

行业周报 (第四十周)

2019年10月07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: 家电龙头手握大量资金, 未来全球产业链整合有望保持优势

家电行业上市公司保有大量货币资金, 我们认为在行业需求景气度较低的背景, 更大比例的货币资金为公司的流动性提供了重要保障, 同时也为公司未来扩张提供充足的资金弹药, 随着未来全球化发展继续深化, 持有更多货币资金的公司有望在全球产业链拓展中保持更大的优势。

子行业观点

白电: 空调 8 月出货量恢复增长, 内销改善并维持强者恒强格局。厨电: 地产竣工及销售数据连续 3 个月改善, 工程渠道占优公司或能迎来结构性增长机会, 并有望缓解厨电估值压力。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。黑电: 华为智慧屏发布, 有望引领高清智能终端价格提升。

重点公司及动态

公司推荐: 1)格力电器: 10 月将披露大股东转让股权事项审核结果, 同时公司经营依然稳健、管理层稳定, 有利于维持产业链优势和龙头品牌力。2)美的集团: 空调增速全行业领先, 拉动盈利上行, 全年有望保持收入及净利润增速行业领先, 继续看好公司长期价值。3)老板电器: 工程渠道优势有望拉动收入增长, 缓冲零售端压力。

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

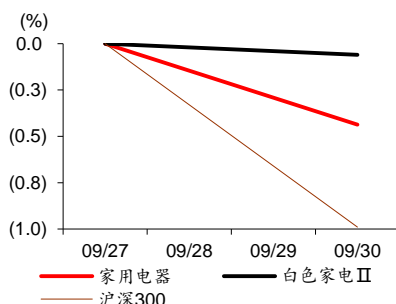
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
漫步者	002351.SZ	4.30
天际股份	002759.SZ	4.05
ST 中新	603996.SH	2.22
雪莱特	002076.SZ	1.57
亿利达	002686.SZ	1.31
圣莱达	002473.SZ	1.28
爱仕达	002403.SZ	1.20
三星新材	603578.SH	1.18
群兴玩具	002575.SZ	0.94
国光电器	002045.SZ	0.88

一周跌幅前十公司

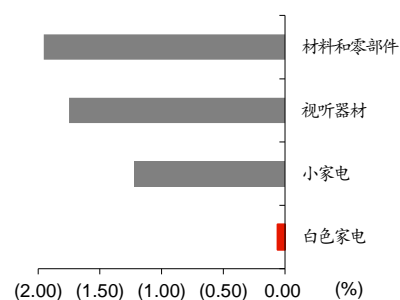
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
顺威股份	002676.SZ	(10.11)
奥马电器	002668.SZ	(6.72)
天银机电	300342.SZ	(5.58)
飞乐音响	600651.SH	(4.28)
海信电器	600060.SH	(3.91)
海信家电	000921.SZ	(3.90)
金莱特	002723.SZ	(3.52)
方正电机	002196.SZ	(2.99)
高斯贝尔	002848.SZ	(2.90)
立霸股份	603519.SH	(2.84)

资料来源: 华泰证券研究所

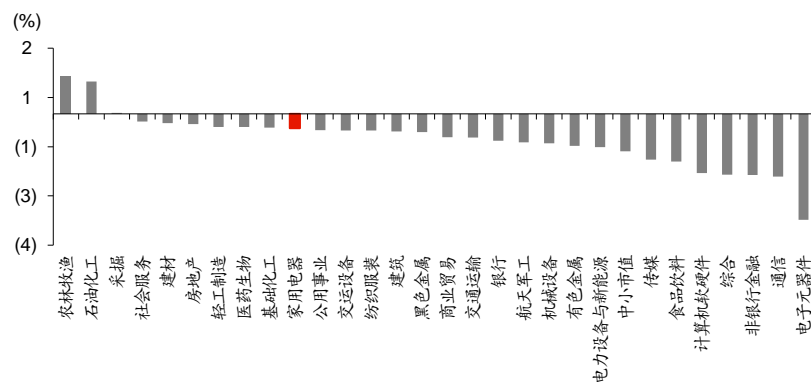
一周内行业走势图



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30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	57.30	70.84~80.96	4.36	5.06	5.97	7.07	13.14	11.32	9.60	8.10
美的集团	000333.SZ	买入	51.10	60.30~67.00	2.91	3.35	3.90	4.41	17.56	15.25	13.10	11.59
老板电器	002508.SZ	买入	26.30	30.96~34.40	1.55	1.72	2.04	2.37	16.97	15.29	12.89	11.10

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点：家电龙头手握大量资金，产业链整合有望保持优势

家电行业上市公司保有大量货币资金，我们认为在行业需求景气度较低背景下，更大比例的货币资金为公司的流动性提供了重要保障，同时也为公司未来扩张提供充足的资金弹药，随着未来全球化发展继续深化，持有更多货币资金的公司有望在全球产业链拓展中保持更大的优势。

家电行业上市公司主要资产类别包括货币资金、应收款项（包括应收账款及、应收票据、应收款项融资）、存货及固定资产，其中货币资金占总资产比重长期高于 20%，应收账款及票据、存货及固定资产占总资产比重均长期维持 10% 以上。截止 2019H1，以上四类资产占总资产比重合计高达 58.6%。

- (1) 货币资金：家电行业上市公司各项资产中，货币资金占比最高，2018 年及 2019H1 占比分别为 21.4%、22.6%，且在 26 个申万子行业中（剔除银行及非金融）居于第二位，货币资金优势为产业链整合拓张提供了充足的资金弹药，未来龙头企业有望在全球化的拓展中保持优势。
- (2) 应收款项：应收款项为家电行业上市公司占比第二高的资产，2018 年及 2019H1 占比分别为 17.3%、15.4%。2019H1 三大家电龙头企业应收账款周转天数表现均优于家电行业平均（36.27 天），格力、海尔、美的分别为 17.27 天、22.59 天、24.82 天，格力电器回款表现最好。
- (3) 存货：存货为家电行业上市公司占比第三高的资产，2018 年及 2019H1 占比分别为 11.8%、11.0%。2019H1 格力电器、美的集团存货占比分别为 7.1% 和 8.5%，低于家电行业平均水平。美的存货周转表现更优，2019H1 家电行业平均为 56.52 天，美的、格力、海尔分别为 44.61 天、53.90 天、59.31 天。
- (4) 固定资产：家电行业轻资产运营，2018 年及 2019H1 固定资产占比分别为 11.3%、9.6%，且在 26 个申万子行业中（剔除银行及非金融）居于低位，受到资本性支出的影响较小，为货币资金的留存奠定基础。2019H1 格力、美的、海尔固定资产占比分别为 6.5%、7.6%、10.4%，格力与美的低于行业平均水平。从固定资产周转率来看，2019H1 美的表现更优，为 7.02 次，格力及海尔则分别为 5.37 次、5.49 次。

图表1：家电板块（申万）主要资产类别包括货币资金、应收账款及票据、存货及固定资产

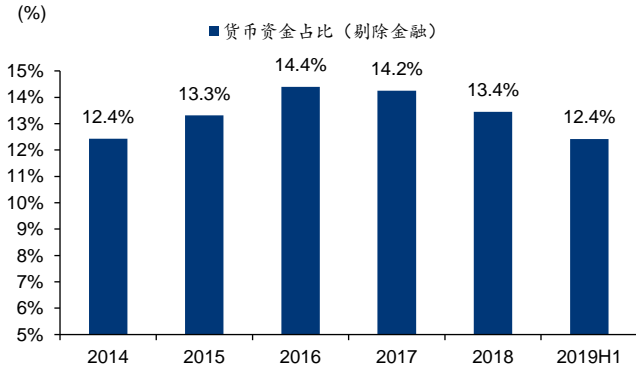
	货币资金	应收账款及票据	存货	固定资产	长期股权投资	在建工程	其他资产
2010	26.7%	26.5%	18.1%	12.6%	1.9%	2.0%	12.2%
2011	22.6%	29.3%	17.1%	13.9%	1.5%	4.6%	11.0%
2012	22.4%	28.5%	16.7%	16.7%	1.8%	1.9%	11.9%
2013	21.5%	29.6%	14.6%	15.7%	2.1%	1.5%	15.2%
2014	21.5%	27.8%	11.8%	14.1%	1.7%	1.6%	21.5%
2015	24.3%	20.2%	10.5%	14.7%	2.6%	2.6%	25.2%
2016	23.2%	18.4%	10.3%	13.7%	3.1%	1.7%	29.6%
2017	23.4%	18.3%	12.0%	11.6%	3.5%	2.1%	29.1%
2018	21.4%	17.3%	11.8%	11.3%	3.8%	4.3%	30.1%
2019H1	22.6%	15.4%	11.0%	9.6%	2.8%	1.8%	36.8%

资料来源：Wind、华泰证券研究所

2019H1，家电上市公司货币资金占比领先，格力货币资金占比达 42.8%

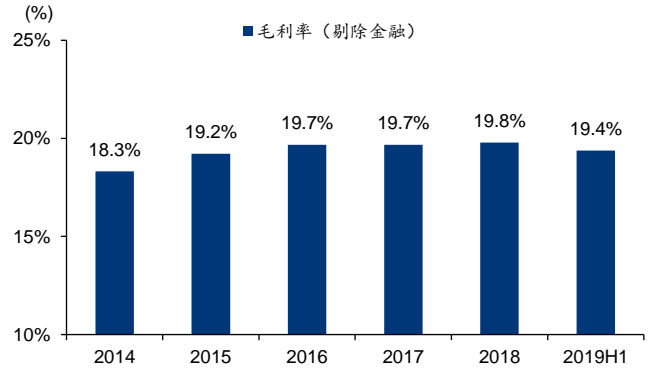
A 股上市公司（剔除银行与非银金融）中，货币资金占总资产比例维持 12%-14%附近波动。2014-2019H1 货币资金占比分别为 12.4%、13.3%、14.4%、14.2%、13.4%和 12.4%，货币资金占比变化与毛利率变动呈现出一定的同向变化趋势（除 2018 年），我们认为企业盈利水平的波动一定程度上影响货币资金充足程度。

图表2：A 股上市公司（剔除金融）货币资金占比 2019H1 为 12.4%



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表3：A 股上市公司（剔除金融）毛利率变化，2019H1 为 19.4%

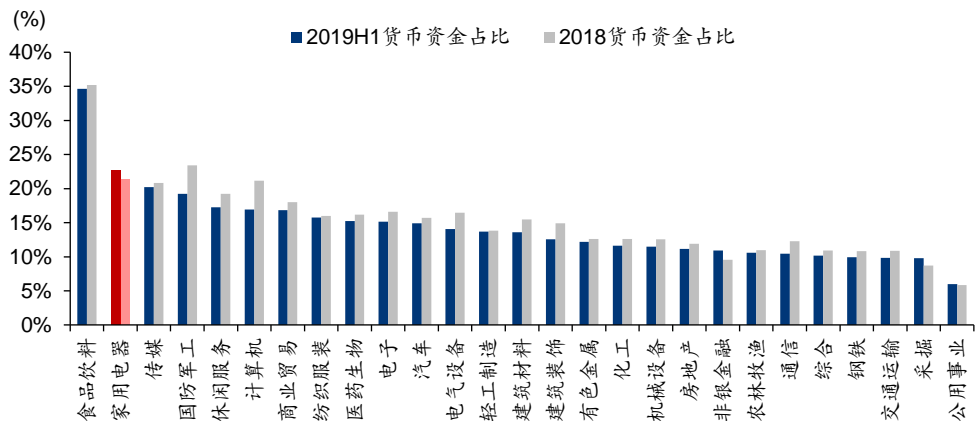


资料来源：Wind、华泰证券研究所

依据申万一级行业分类（剔除银行及非银金融），2019H1 货币资金占比最高的五个行业分别为食品饮料、家电、传媒、国防军工、休闲服务，其中，食品饮料行业库存现金占比以 34.6% 保持领先地位（食品饮料由于高端白酒公司利润率较高，同时行业资本性支出相对较小，货币资金得到大量留存），家电行业货币资金占比为 22.6%，位居次席。2018 年末货币资金占比最高的行业为食品饮料行业，占比高达 35.2%；其次为国防军工和家电行业，占比分别为 23.4% 和 21.4%，均大幅高于 A 股整体水平。

整体上，大消费内的各个细分子行业货币资金占资产比例均处于较高水平。

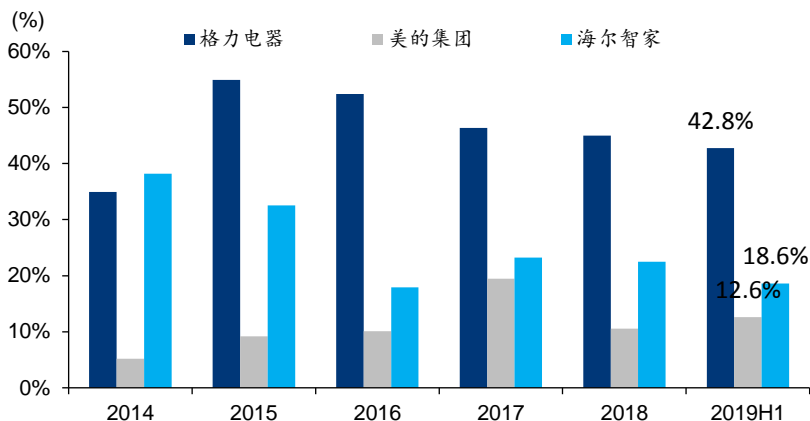
图表4：家电行业库存现金占比较高，2019H1 仅次于食品饮料行业



资料来源：Wind、华泰证券研究所

家电行业内部部分化明显，2019H1 格力电器库存现金占比高达 42.8%，远高于行业平均水平，流动性优势明显。2019H1 美的集团和海尔智家库存现金占比则分别为 12.6% 和 18.6%，低于行业平均水平，我们认为主要由于近年美的及海尔海外并购活动影响，并购所需现金支出金额较大，影响了货币资金规模的进一步提升。

图表5：货币资金比例，格力维持行业领先

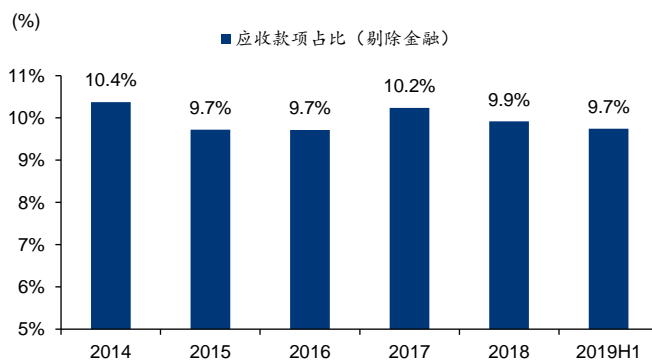


资料来源：Wind、华泰证券研究所

下游控制力较强，家电龙头回款能力突出

A股上市公司（剔除银行与非银金融）中，2014-2019H1 应收款项（应收账款和应收票据）占总资产比例维持 10%附近波动。

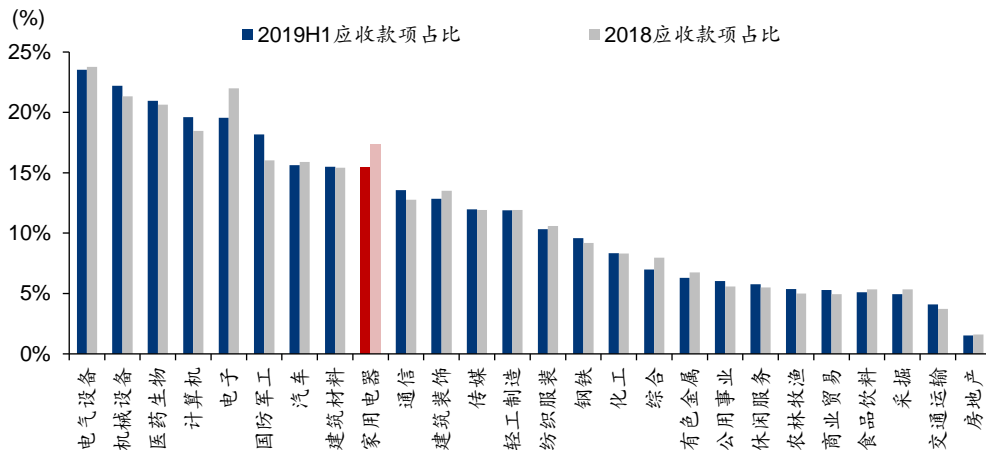
图表6：2019H1，A股上市公司（剔除金融）应收款项占比为 9.7%



资料来源：Wind、华泰证券研究所

分行业来看，2019H1 电气设备、机械设备、医药生物等行业应收款项占比最高，超过 20%；家电行业应收款项占比略高于 A 股整体水平，达到 15.4%。

图表7：家电行业应收款项占比高于 A 股整体水平，处于所有行业中上游水平



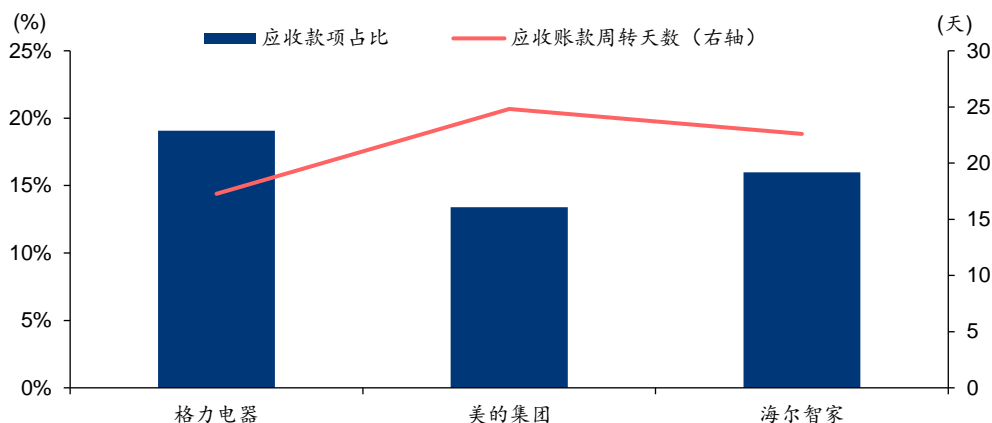
资料来源：Wind、华泰证券研究所

2019H1 格力电器应收款项（包括应收账款和应收款项融资）占比为 19.1%，高于家电行业整体平均水平，其中主要为应收款项融资（主要构成为银行承兑汇票），款项收回的可能性较高，相对风险较低。同期，美的集团和海尔智家应收款项（包括应收账款和应收票据）占比分别为 13.4%、16.0%，接近行业平均水平。

从应收账款周转天数来看，2019H1，26 个申万子行业中，电气设备、国防军工、机械设备等行业应收账款周转天数最长，与应收款项占比表现保持一致。家电行业平均应收账款周转天数为 36.27 天，在所有行业处于中游水平。

2019H1 三大家电龙头企业应收账款周转天数表现均优于行业平均（36.27 天），格力、海尔、美的分别为 17.27 天、22.59 天、24.82 天，格力电器回款表现最好。

图表8：2019H1 格力电器应收款项占比最低，应收账款周转天数最短

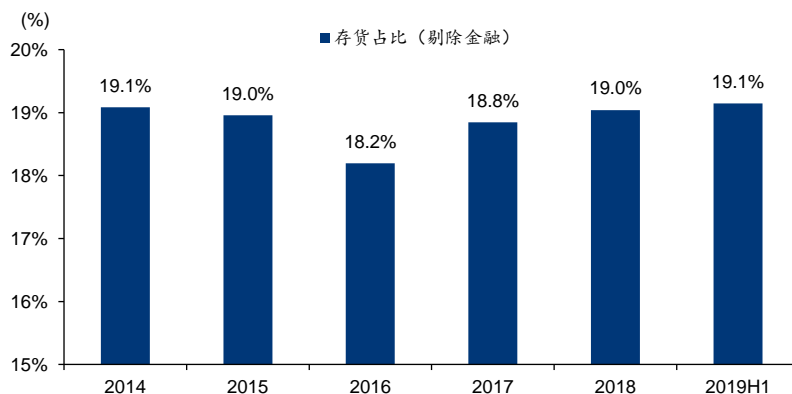


资料来源：Wind、华泰证券研究所

家电存货占比较低，2019H1 美的存货周转表现更优

A 股上市公司（剔除银行与非银金融）中，2014-2019H1 存货占比（即存货占总资产比重）维持 19%附近小幅波动。

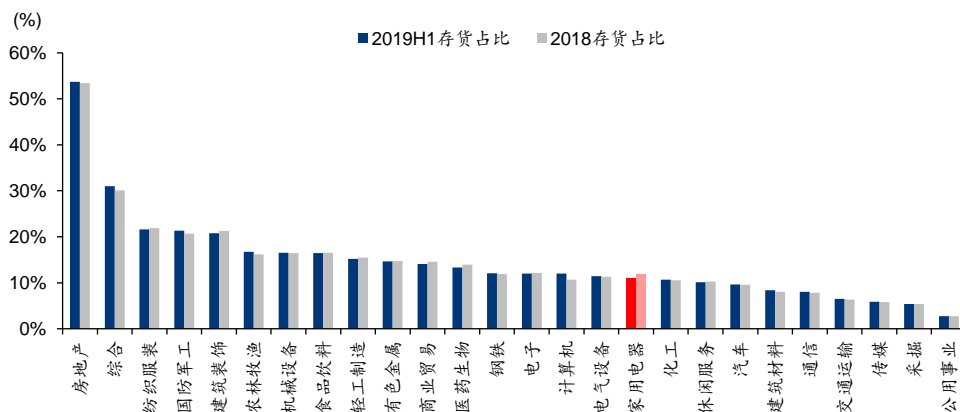
图表9：2019H1，A 股上市公司（剔除金融）存货占比为 19.1%



资料来源：Wind、华泰证券研究所

分行业来看，房地产行业存货占比最高，长期超过 50%，与房地产行业本身特点有关。家电行业存货占比低于 A 股整体水平，2018 年末为 11.8%，2019H1 降低至 11.0%。

图表10： 家电行业存货占比低于 A 股整体水平

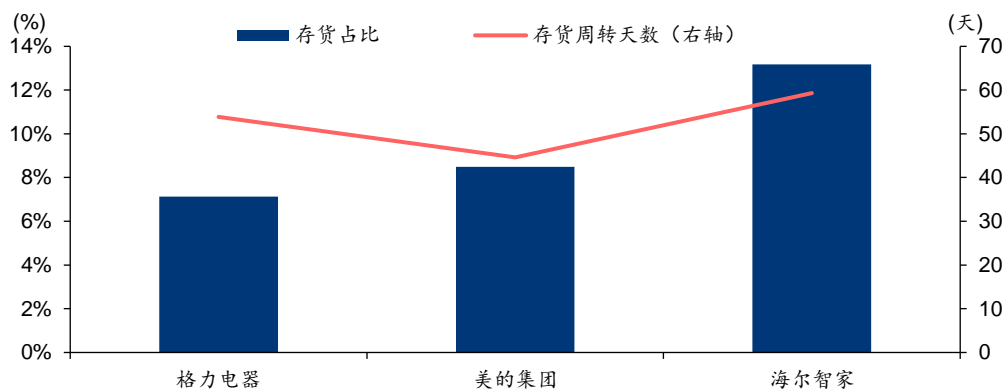


资料来源：Wind、华泰证券研究所

2019H1 格力电器、美的集团存货占比分别为 7.1%和 8.5%，低于家电行业平均水平。海尔智家存货占比为 13.2%，略高于行业平均水平，其存货主要为库存商品。

从存货周转天数来看，2019H1 家电行业平均为 56.52 天，美的、格力、海尔分别为 44.61 天、53.90 天、59.31 天，美的存货周转表现更优，海尔近年由于海外并购子公司并表影响，存货周转天数持续维持高位，高于行业平均水平。

图表11： 2019H1 格力电器存货占比最低，美的集团存货周转最快

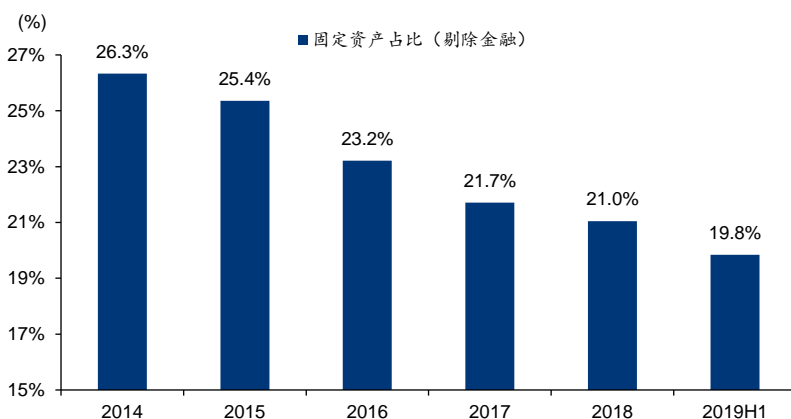


资料来源：Wind、华泰证券研究所

家电企业属于轻资产运营，为现金留存奠定基础

A 股上市公司（剔除银行与非银金融）中，2014-2019H1 固定资产占比（即固定资产占总资产比重）呈现持续下降趋势，由 2014 年末 26.3%降低至 2019H1 的 19.8%。

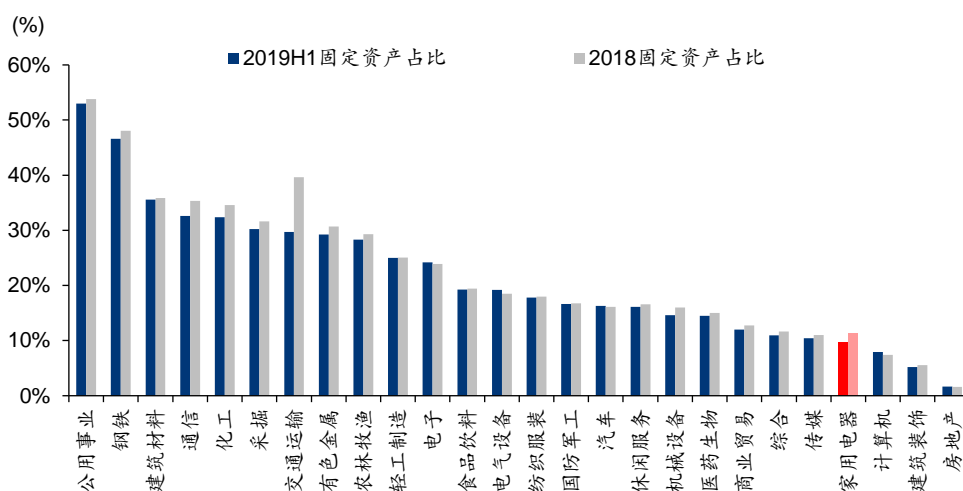
图表12： 2019H1， A股上市公司（剔除金融）固定资产占比为 19.8%



资料来源：Wind、华泰证券研究所

分行业来看，公用事业行业固定资产占比最高，2019H1 高达 53%；其次为钢铁行业和建筑行业，2019H1 占比也高达 46.6%和 35.6%。家电行业 2019H1 固定资产占比为 9.6%，大幅低于 A 股整体水平，且较 2018 年末 11.3%有明显下滑。

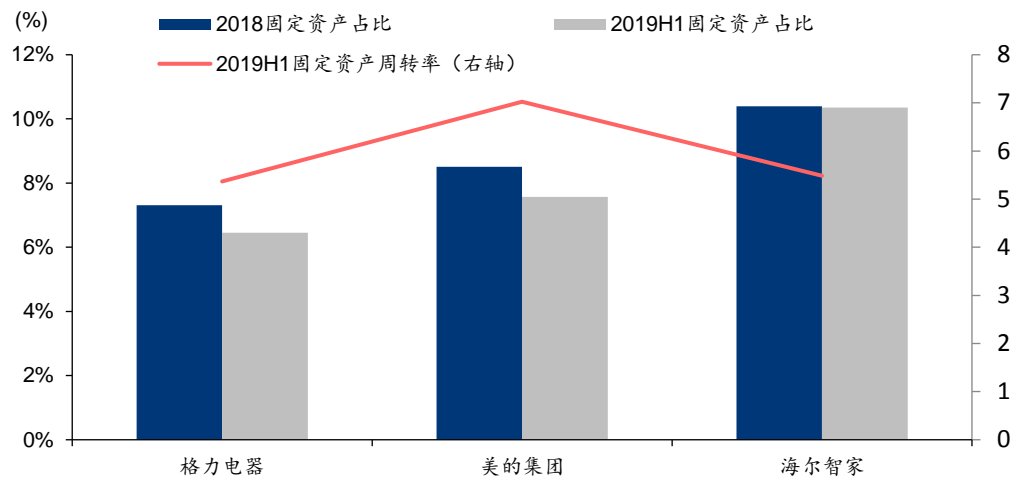
图表13： 家电行业 2019H1 固定资产占比为 9.6%，大幅低于 A 股整体水平



资料来源：Wind、华泰证券研究所

2019H1 格力、美的、海尔固定资产占比分别为 6.5%、7.6%、10.4%，格力与美的的低于行业平均水平。从固定资产周转率来看，2019H1 美的表现更优，为 7.02 次，格力及海尔则分别为 5.37 次、5.49 次。

图表14： 家电行业 2019H1 固定资产占比为 9.6%，大幅低于 A 股整体水平

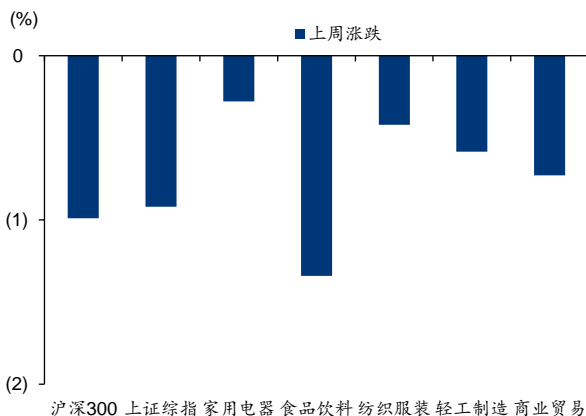


资料来源：Wind、华泰证券研究所

9月30日家电板块表现跑赢大盘

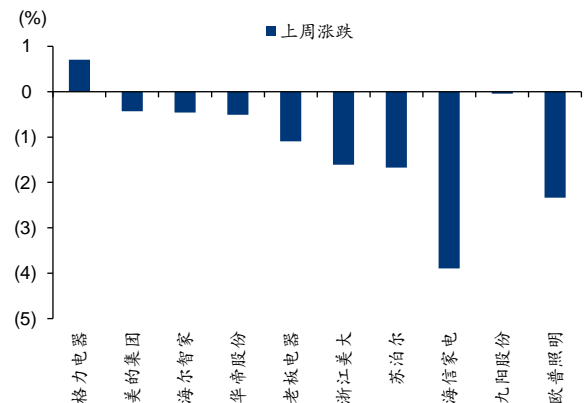
9月30日申万家电指数下跌0.28%，同期沪深300指数下跌0.99%，上证综指下跌0.92%，家电板块跑赢沪深300指数0.71个百分点。

图表15： 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16： 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8月出货量恢复增长，内销改善并维持强者恒强格局

产业在线数据显示，2019年8月单月家用空调整体销售1027.4万台，YOY+3.5%。其中，内销729.1万台，YOY+0.6%；出口298.3万台，YOY+11.7%。1-8月累计家用空调整体销售11329.9万台，YOY-1.9%。其中，内销6885.0万台，YOY-1.5%；出口4444.9万台，YOY-2.5%。随着8月冷年开盘，空调内销出货量在新冷年提货政策的刺激下有所企稳。我们认为，在2018年9-12月内销出货较低基数下，今年9-12月有望延续8月平稳增长态势。

行业格局维持龙头公司强者恒强，品牌间新冷年提货与销售政策的差异使得品牌间表现出现分化。其中内销龙头品牌增速略优于行业。

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。

厨电：地产竣工及销售数据继续改善，工程渠道拉动厨电增长

地产竣工及销售数据连续 3 个月改善，工程渠道占优公司或能迎来结构性增长机会，缓冲零售需求下降影响，并有望缓解厨电估值压力。国家统计局数据显示，2019 年 8 月商品房竣工面积同比+2.8%，增速较 7 月提升 3.4PCT，全国商品房销售面积同比+4.7%，增速较 7 月提升 3.5PCT。随着竣工及销售数据连续 3 个月出现改善，预计厨电行业中，品牌影响力更强的企业，将更为受益于工程渠道（与地产变化直接相关）的增长，市场或继续维持不同品牌企业表现分化的现状。盈利端，随着原材料价格自高点回落、增值税减税以及电商直营占比提升，毛利率或有持续优化的空间。关注具备更强的工程渠道影响力和产品覆盖能力的厨电企业。

黑电：华为智慧屏正式发布，或对彩电均价有正面影响

华为智慧屏发布，产品定价明显优于同尺寸彩电产品，或能引领高清智能终端价格提升。而展望 2019 年下半年，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，供大于求局面依然存在，面板价格或将维持低位。虽然华为智慧屏的较高定价对于拉动彩电产品均价有正面影响，但在较低的面板价格情况下，彩电行业促销及价格竞争压力依然存在，国内黑电龙头随着成本下降，毛利率或有所改善，但营销费用的支出或由于促销节奏加快而增加，净利润表现或出现分化。

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。

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17：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	09月30日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
海尔智家	600690.SH	买入	15.30	17.94-20.70	1.17	1.38	1.62	1.87	13.08	11.09	9.44	8.18
华帝股份	002035.SZ	买入	9.85	15.48-17.20	0.77	0.86	1.02	1.23	12.79	11.45	9.66	8.01
新宝股份	002705.SZ	买入	12.66	17.82-18.63	0.63	0.81	1.10	1.27	20.10	15.63	11.51	9.97
小熊电器	002959.SZ	增持	75.22	64.00-68.00	1.55	2.00	2.46	2.90	48.53	37.61	30.58	25.94
九阳股份	002242.SZ	买入	21.88	24.60-27.95	0.98	1.12	1.30	1.50	22.33	19.54	16.83	14.59
苏泊尔	002032.SZ	买入	71.73	73.16-77.88	2.03	2.36	2.77	3.22	35.33	30.39	25.90	22.28

资料来源：华泰证券研究所

图表18：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能产品倾斜，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%
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
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%
华帝股份 (002035.SZ)	以零售为导向，提升整体净利润水平，维持“买入”评级 公司披露2019年半年报，2019H1实现营业收入29.30亿元，同比-7.68%，归母净利润3.95亿元，同比+15.32%，符合预期。公司以终端零售为导向，推动自上而下变革，销售渠道扁平化，更多介入零售营销，销售费用率及毛利率均有提升。我们认为公司逆行业周期调整，有望提升终端竞争力，在未来厨电需求回暖时，或拥有更大的收入及利润增长弹性。我们预计公司2019-2021年EPS为0.86、1.02、1.23元，维持公司“买入”评级。 点击下载全文：华帝股份(002035 SZ,买入): 收入承压，维持毛利率提升，净利润+15%
新宝股份 (002705.SZ)	H1归母净利润增长超73%，维持“买入”评级 公司发布2019半年报，2019H1实现营收40.43亿元，同比+7.44%；归母净利润2.40亿元，同比+73.94%，略高于公司此前业绩预告。公司产品创新加速盈利能力提升，同时汇兑损益及远期外汇合约损失减少。我们认为公司内销市场开展OBM模式，且通过互联网网红爆款战略加快产品创新迭代速度，拉开与竞争对手差距，同时提升产品自动化能力，整体有望降本增效。同时随着中美贸易磋商重启，公司外销占比较高，估值下行压力有望缓解。我们维持公司2019-2021年EPS为0.81、1.10、1.27元的预测，维持“买入”评级。 点击下载全文：新宝股份(002705 SZ,买入): H1内销继续高增长、净利润增超73%
小熊电器 (002959.SZ)	线上主打“创意小家电+互联网”，首次覆盖给予“增持”评级 公司产品主打创意研发，融入时尚个性元素，且与互联网渠道深度融合。2018年和2019H1公司收入/净利润增速分别达到24%/27%和29%/51%，且公司维持细分领域品类拓展，多款产品在线上市场依然处于放量初期，差异化竞争格局下，公司有望在小家电细分领域维持高速增长。我们预计公司2019-2021年EPS为2.00、2.46、2.90元，首次覆盖给予“增持”评级。 点击下载全文：小熊电器(002959 SZ,增持): 主打萌系标签，深化互联网品牌

九阳股份 (002242.SZ) **扣非净利润同比增长 29.05%，增速表现亮眼，维持“买入”评级**
 公司发布半年报，2019年H1实现营业收入41.87亿元，同比+15.04%；归母净利润4.06亿元，同比+9.72%；扣非归母净利润3.77亿元，同比+29.05%。公司增长表现亮眼，主要源自各类产品均保持较快增长，同时产品结构不断优化。我们认为公司新品储备领先，爆款推进顺利，同时渠道店铺持续升级改造，收入、利润均有望保持较高增速。我们维持公司2019-2021年EPS为1.12、1.30、1.0元的预测，维持“买入”评级。

[点击下载全文：九阳股份\(002242,买入\)：扣非净利增 29%，分红率超九成](#)

苏泊尔 (002032.SZ) **背靠 SEB 品牌技术输入，收入业绩稳健增长，首次覆盖给予“买入”评级**
 苏泊尔背靠 SEB 集团的技术与品牌输入，有望持续稳定增长。内销方面，国内厨房小家电领域竞争格局较稳定，美的、苏泊尔、九阳三家龙头市占率保持相对领先优势；炊具领域，公司积极拓展产品线、引导消费者需求升级，或将受益于炊具行业需求多元化趋势；外销方面，得益于母公司订单转移，保持稳健增长，未来随着苏泊尔与 SEB 之间协同效应的提升，预计外销方面提升空间广阔。此外，受到母公司高端产品与品牌的注入与反哺，苏泊尔产品结构有望持续优化，盈利能力有望进一步提升。预计公司2019-2021年EPS分别为2.36、2.77、3.22元，首次覆盖给予“买入”评级。

[点击下载全文：苏泊尔\(002032 SZ,买入\)：SEB 助力产品品牌双线增长](#)

资料来源：华泰证券研究所

图表19：建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	09月30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	10.85	1.01	1.19	1.36	1.50	10.74	9.12	7.98	7.23

资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

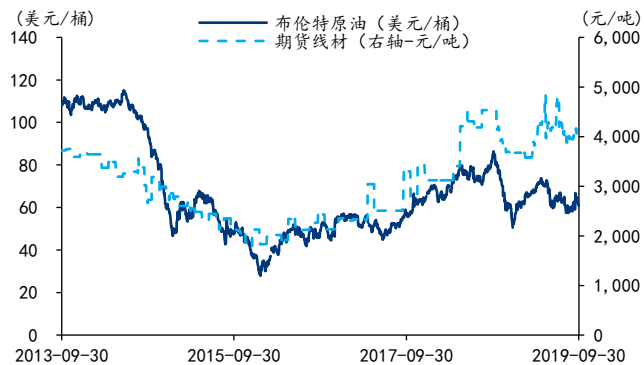
行业动态

大宗原材料：原油、线材、铜、铝价格均回落，原材料成本继续优化

2019年10月3日，布伦特原油期货结算价格57.71美元/桶，与去年同比-33.12%，2019年9月30日，线材期货结算价格4128.00元/吨，与去年同比-8.89%。

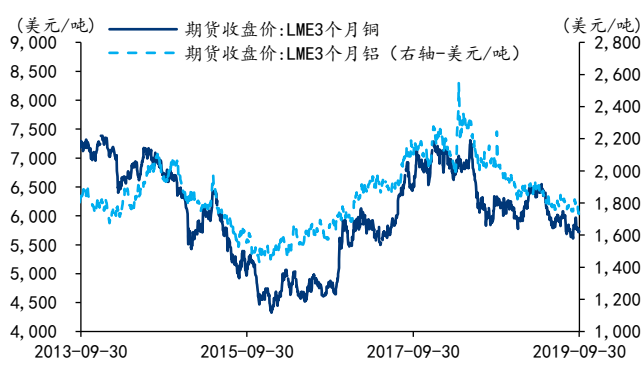
2019年9月30日，LME 3个月铜期货收盘价格5725.00美元/吨，与去年同比-8.54%；LME 3个月铝期货收盘价格1718.50美元/吨，与去年同比-16.33%。

图表20：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21：铜、铝价格仍处低位

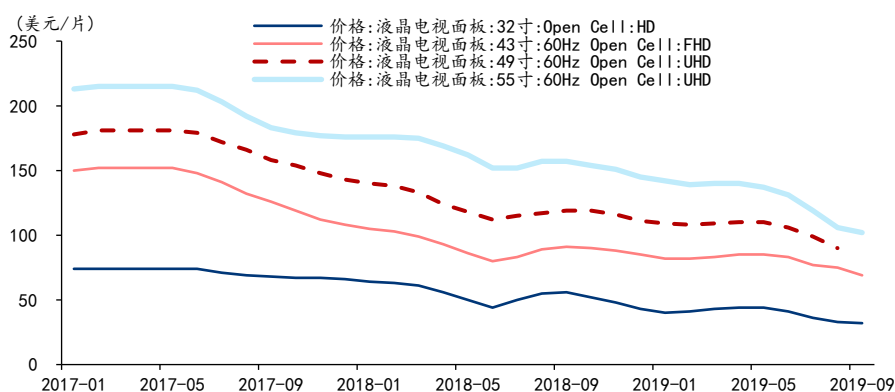


资料来源：Wind、华泰证券研究所

上游面板继续下行，黑电企业盈利改善空间提升

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9月，32/43/55寸面板价格分别为32.00、69.00、102.00美元/片，同比-42.86%、-24.18%、-35.03%，各个尺寸面板价格环比8月价格分别下降1、6、4美元。

图表22：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23： 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30日	新浪微博	8月空净线下市场再降，海尔苏泊尔惠而浦保持增长 (点击查看原文)
2019年09月30日	中国家电网	彩电下半场不容乐观 重点尺寸均价或将进一步走低 (点击查看原文)
2019年09月30日	新浪网	英美研究：洗衣机用水量与所产生微塑料成正比 (点击查看原文)
2019年09月30日	华夏能源网	光伏 "债压 "预警：21家上市公司总负债超3000亿，这家负债率已超90%！ (点击查看原文)

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表24： 公司动态

公司	公告日期	具体内容
九阳股份	2019-09-30	关于间接控股股东在香港联合交易所有限公司网站刊发聆讯后资料集的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-30\5669808.pdf
小熊电器	2019-09-30	内幕信息知情人登记管理制度（2019年9月） 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-30\5669225.pdf
	2019-09-30	东莞证券股份有限公司关于公司与斯慧堡包装签订采购合同暨日常关联交易的核查意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-30\5669235.pdf
	2019-09-30	东莞证券股份有限公司关于公司以募集资金置换预先投入募投项目及已支付发行费用的自筹资金之核查意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-30\5669234.pdf
	2019-09-30	关于使用募集资金置换预先投入募投项目及已支付发行费用的自筹资金的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-30\5669230.pdf
	2019-09-30	董事、监事、高级管理人员所持公司股份及其变动管理制度（2019年9月） 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-30\5669226.pdf
	2019-09-30	第一届监事会第十一次会议决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-30\5669233.pdf
	2019-09-30	关于向关联方采购原材料暨关联交易的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-30\5669231.pdf
	2019-09-30	关于签署募集资金专户存储四方监管协议的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-30\5669229.pdf
	2019-09-30	独立董事关于第一届董事会第十九次会议相关事项的独立意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-30\5669227.pdf
	2019-09-30	独立董事关于公司第一届董事会第十九次会议相关事项的事前认可意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-30\5669228.pdf
	2019-09-30	第一届董事会第十九次会议决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-30\5669232.pdf
海尔智家	2019-10-01	海尔智家可转债转股结果暨股份变动公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-10\2019-10-01\5671050.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