

谨慎推荐 (维持)

家用电器行业 2019 年上半年投资策略

风险评级：中风险

释放风险，升级再起航

2018 年 12 月 3 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

■ **2018前三季度业绩综述：营业收入：营收增速进一步回落，行业处于下行周期。**家电行业（共50家样本公司）实现营业总收入8970.71亿元，同比增长13.28%，第三季度行业营收3082.82亿元，同比增长9.66%；行业营收同比增速至2017年第二季度以来连续5个季度回落。增速回落的主要原因是地产周期的负面拖累及周期性因素叠加影响；**营业利润：增速快于营收增速，行业竞争相对有序。**2018年前三季度，家电营业利润同比增长17.54%，与去年同期31%的同比增速出现较大回落。2018年Q3行业营业利润同比增速12.10%；毛利率微幅下降，净利润小幅提升。**展望2019年上半年：**2018四季度行业增速可能继续小幅下行，2019年有望保持稳健格局；短期来看，家电行业还处于下行周期，但销量继续下探的空间有限。

■ **投资策略：坚守业绩驱动，把握内部板块结构性机会。**家电整体估值处于10年以来底部区间。家电需求端出现分化，更新需求拉动作用增强。首先，2017年是家电业绩大年，高增长下奠定的高基数使得2018行业增速承压；其次，2017年地产市场增长趋缓，商品房销售面积增速从去年第四季度降至个位数，地产对家电拖累将在今年下半年显现。但行业表现出新亮点，虽然地产疲软减少了家电新增需求，但更新需求和终端提价有望支撑今年业绩软着陆，其一、我们判断2009-2011年“家电下乡”及“以旧换新”政策刺激下的需求在2019年开始进入汰换周期；其二、三四线城市及农村市场的普及率提升将部分地弥补一二线城市新增需求的不足。其三、消费升级与产品结构升级稳步推进，消费升级、智能家居、高端化带来终端提价、产品结构升级带来更新需求。

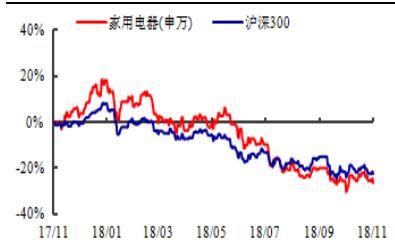
■ **维持谨慎推荐评级。**把握房地产调控力度不会减弱，消费升级趋势会延续的行业背景整体判断，家电行业建议关注白电龙头、小家电及低渗透、高成长性、消费升级品类。个股方面，关注美的集团（000333）、格力电器（000651），小家电龙头苏泊尔（002032），荣泰健康（603579），集成灶龙头浙江美大（002677）。

■ **重点公司盈利预测及投资评级（2018/11/30）**

细分行业评级

|      |      |
|------|------|
| 白电   | 谨慎推荐 |
| 黑电   | 中性   |
| 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

1. 家用电器行业 2018 年中报业绩综述：行业基本面缓中趋稳，可积极布局优质标的 2018-9-20
2. 家用电器行业 2018 年三季报业绩综述：行业下行周期，择优选择防御价值标的 2018-11-12

| 股票名称 | 股价 (元) | EPS (元) |       |       | PE    |       |       | 评级   |
|------|--------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|      |        | 2017A   | 2018E | 2019E | 2017A | 2018E | 2019E |      |
| 美的集团 | 38.69  | 2.63    | 3.11  | 3.58  | 14.71 | 12.44 | 10.81 | 推荐   |
| 格力电器 | 36.85  | 3.72    | 4.72  | 5.21  | 9.91  | 7.81  | 7.07  | 谨慎推荐 |
| 苏泊尔  | 53.70  | 1.59    | 1.98  | 2.34  | 33.77 | 27.12 | 22.95 | 推荐   |
| 荣泰健康 | 31.10  | 1.54    | 2.10  | 2.74  | 20.19 | 14.81 | 11.35 | 谨慎推荐 |

■ 资料来源：东莞证券研究所、Wind

■ **风险提示：**地产周期效应；中美贸易战；行业库存压力。

## 目 录

|                  |    |
|------------------|----|
| 1. 家电行业 2018 年总结 | 3  |
| 1.1 行情回顾及预判      | 3  |
| 1.2 前三季度业绩情况     | 5  |
| 2. 家电行业 2019 年展望 | 10 |
| 2.1 需求：此消彼长，弱化周期 | 10 |
| 2.2 生产：产业升级，格局优化 | 13 |
| 3. 投资策略          | 15 |
| 3.1 低估值中寻求防御价值标的 | 15 |
| 3.2 脆弱中寻求稳健成长标的  | 16 |
| 4. 风险提示          | 17 |

## 插图目录

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| 图 1：白电单季度营业利润同比增速（%）               | 3  |
| 图 2：2018 年各板块估值变动                  | 4  |
| 图 3：近十年家电行业涨幅及排名情况                 | 4  |
| 图 4：近 10 年家电板块收盘价变动及横向比较（流通股本加权平均） | 5  |
| 图 5：家电行业营业收入同比增速（%）                | 6  |
| 图 6：家电细分板块营收同比增速（%）                | 6  |
| 图 7：商品房销售面积及同比增速（万平方米，%）           | 6  |
| 图 8：地产周期与家电周期（%）                   | 6  |
| 图 9：家电行业单季度营业利润同比增速（%）             | 7  |
| 图 10：白电单季度营业利润同比增速（%）              | 8  |
| 图 11：黑电单季度营业利润同比增速（%）              | 8  |
| 图 12：厨电单季度营业利润同比增速（%）              | 9  |
| 图 13：小家电单季度营业利润同比增速（%）             | 9  |
| 图 14：零部件单季度营业利润同比增速（%）             | 10 |
| 图 15：照明电器单季度营业利润同比增速（%）            | 10 |
| 图 16：地产增速与大家电增速拟合关系                | 11 |
| 图 17：近十年白电销量及同比增速                  | 12 |
| 图 18：城镇居民家电普及率                     | 12 |
| 图 19：白电市占率变动                       | 13 |
| 图 20：白电工业库存及增速情况                   | 14 |
| 图 21：家电消费与产品结构升级                   | 14 |
| 图 22：近 10 年家电行业估值变化                | 15 |

## 表格目录

|                    |    |
|--------------------|----|
| 表 1：家电行业研究样本       | 3  |
| 表 2：家电细分板块单季营收同比增速 | 7  |
| 表 3：重点个股估值变动       | 15 |
| 表 4：重点个股成长率        | 16 |

## 1. 家电行业 2018 年总结

为统一标准以便研究，本报告选取 A 股家电板块重点公司共 50 家，其中白电 9 家，黑电 8 家，厨卫 4 家，小家电 9 家，零部件 16 家，照明电器 6 家，分类情况如下。

表 1：家电行业研究样本

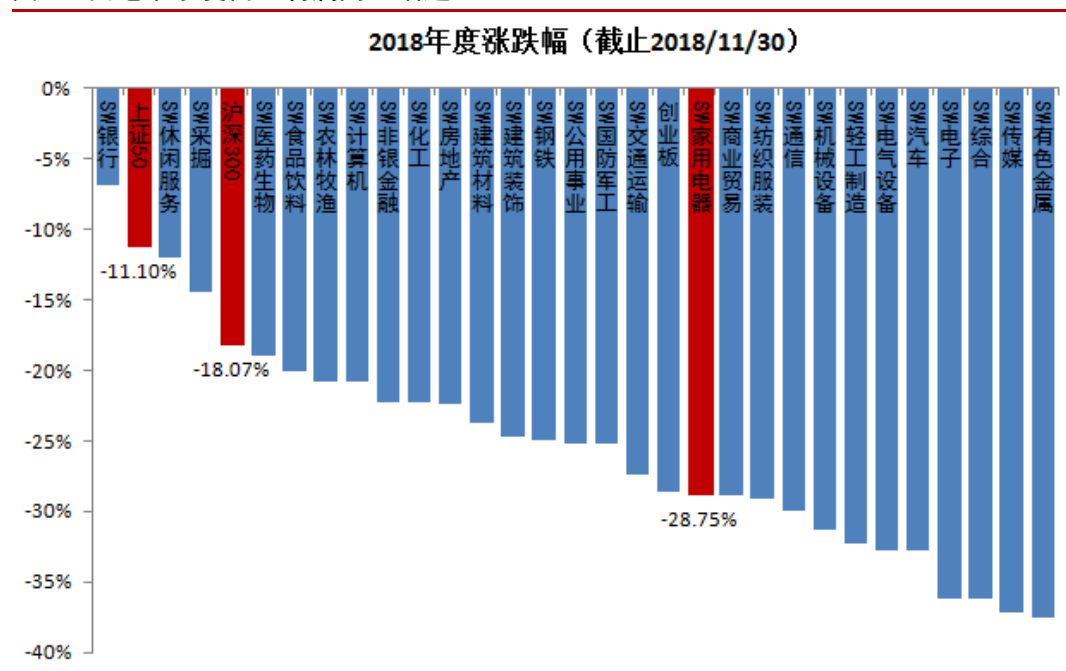
| 白电    | 黑电     | 厨电   | 小家电  | 照明电器 | 零部件  |      |
|-------|--------|------|------|------|------|------|
| 美的集团  | TCL 集团 | 老板电器 | 苏泊尔  | 三雄极光 | 海立股份 | 德尔汉宇 |
| 青岛海尔  | 四川长虹   | 华帝股份 | 新宝股份 | 欧普照明 | 三花智控 | 立霸股份 |
| 格力电器  | 海信电器   | 浙江美大 | 九阳股份 | 光莆股份 | 秀强股份 | 三星新材 |
| 海信家电  | 深康佳 A  | 万和电气 | 莱克电气 | 佛山照明 | 长虹华意 | 奇精机械 |
| 长虹美菱  | 兆驰股份   |      | 飞科电器 | 得邦照明 | 康盛股份 | 朗迪集团 |
| 小天鹅 A | 中新科技   |      | 爱仕达  | 阳光照明 | 江苏雷利 | 顺威股份 |
| 澳柯玛   | 创维数字   |      | 乐金健康 |      | 和晶科技 | 天银机电 |
| 惠而浦   | 四川九洲   |      | 荣泰健康 |      | 和而泰  | 星帅尔  |
| 奥马电器  |        |      | 奥佳华  |      |      |      |

资料来源：东莞证券研究所，wind

### 1.1 行情回顾及预判

18 年前 11 个月家电板块行情表现差强人意。截止 2018 年 11 月 30 日前，今年家用电器涨跌幅为-28.75%，位居申万 28 个一级行业第 17 位，弱于上证 50、沪深 300、创业板等主要指数。

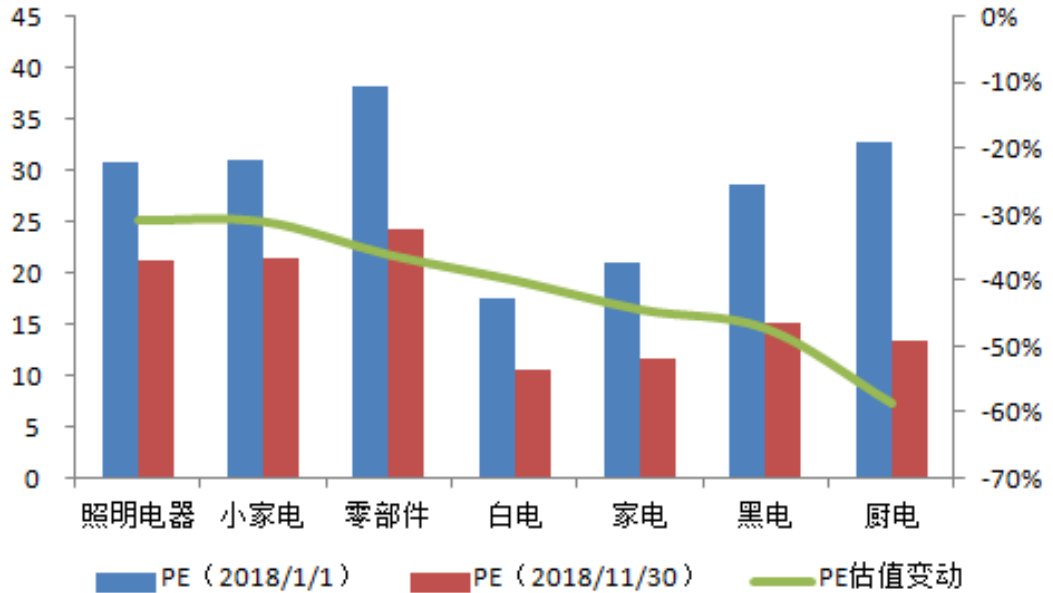
图 1：白电单季度营业利润同比增速 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

2018 年各板块估值下滑较大。各子板块估值下滑幅度排名厨电>黑电>家电>白电>零部件>小家电>照明电器，其中照明电器、小家电、零部件、白电的估值下滑相对较少，厨电和黑电的估值下滑很大。

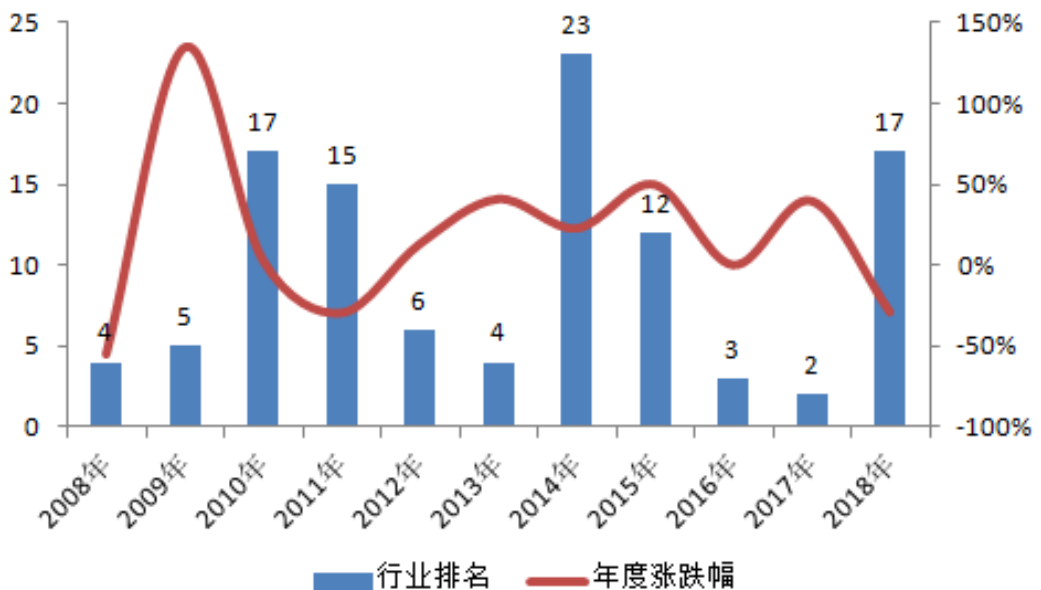
图 2：2018 年各板块估值变动



资料来源：东莞证券研究所，wind

预计 2019 年行业涨幅相对优势不明显。2008-2018 家用电器在申万 28 个行业中涨幅排名分别为第 4 位、第 5 位、第 17 位、第 15 位、第 6 位、第 4 位、第 23 位、第 12 位、第 3 位、第 2 位、第 17 位，家电行业在所有行业涨幅排位大致呈现“两前两中”轮动周期，“两前两中”是指两年涨幅排名 2-6 位，两年涨幅排名 12-17 位（除 2014 年极端情况），而且两中的后一年比前一年表现要好，基于二级市场周期估计，2019 年家电行情表现的相对排名很有可能要好于 2018 年，但是行业涨幅相对优势较为一般。

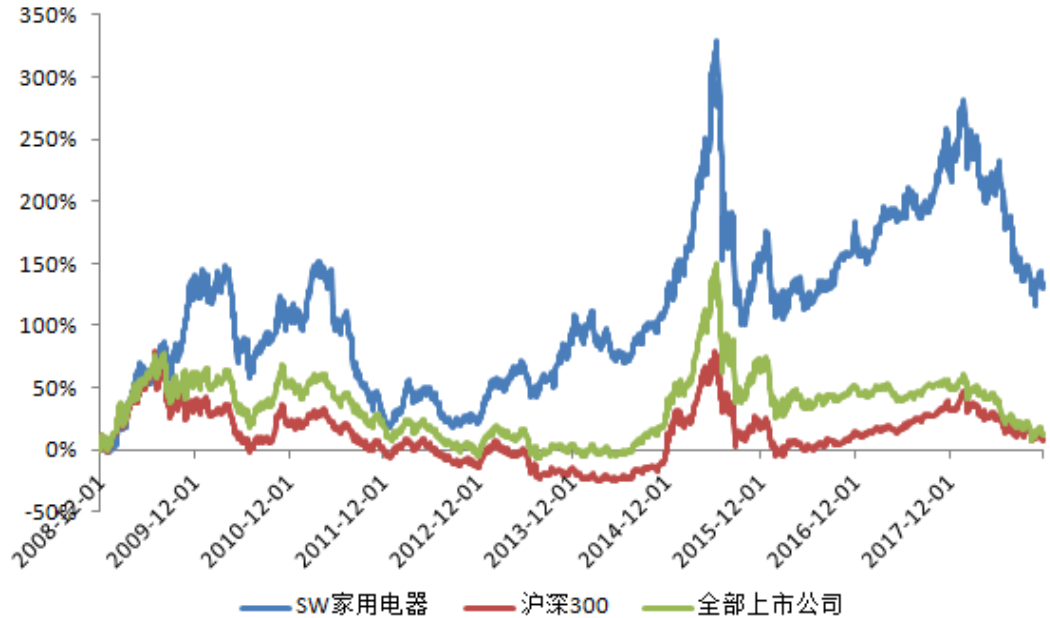
图 3：近十年家电行业涨幅及排名情况



资料来源：东莞证券研究所，wind

家底电行业收益率具有长期比较优势。18 年家电收益率虽然跑输主要指数，但拉长到过去十年的历史来看，家电行业板块收益率非常可观，行业成长红利和消费升级非常明显体现在二级市场收益率上。

图 4：近 10 年家电板块收盘价变动及横向比较（流通股本加权平均）



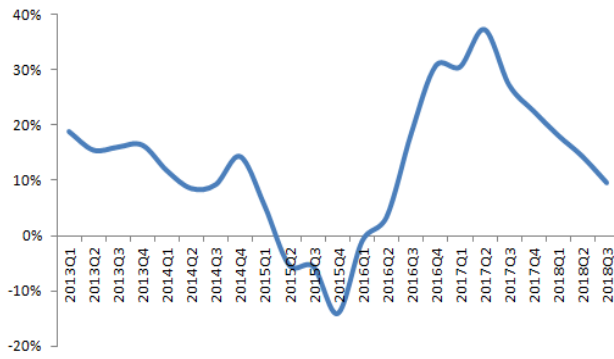
资料来源：东莞证券研究所，wind

## 1.2 前三季度业绩情况

**18 年三季度家电行业营收增速连续 5 个季度回落。**2018 前三季，家电行业实现营业收入总收入 8970.71 亿元，同比增长 13.28%，增速较去年同期回落 17.8 个百分点。其中，第一季度，行业营收 2808.92 亿元，同比增长 18.28%；18 年第二季度行业营收 3054.82 亿元，同比增长 14.44%；18 年第三季度行业营收 3082.82 亿元，同比增长 9.66%；行业营收同比增速至 2017 年第二季度以来连续 5 个季度回落。

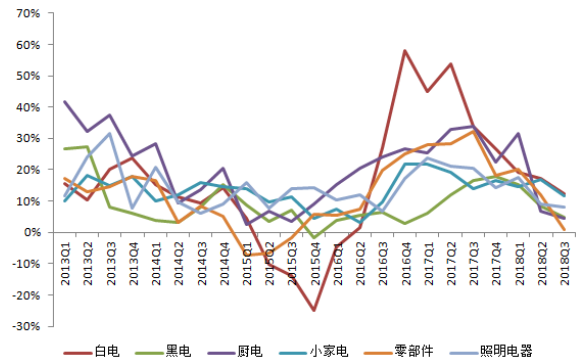
**多重因素叠加造成行业业绩增速回落。**第一、行业增速回落的主要原因是地产后周期的负面拖累，今年以来住宅类商品房销售面积增速降为个位数，三季度增速出现微幅提升，通常地产对家电周期影响通常滞后 6-9 个月，地产对家电行业的负面影响已近尾声，预计四季度家电行业整体增速继续下探空间有限。第二、家电具有周期性行业固有特点，大家电需求释放伴随地产周期、家电汰换周期、经济景气周期而变动，2017 年家电需求释放过于集中，形成行业基数高位，行业高增速难以维持。第三、宏观经济处于去杠杆周期，供给侧改革和国际大宗商品价格变动造成厂商成本提升，家电产品提价趋势明显，量价具有一定的联动关系，价格提升势必对需求产生挤压。

图 5：家电行业营业收入同比增速（%）



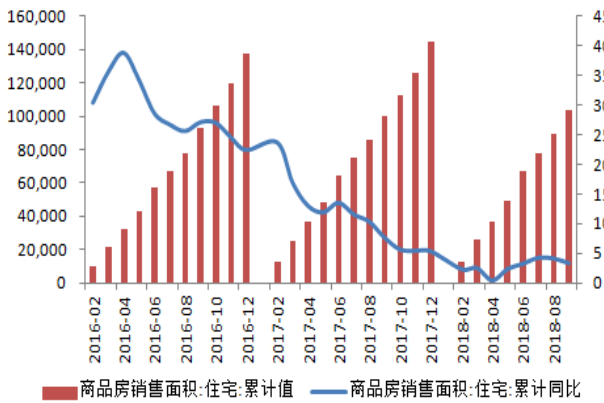
资料来源：东莞证券研究所，wind

图 6：家电细分板块营收同比增速（%）



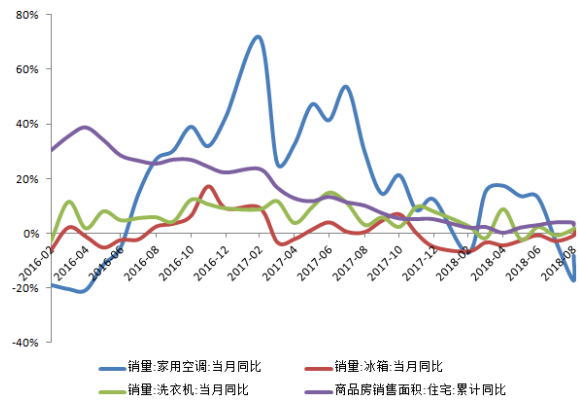
资料来源：东莞证券研究所，wind

图 7：商品房销售面积及同比增速（万平方米，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 8：地产周期与家电周期（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

白电、小家电板块营收增速高于行业增速。从 18Q3 营业收入增速来看，白电板块增速 12.45%，黑电板块增速 4.48%，厨电板块增速 4.38%，小家电板块增速 11.65%，零部件板块增速 0.87%，照明电器板块增速 7.92%，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较小，其他板块受地产周期影响相对偏大，预计行业整体营收增速在地产低迷和高基数背景下仍将保持低迷。

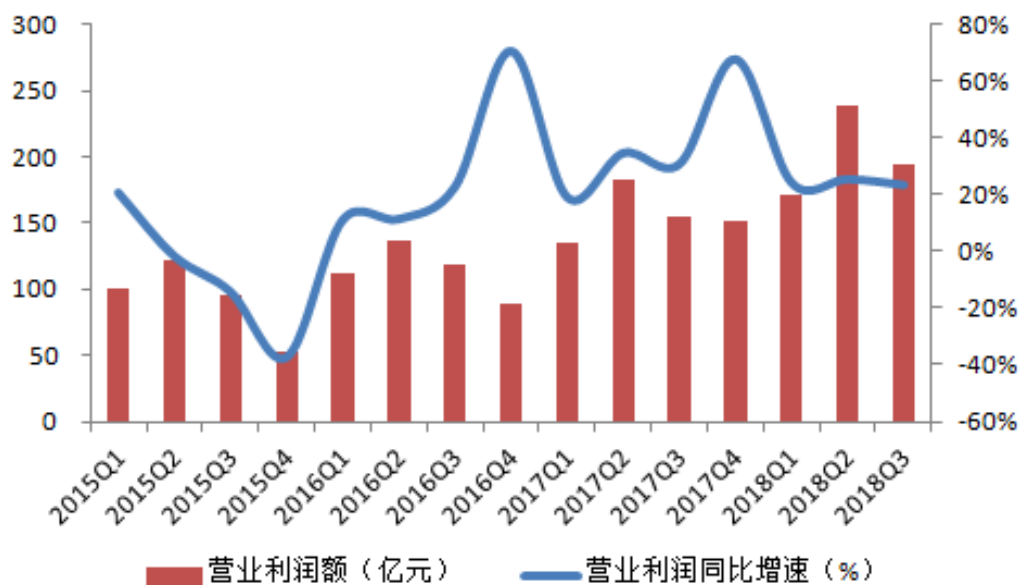
表 2：家电细分板块单季营收同比增速

| 板块   | 2016Q4 | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 | 2018Q1 | 2018Q2 | 2018Q3 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 家电   | 30.79% | 30.62% | 37.37% | 27.38% | 22.67% | 18.28% | 14.44% | 9.66%  |
| 白电   | 57.99% | 45.04% | 53.75% | 33.84% | 26.73% | 19.22% | 17.12% | 12.45% |
| 黑电   | 2.74%  | 6.21%  | 11.87% | 16.50% | 17.87% | 15.37% | 8.48%  | 4.84%  |
| 厨电   | 26.59% | 25.32% | 32.79% | 34.00% | 22.54% | 31.48% | 6.87%  | 4.38%  |
| 小家电  | 21.72% | 21.62% | 19.07% | 13.85% | 16.51% | 14.65% | 16.83% | 11.65% |
| 零部件  | 25.05% | 28.01% | 28.31% | 32.08% | 18.13% | 20.27% | 11.92% | 0.87%  |
| 照明电器 | 17.06% | 23.87% | 21.06% | 20.33% | 14.13% | 17.38% | 9.20%  | 7.92%  |

资料来源：东莞证券研究所，公司财报、wind

家电行业利润增速滑落较快。2018 年前三季度，家电营业利润同比增长 17.54%，与去年同期 31% 的同比增速出现较大回落，前三季度家电行业营业利润依然维持较快增长速度。2018 年 Q1、Q2、Q3 行业营业利润同比增速分别为 26.22% 和 16.16%、12.10%，其中 2018Q3 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，行业收入增速放缓传导至利润端，上游原材料价格继续维持高位，成本和费用高居不下。

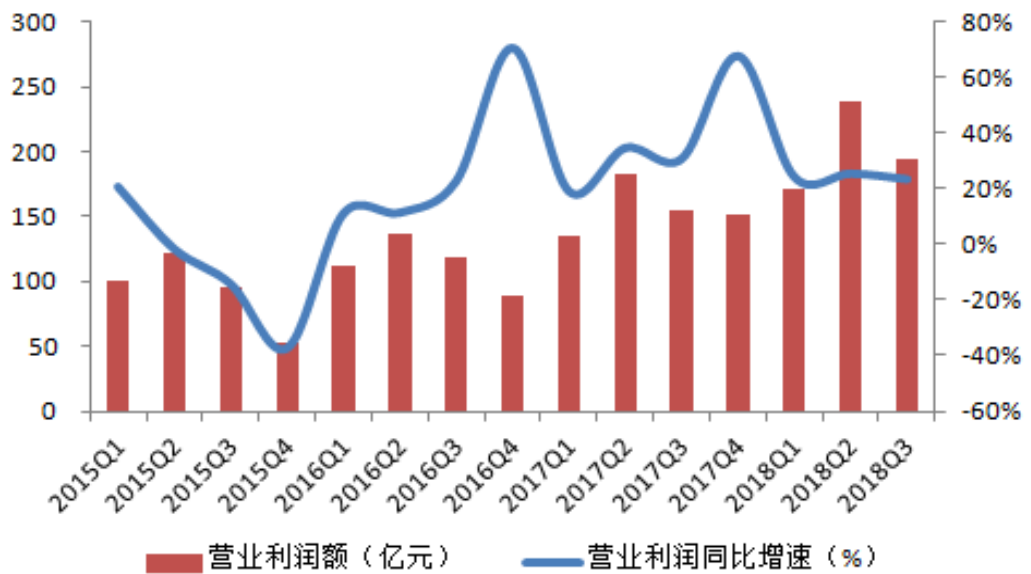
图 9：家电行业单季度营业利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

白电：2018 前三季度实现营业利润同比增长 24.55%，增速相比去年同期下滑 4.26 个百分点，其中 18Q1、18Q2、18Q3 营业利润同比增长分别为 24.35%、25.67%、23.56%，我们可以发现白电板块营业利润增速逐季下滑，但增速依然较高，同时营业利润增速下滑的速度低于营业收入下滑速度，白电巨头升级提价能力和成本费用管控能力较强，可在一定程度抵御行业周期负面影响。

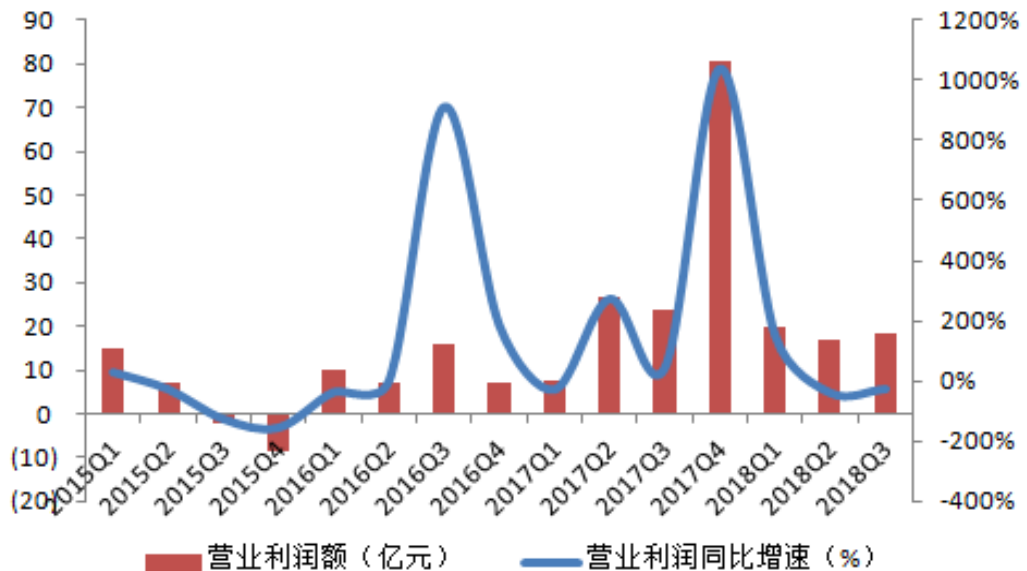
图 10：白电单季度营业利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

**黑电：**2018 前三季度实现营业利润同比增长-6.51%，增速出现负增长，其中 18Q1、18Q2、18Q3 营业利润同比增长分别为 150.62%、-37.5%、-24.03%，黑电今年上半年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，同时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，进入三季度，黑电企业竞争加剧，销售毛利进一步下滑，行业利润受到挤压。

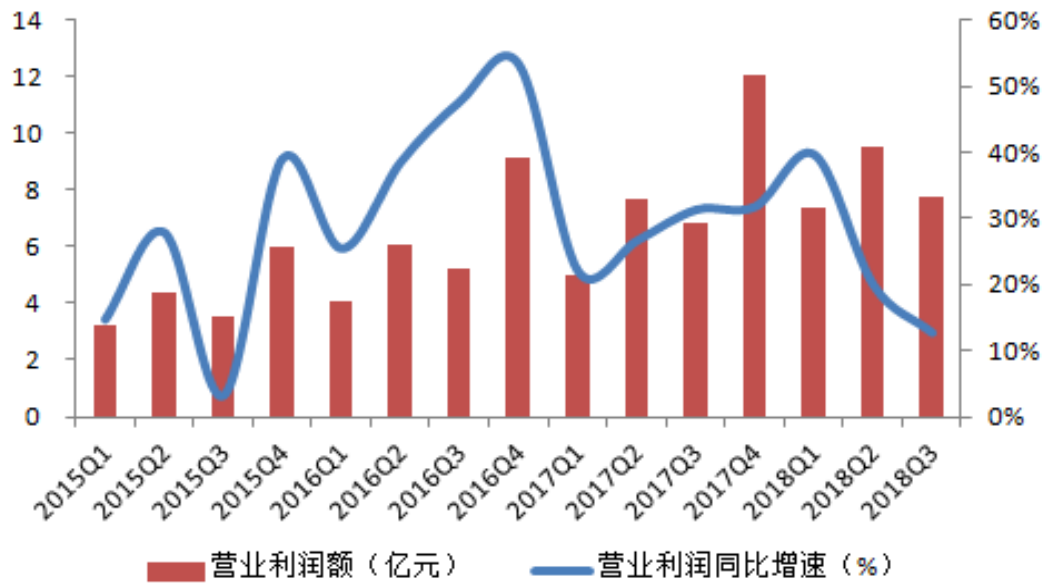
图 11：黑电单季度营业利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

**厨电：**2018 前三季度实现营业利润同比增长 22.65%，增速相比去年同期下滑 4.36 个百分点，其中 18Q1、18Q2、18Q3 营业利润同比增长分别为 39.67%、19.95%、12.68%，营业利润增速逐季下滑，厨电受地产影响较为明显，三季度地产对行业业绩影响显著，考虑到板块营收已降至个位数，目前厨电毛利水平非常高且进入门槛较低，企业提价空间有限，厨电板块利润在四季度可能受到进一步滑坡。

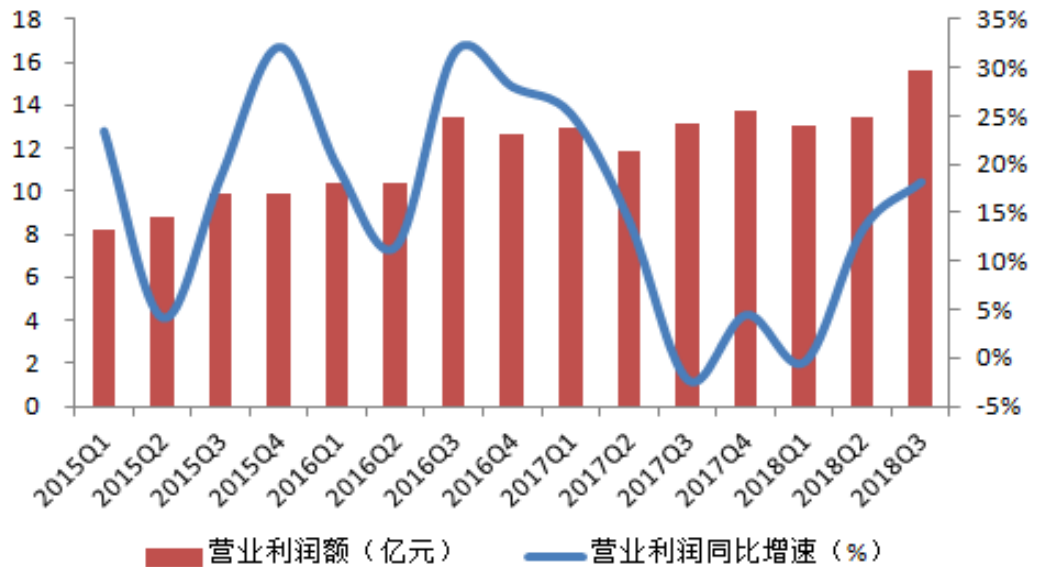
图 12: 厨电单季度营业利润同比增速 (%)



资料来源: 东莞证券研究所, wind

**小家电:** 2018 前三季度实现营业利润同比增长 10.14%，相较去年同期仅下滑 1.01 个百分点；其中 18Q1、18Q2、18Q3 营业利润同比增长分别为-0.43%、13.28%、18.15%，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。

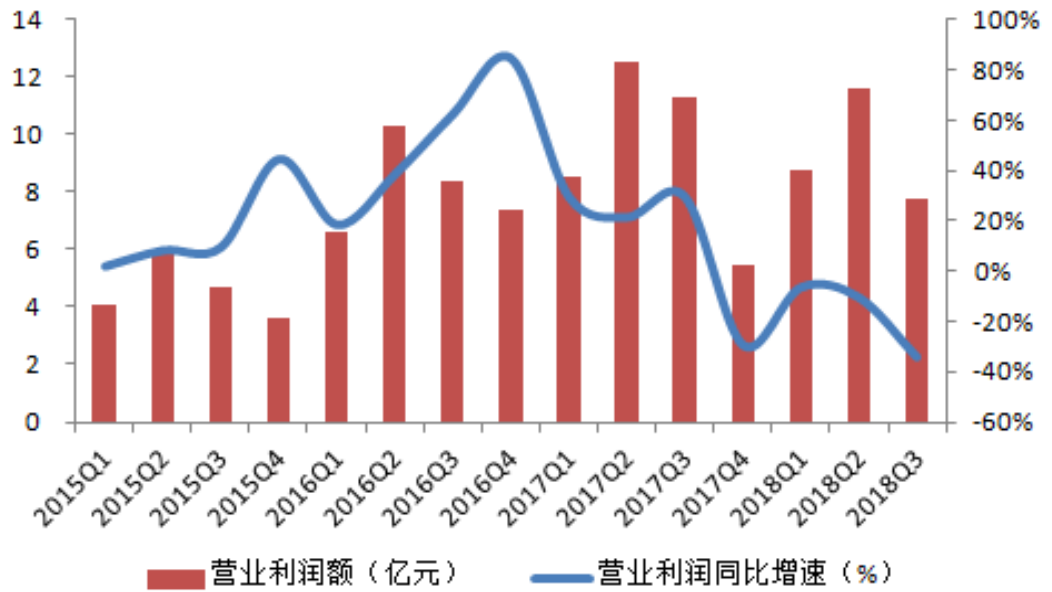
图 13: 小家电单季度营业利润同比增速 (%)



资料来源: 东莞证券研究所, wind

**零部件:** 2018 前三季度实现营业利润同比增长-16.69%，增速相比去年同期大幅下滑，其中 18Q1、18Q2、18Q3 营业利润同比增长分别为-6.30%、-10.33%、-34.11%，上游零部件收到下游需求疲软的影响，家电商库存过大，下游整机厂商减少了零部件采购导致上游需求下降，因此在利润方面率先体现。

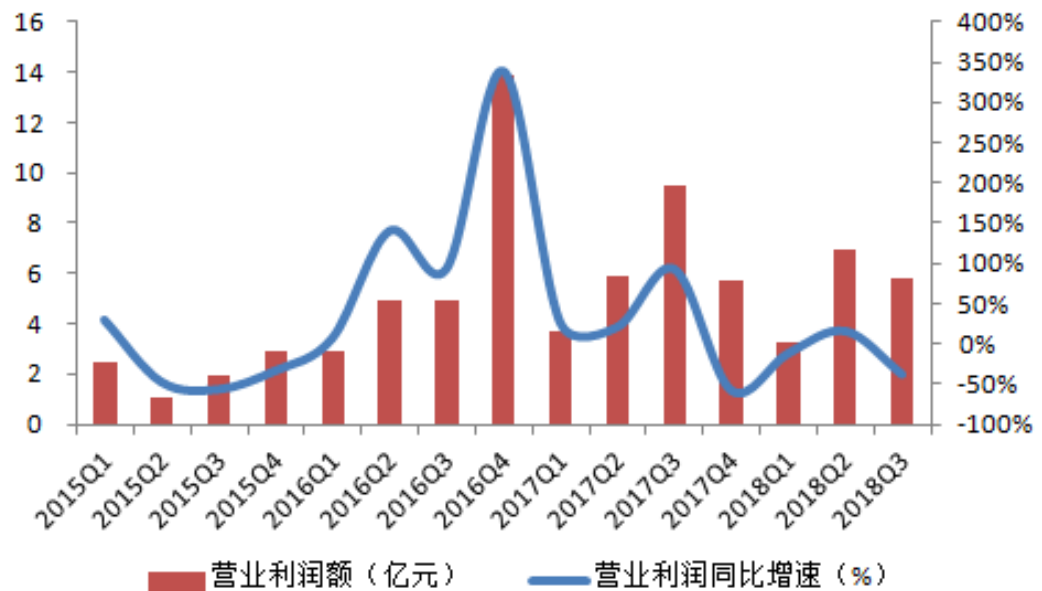
图 14：零部件单季度营业利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

**照明电器：**2018 前三季度实现营业利润同比增长-16.69%，增速相比去年同期大幅下滑，其中 18Q1、18Q2、18Q3 营业利润同比增长分别为-12.74%、15.32%、-38.98%，照明电器板块欧普照明公司业绩亮眼，佛山照明投资收益减少及三雄极光销售推广费用大增拖累行业增速，照明板块行业竞争格局有待进一步优化。

图 15：照明电器单季度营业利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

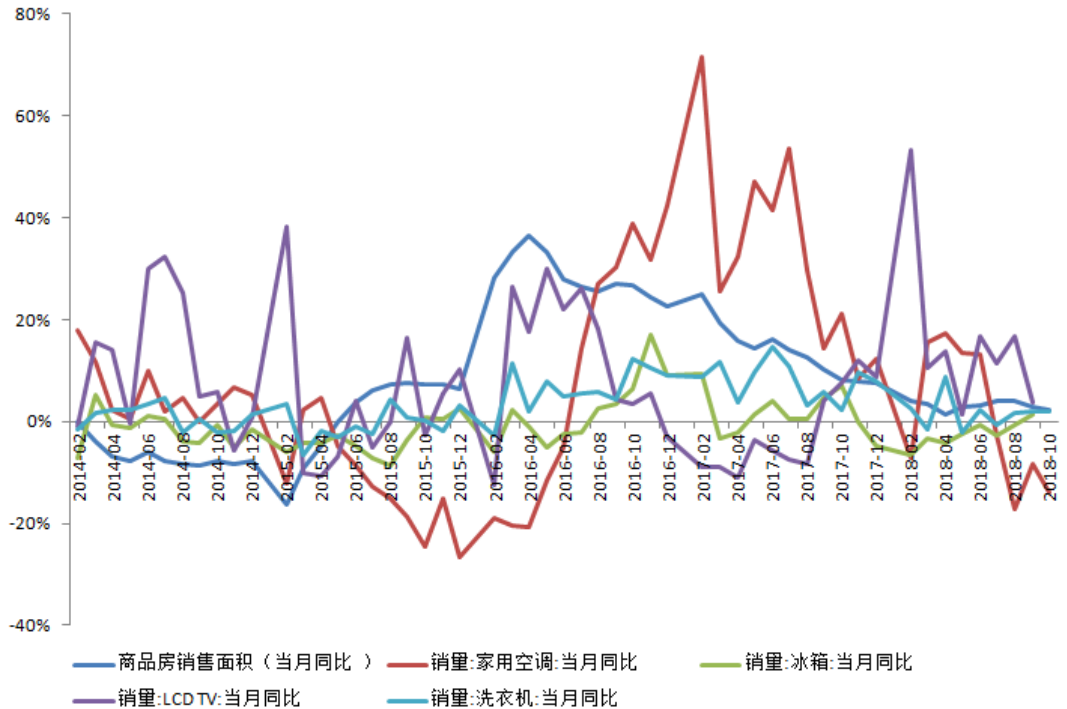
## 2. 家电行业 2019 年展望

### 2.1 需求：此消彼长，弱化周期

**地产后周期影响：**地产对家电的影响弱化，家电对地产的依赖程度再降低。据有关机

构测算，新房对大件厨电拉动比例在 60%左右，冰箱、洗衣机、空调、彩电拉动比例均在 30%以下，特别是冰箱、洗衣机、彩电等高普及率品类已经进入存量需求拉动为主的时代。大家电新增需求通常滞后商品房销售数据 6-9 个月左右，但是这种走势趋于收敛，随着家电普及率的提高，家电地产后周期属性今后将逐渐减弱。

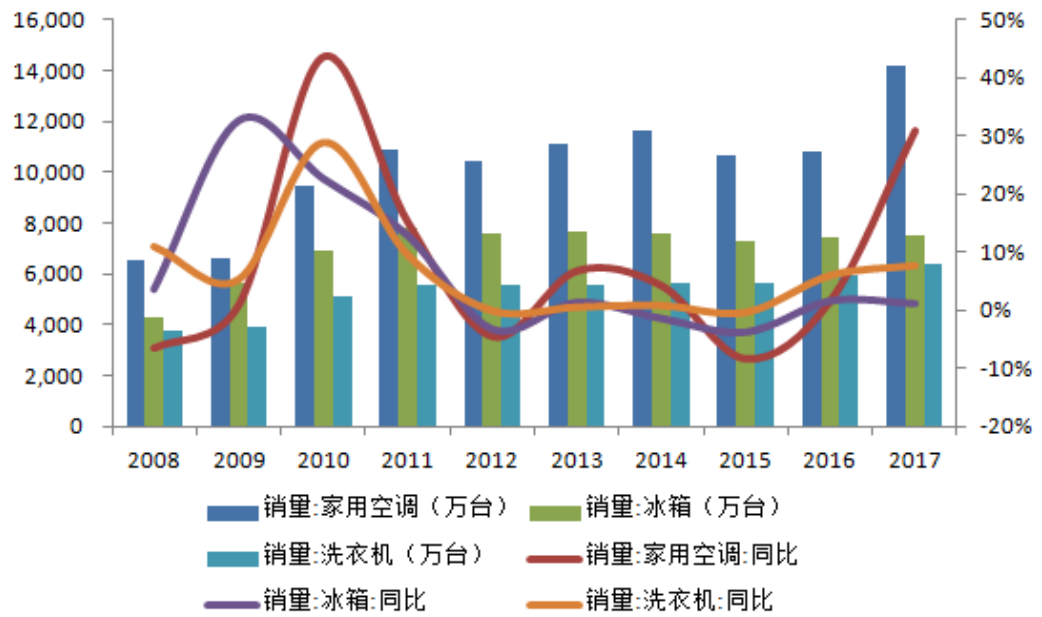
图 16：地产增速与大家电增速拟合关系



资料来源：东莞证券研究所，wind

**政策周期的影响：**我们知道 2009 年至 2012 年期间的家电下乡、以旧换新政策刺激的家电需求已经进入汰换周期（大家电更新周期一般为 8-10 年），预计 2019 年家电市场迎来更新需求高潮，政策刺激下的自然更新需求周期与行业下行周期重叠，需求重叠可部分对冲新增需求的快速下滑。以空调为例，经初步测算，家用空调在家电补贴刺激下的政策周期需求约 2000 万台，因此在 2019 年按照更新其中 50%测算，2019 年家用空调因政策刺激的周期性更换就高达 1000 万台。

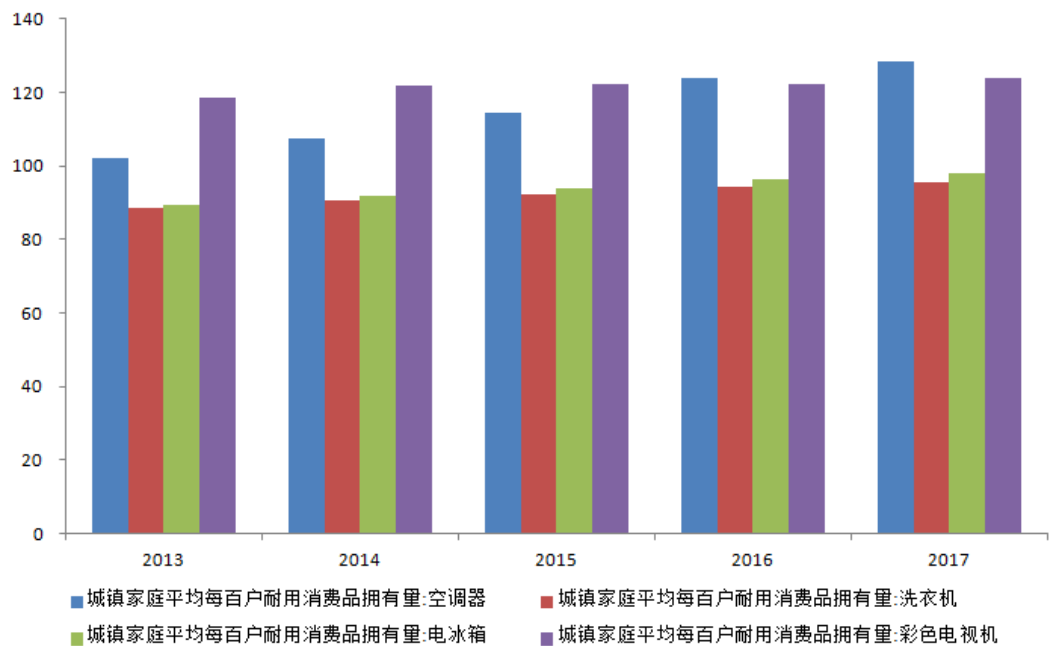
图 17：近十年白电销量及同比增速



资料来源：东莞证券研究所，wind

**长期需求：**推动家电行业长期增长的因素是人口及经济水平的提升，家电作为耐用消费品普及率会随着城镇化和收入生活水平提高而提高。以空调为例，2016 年我国农村地区空调保有量仅为 48 台/百户、城镇地区 124 台/百户，对标中国北方发达城市北京 166 台/百户、南方发达城市上海 205 台/百户及同纬度国家日本 284 台/百户，我国农村市场及三四线城市空调普及率尚有较大空间，此外消费升级背景下的高端化、智能化趋势也会越来越明显。

图 18：城镇居民家电普及率

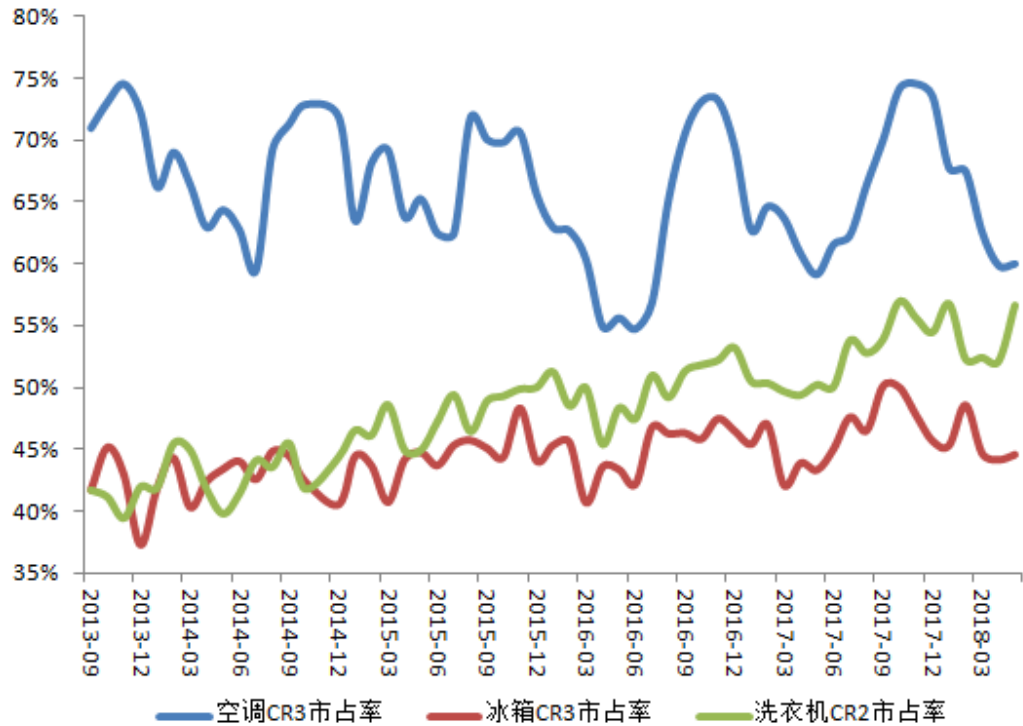


资料来源：东莞证券研究所，wind

## 2.2 生产：产业升级，格局优化

**产业格局：**白电产业竞争格局不断优化，行业集中度稳步提升，空调行业 CR3 市占率稳定在 70%左右，2017 年空调市占率情况是格力（约 35%）、美的（约 25%）、海尔（约 10%）；冰箱 CR3 市占率 50%左右，2017 年冰箱市占率情况是海尔（约 22%）、美的（约 12%）、海信科龙（约 12%）近年来市占率不断提升；洗衣机 CR2 市占率 53%左右，2017 年洗衣机市占率情况是海尔（约 28%）、美的系（约 25%），洗衣机近年来市占率提升非常明显，其中美的（小天鹅）市场份额提升最大。

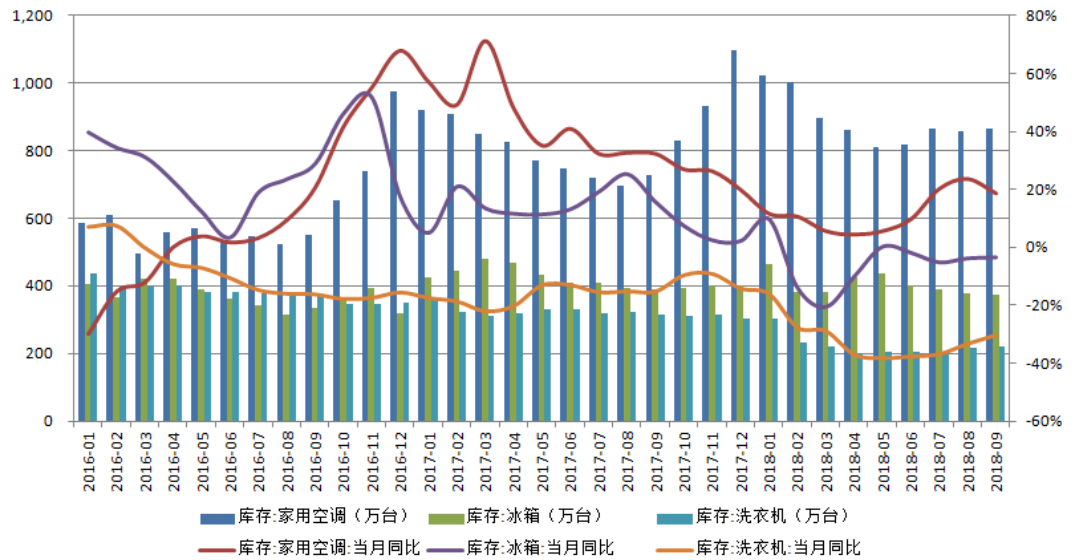
图 19：白电市占率变动



资料来源：东莞证券研究所，wind

**库存情况：**目前空调、冰箱、洗衣机工业库存并未出现异常，截止 2018 年 9 月，空调、冰箱、洗衣机工业库存分别为 863.5 万台、374.1 万台和 220.4 万台，行业整体库存率不高，但是考虑到行业集中度提高，厂商话语权较强，经销商渠道库存比例较大，预估空调库存较大，2018 年 9 月空调全行业库存接近 4000 万台；洗衣机、冰箱库存相对安全。

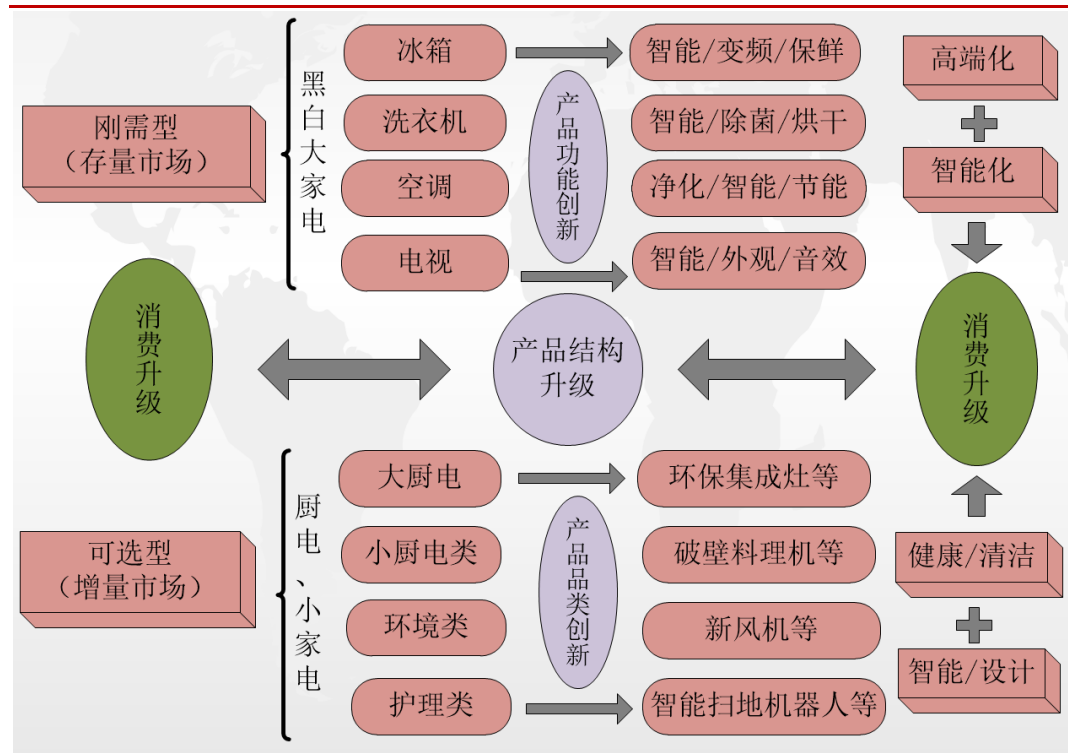
图 20：白电工业库存及增速情况



资料来源：东莞证券研究所，产业在线

**产品结构升级：**黑白大家电作为传统品类产品，目前普及度较高，市场相对饱和，存量市场进入更新换代时代，冰(箱)洗(衣机)空(调)电(视机)迈入到高端化、智能化和健康化的大潮；新家电产品强势崛起，小家电及厨房电器的属于普及率偏低品种，作为大家电普及之后的新兴增量市场，其正由一二线城市向三四线城市及乡村市场扩展，小家电和厨房电器作为可选家电类型，随着普及率的提升，其可有效提高人民的生活品质。

图 21：家电消费与产品结构升级



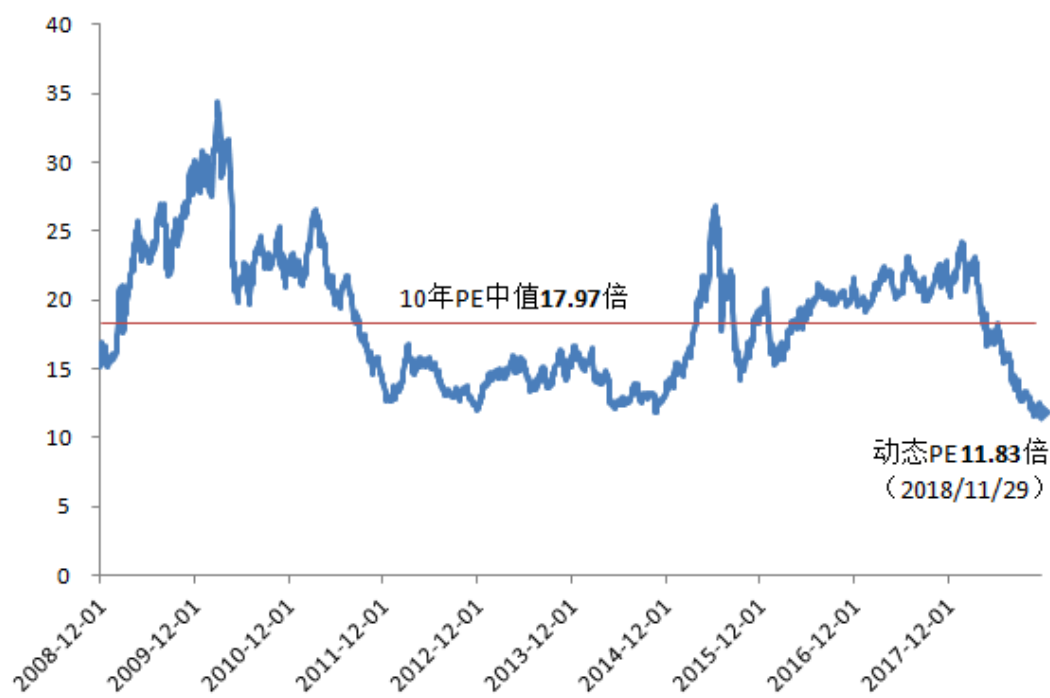
资料来源：东莞证券研究所，wind

### 3. 投资策略

#### 3.1 低估值中寻求防御价值标的

**行业整体估值处于底部:** 纵向来看, 截止 2018 年 11 月 30 日前, 申万家电行业 PE(TTM) 11.83 倍, 估值不仅低于 17.97 倍的十年 PE 估值中枢, 还下探至十年估值低位, 配置窗口愈来愈近和配置价值愈来愈大; 横向来看, 香港 GICS 家用电器板块 PE(TTM) 估值为 20.7 倍, SW 港股通家用电器板块 PE(TTM) 估值 17.8 倍, A 股家电板块横向估值具有比较优势。

图 22: 近 10 年家电行业估值变化



资料来源: 东莞证券研究所, wind

**关注估值下滑较大个股:** 估值下滑较大的个股具有价值优势, 一旦业绩反弹或消息面刺激, 具有率先反弹的可能性, 关注浙江美大、荣泰健康等个股的价值修复属性。

表 3: 重点个股估值变动

| 证券代码      | 证券简称   | 市盈率 PE(TTM, 扣 | 市盈率 PE(TTM, 扣 | 年度估值下滑幅度 |
|-----------|--------|---------------|---------------|----------|
|           |        | 除非经常性损益)      | 除非经常性损益)      |          |
|           |        | 2018-11-30    | 2018-1-1      |          |
| 002035.SZ | 华帝股份   | 12.5480       | 41.5236       | -69.78%  |
| 000100.SZ | TCL 集团 | 19.7983       | 60.7821       | -67.43%  |
| 603996.SH | 中新科技   | 15.9223       | 44.1560       | -63.94%  |
| 002677.SZ | 浙江美大   | 18.7277       | 46.5871       | -59.80%  |
| 603579.SH | 荣泰健康   | 16.6243       | 40.6921       | -59.15%  |
| 002508.SZ | 老板电器   | 13.8973       | 33.2564       | -58.21%  |
| 603355.SH | 莱克电气   | 22.3955       | 48.6741       | -53.99%  |
| 603868.SH | 飞科电器   | 20.3705       | 44.0506       | -53.76%  |

|           |       |         |         |         |
|-----------|-------|---------|---------|---------|
| 000921.SZ | 海信家电  | 8.6718  | 17.1571 | -49.46% |
| 002050.SZ | 三花智控  | 21.9744 | 41.0419 | -46.46% |
| 000418.SZ | 小天鹅 A | 17.3057 | 31.0229 | -44.22% |
| 000333.SZ | 美的集团  | 13.6049 | 23.8321 | -42.91% |
| 002543.SZ | 万和电气  | 16.1500 | 27.2465 | -40.73% |
| 000651.SZ | 格力电器  | 8.2384  | 13.5131 | -39.03% |
| 600690.SH | 青岛海尔  | 13.5607 | 20.9662 | -35.32% |
| 002614.SZ | 奥佳华   | 29.2356 | 43.4380 | -32.70% |
| 603515.SH | 欧普照明  | 33.2625 | 47.8430 | -30.48% |
| 300403.SZ | 地尔汉宇  | 23.3056 | 31.6009 | -26.25% |
| 002242.SZ | 九阳股份  | 18.3900 | 21.6775 | -15.17% |
| 600619.SH | 海立股份  | 34.3115 | 40.3000 | -14.86% |
| 002032.SZ | 苏泊尔   | 31.6267 | 29.0708 | 8.79%   |
| 600060.SH | 海信电器  | 32.3662 | 18.1697 | 78.13%  |

资料来源：东莞证券研究所，wind

### 3.2 脆弱中寻求稳健成长标的

**行业板块选择：**鉴于行业出现把握房地产调控力度不会减弱，消费升级趋势会延续的行业背景整体判断，从地产对家电新增需求的影响判断，择优选择小家电、白电龙头，以实现风险防御和穿越地产周期目标。

**个股选择：**把握近 5 年来复合成长率较高且在 2018 年地产增速下滑对业绩增速影响较低的个股，如荣泰健康、苏泊尔、奥佳华、浙江美大等个股。

表 4：重点个股成长率

| 序号 | 证券简称  | 2018Q1<br>营收增长 | 2018Q2<br>营收增长 | 2018Q3<br>营收增长 | 近 5 年营收<br>复合成长率 | 近 5 年利润<br>复合成长率 |
|----|-------|----------------|----------------|----------------|------------------|------------------|
| 1  | 荣泰健康  | 64.92%         | 38.78%         | 14.55%         | 42.49%           | 99.95%           |
| 2  | 老板电器  | 16.89%         | 3.75%          | 5.98%          | 29.02%           | 40.38%           |
| 3  | 中新科技  | 143.66%        | 45.80%         | -4.54%         | 27.11%           | -2.00%           |
| 4  | 小天鹅 A | 19.71%         | 7.53%          | -0.91%         | 25.39%           | 34.81%           |
| 5  | 浙江美大  | 53.15%         | 49.30%         | 31.45%         | 23.17%           | 28.22%           |
| 6  | 三花智控  | 20.36%         | 11.04%         | 14.56%         | 20.15%           | 35.43%           |
| 7  | 奥佳华   | 33.37%         | 30.09%         | 29.67%         | 19.37%           | 65.99%           |
| 8  | 美的集团  | 16.70%         | 12.66%         | 1.01%          | 18.69%           | 39.61%           |
| 9  | 华帝股份  | 23.23%         | 12.78%         | 6.98%          | 18.16%           | 26.20%           |
| 10 | 飞科电器  | -5.93%         | 19.04%         | 6.66%          | 17.90%           | 33.79%           |
| 11 | 欧普照明  | 23.55%         | 13.00%         | 13.55%         | 17.26%           | 9.78%            |
| 12 | 万和电气  | 49.59%         | -1.30%         | -4.42%         | 16.49%           | 13.79%           |
| 13 | 苏泊尔   | 21.24%         | 30.63%         | 23.63%         | 15.54%           | 22.75%           |
| 14 | 青岛海尔  | 13.01%         | 15.30%         | 11.50%         | 14.80%           | 16.20%           |
| 15 | 海信家电  | 16.41%         | 15.15%         | -3.99%         | 12.05%           | 22.72%           |
| 16 | 莱克电气  | 11.76%         | 6.65%          | -0.28%         | 11.20%           | 2.02%            |

|    |        |        |        |        |       |         |
|----|--------|--------|--------|--------|-------|---------|
| 17 | TCL 集团 | 1.02%  | 0.33%  | -1.09% | 9.92% | 27.33%  |
| 18 | 地尔汉宇   | 2.25%  | -4.27% | 11.22% | 9.62% | 11.77%  |
| 19 | 海立股份   | 45.92% | 20.06% | 0.14%  | 9.05% | 13.72%  |
| 20 | 格力电器   | 33.29% | 30.15% | 38.46% | 8.43% | 24.87%  |
| 21 | 四川长虹   | 13.33% | 7.84%  | -3.08% | 8.21% | 1.84%   |
| 22 | 九阳股份   | 5.57%  | 16.16% | 0.08%  | 7.96% | 8.64%   |
| 23 | 海信电器   | 16.54% | -9.66% | 4.41%  | 5.50% | -10.09% |

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 5：重点公司盈利预测及投资评级（2018/11/30）

| 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 | 38.69 | 2.63    | 3.11  | 3.58  | 14.71 | 12.44 | 10.81 | 推荐   | 维持   |
| 600690 | 青岛海尔 | 13.75 | 1.14    | 1.23  | 1.41  | 12.06 | 11.18 | 9.75  | 推荐   | 首次   |
| 000651 | 格力电器 | 36.85 | 3.72    | 4.72  | 5.21  | 9.91  | 7.81  | 7.07  | 谨慎推荐 | 维持   |
| 002677 | 浙江美大 | 10.39 | 0.47    | 0.64  | 0.83  | 22.11 | 16.23 | 12.52 | 谨慎推荐 | 维持   |
| 002032 | 苏泊尔  | 53.70 | 1.59    | 1.98  | 2.34  | 33.77 | 27.12 | 22.95 | 推荐   | 维持   |
| 603579 | 荣泰健康 | 31.10 | 1.54    | 2.10  | 2.74  | 20.19 | 14.81 | 11.35 | 谨慎推荐 | 维持   |
| 002614 | 奥佳华  | 16.67 | 0.62    | 0.85  | 1.15  | 26.89 | 19.61 | 14.50 | 谨慎推荐 | 首次   |

资料来源：东莞证券研究所，wind

## 4.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。

**东莞证券研究报告评级体系：**

| 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