

行业周报 (第三十二周)

2019年08月11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: 宏观因素短期对板块有所压制, 基本面表现仍平稳

近两周家电板块受到贸易谈判反复及“房住不炒”等宏观事件及政策影响, 行业估值受到一定影响。我们认为, 从出货量等数据观测行业基本面整体表现较为平稳未有松动, 部分子领域如厨电等呈现一定回暖态势。同时板块及龙头公司中长期成长逻辑不改, 股价回调带动龙头公司估值回到相对较低位置, 配置价值突显。

子行业观点

白电: 空调出货量保持平稳增长, 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

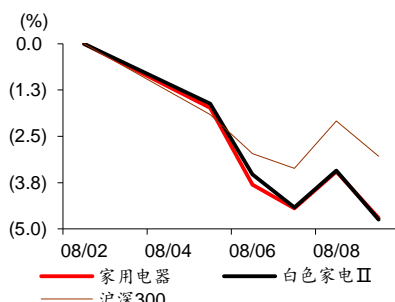
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
天际股份	002759.SZ	13.72
奥马电器	002668.SZ	10.78
高斯贝尔	002848.SZ	3.95
苏泊尔	002032.SZ	2.15
英唐智控	300131.SZ	1.36
漫步者	002351.SZ	1.24
聚隆科技	300475.SZ	(0.00)
恒立实业	000622.SZ	(0.42)
老板电器	002508.SZ	(0.73)
雪莱特	002076.SZ	(1.50)

一周跌幅前十公司

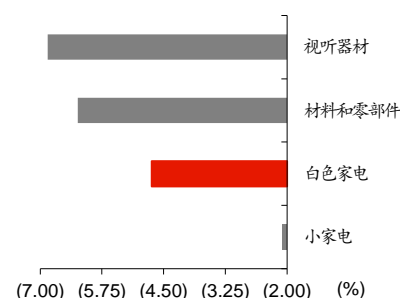
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
ST 中新	603996.SH	(13.50)
亿利达	002686.SZ	(11.19)
群兴玩具	002575.SZ	(10.19)
ST 厦华	600870.SH	(9.78)
圣莱达	002473.SZ	(9.31)
奥佳华	002614.SZ	(9.25)
创维数字	000810.SZ	(9.05)
四川长虹	600839.SH	(9.04)
荣泰健康	603579.SH	(8.86)
国光电器	002045.SZ	(8.41)

资料来源: 华泰证券研究所

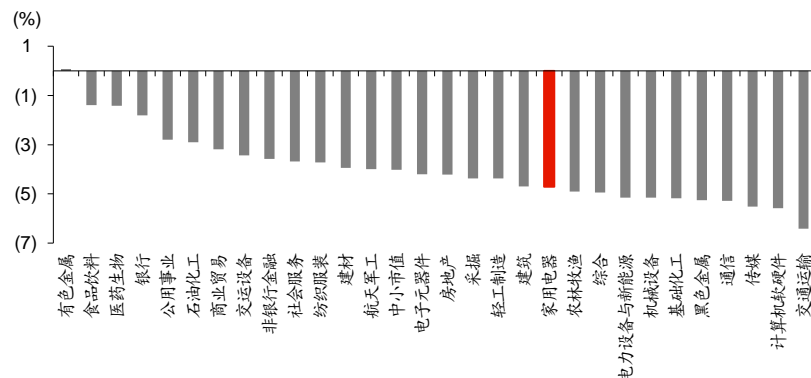
一周内行业走势图



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	08月09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	49.94	70.84~80.96	4.36	5.06	5.97	7.07	11.45	9.87	8.37	7.06
美的集团	000333.SZ	买入	51.22	61.60~68.64	3.06	3.52	4.11	4.65	16.74	14.55	12.46	11.02
海尔智家	600690.SH	买入	15.19	17.94~20.70	1.17	1.38	1.62	1.87	12.98	11.01	9.38	8.12

资料来源: 华泰证券研究所

## 本周观点:宏观因素短期对板块有所压制, 基本面表现仍平稳

近两周家电板块出现一定回调, 其中厨电龙头老板电器、华帝股份过去两周股价累计跌幅超10%, 跌幅居前, 格力、美的、海尔等白电龙头次之, 以九阳、苏泊尔为代表的小家电龙头跌幅相对较小, 过去两周累计跌幅在-5%之内。

图表1: W31、W32 家电行业部分个股涨跌幅

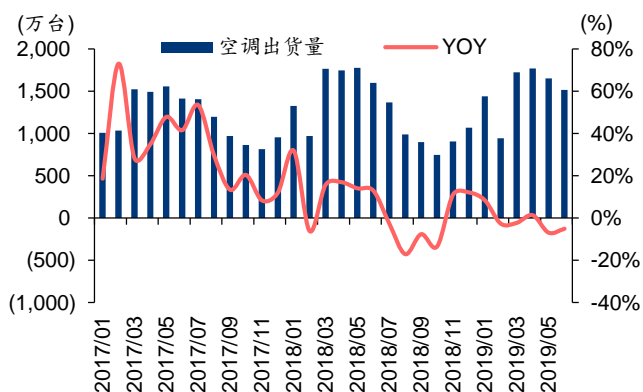
	W31 周度涨跌幅	W32 周度涨跌幅	两周累计涨跌幅
美的集团	-1.3%	-2.9%	-4.1%
格力电器	-3.7%	-6.5%	-10.0%
海尔智家	-3.9%	-6.1%	-9.7%
海信家电	-3.9%	-8.3%	-11.8%
老板电器	-10.1%	-0.7%	-10.8%
华帝股份	-10.9%	-8.3%	-18.3%
浙江美大	3.4%	-5.5%	-2.3%
苏泊尔	-4.6%	2.1%	-2.6%
九阳股份	1.4%	-3.7%	-2.4%
万和电气	-2.8%	-3.0%	-5.7%
三花智控	-2.6%	-2.6%	-5.1%
新宝股份	-1.5%	-7.7%	-9.1%
莱克电气	0.5%	-6.8%	-6.4%
飞科电器	1.5%	-2.0%	-0.6%

资料来源: Wind、华泰证券研究所

我们认为, 板块整体出现短期波动, 主要是受到外部宏观因子扰动, 贸易谈判再次出现反复, 中央政治局会议强调“房住不炒”等事件均对后市形成一定悲观预期, 对短期股价造成压制。但行业基本面并未有松动, 部分子领域如厨电等呈现一定回暖态势。板块及龙头公司中长期成长逻辑不改, 同时股价回调带动龙头公司估值回到相对较低位置, 配置价值突显。

从基本面角度来看, 空调、冰箱、洗衣机行业整体上半年表现相对平稳, 据产业在线数据显示, 2019年1-6月空冰洗行业出货量分别同比-1.5%、+2.8%、+1.7%。厨电行业增速在5-6月呈现一定回暖趋势, 据奥维云网全渠道统计数据, 2019年上半年厨电行业零售额同比-9.94%, 5月、6月同比分别为+7.69%、-4.35%。

图表2: 2019H1 空调行业出货量及增速



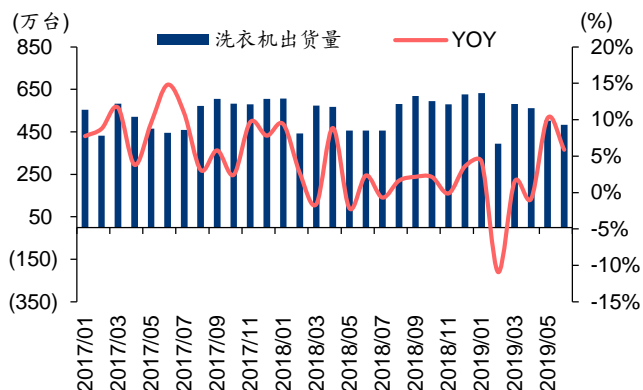
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表3: 2019H1 冰箱行业出货量及增速



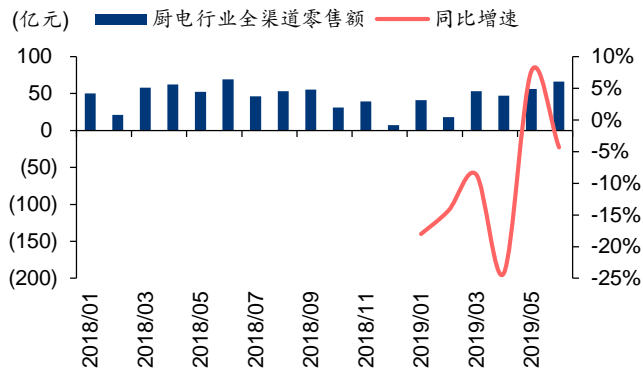
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表4：2019H1 洗衣机行业出货量及增速



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

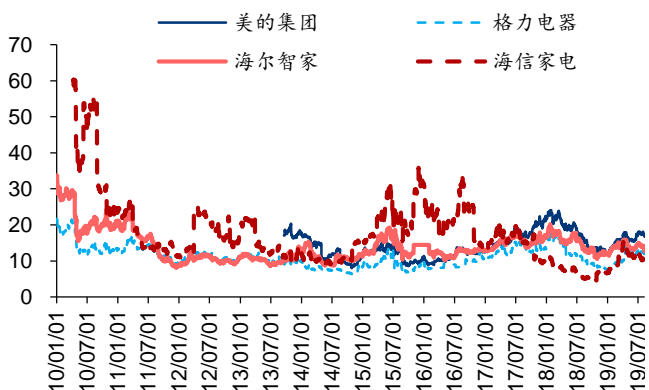
图表5：2019H1 出单行业零售额及增速



资料来源：奥维云网、华泰证券研究所

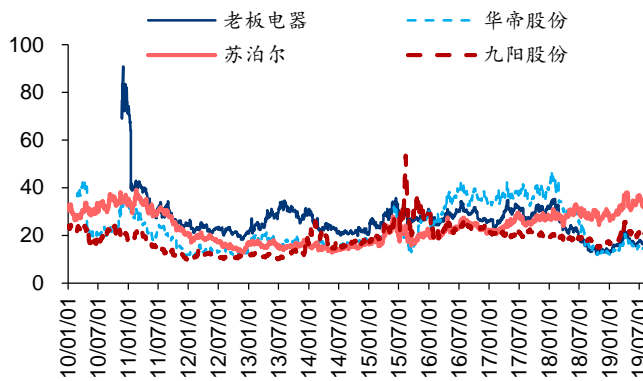
从估值角度来看，近两周股价回调带动板块及龙头公司回调至相对较低水平。龙头公司增速与估值匹配，中长期成长空间尚存，逻辑不改，回调后的配置价值突显。

图表6：白电龙头 PE (TTM) 走势



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表7：厨电及小家电龙头 PE (TTM) 走势



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表8：家电行业部分公司当前 PE (TTM) 与 2010/1/1 至今平均 PE 估值水平对比

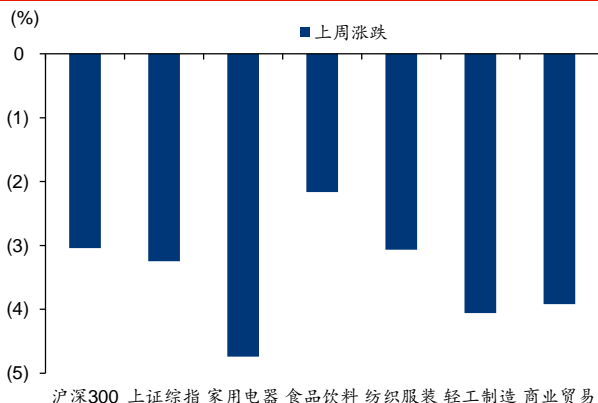
公司名称	2019/8/9 收盘价对应 PE (TTM)	2010/1/1 至今平均 PE
美的电器	16.8	14.4
格力电器	11.4	11.1
海尔智家	12.7	14.1
海信家电	9.1	17.3
老板电器	14.8	26.4
华帝股份	12.1	23.0
苏泊尔	32.0	23.4
九阳股份	19.9	18.5

资料来源：中国家用电器研究院、华泰证券研究所

**上周家电板块表现小幅跑输行业**

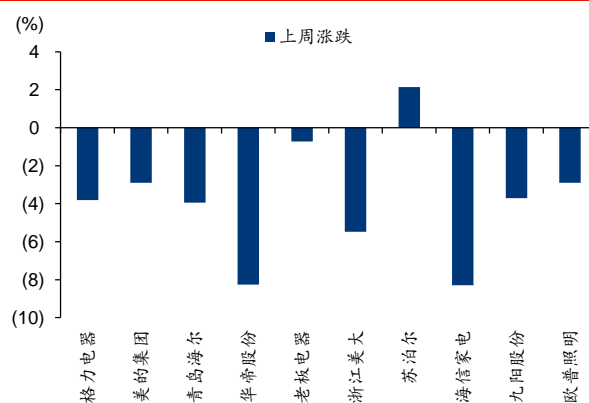
上周申万家电指数下跌 4.74%，同期沪深 300 指数下跌 3.04%，上证综指下跌 3.25%，家电板块跑输沪深 300 指数 1.70 个百分点，在所有消费板块中跌幅居前。

图表9：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10：部分家电板块个股涨跌



资料来源：Wind、华泰证券研究所

**白电：空调内销出货量保持平稳增长，维持龙头强者恒强格局**

空调来到旺季销售，根据产业在线数据，2019年1-6月，空调整体出货同比-1.5%（内销同比+0.2%、外销同比-3.8%），内销出货仍旧保持平稳增长，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，我们预期继 5 月、8 月后，11 月将是下一个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 下半年，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11: 重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	08月09日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
老板电器	002508.SZ	买入	23.23	34.40~37.84	1.55	1.72	2.04	2.37	14.99	13.51	11.39	9.80
浙江美大	002677.SZ	增持	12.59	16.06~17.52	0.58	0.73	0.91	1.11	21.71	17.25	13.84	11.34

资料来源: 华泰证券研究所

图表12: 重点公司最新观点

公司名称	最新观点
格力电器 (000651.SZ)	<p><b>一季度收入盈利高基数增速放缓, 符合预期, 维持“买入”评级</b></p> <p>2019年4月29日公司披露2019年一季度, 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。</p> <p><a href="#">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</a></p>
美的集团 (000333.SZ)	<p><b>多元品牌及产品, 收入及净利润增长稳健, 维持“买入”评级</b></p> <p>2019年4月29日公司披露2019年一季度, 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。</p> <p><a href="#">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</a></p>
海尔智家 (600690.SH)	<p><b>全球化品牌发展龙头, 维持“买入”评级</b></p> <p>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。</p> <p><a href="#">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</a></p>
老板电器 (002508.SZ)	<p><b>厨电龙头面对逆境实现稳步增长, 维持“买入”评级</b></p> <p>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。</p> <p><a href="#">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</a></p>
浙江美大 (002677.SZ)	<p><b>业绩快报收入净利润增速均超过25%, 领跑厨电行业, 维持“增持”评级</b></p> <p>公司发布业绩快报, 2019年H1收入预计同比+25.24%, 归母净利润预计同比+25.04%, 业绩提升主要来自两方面, 公司高端化产品占比提升, 以及成本下降红利。我们认为公司在厨电市场整体需求偏弱的环境下, 持续分享集成灶产品的市场扩容红利, 打造高端品牌形象, 积极建设电商渠道, 有望维持较高增速。我们维持公司2019-2021年EPS为0.73、0.91、1.11元的预测, 维持“增持”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文: 浙江美大(002677,增持): 收入净利预增超25%, 维持领跑</a></p>

资料来源: 华泰证券研究所

图表13: 建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	08月09日 收盘价(元)	朝阳永续一致预期EPS(元)				P/E(倍)			
			2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
苏泊尔	002032.SZ	68.98	2.03	2.38	2.79	3.27	33.98	28.98	24.72	21.09
海信家电	000921.SZ	10.07	1.01	1.18	1.38	1.57	9.97	8.53	7.30	6.41

资料来源: 朝阳永续、华泰证券研究所



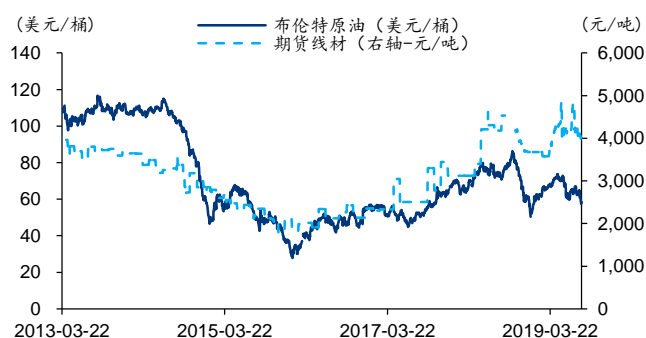
## 行业动态

### 大宗原材料：原油、线材价格同比进一步下行，铜铝价格依然处于低位

2019年8月9日，布伦特原油期货结算价格 58.42 美元/桶，与去年同比-18.94%，线材期货结算价格 3880.00 元/吨，与去年同比-7.22%。

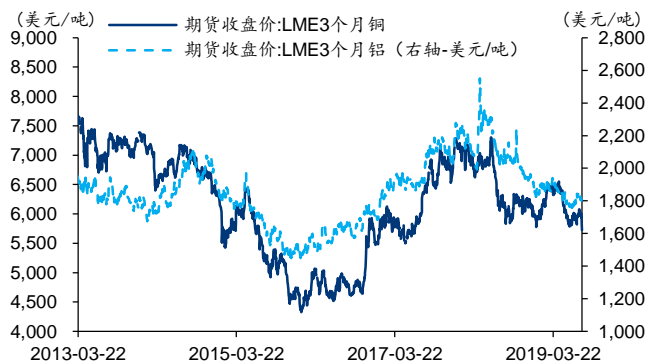
2019年8月9日，LME 3个月铜期货收盘价格 5766.50 美元/吨，与去年同比-7.69%；LME 3个月铝期货收盘价格 1774.00 美元/吨，与去年同比-16.24%。

图表14：原油、线材价格同比进一步下行



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表15：铜、铝价格仍处低位

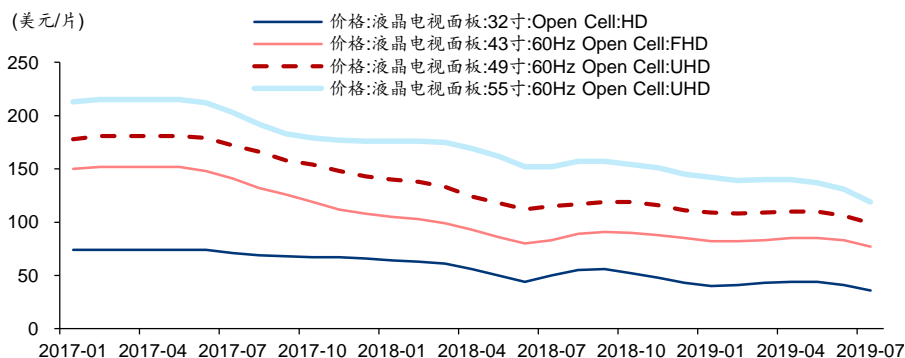


资料来源：Wind、华泰证券研究所

### 上游面板继续下行，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下滑态势。2019年7月，32/43/49/55寸面板价格分别为 36.00、77.00、99.00、119.00 美元/片，同比-28.00%、-7.23%、-13.91%、-21.71%，各个尺寸面板价格环比6月价格分别下降5、6、7、12美元。

图表16：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17：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年08月10日	新浪网	彩电业大屏逐鹿战：家电巨头的“路线”之争 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月09日	前瞻产业研究院	2019市场格局：《2019年中国电线电缆产业竞争格局全局观》（附市场结构、企业经营对比、竞争前景） <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月09日	新浪网	电池百强排名出炉 天能动力暂居第一 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月09日	中国投资咨询网	消费升级与下沉促家电市场潜力大增 争取下半年再创辉煌 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月09日	搜狐网	6月机器人吸尘器线下市场同比增长，惠而浦海尔科沃斯领涨 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月09日	中国投资咨询网	资本涌入充电桩行业 提前入局的上市公司优势凸显 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月09日	新浪黑龙江	冰城消费者对家电售后服务满意度低 最恨“乱收费” <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月09日	信息时报	三大细分需求或成家电新增长点？ <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月08日	今日头条	“四十”如何“不惑”：中国家电产业的“中年危机” <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月08日	华夏时报	锂业巨头营收下滑 抢矿潮后引发蝴蝶效应 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月08日	第一家电网	电视智能化成为彩电行业发展必然趋势 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月08日	中国消费网	京京 双月等 12款电线电缆不合格 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月08日	新浪财经	中国机械工业联合会：预计行业运行环境将有所改善 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月08日	和讯网	颓势已显的酷开，“做互联网电视第一品牌”更像是一句“戏言”！ <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月08日	新京报网	天能动力成中国电池百强企业第一，电池行业竞争日趋激烈 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月08日	搜狐网	西门子三星等外资品牌下滑，冰箱市场承压，厂商该如何应该？ <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月08日	北极星电力网	7月动力电池装机量4.7GWh 前十竞争格局大变化 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月08日	中国能源报	动力电池行业整合开启“加速度” <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月08日	第一财经日报	干衣机大幅跑赢 疲弱的家电市场 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月08日	中金在线	自动断电还能排火排烟 比亚迪e平台电池有多安全 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月07日	TechWeb	动力电池企业大缩水 3年企业数量减少超一半 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月07日	今日头条	2018中国机械工业营收百强排行发布，十家机床企业榜上有名 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月07日	界面	动力电池大淘汰：3年企业数量减少50%，前5企业市场占比80% <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月07日	人民号	6月净水设备线下市场同比下行，莱克惠而浦海尔逆势大涨 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月07日	万维家电网	“家电业最后一块蛋糕” 小家电的利润不断下降 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月07日	搜狐网	半年9个品牌败亡，以价换量集体失灵，彩电业出路何在？ <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月07日	和讯网	苏宁818悟空榜：油烟机洋品牌完败，好国货势头正猛 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月07日	搜狐财经	奥维云网：2019年家电大盘或将遭遇近十年低谷 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月06日	第一家电网	上半年家电市场整体低迷，空调表现不佳 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月06日	搜狐财经	中消协半年投诉显示小家电问题突出 美的莱克们需要做什么？ <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月06日	北极星电力网	时间不多了！二线动力电池厂商“生死时刻” <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月06日	TechWeb	中国电池行业百强名单：动力电池市场需求巨大 进入快速洗牌阶段 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月06日	中国产业经济信息网	市场整体低迷 国内厨电行业迎来多元化竞争 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月06日	中国家电网	2019年彩电市场量价齐跌 PPTV发降价函逆势冲新纪录 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月06日	经济日报	家电承压前行 不同品类有喜有忧 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月05日	中国质量新闻网	上饶海关主动作为 助力光伏产业高质量发展 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月05日	新浪网	中外动力电池巨头盈利能力对比：宁德时代高盈利，为何海外电池厂仍亏损？ <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月05日	中国证券网	钙钛矿太阳能电池光电转换效率创新高 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月05日	电缆网	中企承建东南非区域最大在建火电机组顺利推进 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月05日	电缆网	到2025年全球海上风电电缆需求有望超20亿美元 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月05日	中国家电网	万家乐携手深圳清华大学研究院旗下力合微电子 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月05日	高工led网	TV面板业至暗时刻：610亿元LCD产线点亮即寻转手 Micro LED能否拯救 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月05日	中国家电网	盈利危机，挑战重重，智能音箱产业未来可期？ <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年08月05日	北极星电力网	为什么说储能比廉价可再生能源更具杀伤力？ <a href="#">(点击查看原文)</a>

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所



图表18：公司动态

公司	公告日期	具体内容
华帝股份	2019-08-10	2019年第二次临时股东大会决议公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-10\5536991.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-10\5536991.pdf</a>
	2019-08-10	关于回购注销限制性股票减资暨通知债权人的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-10\5536992.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-10\5536992.pdf</a>
	2019-08-10	2019年第二次临时股东大会的法律意见书 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-10\5536990.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-10\5536990.pdf</a>
	2019-08-06	关于公司股东股份质押及部分股份提前购回并解除质押的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-06\5527304.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-06\5527304.pdf</a>
	2019-08-06	关于召开2019年第二次临时股东大会的提示性公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-06\5527305.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-06\5527305.pdf</a>
老板电器	2019-08-10	关于使用部分自有闲置资金进行投资理财的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-10\5535969.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-10\5535969.pdf</a>
浙江美大	2019-08-10	关于股东股份质押延期的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-10\5536333.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-10\5536333.pdf</a>

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