

家用电器

证券研究报告
2020年02月16日

定增新规利好中小企业，2月排产数据下滑——2020W6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

本周家电板块走势:

本周沪深 300 指数+2.25%，创业板指数+2.65%，中小板指数+3.12%，家电板块+1.64%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+1.21%、+5%、+0%。个股中，本周涨幅前五名是秀强股份、天银机电、深康佳 A、老板电器、珈伟新能；本周跌幅前五名是和晶科技、奥佳华、雪莱特、勤上股份、创维集团。

原材料价格走势:

2020年2月14日，SHFE 铜、铝现货结算价分别为 45670 和 13620 元/吨；SHFE 铜相较于上周+0.37%，铝相较于上周-0.69%。2020 年以来铜价-7%，铝价-5.48%。2020年1月22日，中塑价格指数为 874.43，相较于上周-0.95%，2020 年以来-1.09%。2020年2月7日，钢材综合价格指数为 103.86，相较于上上周价格-1.54%，2020 年以来-2.33%。

本周观点

2月14日，证监会发布上市公司再融资制度部分条款调整涉及的相关规则，发布之日起实施。此次定增新规主要利好中小企业，尤其是对于有能力但资金受限的优质中小企业，新规可以解决其融资问题，使中小企业有能力变更或多元化主业内容。

12月空调库存合计 4532 万台，环比上升 4.9%。从生产端来看，2020 年春节时间点在 1 月底份，所以大部分企业在 12 月份仍然保持集中生产的态势备货，而去年春节在 2 月份，这个时间差导致今年节奏提前，叠加基数原因，12 月生产同比实现大幅增长。

排产情况来看，本月排产整体下滑幅度较大，主要是受春节、疫情因素的影响，2月企业工厂返工率较低，大部分企业生产暂时无法正常开展。从行业整体数据来看，2020年2月家用空调行业排产约为 725 万台，较去年同期生产实绩下滑 20.4%。其中，内销较去年同期实绩下滑 31.7%；出口较去年同期实绩下滑 14.0%。

个股方面，我们认为疫情必然存在短期影响，但是危机也是契机，同时龙头公司经营韧性也依旧存在。我们建议后续积极关注三大白电龙头**海尔智家**、**美的集团**、**格力电器**进行防御，以及进入困境翻转期极具成长性的标的**海信视像**，内销业务快速发展的**新宝股份**和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。

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《家用电器-行业专题研究:2020 年的回乡见闻，我们看到了什么？》 2020-02-15
- 2 《家用电器-行业研究周报:春节前后线上线下销售受阻，“618”或将引爆需求——2020W5 周观点》 2020-02-10
- 3 《家用电器-行业专题研究:新冠肺炎疫情对家电行业的影响：危机 or 契机？》 2020-02-03

股票 代码	股票 名称	收盘价 2020-02-14	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000333.SZ	美的集团	53.74	买入	2.92	3.47	3.95	4.35	18.40	15.49	13.61	12.35
002705.SZ	新宝股份	20.84	买入	0.63	0.83	0.95	1.11	33.08	25.11	21.94	18.77
000651.SZ	格力电器	62.73	买入	4.36	4.49	5.14	5.70	14.39	13.97	12.20	11.01
600690.SH	海尔智家	18.20	买入	1.17	1.42	1.49	1.62	15.56	12.82	12.21	11.23
000921.SZ	海信家电	10.40	增持	1.01	1.17	1.29	1.43	10.30	8.89	8.06	7.27
002050.SZ	三花智控	21.97	买入	0.47	0.50	0.58	0.68	46.74	43.94	37.88	32.31
002032.SZ	苏泊尔	70.47	买入	2.03	2.37	2.71	3.15	34.71	29.73	26.00	22.37
600060.SH	海信视像	12.85	买入	0.30	0.33	0.51	0.70	42.83	38.94	25.20	18.36

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

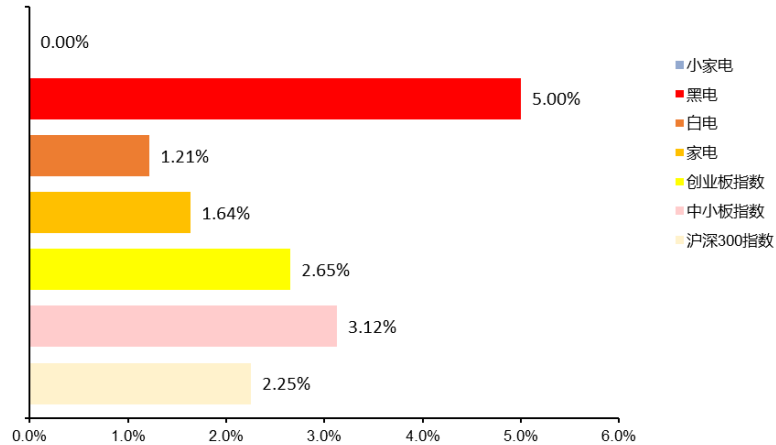


请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

本周家电板块走势

本周沪深 300 指数+2.25%，创业板指数+2.65%，中小板指数+3.12%，家电板块+1.64%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+1.21%、+5%、+0%。个股中，本周涨幅前五名是秀强股份、天银机电、深康佳 A、老板电器、珈伟新能；本周跌幅前五名是和晶科技、奥佳华、雪莱特、勤上股份、创维集团。

图 1：本周家电板块走势



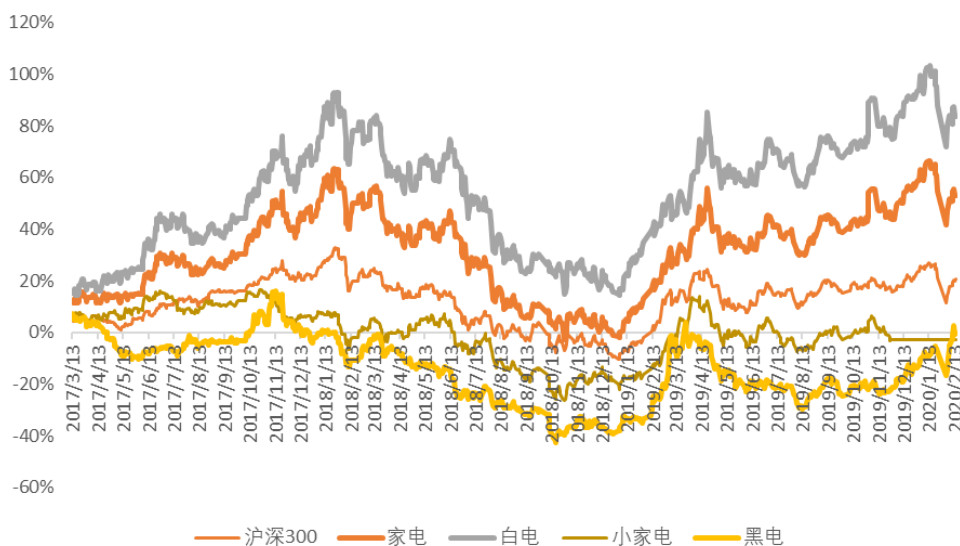
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	300160.SZ	秀强股份	60.93%	46.73%	1	300279.SZ	和晶科技	-15.89%	40.61%
2	300342.SZ	天银机电	31.16%	68.55%	2	002614.SZ	奥佳华	-12.97%	30.82%
3	000016.SZ	深康佳 A	22.82%	115.45%	3	002076.SZ	雪莱特	-11.07%	43.74%
4	002508.SZ	老板电器	11.54%	4.85%	4	002638.SZ	勤上股份	-8.38%	33.77%
5	300317.SZ	珈伟新能	9.19%	15.42%	5	0751.HK	创维集团	-4.25%	1.22%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

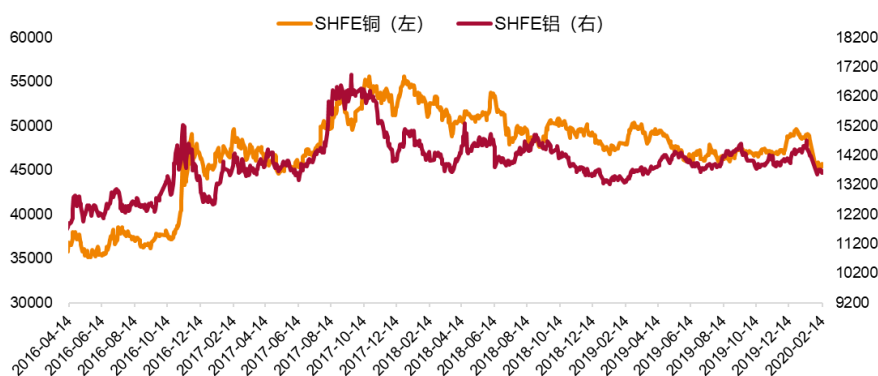


资料来源：Wind，天风证券研究所

原材料价格走势

2020 年 2 月 14 日，SHFE 铜、铝现货结算价分别为 45670 和 13620 元/吨；SHFE 铜相较于上周+0.37%，铝相较于上周-0.69%。2020 年以来铜价-7%，铝价-5.48%。2020 年 1 月 22 日，中塑价格指数为 874.43，相较于上周-0.95%，2020 年以来-1.09%。2020 年 2 月 7 日，钢材综合价格指数为 103.86，相较于上上周价格-1.54%，2020 年以来-2.33%。

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

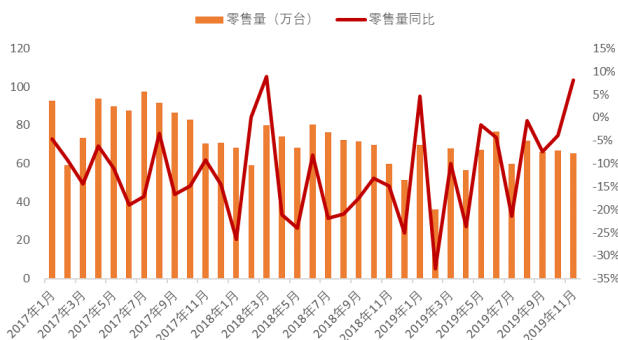
图 5：塑料价格走势（单位：2005 年 11 月 1 日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

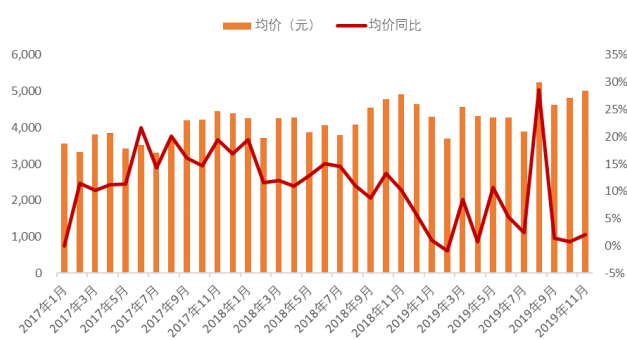
行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



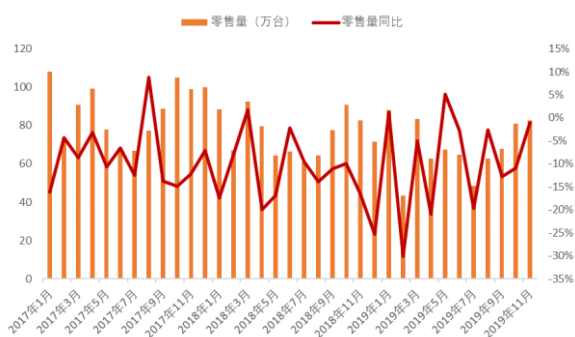
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



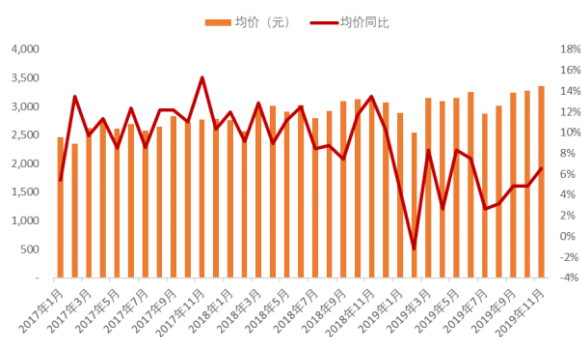
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



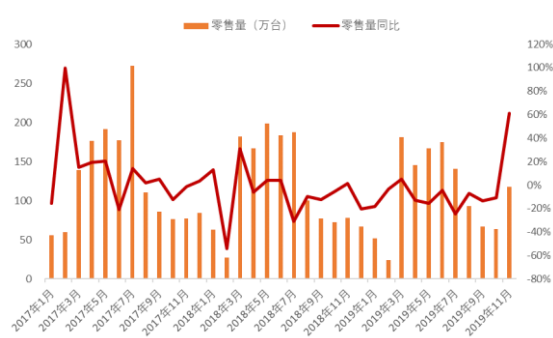
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



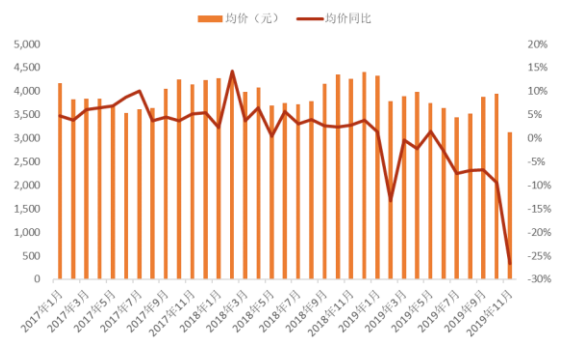
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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	2020/2/9
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	23,800	-28%	1944	3%	
海尔官方旗舰店	159,545	-10%	1732	8%	
美的官方旗舰店	317,940	-4%	543	-2%	
小天鹅官方旗舰店	21,233	-27%	2059	17%	
海信电视官方旗舰店	13,661	-43%	2384	-4%	
TCL集团官方旗舰店	3,732	2439%	2459	2%	
创维官方旗舰店	10,305	-25%	2599	-1%	
小米官方旗舰店	1,636,059	34%	306	-46%	
方太官方旗舰店	5,152	-16%	2349	-22%	
九阳官方旗舰店	45,836	32%	343	-9%	
苏泊尔官方旗舰店	93,188	-21%	273	-2%	
摩飞电器旗舰店	12,907	252%	665	-29%	
飞科官方旗舰店	486,668	-37%	77	4%	
科沃斯旗舰店	20,464	-19%	1715	-7%	
石头电器旗舰店	5,971	4%	1513	-3%	

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

2月9日	欧普照明	本次回购方案全部实施完毕，若按照回购金额上限 2.28 亿元，回购价格上限 30 元/股、回购股份数量 760 万股测算，回购股份占公司股份总数 7.56 亿股的比例为 1.01%。若回购股份全部用于股权激励并锁定，或股权激励未实施并全部注销，则预计回购股份后股份数量为 7.48 亿股。
	盛康股份	公司 2018 年完成了中植一客 100% 股权的收购，中植一客截至股权收购评估基准日止的应收新能源汽车国家补贴金额为 8.53 亿元；2018/1/1 至 2019/12/31，合计收回新能源汽车国家补贴 1.15 亿元；截至 2019/12/31 止，上述应收新能源汽车国家补贴余额为 7.38 亿元。
	依米康	公司对经营业绩说明如下：报告期内公司实现营业收入 12.38 亿元，较上年同期下降 9.73%；营业利润 674.98 万元，较上年同期下降 82.10%；利润总额 691.46 万元，较上年同期下降 81.60%；归属于上市公司股东的净利润 427.66 万元，较上年同期下降 88.83%；基本每股收益 0.0096 元，较上年同期下降 88.86%。报告期内，公司预计非经常性损益对净利润的影响金额约 0.26 亿元，去年同期金额为 0.15 亿元。
2月10日	美的集团	今日，美的集团回购 192.90 亿股，成交金额 1.01 亿元，成交均价 52.18 元/股。自首次实施回购至今日，公司通过回购专用证券账户，以集中竞价方式累计回购了 0.62 亿股，占公司截至 2020.2.7 总股本的 0.89%，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 32.00 亿元。
	新宝股份	2018.2.9，东菱集团将其所持有的新宝股份首发前机构类限售股 600 万股，以股票质押式回购交易的方式质押给东莞证券，2019.1.25 与东莞证券办理了上述股份质押的延期购回相关手续，将购回交易日延至 2020.2.7，截至目前，东菱集团累计质押股份为 0.64 亿股，占其所持股份比例为 11.57%，占公司总股本的比例为 7.92%。
	荣泰健康	截至目前，公司股东天霄湛卢九鼎及天盘湛卢九鼎已分别减持公司股份 134.86 万股和 230.17 万股，合计减持公司股份 365.03 万股，合计减持金额 1.03 亿元。截至目前，天霄湛卢九鼎及天盘

		湛卢九鼎分别持有公司股份 170.50 万股 (占公司总股份的 1.22%) 和 194.51 万股 (占公司总股本的 1.39%) , 合计持有公司股份 365.01 万股 (占公司总股本的 2.61%) 。
2 月 11 日	公牛集团	公司首次公开发行 0.6 亿股人民币普通股 (A 股) 股票 , 发行价格为 59.45 元/股 , 募集资金总额为人民币 35.67 亿元 , 扣除各项新股发行费用后 , 实际募集资金净额为人民币 35.03 亿元 , 本次委托理财金额为暂时闲置募集资金 13.20 亿元。
	四川长虹	公司拟以下属子公司广东长虹和四川长虹网络科技有限责任公司对香港长虹的应收账款作为基础资产在上海证券交易所注册申报不超过人民币 10 亿元的海外应收账款资产支持专项计划。
	海联金汇	公司接到持股 5% 以上股东博升优势函告 , 获悉博升优势所持有本公司的部分股份被质押 , 此次质押数量为 630 万股 , 占其所持股份比例为 2.56% , 占公司总股本比例为 0.51% 。
2 月 12 日	融捷健康	公司审议通过了《关于拟转让全资子公司德国 Saunalux 公司 100% 股权的议案》, 同意将全资子公司德国 Saunalux 100% 股权以 1000 万元人民币转让给了 Mantien Europe GmbH。
	深康佳 A	公司发布股票交易异常波动公告 : 如果控股子公司合肥康芯威存储技术有限公司在 2020 年销售 1 亿颗存储主控芯片的目标达成 , 相应的销售总金额预计约为 2.5 亿元 , 占本公司 2020 年销售收入的比重将不超过 1% 。
2 月 13 日	奥马电器	公司审议通过了《关于转让子公司部分股权及回购暨关联交易的议案》, 拟将全资子公司奥马冰箱的 49% 股权转让给中山专项基金或其绝对控制的某一主体以及奥马冰箱核心管理团队的 8 位自然人 , 转让对价为 11.27 亿元。本次转让完成后 , 公司持有奥马冰箱 51% 股权 , 奥马冰箱仍为公司控股子公司 , 合并报表范围不发生变化。
	视源股份	公司收到戴桦杨先生出具的《股份减持计划实施完毕告知函》, 其已通过集中竞价方式合计减持公司股份 586.93 万股 , 占截至 2020 年 2 月 12 日公司总股本 6.56 亿股的 0.90% , 完成了本次股份减持计划。
	光峰科技	公司收到国家知识产权局出具的《无效宣告请求审查决定书》。国家知识产权局对无效宣告请求人魏群提出的公司所持有的“采用具有波长转换材料的移动模板的多色照明装置”专利权之无效宣告请求进行了审查 , 决定宣告维持专利权有效。

资料来源: Wind, 天风证券研究所

2 月 14 日 , 证监会发布上市公司再融资制度部分条款调整涉及的相关规则 , 发布之日起实施。这次规则修改的主要看点在于:

- 1、放宽了创业板再融资条件: 取消公开发行资产负债率不低于 45% 的限制, 非公开不再要求连续两年盈利, 募集资金使用不再强制使用完毕。
- 2、非公开发行定价最低由 9 折调增为 8 折;
- 3、将锁定期由 36 个月和 12 个月分别缩短至 18 个月和 6 个月, 且不适用减持规则的相关限制。

随着再融资条款的放松, 预计 2020 年定增规模会大幅度增加。此次定增新规主要利好中小企业, 尤其是对于有能力但资金受限的优质中小企业, 新规可以解决其融资问题, 使中小企业有能力变更或多元化主业内容。

周度数据方面, 由于 2019 年春节时间为 2 月 5 日, 以及疫情期间假期延长, 部分线下消费转换为线上消费等因素, 奥维 W6 各品类线上周度数据同比显著上升, 其中洗碗机和净水器同比增加 182.1% 和 121.2%。由于本次疫情导致假期延长以及部分地区隔离管控外出等因素, 线下各品类周度数据同比下滑明显。

图 13：家电行业周度数据速递

奥维云网（线上周度）				
品类	零售额同比增速（%）			
	20W06(20/2/3-2/9)	20W05(20/1/27-2/2)	20W04(20/1/20-1/26)	20W03(20/1/13-1/19)
空调	64.2%	-34.9%	-68.4%	-24.3%
冰箱	11.2%	-38.3%	-52.9%	16.0%
洗衣机	20.9%	-19.8%	-55.9%	2.4%
洗碗机	182.1%	30.3%	-48.5%	-6.5%
吸尘器	75.9%	17.7%	-37.2%	2.8%
净水器	121.2%	46.7%	-45.8%	-3.5%
电热水器	50.9%	4.7%	-60.6%	11.5%
冷柜	-0.9%	-53.4%	-58.8%	30.9%

奥维云网（线下周度）				
品类	零售额同比增速（%）			
	20W06(20/2/3-2/9)	20W05(20/1/27-2/2)	20W04(20/1/20-1/26)	20W03(20/1/13-1/19)
空调	-76.6%	-81.2%	-77.2%	-51.4%
冰箱	-84.3%	-87.7%	-54.1%	-30.9%
洗衣机	-80.5%	-86.1%	-61.9%	-36.6%
洗碗机	-63.5%	-66.7%	-75.4%	-50.3%
净水器	-54.6%	-86.1%	-71.7%	-52.1%
电饭煲	-80.9%	-86.6%	-49.1%	-11.7%
吸尘器	-77.5%	-84.9%	-61.6%	-23.7%
电热水器	-56.2%	-73.3%	-71.0%	-35.4%
冷柜	-73.0%	-90.0%	-46.6%	29.8%

资料来源：奥维云网，天风证券研究所

产业在线 12 月空调库存和 2 月排产数据出炉。12 月空调库存合计 4532 万台，环比上升 4.9%。从生产端来看，2020 年春节时间点在 1 月底份，所以大部分企业在 12 月份仍然保持集中生产的态势备货，而去年春节在 2 月份，这个时间差导致今年节奏提前，叠加基数原因，12 月生产同比实现大幅增长。格力由于 11 月促销让利活动使商业库存环比减少 3.58%，从而使总库存环比减少 2.3%。

排产情况来看，本月排产整体下滑幅度较大，主要是受春节、疫情因素的影响，2 月企业工厂返工率较低，大部分企业生产暂时无法正常开展。从行业整体数据来看，2020 年 2 月家用空调行业排产约为 725 万台，较去年同期生产实绩下滑 20.4%。其中，内销较去年同期实绩下滑 31.7%；出口较去年同期实绩下滑 14.0%。

图 14：空调 12 月库存及 2 月排产计划（单位：万台）

	行业	12月	工业	商业	库存合计	环比%		
			1586	2946	4532	4.9%		
库存推算	品牌库存 12月推算		工业库存		商业库存		库存合计	
			当期	环比%	当期	环比%	当期	环比%
		格力	674	0.30%	1319	-3.58%	1993	-2.30%
		美的	448	40.89%	379	1.20%	827	19.41%
		海尔	126	82.82%	130	4.18%	256	32.17%
		海信	74	21.40%	29	1.77%	103	15.17%
		奥克斯	93	13.42%	259	2.77%	352	5.38%
		TCL	29	1.76%	153	1.59%	182	1.62%
生产计划			总排产	同比%	内销排产	同比%	出口排产	同比%
	行业	2月	725	-23.3%	338	-31.7%	388	-14.0%
	格力	2月	215	-29.3%	125	-38.7%	90	-10.0%
	美的	2月	210	-21.6%	95	-28.6%	115	-14.8%
	海尔	2月	60	-10.4%	30	-18.9%	30	0.0%
	海信科龙	2月	40	-24.5%	20	-13.0%	20	-33.3%
	奥克斯	2月	55	-26.7%	20	-42.9%	35	-12.5%
	TCL	2月	55	-2.3%	15	-22.3%	40	8.1%

资料来源：产业在线，天风证券研究所

中央空调 12 月内外销额齐增，其中内销 5.9%，外销涨幅显著，为 20.8%。分公司看，12 月青岛海尔内销大幅提升，同比 21.2%，全年累计同比海信日立和青岛海尔同比 7.4%和 7.7%。由于 2018 年 12 月基数较小，外销方面各企业同比均有大幅上升。12 月海信日立、珠海格力、广东美的外销同比增速分别为 2426.7%、1639.6%和 1329.9%。全年累计来看珠海格力外销同比增长最大，为 10.8%。从内销份额看，青岛海尔和海信日立分别提升 1.1 和 0.3pct。

图 15：12 月中央空调数据（单位：亿元）

行业	销售数据	销售额					
		内销	外销				
		当月销售额	80.1	70.5	9.6		
同比	7.5%	5.9%	20.8%				
重点公司	销售数据	重点公司					
		大金上海	海信日立	珠海格力	广东美的	青岛海尔	
		12月内销	7.3	6.9	11.8	10.1	5.9
12月同比	-4.3%	9.3%	1.6%	-1.4%	21.2%		
1-12月内销	95.6	98.2	138.0	112.8	83.7		
1-12月同比	-3.0%	7.4%	-0.7%	-8.6%	7.7%		
重点公司	销售数据	12月外销	0.0	0.4	1.7	1.9	0.8
		12月同比	—	2426.7%	1639.6%	1329.9%	208.3%
		1-12月外销	0.0	3.7	14.5	32.3	12.1
		1-12月同比	—	9.6%	10.8%	0.1%	0.0%
		12月内销份额	10.3%	9.8%	16.7%	14.3%	8.3%
		同比(pct)	-1.1	+0.3	-0.7	-1.1	+1.1

资料来源：产业在线，天风证券研究所

个股方面，我们认为疫情必然存在短期影响，同时龙头公司经营韧性也依旧存在，考虑到外资及长期投资者的占比不断提升，龙头的估值中枢不断上移，我们认为如果短期回调较多，建议结合行业中长期趋势从全年角度进行标的筛选。我们建议后续积极关注三大白电龙头**海尔智家**、**美的集团**、**格力电器**进行防御，以及进入困境翻转期极具成长性的标的**海信视像**，内销业务快速发展的**新宝股份**和中高端品牌及新品类布局最完善的小家电龙头**苏泊尔**。

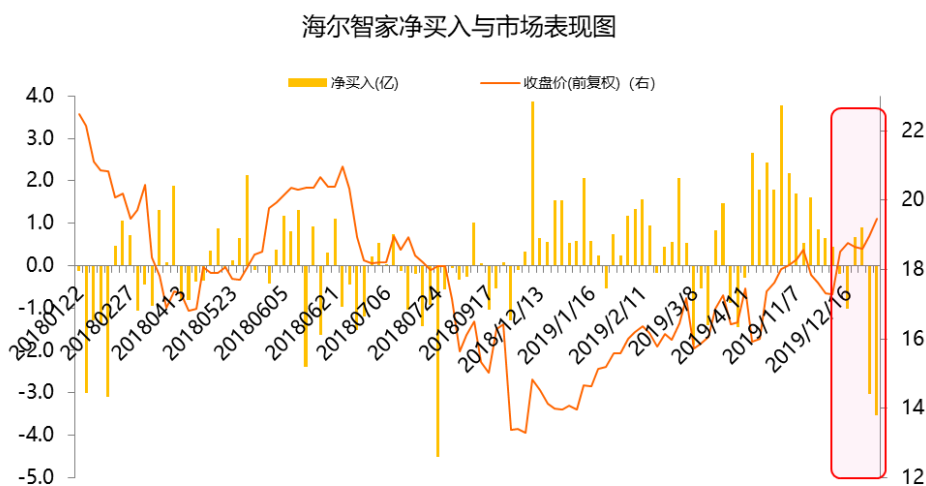
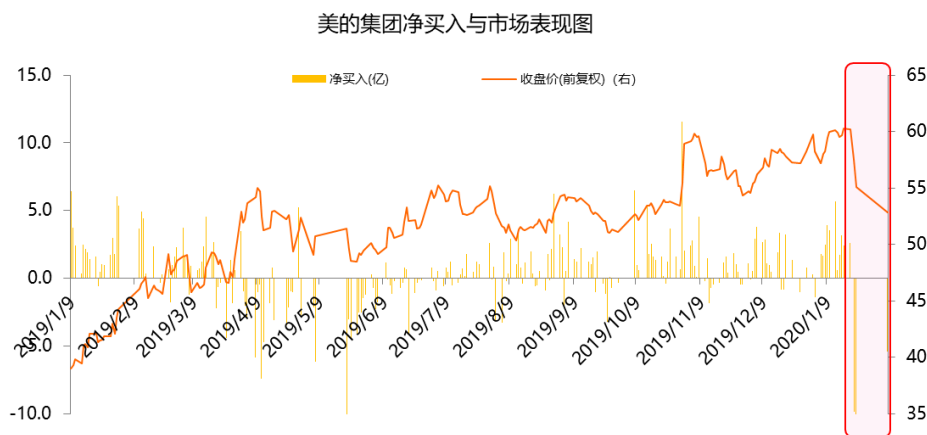
本周行业动态

白电方面，疫情期间消费者对健康饮食十分关注。海尔冰箱通过在海尔智家 APP 直播的方式，发布了智能杀菌、健康储鲜等健康保鲜场景，让用户囤得放心、更吃得健康。其搭载的 EPP 高能粒子除菌技术可以产生高活性的粒子，破坏细菌的生理结构使细菌死亡，除菌率达到 99.999%。此外，海尔冰箱首创阻氧干湿分储科技，其中，干区湿度始终能维持在 45%左右，适合干货存储，既能保持食材的营养，也能延长食材的保鲜时间，方便用户一次性采购大量食材。

黑电方面，春节期间突如其来的肺炎疫情不仅让线上办公、线上消费迅速火爆起来，以社交电视为代表 AI 电视也成功站在新的产业风口。2 月 12 日，海信举行线上发布会，正式推出社交电视云享版。在升级 6 路视频通话功能基础上，最新一代的社交电视打通微博大 V 社交圈、开启无需下载看电视云游戏体验，并升级了霸屏分享家庭留言板、魔镜、魔力秀等功能。

本周资金流向

图 16：北上净买入



资料来源：Wind，天风证券研究所

本周重点推荐个股

推荐海信视像。公司混改方案初出炉，期待后续进一步激发企业活力。我们维持 19-21 年净利润分别为 4.4、5.6、6.6 亿元，当前股价对应 19-20 年分别为 38.94x、25.20x，给予“增持”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 25.11x、21.94xPE，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 12.82x、12.21xPE，维持买入评级。

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 15.49x、13.61xPE，维持买入评级。

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 43.94x、37.88xPE，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 13.97x、12.20xPE，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 29.73x、26.00xPE，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 8.89x、8.06xPE，维持增持评级。

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