

线上迁移加速，强者恒强延续

--家电行业2019年报&2020Q1季报总结

证券研究报告 2020年5月

分析师: 邢瀚文

执业资格证: S0020520010001

E-MAIL: xinghanwen@gyzq.com.cn

➤ 家电增速下行，龙头集中度提高

- 经历了2017年高速增长后，2018-2019家电行业维持高位震荡，2019年行业零售规模8032亿元，同比降低2.2%。分产品来看，彩电国内规模1282亿元，同比降低10.6%；空调国内规模1912亿元，同比降低3.4%；冰箱国内规模957亿元，同比降低1.2%；洗衣机国内规模705亿元，同比增长1.2%。从营收来看，家电三大龙头占比持续提升，三大白占总营收比例提升0.4pct至60.1%。
- 2020年一季度家电上市公司受疫情影响整体营业收入2029.8亿元，同比下滑23.9%，归母净利润86.2亿元，同比下滑50.9%，2020Q1行业毛利率下降3.4pct至22.2%，期间费用率保持稳定，下降0.1pct至17.5%。

细分子版块方面：

➤ 白电板块：营收增速放缓，龙头分化

- 2019年白电收入7504.4亿元，同比增长5.0%，由于2017-2018两年行业较高基数，增速较去年同期降低10.8pct；归母净利润589.1亿元，同比增长9.6%，增速较去年同期降低0.1pct。由于原材料价格降低以及行业毛利率提升0.1pct至28.0%，期间费用率提升0.3pct至18.9%。
- 2020Q1受疫情影响，白电行业收入和归母增速分别为-25.6%和-50.9%，行业毛利率同比降低4.3pct至24.1%，期间费用率降低0.4pct至18.2%。

➤ 厨电板块：新渠道、新赛道

- 整体板块增速放缓，但经历近两年的低位增长，工程渠道以及集成灶赛道有望打开行业增长空间。
- 2019年厨电行业营收247.8亿元，同比降低0.9%，增速较去年同期减少9.2pct；行业归母净利润34.8亿元，同比增长37.7%，增速较去年同期大幅提升45.7pct。行业毛利率同比提升2.1pct至44.7%，期间费用率同比提升0.2pct至29.1%。2020Q1受疫情影响，白电行业收入和归母增速分别为-25.6%和-50.9%，行业毛利率同比降低4.3pct至24.1%，期间费用率降低0.4pct至18.2%。
- 2020Q1受疫情影响，行业营收39.4亿元，同比降低33.7%，归母净利润4.1亿元，同比降低40.3%。行业毛利率同比降低2.7pct至40.9%，期间费用率提升0.6pct至30.9%。

➤ 小电板块：长尾市场带来高增长

- 2019年行业营收659.7亿元，同比提升6.5%，归母净利润50.7亿元，同比提升2.1%。行业毛利率提升0.7pct至31.2%，期间费用率由于销售费用率提升0.7pct，提升至21.1%，行业净利率降低0.3pct至7.7%。
- 2020Q1行业营收123.1亿元，同比降低21.2%，行业归母净利润8.1亿元，同比降低38.7%。毛利率降低1.7pct至28.9%，期间费用率降低0.7pct至19.9%。
- 受益于长尾市场爆发，小电行业出现个股分化行情。新宝股份受益于2019年摩飞品牌国内增长，2020Q1营收同比增长4.0%，归母净利润同比增长39.9%。小熊电器受益于线上全渠道运营，2020Q1营收增长17.3%，归母净利润增长83.7%。

➤ 投资建议

- 我们认为，疫情将加速家电渠道向线上迁移，建议关注线上渠道布局完善的小熊电器。而家电渠道的数字化将会改变全渠道的利润分配以及形成更广阔的长尾市场，建议关注产业链布局完善的美的集团以及爆款产品已得到验证的新宝股份。
- 我们认为，厨电行业将随着老旧小区改造以及精装房市场增长打开新的增长空间，建议关注老板电器以及浙江美大。

➤ 风险提示

线上化进程不及预期，行业库存下降不及预期，原材料价格波动的风险。

1. 行业综述：行业增速下行，龙头效应延续

2. 板块梳理：渠道流量线上迁移，长尾爆品空间打开

- 2019年增速下行，龙头集中度提高：经历了2017年高速增长后，2018-2019家电行业维持高位震荡，2019年行业零售规模8032亿元，同比降低2.2%。分产品来看，彩电国内规模1282亿元，同比降低10.6%；空调国内规模1912亿元，同比降低3.4%；冰箱国内规模957亿元，同比降低1.2%；洗衣机国内规模705亿元，同比增长1.2%。从营收来看，家电三大龙头占比持续提升，三大白占总营收比例提升0.4pct至60.1%。

图. 家电零售额同比下降

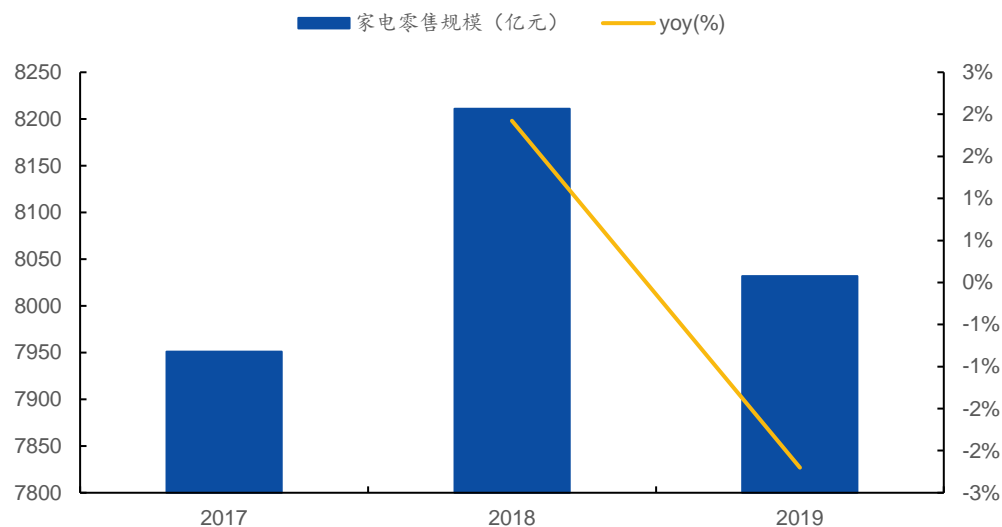
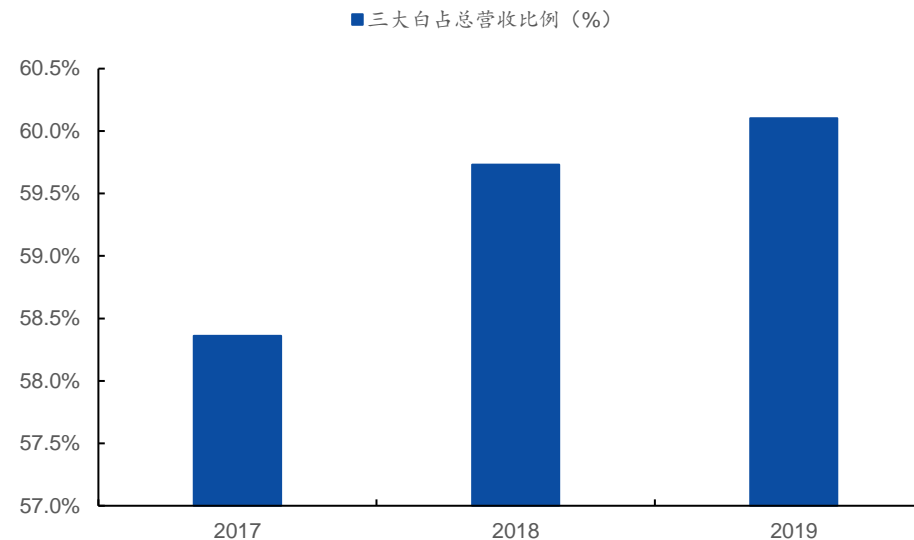
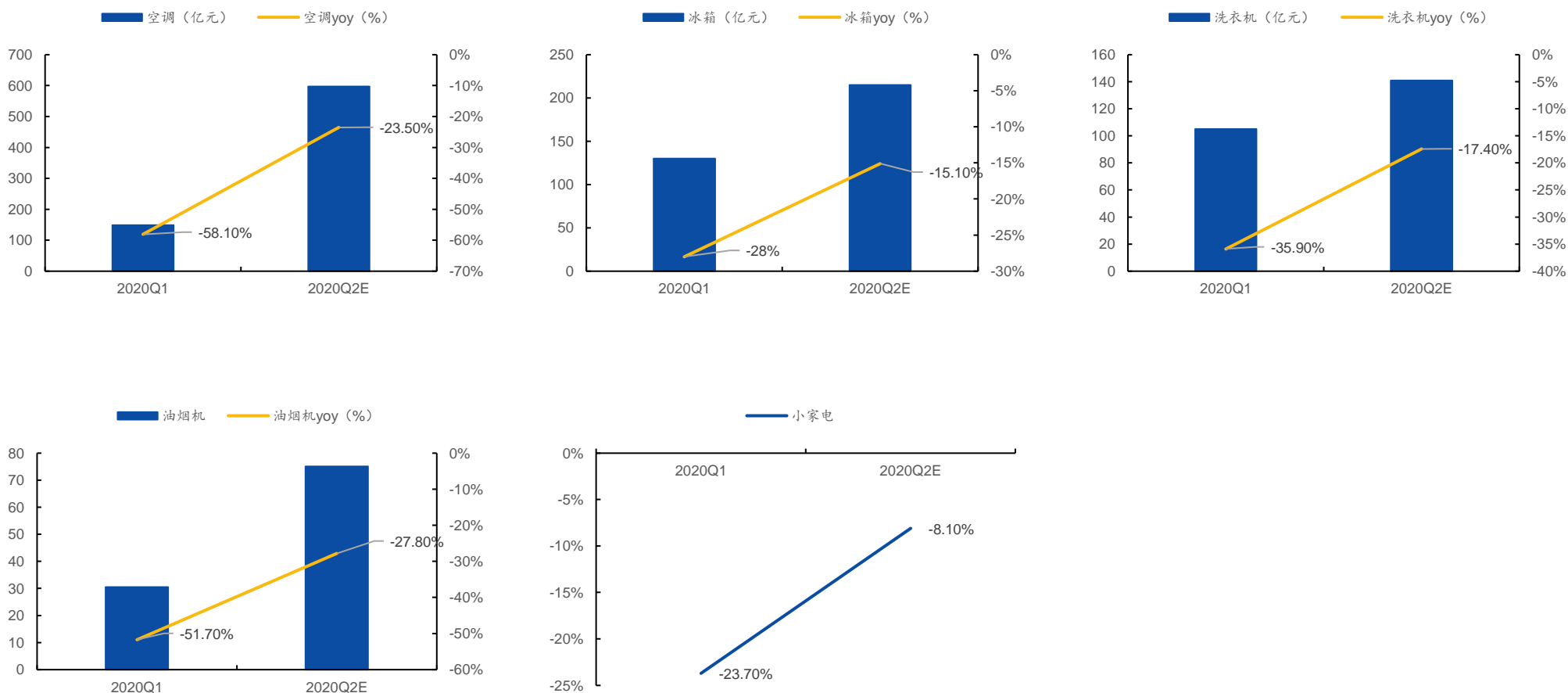


图. 三大白占比持续提升



- 疫情对家电内销冲击已过。根据奥维云网统计，2020Q1冰箱市场销售额同比降低28%、洗衣机降低35.9%、空调降低58.1%、油烟机降低51.7%、小家电降低23.7%。
- 消费复苏进行时。2020Q2我国内销市场将迎来增速环比修复。根据奥维云网预测，我国各类家电环比增速大幅提升。2020Q2冰箱市场销售额环比提升12.9pct、洗衣机提升18.5pct、空调提升34.6pct、油烟机提升23.9pct、小家电提升12.9pct。

图. 各品类2020Q1销售额增速及Q2预测



资料来源：奥维云网，国元证券研究中心

- **2019年整体家电上市公司整体营业收入达11289.3亿元，同比增长4.9%，增幅放缓；实现归母净利716.6亿元，同比增长19.6%。现金流维持稳定，经营活动净现金流同比增长18.8%；毛利率较同比增长0.2pct至25.3%；期间费用率同比提升0.3pct至17.7%。**
- **2020年一季度家电上市公司受疫情影响整体营业收入2029.8亿元，同比下滑23.9%，归母净利润86.2亿元，同比下滑50.9%，2020Q1行业毛利率下降3.4pct至22.2%，期间费用率保持稳定，下降0.1pct至17.5%。**

表：家电板块上市公司重要财务指标（单位：亿元）

	2018	2019	2019Q1	2020Q1
营业收入	10,760.5	11,289.3	2,668.5	2,029.8
营业成本	8,062.6	8,429.9	1,986.4	1,578.8
毛利	2,697.9	2,859.4	682.1	451.0
销售费用	1,200.9	1,300.0	306.2	205.4
管理费用	357.2	370.3	77.4	75.4
财务费用	-0.8	-18.7	9.8	0.0
研发费用	316.9	346.7	75.9	73.6
归母净利	581.6	716.6	178.9	86.2
总资产	11,176.6	12,409.1	11,547.0	12,265.1
经营性现金流净额	906.5	1,076.5	191.0	-133.2
营收增速	14.3%	4.9%	6.0%	-23.9%
归母净利增速	9.7%	9.6%	8.7%	-50.9%
经营性现金流净额增速	47.6%	18.8%	26.3%	-169.7%
毛利率	25.1%	25.3%	25.6%	22.2%
销售费用率	11.2%	11.5%	11.5%	10.1%
管理费用率	3.3%	3.3%	2.9%	3.7%
财务费用率	0.0%	-0.2%	0.4%	0.0%
研发费用率	2.9%	3.1%	2.8%	3.6%
总费用率	17.4%	17.7%	17.6%	17.5%

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

注：行业数据根据申万家电行业分类汇总并根据条件剔除部分

子行业：2019年行业营收增速放缓，净利率保持稳定

图. 2019年家电各细分板块收入增速情况

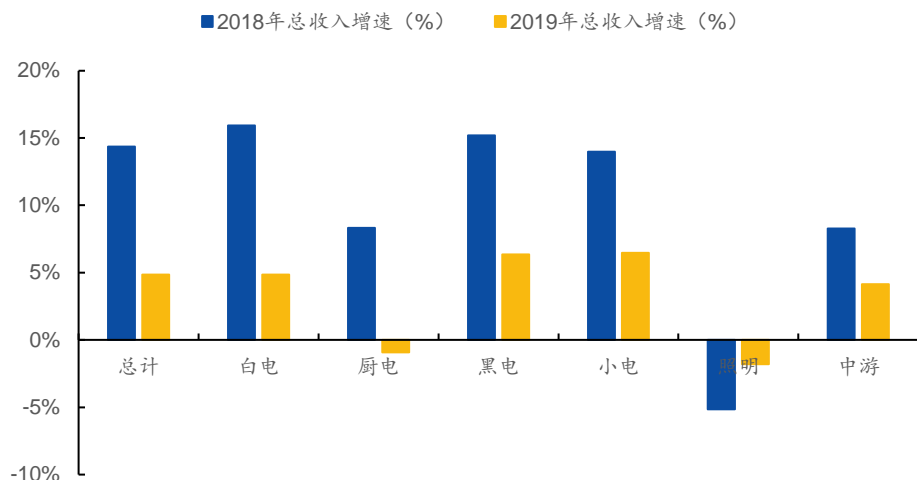


图. 2019年家电各细分板块归母净利增速情况

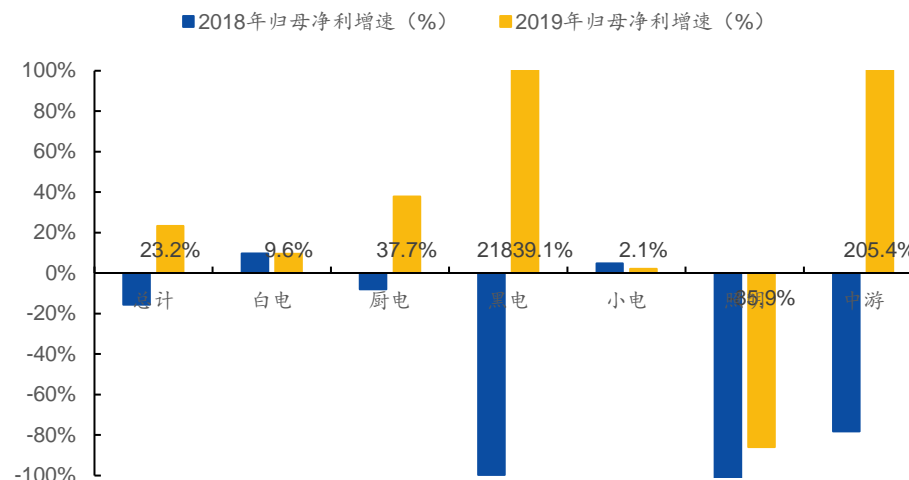


图. 2019年家电各细分板块毛利率情况

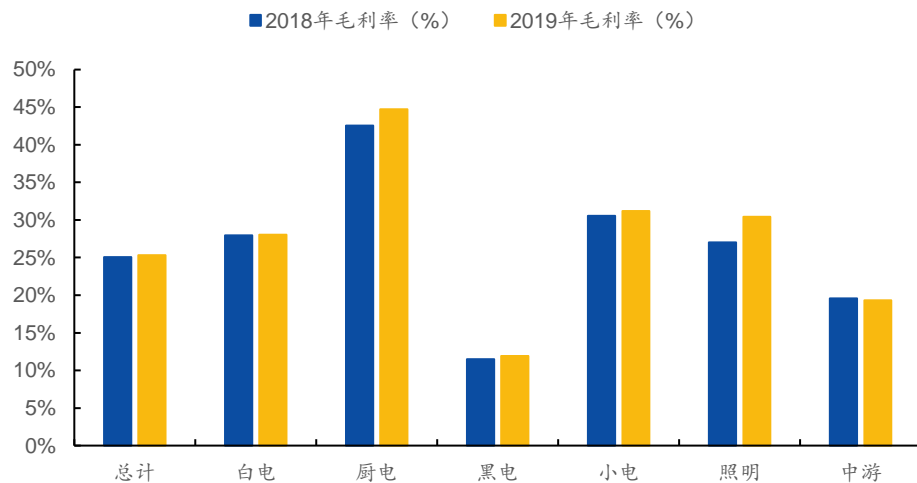


图. 2019年家电各细分板块净利率情况

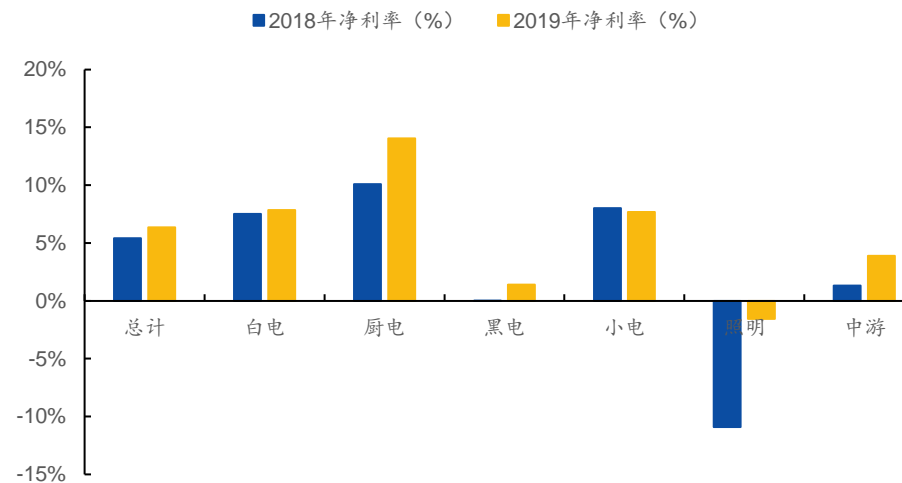


图. 2020Q1家电各细分板块收入增速情况

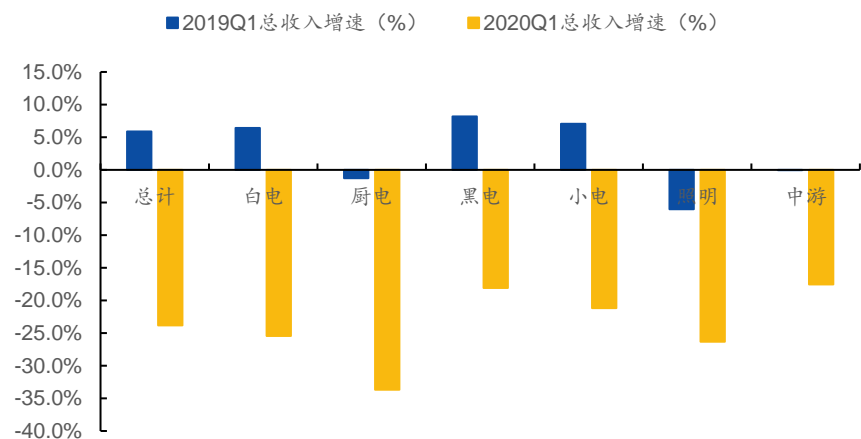


图. 2020Q1家电各细分板块扣非归母净利增速情况

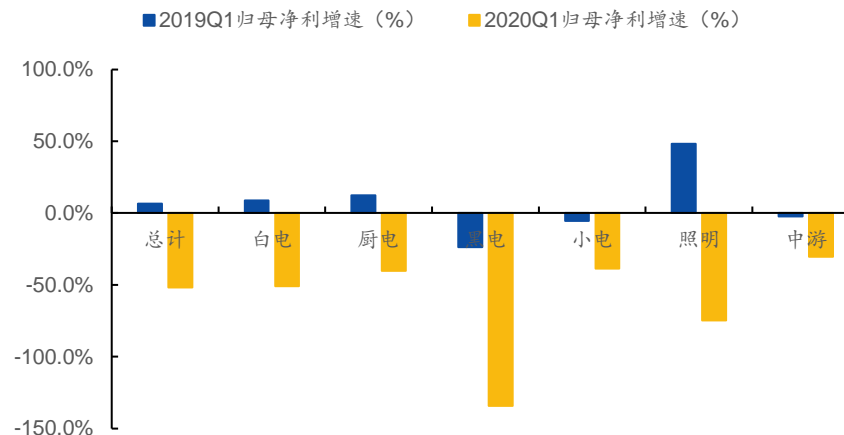


图. 2020Q1家电各细分板块毛利率情况

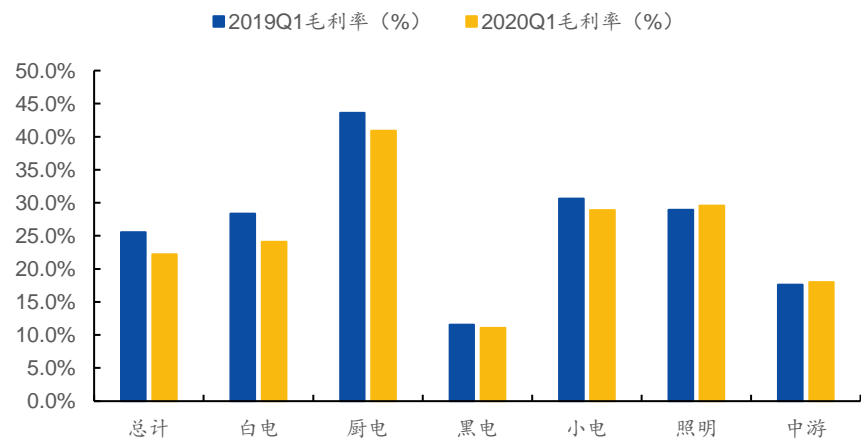
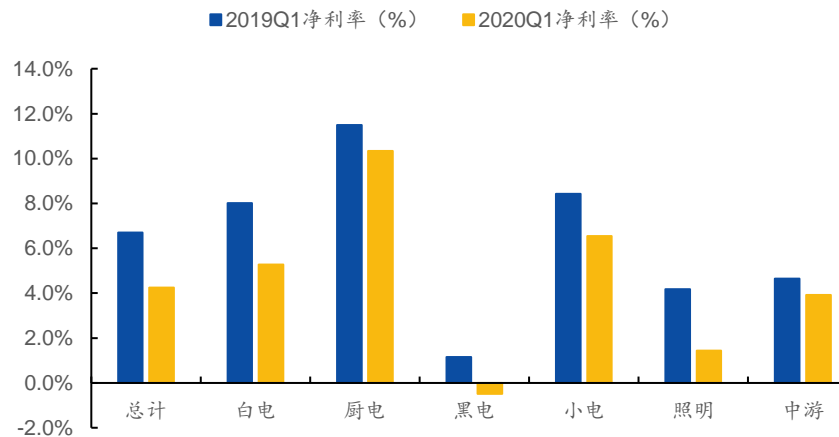


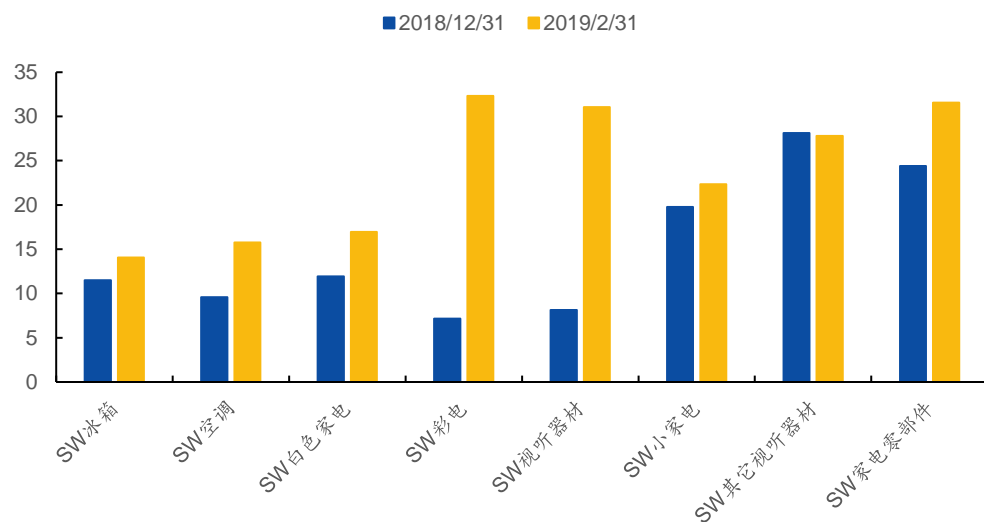
图. 2020Q1家电各细分板块净利率情况



数据来源: Wind, 国元证券研究中心

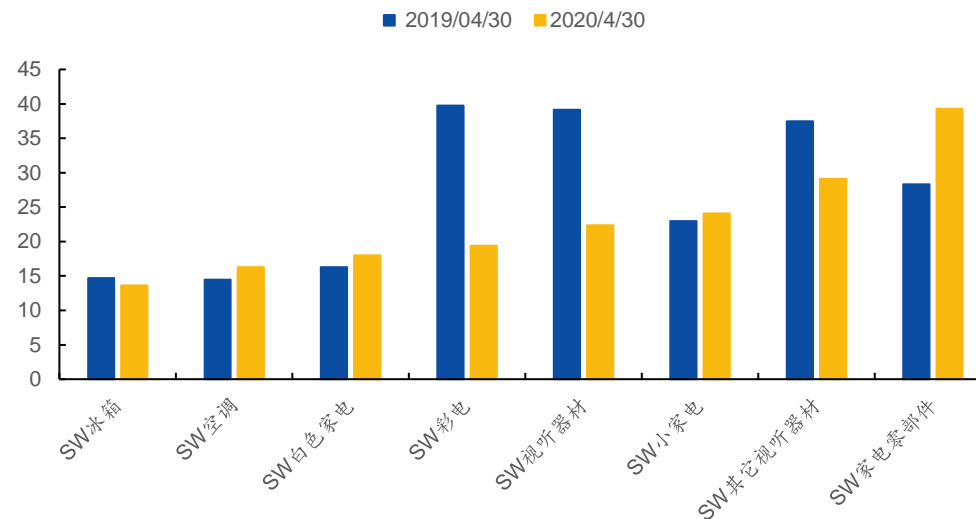
- 截至2019年12月，外资流入带动家电行业估值大幅提升，整体估值从11.4增长至17.4。从各细分板块来看，各个板块估值均有所上升，其中彩电板块上升最为显著，其他视听器材板块增幅相对较低。
- 截至2020年4月，由于疫情影响，家电行业出现分化，同期整体估值从年初17.4增长至18.2。各细分板块中，线上布局完善的小家电企业估值提升，家电零部件板块受特斯拉带动估值大幅提升。

图. 2019年家电各细分板块市盈率(TTM, 整体法, 剔除负值)



数据来源：Wind，国元证券研究中心

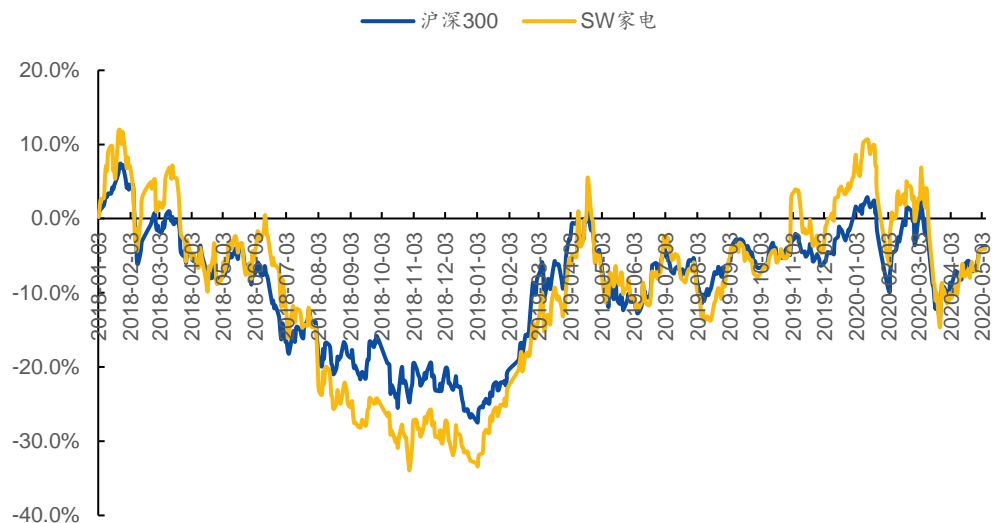
图. 2020Q1家电各细分板块市盈率(TTM, 整体法, 剔除负值)



数据来源：Wind，国元证券研究中心

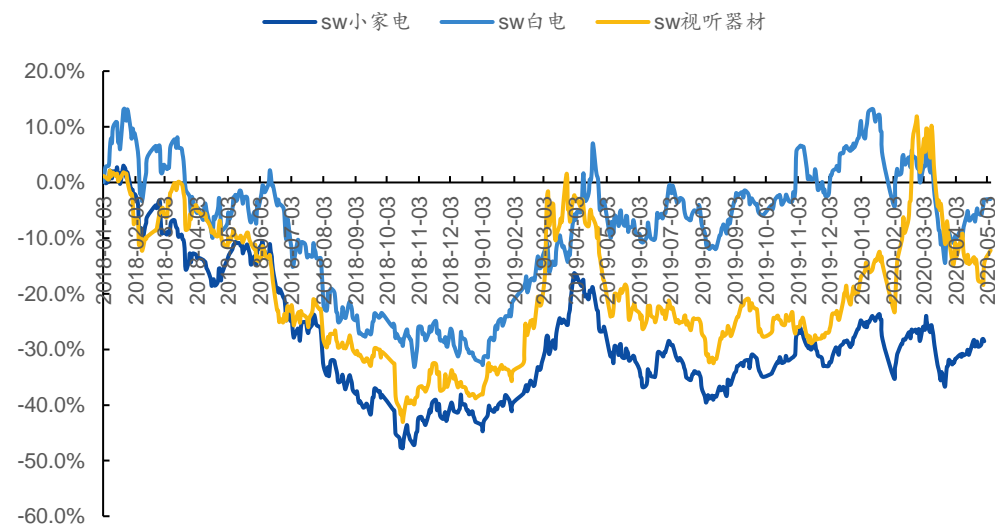
- 2019年初至2019年12月底，沪深300增长38.0%，家电整体板块增长57.8%，跑赢大盘近20pct。
- 2020年开年，家电板块受疫情影响整体出现下滑，2020年初至4月底沪深300下降5.8%，家电行业下降11.9%。分行业来看，线上布局较为完善的小家电板块降幅4.9%，跑赢大盘；白电下降12.8%，跌幅超过行业跌幅。

图. 2019-2020Q1 家电板块行情



数据来源：Wind，国元证券研究中心

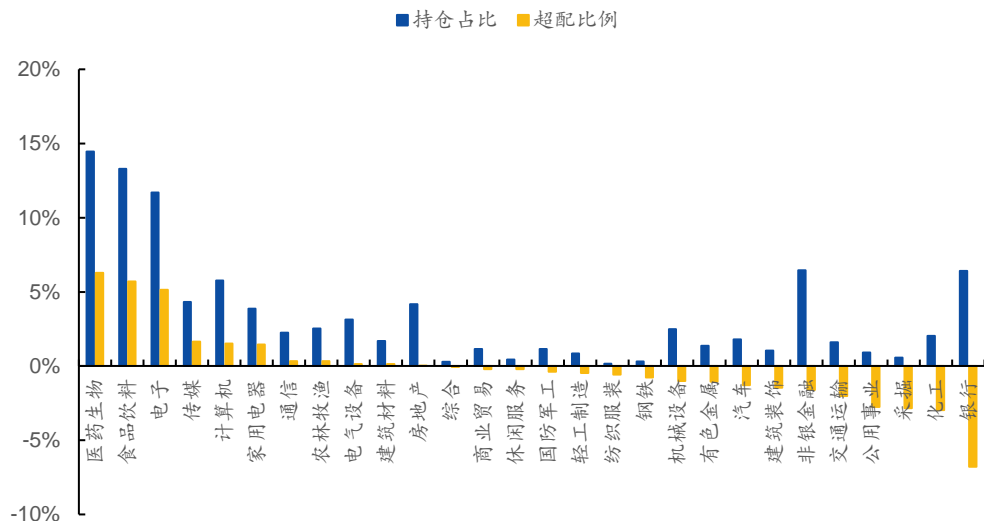
图. 2019-2020Q1 家电子板块行情



数据来源：Wind，国元证券研究中心

- 截止2020年一季报，家电板块持仓占比为3.87%，超配比例为1.46%。
- 细分情况来看，格力电器和美的集团持仓市值最高，新宝股份、九阳股份、小熊电器等线上布局完善的小家电企业以及受益于与特斯拉合作的三花智控获得基金加仓。

图：2020Q1基金持仓行业情况



数据来源：Wind，国元证券研究中心

表：2020Q1基金家电股持股情况

代码	公司	持有基金数	持股总量 (万股)	季报持仓变动 (万股)	持股占流通股比 (%)	持股总市值 (万元)
000651.SZ	格力电器	539	37698.082	-10684.33	6.31%	1967839.9
000333.SZ	美的集团	396	37608.68	-4901.388	5.51%	1821012.3
600690.SH	海尔智家	133	34674.355	-3185.947	5.50%	499310.71
002050.SZ	三花智控	54	32284.652	15078.195	13.41%	518814.35
002508.SZ	老板电器	48	3066.5397	-1406.208	3.28%	87212.389
002035.SZ	华帝股份	36	8268.4298	-4089.789	10.56%	91862.255
002705.SZ	新宝股份	29	3960.0604	257.3324	4.97%	73577.922
002242.SZ	九阳股份	28	786.038	535.5462	1.03%	22126.97
002959.SZ	小熊电器	23	247.0079	247.0079	8.23%	20723.963
002032.SZ	苏泊尔	18	2070.2465	-834.6376	3.39%	143116.14
600060.SH	海信视像	11	3350.6623	-883.0369	2.56%	31429.212
000921.SZ	海信家电	6	2733.2866	995.56	3.03%	25911.557
002677.SZ	浙江美大	6	241.7162	91.6519	0.77%	2782.1535
000810.SZ	创维数字	3	258.7699	245.3399	0.26%	3004.3185
002429.SZ	兆驰股份	2	151.05	-75.2094	0.03%	620.8155
600839.SH	四川长虹	2	4020.09	-245.28	0.87%	10894.444
002723.SZ	金莱特	1	9.03	9.03	0.05%	90.6612
002759.SZ	天际股份	1	87.31	87.31	0.22%	636.4899
300342.SZ	天银机电	1	13.5396	13.5396	0.03%	212.70712
600854.SH	春兰股份	1	20.55	20.55	0.04%	78.501

资料来源：Wind，国元证券研究中心

1. 行业综述：行业增速下行，龙头效应延续

2. 板块梳理：渠道流量线上迁移，长尾爆品空间打开

- 白电板块主要权重股为格力电器、美的集团以及海尔智家，3家企业占2019年整个板块收入的90.3%，较去年提升0.6pct。
- 2019年白电收入7504.4亿元，同比增长5.0%，由于2017-2018两年行业较高基数，增速较去年同期降低10.8pct；归母净利润589.1亿元，同比增长9.6%，增速较去年同期降低0.1pct。由于原材料价格降低以及行业毛利率提升0.1pct至28.0%，期间费用率提升0.3pct至18.9%。
- 2020Q1受疫情影响，白电行业收入和归母增速分别为-25.6%和-50.9%，行业毛利率同比降低4.3pct至24.1%，期间费用率降低0.4pct至18.2%。

表：白电板块上市公司重要财务指标（单位：亿元）

	2018	2019	2019Q1	2020Q1
营业收入	7,150.1	7,504.4	1,814.0	1,349.3
营业成本	5,151.8	5,400.1	1,299.2	1,024.1
毛利	1,998.3	7,504.4	1,814.0	1,349.3
销售费用	887.0	969.7	231.4	149.3
管理费用	242.7	251.7	51.2	50.1
财务费用	-18.2	-36.4	1.2	-4.9
研发费用	219.6	236.0	53.5	50.5
归母净利	537.6	589.1	145.3	71.3
总资产	7,442.3	8,457.3	7,834.9	8,381.4
经营性现金流净额	745.1	865.5	196.5	-115.7
营业收入增速	15.8%	5.0%	6.6%	-25.6%
归母净利增速	9.7%	9.6%	8.7%	-50.9%
经营性现金流净额增速	31.2%	16.2%	5.0%	-158.9%
毛利率	27.9%	28.0%	28.4%	24.1%
销售费用率	12.4%	12.9%	12.8%	11.1%
管理费用率	3.4%	3.4%	2.8%	3.7%
财务费用率	-0.3%	-0.5%	0.1%	-0.4%
研发费用率	3.1%	3.1%	2.9%	3.7%
总费用率	18.6%	18.9%	18.6%	18.2%

资料来源：Wind，国元证券研究中心

注：行业数据根据申万电器行业分类汇总并根据条件剔除，包含美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电、长虹美菱、惠而浦、奥马电器、澳柯玛以及春兰股份

- 由于渠道布局差异，行业龙头增速出现分化，美的集团2020Q1营收降低22.7%、海尔智家降低10.2%，线下布局完善的格力电器2020Q1营收降低49.0%。从归母净利润增速来看，美的集团、海尔智家以及格力电器分别降低21.5%、49.9%以及72.5%。

表：2019&20Q1白电主要上市公司财务数据

单位：亿元

证券代码	证券简称	19营收	19归母净利	19收入同比	19归母净利同比	20Q1营收	20Q1归母净利	20Q1营收同比	20Q1归母净利同比
000333.SZ	美的集团	2782.2	242.1	6.7%	19.7%	583.6	48.1	-22.7%	-21.5%
600690.SH	海尔智家	2007.6	82.1	9.5%	10.3%	431.4	10.7	-10.2%	-49.9%
000651.SZ	格力电器	1981.5	247.0	0.2%	-5.7%	209.1	15.6	-49.0%	-72.5%
000921.SZ	海信家电	374.5	17.9	4.0%	30.2%	75.9	0.4	-12.7%	-89.7%
000521.SZ	长虹美菱	165.5	0.6	-5.4%	46.0%	22.8	-2.7	-46.0%	-546.1%
600983.SH	惠而浦	52.8	-3.2	-16.0%	-223.3%	8.8	-1.1	-39.5%	602.9%
002668.SZ	奥马电器	73.9	0.5	-5.3%	-102.8%	13.2	0.1	-21.8%	-93.0%
600336.SH	澳柯玛	64.3	1.9	14.0%	176.1%	12.8	0.2	-14.9%	-43.8%
600854.SH	春兰股份	2.0	0.3	-69.9%	-34.0%	0.3	-0.1	-19.6%	5.6%

资料来源：Wind，国元证券研究中心

- 厨电板块包括万和电气、老板电器、华帝股份、日出东方、浙江美大。
- 整体板块增速放缓，但经历近两年的低位增长，工程渠道以及集成灶赛道有望打开行业增长空间。
- 2019年厨电行业营收247.8亿元，同比降低0.9%，增速较去年同期减少9.2pct；行业归母净利润34.8亿元，同比增长37.7%，增速较去年同期大幅提升45.7pct。行业毛利率同比提升2.1pct至44.7%，期间费用率同比提升0.2pct至29.1%
- 2020Q1受疫情影响，行业营收39.4亿元，同比降低33.7%，归母净利润4.1亿元，同比降低40.3%。行业毛利率同比降低2.7pct至40.9%，期间费用率提升0.6pct至30.9%。

表：厨电板块上市公司重要财务指标（单位：亿元）

	2018	2019	2019Q1	2020Q1
营业收入	250.1	247.8	59.4	39.4
营业成本	143.7	137.0	33.5	23.3
毛利	106.4	247.8	59.4	39.4
销售费用	54.8	54.4	14.2	9.3
管理费用	9.6	9.0	2.0	1.6
财务费用	-0.8	-0.6	0.0	-0.3
研发费用	8.7	9.3	1.8	1.6
归母净利润	25.3	34.8	6.8	4.1
总资产	291.4	318.6	295.2	304.4
经营性现金流净额	26.5	40.7	7.0	-2.3
营业收入增速	8.3%	-0.9%	-1.3%	-33.7%
归母净利增速	-8.0%	37.7%	12.3%	-40.3%
经营性现金流净额增速	-12.9%	53.3%	-4.2%	-132.9%
毛利率	42.6%	44.7%	43.6%	40.9%
销售费用率	21.9%	21.9%	24.0%	23.7%
管理费用率	3.8%	3.6%	3.3%	4.0%
财务费用率	-0.3%	-0.2%	-0.1%	-0.8%
研发费用率	3.5%	3.7%	3.1%	4.0%
总费用率	28.9%	29.1%	30.3%	30.9%

资料来源：Wind，国元证券研究中心

注：行业数据根据申万电器行业分类汇总并根据条件剔除，包含万和电气、老板电器、华帝股份、日出东方、浙江美大

- 厨电行业受益于渠道向工程渠道及家装渠道拓展，行业集中度有望进一步提升。
- 短期来看，老旧小区改造项目或将释放厨电更新空间。

表：2019&20Q1厨电主要上市公司财务数据

单位：亿元

证券代码	证券简称	19营收	19归母净 利润	19收入同 比	19归母净利 润同比	20Q1营收	20Q1归母净 利润	20Q1收入同 比	20Q1归母净 利润同比
002543.SZ	万和电气	62.2	6.0	-10.0%	22.3%	14.3	1.3	-29.3%	-27.9%
002508.SZ	老板电器	77.6	15.9	4.5%	7.9%	12.7	2.5	-23.8%	-23.4%
002035.SZ	华帝股份	57.5	7.5	-5.7%	10.5%	6.9	0.5	-48.1%	-65.0%
603366.SH	日出东方	33.7	0.8	6.0%	-116.8%	4.4	-0.3	-30.6%	45.4%
002677.SZ	浙江美大	16.8	4.6	20.2%	21.8%	1.1	0.2	-61.3%	-73.0%

资料来源：Wind，国元证券研究中心

- 黑电板块包括信视像、深康佳A、兆驰股份、创维数字、*ST毅昌、四川九洲、银河电子、ST厦华。
- 2019年行业营收2079.5亿元，同比提升6.4%，归母净利润29.1亿元，同比提升21839.1%。行业整体毛利率提升0.4pct至11.9%，期间费用率提升0.1pct至11.0%。
- 2020Q1行业营收368.2亿元，同比降低18.1%，行业归母净利润-1.8亿元，同比降低134.3%。毛利率降低0.5pct至11.1%，期间费用率提升1.4pct至12.4%。

表：黑电板块上市公司重要财务指标（单位：亿元）

	2018	2019	2019Q1	2020Q1
营业收入	1,955.2	2,079.5	449.6	368.2
营业成本	1,730.2	1,832.0	397.6	327.3
毛利	224.9	2,079.5	449.6	368.2
销售费用	123.8	129.2	27.4	20.8
管理费用	36.1	39.3	8.8	9.0
财务费用	12.4	12.4	3.6	4.8
研发费用	40.9	48.2	9.7	11.1
归母净利	0.1	29.1	5.2	-1.8
总资产	1,727.4	1,894.8	1,730.9	1,872.1
经营性现金流净额	25.2	9.1	-18.3	-13.1
营业收入增速	15.2%	6.4%	8.2%	-18.1%
归母净利增速	-99.8%	21839.1%	-23.8%	-134.3%
经营性现金流净额增速	-206.7%	-63.7%	-43.9%	-28.0%
毛利率	11.5%	11.9%	11.6%	11.1%
销售费用率	6.3%	6.2%	6.1%	5.7%
管理费用率	1.8%	1.9%	2.0%	2.4%
财务费用率	0.6%	0.6%	0.8%	1.3%
研发费用率	2.1%	2.3%	2.2%	3.0%
总费用率	10.9%	11.0%	11.0%	12.4%

资料来源：Wind，国元证券研究中心

注：行业数据根据申万电器行业分类汇总并根据条件剔除，包含海信视像、深康佳A、兆驰股份、创维数字、*ST毅昌、四川九洲、银河电子、ST厦华

- 小电板块包括苏泊尔、新宝股份、九阳股份、莱克电气、飞科电器、奥佳华、爱仕达、哈尔斯、荣泰健康、天际股份、融捷健康、开能健康、小熊电器。
- 2019年行业营收659.7亿元，同比提升6.5%，归母净利润50.7亿元，同比提升2.1%。行业毛利率提升0.7pct至31.2%，期间费用率由于销售费用率提升0.7pct，提升至21.1%，行业净利率降低0.3pct至7.7%。
- 2020Q1行业营收123.1亿元，同比降低21.2%，行业归母净利润8.1亿元，同比降低38.7%。毛利率降低1.7pct至28.9%，期间费用率降低0.7pct至19.9%。

表：小电板块上市公司重要财务指标（单位：亿元）

	2018	2019	2019Q1	2020Q1
营业收入	619.7	659.7	156.1	123.1
营业成本	430.4	454.0	108.3	87.5
毛利	189.3	659.7	156.1	123.1
销售费用	80.0	89.4	20.5	15.0
管理费用	25.5	28.0	5.8	5.6
财务费用	-0.6	-0.7	1.2	-0.5
研发费用	19.5	22.1	4.7	4.4
归母净利润	49.7	50.7	13.1	8.1
总资产	558.6	614.2	543.9	599.8
经营性现金流净额	55.3	75.5	5.8	9.2
营业收入增速	14.0%	6.5%	7.1%	-21.2%
归母净利润增速	4.7%	2.1%	-5.5%	-38.7%
经营性现金流净额增速	54.7%	36.4%	-21.0%	57.5%
毛利率	30.5%	31.2%	30.6%	28.9%
销售费用率	12.9%	13.6%	13.1%	12.2%
管理费用率	4.1%	4.2%	3.7%	4.6%
财务费用率	-0.1%	-0.1%	0.8%	-0.4%
研发费用率	3.2%	3.4%	3.0%	3.5%
总费用率	20.1%	21.1%	20.6%	19.9%

资料来源：Wind，国元证券研究中心

注：行业数据根据申万电器行业分类汇总并根据条件剔除，包含苏泊尔、新宝股份、九阳股份、莱克电气、飞科电器、奥佳华、爱仕达、哈尔斯、荣泰健康、天际股份、融捷健康、开能健康、小熊电器

- 受益于长尾市场爆发，小电行业出现个股分化行情。新宝股份受益于2019年摩飞品牌国内增长，2020Q1营收同比增长4.0%，归母净利润同比增长39.9%。小熊电器受益于线上全渠道运营，2020Q1营收增长17.3%，归母净利润增长83.7%。

表：2019&20Q1电器板块小电主要上市公司财务数据

单位：亿元

证券代码	证券简称	19营收	19归母净利	19收入同比	19归母净利同比	20Q1营收	20Q1归母净利	20Q1营收同比	20Q1归母净利同比
002032.SZ	苏泊尔	198.5	19.2	11.2%	15.0%	35.8	3.1	-34.6%	-40.4%
002705.SZ	新宝股份	91.2	6.9	8.1%	36.7%	19.6	1.2	4.0%	39.9%
002242.SZ	九阳股份	93.5	8.2	14.5%	9.3%	17.0	1.5	-5.4%	-9.9%
603355.SH	莱克电气	57.0	5.0	-2.7%	18.7%	11.3	0.9	-19.6%	3.8%
603868.SH	飞科电器	37.6	6.9	-5.5%	-18.8%	7.1	1.3	-15.7%	-20.9%
002614.SZ	奥佳华	52.8	2.9	-3.1%	-34.2%	10.2	-0.3	-17.8%	-184.4%
002403.SZ	爱仕达	35.5	1.3	9.0%	-13.7%	4.7	-0.3	-45.6%	-168.9%
002615.SZ	哈尔斯	17.9	0.6	0.0%	-44.5%	2.4	-0.2	-39.5%	-276.5%
603579.SH	荣泰健康	23.1	3.0	0.8%	18.6%	3.3	0.3	-36.2%	-48.7%
002759.SZ	天际股份	7.7	0.3	-10.0%	-61.3%	1.1	-0.2	-40.0%	-122.2%
300247.SZ	融捷健康	7.3	-7.2	-31.3%	-8.5%	1.1	-0.2	-37.9%	-24.3%
300272.SZ	开能健康	10.5	1.0	16.8%	-71.1%	2.0	0.0	3.3%	-91.9%
002959.SZ	小熊电器	26.9	2.7	31.7%	44.6%	7.4	1.0	17.3%	83.7%

资料来源：Wind，国元证券研究中心

- 照明行业包括欧普照明、飞乐音响、阳光照明、佛山照明、德邦照明、珈伟新能、三雄极光、金莱特、*ST雪莱、晨丰科技、英飞特、光莆股份、华体科技、太龙照明。
- **2019**：行业增速为-1.9%，较去年降幅收窄。归母净利润增速为-85.9%，行业毛利率大幅提升3.4pct至30.4%，期间费用率提升0.9pct至23.2%。
- **2020Q1**：受疫情影响，行业增速为-26.3%，归母净利润同比下降74.7%，毛利率同比提升0.6pct至29.6%，期间费用率提升2.7pct至28.0%。

表：照明板块上市公司重要财务指标（单位：亿元）

	2018	2019	2019Q1	2020Q1
营业收入	338.7	332.6	72.9	53.7
营业成本	247.2	231.4	51.8	37.8
毛利	91.5	332.6	72.9	53.7
销售费用	39.3	40.8	9.1	7.8
管理费用	20.9	20.0	4.6	4.2
财务费用	3.8	4.1	2.1	0.7
研发费用	11.7	12.1	2.5	2.3
归母净利	-37.0	-5.2	3.0	0.8
总资产	534.2	505.6	519.9	488.1
经营性现金流净额	27.7	38.9	-2.9	-10.0
营业收入增速	-5.2%	-1.8%	-6.0%	-26.3%
归母净利增速	-223.7%	-85.9%	48.2%	-74.7%
经营性现金流净额增速	0.0%	40.5%	-19.5%	238.4%
毛利率	27.0%	30.4%	29.0%	29.6%
销售费用率	11.6%	12.3%	12.6%	14.5%
管理费用率	6.2%	6.0%	6.3%	7.9%
财务费用率	1.1%	1.2%	2.9%	1.4%
研发费用率	3.4%	3.6%	3.5%	4.3%
总费用率	22.3%	23.2%	25.3%	28.0%

资料来源：Wind，国元证券研究中心

注：行业数据根据申万电器行业分类汇总并根据条件剔除，包含欧普照明、飞乐音响、阳光照明、佛山照明、德邦照明、珈伟新能、三雄极光、金莱特、*ST雪莱、晨丰科技、英飞特、光莆股份、华体科技、太龙照明

表：2019&20Q1电器板块照明主要上市公司财务数据

单位：亿元

证券代码	证券简称	19营收	19归母净利	19收入同比	19归母净利同比	20Q1营收	20Q1归母净利	20Q1营收同比	20Q1归母净利同比
603515.SH	欧普照明	83.5	8.9	4.4%	-1.0%	10.3	-0.1	-38.0%	-108.3%
600651.SH	飞乐音响	29.3	-16.5	-11.3%	-49.9%	6.2	-1.6	-20.7%	11.1%
600261.SH	阳光照明	53.2	4.8	-5.3%	26.0%	9.6	0.8	-22.3%	-46.8%
000541.SZ	佛山照明	33.4	3.0	-12.2%	-20.2%	5.6	0.3	-37.0%	-62.8%
603303.SH	得邦照明	42.4	3.1	6.2%	25.2%	8.4	0.7	-6.1%	68.3%
300317.SZ	珈伟新能	8.4	-10.8	-50.2%	-46.0%	1.4	-0.1	-47.0%	-59.1%
300625.SZ	三雄极光	25.0	2.5	2.9%	36.0%	2.3	0.1	-44.2%	-11.5%
002723.SZ	金莱特	10.0	0.4	20.5%	-143.3%	1.3	-0.1	-33.7%	-137.8%
002076.SZ	*ST雪莱	3.5	-6.0	-37.5%	-27.9%	0.4	-0.2	-50.7%	-15.4%
603685.SH	晨丰科技	11.2	1.1	27.4%	7.2%	2.1	0.2	-15.1%	-25.5%
300582.SZ	英飞特	10.1	1.1	4.5%	51.0%	1.7	0.2	-22.4%	-6.9%
300632.SZ	光莆股份	9.8	1.7	26.9%	46.2%	1.7	0.2	-6.4%	-12.8%
603679.SH	华体科技	7.1	0.9	35.2%	33.4%	2.2	0.3	64.4%	26.6%
300650.SZ	太龙照明	5.6	0.5	15.1%	-9.8%	0.6	0.0	-40.4%	-171.9%

资料来源：Wind，国元证券研究中心

- 中游行业包括海立股份、长虹华意、三花智控、*ST康盛、和晶科技、顺威股份、东方电热、奇精机械、天银机电、汉宇集团、金海环境、聚隆科技、星帅尔、三星新材、春光科技、圣莱达。
- **2019**：行业增速为4.1%，较去年下降4.2pct。归母净利润增速为205.4%，行业毛利率降低0.3pct至19.3%，期间费用率提升0.1pct至12.9%。
- **2020Q1**：受疫情影响，行业增速为-17.5%，归母净利润同比下降30.5%，毛利率同比提升0.4pct至18.0%，期间费用率提升0.6pct至12.4%。

表：中游板块上市公司重要财务指标（单位：亿元）

	2018	2019	2019Q1	2020Q1
营业收入	446.9	465.3	116.5	96.1
营业成本	359.4	375.3	96.0	78.8
毛利	87.5	465.3	116.5	96.1
销售费用	16.0	16.5	3.4	3.1
管理费用	22.4	22.3	5.0	4.8
财务费用	2.5	2.4	1.7	0.2
研发费用	16.5	19.0	3.6	3.8
归母净利	5.9	18.1	5.4	3.8
净资产	622.6	618.5	622.2	619.4
经营性现金流净额	26.6	46.8	2.9	-1.2
营业收入增速	8.3%	4.1%	-0.1%	-17.5%
归母净利增速	-78.2%	205.4%	-2.4%	-30.5%
经营性现金流净额增速	-5383.8%	75.5%	-120.5%	-142.2%
毛利率	19.6%	19.3%	17.6%	18.0%
销售费用率	3.6%	3.6%	3.0%	3.3%
管理费用率	5.0%	4.8%	4.3%	5.0%
财务费用率	0.6%	0.5%	1.4%	0.2%
研发费用率	3.7%	4.1%	3.1%	3.9%
总费用率	12.8%	12.9%	11.8%	12.4%

资料来源：Wind，国元证券研究中心

注：行业数据根据申万电器行业分类汇总并根据条件剔除，包含海立股份、长虹华意、三花智控、*ST康盛、和晶科技、顺威股份、东方电热、奇精机械、天银机电、汉宇集团、金海环境、聚隆科技、星帅尔、三星新材、春光科技、圣莱达

表：2019&20Q1 电器板块中游主要上市公司财务数据

单位：亿元

证券代码	证券简称	19营收	19归母净利	19收入同比	19归母净利同比	20Q1营收	20Q1归母净利	20Q1营收同比	20Q1归母净利同比
600619.SH	海立股份	121.4	2.9	3.7%	-8.2%	23.9	0.3	-29.8%	-70.1%
000404.SZ	长虹华意	95.9	0.3	7.6%	-57.5%	21.0	0.1	-4.1%	-37.6%
002050.SZ	三花智控	112.9	14.2	4.2%	10.0%	24.8	2.1	-10.7%	-18.3%
002418.SZ	*ST康盛	20.1	-5.4	-31.2%	-55.8%	3.6	-0.3	-25.5%	-44.5%
300279.SZ	和晶科技	14.6	0.1	14.7%	-100.8%	2.7	0.0	-25.7%	-86.7%
002676.SZ	顺威股份	16.8	0.1	3.9%	60.0%	3.1	0.0	-22.9%	-114.4%
300217.SZ	东方电热	22.3	-1.0	-0.2%	-167.3%	4.8	0.0	-27.4%	-105.5%
603677.SH	奇精机械	16.7	0.8	20.6%	-1.8%	2.9	0.1	-21.3%	-40.7%
300342.SZ	天银机电	9.5	1.4	26.8%	45.5%	1.8	0.2	-19.5%	-46.2%
300403.SZ	汉宇集团	8.6	1.6	8.8%	0.2%	1.9	0.3	-10.0%	-11.5%
603311.SH	金海环境	6.5	0.8	14.8%	23.2%	1.6	0.3	10.4%	31.8%
300475.SZ	聚隆科技	3.0	0.6	-1.8%	93.4%	0.5	0.1	-18.1%	-42.5%
002860.SZ	星帅尔	7.1	1.3	73.1%	37.7%	1.7	0.3	6.3%	3.0%
603578.SH	三星新材	3.4	0.6	4.1%	2.6%	0.8	0.2	-12.6%	14.9%
603657.SH	春光科技	5.6	1.1	11.0%	5.6%	1.1	0.2	-0.7%	1.6%
002473.SZ	圣莱达	0.9	-1.3	-35.7%	-1167.2%	0.0	-0.1	-87.2%	-9.0%

资料来源：Wind，国元证券研究中心



(1) 公司评级定义

买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn