

家用电器

证券研究报告
2019年10月27日

三季度报陆续出炉，厨电板块有望边际改善——2019W43 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

- 《家用电器-行业研究周报:地产竣工数据持续改善,空调销量稳健增长——2019W42 周观点》 2019-10-21
- 《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
- 《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

本周家电板块走势:

本周沪深 300 指数+0.71%, 创业板指数+1.62%, 中小板指数+1.97%, 家电板块+0.51%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+0.58%、+0.88%、+1.13%。个股中,本周涨幅前五名是新宝股份、三花智控、海信电器、珈伟新能、英唐智控;本周跌幅前五名是立霸股份、*ST 德豪、顺威股份、康盛股份、奥马电器。

原材料价格走势:

2019 年 10 月 25 日, SHFE 铜、铝现货结算价分别为 47320 和 13885 元/吨; SHFE 铜相较于上周+1.63%, 铝相较于上周-0.11%。2019 年以来铜价-0.73%, 铝价+4.05%。2019 年 10 月 25 日, 中塑价格指数为 899.71, 相较于上周-0.07%, 2019 年以来-5.94%。2019 年 10 月 18 日, 钢材综合价格指数为 105, 相较于上周价格-1.09%, 2019 年以来-1.16%。

投资建议

本周家电行业三季度报陆续披露,结合目前披露的情况来看,三季度报的情况大致符合我们之前的预期,我们预测家电行业龙头公司仍将维持较为稳健的业绩增长,一方面,显著的规模和渠道优势以及成本端+增值税红利仍有望支撑业绩利润率稳健的白电龙头,白电龙头仍然具有较高的性价比,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。另一方面,地产竣工数据已经连续两个月持续回暖,改善之前对于房地产的悲观预期,房屋交付将对家电需求产生正向的拉动,竣工回暖有望带来厨电板块基本面和估值修复,推荐厨电龙头老板电器和华帝股份。

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。

股票	股票	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
				代码	名称	2019-10-25	评级	2018A	2019E	2020E	2021E
000333.SZ	美的集团	53.80	买入	2.92	3.37	3.84	4.24	18.42	15.96	14.01	12.69
002705.SZ	新宝股份	15.55	买入	0.63	0.74	0.86	1.00	24.68	21.01	18.08	15.55
000651.SZ	格力电器	57.15	买入	4.36	4.79	5.28	5.86	13.11	11.93	10.82	9.75
600690.SH	海尔智家	15.50	买入	1.17	1.29	1.42	1.57	13.25	12.02	10.92	9.87
000921.SZ	海信家电	11.31	增持	1.01	1.24	1.40	1.53	11.20	9.12	8.08	7.39
002050.SZ	三花智控	14.50	买入	0.47	0.50	0.58	0.68	30.85	29.00	25.00	21.32
002032.SZ	苏泊尔	75.96	买入	2.03	2.40	2.83	3.32	37.42	31.65	26.84	22.88

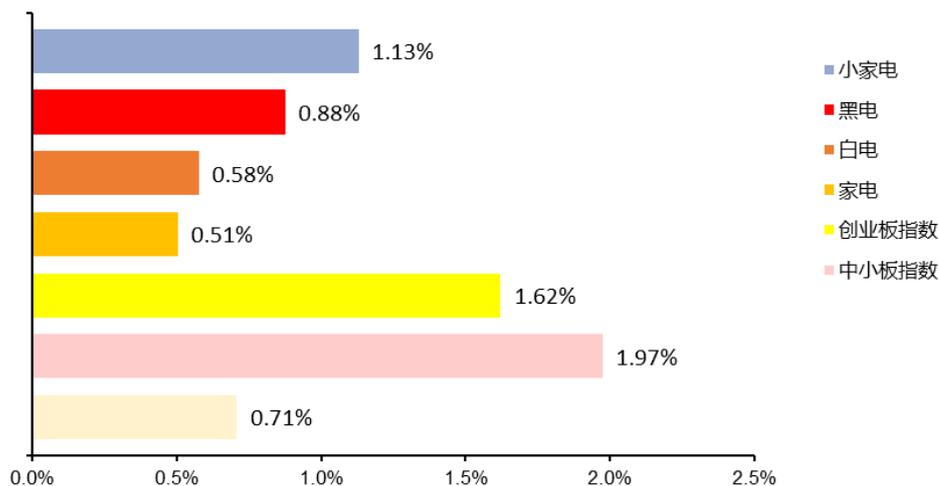


资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

本周家电板块走势

本周沪深 300 指数+0.71%，创业板指数+1.62%，中小板指数+1.97%，家电板块+0.51%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+0.58%、+0.88%、+1.13%。个股中，本周涨幅前五名是新宝股份、三花智控、海信电器、珈伟新能、英唐智控；本周跌幅前五名是立霸股份、*ST 德豪、顺威股份、康盛股份、奥马电器。

图 1：本周家电板块走势



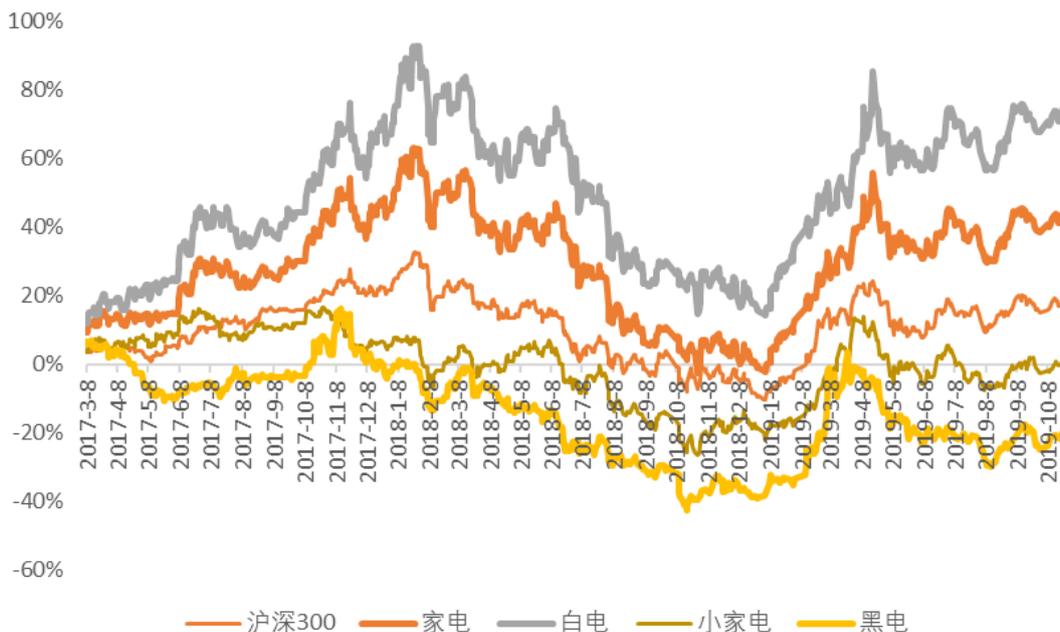
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	002705.SZ	新宝股份	15.27%	7.67%	1	603519.SH	立霸股份	-7.71%	3.71%
2	002050.SZ	三花智控	7.17%	3.89%	2	002005.SZ	*ST 德豪	-5.93%	2.20%
3	600060.SH	海信电器	6.90%	8.05%	3	002676.SZ	顺威股份	-5.17%	5.34%
4	300317.SZ	珈伟新能	6.15%	6.86%	4	002418.SZ	康盛股份	-4.71%	5.06%
5	300131.SZ	英唐智控	6.10%	5.58%	5	002668.SZ	奥马电器	-4.27%	57.97%

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 25 日，SHFE 铜、铝现货结算价分别为 47320 和 13885 元/吨；SHFE 铜相较于上周+1.63%，铝相较于上周-0.11%。2019 年以来铜价-0.73%，铝价+4.05%。2019 年 10 月 25 日，中塑价格指数为 899.71，相较于上周-0.07%，2019 年以来-5.94%。2019 年 10 月 18 日，钢材综合价格指数为 105，相较于上周价格-1.09%，2019 年以来-1.16%。

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

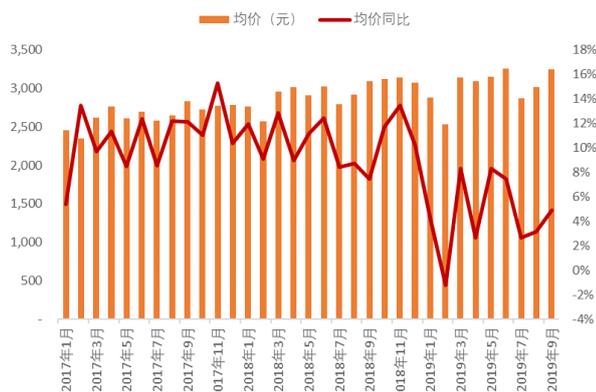
图 5：塑料价格走势（单位：2005 年 11 月 1 日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

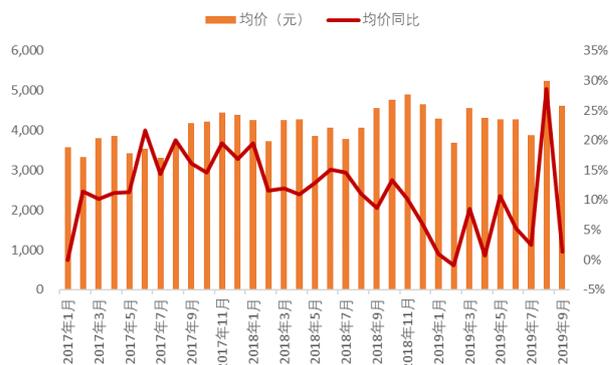
行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



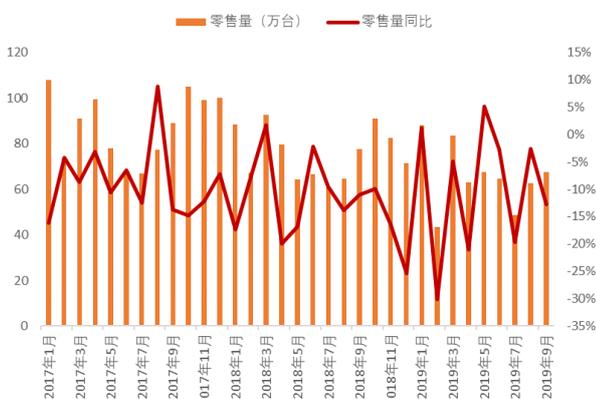
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



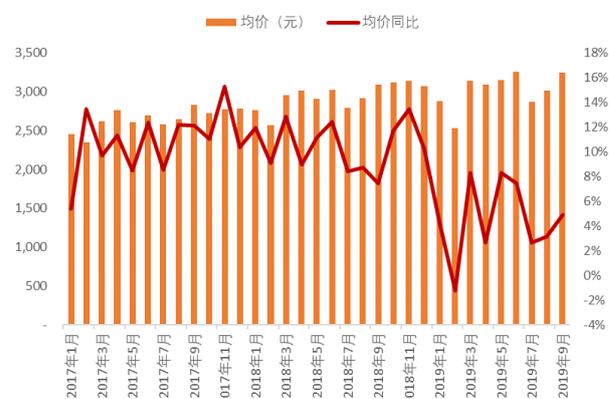
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



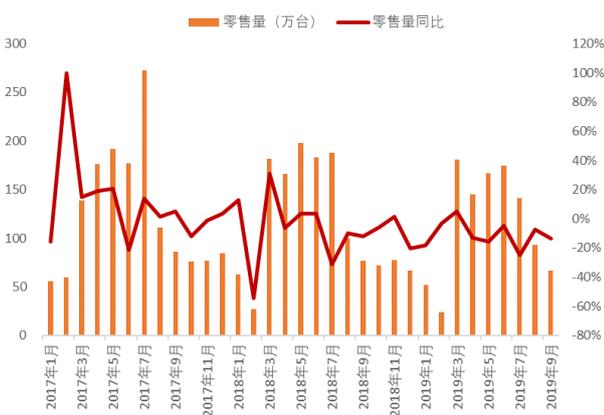
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



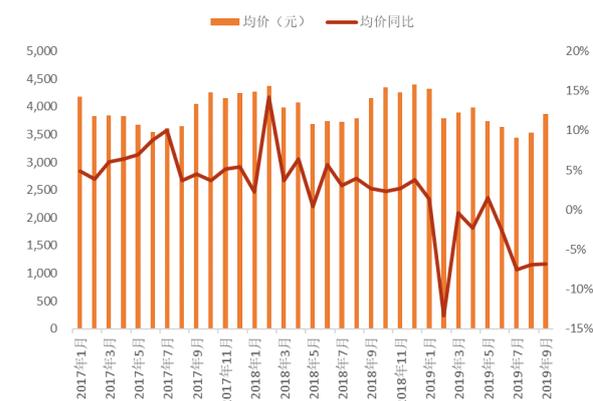
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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	2019-10-20
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	60,534	23%	1481	-35%	
海尔官方旗舰店	261,134	20%	1756	14%	
美的官方旗舰店	567,038	60%	543	0%	
小天鹅官方旗舰店	43,142	8%	1940	5%	
海信电视官方旗舰店	15,348	-22%	2673	-10%	
TCL集团官方旗舰店	7,419	-46%	2304	-29%	
创维官方旗舰店	14,087	12%	2335	-6%	
小米官方旗舰店	1,725,145	16%	440	-13%	
方太官方旗舰店	13,688	-24%	3814	71%	
九阳官方旗舰店	89,303	-38%	372	-2%	
苏泊尔官方旗舰店	115,337	10%	273	-1%	
摩飞电器旗舰店	12,595	225%	471	-35%	
飞科官方旗舰店	872,125	6%	71	-9%	
科沃斯旗舰店	20,968	22%	1506	-10%	
石头电器旗舰店	5,570	6%	1056	33%	

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20日	依米康	公司拟发行可转债总额不超过人民币 2.98 亿元 (含 2.98 亿元), 可转债每张面值 100 元人民币, 按面值发行, 期限为发行之日起 6 年。
	勤上股份	公司 2019 年半年度更正报告: 营业收入 5.76 亿, 比上年同期减少 11.68%; 归属于上市公司股东的净利润 705.01 万元, 比上年同期减少 91.50%。
	开能健康	公司持股 5%以上股东瞿建国先生本次股份质押完成后, 累计质押的股份为 8,000 万股, 占其持有本公司股份总数的 36.26%, 占公司总股本的 13.76%。
10月21日	浙江美大	公司股东夏鼎向上海海通证券资产管理有限公司解除质押股数 2,486 万股, 解除质押占其所持股份比例 18.33%。截至本公告披露日, 夏鼎先生持有公司股份约 1.36 亿股, 占公司总股本的比例为 20.99%, 累计质押股份为 7557 万股, 占公司总股本的比例为 11.7%, 占其持有公司股份的比例为 55.72%。
	和而泰	公司 2019Q1-Q3 实现营业收入 26.55 亿元, 同比+38.80%, 归母净利润 2.40 亿元, 同比+30.15%, 扣非归母净利润 2.30 亿元, 同比+26.21%; 其中, Q3 收入 9.15 亿元, 同比+33.63%, 归母净利润 7.05 亿元, 同比+26.25%, 扣非归母净利润 6.75 亿元, 同比+17.98%。
	康盛股份	公司实际控制人陈汉康先生与浙江润成控股集团有限公司为一致行动人, 陈汉康先生通过直接和间接方式合计持有本公司股份 3.16 亿股, 占本公司总股本比例为 27.83%。如本次拍卖完成, 陈汉康先生合计持有本公司股份将减少至 2.72 亿股, 占本公司总股本比例为 23.96%。
10月22日	海联金汇	持股 5%以上股东青岛天晨投资有限公司解除质押部分股份, 截至 2019 年 10 月 22 日, 青岛天晨持有公司股份 0.89 亿股, 占公司总股本的 7.17%, 均为无限售流通 A 股。青岛天晨所持公司股份中处于质押状态的股份为 0.29 亿股, 占青岛天晨所持本公司股份的 32.55%, 占公司总股本的 2.33%。
	华帝股份	公司限制性股票回购注销完成, 合计回购注销 898 万股限制性股票, 约占公司回购前总股本的

		1.02%，回购价格为 6.51 元/股，完成后，公司总股本将由 8.82 亿股减少至 8.73 亿股。
	英唐智控	截至 2019 年 10 月 20 日，公司控股股东胡庆周先生被动减持计划期限届满，减持后合计持有股份 2.61 亿股，占总股本比例 24.40%。
	雪莱特	公司及全资子公司佛山雪莱特管理咨询有限公司拟将合计持有的富顺光电科技有限公司 100% 股权以人民币 1 元的价格转让给好来电（厦门）新能源科技有限公司及漳州市金鑫丰投资有限公司。
10 月 23 日	奥马电器	公司第三季度实现营业收入 17.32 亿元，同比-22.87%，归属于上市公司股东的净利润 139.02 万元，同比-74.34%，扣非归母净利润-711.78 万元，同比-102.77%。
	爱仕达	截至本公告日，公司控股股东爱仕达集团有限公司持有本公司股份 1.23 亿股，占公司总股本的比例为 35.07% 累计质押 0.46 亿股，占其所持有公司股份总数的 37.28%，占公司总股本的 13.07%。
	奥佳华	1) 截至本公告日，公司控股股东、实际控制人邹剑寒先生持有公司股份 1.56 亿股，占公司总股本的 27.74%。李五令先生持有公司股份 1.41 亿股，占公司总股本的 25.03%。2) 本次注销的股票期权为 24.00 万份，占公司注销前总股本 0.0427%；回购注销公司限制性股票 12.00 万股，占公司回购注销前总股本的 0.0214%，回购价格约为 8.54 元/股，回购价款共计：102.48 万元。本次回购注销完成后，公司总股本由 56,145.75 万股变更为 56,133.75 万股。
10 月 24 日	星帅尔	公司第三季度实现营业收入 1.76 亿元，同比 65.31%，归属于上市公司股东的净利润 0.63 亿元，同比 133.57%，扣非归母净利润 2635.01 万元，同比-2.31%。
	英唐智控	公司第三季度实现营业收入 33.98 亿元，同比-7.74%，归属于上市公司股东的净利润 0.39 亿元，同比-44.59%，扣非归母净利润 0.38 亿元，同比-44.47%。
	创维数字	公司第三季度实现营业收入 23.88 亿元，同比 15.68%，归属于上市公司股东的净利润 2.40 亿元，同比 234.43%，扣非归母净利润 2.19 亿元，同比 266.22%。
	康盛股份	公司第三季度实现营业收入 4.67 亿元，同比-25.23%，归属于上市公司股东的净利润-0.60 亿元，同比-5,135.77%，扣非归母净利润-0.59 亿元，同比-27.15%。
	天际股份	公司第三季度实现营业收入 1.87 亿元，同比-10.58%，归属于上市公司股东的净利润 0.75 亿元，同比 296.45%，扣非归母净利润 77.32 万元，同比-95.75%。
	*ST 德奥	公司第三季度实现营业收入 1.19 亿元，同比-53.18%，归属于上市公司股东的净利润 0.13 亿元，同比 430.00%，扣非归母净利润 0.12 亿元，同比 401.28%。
	*ST 中科	公司第三季度实现营业收入 4.21 亿元，同比 1.50%，归属于上市公司股东的净利润-2.55 亿元，同比-1,043.46%，扣非归母净利润-2.58 亿元，同比-1,479.03%。

资料来源：Wind，天风证券研究所

投资建议

本周家电行业三季报陆续披露，结合目前披露的情况来看，三季报的情况大致符合我们之前的预期，我们预测家电行业龙头公司仍将维持较为稳健的业绩增长，一方面，显著的规模和渠道优势以及成本端+增值税红利仍有望支撑业绩利润率稳健的白电龙头，白电龙头仍然具有较高的性价比，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。另一方面，地产竣工数据已经连续两个月持续回暖，改善之前对于房地产的悲观预期，房屋交付将对家电需求产生正向的拉动，竣工回暖有望带来厨电板块基本面和估值修复，推荐厨电龙头老板电器和华帝股份。

本周浙江美大公布 2019 年三季报：Q3 实现收入 4.38 亿元，同比增长 18.05%，归母净利润 1.22 亿元，同比增长 20.37%。公司自去年明确拓展线下多元化渠道的战略以来，持续加大对现有经销商的整合和优化，三四线鼓励新开门店，我们预计收入端将维持稳定增长，考虑到近期竣工数据有所好转及行业渗透率提升的红利，收入增速仍将保持较高水平。公司作为集成灶行业龙头，享受行业渗透率提升红利，积极发力营销、提升品牌知名度，大力发展多元化渠道、进军一二线城市，提升产品结构、拓宽产品矩阵，业绩有望保持快速增长。

具体点评可见——《浙江美大：收入增速略有放缓，多渠道持续推进》

本周海信电器公布 2019 年三季报：Q3 实现收入 85.40 亿元，同比-17.42%，归母净利润 2.02 亿元，去年同期归母净利润-0.004 亿元。公司去年同期开始并表 TVS，统计口径的差异一定程度上导致收入增速低于预期。内销方面，公司致力于产品技术升级，今年三季度先后推出叠屏电视 U9E、社交电视 S7 等产品，我们预计表现将好于外销。报告期内公司费用端仍保持投入，考虑到去年世界杯营销费用的摊销及 TVS 渠道切换，我们预计公司费用率有望得到控制；产品结构改善，面板价格下行，对毛利率带来一定改善。

具体点评可见——《海信电器：毛利率改善明显，新品未来表现可期》

本周三花智控公布 2019 年三季报：Q3 实现收入 27.90 亿元，同比+4.29%，归母净利润 3.63 亿元，同比+4.91%，扣非归母净利润 4.09 亿元，同比+17.91%。我们预计公司传统制冷业务 Q3 净利润同比稳健增长。公司汽零业务在手订单充足，随着 Q3 季度特斯拉 Model 3 超预期放量以及特斯拉上海工厂即将投产，新能源车热管理业务对于整体收入端拉动将更加明显，考虑到随着特斯拉中国工厂即将投产，未来 model3 有望放量以及 Model Y 可能的发包进展，有望带动公司收入端稳健增长。

具体点评可见——《三花智控：业绩稳健增长，汽零业务前景可期》

下周继续关注家电板块公司三季报业绩披露。

图 13：家电板块三季报时间表

家电板块2019三季报披露时间表							
	17日	18日	19日	20日	21日	22日	23日
	周四	周五	周六	周日	周一	周二	周三
	长虹华意	亿利达			银河电子	海信电器	奥马电器
	长虹美菱				和而泰		
					浙江美大		
	24日	25日	26日	27日	28日	29日	30日
	周四	周五	周六	周日	周一	周二	周三
10月	天际股份	盾安环境		汉宇集团	珈伟新能	科沃斯	九阳股份
	创维数字	秀强股份		奋达科技	新宝股份	华帝股份	格力电器
	康盛股份	视源股份			天银机电	兆驰股份	美的集团
	*ST中科	欧普照明			老板电器	澳柯玛	飞乐音响
	星帅尔	万和电气			依米康	雪莱特	春兰股份
	三花智控	奇精机械			哈尔斯	和晶科技	*ST德豪
	英唐智控	爱仕达			顺威股份	莱克电气	圣莱达
		大冷股份			海容冷链	融捷健康	日出东方
					奥佳华	四方科技	深康佳A
					雪人股份	小熊电器	海尔智家
					开能健康	惠而浦	勤上股份
					荣泰健康	佛山照明	
					阳光照明	冰轮环境	
					*ST毅昌	得邦照明	
					四川长虹	光峰科技	
					海信家电	飞科电器	
				立霸股份	苏泊尔		
				东方电热	海立股份		

资料来源：公司公告，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，2019年10月21日，云米科技携手高端AI科技家电coKiing在北京召开“用AI科技，探索无限未来”发布会。发布会不仅推出了全球第一款专为家庭LoT打造的，混合网络5G CPE。同时推出了在AI加持下的高端AI变频空调。通过热感慧眼，室温传感器以及睡眠算法等技术，带给消费者更舒适的使用体验。随着5G的大幕拉开，智能家电的发展也会逐渐加速，从而进一步带动消费升级。

黑电方面，10月24日，以“10全10美 极+体验”为主题的HDR10+生态链高峰论坛在北京召开，旨在联络产业链上下游企业，共同搭建HDR10+技术应用生态。作为HDR10+联盟发起方，三星QLED 8K电视展示了在HDR10+加持下的专业表现，通过提升屏幕画面的深度和真实感，产品呈现出了更明亮的亮度和更深邃的黑暗画面。8K技术提高了电视屏幕的清晰度，而HDR的进一步发展，则更加准确的还原了色彩，让8K的效果更好的呈现。电视技术的不断更新迭代，或将有望带动行业整体的销售增长。

小家电方面，2019年10月20日，第27届中国(深圳)国际礼品及家居用品展览会于深圳会展中心盛大开展，共有来自全球3600多家品牌参展。在本次展会上，摩飞展出多系列电器新产品，包括多功能锅MR9088、便携电热水壶、亲肤冷暖风机等。涵盖厨房、出行、和生活电器领域。在尚在发展阶段的小家电领域，产品的创新已经成为销量最大的助推器之一。

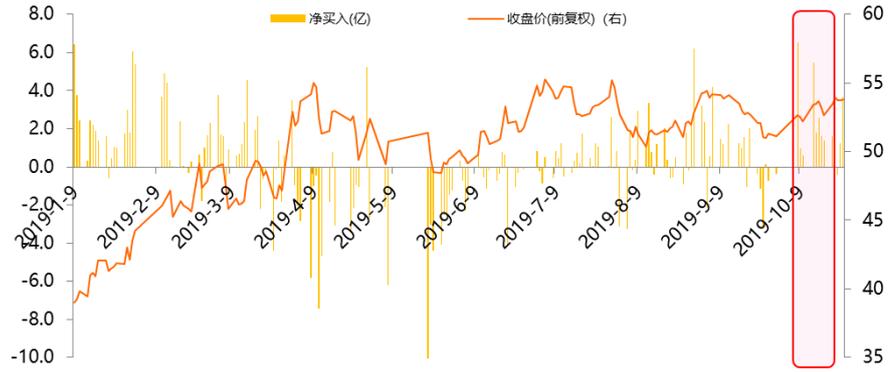
本周资金流向

本周美的、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3：北上净买入动荡



美的集团净买入与市场表现图



资料来源：Wind，天风证券研究所

基本面数据

根据中怡康上周（10.14-10.20）线上数据来看，空调方面，行业整体销量同比+7.6%，其中美的和海尔周度销量分别+51.9%，54.0%，显著好于同行业，格力同比+6.4%；冰洗方面，冰洗行业销量增维持两位数增速，分别同比+24.2%、+19.0%；厨电方面，烟灶销量线上仍保持提升趋势，华帝、美的等品牌保持两位数增长；彩电方面，行业整体销售量同比+44.0%，TCL、创维 销量同比分别+117.6%，+62.3%。

表 3：中怡康周度数据

	销售额增速	销售量增速
空调	-7%	8%
冰箱	18%	24%
洗衣机	15%	19%
油烟机	6%	14%
彩电	25%	44%
吸尘器	-34%	-16%
扫地机器人	-29%	-25%
电饭煲	-15%	2%
榨汁机	-50%	-24%
豆浆机	-24%	-18%

资料来源：中怡康，天风证券研究所

表 4：中怡康周度数据出炉

空调	均价	量增速	奥克斯	美的	格力	海尔
	2750	8%	-49%	52%	6%	54%
冰箱	均价	量增速	海尔	美的	容声	美菱
	1985	24%	32%	3%	12%	19%
洗衣机	均价	量增速	海尔	美的	小天鹅	TCL
	1201	19%	48%	19%	21%	18%

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 15.96x、14.01xPE，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 21.01x、18.08xPE，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 11.93x、10.82xPE，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 12.02x、10.92xPE，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 9.12x、8.08xPE，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收益于节能大趋势，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 29.00x、25.00xPE，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 31.65x、26.84xPE，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