

# 短期竣工改善驱动修复行情，后续逐步关注业绩预期

## ——家电行业每周观点 20190127

行业周报

### 增持（维持）

#### 分析师

金星（执业证书编号：S0930518030003）

021-52523878

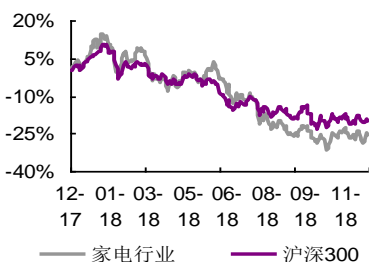
[jinxing@ebscn.com](mailto:jinxing@ebscn.com)

甘骏（执业证书编号：S0930518030002）

021-52523877

[ganjun@ebscn.com](mailto:ganjun@ebscn.com)

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

#### 相关研报

如何看待近期家电板块行情——家电行业每周观点 20190120

..... 2019-01-20  
18Q4 业绩波澜不惊，春节或为基本面分水岭——家电行业 2018 年报业绩前瞻

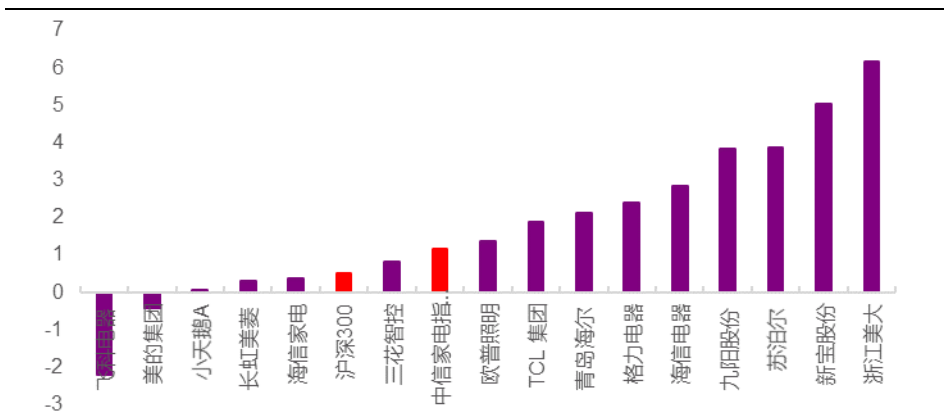
..... 2019-01-16  
家电/家居的下一个十年：从深度分销走向高效零售——家电家居产业框架研究报告

..... 2019-01-13

#### ◆板块继续良好表现，厨电领跑龙头稳健。

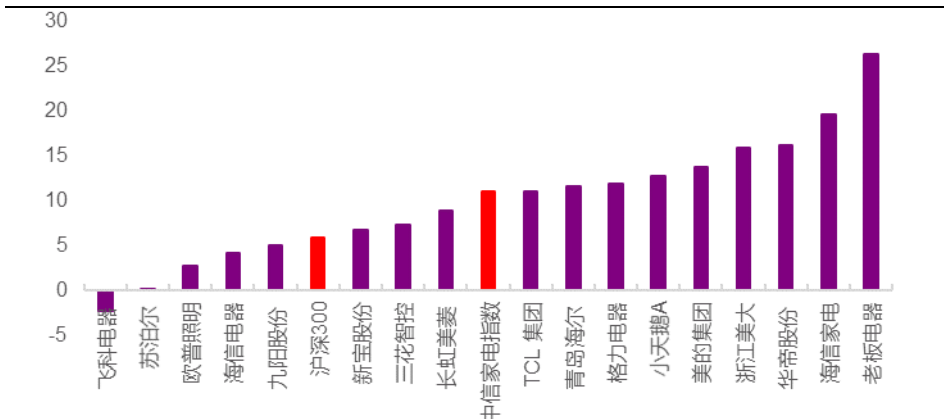
上周家电板块继续维持 2019 年以来的良好表现，中信家电指数的周度涨幅为 1.2%（同期沪深 300 为 0.5%），年度累计涨幅近 11%（同期沪深 300 为 5.8%）。考察板块重点公司表现，我们看到，厨电龙头表现领跑，进攻性更强，老板电器/华帝股份年度累计涨幅分别为 26.3%/16.2%；而白电龙头表现也依旧稳定，格力/海尔/美的 2019 年以来涨幅分别为 11.8%/11.6%/13.7%。

图 1：家电板块重点公司周度涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所，统计区间为 2019 年 1 月 21 日-25 日

图 2：家电板块重点公司 2019 年以来涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所，截止 2019 年 1 月 25 日

#### ◆绕不开的地产：竣工指标有所回暖，市场布局厨电弹性。

销量数据基本平稳，竣工指标有所回暖。上周，国家统计局公布了 2018 年 12 月商品房销售和竣工的相关数据。单月商品房销售面积同比+2.5%，有一定的年末翘尾。而单月竣工面积同比+5.8%，较前期出现了环比改善。从 2018Q4 整体表现来看，销售数据依旧相对平稳，但前期一直为两位数同比下滑的竣工指标跌幅收窄。与当前市场对 2019 年地产走势的判断较为一致：

销量指标仍有压制，但竣工指标会有边际改善。

图 3：商品房竣工面积及同比增速

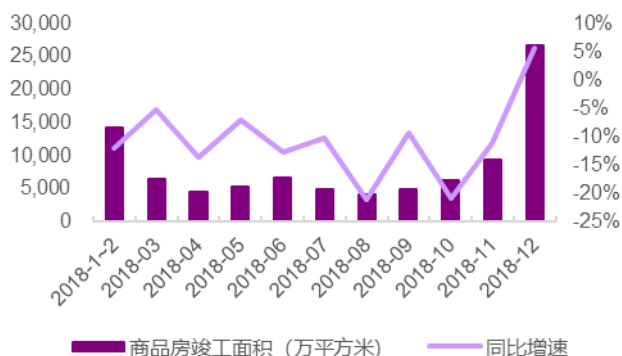
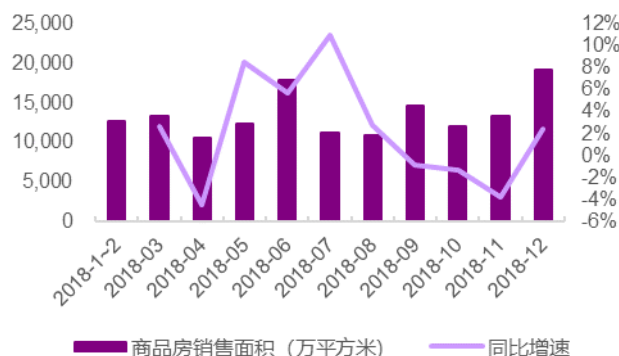


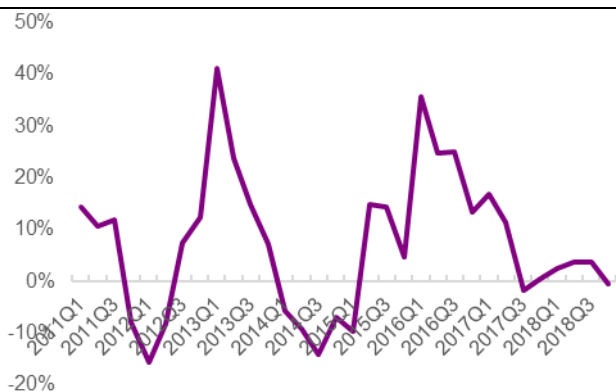
图 4：商品房销售面积及同比增速



资料来源：国家统计局，光大证券研究所

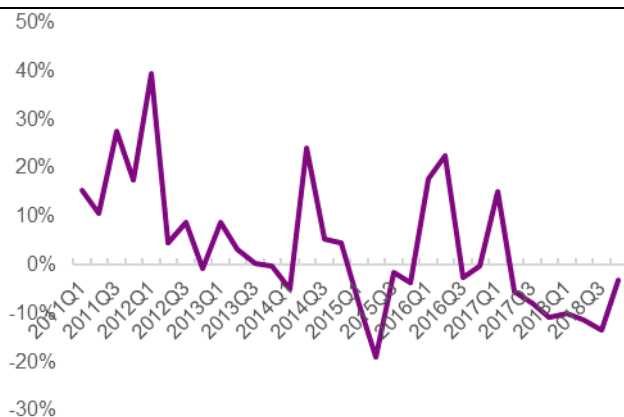
资料来源：国家统计局，光大证券研究所

图 5：商品房销售面积指标依旧有压制



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截止 2018Q4

图 6：商品房竣工面积指标有望逐步改善

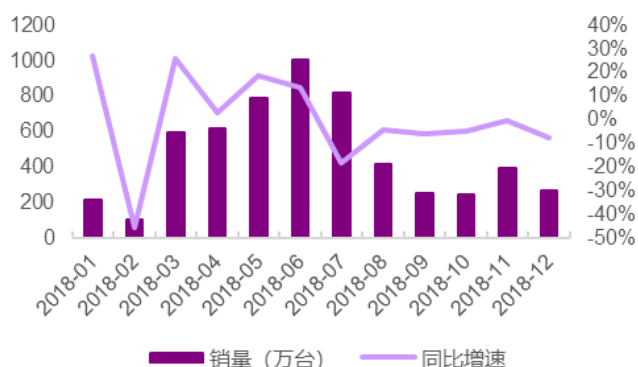


资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截止 2018Q4

过去我们一直将地产销量作为家电需求的主要前瞻指标，但在本轮地产调控收紧的大背景下，很多房地产企业面临资金紧张周转困难的局面，进一步的影响到工程建设，带来延期交房。所以虽然本轮地产周期中，销售面积下行幅度有限，但竣工面积增速下探较大，所以影响和递延了商品房销售带来的家电需求的释放。所以，地产销量指标依旧相对较弱，但竣工指标边际改善的背景下，对家电需求有望形成一定支撑。

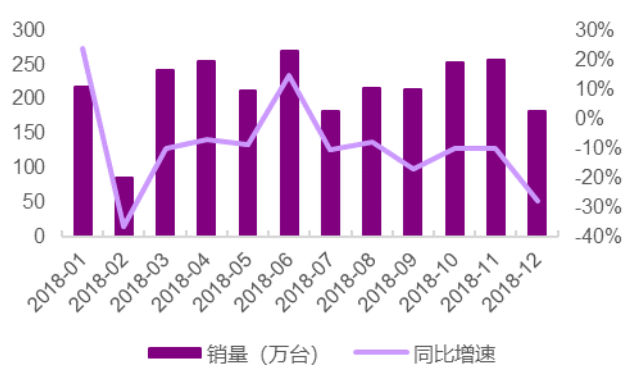
目前来看，地产对需求尚未有拉动，后续零售数据跟踪仍是重点。根据 12 月奥维推总数据，主要品类需求表现依旧平淡：空调/油烟机单月销量分别同比-8%/-28%。而 2019 年春节后，高基数效应下，各品类的实际需求表现依旧为重点观测数据。上半年需求和板块基本面存在进一步收缩的可能。

图 7：奥维空调推总销量及同比增速



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

图 8：奥维油烟机推总销量及同比增速



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

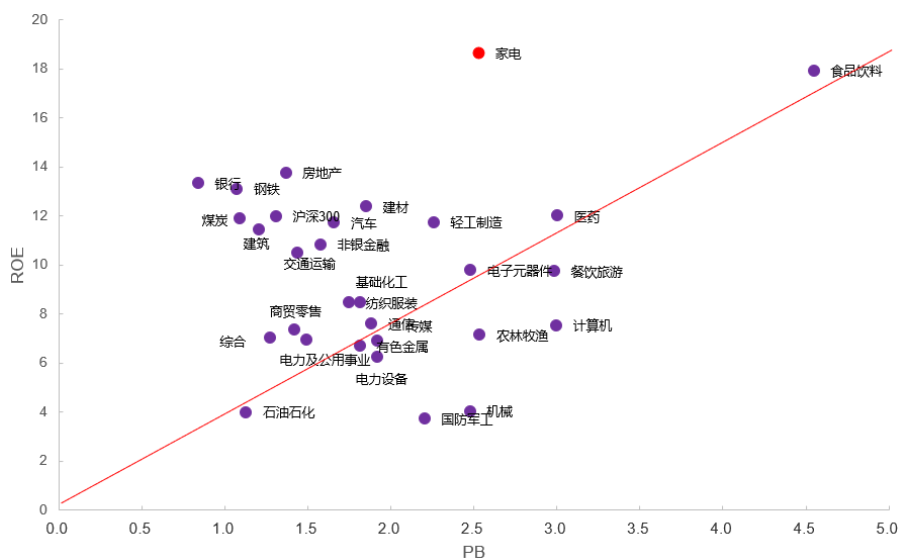
**地产边际宽松预期下，市场博弈厨电弹性。**在地产调控“因城施政”的大背景下，部分城市和地区的地产调控政策出现了一定的边际放松。而 2018Q4 竣工指标的逐月回暖也释放了良好的信号。根据我们的测算，家电主要品类中，地产对厨电需求的拉动比例最高。所以尽管需求和基本面尚在寻底，但在政策宽松预期下，2019 年以来厨电市场表现相对领先。

#### ◆基本面预期相对保守，但对板块估值表现较为乐观。

我们在今年以来一直强调，相较于分子端（基本面）的拐点，分母端（估值面）的拐点会更加强烈。

**安全边际：板块估值历史低位，资产依旧优质。**在需求走弱的背景下，家电板块基本面增速确有放缓。但板块各重点公司的 PE 估值水平也基本处于 2014 年以来的底部。而凭借产业链强势地位，板块现金流状况依旧良好，账面现金资产充沛，白电龙头现金资产占总市值比例接近 50%。资产质量优质，ROE 水平领跑各板块，在弱市环境中提供足够的安全边际，而格力/九阳/美的等公司隐含股息率可达 4% 以上，进一步带来配置价值。海外、机构长线资金比例增加的背景下，提前布置低估值优质资产是近期估值修复行情的一个推手。

图 9：各板块 PB—ROE 情况

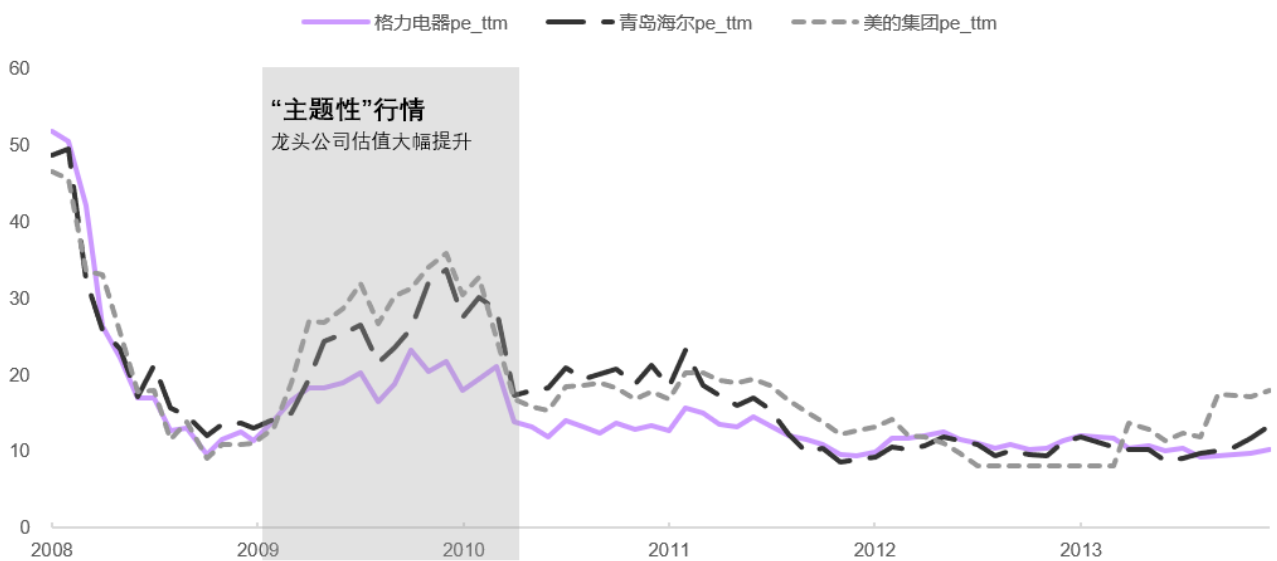


资料来源：Wind，光大证券研究所，截止 2019 年 1 月 25 日收盘价

除了长线资金配置外，短期的政策预期是催化行情的更重要因素。在市场对 2019 年需求预期悲观的情况下，基于较低的估值、短期平稳的基本面与近两年行业上行期积累的关注度，会有资金阶段性的博弈政策带来的交易性机会。

消费刺激补贴政策落地后有望进一步支撑板块估值。2008-2013 年是家电补贴政策密集推行的阶段。回顾该阶段的估值表现，“主题性”行情带动估值提升，产生超额收益。其中由于 2009 年是整体基本面拉动和政策实际落地的重要年份，所以 2009 年是家电板块的估值中枢和相对大盘绝对收益表现最为突出的一年。而本次家电消费刺激政策尚未推出，但参考上轮政策周期中板块表现，政策切实落地后有望带来基本面和估值面的支撑。

图 10：估值上，2009 年表现出较强的“主题性”行情

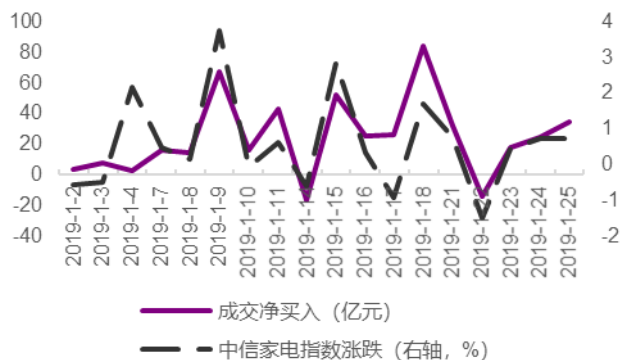


资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截止 2013 年

### ◆投资建议

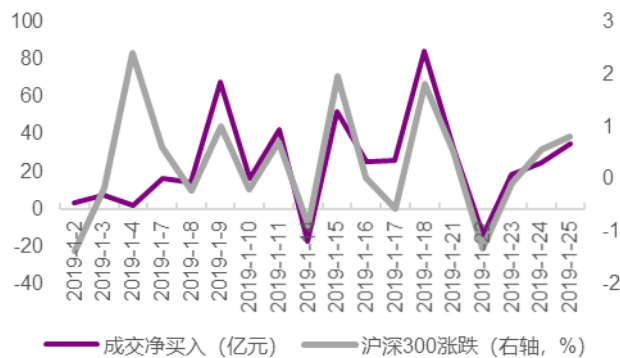
2016年以来，基本面上行+资金面一致认同，共同铸就了龙头股票的靓丽表现。2019年家电需求放缓趋势还在延续，基本面也依旧处在寻底的过程中，但长线资金配置与短线政策博弈资金共振，驱动了年初以来的行情。

图 11：北向资金净买入与家电板块涨跌幅走势



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 12：北向资金净买入与沪深 300 涨跌幅走势



资料来源：Wind，光大证券研究所

虽然基本面拐点仍未到来，但在资金面宽松、后续政策仍有催化的背景下，我们对行情不宜悲观。但考虑到 19H1 基本面仍有下行压力的背景下，年内板块的估值修复可能也是会相对波折的。我们建议投资者认真筛选基本面稳定，中长期竞争力领先的优质个股：

(1) **拥抱龙头确定性**：龙头由于良好竞争格局和稳固的行业地位，在弱需求下，业绩依旧可以保障有确定性增长，且股息率、现金流、ROE 等经营指标领先，估值均处于或接近历史底部，安全边际高，配置价值领先。建议关注：格力电器、青岛海尔、小天鹅 A、美的集团。

(2) **布局成长弹性**：部分公司短期业绩下修不改其长期成长性，且战略布局和行业地位依旧领先，在 2019 年宏观政策宽松的预期下，有望迎来市场对其增长预期和估值情绪的修复，建议关注：老板电器、华帝股份、欧普照明、三花智控、九阳股份、新宝股份。

## 周市场回顾

**市场表现回顾**：整体表现优于大盘，家电所有细分板块均有所上涨。上周沪深 300 指数+0.5%，家电板块整体+1.1%，行业表现优于大盘。其中白电整机(+0.9%)、黑电整机(+1.1%)、厨电与小家电(+2.6%)、照明(+0.3%)、家电零部件(+0.1%)。

### 1) 本周板块表现

表 1：家电行业及子板块市场表现

	家电板块	沪深 300	白电整机	黑电整机	厨电与小家电	照明	家电零部件
本周表现	1.1%	0.5%	0.9%	1.1%	2.6%	0.3%	0.1%
年度至今	8.5%	4.9%	10.9%	6.1%	7.5%	3.7%	1.9%

资料来源：Wind，光大证券研究所

## 2) 本周个股表现

表 2: 家电行业个股表现

	上涨前五		下跌前五	
第一名	盾安环境	30.1%	奥马电器	-8.3%
第二名	华帝股份	12.6%	国盛金控	-7.4%
第三名	康盛股份	11.6%	乐金健康	-6.4%
第四名	开能环保	6.6%	毅昌股份	-5.4%
第五名	老板电器	6.5%	德奥通航	-5.3%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

## 风险因素

- 1.宏观经济不景气或加速下行给行业带来的系统性风险;
- 2.地产销量出现大幅度萎缩,影响行业新增需求,造成需求下降;
- 3.家电行业原材料价格大幅度上涨,造成企业成本压力上升,毛利率下滑。

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明:** A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

## 光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebsecn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebsecn.com	
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebsecn.com	
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com	
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebsecn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com	
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebsecn.com	
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebsecn.com	
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebsecn.com	
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebsecn.com	
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebsecn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com	
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebsecn.com	
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebsecn.com	
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lix1@ebsecn.com	
张亦潇		0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com	
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com	
	苏一耘		13828709460	suy1@ebsecn.com	
	常密密		15626455220	changmm@ebsecn.com	
	国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebsecn.com
梁超		021-52523562	15158266108	liangc@ebsecn.com	
金英光			13311088991	jinyg@ebsecn.com	
王佳		021-22169095	13761696184	wangjia1@ebsecn.com	
郑锐		021-22169080	18616663030	zh Rui@ebsecn.com	
凌贺鹏		021-22169093	13003155285	linghp@ebsecn.com	
周梦颖		021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebsecn.com	
私募业务部		戚德文	021-52523708	18101889111	qidw@ebsecn.com
		安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebsecn.com
		张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebsecn.com
		吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebsecn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebsecn.com	
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebsecn.com	
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebsecn.com	
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebsecn.com	
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebsecn.com	
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebsecn.com	