

家用电器行业

格力电器混改落地，看好龙头估值中枢提升

核心观点：

- 投资建议：格力电器混改落地，看好龙头估值中枢提升。**本周格力电器发布关于公司控股股东签署《股份转让协议》暨公司控制权拟发生变更的提示性公告。公告称12月2日格力集团与珠海明骏正式签署《股权转让协议》，向珠海明骏转让15%股份，合计转让价款416.62亿元，转让价46.17元/股（较底价高5%，较11月29日收盘价折价20%），锁定期3年。自此，混改顺利落地，2019年12月3日复牌。我们认为，在高瓴资本入主之后，有望助力格力电器进行数字化、新零售改革。长期来看，我们看好家电龙头在生产、品牌端高筑的护城河，在渠道模式、股权治理结构上的积极变革以及践行高端化、国际化、智能化、多元化的开拓能力。当下时点，无论是横向对比其它消费行业龙头，还是国际家电巨头，还是纵向对比历史，作为核心资产的家电龙头，我们认为其估值仍未反映其合理价值。在外资持续流入背景下，基于海外消费龙头估值体系，ROE和分红率有望成为家电龙头长期价值的定价之锚驱动家电龙头的估值再上行。**对于2020年，我们的投资主线聚焦于价值的再认知与行业需求拐点的弹性期待：**基于长期竞争力、盈利稳定性以及被低估的内在价值，我们推荐白电龙头：**格力电器、美的集团、海尔智家**。基于地产竣工改善带来的景气度回升以及精装渠道带来的行业格局再洗牌，我们推荐厨电龙头：**老板电器、华帝股份**。
- 本周重点报告回顾**
 - 格力电器混改通过点评：混改顺利落地，估值提升可期**
- 一周行情回顾（2019.12.2-2019.12.6）。**沪深300指数本周涨幅为1.9%，家电板块表现处于全行业上游水平，上涨4.7%，其中白电指数上涨4.7%，视听器材指数上涨4.8%。
- 2019W48（2019.11.25-2019.12.1）白电厨电主要品类线上线下数据**
 - 空调：**线下销量YoY+57.7%（环比+84.4pct），线上销量YoY+116.1%（环比+125.8pct）。
 - 冰箱：**线下销量YoY+5.0%（环比+33.1pct），线上销量YoY+16.2%（环比+20.8pct）。
 - 洗衣机：**线下销量YoY-0.6%（环比+30.1pct），线上销量YoY+22.0%（环比+33.6pct）。
 - 油烟机：**线下销量YoY-3.8%（环比+18.0pct），线上销量YoY+25.8%（环比+8.5pct）。
- 原材料价格及汇率变动：**本周铜、冷轧板卷、布伦特原油期货价格上涨，铝价格下跌；11月面板价格较上月持平；本周人民币兑美元贬值。
- 风险提示：**原材料价格大幅上涨；汇率大幅波动；行业需求趋弱；市场竞争环境恶化。

行业评级

持有

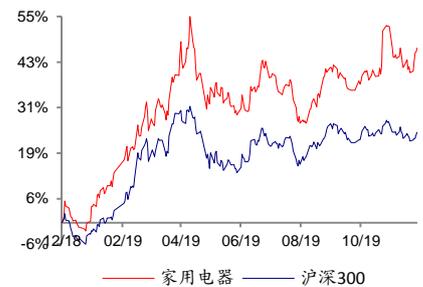
前次评级

持有

报告日期

2019-12-08

相对市场表现



分析师：

曾婵



SAC 执证号：S0260517050002



SFC CE No. BNV293



0755-82771936



zengchan@gf.com.cn

分析师：

袁雨辰



SAC 执证号：S0260517110001



SFC CE No. BNV055



021-60750604



yuanyuchen@gf.com.cn

分析师：

王朝宁



SAC 执证号：S0260518100001



021-60750604



wangchaoning@gf.com.cn

请注意，王朝宁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

家用电器行业:短期竞争不改 2019-12-01

龙头长期价值，继续推荐白电、厨电龙头

家用电器行业:竣工周期已至 2019-11-28

需求改善可期，空调出货持续正增长

联系人：

黄涛 0755-82771936

szhuangtao@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
格力电器	000651.SZ	人民币	62.39	2019/12/03	买入	72.58	4.70	5.18	13.29	12.03	7.60	6.44	25.97	24.46
海尔智家	600690.SH	人民币	17.05	2019/10/30	买入	19.84	1.47	1.24	11.59	13.81	7.63	5.78	19.52	14.08
美的集团	000333.SZ	人民币	56.20	2019/10/30	买入	73.17	3.44	3.85	16.34	14.59	12.50	10.45	24.37	23.82
老板电器	002508.SZ	人民币	30.61	2019/10/28	买入	34.56	1.69	1.92	18.15	15.92	15.53	13.06	20.93	19.26
华帝股份	002035.SZ	人民币	11.90	2019/11/10	买入	13.91	0.90	1.07	13.22	11.12	9.54	7.42	24.10	22.20

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中收盘价为 2019/12/6 收盘价

目录索引

投资建议：格力电器混改落地，看好龙头估值中枢提升	5
一周行情回顾（2019.12.2-2019.12.6）	7
2019W48（2019.11.25-2019.12.1）行业主要品类线上线下单周及累计数据回顾	7
行业回顾	9
行业动态：新趋势折射家电消费结构优化；便携式小家电市场表现突出；腾讯发布 2019 小镇青年报告	9
公司动态：海尔智家发布工程市场策略	12
原材料价格及汇率变动跟踪	13
重点报告回顾	14
格力电器混改通过点评：混改顺利落地，估值提升可期	14
风险提示	15

图表索引

图 1: 在格力电器混改落地带动下, 本周家电板块表现强于沪深 300 指数, 涨幅排名仅次于电子行业.....	7
图 2: 2019W48 (2019.11.25-2019.12.1) 单周销量同比数据: 空调促销效果显著.....	7
图 3: 2019W48 (2019.11.25-2019.12.1) 单周线上线下均价.....	8
图 4: 2019W48 (2019.11.25-2019.12.1) 单周线上线下均价同比: 空调大力度促销仍在持续.....	8
图 5: 2019W1-W48 (2019.1.01-2019.12.1) 累计销量同比数据: 线上优于线下.....	8
图 6: 2019W1-W48 (2019.1.01-2019.12.1) 累计线上线下均价: 空调线上线下价差最小.....	8
图 7: 2019W1-W48 (2019.1.01-2019.12.1) 累计线上线下均价同比: 空调油烟机线上线下价格均承压.....	8
图 8: LME 铜价格 (美元/吨) 本周上涨 0.02%.....	13
图 9: LME 铝价格 (美元/吨) 本周下跌 1.7%.....	13
图 10: 冷轧卷板价格 (人民币元/吨) 本周上涨 0.6%.....	13
图 11: 布伦特原油期货价格 (美元/桶) 本周上涨 1.5%.....	13
图 12: 面板价格: 截至 2019 年 11 月, 主要尺寸面板价格 (美元/片) 较上月持平.....	14
图 13: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率贬值 (本周末 1 美元=7.0340 人民币, 上周末 1 美元=7.0328 人民币).....	14
表 1: 高瓴资本在消费领域的投资赋能案例.....	5
表 2: 覆盖公司盈利预测及估值.....	6
表 3: 本周家电指数涨幅高于沪深 300 指数 2.8 个百分点.....	7

投资建议：格力电器混改落地，看好龙头估值中枢提升

本周格力电器发布关于公司控股股东签署《股份转让协议》暨公司控制权拟发生变更的提示性公告。公告称12月2日格力集团与珠海明骏正式签署《股权转让协议》，向珠海明骏转让15%股份，合计转让价款416.62亿元，转让价46.17元/股（较底价高5%，较11月29日收盘价折价20%），锁定期3年。自此，混改顺利落地，2019年12月3日复牌。

在本次格力集团对格力电器的股权转让中，高瓴资本最终从竞争中脱颖而出，高瓴资本专注于价值投资，在帮助企业进行“数字化转型”方面有着丰富经验以及独到见解。例如高瓴资本在对“鞋王”百丽的改造中，通过整合营销部、建立数据中台、组建新零售运营团队等方式赋能百丽，将其打造为C2M型公司，成功推动公司转型，并被视为“PE襄助实体经济转型的经典案例”。

表 1：高瓴资本在消费领域的投资赋能案例

投资对象	改造及成果
百丽	2017年，高瓴资本联手鼎晖投资及百丽国际部分管理层出资531亿港元实现百丽私有化，高瓴资本持有百丽国际超过40%的股权。高瓴资本利用百丽顶级规模的零售网络和上亿级别的消费者基础，把握线下流量入口，帮助百丽建立强大的数据中台，全面信息化升级，利用技术手段为零售员工赋能，打造C2M型公司，打开新零售渠道，推动公司转型。2019年，百丽国际旗下滔博在港交所上市。
京东	2010年，高瓴出资3亿美金元协助京东自建物流平台，协助京东迅速确立了在B2C电子商务领域的领先地位，推动京东供应链再造及物流渠道优化。高瓴推动京东与腾讯合作也是京东发展史上重要的一笔。
蓝月亮	鼓励蓝月亮进行从洗衣粉到洗衣液的产品创新，使蓝月亮的营业收入6年增长10倍。高瓴入股京东后牵线搭桥，让蓝月亮高管与京东接洽，在品牌宣传和销售提升方面实现双方共赢。
孩子王	2014年投资后，帮助孩子王重新梳理了战略规划和实施路径，在垂直电商为补贴厮杀时，高瓴将企业的核心资源全部投入到线下渠道基础的夯实和全渠道平台的开发和迭代，为后来的O2O战略快速实施奠定了基础。
公牛集团	与公牛集团一起从战略、市场、研发及生产制造，进行全价值链的精益转型。公牛集团已递交招股说明书，有望上市
百济神州	2017年，高瓴推动百济神州与美国新基公司在肿瘤领域的全球战略性合作，开展针对中国高发癌种的注册型临床实验。合作后百济神州全面接手新基公司在中国的商业团队，并承担相关产品的销售和商业化。

数据来源：36kr，广发证券发展研究中心

我们认为，在高瓴资本入主之后，有望助力格力电器渠道端进行数字化、新零售变革。对高瓴资本来说，其在腾讯、京东、美团点评、百丽、蓝月亮等一系列成功的投资经历证明了其慧眼，丰富的资源叠加先进的经营理念有望让格力电器释放出更大的经营潜力。

长期来看，我们看好家电龙头在生产、品牌端高筑的护城河，在渠道模式、股权结构治理结构上的积极变革以及践行高端化、国际化、智能化、多元化的开拓能力。当下时点，无论是横向对比其它消费行业龙头，还是国际家电巨头，还是纵向对比历史，作为核心资产的家电龙头，我们认为其估值仍未反映其合理价值。在外资持续流入背景下，基于海外消费龙头估值体系，ROE和分红率有望成为家电龙头长期价值的定价之锚驱动家电龙头的估值再上行。因此对于2020年，我们的投资主线

聚焦于价值的再认知与行业需求拐点的弹性期待：

基于长期竞争力、盈利稳定性以及被低估的内在价值，我们推荐白电龙头：**格力电器、美的集团、海尔智家**。

基于地产竣工改善带来的景气度回升以及精装渠道带来的行业格局再洗牌，我们推荐厨电龙头：**老板电器、华帝股份**。

表 2：覆盖公司盈利预测及估值

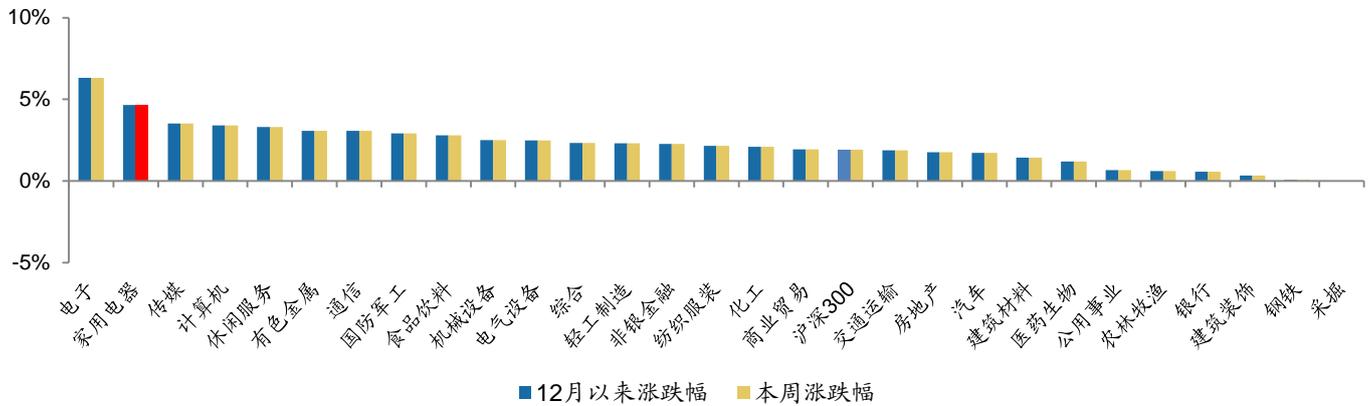
公司代码	公司简称	评级	股价 2019/12/6	货币	EPS			净利润增速			PE	
					18A	19E	20E	18A	19E	20E	19E	20E
000651.SZ	格力电器	买入	62.39	人民币	4.36	4.70	5.18	17%	8%	10%	13.3	12.0
000333.SZ	美的集团	买入	56.20	人民币	3.04	3.44	3.85	17%	18%	12%	16.3	14.6
600690.SH	海尔智家	买入	17.05	人民币	1.17	1.46	1.23	8%	26%	-16%	11.6	13.8
002508.SZ	老板电器	买入	30.61	人民币	1.55	1.69	1.92	1%	9%	14%	18.1	15.9
002035.SZ	华帝股份	买入	11.90	人民币	0.77	0.90	1.07	33%	16%	18%	13.2	11.1
002242.SZ	九阳股份	买入	23.09	人民币	0.98	1.07	1.23	9%	8%	15%	21.7	18.8
002032.SZ	苏泊尔	买入	75.22	人民币	2.03	2.34	2.66	26%	15%	14%	32.2	28.3
002050.SZ	三花智控	买入	14.93	人民币	0.61	0.50	0.56	5%	6%	14%	30.1	26.5
603868.SH	飞科电器	增持	36.80	人民币	1.94	1.75	1.90	1%	-10%	8%	21.0	19.4
000921.SZ	海信家电	增持	10.42	人民币	1.01	1.13	1.29	-32%	12%	14%	9.2	8.1
00921.HK	海信家电	增持	7.57	港币	1.13	1.26	1.44	-32%	12%	14%	8.3	7.3
002705.SZ	新宝股份	增持	15.83	人民币	0.62	0.85	0.99	23%	22%	16%	18.7	16.1
002677.SZ	浙江美大	增持	13.26	人民币	0.58	0.70	0.81	24%	20%	15%	18.9	16.5
603579.SH	荣泰健康	增持	29.52	人民币	1.78	1.84	1.86	15%	3%	1%	16.0	15.9
603355.SH	莱克电气	增持	20.97	人民币	1.05	1.19	1.29	16%	13%	8%	17.6	16.3
600060.SH	海信电器	增持	9.70	人民币	0.30	0.24	0.30	-59%	-21%	27%	41.0	32.3
002615.SZ	哈尔斯	增持	5.27	人民币	0.24	0.31	0.37	-10%	28%	18%	17.0	14.4
002429.SZ	兆驰股份	增持	3.02	人民币	0.10	0.13	0.14	-26%	28%	10%	24.0	21.8
603515.SH	欧普照明	增持	27.00	人民币	1.19	1.12	1.26	32%	-6%	13%	24.1	21.4
002403.SZ	爱仕达	增持	8.44	人民币	0.42	0.43	0.47	-14%	1%	11%	19.8	17.8
002543.SZ	万和电气	增持	9.26	人民币	0.85	1.00	1.14	18%	17%	13%	9.2	8.2
603486.SH	科沃斯	持有	20.23	人民币	1.21	0.85	0.97	29%	-2%	15%	23.9	20.8

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。

注：盈利预测均为广发家电组预测。海信家电H股EPS由人民币转换成港币所得，汇率取2019.12.6收盘价：1港币=0.8984人民币。

一周行情回顾 (2019.12.2-2019.12.6)

图 1: 在格力电器混改落地带动下, 本周家电板块表现强于沪深 300 指数, 涨幅排名仅次于电子行业



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

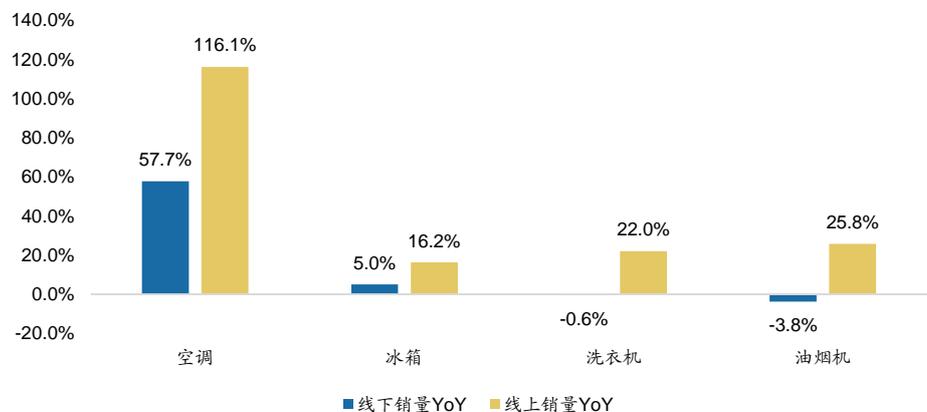
表 3: 本周家电指数涨幅高于沪深 300 指数 2.8 个百分点

	本周涨跌幅	本周跑赢市场 (百分点)	12 月以来涨跌幅	2019 年以来涨跌幅
沪深 300	1.9%		1.9%	29.6%
家用电器	4.7%	2.7	4.7%	48.3%
视听器材 (申万)	4.8%	2.9	4.8%	24.6%
白色家电 (申万)	4.7%	2.7	4.7%	50.0%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

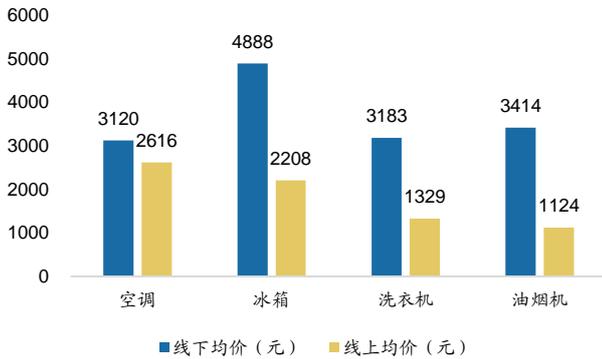
2019W48 (2019.11.25-2019.12.1) 行业主要品类线上 线下单周及累计数据回顾

图 2: 2019W48 (2019.11.25-2019.12.1) 单周销量同比数据: 空调促销效果显著



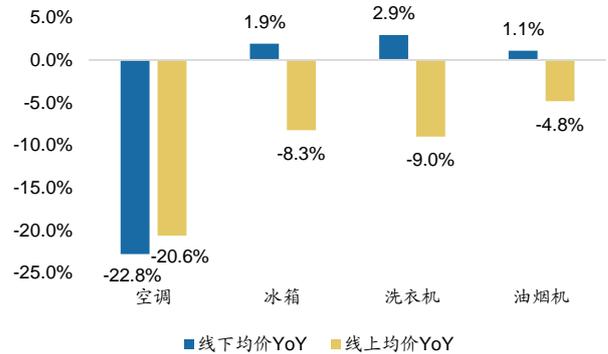
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 3: 2019W48 (2019.11.25-2019.12.1) 单周线上线下均价



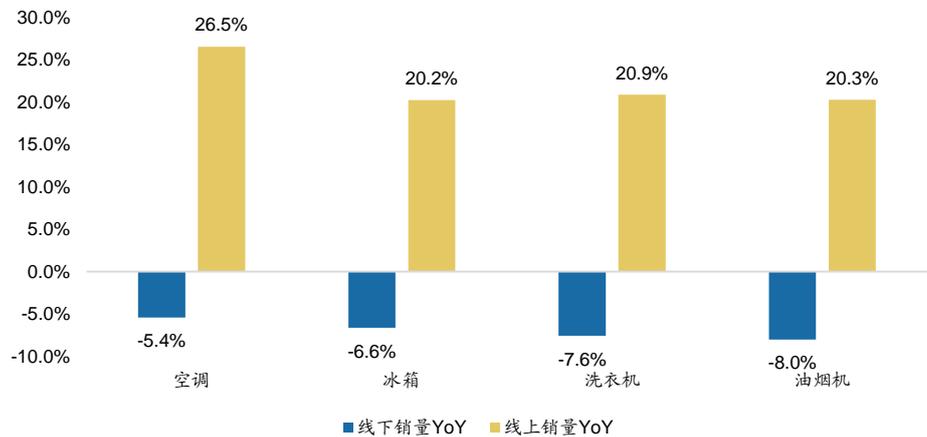
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 4: 2019W48 (2019.11.25-2019.12.1) 单周线上线下均价同比: 空调大力度促销仍在持续



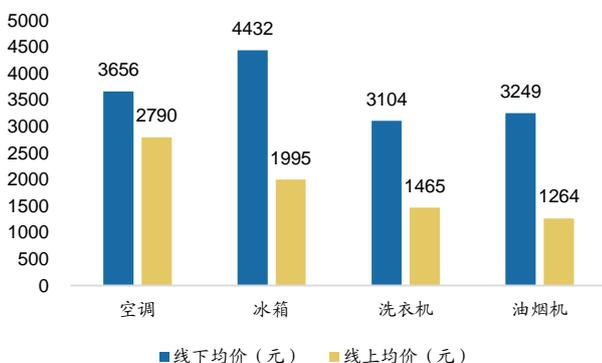
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 5: 2019W1-W48 (2019.1.01-2019.12.1) 累计销量同比数据: 线上优于线下



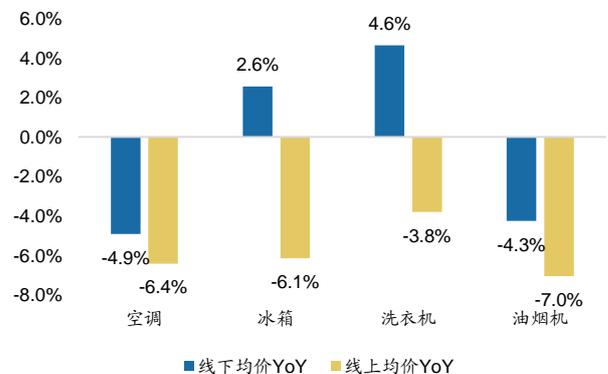
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 6: 2019W1-W48 (2019.1.01-2019.12.1) 累计线上线下均价: 空调线上线下价差最小



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 7: 2019W1-W48 (2019.1.01-2019.12.1) 累计线上线下均价同比: 空调油烟机线上线下价格均承压



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

行业回顾

行业动态：新趋势折射家电消费结构优化；便携式小家电市场表现突出；腾讯发布 2019 小镇青年报告

➤ 新趋势折射家电消费结构优化

破壁料理机取代榨汁机，扫地机器人成为居家标配，人机交互的电灯、电视已不算新鲜，大到十字对开门冰箱、小到化妆品冰箱，购物网站置顶的“销量王”多为国产品牌……即使不看具体数据，我们也能感知到，**家电消费品质化、智能化、国产化等趋势明显。**

今年以来，受经济下行、原材料价格大幅度上涨等因素影响，前三季度国内家电市场下行压力加大。中国家用电器研究院和全国家用电器工业信息中心联合发布的报告显示，今年第三季度，国内市场未见好转，销售额同比下降4.2%。低迷的市场迫使不少家电企业抓住“618”、“双11”乃至即将到来的“双12”等节点，以降低销售的办法加紧去库存。

尽管低价竞争成为不少企业的选择，但从今年各个消费节点看，新的家电消费趋势也正在形成。采访中，多家电商也表示，随着低线市场消费潜力释能，品质消费需求暴增，带动家电消费呈现结构性优化态势，折射出当下中国经济的韧劲与潜力。

“小镇青年”青睐“新潮”家电

用“自动投喂机”解放“铲屎官”们的双手，用“喵喵机”打印“错题集”……今年“双11”，不仅是“冰洗电”们纷纷拿出饱含“黑科技”的新一代产品，一批新品类产品同样撑起了家电销售的热潮。

苏宁大数据显示，“双11”期间，苏宁壁挂炉明装采暖设备、高效能空调、洗烘一体机、70英寸及以上大屏幕电视这类高单价产品再次呈现爆发式增长，部分订单同比增长更是高达763%。“这种销售高峰源于需求总体提升。”苏宁零售技术研究院院长王俊杰说。

今年1到9月，苏宁零售云中高端产品销售平均增幅高达256%，其中如激光电视、多开门冰箱、破壁料理机、洗碗机等产品基本保持3倍以上增速；扫地机器人和智能音箱等产品，同比增幅超过5倍以上，增幅远高于同类低端产品增幅。值得一提的是，这些“新潮”家电的新增需求，不少来自此前有些被“忽视”的三四线城市。

同样的情况也出现在其他平台。今年“双11”，京东新增用户中七成来自三四线及以下城市。来自淘宝聚划算的数据显示，包括美菱、容声、海尔等家电爆款产品中，60%的订单来自下层市场，“小镇青年们”更是买走了超过一半的iPhone11手机。

随着80后、90后“小镇青年”群体的崛起，他们外出务工或通过互联网所了解的信息越来越全面、前沿，对于品质消费的需求明显上涨，智能、健康成为低线市场家电消费的新标签。

优质优价捧红“国潮”家电

新街口是南京市商业中心，“双11”期间，记者走访这里的南京新街口百货、中央商场、德基广场等购物中心，看到大量国货品牌占据了最显眼的位置。

“国产品牌的技术能力与合资品牌、进口品牌越来越接近，有的甚至领先于全球，这正悄然改变消费者的消费习惯。”苏宁南京大区总经理徐仲说，过去消费者认为进口品牌品质更好、功能更全，对进口商品多有偏好，但如今很多国产科技潮品因升级换代的速度更快，更贴近中国消费者需要，成为市场抢手货。

来自天猫的数据显示，今年“双11”受智能家居及5G手机带动影响，开场10余分钟，手机、家电就打破去年首小时成交额。1小时内，美的、海尔、格力、华为、小米等25个消费电子品牌进入“亿元俱乐部”。国货品牌在破亿品牌中占比近8成。

令人关注的是，今年“双11”电商与厂家的直接合作正在成为普遍趋势。如京东启动的“国货当潮”计划，拼多多推出的“新品牌计划”都是通过与厂家合作催生一批反向定制产品。如拼多多与兆驰股份合作定制的多款电视，在保证核心功能的同时去除多余应用，价格降低了三分之一。

单身经济带火“萌潮”家电

少女感十足的美容仪，造型“萌萌哒”的蓝牙音箱……近年来，最受商家关注的年轻消费群体变得越来越愿意为高颜值、有创意的小家电买单。

尤其是在当下“视频带货”新模式助力下，外形圆润可爱、颜色搭配多样、体积小巧可爱的“萌”家电更是赚足消费者眼球。天猫数据显示，今年“双11”，SKG颈椎按摩器在15分钟内卖了1万台；首次参加天猫“双11”的智能机器人品牌阿尔法蛋，9分钟成交破百万；三明治早餐机品牌涛声只用1分钟就超过去年全天成交额。

“小家电产品具备更新换代周期短、无安装属性、地产关联度弱、单价相对低等特点。”徐仲说，随着人们生活水平的提高及产品品类的丰富，小家电行业规模有望持续稳步增长。根据阿里发布的《家电行业消费洞察及营销启示》显示，过去几年中，一人份的酸奶机和高颜值的金属边框平板电视订单量年均增幅分别为646%%和453%。

“经过近几十年的快速发展，我国已拥有最齐全的中端制造产业集群，成长为全球最大的家电存量市场。”王俊杰说，当前正处在产业转型发展期，消费需求随着人们生活水平的改善提升而出现了更多的细分领域，同时催生了新的产业发展变化。而更多细分领域的消费升级，必将进一步促进整体经济的平稳发展。

（新闻来源：经济参考报）

➤ 小家电市场逆势高增长 便携式产品一枝独秀

受益于品质升级，如今越来越多的小家电产品开始进入人们的生活，成为当下消费热点。

据数据显示，中国小家电市场规模从2014年的162亿美元增长至2018年的237亿美元，复合年增长率达10%以上。行业预计，至2023年中国小家电市场规模有

望达到409亿美元。

另据统计，目前欧美家庭平均每户拥有小家电超过30台，而我国城市户均小家电保有量仅在10台左右，而农村户均小家电保有量尚不足5台。由此可见，相比与发达国家，我国家庭小家电渗透率还处较低水平，未来中国小家电仍具增长潜力。

与此同时，这种潜力还不仅仅表现在较低的市场普及率上，更在于产品的更换频率，小家电相比大家电产品更新换代的频率也更快，大部分小家电产品的使用周期都在1-3年，换新需求也同样是小家电市场的主要动力。从刚刚过去的2019年双11小家电销售数据来看，仅大促期间小家电总销额就达到33.5亿元，同比增长14.3%。在家电市场整体环境趋稳的背景下，小家电的逆势高速增长，也让市场看到了这一块有待开发的大“蛋糕”。

便携式小家电市场火热

值得一提的是，进入2019以来，主打便携的小巧产品在小家电众多品类中更是一枝独秀。特别是进入冬季以来，便携式随行杯、折叠电水壶、手持挂烫机以及桌面式加湿器、暖风机等产品市场需求倍增。奥维云网监测数据也显示，便携式小家电产品在2019年呈现爆发增长，以折叠电水壶为例，2019年1-8月折叠电水壶线上零售额份额提升2个百分点，同比增长超101%。

除了高速增长的市场规模，便携式小家电产品还表现出高颜值、小巧、低价等特点，产品设计感较强，往往带有年轻人喜欢的设计元素，且价格基本在百元以内。以手持式挂烫机为例，根据奥维云网监测数据显示，百元之内的手持式挂烫机份额在今年呈现明显的增长趋势，到2019年9月百元手持挂烫机销售份额已经达到56.8%，低价趋势明显。

且在渠道方面，便携式小家电产品也有更多可能性，不同于传统家电依靠实体门店和电商平台，以“搜索式购物”为主。便携式小家电受益于抖音、快手、小红书等短视频APP的异军突起，购物模式正从计划型消费的“搜索式”向非计划型消费的“发现式”转变，在社交平台分享和内容的驱动下，小巧、便携且低价的特色功能型小家电产品，更容易刺激消费者产生兴趣消费。

有业内分析人士表示，伴随生活节奏的加快，属于便携式小家电消费时代，已悄然到来。未来，小家电的市场竞争将越老越激烈，不再局限于价格，更要求在外观设计、便携性等多方面满足消费者需求。唯有紧抓消费者的兴趣点，积极创新才能更好的迎合便携式小家电这块市场的发展。

（新闻来源：聪慧家电网）

➤ 正在消失的壁垒——腾讯 2019 小镇新青年研究报告

日益普及的智能家电及智能家居逐渐走入小镇新青年的生活。特别是18-24岁的年轻人，更关注智能化家居与流行款式。据统计，小镇新青年购物家电产品时考虑的十大因素为：性价比（78%）、用途/功能（73%）、售后服务（69%）、价格（61%）、智能化程度（39%）、外观/颜色（36%）、网上的用户评价

（35%）、与目前家居风格的一致性（30%）、国产品牌（25%）、身边朋友的推荐（25%）。其中性价比、用途/功能、售后服务是小镇新青年选择家电产品时首要考虑的三个因素，相比一二线城市青年，小镇新青年更显著关注价格、国产品牌

和身边朋友的推荐。

(新闻来源: 腾讯广告)

公司动态: 海尔智家发布工程市场策略

➤ 海尔智家发布 2020 年市场策略: 3 大优势为工程市场落地加码

12月4日, 刚刚与金茂等企业达成2万套智慧家庭供货协议的海尔智家在下午又紧接着举行了“超级工程2020”俱乐部峰会。会上, 海尔智家面向工程端客户发布全新市场策略, 展示了方案强、产品全、服务好的3大优势, 并启动“超级工程2020”俱乐部, 为海尔智慧家庭在工程市场落地提速。

3大优势加速智慧家庭工程端落地

2019年, 房地产市场由增量转变成存量, 地产头部企业纷纷寻求智慧转型, 这也对工程商提出更高要求。在这种大环境下, 海尔智家发布的工程市场策略因方案、产品、服务3个优势, 被工程商视为转型契机。

为什么这么说? 首先是方案强, 体现在两个方面。一是海尔智家“5+7+N”能基于7大品牌和前装、后装等丰富品类, 提供成套、智慧、可定制的全屋方案; 二是方案专业, 海尔智家针对工程端推出7大精装地产方案、3大智慧公寓方案, 比如对标超高端圈层的斐雪派克奢华厨房、GEA嵌入式专业厨房等, 还能根据集中式公寓、福利性公寓、酒店式公寓等品类划分, 提供量身定制的解决方案。

其次, 产品丰富是海尔智家的第二个优势。海尔智家针对工程端诞生了14个套系, 有130多款专供产品, 并能根据工程商标段进行灵活的方案配套。而产品的领先源于创新能力的领先, 海尔智家全球设立了10+N开放研发体系, 还有智家云平台在物联网、AI、大数据等技术上的支撑。据了解, 中国家电80%的国际专家来自海尔, 中国家电80%的国际提案来自海尔。

最后, 是海尔智家面向工程商的完善服务, 包括资金、技术、售后支持等, 保证项目共赢。比如, 原先项目方是需要提前垫款购买家电产品, 这会占用一笔资金, 海尔智家可以帮助垫款以缓解短期支付压力, 而且将配送效率提升2倍, 让工程商降低资金周转的压力。最后, 海尔智家依托日日顺物流和售后服务体系, 实现物流直送项目地, 送装同步, 从物流配送到安装验收, 以一站式服务提升用户口碑。

2020年工程端预计交付20万套

除了领先的工程市场策略, 海尔智家还在现场启动“超级工程2020”俱乐部, 未来会在全国南、北各成立20家工程联盟。在2019年的工程端销量13.8万套的基础上, 海尔智家明年将交付20万套。一位工程商表示: “此次市场策略是一个定心丸, 帮助我们吧资金、收益上的风险压得很低。另一方面, 跟跨界过来的科技企业相比, 海尔智家的产品和方案更有保障。”

有专家分析, 布局B端市场并不是“带着产品进去”这么简单, 包括渠道、模式、服务都要有完整的解决方案。而海尔智家2020年工程市场策略的发布, 不仅是对自身产品方案、服务模式优势的进一步放大, 也对智能家居企业入局有借鉴意

义。

(新闻来源: 金融界)

原材料价格及汇率变动跟踪

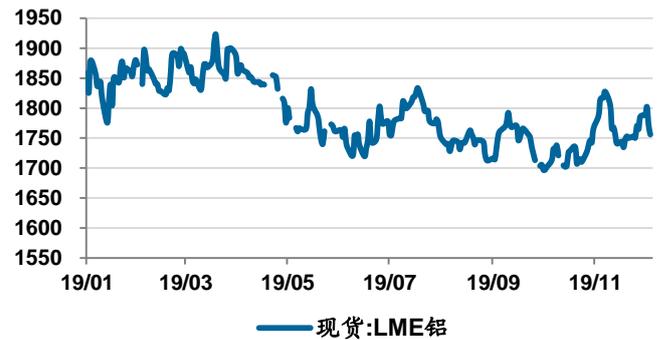
图8: LME铜价格(美元/吨)本周上涨0.02%



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

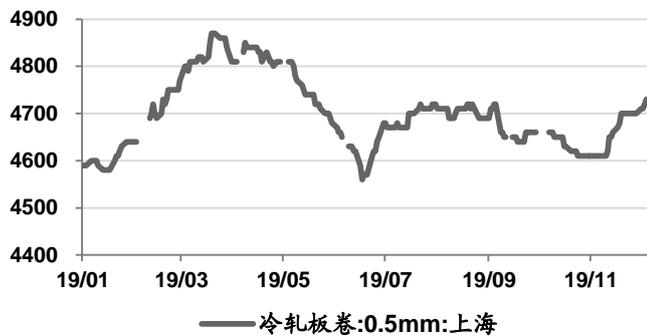
注: 本周指 2019.11.29-2019.12.06, 下同

图9: LME铝价格(美元/吨)本周下跌1.7%



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图10: 冷轧卷板价格(人民币元/吨)本周上涨0.6%



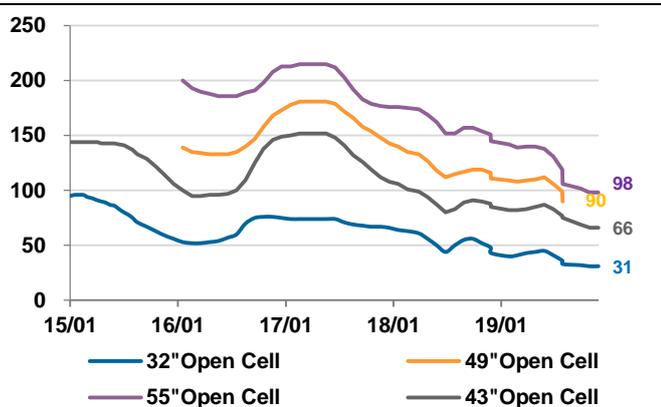
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图11: 布伦特原油期货价格(美元/桶)本周上涨1.5%



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图12: 面板价格: 截至2019年11月, 主要尺寸面板价格(美元/片)较上月持平



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图13: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率贬值(本周末1美元=7.0340人民币, 上周末1美元=7.0328人民币)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

重点报告回顾

格力电器混改通过点评: 混改顺利落地, 估值提升可期

- **混改顺利落地, 2019年12月3日复牌。**2019年12月2日晚, 格力电器发布关于公司控股股东签署《股份转让协议》暨公司控制权拟发生变更的提示性公告。公告称12月2日格力集团与珠海明骏正式签署《股权转让协议》, 向珠海明骏转让15%股份, 合计转让价款416.62亿元, 转让价46.17元/股(较底价高5%, 较11月29日收盘价折价20%), 锁定期3年。自此, 混改顺利落地, 2019年12月3日复牌。
- **管理层深度参与, 超市场预期, 治理结构改善可期。**根据公告内容, **股权:** 管理层实体未来将直接持有珠海明骏约11%股权(格力电器股权约1.67%)。**管理层:** 珠海明骏有权提名3名(或以上)董事, 至少有2名需要管理层认可。**股权激励:** 公司层面将给予管理层实体认可的管理层和骨干员工总额不超过4%上市公司股份的股权激励计划。**分红承诺:** 珠海明骏承诺积极行使投票权尽力促使上市公司每年净利润分红比例不低于50%。我们认为, 混改完成后, 既有管理结构维持稳定不变且与上市公司利益绑定更为紧密, 管理层对珠海明骏的话语权和股权激励比例超市场预期, 分红承诺也有助于提振市场对于公司的信心, 公司长期以来压制估值的因素有望消除。
- **投资建议。**公司作为空调行业龙头, 具备显著的竞争优势。随着混改落地, 公司未来治理结构优化、稳定分红预期均值得期待。我们预计2019-2021年归母净利润为282.5、311.9、342.8亿元。最新收盘价对应2020年PE为11.1, 外资流入叠加混改落地将有效驱动估值中枢提升, 基于此我们继续给予格力电器对应2020年PE 14.0x, 合理价值72.58元/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示。**地产销售大幅下滑; 国内消费力持续减弱; 原材料价格大幅波动; 汇率大幅波动。

风险提示

原材料价格大幅上涨

原材料价格上涨将提升制造成本，公司盈利能力会下降，从而影响公司业绩。

汇率大幅波动

汇率的大幅波动会导致公司产生汇兑亏损，影响公司利润。

行业需求趋弱

家电行业整体需求趋弱将影响上市公司收入和利润的增长。

行业竞争格局恶化

行业内竞争格局将影响公司的盈利能力，竞争格局恶化将导致盈利能力降低。

广发家电行业研究小组

- 曾 婵：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心，2018年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。
- 袁 雨 辰：资深分析师，上海社科院经济学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心，2018年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。
- 王 朝 宁：资深分析师，乔治华盛顿大学金融学硕士，2018年进入广发证券发展研究中心，2018年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。
- 黄 涛：研究助理，同济大学工学硕士，2018年进入广发证券发展研究中心，2018年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。