

证券研究报告

2018年05月30日

2018年中期投资策略研讨会

围绕消费升级，优选白电龙头与二线品种

家电行业2018中期策略

行业评级：增持

姓名：吴东炬（分析师）
邮箱：wudongju@gtjas.com
电话：021-38675923
证书编号：S0880518010003

姓名：杨宝龙（分析师）
邮箱：yangbaolong@gtjas.com
电话：021-38675859
证书编号：S0880518030001

姓名：颜晓晴（研究助理）
邮箱：yanxiaqing@gtjas.com
电话：021-38032024
证书编号：S0880117050061

目录 / CONTENTS

01 白电龙头：基本面总体稳健 关注边际变化

02 二线龙头：重点推荐海信科龙，关注莱克电气

03 重点公司盈利预测及估值

04 风险提示：原材料价格大幅上涨，人民币快速升值

首推青岛海尔，增持格力电器、美的集团

1、首推青岛海尔：竞争优势强化，成本压力缓解

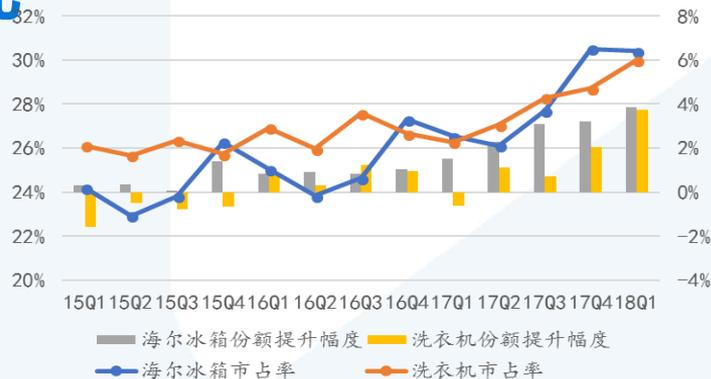
1) 得益于渠道零售转型以及高端化战略的成功推进，2016年以来海尔冰洗在均价涨幅超过行业的背景下，市占率加速攀升；高端子品牌卡萨帝延续高增长，预计18年收入60亿+，增速保持50%；

2) 今年主要原材料价格走稳，其中冰箱黑料的价格较去年9月高点回落45%，在出厂价上调与产品升级背景下，盈利能力迎来拐点；

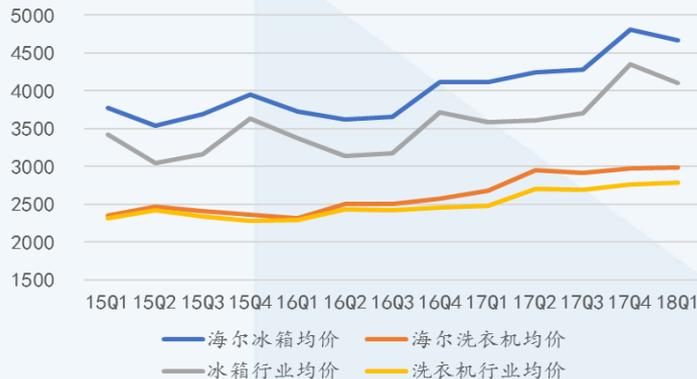
3) 冰洗行业虽然需求饱和，但以更新需求为主，与地产关联度相较厨电、空调偏弱，行业需求边际向下风险较小。

4) 预计未来3年业绩保持15%-20%稳健增长，目前18年PE14倍，建议增持。

《围绕消费升级 优选白电龙头与二线品种》



数据来源：中怡康，国泰君安证券研究



数据来源：中怡康，国泰君安证券研究

2、增持格力电器、美的集团

1) 空调基本面无需过于担忧，关注旺季天气：龙头近期安装卡、出货增速依旧稳健，渠道库存略偏高、但仍可控，考虑到龙头全年目标较高、压货政策积极，如今夏天气配合，下半年空调行业仍有望超预期；

2) 预计18年格力、美的业绩仍有25%左右增长（美的考虑库卡资产摊销），长期10%-15%稳健增长确定性强，目前PE 10倍、15倍，具备安全边际，叠加MSCI、格力中期分红等催化，维持增持。



数据来源：wind，国泰君安证券研究

成长逻辑持续兑现，关注竞争优势与成本变化

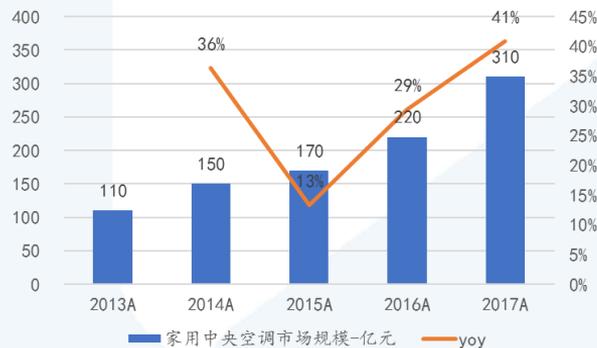
1、海信科龙：中央空调高成长，传统主业盈利改善

1) 海信日立成长空间大、竞争壁垒强，长期看好：家用中央空调市场加速增长，传统分体空调年销量8000+万台、销售额2000亿元，中央空调替代空间巨大；日立作为家装多联机第二大品牌（工装第一），具备品牌、技术、渠道多优势，叠加新培育的海信、收购的约克品牌，高度看好公司中央空调业务长期成长；

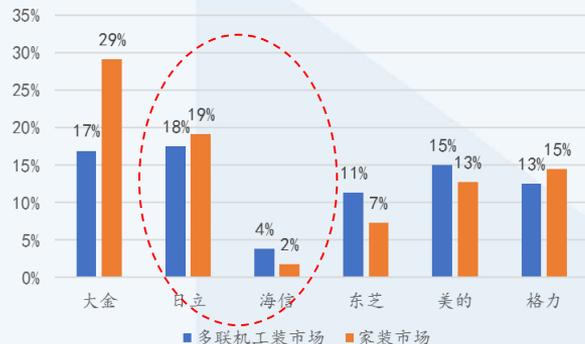
2) 成本压力缓解，传统主业盈利改善：受原材料成本上涨影响，2017年公司冰洗、空调业务毛利率下降5.4、2.2pct；随着上游钢材、铜、铝等价格走稳，冰箱发泡材料等成本回落，规模稳健增长背景下主业盈利能力有望修复；

3) 估值具备安全边际，增持：预计2018年海信日立收入+25%、利润+10%（收购约克的费用摊销影响），贡献8.5亿投资收益，叠加冰箱扭亏、家空平稳，全年盈利预计14亿，对应目前A股PE10倍，重点推荐。

《围绕消费升级 优选白电龙头与二线品种》



数据来源：艾肯家电网，国泰君安证券研究



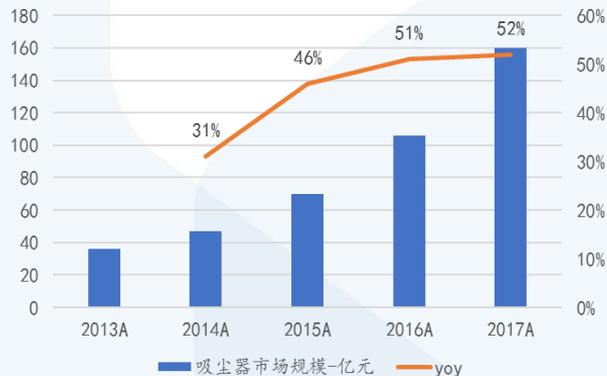
数据来源：艾肯家电网，国泰君安证券研究

2、莱克电气：汇率压力缓解，自有品牌成长性延续

1) 汇率压力改善，出口保持稳定增长：2017年公司直接汇兑亏损1.5亿，叠加汇率升值与成本上涨对毛利率影响，致使公司业绩低于预期；不过近期人民币汇率走弱，叠加海外吸尘器无线化趋势下，ODM订单结构变化推动出口继续稳健增长，公司外销边际改善将有力支撑整体业绩反弹；

2) 自有品牌业务短暂放缓，后续有望重回高增长：受冬季雾霾减少与3月戴森老品降价促销影响，空净下滑、无线吸尘器放缓使得今年自有品牌业务增速放缓；不过目前行业高成长红利仍在加速释放，随着吉米子品牌上市、电商高速增长以及线下渠道下沉推进，预计后续自有品牌业务将重回高增长轨道；

3) 安全边际较好，业绩弹性较大，增持：预计18年公司外销盈利将显著修复，自有品牌业务与内销代工业务拉动下，内销也将保持良性增长，预计全年盈利6亿，目前PE 21倍，增持。



数据来源：中怡康，国泰君安证券研究

公司代码	公司名称	股价(元) 20180525	每股收益(元)			市盈率(X)			投资评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
000651.SZ	格力电器	45.61	3.72	4.47	5.14	12.25	10.21	8.88	增持
000333.SZ	美的集团	50.90	2.62	3.28	3.87	19.40	15.52	13.15	增持
600690.SH	青岛海尔	17.99	1.14	1.32	1.55	15.84	13.65	11.57	增持
000418.SZ	小天鹅A	64.36	2.38	2.98	3.57	27.02	21.62	18.01	增持
000921.SZ	海信科龙	10.90	1.47	1.04	1.22	7.44	10.47	8.95	增持
600060.SH	海信电器	14.38	0.72	1.03	1.26	19.98	13.97	11.45	增持
000100.SZ	TCL集团	3.24	0.20	0.29	0.35	16.48	10.98	9.15	增持
002508.SZ	老板电器	35.60	1.54	1.89	2.37	23.12	18.80	15.04	增持
002035.SZ	华帝股份	27.30	0.88	1.22	1.56	31.16	22.42	17.52	增持
002032.SZ	苏泊尔	49.62	1.59	1.96	2.33	31.17	25.34	21.29	增持
603355.SH	莱克电气	32.23	0.91	1.50	2.12	35.36	21.43	15.20	增持
603868.SH	飞科电器	51.93	1.92	2.26	2.81	27.08	22.95	18.51	增持
002705.SZ	新宝股份	10.24	0.50	0.81	1.07	20.41	12.60	9.55	增持
002050.SZ	三花智控	17.12	0.58	0.75	0.94	29.37	22.77	18.21	增持

数据来源：wind，国泰君安证券研究

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

国泰君安家电团队

Thank you for listening



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES