

行业周报 (第四十一周)

2019年10月13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: 2019Q3 家电预期维持谨慎乐观, 关注厨电后续改善预期

家电行业景气度虽处于相对低位, 但地产竣工及销售数据持续环比改善, 为家电内销需求(尤其以厨电为主)的后续改善奠定了基础, 同时家电外销市场稳定, 我们对 2019Q3 收入增速维持谨慎乐观预期。原材料成本红利犹存, 叠加人民币汇率贬值影响, 2019Q3 净利润增速或继续优于收入增速。

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

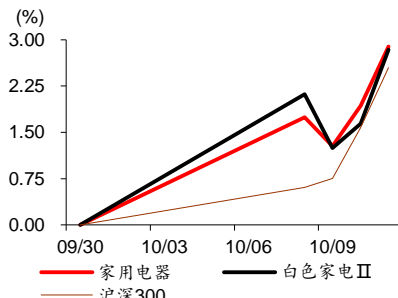
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
顺钠股份	000533.SZ	24.10
创维数字	000810.SZ	18.53
ST 厦华	600870.SH	13.36
漫步者	002351.SZ	11.44
国光电器	002045.SZ	11.39
海信家电	000921.SZ	7.74
老板电器	002508.SZ	7.41
海信电器	600060.SH	7.02
浙江美大	002677.SZ	6.60
盾安环境	002011.SZ	6.53

一周跌幅前十公司

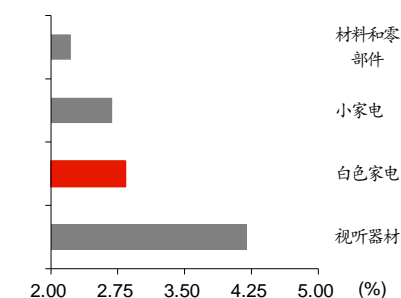
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
飞乐音响	600651.SH	(4.47)
小熊电器	002959.SZ	(2.98)
九阳股份	002242.SZ	(2.73)
群兴玩具	002575.SZ	(2.39)
飞科电器	603868.SH	(2.35)
顺威股份	002676.SZ	(1.22)
天银机电	300342.SZ	(1.12)
奥佳华	002614.SZ	(0.96)
欧普照明	603515.SH	(0.61)
海立股份	600619.SH	(0.46)

资料来源: 华泰证券研究所

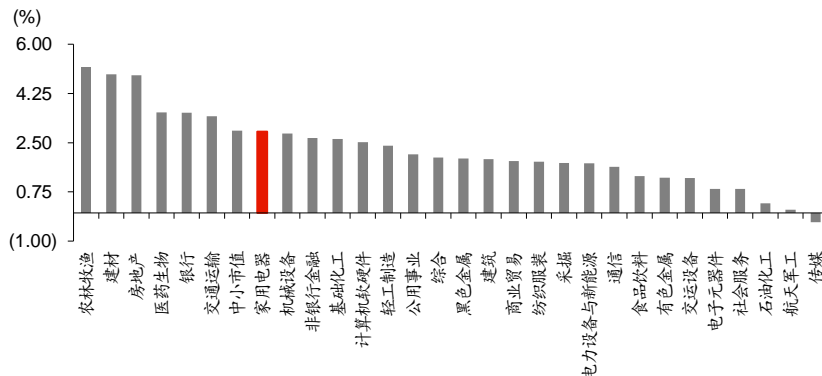
一周内行业走势图



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	10月11日	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
格力电器	000651.SZ	买入	58.57	70.84~80.96	4.36	5.06	5.97	7.07	13.43	11.58	9.81	8.28
美的集团	000333.SZ	买入	52.92	60.30~67.00	2.91	3.35	3.90	4.41	18.19	15.80	13.57	12.00
老板电器	002508.SZ	买入	28.25	30.96~34.40	1.55	1.72	2.04	2.37	18.23	16.42	13.85	11.92
九阳股份	002242.SZ	买入	20.79	24.60~27.95	0.98	1.12	1.30	1.50	21.21	18.56	15.99	13.86

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点：2019Q3 家电预期维持谨慎乐观，关注厨电改善预期

家电行业景气度虽然处于相对低位，但地产竣工及销售数据的持续环比改善，为家电内销需求的后续改善提供了基础，同时，三季度人民币汇率的贬值有利于维护家电外销市场稳定，因此我们对于 2019Q3 的收入增速维持谨慎乐观预期。

考虑到白电行业稳定的竞争格局和更为明确的市场空间，白电行业收入有望实现较稳健增长，而厨电行业具备更强的地产后周期属性，我们认为厨电行业收入增速或有所提升。

三季度原材料成本红利依然存在，同时人民币汇率维持同比贬值表现，2019Q3 净利润增速或继续优于收入增速。

图表1：重点关注个股 2019Q3 收入增速预判

分类	代码	公司	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3E
白电	000333.SZ	美的集团	1.4%	0.5%	7.4%	7.3%	3%~8%
白电	000651.SZ	格力电器	38.2%	31.5%	2.5%	10.3%	5%~10%
白电	600690.SH	海尔智家	11.5%	10.4%	10.2%	8.7%	5%~10%
厨电	002508.SZ	老板电器	6.0%	0.1%	4.3%	-2.0%	0%~5%
厨电	002543.SZ	华帝股份	7.0%	-12.0%	-6.5%	-8.6%	-10%~-5%
小家电	002705.SZ	新宝股份	4.6%	7.1%	3.4%	11.2%	8%~13%
小家电	002242.SZ	九阳股份	0.1%	25.2%	14.7%	15.3%	13%~18%

资料来源：Wind、华泰证券研究所

（1）白电：冰洗出口销量支撑较强，空调迎来新冷年开盘补库存

从产业在线已经公布的 2019 年 1-8 月白电销量数据来看，空调、冰箱及洗衣机总销量分别同比-1.9%、+2.8%、+2.4%。冰洗产品内销市场已经实现较高保有量，目前以更新需求为主，在行业景气度较低的情况下，内销表现并不出色，而外销虽然有贸易摩擦扰动，但全球冰洗产业链已经向中国转移集中，难以改变中国作为全球大白电制造基地的地位，同时又受到人民币汇率贬值影响，冰洗出口量维持了较快增长，冰洗出口占比较高企业有望实现更高增长。

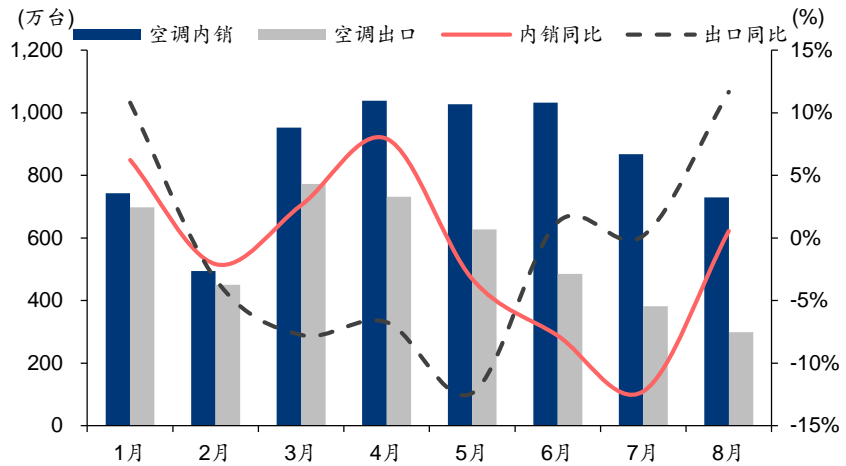
2019 年 1-8 月空调行业表现弱于冰洗产品，但随着 8 月各大厂商集中进入空调新冷年开盘，行业出货增速在 8 月已经有所回升，我们认为，一方面表现出经销商对于后续市场表现的信心，另一方面龙头厂商对于稳定或提升市场份额的态度依然明确，通过新冷年开盘政策为导向，激励经销商提货，空调龙头 Q3 表现或好于市场悲观预期。

图表2：2019年1-8月，冰洗受到出口拉动，增速领先空调

品类	2019年8月出货量(万台)	同比	2019年1-8月累计出货量(万台)	同比
空调销量	1027.35	3.54%	11329.91	-1.92%
内销	729.05	0.55%	6885.00	-1.52%
出口	298.30	11.66%	4444.90	-2.54%
冰箱销量	656.20	2.70%	5200.82	2.80%
内销	364.30	3.06%	2839.32	-1.78%
出口	291.89	2.26%	2361.49	8.89%
洗衣机销量	592.14	1.78%	4238.16	2.36%
内销	406.31	2.64%	2839.73	0.00%
出口	185.83	-0.05%	1398.43	7.51%

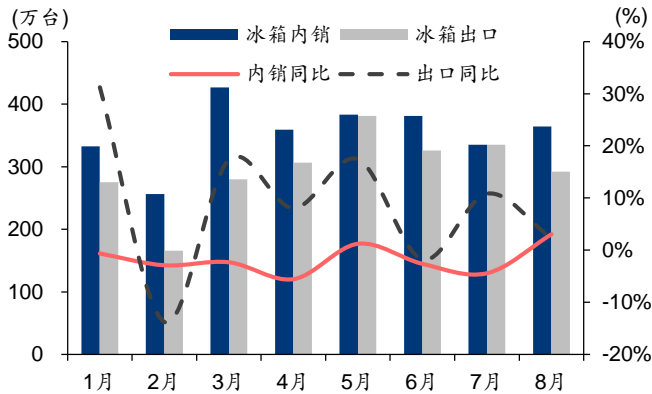
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表3：2019年1-8月，空调内销、外销均在8月新冷年开盘出现改善



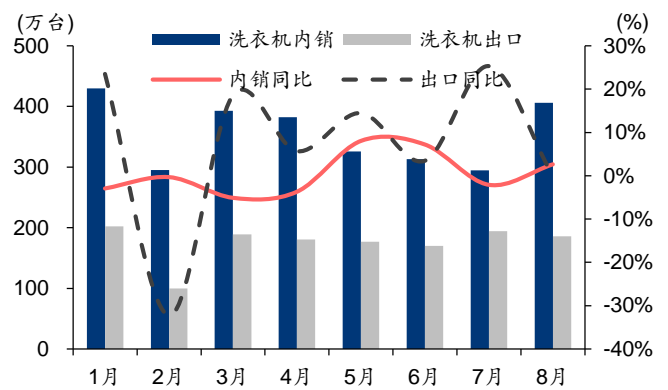
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表4：2019年1-8月，冰箱出口增速拉动性强



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表5：2019年1-8月，洗衣机也表现为出口拉动



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

2019年1-8月白电产品线下零售端价格提升幅度：洗衣机>冰箱>空调，线上市场零售价格下降幅度：洗衣机>冰箱>空调。

冰洗存量市场博弈，线下市场向高端升级转型，提升销售终端盈利能力，线上市场依然以价格竞争为导向，中低端销售为主，我们认为龙头企业产品矩阵更为充实、价格覆盖面广，增长预期强于行业。在“家电下乡”期间销售产品即将进入更新周期，叠加政策层面推动节能智能家电产品进入市场，预计线下维持产品升级趋势，龙头厂商中高端产品布局领先，品牌影响力或为消费者进行产品换代的重要考量因素，随着产品结构调整，盈利或有优化。

空调行业终端价格松动，终端需求偏弱背景下，价格存在下行压力。空调龙头促销力度加大，维持份额稳定，规模经济优势下我们依然预计龙头企业有望保持盈利能力领先。

图表6：2019年1-8月，线下洗衣机、冰箱提价较多

品类	2019年8月均价(元)	同比	2019年1-8月均价(元)	同比
线下均价				
空调	3,528	-6.9%	3,794	-4.1%
冰箱	4,179	2.6%	4,182	3.6%
洗衣机	3,012	3.2%	2,993	4.3%
线上均价				
空调	2,740	-3.5%	2,860	-2.5%
冰箱	1,803	-4.8%	1,870	-4.3%
洗衣机	1,333	-5.8%	1,399	-4.6%

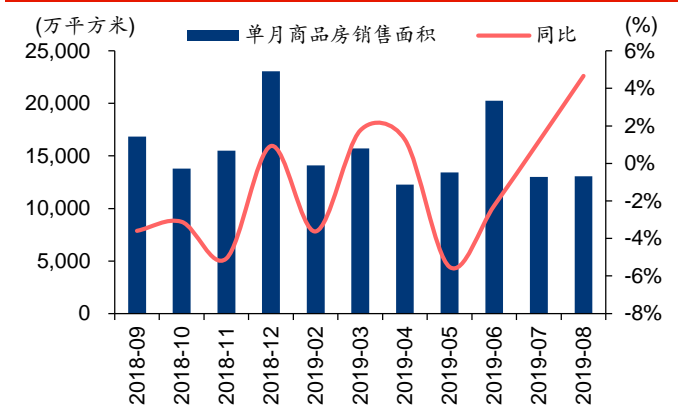
资料来源：中怡康时代、奥维云网、华泰证券研究所

(2) 厨电：地产需求有所好转，预计地产渠道占优的厨电企业 Q3 收入表现更佳

2019年6月以来，地产竣工及销售数据环比持续改善，厨电工程渠道有望迎来一次较快增长，而具备产品品牌力优势且与地产公司合作更为紧密的厨电企业有望在Q3实现收入端的更优表现，企业之间收入增速或将进一步分化。

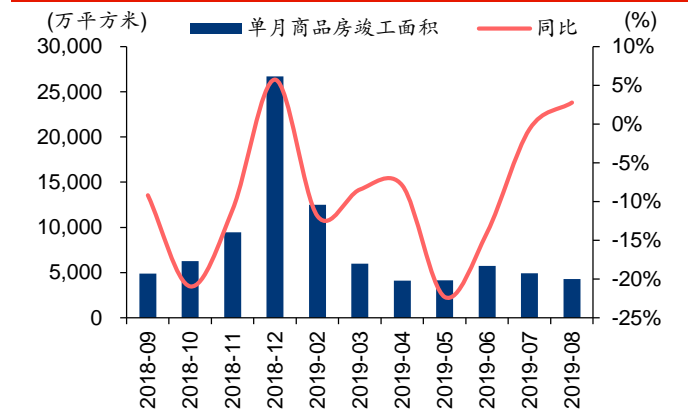
国家统计局数据显示，2019年8月商品房竣工面积同比+2.8%，增速较7月提升3.4PCT，全国商品房销售面积同比+4.7%，增速较7月提升3.5PCT。随着竣工及销售数据连续3个月出现改善，预计厨电行业中，品牌影响力更强的企业，将更为受益于工程渠道（与地产变化直接相关）的增长，市场或继续维持不同品牌企业表现分化的现状。

图表7：商品房销售面积累计同比出现负增长



资料来源：国家统计局、华泰证券研究所

图表8：房屋竣工面积累计值持续双位数同比下滑



资料来源：国家统计局、华泰证券研究所

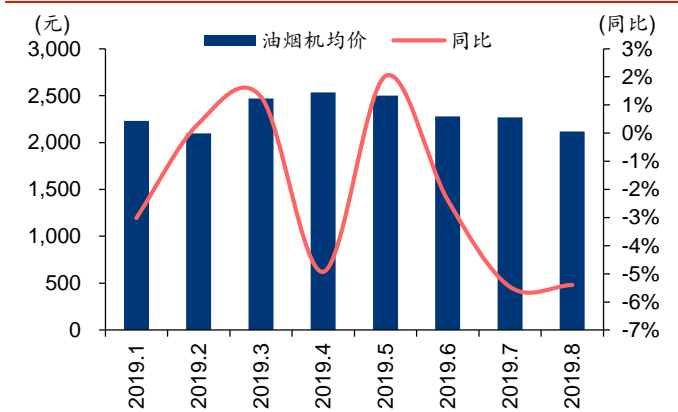
中怡康推总数据显示，2019年1-8月，油烟机零售量、额同比分别-0.6%、-3.0%，同期燃气灶量、额同比分别2.8%、0.6%，油烟机销售量与销售额均出现增速下行态势，燃气灶已经实现同比提升。

图表9：2019年1-8月油烟机量额均下滑、燃气灶表现更优

品类	零售量 (万台)				零售额 (亿元)			
	8月当月	同比	本年累计	同比	8月当月	同比	本年累计	同比
油烟机	151	20.8%	1096	-0.6%	32	12.5%	256	-3.0%
燃气灶	197	23.1%	1349	2.8%	21	13.9%	159	0.6%

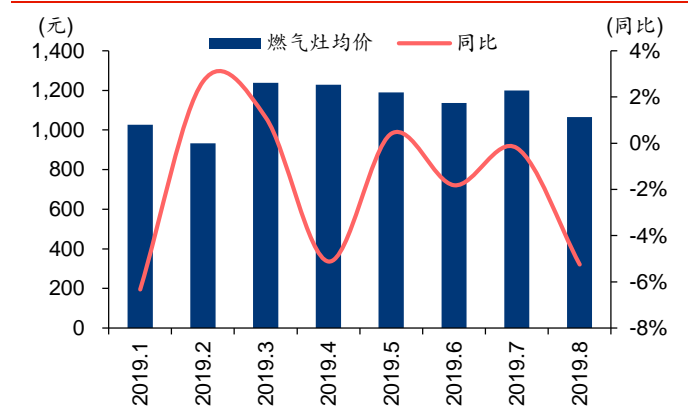
资料来源：中怡康时代、华泰证券研究所

图表10：2019年，油烟机产品价格依然承压



资料来源：中怡康时代、华泰证券研究所

图表11：2019年，燃气灶产品价格压力略小于油烟机

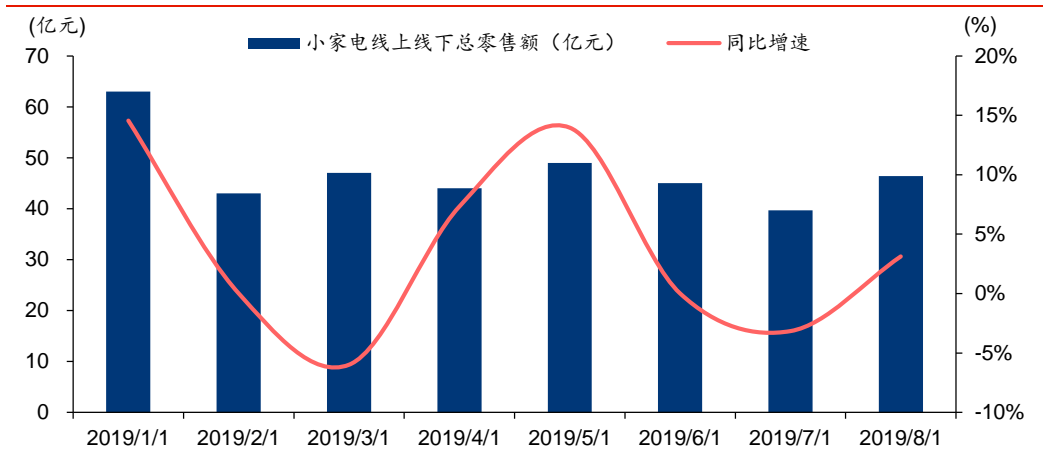


资料来源：中怡康时代、华泰证券研究所

(3) 小家电：线上渠道消费依然领跑，注重线上销售的公司有望实现更快增长

2019年初至今小家电市场整体表现并不突出，奥维云网数据显示，2019年1-8月我国小家电市场累计销售额373亿元，YOY+3.88%。但是线上市场销售增速保持了相对领先态势，2019年1-8月，线上市场销售额为177亿元，同比+14.5%，线下市场销售额为196亿元，同比-7.6%。

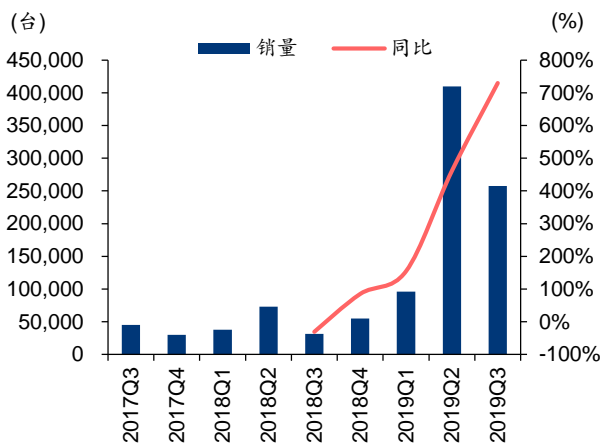
图表12：小家电市场整体表现相对低迷



资料来源：奥维云网、华泰证券研究所

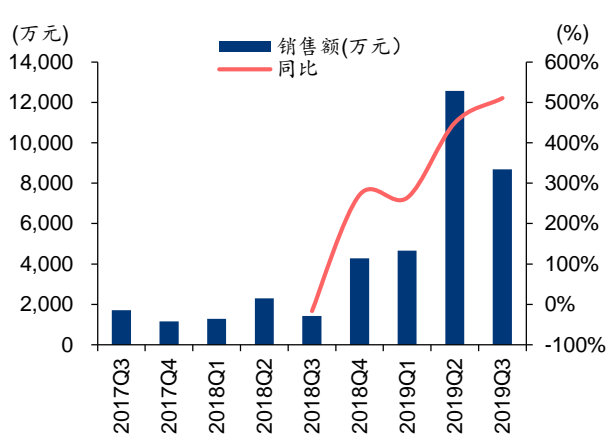
网红爆款效应继续维持，新宝股份旗下摩飞品牌持续快速放量，发展模式持续得到市场认可。天猫淘宝平台监测数据显示，淘宝及天猫平台摩飞销售额快速提升，摩飞爆款效应提速，品牌已经开始快速放量。其中，2019年以来，淘宝平台摩飞品牌销售量与销售额增速持续提升，2019Q3单季，销售量与销售额分别同比+729.7%和+510.7%。

图表13：2019年Q3，淘宝平台摩飞品牌销售量同比+729.7%



资料来源：天猫淘宝监测数据、华泰证券研究所

图表14：2019年Q3，淘宝平台摩飞品牌销售额同比+510.7%



资料来源：天猫淘宝监测数据、华泰证券研究所

净利润增速或依然优于收入增速

外部因素影响依然偏正面，净利润增速有望好于收入增速。一方面，家电终端需求虽然偏弱，竞争加剧导致部分家电产品价格下滑，但价格下降幅度相较而言小于原材料价格下降幅度，同时由于行业内部企业产业链地位的差异，尤其大白电行业依然保持强者恒强格局，导致产业内部承压能力分化，龙头企业产品毛利率优化幅度或更为明显。另一方面，2019Q3人民币汇率依然维持同比贬值态势，有利于稳定外销需求并有望提升外销产品毛利率，对于外销市场占比更高的企业，或能实现毛利率的更大提升。

图表15：2019Q1、Q2毛利率变化

分类	代码	公司	2018Q1	2019Q1	2019Q1 同比	2018Q2	2019Q2	2019Q2 同比
白电	000333.SZ	美的集团	25.6%	28.4%	+2.7pct	28.6%	30.5%	+1.9pct
白电	000651.SZ	格力电器	30.9%	30.6%	-0.3 pct	29.4%	31.3%	+1.9pct
白电	600690.SH	海尔智家	28.6%	29.1%	+0.5 pct	29.3%	29.1%	-0.2pct
厨电	002508.SZ	老板电器	52.3%	54.8%	+2.5 pct	54.3%	54.5%	+0.2pct
厨电	002035.SZ	华帝股份	45.4%	48.1%	+2.8 pct	47.5%	51.4%	+3.9pct
小家电	002705.SZ	新宝股份	17.9%	19.7%	+1.8 pct	19.1%	22.8%	+3.7pct
小家电	002242.SZ	九阳股份	31.5%	32.7%	+1.2pct	34.2%	32.0%	-2.1pct

资料来源：Wind、华泰证券研究所

白电：成本红利有望推动毛利率继续改善。空调产品价格虽有压力，但原材料价格下降，弥补了价格调整带来的毛利率压力，同时冰洗产品线下渠道实现了均价提升，2019Q3表现上白电龙头大概率净利润增长优于收入增长。

厨电：Q3 或有更好的净利润增长。地产竣工及销售数据实现连续3个月的环比优化，对工程渠道占优的厨电企业而言，需求提升、原材料成本下降叠加工程渠道更低费用率水平，净利润增长有望实现更乐观表现。

小家电：细分领域的龙头具备快速增长预期，爆款路线不断得到市场验证，同时内销增速快于外销增速，收入的结构优化或带来更为明显的净利润增长。

图表16：2019Q3 净利润增速预期

分类	代码	公司	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3E
白电	000333.SZ	美的集团	18.5%	2.0%	16.6%	17.9%	10%~15%
白电	000651.SZ	格力电器	38.3%	-26.7%	1.6%	11.8%	8%~12%
白电	600690.SH	青岛海尔	10.1%	0.7%	9.4%	6.3%	4%~8%
厨电	002508.SZ	老板电器	-3.1%	-7.8%	5.8%	-2.1%	5%~10%
厨电	002543.SZ	华帝股份	31.3%	18.5%	14.8%	15.6%	10%~15%
小电	002705.SZ	新宝股份	59.2%	89.1%	106.5%	59.2%	15%~30%
小家电	002242.SZ	九阳股份	12.3%	23.1%	10.9%	8.9%	10%~15%

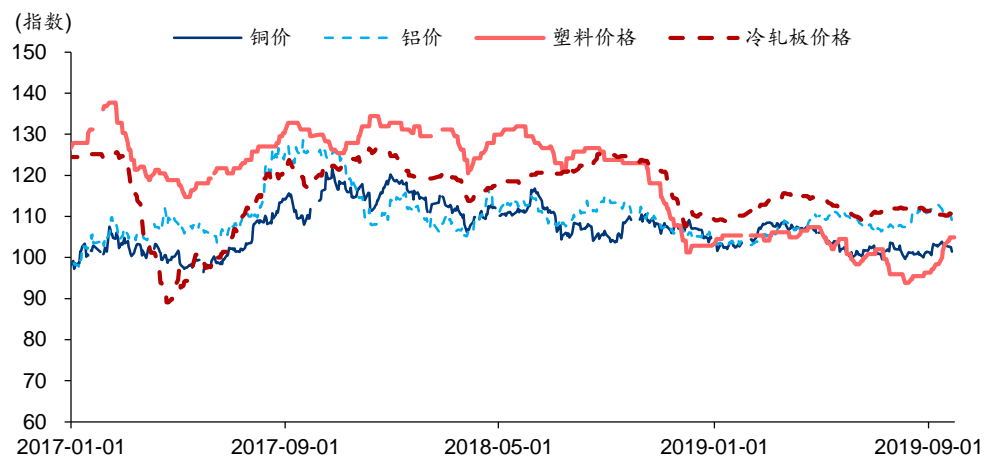
资料来源：Wind、华泰证券研究所预测

2019Q3 原材料成本红利依然存在

原材料成本红利依然维持，弥补家电企业价格调整对于毛利率的影响。2019年部分家电产品价格下滑，整体而言，同期原材料价格下降幅度大于产品价格下降幅度，并不会对企业毛利率造成过大影响，同时部分龙头企业产业链地位领先，更能分享原材料成本红利，我们对于龙头企业 Q3 的毛利率表现依然乐观。

2019年以来，原材料价格进一步下移，预计家电企业成本端优势持续提升（2019年1-9月，铜均价、铝均价、塑料 ABS、冷轧板均价分别同比-6.8%、-3.5%、-19.4%、-7.1%，其中，2019年7-9月，铜均价、铝均价、塑料 ABS、冷轧板均价分别同比-6.1%、-3.3%、-21.0%、-9.5%）。

图表17： 2019年以来主要原材料价格保持好转态势



注：以 2015 年 1 月为基期情况下（设为 100），各个价格均做调整

资料来源：Wind、华泰证券研究所

2019Q3 人民币汇率同比继续贬值

2019Q3 单季，人民币汇率中间价继续同比贬值，但贬值幅度小于上半年，人民币汇率对于家电企业外销毛利率的提升以及汇兑损益的影响或有所减弱。2019年1-9月，美元兑人民币汇率中间价 6.85 元，人民币同比贬值 5.13%，其中，2019Q3 单季人民币同比贬值幅度有所减弱，美元兑人民币汇率中间价为 6.99 元，人民币同比贬值 1.69%，在家电外销产品以美元报价为主的情况下，人民币汇率的变化有望为外销产品毛利率及外销产品竞争力带来正向影响。

图表18： 2019年人民币维持同比贬值态势



资料来源：Wind、华泰证券研究所

外销毛利率部分受到人民币汇率变化影响，2018-2019H1 人民币汇率的贬值，对于出口为主的家电企业外销毛利率提升更为明显（出口产品以美元报价为主），而对于海外本土营企业（海尔智家为主）外销毛利率影响更小。

图表19： 出口为主的企业 2019 年外销毛利率大概率有所改善

证券简称	2018 年外销毛利率	2017 年外销毛利率	差异	2019H1 外销毛利率	2018H1 外销毛利率	差异
美的集团	23.5%	20.1%	+3.4PCT	26.4%	21.4%	+5.0 PCT
格力电器	13.3%	10.5%	+2.8PCT	10.1%	7.3%	+2.8 PCT
海尔智家	25.0%	29.2%	-4.2PCT	25.9%	24.5%	+1.4 PCT
华帝股份	25.2%	24.4%	+0.8PCT	29.5%	22.6%	+6.9 PCT
新宝股份	18.6%	17.6%	+1.0PCT	18.8%	16.2%	+2.7 PCT
九阳股份	8.8%	16.5%	-7.7PCT	10.6%	17.9%	-7.4PCT

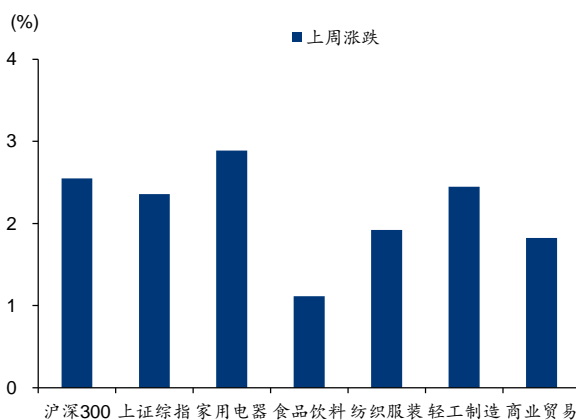
资料来源：Wind、华泰证券研究所

展望 2019Q4，中美贸易磋商继续进行，从 2019 年 Q1-Q3 的家电出口情况来看，贸易政策的不确定性对于出口需求的实质性影响较小，更多为对企业估值层面的影响，同时由于人民币汇率波动有所增强，如果美元兑人民币汇率中间价维持同比贬值，家电行业外销毛利率及汇兑损益或有继续改善的可能性。

10月8日至11日家电板块表现跑赢大盘

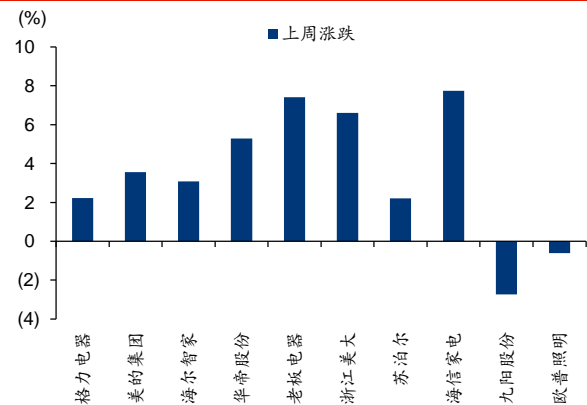
10月8日-11日申万家电指数上涨 2.89%，同期沪深 300 指数上涨 2.55%，上证综指上涨 2.36%，家电板块跑赢沪深 300 指数 0.34 个百分点。

图表20： 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21： 部分家电板块个股涨跌



资料来源：Wind、华泰证券研究所

重点公司概况

图表22: 重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	10月11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	15.77	17.94-20.70	1.17	1.38	1.62	1.87	13.48	11.43	9.73	8.43
华帝股份	002035.SZ	买入	10.37	15.48-17.20	0.77	0.86	1.02	1.23	13.47	12.06	10.17	8.43
新宝股份	002705.SZ	买入	13.28	17.82-18.63	0.63	0.81	1.10	1.27	21.08	16.40	12.07	10.46
兆驰股份	002429.SZ	增持	2.88	3.22-3.50	0.10	0.14	0.16	0.17	28.80	20.57	18.00	16.94
浙江美大	002677.SZ	增持	13.72	16.06-17.52	0.58	0.73	0.91	1.11	23.66	18.79	15.08	12.36

资料来源: 华泰证券研究所

图表23: 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
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 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
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%

公司名称 **最新观点****兆驰股份** **H1 归母净利润增长超 58%，维持“增持”评级**

(002429.SZ) 公司发布 2019 半年报，2019H1 实现营业收入 58.13 亿元，同比+3.93%；归母净利润 3.80 亿元，同比+58.12%，符合我们的预期。公司电视代工逆势增长，同时积极拓展 LED 全产业链，提升 LED 封装产能，规模提升应对 LED 价格下行压力。全年来看公司保持原材料成本优势，控制费用支出，盈利有望维持高增速，但后续也需关注电视终端需求、面板价格以及 LED 封装产品价格波动对盈利影响。我们维持公司 2019-2021 年 EPS 为 0.14、0.16、0.17 元的预测，给予“增持”评级。

[点击下载全文：兆驰股份\(002429 SZ,增持\): Q2 收入规模回升，H1 净利润同比+58%](#)

浙江美大 **收入、归母净利润增长超 25%，维持“增持”评级**

(002677.SZ) 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24： 建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	10月11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	11.69	1.01	1.19	1.35	1.50	11.57	9.82	8.66	7.79
海信电器	600060.SH	8.69	0.30	0.26	0.30	0.34	28.97	33.42	28.97	25.56

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、铝价格均维持同比较低水平

2019年10月11日，布伦特原油期货结算价格 60.51 美元/桶，与去年同比-24.61%，线材期货结算价格 4128.00 元/吨，与去年同比-8.89%。

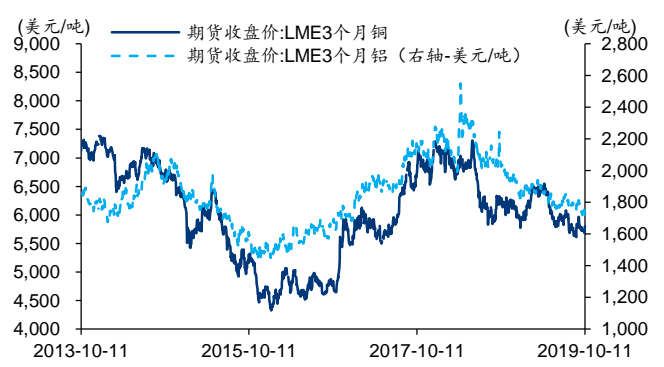
2019年9月30日，LME 3个月铜期货收盘价格 5803.00 美元/吨，与去年同比-7.50%；LME 3个月铝期货收盘价格 1722.00 美元/吨，与去年同比-14.96%。

图表25：原油、线材价格同比处于较低水平



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表26：铜、铝价格仍处低位

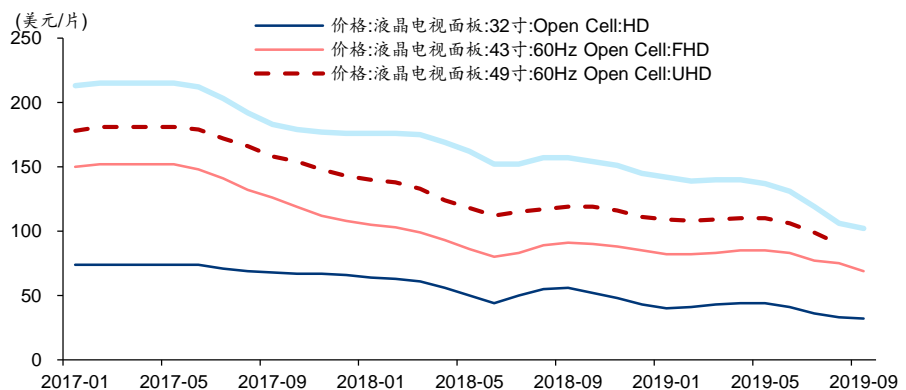


资料来源：Wind、华泰证券研究所

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27：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28：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年10月12日	新浪财经	TCL 应收款大增 43% 海信扣非净利首亏 (点击查看原文)
2019年10月12日	新京报网	阅车快评 诺奖颁给“锂电池”，让未来出行充满更多想象 (点击查看原文)
2019年10月12日	新华08网	浙江锋锂许晓雄博士：国产固态锂电池产品有望 2020 年底装车 (点击查看原文)
2019年10月12日	财联社	夏普：正在根据消协要求进行开发评估 (点击查看原文)
2019年10月12日	北极星电力网	9月动力电池装机量 3.96GWh 中航锂电第三 欣旺达进前五 (点击查看原文)
2019年10月12日	中国经营报	激光电视“突围战” (点击查看原文)
2019年10月12日	新浪财经	可再生能源千亿补贴之困 (点击查看原文)
2019年10月12日	东方财富网	氢燃料电池车 2020 北京冬奥会投入使用 产值规模持续增长 (点击查看原文)
2019年10月12日	雪球	空调行业零售渠道的变化的必然性与格力电器的产业壁垒 (点击查看原文)
2019年10月11日	新华网	罗涵：锂电池热失控的早期预警和火灾控制技术 (点击查看原文)
2019年10月11日	北极星电力网	动力电池退役大潮开启 (点击查看原文)
2019年10月11日	电缆网	美国未豁免进口双面光伏组件 25%的关税 (点击查看原文)
2019年10月11日	北极星电力网	为何动力电池设计困难重重？ (点击查看原文)
2019年10月11日	TechWeb	海尔小米均发声：今天要发布的小米冰箱不是海尔代工 (点击查看原文)
2019年10月11日	人民网	《动力电池蓝皮书》显示：安全成行业洗牌加速器 (点击查看原文)
2019年10月11日	中国家电网	洗衣机市场 2019 年增长平稳 (点击查看原文)
2019年10月11日	腾讯网	获诺奖前，锂离子电池的成名之路和背后的三十年 (点击查看原文)
2019年10月11日	新京报	诺奖花落“锂电池” 超 8 成概念股上涨 (点击查看原文)
2019年10月11日	经济参考报	诺贝尔化学奖和车载锂电池 (点击查看原文)
2019年10月10日	电器微刊	空调电机：市场承压，无刷直流时代到来 (点击查看原文)
2019年10月10日	中国电子音响行业协会	关于征集《无线降噪耳机技术要求》团体标准起草单位及召开第一次会议的通知 (点击查看原文)
2019年10月10日	中亿财经网	锂电池拿诺奖了！没有他们，手机不会是这样！A股相关公司市值已逾万亿！ (点击查看原文)
2019年10月10日	新京报网	锂电池折桂诺奖 国内相关上市公司 92 家 三成在广东 (点击查看原文)
2019年10月10日	中国质量新闻网	江苏 5 批次空调产品不合格 详细名单看过来 (点击查看原文)
2019年10月10日	新京报网	从笔记本电脑到新能源车：锂电池教父成就新世界终获诺奖 (点击查看原文)
2019年10月10日	前瞻产业研究院	充电桩产业：是谁抢了充电桩建设霸主的凤头 (点击查看原文)
2019年10月10日	一财经	“锂电池之父”获诺贝尔化学奖，A股锂电行业公司已近百家 (点击查看原文)
2019年10月10日	搜狐财经	26 家光伏企业 9 月市场动向分析！ (点击查看原文)
2019年10月10日	中国经济网	锂电池研发者喜提诺贝尔化学奖 (点击查看原文)
2019年10月10日	新浪乐居	国庆假期家电消费扫描：城乡“差异需求”集中爆发 (点击查看原文)
2019年10月10日	上海证券报	诺贝尔化学奖揭晓 “主角”是锂电池 (点击查看原文)
2019年10月09日	证券时报网	工信部关注变压器能效 高效节能产品将获推广 (点击查看原文)
2019年10月09日	新浪财经	工信部副部长辛国斌主持召开变压器能效提升座谈会 (点击查看原文)
2019年10月09日	搜狐财经	销量和价格将持续下行，彩电市场依旧不容乐观 (点击查看原文)
2019年10月09日	东方财富网	中国动力电池军团抢滩日本市场 不惧与巨头正面刚 (点击查看原文)
2019年10月08日	北极星电力网	特斯拉即将国产 中国动力电池市场或迎“大变局” (点击查看原文)
2019年10月08日	北极星电力网	LG、SKI“大战”缩影下 电池原材料之争浮出水面 (点击查看原文)
2019年10月08日	中国家电网	拥抱 5G 时代 OLED 电视布局高端市场 (点击查看原文)
2019年10月08日	北极星电力网	一超一强多雄 我国动力电池市场格局分化加剧 (点击查看原文)
2019年10月08日	新浪乐居	家电行业厂商数量锐减，行业大洗牌时刻即将到来 (点击查看原文)
2019年10月08日	一带一路高参	突发！越南或将大型太阳能项目上网电价补贴削减 20% (点击查看原文)

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表29：公司动态

公司	公告日期	具体内容
美的集团	2019-10-09	关于回购公司股份进展情况的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-09\5673387.pdf
苏泊尔	2019-10-10	关于公司董事辞职的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-10\5676238.pdf
	2019-10-10	关于回购公司股份的进展公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-10\5676239.pdf
九阳股份	2019-10-11	关于调整回购股份之回购价格上限的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-11\5677177.pdf
	2019-10-10	关于回购公司股份的进展公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-10\5675373.pdf
小熊电器	2019-10-08	关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的进展公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-08\5672569.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，需在允许的范围内使用，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