019年05月24日	上海新闻网	家电家居不分家，市场效益日渐显露 (点击查看原文)
2019年05月24日	索比光伏网	欧盟双反措施到期终止，一季度我国光伏组件出口欧盟数量激增 (点击查看原文)
2019年05月24日	索比光伏网	5月光伏政策、资讯复盘：30余部委机关发文21条，努尔局长被公诉，2企退市1企换帅 (点击查看原文)
2019年05月24日	南方日报	8K电视大战，风口胜于内功？ (点击查看原文)
2019年05月24日	经济参考报	长沙：“工程机械之都”的底气与勇气 (点击查看原文)
2019年05月23日	Ofweek 维科网	2019美国国际照明展：智慧照明、植物照明齐登场 (点击查看原文)
2019年05月23日	中国证券网	碳酸乙烯酯吨价再度上涨1000元 较去年旺季价格接近翻倍 (点击查看原文)
2019年05月23日	央广天下财经	打破技术垄断！中国工程机械重点企业利润大增八成 (点击查看原文)
2019年05月23日	中国安全生产网	氢燃料电池应如何发展布局？专家：应兵马未动粮草先行！ (点击查看原文)
2019年05月23日	第一电动网	身处第二梯队的动力电池企业该如何实现突围反超？ (点击查看原文)
2019年05月23日	杭州网	浙江分布式光伏前景如何 业内专家共谋行业新变革 (点击查看原文)
2019年05月23日	新浪财经	一季度中国光伏组件出口暴涨七成 出口美国0.01GW (点击查看原文)
2019年05月22日	人民号	4月油烟机线下市场同比下行，法迪欧逆势增长 (点击查看原文)
2019年05月22日	新华网	“重型燃气轮机”自主研发取得突破性进展 (点击查看原文)
2019年05月22日	Ofweek 维科网	赋能共享办公，Arm推出Space Analytics解决方案 (点击查看原文)
2019年05月22日	人民号	4月消毒柜线下市场量额保持下降，方太老板西门子降幅较大 (点击查看原文)
2019年05月22日	Ofweek 维科网	教室照明学问深 三雄极光给大众上了重要一课 (点击查看原文)
2019年05月22日	Ofweek 维科网	新一代LED背光驱动器采用专利控制技术 消除PWM可听噪音 (点击查看原文)
2019年05月22日	Ofweek 维科网	三雄极光全资子公司重庆三雄完成工商变更登记 (点击查看原文)
2019年05月22日	Ofweek 维科网	华灿光电全资子公司获1861万元政府补助 (点击查看原文)
2019年05月22日	Ofweek 维科网	更名一周年 昕诺飞成绩斐然 (点击查看原文)
2019年05月22日	中国产业经济信息网	光伏逆变器产业集中度有所下降 (点击查看原文)
2019年05月22日	世纪新能源网	德国SUNfarming获2300万欧元融资,开发85个太阳能电站组合项目 (点击查看原文)
2019年05月21日	搜狐财经	光伏业技术路线之争逐步加剧 (点击查看原文)
2019年05月21日	人民号	4月冰箱线下市场同比下行，博世三星西门子降幅大 (点击查看原文)
2019年05月21日	安防展览网	知识产权路上 LED企业在行动 (点击查看原文)
2019年05月21日	Ofweek 维科网	2019世界半导体大会观点盘点 (点击查看原文)
2019年05月21日	Ofweek 维科网	昕诺飞收购Once及iLox，捕捉快速提升的农业照明业务潜力 (点击查看原文)
2019年05月21日	Ofweek 维科网	阳光照明：关税上调或对美国市场有较大影响 (点击查看原文)
2019年05月21日	Ofweek 维科网	从LED芯片技术进展看半导体照明发展趋势 (点击查看原文)
2019年05月21日	Ofweek 维科网	光宇股份拟出资3000万元投资参股子公司 (点击查看原文)
2019年05月21日	慧聪网	薛小平:工程机械行业蚂蚁、兔子战大象 (点击查看原文)
2019年05月21日	Ofweek 维科网	华体科技与润景园林签订合作协议 共推玉溪市智慧路灯项目建设 (点击查看原文)
2019年05月21日	北极星电力网	阿特斯等组成的财团收购哈萨克斯坦3家光伏制造企业75%股权 (点击查看原文)
2019年05月21日	索比光伏网	光伏寡头时代将临 平价上网剩者为王！ (点击查看原文)
2019年05月21日	腾讯科技	销售旺季只剩不到70天 空调全行业价格大战一触即发 (点击查看原文)
2019年05月21日	Ofweek 维科网	MicroLED/MiniLED市场火热 京东方/华星光电/天马等面板厂商加入战局 (点击查看原文)
2019年05月21日	上海证券报	11月起进口电器电子产品需按新规接受评定 (点击查看原文)
2019年05月21日	第一财经日报	需求变化下的消费升级：这些新家电你买过吗？ (点击查看原文)
2019年05月21日	北京商报	家电市场零售额一季度下降3.1% (点击查看原文)
2019年05月21日	中华工商时报	首季家电消费趋势报告出炉 (点击查看原文)
2019年05月20日	Ofweek 维科网	光莆股份：公司暂未布局micro led产业 (点击查看原文)
2019年05月20日	高工led网	解密 东山精密户外高端新品缘何聚集“高人气”？ (点击查看原文)
2019年05月20日	国家电网	家电618前战哨响 索尼海信夏普京东TCL大步快跑！ (点击查看原文)
2019年05月20日	上海证券报	地方政策持续加持 氢能行业发展提速 (点击查看原文)

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表23：公司动态

公司	公告日期	具体内容
美的集团	2019-05-23	北京市嘉源律师事务所关于公司换股吸收合并无锡小天鹅股份有限公司因分红涉及的相关事项调整的法律意见书 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-5/2019-05-23/5392645.pdf
	2019-05-23	中信证券股份有限公司关于公司换股吸收合并无锡小天鹅股份有限公司因分红涉及的相关事项调整的核查意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-5/2019-05-23/5392647.pdf
	2019-05-23	2018年度利润分配实施公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-5/2019-05-23/5392644.pdf

公司	公告日期	具体内容
	2019-05-23	关于实施 2018 年度利润分配方案后调整换股吸收合并的发行价格、换股比例等事项的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-23\5392646.pdf
	2019-05-22	关于公司股票复牌的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-22\5386009.pdf
	2019-05-22	关于合伙人持股计划额度分配及归属期权益归属的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-22\5386924.pdf
	2019-05-22	关于收购请求权申报结果的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-22\5386011.pdf
	2019-05-21	关于发行 A 股股份换股吸收合并无锡小天鹅股份有限公司收购请求权实施的提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-21\5383523.pdf
小天鹅 A	2019-05-24	小天鹅 A: 关于 B 股股东办理转登记受限账户手续的提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-24\5393398.pdf
	2019-05-24	关于无锡小天鹅股份有限公司 B 股终止上市的公告 链接:
	2019-05-23	小天鹅 A: 关于美的集团股份有限公司实施 2018 年度利润分配方案后调整换股比例事项的提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-23\5392663.pdf
	2019-05-23	小天鹅 A: 关于 B 股股东办理转登记受限账户手续的提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-23\5392662.pdf
	2019-05-23	小天鹅 A: 申万宏源证券承销保荐有限责任公司关于美的集团股份有限公司换股吸收合并公司因分红涉及的相关事项调整的核查意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-23\5392665.pdf
	2019-05-23	小天鹅 A: 上海市广发律师事务所关于美的集团股份有限公司换股吸收合并公司因利润分配涉及的相关事项调整之法律意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-23\5392664.pdf
	2019-05-22	小天鹅 A: 关于中期利润分配涉及的红利所得税申报及缴纳的提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-22\5385902.pdf
	2019-05-22	小天鹅 A: 关于美的集团换股吸收合并公司现金选择权申报结果公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-22\5385901.pdf
	2019-05-21	小天鹅 A: 关于美的集团股份有限公司发行 A 股股份吸收合并本公司现金选择权实施的提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-21\5383889.pdf
华帝股份	2019-05-22	独立董事关于聘任公司高级管理人员的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-22\5389668.pdf
	2019-05-22	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\2019-5\2019-05-22\5389664.pdf
	2019-05-22	2018 年度股东大会决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-22\5389665.pdf
	2019-05-22	第七届董事会第一次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-22\5389666.pdf
	2019-05-22	第七届监事会第一次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-22\5389667.pdf
老板电器	2019-05-22	2018 年年度报告摘要(英文版) 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-22\5389763.pdf
	2019-05-20	2018 年年度权益分派实施公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-20\5380850.pdf
新宝股份	2019-05-25	2018 年年度股东大会的法律意见书 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-25\5398578.pdf
	2019-05-25	第五届监事会第九次临时会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-25\5398595.pdf
	2019-05-25	2018 年年度股东大会决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-25\5398581.pdf
	2019-05-22	关于全资子公司增资完成工商变更登记的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-22\5389776.pdf
	2019-05-21	关于为全资子公司担保的进展公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-21\5385812.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