

家用电器

证券研究报告
2019年09月15日

8月天猫数据出炉，格力美的线上表现靓丽——2019W37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+0.6%，创业板指数+1.08%，中小板指数+0.99%，家电板块+1.11%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+0.9%、+4.03%、+1.34%。个股中，本周涨幅前五名是海联金汇、创维集团、融捷健康、奥马电器、依米康；本周跌幅前五名是莱克电气、九阳股份、海尔智家、和而泰、兆驰股份。

原材料价格走势

2019年9月13日，SHFE铜、铝现货结算价分别为47590和14535元/吨；SHFE铜相较于上周+0.49%，铝相较于上周+0.97%。2019年以来铜价-0.17%，铝价+8.92%。2019年9月13日，中塑价格指数为901.11，相较于上周+0.6%，2019年以来-5.79%。2019年9月6日，钢材综合价格指数为105.87，相较于上一周价格+1.07%，2019年以来-0.34%。

投资建议

8月天猫数据出炉，主要家电品类的线上成绩亮眼。空调方面，空调行业销量同比提升31.91%，其中，格力线上销量增速提升，同比增长86.62%，线上份额较去年同期+7pct，美的销量同比增长67.12%，线上份额较去年同期提升+6pct，美的今年以来一直在线上表现优异，维持着高速增长。冰洗方面，冰洗行业销量增速分别为43.07%、37.77%，同时冰洗均价保持温和上升，显示出消费升级的趋势，美的系冰箱、洗衣机市占率同比提升2.25、3.32pct，可以观察到，今年以来，美的系空冰洗产品市占率稳步提升。彩电行业销量增速为55.72%，小家电方面，成熟品类中，电饭煲需求保持稳定增长，均价保持稳定，豆浆机销量增速整体下滑，但受益于产品升级，均价提升明显；新兴品类中，净水机、电动牙刷仍保持较高增速，扫地机器人线上销量有所下滑。综合跟踪的数据来看，建议关注今年多品类销售数据均表现优异的美的集团。

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	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000333.SZ	美的集团	54.10	买入	2.92	3.37	3.84	4.24	18.53	16.05	14.09	12.76
002705.SZ	新宝股份	12.50	买入	0.63	0.74	0.86	1.00	19.84	16.89	14.53	12.50
000651.SZ	格力电器	59.61	买入	4.36	4.79	5.28	5.86	13.67	12.44	11.29	10.17
600690.SH	海尔智家	15.94	买入	1.17	1.29	1.42	1.57	13.62	12.36	11.23	10.15
000921.SZ	海信家电	11.97	增持	1.01	1.24	1.40	1.53	11.85	9.65	8.55	7.82
002050.SZ	三花智控	12.98	买入	0.47	0.51	0.60	0.72	27.62	25.45	21.63	18.03
002032.SZ	苏泊尔	70.86	买入	2.03	2.40	2.83	3.32	34.91	29.53	25.04	21.34

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

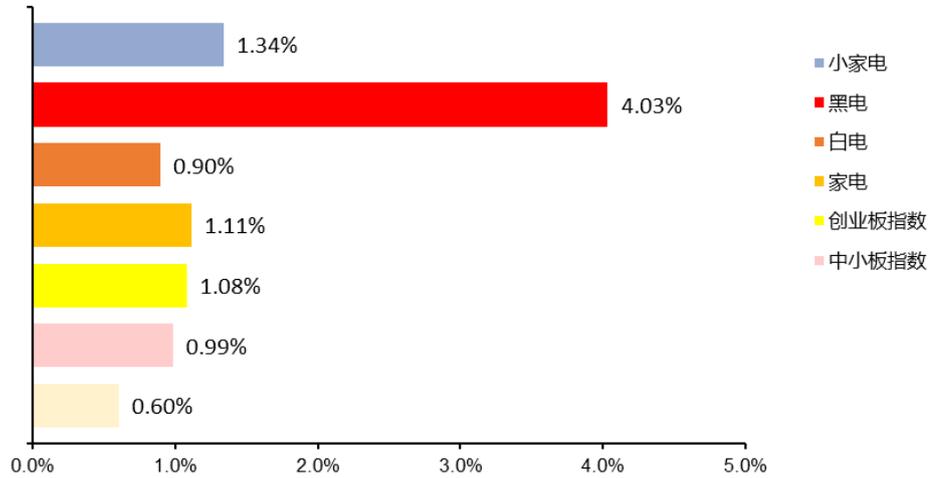
- 《家用电器-行业研究周报:半年报季收官，降准及A股国际化提升风险偏好——W36周观点》2019-09-09
- 《家用电器-行业专题研究:19年中报透视：上半年我们看到家电的拐点了吗？》2019-09-04
- 《家用电器-行业研究周报:9月空调排产略有改善，美的表现突出——2019W35周观点》2019-09-02



本周家电板块走势

本周沪深 300 指数+0.6%，创业板指数+1.08%，中小板指数+0.99%，家电板块+1.11%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+0.9%、+4.03%、+1.34%。个股中，本周涨幅前五名是海联金汇、创维集团、融捷健康、奥马电器、依米康；本周跌幅前五名是莱克电气、九阳股份、海尔智家、和而泰、兆驰股份。

图 1：本周家电板块走势



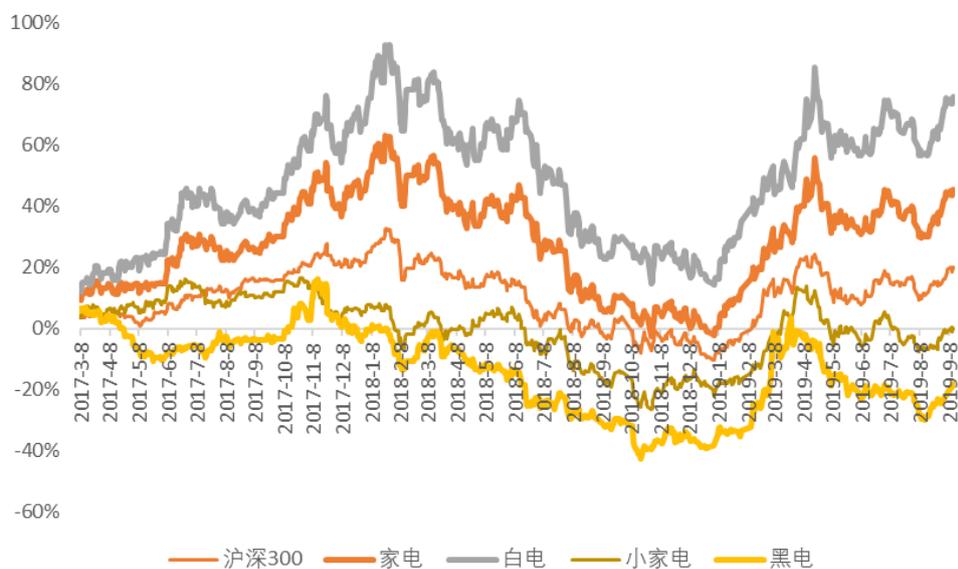
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	002537.SZ	海联金汇	27.69%	18.30%	1	603355.SH	莱克电气	-4.99%	2.64%
2	0751.HK	创维集团	14.14%	2.01%	2	002242.SZ	九阳股份	-1.11%	2.36%
3	300247.SZ	融捷健康	12.97%	13.23%	3	600690.SH	海尔智家	-0.50%	2.14%
4	002668.SZ	奥马电器	10.47%	89.61%	4	002402.SZ	和而泰	-0.48%	35.04%
5	300249.SZ	依米康	10.39%	24.62%	5	002429.SZ	兆驰股份	-0.33%	3.29%

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9月13日，SHFE铜、铝现货结算价分别为47590和14535元/吨；SHFE铜相较于上周+0.49%，铝相较于上周+0.97%。2019年以来铜价-0.17%，铝价+8.92%。2019年9月13日，中塑价格指数为901.11，相较于上周+0.6%，2019年以来-5.79%。2019年9月6日，钢材综合价格指数为105.87，相较于上一周价格+1.07%，2019年以来-0.34%。

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：中国钢铁联合网，天风证券研究所

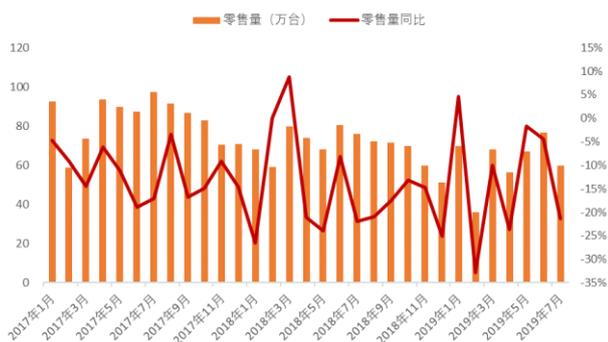
图 5：塑料价格走势（单位：2005年11月1日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

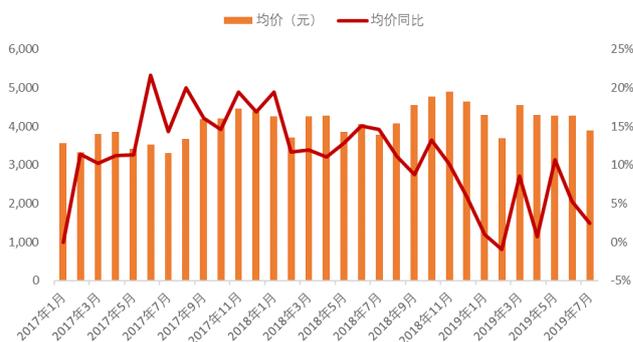
行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



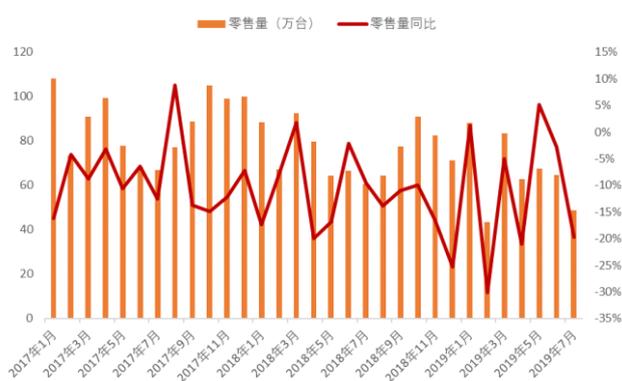
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



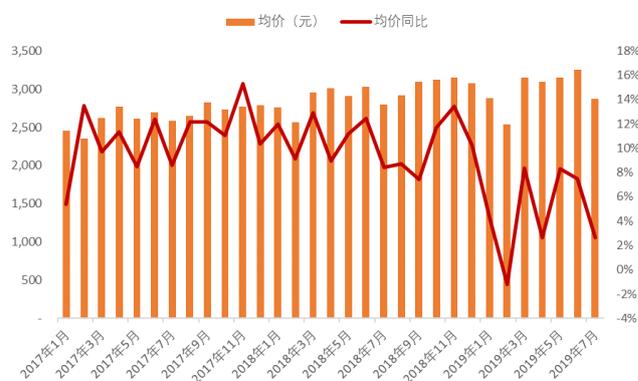
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



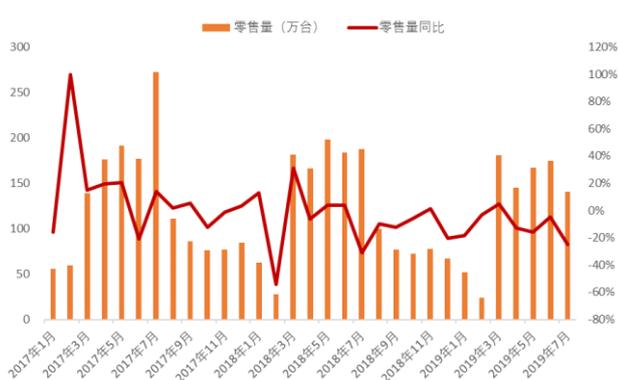
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



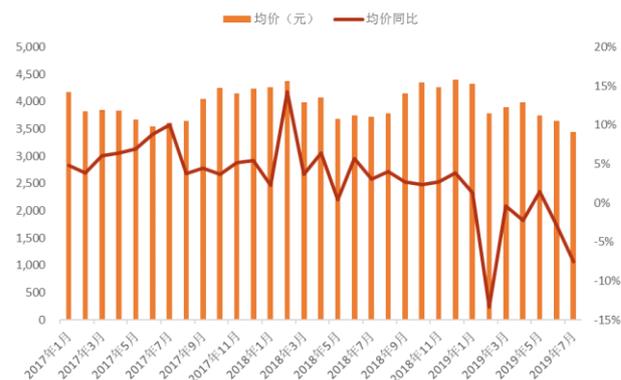
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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
				2019-9-8
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	57,121	41%	2492	11%
海尔官方旗舰店	234,561	37%	1773	8%
美的官方旗舰店	614,759	80%	561	1%
小天鹅官方旗舰店	33,245	16%	1803	-1%
海信电视官方旗舰店	15,947	-7%	2662	8%
TCL集团官方旗舰店	9,349	-25%	2276	-8%
创维官方旗舰店	10,825	-32%	2501	4%
小米官方旗舰店	2,047,560	15%	428	-15%
方太官方旗舰店	14,029	4%	3748	-6%
九阳官方旗舰店	100,001	-29%	370	5%
苏泊尔官方旗舰店	93,251	-6%	291	1%
摩飞电器旗舰店	17,287	328%	456	6%
飞科官方旗舰店	973,805	20%	73	-14%
科沃斯旗舰店	20,847	-16%	1634	-12%
石头电器旗舰店	5,114	-51%	1974	73%

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

日期	公司	公告内容
9月8日	汉宇集团	本公司 2019 年半年度权益分派方案为: 以公司现有总股本 6.03 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派 1.00 元 (含税) 人民币现金, 共计 6030 万元。权益分派股权登记日为 2019 年 9 月 16 日, 除权除息日为 2019 年 9 月 17 日。
	奥佳华	截至 2019 年 9 月 6 日, 公司通过股票回购专用证券账户已累计回购股份 603.94 万股, 占公司总股本的 1.08%, 最高成交价为 17.66 元/股, 最低成交价为 11.70 元/股, 支付的总金额为 8,481.13 万元 (不含交易费用)。
	依米康	公司拟使用自有资金 2,200 万人民币收购王楚龙先生所持有的深圳龙控 49% 股权 (对应出资额 490 万元)。本次交易实施后, 公司将直接持有深圳龙控 100% 的股权, 深圳龙控将成为公司的全资子公司。
	光峰科技	涉及诉讼公告: 公司于北京时间 2019 年 9 月 7 日就台达电子工业股份有限公司所持有的美国专利 US 9,024,241 发明人相关争议事项向美国弗吉尼亚东区联邦地区法院提起诉讼, 并已获法院受理。若上述案件公司败诉, 公司将承担此案件的诉讼费用, 且如果公司未来在美国使用涉案专利所涉及的技术方案, 存在专利侵权的风险。
9月9日	长虹美菱	公司拟以自有资金与关联方长虹华意分别对长虹财务公司各增资人民币 5 亿元, 合计增资总额人民币 10 亿元。本公司本次增资长虹财务公司的 5 亿元资金中 4.03 亿元计入其注册资本, 0.97 亿元计入其资本公积, 长虹财务公司原股东长虹集团与四川长虹放弃本次优先认缴出资权, 不进行增资。本次增资后, 长虹财务公司注册资本由人民币 18.88 亿元变更为人民币 26.94 亿元, 长虹集团与四川长虹对长虹财务公司的持股比例均变更为 35.04%; 本公司与长虹华意对长虹财务公司的持股比例均为 14.96%。
	长虹华意	公司董事会同意对格兰博对赌净利润的核算方法进行调整, 2019-2020 年对赌净利润核算方法调整为: 在当年实际实现净利润的基础上, 增加当期中长期研发投入对当期净利润的影响数和当期

		品牌建设投入的 60%对当期净利润的影响数, 对赌协议中的其他条款不变。
	顺威股份	关于持股 5%以上股东诉讼进展: 合肥铁路运输法院裁定拍卖被执行人蒋九明持有的顺威股份 3,000 万股。截至本公告披露日, 蒋九明共计持有公司 1.99 亿股股份, 占公司总股本的 27.69%, 本次拟被司法拍卖的公司股份共计 3000 万股, 占其所持公司股份的 15.05%, 占公司总股本的 4.17%。
9 月 10 日	奋达科技	关于控股股东股权质押及解除质押: 肖奋先生持有本公司股份 7.52 亿股, 占本公司总股本的 36.42%。截止本公告披露日, 肖奋先生共质押本公司股份 5.54 亿股, 占其持有本公司股份总数的 73.71%, 占本公司总股本的 26.84%。
	天银机电	2019 年 9 月 10 日, 公司收到天恒投资及其一致行动人赵云文先生出具的《关于股份减持计划实施进展的告知函》, 天恒投资及其一致行动人赵云文先生于 2019 年 8 月 22 日至 2019 年 9 月 9 日期间通过集中竞价和大宗交易的方式合计减持其持有公司的无限售流通股 513.50 万股, 减持股份数量占公司总股本的 1.189%, 占公司已剔除回购专用账户中股份后总股本的 1.208%。
	圣莱达	关于控股股东股份存在被动减持风险的提示性公告: 截至本公告披露日, 金阳光共持有公司股份 2900 万股, 占公司总股本的 18.125%。其所持有公司股份已累计质押数为 2614.63 万股, 占其所持公司股份总数的 90.160%, 占公司总股本的 16.341%。本次告知函涉及的可能发生平仓风险为 830 万股。另外两笔股权质押的展期事宜金阳光与质权方仍在协商中, 公司如收到相关的通知, 会及时进行公告。
9 月 11 日	创维数字	1) 公司副总经理薛亮先生因个人资金需求, 拟通过集中竞价交易方式减持其持有的部分公司股份。自减持计划公告之日起十五个交易日后的 6 个月内, 拟减持公司股份将不超过 60 万股, 占公司总股份的 0.06%。截至本公告日, 上述预披露公告披露的减持股份计划已实施完毕。2) 原公司职员王立军等共 12 名激励对象因个人原因离职, 已不符合激励条件, 对其已获授但尚未解除限售的全部限制性股票合计 65.94 万股进行回购注销处理。实施回购注销上述激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票后, 公司注册资本将随之发生变动, 总股本由 10.589 亿股减至 10.583 亿股。
	飞乐音响	公司第一大股东仪电集团为本公司间接持有 100%股权的 INESA UK LIMITED 在中国建设银行股份有限公司上海卢湾支行为期 1.5 年的 1,940 万欧元借款提供连带责任保证; 截至目前, 仪电集团为公司及控股子公司提供的实际累计担保余额为 4,140 万欧元。
	奋达科技	截至本公告日, 公司监事郭雪松先生通过集中竞价交易方式减持其持有公司的无限售流通股 30 万股, 均价 4.75 元/股, 占公司总股本比例 0.1454%。本次减持后, 郭雪松先生所持本公司无限售流通股由 47.27 万股减为 17.27 万股; 所持高管锁定股共计 141.80 万股数量不变。
9 月 12 日	融捷健康	公司收到持股 5%以上股东金道明先生的通知, 金道明先生于 2019 年 09 月 11 日通过证券交易所大宗交易方式减持公司股份共计 46 万股, 占公司总股本的 0.06%。截至本公告日, 金道明先生持有公司股份 7677.78 万股, 占公司总股本的 9.55%。
	依米康	1) 公司于 2019 年 9 月 11 日收到持股 5%以上股东上海亨升《减持股份告知函》, 上海亨升于 2019 年 9 月 9 日至 9 月 11 日期间通过深圳证券交易所系统以集中竞价交易方式累计减持公司无限售条件流通股 150 万股。上海亨升在 2017 年 5 月 10 日至 2019 年 9 月 11 日期间累计减持公司股份比例为 1.0296%。本次减持后, 上海亨升持有公司股份 2601.25 万股, 占公司当前总股本比例为 5.8326%, 仍属于持有公司 5%以上股份的股东。2) 公司控股子公司平昌依米康拟在年度综合授信额度范围内向农发行平昌县支行申请额度为 2.1 亿元的健康扶贫非 PSL 中长期贷款用于平昌县黄滩坝医疗科技产业园 B 区建设项目。为确保平昌依米康与债权人签订的主合同项下债务人的义务得到切实履行, 保障债权人债权的实现, 公司与农发行平昌县支行签署了《保证合同》, 公司同意在年度综合授信暨有关担保额度范围内, 为平昌依米康申请本次贷款向债权人提供主合同项下的连带责任保证担保。

资料来源: Wind, 天风证券研究所

投资建议

8月天猫数据出炉，主要家电品类的线上成绩亮眼。**空调方面**，空调行业销量同比提升31.91%，其中，格力线上销量增速提升，同比增长86.62%，线上份额较去年同期+7pct，美的销量同比增长67.12%，线上份额较去年同期提升+6pct，美的今年以来一直在线上表现优异，维持着高速增长。**冰洗方面**，冰洗行业销量增速分别为43.07%、37.77%，同时冰洗均价保持温和上升，显示出消费升级的趋势，美的系冰箱、洗衣机市占率同比提升2.25、3.32pct，可以观察到，今年以来，美的系空冰洗产品市占率稳步提升。**彩电行业**销量增速为55.72%，**小家电方面**，成熟品类中，电饭煲需求保持稳定增长，均价保持稳定，豆浆机销量增速整体下滑，但受益于产品升级，均价提升明显；新兴品类中，净水器、电动牙刷仍保持较高增速，扫地机器人线上销量有所下滑。综合跟踪的数据来看，建议关注今年多品类销售数据均表现优异的美的集团。

图 13：8月天猫数据出炉

行业	产品	销量同比	累计销量同比	均价同比	产品	销量同比	累计销量同比	均价同比
	空调	32%	33%	0%	洗碗机	144%	70%	-12%
冰箱	31%	29%	9%	电饭煲	15%	15%	1%	
洗衣机	38%	31%	14%	豆浆机	-17%	-7%	15%	
彩电	56%	29%	-5%	净水机	13%	30%	5%	
油烟机（销量含烟灶消套装）	22%	70%	-2%	扫地机器人	-9%	-10%	0%	
公司	空调	销量同比	累计销量同比	均价同比	冰箱	销量同比	累计销量同比	均价同比
	格力	80%	21%	4%	海尔	21%	16%	8%
美的	78%	94%	-6%	美的	56%	58%	-1%	
海尔	-7%	-25%	-8%	西门子	65%	-10%	0%	
科龙	-18%	-31%	12%	美菱	86%	30%	14%	
奥克斯	-8%	21%	-7%	TCL	-1%	20%	4%	
彩电	销量同比	累计销量同比	均价同比	洗衣机	销量同比	累计销量同比	均价同比	
	海信	25%	8%	9%	海尔	39%	25%	10%
创维	38%	35%	11%	美的	47%	55%	18%	
TCL	48%	25%	-3%	小天鹅	67%	51%	2%	
夏普	-70%	-79%	5%	奥克斯	-12%	18%	-6%	
小米	82%	67%	0%	惠而浦+三洋	-43%	-36%	-3%	
豆浆机	销量同比	累计销量同比	均价同比	电饭煲	销量同比	累计销量同比	均价同比	
	九阳	-18%	-1%	22%	美的	11%	27%	1%
美的	-21%	-49%	-8%	苏泊尔	2%	9%	3%	
苏泊尔	-45%	-40%	5%	九阳	12%	26%	12%	
小米				小米	321%	176%	-11%	
扫地机器人	销量同比	累计销量同比	均价同比	净水机	销量同比	累计销量同比	均价同比	
	科沃斯	-5%	-15%	15%	九阳	17%	-4%	-25%
米家	-11%	-8%	6%	海尔	-17%	-15%	29%	
石头	35%	22%	8%	美的	14%	40%	1%	

资料来源：天猫商城，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**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（9.2-9.8）线上数据来看，**空调方面**，行业整体销量同比下降27.8%，其中美的周度销量上升1.4%，显著好于同行业，奥克斯销量下滑幅度最大，下降60.1%；**冰洗方面**，冰洗行业销量也都出现的下跌，分别同比-2.4%、-1.6%；**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；**彩电方面**，行业整体销售量维持两位数增长，同比+24.4%，海信、长虹销量增长显著好于同行业，同比+110.7%，+102.3%，创维，TCL都有不同程度的销量下降，分别同比-1.8%，-11.3%。

本周行业动态

白电方面，9月9日，位于德国斯图加特的美的欧洲研发中心揭牌仪式在德国正式举行。随着国内的环保意识和标准不断提高，全行业对于绿色环保的标准也将提升，美的又一研

发中心在德国斯图加特投入运行，预示着美的全球研发网络又添重要一环。

格力电器联手株洲中车、银隆新能源等 5 家企业，共同投资设立了国创能源互联网创新中心(广东)有限公司，该公司为广东省局域能源互联网创新中心，将以解决局域能源互联网的共性关键技术，为行业发展提供重要支撑作用。

由海尔主导制定的智能电冰箱标准 GB/T 37877-2019《智能家用电器的智能化技术电冰箱的特殊要求》、智能空调标准 GB/T 37879《智能家用电器的智能化技术通则空调器的特殊要求》正式发布。在智能家居市场还没有成熟标准的背景下，海尔占据标准制定的制高点，不仅将推动行业规范化，还为行业的智能浪潮树立标杆。

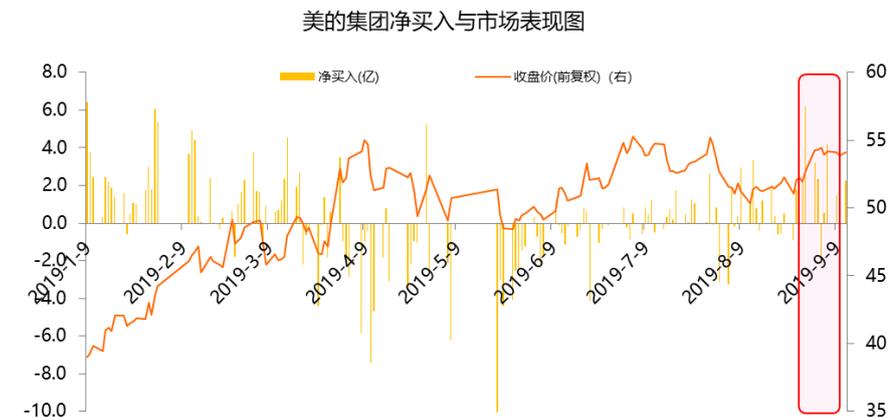
黑电方面，IFA2019 上，长虹集中展示了企业在 AI、IoT，以及大数据等领域发展成果，展示了基于 AIoT 应用的 CHiQ Artist 艺术电视、激光影院、薄壁冰箱、空调等多款创新产品。长虹不仅注重 AI 达成的主动服务，还通过 IoT 实现不同产品间的协同联动，在深耕欧洲市场、布局全球又迈出一步。

小家电方面，9 月 12 日戴森发布采用先进的甲醛去除催化技术的空气净化暖风扇，具备精准监测实时报告、360°先进密封净化系统、专利 Air Amplifier™技术结合 350°环绕、夏季喷射强劲凉风、冬季快速制暖等功能，售价为 6490 元。戴森采用全新空气净化科技，以革新技术去除甲醛，为高端空气净化器市场设立了新标准。

本周资金流向

本周格力、美的、海尔北上资金动荡。全年来看，格力依然净买入为主。

图 14：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 16.05x、14.09xPE，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 16.89x、14.53xPE，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 12.44x、11.29xPE，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 12.36x、11.23xPE，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 9.65x、8.55xPE，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受益于节能大趋势，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 25.45x、21.63xPE，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 29.53x、25.04xPE，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