

家用电器

后疫情时代，迎接更多变革的到来

——2020 年中期投资策略报告

证券研究报告

2020 年 07 月 14 日

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

1 《家用电器-行业研究周报:二三线品种启动补涨,大家电全渠道数据回暖——2020W27 周观点》 2020-07-13

2 《家用电器-行业研究周报:短期低估补涨,后续密切关注白电和厨电改善——2020W26 周观点》 2020-07-06

3 《家用电器-行业研究周报:7 月空调排产数据亮眼,彩电市场迎来阶段性复苏——2020W25 周观点》 2020-06-28

复盘 20H1: 板块表现处于中间位置,小家电板块领跑

年初以来,家电板块整体+5.9%,处于中后方位置。20Q1 公募基金及外资在家电行业的配置占比有所下降。Q2 以来,随着疫情可控性加强,估值相对处于低位,市场情绪回暖后,家电板块表现有所回暖,尤其是线上占比较高、受疫情影响较小的小家电板块表现亮眼,其中,新宝股份和小熊电器涨势位居前列。我们认为,疫情只是基本能力的放大器,在危机之下,各企业也在迅速调整,我们可以明显看到有部分企业开始在各个方向尝试调整与改变。

20H2 家电行业展望:

1) 小家电成长逻辑持续兑现,业绩增速有望优于行业。疫情使居家时间延长,一些厨房小家电的销量显著增长。破壁机、搅拌机等主流品类及煎、烤、炸等长尾品类的需求释放,并在疫情过后仍有延续之势;

2) 竣工产业链的复苏,将提振行业整体的增速。房屋竣工数据显示,3 月份开始竣工数据有回暖的迹象,4、5 月份已有显著回升,预计后续竣工增速将逐步向好,可重点关注厨电行业。

3) 大家电疫情过后销量回暖,滞后性需求释放。疫情过后 3 月开始白电零售量增速有所好转,前期被压制的需求逐步释放,5 月数据在假期促销的带动下进一步回升。6 月份为空调传统的销售旺季,618 年中大促中线上市场 6.18 开启当周和 618 巅峰当日两个促销节点销售明显增长。

4) 白电龙头短期业绩受困,长期估值有望提升。在经历了 20 年的洗牌后,格力、美的在各自现有市占率水平上有一定提升;基于疫情、地产后周期等因素的滞后影响,我们认为在 21 年 PE 回到估值中枢 15x 的情况下,最终得到相应的目标市值。

5) 国企改革有望加速落地。目前家电板块仍存有部分国企,随着 19 年格力的混改落地,预计会有示范效应,家电板块属于充分竞争的市场,国企改革的阻力会下降,未来改革将会带来经营效率的提升和改善。

个股推荐:

海信视像: 预计中报与三季报的业绩持续改善,有望率先突破 20 倍估值,业绩兑现度的可预期性最高; **海尔智家:** 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,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; **美的集团:** 通过持续的海外收购快速提升全球综合竞争力,有望成长为新消费品平台型公司; **老板电器:** 估值偏低,下半年受益于地产后周期的 beta,也有进行数字化转型、统仓统配等改革之下,将逐渐兑现的 alpha; **新宝股份:** 海外疫情之下,电商带动的厨房小电发展,或将成为下半年的业绩超预期的变化点,预计中报业绩亮眼; **飞科电器:** 预计中报改善程度较低,更为期待 Q3 的业绩兑现; **小熊电器:** 产品线丰富,线上营销玩法熟悉,紧跟直播等新潮流; **九阳股份:** 推出直击消费者痛点的 SKY 系列,创新产品进入主销价位,空间进一步打开; **新宝股份:** 借助新营销方式成功建立自主品牌&打造网红产品,对消费者需求的挖掘能力强;

风险提示: 新品销售不达预期; 原材料波动风险; 宏观经济波动风险

重点标的推荐

股票 代码	股票 名称	收盘价 2020-07-13	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
000333.SZ	美的集团	63.25	买入	3.49	3.66	4.28	4.71	18.12	17.28	14.78	13.43
600690.SH	海尔智家	18.30	买入	1.29	1.19	1.37	1.54	14.19	15.38	13.36	11.88
000651.SZ	格力电器	59.45	买入	4.11	3.50	3.96	4.36	14.46	16.99	15.01	13.64
002508.SZ	老板电器	35.67	增持	1.68	1.78	1.96	2.14	21.23	20.04	18.20	16.67
600060.SH	海信视像	14.22	买入	0.42	0.66	0.82	0.94	33.86	21.55	17.34	15.13
002705.SZ	新宝股份	38.08	买入	0.86	1.11	1.35	1.53	44.28	34.31	28.21	24.89
002242.SZ	九阳股份	36.49	增持	1.07	1.16	1.46	1.72	34.10	31.46	24.99	21.22
002959.SZ	小熊电器	124.29	买入	2.23	2.99	3.89	5.01	55.74	41.57	31.95	24.81
603868.SH	飞科电器	58.37	买入	1.57	1.66	2.07	2.32	37.18	35.16	28.20	25.16

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

内容目录

1. 复盘 20H1：疫情是企业基本能力的放大器.....	5
1.1. 行情回顾：板块表现处于中间位置，小家电子板块领跑.....	5
1.2. 上半年我们观察到企业有哪些变化?	6
2. 20H2 家电行业展望.....	10
2.1. 小家电成长逻辑持续兑现，业绩增速有望优于行业.....	10
2.2. 竣工产业链的复苏，将提振行业整体的增速.....	11
2.3. 大家电疫情过后销量回暖，滞后性需求释放.....	12
2.4. 白电龙头短期业绩受困，长期估值有望提升.....	14
2.5. 主题性机会：国企改革有望加速落地.....	16
3. 投资建议.....	17

图表目录

图 1：年初以来各板块涨跌幅（截至 6 月 30 日，单位：%）.....	5
图 2：公募基金重仓股行业配置占比.....	5
图 3：外资持股占比.....	5
图 4：年初以来家电板块走势(截止 2020 年 6 月 30 日).....	6
图 5：年初以来家电板块中涨幅居前的公司（截至 6 月 30 日，单位：%）.....	6
图 6：格力 20 年 6 月 1 日及 6 月 18 日战报.....	7
图 7：格力 19 年线上双十一战报.....	7
图 8：老板电器 3 月 18 日举办线上新品发布会后，举办第二场“向往厨房直购节”，进一步促使流量转化为销量.....	8
图 9：飞科电器新品和原有产品对比图.....	8
图 10：企业的数字化转型.....	9
图 11：海尔的大数据分析.....	9
图 12：美的内部数字化工具.....	9
图 13：疫情期间厨房小家电需求同比上涨比例.....	10
图 14：3-5 月小家电品类销额增速.....	10
图 15：小熊、九阳和新宝公司对比.....	11
图 16：19 年末销售增速及竣工增速“剪刀差”出现收窄（单位：%）.....	11
图 17：2020 年地产精装修商品住宅新开盘规模月度预测.....	11
图 18：商品房销售拉动家电销售比例.....	12
图 19：空冰洗线下零售量增速.....	12
图 20：出厂端空冰洗内销增速.....	13
图 21：出厂端空冰洗外销情况增速.....	13
图 22：7 月各公司排产及同比.....	13
图 23：龙头企业在空调零售市场的占有率优势明显.....	14
图 24：21 年白电收入测算（万台）.....	14

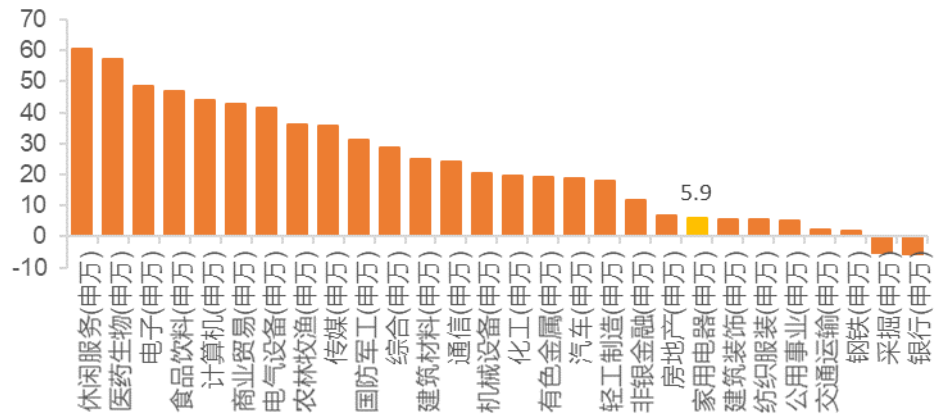
图 25: 21 年白电业绩测算 (亿元)	14
图 26: 白电龙头公司的现金分红率常年保持在 30%以上 (单位: %)	15
图 27: 自 2018 年以来北向资金不断净买入 (截止 2020 年 6 月 30 日)	16
图 28: 美的外资持股比例 4 月初持续增加 (截止 2020 年 6 月 30 日, 单位: %)	16
图 29: 海信视像混改进程	17

1. 复盘 20H1：疫情是企业基本能力的放大器

1.1. 行情回顾：板块表现处于中间位置，小家电板块领跑

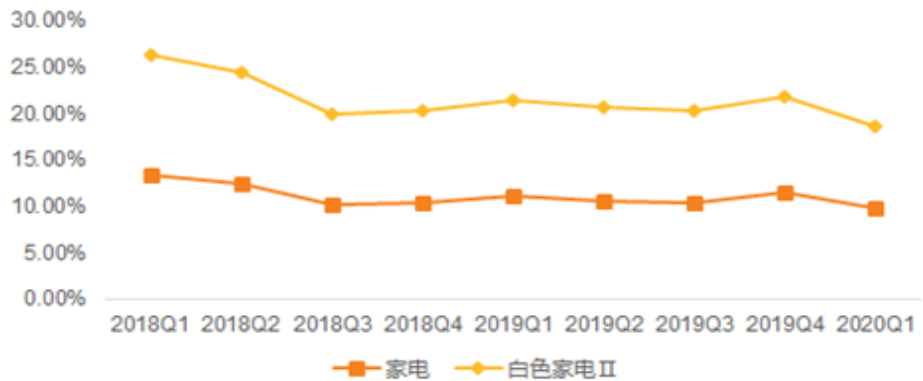
年初以来，从行业整体涨跌幅看，家电板块整体+5.9%，处于中后方位置。从机构配置的情况看，20Q1 公募基金在家电行业的配置占比有所下降，主要系三家白电龙头的配置比例有所减少，而线上销售占比高、受疫情影响较小的小家电板块中的**新宝股份**、**九阳股份**，以及新能源汽车主题性标的**三花智控**的配置比例有所提升。外资配置家电的比例同样在20Q1 有所下滑，但下滑幅度明显小于公募基金。

图 1：年初以来各板块涨跌幅（截至 6 月 30 日，单位：%）



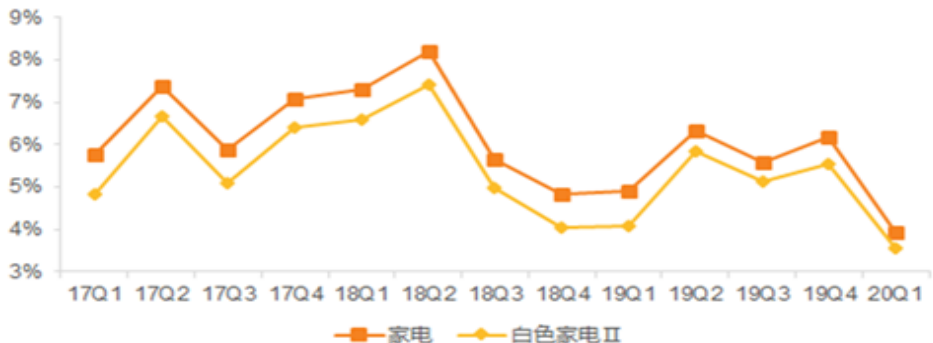
资料来源：Wind, 天风证券研究所

图 2：公募基金重仓股行业配置占比



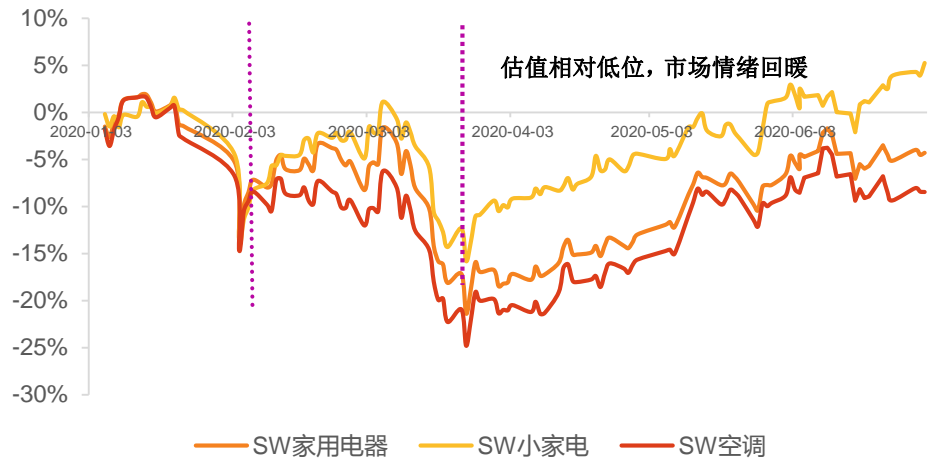
资料来源：Wind, 天风证券研究所

图 3：外资持股占比



资料来源：Wind, 天风证券研究所

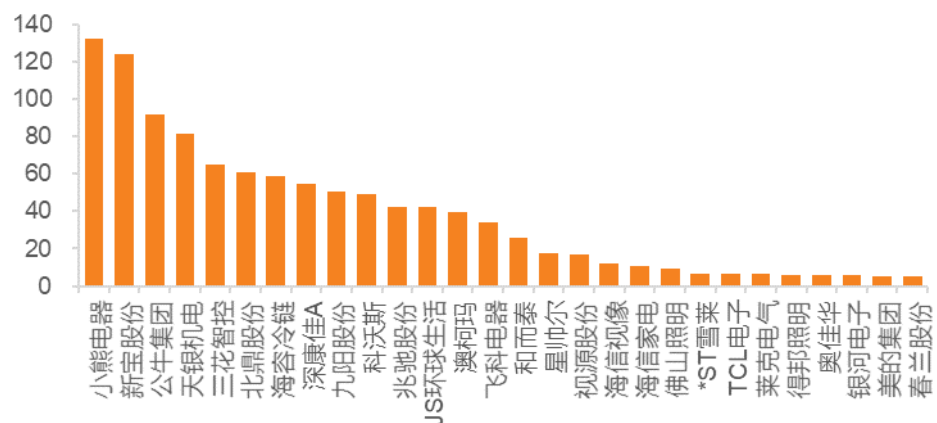
图 4：年初以来家电板块走势(截止 2020 年 6 月 30 日)



资料来源：Wind, 天风证券研究所

从今年初起，家电板块行情演绎出现较为明显的分化，起初 Q1 疫情对家电线下销售影响较大，公司业绩承压，股价走势疲软。Q2 开始，随着疫情可控性加强，估值相对处于低位，市场情绪回暖后，家电板块表现有所回暖，尤其是线上占比较高、受疫情影响较小的小家电板块表现亮眼，其中，**新宝股份**和**小熊电器**涨势位居前列。

图 5：年初以来家电板块中涨幅居前的公司（截至 6 月 30 日，单位：%）



资料来源：Wind, 天风证券研究所

1.2. 上半年我们观察到企业有哪些变化？

我们认为，疫情只是基本能力的放大器，在危机之下，各企业也在迅速调整，包括在自身调节下的快速复产、线上销售渠道的加码等。进入二季度，我们可以明显看到有部分企业开始在各个方向尝试调整与改变。

- 1) 渠道：尤其是一些依赖传统线下渠道，不敢去做渠道改革的公司，疫情加速了变化，例如格力电器自 4 月底开始尝试直播以来，目前已举办多场成绩亮眼的董明珠直播活动。但需要明确的是，直播战报的超预期并不等同于零售端的大幅恢复，我们还需要关注的是线下销售转入线上的情况、部分经销商刷单行为（占比较小）、前期宣传蓄客（例如膨胀金的玩法等），因此需要明确的是 65.4+100 亿元 ≠ 直播带货的总量，而是同时包括大力度促销及需求延后等因素的综合体现，但这确实也为公司提供了改变的思路，我们预计今年格力的渠道变革会有更多实质性的进展出现。

图 6：格力 20 年 6 月 1 日及 6 月 18 日战报



资料来源：格力电器微博，天风证券研究所

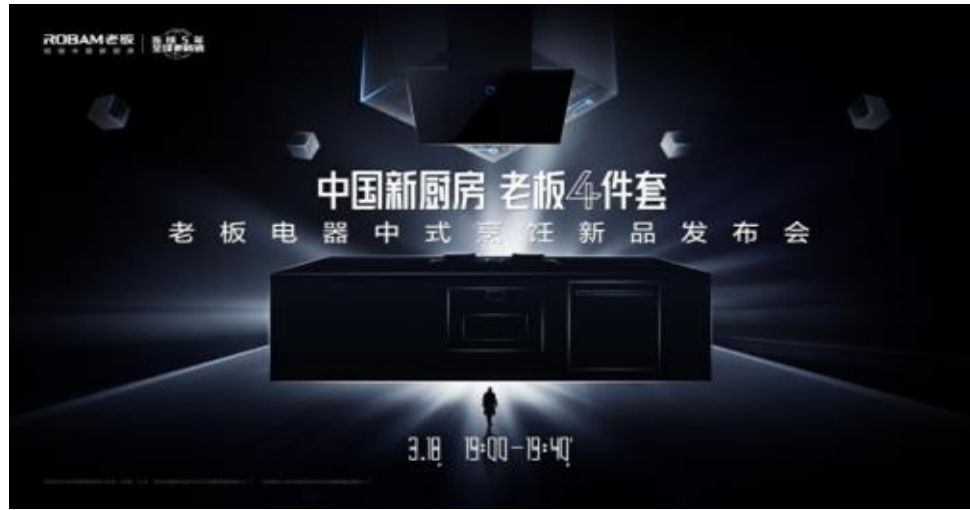
图 7：格力 19 年线上双十一战报



资料来源：格力电器微博，天风证券研究所

- 2) 营销方式：表象上的直播带货，实际上的精准营销，如老板电器。疫情更多会营销到需要线下挑选、安装的大家电，老板电器采取线上发布会与直播结合，流量转化为销量最大化，且在线上付定金后可线下体验再进行购买，线上为线下带来精准流量的同时，解决消费者未见实物的后顾之忧，同时提前绑定消费者。随着疫情恢复，前期竣工数据的好转最终将拉动厨电销售。

图 8：老板电器 3 月 18 日举办线上新品发布会后，举办第二场“向往厨房直购节”，进一步促使流量转化为销量



资料来源：腾讯家居，天风证券研究所

- 3) 产品力：无论是产品设计、工业设计，公司都进一步加速创新与自我颠覆，例如飞科电器等。逐渐崛起的年轻消费群体对产品的设计和外观的重视程度逐渐提升，意味着剃须刀产品拥有从工业品往消费品转型的价值。

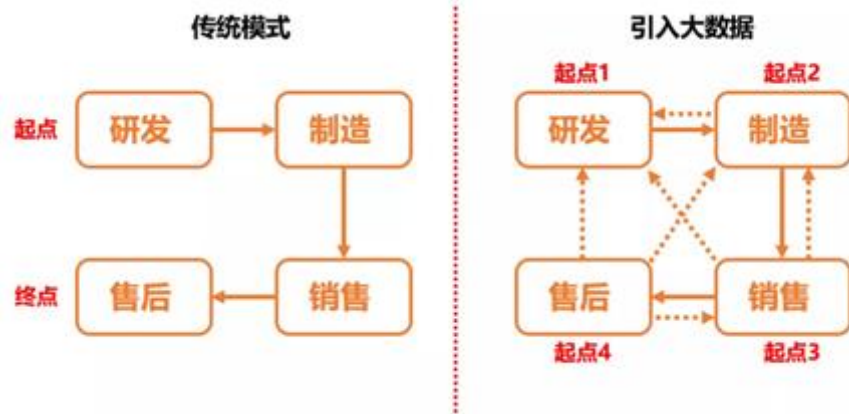
图 9：飞科电器新品和原有产品对比图



资料来源：飞科商城，天风证券研究所

- 4) 数字化转型：年报中被提到的概率显著提升，例如美的集团、海尔智家等。经过疫情的考验，表象上的问题觉得是线下没有需求所以有所拖累，但实质其实是加速企业要去削减层级、削减库存，往后推导就是需要的是企业的数字化转型。

图 10：企业的数字化转型



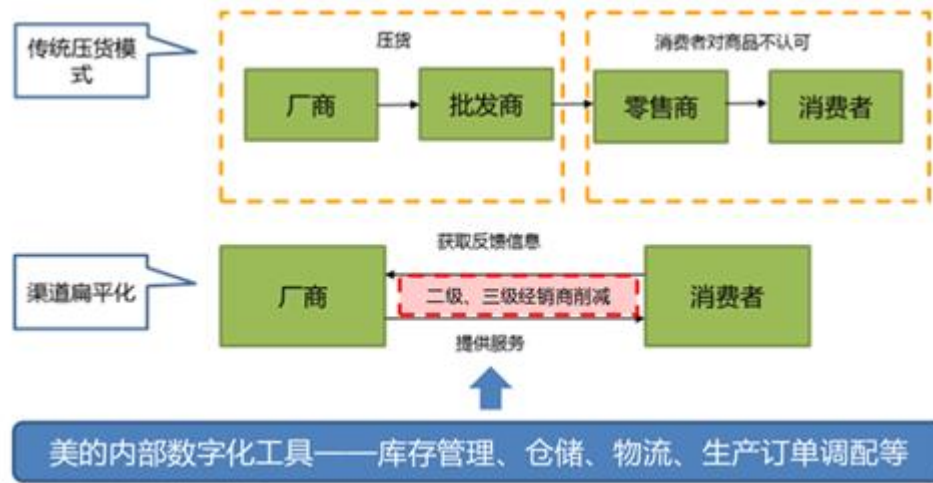
资料来源：天风证券研究所

图 11：海尔的大数据分析



资料来源：海尔智家公司官网，天风证券研究所

图 12：美的内部数字化工具



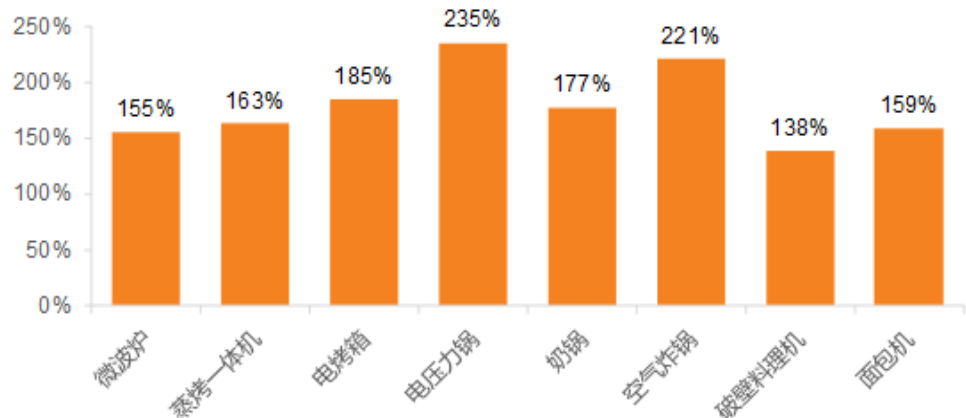
资料来源：艾肯家电网，天风证券研究所

2. 20H2 家电行业展望

2.1. 小家电成长逻辑持续兑现，业绩增速有望优于行业

小家电行业主要受终端消费群体需求驱动，由于其具有线上占比高、免安装、便于运输等特点，销量未受到疫情的过多影响；且由于疫情使居家时间延长，使一些厨房小家电的销量显著增长。首先，主流品类的需求增加，如破壁机、搅拌机 20Q1 零售额同比分别达 89.9% 和 61.7%。其次，从疫情期间厨房小家电需求同比上涨比例一图中我们可以看到，除了主流家电品类外，一些长尾品类的需求也被挖掘出来。如煎、烤、炸类小家电。在“宅经济”+无油健康+网红直播的助推下，空气炸锅成为 2020Q1 内的热销品类之一；煎烤机 2020 年 w7-w14 的周度线上零售额规模同比平均也达到了 100% 以上。目前国内疫情已经逐渐好转，但消费者对于消毒杀菌类产品以及健康卫生的意识和需求仍有延续之势。

图 13：疫情期间厨房小家电需求同比上涨比例



资料来源：齐家网，天风证券研究所

疫情后大部分小家电品类仍保持增势。根据天猫数据显示，随着 4、5 月份国内疫情好转，线上小家电方面的核心品类除榨汁机在 4、5 月分别为 -0.3%、-6% 外，其余品类的销额增速仍保持良好，特别是豆浆机和破壁机品类在 4 月份基本完全复工后呈现出超过 90% 的涨幅。环境电器方面在疫情过后仍保持一定正增长，在一定程度上说明了消费者对于消毒杀菌类产品需求具有延续性。个护产品中的偏刚需产品剃须刀和吹风机在 5 月份销额仍为正增长。长尾品类表现也较好，在疫情期间销量增速较高的电烤箱在 5 月份增速虽然回落但仍接近 100%，养生壶、煮蛋器在 3-5 月呈现出销额同比持续增长的趋势。

图 14：3-5 月小家电品类销额增速

	品类	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06		品类	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06
核心品类	电饭煲	22.5%	29.5%	30.9%	31.9%	个人护理	电动牙刷	2.0%	-0.1%	-11.8%	16.9%
	豆浆机	24.5%	97.3%	37.1%	29.5%		剃须刀	23.1%	29.7%	26.9%	36.8%
	榨汁机	24.8%	-0.3%	-6.0%	-25.6%		吹风机	2.4%	186.3%	66.8%	61.9%
	破壁机	89.6%	91.9%	60.4%	86.9%		电烤箱	215.5%	184.8%	94.9%	106.4%
	电磁炉	5.5%	6.5%	0.4%	13.2%		多士炉	16.0%	57.8%	24.1%	-2.5%
环境电器	吸尘器	21.7%	18.6%	22.7%	35.0%	长尾品类	养生壶	-8.5%	11.9%	22.2%	30.7%
	扫地机器人	-7.4%	45.6%	14.1%	31.8%		电热火锅	48.4%	70.8%	36.6%	47.7%
	净水器	19.7%	20.3%	18.4%	88.6%		煮粥锅	-24.9%	-8.9%	-8.5%	-1.0%
	空气净化器	-8.6%	8.3%	1.0%	7.4%		煮蛋器	6.1%	12.2%	22.1%	21.0%

资料来源：天猫数据，天风证券研究所

在公司层面，我们观察到并非所有企业都能在此次疫情中迅速反应抓住机会。其中发展较快的九阳、小熊、摩飞的共性之处在于，最近几年都做了较多的组织架构变化，用更加数据化的方式分析对应客群的需求，调动产品研发与制造的时效性，用更新颖和有效的营销方式推广产品。我们预计未来公司会继续利用这种优势在其所在的赛道上领跑。

图 15：小熊、九阳和新宝公司对比

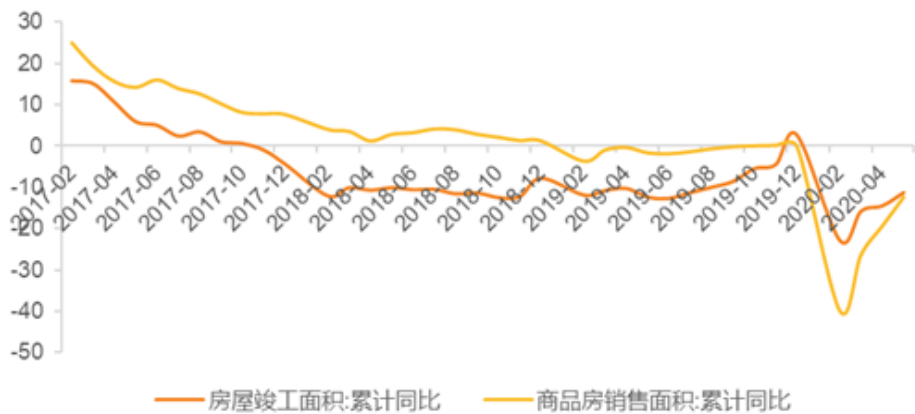


资料来源：Wind, 天风证券研究所

2.2. 竣工产业链的复苏，将提振行业整体的增速

房屋竣工数据显示，3 月份开始竣工数据有回暖的迹象，4、5 月份已有显著回升，预计后续竣工增速将逐步向好。围绕竣工产业链复苏的逻辑，厨电滞后地产销售大约为 3 个月，空调滞后期 3-6 月到 1 年不等，从复苏节奏来看，可以新增重点关注厨电行业，而后白电需求也将逐步复苏，股价表现优于基本面。

图 16：19 年末销售增速及竣工增速“剪刀差”出现收窄（单位：%）



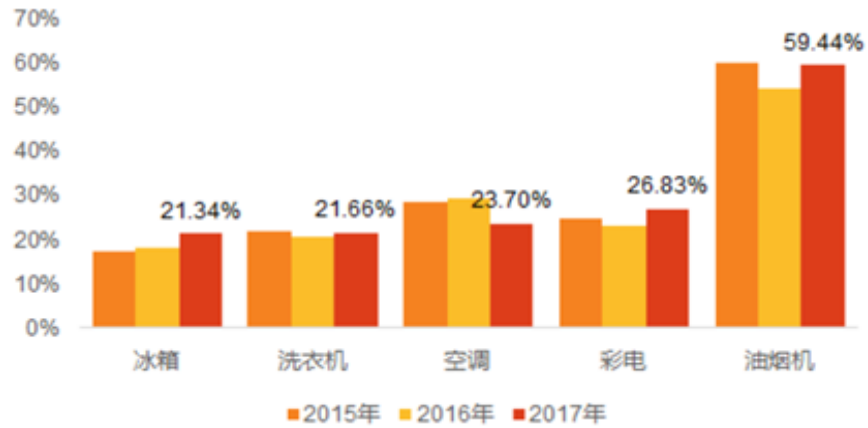
资料来源：wind, 天风证券研究所

图 17：2020 年地产精装修商品住宅新开盘规模月度预测



资料来源：产业在线, 天风证券研究所

图 18：商品房销售拉动家电销售比例

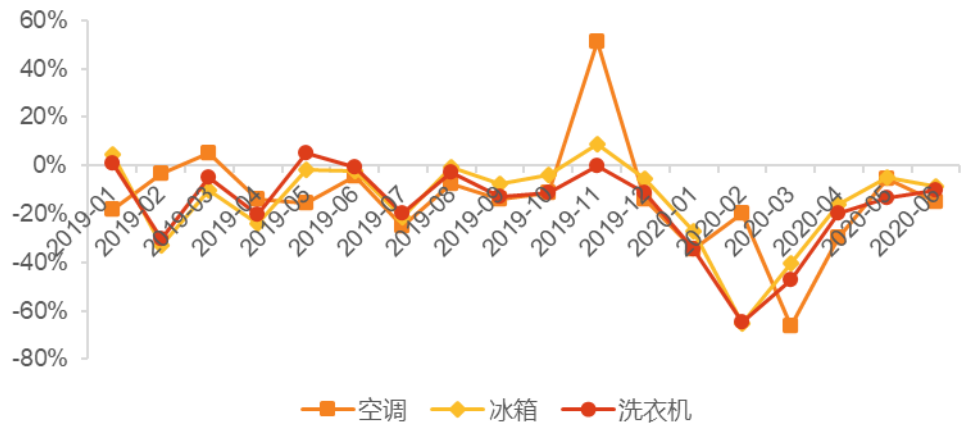


资料来源：奥维云网，天风证券研究所

2.3. 大家电疫情过后销量回暖，滞后性需求释放

疫情过后 3 月开始白电零售量增速有所好转，前期被压制的需求逐步释放，5 月数据在假期促销的带动下进一步回升。6 月份为空调传统的销售旺季，618 年中大促中线上市市场 6.18 开启当周和 618 巅峰当日两个促销节点销售明显增长。奥维云网监测数据显示，一直低迷的线下市场在 618 促销期间也有所提振，尤其是 618 当周，冰箱、冷柜、洗衣机、空调四大品类的线下市场零售额监测同比增幅分别达到 89%、44%、82%和 30%。此外，下沉市场也表现出了强于城市市场的恢复弹性，618 期间 1.2 万个京东家电专卖店整体成交额同比增长 240%，京喜在 1 日-17 日期间，日均订单量超过 700 万单，苏宁零售云下沉市场同比增长 416%。

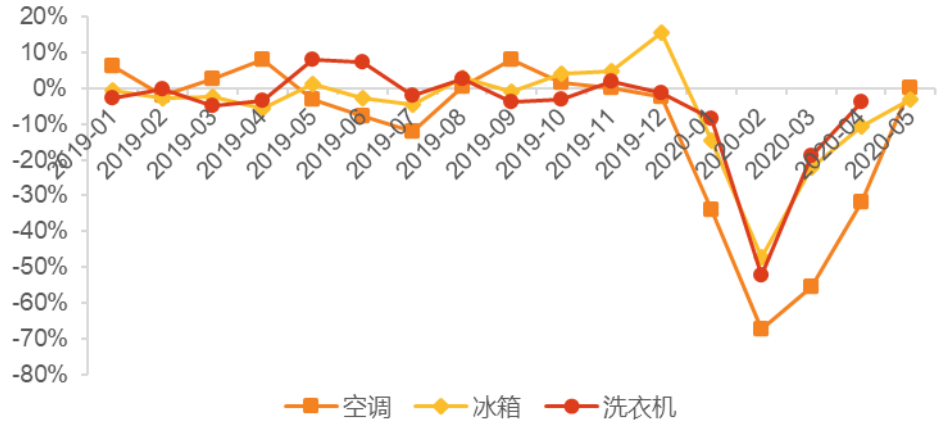
图 19：空冰洗线下零售量增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所

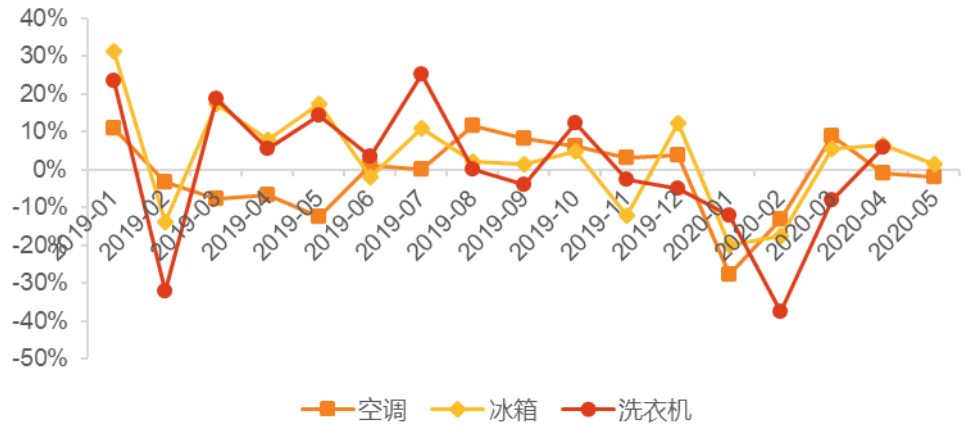
空冰洗三大品类在四月的内外销增速显著提升，考虑到海外销售的提前备货，海外疫情或预期转好。进入下半年，国内疫情影响消退，面对消费需求的升级和新能效落地，市场也存在新的销售契机。奥维云网预计 Q3 国内空调行业零售量同比将增长 1.4%，零售额与去年同期基本持平；预计冰箱市场零售量规模为 851 万台，同比下降 1.4%，零售额规模为 212 亿元，同比下降 4.9%；预计洗衣机市场全渠道零售量为 803 万台，同比实现由负转正，零售额 148 亿元，同比下降 4.2%。

图 20: 出厂端空冰洗内销增速



资料来源: 产业在线, 天风证券研究所

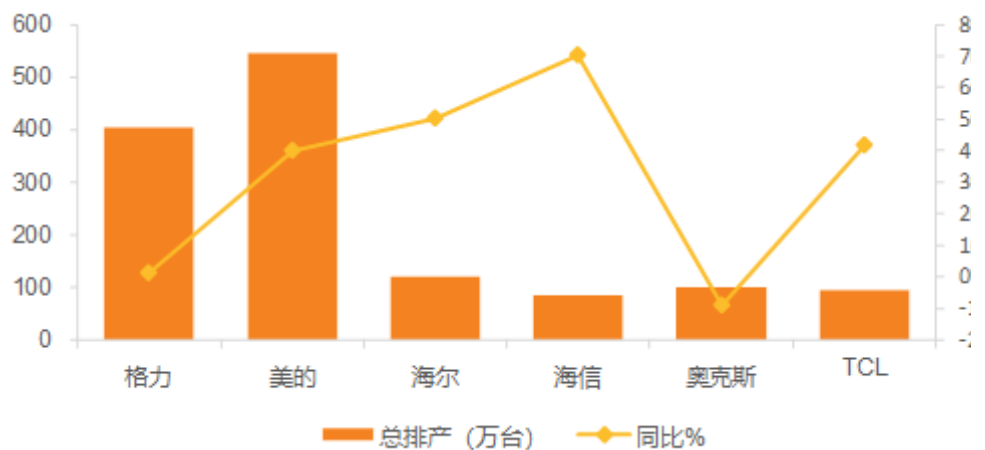
图 21: 出厂端空冰洗外销情况增速



资料来源: 产业在线, 天风证券研究所

此外, 从生产端来看, 7 月排产数据也较为亮眼。行业整体排产 1514 万台, 同比 21%。7 月内销排产同比 25%, 除奥克斯同比下降以外, 其他企业内销排产同比有不同程度的上升; 7 月行业出口排产同比上升 11%, 其中海信科龙同比有大幅提升。

图 22: 7 月各公司排产及同比

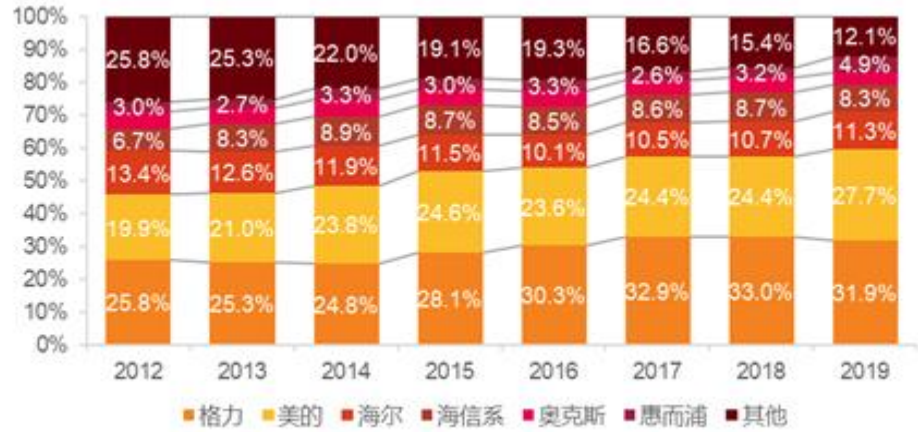


资料来源: 产业在线, 天风证券研究所

2.4. 白电龙头短期业绩受困，长期估值有望提升

从基本面的角度看，疫情加剧行业竞争，其中最具有优势的白电龙头的份额会进一步提升，因此，对于长期具有竞争力的公司来说长期估值有望提升。

图 23：龙头企业在空调零售市场的占有率优势明显



资料来源：中怡康，天风证券研究所

我们基于以下几点假设对公司旗下空冰洗业务进行简单测算：在经历了 20 年的洗牌后，格力、美的在各自现有市占率水平上有一定提升；基于疫情、地产后周期等因素的滞后影响，假设 21 年空冰洗行业总量相较于 19 年略有增长；ASP 略有增长。我们跳过 20 年对 21 年的收入进行测算，结合净利率略有提升的假设，我们大概框算出 21 年公司业绩。在 21 年 PE 回到估值中枢 15x 的情况下，最终得到相应的目标市值。

图 24：21 年白电收入测算（万台）

时间	项目	空调				冰箱			洗衣机		
		行业	格力	美的	海尔	行业	海尔	美的	行业	海尔	美的
2019年	内销量	9216.7	3381.9	2466.8	854.5	4338.2	1378.4	613.6	4504.2	1587.7	1396.8
	市占率	-	36.7%	26.8%	9.3%	-	31.8%	14.1%	-	35.2%	31.0%
2021年	内销量	9493.2	3797.3	2753.0	949.3	4468.3	1563.9	714.9	4639.3	1762.9	1531.0
	市占率	-	40.0%	29.0%	10.0%	-	35.0%	16.0%	-	38.0%	33.0%
	销量增速	3.0%	12.3%	11.6%	11.1%	3.0%	13.5%	16.5%	3.0%	11.0%	9.6%
	ASP增速	-	3.0%	2.0%	2.0%	-	3.0%	2.0%	-	3.0%	2.0%
	收入增速	-	15.7%	13.8%	13.3%	-	16.9%	18.9%	-	14.4%	11.8%

资料来源：产业在线，wind，天风证券研究所

图 25：21 年白电业绩测算（亿元）

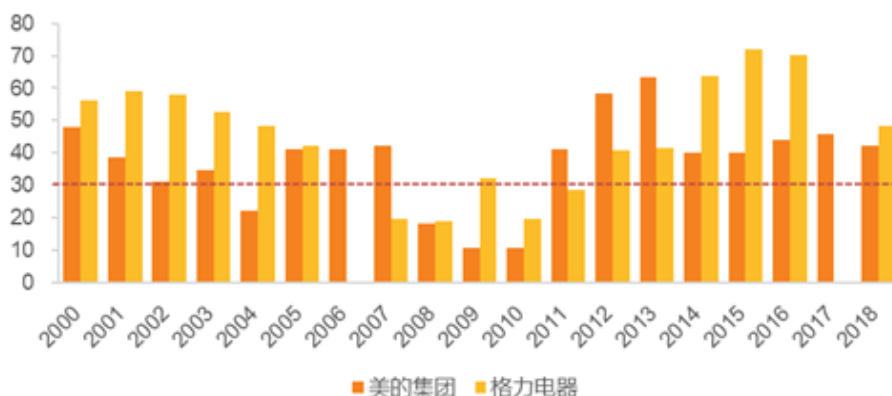
公司	2019年			2021年				15x估值下的市值
	收入	业绩	净利率	收入增速	净利率假设	21年业绩	业绩增速	
格力	2005	247.0	12.32%	13.0%	13.50%	305.9	23.8%	4587.8
美的	2794	242.1	8.67%	12.0%	9.70%	303.4	25.3%	4551.1
海尔	2008	82.1	4.09%	11.2%	4.90%	109.4	33.3%	1640.3

资料来源：wind，天风证券研究所

从配置角度看，全球性资金面的宽裕叠加 A 股对外开放力度加大，且在疫情防控方面，中

国已成为目前疫情可控性最清晰可见的国家，从全球配置角度会加大对中国资产的配置，后续加大流入的前景可以想象。此外，海外资金偏好长期持有高股息率的个股，白电企业公司分红金额逐年攀升，且从长期角度看，未来分红水平大概率维持较高水平。

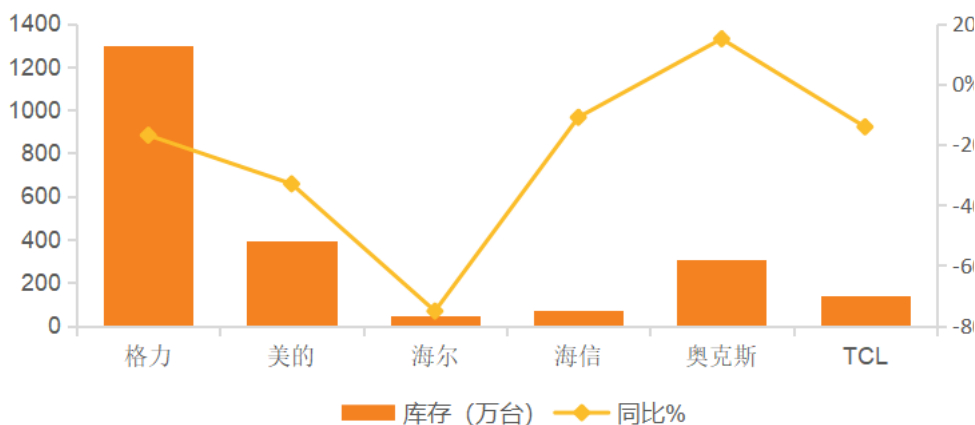
图 26：白电龙头公司的现金分红率常年保持在 30%以上（单位：%）



资料来源：wind，天风证券研究所

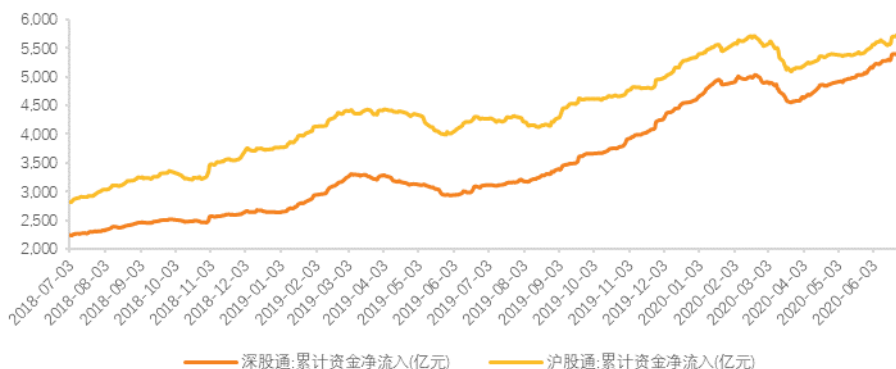
从商业库存情况看，5 月除奥克斯同比 15%外，各公司商业库存同比均为负值；工业库存中除奥克斯和 TCL 同比为负值外，其余各公司均有不同程度的上升，美的显著上升 95%，行业整体库存同比-5%。

图 27：5 月商业库存除奥克斯同比 15%外，其余均为负值



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 28：自 2018 年以来北向资金不断净买入（截止 2020 年 6 月 30 日）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 29：美的外资持股比例 4 月初持续增加（截止 2020 年 6 月 30 日，单位：%）



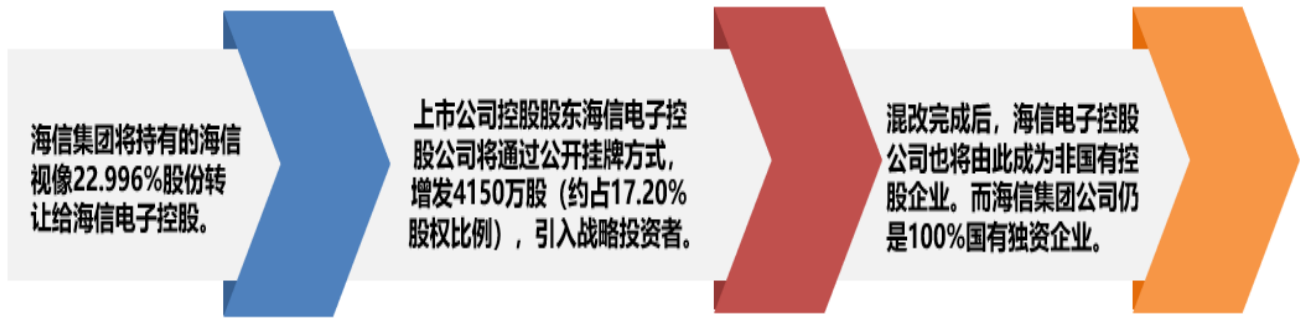
资料来源：深交所，天风证券研究所

2.5. 主题性机会：国企改革有望加速落地

2019 年政府工作报告中明确指出要加快国资国企改革，在 19 年年底召开的中央经济工作会议中也明确指出，要推动国有资本布局的优化调整，这也是国企改革的重要任务。国企改革三年行动方案预计将于今年出台。除了要将“1+N”政策体系落实到位外，方案中也强调了要总结推广改革过程中涌现出来的先进经验和先进典型。

目前家电板块仍存有部分国企，随着 19 年格力的混改落地，预计会有示范效应，家电板块属于充分竞争的市场，国企改革的阻力会下降，未来改革将会带来经营效率的提升和改善。其中，格力电器混改成功落地或将引领国企混改的新一轮风向。除格力以外，海信也于近期出台相关混改方案，年内有望落地。

图 30：海信视像混改进程



资料来源：公司公告，天风证券研究所

3. 投资建议

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。

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。

推荐格力电器。公司盈利能力强，公司治理存改善预期；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；渠道改革有望取得实质性进展。

推荐老板电器。疫情带来的房屋装修停滞的情况已经基本恢复，前期竣工数据好转带来的需求逐步体现；基于品牌自身认知、产品高品质，工程渠道高速发展；洗碗机、蒸烤一体机潜力较大，产品结构不断优化；渠道改革不断推进，未来公司有望进一步提高信息化水平及削减渠道等级。

推荐海信视像。全球电视行业进入存量竞争时代，市场集中度提升，龙头市占率不断提升；激光电视市场快速发展，公司掌握核心技术，作为激光电视龙头集中受益；东芝扭亏，海信+东芝品牌在海外市场收入规模不断上升；混改进展迅速，混改后公司将由国资控股变为无实控人，公司经营效率和企业活力将被进一步激发。

推荐新宝股份。过去以为海外品牌代工为主，且代工品类繁多，包括咖啡机、搅拌机、多士炉等西式小家电，18年出口占比85%，自身OEM能力极强；组织架构的变化带来快速的响应市场速度，在爆款初期快速上量决定了先期超额利润和后续规模效应，有足够的成本优势来应对后续模仿者；借助新营销方式成功建立自主品牌&打造网红产品，对消费者需求的挖掘能力强。

推荐九阳股份。成功推出直击消费者痛点的SKY系列，包括免洗豆浆机、免洗破壁机等，并通过技术升级，创新产品进入主销价位，空间进一步打开；收购SharkNinja，利用自身渠道布局的优势快速进入清洁小家电新领域；与高流量潮流品牌IP跨界合作，推出潮萌单

品吸引更多年轻用户；搭建系统化的直播营销体系，搭建完成了由明星网红、KOL、KOC组成的系统化的公司直播体系。

推荐小熊电器。公司是淘宝最早实践“网络授权”销售模式的小家电厂商之一，线上营销玩法熟悉，紧跟直播等新潮流；公司产品线丰富，围绕着产品多元化发展的核心战略，共拥有厨房小家电、生活小家电以及其他小家电三大类产品，满足细分小需求；小熊的产品多元化体现在对细分市场的挖掘，使得公司得以避开传统小家电的竞争红海，获取长尾增量需求；公司在工业设计、产品配色以及宣传广告等方面独树一帜，线上渠道为主的销售模式，直面消费者促使公司能够及时获取客户反馈以及进行产品改良。

推荐飞科电器。产品方面，新品价格段有所提升，带动公司整体毛利率的同时打开更多市场空间；在设计方面，新品注重科技感和时尚感，力求吸引更多的年轻消费群体；公司与纯米合作涉足热门厨小电赛道，有的放矢扩张品类为公司赋能；渠道方面，公司增加直营比重，线上方面尝试新兴销售渠道，与快手辛巴合作单场卖出 3000 万+好成绩；制造方面，公司积极扩建个护产品产能，强化自产能力；管理方面，飞科加码人才和研发投入，探索行业新机会。

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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com