

家用电器

证券研究报告
2019年11月11日

格力双11降价促销,打响“品质保卫战”——2019W45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-行业专题研究:除了预售情况,我们还读到了什么?》 2019-11-09
- 《家用电器-行业点评:近期家电股暴涨的原因》 2019-11-05
- 《家用电器-行业研究周报:季报稳健收关, MSCI 扩容有利板块估值修复——2019W44 周观点》 2019-11-04

本周家电板块走势:

本周沪深 300 指数+0.52%, 创业板指数+1.44%, 中小板指数+1.47%, 家电板块+0.82%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+0.78%、+1.88%、-0.43%。个股中, 本周涨幅前五名是得邦照明、创维数字、奋达科技、九阳股份、海尔智家; 本周跌幅前五名是奥马电器、新宝股份、天银机电、圣莱达、顺威股份。

原材料价格走势:

2019 年 11 月 8 日, SHFE 铜、铝现货结算价分别为 47150 和 14200 元/吨; SHFE 铜相较于上周+0.26%, 铝相较于上周+1.83%。2019 年以来铜价-1.09%, 铝价+6.41%。2019 年 11 月 8 日, 中塑价格指数为 894.26, 相较于上周+0.26%, 2019 年以来-6.51%。2019 年 11 月 1 日, 钢材综合价格指数为 104.28, 相较于上周价格-0.06%, 2019 年以来-1.84%。

投资建议:

11 月 9 日晚间, 格力电器通过官方微博公告称, 将在各大授权电商平台及线下 3 万多家专卖店实行“大让利”, 空调单品价格降幅超 40%, 让利规模约达 30 亿元。公司称将拿出精品机型和最优价格: 变频空调最低 1599 元, 定频空调最低 1399 元, 活动结束后立即回归原价。

我们认为, 格力电器目前股权转让已经落地, 此前累积的高库存成本也基本消化完毕, 考虑到今年房地产销售放缓和凉夏效应, 空调市场整体略不景气, 终端零售价格有所下降, 格力靠低价策略和双 11 的特殊时点, 精准策划本次营销活动, 既是一次成功的营销, 可以为公司带来强大的品牌和曝光效应, 再加上反季节促销, 降价的机型主要为能耗较高的三级机型为主, 也将有利于格力消化渠道空调的库存量, 为即将出台的新能效标准做好准备, 消化一部分库存后, 待股权转让细则披露后, 公司有望轻装上阵, 在未来的进行更多的尝试和变革。

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	59.62	买入	2.92	3.47	3.95	4.35	20.42	17.18	15.09	13.71
002705.SZ	新宝股份	16.56	买入	0.63	0.83	0.95	1.11	26.29	19.95	17.43	14.92
000651.SZ	格力电器	63.61	买入	4.36	4.63	5.17	5.73	14.59	13.74	12.30	11.10
600690.SH	海尔智家	18.56	买入	1.17	1.42	1.49	1.62	15.86	13.07	12.46	11.46
000921.SZ	海信家电	11.51	增持	1.01	1.17	1.29	1.43	11.40	9.84	8.92	8.05
002050.SZ	三花智控	14.15	买入	0.47	0.50	0.58	0.68	30.11	28.30	24.40	20.81
002032.SZ	苏泊尔	79.75	买入	2.03	2.37	2.71	3.15	39.29	33.65	29.43	25.32

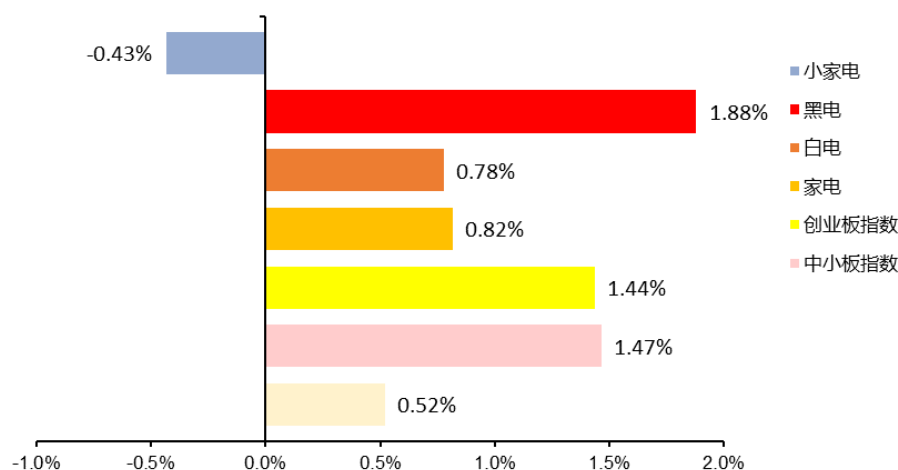


资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

本周家电板块走势

本周沪深 300 指数+0.52%，创业板指数+1.44%，中小板指数+1.47%，家电板块+0.82%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+0.78%、+1.88%、-0.43%。个股中，本周涨幅前五名是得邦照明、创维数字、奋达科技、九阳股份、海尔智家；本周跌幅前五名是奥马电器、新宝股份、天银机电、圣莱达、顺威股份。

图 1：本周家电板块走势



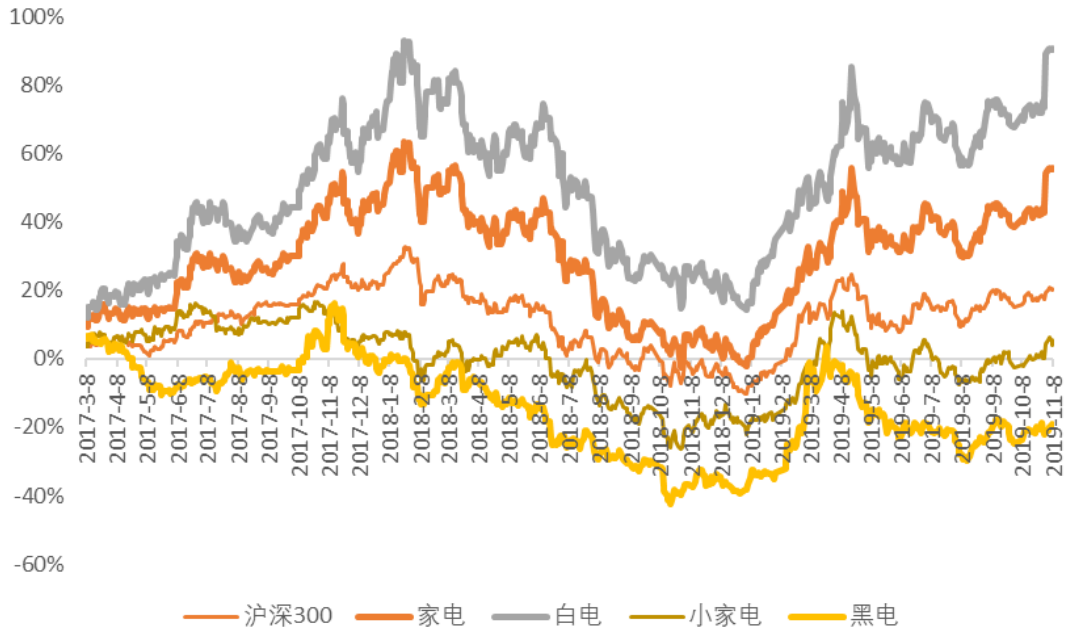
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	603303.SH	得邦照明	12.19%	31.12%	1	002668.SZ	奥马电器	-10.67%	68.03%
2	000810.SZ	创维数字	7.95%	14.55%	2	002705.SZ	新宝股份	-7.49%	5.09%
3	002681.SZ	奋达科技	7.78%	23.21%	3	300342.SZ	天银机电	-6.44%	6.34%
4	002242.SZ	九阳股份	7.20%	7.83%	4	002473.SZ	圣莱达	-5.90%	4.63%
5	600690.SH	海尔智家	6.91%	6.43%	5	002676.SZ	顺威股份	-5.31%	5.17%

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 8 日，SHFE 铜、铝现货结算价分别为 47150 和 14200 元/吨；SHFE 铜相较于上周+0.26%，铝相较于上周+1.83%。2019 年以来铜价-1.09%，铝价+6.41%。2019 年 11 月 8 日，中塑价格指数为 894.26，相较于上周+0.26%，2019 年以来-6.51%。2019 年 11 月 1 日，钢材综合价格指数为 104.28，相较于上周价格-0.06%，2019 年以来-1.84%。

图 3：铜、铝价格走势（元/吨）



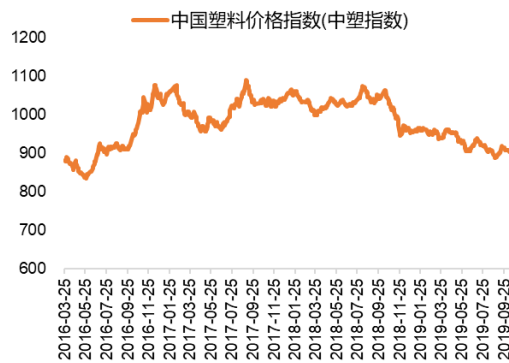
资料来源：Wind，天风证券研究所

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

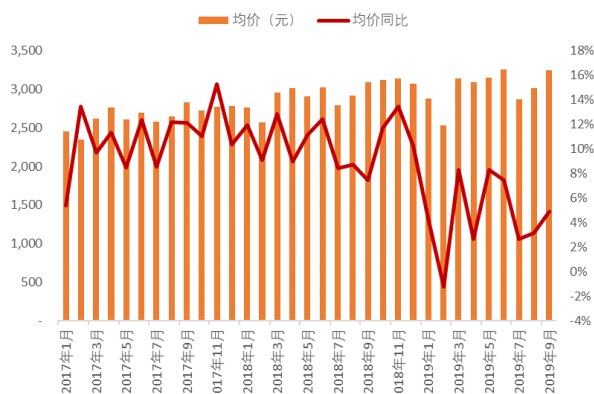
图 5：塑料价格走势（单位：2005 年 11 月 1 日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

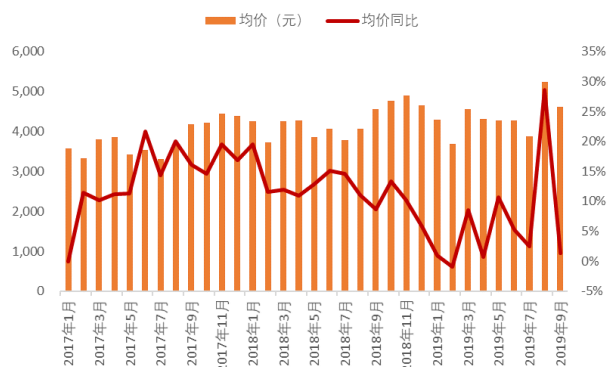
行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



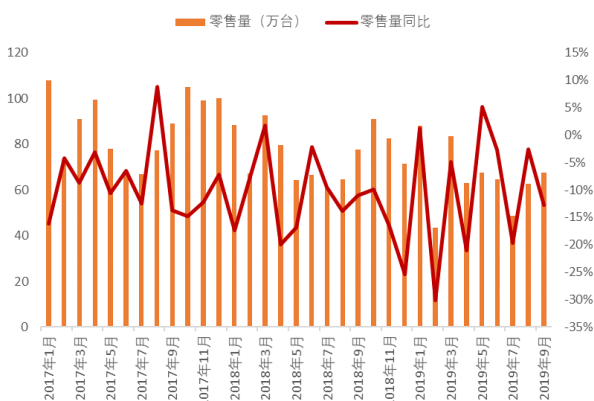
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



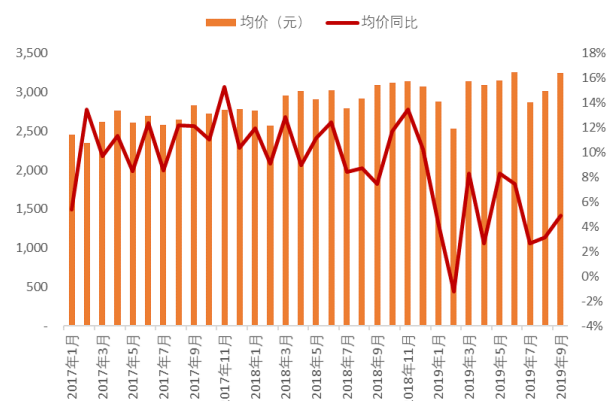
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



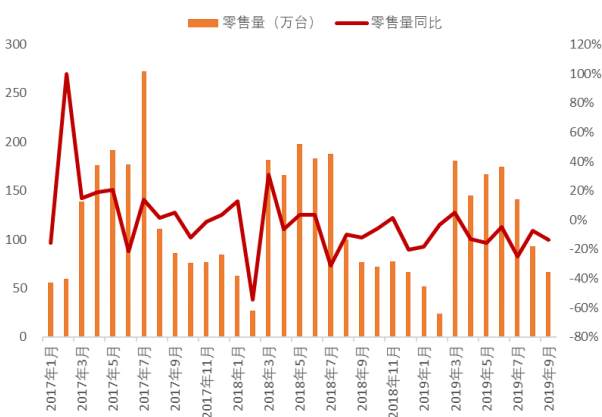
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



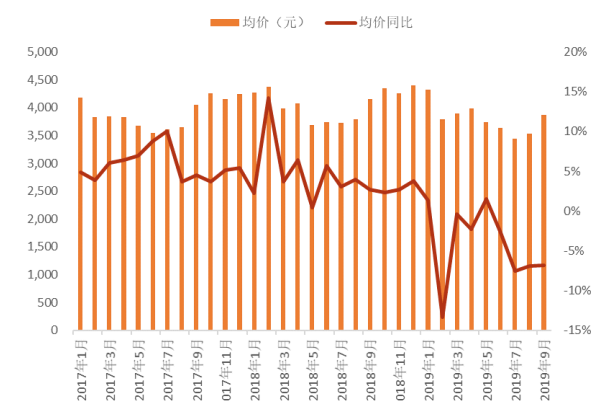
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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	2019-11-3
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	83,953	73%	1555	-30%	
海尔官方旗舰店	217,252	66%	1647	24%	
美的官方旗舰店	594,238	83%	512	10%	
小天鹅官方旗舰店	38,624	15%	1795	-1%	
海信电视官方旗舰店	14,286	-13%	2591	-10%	
TCL集团官方旗舰店	6,279	-39%	2271	-29%	
创维官方旗舰店	10,604	38%	2409	7%	
小米官方旗舰店	1,528,991	20%	392	-3%	
方太官方旗舰店	12,737	-24%	3416	64%	
九阳官方旗舰店	99,349	-24%	346	0%	
苏泊尔官方旗舰店	128,774	37%	247	-3%	
摩飞电器旗舰店	12,762	180%	385	-52%	
飞科官方旗舰店	863,976	30%	68	-10%	
科沃斯旗舰店	20,418	94%	1101	-34%	
石头电器旗舰店	6,534	41%	1333	80%	

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

11月3日	格力电器	闻泰科技本次发行股份购买资产的新增股份相关证券登记手续已于2019年10月30日办理完毕, 格力电器、珠海融林成为闻泰科技的股东, 持有闻泰科技的股份数分别为0.36亿股、0.92亿股(闻泰科技的新增股份发行价格为24.68元/股), 占闻泰科技募集配套资金实施前总股本的股权比例分别为3.45%、8.88%。
	美的集团	1)截至2019年10月31日, 公司通过回购专用证券账户, 以集中竞价方式累计回购了0.60亿股, 占公司截至2019年10月31日总股本的0.87%, 最高成交价为55.00元/股, 最低成交价为45.62元/股, 支付的总金额为31.00亿元(不含交易费用)。2)公司董事会秘书江鹏先生计划自减持计划公告之日起15个交易日后的六个月内以集中竞价的方式减持公司股份不超过15.28万股(占本公司总股本的0.0022%)。本次减持后持有股份45.86万股, 占总股本比例0.0066%。
	创维数字	本次回购注销股权激励对象已获授但尚未解锁的首次授予部分限制性股票数量为65.94万股, 涉及人数为12人, 占回购注销前总股本10.59亿股的比例为0.06%, 回购价格为首次限制性股票的授予价格5.61元/股。本次回购注销完成后, 公司股份总数由10.59亿股, 变更为10.58亿股。
11月4日	三花智控	1)截至2019年10月31日, 公司通过股份回购专用账户以集中竞价交易方式累计回购股份0.17亿股, 占公司总股本的0.6208%, 最高成交价为16.63元/股, 最低成交价为9.92元/股, 成交总金额为2.38亿元(不含交易费用)。2)本次符合解除限售条件的激励对象共计720人, 本次限制性股票解除限售数量为391.95万股, 占公司目前总股本的0.1417%。可上市流通的日期2019年11月6日。
	TCL集团	2019年11月4日, TCL集团股份有限公司回购567万股, 成交金额0.19亿元, 成交均价3.43元/股。自首次实施回购至2019年11月4日, 公司累计回购股份数量5.08亿股, 占公司总股本的3.75%, 最高成交价为4.17元/股, 最低成交价为3.13元/股, 成交均价为3.40元/股, 成交

		总金额为 17.28 亿元 (不含交易费用)。
	奥马电器	公司控股股东及实际控制人赵国栋先生减持 0.10 亿股, 占公司股份总数的 0.9409%, 减持后持有股份 1.72 亿股, 占总股本比例 15.85%。
	海信电器	青岛海信电器股份有限公司 (及其控股子公司) 与海信家电集团股份有限公司 (及其控股子公司) 预计 2020 年度拟开展的日常关联交易金额不超过 3.22 亿元。
11 月 5 日	TCL 集团	2019 年 11 月 5 日, TCL 集团股份有限公司 (以下简称 “公司”) 回购 566 万股, 成交金额 0.20 亿元, 成交均价 3.47 元/股。自首次实施回购至 2019 年 11 月 5 日, 公司已通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量 5.13 亿股, 占公司总股本的 3.80%, 最高成交价为 4.17 元/股, 最低成交价为 3.13 元/股, 成交均价为 3.40 元/股, 成交总金额为 17.48 亿元 (不含交易费用)。
	天银机电	公司本次解锁的限制性股票数量为 140.7 万股, 占目前公司总股本的 0.3258%。本次解锁股票的上市流通时间为 2019 年 11 月 8 日。
11 月 6 日	奥马电器	2019 年 11 月 5 日, 公司控股股东及实际控制人赵国栋先生所持公司股份通过深圳证券交易所以集中竞价交易方式被动减持 296.34 万股, 占公司股份总数的 0.2733%。本次减持后持有股份 1.69 亿股, 占总股本比例 15.5765%。
	*ST 德奥	德奥通用航空股份有限公司因 2017、2018 年度连续两年经审计的净资产为负值, 公司股票于 2019 年 5 月 15 日起被暂停上市。截至本公告日, 公司尚未收到广东省佛山市中级人民法院对公司重整申请的裁定书。重整申请能否被广东省佛山市中级人民法院受理、公司是否进入重整程序尚具有重大不确定性。
	金莱特	公司确定以 2019 年 11 月 6 日为授予日, 向 35 名激励对象授予预留限制性股票 120 万股, 涉及的标的股票种类为人民币 A 股普通股股票, 约占目前股本总额 1.91 亿股的 0.63%, 授予价格为 5.25 元/股。
11 月 7 日	开能健康	公司本次符合解除限售条件的激励对象共计 30 人, 可解除限售的限制性股票数量为 154.66 万股, 占公司目前总股本的 0.27%。实际可上市流通数量为 145.20 万股, 占公司目前总股本的 0.25%, 上市流通日为 2019 年 11 月 11 日。
	深康佳 A	公司的控股子公司毅康科技有限公司与吕梁市柳林县人民政府、北京金投清蓝环境科技有限公司、三一筑工科技有限公司于近日签署了《吕梁市柳林固废基新材料产业基地战略合作协议》及其补充协议。
	雪莱特	2019 年 5 月 10 日至 2019 年 11 月 6 日, 公司控股股东柴国生先生因股票质押违约累计被华泰证券通过集中竞价交易方式平仓处置的雪莱特股份为 1398.61 万股, 占公司总股本的 1.80%。截止 2019 年 11 月 6 日, 公司控股股东柴国生先生及其一致行动人柴华先生合计持有公司股份 2.17 亿股, 占公司总股本的 27.89%。柴国生先生及其一致行动人所持有公司股份累计被质押 2.14 亿股, 占两人合计持有公司股份总数的 98.59%, 占公司总股本的 27.49%。

资料来源: Wind, 天风证券研究所

投资建议

近来, 在混改完成后的格力电器动作不断, 11 月 7 日, 公司成立了一家电商公司, 不仅全资控股, 还由其董事长董明珠担任法人。显示格力终于下定决心, 迈出了发力电商的关键一步。

11 月 9 日晚间, 格力电器通过官方微博公告称, 将在各大授权电商平台及线下 3 万多家专卖店实行 “大让利”, 空调单品价格降幅超 40%, 让利规模约达 30 亿元。公司称将拿出精品机型和最优价格: 变频空调最低 1599 元, 定频空调最低 1399 元, 活动结束后立即回归原价。

经过查看格力旗舰店后发现, 格力的空调单品的确出现了大规模的降价活动, 降价幅度最高达 50%, 降价后 1P 的定频挂机到手价在 1399 元, 1P 定频的挂机到手价在 1599 元, 远低于

于此前终端 2000 元以上的零售价，降价后的价格基本与市场上的最主流的竞争对手之间已经非常接近。

图 13：格力降价机型一览



资料来源：官网，天风证券研究所

值得注意的是，这次降价的不仅是授权电商平台，还有格力线下 3 万多家专卖店。这也意味着，格力将在线上和线下同步掀起降价促销，我们判断，作为空调行业龙头格力进行降价，对于其他品牌特别是一些尾部品牌的经销商可能会带来一定压力。我们同时注意到美的、海尔和奥克斯在其官网上也跟进了进行降价促销，美的 1P 的定频挂机到手价在 1399 元，1P 定频的挂机到手价在 1599 元，海尔 1P 的定频挂机到手价甚至调低到了 1099 元，这是否是一个短期促销价格还是季度性的价格调整，目前尚且不得而知，在“双 11”过后，我们后续仍会继续密切跟踪相关公司的价格策略。

表 3：各品牌近期空调价格变动一览

品牌	型号	匹数	能效等级	产品类型	制冷量 (瓦)	8 月平均单价 (元/台)	9 月平均单价 (元/台)	最新线上单价 (元/台)
格力	KFR-35GW/(35559)FNhAb-A3	1.5P	三级	变频挂机	3500	2809	2652	1899
格力	KFR-26GW/(26559)FNhAb-A3	1P	三级	变频挂机	2600	2100	2263	1699
格力	KFR-35GW/(35559)NnAb-3	1.5P	三级	定频挂机	3500	2964	2387	1699
格力	KFR-26GW/(26559)NnAb-3	1P	三级	定频挂机	2650	2165	2100	1499
美的	KFR-26GW/WCBD3@	1P	三级	定频挂机	2690	1665	1653	1299
美的	KFR-35GW/WDCN8A3@	1.5P	三级	变频挂机	3500	2188	2159	1699
海尔	KFR-25GW/10FAA13XU1	1P	三级	定频挂机	2500	1698	1672	1099
海尔	KFR-32GW/10FDD21AXU1	1.5P	一级	变频挂机	3200	2041	2017	1699
奥克斯	KFR-35GW/TYD29+3a	1.5P	三级	定频挂机	3510	1798	1860	1699

海信	KFR-35GW/E500-A1	1.5P	一级	变频挂机	3500	2762	2622	2349
----	------------------	------	----	------	------	------	------	------

资料来源：互联网，天风证券研究所

我们认为，格力电器目前股权转让已经落地，此前累积的高库存成本也基本消化完毕，考虑到今年房地产销售放缓和凉夏效应，空调市场整体略不景气，终端零售价格有所下降，格力靠低价策略和双 11 的特殊时点，精准策划本次营销活动，既是一次成功的营销，可以为公司带来强大的品牌和曝光效应，再加上反季节促销，降价的机型主要为能耗较高的三级机型为主，也将有利于格力消化渠道空调的库存量，为即将出台的新能效标准做好准备，消化一部分库存后，待股权转让细则披露后，公司有望轻装上阵，在未来的进行更多的尝试和变革。

近期家电板块表现出色，11 月 1 日，家电板块日涨幅高达 6.29%，11 月 4 日家电板块延续上涨趋势，日涨幅 0.73%。我们认为基本面预期改善和外资流入是带动股价快速上涨的两个最主要因素。

具体点评可见——《天风家电 | 近期家电股为什么大涨？》

每年双十一是广大消费者的“剁手节”，同时也是各品牌营销引流的关键节点。通过观察当下预售情况我们发现大部分品牌此次推出的促销活动单品类 SKU 较少，并且均以较高价格产品或者新品替代了单价较低的引流基本款产品，背后意味着品牌商营销策略变化、品牌商经营诉求变化和行业渠道结构变化。

具体点评可见——《天风家电 | 除了预售情况，我们还读到了什么？》

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，11 月 5 日，格力电器的运营主体珠海格力电器股份有限公司新增对外投资，成立格力电子商务有限公司，该公司由前者全资控股。格力电子商务有限公司注册资本为 1 亿元，董明珠为公司法定代表人并任公司董事长，格力电器总裁助理胡文丰、董秘望靖东为董事。家电企业对线上渠道的重视程度逐渐增加，格力在线上销售渠道的投入，未来或将有望推动销售进一步增长。

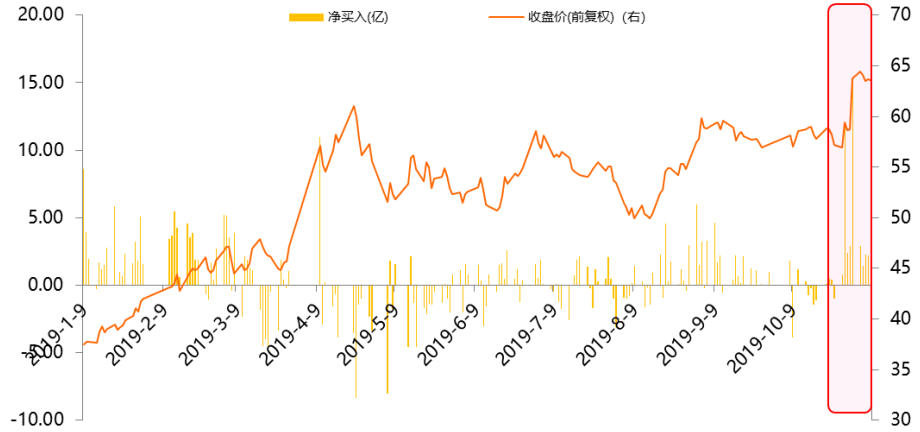
黑电方面，11 月 6 日，飞利浦电视“与伟大者同行”新品媒体品鉴会在北京举办，共同体体验飞利浦电视携手享誉全球的尖端声音技术探索者 Bowers & Wilkins(宝华韦健,简称 B&W)联名推出的“奢侈级”电视——欧风旗舰新品 OLED934/T3。该产品搭载了 B&W 旗下 800 钻石系列扬声器等多种尖端技术，能为消费者提供卓越的视听体验。在家庭电视逐步升级更新的趋势下，飞利浦电视正在试图通过其产品定位和创新技术获得市场认可。

本周资金流向

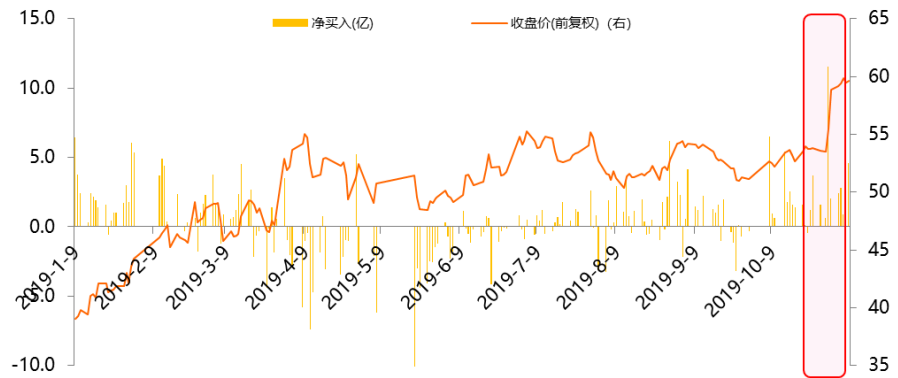
本周美的、格力、海尔北上资金基本维持净买入，全年来看，格力依然净买入为主。

图 14：图 3：北上净买入

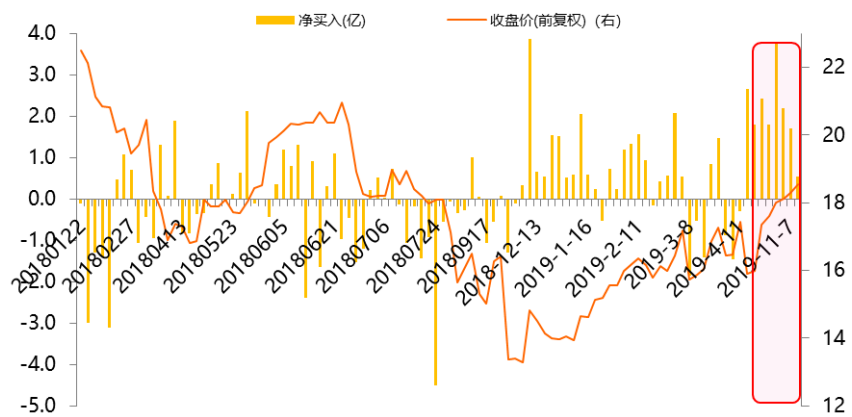
格力电器净买入与市场表现图



美的集团净买入与市场表现图



海尔智家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（10.28-11.3）线上数据来看，空调方面，行业整体销量同比+15.3%，其中格力、海尔周度销量同比+92.8%、64.4%，显著好于同行业，美的同比+27.4%；冰洗方面，冰洗行业销量增维持两位数增速，分别同比+51.4%、+65.5%；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+27.1%，长虹、小米销量同比分别+74.2%，+24.7%。

表 2：周度中怡康数据出炉

	销售额增速	销售量增速
空调	10%	15%
冰箱	24%	51%
洗衣机	41%	66%
油烟机	20%	30%
彩电	-3%	27%
吸尘器	-56%	-32%
扫地机器人	-51%	-45%
电饭煲	-17%	0%
榨汁机	-80%	-65%
豆浆机	-19%	-21%

资料来源：中怡康，天风证券研究所

表 3：周度中怡康数据出炉（元/台）

空调	均价	量增速	奥克斯	美的	格力	海尔
	2,897	15%	-40%	27%	93%	64%
冰箱	均价	量增速	海尔	美的	容声	美菱
	2,062	51%	50%	68%	58%	73%
洗衣机	均价	量增速	海尔	美的	小天鹅	TCL
	1,221	66%	122%	70%	45%	57%

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 17.18x、15.09xPE，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 Baretto 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 19.95x、17.43xPE，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 13.74x、12.30xPE，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 13.07x、12.46xPE，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 9.84x、8.92xPE，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 28.30x、24.40xPE，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 33.65x、29.43xPE，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