

# 家用电器

证券研究报告

2019年08月18日

## 空调新冷年开盘,继续关注白电龙头——2019W33 周观点

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

卢璐

联系人

llu@tfzq.com

### 本周家电板块走势

本周沪深 300 指数+2.12%, 创业板指数+4%, 中小板指数+3.98%, 家电板块+0.34%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+0.29%、+1.08%、-0.15%。个股中, 本周涨幅前五名是和而泰、奋达科技、TCL 集团、\*ST 德豪、日出东方; 本周跌幅前五名是天际股份、奥佳华、奥马电器、视源股份、三花智控。

### 原材料价格走势

2019年8月16日, SHFE 铜、铝现货结算价分别为 46490 和 14160 元/吨; SHFE 铜相较于上周-0.15%, 铝相较于上周+1.98%。2019 年以来铜价-2.48%, 铝价+6.11%。2019年8月16日, 中塑价格指数为 907.54, 相较于上周-0.06%, 2019 年以来-5.12%。2019年8月16日, 钢材综合价格指数为 106.58, 相较于上周价格-1.02%, 2019 年以来+0.33%。

### 投资建议

近期中怡康及产业在线发布 7 月空调数据。从出货端来看, 空调内销量同比下滑 12.3%, 受部分公司节奏前移、新冷年开盘及气候等因素的影响, 国内空调市场表现不佳, 但尚符合市场预期; 出厂端的外销量同比微幅增长 0.2%, 北美需求有所减少, 欧洲、东南亚市场相对稳定。公司方面, 格力内外销呈双位数下滑, 我们认为公司正进一步消化库存压力, 主动调整出货量; 美的外销亮眼, 内销远好于行业, 内销市占率+3.6pct。从零售端来看, 空调市场景气度不高, 主要系今年雨水天气偏多及地产乏力等, 分公司看, 格力、美的、海尔单月销量份额分别为 24.11%、26.12%、12.76%, 龙头地位稳固。近期各大白电公司陆续召开新冷年开盘会议。19 年冷年受天气等因素影响在平淡中落幕, 且行业均价出现下滑, 其中美的主动调整销售节奏的市场策略成为最大的亮点。展望 2020 年冷年, 除了技术上的推陈出新带来产品结构的改善可以期待以外, 例如推出无风感、健康空气等, 更需要关注的是各大公司对于销售策略的把握, 渠道如何发力和拓展, 如何灵活应对市场需求的变化等。我们认为, 下半年由于去年基数不高, 内销或有所好转, 部分主动调整产销节奏的公司表现值得期待, 同时需要关注新能效标准的落实情况。

个股方面, 推荐积极推进产品结构改善、多品牌体系逐步构建、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; 推荐形成全球品牌运营、研发制造国家化加速、中高端品牌持续领先的海尔智家, 以及公司治理改善预期、估值或将提升的格力电器; 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; 中高端品牌及新品类布局最完善的小家电龙头苏泊尔。

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 2019-08-16	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000333.SZ	美的集团	50.32	买入	3.07	3.53	4.00	4.53	16.39	14.25	12.58	11.11
002705.SZ	新宝股份	9.91	买入	0.63	0.77	0.92	1.08	15.73	12.87	10.77	9.18
000651.SZ	格力电器	51.25	买入	4.36	4.80	5.32	5.84	11.75	10.68	9.63	8.78
600690.SH	海尔智家	14.92	买入	1.17	1.29	1.42	1.55	12.75	11.57	10.51	9.63
000921.SZ	海信家电	10.87	增持	1.01	1.32	1.52	1.75	10.76	8.23	7.15	6.21
002050.SZ	三花智控	10.11	买入	0.61	0.68	0.81	1.00	16.57	14.87	12.48	10.11
002032.SZ	苏泊尔	69.40	买入	2.03	2.40	2.83	3.32	34.19	28.92	24.52	20.90

资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

### 行业走势图



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

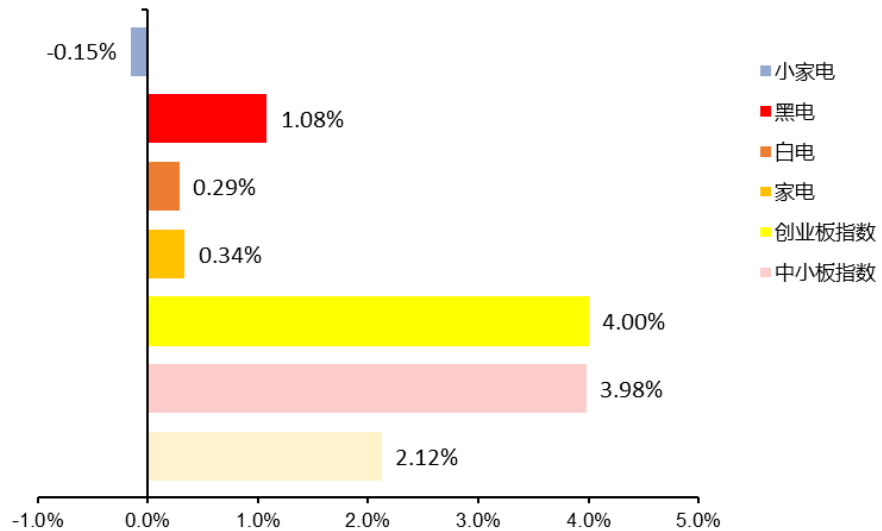
- 1 《家用电器-行业研究周报:华为为入局彩电, 为行业注入新活力——W32 周观点》 2019-08-12
- 2 《家用电器-行业研究周报:国内外环境再起风波, 优选业绩稳定的白电龙头——2019W31 周观点》 2019-08-04
- 3 《家用电器-行业研究周报:8 月空调排产有所企稳——2019W30 周观点》 2019-07-29



## 本周家电板块走势

本周沪深 300 指数+2.12%，创业板指数+4%，中小板指数+3.98%，家电板块+0.34%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+0.29%、+1.08%、-0.15%。个股中，本周涨幅前五名是和而泰、奋达科技、TCL 集团、\*ST 德豪、日出东方；本周跌幅前五名是天际股份、奥佳华、奥马电器、视源股份、三花智控。

图 1：本周家电板块走势



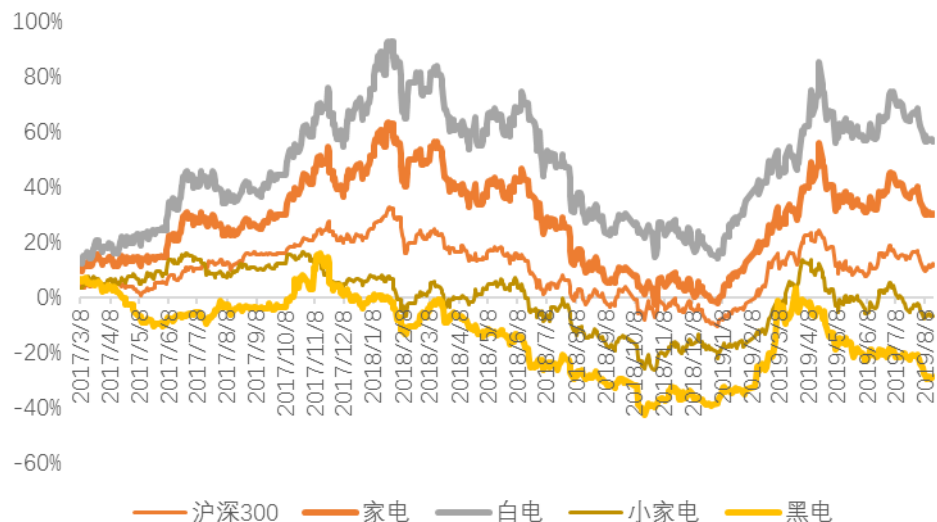
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	002402.SZ	和而泰	17.90%	16.30%	1	002759.SZ	天际股份	-29.99%	48.41%
2	002681.SZ	奋达科技	9.34%	5.17%	2	002614.SZ	奥佳华	-4.75%	8.40%
3	000100.SZ	TCL 集团	8.95%	8.65%	3	002668.SZ	奥马电器	-3.98%	24.68%
4	002005.SZ	*ST 德豪	8.89%	4.97%	4	002841.SZ	视源股份	-2.92%	13.35%
5	603366.SH	日出东方	8.50%	4.85%	5	002050.SZ	三花智控	-2.32%	1.29%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

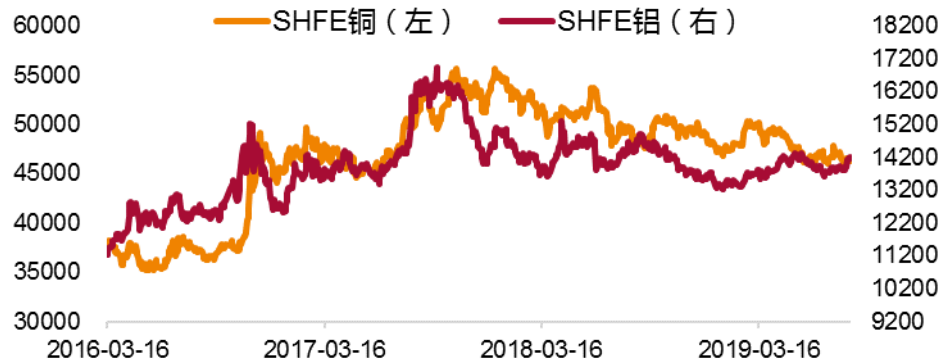


资料来源：Wind，天风证券研究所

## 原材料价格走势

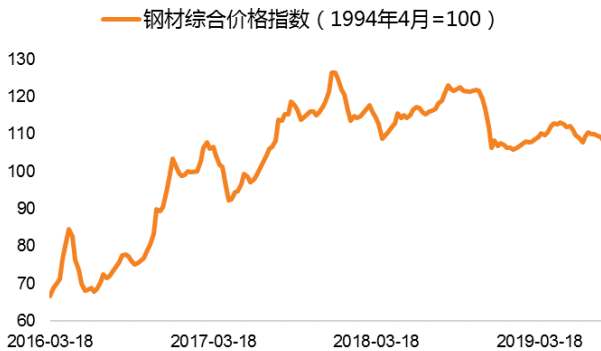
2019年8月16日，SHFE铜、铝现货结算价分别为46490和14160元/吨；SHFE铜相较于上周-0.15%，铝相较于上周+1.98%。2019年以来铜价-2.48%，铝价+6.11%。2019年8月16日，中塑价格指数为907.54，相较于上周-0.06%，2019年以来-5.12%。2019年8月16日，钢材综合价格指数为106.58，相较于上周价格-1.02%，2019年以来+0.33%。

图3：铜、铝价格走势（元/吨）



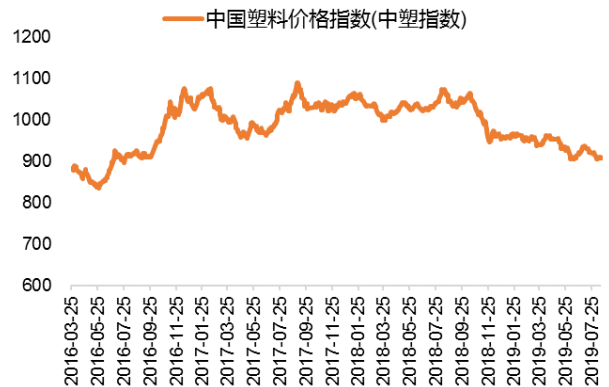
资料来源：Wind，天风证券研究所

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

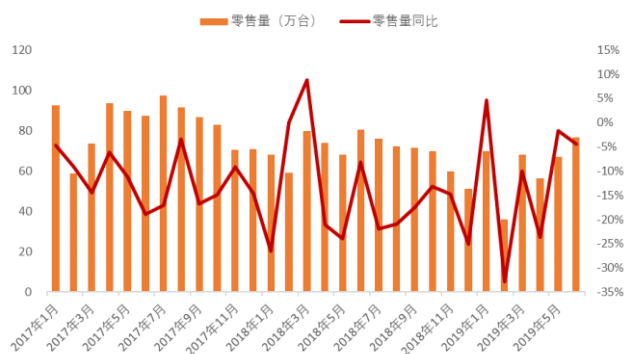
图5：塑料价格走势（单位：2005年11月1日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

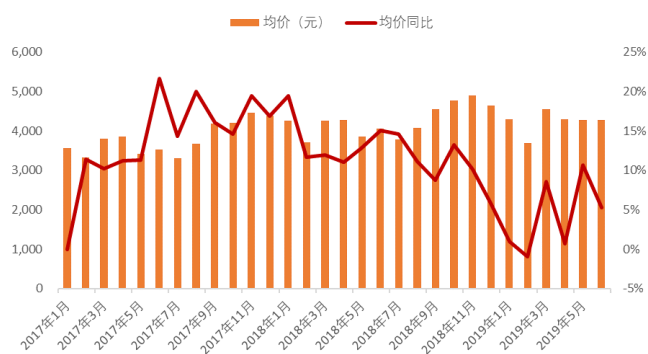
## 行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



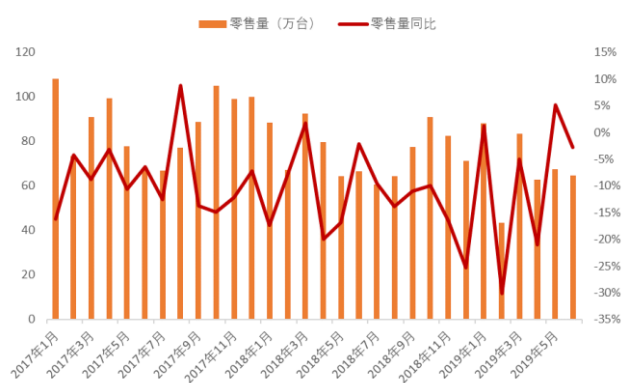
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



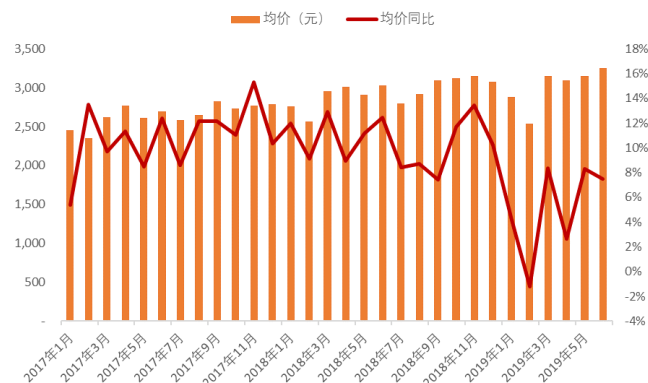
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



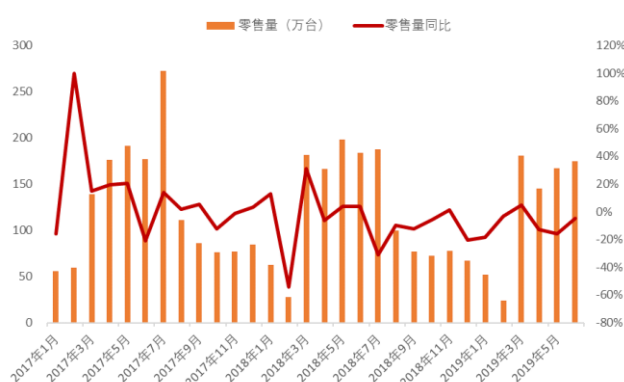
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



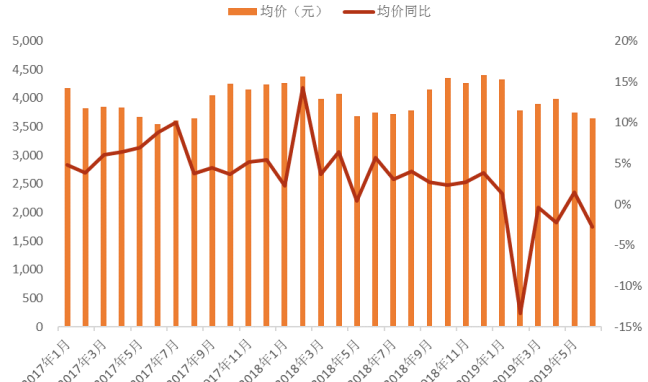
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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

## 行业零售数据

图 12: 天猫旗舰店销售数据

天猫商城旗舰店销售数据				
				更新时间
				2018/8/11
店铺	过去四周累计数据			
	销量 (台/个)	销量同比	均价 (元)	均价同比
格力官方旗舰店	147,742	16%	2601	8%
海尔官方旗舰店	283,650	57%	1941	3%
美的官方旗舰店	724,502	112%	712	5%
小天鹅官方旗舰店	32,110	68%	1767	4%
海信电视官方旗舰店	16,169	14%	2576	11%
TCL集团官方旗舰店	9,476	-5%	2006	-13%
创维官方旗舰店	12,374	-4%	2372	16%
小米官方旗舰店	2,028,201	48%	424	-16%
方太官方旗舰店	16,183	6%	3834	-6%
九阳官方旗舰店	117,011	9%	382	20%
苏泊尔官方旗舰店	90,214	1%	310	11%
摩飞电器旗舰店	20,718	405%	450	40%
飞科官方旗舰店	917,472	21%	77	-8%
科沃斯旗舰店	32,437	63%	1747	-4%
石头电器旗舰店	8,616	32%	1442	38%

注：①此处仅为天猫旗舰店数据，不具有完全代表性；②店铺销售品类繁杂，应综合考虑销量和均价变动情况。

资料来源：天猫商城，天风证券研究所

## 一周公司公告

表 2: 一周公司公告

8月11日	华帝股份	公司拟合计回购注销 898 万股限制性股票, 约占公司注销前总股本 8.82 亿股的 1.02%。本次回购注销完成后, 公司注册资本将由人民币 8.82 亿元减少至人民币 8.73 亿元, 总股本将由 8.82 亿股减少至 8.73 亿股。
	海容冷链	公司发布半年报, 2019 年上半年, 公司实现营业收入 8.65 亿元, 同比增长 18.15%; 利润总额和归属于上市公司股东的净利润分别达到 1.68 亿元和 1.45 亿元, 分别同比增长 46.04% 和 48.37%。
	天银机电	公司发布半年报, 报告期内, 公司实现了营业总收入 4.28 亿元, 较上年同期增长 7.95%; 实现净利润 7,747.80 万元, 比上年同期增长 3.38%, 其中, 归属于上市公司股东的净利润为 7,747.86 万元, 较上年同期增长 3.41%。
	深康佳 A	目前, 本公司及控股子公司已审批的担保额度总金额为 229.74 亿元, 占本公司最近一期经审计净资产的比例为 283.46%, 本公司及控股子公司对合并报表内单位实际提供的担保总金额为 35.76 亿元, 占上市公司最近一期经审计净资产的比例 44.12%。本公司及控股子公司对合并报表外单位提供的担保金额为 3 亿元, 占本公司最近一期经审计净资产的比例 3.70%。
8月12日	格力电器	公司控股股东珠海格力集团有限公司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 9.02 亿股股份, 占格力电器总股本的 15%, 股份性质为非限售法人股, 转让价格不低于 45.67 元/股。2019 年 8 月 6 日, 格力电器实施 2018 年度权益分派, 即每 10 股派发现金红利 15.00 元, 本次股份转让价格依据上述除权除息事项相应调整为不低于 44.17 元/股。
	欧普照明	本次上市流通的限售为公司首次公开发行限售股, 共涉及 3 名股东, 锁定期自公司股票上市之日起 36 个月, 现锁定期即将届满。本次解除限售并申请上市流通股份数量为 6.26 亿股, 占公司股本总数的 82.79%, 将于 2019 年 8 月 19 日上市流通。
	长虹美菱	公司及其下属控股子公司于 2019 年 6 月 12 日至本公告披露日期间, 共计收到政府补助 3784.48 万元, 其中与收益相关的政府补助 3626.48 万元, 与资产相关的政府补助 158 万元。

	雪莱特	控股股东部分质押股票被违约处置的进展：经核实，柴国生先生的部分股票质押式回购交易已触发协议约定的违约条款的剩余股份为 9238.13 万股，占公司总股本的 11.88%，占其个人持股总数的 39.72%。
8 月 13 日	奇精机械	公司审议通过了《关于减少公司注册资本的议案》和《关于修改<公司章程>的议案》，鉴于 235.47 万股限制性股票已于 2019 年 5 月 21 日回购注销完成，公司总股本相应减少 235.47 万股，总股本由 1.96 亿股减少至 1.94 亿股，同意将注册资本由 1.97 亿元减少到 1.94 亿元；同时基于上述情况并公司章程相应条款作出修订。公司已于近日完成了上述事项的工商变更登记手续，并取得了宁波市市场监督管理局换发的《营业执照》。
8 月 14 日	九阳股份	1) 公司 2019H1 实现营业收入 41.87 亿元，同比增长 15.04%，归母净利润 4.06 亿元，同比增长 9.72%，扣非归母净利润 3.77 亿元，同比增长 29.05%；其中，Q2 收入 23.88 亿元，同比增长 15.30%，归母净利润 2.43 亿元，同比增长 8.94%，扣非归母净利润 2.24 亿元，同比增长 48.59%。 2) 公司决定回购注销 4 名已离职激励对象所持有的尚未解除限售的限制性股票共计 5.9 万股。本次回购价格为 0.2 元/股，公司应就本次限制性股票回购向上述已离职激励对象支付回购价款共计人民币 1.18 万元。3) 公司拟以截止 2019 年 6 月 30 日总股本 7.67 亿股，扣除公司拟回购注销的限制性股票 5.9 万股，即 7.67 亿股为基数，拟按每 10 股派发现金红利 5 元(含税)，不送红股、也不进行资本公积金转增。
	TCL 电子	业绩预告：受益于产品力继续大幅提升，产品结构持续优化等原因，预期本集团于 2019 年上半年所录得综合盈利较 2018 年同期大幅显著增加。
	银河电子	公司将全资子公司福建骏鹏持有的亿都智 100%股权划转给公司；股权划转完成后，公司将直接持有亿都智能 100%的股权，亿都智能由公司全资孙公司变更为全资子公司。
8 月 15 日	长虹美菱	中报业绩披露：公司 2019H1 实现营业收入 91.33 亿元，同比减少 1.49%，归母净利润 0.54 亿元，同比增长 7.20%，扣非归母净利润 447 万元，同比增长 167.81%；其中，Q2 收入 49.10 亿元，同比减少 2.30%，归母净利润-0.06 亿元，同比减少 11.03%。
	和而泰	发布未审计半年报：公司 2019H1 实现营业收入 17.40 亿元，同比增加 41.69%；归属上市公司股东净利润 1.70 亿元，同比增加 31.85%；其中，Q2 营收 9.7 亿元，同比增长 41.92%；归母净利润 1.1 亿元，同比增长 37.18%。
	勤上光电	公司全资子公司勤上光电以自有资金 2 亿元对公司全资孙公司煜光照明进行增资。近日，煜光照明完成了工商变更登记手续，并取得了东莞市工商行政管理局换发的《营业执照》。

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 投资建议

近期中怡康及产业在线发布 7 月空调数据。**从出货端来看**，空调内销量同比下滑 12.3%，受部分公司节奏前移、新冷年开盘及气候等因素的影响，国内空调市场表现不佳，但尚符合市场预期；出厂端的外销量同比微幅增长 0.2%，且北美市场需求有所减少，欧洲和东南亚市场相对稳定。公司方面，格力内外销呈双位数下滑，我们认为公司正进一步消化库存压力，主动调整出货量；美的外销亮眼，内销远好于行业，内销市占率+3.6pct。**从零售端来看**，空调市场景气度不高，主要系今年雨水天气偏多及地产乏力等，分公司看，格力、美的、海尔单月销量份额分别为 24.11%、26.12%、12.76%，环比-1.92、-1.34、+1.88pct，龙头地位稳固。

近期各大白电公司陆续召开新冷年开盘会议。19 年冷年受天气等因素影响在平淡中落幕，且行业均价出现下滑，其中美的主动调整销售节奏的市场策略成为最大的亮点。展望 2020 年冷年，除了技术上的推陈出新带来产品结构的改善可以期待以外，例如推出无风感、健康空气等，更需要关注的是各大公司对于销售策略的把握，渠道如何发力和拓展，如何灵活应对市场需求的变化等。**我们认为，下半年由于去年基数不高，内销或有所好转，部分主动调整产销节奏的公司表现值得期待，同时需要关注新能效标准的落实情况。**

本周格力电器发布公告，格力集团公开征集转让 15%格力电器股权的具体条件与流程，较 4 月的公告内容，本次公告主要根据除权除息事项，将转让价格调整为不低于 44.17 元/股，此次公开征集期为 15 个交易日，需在 9 月 2 日之前提交全套受让申请材料，并向格力集团缴纳 63 亿保证金。此次公告明确了受让方必须为单一法律主体，或者是同一控制人之下不超过两个法律主体组成的联合体，并需要在持股期限内保持一致行动人。**这符合我们之前的预测，即为了避免带来过多的代理人问题所带来的董事会纷争，不会选择部分转让股权这一方案，一次性转让给单个主体。**市场期待已久的股权转让方案出炉，意味着公司的混改进展进入了实质性阶段。

具体点评可见[格力电器：股权转让方案出炉，期待后续变革之风](#)，相关公告点评详见[格力电器：集团拟转让 15%股权](#)。

本周九阳股份发布 2019 年半年报，2019H1 实现营业收入 41.87 亿元，同比增长 15.04%，归母净利润 4.06 亿元，同比增长 9.72%，扣非归母净利润 3.77 亿元，同比增长 29.05%，主要系包含豆浆机以及破壁机在内的食品加工机系列增速环比提升迅速，对整体收入的贡献十分明显，公司拟按每 10 股派发现金红利 5 元(含税)，合计将派发现金红利 3.84 亿元(含税)，对应 94.49%的现金分红率以及约 2.37%股息率，较高的股息率和分红率体现了公司价值。后续随着国内产品上的不断推陈出新，SharkNinja 国内品牌知名度提升以及国际上的布局，业务将进一步做大做强，同时公司正在实施股权激励计划，全年收入及业绩增速可期。

具体点评可见[九阳股份：创新提升产品品质，公司未来业绩可期](#)。下周继续关注家电板块公司中报业绩披露。

表 3：家电板块 2019 中报披露时间表

8月	19日	20日	21日	22日	23日	24日	25日
	周一	周二	周三	周四	周五	周六	周日
	浙江美大	天际股份	澳柯玛	海信家电	雪莱特		康盛股份
	汉宇集团	奇精机械	飞科电器	兆驰股份			
	日出东方		欧普照明	视源股份			
	立霸股份		创维数字				
	荣泰健康		奋达科技				
			四川长虹				
26日	27日	28日	29日	30日			
周一	周二	周三	周四	周五			
老板电器	新宝股份	华帝股份	春兰股份	海尔智家	三花智控	美的集团	
奥马电器		佛山照明	得邦照明	苏泊尔	科沃斯	格力电器	
东方电热		万和电气	莱克电气	珈伟新能	秀强股份	哈尔斯	
开能健康		勤上股份		爱仕达	融捷健康	海立股份	
阳光照明				英唐智控	和晶科技	飞乐音响	

资料来源：公司公告，天风证券研究所

个股方面，推荐积极推进产品结构改善、多品牌体系逐步构建、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；推荐形成全球品牌运营、研发制造国家化加速、中高端品牌持续领先的海尔智家，以及公司治理改善预期、估值或将提升的格力电器；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；中高端品牌及新品类布局最完善的小家电龙头苏泊尔。

### 基本面数据

根据中怡康上周（8.5-8.11）线上数据来看，空调方面，行业整体销量同比提升 8.7%，其中格力、美的周度销量远好于行业，同比分别提升 40.6%、39.4%，奥克斯同比下滑 25.3%；冰洗方面，行业整体保持双位数增长，分别同比提升 24.9%、30.3%；厨电方面，烟灶销量线上仍保持提升趋势，美的、苏泊尔、方太等品牌线上增速更快；小家电方面，榨汁机行业整体销量在线上延续双位数下滑趋势，豆浆机行业销量下滑趋势放缓，扫地机器人行业销量同比持平，科沃斯、小米和石头线上呈两位数增长。

### 本周行业动态

**白电方面**，8月16日，海尔智慧厨房莱阳互联工厂正式投产，这不仅是“海尔智家”的第13个互联工厂，也是厨电第3个互联工厂。此互联工厂投产，将使智慧厨电年产能再增200万台，赋能海尔智慧家庭“5+7+N”全场景成套解决方案中的智慧厨房解决方案。

**黑电方面**，8月16日，TCL XESS 智屏新品发布会在中国华润大厦（深圳）举办，包含“超级 VUI、巨屏手机、AI 大屏”三大属性的新物种智屏正式亮相。这是自 2012 年 TCL 联合腾讯推出全球首创的 iCE SCREEN 智屏后，再一次颠覆人们对于“屏”的固有思维。未来是 5G 时代，智慧家庭互联互通大势所趋。智屏作为 AI x IoT 战略落地的一部分，将成为智慧家庭的核心入口，承担起连接全场景智慧生活的功能。

8月16日，小米“8·16”狂欢正式收官，8.14-8.16 线上参与人数 2473.5 万，线下客流量 955.7 万，全平台小米 AIoT 销量 60 万台，小米电视销量 15 万台。传统和互联网厂家在智能屏幕的进场将加快产品技术更迭，以抢占智慧家庭核心产品先机。

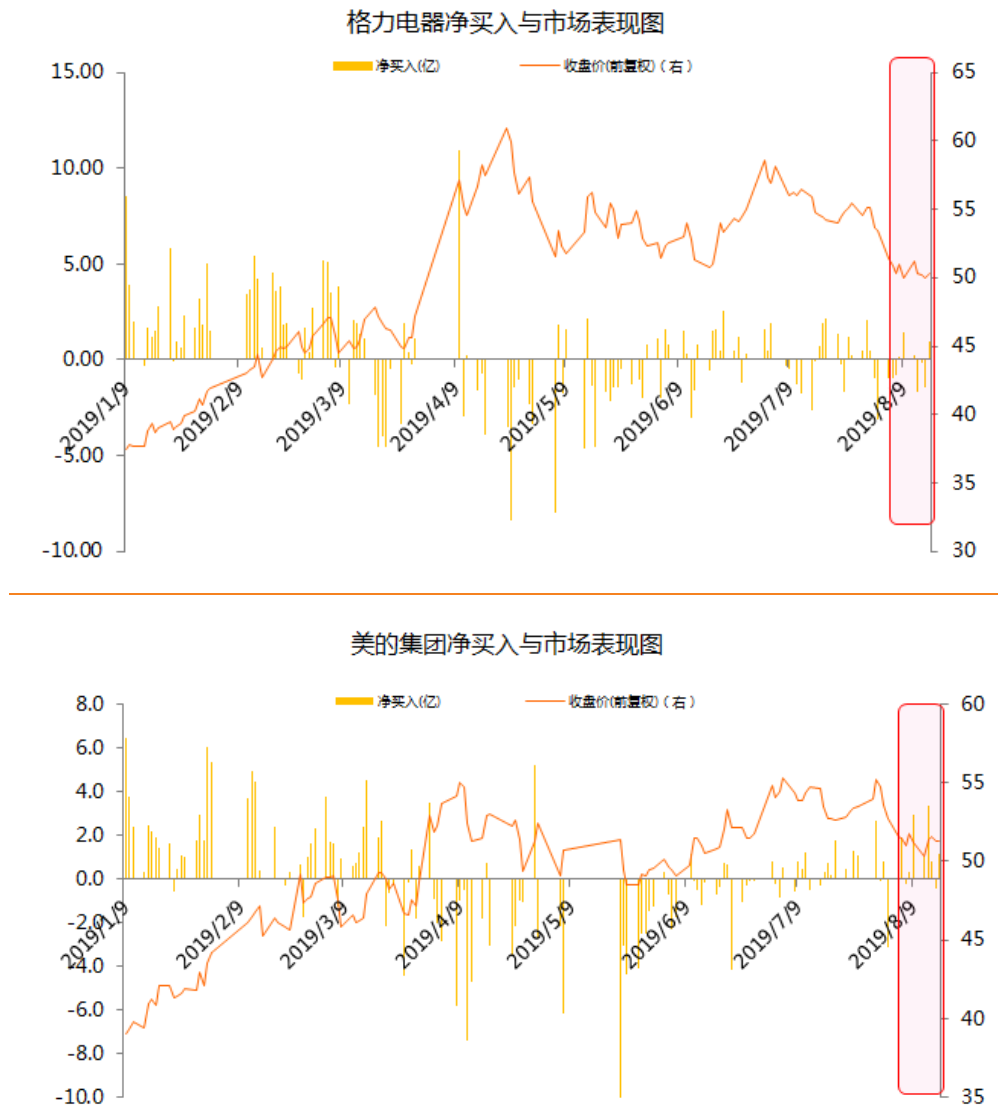
**厨电方面**，8月12日，方太举办以“幸福共比邻”为主题的年度新品发布会，发布了集成烹饪中心和净水器两大新品。其中集成烹饪中心由灶蒸烤烹饪机与 X 系列油烟机组成，延续了方太一贯的嵌入式成套化设计。与集成灶不同的烟机风口下沉和挂壁式结构，集成烹饪中心通过与橱柜镶嵌合为一体解决了厨电安装的一些痛点，为厨电产品设计的更优解打开一条出路。



## 本周资金流向

本周格力北上资金动荡，美的北上资金持续流入。全年来看，格力依然净买入为主。

图 13：北上净买入动荡



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 本周重点推荐个股

**推荐美的集团。**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，多品牌体系逐步构建，与库卡和东芝协同性加强。**当前股价对应 PE19-20 年 14.25x、12.58xPE，维持买入评级。**

**推荐新宝股份。**短期看，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 12.87x、10.77xPE，维持买入评级。**

**推荐格力电器。**公司盈利能力强，公司治理存改善预期，估值有望提升。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 PE19-20 年分别为 10.68x、9.63xPE，维持买入评级。**

**推荐海尔智家。**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 PE19-20 年 11.57x、10.51xPE，维持买入评级。**

**推荐海信家电。**公司传统家电业务盈利能力改善明显，冰箱产品结构提升，经营能力步入上升周期。随着海信日立并表，公司定位将从传统二线白电企业转变为以中央空调为核心业务的龙头企业，估值水平有望提升。**当前股价对应 PE19-20 年分别 8.23x、7.15xPE，维持增持评级。**

**推荐三花智控。**空调龙头排产计划重回增长，电子膨胀阀等新型阀件类产品将持续收益于节能大趋势，公司主业将持续改善。叠加特斯拉 Model 3 的放量，以及未来其他车企的合作也会陆续落地，有望代工收入端稳健增长。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 14.87x、12.48xPE，维持买入评级。**

**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 28.92x、24.52xPE，维持买入评级。**

## 风险提示

房地产市场、汇率、原材料价格波动风险。

## 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