

白电表现稳健，新品类小家电进入快速成长期

——家电行业 2018 年中报点评

2018 年 08 月 31 日

看好/维持

家电

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031	
闵繁皓	研究助理	执业证书编号：S1480117090003
	minfh@dxzq.net.cn 010-66554036	

事件：

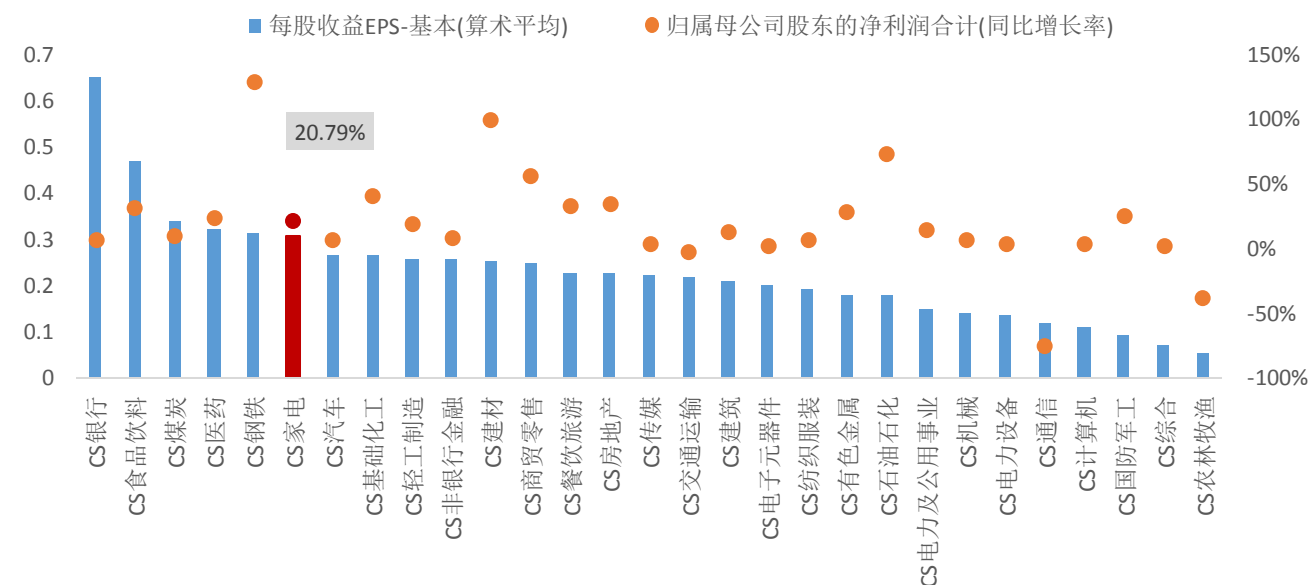
截止 2018 年 8 月 31 日，家电上市公司 2018 年中报公布完毕。

观点：

1. 营业收入持续增长明显

截止 2018 年 8 月 30 日，中报已全部披露。据我们对 72 家家电上市公司的统计，2018 年 1-6 月份营业收入为 6060.98 亿元，同比增长 18.38%，归属母公司的净利润为 423.41 亿元，同比增长 20.79%。利润总额增长为 536.91，同比增加 21.24%。归属母公司股东净利润同比在中信分类的 29 个行业中居涨幅前的第 12 位；每股收益 0.31 元，居 29 个行业的第 6 位，表现优异。

图 1：2017 年上半年房地产上市公司净利润增长和每股收益排名情况



资料来源：WIND、东兴证券研究所

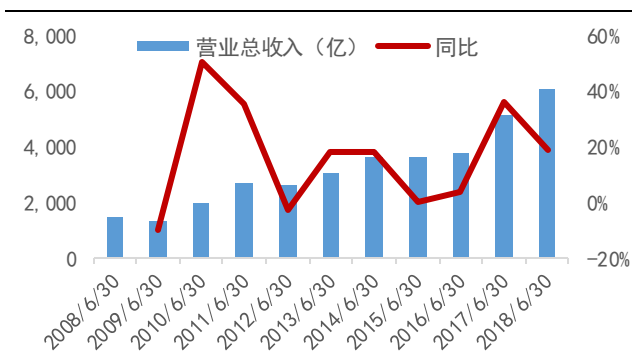
2018 年 1-6 月份家电上市公司收入和净利润的增长符合市场预期，营业总收入和利润总额大幅增长，预计 2018 年全年的业绩仍将保持较好水平。

表 1：2018 年 1-6 月份家电上市公司业绩情况

日期	营业总收入	利润总额	归属母公司净利润	每股收益	每股营业总收入	销售毛利率	总资产净利率	净利润/营业总收入
2017/6/30	5,129.22	444.87	343.77	0.27	3.97	28.08	2.93	6.89
2018/6/30	6060.98	536.91	423.41	0.31	7.20	25.20	3.62	7.43
同比	18.17%	20.69%	23.17%	13.07%	81.47%	-10.26%	23.38%	7.90%

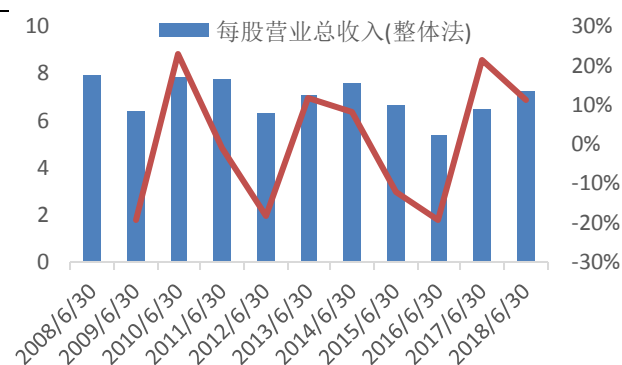
资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 2：近十年总营业收入情况



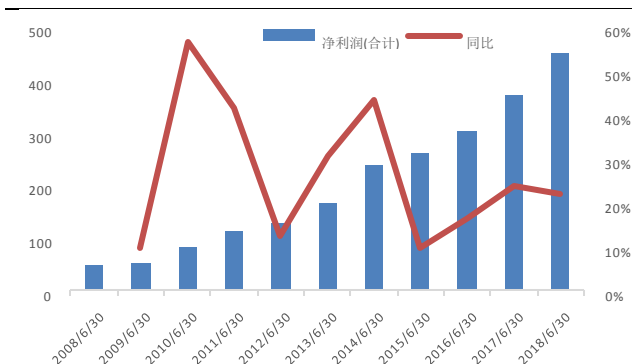
资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 3：近十年每股总营业收入情况



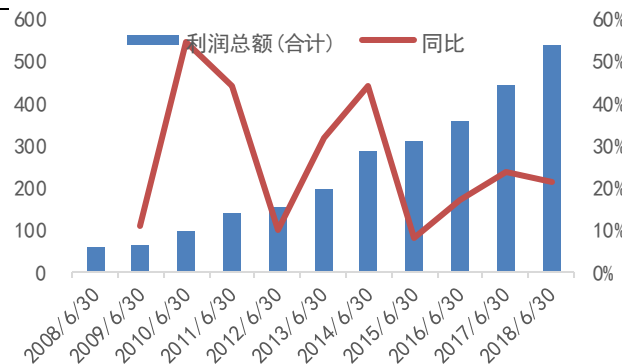
资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 4：近十年净利润情况



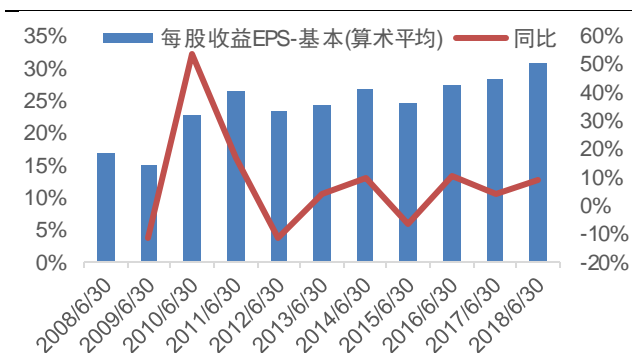
资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 5：近十年利润总额情况



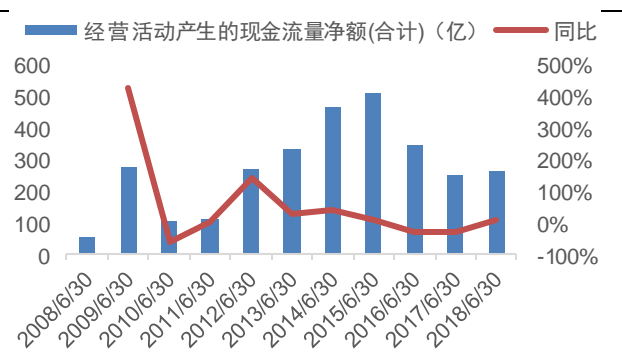
资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 6：近十年每股收益情况



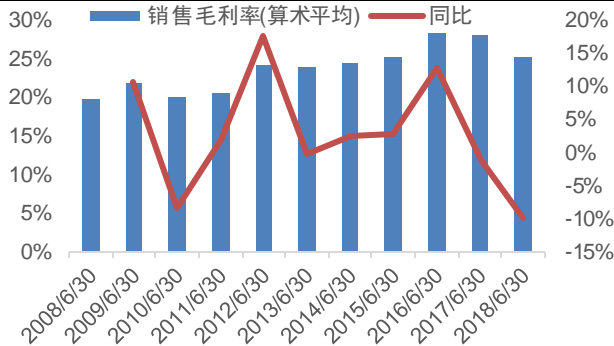
资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 7：近十年经营活动产生的现金流情况



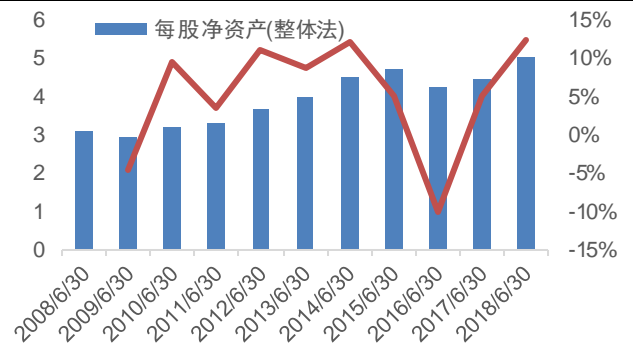
资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 8：近十年销售毛利率情况



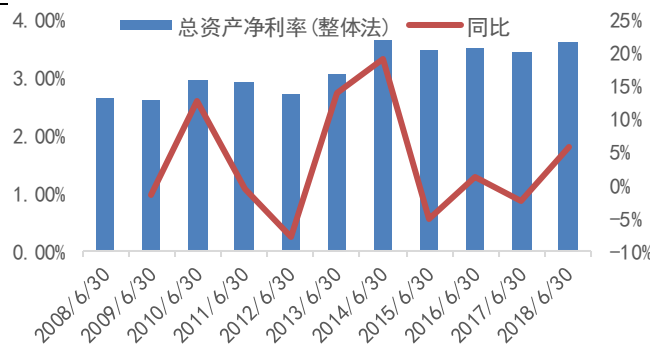
资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 9：近十年每股净资产情况



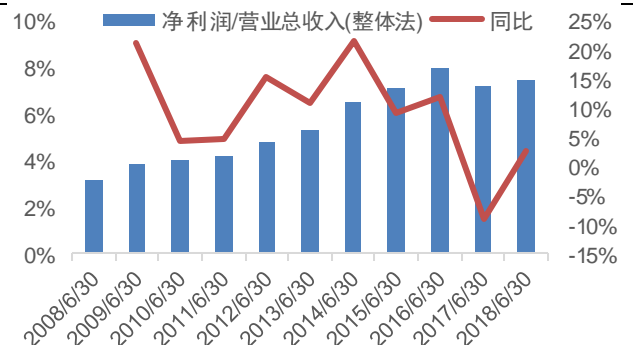
资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 10：近十年总资产净利率情况



资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 11：近十年净利润/营业总收入情况



资料来源：WIND、东兴证券研究所

2. 板块细分内部分化，白电表现稳健，厨电业绩承压，小家电增速优异

白电：空调上半年成绩喜人，2018 年上半年空调行业受益于三四线房地产后周期拉动、农村市场空调市场普及率提升、更新需求增长等因素的综合影响，报告期内空调市场在高基数背景下增长势头依旧强劲。根据产业在线数据，18 上半年销售量再次显著提升 14.28%。其中以内销市场拉动为主，18 上半年内销量涨幅达 21.39%，这既与农村下沉市场释放及更新需求增长有关，也受上半年各地较早进入高温阶段的影响。随着地产后周期影响逐步显现以及冷年的结束下半年空调业务预计将趋向平稳。

冰箱后续发力成长性强，随着冰箱产业周期的迭代，我们预测冰箱更新潮将于明年正式到来，在我组前期深度报告中对此有较详细阐述：来自家电下乡期间的冰箱超量投放，如 2009 年内销量同比暴增 50.7%，而随后至今市场均未有超量的波动体现，近四年内销量同比跌幅为 3.3-7.3%。随着冰箱 9-10 年更新的临近，我们判断其将带动随后两年内销量的提振。在此市场环境下冰箱龙头企业将率先受益。

厨电：受房地产市场宏观调控的持续影响，2018 年上半年，吸油烟机、燃气灶、消毒柜等市场销售额同比增长分别为-9.77%、-7.94%、-14.86%，承压明显，存在库存上升的潜在风险，龙头逆势增长，行业被动洗牌，有利于进一步提升行业集中度。嵌入式厨电进入高速成长期，是未来推动厨电行业成长的新动力。

小家电：家电的可选消费时代到来，成长期新厨电小家电市场兴起。随着大家电的市场普及，尤其冰洗进入成熟周期，家电市场逐步由耐用消费品向可选消费品发展，其中部分优质小家电突破导入期瓶颈，进入高速成长期。尤以具有劳动替代优势的扫地机器人等品类，具有集成效应的集成灶、破壁机，及生活舒适型的智能马桶等品类拉动行业增速。随着美的、小米等全产品龙头的多元化产品深入，及细分龙头的研发升级，小

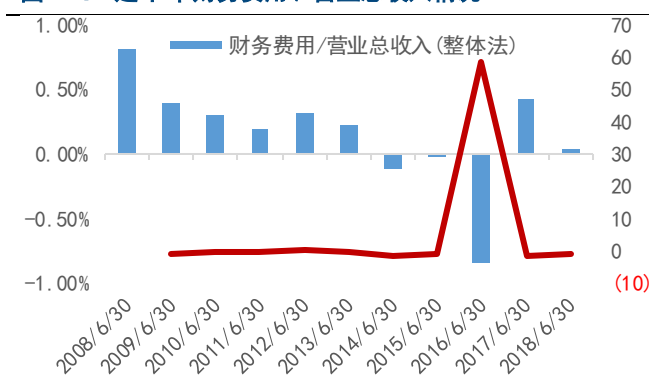
家电市场将在随后五年内成为家电板块的高增速组分。

表 2：2018 年 1-6 月份房地产上市公司经营情况

日期	每股经营活动产生的现金流量净额	存货周转率	总资产周转率	财务费用 / 营业总收入%	管理费用 / 营业总收入%	销售费用 / 营业总收入%	资产负债率	每股净资产
2017/6/30	0.32	3.31	0.47	0.439	5.38	11.19	63.72	4.49
2018/6/30	0.31	3.12	0.49	0.05	5.40	10.60	61.18	5.00
同比	-1.82%	-5.74%	4.26%	-88.98%	0.26%	-5.27%	-3.98%	11.42%

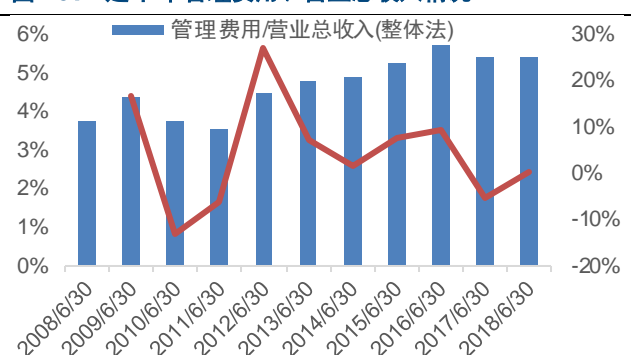
资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 12：近十年财务费用 / 营业总收入情况



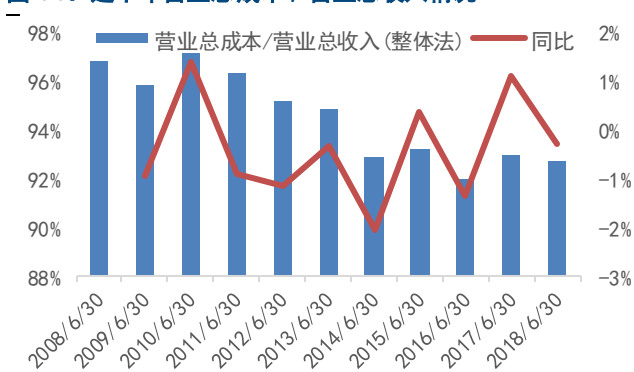
资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 13：近十年管理费用 / 营业总收入情况



资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 14：近十年营业总成本 / 营业总收入情况



资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 15：近十年资产负债率情况



资料来源：WIND、东兴证券研究所

表 3：2018 年 1-6 月份每股收益业绩

公司	每股收益(元/股)	净利润同比增长(%)	公司	每股收益(元/股)	净利润同比增长(%)
格力电器	3.9843	47%	聚隆科技	0.37	-9%
美的集团	2.7456	19%	金海环境	0.37	7%
小天鹅 A	2.5617	30%	光莆股份	0.35	10%
深康佳 A	2.1124	4844%	珈伟股份	0.29	-34%
飞科电器	1.8579	21%	依米康	0.26	310%
苏泊尔	1.6969	16%	阳光照明	0.24	-23%
老板电器	1.5928	17%	国盛金控	0.22	-18%
海信科龙	1.4891	66%	TCL 集团	0.22	49%
欧普照明	1.2068	33%	哈尔斯	0.21	-45%
青岛海尔	1.1754	36%	康盛股份	0.18	14%
开能健康	1.0084	233%	和晶科技	0.16	-30%
万和电气	0.9856	-1%	英飞特	0.16	-42%
三雄极光	0.9598	6%	兆驰股份	0.14	55%
华帝股份	0.9418	51%	创维数字	0.12	-68%
九阳股份	0.9116	-2%	雷科防务	0.11	18%
晨丰科技	0.8110	81%	春兰股份	0.10	112%
星帅尔	0.8047	27%	乐金健康	0.10	-21%
海信电器	0.7310	-33%	四川长虹	0.08	-34%
莱克电气	0.7293	-46%	长虹华意	0.08	-59%
中国动力	0.6815	-5%	雪莱特	0.08	26%
三星新材	0.6641	17%	东方电热	0.07	132%
奥马电器	0.6602	10%	万家乐	0.06	-66%
奥佳华	0.6326	30%	中科新材	0.04	-70%
三花智控	0.6193	47%	澳柯玛	0.04	30%
瑞尔特	0.5675	-19%	长虹美菱	0.03	-87%
华体科技	0.5661	19%	日出东方	0.03	-89%
太龙照明	0.5148	26%	四川九洲	0.01	-98%
佛山照明	0.5124	-34%	*ST 厦华	-0.03	-177%
奇精机械	0.5108	12%	金莱特	-0.04	-175%
浙江美大	0.5041	51%	飞乐音响	-0.09	-146%
新宝股份	0.4760	-14%	顺威股份	-0.10	-331%
得邦照明	0.4751	-42%	天际股份	-0.11	-136%
爱仕达	0.4636	9%	惠而浦	-0.20	-158%
天银机电	0.4206	-1%	*ST 圣莱	-0.37	-75%
海立股份	0.3848	66%	毅昌股份	-1.12	-33995%
聚隆科技	0.3736	-9%	*ST 德奥	-1.97	-7030%

资料来源：WIND、东兴证券研究所

3. 投资建议

据我们对 72 家家电上市公司的统计，2018 年 1-6 月份营业收入为 6060.98 亿元，同比增长 18.38%，归属母公司的净利润为 423.41 亿元，同比增长 20.79%。利润总额增长为 536.91，同比增加 21.24%。归属母公司股东净利润同比在中信分类的 29 个行业中居涨幅前的第 12 位；每股收益 0.31 元，居 29 个行业的第 6 位，表现优异。

家电行业内部分化趋势明显。白电表现优异，随着地产后周期影响逐步显现以及冷年的结束下半年空调业务预计将趋向平稳。我们推荐白电龙头：格力电器、美的集团以及青岛海尔。厨电业绩承压，我们推荐关注有望受益于行业洗牌以及业绩具有新增长点支撑的：老板电器和浙江美大。小家电板块小家电行业具有高成长，市场空间大的特性，我们推荐小家电行业龙头标的：科沃斯、苏泊尔、九阳股份和飞科电器。

风险提示：销售不及预期、调控进一步加码、住房体系制度重构、宏观经济进一步下行

分析师简介

郑闽钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理

闵繁皓

金融硕士研究生，2017年5月加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。