

家用电器行业

建议继续配置白电龙头和穿越周期的小家电龙头

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（2019.01.21—2019.01.25）

沪深 300 指数上涨 0.5%。本周家电板块涨幅高于沪深 300，申万家电指数上涨 1.3%，跑赢市场 0.8 个百分点，其中白电指数上涨 1.3%，视听器材指数上涨 0.9%。

本周行业要闻

行业动态

需求不振低价横行，创新驱动将加快彩电业走出低迷

据奥维云网（AVC）数据显示，2018 年，国内彩电市场零售量为 4774 万台，同比微增 0.5%；零售额规模为 1490 亿元，同比下降 8.6%，零售均价 3121 元，同比下降 9%。今年 4K 成标配，8K 有望搭上 5G 技术普及的列车实现增长，真正迎来起步年。

市场规模十年番一倍，家电智能化渗透率提升

据中怡康数据显示，2008 年，我国家电行业（含 3C 手机数码）市场规模为 8475 亿元；到 2017 年，家电市场规模已达 17221 亿元。线上和线下市场中，大多数产品智能化渗透率均有所提升，其中空气净化器提升最明显，2018 年 1-9 月，其线上产品智能化渗透率增加了 15.8 个百分点，线下产品智能化渗透率增加了 9.2 个百分点。

行业月度数据回顾（2018 年 12 月）

中怡康厨房小家电数据回顾：多品类零售量同比降幅扩大；多品类均价同比提升幅度收窄

本周重点报告回顾

广发证券-格力电器 2018 业绩预告点评：18 年全年收入目标完成，换届成功开启新征程

公司在凉夏、地产后周期且消费较为羸弱的背景下仍然完成了全年收入目标，但业绩低于市场预期。随着换届尘埃落定，公司的治理结构也更具确定性。公司未来将聚焦四大业务：空调、生活电器、高端制造及通信设备（包含物联网设备、手机、芯片等）。

我们预计公司 2018-20 年归母净利润分别为 265.6 / 281.0 / 305.1 亿元，增速为 18.5% / 5.8% / 8.6%。目前公司 PE(ttm)8.9x，低于 SW 家电行业 PE(ttm)12.9x（整体法），估值具备修复空间，维持“买入”评级。

- **汇率跟踪：**本周人民币兑美元汇率先贬后升。
- **原材料价格：**本周铝、冷轧板卷、原油价格上升，铜降价。
- **面板价格：**截止 2018 年 12 月，面板价格继续下降。
- **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

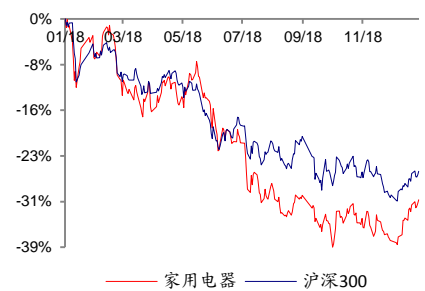
前次评级

持有

报告日期

2019-01-27

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:公募基金 2019-01-24

2018Q4 家电行业持仓分析

家用电器行业:受双十一影响, 2019-01-20

12 月销售情况趋弱

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

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（2019.01.21-2019.01.25）	5
行业回顾	5
本周行业要闻回顾	5
中怡康月度厨房小家电数据回顾（2018年12月）	9
原材料价格变动跟踪	10
汇率跟踪	11
本周重点报告回顾	11
格力电器 2018 业绩预告点评：18 年全年收入目标完成，换届成功开启新征程	11
风险提示	12

图表索引

图 1: 本周家电板块涨幅高于沪深 300	5
图 2: 厨房小家电传统品类零售均价同比	9
图 3: 白电主要原材料价格一览: 本周铝、冷轧板卷、原油价格上升, 铜降价 ..	10
图 4: 面板价格: 截止 2019 年 1 月, 面板价格继续下降	11
图 5: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率先贬后升	11
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 0.8 个百分点	5
表 3: 厨房小家电分品类销量同比及增速变化幅度 (% , pct)	9
表 4: 3 大品牌小家电 2018 年 12 月零售量与零售额市场份额	10

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**。

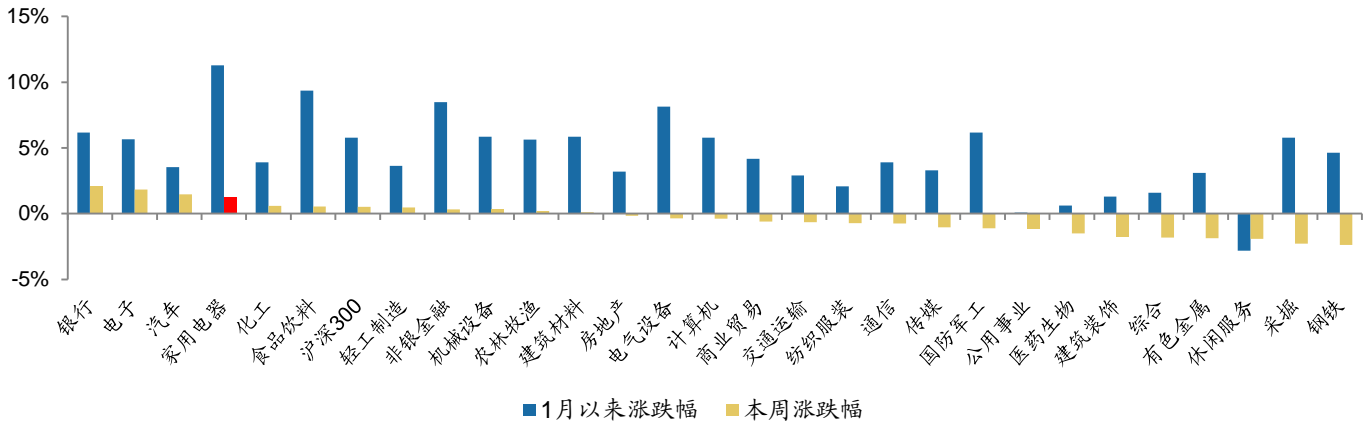
表 1: 重点公司盈利预测及估值 (单位: 元)

公司代码	公司简称	评级	股价 2019/01/25	EPS			净利润增速			PE		
				17A	18E	19E	17A	18E	19E	17A	18E	19E
600690	青岛海尔	买入	15.46	1.09	1.19	1.31	38%	10%	9%	14.2	12.9	11.8
000333	美的集团	买入	41.90	2.63	3.10	3.38	18%	18%	9%	15.9	13.5	12.4
000651	格力电器	买入	39.90	3.72	4.41	4.67	45%	19%	6%	10.7	9.0	8.5
002032	苏泊尔	买入	52.51	1.59	1.96	2.30	21%	23%	17%	33.0	26.8	22.8
002242	九阳股份	买入	16.80	0.90	0.96	1.04	-1%	7%	8%	18.7	17.4	16.1
603868	飞科电器	增持	37.30	1.92	2.04	2.28	36%	7%	12%	19.5	18.2	16.4
002705	新宝股份	增持	9.79	0.51	0.60	0.69	-5%	18%	14%	19.2	16.3	14.3
002677	浙江美大	增持	11.55	0.47	0.62	0.78	51%	32%	25%	24.4	18.5	14.9
603579	荣泰健康	增持	29.49	1.54	1.87	2.27	5%	21%	21%	19.1	15.7	13.0
603355	莱克电气	增持	22.86	0.91	1.19	1.35	-27%	30%	14%	25.1	19.2	16.9
002508	老板电器	增持	25.50	1.54	1.67	1.84	21%	9%	10%	16.6	15.3	13.8
600060	海信电器	增持	9.04	0.72	0.90	1.09	-46%	26%	21%	12.6	10.0	8.3
002615	哈尔斯	增持	5.74	0.27	0.31	0.38	-8%	17%	22%	21.5	18.4	15.1
002050	三花智控	买入	13.61	0.58	0.64	0.72	25%	9%	13%	23.5	21.4	19.0
000418	小天鹅 A	买入	48.73	2.38	2.84	3.32	28%	19%	17%	20.5	17.1	14.7
000921	海信家电	增持	8.45	1.47	0.93	1.08	84%	-36%	16%	5.8	9.1	7.8
002429	兆驰股份	增持	2.15	0.13	0.17	0.21	61%	27%	27%	16.1	12.8	10.0
603515	欧普照明	增持	28.60	0.90	1.20	1.44	34%	33%	20%	31.8	23.9	19.9
002035	华帝股份	增持	10.28	0.58	0.79	0.95	56%	37%	21%	17.8	13.0	10.8
002403	爱仕达	增持	8.28	0.49	0.58	0.67	26%	18%	15%	16.8	14.2	12.4
603486	科沃斯	增持	49.36	0.94	1.24	1.47	636%	32%	19%	52.6	39.9	33.6
000100	TCL 集团	增持	2.72	0.20	0.26	0.28	66%	31%	9%	13.8	10.5	9.6

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

一周行情回顾 (2019.01.21-2019.01.25)

图 1: 本周家电板块涨幅高于沪深 300



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 0.8 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	0.5%		5.8%
家用电器	1.3%	0.8	11.3%
视听器材 (申万)	0.9%	0.4	8.4%
白色家电 (申万)	1.3%	0.8	11.6%

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

需求不振低价横行, 创新驱动将加快彩电业走出低迷

2018 年, 彩电业的日子并不好过, 国内彩电市场零售额规模同比下降 8.6%。除了此起彼伏的价格战困扰着彩电行业发展, 电视使用需求下降也显露出行业长期隐忧。

继 2017 年彩电销量大幅下滑之后, 2018 年国内彩电市场依然低迷。据奥维云网 (AVC) 数据显示, 2018 年, 国内彩电市场零售量为 4774 万台, 同比微增 0.5%; 零售额规模为 1490 亿元, 同比下降 8.6%, 零售均价 3121 元, 同比下降 9%。

品牌崛起有目共睹

数据显示, 2018 年, 我国电视产量达 1.6 亿台, 占全球出货比重 70%, 出口

(含电视制造商出口的整机及整机套散件) 1.25 亿台, 占全球出货比重 55%。

中国大陆作为全球最大的面板生产基地, 高世代液晶面板线(8.5 代以上) 扩建成 13 条, 彩电面板年出货量占全球市场的 41%。除了面板以外, 智能电视的核心技术, 比如芯片、操作系统、编解码、人工智能语音等关键技术都逐渐实现国产化, 并开始大规模应用到高端产品上。

近年来, 我国从全球彩电制造中心逐步发展成为引领技术和市场的创新中心。中国在显示领域的专利申请量现居全球之首, 并且是全球人工智能知识产权领域布局最多的国家。同时, 我国已成为全球电视应用的风向标和引领者, 智能电视渗透率高达 92%, 55 英寸以上大尺寸产品渗透率达到 49%。4K 电视渗透率已达到 66%, 55 英寸以上产品已全线实现 4K 超高清。

从全球市场看, 中国彩电军团崛起之猛, 产品力和品牌影响力提升之快, 也是有目共睹。在全球前 10 大彩电品牌中, 中国大陆品牌已占据 4 席。截至 2018 年第三季度, 海信电视在全球 4K 高端彩电市场位居前三。

需求不振低价横行

中国彩电业跨越发展成绩喜人, 同时也面临着不容忽视的问题和挑战。首当其冲的就是低价竞争, 此起彼伏的价格战一直困扰着彩电行业发展。比如, 2012 年至 2016 年互联网品牌靠烧钱“跑马圈地”, 彩电市场价格体系两次探底。**2017 年至 2018 年, 价格战再起, 2018 全年彩电重点尺寸的均价下降均在 10% 以上。**

一味地降, 并未有效提振彩电市场。根据奥维的监测, 对价格最为敏感的线上彩电市场, 2016 年均价每降低 1 元, 线上市场规模增长 9479 台, 而 2018 年均价每降低 1 元, 线上市场规模增长 9091 台, 降价对市场的刺激效果正在减弱。

价格战折射出彩电业存在的深层次矛盾。国内彩电市场品牌集中度低, 话语权分散。2018 年, 前五名品牌市场占比虽有小幅提升, 但彩电市场竞争品牌多达 78 个。在此情况下, 严重的同质化竞争更令彩电市场变成了一片红海。有研究人员表示, 2018 年, 彩电行业并没有出现突破性的产品创新技术, 更多的是对现有技术的深度开发和拓展。受制于成本和企业战略布局因素, 新技术产品主要面向高端市场, 在整个彩电市场中的销量占比较低, 液晶电视仍是主流。

未来电视业需抓住“90 后”和“00 后”用户, 而年轻用户的娱乐方式更偏向手机和智能设备, 对电视产品的需求在降低。数据显示, **2018 年, 智能微投市场规模达 261 万台, 同比增长 102%。新兴替代品市场兴旺, 一定程度影响着彩电市场发展。**

创新驱动加快突围

新年伊始, 彩电业就迎来了政策利好。国家发展改革委负责人已表示, 将制定出台稳家电产品消费的措施。市场层面也不乏利好因素, 农村彩电市场将迎来替换高峰。目前, 农村市场的电视产品购买时间集中在 2009 年至 2012 年家电下乡期间, 到 2019 年, 这批产品的使用年限将达 7 年至 10 年, 进入换购期。据测算, 家电下乡期间彩电销售规模为 7490 万台。今年, 中国电子视像行业协会将联合各主流彩电厂商进一步启动“汰旧换新”的活动, 推动电视产品升级换代。

根据预测, 2019 年我国彩电市场将出现恢复性增长, 彩电零售量规模预计将达 4851 万台, 同比上升 1.6%; 零售额为 1468 亿元, 同比下降 1.5%。

对于今年彩电业的发展, 相较以往, 彩电行业的外部刺激因素作用会减弱, 其

发展主要依靠自身，会进入内生发展周期。厂商尤需把握住技术创新、消费拉动、用户连接三要素，坚守行业价值，把握本质需求，开展良性竞争。

更高清晰度、更好的音质、更强的处理性能、更大尺寸等仍然是彩电业的发展趋势。今年 4K 成标配，8K 有望搭上 5G 技术普及的列车实现增长，真正迎来起步年。8K 超精细分辨率更适合超大尺寸显示产品，将推动 75 英寸及以上超大尺寸电视的发展。

种种迹象表明，我国彩电业正进入新一轮科技革命和产业变革新阶段。虽然近一两年彩电业出现增长瓶颈，但并不能说明彩电业是夕阳产业，这个产业恰恰处在发展历程中的大变革前夜。（新闻来源：中国家电网）

➤ 市场规模十年番一倍，家电智能化渗透率提升

当前的智能家居产品切入点绝大多数以家电联网为主，由于市场对于家居智能化的热切需求，各家电企业纷纷在产品中植入控制模块，实现联网。但事实上，这样的家电产品离智能还有很大的进步空间。

家电智能化渗透率显著提升

经过多年发展，我国家电行业取得长足进步，生产企业众多，产业链完善，市场规模庞大。据中怡康数据显示，2008 年，我国家电行业（含 3C 手机数码）市场规模为 8475 亿元；到 2017 年，家电市场规模已达 17221 亿元。

细分市场来看，2018 年 1-9 月，白色家电市场零售额达 3047.9 亿元，同比增长 5.9%；黑色家电市场零售额 1029.5 亿元，同比下滑 10.2%；厨卫电器市场零售额 1472.7 亿元，同比微增 0.4%；生活电器市场零售额 984.7 亿元，同比增长 10.0%。

智能家电得以兴起，主要依赖于科学技术的不断进步和成熟，尤其是网络技术和通信技术的广泛应用。除此以外，随着信息化程度的提高，家用电器行业获得快速发展，逐渐达到支持智能家电产业大规模发展的水平。同时，互联网基础设施和技术条件，为智能家电的发展做了必要的准备，用户对于智能家电的需求也逐渐释放。

综上，家电的智能化发展是必然趋势，家电智能化渗透率快速提升。2018 年 1-9 月，在线上市场中，空气净化器、扫地机器人的智能化渗透率已超过 45%，分别达 47.3%、50.1%；抽油烟机、净水器智能化渗透率也在 8% 左右。

相比线上市场，由于面对的消费群体有所不同，线下市场的智能化渗透率较低。其中，空气净化器智能化渗透率最高，为 32.4%；扫地机器人其次，智能化渗透率为 19.2%；抽油烟机、净水器智能化渗透率分别为 3.5%、4.0%。

不过，无论是线上市场还是线下市场，大多数产品智能化渗透率均有所提升。其中，空气净化器提升最明显，2018 年 1-9 月，其线上产品智能化渗透率增加了 15.8 个百分点，线下产品智能化渗透率增加了 9.2 个百分点。

智能家电将满足个性化需求

对于未来发展，智能家电行业将继续朝着多种智能化、自适应进化和网络化方向演变。多种智能化指家用电器在特定的工作功能中模拟多种人为的智能思维或智能活动；自适应进化指家用电器会根据周围环境的变化及其自身的运行状态来调整工作方式和程序等，这种变化可以使得家用电器在使用期限内提高其使用效率，达到节约能量和最大使用效果的目的；网络化指家用电器通过局域网相连，然后用户可以实现远程控制，实现家用电器之间的互动。

除此外，在家电消费市场上，消费者对产品的功能性和个性化等需求大大提高，未来智能家电产品的研发生产方向将从单一实用主义逐渐向个性化、可定制化发展，使得其成为带有消费者个性的家居用品，而非简单的家电产品。另外，随着互联网技术的发展，家电产品在更多地嵌入具有互联网功能的模块，实现 WIFI 联网控制等智能化功能的同时实现家电的个性化，满足不同人群的消费需求。

最后，在消费升级趋势下，消费者的品牌意识越来越强，对于产品质量和品质的要求也在逐步提升。未来智能家电产品结构必将发生变化，高端产品的占比将会逐步提升，品牌集中度也将得到提高，龙头企业的优势将会进一步扩大。（新闻来源：中国家电网）

➤ 2018 家电市场略显冷清，品类表现参差不齐

时至 2018 年，整个家电市场高速增长阶段正式结束，品质升级及消费结构调整的正成为新的增长维度，以用户需求为出发点正成为新的经营理念，基于互联网和新商业模式探索正成为新的风口，构建智能生态及优化智能制造正成为新的方向。

2018 年家电整体市场表现符合预期，增幅下滑明显

总体而言，2018 年家电市场表现符合预期。中怡康数据显示，2018 年 1-11 月，中国家电行业（不含 3C）市场规模为 15527 亿元，同比下降 1.1%。

2018 年家电市场表现低迷很大程度上受宏观经济下行压力影响。2018 年前三个季度，GDP 进入下行通道，社消增速降至 9%，同时房地产限购政策持续加强，成交面积增速回落。相比 2017 年，虽然整体市场表现并不出众，但一些品类仍存亮点。2018 年，生活电器、白电市场仍保持较高增长，黑电市场和厨卫电器市场稍有些不如人意。

2018 年是中国家电市场的分水岭，市场寒冬似乎正在来临。在 2017 年高速增长后，2018 年整体市场表现并不十分突出。除了生活小电外，其他表现欠佳。中怡康数据显示，2018 年 1-11 月，冰箱、空调、洗衣机市场零售额分别同比增长 1.7%，5.6%和 5.4%，吸油烟机，燃气灶市场零售额则同比下滑 6.9%和 6.1%。相比 2017 年的绝大多数品类的大幅增长，2018 年整体家电市场略显冷清。

白电、小家电稳定增长，厨卫、黑电下滑较多

整体来看，白电市场基本维持稳健增长态势，生活电器增速虽有收窄但仍处于高增长空间。其中，白电行业增长的亮点主要来自于产品结构的升级，以及推高卖贵的策略。作为相对成熟的市场，白电市场品牌格局稳定，迭代更新有条不紊，整个市场节奏保持了良性向好的发展态势。生活电器品类则得益于新品类的扩张及品质家电的高速普及。一些小电品类的市场正处于从 0 到 1 的市场普及期，有着极大的市场机遇，整体同比增长较好。

厨卫电器市场和黑电市场则属于相对下滑较多的领域。2018 年断崖式的下滑让很多厨电企业措手不及。虽然最后整体市场仍能呈现微增的情况，但传统厨卫市场的落寞已是不争事实。值得一提的是，诸如洗碗机、嵌入式厨电、净水设备等新兴品类仍保持高速增长态势。黑电市场全年持续了低迷状态，不管线上还是线下都比较哑火。前十个月超过 10 个点的下滑也成为整个家电市场表现最差的品类。

2018 年整体家电市场的沉寂或许会延续到 2019 年。但从长期来看，消费者对改善居家环境的大趋势是没有改变的。由于整个经济形势无明显提振因素，中怡康

判断,2019年家电市场依然存在压力。2019年中国家电市场规模将为16964亿元,同比微降0.5%。(新闻来源:中怡康时代)

中怡康月度厨房小家电数据回顾(2018年12月)

厨房小家电:

行业增速: 由于小家电线上销售占比持续提升,因而线下零售同比处于下滑状态。根据中怡康2018年12月的统计数据,厨房小家电均实现销量的同比下滑,降幅最小的搅拌机,同比增速为-5.2%,但同比下降幅度扩大明显(-41.0pct)。

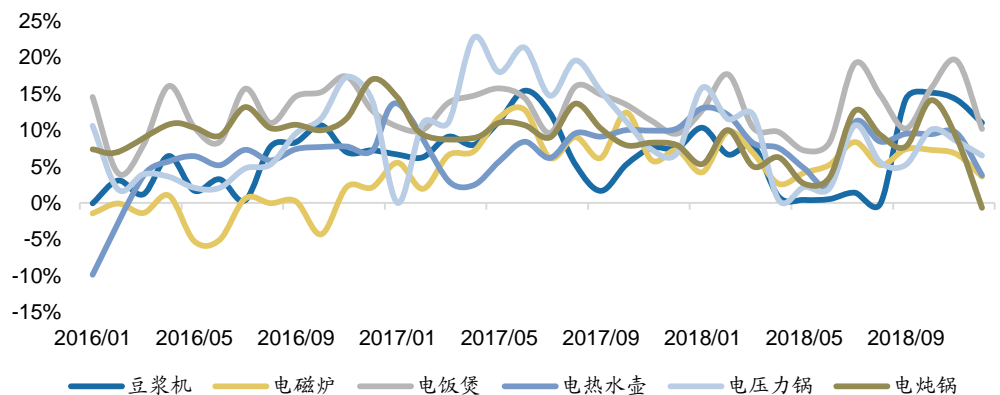
表3: 厨房小家电分品类销量同比及增速变化幅度(%, pct)

	2018年12月销量 同比	2018年12月销量同比对比 2017年12月销量同比	2018年12月累计 销量同比	2018年12月累计销量同比对比 2017年12月累计销量同比
豆浆机	-42.14%	-0.8pct	-40.44%	-4.5pct
电磁炉	-18.64%	-4.0pct	-16.98%	5.9pct
电饭煲	-20.34%	-0.1pct	-14.40%	4.0pct
电热水壶	-20.78%	-13.0pct	-11.65%	2.1pct
电压力锅	-19.15%	-2.3pct	-11.45%	8.4pct
电炖锅	-29.11%	-13.9pct	-16.53%	1.1pct
榨汁机	-46.62%	-10.4pct	-42.00%	-4.3pct
搅拌机	-5.23%	-41.0pct	17.23%	-6.6pct

数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

市场均价: 消费升级趋势持续,但多品类均价同比提升幅度收窄,电炖锅价格同比下降0.7%。环比来看,本月各品类零售价格环比上月均有下降,其中电饭煲价格下降幅度最大。

图2: 厨房小家电传统品类零售均价同比



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

竞争格局:

1)美的:电压力锅、电炖锅和搅拌机零售量份额有所提升,同比分别升高 1.2pct、2.3pct、0.5pct;美的在电磁炉、电饭煲、电热水壶、电压力锅四个品类零售量市场份额均稳居第 1。

2)苏泊尔:电磁炉、电炖锅和搅拌机零售量份额同比分别提升 0.7pct、4.4pct、0.3pct。豆浆机、电热水壶、电压力锅和榨汁机零售量份额同比分别滑落 3.7pct、0.4pct、2.2pct 和 3.5pct。苏泊尔在电磁炉、电饭煲、电热水壶、电压力锅 4 个品类都仅次于美的销售量市场份额位居第 2,在电炖锅品类销售量市场份额位居第 1。

3)九阳:豆浆机品类优势明显,零售量份额同比大幅提升 7.1ct 至 66.5%。电热水壶、电压力锅、电炖锅和榨汁机品类市场份额有所上升,分别提升 3.3pct、1.4pct、0.8pct、5.7pct。九阳在豆浆机、榨汁机、搅拌机的零售量市场份额处于第 1 位。

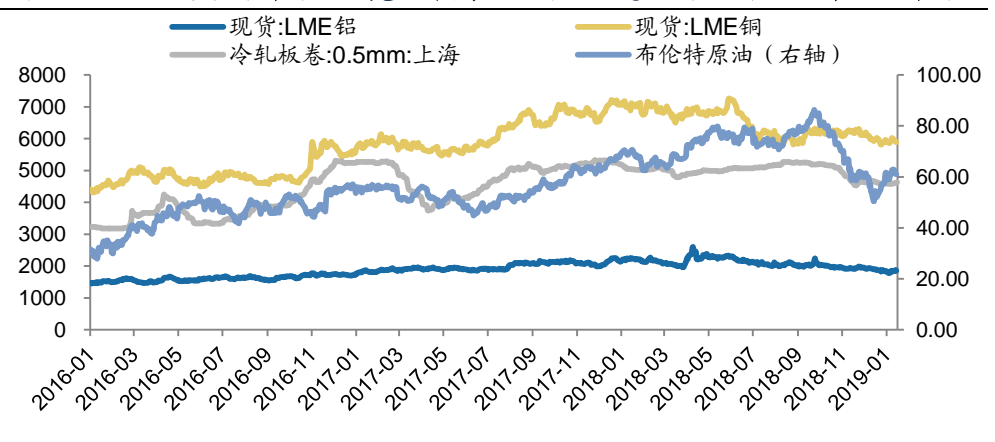
表 4: 3 大品牌小家电 2018 年 12 月零售量与零售额市场份额

	2018 年 12 月零售量市场份额			2018 年 12 月零售额市场份额		
	九阳	苏泊尔	美的	九阳	苏泊尔	美的
豆浆机	66.49%	11.95%	18.44%	75.96%	8.75%	13.09%
电磁炉	18.00%	25.84%	46.73%	17.56%	25.81%	49.36%
电饭煲	14.77%	30.16%	40.59%	12.15%	32.59%	42.67%
电热水壶	21.47%	22.58%	35.88%	19.16%	24.03%	38.07%
电压力锅	20.44%	30.94%	41.40%	16.25%	34.40%	44.45%
电炖锅	8.16%	28.39%	24.01%	8.65%	35.31%	29.95%
榨汁机	48.49%	15.12%	25.65%	48.49%	13.39%	24.04%
搅拌机	38.85%	21.09%	35.25%	35.39%	23.20%	38.25%

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

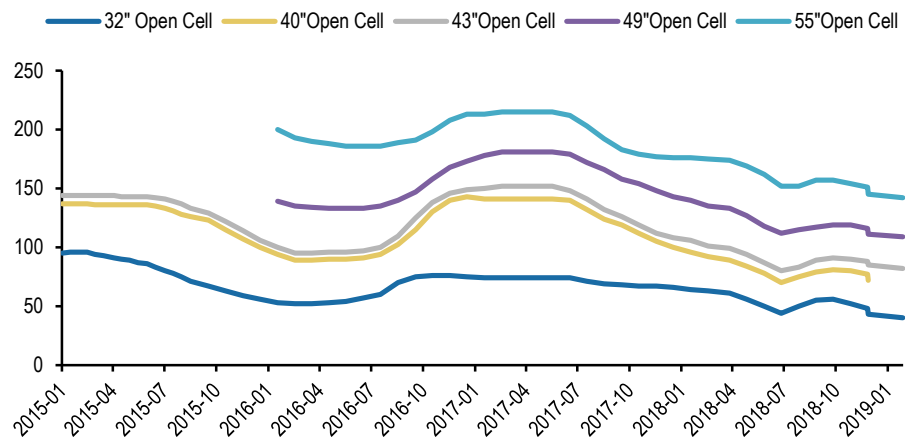
图 3: 白电主要原材料价格一览: 本周铝、冷轧板卷、原油价格上升, 铜降价



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 4: 面板价格: 截止 2019 年 1 月, 面板价格继续下降



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 5: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率先贬后升



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

本周重点报告回顾

格力电器 2018 业绩预告点评: 18 年全年收入目标完成, 换届成功开启新征程 (2019-01-22)

- **格力电器全年 2000 亿收入目标顺利完成**

2019年1月16日晚, 格力电器发布2018业绩预告: 2018年公司预计实现营业总收入2000-2010亿元, YoY +35%~+36%; 归母净利润260-270亿元, YoY +16~+21%.

对应每股收益约4.32元/股；其中2018Q4单季度公司预计实现营业总收入513-523亿元，YoY +37%~+40%，归母净利润49-59亿元，YoY -30%~-15%。公司在凉夏、地产后周期且消费较为羸弱的背景下仍完成了全年收入目标，但业绩低于市场预期。

● 换届尘埃落定，公司开启新征程

2019年1月16日格力电器召开临时股东大会，董事会投票选举完成，推迟了半年的换届尘埃落定。新一届董事会由格力电器高管董明珠、黄辉、望靖东、张伟以及经销商代表张军督、郭书战6人组成，未有空降兵。公司内部治理结构更具稳定性。从长期来看，稳定的治理结构将有助于增强公司对于外资及长期资金的吸引力。

● 未来将聚焦以空调主业为核心的四大业务

公司未来将聚焦四大业务：空调、生活电器、高端制造及通信设备（包含物联网设备、手机、芯片等）。空调仍将是格力的主业，我国城镇家庭空调保有量与日本相比仍有一倍空间，同时伴随着产品升级与行业智能化浪潮，更新需求将带来更广阔的市场；中央空调技术储备雄厚，以家用中央空调为突破，格力在国内中央空调市占率有望继续稳步提升；此外，作为全球空调龙头，长远来看格力将获益于全球空调新兴市场成长红利。高端制造依托自主研发团队目前已初具规模，长期有望为公司贡献新的收入业绩增量。公司将继续坚定布局芯片业务，实现空调产业链完全一体化整合。

● 投资建议

空调行业长期来看依旧具备广阔空间，格力作为龙头竞争力突出，我们看好公司的长期价值。随着换届尘埃落定，公司的治理结构也更具确定性。我们预计公司2018-20年归母净利润分别为265.6/281.0/305.1亿元，增速为18.5%/5.8%/8.6%。目前公司PE(ttm)8.9x，低于SW家电行业PE(ttm)12.9x（整体法），估值具备修复空间，我们看好行业龙头的长期竞争力，维持“买入”评级。（本段中PE估值指标均按照2018年1月21日收盘价计算）

● 风险提示

地产销售大幅下滑；国内消费力持续减弱；原材料价格大幅波动；汇率大幅波动；空调终端需求不及预期；空调渠道库存过高。

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 蝉：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。