

# 家用电器

证券研究报告  
2019年07月19日

## 2019年中报业绩前瞻：Q2表现相对稳健，龙头业绩值得期待

投资评级  
行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

### 作者

蔡雯娟 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110516100008  
caiwenjuan@tfzq.com  
罗岸阳 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110518120002  
luoanyang@tfzq.com  
卢璐 联系人  
llu@tfzq.com

行业整体受地产后周期等因素的影响，收入增速仍在筑底中。4-6月行业并未出现明显的板块性改善，但板块下的结构性机会仍可以关注。我们预计行业整体 Q2 将延续 Q1 的个位数增长趋势，业绩方面则受益于增值税改革带来的红利、原材料价格下行、汇率压力缓解及产品结构继续升级等因素的影响，表现大概率优于收入端。后续，我们整体仍维持 19 年板块收入端前低后高的判断，随着下半年房地产数据的好转，带动家电需求回升，板块将步入基本面改善阶段。

### 空调内销需求承压，白电龙头业绩仍值得期待

空调内销增速环比有所回落，一方面去年基数较高，另一方面，今年并未出现全国性炎热的情况，而空调作为季节性较强的家电产品，短期需求承压。上半年，我国进行了增值税的调降，白电龙头议价能力普遍较强，受益于增值税的下调和原材料价格的下降，盈利能力有望迎来小幅度提升。冰洗方面，冰洗外销环比仍保持较高增长，内销存在一定改善。冰洗上半年均价小幅提升，品类升级趋势仍在，受到中美贸易争端和汇率变化影响，出口销量的明显增加使部分出口额占比较高的公司业绩同比或占优。

### 面板价格企稳回落，市场线上线下需求分化

面板价格 3-5 月短期企稳后进一步回落，成本端有所改善，但今年以来电视机均价保持下滑趋势，对企业盈利能力改善有限。根据奥维数据来看，19H1 线上、线下电视机销量累计同比增速分别为+9.52%、-15.02%，线上小米电视机市占率接近 30%，累计增速为+10.32%，远好于传统品牌销量上的个位数增长，行业仍无法摆脱“低价为王”的现状，行业整体业绩承压。

### 厨电景气度不高，后续关注地产滞后性影响

零售端上半年整体仍延续放缓的态势，个别月份有个位数增长。为应对收入增速的放缓，企业多采取拓宽品类及渠道、对下沉市场进行布局来寻找新的增长点。新业务尚需发展时间，短期收入增速或不会出现过多变化，减税红利等因素则对业绩端有促进作用，预计业绩增速或快于收入。后续地产竣工恢复带动需求的增长将在下半年体现出来，可以积极关注与地产相关性较大的厨电板块中的龙头企业。

### 消费升级效应持续显现，盈利能力稳步提升

小家电市场仍延续消费升级的趋势，一方面是从无到有的品类升级，部分尚处于普及阶段的品类，线上购买量提升迅速，另一方面是成熟品类的产品升级，集中体现在虽然行业增长乏力，但高端产品的推出带动整体均价提升，比较典型的品类有豆浆机、电饭煲等，涉及到相关品类的公司将受益于产品结构改善带来的毛利率提升。总的来看，具备高频消费属性的小家电 Q2 线上销量仍保持稳步增长，考虑到促销等因素，Q2 环比也将有所好转。部分外销占比较大的公司受汇率变动的影响，利润端表现或优于收入端。

**风险提示：** 汇率波动风险，原材料价格波动风险，宏观经济波动风险等。

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《家用电器-行业研究周报:近期白电线上回暖，关注格力空调销售改善——2019W28 周观点》 2019-07-14
- 2 《家用电器-行业研究周报:6 月家电线上成绩亮眼——2019W27 周观点》 2019-07-08
- 3 《家用电器-行业研究周报:关注 G20 后家电板块反弹机会——2019W26 周观点》 2019-07-01

行业整体受地产后周期等因素的影响，收入增速仍在筑底中，2018Q4 家电行业收入整体增速为 12.18%，2019Q1 增速为 6.23%，整体收入端增速放缓。4-6 月行业相关数据显示，并未出现明显的板块性改善，但板块下的结构性机会仍可以关注。我们预计行业整体 Q2 将延续 Q1 的个位数增长趋势，业绩方面则受益于增值税改革带来的红利、原材料价格下行、汇率压力缓解及产品结构继续升级等因素的影响，表现大概率优于收入端。后续，我们整体仍维持 19 年板块收入端前低后高的判断，随着下半年房地产数据的好转，带动家电需求回升，板块将步入基本面改善阶段。

## 空调内销需求承压，白电龙头业绩仍值得期待

根据产业在线数据，2019 年 4-6 月，空调内销及外销增速分别为-1.5%和-6.8%，环比来看，空调内销增速有所回落。一方面去年基数较高，另一方面，从今年的天气状况来看，并未出现全国性炎热的情况，而空调作为季节性较强的家电产品，短期需求承压。部分厂商降低空调价格谋取市场份额，但需要注意，这并不是以牺牲自身利润为代价，而是通过对自身库存管理及合理排产来实现的。另外，上半年，我国进行了增值税的调降，白电龙头本身具有规模效应，议价能力普遍较强，成本定价稳定，受益于增值税的下调和原材料价格的下降，盈利能力有望迎来小幅度提升。

冰洗方面，产业在线数据显示，4-5 月冰箱内销及外销增速分别为-2.2%和+13.0%，洗衣机内销及外销增速分别为+1.4%和+9.9%。环比来看，冰洗外销仍保持较高增长，内销存在一定改善。冰洗上半年均价小幅提升，品类升级趋势仍在，受到中美贸易争端和汇率变化影响，出口销量的明显增加使部分出口额占比较高的公司业绩同比或占优。总体来说，白电龙头受益于规模优势以及渠道完备，业绩仍然值得期待。

## 面板价格企稳回落，市场线上线下需求分化

面板价格 3-5 月短期企稳后进一步回落，19Q2 不同尺寸面板均价同比下降，55"W、43"W、32"W 的均价分别下滑-19.0%、-5.6%、-17.5%，环比 Q1 面板均价，变化幅度分别为-3.5%、+2.0%、+2.4%。成本端有所改善，但今年以来电视机均价保持下滑趋势，对企业盈利能力改善有限。

根据奥维数据来看，19H1 线上、线下电视机销量累计同比增速分别为+9.52%、-15.02%，线上小米电视机市占率接近 30%，累计增速为+10.32%，远好于传统品牌销量上的个位数增长，行业仍无法摆脱“低价为王”的现状，行业整体业绩承压。

## 厨电景气度不高，后续关注地产滞后性影响

从出厂端看，2019 年 4-5 月，油烟机内销增速为-0.8%，环比有小幅回落；从零售端看，上半年整体仍延续放缓的态势，个别月份有个位数增长。受行业景气度不高的影响，定位较为高端的品牌在均价上同比有小幅下滑，为应对收入增速的放缓，企业多采取拓宽品类及渠道、对下沉市场进行布局来寻找新的增长点。新业务尚需发展时间，短期收入增速或不会出现过多变化，减税红利等因素则对业绩端有促进作用，预计业绩增速或快于收入。后续地产竣工恢复带动需求的增长将在下半年体现出来，可以积极关注与地产相关性较大的厨电板块中的龙头企业。

## 消费升级效应持续显现，盈利能力稳步提升

小家电市场仍延续消费升级的趋势，一方面是从无到有的品类升级，部分尚处于普及阶段的品类，如净水器、电动牙刷，线上购买量提升迅速，另一方面是成熟品类的产品升级，

集中体现在虽然行业增长乏力，但高端产品的推出带动整体均价提升，比较典型的品类有豆浆机、电饭煲等，涉及到相关品类的公司将受益于产品结构改善带来的毛利率提升。总的来看，具备高频消费属性的小家电 Q2 线上销量仍保持稳步增长，考虑到促销等因素，Q2 环比也将有所好转。部分外销占比较大的公司受汇率变动的影 响，利润端表现或优于收入端。

结合上述行业情况，我们对家电公司 Q2 收入和业绩增速进行预判。

表 1：家电板块重点公司收入前瞻

公司	18Q4	19Q1	19Q2
美的集团	0.5%	7.4%	10%-15%
格力电器	31.5%	2.5%	0%-5%
青岛海尔	10.4%	10.2%	5%-10%
海信家电	1.7%	-3.2%	0%-5%
飞科电器	-2.7%	-4.4%	0%-5%
海信电器	18.1%	-2.4%	5%-10%
浙江美大	26.0%	31.6%	20%-25%
苏泊尔	17.2%	12.0%	10%-15%
九阳股份	25.2%	14.7%	10%-15%
老板电器	0.1%	4.3%	0%-5%
华帝股份	-12.0%	-6.5%	-5%-0%
兆驰股份	8.7%	-13.9%	50%-70%
新宝股份	7.1%	3.4%	5%-10%

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 2：家电板块重点公司业绩前瞻

公司	18Q4	19Q1	19Q2
美的集团	2.0%	16.6%	10%-15%
格力电器	-26.7%	1.6%	0%-5%
青岛海尔	0.7%	9.4%	7%-10%
海信家电	-20.1%	49.1%	10%-15%
飞科电器	-4.8%	-6.3%	0%-5%
海信电器	-84.5%	-90.4%	20%-30%
浙江美大	4.6%	22.1%	20%-25%
苏泊尔	34.8%	13.8%	10%-15%
九阳股份	23.1%	10.9%	10%-15%
老板电器	-7.8%	5.8%	0%-5%
华帝股份	18.5%	14.8%	10%-15%
兆驰股份	-20.4%	13.6%	133%~232%
新宝股份	89.2%	106.5%	11%~54%

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：标黄根据业绩预告推算。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com