

九阳股份

业绩稳定，推出股票回购稳定市场

业绩回顾

3Q18 业绩低于预期

九阳股份公布3Q18业绩：营业收入18.0亿元，同比涨0.1%；归属母公司净利润2.0亿元，同比涨12.3%，对应每股收益0.26元；前三季度营业收入54.4亿元，同比涨7.3%，归属母公司净利润5.7亿元，同比涨5.7%。3Q18收入增速放缓。

3Q18零售情况稳定：1) AVC零售监测，3Q18九阳厨房小家电零售表现维持2Q18水平，其中线下、线上零售额分别同比-2%、+25%。2) 由于2Q18新品发布，出货较多，导致2Q18、3Q18收入增长率出现波动。此外，2018年电商双十一备货推迟，也对出货节奏有影响。3) 2018年和Sharkninja关联交易额预计从1.23亿元调整为2.23亿元。除中国区推广吸尘器外，九阳将向Sharkninja供应电压力锅和空气炸锅等优秀产品，供美国市场营销。

公司经营健康，财务稳健：1) 2Q18公司新品发布时采用高费用，高毛利率策略，3Q18恢复正常，毛利率回落。2) 3Q18销售费用率、管理费用(含研发费用)率分别同比变化-0.9ppt、+0.7ppt，整体费用率维持稳定。

公司部分土地将被济南政府收储，公司将获得1.4亿元补偿，预期增加收益8057万元，确认时间具有不确定性。

公司积极维稳股价，将以4000-8000万元回购股票，价格不高于20元/股。考虑到公司长期维持高分红率。公司在分红以及回购方面表现优秀。

发展趋势

3Q18，消费受到经济周期影响而表现不佳。厨房小家电市场需求尚好，九阳通过创新的新品积极营销，维持业绩稳定。

盈利预测

考虑到经济周期影响，下调2018/19年EPS预测2%/5%至0.96/1.06元。

估值与建议

公司当前股价对应15/13x 2018/19e P/E，维持推荐评级。由于板块估值下降，下调目标价20%至17.32元，对应18/16x 2018/19e P/E，对比当前股价有24%的涨幅空间。

风险

厨房小家电市场竞争风险；和SharkNinja合作不达预期的风险。

何伟

分析员

wei3.he@cicc.com.cn

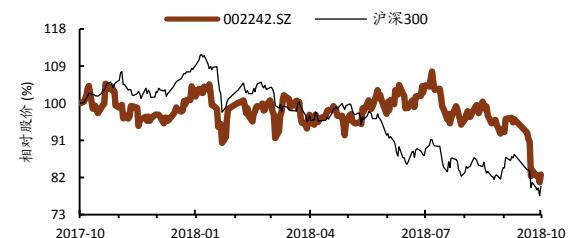
SAC执证编号：S0080512010001

SFC CE Ref: BBH812

维持推荐

股票代码	002242.SZ
评级	推荐
最新收盘价	人民币 14.01
目标价	人民币 17.32

52周最高价/最低价	人民币 18.36~13.50
总市值(亿)	人民币 108
30日日均成交额(百万)	人民币 35.31
发行股数(百万)	768
其中：自由流通股(%)	99
30日日均成交量(百万股)	2.36
主营行业	家电及相关



(人民币 百万)	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入	7,315	7,248	7,806	8,765
增速	3.6%	-0.9%	7.7%	12.3%
归属母公司净利润	698	689	738	814
增速	12.5%	-1.3%	7.2%	10.3%
每股净利润	0.91	0.90	0.96	1.06
每股净资产	4.49	4.66	4.35	4.74
每股股利	0.00	1.30	0.67	0.74
每股经营现金流	1.31	0.06	0.81	0.98
市盈率	15.4	15.6	14.6	13.2
市净率	3.1	3.0	3.2	3.0
EV/EBITDA	10.9	11.4	11.2	9.8
股息收益率	0.0%	9.2%	4.8%	5.3%
平均总资产收益率	12.2%	12.6%	14.0%	14.8%
平均净资产收益率	20.8%	19.6%	21.4%	23.3%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E
利润表									
营业收入	7,315	7,248	7,806	8,765	成长能力				
营业成本	4,923	4,855	5,203	5,848	营业收入	3.6%	-0.9%	7.7%	12.3%
营业税金及附加	54	61	47	53	营业利润	1.4%	6.8%	7.4%	11.6%
营业费用	1,103	1,093	1,311	1,350	EBITDA	6.9%	-4.4%	5.4%	11.4%
管理费用	499	553	585	657	净利润	12.5%	-1.3%	7.2%	10.3%
财务费用	-9	0	-8	-3					
其他	0	47	65	50					
营业利润	756	808	867	968					
营业外收支	133	98	138	59					
利润总额	854	818	867	968					
所得税	121	108	121	145					
少数股东损益	36	21	7	8					
归属母公司净利润	698	689	738	814					
EBITDA	927	886	934	1,040					
资产负债表									
货币资金	754	673	301	530	盈利能力				
应收账款及票据	1,563	1,877	2,021	2,269	毛利率	32.0%	32.2%	32.8%	32.7%
预付款项	8	7	8	9	营业利润率	10.3%	11.1%	11.1%	11.0%
存货	408	516	550	618	EBITDA 利润率	12.7%	12.2%	12.0%	11.9%
其他流动资产	1,073	518	518	518	净利润率	9.5%	9.5%	9.5%	9.3%
流动资产合计	3,807	3,591	3,398	3,945					
固定资产及在建工程	670	632	587	543					
无形资产及其他长期资产	161	153	144	134					
长期资产	1,785	1,759	1,831	1,825					
资产合计	5,593	5,351	5,229	5,769					
短期借款	9	0	0	0					
应付账款及票据	1,508	1,242	1,331	1,496					
其他流动负债	552	520	559	628					
流动负债合计	2,069	1,762	1,889	2,124					
长期借款和应付债券	0	0	0	0					
非流动负债合计	10	6	6	6					
负债合计	2,079	1,769	1,896	2,130					
股东权益合计	3,444	3,575	3,342	3,639					
少数股东权益	70	8	-8	0					
负债及股东权益合计	5,593	5,351	5,229	5,769					
现金流量表									
净利润	698	689	738	814	偿债能力				
折旧和摊销	76	76	75	76	流动比率	1.84	2.04	1.80	1.86
营运资本变动	-197	-716	-55	-84	速动比率	1.64	1.74	1.51	1.57
其他	430	0	-135	-53	现金比率	0.36	0.38	0.16	0.25
经营活动现金流	1,007	49	623	754	资产负债率	37.2%	33.1%	36.2%	36.9%
资本开支	-35	-35	-21	-23	净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
其他	-456	729	12	12					
投资活动现金流	-491	694	-9	-11					
股权融资	0	0	0	0					
银行借款	0	-9	0	0					
其他	-811	-774	-986	-514					
筹资活动现金流	-811	-783	-986	-514					
汇率变动对现金的影响	4	-8	0	0					
现金净增加额	-291	-48	-372	229					

资料来源：公司公告，中金公司研究部

公司简介

九阳股份是民营企业。公司是中国厨房类小家电龙头，生产和销售豆浆机、电磁炉、料理机、榨汁机、开水煲、紫砂煲、电压力煲等七大系列小家电。公司是豆浆机发明和推广企业，是豆浆机第一品牌，市场份额占80%以上。公司针对中国厨房习惯有很强的创新能力。



财务指标

图表1：季度财务指标

(人民币百万元)	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	YoY	QoQ	2018E	1-3Q as % of FY
收入	1,797	2,182	1,568	2,071	1,799	0.1%	-13.2%	7,806	69.7%
毛利	608	731	494	707	560	-7.9%	-20.9%	2,603	67.7%
营业利润	218	149	182	254	214	-1.6%	-15.6%	867	75.0%
净利润	177	150	147	223	199	12.3%	-10.7%	738	77.1%
全面摊薄每股收益(元)	0.23	0.20	0.19	0.29	0.26	12.3%	-10.7%	0.96	77.1%
毛利率	33.8%	33.5%	31.5%	34.2%	31.1%	-2.7ppt	-3ppt	33.4%	
营业利润率	12.1%	6.8%	11.6%	12.3%	11.9%	-0.2ppt	-0.3ppt	11.1%	
净利润率	9.9%	6.9%	9.4%	10.8%	11.1%	1.2ppt	0.3ppt	9.5%	

资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表2：公司季度财务数据分析

百万元	2016A	2017A	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
营业收入	7,315	7,248	1,643	1,667	1,724	2,281	1,485	1,783	1,797	2,182	1,568	2,071	1,799
营业收入	7,315	7,248	1,643	1,667	1,724	2,281	1,485	1,783	1,797	2,182	1,568	2,071	1,799
YoY	4%	-1%	16%	-5%	-7%	12%	-10%	7%	4%	-4%	6%	16%	0%
其他业务收入(金融类)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
减：营业成本	4,923	4,855	1,125	1,103	1,163	1,531	1,031	1,184	1,189	1,451	1,074	1,364	1,239
毛利率	32.7%	33.0%	31.5%	33.8%	32.5%	32.9%	30.6%	33.6%	33.8%	33.5%	31.5%	34.2%	31.1%
减：税金及附加	54	61	12	8	12	23	11	15	14	21	10	14	6
减：销售费用	1,103	1,093	214	210	233	446	190	238	271	394	203	429	256
YoY	12%	-1%	22%	-1%	0%	22%	-11%	13%	16%	-12%	7%	80%	-6%
销售费用率	15.1%	15.1%	13.0%	12.6%	13.5%	19.5%	12.8%	13.3%	15.1%	18.1%	13.0%	20.7%	14.2%
减：管理费用	499	553	109	118	124	148	89	127	123	214	99	139	135
YoY	-3%	11%	16%	-7%	-17%	2%	-19%	8%	-1%	45%	12%	9%	10%
管理费用率	6.8%	7.6%	6.6%	7.1%	7.2%	6.5%	6.0%	7.1%	6.9%	9.8%	6.3%	6.7%	7.5%
减：财务费用	-9	-0	-1	-3	-5	1	-1	2	1	-2	4	-6	-14
加：其它经营收益	12	122	-7	2	3	14	4	53	20	45	5	123	37
营业利润	756	808	176	233	200	147	170	271	218	149	182	254	214
YoY	1%	7%	13%	-6%	2%	1%	-3%	16%	9%	1%	7%	-6%	-2%
加：营业外收入净额	98	10	0	48	18	32	4	-2	4	4	1	-2	4
利润总额	854	818	176	281	218	179	174	269	222	153	182	252	218
YoY	8%	-4%	13%	14%	-9%	20%	-1%	-4%	2%	-15%	5%	-6%	-1%
减：所得税	121	108	35	43	27	16	34	41	36	-3	35	28	25
所得税率	14%	13%	20%	15%	12%	9%	19%	15%	16%	-2%	19%	11%	11%
净利润(含少数股东损益)	733	710	141	238	192	163	141	228	185	156	148	224	193
YoY	9%	-3%	14%	12%	-5%	21%	0%	-4%	-3%	-4%	5%	-2%	4%
净利润率	10.0%	9.8%	8.6%	14.3%	11.1%	7.1%	9.5%	12.8%	10.3%	7.2%	9.4%	10.8%	10.8%
减：少数股东损益	36	21	9	7	9	11	4	3	8	6	1	1	-6
少数股东损益比例	5%	3%											
归属于母公司所有者的净利润	698	689	132	231	182	152	136	225	177	150	147	223	199
YoY	13%	-1%	11%	16%	-2%	32%	3%	-3%	-3%	-1%	8%	-1%	12%
归属净利润率	9.5%	9.5%	8.1%	13.9%	10.6%	6.6%	9.2%	12.6%	9.9%	6.9%	9.4%	10.8%	11.1%
扣非后净利润	597	605	125	185	166	120	126	193	161	125	142	151	173
YoY	10%	1%	11%	-1%	13%	24%	0%	4%	-3%	4%	13%	-22%	7%
非经常性损益	101	84	7	46	17	31	10	31	16	26	5	72	26
EBITDA	927	886											
EBITDA利润率	13%	12%											
总分红	0	994											
分红率	0%	144%											
ROE	21%	20%											

资料来源：公司公告，中金公司研究部



图表3：盈利预测调整

	Old		New		% Change	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
营业总收入	8,117	9,189	7,806	8,765	-4%	-5%
营业收入	8,117	9,189	7,806	8,765	-4%	-5%
YoY	12.0%	13.2%	7.7%	12.3%		
营业总成本	(7,432)	(8,281)	(7,142)	(7,906)	-4%	-5%
其中营业成本	(5,399)	(6,123)	(5,203)	(5,848)	-4%	-4%
税金及附加	(49)	(55)	(47)	(53)		
销售费用	(1,380)	(1,415)	(1,311)	(1,350)	-5%	-5%
管理费用	(609)	(689)	(585)	(657)	-4%	-5%
财务费用	8	3	8	3	0%	5%
资产减值损失	(4)	(1)	(4)	(1)		
其他业务成本	-	-	-	-		
其他经营收益	203	109	203	109	0%	0%
营业利润	888	1,017	867	968	-2%	-5%
YoY	10%	15%	7%	12%		
营业外利润	0	0	0	0		
利润总额	888	1,017	867	968	-2%	-5%
YoY	9%	15%	6%	12%		
所得税	(124)	(153)	(121)	(145)	-2%	-5%
少数股东损益	(8)	(9)	(7)	(8)		
归属于母公司所有者的净利润	756	856	738	814	-2%	-5%
YoY	10%	13%	7%	10%		
每股收益(人民币元)	0.98	1.11	0.96	1.06		
财务比率						
毛利率	33.5%	33.4%	33.4%	33.3%		
销售费用率	17.0%	15.4%	16.8%	15.4%		
管理费用率	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%		
财务费用率	-0.1%	0.0%	-0.1%	0.0%		
营业利润率	10.9%	11.1%	11.1%	11.0%		
剔除其他经营收益	8.4%	9.9%	8.5%	9.8%		
有效税率	14.0%	15.0%	14.0%	15.0%		
净利润率	9.3%	9.3%	9.5%	9.3%		

资料来源：公司公告，中金公司研究部



零售监测

图表4：家电零售增长趋势

零售量	2018.9	2018.8	2018.7	1H18	2017	2016	2015
空调	-6.0%	-4.5%	-18.2%	11.5%	23.1%	9.0%	-4.6%
冰箱	-9.7%	-8.7%	-10.7%	0.8%	-0.6%	-0.6%	-3.1%
洗衣机	-1.9%	-8.1%	2.8%	-0.4%	-5.8%	10.5%	0.9%
热水器	-8.2%	-6.8%	-5.9%	-1.9%	-1.6%	13.1%	8.0%
油烟机	-17.0%	-8.0%	-10.5%	-3.0%	2.9%	3.2%	4.5%
洗碗机	15.0%	6.4%	35.2%	37.8%	144.0%	105.3%	60.5%
吸尘器	18.2%	17.8%	23.2%	14.3%	41.1%	24.2%	26.8%
净化器	-27.2%	2.5%	5.1%	-23.5%	17.4%	17.9%	-31.1%
净水器	23.2%	28.6%	26.2%	16.1%	27.8%	12.8%	29.6%
彩电		-0.8%	6.3%	3.9%	-6.6%	7.8%	5.8%
零售额	2018.9	2018.8	2018.7	1H18	2017	2016	2015
空调	-5.0%	-4.3%	-17.2%	15.5%	26.4%	9.6%	-11.5%
冰箱	-7.5%	-7.2%	-3.3%	7.1%	3.9%	-1.9%	-2.6%
洗衣机	-0.5%	-4.5%	6.2%	5.9%	0.3%	13.1%	1.5%
热水器	-8.1%	-5.9%	-5.8%	1.6%	7.2%	17.4%	9.0%
油烟机	-16.2%	-9.2%	-8.5%	-3.0%	10.0%	10.6%	7.5%
洗碗机	19.4%	15.5%	34.3%	38.2%	129.2%	104.3%	63.1%
吸尘器	40.3%	34.1%	47.1%	29.5%	45.4%	-7.6%	70.6%
净化器	-21.3%	3.8%	-3.4%	-29.5%	20.0%	14.1%	-21.6%
净水器	18.6%	18.7%	13.7%	19.6%	32.9%	38.4%	50.6%
彩电		-16.5%	-10.0%	-1.7%	4.5%	-1.8%	8.7%
厨房小家电	3.0%	2.9%	9.5%	4.8%	7.2%	10.1%	9.6%
大型厨房电器	-12.1%	-7.5%	-7.2%	-1.6%	9.0%	7.8%	6.8%

资料来源：AVC，中金公司研究部

图表5：厨房小家电市场零售监测

	小型厨房电器	3Q18		2Q18		1Q18		2017	
		零售额 YoY	市场份额	零售额 YoY	市场份额	零售额 YoY	市场份额	零售额 YoY	市场份额
线下	美的	-9%	33%	-6%	32%	3%	38%	-4%	36%
	苏泊尔	-2%	23%	-3%	23%	9%	27%	0%	24%
	九阳	-2%	21%	-1%	19%	0%	18%	-8%	19%
	线下抽样	-7%		-4%		3%		-1%	
线上	美的	15%	26%	24%	26%	-1%	28%	34%	28%
	苏泊尔	26%	18%	51%	17%	26%	18%	39%	16%
	九阳	25%	18%	30%	18%	-10%	15%	10%	18%
	线上抽样	23%		31%		-4%		19%	

资料来源：AVC，中金公司研究部



图表6：可比公司估值表

代码	公司	股价 本地货币 百万美元	总市值 2015A FY15/16A			归母净利润(百万元 本地货币)			归母净利润 YoY			EPS (元 本地货币)			P/E		
			2016A FY16/17A	2017A FY17/18A	2018E FY18/19	2016A FY16/17A	2017A FY17/18	2018E FY18/19	2016A FY16/17	2017A FY17/18	2018E FY18/19	2016A FY16/17	2017A FY17/18	2018E FY18/19	2016A FY16/17	2017A FY17/18	2018E FY18/19
A股																	
000651.CH	格力电器	38.63	33,525	12,532	15,421	22,402	29,745	23%	45%	33%	2.56	3.72	4.94	15.1	10.4	7.8	
000333.CH	美的集团	40.30	38,527	12,707	14,684	17,284	20,740	16%	18%	20%	2.22	2.61	3.13	18.2	15.5	12.9	
002508.CH	老板电器	20.07	2,748	830	1,207	1,461	1,594	45%	21%	9%	1.27	1.54	1.68	15.8	13.0	11.9	
002035.CH	华帝股份	8.48	1,068	208	328	510	690	58%	56%	35%	0.38	0.58	0.79	22.6	14.5	10.7	
002032.CH	苏泊尔	51.01	6,043	889	1,078	1,308	1,644	21%	21%	26%	1.31	1.59	2.00	38.9	32.0	25.5	
002242.CH	九阳股份	14.01	1,551	620	698	738	13%	-1%	10%	0.91	0.90	0.96	15.4	15.6	14.6		
603355.SH	莱克电气	26.32	1,523	364	501	366	507	38%	-27%	39%	1.25	0.91	1.27	21.0	28.9	20.8	
603868.SH	飞科电器	42.91	2,696	502	613	835	903	22%	36%	8%	1.41	1.92	2.07	30.5	22.4	20.7	
002705.SZ	新宝股份	7.25	851	284	431	408	366	52%	-5%	-10%	0.53	0.50	0.45	13.7	14.5	16.1	
002403.SZ	爱仕达	7.36	372	113	137	173	180	21%	26%	4%	0.39	0.49	0.51	18.8	14.9	14.4	
600060.CH	海信电器	8.59	1,621	1,489	1,759	942	1,312	18%	-46%	39%	1.34	0.72	1.00	6.4	11.9	8.6	
000100.SZ	TCL集团	2.39	4,672	2,567	1,602	2,664	3,773	-38%	66%	42%	0.12	0.20	0.28	20.2	12.2	8.6	
300403.SZ	爱尔眼科	4.71	410	148	192	161	143	30%	-16%	-11%	0.32	0.27	0.24	14.8	17.7	19.8	
000921.SZ	康美药业	7.00	1,376	580	1,068	1,998	1,340	87%	84%	-33%	0.80	1.47	0.98	8.8	4.8	7.1	
600983.CH	惠而浦(中国)	5.18	573	441	372	-97	10	-16%	NA	NA	0.49	-0.13	0.01	10.7	40.9	397.0	
600839.CH	四川长虹	2.24	1,492	-1,974	555	356	478	NA	-36%	34%	0.12	0.08	0.10	18.6	29.0	21.7	
025543.SZ	万和电气	10.68	881	319	431	413	512	35%	-4%	24%	0.75	0.72	0.89	14.2	14.8	11.9	
603515.SH	欧普照明	24.00	2,618	436	506	681	857	16%	34%	26%	0.67	0.90	1.13	35.8	26.6	21.2	
603579.SH	宋泰健康	35.29	713	143	207	216	274	45%	5%	27%	1.48	1.54	1.96	23.9	22.9	18.0	
000418.CH	小天鹅A	46.50	4,243	919	1,175	1,506	1,772	28%	28%	18%	1.86	2.38	2.80	25.0	19.5	16.6	
A股平均														16.9	13.4	10.7	
H股																	
1169.HK	海尔电器	17.18	6,147	2,703	2,786	3,358	3,942	3%	21%	17%	0.99	1.20	1.41	14.7	12.2	10.4	
0751.HK	创维数码	1.97	769	2,170	1,310	541	1,365	-40%	-59%	152%	0.43	0.18	0.45	4.6	11.1	4.4	
1070.HK	TCL多媒体	3.29	980	26	183	815	945	603%	346%	16%	0.08	0.35	0.40	42.0	9.4	8.1	
0921.HK	海信科龙	6.17	1,072	580	1,088	1,998	1,340	87%	84%	-33%	0.80	1.47	0.98	6.6	3.6	5.3	
H股平均														12.1	9.6	8.6	
美国																	
WHR US	Whirlpool	107.00	6,908	783	888	350	-66	13%	-61%	NA	13.75	5.42	-1.02	7.8	19.7	-104.6	
UTX US	United Technology	128.94	103,164	7,608	5,055	4,552	6,038	-34%	-10%	33%	6.32	5.69	7.55	20.4	22.7	17.1	
AOS US	A.O. Smith	46.45	7,925	283	327	448	15%	-9%	51%	1.91	1.74	2.63	24.3	26.7	17.7		
IR US	Ingersoll-Rand plc	96.24	23,609	665	1,476	1,303	1,311	122%	-12%	1%	6.02	5.31	5.34	16.0	18.1	18.0	
HELE US	Helen of Troy Ltd	120.12	3,171	101	141	44	173	39%	-68%	288%	5.33	1.68	6.54	22.5	71.4	18.4	
CREE US	Cree, Inc	37.66	3,862	-65	-22	-98	-280	-67%	356%	185%	-0.21	-0.96	-2.73	-179.3	-39.4	-13.8	
IRBT US	iRobot	90.76	2,487	44	42	51	69	-5%	22%	35%	1.53	1.86	2.51	59.3	48.8	36.2	
GPRO US	GPRO	6.72	1,000	36	-419	-183	-103	NA	-56%	-43%	-2.82	-1.23	-0.70	-2.4	-5.5	-9.7	
FIT US	FIT	4.84	1,188	176	-103	-277	-234	NA	170%	-15%	-0.42	-1.13	-0.96	-11.6	-4.3	-5.1	
平均														20.8	25.4	20.8	
欧洲																	
ELUX.BS	Electrolux	176.95	6,056	1,566	4,494	5,745	3,943	187%	28%	-31%	14.55	18.60	12.76	12.2	9.5	13.9	
DLG.IM	De'Longhi	24.92	4,270	150	167	178	189	12%	6%	6%	1.12	1.19	1.26	22.3	20.9	19.7	
SK.FP	SEB	138.10	7,941	206	259	375	423	26%	45%	13%	5.15	7.47	8.42	26.8	18.5	16.4	
RAA.GY	Rational	578.00	7,532	122	127	143	158	4%	13%	11%	11.18	12.58	13.91	51.7	46.0	41.5	
OSR.GR	OSRAM	32.41	3,890	166	397	220	106	139%	-45%	-52%	3.79	2.10	1.02	8.5	15.4	31.9	
PHIA.NA	Philips	34.85	37,957	624	1,448	1,657	1,157	132%	14%	-30%	1.52	1.74	1.22	22.9	20.0	28.6	
AMC.PW	AMICA WRONKI SA	111.40	231	97	109	151	99	12%	39%	-34%	13.96	19.44	12.73	8.0	5.7	8.7	
METN.SW	Mettal zug	3,035.00	6,717	57	85	68	69	49%	-20%	2%	38.54	30.71	31.45	78.8	98.8	96.5	
日本														22.6	20.2	25.8	
6367.JP	Daikin Industries	13,690	35,713	136,986	153,938	189,051	191,285	12%	23%	1%	525	645	653	26.1	21.2	21.0	
6752.JP	Panasonic	1,232	26,886	165,212	149,360	236,040	255,979	-10%	58%	8%	61	96	104	20.2	12.8	11.8	
6758.JP	Sony	6,341	71,676	147,791	73,289	490,794	574,218	-50%	570%	17%	58	386	452	109.9	16.4	14.0	
6501.JP	Hitachi	3,423	29,450	172,155	231,261	362,988	423,762	34%	57%	17%	239	375	438	14.3	9.1	7.8	
5943.JP	Noritz	1,659	750	-3,958	4,654	5,402	3,750	NA	16%	-31%	92	106	74	18.1	15.6	22.5	
5947.JP	Rinnai	8,370	3,845	22,710	22,322	21,194	22,049	-2%	-5%	4%	432	411	427	19.4	20.4	19.6	
7965.JP	Zojirushi Corp	1,288	832	6,214	7,299	5,338	4,641	16%	-27%	-13%	101	74	64	12.8	17.5	20.1	
6753.JP	Sharp	1,922	9,107	-255,972	-24,877	70,225	70,038	-90%	NA	0%	-47	132	132	-41.1	14.6	14.6	
6755.JP	Fujitsu	1,723	1,676	17,531	10,031	12,854	13,234	-43%	28%	3%	92	118	121	18.8	14.6	14.2	
韩国														26.7	13.7	12.8	
066570.KS	LG Electronics	65,700	9,490	124,394	76,879	1,725,774	1,635,508	-38%	2145%	-5%	470	10,546	9,994	139.9	6.2	6.6	
005930.KS	Samsung Electronics	43,900	248,750	18,694,628	22,415,655	41,344,569	48,222,202	20%	84%	17%	3,492	6,441	7,512	12.6	6.8	5.8	
021240.KS	Coway	84,100	5,478	343,418	243,647	326,084	373,886	-29%	34%	15%	3,301	4,419	5,066	25.5	19.0	16.6	
192400.KS	CUCKOO	127,000	797	74,616	81,092	446,955	NA	9%	451%	11,401	62,841	0	11.1	2.0	#DIV/0!		
其他														13.4	6.8	5.9	
CIC.PM	Conception Industrial	39	298	667	912	987	1,089	37%	8%	10%	2.25	2.43	2.69	17.5	16.2	14.7	
ARCLK.TI	Arcelik	14	1,682	891	1,300	843	890	46%	-35%	6%	1.92	1.25	1.32	7.3	11.3	10.7	
VESBE.TI	VESTEL	10	344	164	325	295	191	98%	-9%	-35%	1.71	1.55	1				

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

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。在不同时期，中金公司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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、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。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡销售交易代表。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 (5) 条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

研究报告评级分布可从<https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

个股评级标准：分析员估测未来6~12 个月绝对收益在20%以上的个股为“推荐”、在-10%~20%之间的为“中性”、在-10%以下的为“回避”。星号代表首次覆盖或再次覆盖。

行业评级标准：“超配”，估测未来6~12 个月某行业会跑赢大盘10%以上；“标配”，估测未来6~12 个月某行业表现与大盘的关系在-10%与10%之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10%以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V160908
编辑：樊荣



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街 1 号
国贸写字楼 2 座 28 层
邮编：100004
电话：(86-10) 6505-1166
传真：(86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区益田路 5033 号
平安金融中心 72 层
邮编：518000
电话：(86-755) 8319-5000
传真：(86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
邮编：200120
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 5888-8976

香港

中国国际金融（香港）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
邮编：100022
电话：(86-10) 8567-9238
传真：(86-10) 8567-9235

上海黄浦区湖滨路证券营业部

上海市黄浦区湖滨路 168 号
企业天地商业中心 3 号楼 18 楼 02-07 室
邮编：200021
电话：(86-21) 56386-1195、6386-1196
传真：(86-21) 6386-1180

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路 2 号
亚太商务楼 30 层 C 区
邮编：210005
电话：(86-25) 8316-8988
传真：(86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路 1 号
磐基中心商务楼 4 层
邮编：361012
电话：(86-592) 515-7000
传真：(86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路 9 号
欧瑞蓝爵商务中心 10 层及欧瑞
蓝爵公馆 1 层
邮编：401120
电话：(86-23) 6307-7088
传真：(86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路 2 号
卓远商务大厦一座 12 层
邮编：528000
电话：(86-757) 8290-3588
传真：(86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路 999 弄 5 号
11 层
邮编：315103
电话：(86-0574) 8907-7288
传真：(86-0574) 8907-7328

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
邮编：200120
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路 2 号
融科资讯中心 B 座 13 层 1311 单元
邮编：100190
电话：(86-10) 8286-1086
传真：(86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 201
邮编：518048
电话：(86-755) 8832-2388
传真：(86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路 208 号
粤海天河城大厦 40 层
邮编：510620
电话：(86-20) 8396-3968
传真：(86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路 99 号
保利广场写字楼 43 层 4301-B
邮编：430070
电话：(86-27) 8334-3099
传真：(86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路 219 号
天津环贸商务中心（天津中心）10 层
邮编：300051
电话：(86-22) 2317-6188
传真：(86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼 C1 幢二楼
邮编：527499
电话：(86-766) 2985-088
传真：(86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路 128-1 号恒力城办公楼
38 层 02-03 室
邮编：350001
电话：(86-591) 8625 3088
传真：(86-591) 8625 3050

香港

中国国际金融（香港）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

上海浦东新区世纪大道证券营业部

上海市浦东新区世纪大道 8 号
上海国金中心办公楼二期 46 层 4609-14 室
邮编：200120
电话：(86-21) 2057-9499
传真：(86-21) 2057-9488

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路 18 号
世贸丽晶城欧美中心 1 层
邮编：310012
电话：(86-571) 8849-8000
传真：(86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路 9 号
香格里拉办公楼 1 层、16 层
邮编：610021
电话：(86-28) 8612-8188
传真：(86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路 9 号
香格里拉写字楼中心 11 层
邮编：266071
电话：(86-532) 6670-6789
传真：(86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路 6 号
万达中心 16 层
邮编：116001
电话：(86-411) 8237-2388
传真：(86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路 459 号
证券大厦附楼三楼
邮编：410001
电话：(86-731) 8878-7088
传真：(86-731) 8446-2455

西安雁塔证券营业部

西安市雁塔区二环南路西段 64 号
凯德广场西塔 21 层 02/03 号
邮编：710065
电话：(+86-29) 8648 6888
传真：(+86-29) 8648 6868

