

家用电器

证券研究报告
2019年10月21日

地产竣工数据持续改善，空调销量稳健增长——2019W42 周观点

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

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

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《家用电器-行业深度研究:细分市场的崛起——消费新趋势观察一》 2019-10-19
- 2 《家用电器-行业研究周报:黄金周家电消费表现稳健,品类升级趋势显著——2019W40 周观点》 2019-10-13
- 3 《家用电器-行业研究周报:黄金周家电消费表现稳健,品类升级趋势显著——2019W40 周观点》 2019-10-08

本周家电板块走势:

本周沪深 300 指数-1.08%, 创业板指数-1.09%, 中小板指数-0.98%, 家电板块-0.77%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-0.96%、-0.52%、+1.14%。个股中,本周涨幅前五名是顺威股份、创维数字、苏泊尔、汉宇集团、*ST 毅昌;本周跌幅前五名是海联金汇、奥马电器、圣莱达、亿利达、雪莱特。

原材料价格走势:

2019 年 10 月 18 日, SHFE 铜、铝现货结算价分别为 46560 和 13900 元/吨; SHFE 铜相较于上周-0.75%, 铝相较于上周+0.29%。2019 年以来铜价-2.33%, 铝价+4.16%。2019 年 10 月 18 日, 中塑价格指数为 900.35, 相较于上周-0.65%, 2019 年以来-5.87%。2019 年 10 月 11 日, 钢材综合价格指数为 106.16, 相较于上周价格+0.07%, 2019 年以来-0.07%。

投资建议

统计局发布 2019 年 1-9 月房地产数据, 1-9 月全国房屋竣工面积 4.67 亿平方米, 同比-8.6%, 降幅环比有所收窄, 其中 9 月单月房屋竣工面积增速同比增长 4.81%, 延续了 8 月以来的改善势头, 9 月单月住宅竣工面积同比增长 1.1%, 为年内以来首次转正。楼市竣工呈现企稳状态, 有望带来家电板块的需求回升, 特别是厨电板块需求和房地产竣工数据密切相关, 建议关注厨电板块的投资机会, 推荐厨电行业龙头老板电器和华帝股份。

9 月产业在线空调数据出炉, 整体表现良好, 全行业总产量 989 万台, 同比增长 9.1%, 销量 971 万台, 同比增长 8.1%, 内外销均同比增加 8.1%, 可能收到去年同期基数较低以及终端降价影响, 分公司来看, 格力内外销表现有所承压, 内外销有所下滑, 美的、海尔和奥克斯表现靓丽, 其中美的内销增长 52%, 外销增长 12.5%, 市占率大幅度提升 8.2 个 pct, 表现最优。从市场竞争格局来看, 格力和美的之间的差距正在缩小, 海尔奥克斯市场份额小幅度提升。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。

风险提示: 房地产市场、汇率、原材料价格波动风险。

股票	股票	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000333.SZ	美的集团	52.65	买入	2.92	3.37	3.84	4.24	18.03	15.62	13.71	12.42
002705.SZ	新宝股份	13.49	买入	0.63	0.74	0.86	1.00	21.41	18.23	15.69	13.49
000651.SZ	格力电器	57.80	买入	4.36	4.79	5.28	5.86	13.26	12.07	10.95	9.86
600690.SH	海尔智家	15.49	买入	1.17	1.29	1.42	1.57	13.24	12.01	10.91	9.87
000921.SZ	海信家电	11.43	增持	1.01	1.24	1.40	1.53	11.32	9.22	8.16	7.47
002050.SZ	三花智控	13.53	买入	0.47	0.51	0.60	0.72	28.79	26.53	22.55	18.79
002032.SZ	苏泊尔	77.00	买入	2.03	2.40	2.83	3.32	37.93	32.08	27.21	23.19

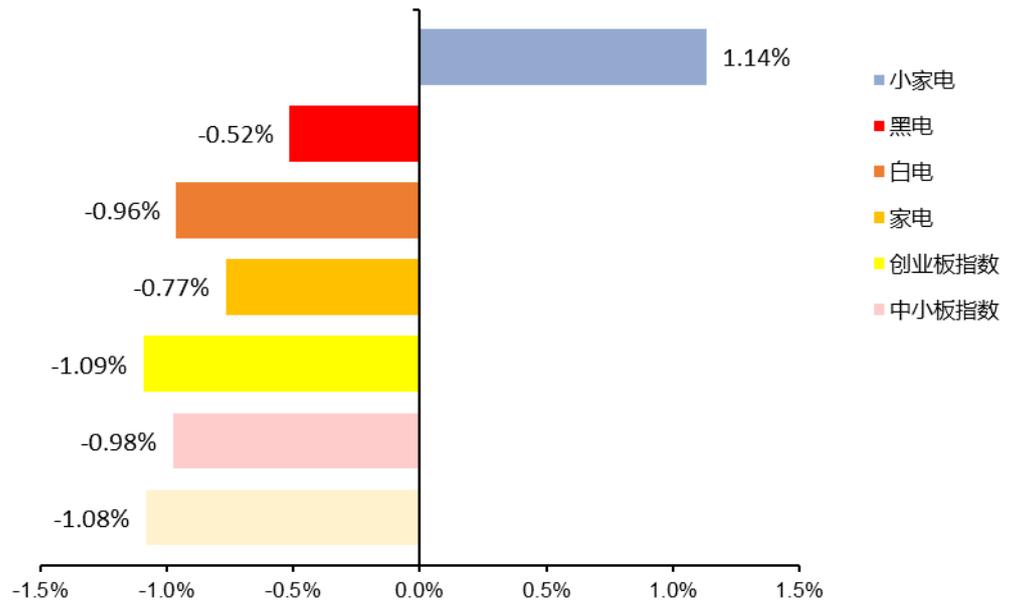


资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

本周家电板块走势

本周沪深 300 指数-1.08%，创业板指数-1.09%，中小板指数-0.98%，家电板块-0.77%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-0.96%、-0.52%、+1.14%。个股中，本周涨幅前五名是顺威股份、创维数字、苏泊尔、汉宇集团、*ST 毅昌；本周跌幅前五名是海联金汇、奥马电器、圣莱达、亿利达、雪莱特。

图 1：本周家电板块走势



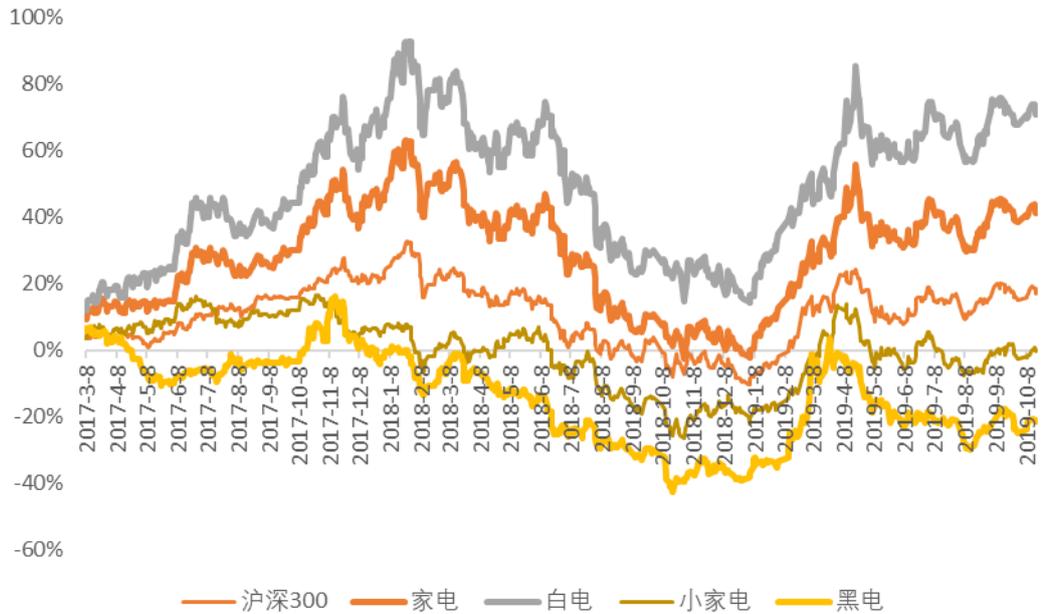
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	002676.SZ	顺威股份	7.08%	11.04%	1	002537.SZ	海联金汇	-19.25%	26.36%
2	000810.SZ	创维数字	6.00%	19.58%	2	002668.SZ	奥马电器	-9.89%	87.15%
3	002032.SZ	苏泊尔	5.03%	1.16%	3	002473.SZ	圣莱达	-8.50%	6.42%
4	300403.SZ	汉宇集团	4.52%	12.13%	4	002686.SZ	亿利达	-7.18%	2.69%
5	002420.SZ	*ST 毅昌	3.50%	4.82%	5	002076.SZ	雪莱特	-6.64%	20.72%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

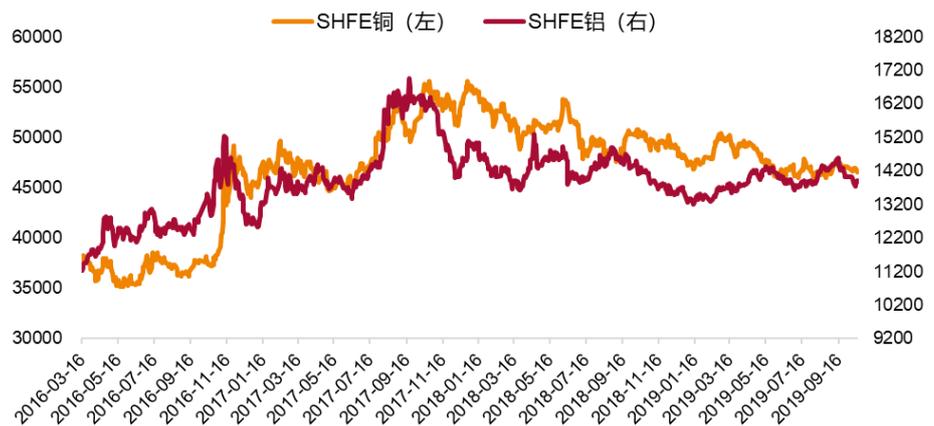


资料来源：Wind，天风证券研究所

原材料价格走势

2019 年 10 月 18 日，SHFE 铜、铝现货结算价分别为 46560 和 13900 元/吨；SHFE 铜相较于上周-0.75%，铝相较于上周+0.29%。2019 年以来铜价-2.33%，铝价+4.16%。2019 年 10 月 18 日，中塑价格指数为 900.35，相较于上周-0.65%，2019 年以来-5.87%。2019 年 10 月 11 日，钢材综合价格指数为 106.16，相较于上周价格+0.07%，2019 年以来-0.07%。

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：中国钢铁联合会，天风证券研究所

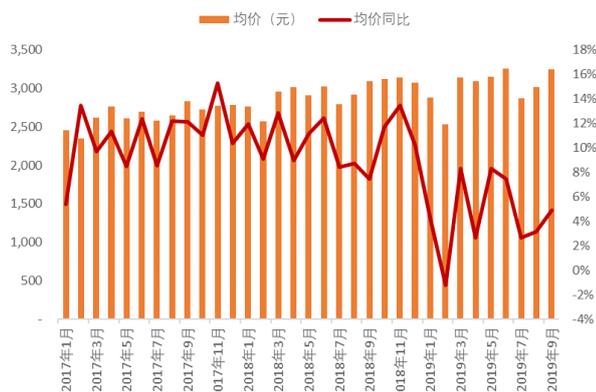
图 5：塑料价格走势（单位：2005 年 11 月 1 日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

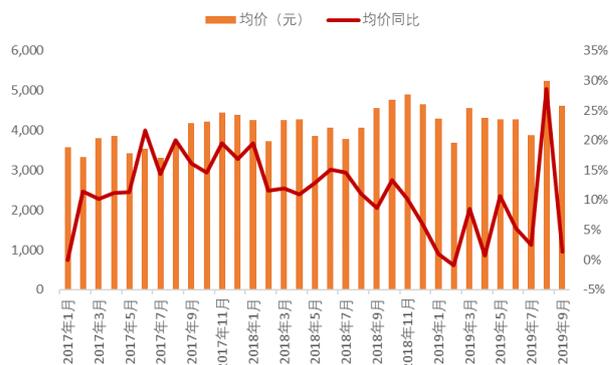
行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



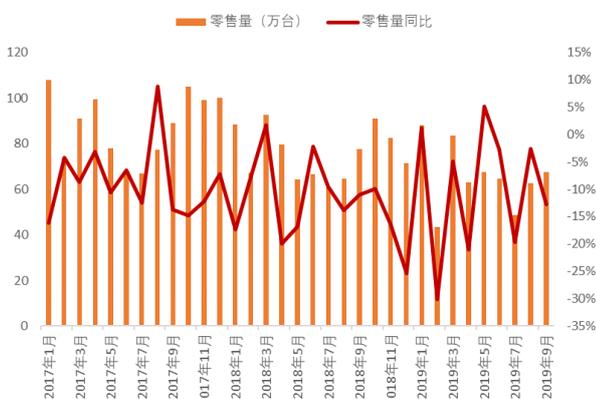
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



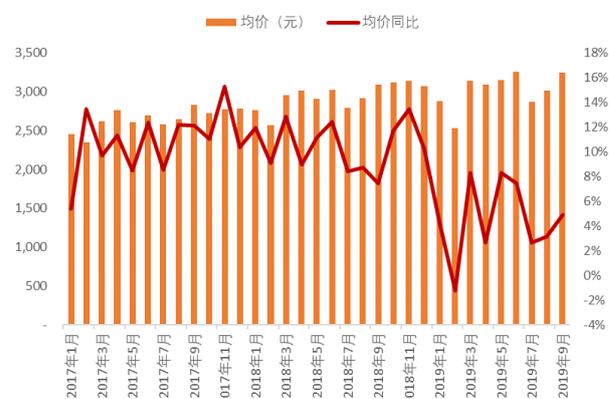
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



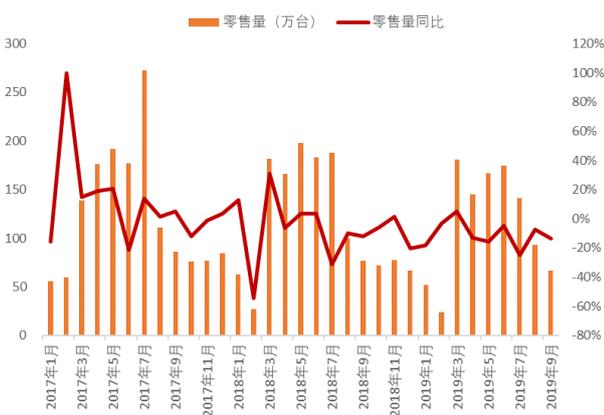
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



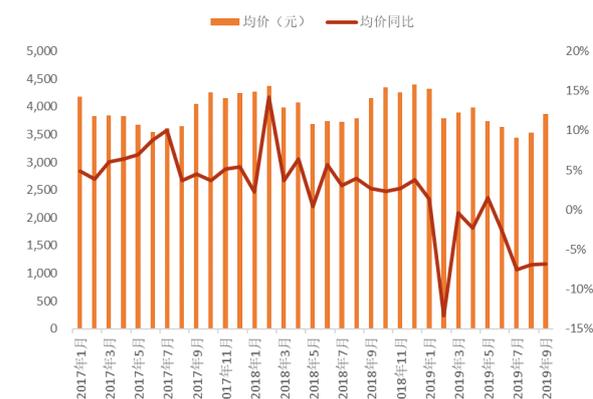
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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	2019-10-13
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	54,035	56%	1646	-19%	
海尔官方旗舰店	261,880	36%	1769	8%	
美的官方旗舰店	574,478	82%	549	1%	
小天鹅官方旗舰店	44,591	24%	1973	9%	
海信电视官方旗舰店	16,556	-4%	2714	-1%	
TCL集团官方旗舰店	7,104	-45%	2325	-19%	
创维官方旗舰店	15,577	17%	2344	-10%	
小米官方旗舰店	1,788,741	18%	447	-15%	
方太官方旗舰店	13,966	8%	3819	23%	
九阳官方旗舰店	77,230	-40%	402	9%	
苏泊尔官方旗舰店	110,674	10%	279	-2%	
摩飞电器旗舰店	12,132	232%	527	-28%	
飞科官方旗舰店	899,937	11%	72	-9%	
科沃斯旗舰店	22,421	45%	1540	-4%	
石头电器旗舰店	6,681	22%	1266	30%	

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

10月13日	亿利达	2019年第三季度业绩预告: 业绩预告期间: 2019年1月1日至2019年9月30日; 预告期间归属上市公司股东净利润预计1,537.19万~3,074.38万元, 比上年同期-60%~-80%。
	英唐智控	2019年第三季度业绩预告: 2019年前三季度归属于上市公司股东净利润预计1.52亿元~1.60亿元, 同比-4.96%~0.00%。其中Q3归属于上市公司股东净利润预计3,373.48万元~4,166.11万元, 比上年同期: -51.60%~-40.22%。
	冰轮环境	冰轮转债转股及股份变动情况: 2019年第三季度, 冰轮转债因转股减少3.98亿元(3,977,291张), 转股数量为7271.01万股。截至2019年9月30日, 冰轮转债因转股减少3.98亿元(3,977,291张), 转股数量为7271.01万股, 剩余可转债余额为1.11亿元(1,114,009张)。
10月14日	新宝股份	2019年10月14日, 公司与顺德农商银行勒流支行签订了编号为“SB106039201900009”的《最高额保证担保合同》, 同意为东菱智慧与顺德农商银行勒流支行签订的融资主合同项下的一系列债务提供不可撤销的连带责任保证担保, 所担保债务之最高本金余额为人民币3,000万元整。
	科沃斯	公司向激励对象授予股份后, 在资金缴纳过程中, 5名激励对象因个人原因自愿放弃公司向其授予的全部限制性股票, 1名激励对象因个人原因自愿放弃认购部分限制性股票, 合计7.09万股, 激励对象由283人调整为278人, 首次授予的限制性股票数量由440.85万股调整为433.76万股, 预留限制性股票134.35万股不变。
	汉宇集团	2019年前三季度归属于上市公司股东的净利润预计1.08亿元~1.20亿元, 比上年同期下降: 0.00%~10.00%。其中Q3归属于上市公司股东的净利润预计4,133.07万元~5,333.92万元, 比上年同期下降: 6.01%~27.17%。
	天银机电	关于持股5%以上股东部分股权解除质押及再质押的公告: 截至本公告披露日, 天恒投资共持有本公司5648.11万股股份, 占本公司总股本的13.08%, 其中本次共解除质押股份1000万股, 占本

		公司总股本的 2.32% ,本次质押股份 1000 万股 ,占本公司总股本的 2.32% ,累计已质押股份 4967 万股 ,占本公司总股本的 11.50%。
10月15日	雪莱特	关于控股股东部分质押股票被动减持情况及可能继续被违约处置的提示性公告 :截至 2019 年 10 月 14 日 ,柴国生先生因股票质押违约累计被平仓处置的雪莱特股份为 2671.89 万股 ,占公司总股本的 3.43%。
	天银机电	2019 年前三季度归属于上市公司股东的净利润预计 1.04 亿元~1.14 亿元 ,比上年同期上升 :5%~15% ;其中 Q3 归属于上市公司股东的净利润 2,744.10 万元~2,982.71 万元 ,比上年同期上升 :15%~25%。
	秀强股份	2019 年前三季度归属于上市公司股东的净利润预计 1.03 亿元~1.13 亿元 ,比上年同期上升 :21%~33% ;其中 Q3 归属于上市公司股东的净利润 2,655 万元~3,655 万元 ,比上年同期上升 :22%~68%。
	开能健康	本公司 2019 年半年度现金分红方案为 :以现有总股本 5.81 亿股为基数 ,向全体股东每 10 股派发 0.50 元人民币现金 ,共计 2906.14 万元。股权登记日 :2019 年 10 月 21 日 ;除权除息日 :2019 年 10 月 22 日。
10月16日	小熊电器	公司于 2019 年 9 月 3 日 ,9 月 20 日召开相关会议 ,同意公司使用募集资金 2.6 亿元 ,分别对公司的全资子公司小熊营销、小熊智能进行增资。近日 ,小熊营销、小熊智能分别完成了上述增资的相关工商变更登记手续 ,并分别取得了佛山市顺德区市场监督管理局出具的核准变更登记通知书。
	爱仕达	1) 拟变更公司名称:变更前的公司名称:浙江爱仕达电器股份有限公司,变更后的公司名称:爱仕达股份有限公司。2) 温岭市土地收购储备中心拟对公司位于温岭经济开发区产学研园区内的 6.39 万平方米国有土地使用权进行收储 ,收购补偿费为 3.00 亿元。
	天际股份	关于控股股东部分股份质押及解除质押的公告 :截至本公告披露日 ,汕头天际持有公司股份数量 1.25 亿股、占公司总股本 31.03%。汕头天际累计质押的股份数量 1.12 亿股、占公司总股本 27.74%。
	奥佳华	关于控股股东部分股权补充质押的公告 :截至本公告日 ,李五令先生持有公司股份 1.41 亿股 ,占公司总股本的 25.03%。累计质押的公司股份合计 7740 万股 ,占其持有公司股份的 55.08% ,占公司总股本的 13.79%。
10月17日	长虹美菱	公司发布 2019 年三季报 :2019Q1-Q3 营收 130.41 亿元 ,同比-1.57% ,归母净利润 8075.20 万元 ,同比+23.03% ,扣非归母净利润 1343.12 万元 ,同比+214.58% ;其中 Q3 营收 39.08 亿元 ,同比-1.74% ,归母净利润 2641.80 万元 ,同比+76.66% ,扣非归母净利润 895.58 万元 ,同比+274.85%。
	长虹华意	公司发布 2019 年三季报 :2019Q1-Q3 营收 69.44 亿元 ,同比+2.76% ,归母净利润 6119.48 万元 ,同比-2.37% ,扣非归母净利润 4887.45 万元 ,同比+15.89% ;其中 Q3 营收 23.49 亿元 ,同比+16.17% ,归母净利润 1331.90 万元 ,同比+451.44% ,扣非归母净利润 1221.53 万元 ,同比+123.13%。
	苏泊尔	公司 2019 年 9 月 23 日召开的 2019 年第二次临时股东大会审议通过了 2019 年半年度权益分派方案 :公司拟按 2019 年 6 月末公司总股本 8.21 亿股扣除已完成回购注销的限制性股票 12.41 万股后 8.21 亿股为基数进行利润分配 ,向全体股东每 10 股派现金红利 2.58 元 ,合计派发现金股利人民币 2.12 亿元。

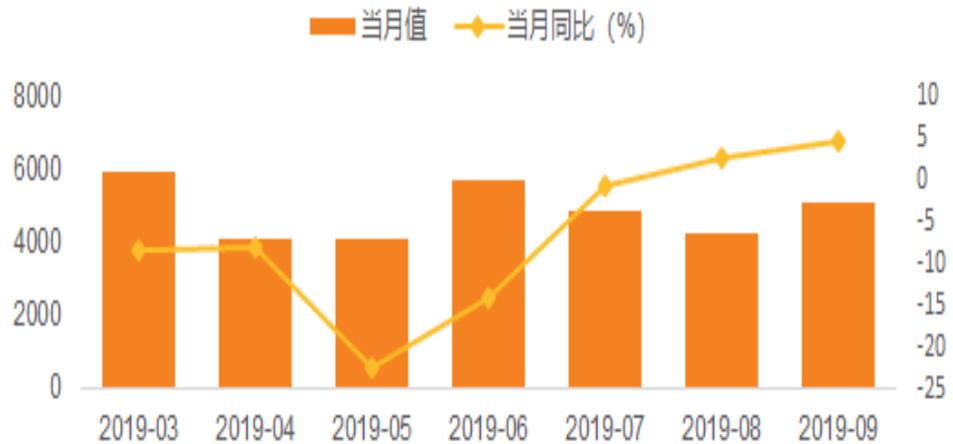
资料来源: Wind, 天风证券研究所

投资建议

统计局发布 2019 年 1-9 月房地产数据,1-9 月全国房屋竣工面积 4.67 亿平方米,同比-8.6%,降幅环比有所收窄,其中 9 月单月房屋竣工面积增速同比增长 4.81%,增速环比提升 2.03 个 pcts,延续了 8 月以来的改善势头,9 月单月住宅竣工面同比增长 1.1%,为年内以来首次转正。楼市竣工呈现企稳状态,楼市竣工的恢复趋势逐步得到数据验证,有望带来家电

板块的需求回升，特别是厨电板块需求和房地产竣工数据密切相关，建议关注厨电板块的投资机会，推荐厨电行业龙头老板电器和华帝股份。

图 13：9 月地产竣工数据持续改善



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

9 月产业在线空调数据出炉，整体表现良好，全行业总产量 989 万台，同比增长 9.1%，销量 971 万台，同比增长 8.1%，内外销均同比增加 8.1%，可能是受到去年同期基数较低以及终端降价影响，分公司来看，格力内外销表现有所承压，内外销有所下滑，美的、海尔和奥克斯表现靓丽，其中美的内销增长 52%，外销增长 12.5%，市占率大幅度提升 8.2 个 pct，表现最优。从空调市场竞争格局来看，格力和美的之间的差距正在缩小，海尔奥克斯市场份额小幅度提升。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 14：9 月产业在线空调数据出炉

		单位：万台					
行业		产量	销量	内销	外销		
	当月数量	989	971	667	304		
	同比	9.1%	8.1%	8.1%	8.1%		
重点公司	全年累计	12124	12301	7552	4749		
	同比	-1.0%	-1.2%	-0.7%	-1.9%		
		格力	美的	海尔	TCL	海信	奥克斯
重点公司	内销量	305	190	49	20	16	45
	同比	-9.0%	52.0%	40.0%	32.5%	-33.3%	42.9%
	外销量	65	90	8	30	15	27
重点公司	同比	-3.0%	12.5%	0.0%	22.4%	36.4%	3.8%
	内销市占率	45.7%	28.5%	7.3%	3.0%	2.4%	6.7%
	同比(pct)	-8.6	+8.2	+1.7	+0.6	-1.5	+1.6

资料来源：产业在线，天风证券研究所

9 月中怡康数据出炉，各个家电品类销量同比均有所下滑，中怡康数据主要来自一二线 KA 渠道，显示线下零售仍较为疲软。空调销量同比下降 7.2%，美的逆势增长 6%，表现靓丽，冰洗虽然销量小幅度回落，但依然延续了良好的消费升级趋势，龙头市占率提升，均价稳健提升，油烟机、燃气灶、热水器和消毒柜均价同比有所回落。

表 3：9 月中怡康数据出炉

	9 月销量同比	9 月均价同比	全年销量同比	全年均价同比
空调	-7%	-5%	-9%	-2%
冰箱	-7%	1%	-8%	4%
洗衣机	-12%	4%	-8%	5%
油烟机	-14%	-3%	-5%	-2%
燃气灶	-13%	-4%	-3%	-2%
热水器	-12%	-16%	-5%	-3%
消毒柜	-16%	-7%	-11%	-6%

资料来源：中怡康，天风证券研究所

中国消费市场正在发生的新变化，随着消费者越来越理智与成熟，各个子行业的细分市场化的趋势正在崛起！进入到存量竞争时代，定位目标客群更精准的品牌将获得结构性的增长，这意味着小企业重新获得了挑战市场的机会，同时也意味着原先认定护城河很宽的龙头企业并非能稳坐钓鱼台，而这个也许是下一个十年，中国所有消费行业所遇到的机遇与具体报告可参见——《细分市场的崛起 —— 消费新趋势观察一》。

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。

本周行业动态

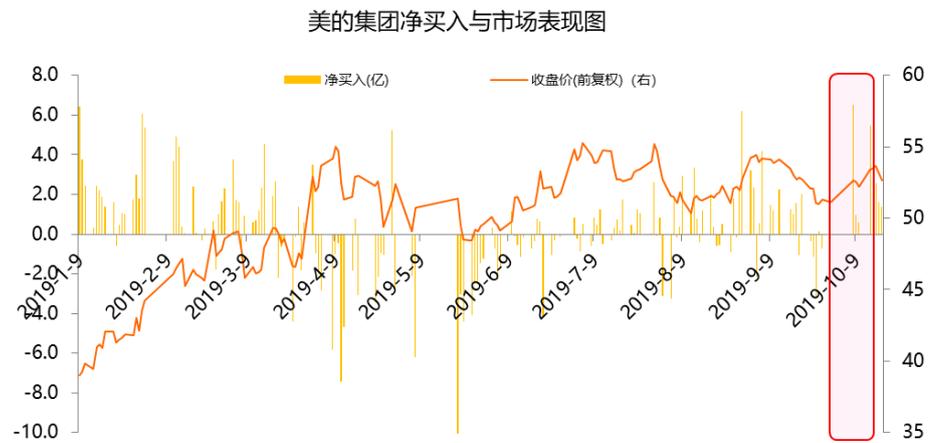
白电方面：10 月 15 日，卡萨帝的物联网双屏冰箱，在相距 1300 公里的广州、乌镇两地同步发布。此次，卡萨帝冰箱推出了自由嵌入、完全嵌入等多款嵌入式产品，同时，原创 MSA 控氧保鲜科技实现了三次技术迭代，带来细胞级保鲜效果。另外，这款物联网双屏冰箱还可以 AI 识别家庭成员，定制营养计划。聚焦于用户的生活场景、提供智能的个性化服务，正是智慧家居未来的方向。

黑电方面：2019 年 10 月 16 日，由中国家用电器服务维修协会、江苏省家用电器协会主办，苏宁、五星控股、百城集团、重百电器、奥维云网等众多家电流通企业积极参与协办的“2019 中国家电高峰论坛”在南京举行。夏普受邀参与了大会，并在现场展出了以最顶级的 8K 电视为主的众多电视产品。夏普电视中国区营销总经理陆祖荣现场提及“8K+5G”的发展方向。在更好的网络传输技术以及更高分辨率的条件下，电视产业或将迎来新的发展契机。

本周资金流向

本周美的北上资金净买入为正，格力北上资金净买入动荡。全年来看，格力依然净买入为主。

图 15：北上净买入动荡



资料来源: Wind, 天风证券研究所

基本面数据

根据中怡康上周（10.07-10.13）线上数据来看，空调方面，行业整体销量同比+35.5%，其中美的和海尔周度销量分别+90.6%、75.2%，显著好于同行业，格力同比+26.8%；冰洗方面，冰洗行业销量增维持两位数增速，分别同比+37.3%、+49.9%；厨电方面，烟灶销量线上仍保持提升趋势，华帝、美的等品牌保持高增长；彩电方面，行业整体销售量同比+44.4%，长虹、小米销量同比分别+199.3%，+43.1%。

表 4：周度中怡康数据出炉

	销售额增速	销售量增速
空调	18%	36%
冰箱	28%	38%
洗衣机	45%	50%
油烟机	19%	26%
彩电	16%	44%
吸尘器	-27%	-12%
扫地机器人	-24%	-20%
电饭煲	0%	7%
榨汁机	-47%	-32%
豆浆机	-29%	-26%

资料来源: 中怡康, 天风证券研究所

表 5：周度中怡康数据出炉

空调	均价	量增速	奥克斯	美的	格力	海尔
	2844	36%	-23%	91%	27%	75%
冰箱	均价	量增速	海尔	美的	容声	美菱
	1963	38%	60%	8%	31%	43%
洗衣机	均价	量增速	海尔	美的	小天鹅	TCL
	1245	50%	78%	61%	83%	-38%

资料来源：中怡康，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 15.62x、13.71xPE，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 Barsetto 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 18.23x、15.69xPE，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 12.07x、10.95xPE，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 12.01x、10.91xPE，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 9.22x、8.16xPE，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 26.53x、22.55xPE，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 32.08x、27.21xPE，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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	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