

行业月度报告

家用电器

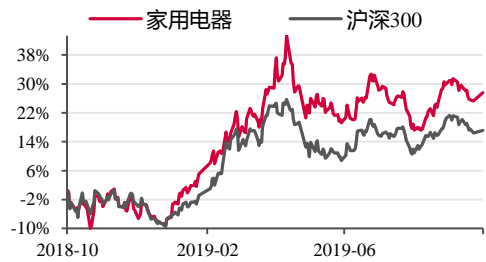
地产竣工回暖，板块业绩有望边际改善

2019年10月09日

评级 同步大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
家用电器	-2.59	-0.59	27.13
沪深300	-3.40	1.17	16.69

黄红卫

执业证书编号: S0530519010001
huanghw@cfzq.com

彭敏

pengmin2@cfzq.com

分析师

0731-89955704

研究助理

0731-84779517

相关报告

- 《家用电器：家用电器行业2019年8月月报：强者恒强格局稳定，白电龙头优势牢固》
2019-09-05
- 《家用电器：家用电器行业2019年7月月报：扰动因素增多，首选防御性较强的白电龙头》
2019-08-06
- 《家用电器：家用电器行业2019年6月月报：空调销量表现不佳，冰洗景气度有所回升》
2019-07-08

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
美的集团	2.92	18.03	3.33	15.81	3.75	14.04	推荐
格力电器	4.36	13.34	4.60	12.64	5.25	11.08	谨慎推荐
海尔智家	1.17	13.29	1.30	11.96	1.44	10.80	谨慎推荐
苏泊尔	2.03	35.77	2.33	31.16	2.79	26.03	谨慎推荐
华帝股份	0.77	13.19	0.85	11.95	0.96	10.58	推荐
老板电器	1.55	17.19	1.67	15.96	1.82	14.64	谨慎推荐
浙江美大	0.58	23.05	0.71	18.83	0.85	15.73	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- **投资建议：**家电行业各个板块经历了上半年的发展减速，下半年预计边际改善。建议10月关注以下三条主线：1) 业绩稳定、防御性较强的白电龙头，推荐关注美的集团、海尔智家、格力电器；2) 成长性较好的小家电板块，建议关注苏泊尔、九阳股份；3) 后续地产竣工回暖的带动下可关注触底回暖的厨电板块，建议关注老板电器、华帝股份、浙江美大。维持行业“同步大市”评级。
- **市场行情回顾：**截至2019年9月底，家用电器行业行情如下：上证综指上涨0.66%，沪深300上涨0.39%，申万家用电器指数上涨0.22%，在申万28个一级行业中排名较8月上升2位，位列第15位。子板块中小家电、彩电、冰箱、家电零部件、空调、其他视听器材、洗衣机涨跌幅分别为2.80%、2.67%、2.45%、2.05%、1.38%、-0.50%、-1.94%，9月小家电表现好于其他板块。
- **行业数据跟踪：**产业在线数据显示，2019年8月空调产量1433.20万台，同比下降2.90%，销量1027.40万台，同比增长3.50%，内销729.10万台，同比增长0.60%，外销298.30万台，同比增长11.64%；洗衣机产量597.00万台，同比增长0.30%，销量592.10万台，同比增长1.80%，内销406.30万台，同比增长2.60%，外销185.80万台，同比下滑0.05%；冰箱产量648.50万台，同比增加5.80%，销量656.20万台，同比增长2.70%，内销364.30万台，同比增长3.10%，外销291.90万台，同比增长2.30%。
- **房地产数据跟踪：**2019年1-8月全国商品房销售面积同比下滑0.60%，下滑幅度较年初有所收窄，房屋新开工面积同比增长8.90%，房屋竣工面积同比下降10.00%，竣工的下滑幅度由年初的11.90%逐渐缩小至10.00%，8月单月商品房竣工面积同比增长2.78%，增速回正。
- **行业新闻：**1) 产业在线携手苏宁易购举办中国暖通空调产业发展峰会；2) 美的冰箱与苏宁易购敲定深度合作。
- **风险提示：**原材料价格上涨，房地产市场不景气，出口贸易摩擦加剧。

内容目录

1 投资建议	3
2 市场行情回顾	3
2.1 市场表现	3
2.2 估值情况	4
3 行业数据跟踪	5
3.1 空调销量由负转正，外销表现亮眼.....	6
3.2 洗衣机销量有所增长，外销同比大幅下滑.....	7
3.3 冰箱销量同比有所上涨，外销同比增长幅度加大.....	8
3.4 商品房销售面积同比下滑幅度收窄，房地产新开工面积剪刀差扩大.....	8
4 行业新闻	9
4.1 产业在线携手苏宁易购举办中国暖通空调产业发展峰会.....	10
4.2 美的冰箱与苏宁易购敲定深度合作.....	10
5 风险提示	10

图表目录

图 1: 截至 2019 年 9 月底家用电器行业涨跌幅情况.....	3
图 2: 截至 2019 年 9 月底家用电器子板块涨跌幅情况.....	4
图 3: 9 月家用电器行业涨幅前十标的.....	4
图 4: 9 月家用电器行业涨幅后十标的.....	4
图 5: 家电行业、全部 A 股、沪深 300 历史估值情况.....	5
图 6: 家电对全部 A 股、沪深 300 的溢价率.....	5
图 7: 家用电器板块估值情况.....	5
图 8: 家用电器子板块估值情况.....	5
图 9: 家用空调产量及同比增速.....	6
图 10: 家用空调销量及同比增速.....	6
图 11: 家用空调内销量及同比增速.....	6
图 12: 家用空调外销量及同比增速.....	6
图 13: 家用空调库存量及同比增速.....	7
图 14: 洗衣机产量及同比增速.....	7
图 15: 洗衣机销量及同比增速.....	7
图 16: 洗衣机内销量及同比增速.....	7
图 17: 洗衣机外销量及同比增速.....	7
图 18: 冰箱产量及同比增速.....	8
图 19: 冰箱销量及同比增速.....	8
图 20: 冰箱内销量及同比增速.....	8
图 21: 冰箱外销量及同比增速.....	8
图 22: 全国商品房住宅销售面积及同比增速.....	9
图 23: 全国新房开工面积及同比增速.....	9
图 24: 全国新房竣工面积及同比增速.....	9
图 25: 房屋新开工面积同比增速与房屋竣工面积同比增速.....	9

1 投资建议

家电行业各个板块经历了上半年的发展减速，下半年预计出现边际改善的机会。建议10月从以下三条主线进行布局：

- 1) 业绩稳定、防御性较强的白电龙头，推荐关注美的集团、海尔智家、格力电器；
- 2) 成长性较好的小家电板块，建议关注苏泊尔、九阳股份；
- 3) 后续地产竣工回暖的带动下可关注触底回暖的厨电板块，建议关注老板电器、华帝股份、浙江美大。

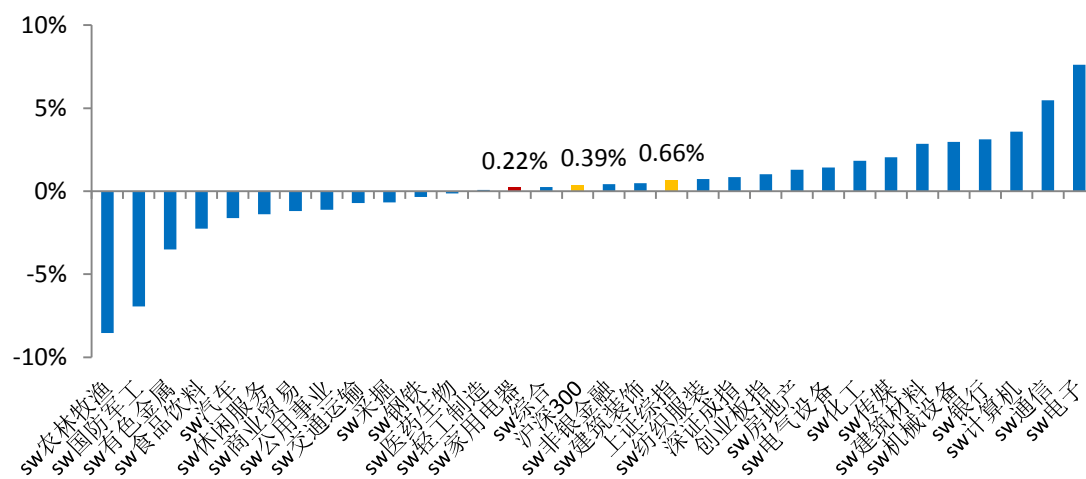
维持行业“同步大市”评级。

2 市场行情回顾

2.1 市场表现

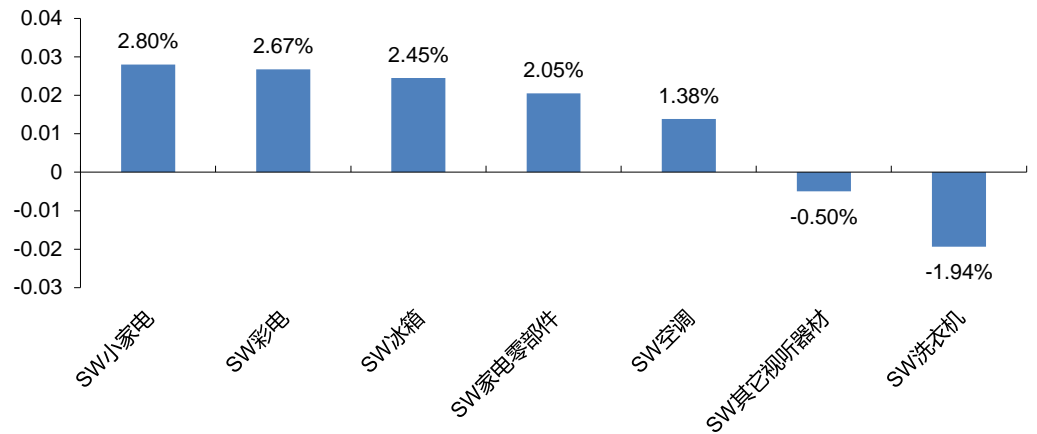
截至2019年9月底，家用电器行业行情如下：上证综指上涨0.66%，沪深300上涨0.39%，申万家用电器指数上涨0.22%，在申万28个一级行业中排名较8月上升2位，位列第15位。子板块中小家电、彩电、冰箱、家电零部件、空调、其他视听器材、洗衣机涨跌幅分别为2.80%、2.67%、2.45%、2.05%、1.38%、-0.50%、-1.94%，9月小家电表现好于其他板块。

图1：截至2019年9月底家用电器行业涨跌幅情况



资料来源：wind，财富证券

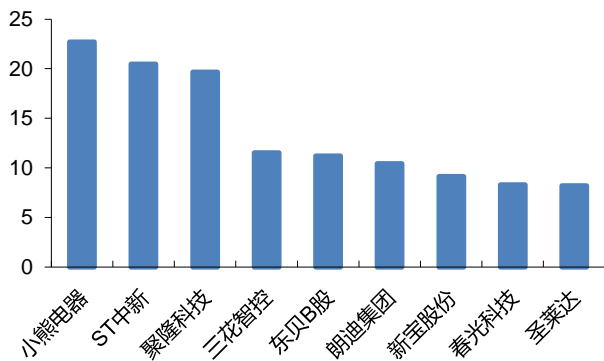
图 2：截至 2019 年 9 月底家用电器子板块涨跌幅情况



资料来源：wind，财富证券

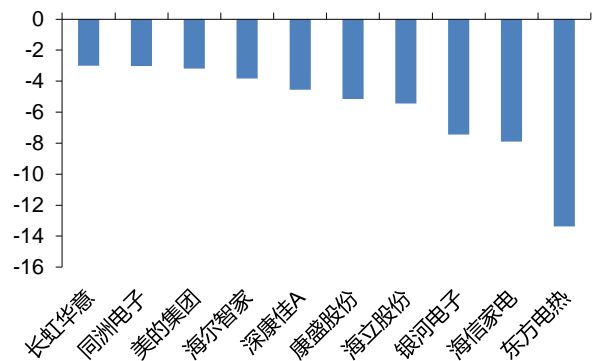
截至 2019 年 9 月底，申万家用电器行业 64 只股票中 33 只实现不同程度上涨，31 只下跌。涨幅居前的标的分别为小熊电器(22.69%)、ST 中新(20.48%)、聚隆科技(19.67%)、三花智控(11.53%)、东贝 B 股(11.20%)，涨幅居前的标的以家电零部件个股与新股为主。跌幅靠前的标的分别为东方电热(-13.38%)、海信家电(-7.89%)、银河电子(7.45%)、海立股份(-5.45%)、康盛股份(-5.14%)，跌幅靠前的标的以白电板块个股为主。

图 3：9 月家用电器行业涨幅前十标的



资料来源：wind，财富证券

图 4：9 月家用电器行业涨幅后十标的



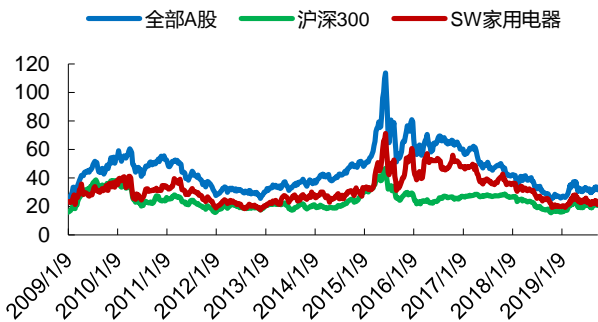
资料来源：wind，财富证券

2.2 估值情况

估值方面，截至 2019 年 9 月底，申万家用电器板块市盈率为 21.59 倍（中值，历史 TTM，剔除负值，下同），全部 A 股的市盈率为 31.91 倍，申万家用电器板块相较全部 A 股折价 32.32%。沪深 300 市盈率为 20.77 倍，申万家用电器板块相较沪深 300 溢价 3.94%。

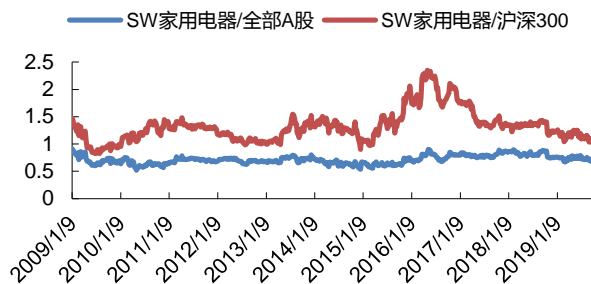
家用电器子板块方面，截至 2019 年 9 月底，其他视听器材、冰箱、家电零部件、彩电、小家电、空调的估值分别为 48.68 倍、38.09 倍、26.82 倍、23.95 倍、18.08 倍、15.77 倍。

图 5：家电行业、全部 A 股、沪深 300 历史估值情况



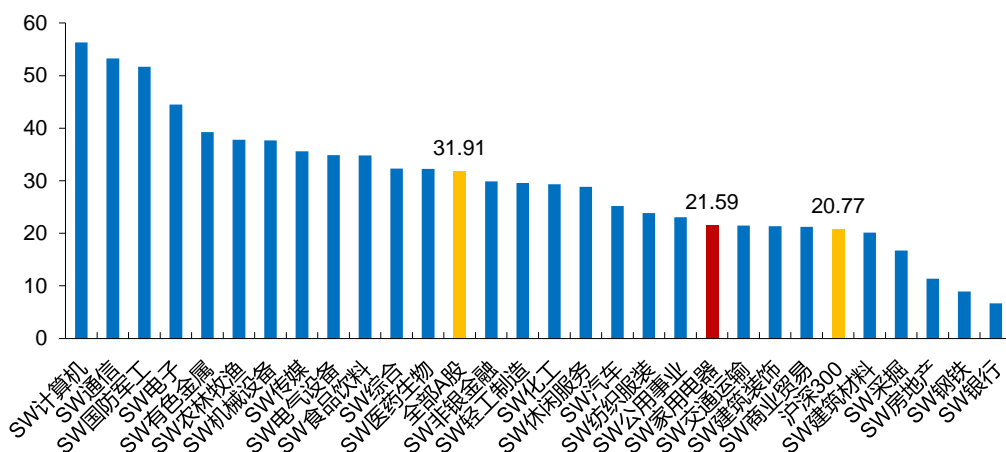
资料来源：wind，财富证券

图 6：家电对全部 A 股、沪深 300 的溢价率



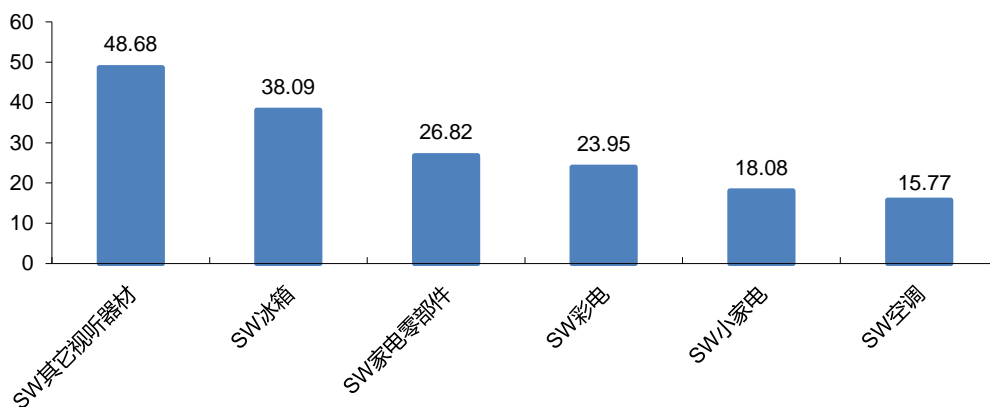
资料来源：wind，财富证券

图 7：家用电器板块估值情况



资料来源：wind，财富证券

图 8：家用电器子板块估值情况



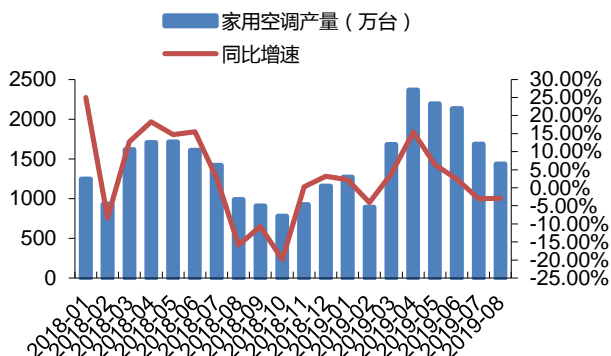
资料来源：wind，财富证券

3 行业数据跟踪

3.1 空调销量由负转正，外销表现亮眼

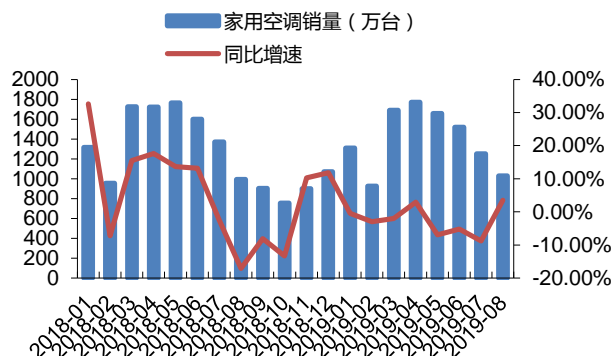
产业在线数据显示，2019年8月空调产量1433.20万台，同比下降2.90%，降幅有所收窄；销量1027.40万台，同比增长3.50%。销量同比增速提高较快，由负转正。家用空调内销729.10万台，同比微增0.60%，内销同比增速由负转正，下滑趋势有所收窄，外销298.30万台，同比增长11.64%，外销同比增速转正。

图 9：家用空调产量及同比增速



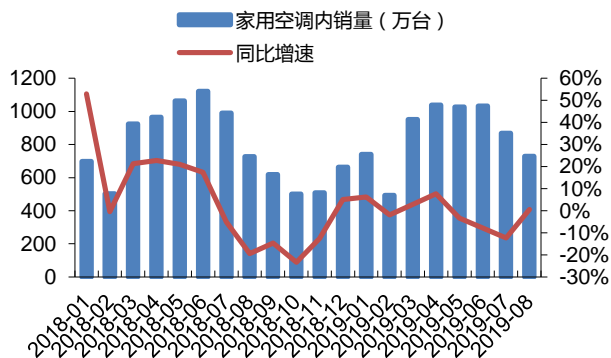
资料来源：产业在线，财富证券

图 10：家用空调销量及同比增速



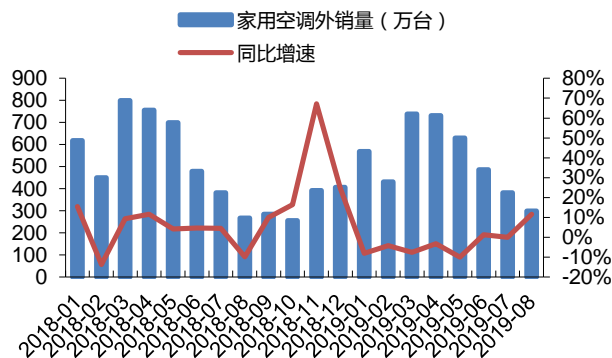
资料来源：产业在线，财富证券

图 11：家用空调内销量及同比增速



资料来源：产业在线，财富证券

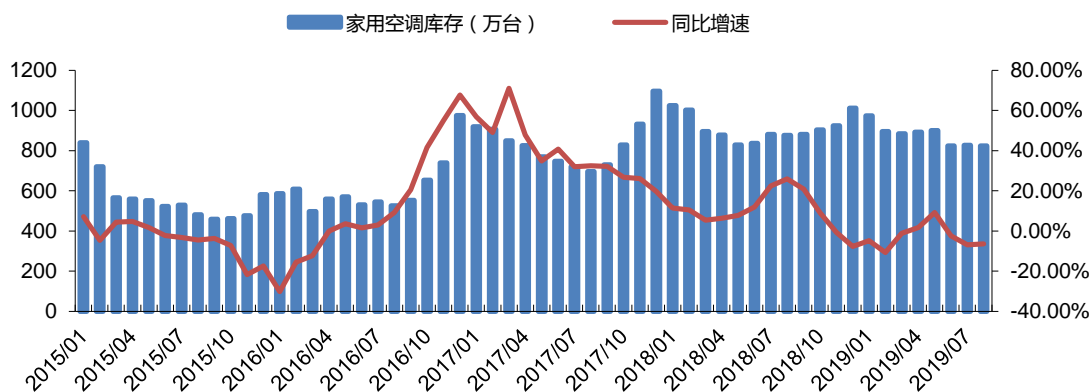
图 12：家用空调外销量及同比增速



资料来源：产业在线，财富证券

产业在线数据显示，2019年8月家用空调库存823.10万台，同比下滑6.50%，库存持续下滑，空调企业加快去库存进程，行业总体库存处于可控位置。

图 13: 家用空调库存量及同比增速

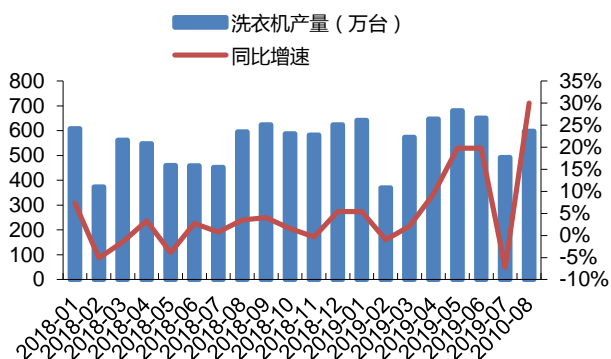


资料来源：产业在线，财富证券

3.2 洗衣机销量有所增长，外销同比大幅下滑

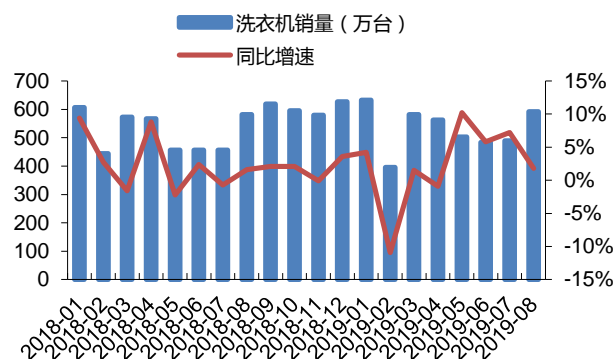
产业在线数据显示，2019 年 8 月洗衣机产量 597.00 万台，同比略增 0.30%，同比增速由负转正，销量 592.10 万台，同比增长 1.80%，同比增速有所回落。内销 406.30 万台，同比增长 2.60%，外销 185.80 万台，同比下滑 0.05%。

图 14: 洗衣机产量及同比增速



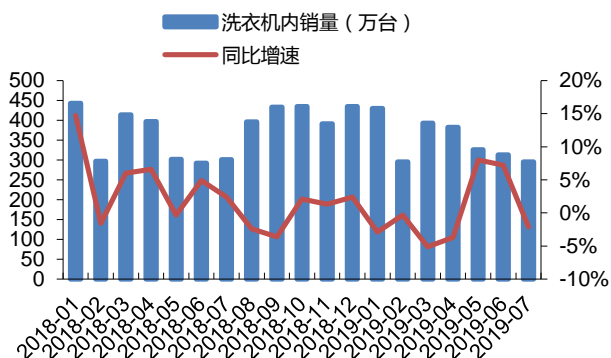
资料来源：产业在线，财富证券

图 15: 洗衣机销量及同比增速



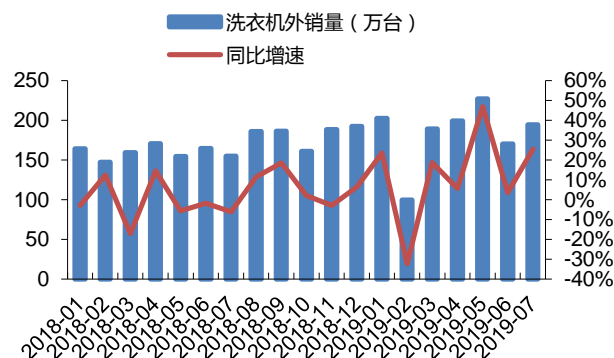
资料来源：产业在线，财富证券

图 16: 洗衣机内销量及同比增速



资料来源：产业在线，财富证券

图 17: 洗衣机外销量及同比增速

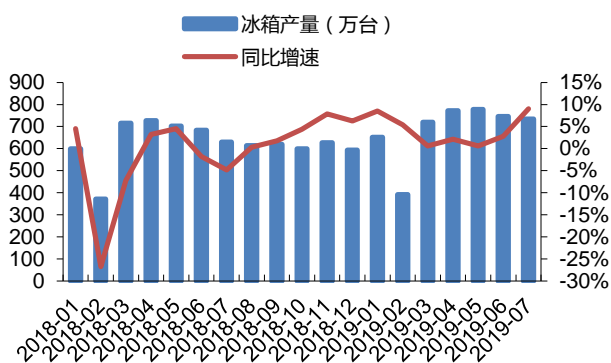


资料来源：产业在线，财富证券

3.3 冰箱销量同比有所上涨，外销同比增长幅度加大

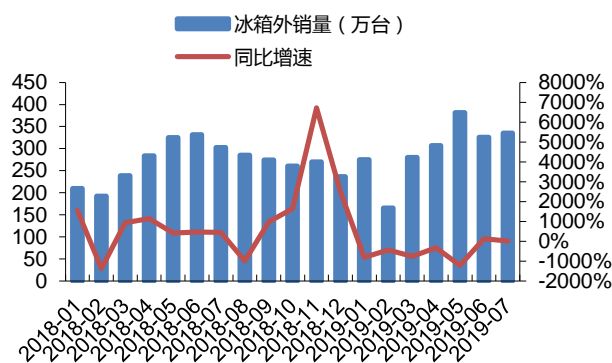
产业在线数据显示，2019年8月冰箱产量648.50万台，同比增加5.80%，销量656.20万台，同比增长2.70%。其中，内销364.30万台，同比增长3.10%，同比增速由负转正；外销291.90万台，同比增长2.30%，较上月增长幅度加大。

图 18: 冰箱产量及同比增速



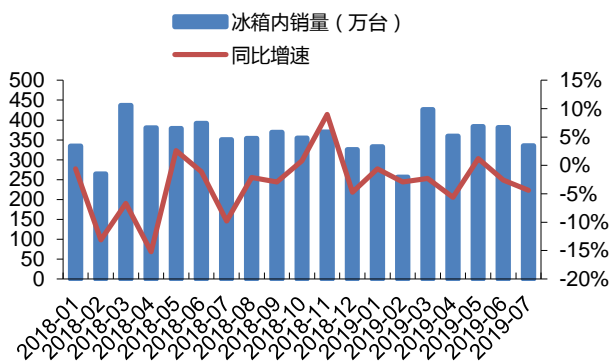
资料来源：产业在线，财富证券

图 19: 冰箱销量及同比增速



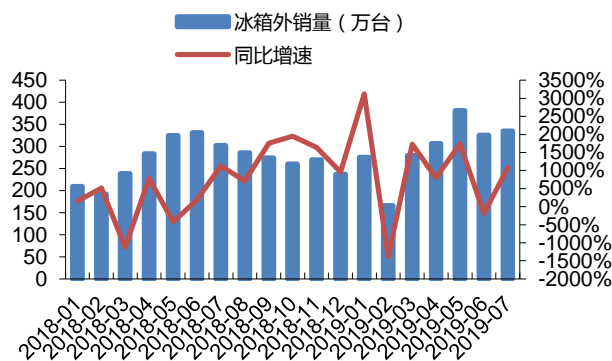
资料来源：产业在线，财富证券

图 20: 冰箱内销量及同比增速



资料来源：产业在线，财富证券

图 21: 冰箱外销量及同比增速



资料来源：产业在线，财富证券

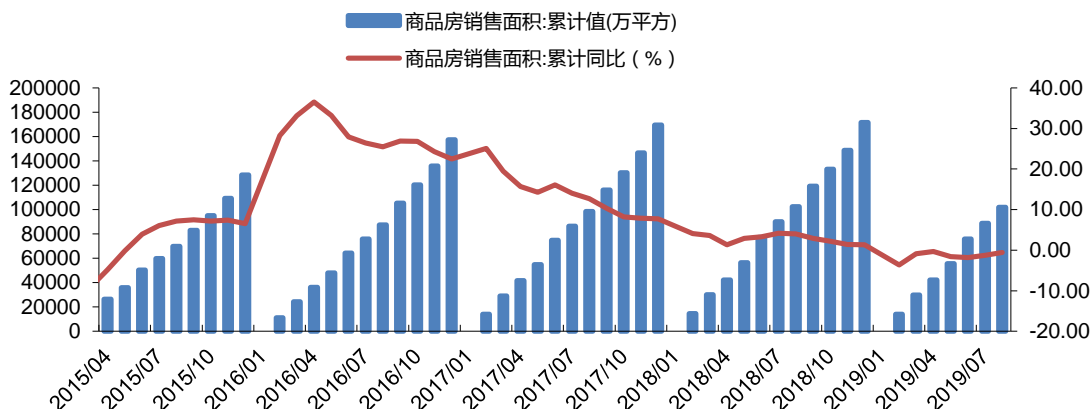
3.4 商品房销售面积同比下滑幅度收窄，房地产新开工面积剪刀差扩大

国家统计局数据显示2019年1-8月全国商品房销售面积101848.56万平方米，同比下滑0.60%，下滑幅度较年初有所收窄。2019年1-8月，房屋竣工面积41610.27万平方米，同比下降10.00%，降幅有所收窄，年初以来，竣工的下滑幅度由11.90%逐渐缩小至10.00%，8月单月商品房竣工面积同比增长2.78%，增速回正。2019年1-8月，房屋新开工面积145133.07万平方米，同比增长8.90%。

房地产市场1-8月新开工增速维持高位，1-8月累计新开工同比增长8.90%，虽然房屋竣工面积同比在下滑，但是房屋新开工与房屋竣工面积同比增速的剪刀差近两年持续增大，新开工增速的传导周期将至，有望推动竣工回暖。房地产销售及竣工数据有所好

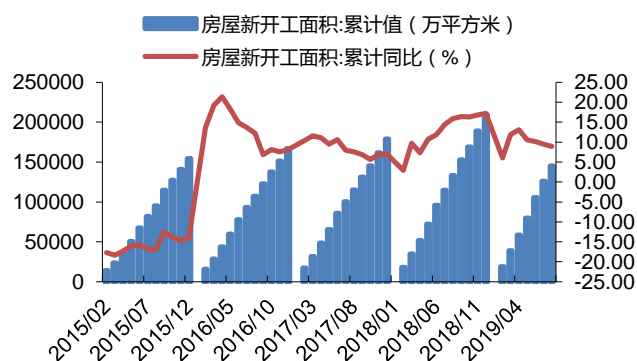
转的趋势有望带来需求的复苏，在房地产好转预期下，预计家电行业有望触底回升。

图 22：全国商品房住宅销售面积及同比增速



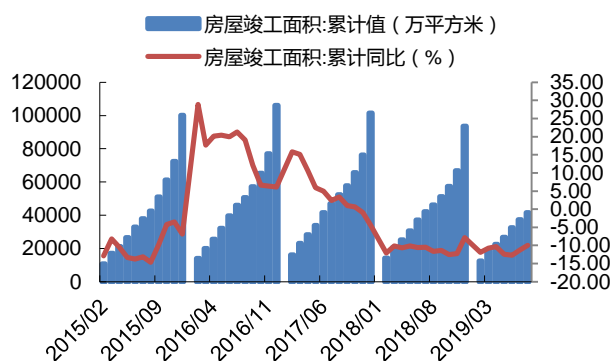
资料来源：国家统计局，财富证券

图 23：全国新房开工面积及同比增速



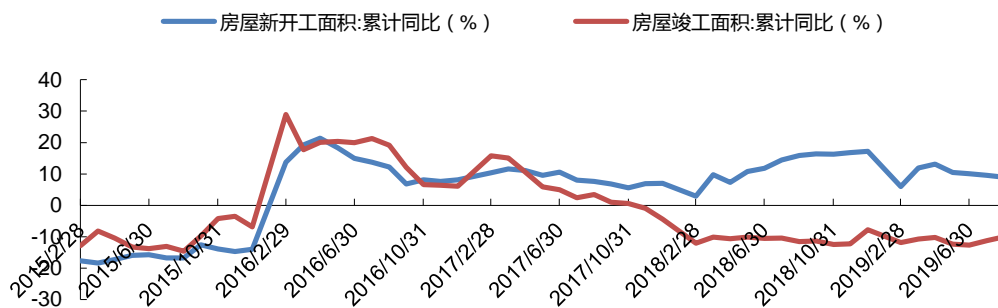
资料来源：国家统计局，财富证券

图 24：全国新房竣工面积及同比增速



资料来源：国家统计局，财富证券

图 25：房屋新开工面积同比增速与房屋竣工面积同比增速



资料来源：国家统计局，财富证券

4 行业新闻

4.1 产业在线携手苏宁易购举办中国暖通空调产业发展峰会

在国家强制能效标准即将正式实施、空调市场新冷年开启、采暖市场年度格局初步显现的九月，产业在线将首度携手苏宁易购，聚合完整产业链，全面升级打造 2019 中国暖通空调产业发展峰会。作为第十六届面向暖通空调产业的专业盛会，2019 中国暖通空调产业发展峰会将于 9 月 24-25 日在南京紫金山庄举行。2019 年峰会由中国制冷空调工业协会、中国节能协会指导，产业在线主办，苏宁易购作为战略合作单位，将全面参与并共同推进会议相关工作。

事件简评：在这个快速变革的时代，暖通空调产业也经历着能效之变、技术之变、市场之变等一系列深刻改变。这些改变无限拓展了产业边界，促使产业不断升级，也让产业的参与者与领导者更加深刻的思考产业及自身的未来之路。未来，节能减排、绿色环保成为社会主旋律，绿色经济、推动消费向绿色转型更是大势所趋。暖通空调行业作为国民经济和环境影响的双重主体，向绿色环保升级势在必行，因此在国家大力推行绿色智能家电的背景下，行业龙头将受益明显，建议关注美的集团、格力电器、海尔智能。

资料来源：产业在线

4.2 美的冰箱与苏宁易购敲定深度合作

2019 年 9 月 16 日，苏宁易购高层领导探访美的冰箱总部就未来 2020 年整体战略合作规划与美的冰箱进行了深度的探讨，双方对以往的合作进行了一次深度复盘，并总结经验敲定了在未来 2020 年整体的深度战略合作计划，详细针对美的旗下推出的以美的微晶冰箱为首的众多高端产品进行了线上销售的探讨，双方强强联合，聚势共赢，率先达成产销联盟。

事件简评：家电零售销售竞争激烈，双方的合作将对家电零售市场未来的发展产生重大的影响，美的微晶冰箱也将在未来的智能保鲜冰箱市场中，占据重大优势。现阶段冰箱市场上，品牌多，竞争激烈，海尔占据绝对龙头地位，西门子等外资品牌也表现强烈，以空调为主业的格力电器在 2019 年加大冰、洗建设，大力推进晶弘冰箱，发展生活电器。建议关注三大白电龙头，未来冰箱市场将呈现强者恒强趋势。

资料来源：产业在线

5 风险提示

原材料价格上涨，房地产市场不景气，出口贸易摩擦加剧。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438