

# 家用电器行业

## 受双十一影响，12月销售情况趋弱

### ● 投资建议

我们建议继续配置长期竞争力显著的白马龙头：**青岛海尔、美的集团、格力电器、苏泊尔**。同时建议关注与房地产相关度较低且明年上半年业绩有望维持稳定的小家电龙头**九阳股份、飞科电器**以及出口龙头**新宝股份**。

### ● 一周行情回顾（2019.01.14—2019.01.18）

沪深 300 指数上涨 2.4%。本周家电板块表现较好，申万家电指数上涨 3.4%，跑赢市场 1.0 个百分点，其中白电指数上涨 4.0%，视听器材指数下跌 1.4%。

### ● 本周行业要闻

#### 行业动态

#### ➤ 2019 家电趋势：网购、精品化成关键词

根据工信部发布的家电运行数据，2018 年前三季度家用电器行业主营业务收入 11108.2 亿元，累计同比增长 11.9%；利润总额 879.5 亿元，累计同比增长 20.3%。虽仍受房产影响，众多企业凭借创新+依靠大平台，也走出了一波漂亮的曲线。

#### ➤ 走过粗放式增长期，2019 年厨电市场风险机遇并存

据奥维云网统计数据显示，截止 2018 年 11 月，国内油烟机销售额、销售量分别同比下滑 6.2%和 7.2%，燃气灶销售额、销售量分别同比下滑 1.2%和 0.9%，消毒柜销售额、销量分别同比下滑 6.2%和 3.7%。而洗碗机、蒸箱、烤箱等新兴厨电品类逆势增长，给厨电行业增长带来新动力。

#### ➤ 屏幕战将打响，中国彩电巨头走在世界前端

根据 IHS Markit 预测，超高清在超大尺寸电视市场迅速取代全高清，预计到 2020 年全球普及度将增至 9%，2024 年达到 19%。创维、长虹、海信、TCL 等均在 CES 2019 当中展示了 8K 之作，2019 年 8K 电视面板制造将成为全球液晶面板行业的竞争焦点。

### ● 行业月度数据回顾（2018 年 12 月）

➤ 中怡康白电数据回顾：空冰洗零售量下滑，各品类均价均有提升；海尔空调、美的冰洗表现相对较好

➤ 中怡康厨电数据回顾：烟灶消零售规模同比下滑幅度扩大；烟灶消行业均价均有小幅下滑

### ● 本周重点报告回顾

➤ 广发证券-美的集团 2018 业绩预告点评：转型初见成效，2018 全年业绩符合预期

美的集团 2018 年全年业绩表现符合预期，净利润增速优于营业收入源于产品结构升级与收购摊销费用减少。事业部整合有序进行，旗下华凌品牌改走时尚化、年轻化道路，有助于美的培育长期竞争力。我们预测 2018-2020 年公司归母净利分别为 204.0、222.5、247.7 亿元，同比分别增长 18.0%、9.1%、11.4%。目前公司 PE(ttm)12.8x，业务相近的海外龙头日本大金工业 PE(ttm)18.8x，公司估值具备吸引力，维持“买入”评级。

● **汇率跟踪**：本周人民币兑美元汇率继续升值。

● **原材料价格**：本周铝、铜、冷轧板卷降价，原油价格上升。

● **面板价格**：截止 2018 年 12 月，面板价格继续回落。

● **风险提示**：原材料价格大幅上涨；汇率大幅波动；行业需求趋弱；市场竞争环境恶化。

### 行业评级

持有

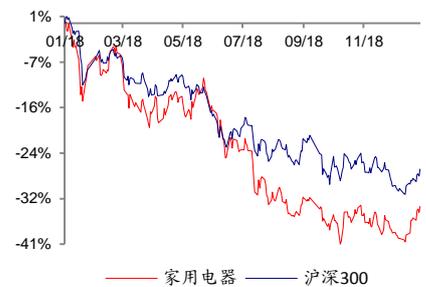
前次评级

持有

报告日期

2019-01-20

### 相对市场表现



分析师：

曾婵



SAC 执证号：S0260517050002



SFC CE No. BNV293



0755-82771936



zengchan@gf.com.cn

分析师：

袁雨辰



SAC 执证号：S0260517110001



SFC CE No. BNV055



021-60750604



yuanyuchen@gf.com.cn

分析师：

王朝宁



SAC 执证号：S0260518100001



021-60750604



wangchaoning@gf.com.cn

请注意，王朝宁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

家用电器行业:对政策刺激的 2019-01-13

预期，短期利好家电板块

家用电器行业:家电内销量影 2019-01-09

响因素定量分析，未来更新换

代将成为主要拉动力

家用电器行业:建议关注业绩 2019-01-06

有望加速增长的九阳股份

联系人：

黄涛 021-6075-0604

szhuangtao@gf.com.cn

## 目录索引

投资建议 .....	4
一周行情回顾（2019.01.14-2019.01.18） .....	5
行业回顾 .....	5
本周行业要闻回顾 .....	5
中怡康月度白电零售回顾（2018年12月） .....	8
中怡康月度厨电零售回顾（2018年12月） .....	10
原材料价格变动跟踪 .....	12
汇率跟踪 .....	13
本周重点报告回顾 .....	13
美的集团 2018 业绩预告点评：转型初见成效，2018 全年业绩符合预期 .....	13
风险提示 .....	14

## 图表索引

图 1: 本周家电板块表现较好 .....	5
图 2: 冰箱均价同比 (%) .....	9
图 3: 空调均价同比 (%) .....	9
图 4: 洗衣机均价同比 (%) .....	10
图 5: 油烟机均价同比 (%) .....	11
图 6: 燃气灶均价同比 (%) .....	11
图 7: 消毒柜均价同比 (%) .....	12
图 8: 白电主要原材料价格一览: 本周铝、铜、冷轧板卷降价, 原油价格上升 ..	12
图 9: 面板价格: 截止 2018 年 12 月, 面板价格继续回落 .....	12
图 10: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率继续升值 .....	13
表 1: 重点公司盈利预测及估值 (单位: 元) .....	4
表 2: 本周家电指数跑赢市场 1.0 个百分点 .....	5
表 3: 白电三件 2018 年 12 月零售情况 (万台, 亿元, %) .....	8
表 4: 冰箱各品牌 2018 年 12 月和累计的零售量、零售金额及增速 (万台、亿元、%) .....	9
表 5: 空调各品牌 2018 年 12 月和累计的零售量、零售金额及增速 (万台、亿元、%) .....	9
表 6: 洗衣机各品牌 2018 年 12 月和累计的零售量、零售金额及增速 (万台、亿元、%) .....	9
表 7: 厨电三大件 2018 年 12 月零售情况 (万台、亿元、%、元) .....	10
表 8: 油烟机各品牌 2018 年 12 月和累计的零售量、零售金额及增速 (万台、亿元、%) .....	10
表 9: 燃气灶各品牌 2018 年 12 月和累计的零售量、零售金额及增速 (万台、亿元、%) .....	11
表 10: 消毒柜各品牌 2018 年 12 月和累计的零售量、零售金额及增速 (万台、亿元、%) .....	11

## 投资建议

我们建议继续配置长期竞争力显著的白马龙头：**青岛海尔、美的集团、格力电器、苏泊尔**。同时建议关注与房地产相关度较低且明年上半年业绩有望维持稳定的小家电龙头**九阳股份、飞科电器**以及出口龙头**新宝股份**。

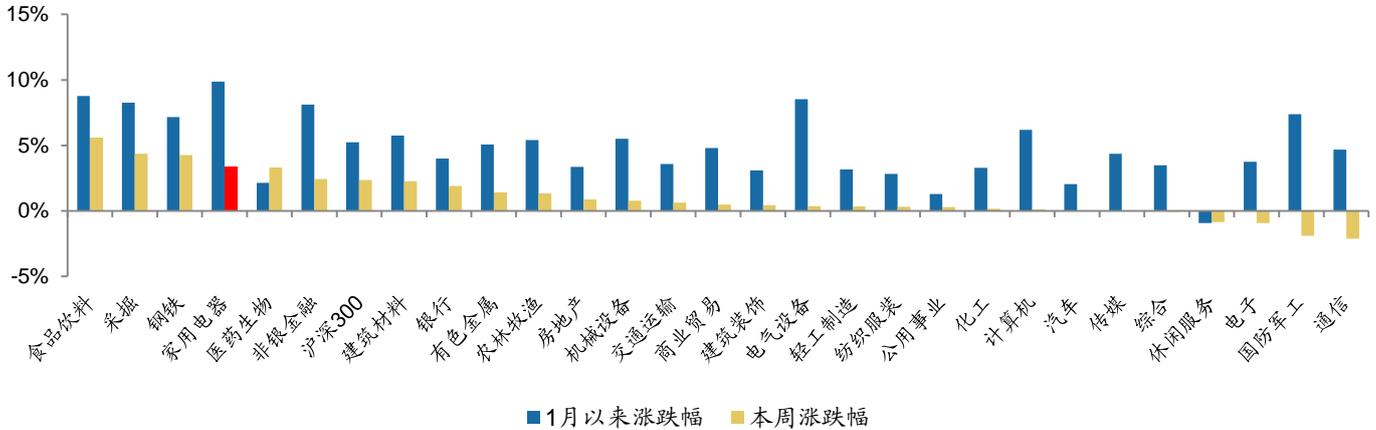
表 1: 重点公司盈利预测及估值 (单位: 元)

公司代码	公司简称	评级	股价 2019/01/18	EPS			净利润增速			PE		
				17A	18E	19E	17A	18E	19E	17A	18E	19E
600690	青岛海尔	买入	15.14	1.09	1.19	1.31	38%	10%	9%	13.9	12.7	11.6
000333	美的集团	买入	42.08	2.63	3.11	3.39	18%	18%	9%	16.0	13.5	12.4
000651	格力电器	买入	38.97	3.72	4.85	5.42	45%	30%	12%	10.5	8.0	7.2
002032	苏泊尔	买入	50.56	1.59	1.96	2.30	21%	23%	17%	31.8	25.8	22.0
002242	九阳股份	买入	16.18	0.90	0.96	1.04	-1%	7%	8%	18.0	16.8	15.5
603868	飞科电器	增持	38.14	1.92	2.04	2.28	36%	7%	12%	19.9	18.7	16.7
002705	新宝股份	增持	9.32	0.50	0.59	0.68	-5%	18%	14%	18.6	15.8	13.8
002677	浙江美大	增持	10.88	0.47	0.62	0.78	51%	32%	25%	23.0	17.5	14.0
603579	荣泰健康	增持	28.46	1.54	1.87	2.27	5%	21%	21%	18.4	15.2	12.5
603355	莱克电气	增持	22.57	0.91	1.19	1.35	-27%	30%	14%	24.8	19.0	16.7
002508	老板电器	增持	23.94	1.54	1.67	1.84	21%	9%	10%	15.5	14.3	13.0
600060	海信电器	增持	8.79	0.72	0.90	1.09	-46%	26%	21%	12.2	9.7	8.1
002615	哈尔斯	增持	5.83	0.27	0.31	0.38	-8%	17%	22%	21.8	18.7	15.3
002050	三花智控	买入	13.50	0.58	0.64	0.72	25%	9%	13%	23.3	21.3	18.9
000418	小天鹅 A	买入	48.70	2.38	2.84	3.32	28%	19%	17%	20.4	17.1	14.7
000921	海信家电	增持	8.42	1.47	0.93	1.08	84%	-36%	16%	5.7	9.0	7.8
002429	兆驰股份	增持	2.08	0.13	0.17	0.21	61%	27%	27%	15.6	12.3	9.7
603515	欧普照明	增持	28.22	0.90	1.20	1.44	34%	33%	20%	31.3	23.6	19.6
002035	华帝股份	增持	9.13	0.58	0.79	0.95	56%	37%	21%	15.8	11.6	9.6
002403	爱仕达	增持	8.17	0.49	0.58	0.67	26%	18%	15%	16.6	14.0	12.2
603486	科沃斯	增持	49.11	0.94	1.24	1.47	636%	32%	19%	52.3	39.7	33.4
000100	TCL 集团	增持	2.67	0.20	0.26	0.28	66%	31%	9%	13.6	10.3	9.5

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 一周行情回顾 (2019.01.14-2019.01.18)

图 1: 本周家电板块表现较好



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 2: 本周家电指数跑赢市场 1.0 个百分点

	一周涨跌幅	一周跑赢市场 (百分点)	1月以来涨跌幅
沪深 300	2.4%		5.2%
家用电器	3.4%	1.0	9.9%
视听器材 (申万)	-1.4%	-3.8	7.4%
白色家电 (申万)	4.0%	1.6	10.2%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 行业回顾

### 本周行业要闻回顾

#### 行业动态

##### ➤ 2019 家电趋势: 网购、精品化成关键词

从工信部例行发布的家电运行数据看出, 目前家电市场的大环境正在朝好的方向偏转, 2018 年前三季度家用电器行业主营业务收入 11108.2 亿元, 累计同比增长 11.9%; 利润总额 879.5 亿元, 累计同比增长 20.3%。虽仍受房产影响, 众多企业凭借创新+依靠大平台, 也走出了一波漂亮的曲线。

#### 线上大家电向“大”发展, 智能小家电高速增长

日前, 中国电子商务协会大数据应用与体验经济研究院发布了《2018 中国电器线上市场分析报告》。报告显示: 2018 年全年电器电子类技术消费品(含摄像产品、消费电子产品、大家电、小家电、IT 及办公产品、通讯产品等)整体零售市场, 预

计达到 2.775 万亿元，同比增长 12.3%，消费升级趋势明显。2018 年 1-9 月，京东、天猫和苏宁三大电商龙头的家电、手机、数码电脑等网购零售额均有大幅增长，但市场格局基本没有改变。京东在电器线上市场以六成份额保持领先，天猫继续追赶，苏宁紧跟，竞争激烈。

数据显示，消费升级带来消费者偏好的变化，大家电产品向“大”发展，线上市场引领这一趋势。在消费者追求品质生活的动力下，彩电产品大尺寸及曲面产品增长迅猛。小家电产品线上零售额达到 1720 亿元，智能小家电高速增长。

### 家电市场精品化转型，网购平台数据亮眼

2018 年“618”和“双 11”两个重要销售节点，在家电网购平台的推动下，家电企业不断成功贴近市场，让更多的消费者在不是房产硬需求下，展开了对家电产品的全新追逐，在小家电领域里，网购平台的数据尤其漂亮。而在 2019 年春节前夕，更多的网购平台也展开了不同的促销及服务活动。据了解，京东在 1 月 9 日-28 日期间，举办以“好物好年”为主题的京东 2019 年货节，意在更好的服务网购消费者，年前再赶一波福利。苏宁同期也举办 2019 年货节，并承诺春节期间服务不停。

由于家电市场也在朝着精品化转型，越来越多的家电企业正在朝着“小而美”的产品设计方向努力。功能性与设计性并存，这也是时下年轻人喜欢的产品理念。国内家电市场家电厂商与线上渠道的合作从单纯的销售，进化到更深层次的消费者大数据定制。中国的家电市场或将迈入一个崭新的时代。（新闻来源：中国家电网）

### ➤ 走过粗放式增长期，2019 年厨电市场风险机遇并存

“家电市场最后一块增长高地，在千亿档口整体下滑”，这是 2018 年，许多人对厨电市场的认识。走过粗放式增长期，2019 年将是一个崭新的开端。

整体来看 2018 年厨电市场的表现，确实不尽如人意。据奥维云网统计数据显示，截止 2018 年 11 月，国内油烟机销售额、销售量分别同比下滑 6.2%和 7.2%，燃气灶销售额、销售量分别同比下滑 1.2%和 0.9%，消毒柜销售额、销量分别同比下滑 6.2%和 3.7%。

### 多方因素限制增长，下滑属必然

但仅从这一“下滑”，也没有必要就唱衰厨电市场要“凉凉”。可以说，这一下滑虽然并非所期，但实属必然。

一方面，经过近年来的迅速发展，厨电市场已经成为一个千亿级的产业，如此规模之下的高增长，本就难以保持持续，高位盘整是主流趋势。在 2017 年就有业内分析人士指出，厨电市场利润凸显，大量品牌投机者进场，行业竞争加剧面临洗牌。

另一方面，作为典型的地产后周期行业，厨电行业曾享受过房地产市场高速增长带来的巨大红利，如今却也体会到了房地产市场降温传导过来的阵阵寒意。受宏观经济下行与房地产限定政策影响，厨房的增量市场受到很大的抑制作用。在房地产市场的大幅下滑之后，2018 年厨电市场的下滑，也在意料之中。相关统计数据显示，2018 年新房市场的现房销售面积下滑 25%，相比之下，未来的厨电市场将依旧承压。

### 小品牌生存艰难，龙头企业增速放缓

品牌来看，厨电市场的整体下滑，对每个企业的影响无疑是巨大的。但每个企业对于压力的承受能力却并不一样。从**2018年各企业的表现来看**，行业龙头企业如老板、方太、华帝等品牌，表现出的是**增速放缓，稳中有升**。而对于品牌力不足的企业而言，2018年的下滑，直接压缩是他们的生存空间，艰难与淘汰是厨电中小品牌们在2018年的关键词。

但换个角度讲，行业的盘整对于有创新力与品牌力的大企业而言，也不失为“机遇”。一面是低端产品与小品牌的淘汰出局，另一面就必然是行业领头企业的高歌猛进，这从上市公司老板，华帝，万和等专业厨电制造企业的财报中就能看出，虽然整体厨电市场已经停滞并出现微降，但龙头企业的业务增速却依旧喜人，大品牌的市场份额得到进一步扩张。

而从厨电市场的未来机会来看，国内市场的空间依然很大，人均厨房电器保有量，还仍远低于发达国家。如何能把握逆境中的机遇，将是厨电企业接下来的主要课题。

### 新品类增长依旧可观，代表未来新机遇

此外，厨电行业整体增速下滑，却也并非意味着厨电全品类都无机会。从传统的烟灶消三件套，到现如今“烟、灶、洗、微、蒸、烤”厨房新六大件，新品类的持续火热，给未来厨电行业也带来了诸多新的市场机会。

据奥维云网全渠道监测数据显示，**2018年上半年包含洗碗机、嵌入式微波炉、嵌入式蒸箱、嵌入式烤箱在内的新兴厨电，零售规模达到了55亿元，同比增长了20.1%**。其中洗碗机零售额为24.3亿元，同比增长了38.2%；嵌入式电烤箱零售额为14.8亿元，同比增长了13.5%；嵌入式电蒸箱零售额为14.5亿元，同比增长了5.9%。

在厨电整体市场下滑的大趋势下，洗碗机、蒸箱、烤箱等新兴厨电品类的逆势增长，给厨电行业增长带来了新的动力。

总的来说，未来2019年国内厨电市场依然存在压力，粗放式增长时代已经过去，而行业洗牌才刚刚开始。（新闻来源：中国家电网）

### ➤ 屏幕战将打响，中国彩电巨头走在世界前端

作为有着悠久历史的中国彩电品牌，创维、长虹、海信、TCL等均在CES 2019当中展示了它们的8K之作。**2019年8K电视面板制造将成为全球液晶面板行业的竞争焦点，8K电视势必将成为未来智能家居的主战场。**

除8K之外，今年的CES上，新的显示技术、图像处理技术、交互技术呈现出前所未有的创新活力。激光电视、8K电视、可卷曲电视、人工智能、物联网、OLED与QLED的显示路线之争，不仅是时下的热门话题，更将影响2019年电视行业的发展轨迹。

而在这一热闹的背后，一场关于屏幕的革命正在酝酿，或将在2019年爆发，而带头者，正是那些走在世界前端的中国彩电巨头们。

### 中国品牌诞生多个首创，新战略发力海外高端市场

电视历来是CES最具看点的品类，在今年的CES上，电视屏幕依然是最抢眼的产品。作为人机交互的关键，屏幕成为各巨头抢占的入口。无论8K屏、柔性屏、

折叠屏、打孔屏、全面屏... 一场关于屏幕的革命，就在 CES 的现场爆发了。

几大主流的中国电视机品牌都展出了首创品，**8K 分辨率、片源、价格、观看距离依然是消费者最关注的话题。**

在 CES 上，创维推出目前世界上最大的 88 英寸 8K OLED 电视，超大尺寸与分辨率极具震撼；长虹展出 8K 双平面电视成为焦点之一，其推出的 C7UT 激光影院达到所有显示技术色域的极限值；海信自主研发的三色激光电视成为备受全球瞩目的技术创新；TCL 方面推出 QLED 8K TV 直接对标三星旗舰产品。

中国彩电巨头们展出的多个首创的新型显示产品领先于全球市场，推动屏幕革命的爆发。

全球电视行业经过数十年发展，如今正在迎来最重大的一次技术变革期。IHS Markit 预测称：**超高清在超大尺寸电视市场迅速取代全高清，预计到 2020 年全球普及度将增至 9%，2024 年达到 19%。**其次，AI+IoT+5G 技术的融合，家庭娱乐将进入多终端、智能化、场景化体验时代。电视行业已迎来一次重大的技术挑战与变革机遇期，这也是一场连接、数据与多屏生态的综合实力竞争。

借着 CES 东风，多家中国彩电头部品牌也提出其新的全球化战略，并进一步发力海外高端市场。例如，创维将于近期设立欧洲、东南亚等多个海外生产基地，而创维目前在中国已拥有五大工厂，形成约 2500 万台电视的产能规模。

业内人士认为，在拓展国际化的同时，电视厂商在国内战场面临更多挑战。如何赋予电视更多价值，成为“彩电行业守护者”们需要解决的课题。（新闻来源：中国家电网）

### 中怡康月度白电零售回顾（2018 年 12 月）

**空冰洗零售量下滑，各品类均价均有提升。**根据 2018 年 12 月中怡康统计数据，空调、冰箱、洗衣机零售量分别同比下滑 20%、25%、25%，相比 11 月份降幅均有所扩大。各品类均价均有提升，提价幅度洗衣机>冰箱>空调，其中洗衣机与冰箱的同比提升幅度相比上月有所收窄。

表 3: 白电三件 2018 年 12 月零售情况（万台，亿元，%）

项目	12 月				累计			
	销量	同比增速	销售金额	同比增速	累计销量	同比增速	累计金额	同比增速
冰箱	51.3	-25.0%	23.8	-21.7%	830.1	-15.2%	352.7	-5.6%
空调	67.0	-20.4%	29.5	-17.1%	1401.0	-7.1%	554.4	-3.7%
洗衣机	71.4	-25.3%	21.9	-19.6%	905.6	-12.1%	267.7	-3.4%

数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

**海尔空调、美的冰洗表现相对较好。**根据 2018 年 12 月中怡康统计数据，空调，海尔零售量下滑相对较小，同比下滑 12%；冰箱和洗衣机，美的表现相对尚可，单月零售量同比下滑 19%、17%，优于行业其它公司。

表 4: 冰箱各品牌 2018 年 12 月和累计的零售量、零售金额及增速 (万台、亿元、%)

企业	2018 年 12 月零售量				2018 年 8 月零售额			
	当月	同比增长	累计	同比增长	当月	同比增长	累计	同比增长
海尔	16.6	-23.2%	256.1	-6.1%	8.7	-16.9%	124.7	3.9%
美的	6.2	-18.7%	98.0	-20.0%	2.6	-13.6%	38.2	-1.1%
美菱	5.7	-26.1%	87.3	-16.6%	2.3	-21.0%	31.7	-4.2%
容声	6.5	-26.9%	101.6	-12.1%	2.6	-19.4%	37.5	-1.6%
西门子	3.6	-40.5%	58.8	-21.0%	2.7	-32.8%	40.5	-15.7%
海信	2.7	-19.6%	47.1	-2.3%	0.9	-10.1%	15.0	7.3%

数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

表 5: 空调各品牌 2018 年 12 月和累计的零售量、零售金额及增速 (万台、亿元、%)

企业	2018 年 12 月零售量				2018 年 8 月零售额			
	当月	同比增长	累计	同比增长	当月	同比增长	累计	同比增长
格力	25.0	-17.4%	462.5	-6.3%	12.6	-10.0%	208.6	-1.1%
美的	15.8	-29.9%	341.5	-7.5%	6.8	-27.1%	135.7	-2.4%
海尔	7.1	-12.5%	149.7	-6.9%	3.3	-11.6%	63.5	-2.8%
奥克斯	3.2	-14.6%	63.9	-3.5%	1.1	-17.9%	21.0	-5.8%

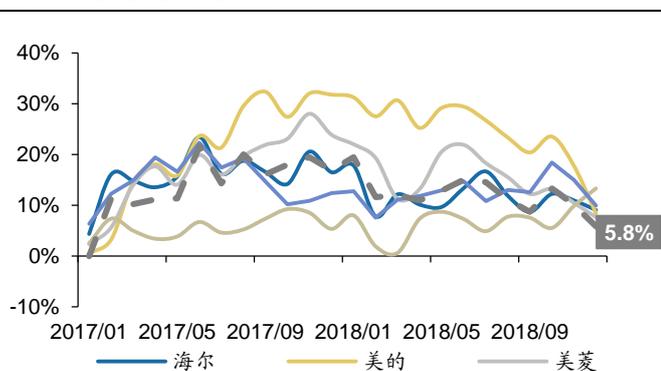
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

表 6: 洗衣机各品牌 2018 年 12 月和累计的零售量、零售金额及增速 (万台、亿元、%)

企业	2018 年 12 月零售量				2018 年 12 月零售额				
	当月	同比增长	累计	同比增长	当月	同比增长	累计	同比增长	
海尔	海尔	23.3	-19.9%	279.8	-2.8%	7.7	-11.4%	89.9	7.2%
美的系	美的	8.6	11.8%	93.0	2.4%	1.9	24.6%	19.6	21.5%
	小天鹅	11.6	-37.6%	155.1	-19.4%	3.9	-23.6%	47.4	-5.2%
惠而浦系	惠而浦	1.2	-10.0%	12.9	-9.8%	0.5	-5.9%	5.0	5.3%
	荣事达	1.0	35.4%	9.9	-30.6%	0.1	11.6%	1.1	-25.8%
	三洋	2.5	-39.9%	35.6	-38.1%	0.7	-41.7%	9.5	-32.6%

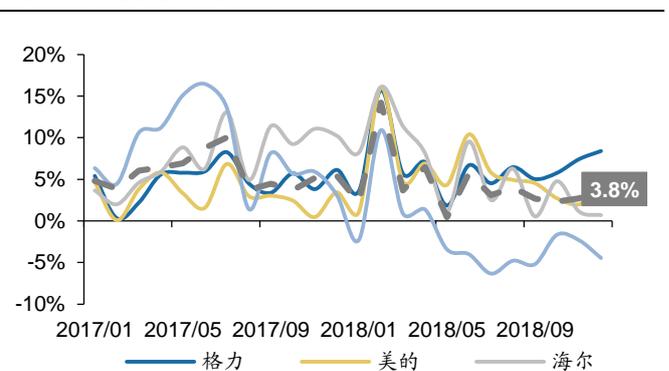
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图 2: 冰箱均价同比 (%)



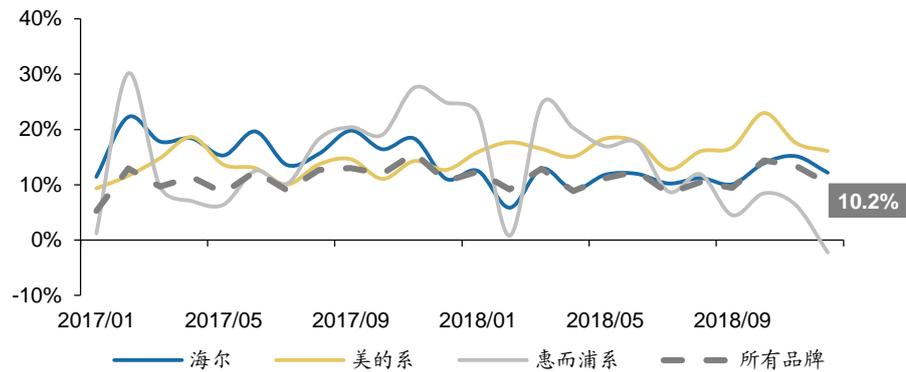
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图 3: 空调均价同比 (%)



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图 4: 洗衣机均价同比 (%)



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

### 中怡康月度厨电零售回顾 (2018 年 12 月)

烟灶消零售规模同比下滑幅度扩大。根据中怡康2018年12月的统计数据,油烟机、燃气灶、消毒柜单月零售量同比分别下降26.0%、24.0%和31.3%、零售额同比下降27.6%、26.4%和31.6%,对比上月降幅均有所扩大。全年来看,三大品类也均有下滑,消毒柜降幅最为显著。

烟灶消行业均价均有小幅下滑。烟灶消零售均价同比均出现下滑,降幅分别为0.7%、1.7%、0.2%,其中老板灶消均价同比下滑相比上月降幅扩大。

表 7: 厨电三大件 2018 年 12 月零售情况 (万台、亿元、%、元)

	单月零售				累计零售				当月均价	
	零售量	YOY	零售额	YOY	零售量	YOY	零售额	YOY	均价	YOY
油烟机	20.6	-13.7%	6.8	-11.8%	150.5	-14.5%	49.8	-10.8%	3189	-0.7%
燃气灶	21.0	-12.7%	3.4	-10.8%	159.1	-13.3%	25.5	-9.1%	1540	-1.7%
消毒柜	3.0	-26.7%	0.7	-26.8%	23.2	-21.4%	5.3	-17.7%	2221	-0.2%

数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

表 8: 油烟机各品牌 2018 年 12 月和累计的零售量、零售金额及增速 (万台、亿元、%)

	零售量				零售额			
	当月	YOY	累计	YOY	当月	YOY	累计	YOY
老板	3.08	-26%	45.97	-12%	1.34	-28%	20.54	-12%
方太	2.61	-28%	40.84	-10%	1.17	-29%	18.66	-9%
华帝	1.50	-33%	20.23	-18%	0.53	-32%	7.15	-15%
美的	1.67	-29%	23.18	-21%	0.45	-26%	6.27	-17%
万和	0.86	-24%	10.09	-18%	0.18	-21%	2.13	-14%
西门子	0.53	-42%	8.11	-15%	0.24	-39%	3.68	-13%

数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

表 9: 燃气灶各品牌 2018 年 12 月和累计的零售量、零售金额及增速 (万台、亿元、%)

	零售量				零售额			
	当月	YOY	累计	YOY	当月	YOY	累计	YOY
华帝	1.94	-33%	24.89	-19%	0.34	-31%	4.44	-14%
老板	2.95	-25%	42.92	-11%	0.63	-28%	9.37	-11%
方太	2.54	-25%	38.72	-10%	0.58	-28%	8.92	-11%
美的	1.84	-26%	24.34	-18%	0.21	-27%	2.85	-11%
万和	1.12	-24%	12.83	-18%	0.12	-19%	1.35	-10%
西门子	0.55	-34%	8.00	-16%	0.12	-35%	1.82	-13%

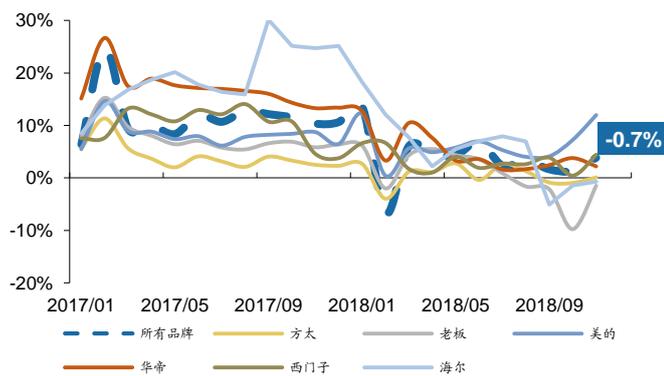
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

表 10: 消毒柜各品牌 2018 年 12 月和累计的零售量、零售金额及增速 (万台、亿元、%)

	零售量				零售额			
	当月	YOY	累计	YOY	当月	YOY	累计	YOY
康宝	0.59	-25%	6.94	-22%	0.09	-23%	0.97	-19%
万和	0.22	-27%	2.41	-24%	0.04	-23%	0.41	-18%
老板	0.36	-32%	5.20	-22%	0.13	-35%	1.88	-22%
方太	0.35	-34%	5.45	-14%	0.13	-34%	1.97	-13%
康星	0.10	-42%	1.33	-32%	0.01	-37%	0.15	-24%
美的	0.23	-39%	3.00	-34%	0.04	-37%	0.54	-32%
华帝	0.16	-36%	2.15	-23%	0.04	-33%	0.58	-21%
西门子	0.11	-22%	1.37	-28%	0.03	-26%	0.36	-28%

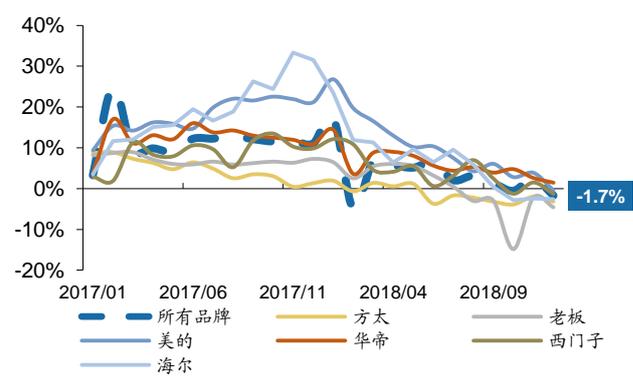
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图 5: 油烟机均价同比 (%)



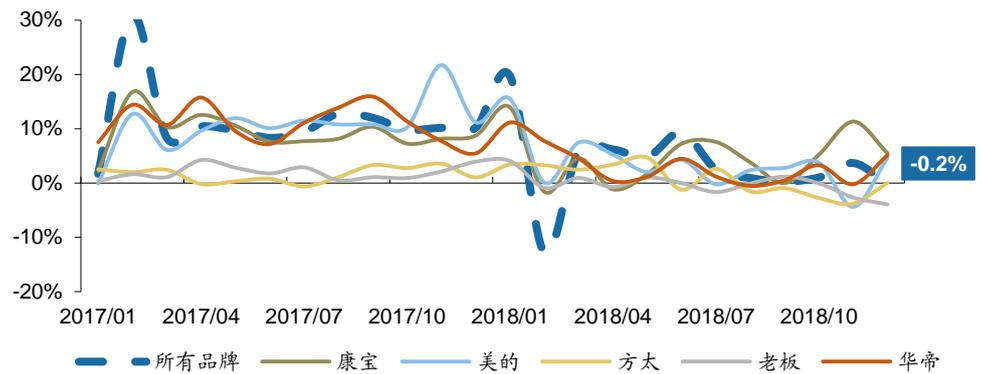
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图 6: 燃气灶均价同比 (%)



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

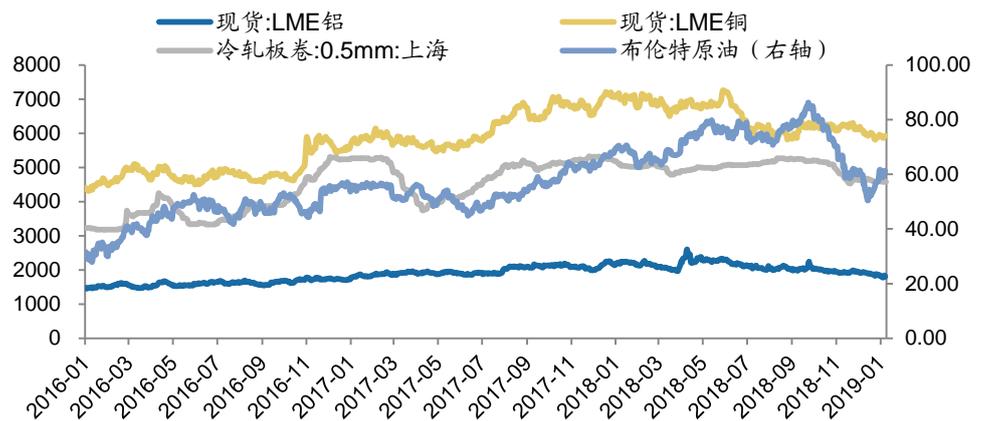
图 7: 消毒柜均价同比 (%)



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

### 原材料价格变动跟踪

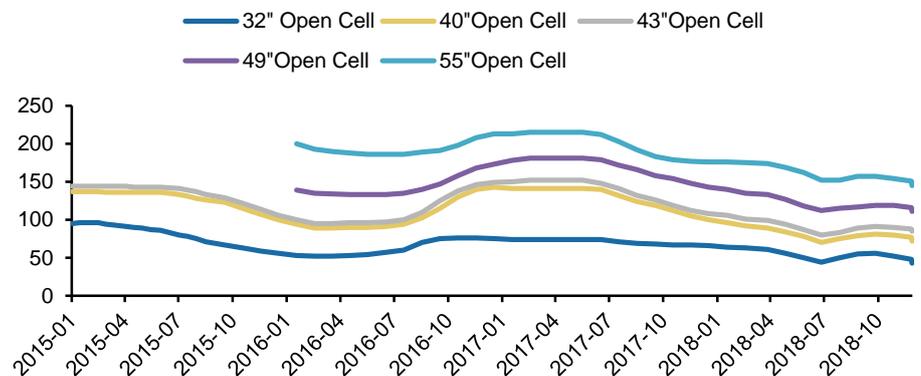
图 8: 白电主要原材料价格一览: 本周铝、铜、冷轧板卷降价, 原油价格上升



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 单位分别为美元/吨、美元/吨、元/吨、美元/桶

图 9: 面板价格: 截止 2018 年 12 月, 面板价格继续回落



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 单位为美元/片

## 汇率跟踪

图 10: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率继续升值



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 本周重点报告回顾

### 美的集团 2018 业绩预告点评: 转型初见成效, 2018 全年业绩符合预期

#### ● 美的集团 2018 全年业绩表现符合预期

2019年1月14日, 美的集团发布2018业绩预告: 2018年公司预计实现归母净利润198-208亿元, 同比增长区间为15~20%, 对应每股收益3.01-3.17元/股; 其中2018Q4单季度公司预计实现归母净利润19-29亿元, 同比增长区间-17%~27%。在地产后周期、消费较为羸弱且公司积极践行改革的背景下, 美的集团2018年全年业绩表现符合市场预期。

#### ● 净利润增速优于营业收入源于产品结构升级与收购摊销费用减少

产业在线数据显示, 截至2018年前11月美的空调、冰箱、洗衣机累计内销出货增速分别为1%、0%、6%; 累计外销出货增速为7%、3%、-2%。结合2018Q1-Q3营业收入数据及Q4单季市场表现, 我们预计公司全年收入端增长约8%, Q4单季度基本持平, 收入同比增幅小于净利润增速的原因在于: (1) 公司优化产品结构, 提升中高端产品占比, 毛利率提升, 2018年上半年暖通空调、消费电器毛利率同比提升1.0、0.3pct; (2) 收购库卡摊销费用下降。二者合力作用下, 2018Q1-Q3公司毛利率同比提升1.9pct。

#### ● 改革深化助力美的培育长期竞争力

2018年12月, 美的将生活电器事业部与环境电器事业部合并为新的生活电器事

业部，之后吸收并购小天鹅的方案也获投票通过，事业部整合有序进行，未来将更加充分的发挥公司各品类产品间的协同效应。此外，继此前发布高端品牌COLMO后，近日美的又宣布对旗下华凌品牌实施重新定位，改走时尚化、年轻化道路，产品以白色为主色调发布了空调、厨热、冰箱品类产品，多品牌战略也将力助公司匹配不同客群的需求，提升竞争力。

### ● 投资建议

我们预计家电行业消费升级趋势将长期延续，未来行业集中度将持续提升。由于吸并小天鹅事宜尚未最终确定，不考虑此影响，我们预测2018-2020年公司归母净利润分别为204.0、222.5、247.7亿元，同比分别增长18.0%、9.1%、11.4%。公司龙头地位稳固，海外收入占比超40%已实现全球化布局，同时正从家电集团向科技集团不断迈进；组织结构改革进展顺利，长期竞争力提升，业绩有望持续增长。目前公司PE(ttm)12.8x，而与其业务相近的海外龙头日本大金工业PE(ttm)18.8x，从国际比较的角度来看公司估值仍具备一定吸引力，维持“买入”评级。

### ● 风险提示

原材料价格持续大幅上涨；汇率大幅波动；消费升级趋势放缓；行业竞争加剧；房地产低迷。

## 风险提示

### 原材料价格大幅上涨

原材料价格上涨将提升制造成本，公司盈利能力会下降，从而影响公司业绩。

### 汇率大幅波动

汇率的大幅波动会导致公司产生汇兑亏损，影响公司利润。

### 行业需求趋弱

家电行业整体需求趋弱将影响上市公司收入和利润的增长。

### 行业竞争格局恶化

行业内竞争格局将影响公司的盈利能力，竞争格局恶化将导致盈利能力降低。

## 广发家电行业研究小组

- 曾 焯：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心，2018 年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。
- 袁 雨 辰：分析师，上海社科院经济学硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心，2018 年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。
- 王 朝 宁：分析师，乔治华盛顿大学金融学硕士，2018 年进入广发证券发展研究中心，2018 年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路 183 号大都会广场 5 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。