

家用电器

板块持仓比例提升，白电龙头增持明显——2019W29 周观点

本周家电板块走势

本周涨跌幅分别为沪深 300 指数-0.02%，创业板指数+1.57%，中小板指数-0.01%，家电板块-3.47%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-3.73%、+0.24%、-4.64%。个股中，本周涨幅前五名是创维集团、阳光照明、三花智控、三花智控、雷科防务；本周跌幅前五名是天际股份、日出东方、苏泊尔、华帝股份、老板电器。

原材料价格走势

2019 年 7 月 19 日，SHFE 铜、铝现货结算价分别为 47870 和 13900 元/吨；SHFE 铜相较于上周+2.92%，铝相较于上周+1.09%。2019 年以来铜价+0.42%，铝价+4.16%。2019 年 7 月 19 日，中塑价格指数为 921.44，相较于上周-1.03%，2019 年以来-3.67%。2019 年 7 月 19 日，钢材综合价格指数为 109.88，相较于上周价格+0.04%，2019 年以来+3.44%。

投资建议

本周基金公司二季报已基本披露完毕。从行业角度看，家电板块重仓比例在经历了 18 年下半年的连续下滑后，19Q2 持仓比例提升至 6.35%，环比+1.46pct。家电板块的中信一级行业分类中，重仓股行业配置占比环比变动分别为白电+1.73pct，小家电-0.19pct，黑电-0.02pct，照明及其他-0.07pct。

展望下半年，去年年底地产竣工数据的好转对部分地产后周期相关品类的拉动有望逐步落地，可以关注厨电板块的相关龙头公司，另外地方政府是否会推进新的地方性家电消费刺激政策等事件也会成为带动行业整体下半年销售数据改善的重要因素。考虑到去年下半年空调基数较低，白电龙头公司业绩同比或有一定改善，建议关注。

个股方面，推荐积极推进产品结构改善、多品牌体系逐步构建、T+3 下库存控制良好的美的集团，积极向内销 ODM 龙头转型的西式小家电龙头企业新宝股份；推荐形成全球品牌运营、研发制造国家化加速、中高端品牌持续领先的青岛海尔，以及公司治理存改善预期、估值或将提升的格力电器；将海信日立纳入合并报表，转型中央空调龙头企业的海信家电；推荐行业变频比例增加利好空调产业链上的零部件龙头三花智控；中高端品牌及新品类布局最完善的小家电龙头苏泊尔。

风险提示：房地产市场、汇率、原材料价格波动风险。

重点标的推荐

股票 代码	股票 名称	收盘价 2019-07-19	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000333.SZ	美的集团	52.59	买入	3.07	3.53	4.00	4.53	17.13	14.90	13.15	11.61
002705.SZ	新宝股份	10.60	买入	0.63	0.77	0.92	1.08	16.83	13.77	11.52	9.81
000651.SZ	格力电器	54.20	买入	4.36	4.80	5.31	5.84	12.43	11.29	10.21	9.28
600690.SH	海尔智家	16.81	买入	1.17	1.29	1.42	1.55	14.37	13.03	11.84	10.85
000921.SZ	海信家电	11.78	增持	1.01	1.32	1.52	1.75	11.66	8.92	7.75	6.73
002050.SZ	三花智控	11.28	买入	0.61	0.68	0.81	1.00	18.49	16.59	13.93	11.28
002032.SZ	苏泊尔	68.01	买入	2.03	2.40	2.83	3.32	33.50	28.34	24.03	20.48

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

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

行业走势图



资料来源：贝格数据

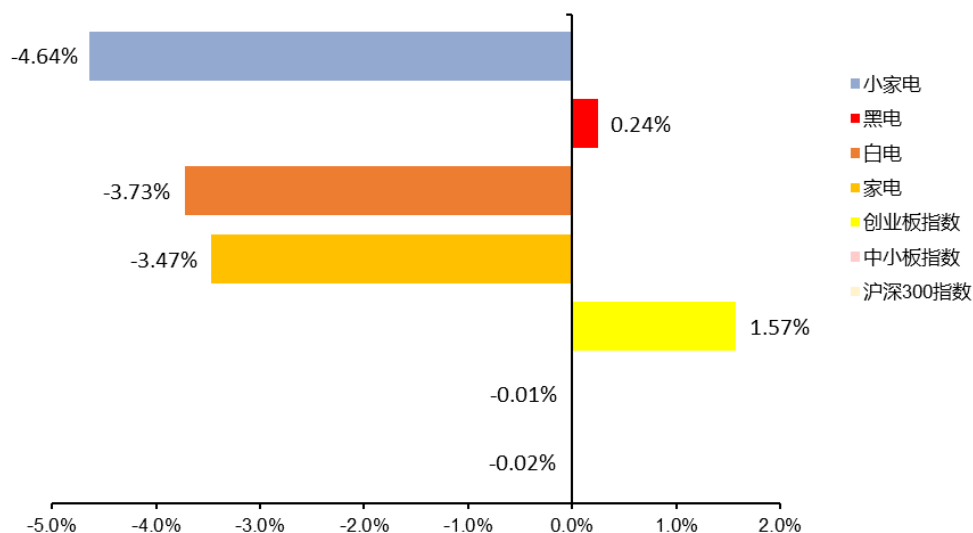
相关报告

- 1 《家用电器-行业点评:2019 年中报业绩前瞻:Q2 表现相对稳健,龙头业绩值得期待》 2019-07-19
- 2 《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
- 3 《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

本周家电板块走势

本周涨跌幅分别为沪深 300 指数-0.02%，创业板指数+1.57%，中小板指数-0.01%，家电板块-3.47%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-3.73%、+0.24%、-4.64%。个股中，本周涨幅前五名是创维集团、阳光照明、三花智控、三花智控、雷科防务；本周跌幅前五名是天际股份、日出东方、苏泊尔、华帝股份、老板电器。

图 1：本周家电板块走势



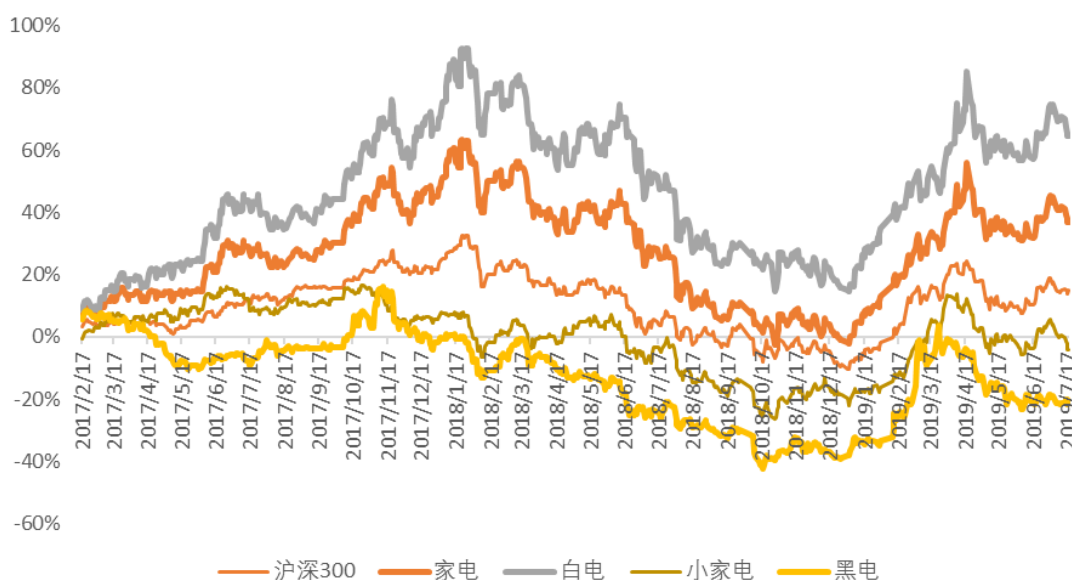
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 1：家电板块本周市场表现

涨幅排名	证券代码	证券简称	周涨幅	周换手率	跌幅排名	证券代码	证券简称	周跌幅	周换手率
1	0751.HK	创维集团	7.62%	2.11%	1	002759.SZ	天际股份	-16.97%	27.74%
2	600261.SH	阳光照明	5.91%	15.24%	2	603366.SH	日出东方	-8.80%	6.54%
3	002050.SZ	三花智控	5.52%	1.77%	3	002032.SZ	苏泊尔	-7.71%	1.70%
4	002413.SZ	雷科防务	4.10%	3.73%	4	002035.SZ	华帝股份	-7.50%	6.59%
5	000810.SZ	创维数字	4.08%	4.97%	5	002508.SZ	老板电器	-6.71%	3.44%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

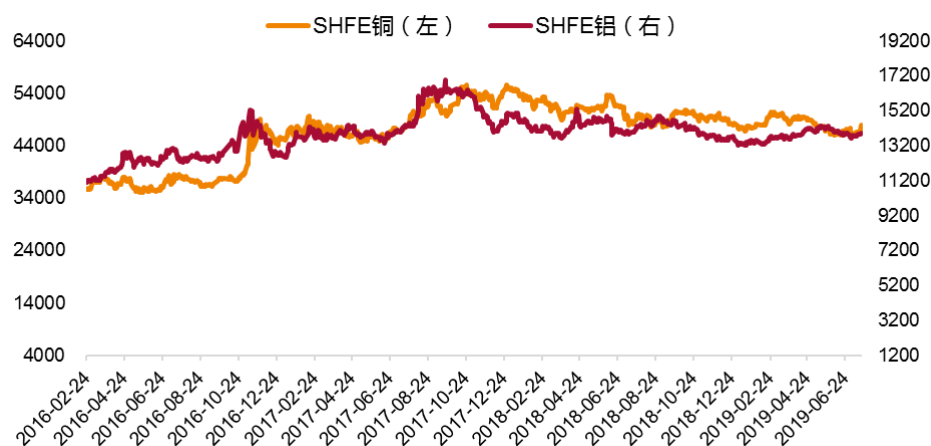


资料来源：Wind，天风证券研究所

原材料价格走势

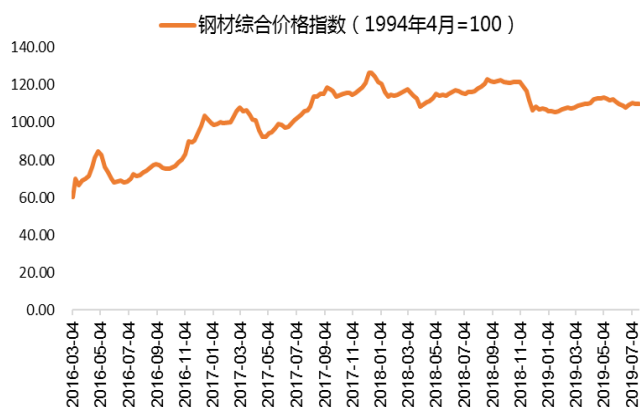
2019 年 7 月 19 日, SHFE 铜、铝现货结算价分别为 47870 和 13900 元/吨; SHFE 铜相较于上周+2.92%, 铝相较于上周+1.09%。2019 年以来铜价+0.42%, 铝价+4.16%。2019 年 7 月 19 日, 中塑价格指数为 921.44, 相较于上周-1.03%, 2019 年以来-3.67%。2019 年 7 月 19 日, 钢材综合价格指数为 109.88, 相较于上周价格+0.04%, 2019 年以来+3.44%。

图 3: 铜、铝价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 4: 钢材价格走势 (单位: 1994 年 4 月=100)



资料来源: 中国钢铁联合网, 天风证券研究所

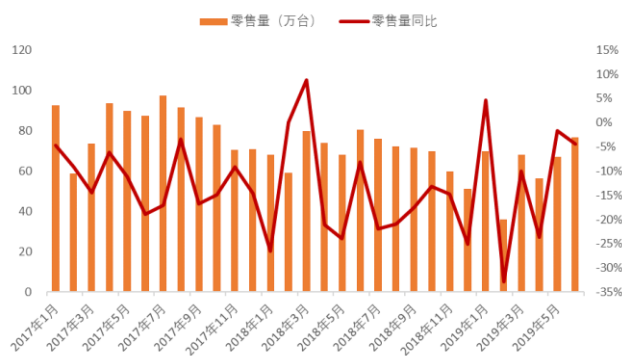
图 5: 塑料价格走势 (单位: 2005 年 11 月 1 日=1000)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

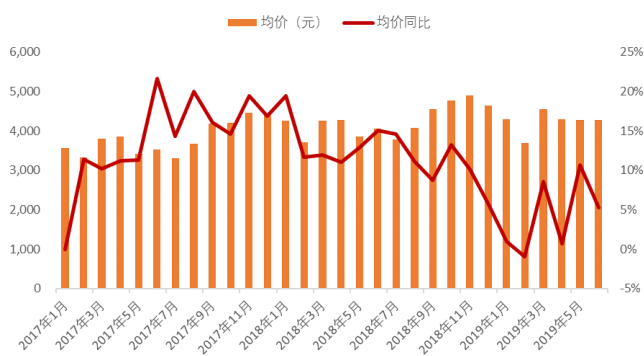
行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



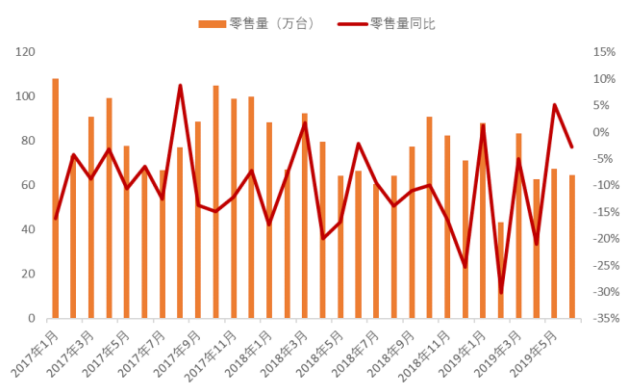
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



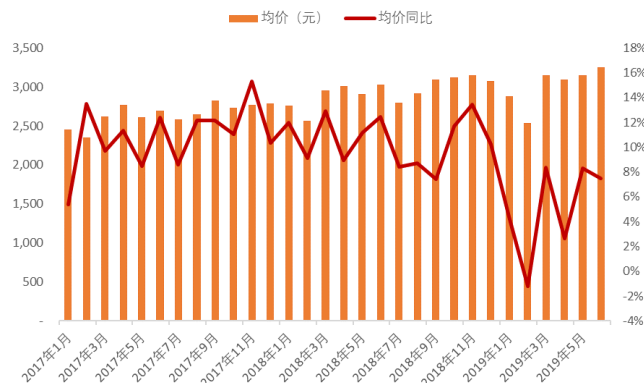
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



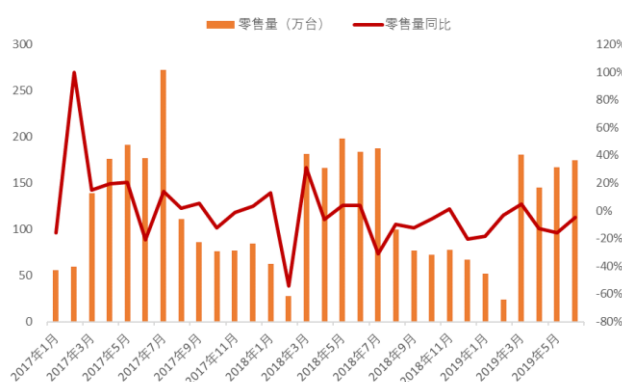
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



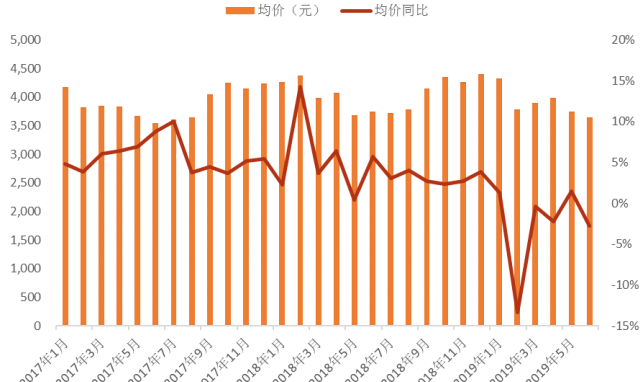
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 10：中怡康空调月零售量、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 11：中怡康空调月均价、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所

行业零售数据

图 12：天猫旗舰店销售数据

天猫商城旗舰店销售数据				
				更新时间
				2019/7/14
店铺	过去四周累计数据			
	销量 (台/个)	销量同比	均价 (元)	均价同比
格力官方旗舰店	205,591	27%	2550	13%
海尔官方旗舰店	312,014	58%	2042	9%
美的官方旗舰店	830,541	105%	762	0%
小天鹅官方旗舰店	44,015	62%	2068	8%
海信电视官方旗舰店	26,382	27%	2744	20%
TCL集团官方旗舰店	12,185	-18%	1976	-18%
创维官方旗舰店	19,171	8%	2563	15%
小米官方旗舰店	2,199,319	59%	493	11%
老板电器旗舰店	115,992	-31%	612	68%
方太官方旗舰店	18,111	6%	3725	-16%
九阳官方旗舰店	98,664	6%	390	27%
苏泊尔官方旗舰店	88,676	-13%	313	13%
摩飞电器旗舰店	29,385	273%	418	36%
飞科官方旗舰店	842,451	14%	75	-10%
戴森官方旗舰店	37,875	-38%	2764	-9%
科沃斯旗舰店	33,672	24%	1689	-9%
石头电器旗舰店	9,866	34%	1350	55%

注：①此处仅为天猫旗舰店数据，不具有完全代表性；②店铺销售品类繁杂，应综合考虑销量和均价变动情况。

资料来源：天猫商城，天风证券研究所

一周公司公告

表 2：一周公司公告

7月15日	美的集团	1) 第二期事业合伙人持股计划非交易过户完成，过户股份数量为 186.78 万股，占公司目前总股本 0.027%，锁定期为 2019 年 7 月 16 日至 2020 年 7 月 15 日；2) 公司第三期股权激励计划确定并通过考核的 735 名激励对象可以在第三个行权期内行使其获得行权资格的共 3290.5 万份期权，正式开始行权时间为 2019 年 7 月 17 日。
	苏泊尔	公司本次以 1 元/股的价格回购注销九名离职激励对象限制性股票 12.41 万股，占公司股本总额的 0.015%。
	天际股份	公司股东新华化工及其一致行动人新昊投资因重组时标的公司未完成业绩承诺，应补偿公司股份合计 3501.92 万股。股份补偿后，二者持股比例由 27.56%减少至 22.28%。
	和晶科技	公司股东张晨阳先生已完成对 1328.79 万股公司股份的减持，减持比例为 2.96%。
	圣莱达	公司拟出售小家电业务相关的固定资产、无形资产及长期待摊费用（模具）给瑞孚集团，最终的交易金额为 1260 万元。
7月16日	海尔智家	截至 2019 年 7 月 16 日，员工持股计划已完成公司股票的购买，通过二级市场购买方式累计买入公司股票 1665.68 万股，成交金额约为人民币 2.70 亿元，买入股票数量占公司总股本 0.26%。
	天银机电	公司回购注销部分限制性股票，数量为 9.6 万股，占回购前公司总股本 4.32 亿股的 0.02%。
	英唐智控	全资孙公司华商龙控股以 4.6 亿元人民币受让黄泽伟先生持有的联合创泰科技有限公司 20% 股权。收购完成后，华商龙控股将持有联合创泰 100% 的股权。
7月17日	长虹美菱	公司将召开 2019 年第二次临时股东大会，现场会议召开时间为 2019 年 7 月 25 日下午 13:30，网络投票时间为 2019 年 7 月 24 日~7 月 25 日。
	欧普照明	公司控股股东中山欧普将其质押给湘财证券的公司有限售条件流通股份 411.10 万股（占公司总股

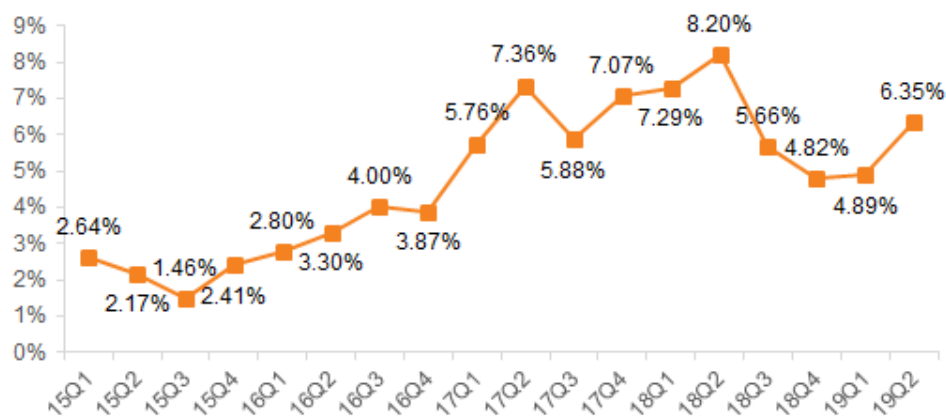
		本的 0.54%) 解除质押。"
7 月 18 日	奋达科技	公司控股股东肖奋先生于 2019 年 7 月 15 日将质押给安信证券的 7841.51 万股公司股份 (占其所持股份比例为 10.06%) 解除质押, 于 2019 年 7 月 17 日将 7841 万股公司股份 (占其所持股份比例为 10.06%) 质押给深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司。
	亿利达	499.27 万股公司股份解除限售, 约占公司总股本 4.36 亿股的 1.15%, 为公司 2017 年发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的部分有限售条件股份。
	深康佳 A	目前, 本公司及控股子公司已审批的担保额度总金额为 233.95 亿元, 占本公司最近一期经审计净资产的比例为 288.66%, 本公司及控股子公司对合并报表内单位实际提供的担保总金额为 38.37 亿元, 占上市公司最近一期经审计净资产的比例 47.34%。本公司及控股子公司对合并报表外单位提供的担保金额为 3 亿元, 占本公司最近一期经审计净资产的比例 3.70%。
	英唐智控	控股股东胡庆周先生质押给长江资管的部分股票质押式回购交易因逾期, 其所持部分公司股份 773.88 万股于 2019 年 7 月 18 日出现被动减持及后续存在所持股份继续被动减持的可能。

资料来源: Wind, 天风证券研究所

投资建议

本周基金公司二季报已基本披露完毕。从行业角度看，家电板块重仓比例在经历了 18 年下半年的连续下滑后，19Q2 持仓比例提升至 6.35%，环比+1.46pct。家电板块的中信一级行业分类中，重仓股行业配置占比环比变动分别为白电+1.73pct，小家电-0.19pct，黑电-0.02pct，照明及其他-0.07pct。

图 13：2015 年以来行业重仓持股比例变化情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

注：选取 Wind 基金分类中普通股票型+偏股混合型+灵活配置型进行跟踪

具体到个股，与 2019Q1 相比，三大白电龙头格力电器、美的集团、海尔智家持股总量占比提升较为明显，环比上季度持仓变动分别为+51.6%、+84.4%、+33.6%。前十大重仓股中，除白电龙头外，基金增持股数较多的有华帝股份、新宝股份，减配比例靠前的则有欧普照明、三花智控及苏泊尔。

表 3：家电板块中报业绩预告汇总

排名	股票名称	持股市值 (亿元)	环比上季度 持仓变动	持股基金数	上季度持股基金数
1	格力电器	211.3	51.6%	481	274
2	美的集团	177.3	84.4%	364	174
3	海尔智家	40.4	33.6%	86	46
4	苏泊尔	20.6	-15.8%	24	32
5	华帝股份	14.0	53.9%	28	35
6	老板电器	10.2	5.1%	27	55
7	新宝股份	5.1	20.0%	12	14
8	三花智控	3.0	-36.4%	19	35
9	欧普照明	2.6	-49.3%	7	15
10	海信电器	2.0	4.3%	5	7

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：选取 Wind 基金分类中普通股票型+偏股混合型+灵活配置型进行跟踪

展望下半年，去年年底地产竣工数据的好转对部分地产后周期相关品类的拉动有望逐步落地，可以关注厨电板块的相关龙头公司，另外地方政府是否会推进新的地方性家电消费刺激政策等事件也会成为带动行业整体下半年销售数据改善的重要因素。考虑到去年下半年空调基数较低，白电龙头公司业绩同比或有一定改善，建议关注。

个股方面，推荐积极推进产品结构改善、多品牌体系逐步构建、T+3 下库存控制良好的**美的集团**，积极向内销 ODM 龙头转型的西式小家电龙头企业**新宝股份**；推荐形成全球品牌运营、研发制造国家化加速、中高端品牌持续领先的**青岛海尔**，以及公司治理存改善预期、估值或将提升的**格力电器**；将海信日立纳入合并报表，转型中央空调龙头企业的**海信家电**；推荐行业变频比例增加利好空调产业链上的零部件龙头**三花智控**；中高端品牌及新品类布局最完善的小家电龙头**苏泊尔**。

基本面数据

根据中怡康上周（7.8-7.14）线上数据来看，**空调方面**，行业整体销量同比下滑-19.4%，其中美的周度销量仍保持提升趋势，同比+6.0%，奥克斯下滑幅度最大，同比-59.1%；**冰洗方面**，行业整体分别同比提升+14.3%/+0.3%，其中美的不同品类均出现明显增长；**厨电方面**，烟灶销量保持提升趋势，华帝、海尔、苏泊尔等品牌线上增速更快，洗碗机延续今年以来的高增长；**小家电方面**，扫地机器人、豆浆机、榨汁机等小家电行业整体销量在线上延续下滑趋势。

本周行业动态

白电方面，7月16日，格力电器与万江集团战略合作签约仪式在珠海举行，双边在新能源开发和利用上达成合作意向，将强强联合共同为用户提供更优质的服务，推出节能高效、舒适健康的精品，持续引领着暖通行业的技术进步和产品升级。

黑电方面，7月15日，荣耀联合京东、中国电子视像行业协会等在北京联合召开主题为“开启未来智慧时代”的新品类沟通会，共同宣布推出全新大屏品类——智慧屏，标志着大屏行业将从传统电视时代进入智慧屏时代。

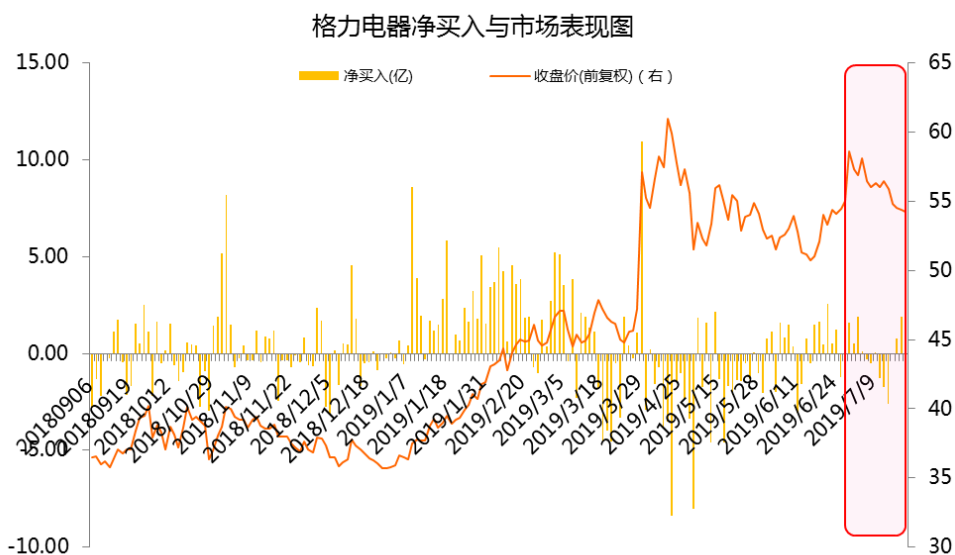
7月17日-19日，长虹激光携商教&家用全线产品——智能激光投影机P系列和T1系列及家用CHI-Q 4K激光影院三大硬核系列产品亮相北京国际视听集成设备与技术展(BJ IFC 2019)，在消费观念升级和消费诉求提升的同时，响应长虹&NBA中国官方市场合作伙伴的主题，引领激光显示产品应用场景多元化发展。

小家电方面，7月17日，戴森在北京正式面向国内市场发布了戴森360 Heurist智能吸尘器机器人，售价6350元，该产品机身配备的360度全景摄像头，可以实时摄像清晰定位，自带“LED光环”，在检测到光线微弱时，该方向的灯就会亮起，以保持导航精度。

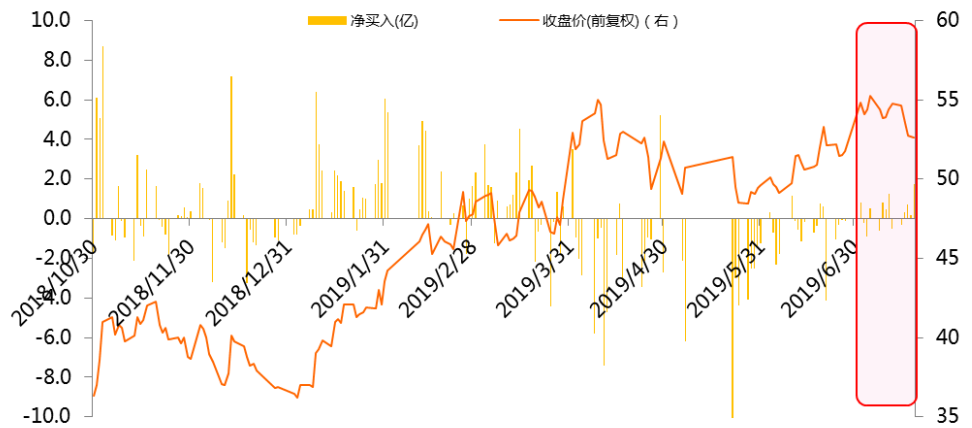
本周资金流向

本周格力、美的北上资金动荡。全年来看，格力依然净买入为主。

图 14：北上净买入动荡



美的集团净买入与市场表现图



资料来源：Wind，天风证券研究所

本周重点推荐个股

推荐美的集团。长期看，美的有望成长为新消费品平台型公司，公司通过持续的海外收购快速提升全球综合竞争力。公司积极推动渠道扁平化，多品牌体系逐步构建，与库卡和东芝协同性加强。**当前股价对应 PE19-20 年 14.90x、13.15xPE，维持买入评级。**

推荐新宝股份。短期看，外部环境的改善有利于公司主业恢复；长期看，公司凭借强大的研发、制造优势，具备显著的国际竞争力。公司在国内市场快速复制小米、名创优品等品牌 ODM 代工模式，有望在细分市场快速崛起；摩飞、东菱及 Barsetto 等自主品牌发展在国内步入良性轨道。**当前股价对应 PE19-20 年分别为 13.77x、11.52xPE，维持买入评级。**

推荐格力电器。公司盈利能力强，公司治理存改善预期，估值有望提升。公司在空调领域领先优势显著，长期看，多元化布局为未来打开空间。**当前股价对应 PE19-20 年分别为 11.29x、10.21xPE，维持买入评级。**

推荐海尔智家。公司在三四线市场及高端品牌渠道建设上的投入已逐渐收到成效，卡萨帝等品牌销售额增长及市场份额提升明显。GEA 稳定的收入和利润贡献将帮助海尔长期提升整体收入和盈利能力。**当前股价对应 PE19-20 年 13.03x、11.84xPE，维持买入评级。**

推荐海信家电。公司传统家电业务盈利能力改善明显，冰箱产品结构提升，经营能力步入上升周期。随着海信日立并表，公司定位将从传统二线白电企业转变为以中央空调为核心业务的龙头企业，估值水平有望提升。**当前股价对应 PE19-20 年分别 8.92x、7.75xPE，维持增持评级。**

推荐三花智控。空调龙头排产计划重回增长，电子膨胀阀等新型阀件类产品将持续受益于节能大趋势，公司主业将持续改善。叠加特斯拉 Model 3 的放量，以及未来其他车企的合作也会陆续落地，有望代工收入端稳健增长。19 年为新能源新车型落地大年，长期成长性值得看好。**当前股价对应 PE19-20 年分别 16.59x、13.93xPE，维持买入评级。**

长期推荐小家电龙头苏泊尔。公司是国内厨房炊具和厨房小家电龙头企业，长期看好小家电市场消费升级，公司转型多品牌战略经营再下一城。大股东 SEB 未来也将持续助力公司内外销市场。**当前股价对应 PE19-20 年分别 28.34x、24.03xPE，维持买入评级。**

风险提示

房地产市场、汇率、原材料价格波动风险。

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