

家用电器

证券研究报告
2019年11月04日

三季度报稳健收关，MSCI 扩容有利板块估值修复——2019W44 周观点

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 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-行业研究周报:三季度报陆续出炉,厨电板块有望边际改善——2019W43 周观点》2019-10-27
- 2 《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
- 3 《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

本周家电板块走势:

本周沪深 300 指数+1.43%, 创业板指数+0.7%, 中小板指数+0.88%, 家电板块+8.5%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+9.92%、-0.45%、+3.73%。个股中,本周涨幅前五名是海联金汇、华帝股份、新宝股份、老板电器、奥马电器;本周跌幅前五名是视源股份、珈伟新能、盾安环境、*ST 中科、天银机电。

原材料价格走势:

2019 年 11 月 1 日, SHFE 铜、铝现货结算价分别为 47030 和 13945 元/吨; SHFE 铜相较于上周-0.61%, 铝相较于上周+0.43%。2019 年以来铜价-1.34%, 铝价+4.5%。2019 年 11 月 1 日, 中塑价格指数为 891.98, 相较于上周-0.86%, 2019 年以来-6.75%。2019 年 10 月 25 日, 钢材综合价格指数为 104.34, 相较于上周价格-0.63%, 2019 年以来-1.78%。

投资建议

周五家电板块日涨幅高达 6.29%, 一方面受三季度报披露完毕, 白电龙头公司基本面的优秀表现传递积极信号, 身处后地产周期的厨电公司受竣工数据回暖的影响存基本面改善预期, 更重要的是, MSCI 三步走中的第三步具体时间表落地, 作为短期驱动因素, 直接拉动家电板块的集体上涨。今年以来已多次出现外资超配带来的家电板块短期暴动, 随着外资持续流入有望重塑 A 股估值体系。

家电板块三季度正式收官。整体来看, 目前行业景气度稍差, 19Q3 行业收入 2902 亿元, 同比下降 7%, 受到经济大环境的影响, 增速环比 19Q2 有所下滑, 但龙头公司表现依旧坚韧, 三大白电公司规模和渠道优势明显, 营收依旧稳健, 格力在去年高基数下仍维持收入平稳, 美的和海尔的同口径营收增速均超 5%, 展现了白电龙头的韧性, 厨电公司受益于地产竣工数据好转, 环比业绩有所改善, 小家电公司表现分化, 展望后市, 预计家电板块业绩有望企稳回升。

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。

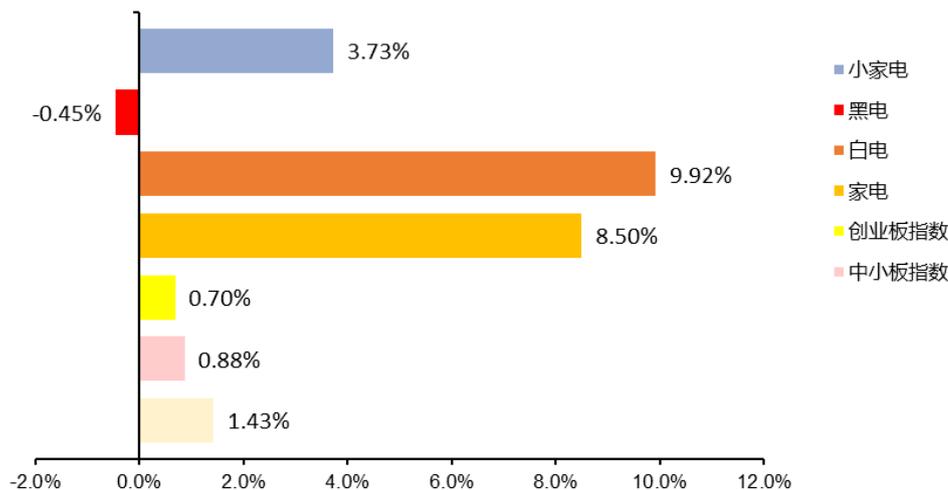
股票	股票	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
				代码	名称	2019-11-01	评级	2018A	2019E	2020E	2021E
000333.SZ	美的集团	58.89	买入	2.92	3.47	3.95	4.35	20.17	16.97	14.91	13.54
002705.SZ	新宝股份	17.90	买入	0.63	0.83	0.95	1.11	28.41	21.57	18.84	16.13
000651.SZ	格力电器	63.78	买入	4.36	4.63	5.17	5.73	14.63	13.78	12.34	11.13
600690.SH	海尔智家	17.36	买入	1.17	1.42	1.49	1.62	14.84	12.23	11.65	10.72
000921.SZ	海信家电	11.23	增持	1.01	1.17	1.29	1.43	11.12	9.60	8.71	7.85
002050.SZ	三花智控	14.30	买入	0.47	0.50	0.58	0.68	30.43	28.60	24.66	21.03
002032.SZ	苏泊尔	79.21	买入	2.03	2.37	2.71	3.15	39.02	33.42	29.23	25.15

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+1.43%，创业板指数+0.7%，中小板指数+0.88%，家电板块+8.5%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+9.92%、-0.45%、+3.73%。个股中，本周涨幅前五名是海联金汇、华帝股份、新宝股份、老板电器、奥马电器；本周跌幅前五名是视源股份、珈伟新能、盾安环境、*ST 中科、天银机电。

图 1：本周家电板块走势



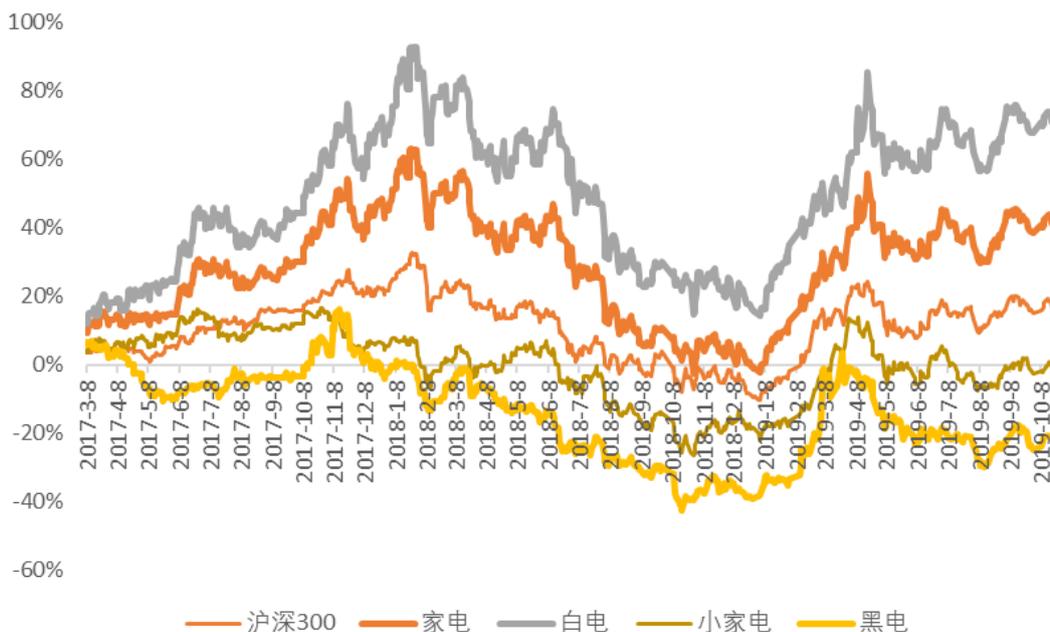
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	002537.SZ	海联金汇	22.83%	32.76%	1	002841.SZ	视源股份	-11.12%	24.85%
2	002035.SZ	华帝股份	17.24%	19.40%	2	300317.SZ	珈伟新能	-7.35%	4.91%
3	002705.SZ	新宝股份	15.11%	8.06%	3	002011.SZ	盾安环境	-6.32%	9.92%
4	002508.SZ	老板电器	13.39%	8.18%	4	002290.SZ	*ST 中科	-5.97%	0.84%
5	002668.SZ	奥马电器	13.38%	105.22%	5	300342.SZ	天银机电	-5.96%	7.95%

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 11 月 1 日，SHFE 铜、铝现货结算价分别为 47030 和 13945 元/吨；SHFE 铜相较于上周-0.61%，铝相较于上周+0.43%。2019 年以来铜价-1.34%，铝价+4.5%。2019 年 11 月 1 日，中塑价格指数为 891.98，相较于上周-0.86%，2019 年以来-6.75%。2019 年 10 月 25 日，钢材综合价格指数为 104.34，相较于上周价格-0.63%，2019 年以来-1.78%。

图 3：铜、铝价格走势（元/吨）



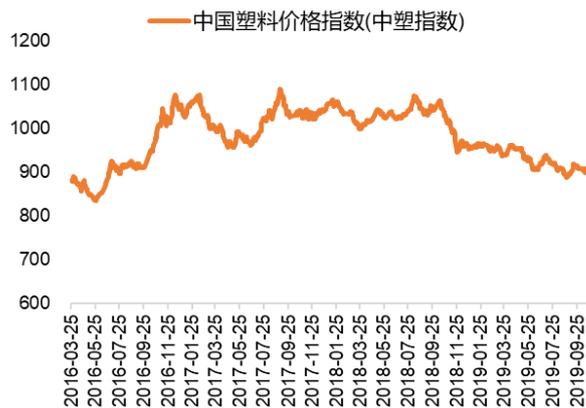
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：钢材价格走势（单位：1994 年 4 月=100）



资料来源：中国钢铁联合网，天风证券研究所

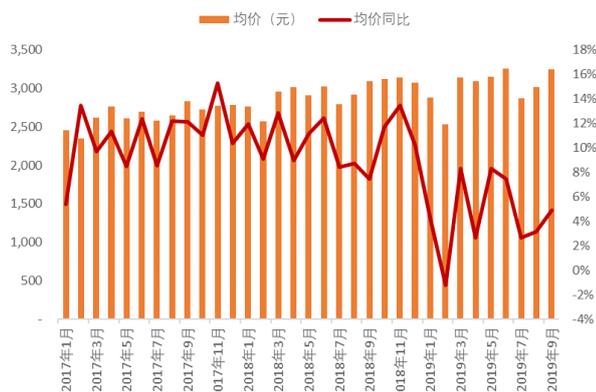
图 5：塑料价格走势（单位：2005 年 11 月 1 日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

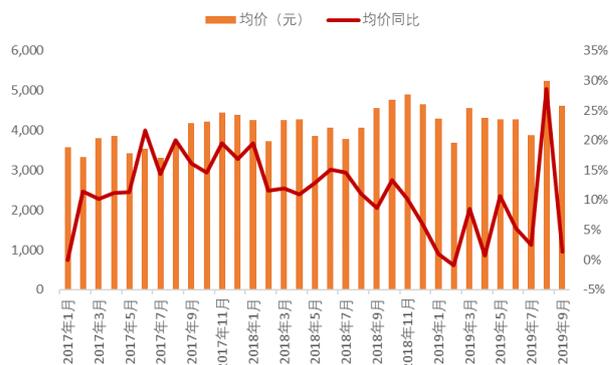
行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



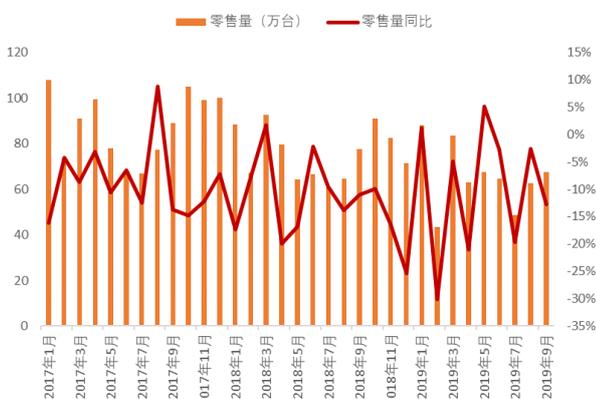
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



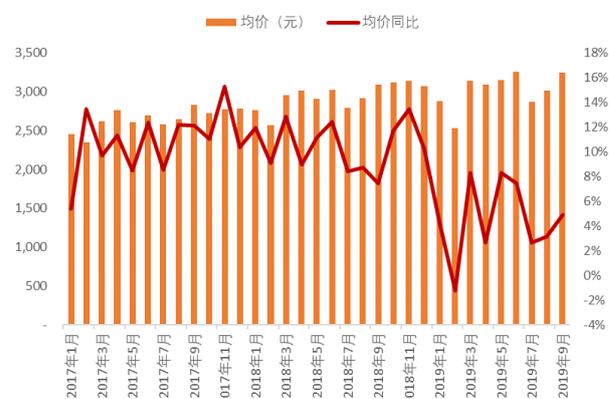
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



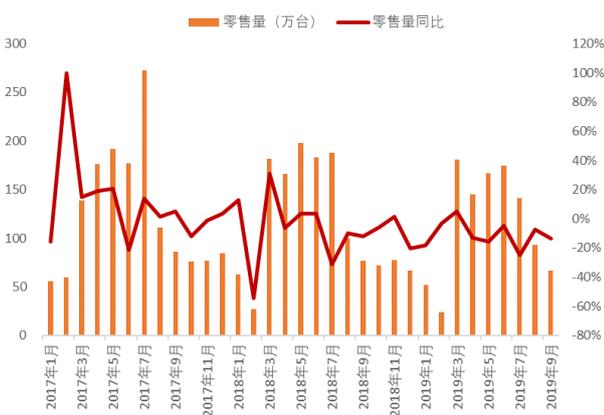
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



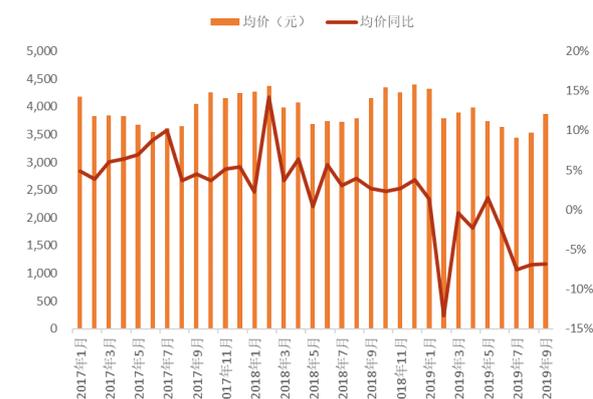
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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	2019-10-27
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	71,483	43%	1576	-32%	
海尔官方旗舰店	255,165	32%	1735	17%	
美的官方旗舰店	572,985	58%	541	7%	
小天鹅官方旗舰店	42,391	3%	1900	4%	
海信电视官方旗舰店	14,682	-22%	2664	-10%	
TCL集团官方旗舰店	7,352	-44%	2306	-27%	
创维官方旗舰店	12,227	6%	2335	-1%	
小米官方旗舰店	1,561,769	9%	420	-7%	
方太官方旗舰店	13,086	-28%	3685	65%	
九阳官方旗舰店	95,099	-36%	351	-5%	
苏泊尔官方旗舰店	120,373	17%	262	-4%	
摩飞电器旗舰店	13,331	289%	427	-41%	
飞科官方旗舰店	881,890	20%	70	-9%	
科沃斯旗舰店	20,632	102%	1169	-30%	
石头电器旗舰店	5,499	10%	1045	56%	

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27日	奋达科技	公司第三季度实现营业收入 10.13 亿元, 同比 2.79%, 归属于上市公司股东的净利润 0.60 亿元, 同比-48.71%, 扣非归母净利润 0.55 亿元, 同比-50.49%。
	汉宇集团	公司第三季度实现营业收入 2.22 亿元, 同比-0.10%, 归属于上市公司股东的净利润 0.44 亿元, 同比-22.31%, 扣非归母净利润 0.44 亿元, 同比-20.21%。
	秀强股份	公司第三季度实现营业收入 2.93 亿元, 同比-13.39%, 归属于上市公司股东的净利润 0.32 亿元, 同比 48.54%, 扣非归母净利润 0.45 亿元, 同比 158.68%。
	奇精机械	公司第三季度实现营业收入 11.65 亿元, 同比 20.92%, 归属于上市公司股东的净利润 0.56 亿元, 同比 7.10%, 扣非归母净利润 0.48 亿元, 同比-5.24%。
	视源股份	公司第三季度实现营业收入 57.97 亿元, 同比 0.22%, 归属于上市公司股东的净利润 8.49 亿元, 同比 82.79%, 扣非归母净利润 8.08 亿元, 同比 78.38%。
	万和电气	公司第三季度实现营业收入 12.42 亿元, 同比-18.64%, 归属于上市公司股东的净利润 1.16 亿元, 同比 25.93%, 扣非归母净利润 0.68 亿元, 同比-5.17%。
	盾安环境	公司第三季度实现营业收入 20.42 亿元, 同比-0.47%, 归属于上市公司股东的净利润 0.10 亿元, 同比 176.38%, 扣非归母净利润-391.12 万元, 同比 80.70%。
10月28日	哈尔斯	公司第三季度实现营业收入 4.91 亿元, 同比 5.19%, 归属于上市公司股东的净利润 0.37 亿元, 同比 15.35%, 扣非归母净利润 0.45 亿元, 同比 8.53%。
	奥佳华	公司第三季度实现营业收入 13.58 亿元, 同比-13.49%, 归属于上市公司股东的净利润 1.01 亿元, 同比-38.64%, 扣非归母净利润 1.22 亿元, 同比-0.69%。
	珈伟新能	公司第三季度实现营业收入 1.57 亿元, 同比-48.38%, 归属于上市公司股东的净利润-0.34 亿元, 同比-372.36%, 扣非归母净利润-0.27 亿元, 同比-322.67%。

	开能健康	公司第三季度实现营业收入 2.77 亿元, 同比 31.58%, 归属于上市公司股东的净利润 0.28 亿元, 同比 15.97%, 扣非归母净利润 0.28 亿元, 同比 29.75%。
	依米康	公司第三季度实现营业收入 2.15 亿元, 同比-47.50%, 归属于上市公司股东的净利润 0.19 亿元, 同比-15.49%, 扣非归母净利润 442.93 万元, 同比-79.29%。
	顺威股份	公司第三季度实现营业收入 3.67 亿元, 同比 7.80%, 归属于上市公司股东的净利润 201.22 万元, 同比 181.61%, 扣非归母净利润 75.83 万元, 同比 126.41%。
	天银机电	公司第三季度实现营业收入 2.08 亿元, 同比 15.33%, 归属于上市公司股东的净利润 0.30 亿元, 同比 23.86%, 扣非归母净利润 0.28 亿元, 同比 27.19%。
	东方电热	公司第三季度实现营业收入 5.30 亿元, 同比-17.62%, 归属于上市公司股东的净利润 603.90 万元, 同比-88.38%, 扣非归母净利润 825.13 万元, 同比-83.23%。
	*ST 毅昌	公司第三季度实现营业收入 7.91 亿元, 同比-32.56%, 归属于上市公司股东的净利润 366.73 万元, 同比 100.94%, 扣非归母净利润-365.63 万元, 同比 99.07%。
	四川长虹	公司前三季度实现营业收入 622.10 亿元, 同比 7.56%, 归属于上市公司股东的净利润 0.38 亿元, 同比-81.23%, 扣非归母净利润-1.13 亿元。
	荣泰健康	公司前三季度实现营业收入 16.29 亿元, 同比-7.32%, 归属于上市公司股东的净利润 2.09 亿元, 同比 13.69%, 扣非归母净利润 1.57 亿元, 同比-22.54%。
	立霸股份	公司前三季度实现营业收入 9.36 亿元, 同比 5.76%, 归属于上市公司股东的净利润 1.13 亿元, 同比 86.91%, 扣非归母净利润 1.13 亿元, 同比 93.16%。
	阳光照明	公司前三季度实现营业收入 40.36 亿元, 同比-3.84%, 归属于上市公司股东的净利润 5.22 亿元, 同比 80.98%, 扣非归母净利润 4.16 亿元, 同比 64.93%。
10月29日	兆驰股份	公司第三季度实现营业收入 32.19 亿元, 同比-4.79%, 归属于上市公司股东的净利润 2.90 亿元, 同比 149.72%, 扣非归母净利润 2.95 亿元, 同比 199.17%。
	雪莱特	公司第三季度实现营业收入 0.57 亿元, 同比-68.53%, 归属于上市公司股东的净利润-1.10 亿元, 同比-183.23%, 扣非归母净利润-1.03 亿元, 同比-148.84%。
	佛山照明	公司第三季度实现营业收入 7.55 亿元, 同比-7.98%, 归属于上市公司股东的净利润 0.63 亿元, 同比-32.79%, 扣非归母净利润 0.65 亿元, 同比-31.54%。
	和晶科技	公司第三季度实现营业收入 3.41 亿元, 同比 61.58%, 归属于上市公司股东的净利润 412.67 万元, 同比 105.35%, 扣非归母净利润 354.62 万元, 同比 104.55%。
	融捷健康	公司第三季度实现营业收入 1.79 亿元, 同比-16.87%, 归属于上市公司股东的净利润 0.10 亿元, 同比-30.37%, 扣非归母净利润 978.97 万元, 同比-23.51%。
	顺钠股份	公司第三季度实现营业收入 3.79 亿元, 同比-81.64%, 归属于上市公司股东的净利润 0.17 亿元, 同比 145.86%, 扣非归母净利润-60.93 万元, 同比 98.41%。
	海立股份	公司前三季度实现营业收入 93.66 亿元, 同比-2.93%, 归属于上市公司股东的净利润 1.91 亿元, 同比-4.59%, 扣非归母净利润 1.73 亿元, 同比-8.75%。
	惠而浦	公司前三季度实现营业收入 40.87 亿元, 同比-11.93%, 归属于上市公司股东的净利润-0.69 亿元, 同比-119.53%, 扣非归母净利润-0.90 亿元, 同比-183.87%。
	得邦照明	公司前三季度实现营业收入 31.12 亿元, 同比 8.64%, 归属于上市公司股东的净利润 2.39 亿元, 同比 14.57%, 扣非归母净利润 1.97 亿元, 同比 24.42%。
	澳柯玛	公司前三季度实现营业收入 49.08 亿元, 同比 12.50%, 归属于上市公司股东的净利润 0.87 亿元, 同比 77.29%, 扣非归母净利润 0.56 亿元, 同比 147.91%。
10月30日	深康佳 A	公司第三季度实现营业收入 156.45 亿元, 同比 28.91%, 归属于上市公司股东的净利润 0.98 亿元, 同比 11.00%, 扣非归母净利润-4.23 亿元, 同比-109.27%。
	勤上股份	公司第三季度实现营业收入 2.60 亿元, 同比-15.52%, 归属于上市公司股东的净利润-589.83 万元, 同比 45.11%, 扣非归母净利润-975.88 万元, 同比 19.71%。
	海联金汇	公司第三季度实现营业收入 12.99 亿元, 同比 11.56%, 归属于上市公司股东的净利润-1.28 亿元, 同比-237.01%, 扣非归母净利润-1.31 亿元, 同比-299.51%。

	圣莱达	公司第三季度实现营业收入 1738.36 万元，同比-55.87%，归属于上市公司股东的净利润-0.29 亿元，同比-442.05%，扣非归母净利润-0.15 亿元，同比-143.96%。
	春兰股份	公司前三季度实现营业收入 1.53 亿元，同比-74.00%，归属于上市公司股东的净利润 0.43 亿元，同比-58.36%，扣非归母净利润 0.42 亿元，同比-58.58%。
	日出东方	公司前三季度实现营业收入 23.28 亿元，同比 2.70%，归属于上市公司股东的净利润 0.45 亿元，扣非归母净利润 909.48 万元。
	TCL 集团	公司前三季度实现营业收入 588.18 亿元，同比-28.48%，归属于上市公司股东的净利润 25.77 亿元，同比 3.52%，扣非归母净利润 5.03 亿元，同比-68.44%。
	飞乐音响	公司前三季度实现营业收入 21.89 亿元，同比-7.53%，归属于上市公司股东的净利润-6.57 亿元，扣非归母净利润-6.65 亿元。
10月31日	康盛股份	成都城投能源投资管理集团有限公司与公司全资子公司中植一客成都汽车有限公司拟合资建设 2.5 万辆新能源商用车标准化厂房项目，并同意未来在新能源汽车推广业务、股权投资等多方面展开全面合作。
	兆驰股份	公司全资下属公司 MTC Electronic Co., Limited 拟在越南海阳省海阳市投资设立兆驰（越南）有限公司，主要从事多媒体视听产品、消费电子类产品以及 LED 产品的研发、生产与销售，总投资金额不超过 3000 万美元，EMTC 将持有越南兆驰 100%的股权。
	奥马电器	公司控股股东及实际控制人赵国栋先生直接持有公司股票 1.82 亿股，占公司总股本的比例为 16.79%，其中 1.82 亿股已被司法冻结及轮候冻结。赵国栋先生持有奥马电器的 1759.50 万股（占公司总股本 1.6230%）股份出现被平仓风险。

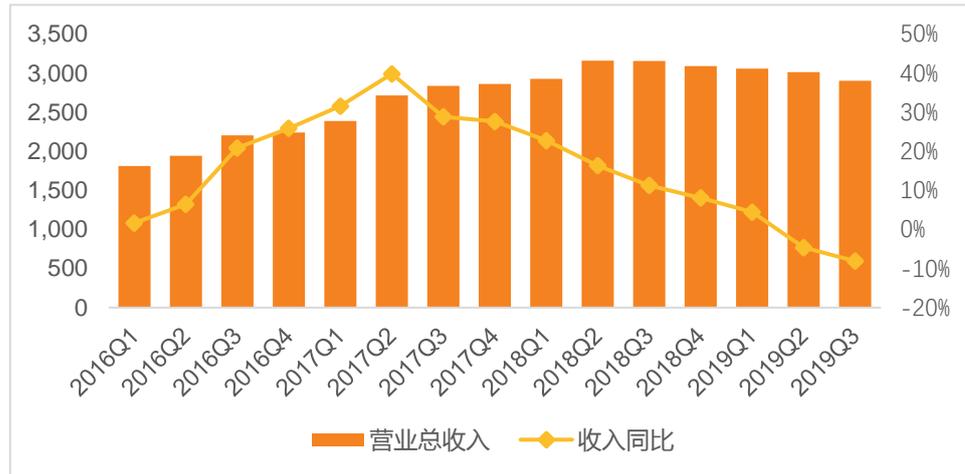
资料来源：Wind，天风证券研究所

投资建议

周五家电板块日涨幅高达 6.29%，一方面受三季报披露完毕，白电龙头公司基本面的优秀表现传递积极信号，身处后地产周期的厨电公司受竣工数据回暖的影响存基本面改善预期，更重要的是，MSCI 三步走中的第三步具体时间表落地，作为短期驱动因素，直接拉动家电板块的集体上涨。今年以来已多次出现外资超配带来的家电板块短期暴动，随着外资持续流入有望重塑 A 股估值体系。

家电板块三季报季正式收官。整体来看，目前行业景气度稍差，19Q3 行业收入 2902 亿元，同比下降 7%，受到经济大环境的影响，增速环比 19Q2 有所下滑，但龙头公司表现依旧坚韧，三大白电公司规模和渠道优势明显，营收依旧稳健，格力在去年高基数下仍维持收入平稳，美的和海尔的同口径营收增速均超 5%，展现了白电龙头的韧性，厨电公司受益于地产竣工数据好转，环比业绩有所改善，小家电公司表现分化，展望后市，预计家电板块业绩有望企稳回升，作为地产后周期板块，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，此外，龙头公司也对产品和渠道策略进行了新的调整，业绩有望随着需求的复苏有所提升和改善。同时考虑到增值税调降及原材料带来的红利，我们仍保持利润端增速好于收入端的判断。

图 13：2019Q3 家电行业总收入（单位：亿元）



资料来源: wind, 天风证券研究所

表 3: 重点公司三季报情况

公司名称	Q1-Q3 收入同比	Q1-Q3 净利润同比	Q3 收入同比	Q3 净利润同比
格力电器	4.26%	4.73%	0.03%	0.66%
美的集团	7.37%	19.08%	6.36%	23.48%
海信家电	-6.24%	17.62%	-4.48%	5.89%
海尔智家	7.79%	26.87%	4.91%	95.46%
浙江美大	22.38%	23.12%	18.05%	20.37%
老板电器	4.29%	7.31%	10.56%	18.20%
三花智控	4.30%	3.22%	4.29%	4.91%
新宝股份	9.19%	44.88%	11.84%	26.62%
苏泊尔	11.22%	13.04%	11.36%	12.41%
莱克电气	-1.19%	12.98%	-1.61%	9.31%
科沃斯	-8.18%	-64.81%	-17.18%	-137.99%
九阳股份	15.02%	8.54%	14.98%	6.35%
海信电器	-2.91%	/	-17.42%	/

资料来源: wind, 天风证券研究所

9月空调库存以及11月排产数据出炉,整体表现良好,根据产业在线发布的最新数据来看,9月空调行业库存为4628万台,环比微增1%,近来,格力和海尔不断调整生产以及终端零售策略,美的逐步推进“T+3”,叠加地产竣工数据改善有望带动家电需求回升,预计行业库存压力将会逐步化解。

从排产情况来看,11月行业总排产延续增长态势,同比+5.2%,格力总排产330万台,同比-5.5%,显示公司在去年高基数下仍在努力化解渠道压力。海尔排产65万台,单月和累积均同比下滑,公司空调业务仍处于调整中。美的表现优异,内销+63.2%,外销31.8%,得益于公司灵活的生产模式以及价格策略,公司空调业务近年来市场份额持续扩大,表现靓丽。综合建议关注今年多品类销售数据均表现优异的美的集团。

本周老板电器公布三季报,Q3实现收入20.98亿元,同比+10.56%,归母净利润4.15亿元,同比+18.20%。随着房地产竣工数据的好转行业有望小幅恢复,考虑到公司在精装修渠道的品牌优势与先发优势,以及前期推出的新品类进入孵化期,公司下半年业绩有望逐渐走出底部。

具体点评可见——《老板电器:收入环比改善显著,工程渠道高速发展》

本周新宝股份公布三季报:Q3实现收入27.83亿元,同比+11.84%,归母净利润2.78亿元,

同比+26.62%，经营活动产生现金流净额 5.89 亿元，同比+147.07%。公司外销受益于汇率波动有所改善，内销自主品牌表现优异，后续新产品的推出有望为公司全年收入带来增量；积极布局自动化，提升生产效率，进一步改善盈利能力。

具体点评可见——《新宝股份：摩飞带动内销增长超预期，整体毛利率显著提升》

本周莱克电气公布三季报：Q3 实现收入 14.17 亿元，同比-1.61%，归母净利润 1.47 亿元，同比+9.31%。国内吸尘器市场竞争激烈，公司自身技术和制造方面均具备较大优势，后续随着公司发力营销及渠道，内销份额有望提升，同时积极布局新产品，为公司带来增量；外销则受益于未来海外建厂控制成本，盈利能力有望提升。

具体点评可见——《莱克电气：盈利保持稳定增长，加快布局内销新产品》

本周海信家电公布三季报：Q3 收入 80.60 亿元，同比-4.48%，归母净利润 3.89 亿元，同比+9.56%。同时公司确认，2019 年 9 月 30 日起公司将正式把海信日立纳入合并报表范围。市场期盼已久的并表事宜终于落地，四季度开始，海信日立现金流量表和利润表将会和公司并表，海信日立所在的中央空调市场前景广阔，并表后有望对公司业绩产生积极影响。

具体点评可见——《海信家电：传统业务承压，期待并表后表现》

本周科沃斯公布三季报：Q3 实现收入 10.17 亿元，同比-17.18%，归母净利润-0.30 亿元，同比-137.99%。公司作为扫地机器人的行业龙头，在保持国内龙头地位的同时，推动行业整体技术提升，大力发展海外市场。长期来看，随着研发方面的大力投入，公司未来仍具备较大潜力。

具体点评可见——《科沃斯：代工业务继续调整，Q3 业绩不及预期》

本周苏泊尔发布三季报：Q3 实现收入 50.61 亿元，同比+11.36%，归母净利润 4.10 亿元，同比+12.41%。公司是国内厨房炊具和厨房小家电龙头企业，长期仍看好小家电市场消费升级，公司 WMF、SEB 等新品牌及新品类中长期仍将为公司持续提供增长动力；未来公司进一步围绕厨卫进行布局，拓展新品类热水器，或为公司带来新的增长点。

具体点评可见——《苏泊尔：收入保持稳定增长，公司龙头地位稳固》

本周九阳股份发布三季报：Q3 实现收入 20.68 亿元，同比+14.98%，归母净利润 2.12 亿元，同比+6.35%。随着公司创新产品的推出，有望带动公司实现高质量发展，在 SharkNinja 国内品牌知名度不断提升的情况下，公司业务将进一步做大做强，同时公司正在实施股权激励计划，全年收入及业绩增速可期。

具体点评可见——《九阳股份：业绩符合预期，创新带动公司高质量发展》

本周格力电器发布股权转让方案：格力电器 2019 年 10 月 29 日正式公布，经评审委员会对参与本次公开征集的两家意向受让方进行综合评审，确定珠海明骏为最终受让方。珠海明骏股东方为深圳高瓴瀚盈投资咨询中心（有限合伙）和珠海贤盈股权投资合伙企业（有限合伙），为高瓴合伙企业。这也意味着高瓴资本将受让格力集团 15% 股权，成为格力电器的新任第一大股东和实控人。市场期待已久的股权转让方案落地，高瓴资本有望为公司注入显著协同效应。

具体点评可见——《格力电器：股改终落地，期待开启新篇章》

本周格力电器发布三季报：Q3 收入 583.35 亿元，同比+0.50%，归母净利润 83.67 亿元，同比+0.66%，扣非归母净利润 81.72 亿元，同比-6.21%。万众瞩目的股权转让方案已经落地，高瓴资本入股后有望为公司注入强大协同效应，公司作为白电龙头，渠道品牌优势显著，我们也期待混改之后公司发展的空间提升。

具体点评可见——《格力电器：营收平稳，静待股改后启航》

本周美的集团发布三季报：Q3 实现收入 671.48 亿元，同比+6.36%，归母净利润 61.29 亿元，同比+23.48%，扣非归母净利润 60.42 亿元，同比+27.16%。美的积极推动渠道变革，加强公司零售能力，多品牌体系逐步构建，品牌效应逐步增强，同时推出子公司员工持股计划方案，重点布局“智慧家居+智能制造”，未来发展可期。

具体点评可见——《美的集团：Q3 业绩超预期，盈利能力有望继续提升》

本周海尔智家发布三季报：Q3 收入 499.16 亿元，同比+4.56%，归母净利润 26.22 亿元，同比+90.96%。因三季度公司不再合并物流业务，Q3 处置物流股权贡献归母净利润 14.4 亿元。剔除物流出表等因素后，1-9 月收入增幅为 9.5%，扣非归母净利润 58.34 亿元，同比+5.65%，Q3 收入增幅为 9.1%，扣非归母净利润 11.31 亿元，同比+8.10%。公司形成全球品牌运营，研发制造国际化加速，国内的竞争格局高端品牌已经领先，卡萨帝重启快速增长，未来可期。

具体点评可见——《海尔智家：收入增长稳健，卡萨帝增速放量》

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

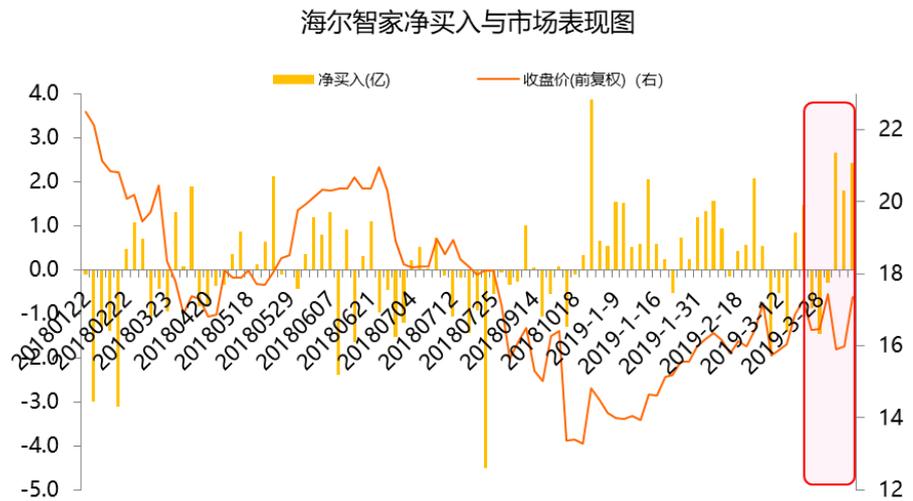
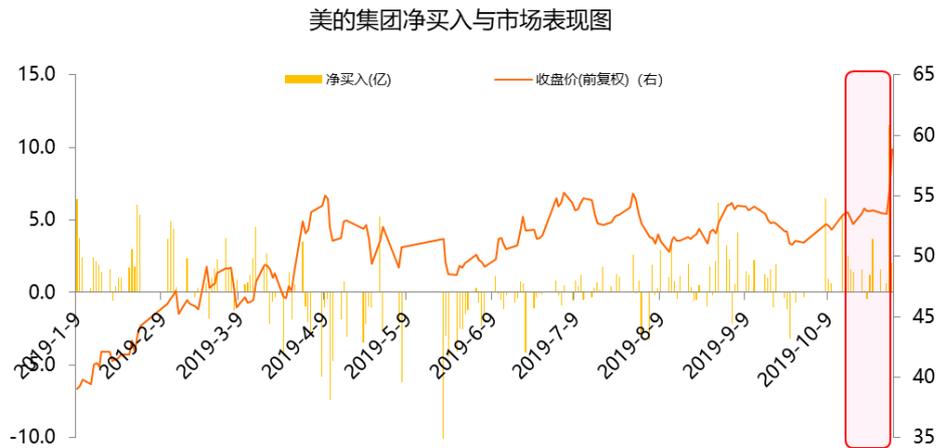
白电方面，2019 年 10 月 14 日至 10 月 25 日，第 83 届国际电工委员会（IEC）大会于上海召开，格力电器派出专家团队参加 TC 59、TC 61、TC 82 等多个技术委员会，提出了光伏空调、空调接地连续性、空气净化器等多项提案。节能环保是家用电器一个逐渐清晰的发展方向，各大厂商都在投入研发，格力在节能环保领域的积累或将助力其未来市场规模的扩大。

黑电方面，2019 年 10 月 29 日，小米电视公布了小米电视 5 系列极为重要的卖点，即采用量子点面板，覆盖 NTSC 108%色域，色域宽广、颜色纯净。并搭载电视行业目前最先进 12nm 的 T972 芯片，比上一代的 CPU 性能提升了 63%，加上配备的 4G+64G 大存储，系统不会有任何的卡顿。这款产品预计将在 11 月 5 日正式亮相。小米在高端电视领域的再次发力，对产品结构进一步调整，或将其带来新的增长点。

本周资金流向

本周美的、格力、海尔北上资金持续净买入，全年来看，格力依然净买入为主。

图 14：北上净买入



资料来源: Wind, 天风证券研究所

基本面数据

根据中怡康上周(10.21-10.27)线上数据来看,空调方面,行业整体销量同比+36.1%,其中美的和海尔周度销量分别+70.6%,126.8%,显著好于同行业,格力同比+67.5%;冰洗方面,冰洗行业销量增维持两位数增速,分别同比+43.1%、+35.8%;厨电方面,烟灶销量线上仍保持提升趋势,华帝、美的等品牌保持增长;彩电方面,行业整体销售量同比+20.9%,海信、小米销量同比分别+30.0%,+31.9%。

表 4: 周度中怡康数据出炉

	销售额增速	销售量增速
空调	30%	36%
冰箱	32%	43%
洗衣机	25%	36%
油烟机	5%	17%
彩电	1%	21%
吸尘器	-21%	3%
扫地机器人	7%	17%
电饭煲	-3%	12%
榨汁机	-75%	-62%
豆浆机	-20%	-20%

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
	3,056	36%	-29%	71%	68%	127%
冰箱	均价	量增速	海尔	美的	容声	美菱
	2,093	43%	48%	30%	39%	46%
洗衣机	均价	量增速	海尔	美的	小天鹅	TCL
	1,217	36%	60%	46%	46%	-25%

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 16.97x、14.91xPE，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 21.57x、18.84xPE，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 13.78x、12.34xPE，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 12.23x、11.65xPE，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 9.60x、8.71xPE，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 28.60x、24.66xPE，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 33.42x、29.23xPE，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