

投资评级：推荐（维持）

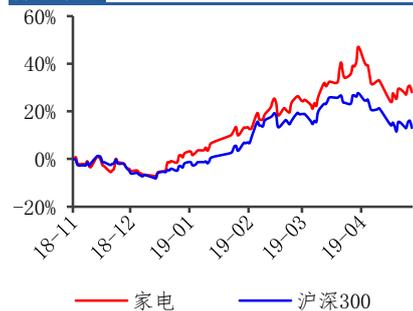
报告日期：2019年05月20日

**分析师**

分析师：蔡维 S1070517050001

☎ 021-31829695

✉ caiwei@cgws.com

**行业表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;厨电受益地产回暖，空调零售首季微增&gt;&gt; 2019-05-13

&lt;&lt;3月冰箱竞争加剧，高清电视落地生根&gt;&gt; 2019-04-29

&lt;&lt;家电补贴征求意见，彩电出口逆势增长&gt;&gt; 2019-04-23

# 贸易战影响有限，冰箱首季量额齐降

——家电周报2019第16期

**重点推荐公司盈利预测**

股票名称	EPS		PE	
	19E	20E	19E	20E
美的集团	3.47	3.94	16	14
老板电器	1.73	1.95	21	19
浙江美大	0.74	0.90	20	16
青岛海尔	1.32	1.50	14	12
苏泊尔	2.43	2.87	32	27

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

- 行情回顾：** 中信家电指数跌幅 1.14%，跑赢大盘，位列 29 个一级板块涨跌幅第 8 位。家电二级板块中，白色家电，黑色家电，小家电，照明设备及其他均下跌，跌幅分别为 0.86%，2.63%，0.84%，3.37%。
- 贸易战影响有限：** 2019 年 5 月 9 日，美国贸易谈判代表办公室（USTR）在官方公告“联邦纪事”（Federal Register）发布公告，宣布自美国东部时间 2019 年 5 月 10 日 0:01（12:01 am）起将 2018 年 9 月 24 日起开始征税的 301 措施所覆盖产品（即 2000 亿清单）的征税税率从 10% 提高到 25%。USTR 将后续公布申请产品排除程序。此次加征关税针对的是 2018 年 9 月 301 措施所覆盖的 2000 亿美元自华进口货物。2018 年 7 月 10 日，USTR 公布了原始 2000 亿清单并称将对该清单的产品加征 10% 关税。该清单涉及 6031 个税项，既包括半导体、化学品、药品、电机电器设备等高端制造业行业，也包括木制品等低端制造业以及食品、家具等消费品。9 月 21 日，USTR 正式公布了涉及 5745 个税项的最终征税清单，宣布 10% 的额外关税将于 9 月 24 日生效，并将于 2019 年 1 月 1 日起上调至 25%。相较于原始清单，有 297 个税项产品被移除，涉及电子、化工、轻纺、农业、健康和儿童用品等。
- 分析点评：** 贸易战在美国单边加税的背景下摩擦加剧，但对于家电行业实际影响有限。据产业在线数据，2018 年我国对美出口家电 382 亿元，同比增长 4.9%，占比 23%。具体到各品类，空调、冰箱、洗衣机、电视等大家电出口至美国的产品分别占总产量的 7%、9%、1% 及 35%。白电企业中，龙头格力电器，美的集团，青岛海尔海外市场布局早，相对分散，能较有效对冲贸易摩擦影响。一些黑电企业也在全球布局多处研发中心和海外生产基地。而对于海外营收占比少于 1% 的多数厨电上市公司（如九阳股份、华帝股份、老板电器），贸易战负面影响几乎可忽略不计。同时在 2000 亿美元列税清单中，家电产品出现频率较低。以往贸易保护政策主要针对韩国家电产商，国内与美国家电产业链融合相对强，如海尔收购 GEA，走本土化路线。同时，美国贸易代表办公室在加税清单外，将额外列出豁免名单。家电等以加工贸易为主，且美国对外依存度较高的产品有

望进一步免受加征关税影响。

- **冰箱首季量额齐降：**根据中怡康推总数据显示，2018 年冰箱市场零售量规模 3148 万台，同比下降 6.2%；零售额为 930 亿元，同比微增 0.7%。2019 年第一季度，冰箱市场零售量规模 678 万台，同比下降 3.6%；零售额为 204 亿元，同比下降 5.9%。中怡康预测，2019 年，中国冰箱市场零售量将为 3010 万台，同比增长-4.4%，零售额同比增长 1.6%。中怡康品牌中心总经理左延鹄在 2019 中国冰箱行业高峰论坛上，以“高增长不再，需辩证理性适应窗口期”形容当下冰箱行业走势。

**分析点评：**伴随着 09 年“家电下乡”的东风，冰箱作为家庭菜品保鲜的重要工具，开始大规模在城镇农村普及。作为受人口结构影响较大的产业，在中国人口规模趋于稳定的情况下，冰箱的家庭保有量已经趋近饱和。数据显示，早在 2016 年底，国内居民平均每百户冰箱拥有量已达到 93.5 台，受高渗透率和低人口增长影响，国内冰箱市场销量增长开始趋向于结构升级下的更新换代需求。同时，来自上游居高不下的成本进一步挤压冰箱获利空间。我们认为，波动中孕育着增长，近两年冰箱销售总体看变化较为稳定，进入“稳态”发展阶段。未来高端产品如多门和对开门冰箱的市场处于上升阶段。冰箱行业将由高速增长向高质量增长转变。推荐关注龙头企业**青岛海尔，美的集团**。

- **投资建议：**本周家电板块整体下跌，但跑赢大盘。随着竞争加剧和传统旺季临近。长期来看家电板块中各细分龙头基本面将持续向好。中长期我们持续建议三条主线：第一，白电龙头优势突出，所涉及产品广，技术开发产业链完善。推荐美的集团，格力电器，青岛海尔；第二，受益一二线城市复苏，推荐厨电板块：浙江美大，华帝股份，老板电器；第三，关注黑色家电优势企业，积极探索增量方向，关注海信电器，TCL 集团。
- **风险提示：**房地产市场不景气；贸易战加深；行业竞争增大；系统性风险。

## 目录

1. 上周市场回顾 .....	5
2. 家电行业要闻 .....	6
3. 风险提示 .....	9

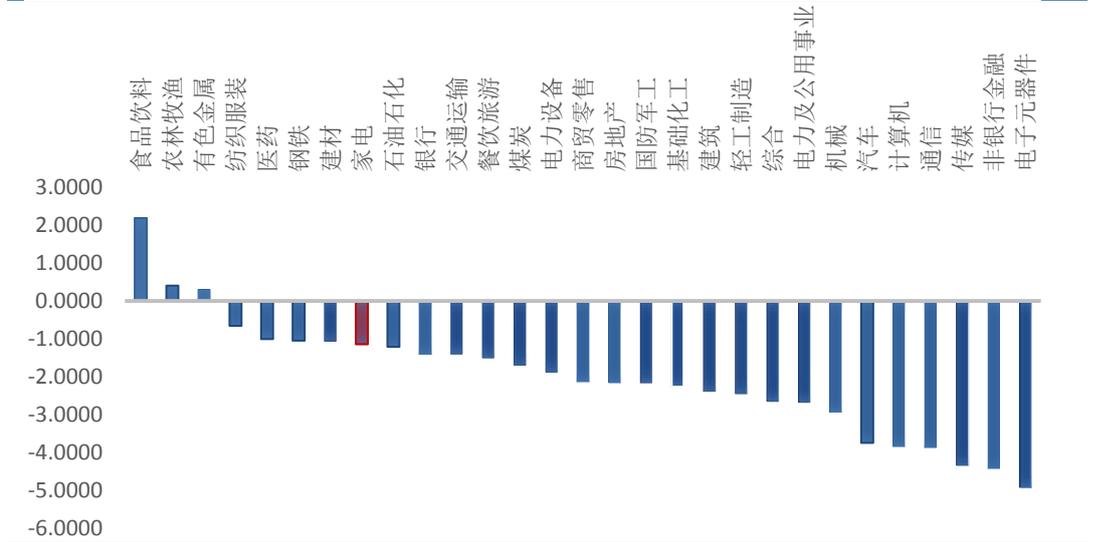
## 图表目录

图 1: 上周中信一级行业指数涨跌幅情况.....	6
图 2: 上周中信家电二级行业指数涨跌幅情况.....	6
图 3: 家电行业涨幅榜前五.....	7
图 4: 家电行业跌幅榜前五.....	7

# 1. 上周市场回顾

本周上证综指报收 2,939.21 点，上涨-56.91 点，涨幅-1.94%；沪深 300 指数报收 3,730.45 点，下跌 81.69 点，涨幅-2.19%；中信家电指数跌幅 1.14%，跑赢大盘，位列 29 个一级板块涨跌幅第 8 位。

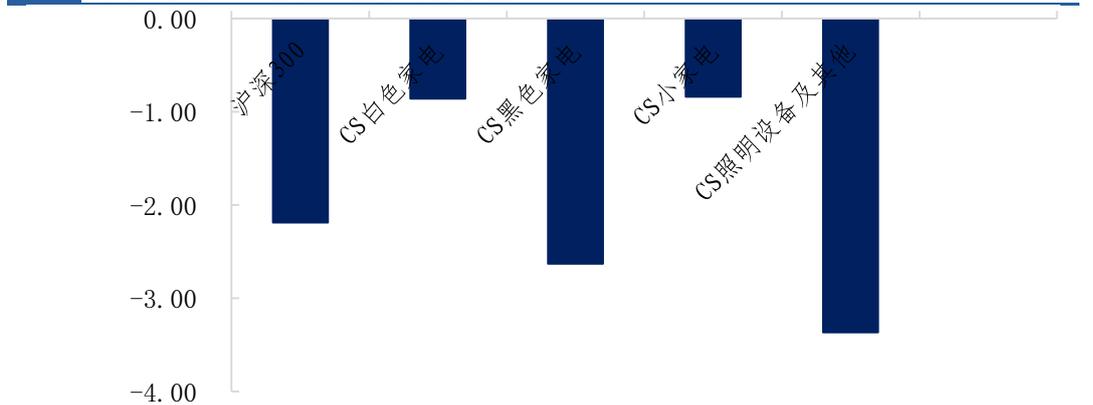
图 1: 上周中信一级行业指数涨跌幅情况



资料来源: 长城证券研究所

家电二级版块中，白色家电，黑色家电，小家电，照明设备及其他均下跌，跌幅分别为 0.86%，2.63%，0.84%，3.37%。

图 2: 上周中信家电二级行业指数涨跌幅情况



资料来源: 长城证券研究所

个股方面，上周家电行业涨幅前五的分别是天银机电、澳柯玛、银河电子、天际股份、奥马电器，涨幅分别为 33.16%、10.32%、9.07%、7.03%、5.21%。

图 3: 家电行业涨幅榜前五

代码	公司名称	周涨跌幅 (%)	收盘价 (元)	总市值 (亿元)
	天银机电	33.16		
	澳柯玛	10.32		
	银河电子	9.07		
	天际股份	7.03		
	奥马电器	5.21		

300342.SZ	天银机电	33.16	12.69	54.81
600336.SH	澳柯玛	10.32	5.24	41.88
002519.SZ	银河电子	9.07	4.81	54.18
002759.SZ	天际股份	7.00	12.08	54.62
002668.SZ	奥马电器	5.21	6.46	70.03

资料来源: wind, 长城证券研究所

上周家电行业跌幅前五的分别为康盛股份、中科新材、得邦照明、海信家电、春光科技, 跌幅分别为 11.64%、11.31%、9.04%、6.87%、6.12%。

图 4: 家电行业跌幅榜前五

代码	公司名称	周涨跌幅 (%)	收盘价 (元)	总市值 (亿元)
002418.SZ	康盛股份	-11.64	4.48	50.91
002290.SZ	中科新材	-11.31	5.57	13.52
603303.SH	得邦照明	-9.04	10.97	44.76
000921.SZ	海信家电	-6.87	12.74	156.51
603657.SH	春光科技	-6.12	26.10	25.06

资料来源: wind, 长城证券研究所

## 2. 家电行业要闻

### ■ 一季度冰箱市场量额齐降 (北京商报)

5月16日, 由中国家用电器协会与国家信息中心信息化和产业发展部指导、国家电网主办的 2019 中国冰箱行业高峰论坛”在北京举行。会议期间, 各方就冰箱产业未来发展表达看法。根据中怡康推总数据显示, 2018 年冰箱市场零售量规模 3148 万台, 同比下降 6.2%;零售额为 930 亿元, 同比微增 0.7%。2019 年第一季度, 冰箱市场零售量规模 678 万台, 同比下降 3.6%;零售额为 204 亿元, 同比下降 5.9%。中怡康品牌中心总经理左延鹤以“高增长不再, 需辩证理性适应窗口期”形容当下冰箱行业走势。

### ■ 京东与 LGD 达成战略合作 构建 OLED 电视矩阵 (中国家电网)

5月17日, 京东与全球大屏 OLED 面板唯一供应商 LGD 签署战略合作协议, 携手创维、LG、海信、飞利浦、康佳、索尼、长虹共 7 家彩电品牌构建京东 OLED 彩电矩阵, 启动全面的 OLED 推广活动, 用统一的宣传口径让消费者真正了解什么是 OLED, 以及在互联网时代如何选择适合自己的彩电产品, 从而提升 OLED 大屏的普及率, 帮助消费者畅享大屏高清视觉体验。

### ■ TCL 登顶互联网电视用户口碑排行榜 (艾肯家电网)

日前, 在由第三方行业研究机构艾媒报告中心所公布的 2019 年 5 月中国互联网电视机品牌用户口碑排行榜中, TCL 以 70.50 分的分数位列第一, 一举成为用户最受欢迎的电视机品牌。据了解, 该用户口碑指数是根据用户对产品和服务的评价、用户满意度/推荐度、用户反馈度等数据综合计算得出。

### ■ 国美服务链再升级 技术推动服务管理深度融合 (产业在线)

近期，国美售后服务系统 GSC 与海信集团 CRM 系统实现直连，再次践行了技术赋能服务的战略目标。服务链升级直连，助推国美&海信率先实现平行管理，深度融合，搭载服务的“复兴号”快速前进。实现系统直连之后，从顾客在国美门店建档下单直至安维网点完成单据阶段，从服务的起点到终点，国美与海信品牌将通过数据共享，共同管理服务订单、及时查看服务轨迹、获取工程师服务进度及顾客评价反馈。

### ■ 美的拟进军消费金融（蓝鲸财经）

继海尔跨界消费金融之后，又一家电巨头瞄准了消金市场。5月15日，据国际金融报等媒体消息，A股上市公司美的集团拟联手台湾永丰银行等机构成立消费金融公司，其中美的集团可能担任该公司大股东。美的集团董秘回应时代财经采访时表示，目前集团正在进行相关项目研究和论证。

### ■ 消费者饮食观念变化影响冰箱销量（封面新闻）

艾瑞咨询《2018年中国新餐饮消费趋势研究报告》调研数据显示：从外出就餐的频次变化来看，51.8%受访者最近一年外出就餐的频次在增加，仅有10.7%的消费者外出就餐频次减少。此外，42.5%受访的90后每周在家做饭次数少于4次，且每月在家做饭少于3次的比重是其他年龄段的2倍以上。冰箱制造商们面临的，是人们饮食消费习惯变化带来的严峻的挑战——便利店餐饮、外卖等快捷的饮食成为了越来越多人解决一日三餐的主要方式，冰箱销量下滑，也不难理解。

### ■ 美菱冰箱亮相中国品牌发展论坛（连讯社）

中国品牌日前夕，由中国品牌网联合“中国品牌战略合作伙伴”共同发起的“我为中国品牌代言”活动中，中国制冷龙头品牌美菱亮相论坛活动现场。印有美菱品牌 LOGO 形象展示于北京前门大栅栏、哈尔滨中央大街，中国家电品牌正以创新力为中国品牌代言在近几年的品牌事件营销活动中，依托品牌产品力的快速提升，美菱品牌活动越发引得市场的争相效仿。以 M 鲜生系列产品的问世为开端，借助水分子激活保鲜技术带来的保鲜时间的对比，推动中国冰箱业进入保鲜时代。顺势而为，打造世界杯比利时夺冠 M 鲜生免单品牌传播事件，进一步推动品牌走向全球消费市场，为消费者提供更具性价比的产品。再到今年初，打造的全面薄冰箱，切开了冰箱薄的时代，带来中国冰箱高端化新的标准。

### ■ 空调能效新标准将纳入热风机（产业在线）

据了解，国家标准 GB21455《房间空气调节器能效限定值及能效等级》（以下简称新标准）已形成征求意见稿，也就是说，空调能效新标准即将浮出水面。新标准与旧标准相比的一个重要变化就是空调能效标准范围扩大，将纳入低环境温度空气源热泵热风机。对于新标准纳入热风机的变化，业内人士解释，第一，产业发展快，但质量参差不齐；第二，热风机单独出台能效标准耗时长；第三，热风机同属户式空气调节器，也是家庭购买的产品。如此变化将考验着市面热风机的能效水平。

### ■ 空调行业迎来变革黑马（工人日报）

5月10日，海尔在青岛举行的空气生态品牌成果发布活动。现场发布了空气生态的新成果：全空间、全维度、全场景的空气解决方案，生态平台“好空气·爱家”和生态产品品牌“蜗牛空气”。据介绍，此次发布的海尔空气生态全空间、全维度、全场景解决方案，以家庭、商务、场所、生产、移动等5大生产生活空间，温、湿、净、氧、静、风、味等7大维度，覆盖用户的众多生活场景，为用户打造个性极致的空气体验。

## ■ 家电 618 前战哨响（家电圈）

刚一入夏，京东、天猫等零售巨头就纷纷开启 618 促销的前置预热；同时伴随美的、海尔、方太加快与家居行业的异业合作，将以零售业态和节点引爆，为家电市场注入转变的动能。对于家电经销商和用户来说，本周的新品上市尤多。彩电行业中一度引发行行业热议的索尼画谛系列 A9G 正式在国内上市；京东 LGD 启动战略合作，携手创维、LG、海信等 7 大彩电品牌加快 OLED 的普及；TCL11 款产品的超大屏电视矩阵，意在打通客厅影院的新增长通道；白电产品中海信超低温冰箱，则展示了领先制冷技术和细分产品创新实力。

## 重要公司公告

- **【飞乐音响(600651.SH)】**上海飞乐音响股份有限公司公告：于 2019 年 4 月 18 日召开的第十一届董事会第六次会议审议通过《关于组建银团贷款的议案》。同意公司以本公司持有的北京申安投资集团有限公司 100% 股权、上海亚明照明有限公司 100% 股权提供质押担保。2019 年 5 月 10 日，公司在北京市工商行政管理局大兴分局办理完成北京申安 100% 股权的出质登记手续，质权人为中国农业银行股份有限公司上海黄浦支行，质权自登记之日起设立。2019 年 5 月 13 日，公司在上海市嘉定区市场监督管理局办理完成上海亚明 100% 股权的出质登记手续，质权人为中国农业银行股份有限公司上海黄浦支行，质权自登记之日起设立。
- **【科沃斯(603486.SH)】**科沃斯机器人股份有限公司公告：拟以向中国银行股份有限公司苏州吴中支行申请开立金额不超过 500 万美元信用证的方式为全资孙公司 TEK(HONG KONG)SCIENCE&TECHNOLOGY LIMITED（以下简称“TEK-HK”）提供连带责任担保，保证期间自具体业务合同发生之日起一年。
- **【九阳股份(002242.SZ)】**九阳股份有限公司公告：2019 年 5 月 15 日，公司收到董事姜广勇、财务总监裘剑调的《关于股份减持计划实施完毕的告知函》。截至本公告披露日，姜广勇、裘剑调的股份减持计划均已实施完毕，合计减持 60,000 股，占公司总股本的 0.0078%。
- **【漫步者(002351.SZ)】**深圳市漫步者科技股份有限公司公告：截至 2019 年 5 月 16 日，王晓红女士以集中竞价方式减持公司股份 5,953,700 股，占公司总股本 1.00%。王晓红女士本次减持计划的减持数量已过半。
- **【三星新材(603578.SH)】**浙江三星新材股份有限公司 5 月 7 日公告：2019 年 5 月 14 日，杨阿永先生依据《浙江三星新材股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券之股份质押反担保合同》将其持有三星新材的 1000 万股有限售条件股份质押给德清联创科技新城建设有限公司。截至本公告日，杨阿永先生持有公司 2529.12 万股有限售条件股份，占公司总股本的 28.24%。杨阿永先生本次质押后，累计质押股份为 1000 万股，占其持股总数的 39.54%，占公司总股本的 11.17%。
- **【三雄极光(300625.SZ)】**广东三雄极光照明股份有限公司公告：截至 2019 年 5 月 10 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为 2,972,218 股，约占回购股份方案实施前公司总股本的 1.0615%，最高成交价为 16.45 元/股，最低成交价为 13.37 元/股，成交总金额为 44,630,009.52 元（成交价格来自证券公司营业部交割单数据，成交总额不含交易费用）。公司本次回购股份的实施过程符合公司股份回购既定方案及相关法律法规的要求。

- **【雪莱特 (002076.SZ)】**广东雪莱特光电科技股份有限公司公告：公司及子公司因资金状况紧张出现部分债务逾期情况。经公司财务部门统计核实，截至 2019 年 5 月 15 日，公司及子公司逾期债务合计 121,181,076 元，占公司最近一期经审计净资产的 24.71%。
- **【深华发 A (000020.SZ)】**深圳中恒华发股份有限公司 5 月 17 日公告：李中秋先生于 2019 年 5 月 17 日通过深圳证券交易所交易系统增持公司 B 股股份 283 万股，占公司总股本的 1.0%，增持金额约为港币 1505.48 万元，增持均价约为 5.32 港币/股，增持资金来源为武汉中恒集团借款，至此，控股股东武汉中恒集团已经完成增持 B 股股票的承诺。
- **【欧普照明 (603515.SH)】**欧普照明股份有限公司 5 月 17 日公告：2019 年 4 月 19 日，公司召开的第三届董事会第五次会议、第三届监事会第五次会议审议通过了《关于 2018 年股票期权与限制性股票第一期行权解锁条件成就的议案》，公司认为《公司 2018 年股票期权与限制性股票激励计划》的第一期行权解锁条件已经成就，同意符合条件的 232 名激励对象进行第一期股票期权行权，行权价格为 33.38 元/股，其所对应的股票期权行权数量共计 904,843 份；同意 119 名激励对象进行第一期限限制性股票解锁，其所对应的解锁数量共计 435,847 股。
- **【圣莱达 (002473.SZ)】**宁波圣莱达电器股份有限公司 5 月 8 日公告：公司于近日接到公司持股 5% 以上股东深圳市洲际通商投资有限公司的通知，将其所持有的公司股票解除质押。截止本公告日，洲际通商持有公司股份 25,000,000 股（占公司总股本的 15.625%），本次股权解除质押后，洲际通商不存在股权质押的情况。

### 3. 风险提示

房地产市场不景气；  
贸易战加深；  
行业竞争增大；  
系统性风险。

## 研究员承诺

分析师简介:

**蔡维: 复旦大学工学硕士; 曾就职于中国航天科工集团第十研究院, 2015年2月始从事军工行业研究, 3年军工行业研究经验。2016年加入长城证券, 从事家电行业研究。**

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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引(试行)》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容, 仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者, 请取消阅读, 请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置, 若您造成不便, 烦请见谅! 感谢您给予的理解与配合。

## 免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户(以下统称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。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, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

## 长城证券投资评级说明

### 公司评级:

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上;  
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间;  
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;  
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

### 行业评级:

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;  
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;  
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

## 长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编: 200126 传真: 021-31829681

网址: <http://www.cgws.com>