

行业月度报告

家用电器

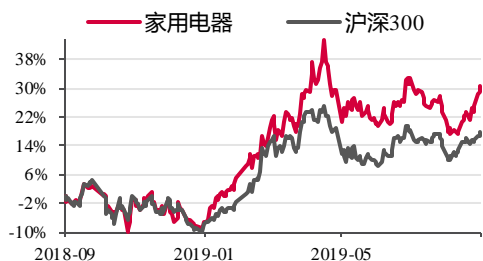
强者恒强格局稳定，白电龙头优势牢固

2019年09月05日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
家用电器	7.88	8.59	30.56
沪深300	5.72	8.03	17.82

黄红卫

执业证书编号: S0530519010001  
huanghw@cfzq.com

彭敏

pengmin2@cfzq.com

分析师

0731-89955704

研究助理

相关报告

- 《家用电器：家用电器行业2019年7月月报：扰动因素增多，首选防御性较强的白电龙头》  
2019-08-06
- 《家用电器：家用电器行业2019年6月月报：空调销量表现不佳，冰洗景气度有所回升》  
2019-07-08
- 《家用电器：家用电器行业2019年5月月报：白电旺季将来临，景气度有望回升》  
2019-06-06

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
美的集团	2.92	18.65	3.33	16.35	3.75	14.52	推荐
格力电器	4.36	13.73	4.60	13.01	5.25	11.40	谨慎推荐
海尔智家	1.17	13.56	1.30	12.20	1.44	11.01	谨慎推荐
苏泊尔	2.03	35.00	2.33	30.49	2.79	25.47	谨慎推荐
华帝股份	0.77	14.22	0.85	12.88	0.96	11.41	推荐
老板电器	1.55	17.31	1.67	16.07	1.82	14.74	谨慎推荐
浙江美大	0.58	24.14	0.71	19.72	0.85	16.47	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- **投资建议：**从2019年上半年中报情况来看，家用电器行业增速整体放缓，但好于预期，中报的出炉有利于缓解市场的担忧，家电板块整体呈现强者恒强的稳定格局。建议关注业绩稳定、防御性较强的白电龙头及成长性较好的小家电板块，推荐关注美的集团、海尔智家、格力电器、苏泊尔。后续地产竣工回暖的带动下可关注触底回暖的厨电板块，建议关注老板电器、华帝股份、浙江美大。维持行业“同步大市”评级。
- **市场行情回顾：**2019年8月家用电器行业行情如下：上证综指下跌1.58%，沪深300下跌0.93%，申万家用电器指数下跌1.75%，在申万28个一级行业中排名较7月下降12位，位列第17位。子板块中家电零部件、其他视听器材、空调、小家电、冰箱、彩电及洗衣机分别上涨2.06%、-0.62%、-1.45%、-2.57%、-3.84%、-5.00%、-5.67%，8月家电零部件表现好于其他板块。
- **行业数据跟踪：**产业在线数据显示，2019年7月空调产量1686.10万台，同比下降3.00%，销量1249.60万台，同比下滑8.80%，内销868.00万台，同比下滑12.30%，外销381.60万台，同比下滑0.08%；洗衣机产量491.50万台，同比下降7.30%，销量488.90万台，同比增长7.20%，内销294.90万台，同比下滑2.10%，外销194.00万台，同比增长25.40%；冰箱产量734.20万台，同比增加9.00%，销量670.40万台，同比增长2.60%，内销335.20万台，同比下滑4.40%，外销335.20万台，同比下滑27.60%。
- **行业新闻及重点公司公告：**1) 国务院发布20条措施提振消费；2) 老板电器：烟灶小幅下滑，竣工回暖有望带动业绩触底回升；3) 华帝股份：传统烟灶承压下滑，盈利能力稳步提升；4) 格力电器：营收略超预期，静待混改落地；5) 美的集团：业绩稳定增长，盈利持续提升。
- **风险提示：**原材料价格上涨，房地产市场不景气，出口贸易摩擦加剧。

## 内容目录

<b>1 投资建议</b> .....	<b>4</b>
<b>2 市场行情回顾</b> .....	<b>4</b>
2.1 市场表现.....	4
2.2 估值情况.....	5
<b>3 行业数据跟踪</b> .....	<b>7</b>
3.1 空调销量持续下滑，内、外销表现低迷.....	7
3.2 洗衣机产销负增长，外销同比大幅提升.....	8
3.3 冰箱销量同比有所回落，内销同比由正转负.....	9
3.4 商品房销售面积同比下滑幅度收窄，房地产开工面积剪刀差扩大.....	9
<b>4 行业新闻</b> .....	<b>10</b>
4.1 国务院发布 20 条措施提振消费.....	11
<b>5 重点公司公告及点评</b> .....	<b>11</b>
5.1 老板电器（002508）：公司发布 2019 年中报.....	11
5.2 华帝股份（002035）：公司发布 2019 年中报.....	12
5.3 格力电器（000651）：公司发布 2019 年中报.....	12
5.4 美的集团（000333）：公司发布 2019 年中报.....	13
<b>6 风险提示</b> .....	<b>14</b>

## 图表目录

图 1：8 月家用电器行业涨跌幅情况.....	4
图 2：8 月家用电器子板块涨跌幅情况.....	5
图 3：8 月家用电器行业涨幅前十标的.....	5
图 4：8 月家用电器行业涨幅后十标的.....	5
图 5：家电行业、全部 A 股、沪深 300 历史估值情况.....	6
图 6：家电对全部 A 股、沪深 300 的溢价率.....	6
图 7：家用电器板块估值情况.....	6
图 8：家用电器子板块估值情况.....	6
图 9：家用空调产量及同比增速.....	7
图 10：家用空调销量及同比增速.....	7
图 11：家用空调内销量及同比增速.....	7
图 12：家用空调外销量及同比增速.....	7
图 13：家用空调库存量及同比增速.....	8
图 14：洗衣机产量及同比增速.....	8
图 15：洗衣机销量及同比增速.....	8
图 16：洗衣机内销量及同比增速.....	8
图 17：洗衣机外销量及同比增速.....	8
图 18：冰箱产量及同比增速.....	9
图 19：冰箱销量及同比增速.....	9
图 20：冰箱内销量及同比增速.....	9
图 21：冰箱外销量及同比增速.....	9
图 22：全国商品房住宅销售面积及同比增速.....	10
图 23：全国新房开工面积及同比增速.....	10

---

图 24: 全国新房竣工面积及同比增速 .....	10
图 25: 房屋新开工面积同比增速与房屋竣工面积同比增速 .....	10

## 1 投资建议

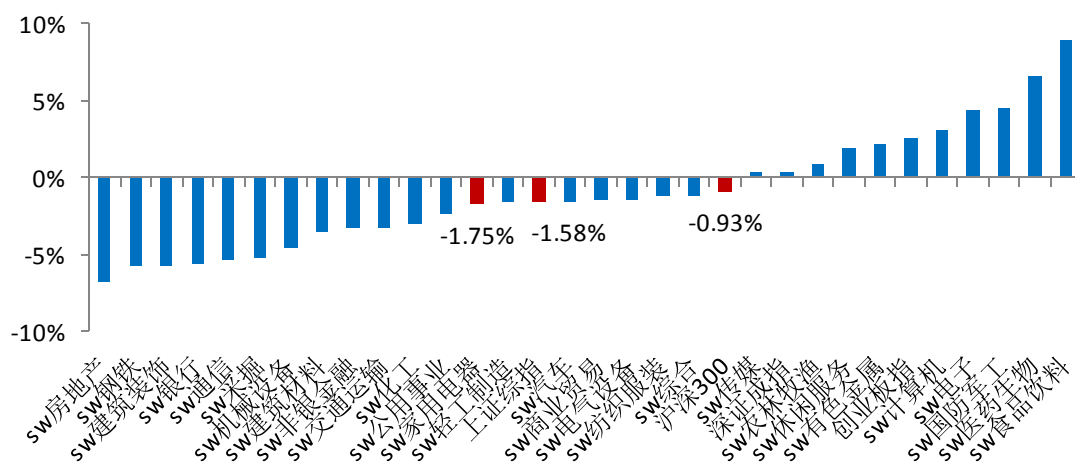
从 2019 年上半年中报情况来看，家用电器行业增速整体放缓，但好于预期，中报的出炉有利于缓解市场的担忧，家电板块整体呈现强者恒强的稳定格局。建议关注业绩稳定、防御性较强的白电龙头及成长性较好的小家电板块，推荐关注美的集团、海尔智家、格力电器、苏泊尔。后续地产竣工回暖的带动下可关注触底回暖的厨电板块，建议关注老板电器、华帝股份、浙江美大。维持行业“同步大市”评级。

## 2 市场行情回顾

### 2.1 市场表现

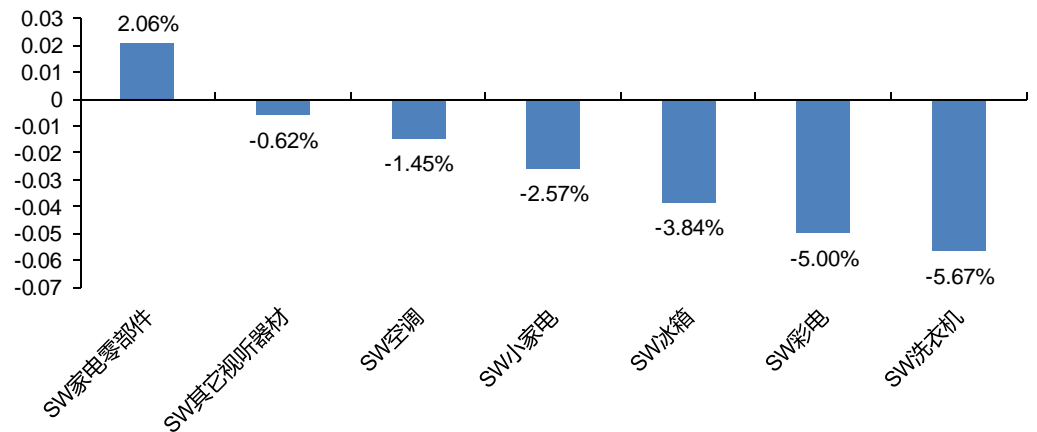
2019 年 8 月家用电器行业行情如下：上证综指下跌 1.58%，沪深 300 下跌 0.93%，申万家用电器指数下跌 1.75%，在申万 28 个一级行业中排名较 7 月下降 12 位，位列第 17 位。子板块中家电零部件、其他视听器材、空调、小家电、冰箱、彩电及洗衣机分别上涨 2.06%、-0.62%、-1.45%、-2.57%、-3.84%、-5.00%、-5.67%，8 月家电零部件表现好于其他板块。

图 1：8 月家用电器行业涨跌幅情况



资料来源：wind，财富证券

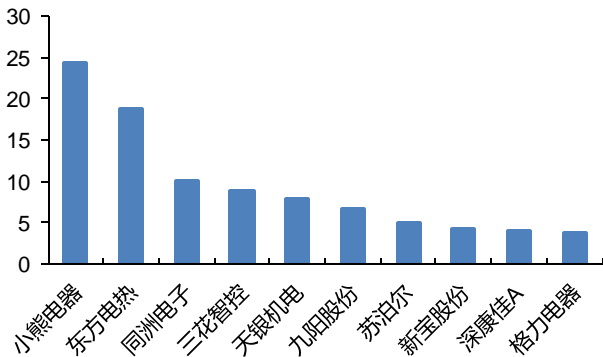
图 2：8 月家用电器子板块涨跌幅情况



资料来源：wind，财富证券

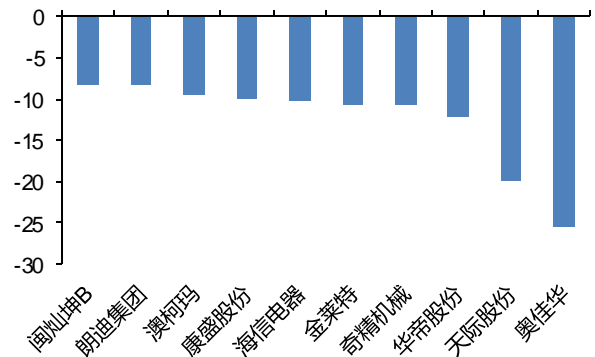
2019 年 8 月，申万家用电器行业 64 只股票中 21 只实现不同程度上涨，43 只下跌。涨幅居前的标的分别为小熊电器（24.31%）、东方电热（18.65%）、同洲电子（9.98%）、三花智控（8.76%）、天银机电（7.84%），涨幅居前的标的以家电零部件个股与新股为主。跌幅靠前的标的分别为奥佳华（-25.47%）、天际股份（-20.03%）、华帝股份（-12.13%）、奇精机械（-10.772%）、金莱特（-10.74%），跌幅靠前的标的以厨电及洗衣机零部件个股为主。

图 3：8 月家用电器行业涨幅前十标的



资料来源：wind，财富证券

图 4：8 月家用电器行业涨幅后十标的



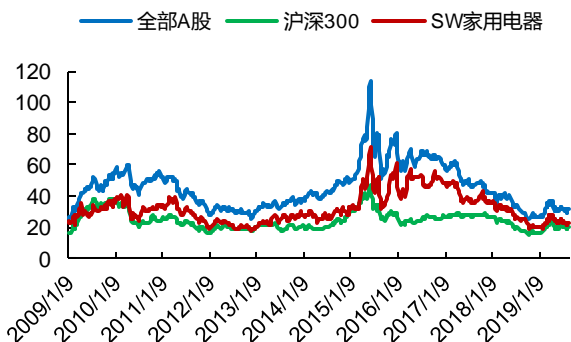
资料来源：wind，财富证券

## 2.2 估值情况

估值方面，截至 2019 年 8 月末，申万家用电器板块市盈率为 22.21 倍（中值，历史 TTM，剔除负值，下同），全部 A 股的市盈率为 31.40 倍，申万家用电器板块相较全部 A 股折价 29.27%。沪深 300 市盈率为 20.71 倍，申万家用电器板块相较沪深 300 溢价 7.27%。

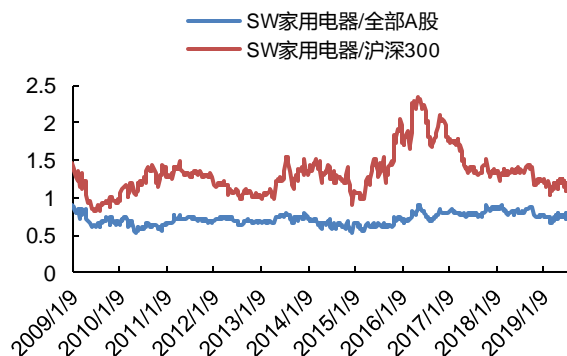
家用电器子板块方面，截至 2019 年 8 月末，冰箱、家电零部件、彩电、小家电、空调、其他视听器材、洗衣机的估值分别为 25.19 倍、24.54 倍、22.21 倍、16.00 倍、15.03 倍、-4.09 倍、-45.34 倍。

图 5：家电行业、全部 A 股、沪深 300 历史估值情况



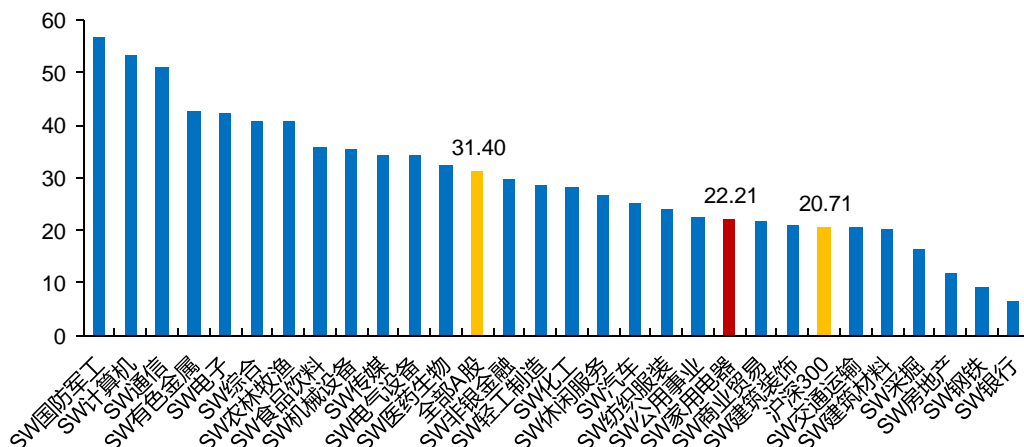
资料来源：wind，财富证券

图 6：家电对全部 A 股、沪深 300 的溢价率



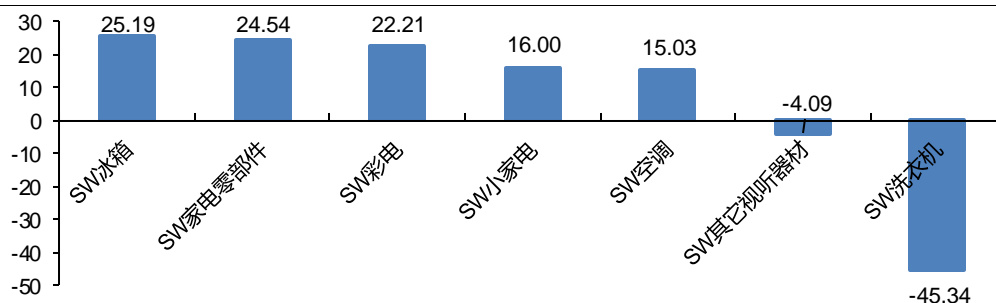
资料来源：wind，财富证券

图 7：家用电器板块估值情况



资料来源：wind，财富证券

图 8：家用电器子板块估值情况



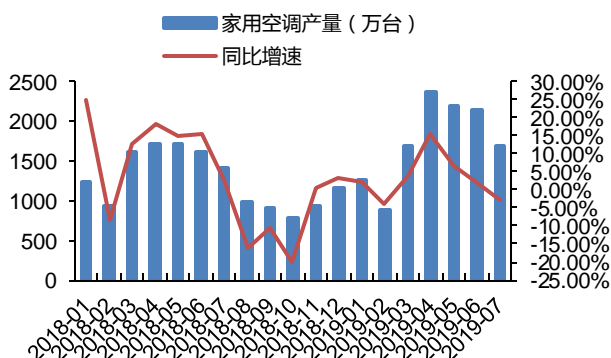
资料来源：wind，财富证券

### 3 行业数据跟踪

#### 3.1 空调销量持续下滑，内、外销表现低迷

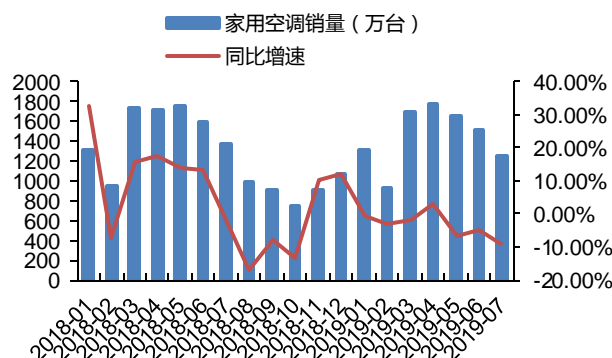
产业在线数据显示，2019年7月空调产量1686.10万台，同比下降3.00%，增速由正转负；销量1249.60万台，同比下滑8.80%。销量同比增速延续上月负增长趋势，降幅有所加大。家用空调内销868.00万台，同比下滑12.30%，内销同比增速持续下滑，下滑趋势有所加大，外销381.60万台，同比下滑0.08%，外销持续下滑。

图 9：家用空调产量及同比增速



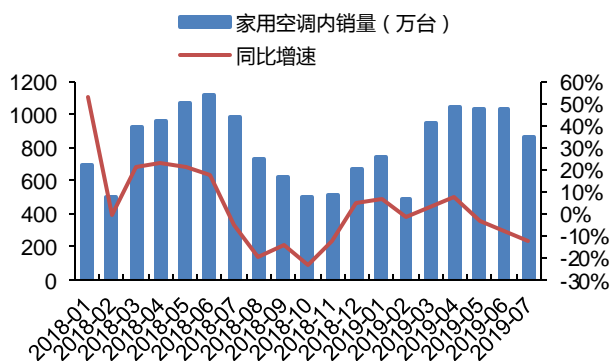
资料来源：产业在线，财富证券

图 10：家用空调销量及同比增速



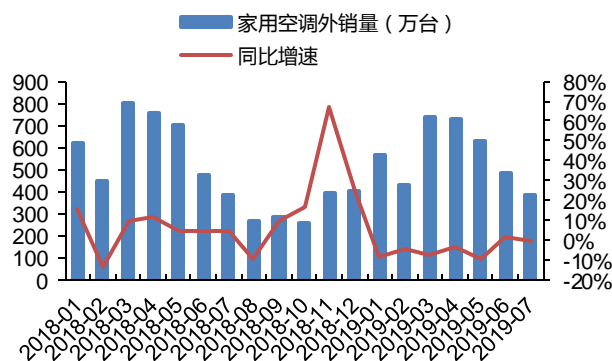
资料来源：产业在线，财富证券

图 11：家用空调内销量及同比增速



资料来源：产业在线，财富证券

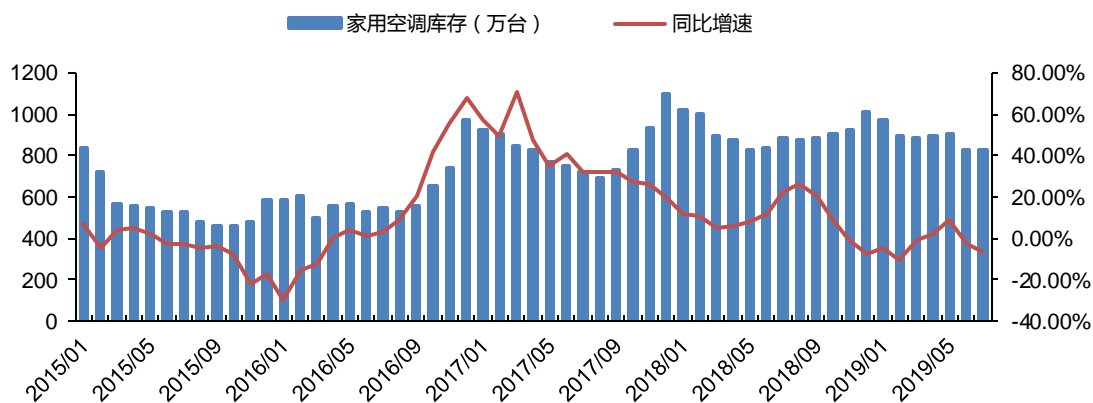
图 12：家用空调外销量及同比增速



资料来源：产业在线，财富证券

产业在线数据显示，2019年7月家用空调库存826.40万台，同比下滑6.90%，下滑幅度扩大，空调企业加快去库存进程，行业总体库存处于可控位置。

图 13：家用空调库存量及同比增速

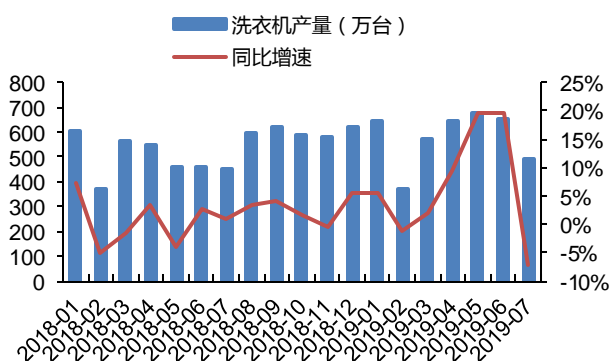


资料来源：产业在线，财富证券

### 3.2 洗衣机销量有所增长，外销同比大幅提升

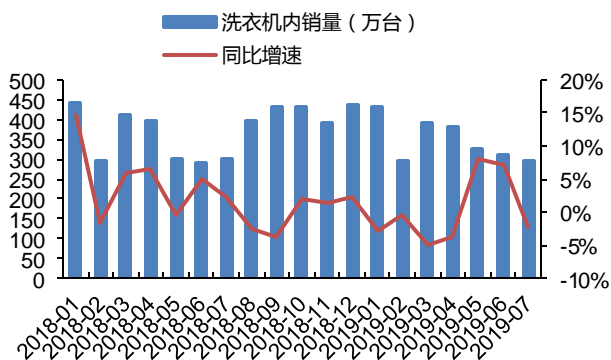
产业在线数据显示，2019 年 7 月洗衣机产量 491.50 万台，同比下降 7.30%，同比增速由正转负，销量 488.90 万台，同比增长 7.20%，同比增速有所上升。内销 294.90 万台，同比下滑 2.10%，外销 194.00 万台，同比增长 25.40%。

图 14：洗衣机产量及同比增速



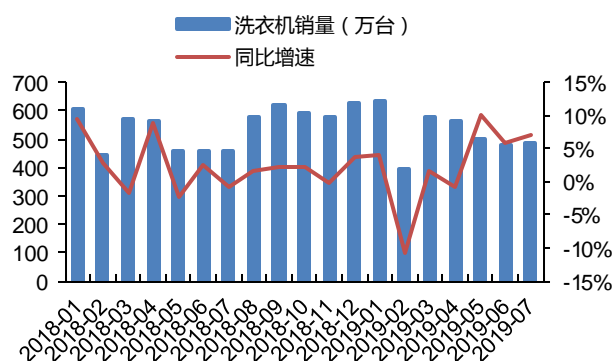
资料来源：产业在线，财富证券

图 16：洗衣机内销量及同比增速



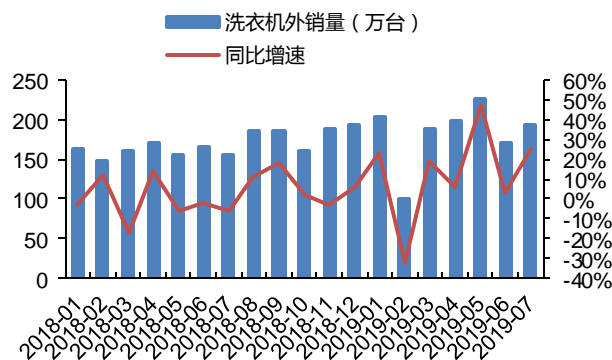
资料来源：产业在线，财富证券

图 15：洗衣机销量及同比增速



资料来源：产业在线，财富证券

图 17：洗衣机外销量及同比增速



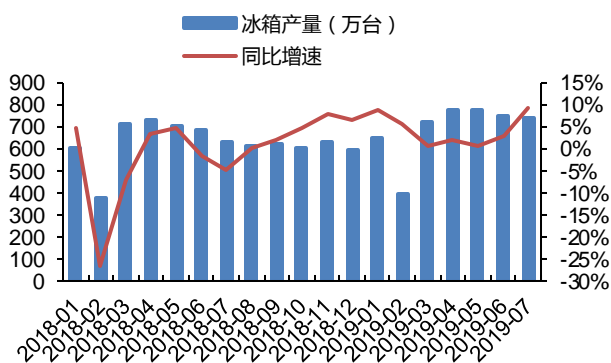
资料来源：产业在线，财富证券



### 3.3 冰箱销量同比有所回落，内销同比由正转负

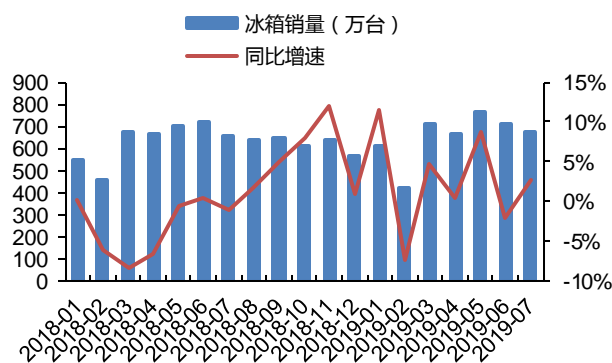
产业在线数据显示，2019年7月冰箱产量734.20万台，同比增加9.00%，销量670.40万台，同比增长2.60%。其中，内销335.20万台，同比下滑4.40%，下滑趋势加快，同比增速由正转负；外销335.20万台，同比下滑27.60%，较上月下降幅度加大。

图 18：冰箱产量及同比增速



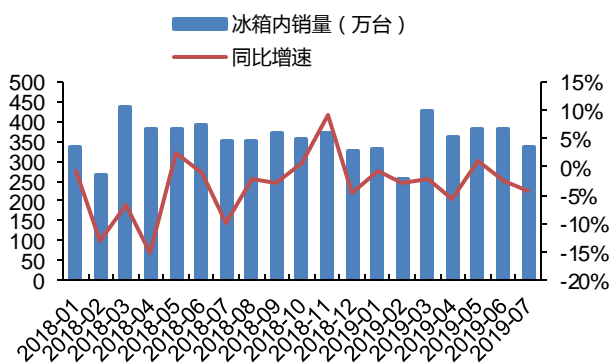
资料来源：产业在线，财富证券

图 19：冰箱销量及同比增速



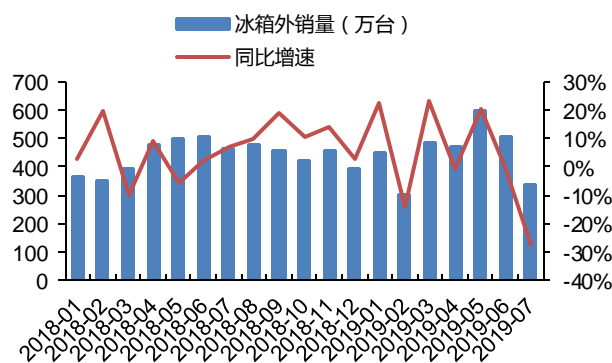
资料来源：产业在线，财富证券

图 20：冰箱内销量及同比增速



资料来源：产业在线，财富证券

图 21：冰箱外销量及同比增速



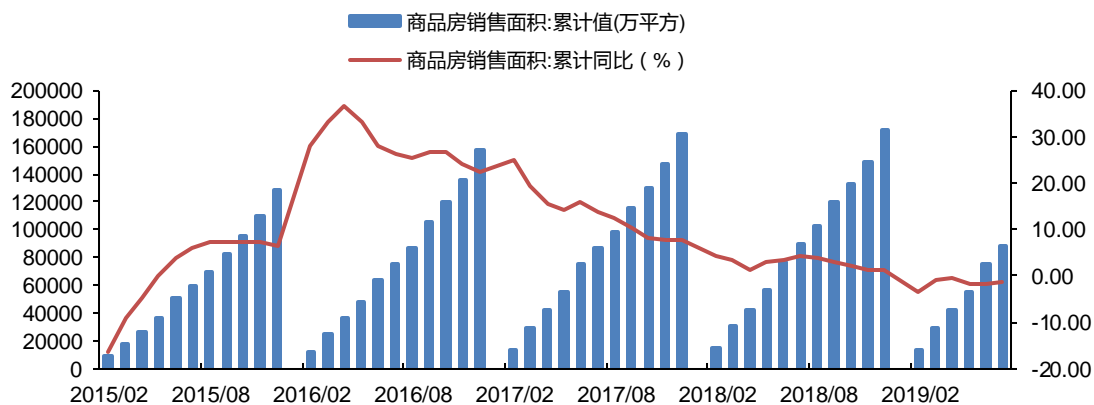
资料来源：产业在线，财富证券

### 3.4 商品房销售面积同比下滑幅度收窄，房地产开工面积剪刀差扩大

国家统计局数据显示2019年1-7月全国商品房销售面积88783.00万平方米，同比下滑1.30%，下滑幅度较年初有所收窄。2019年1-7月，房屋竣工面积37330.75万平方米，同比下降11.30%，降幅有所扩大，年初以来，竣工的下滑幅度由11.90%逐渐缩小至11.30%。2019年1-7月，房屋新开工面积125715.88平方米，同比增长9.50%。

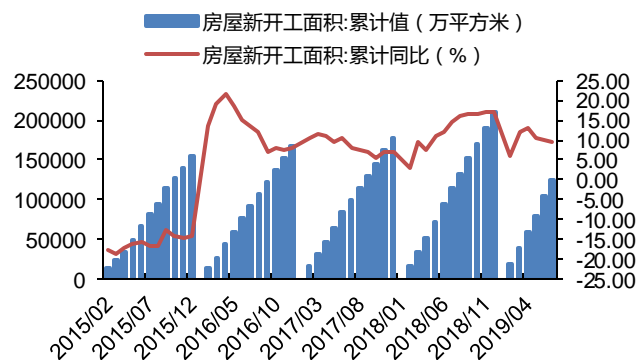
房地产市场1-7月新开工增速维持高位，1-7月累计新开工同比增长9.50%，虽然房屋竣工面积同比在下滑，但是房屋新开工与房屋竣工面积同比增速的剪刀差近两年持续增大，新开工增速的传导周期将至，有望推动竣工回暖。房地产销售及竣工数据有所好转的趋势有望带来需求的复苏，在房地产好转预期下，预计家电行业有望触底回升。

图 22：全国商品房住宅销售面积及同比增速



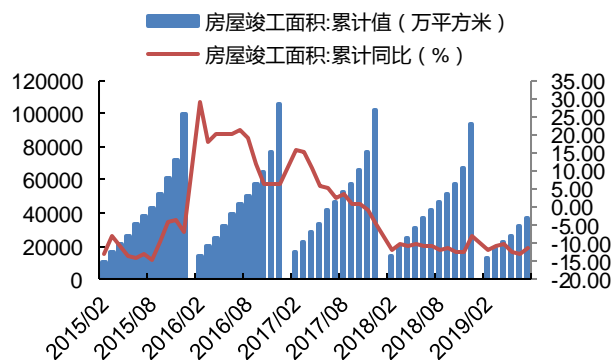
资料来源：国家统计局，财富证券

图 23：全国新房开工面积及同比增速



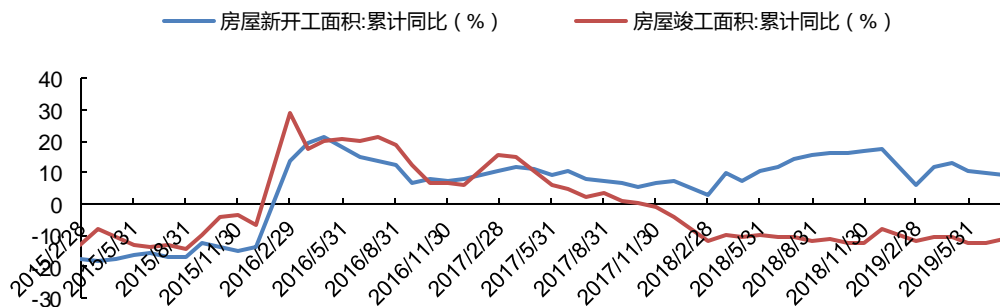
资料来源：国家统计局，财富证券

图 24：全国新房竣工面积及同比增速



资料来源：国家统计局，财富证券

图 25：房屋新开工面积同比增速与房屋竣工面积同比增速



资料来源：国家统计局，财富证券

## 4 行业新闻

#### 4.1 国务院发布 20 条措施提振消费

2019 年 8 月 27 日国务院办公厅印发《关于加快发展流通促进商业消费的意见》，包括加快发展农村流通体系、释放汽车消费潜力、支持绿色智能商品以旧换新、活跃夜间商业和市场、拓宽假日消费空间、扩大成品油市场准入、加大金融支持力度等 20 条举措。

**事件简评：**《意见》指出支持绿色智能商品以旧换新。鼓励具备条件的流通企业回收消费者淘汰的废旧电子电器产品，折价置换超高清电视、节能冰箱、洗衣机、空调、智能手机等绿色、节能、智能电子电器产品，扩大绿色智能消费。有条件的地方对开展相关产品促销活动、建设信息平台 and 回收体系等给予一定支持。年初以来，国家在不断释放促进家电消费的政策，但截至 8 月，地方政府层面除少数地区外，并未出现大规模的家电新政。从政策来看，本轮家电新政以“以旧换新”为主，主要的三大白电在第一轮家电政策刺激下已进入更新周期，建议关注三大白电龙头美的集团、格力电器及海尔智家。

资料来源：产业在线

### 5 重点公司公告及点评

#### 5.1 老板电器（002508）：公司发布 2019 年中报

**公司公告：**公司 2019 年上半年实现营业收入 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%。2019 年 Q2 公司实现营业收入 18.67 亿元，同比下降 1.99%，归母净利润 3.50 亿元，同比下降 2.23%，扣非归母净利润 3.48 亿元，同比增长 1.46%。

**公告简评：**1) **新兴产品表现强劲，传统烟灶小幅下滑。**受宏观经济下行及房地产不景气影响，厨电行业整体持续低迷，公司消毒柜营收同比增长 8.71%、洗碗机同比增长 21.22%、吸油烟机同比下滑 1.11%、燃气灶同比下滑 1.74%、蒸箱同比下滑 9.14%、烤箱同比下滑 28.30%、微波炉同比下滑 26.53%。根据产业在线数据，2019Q2 老板烟机出货量同比下降 2.1%，同期烟机行业出货量同比下降 4.1%。2) **多渠道协同发展，工程端表现亮眼。**面对行业整体低迷，公司围绕客户需求进行创新，多渠道齐头并进，确保公司业绩增长。2019 年上半年工程渠道收入同比增长 80%，根据奥维云网统计，公司在精装修市场市占率达 37.8%，稳居行业第一；电商渠道上半年预计增长 2%，零售渠道受地产下行影响显著，2019 年上半年收入下降超过 15%。3) **毛利率有所提升，费用率控制好。**受益于原材料成本下降，增值税税率下调，公司成本压力有所释放，上半年毛利率同比上升 1.24 个百分点至 54.66%；费用端整体小幅上升 0.65 个百分点至 33.57%，主要是销售费用率和财务费用率分别提高 0.48 和 0.54 个百分点，毛销差稳中有升，净利率同比提升 0.32 个百分点至 19.20%。4) **在地产竣工回暖的预期下，公司作为厨电龙头，业绩有望触底回升；**加之公司加速三四线渠道下沉，市场份额有望进一步提升。基于 2019

年中报情况，调整 2019 年公司盈利预测，预计 2019-2020 年净利润分别为 15.86 亿元、17.28 亿元，对应 EPS 为 1.67 元、1.82 元。参考同行业估值水平，给予公司 2019 年 15-17 倍 PE 估值，维持“谨慎推荐”评级。

资料来源：公司公告

## 5.2 华帝股份 (002035)：公司发布 2019 年中报

公司公告：2019 年上半年实现营业收入 29.30 亿元，同比下降 7.68%，实现归母净利润 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 2019Q2 实现营业收入 15.99 亿元，同比下降 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%。业绩基本符合预期。

**公告简评：**1) **传统烟灶下滑，新兴品类成长性强。**分产品来看，烟机收入同比下滑 6.80%，灶具同比下滑 10.83%，燃气热水器同比下滑 13.31%，电热水器下滑 20.73%，消毒柜同比下滑 30.36%，洗碗机同比增长 84.91%，蒸烤一体机同比增长 573.54%，电烤箱同比增长 29.06%。2) **多元化渠道体系，覆盖率行业第一。**公司已建成专卖店渠道、KA 渠道、电子商务渠道、房地产工程渠道、建材渠道等营销网络体系，渠道覆盖率行业第一。分渠道来看，线下加强渠道零售导向，不断开拓新渠道；线上电商渠道实现营业收入 8.30 亿元，同比增长 4.08%，占主营业务收入的 28.68%；工程渠道实现营业收入 0.90 亿元，同比下降 44.85%，截至报告期已签约代理商 27 家。3) **降本增效效果显现，盈利能力不断提升。**公司强调内部降本增效，2019 年上半年毛利率同比上升 3.37 个百分点至 49.92%，盈利方面，上半年公司净利率同比大幅提高 2.69 个百分点至 13.70%，毛利率和净利率分别创历史新高；费用端，公司加大品牌宣传力度，销售费用率同比提升 1.44 个百分点至 27.43%，管理费用率同比提升 1.20 个百分点至 7.22%，财务费用率同比下滑 0.06 个百分点至 -0.91%。4) 综合来看，公司不断进行内部管理变革，强调降本增效，多层次品牌矩阵助推业绩发展。下半年地产竣工回暖预期下需求有望回升，公司品牌+渠道竞争力突出。预计公司 2019-2021 净利润分别为 7.48 亿元、8.50 亿元、10.00 亿元，对应 EPS 分别为 0.85 元、0.96 元、1.14 元，对应 PE 为 12.16 倍、10.70 倍、9.09 倍，预计公司 2019 年 PE 在 16-18 倍，维持“推荐”评级。

资料来源：公司公告

## 5.3 格力电器 (000651)：公司发布 2019 年中报

公司公告：公司 2019 年上半年实现营业收入 972.97 亿元，同比增长 6.95%，实现归母净利润 137.50 亿元，同比增长 7.37%，扣非归母净利润 133.93 亿元，同比增长 7.37%；2019Q2 实现营业收入 567.5 亿元，同比增长 10.38%，归母净利润 80.8 亿元，同比增长 11.82%，扣非归母净利润 82.80 亿元，同比下降 1.97%。营收增速略超预期。

**公告简评：**1) **空调销量有所下滑，均价同比小幅提升。**2019H1 空调实现营收 793

亿元，同比提升 4.62%，根据产业在线出货端数据，公司 2019H1 空调内销量为 1696 万台，同比下降 3.64%，外销 843 万台，同比下降 9.35%，内销市占率同比下降 1.28 个百分点至 32.10%，外销市占率同比下降 1.60 个百分点至 22.86%；根据中怡康空调零售端数据，公司 2019H1 零售额市占率同比下降 4.06 个百分点至 35.73%，零售量市占率同比下降 3.98 个百分点至 30.04%，零售均价同比提升 2.89% 至 4652 元。2) **收购晶弘，生活电器有望持续增长**。其他品类中，生活电器实现营收 25.61 亿元，同比增长 63.60%，营收占比提升至 2.63%，主要得益于收购晶弘电器，未来随着格力与京东等平台深入合作，生活电器有望实现稳定增长；智能装备实现 4.15 亿元，同比增长 16.70%，格力电器进军工业机器人领域以来，始终坚持自主创新的发展道路，已实现工业机器人核心零部件的自主研发和生产。3) **成本端改善，盈利能力提升**。受益于 2019 年初至今成本端原材料价格回落和增值税税率下调，公司上半年整体毛利率同比提升 0.99 个百分点至 31.02%，毛利率提升的同时公司加大销售费用投入，销售费用率同比提升 1.86 个百分点至 10.59%，管理费用率同比下降 0.02 个百分点至 4.97%，财务费用率受汇兑损益影响同比下降 0.80 个百分点至 -1.14%，综合来看，净利率同比小幅提升 0.04 个百分点至 14.20%。4) **股权转让即将落地，公司治理有望改善**。从今年 4 月初，公司公布控股股东筹划转让部分股权重大事项，2019 年 8 月 13 日公告，珠海国资委原则同意本次格力电器国有股权转让项目公开征集受让方案。根据股转方案预期，随着本次混改落地，公司有望朝着更加市场化的方向发展，公司治理结构将更趋合理，科技型、创新型、多元化、全球化布局战略有望得到坚实推进。5) 预计 2019-2021 年公司实现归母净利润 277.00 亿元、315.62 亿元、362.39 亿元，对应 EPS 4.60 元、5.25 元、6.02 元，对应 PE 12.48 倍、10.95 倍、9.54 倍。参考同行业估值水平，给予公司 2019 年 12-14 倍 PE，维持公司“谨慎推荐”评级。

资料来源：公司公告

#### 5.4 美的集团 (000333)：公司发布 2019 年中报

公司公告：公司 2019 年上半年实现营业收入 1543.33 亿元，同比增长 9.03%，归母净利润 151.87 亿元，同比增长 17.39%，扣非归母净利润 145.56 亿元，同比增长 16.44%；2019Q2 实现营业收入 788.32 亿元，同比增长 7.33%，归母净利润 90.58 亿元，同比增长 17.93%，扣非归母净利润 84.71 亿元，同比增长 14.12%。

**公告简评：1) 空调促销让利效果明显，库卡机器人业绩承压**。分产品来看，公司在上半年空调行业需求疲软的情况下实行降价促销取得了较好的效果，暖通空调实现营业收入 714.39 亿元，同比增长 11.84%；消费电器营业收入 583.51 亿元，同比增长 5.56%；库卡机器人业务受行业景气度下行的影响，上半年实现营业收入 120.24 亿元，同比下降 3.83%。分地区来看，内销实现营业收入 916.64 亿元，同比增长 9.05%，外销营业收入 621.06 亿元，同比增长 6.04%。2) **空调表现突出，份额大幅提升**。2019 年上半年空调行业景气度下行，公司在下游需求冷淡，增值税税率降低，原材料成本下降的情况下进行让利促销，取得较好的效果。上半年空调均价同比有所下降，毛利率小幅提升 1.83 个百分点至 32.08%，市场份额稳定上升，根据奥维云网数据，家用空调在全渠道份额提升明

显，其中线上市场份额较年初提升 6.2 个百分点至 29.50%，线下提升 2.2 个百分点至 27.20%。**3) 毛利率创历史新高，费用率控制良好。**上半年公司毛利率同比提升 2.32 个百分点至 29.48%，创历史新高，其中国内业务由于增值税税率下调让利给消费者后毛利率同比下降 2.17 个百分点至 31.58%，外销受益于原材料成本下降和人民币汇率贬值毛利率同比大幅提升 5.03 个百分点至 26.38%；公司期间费用率同比提升 1.16 个百分点至 17.39%，销售、管理、研发费用率分别小幅提升 0.86/0.33/0.22 个百分点，财务费用率同比下降 0.25 个百分点，净利率小幅提升 0.78 个百分点至 10.44%。**4) 公司作为家电行业全品类、全产业链的龙头公司，协同优势明显，经营效率不断提升，业绩确定性较高。**我们预计 2019-2021 年公司实现归母净利润 230.81 亿元、260.03 亿元、291.18 亿元，对应 EPS 3.33 元、3.75 元、4.20 元，对应 PE 15.87 倍、14.08 倍、12.58 倍。参考同行业估值水平，给予公司 2019 年 16-19 倍 PE，维持公司“推荐”评级。

资料来源：公司公告

## 6 风险提示

原材料价格上涨，房地产市场不景气，出口贸易摩擦加剧。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438