

# 家用电器

证券研究报告  
2019年09月02日

## 9月空调排产略有改善，美的表现突出——2019W35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-0.56%，创业板指数-0.29%，中小板指数+0.31%，家电板块+1.3%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+1.56%、+0.54%、+2.5%。个股中，本周涨幅前五名是东方电热、视源股份、三花智控、奥马电器、天银机电；本周跌幅前五名是创维集团、奥佳华、珈伟新能、欧普照明、日出东方。

### 原材料价格走势

2019年8月30日，SHFE 铜、铝现货结算价分别为 46600 和 14260 元/吨；SHFE 铜相较于上周+0.52%，铝相较于上周-0.24%。2019 年以来铜价-2.24%，铝价+6.86%。2019 年 8 月 30 日，中塑价格指数为 888.45，相较于上周-1.04%，2019 年以来-7.12%。2019 年 8 月 23 日，钢材综合价格指数为 105.99，相较于上周价格-0.55%，2019 年以来-0.23%。

### 投资建议

根据产业在线发布的最新数据来看，9月空调行业排产量为 945 万台，内外销排产均相较于去年生产实绩有小幅上升，同比+4.3%，从增速的环比表现来看，行业整体排产增速在经历了三个月的下滑后转正。**分公司看**，排产节奏差异较大，格力内销排产同比去年内销量有较为明显的下滑，同比-7.5%，但需考虑，格力去年 9 月内销量处于全年较高位置，单月基数对今年排产增速有所影响；美的排产则表现十分突出，内销排产同比提升 64.0%，除去基数不高的原因外，公司通过积极实施 T+3 策略，保持着主动调整生产节奏的策略；奥克斯和海尔内销排产同比分别+0.0%、-8.6%，海信科龙双位数下滑。

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**青岛海尔**，以及公司治理存改善预期、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。

### 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:格力降价带动销售，关注新冷年开盘——2019W34 周观点》2019-08-25
- 2 《家用电器-行业研究周报:空调新年开盘，继续关注白电龙头——2019W33 周观点》2019-08-18
- 3 《家用电器-行业研究周报:华为入局彩电，为行业注入新活力——W32 周观点》2019-08-12

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-08-30	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000333.SZ	美的集团	52.78	买入	2.92	3.37	3.84	4.24	18.08	15.66	13.74	12.45
002705.SZ	新宝股份	11.60	买入	0.63	0.74	0.86	1.00	18.41	15.68	13.49	11.60
000651.SZ	格力电器	55.50	买入	4.36	4.79	5.28	5.86	12.73	11.59	10.51	9.47
600690.SH	海尔智家	15.91	买入	1.17	1.29	1.42	1.57	13.60	12.33	11.20	10.13
000921.SZ	海信家电	11.78	增持	1.01	1.24	1.40	1.53	11.66	9.50	8.41	7.70
002050.SZ	三花智控	11.80	买入	0.47	0.51	0.60	0.72	25.11	23.14	19.67	16.39
002032.SZ	苏泊尔	72.28	买入	2.03	2.40	2.83	3.32	35.61	30.12	25.54	21.77

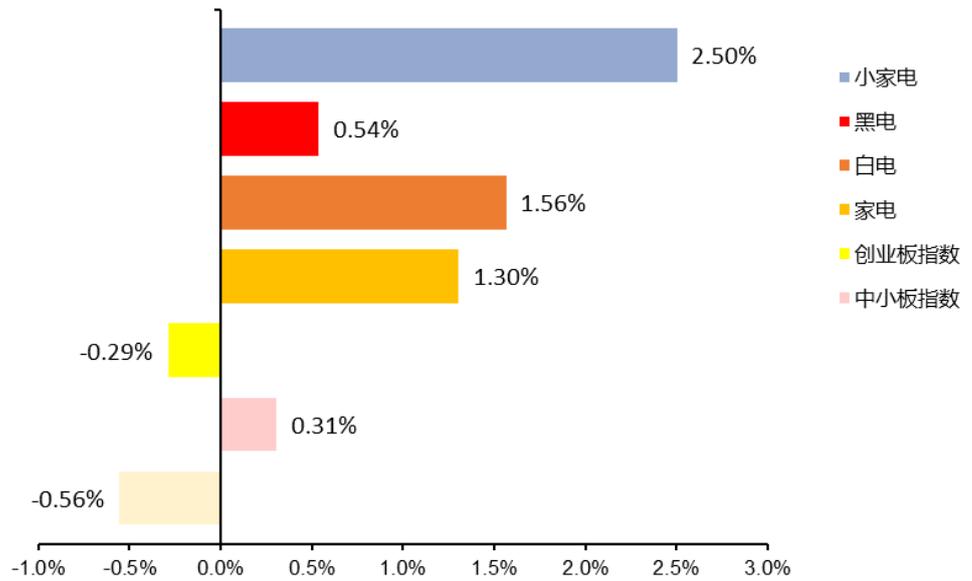
资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS



## 本周家电板块走势

本周沪深 300 指数-0.56%，创业板指数-0.29%，中小板指数+0.31%，家电板块+1.3%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+1.56%、+0.54%、+2.5%。个股中，本周涨幅前五名是东方电热、视源股份、三花智控、奥马电器、天银机电；本周跌幅前五名是创维集团、奥佳华、珈伟新能、欧普照明、日出东方。

图 1：本周家电板块走势



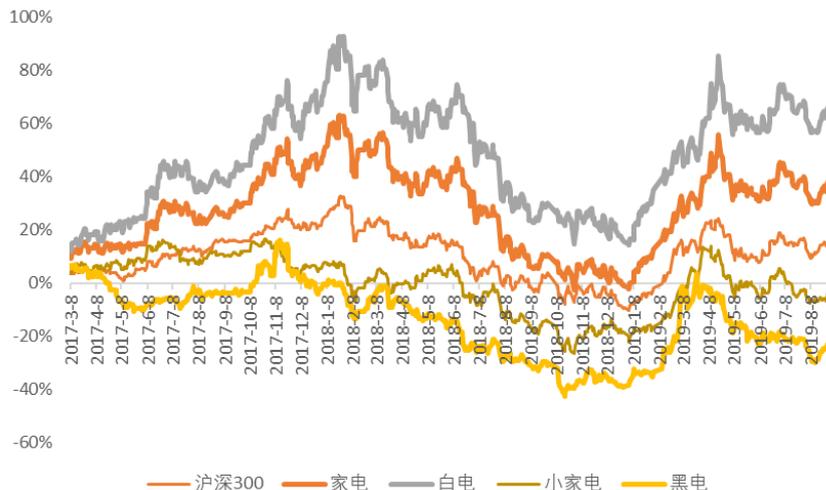
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	300217.SZ	东方电热	24.58%	42.23%	1	0751.HK	创维集团	-9.95%	2.32%
2	002841.SZ	视源股份	20.20%	35.86%	2	002614.SZ	奥佳华	-9.52%	17.13%
3	002050.SZ	三花智控	14.56%	3.23%	3	300317.SZ	珈伟新能	-8.75%	13.52%
4	002668.SZ	奥马电器	13.64%	66.60%	4	603515.SH	欧普照明	-5.67%	1.67%
5	300342.SZ	天银机电	12.24%	14.60%	5	603366.SH	日出东方	-4.88%	3.80%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

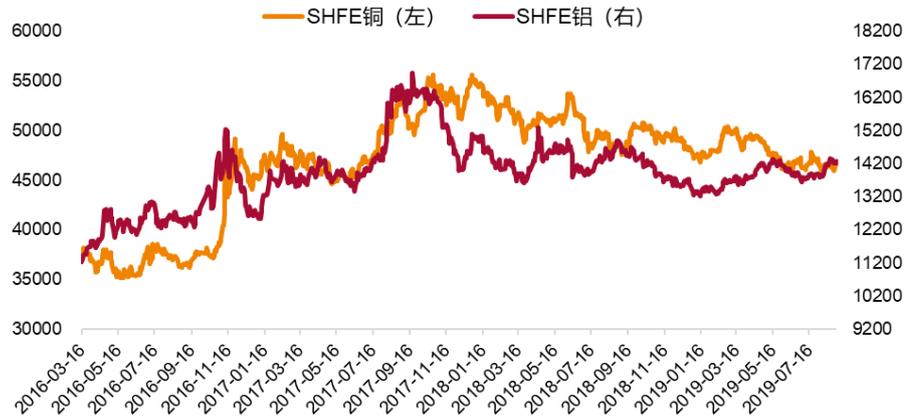


资料来源：Wind，天风证券研究所

## 原材料价格走势

2019年8月30日，SHFE铜、铝现货结算价分别为46600和14260元/吨；SHFE铜相较于上周+0.52%，铝相较于上周-0.24%。2019年以来铜价-2.24%，铝价+6.86%。2019年8月30日，中塑价格指数为888.45，相较于上周-1.04%，2019年以来-7.12%。2019年8月23日，钢材综合价格指数为105.99，相较于上周价格-0.55%，2019年以来-0.23%。

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

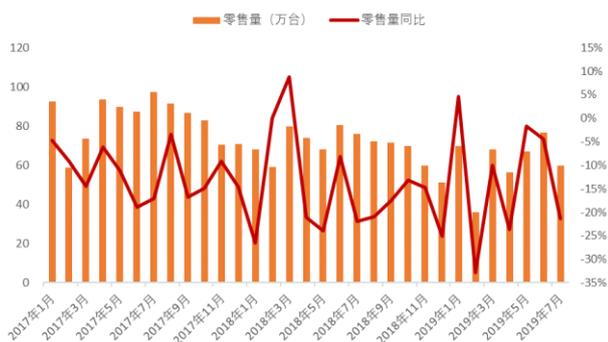
图 5：塑料价格走势（单位：2005年11月1日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

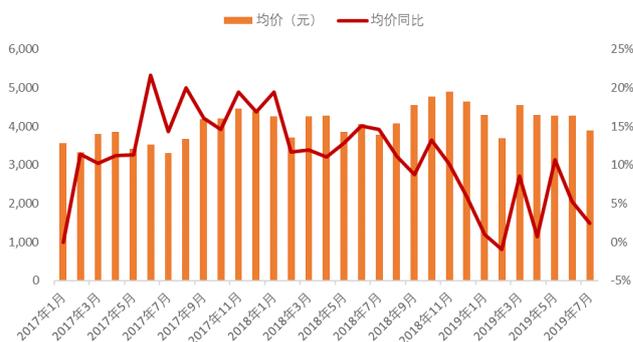
## 行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



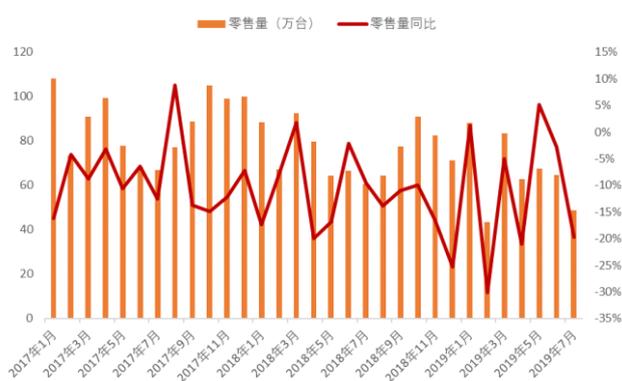
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



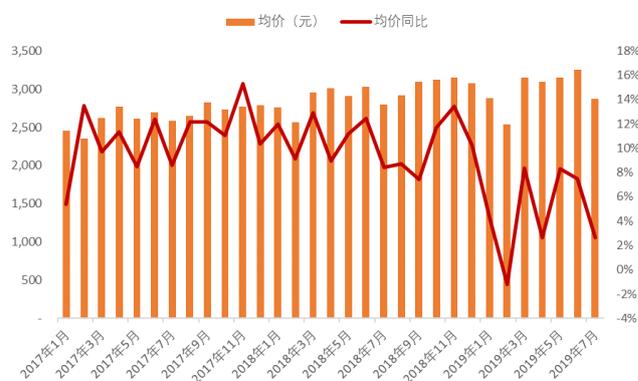
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



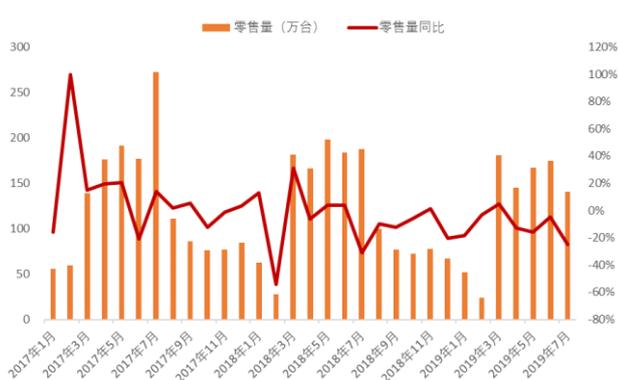
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



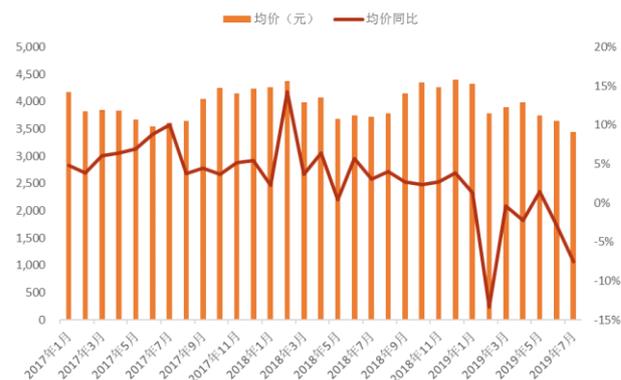
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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
				2019-8-25
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	87,953	50%	2487	5%
海尔官方旗舰店	261,053	69%	1886	9%
美的官方旗舰店	682,133	115%	646	7%
小天鹅官方旗舰店	34,499	52%	1803	2%
海信电视官方旗舰店	17,290	19%	2699	16%
TCL集团官方旗舰店	7,294	-28%	2100	-11%
创维官方旗舰店	13,224	-11%	2460	11%
小米官方旗舰店	1,986,406	26%	437	-15%
方太官方旗舰店	16,129	4%	3772	-8%
九阳官方旗舰店	101,275	-12%	395	21%
苏泊尔官方旗舰店	97,792	8%	306	9%
摩飞电器旗舰店	20,612	414%	465	42%
飞科官方旗舰店	950,607	22%	76	-11%
科沃斯旗舰店	30,457	47%	1804	-7%
石头电器旗舰店	6,623	-17%	1875	53%

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25日	康盛股份	公司发布 2019 年中报, 2019H1 实现营收 10.44 亿元, 同比下降 40.77%; 归母净利润-9639.45 万元, 同比下降 799.23%, 扣非归母净利润-1.01 亿元, 同比下降 587.61%。其中, Q2 营收 5.67 亿元, 同比下降 41.79%, 归母净利润-4279.63 万元, 同比下降 1399.49%, 扣非归母净利润 -4681.39 万元, 同比下降 129.21%。
	兆驰股份	公司发布 2019 年中报, 2019H1 实现营收 58.13 亿元, 同比上升 3.93%; 归母净利润 3.80 亿元, 同比上升 58.12%, 扣非归母净利润 2.53 亿元, 同比上升 43.47%。其中, Q2 营收 33.47 亿元, 同比上升 22.64%, 归母净利润 1.90 亿元, 同比上升 160.05%, 扣非归母净利润 1.22 亿元, 同比上升 367.71%。
	雪莱特	公司发布 2019 年中报, 2019H1 实现营收 1.62 亿元, 同比下降 54.49%; 归母净利润-1.62 万元, 同比下降 902.02%, 扣非归母净利润-1.45 亿元, 同比下降 682.02%。其中, Q2 营收 7705.05 万元, 同比下降 53.09%, 归母净利润-1.43 亿元, 同比下降 397.51%, 扣非归母净利润-1.27 亿元, 同比下降 336.01%。
	视源股份	公司发布 2019 年中报, 2019H1 实现营收 72.05 亿元, 同比上升 15.85%; 归母净利润 5.64 亿元, 同比上升 46.46%, 扣非归母净利润 5.35 亿元, 同比上升 45.73%。其中, Q2 营收 38.44 亿元, 同比上升 8.02%, 归母净利润 3.76 亿元, 同比上升 46.00%, 扣非归母净利润 3.62 亿元, 同比上升 53.52%。
8月26日	老板电器	2019 年中报业绩披露, 公司 2019H1 实现营业收入 35.27 亿元, 同比增长 0.88%, 归母净利润 6.70 亿元, 同比增长 1.52%, 扣非归母净利润 6.23 亿元, 同比增长 4.37%; 其中, Q2 收入 18.67 亿元, 同比下滑 1.98%, 归母净利润 3.51 亿元, 同比下滑 2.11%, 扣非归母净利润 3.48 亿元, 同比增长 1.29%。

	奥马电器	2019年中报业绩披露,公司2019H1实现营业收入40.51亿元,同比增长4.98%,归母净利润2.97亿元,同比增长11.55%,扣非归母净利润2.79亿元,同比增长4.14%;其中,Q2收入23.67亿元,同比增长8.76%,归母净利润2.06亿元,同比增长15.23%,扣非归母净利润2.00亿元,同比下降7.43%。
	开能健康	2019年中报业绩披露,公司2019H1实现营业收入4.44亿元,同比增长5.49%,归母净利润4208.52万元,同比下滑85.98%,扣非归母净利润3974.46万元,同比增长98.56%;其中,Q2收入2.49亿元,同比下滑4.02%,归母净利润3136.57万元,同比上涨95.36%,扣非归母净利润2992.81万元,同比增长49.79%
	阳光照明	2019年中报业绩披露,公司2019H1实现营业收入26.40亿元,同比下滑4.72%,归母净利润3.65亿元,同比上升122.31%,扣非归母净利润2.33亿元,同比增长82.82%;其中,Q2收入14.09亿元,同比上升4.08%,归母净利润2.06亿元,同比上升120.67%,扣非归母净利润1.70亿元,同比增长116.85%。
	东方电热	2019年中报业绩披露,公司2019H1实现营业收入12.40亿元,同比上涨5.81%,归母净利润6207.72万元,同比减少22.92%,扣非归母净利润5083.29万元,同比下降29.30%;其中,Q2收入5.74亿元,同比减少15.38%,归母净利润3174.95万元,同比下降45.90%,扣非归母净利润2388.32万元,同比下降56.94%。
8月27日	新宝股份	公司2019H1实现营业收入40.43亿元,同比增长7.44%,归母净利润2.41亿元,同比增长73.94%,扣非归母净利润2.42亿元,同比增长48.86%;其中,Q2收入21.63亿元,同比增长11.20%,归母净利润1.52亿元,同比增长59.21%,扣非归母净利润1.70亿元,同比增长34.07%。
	奥佳华	公司披露2019半年报,2019H1营收24.52亿元,同比增长11.01%,归母净利润1.05亿元,同比下降27.17%;扣非归母净利润9936.85万元,同比增长0.89%;其中,Q2营收12.01亿元,同比增长2.84%,归母净利润6790.43万元,同比减少41.25%,扣非归母净利润9076.45万元,同比减少4.79%。
	四方科技	公司披露2019半年报,2019H1营收6.26亿元,同比增长18.70%,归母净利润6544.24万元,同比下降19.94%,扣非归母净利润6202.96万元,同比减少22.10%。其中,Q2营收2.92亿元,同比增长0.47%,归母净利润3086.20万元,同比减少42.72%,扣非归母净利润3538.17万元,同比下降31.73%。
	顺威股份	公司披露2019半年报,2019H1营收8.81亿元,同比减少3.76%,归母净利润620.71万元,同比增长154.39%,扣非归母净利润293.70万元,同比增长119.75%;其中,Q2营收4.81亿元,同比下降3.77%,归母净利润1209.42万元,同比增长123.07%,扣非归母净利润993.40万元,同比增长198.87%。
8月28日	莱克电气	公司2019H1实现营业收入27.95亿元,同比-0.97%,归母净利润2.36亿元,同比增长15.39%,扣非归母净利润2.33亿元,同比增长19.44%;其中,Q2收入13.89亿元,同比增长5.61%,归母净利润1.50亿元,同比增长13.78%,扣非归母净利润1.48亿元,同比增长18.68%。
	华帝股份	公司2019H1实现营业收入29.30亿元,同比下滑7.68%,归母净利润3.95亿元,同比增长15.32%,扣非归母净利润3.75亿元,同比增长12.83%;其中,Q2收入15.99亿元,同比下滑8.61%,归母净利润2.63亿元,同比增长15.58%,扣非归母净利润2.47亿元,同比增长10.46%。
	勤上股份	公司披露2019半年报,2019H1营收5.76亿元,同比下降11.68%,归母净利润705.01万元,同比下降91.50%,扣非归母净利润167.92万元,同比下降91.87%;其中,Q2营收3.00亿元,同比下降10.42%,归母净利润436.31万元,同比下降84.54%,扣非归母净利润-60.13万元,同比下降102.55%。
	圣莱达	公司披露2019半年报,2019H1营收6383.48万元,同比下降12.12%,归母净利润-1719.31万元,同比下降289.52%,扣非归母净利润-2248.30万元,同比增加22.27%。其中,Q2营收4900.73万元,同比下降11.69%。归母净利润-1007.20万元,同比下降158.12%,扣非归母净利润-1518.22万元,同比下降56.67%
8月29日	海尔智家	2019年中报业绩披露:公司2019H1实现营业收入989.80亿元,同比增长9.38%,归母净利润51.51亿元,同比增长7.58%,扣非归母净利润47.03亿元,同比增长5.08%。

苏泊尔	2019 年中报业绩披露：1) 公司 2019H1 实现营业收入 98.36 亿元，同比增长 11.15%，归母净利润 8.38 亿元，同比增长 13.35%，扣非归母净利润 8.17 亿元，同比增长 15.44%；2) 公司拟向全体股东每 10 股派现 2.58 元(含税) 共计派现 2.12 亿元 对应 25.28%现金分红率以及 0.37%股息率；3) 公司成立苏泊尔热水器子公司，主要意在与集团共同管理“苏泊尔”品牌热水器在中国的设计、制造、销售和分销。4) 回购部分社会公众股份：本次拟回购股份数量 410.56-821.12 万股，对应公司总股本的 0.5%-1%，相当于目前去除大股东 SEB 占比之后的流通盘 2.66-5.31%、去掉前十大占比之后的流通盘 6.05-12.11%。
三花智控	2019 年中报业绩披露：公司 2019H1 实现营业收入 58.31 亿元，同比增长 4.31%，归母净利润 6.93 亿元，同比增长 2.35%，扣非归母净利润 6.42 亿元，同比下滑 4.82%。
科沃斯	2019 年中报业绩披露：1) 公司 2019H1 实现营业收入 24.27 亿元，同比-3.80%，归母净利润 1.32 亿元，同比-36.63%，扣非归母净利润 1.24 亿元，同比-39.79%；2) 2019 年限制性股票激励计划：拟授予的限制性股票数量为 671.76 万股，占总股本 1.2%，授予价格 13.90 元/股，考核要求为 19-22 年营业收入同比增长不低于 10%、20%、20%、20%，20-22 年净利润同比增长不低于 15%、15%、15%。

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 投资建议

根据产业在线发布的最新数据来看，9月空调行业排产量为945万台，内外销排产均相较于去年生产实绩有小幅上升，同比+4.3%，从增速的环比表现来看，行业整体排产增速在经历了三个月的下滑后转正。**分公司看**，排产节奏差异较大，格力内销排产同比去年内销量有较为明显的下滑，同比-7.5%，但需考虑，格力去年9月内销量处于全年较高位置，单月基数对今年排产增速有所影响；美的排产则表现十分突出，内销排产同比提升64.0%，除去基数不高的原因外，公司通过积极实施T+3策略，保持着主动调整生产节奏的策略；奥克斯和海尔内销排产同比分别+0.0%、-8.6%，海信科龙双位数下滑。

**格力电器发布 2019 年半年报**，公司 2019H1 实现营业收入 983.41 亿元，同比+6.89%，归母净利润 137.50 亿元，同比+7.37%，扣非归母净利润 133.93 亿元，同比+6.03%，主要系公司在终端产品稳定提价，出货端均价提升带动空调主业稳健增长。公司整体二季度的表现优于预期，市场期待已久的股权转让方案也将于 9 月 2 日截止材料申报，意味着公司的混改进展进入了实质性阶段，公司作为白电龙头，渠道品牌优势显著，期待混改之后公司发展的空间提升。

具体点评可见格力电器：收入稳健增长，期待混改后变革。

**美的集团发布 2019 年半年报**，公司 2019H1 实现营收 1543.33 亿元，同比增长 7.37%，归母净利润 151.87 亿元，同比增长 17.39%，扣非归母净利润 145.55 亿元，同比增长 16.44%，主要系公司空调业务逆势大幅度增长，冰洗业务稳固龙头地位。美的积极推动渠道变革，加强公司零售能力，多品牌体系逐步构建，品牌效应逐步增强，与库卡和东芝的协同效应加强。

具体点评可见美的集团：白电龙头稳健增长，盈利能力持续提升。

**海尔智家发布 2019 年半年报**，公司 2019H1 实现营业收入 989.80 亿元，同比增长 9.38%，归母净利润 51.51 亿元，同比增长 7.58%，扣非归母净利润 47.03 亿元，同比增长 5.08%，主要系预计是受到空调品类拖累，卡萨帝品牌保持快速增长，扩大公司高端市场份额，公司下半年有望调整空调战略带来空调收入重回增长，公司智慧家庭战略全面推进，成套智慧家电落地初见成效。

具体点评可见海尔智家：市占率稳步提升，海外业务高增长。

**新宝股份发布 2019 年半年报**，公司 2019H1 实现营业收入 40.43 亿元，同比增长 7.44%，归母净利润 2.40 亿元，同比增长 73.94%，扣非归母净利润 2.42 亿元，同比增长 48.86%，主要系自主品牌摩飞及东菱上半年表现优异，外销业务涉及的汇兑损失及其他相关科目实现大幅减亏。**公司发布《年度业绩激励基金计划管理办法》**，每年按公司新增净利润的一定比例提取业绩激励基金，从 2019 年度开始执行，实施年限暂定为 3 年，明确看好未来内销自有品牌的发展。公司上半年外销保持稳定增长，内销自主品牌表现优异，后续新产品的推出有望为公司全年收入带来增量，积极布局自动化，提升生产效率，进一步改善盈利能力。

具体点评可见新宝股份：国内自主品牌表现优异，激励计划彰显发展信心。

**苏泊尔发布 2019 年半年报**，公司 19H1 实现营业收入 98.36 亿元，同比增长 11.15%，归母净利润 8.38 亿元，同比增长 13.35%，扣非归母净利润 8.17 亿元，同比增长 15.44%，主要系在国际市场波动频繁的大环境下，公司大股东 SEB 仍在世界范围内保持不错的收入增速，

而公司则得益于 SEB 业务订单转移，出口保持较快增速，同时电商对公司的各品类均做出积极贡献。**公司发布年中分红预案**，拟向全体股东每 10 股派现 2.58 元（含税），共计派现 2.12 亿元，对应 25.28% 现金分红率以及 0.37% 股息率。**公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购部分社会公众股份**用以注销减少注册资本及实施股权激励，回购股份的最高价不超过人民币 75.48 元/股，本次拟回购股份数量 4,105,600-8,211,199 股，对应公司总股本的 0.5%-1%，回购股数相当于目前去除大股东 SEB 占比之后的流通盘 2.66-5.31%、去掉前十大占比之后的流通盘 6.05-12.11%。**公司成立苏泊尔热水器子公司**，主要意在与集团共同管理“苏泊尔”品牌热水器在中国的设计、制造、销售和分销。公司是国内厨房炊具和厨房小家电龙头企业，长期仍看好小家电市场消费升级，公司 WMF、SEB 等新品牌及新品类中长期仍将为公司持续提供增长动力；未来公司进一步围绕厨卫进行布局，拓展新品类热水器，或为公司带来新的增长点。

具体点评可见[苏泊尔：内外销市场稳步增长，中期分红略超预期](#)。

**三花智控披露 2019 年半年报**，公司 2019H1 实现营业收入 58.31 亿元，同比增长 4.31%，归母净利润 6.93 亿元，同比增长 2.35%，扣非归母净利润 6.42 亿元，同比下滑 4.82%，主要系随着特斯拉 Model 3 量产步入正轨，三花新能源车业务有望充分受益，微通道业务自 18 年下半年开始逐步改善，亚威科业务仍处于改善周期中。展望下半年，地产竣工有望企稳带动白电需求回升，空调新能效标准有望出台，特斯拉上海工厂即将开工，随着 model 3 的放量，未来 Model Y 可能的发包进展，有望带动收入端稳健增长。

具体点评可见[三花智控：收入增长平稳，汽零业务表现靓丽](#)。

**老板电器发布 2019 年半年报**，公司 2019H1 实现营业收入 35.27 亿元，同比增长 0.88%，归母净利润 6.70 亿元，同比增长 1.52%，扣非归母净利润 6.23 亿元，同比增长 4.37%，主要系在传统品类收入承压的情况下，积极拓展新品类，热水器、蒸烤一体机、洗碗机以及集成灶已实现 1.8 亿元的收入规模，但目前占整体收入比重较小，受到宏观因素影响，除消毒柜和洗碗机品类在上半年取得增长以外，其他品类均有不同程度的下降。公司发布对 2019 年 1-9 月经营业绩的指引，预计 2019 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 2%-10%，其中，Q3 归母净利润增速预计为 3%-26%。随着房地产竣工数据的有望小幅恢复，考虑到公司在精装修渠道的品牌优势与先发优势，以及前期推出的新品类有望进入孵化期，公司下半年业绩有望逐渐走出底部。

具体点评可见[老板电器：工程渠道发展迅速，零售调整仍需时日](#)。

**华帝股份发布 2019 年半年报**，公司 2019H1 实现营业收入 29.30 亿元，同比下滑 7.68%，归母净利润 3.95 亿元，同比增长 15.32%，扣非归母净利润 3.75 亿元，同比增长 12.83%，主要系公司占比较高的传统厨电品类油烟机、灶具、燃气热水器均延续去年下半年以来的下滑趋势，在现有产品不断迭代的情况下，横向拓宽品类，重点推出洗碗机、蒸烤一体机等嵌入式产品，并已实现一定规模。后续随着房地产竣工数据的好转，烟灶品类需求有望恢复，公司推出的洗碗机等嵌入式产品有望带来增量；对渠道的积极变革，有望进一步提升公司经营效率，降低成本。

具体点评可见[华帝股份：收入延续下滑趋势，盈利能力稳步提升](#)。

**莱克电气发布 2019 年半年报**，公司 2019H1 实现营业收入 27.95 亿元，同比-0.97%，归母净利润 2.36 亿元，同比增长 15.39%，扣非归母净利润 2.33 亿元，同比增长 19.44%，主要系受到美国市场的影响，拆分看 19H1 外销收入同比下滑 2.5% 左右。**公司成立泰国子公司**，主要意在扩大公司海外生产能力，充分开拓国际市场，更好的满足国际市场需求。国内吸尘器市场竞争激烈，公司自身技术和制造方面均具备较大优势，后续随着公司发力营销及

渠道，内销份额有望提升；外销则受益于未来海外建厂控制成本，盈利能力有望提升。

具体点评可见[莱克电气](#)：收入恢复性增长，继续发力国内业务。

**科沃斯披露 2019 年半年报**，公司 2019H1 实现营业收入 24.27 亿元，同比-3.80%，归母净利润 1.32 亿元，同比-36.63%，扣非归母净利润 1.24 亿元，同比-39.79%，主要系受国内整体行业增长放缓影响，以及为了减少业务的波动性，更好地将精力集中于自有品牌的发展上，公司主动进行策略性收缩 ODM 业务，短期收入阵痛难以避免。**公司披露 2019 年限制性股票激励计划**，拟授予的限制性股票数量为 671.76 万股，占总股本 1.2%，授予价格 13.90 元/股，考核要求为 19-22 年自有品牌家用机器人营业收入同比增长不低于 10%、20%、20%、20%，20-22 年净利润同比增长不低于 15%、15%、15%。公司作为扫地机器人的行业龙头，在保持国内龙头地位的同时，推动行业整体技术提升，大力发展海外市场。长期来看，随着研发方面的大力投入，公司未来仍具备较大潜力。

具体点评可见[科沃斯](#)：业务处于调整阵痛期，加大投入期待新突破。

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**青岛海尔**，以及公司治理存改善预期、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（8.19-8.25）线上数据来看，**空调方面**，行业整体销量同比提升 40.3%，其中美的、海尔周度销量远好于行业，同比分别提升 66%、58.2%，奥克斯略差于行业，销量同比增长 1.7%；**冰洗方面**，冰洗行业销量维持两位数增长，分别同比+24.3%、+15.7%；**厨电方面**，烟灶销量线上仍保持提升趋势，方太、美的、万家乐等品牌线上增速高于行业；**小家电方面**，榨汁机、豆浆机行业整体销量在线上延续双位数下滑趋势，扫地机器人行业销量同比两位数下滑，科沃斯、小米和石头线上销量同比优于行业。

### 本周行业动态

**白电方面**，8 月 26 日，中国邮政集团董事长刘爱力，格力董事长兼总裁董明珠联袂出席双方战略合作签约仪式，双方基于各自核心竞争力，建立长期、稳定、互利互惠的战略合作伙伴关系，通过优势互补、资源共享，在产品与服务采购、寄递物流、金融业务、邮政业务等方面开展深入合作，为共同开发新业务、拓展新市场构建良好平台。

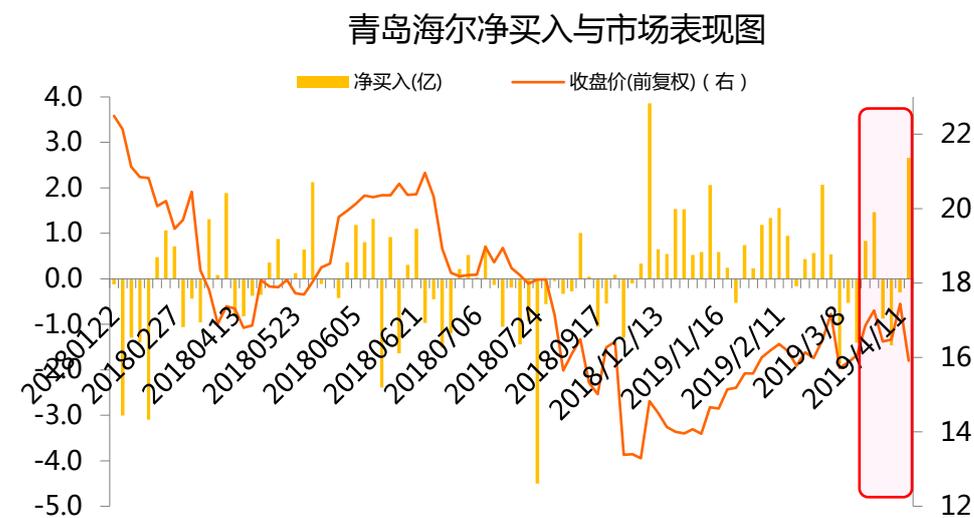
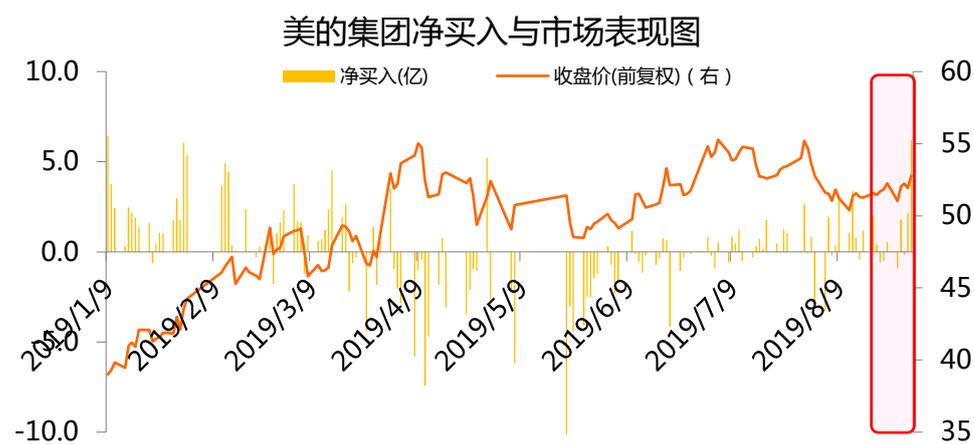
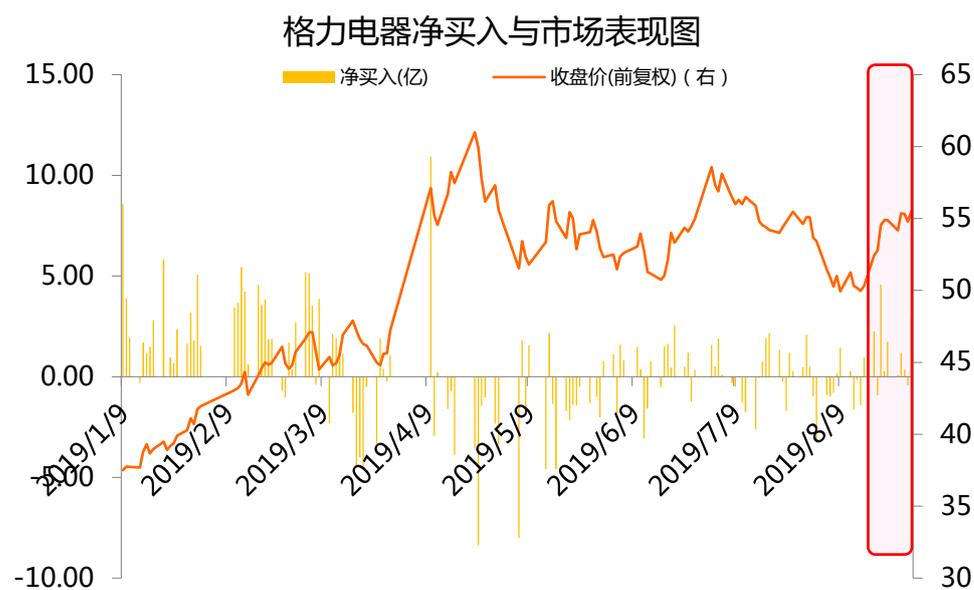
**黑电方面**，8 月 28 日，创维在秋季新品发布会上发布了创维 Q60 和创维 S81。其中创维 Q60 是首款内置杜比全景声音响系统 2.1.2 的电视，为用户带来最顶级的听觉盛宴。在电视行业创新乏力的背景下，创维从技术角度突围，增加产品的溢价能力。

8 月 29 日，小米科技园举办了 Redmi 新品发布会，发布新款 Redmi 红米电视，该产品延续 Redmi 品牌“极致性价比”的宗旨，售价 3799 元，首次将 70 英寸电视降至 3000 元价位，将大大降低用户选购巨屏电视的门槛。

### 本周资金流向

本周格力净流入为主，美的、海尔北上资金动荡。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 15.66x、13.74xPE，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 Baretto 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 15.68、13.49xPE，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 11.59x、10.51xPE，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 12.33x、11.20xPE，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 9.50x、8.41xPE，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 23.14x、19.67xPE，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 30.12x、25.54xPE，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 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	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