

行业周报 (第三十八周)

2019年09月22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: 家电板块外资持股比例进一步上行, 有望带动估值中枢抬升

9月23日将有1099只A股标的正式被纳入标普新兴市场全球基准指数, 其中家电行业占据22只。家电板块核心资产基本面表现稳健, 受到外资青睐。截止2019年9月20日, 家电行业外资持仓市值比例达12.09%, 在所有申万一级行业中位列第一。未来随着三大国际指数相继进入与QFII/RQFII投资额度限制的放宽, 家电板块核心资产估值中枢有望受益抬升。

子行业观点

白电: 空调出货量保持平稳, 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: 地产竣工数据回暖, 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: 上半年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; 地产影响超出预期; 原材料价格不利波动。

一周涨幅前十公司

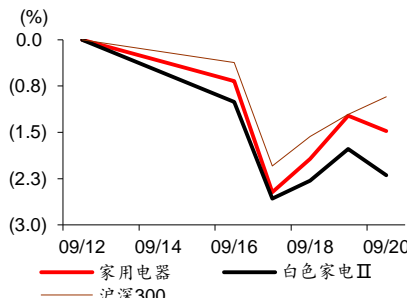
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
金莱特	002723.SZ	16.41
小熊电器	002959.SZ	12.89
飞乐音响	600651.SH	9.18
万和电气	002543.SZ	8.50
亿利达	002686.SZ	6.74
海信电器	600060.SH	5.15
立霸股份	603519.SH	5.14
圣莱达	002473.SZ	4.86
奥马电器	002668.SZ	4.43
群兴玩具	002575.SZ	4.20

一周跌幅前十公司

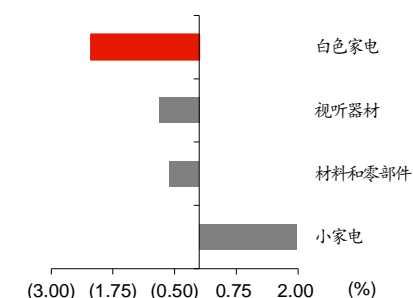
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
依米康	300249.SZ	(4.71)
顺钠股份	000533.SZ	(4.66)
大洋电机	002249.SZ	(4.52)
ST厦华	600870.SH	(4.26)
ST中新	603996.SH	(4.10)
科沃斯	603486.SH	(4.07)
雪莱特	002076.SZ	(3.91)
天银机电	300342.SZ	(3.90)
创维数字	000810.SZ	(3.52)
高斯贝尔	002848.SZ	(3.44)

资料来源: 华泰证券研究所

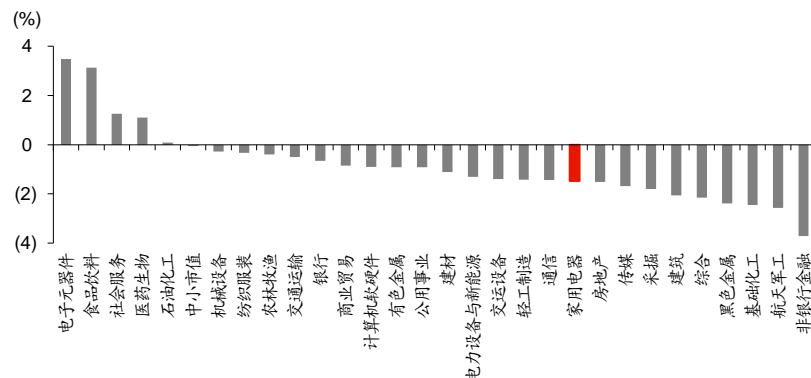
一周内行业走势图



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	09月20日	目标价区间	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)		(元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E
格力电器	000651.SZ	买入	58.04	70.84~80.96	4.36	5.06	5.97	7.07	13.31	11.47	9.72	8.21
美的集团	000333.SZ	买入	52.70	60.30~67.00	2.91	3.35	3.90	4.41	18.11	15.73	13.51	11.95
海尔智家	600690.SH	买入	15.83	17.94~20.70	1.17	1.38	1.62	1.87	13.53	11.47	9.77	8.47

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点：家外资持股比例进一步上行，有望带动估值中枢抬升

标普道琼斯指数公司表示，自9月23日（下周一）起，1099只中国A股将正式被纳入标普新兴市场全球基准指数（S&P Emerging BMI）。随着国内资本市场的不断扩大开放，A股相继被纳入MSCI指数、富时罗素指数与标普新兴市场指数三大国际指数。

共有22只家电个股入选此次被纳入名单，我们认为，家电板块核心资产产业链布局领先，份额较为稳固，基本面表现稳健，受到外资青睐。截止2019年9月20日，家电板块外资（北向资金+QFII）持仓市值比例达12.09%，在所有申万一级行业中位列第一，同时外资持仓比例不断提升。未来随着三大国际指数相继进入以及QFII/RQFII投资额度限制的放宽，家电板块核心资产外资持股比例或将进一步上行，带动估值中枢抬升。

家电板块共有22只个股入选此次被纳入名单

本次A股预计将按照25%的纳入因子被纳入标普新兴市场全球基准指数，纳入后A股将占到该指数权重的6.2%，中国市场（含A股、港股、海外上市中概股）将占到该指数权重的36.0%。此次1099只待纳入该指数的A股中，共涵盖147只大盘股，251只中盘股及701只小盘股。

SW家电板块个股中，共有22只入选此次被纳入名单，包含白电、黑电、厨电及小家电领域龙头标的。

图表1：入选纳入标普新兴市场全球基准指数的家电行业个股

股票代码	公司简称	总市值（亿元）	自由流通市值（亿元）
000333.SZ	美的集团	3656.8	2403.8
000651.SZ	格力电器	3491.5	2517.6
600690.SH	海尔智家	986.4	557.4
002032.SZ	苏泊尔	594.5	108.3
000100.SZ	TCL集团	512.2	422.2
002050.SZ	三花智控	366.4	146.5
002508.SZ	老板电器	274.3	127.7
002242.SZ	九阳股份	179.6	58.2
603868.SH	飞科电器	168.1	16.8
000921.SZ	海信家电	140.5	45.6
603486.SH	科沃斯	137.2	32.7
002429.SZ	兆驰股份	134.9	44.9
600060.SH	海信电器	117.6	65.3
002705.SZ	新宝股份	103.4	31.9
000810.SZ	创维数字	98.8	36.3
002035.SZ	华帝股份	96.4	68.7
603355.SH	莱克电气	92.5	14.3
002677.SZ	浙江美大	88.9	29.6
000016.SZ	深康佳A	88.3	47.0
002543.SZ	万和电气	78.7	19.6
002614.SZ	奥佳华	70.7	32.7
603579.SH	荣泰健康	38.7	12.1

*所有数据均来自Wind，数据截止2019/09/20

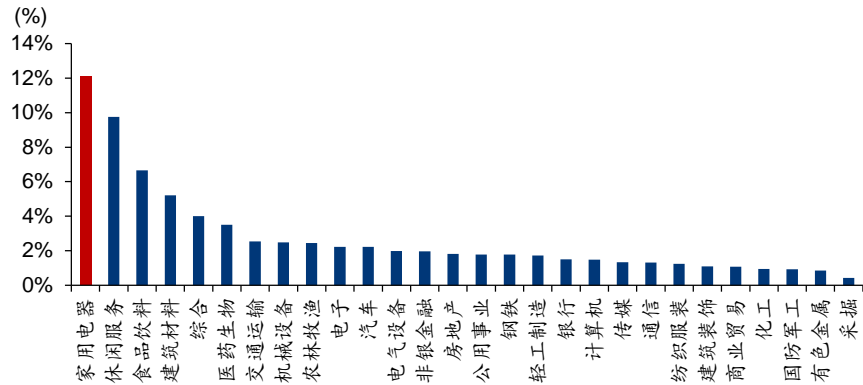
资料来源：Wind，华泰证券研究所

家电板块外资持仓市值比例达12.09%，在所有行业中位列第一

家电板块龙头标的渠道建设完备、产业链布局领先，市场份额较为稳固，基本面表现稳健，受到外资青睐。截止上周最后一个交易日（2019年9月20日），SW家电行业北向资金持仓市值为1194.35亿元，占行业总市值的10.37%；QFII持仓市值为198.09亿元，占行业总市值的1.72%。

SW 家电行业外资持仓市值占其总市值比例达 12.09%，在所有 SW 一级行业中位列第一，超出排名第二的休闲服务行业 2.33PCT。

图表2： SW 家电行业外资持仓市值占总市值比例为 12.09%，在所有申万一级行业中位列第一



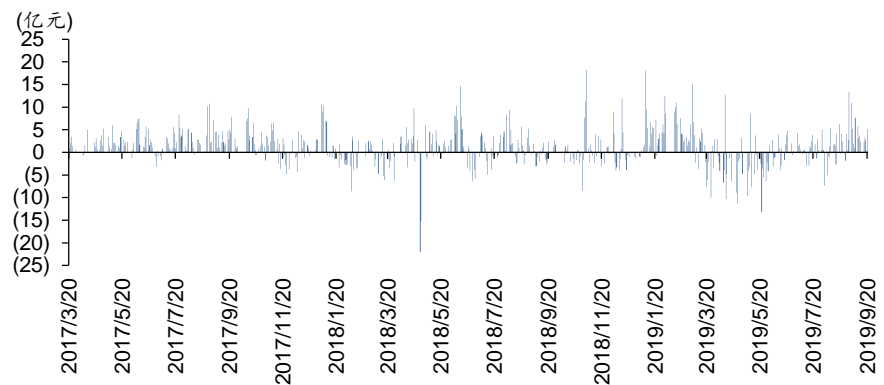
资料来源：Wind、华泰证券研究所

基本面表现稳健，外资持续流入

从基本面表现来看，2019H1 家电行业收入实现稳健增长，预计 2019H2 受到空调新冷年开盘、地产数据回暖等多方因素综合影响，行业表现或将优于上半年，加之原材料价格持续下行与增值税降税双重利好，盈利能力将受益进一步提升。

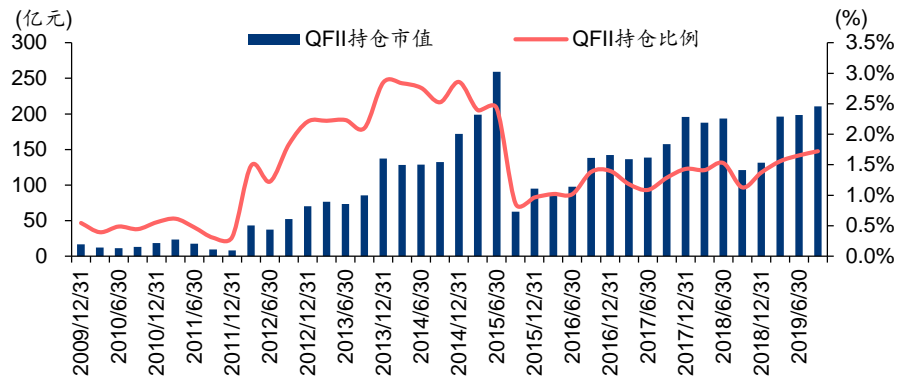
行业基本面稳健表现带动外资持续流入。据 Wind 数据，2019 年 7 月 1 日-9 月 20 日，家电板块北向资金累计净流入 107.15 亿元，同比 2018 年同期累计净流入金额+123.24%；截止 2019 年 9 月 20 日，家电板块 QFII 持仓市值达 210.49 亿元，占行业总市值比例为 1.72%，占总市值比例相比去年同期+0.59PCT。

图表3： 2019 年 7 月 1 日-9 月 20 日，家电板块北向资金累计净流入 107.15 亿元



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表4： 2019年9月20日，家电板块QFII持仓市值达210.49亿元，持仓占总市值比例为1.72%



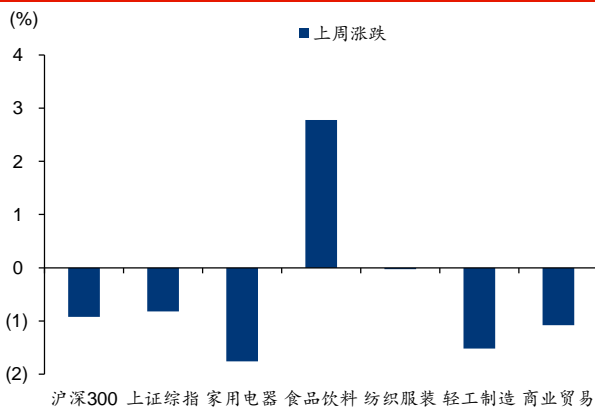
资料来源：Wind、华泰证券研究所

我们认为，家电板块个股基本面表现稳健，竞争格局较为稳固，受到外资青睐。随板块个股陆续被纳入三大国际指数，加之国内QFII/RQFII投资限额逐步放宽，家电板块核心资产外资持仓比例或将进一步上行，估值中枢有望受益有所抬升。

上周家电板块表现跑输行业

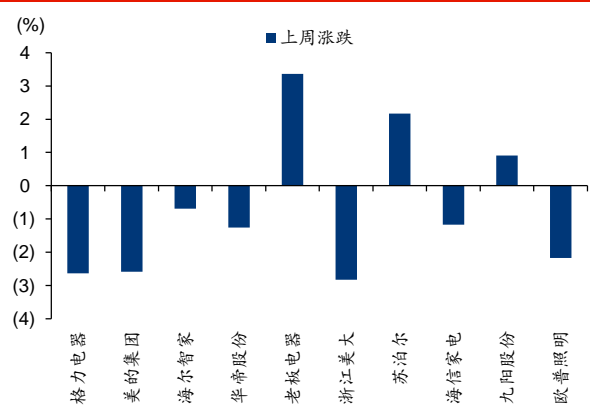
上周申万家电指数下跌1.76%，同期沪深300指数下跌0.92%，上证综指下跌0.82%，家电板块跑输沪深300指数0.83个百分点，在所有消费板块中跌幅相对较大。

图表5： 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6： 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，维持龙头强者恒强格局

根据产业在线数据，2019年1-8月，空调整体出货同比-1.9%（内销同比-1.5%、外销同比-2.5%），新冷年伊始，内外销出货同比降幅均有一定收窄，保持相对平稳态势。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、海尔智家。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，市场或继续维持各级市场表现分化的现状，即三四线市场表现优于一二线城市、农村乡镇市场成长空间大于城市市场。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7：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	09月20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	28.90	30.96~34.40	1.55	1.72	2.04	2.37	18.65	16.80	14.17	12.19
浙江美大	002677.SZ	增持	13.76	16.06~17.52	0.58	0.73	0.91	1.11	23.72	18.85	15.12	12.40

资料来源：华泰证券研究所

图表8：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
格力电器 (000651.SZ)	主业增长大幅好于市场悲观预期，维持“买入”评级 公司披露2019年中报，2019H1营业收入972.97亿元，同比+6.95%，归母净利润137.50亿元，同比+7.37%，符合我们预期。公司空调主业表现优于市场悲观预期，同时家电多元化业务增长领先，短期内公司产业链优势地位强化降本及减税影响，中长期市场发展或向高效产品倾斜，利好龙头公司。我们看好公司混改的未来前景，新大股东或带来更多战略性资源，公司全球化发展有望加速。我们维持公司2019-2021年EPS为5.06、5.97、7.07元的预测，维持公司“买入”评级。 点击下载全文：格力电器(000651 SZ,买入)：收入增长达7%，看好混改前景
美的集团 (000333.SZ)	关注长期投资价值，维持“买入”评级 公司披露2019年中报，2019H1营业收入1537.70亿元，同比+7.82%，归母净利润151.87亿元，同比+17.39%，符合我们预期。公司家电主业收入增长均衡，虽机器人业务拖累，但盈利分享成本及汇率红利，整体净利润增长好于收入增长。公司完成小天鹅吸收合并，前期承诺在完成后首次年度分红率不低于2017年（45.7%）。我们认为公司作为家电龙头，全球收入增长预期较为稳健，分红率有望提升，目前依然具备长期投资价值。由于公司上半年进行股权激励及回购等，导致股本变化，调整2019-2021年预测EPS为3.35、3.90、4.41元(前值3.52、4.11、4.65元)，维持“买入”评级。 点击下载全文：美的集团(000333 SZ,买入)：品牌矩阵均衡发展，净利润增长超17%
海尔智家 (600690.SH)	全球化引领发展方向，收入结构调整影响毛利率，维持“买入”评级 公司披露2019年半年报，2019H1实现营业收入989.80亿元，同比+9.38%，归母净利润51.51亿元，同比+7.58%，符合我们预期。公司以全球化发展为导向，国内市场推动零售变革，拓展多元渠道与品牌，海外市场深度赋能本土品牌，提升市场份额，短期收入结构变化影响毛利率水平，但我们认为公司引领家电企业中长期战略方向，全球化提升增长空间，产品均衡对冲波动影响。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。 点击下载全文：海尔智家(600690 SH,买入)：全球发展深化，收入/净利增9.4%/7.6%
老板电器 (002508.SZ)	行业低迷态势下，厨电龙头收入逆势保持稳健，维持“买入”评级 公司发布2019年半年报，2019年H1实现营业收入35.27亿元，同比+0.88%；归母净利润6.70亿元，同比+1.52%。同时公司披露三季报业绩预告，预计Q1-Q3净利润增长2-10%。尽管受到厨电行业整体需求低迷影响，公司营收净利增速仍然逆势保持稳健，增长符合此前预期。考虑到公司新品增长良好、渠道拓展效果显现以及成本压力的缓和，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。 点击下载全文：老板电器(002508 SZ,买入)：营收净利逆势稳健，毛利率提升2.3PCT
浙江美大 (002677.SZ)	收入、归母净利润增长超25%，维持“增持”评级 公司发布半年报，2019年H1实现营业收入7.04亿元，同比+25.24%；归母净利润1.82亿元，同比+25.04%，符合此前预期。我们认为集成灶产品的市场扩容红利短期依然存在，但已经吸引众多新参与者进入市场，公司通过强化广告营销的方式，维护高端品牌形象、保持了较高增速，但也需要关注未来行业竞争格局变化。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。 点击下载全文：浙江美大(002677 SZ,增持)：加大营销拉动，收入、归母净利增超25%

资料来源：华泰证券研究所

图表9：建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	09月20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
海信家电	000921.SZ	11.83	1.01	1.19	1.35	1.50	11.71	9.94	8.76	7.89

资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

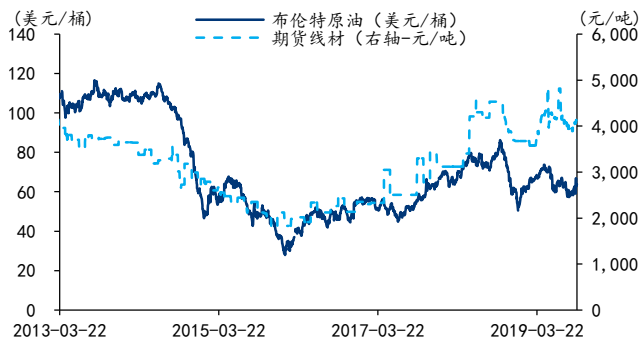
行业动态

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9月20日，布伦特原油期货结算价格63.75美元/桶，与去年同比-19.00%，线材期货结算价格4070.00元/吨，与去年同比-10.17%。

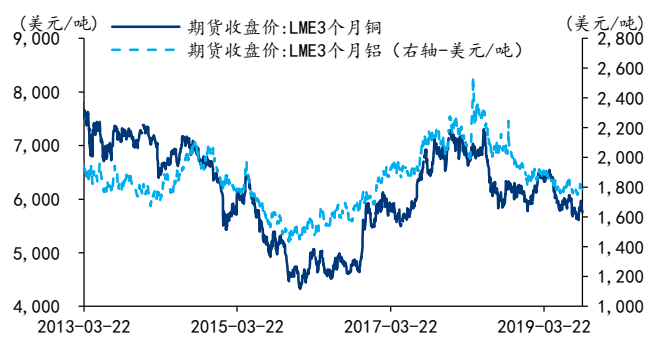
2019年9月20日，LME 3个月铜期货收盘价格5755.00美元/吨，与去年同比-4.99%；LME 3个月铝期货收盘价格1785.50美元/吨，与去年同比-11.54%。

图表10：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11：铜、铝价格仍处低位

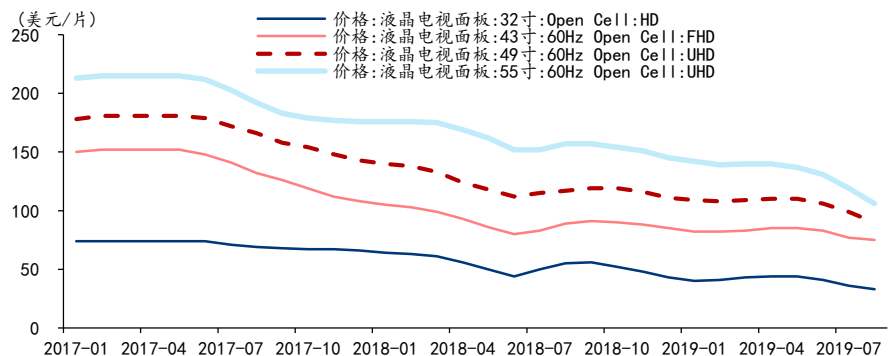


资料来源：Wind、华泰证券研究所

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8月，32/43/49/55寸面板价格分别为33.00、75.00、90.00、106.00美元/片，同比-40.00%、-15.73%、-23.08%、-32.48%，各个尺寸面板价格环比7月价格分别下降3、2、9、13美元。

图表12：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13：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年09月20日	新浪财经	2019年中国厨电十大品牌榜单发布 (点击查看原文)
2019年09月20日	中国网	“红包”来了！六部门：支持培育一批智能光伏示范企业 (点击查看原文)
2019年09月20日	中国证券网	工信部等六部门组织开展智能光伏试点示范 (点击查看原文)
2019年09月20日	腾讯财经	工信部：支持培育一批智能光伏示范企业 (点击查看原文)
2019年09月20日	财联社	工信部发布关于开展智能光伏试点示范的通知 (点击查看原文)
2019年09月20日	上海证券报	以质量和核心技术打市场 国家电书写荣耀诗篇 (点击查看原文)
2019年09月20日	第一财经日报	“平价”或要等十年 氢燃料尚不具备推广应用条件 (点击查看原文)
2019年09月19日	前瞻网	2019年净水器行业市场现状与发展前景分析 京津冀及长江中下游地区净水器普及率有望率先提升 (点击查看原文)
2019年09月19日	搜狐财经	8月洗衣机线下市场外资品牌两极分化，美的保持连涨 (点击查看原文)
2019年09月19日	证券时报	钴镍齐飞锂价触底 锂电下游布局上游 (点击查看原文)
2019年09月18日	赛柏蓝器械	最全统计！55家械企半年业绩大比拼 (点击查看原文)
2019年09月18日	国家电网	不容小觑的干衣机行业何时走进“千家万户”？ (点击查看原文)
2019年09月18日	新浪财经	智利重新推动锂换技术 面临艰难的销售 (点击查看原文)
2019年09月18日	中国证券网	河南省开展动力电池回收利用 (点击查看原文)
2019年09月18日	百家号	电饭煲增长放缓，三种类型可成发展方向？ (点击查看原文)
2019年09月18日	北极星电力网	磷酸铁锂电池再获市场垂青 (点击查看原文)
2019年09月18日	和讯网	洗碗机成新装首选 打动年轻用户为普及关键 (点击查看原文)
2019年09月18日	中国新闻周刊	喧嚣的5G智慧屏，低迷的中国彩电业 (点击查看原文)
2019年09月18日	面包财经	光伏企业上半年财务数据排名：营收总额超千亿，带息债务增速放缓 (点击查看原文)
2019年09月18日	江苏商报	厨房小家电遇拐点时刻 (点击查看原文)
2019年09月17日	搜狐财经	动力电池市场：上半年抢装上马 下半年何去何从？ (点击查看原文)
2019年09月17日	腾讯网	国产小家电雄起，莱克高端吹风机对标戴森胜算几何？ (点击查看原文)
2019年09月17日	搜狐财经	8月空调线下市场同比继续下行，降幅有所放缓 (点击查看原文)
2019年09月17日	北京商报	量额齐降 洗衣机开始拼内功 (点击查看原文)
2019年09月16日	雪球	吸尘器：莱克向左，科沃斯向右 (点击查看原文)
2019年09月16日	新浪财经	工信部：1-7月规模以上电池制造企业利润总额同比增长63.7% (点击查看原文)
2019年09月16日	国家电网	探寻，2019品质家电求臻之旅走进欧洲 (点击查看原文)
2019年09月16日	中国家用电器服务维修协会	行业动态 家电整体趋势平稳，智慧家庭将成家电企业突围的突破口 (点击查看原文)
2019年09月16日	北极星电力网	2019我国“漂浮不定”的动力电池格局 (点击查看原文)
2019年09月16日	中国经济时报	洗碗机成家电业新亮点 是鸡肋还是神器？ (点击查看原文)
2019年09月16日	家电中国资讯网	人人都说理想生活难？看我如何在简单生活中寻求高端品质 (点击查看原文)

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表14：公司动态

公司	公告日期	具体内容
苏泊尔	2019-09-19	关于回购股份事项前十名股东持股信息的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-19\5652802.pdf
	2019-09-19	关于召开2019年第二次临时股东大会的提示性公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-19\5652803.pdf
九阳股份	2019-09-21	关于部分限制性股票回购注销完成的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-21\5657556.pdf
新宝股份	2019-09-17	2019年第一次临时股东大会的法律意见书 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-17\5647979.pdf
	2019-09-17	2019年第一次临时股东大会决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-17\5647980.pdf
小熊电器	2019-09-21	2019年度第三次临时股东大会的法律意见书 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-21\5657440.pdf
	2019-09-21	2019年度第三次临时股东大会决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-21\5657441.pdf
海尔智家	2019-09-18	海尔智家关于参加投资者网上集体接待日的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-9\2019-09-18\5650104.pdf

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，行业可能出现供大于求的局面，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