

谨慎推荐 (首次)

家用电器行业 2018 年中报业绩综述

风险评级：中风险

行业基本面缓中趋稳 可积极布局优质标的

2018 年 9 月 20 日

投资要点：

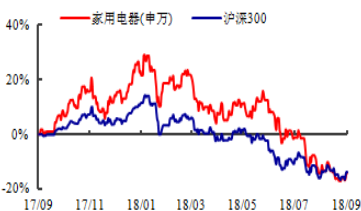
李隆海
SAC 执业证书编号：
S0340510120006
电话：0769-22119462
邮箱：LLH@dgzq.com.cn

研究助理
张孝鹏
S0340118060029
电话：0769-22119416
邮箱：
zhangxiaopeng@dgzq.com.cn

细分行业评级

白电	推荐
黑电	谨慎推荐
厨电	中性
小家电	推荐
零部件	中性
照明电器	中性

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **2018上半年业绩综述：营业收入：营收增速减缓，从快速增长过渡到自然增长。**家电行业（共73家样本公司）实现营业总收入6070.4亿元，同比增长15.68%，同比和环比均出现下滑。增速回落的主要原因是地产周期的负面拖累；**归母净利润：增速趋于稳健。**2018年上半年，家电归母净利润同比增长21.18%，与去年同期22.05%的同比增速基本持平，家电行业归母净利润依然维持较快增长，增速趋稳。毛利率小幅下降，净利润小幅提升；管控期间费用方面，财务费用率大幅改善；经营现金流基本健康稳定，营运周转率变慢，行业面临一定的库存改善压力。**展望下半年：**今年下半年行业整体增速可能将继续小幅下行并可能在四季度企稳。长期来看，家电行业今后进入稳健增长阶段，预计随着家电普及度的提高，今后地产周期对家电的周期性影响将逐步减弱。
- **细分板块：上半年业绩保持较快增长，增速持续回升。（1）白电板块：**增速稳健，产品升级提价，空调量价齐升增速快于其他白电，库存压力上升；**（2）小家电：**业绩增长稳定，受地产后周期影响小，业绩确定性较高，选择高成长标的；**（3）黑电：**面板价格下降趋势明显，受世界杯等因素的影响，上半年业绩亮眼；**（4）厨卫：**预计下半年板块业绩增速低于上半年，龙头业绩缓中趋稳，寻找超跌反弹机会；**（5）零部件：**上游原材料上涨，下游需求减弱，业绩增长承压，关注库存压力。**（6）照明电器：**行业整合调整之中，照明电器板块除了欧普照明和太龙照明等少数公司业绩亮眼之外，其他均乏善可陈。
- **投资策略：维持谨慎推荐评级。**行业中报业绩增速保持较快增长。目前行业PE（历史TTM）估值不到13倍，不仅远低于10年来行业估值中枢，且行业估值愈来愈接近10年来的行业估值底部。行业有望迎来估值修复，建议积极布局优质标的。家电行业建议关注白电龙头、小家电及低渗透、高成长性、消费升级品类。个股方面，关注白电龙头美的集团（000333）、青岛海尔（600690）、格力电器（000651），小家电龙头苏泊尔（002032），按摩椅龙头荣泰健康（603579），集成灶龙头浙江美大（002677）。

重点公司盈利预测及投资评级（2018/9/20）

股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级
		2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
美的集团	40.30	2.61	3.21	3.87	15.5	12.6	10.4	推荐
青岛海尔	16.27	1.14	1.35	1.6	14.3	12.1	10.2	谨慎推荐
格力电器	38.41	3.72	4.54	5.23	10.3	8.5	7.3	谨慎推荐
浙江美大	14.18	0.47	0.71	1.06	30.0	20.0	13.4	谨慎推荐
苏泊尔	50.39	1.59	1.96	2.35	31.6	25.7	21.4	谨慎推荐
荣泰健康	45.71	1.54	2.25	3.05	29.6	20.3	15.0	谨慎推荐

资料来源：东莞证券研究所，Wind

目 录

1. 家电行业 2018 年半年报总结	4
1.1 营业收入：快速增长过渡到稳健增长	4
1.2 归母净利润：维持较快增长，增速趋稳	6
1.3 盈利能力：毛利率小幅下降，净利润小幅提升	7
1.4 期间费用：管控促降费用率	7
1.5 经营现金流量净额：健康稳定	8
1.6 营运周转情况：周转率减缓，库存水平略升	9
2. 家电行业 2018 年行情走势回顾	9
2.1 家电行业上半年表现	9
2.2 家电板块个股表现	10
3. 行业产销数据分析	11
3.1 空调：产销保持较快增长	11
3.2 冰洗：洗衣机销量小幅增长，冰箱销量小幅下跌	12
3.3 电视机：世界杯带动明显	14
3.4 厨电：受地产周期影响较大，增速下滑	14
3.5 小家电：内部分化，行业景气度相对较高	15
4. 投资策略	16
5. 风险提示	17

插图目录

图 1：家电行业营业收入及同比增速（亿元，%）	5
图 2：家电细分板块营收同比增速（亿元，%）	5
图 3：商品房销售面积及同比增速（亿元，%）	5
图 4：地产周期与家电周期（亿元，%）	5
图 5：家电行业单季归母净利润及增速	6
图 6：家电各子板块单季归母净利润同比增速	6
图 7：家电行业单季度销售毛利率（%）	7
图 8：家电行业单季度销售净利率（%）	7
图 9：期间费用率变化（%）	8
图 10：销售费用率变化（%）	8
图 11：管理费用率变化（%）	8
图 12：财务费用率变化（%）	8
图 13：家电行业经营现金流量净额及同比增速	9
图 14：细分板块单季经营现金流量比率变化（%）	9
图 15：存货周转率（次）	9
图 16：应收账款周转率（次）	9
图 17：家电行业 18 上半年收益率	10
图 18：家电细分板块 18 上半年收益率	10
图 19：家电细分板块 18 上半年收益率	10
图 20：家电行业个股 18 上半年涨跌前五名	11
图 20：家用空调单月产量及增速	12

图 21: 家用空调单月销量及增速	12
图 22: 家用空调单月内销量及增速	12
图 23: 家用空调单月出口金额及增速	12
图 24: 家用空调库存情况	12
图 25: 家用空调季度产销率情况	12
图 26: 冰箱单月销量及同比增速	13
图 27: 洗衣机单月销量及同比增速	13
图 28: 冰箱内销、出口累计同比增速	13
图 29: 洗衣机内销、出口累计同比增速	13
图 30: 冰箱、洗衣机库存情况	14
图 31: 冰箱、洗衣机季度产销率情况	14
图 32: LCD 电视单月销量及同比增速	14
图 33: 电视面板价格 (美元/片)	14
图 34: 家用吸排油烟机及价格	15
图 35: 家用燃气灶及价格	15
图 36: 环境小家电累计产量及同比增速	15
图 37: 厨房小家电累计产量及同比增速	15

表格目录

表 1: 家电行业研究样本	4
表 2: 家电细分板块单季营收同比增速	5
表 3: 家电行业上市公司 2018 年三季度业绩预告	16
表 4: 重点公司盈利预测及投资评级 (2018/9/20)	17

1. 家电行业 2018 年半年报总结

本报告选取家电板块研究样本公司共 73 家，其中白电 10 家，黑电 11 家，厨卫 6 家，小家电 14 家，零部件 21 家，照明电器 11 家，各板块上市标的如下表。

表 1：家电行业研究样本

白电	黑电	厨电	小家电	照明电器	零部件	
美的集团	TCL 集团	老板电器	苏泊尔	飞乐音响	海立股份	地尔汉宇
青岛海尔	四川长虹	华帝股份	新宝股份	欧普照明	三花智控	聚隆科技
格力电器	海信电器	浙江美大	九阳股份	光莆股份	盾安环境	立霸股份
海信科龙	深康佳 A	万和电气	莱克电气	佛山照明	长虹华意	三星新材
长虹美菱	兆驰股份	日出东方	飞科电器	得邦照明	康盛股份	奇精机械
小天鹅 A	中新科技	长青集团	爱仕达	阳光照明	中科新材	朗迪集团
澳柯玛	创维数字		乐金健康	太龙照明	和晶科技	江苏雷利
春兰股份	四川九洲		荣泰健康	三雄极光	和而泰	
惠而浦	高斯贝尔		奥佳华	雪莱特	毅昌股份	
奥马电器	银河电子		开能健康	金莱特	东方电热	
	同洲电子		天际股份	晨丰科技	顺威股份	
			香山股份		天银机电	
			*ST 圣莱		星帅尔	
			*ST 德奥		秀强股份	

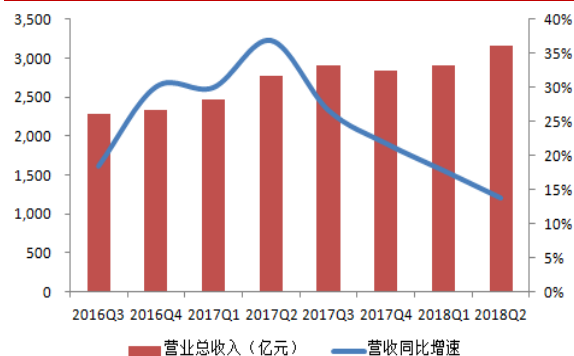
资料来源：东莞证券研究所，wind

我们主要通过研究分析家电板块营业收入、归母净利润、盈利能力、期间费用、营运周转率、经营性现金流净额等指标，并通过行业内部细分板块比较分析得出上半年家电行业运行情况，同时加入地产、周期、普及率、产销库存等因素进行综合分析研判，预测下半年行业走势，把握投资策略。

1.1 营业收入：快速增长过渡到稳健增长

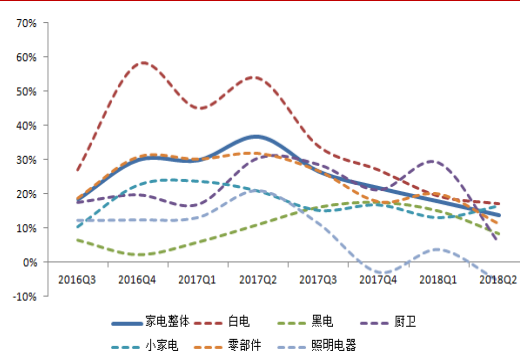
18 年上半年家电行业营收增速保持较快增长，但增速放缓。2018 上半年，家电行业实现营业收入 6070.4 亿元，同比增长 15.68%，增速较去年同期回落 17.83 个百分点。其中，一季度，家电行业营收 2907.82 亿元，同比增长 17.81%；18 年二季度家电行业营收 3162.59 亿元，同比增长 13.78%；二季度增速较一季度增速小幅回落，增速回落的主要原因是地产后周期的负面拖累，住宅类商品房销售面积增速从今年一季度开始已经走出底部空间，7 月份同比增速已回升至 11%，通常地产对家电周期影响通常滞后 6-9 个月，预计地产对家电行业的负面影响在今年三季度见底，四季度开始逐步回暖，但是家电行业整体增速将难以回到 2017 年的盛况，今后进入稳健增长阶段，预计随着家电普及度的提高，今后地产周期对家电的周期性影响将逐步减弱。

图 1：家电行业营业收入及同比增速（亿元，%）



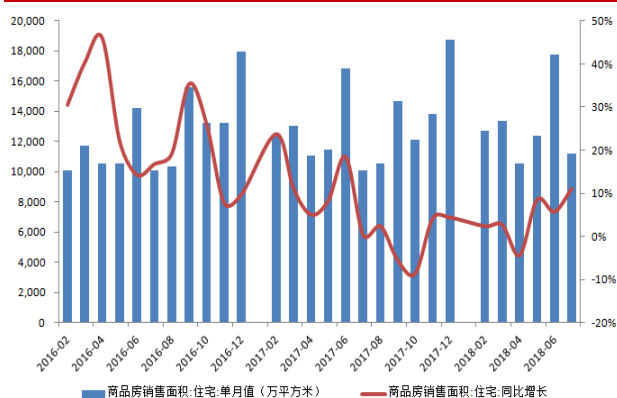
资料来源：东莞证券研究所，wind

图 2：家电细分板块营收同比增速（亿元，%）



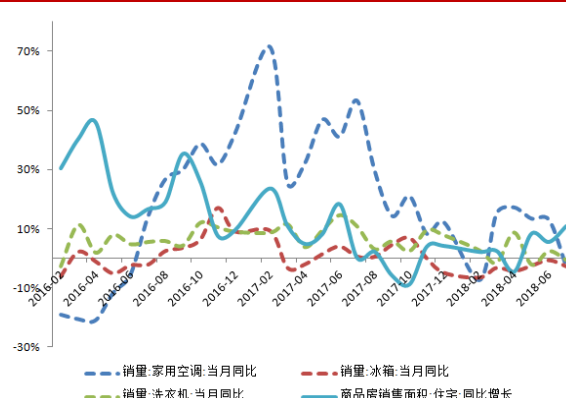
资料来源：东莞证券研究所，wind

图 3：商品房销售面积及同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 4：地产周期与家电周期（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

白电、小家电板块增长势头依然强劲。家电行业 18 年上半年实现营收 6070.41 亿元，白电板块占比 62%，实现营收 3764.63 亿元，黑电板块实现营收 1387.25 亿元，厨电板块实现营收 132.44 亿元，小家电板块实现营收 279.96 亿元，零部件板块实现营收 360.47 亿元，照明电器板块实现营收 145.65 亿元。从 18Q2 营业收入增速来看，白电板块增速 17.15%，黑电板块增速 8.35%，厨电板块增速 5.81%，小家电板块增速 16.59%，零部件板块增速 11.26%，照明电器板块增速 -5.43%，横向比较来看，白电板块和小家电板块增速快于家电行业增速；最近两个季度来看，除了小家电板块 18Q2 实现营收增速逆势上扬之外，其他板块营收增速均出现不同程度回落。小家电受地产周期影响很小，因此在二季度实现率先反弹，其他板块受地产周期影响，预计营收增速在三季度探底，四季度有望小幅反弹回升。

表 2：家电细分板块单季营收同比增速

板块	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
家电整体	18.44%	30.04%	29.94%	36.83%	26.62%	21.77%	17.81%	13.78%

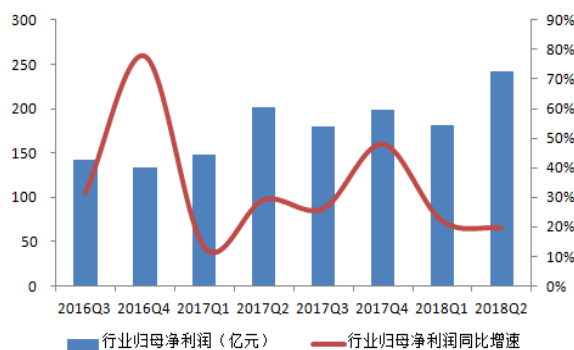
白电	27.05%	57.89%	45.03%	53.81%	33.97%	27.01%	19.36%	17.15%
黑电	6.47%	2.22%	5.88%	11.03%	16.08%	17.52%	14.97%	8.35%
厨卫	17.63%	19.86%	17.04%	30.56%	28.69%	21.26%	29.19%	5.81%
小家电	10.49%	22.64%	23.79%	20.92%	15.29%	16.88%	13.17%	16.59%
零部件	18.71%	30.75%	30.11%	31.78%	26.72%	17.68%	19.97%	11.26%
照明电器	12.35%	12.48%	13.19%	21.05%	11.48%	-2.83%	3.82%	-5.43%

资料来源：东莞证券研究所，公司财报、wind

1.2 归母净利润：维持较快增长，增速趋稳

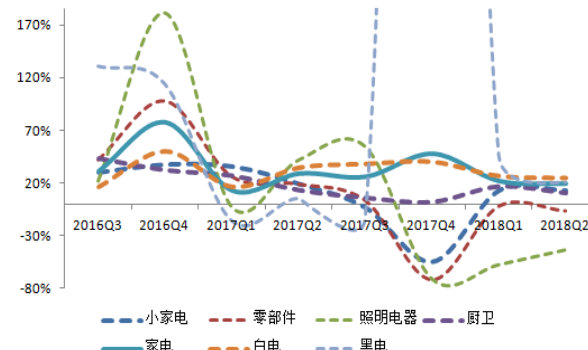
家电行业归母净利润增速趋稳。2018 年上半年，家电归母净利润同比增长 21.18%，与去年同期 22.05% 的同比增速基本持平，家电行业归母净利润依然维持较快增长，增速趋稳。2018 年 Q1、Q2 家电行业归母净利润同比增速分别为 22.24% 和 19.79%，其中 2018Q2 增速相比去年同期出现较大回落，其主要原因是，去年地产销售增速回落的滞后周期开始对家电行业业绩产生影响，上游原材料价格继续维持高位，成本和费用高居不下。

图 5：家电行业单季归母净利润及增速



资料来源：东莞证券研究所，wind（剔除康佳）

图 6：家电各子板块单季归母净利润同比增速



资料来源：东莞证券研究所，wind（剔除康佳、海信）

白电：2018 上半年实现归母净利润同比增长 25.30%，增速相比去年同期下滑 0.81 个百分点，其中 17Q3、17Q4、18Q1、18Q2 归母净利润同比增长分别为 37.77%、39.75%、26.39%、24.52%，我们可以发现归母净利润增速相比去年出现下滑，但增速依然较高，同时归母净利润增速下滑的速度低于营业收入下滑速度，显示行业普遍进行了升级提价和成本费用管控。

黑电：2018 上半年实现归母净利润同比增长 23.14%（剔除康佳），增速相比去年同期大幅提升，其中 18Q1、18Q2 归母净利润同比增长分别为 46.29%、20.82%，黑电今年一季度能取得业绩高速增长的原因是世界杯等因素刺激电视消费需求，占电视主要成本的面板价格下行，刺激了价格敏感消费者需求，预计下半年随着以上有利因素消退，黑电的增速将进一步回落。

厨卫：2018 上半年实现归母净利润同比增长 13.21%，增速相比去年同期下滑 5.48 个百分点，其中 18Q1、18Q2 归母净利润同比增长分别为 16.80%、10.58%，我们可以发现归母净利润增速相比去年出现下滑，厨电受地产影响较为明显。

小家电: 2018 上半年实现归母净利润同比增长 14.52%，其中 17Q3、17Q4、18Q1、18Q2 归母净利润同比增长分别为-2.91%、-54.14%、13.57%、13.44%，去年小家电出口受汇率影响较大，今年汇兑损益改善，价值地产周期弱，今年小家电盈利明显回升。

零部件: 2018 上半年实现归母净利润同比增长-4.69%，增速相比去年同期大幅下滑，其中 17Q3、17Q4、18Q1、18Q2 归母净利润同比增长分别为 3.39%、-71.81%、-2.11%、-6.58%，上游零部件收到下游需求疲软的影响，由于议价空间少，因此在利润方面率先体现。

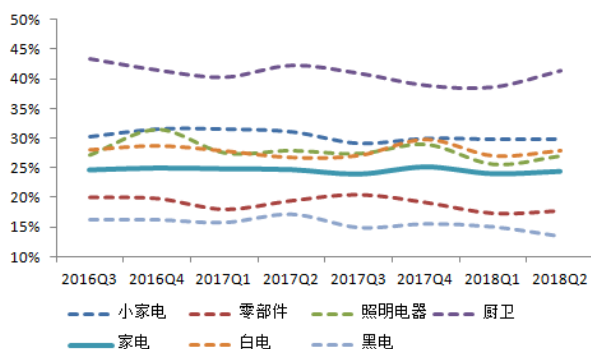
照明电器: 2018 上半年实现归母净利润同比增长-47.17%，增速相比去年同期大幅下滑，照明电器板块除了欧普照明和太龙照明等少数公司业绩亮眼之外，其他均乏善可陈。

1.3 盈利能力：毛利率微幅下降，净利润小幅提升

行业毛利率微幅下降，净利率微幅提升。 2018 上半年，家电行业销售毛利率和销售净利率分别为 24.21%、7.45%，分别比去年同期下降 0.54 个百分点和上升 0.21 个百分点。其中 17Q3、17Q4、18Q1、18Q2 毛利率分别为 23.95%、25.14%、24.01%、24.40%；17Q3、17Q4、18Q1、18Q2 净利率分别为 6.81%、7.28%、6.68%、8.15%。毛利率微幅下降的原因主要是随着销量增速下滑，库存逐步承压，虽然厂商进行了一定程度的升级提价，但是尚不能完全消化原材料价格上涨带来的压力，上半年以来，家电出口的汇兑损益减少和其他费用的管控提高了净利率水平。

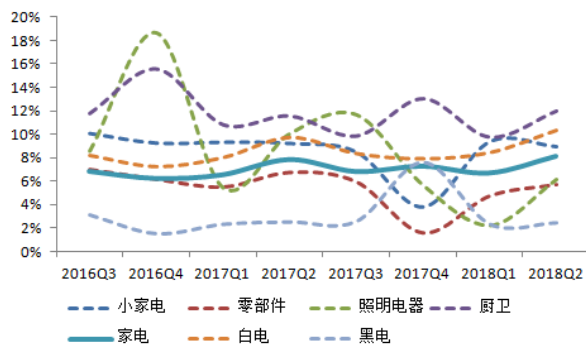
细分行业中白电板块盈利改善最为明显。 2018 上半年，白电板块销售毛利率和销售净利率分别为 27.51%、9.41%，分别比去年同期上升 0.21 个百分点和 0.52 个百分点，白电板块盈利能够改善的主要原因是，第一白电板块大都是具有强大品牌能力的大企业，成本转嫁能力强，白电产品升级趋势愈发明显，高端化和智能化产品比例不断提高，行业附加值也随之提高。厨卫板块、零部件、照明板块盈利能力下滑较为明显。

图 7：家电行业单季度销售毛利率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 8：家电行业单季度销售净利率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

1.4 期间费用：管控促降费用率

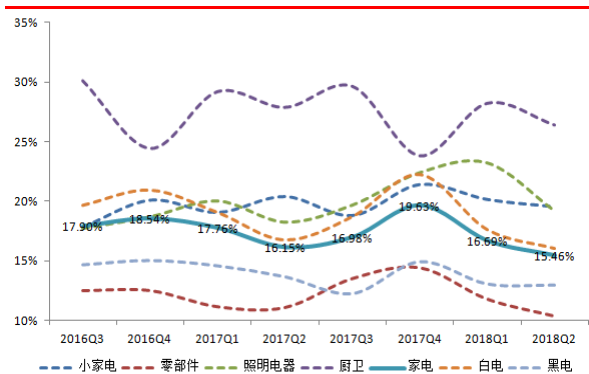
期间费用率普遍下滑，财务费用下降是主因。 家电行业 17Q3、17Q4、18Q1、18Q2 期间费用率分别为 16.98%、19.63%、16.69%、15.46%，期间费用同比和环比均出现下滑，导致期间费用率降低的主要是财务费用的下滑，财务费用下滑主要是今年二季度以来行业

出口业务产生大量汇兑收益，2017 年到 2018 年一月份人民币处于升值上升通道，家电出口企业普遍遭受较大汇兑损失，从而拖累了财务费用率的改善。

小家电和白电二季度开始扩大销售费用率。小家电和白电 18Q2 销售费用率分别为 13.5% 和 11.81%，分别同比提高 1.92 个百分点和 0.54 个百分点，二季度开始扩大销售费用率，显示企业开始加大促销力度以应对行业增速减缓。黑电、厨卫和照明板块为应对不利市场行情普遍进行费用管控，销售费用率下行。

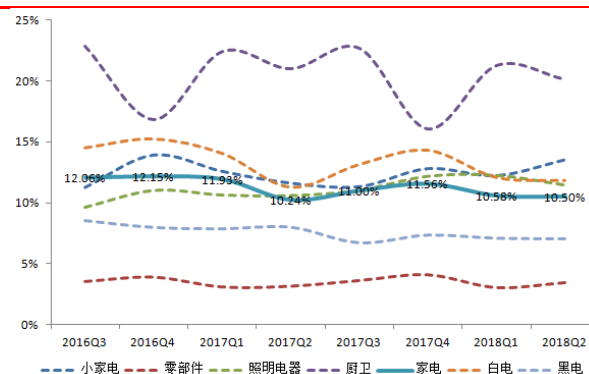
管理费用率略有上升。家电行业 17Q3、17Q4、18Q1、18Q2 管理费用率分别为 5.29%、7.22%、5.45%、5.45%，18Q2 管理费用率提升 0.2 个百分点。

图 9：期间费用率变化 (%)



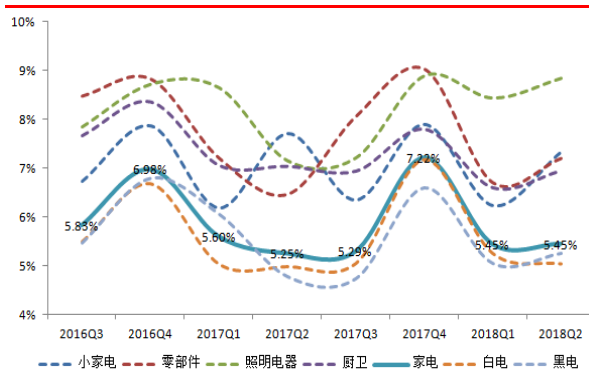
资料来源：东莞证券研究所，wind

图 10：销售费用率变化 (%)



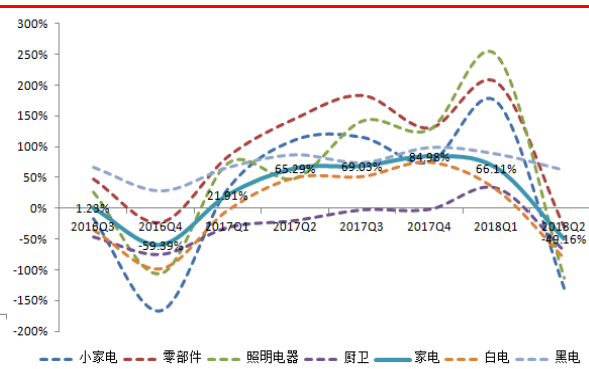
资料来源：东莞证券研究所，wind

图 11：管理费用率变化 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 12：财务费用率变化 (%)

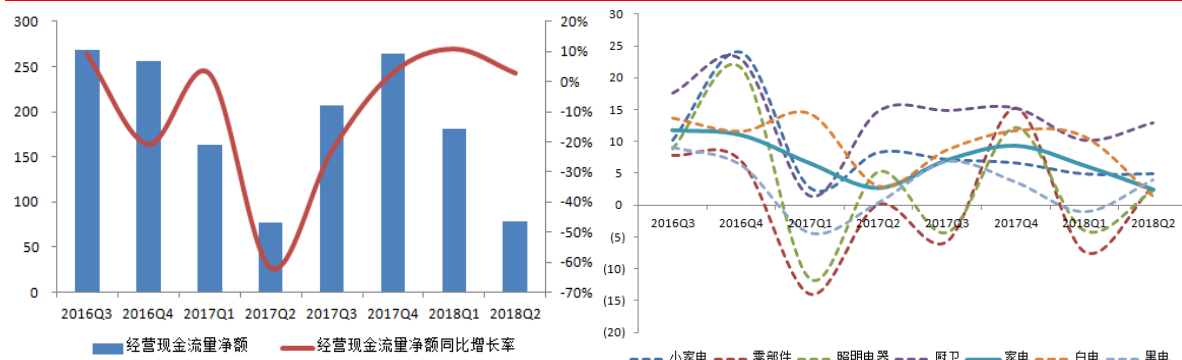


资料来源：东莞证券研究所，wind

1.5 经营现金流量净额：健康稳定

黑电经营现金流量净额大增，白电则减少。黑电销售大年，上半年世界杯效益导致行业订货积极，黑电企业库存降低，现金回流。白电企业经营现金流量净额大幅下降，白电企业在面临行业增速放缓时给予上下游更为宽松的账期要求。

图 13: 家电行业经营现金流量净额及同比增速 图 14: 细分板块单季经营现金流量比率变化(%)



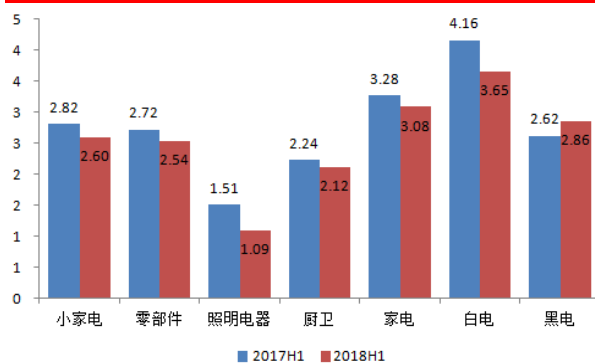
资料来源: 东莞证券研究所, wind

资料来源: 东莞证券研究所, wind

1.6 营运周转情况: 周转率减缓, 库存水平略升

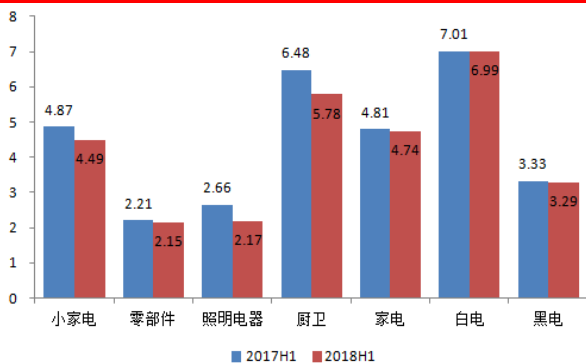
周转率变慢, 库存压力提升。相比 2017 年上半年, 除黑电存货周转率加快之外, 其他子板块均面临存货周转率下降, 库存压力增加的局面; 应收账款周转率温和减缓, 销售端压力显现, 市场需求增速的减缓, 让经销商销货周期边长, 库存需要一定时间消化。

图 15: 存货周转率 (次)



资料来源: 东莞证券研究所, wind

图 16: 应收账款周转率 (次)



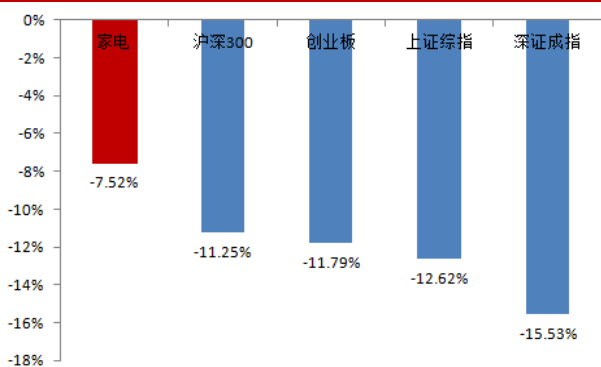
资料来源: 东莞证券研究所, wind

2. 家电行业 2018 年行情走势回顾

2.1 家电行业上半年表现

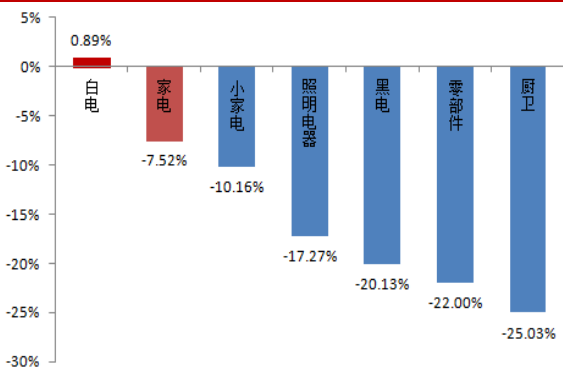
2018 年上半年, 家电板块下跌 7.52%, 跌幅小于沪深 300、创业板、上证综指、深圳成指等大盘指数。细分板块来看, 仅有白电子板块亿 0.89% 涨幅实现正收益, 其他板块跌幅较大, 厨卫板块跌幅最大。

图 17: 家电行业 18 上半年收益率



资料来源: 东莞证券研究所, wind

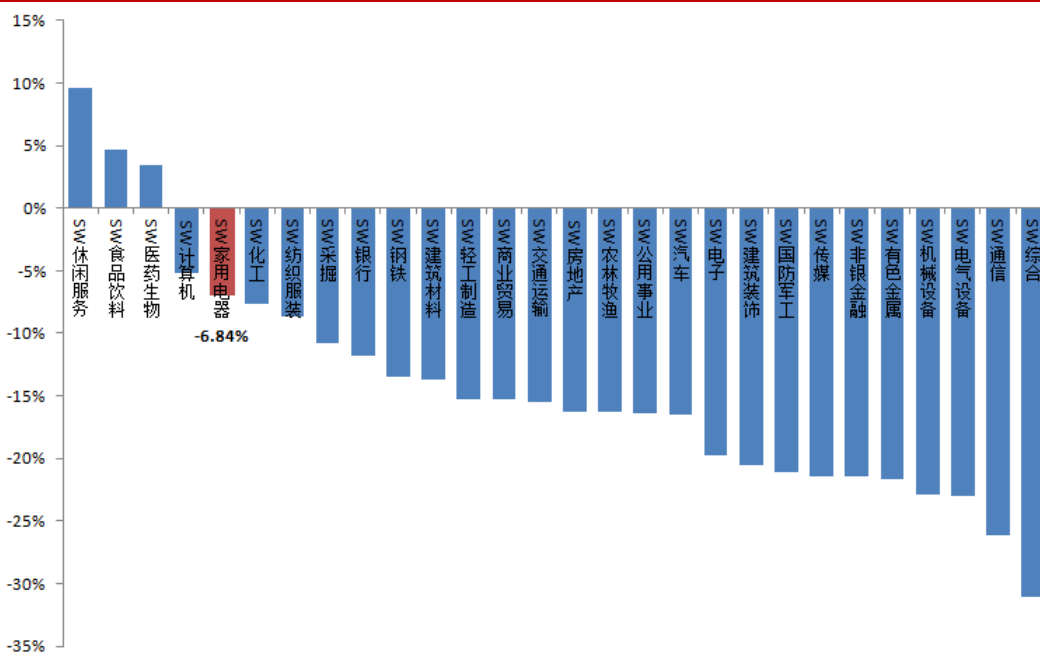
图 18: 家电细分板块 18 上半年收益率



资料来源: 东莞证券研究所, wind

家电行业今年上半年收益率在申万一级行业中排名第五, 而大盘指数基本都下跌 10% 以上, 消费类整体表现较好, 基本都能跑赢大盘, 但整个市场表现弱势, 家电板块也未能实现正收益。

图 19: 家电细分板块 18 上半年收益率

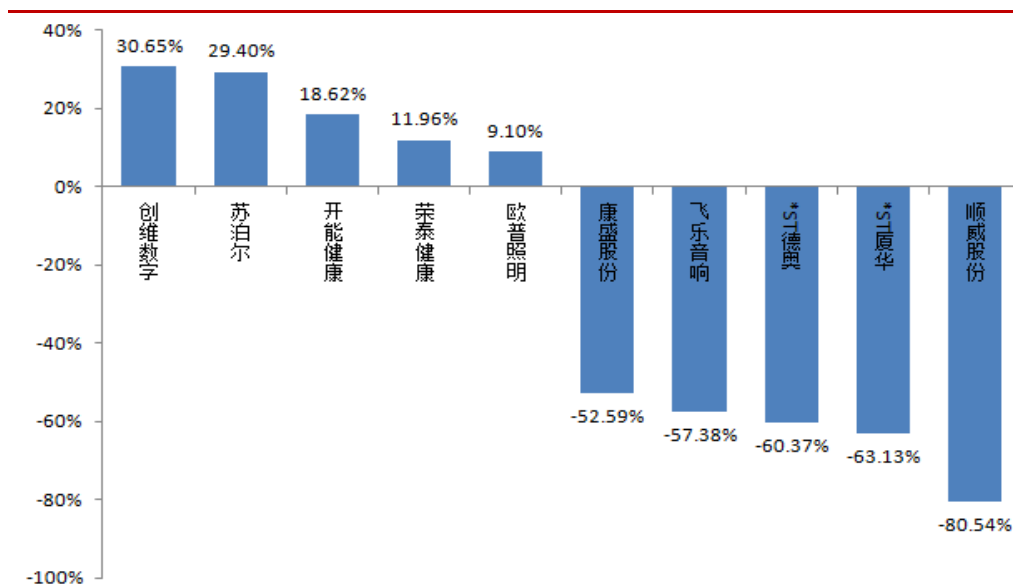


资料来源: 东莞证券研究所, wind

2.2 家电板块个股表现

个股来看, 创维数字、苏泊尔、开能健康、荣泰健康、欧普照明位居家电行业涨幅前五名, 康盛股份、飞乐音响、ST 德奥、ST 厦华、顺威股份位列跌幅榜前五名。从个股涨幅靠前的股票特征来看, 其具有明显的业绩成长和板块属性。家电板块股价涨幅前五名股票在家电行业 74 家公司中, 上半年业绩涨幅分别位列其细分子板块第 2、第 6、第 1、第 5、第 2; 其次, 涨幅前五名中, 小家电板块有三家、照明和黑电子板块各一家。

图 20：家电行业个股 18 上半年涨跌前五名



资料来源：东莞证券研究所，wind

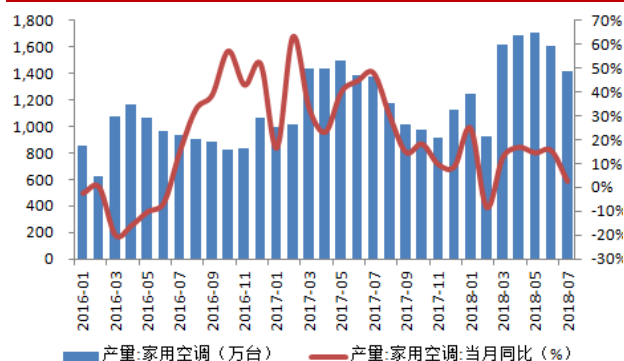
3. 行业产销数据分析

3.1 空调：产销保持较快增长

2018 上半年，空调行业增长承压，但未来具有良好增长动能。2018 年上半年，家用空调总销量 9070 万台，同比增长 14.26%，其中内销量 5259.6 万台，同比增长 21.12%，出口量 810.5 万台，同比增长 5.97%，相比去年内销和出口分别实现 65.83%和 13.18%的同比增速，18 年上半年增速放缓，但空调依然是大家电领域增长最快的品类之一。18 年空调行业能够实现较快增速，但增速较去年同期大幅回落的主要原因是，2017 年是空调大年，地产周期和气温因素让家电销量实现 30%以上增速，高增长奠定了高基数，在地产转冷时，空调增速势必放缓。中国总体空调普及率较低，2017 年底城镇家庭每百户拥有空调 128.6 台，农村家庭每百户拥有空调仅 52.6 台，空调属于典型“一户多机”产品，相比其他普及率较高的大家电，空调拥有更大的增长空间。

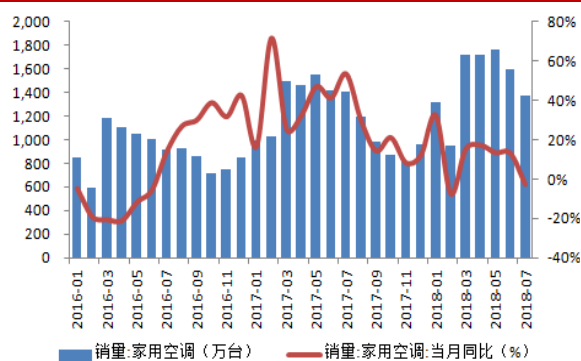
空调行业下半年面临不确定较高。2018 年 6 月底空调库存 817.6 万台，库存绝对量水平较高，但考虑到空调产销率依然维持在 100 以上，6 月单月销量库存比 1.96，从相对指标来看，目前空调库存水平处于相对合理水平。如果下半年空调销量增速不出现大幅回落，便无需过虑空调库存压力，但考虑 7 月单月空调销量出现负增长，且东南沿海地区在 8-9 月份空调销售旺季频繁出现台风天气，下半年空调行业不确定较高。

图 21：家用空调单月产量及增速



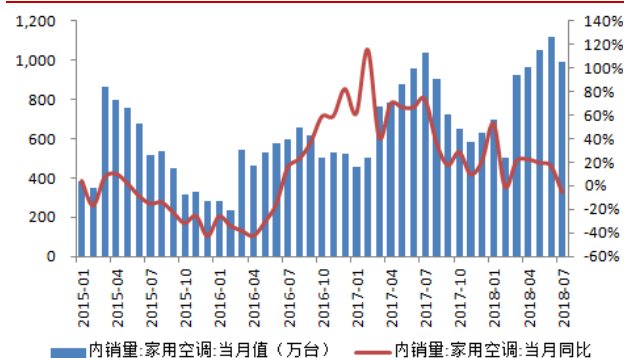
资料来源：东莞证券研究所，产业在线

图 22：家用空调单月销量及增速



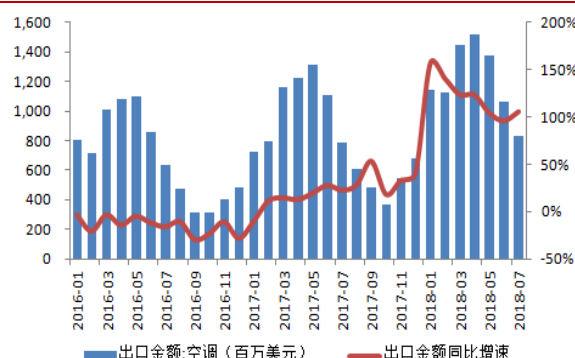
资料来源：东莞证券研究所，产业在线

图 23：家用空调单月内销量及增速



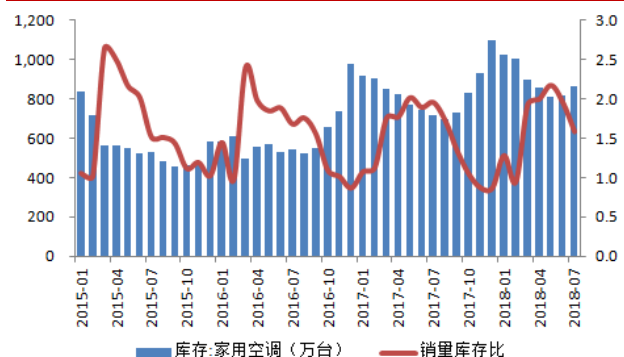
资料来源：东莞证券研究所，产业在线

图 24：家用空调单月出口金额及增速



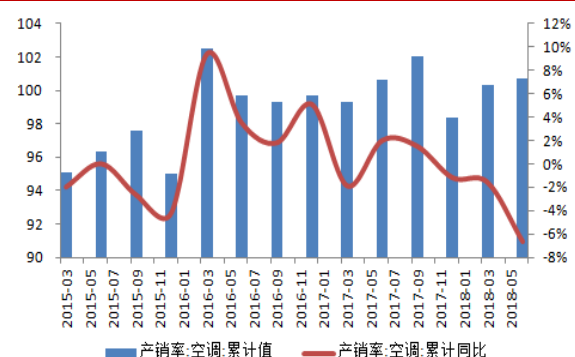
资料来源：东莞证券研究所，海关总署

图 25：家用空调库存情况



资料来源：东莞证券研究所，产业在线

图 26：家用空调季度产销率情况



资料来源：东莞证券研究所，海关总署

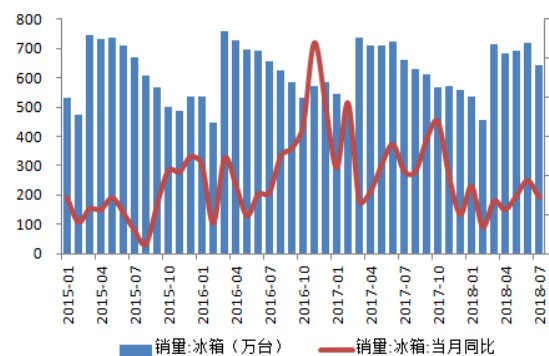
3.2 冰洗：洗衣机销量小幅增长，冰箱销量小幅下跌

18 上半年洗衣机总销量小幅增长。2018 上半年，洗衣机总销量 3102.8 万台，同比增长 3.35%，其中内销量 2444 万台，同比增长 5.57%，出口量 1114.8 万台，同比下滑 1.24%。内销需求旺盛是拉动洗衣机行业整体增长的主要原因，洗衣机普及率低于冰箱普及率也

给洗衣机带来相对冰箱更大的增长空间。2018 年 6 月底洗衣机库存 206.2 万台，产销率 102.5，销大于产，目前洗衣机库存处于 6 年来的历史低位，下半年洗衣机厂商和经销商具有提高库存水平的可能性。

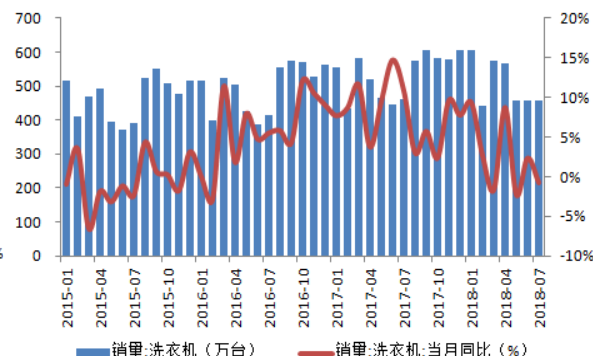
18 上半年冰箱总销量小幅下跌。2018 上半年，冰箱总销量 3793.4 万台，同比下跌 2.93%，其中内销量 2230.6 万台，同比下滑 3.97%，出口量 1562.9 万台，同比下滑 1.43%。内销不足与外销快速下滑是导致整体销量下滑的主要原因。2018 年 6 月底冰箱库存 401.1 万台，产销率 99.4，产销基本平衡，库存处于良性水平，冰箱市场格局基本稳定，恶性竞争和价格战可能性低。

图 27：冰箱单月销量及同比增速



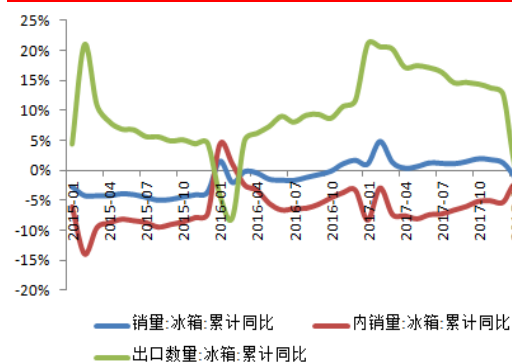
资料来源：东莞证券研究所，产业在线

图 28：洗衣机单月销量及同比增速



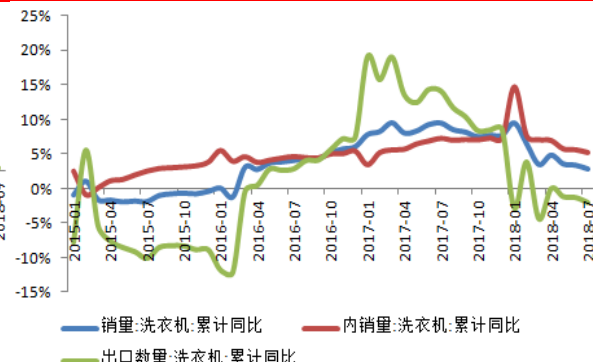
资料来源：东莞证券研究所，产业在线

图 29：冰箱内销、出口累计同比增速



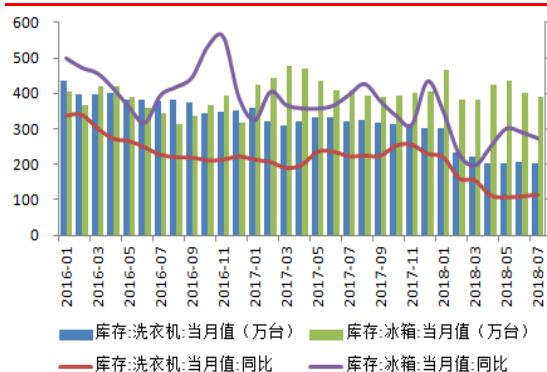
资料来源：东莞证券研究所，产业在线

图 30：洗衣机内销、出口累计同比增速



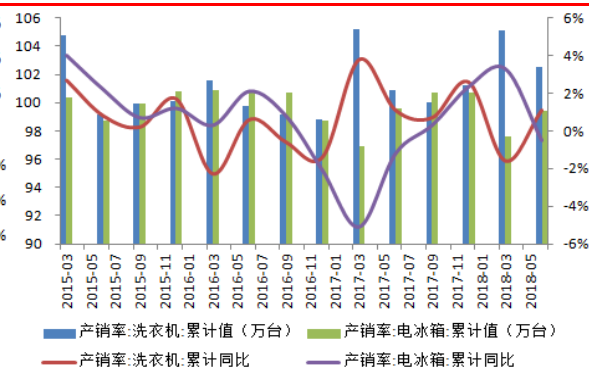
资料来源：东莞证券研究所，产业在线

图 31：冰箱、洗衣机库存情况



资料来源：东莞证券研究所，产业在线

图 32：冰箱、洗衣机季度产销率情况

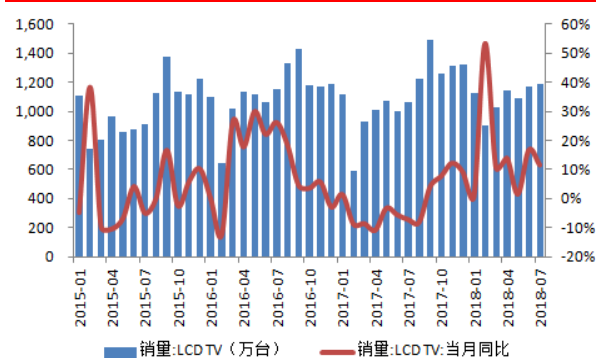


资料来源：东莞证券研究所，产业在线

3.3 电视机：世界杯带动明显

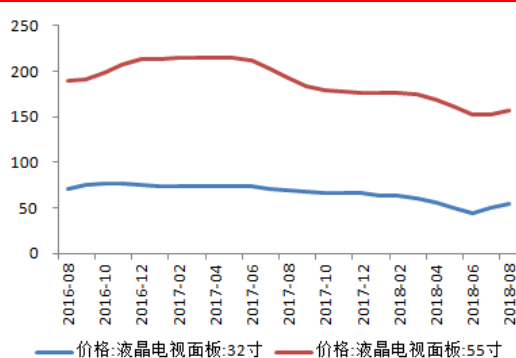
世界杯效应明显，面板价格低位震荡。2018 上半年 LCD 电视销量 6457.4 万台，相比去年同期 5720.1 万台的销量同比增长了 12.89%，主要是世界杯因素带动，其中 2018 年 2 月单月同比增速达到 53.3%；此外，2017 年电视销量出现负增长，低基数更容易实现高成长率，预计今年下半年增速较上半年将小幅回落，但是下半年通常是消费电子旺季，如果作为占电视成本主体的面板价格继续保持低位的情况，下半年电视销量依然可以保持正增长，全年电视机销量保持 10%左右增长率概率较高。

图 33：LCD 电视单月销量及同比增速



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 34：电视面板价格（美元/片）



资料来源：东莞证券研究所，wind

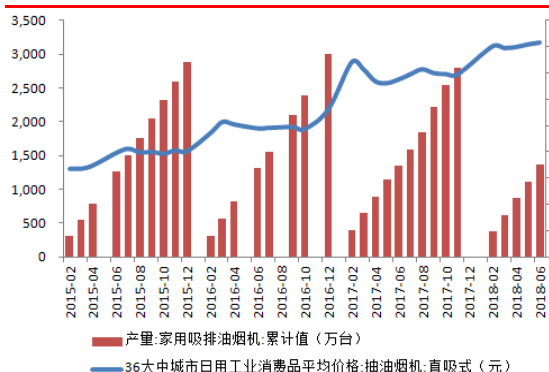
3.4 厨电：受地产周期影响较大，增速下滑

产销增速下滑，价格小幅提升。国家统计局统计显示，2018 年上半年家用吸排油烟机产量同比仅增长 1.13%，去年同期为 2.46%；家用燃气灶产量同比增长-1.6%；传统大厨电销量受新房成交量影响较大，且受到集成灶等新兴品类竞争挤压，其持续成长能力不容乐观，厨电企业通过渠道下沉和终端提价，厨电销售额实现艰难成长，但增速不及去年。

大厨电也有小春天。集成灶、壁挂炉、洗碗机等厨电创新品类成长迅速。特别是集合创新品类环保集成灶，集成灶是集燃气灶、吸油烟机、消毒柜为一体“三合一”创新品类，目前普及率较低，成长速度较快，集成灶龙头企业浙江美大 18 年上半年营收同比增速

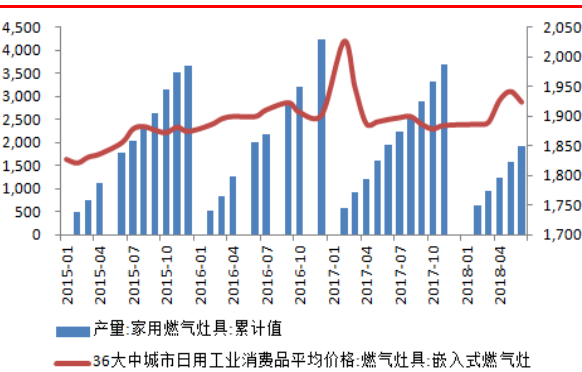
超过 50%，受地产影响较少，其主要原因有两点，其一、集成灶普及率较低，渠道具有下沉空间；其二、集成灶凭借省空间、多功能、效率高等特点抢占了部分传统厨电市场。

图 35：家用吸排油烟机及价格



资料来源：东莞证券研究所，发改委、统计局

图 36：家用燃气灶及价格



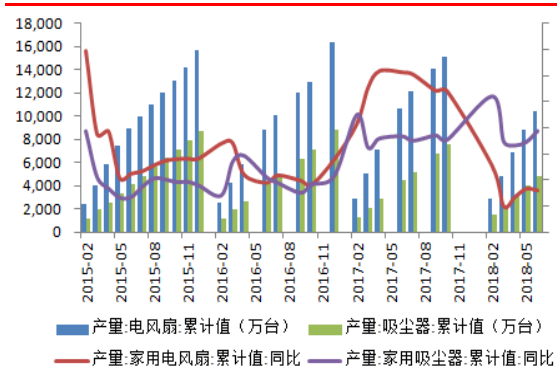
资料来源：东莞证券研究所，发改委、统计局

3.5 小家电：内部分化，行业景气度相对较高

低普及率的新兴品类快速增长。环境类小家电和护理类小家电成长迅速，由于普及率较低，其与新房相关度较低，受地产影响极小，属于弱周期品类，因此其销量仍能保持较快成长速度。如我国扫地机器人销售额在 2013-2017 年间复合增长率为 62.66%，2018 年上半年智能扫地机器人龙头企业科沃斯的服务机器人收入较上年同期增长 52.26%，此外环境类小家电如吸尘器、无雾加湿器；护理类小家电如电动牙刷、美容仪等品类成长速度均非常迅速。

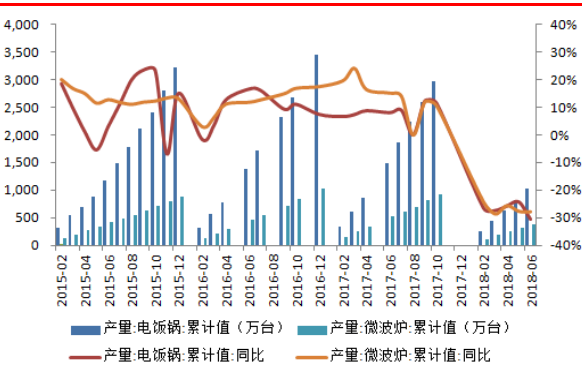
传统厨房小家电遇到增长瓶颈。传统厨房小家电发展较早，普及率较高，且其与新房相关度较高，受到地产影响较大，因此产销出现较大幅下滑，国家统计局显示，2018 年上半年电饭锅、微波炉等传统小厨电产量同比下滑 20% 以上，但是新兴的小厨电依然成长较快，如破壁料理机等。

图 37：环境小家电累计产量及同比增速



资料来源：东莞证券研究所，统计局

图 38：厨房小家电累计产量及同比增速



资料来源：东莞证券研究所，统计局

4. 投资策略

给予**谨慎推荐**评级。行业中报业绩增速保持较快增长。目前行业 PE（历史 TTM）估值不到 13 倍，不仅远低于近行业 10 年估值中枢（18.5 倍左右），且行业估值愈来愈接近 10 年来的行业估值底部。行业有望迎来估值修复，建议积极布局优质标的。家电行业建议关注白电龙头、小家电及低渗透、高成长性、消费升级品类。个股方面，关注美的集团（000333）、青岛海尔（600690）、格力电器（000651），小家电龙头苏泊尔（002032），按摩椅龙头荣泰健康（603579），集成灶龙头浙江美大（002677）。

表 3：家电行业上市公司 2018 年三季度业绩预告

序号	证券代码	证券简称	业绩预告摘要
1	002035.SZ	华帝股份	净利润约 40519.13 万元~46752.85 万元, 增长 30%~50%
2	002677.SZ	浙江美大	净利润约 23490.56 万元~27104.49 万元, 增长 30.00%~50.00%
3	002543.SZ	万和电气	净利润约 30254.14 万元~39880.45 万元, 增长 10.00%~45.00%
4	603366.SH	日出东方	年初至三季度末累计净利润可能为小幅亏损
5	002616.SZ	长青集团	净利润约 4974.18 万元~8527.16 万元, 增长-30.00%~20.00%
6	002032.SZ	苏泊尔	净利润约 90729.20 万元~117947.97 万元, 增长 0.00%~30.00%
7	002705.SZ	新宝股份	净利润约 28184.89 万元~38132.49 万元, 增长-15.00%~15.00%
8	002242.SZ	九阳股份	净利润约 43088.71 万元~64633.07 万元, 增长-20.00%~20.00%
9	002403.SZ	爱仕达	净利润约 11316.71 万元~14711.72 万元, 增长 0.00%~30.00%
10	002614.SZ	奥佳华	净利润约 29426 万元~31528 万元, 增长 40.00%~50.00%
11	002759.SZ	天际股份	净利润约 4500 万元~8000 万元, 下降 49.05%~71.34%
12	002870.SZ	香山股份	净利润约 2300 万元~5000 万元, 下降 17.95%~62.26%
13	002473.SZ	*ST 圣莱	净利润约 300 万元~450 万元
14	002260.SZ	*ST 德奥	净利润约-6500 万元~-4500 万元
15	002076.SZ	雪莱特	净利润约-3000 万元~-1600 万元
16	002723.SZ	金莱特	净利润约-1800 万元~-1200 万元
17	002050.SZ	三花智控	净利润约 97901 万元~117481.2 万元, 增长 0.00%~20.00%
18	002011.SZ	盾安环境	净利润约 4063.66 万元~5805.24 万元, 下降 0%~30%
19	002418.SZ	康盛股份	净利润约-5000 万元~3000 万元, 下降 84.12%~126.47%
20	002290.SZ	中科新材	净利润约 6132.32 万元~7446.39 万元, 增长 40.00%~70.00%
21	300217.SZ	东方电热	净利润约 11963.05 万元~13851.95 万元, 增长 90.00%~120.00%
22	002676.SZ	顺威股份	净利润约-1400 万元~-1000 万元
23	002860.SZ	星帅尔	净利润约 6964 万元~7958 万元, 增长 5.00%~20.00%
24	300475.SZ	聚隆科技	净利润约 1500 万元~3000 万元, 下降 41.78%~70.89%
25	002420.SZ	毅昌股份	净利润约-12000 万元~-8000 万元
26	002402.SZ	和而泰	净利润约 16221.74 万元~20645.85 万元, 增长 10.00%~40.00%

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 4：重点公司盈利预测及投资评级（2018/9/20）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E		
000333	美的集团	40.30	2.61	3.21	3.87	15.5	12.6	10.4	推荐	维持
600690	青岛海尔	16.27	1.14	1.35	1.6	14.3	12.1	10.2	推荐	维持
000651	格力电器	38.41	3.72	4.54	5.23	10.3	8.5	7.3	推荐	维持
002677	浙江美大	14.18	0.47	0.71	1.06	30.0	20.0	13.4	谨慎推荐	维持
002032	苏泊尔	50.39	1.59	1.96	2.35	31.6	25.7	21.4	推荐	维持
603579	荣泰健康	45.71	1.54	2.25	3.05	29.6	20.3	15.0	推荐	首次

资料来源：东莞证券研究所，wind

5.风险提示

地产周期负面效应；中美贸易战对出口的影响；消费增速下滑带来的库存压力。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn