

家用电器行业

2018年家电行业大数据专题：外部环境承压之下量价表现依旧稳健

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。

● 行业运行概况：外部环境承压背景下，依旧有多品类实现量价齐升

内销端：产品结构升级助推均价提升，龙头市场份额仍稳步提高（销量数据来自产业在线，均价来自中怡康）。

- ◆ 家用电器和音像器材类限额以上社会消费品零售：8863亿元（YoY+8.9%），7月起回落，年末有所反弹；
- ◆ 空调：总销量15069万台（YoY+6.3%），内销9281万台（YoY+4.6%），零售均价3957元（YoY+3.9%）；地产后周期、凉夏、多台风导致旺季终端需求羸弱使得下半年空调内销增速显著回落；
- ◆ 冰箱：总销量7519万台（YoY+0.2%），内销4310万台（YoY-3.9%），零售均价4249元（+12.0%）；
- ◆ 洗衣机：总销量6560万台（YoY+2.4%），内销4532万台（YoY+2.7%），零售均价2956元（YoY+11.1%）；
- ◆ 电视：总销量15010万台（YoY+11.7%），内销5406万台（YoY+0.2%），零售均价3967元（YoY-0.9%），上半年受世界杯等体育赛事拉动增速较高，世界杯结束后增速回落；
- ◆ 厨电：油烟机、燃气灶、消毒柜零售均价分别达到3316元(+3.9%)、1605元(+3.9%)、2294元(+3.8%)；
- ◆ 小家电：受益消费升级，以代表性品类电饭煲、豆浆机、电磁炉为例，均价同比提升11.9%、6.5%、5.6%。

出口端：白电增速放缓，黑电表现优异。2018年空调、冰箱、洗衣机、电视的出口量为5788万台、3209万台、2028万台、9605万台，同比增速分别为9.3%（-1.2pct）、6.2%（-5.8pct）、1.7%（-6.9pct）、19.4%（+18.0pct）。2018年在中美贸易战背景下，白电出口仍实现正增长，黑电更是在世界杯体育大年的拉动下出口显著提升。我们认为，中国家电产业优势突出，短期内订单转移至其他国家的可能性较小，长期来看出口仍将保持稳健增长。

● 资金配置情况：北上资金配置比例创新高，优质龙头白马最受青睐

截止至2019年1月25日，陆股通对家电板块的持股比例创新高，通过陆股通持有家电市值占家电总市值的比例达到8.2%（较17年底+2.2pct）；另一方面，由于对于地产后周期及消费羸弱背景下家电公司基本面的担忧，2018Q4公募基金重仓家电配置比例下调至4.4%（较17年底-2.3pct）。从所持个股角度来看，机构配置依旧偏向于选择行业龙头的白马股。截至2019年1月25日，陆股通持股市值占个股总市值比例前五的个股分别为美的集团（13.7%）、老板电器（10.6%）、格力电器（8.2%）、青岛海尔（7.8%）、小天鹅（7.1%）；截至2018Q4公募基金所披露重仓股中，持股市值占个股总市值比例前五的个股分别为奥佳华（11.3%）、华帝股份（10.0%）、格力电器（6.0%）、荣泰健康（5.0%）、美的集团（4.6%）。

● 外部影响因素：地产、汇率、原材料

2018全年来看，根据统计局数据，住宅新开工增速表现优异（YoY+19.7%），销售面积表现平稳（+2.2%），与后周期最相关的竣工面积表现羸弱（YoY-8.1%）；汇率受中美贸易摩擦影响显著贬值5.0%，利好出口企业；白电原材料铜、铝、冷轧卷板、原油价格分别下滑16.7%、16.6%、12.0%、19.5%，白电龙头基于优异的竞争格局有望最大程度享受成本红利。面板价格2018年继续下滑，但黑电行业由于竞争格局较差，相关企业受益有限。

● 投资建议：建议继续关注三大白电龙头及业绩有望维持稳定的小家电龙头

我们建议继续关注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。

● 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。

相关研究：

家用电器行业:12月行业数据点评：社零超预期，出货平稳，零售羸弱	2019-01-30
家用电器行业:政策落地进行时，促进产品升级和更新换代	2019-01-29

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

本报告联系人：黄涛 021-6075-0604 szhuangtao@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/1/31		(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E
青岛海尔	600690.SH	买入	人民币	16.00	-	1.19	1.31	13.25	11.40	11.68	10.33	19.11	17.29
美的集团	000333.SZ	买入	人民币	43.53	46.42	3.11	3.39	14.17	12.36	11.48	9.95	24.23	23.53
格力电器	000651.SZ	买入	人民币	41.75	45.80	4.41	4.67	8.97	7.87	4.67	4.05	32.63	28.40
苏泊尔	002032.SZ	买入	人民币	52.99	-	1.96	2.30	27.00	23.01	23.55	19.89	26.55	26.64
九阳股份	002242.SZ	买入	人民币	16.88	-	0.96	1.04	17.58	16.27	20.19	16.38	19.93	20.93
飞科电器	603868.SH	买入	人民币	36.84	-	2.04	2.28	18.02	16.16	14.39	13.06	34.20	35.31
新宝股份	002705.SZ	增持	人民币	10.19	-	0.62	0.73	16.39	13.99	6.98	5.72	12.80	14.05

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

目录索引

1. 行业运行状况	6
1.1 空调: 全年小幅增长, 凉夏+消费羸弱导致下半年终端需求不及预期	6
1.2 冰箱: 内销小幅下滑, 美国市场带动外销正增长	9
1.3 洗衣机: 内外销均实现平稳增长, 产品结构升级助力均价显著提升	11
1.4 电视: 体育大年全球需求旺盛, 面板价格下行终端提价乏力	13
1.5 厨电: 地产后周期影响显著, 行业均价提升幅度放缓	15
1.6 厨房小家电: 消费升级带动均价持续提升	18
2. 资金配置情况	21
2.1 陆股通持股情况分析	21
2.2 公募基金持仓情况分析	22
3. 外部影响因素: 地产、汇率、原材料价格	26
4. 投资建议	28
5. 风险提示	28

图表索引

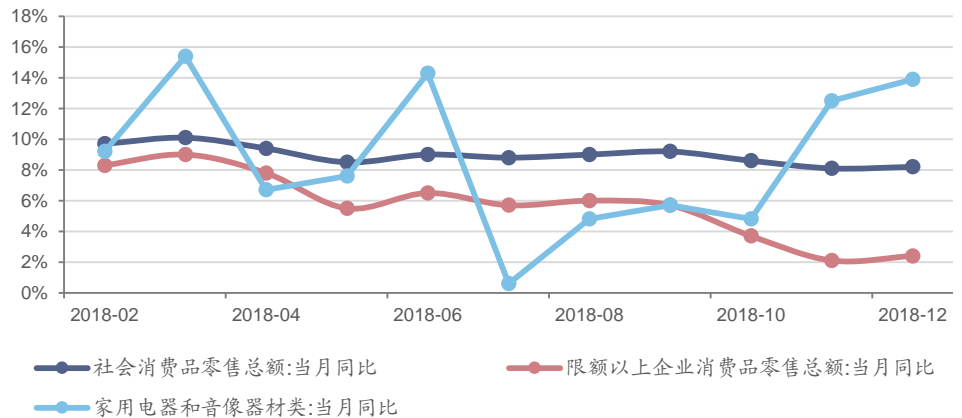
图 1: 2018 年家用电器与音像器材类社零同比增速波动明显	6
图 2: 空调内销出货量 (万台) 及 YoY	7
图 3: 空调外销出货量 (万台) 及 YoY	7
图 4: 空调内销量市占率	7
图 5: 空调外销量市占率	7
图 6: 空调零售量 YoY	8
图 7: 空调零售额 YoY	8
图 8: 空调分品牌零售量份额	8
图 9: 空调分品牌零售均价 (元)	8
图 10: 冰箱内销出货量 (万台) 及 YoY	9
图 11: 冰箱外销出货量 (万台) 及 YoY	9
图 12: 冰箱内销量市占率	9
图 13: 冰箱外销量市占率	9
图 14: 冰箱零售量 YoY	10
图 15: 冰箱零售额 YoY	10
图 16: 冰箱分品牌零售量份额	10
图 17: 冰箱分品牌零售均价 (元)	10
图 18: 洗衣机内销出货量 (万台) 及 YoY	11
图 19: 洗衣机外销出货量 (万台) 及 YoY	11
图 20: 洗衣机内销量市占率	11
图 21: 洗衣机外销量市占率	11
图 22: 洗衣机零售量 YoY	12
图 23: 洗衣机零售额 YoY	12
图 24: 洗衣机分品牌零售量份额	12
图 25: 洗衣机分品牌零售均价 (元)	12
图 26: 电视内销出货量 (万台) 及 YoY	13
图 27: 电视外销出货量 (万台) 及 YoY	13
图 28: 电视内销量市占率	13
图 29: 电视外销量市占率	13
图 30: 电视零售量 YoY	14
图 31: 电视零售额 YoY	14
图 32: 电视分品牌零售量份额	14
图 33: 电视分品牌零售均价 (元)	14
图 34: 油烟机零售量 YoY	15
图 35: 油烟机零售额 YoY	15
图 36: 油烟机分品牌零售量份额	15
图 37: 油烟机分品牌零售均价 (元)	15
图 38: 燃气灶零售量 YoY	16
图 39: 燃气灶零售额 YoY	16

图 40: 燃气灶分品牌零售量份额	16
图 41: 燃气灶分品牌零售均价 (元)	16
图 42: 消毒柜零售量 YoY	17
图 43: 消毒柜零售额 YoY	17
图 44: 消毒柜分品牌零售量份额	17
图 45: 消毒柜分品牌零售均价 (元)	17
图 46: 豆浆机零售量 YoY	18
图 47: 豆浆机零售额 YoY	18
图 48: 豆浆机分品牌零售量份额	18
图 49: 豆浆机分品牌零售均价 (元)	18
图 50: 电磁炉零售量 YoY	19
图 51: 电磁炉零售额 YoY	19
图 52: 电磁炉分品牌零售量份额	19
图 53: 电磁炉分品牌零售均价 (元)	19
图 54: 电饭煲零售量 YoY	19
图 55: 电饭煲零售额 YoY	19
图 56: 电饭煲分品牌零售量份额	20
图 57: 电饭煲分品牌零售均价 (元)	20
图 58: 北上资金持公司股票市值占总市值比例 (%)	21
图 59: 公募基金持家电股市值占基金重仓股总市值比例	22
图 60: 公募基金持家电电子板块股票市值占基金重仓股总市值比例	22
图 61: 公募基金持家电股市值占家电股总流通市值比例	23
图 62: 公募基金持家电电子板块股票市值占该板块总流通市值比例	23
图 63: 2018 年住宅新开工表现优异、销售平稳、竣工表现较差	26
图 64: 中美贸易摩擦影响下, 人民币显著贬值, 利好出口型企业	26
图 65: 2018 年全年, 白电原材料价格下降缓解成本压力	27
图 66: 截至 2019 年 1 月, 面板价格继续下滑 (单位: 美元/片)	27
表 1: 2018 年四季度公募基金配置家电个股情况	24
表 2: 2018 年四季度公募基金配置家电个股情况	24

1. 行业运行状况

根据国家统计局披露数据，2018年全年社会消费品零售总额累计增长9.0%；限额以上社会消费品零售总额累计增长5.70%，家用电器和音像器材类限额以上社会消费品零售总额累计同比增长8.9%。家电社零增速上半年表现较为优异，7月起回落较为明显，而在年末最后两个月有所反弹。

图1：2018年家用电器与音像器材类社零同比增速波动明显



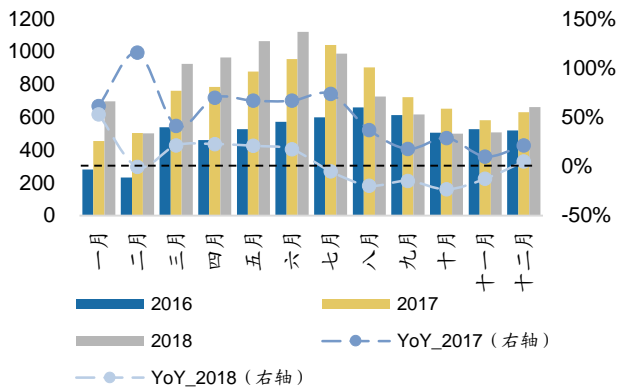
数据来源：Wind，国家统计局，广发证券发展研究中心

1.1 空调：全年小幅增长，凉夏+消费羸弱导致下半年终端需求不及预期

2018年由于凉夏、多台风、宏观经济波动、消费下行影响，终端需求不及预期，而企业的高预期之下，上半年有不同程度的压货导致下半年渠道库存高企，内销市场同比增速呈现前高后低的态势；外销在中美贸易摩擦的背景下企业存在加征关税的预期，“抢出口”效应使得年末增速显著提高带动全年出口表现。

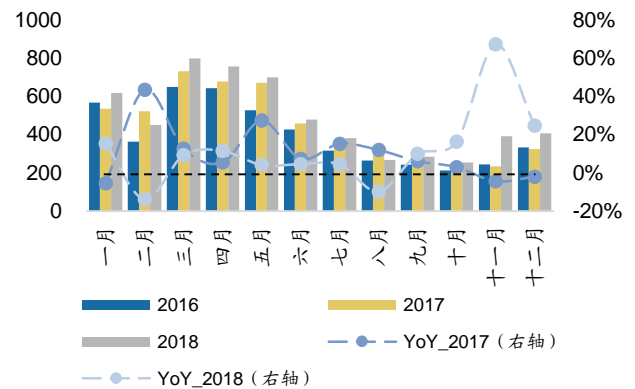
产业在线数据显示，2018年空调总销量15069万台，同比增长6.3%，其中内销9281万台，同比增长4.6%，外销5788万台，同比增长9.3%。重点品牌格力、美的、海尔、奥克斯内销份额分别同比-0.4pct、-0.3pct、+0.3pct、+2.2pct；外销份额分别同比+1.9pct、+0.0pct、+1.0pct、+0.4pct。

图2: 空调内销出货量 (万台) 及YoY



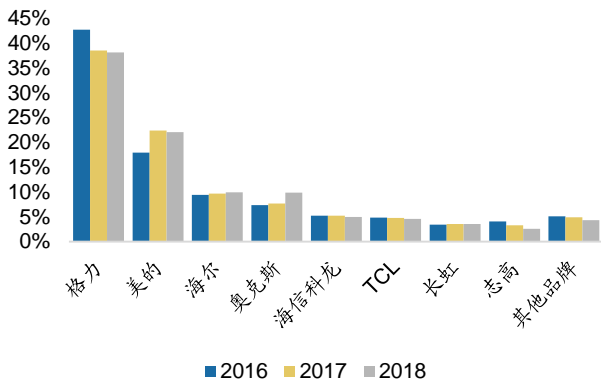
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图3: 空调外销出货量 (万台) 及YoY



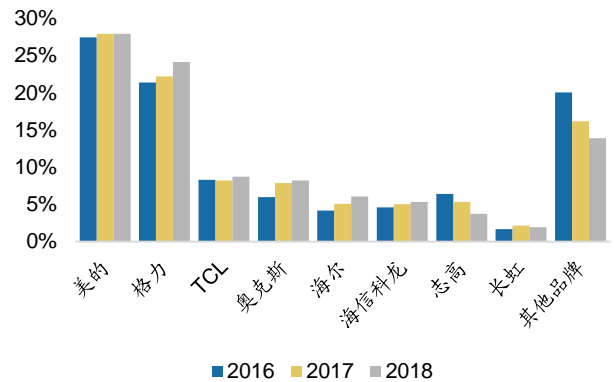
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图4: 空调内销量市占率



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

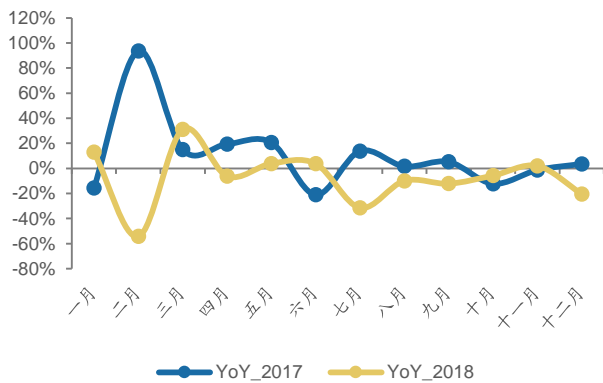
图5: 空调外销量市占率



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

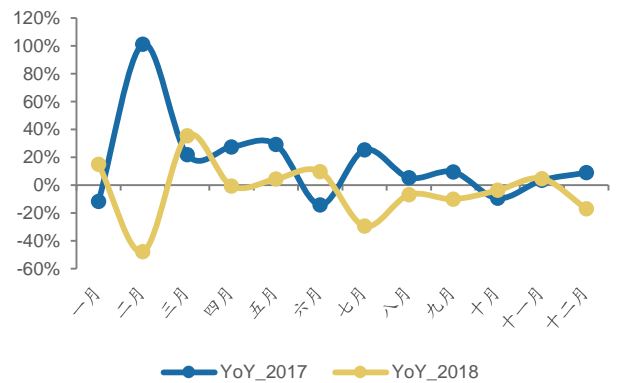
虽然凉夏、多台风导致终端需求相对不及预期, 但空调消费升级大趋势并未改变, 零售端最终呈现出量跌价升之态。中怡康数据显示, 2018年空调零售量同比下滑7.1%, 零售额同比下滑3.7%, 零售均价达到3957元, 同比提升3.9%。其中重点品牌格力、美的、海尔、奥克斯零售量份额分别同比-1.2pct、+2.4pct、+0.04pct、-0.6pct, 终端市场CR3进一步提高。

图6: 空调零售量YoY



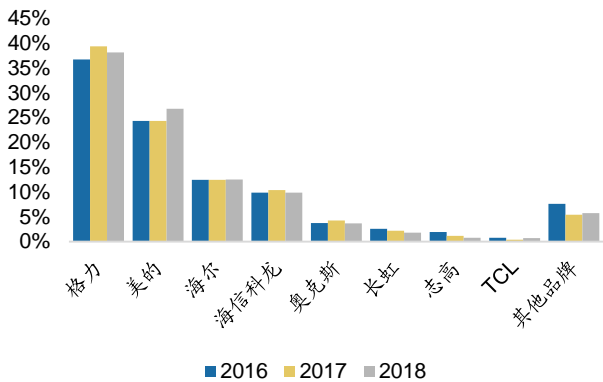
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图7: 空调零售额YoY



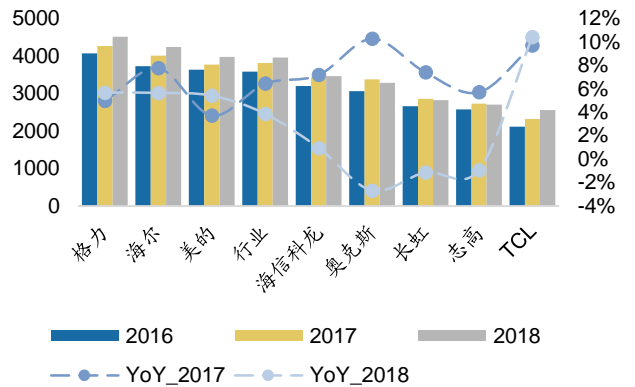
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图8: 空调分品牌零售量份额



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图9: 空调分品牌零售均价(元)

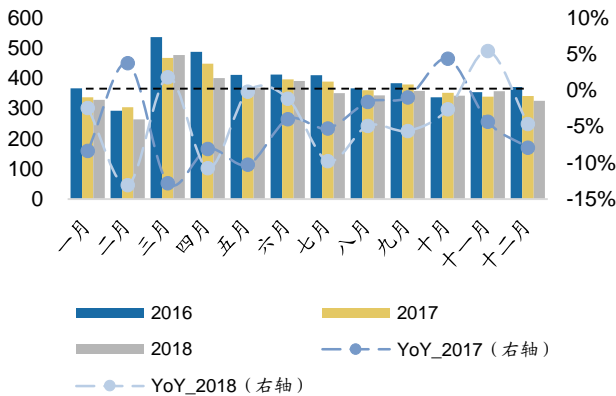


数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

1.2 冰箱：内销小幅下滑，美国市场带动外销正增长

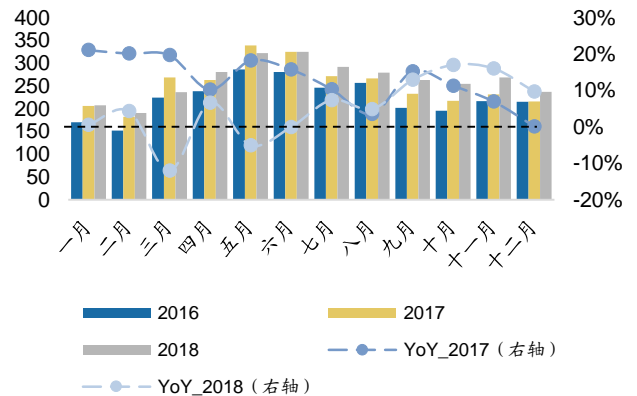
内销需求全年来看依旧相对乏力，外销受美国经济高景气叠加贸易摩擦背景下经销商提前备货影响实现增长。产业在线数据显示，2018年冰箱总销量7519万台，同比小幅增长0.2%，其中内销4310万台，同比减少3.9%，外销3209万台，同比增长6.2%。重点品牌海尔、海信科龙、美的内销份额分别同比+2.2pct、-0.3pct、+0.5pct，海尔的龙头优势愈发显著；外销份额分别同比-1.5pct、+0.4pct、+0.5pct。

图10：冰箱内销出货量（万台）及YoY



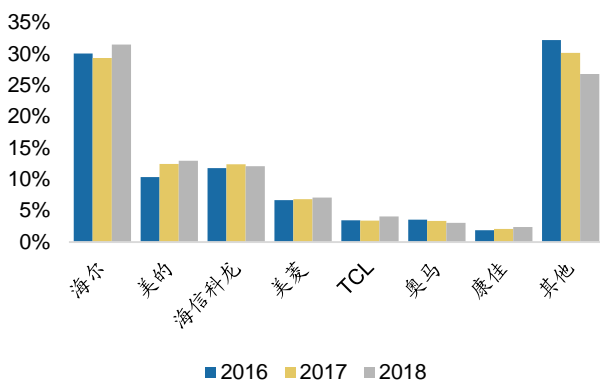
数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

图11：冰箱外销出货量（万台）及YoY



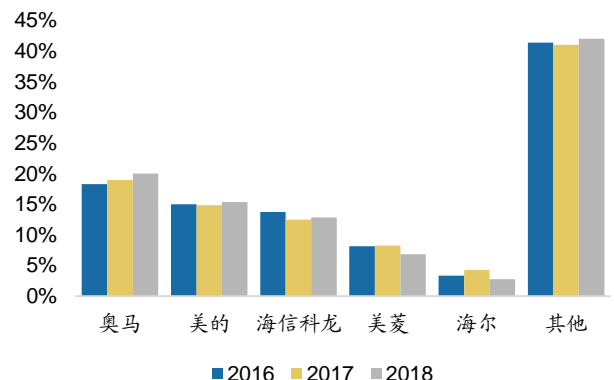
数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

图12：冰箱内销量市占率



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

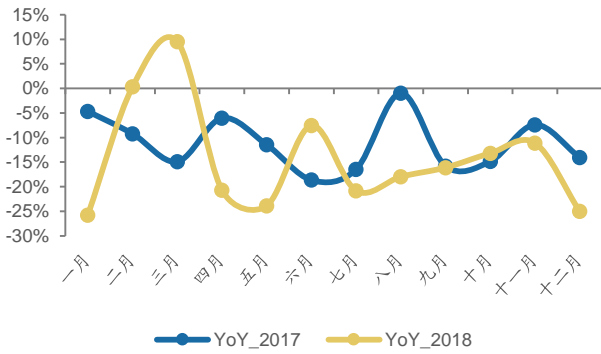
图13：冰箱外销量市占率



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

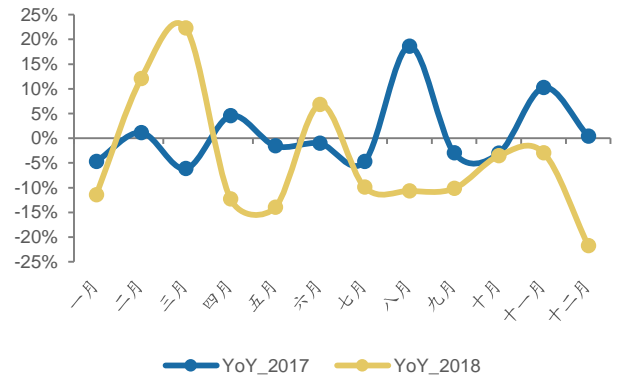
原材料价格上升+产品结构升级有力推升终端价格。中怡康数据显示，2018年冰箱零售量同比减少15.7%，零售额同比减少5.6%，零售均价达到4249元，同比提升12.0%，提价幅度大于空调但小于洗衣机。其中重点品牌海尔、海信容声、美的零售量份额分别同比+3.2pct、+1.3pct、-0.5pct。

图14: 冰箱零售量YoY



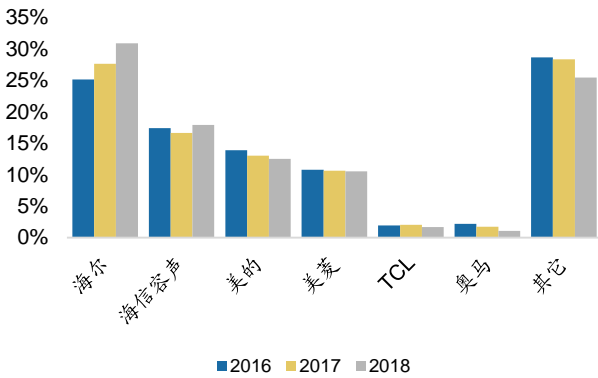
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图15: 冰箱零售额YoY



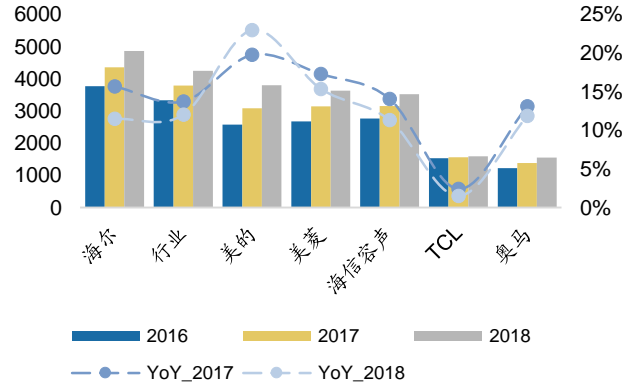
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图16: 冰箱分品牌零售量份额



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图17: 冰箱分品牌零售均价 (元)

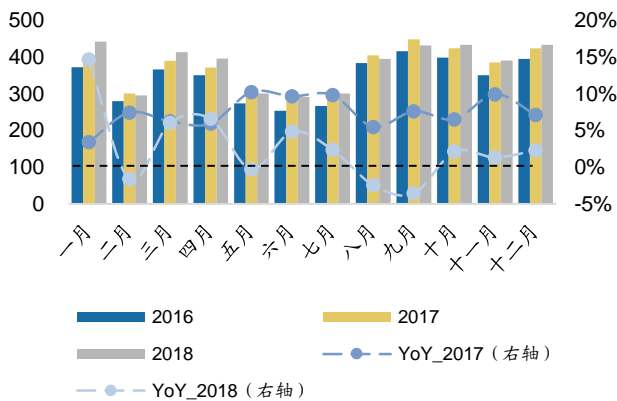


数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

1.3 洗衣机：内外销均实现平稳增长，产品结构升级助力均价显著提升

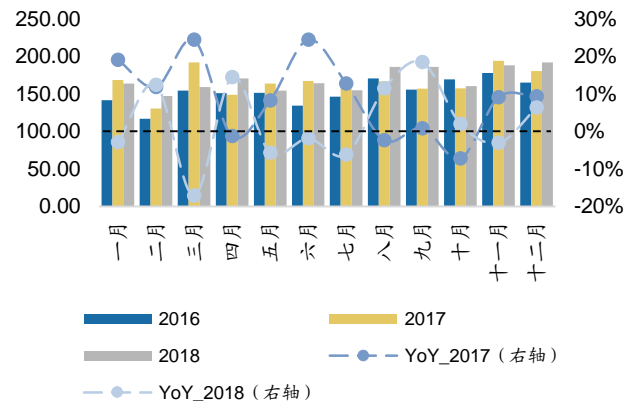
更新换代周期稳步推进，内外销均实现平稳增长。产业在线数据显示，2018年洗衣机总销量6560万台，同比增长2.4%，其中内销4532万台，同比增长2.7%，外销2028万台，同比增长1.7%。重点品牌海尔、美的系（美的+小天鹅）、惠而浦系（惠而浦+三洋+荣事达）内销份额分别同比+1.1pct、+1.3pct、+1.3pct，-1.0pct，行业集中度进一步提升；外销份额分别同比+1.7pct、-0.2pct、+0.4pct。

图18: 洗衣机内销出货量（万台）及YoY



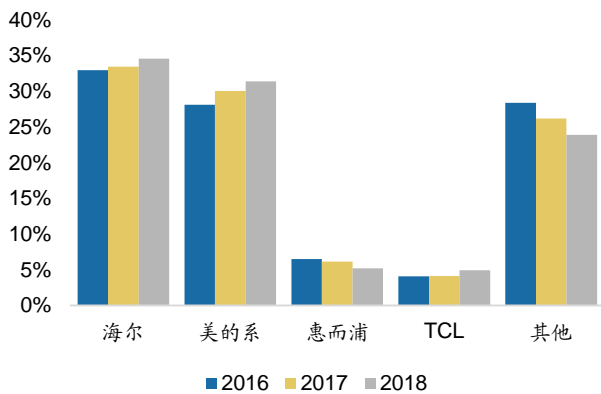
数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

图19: 洗衣机外销出货量（万台）及YoY



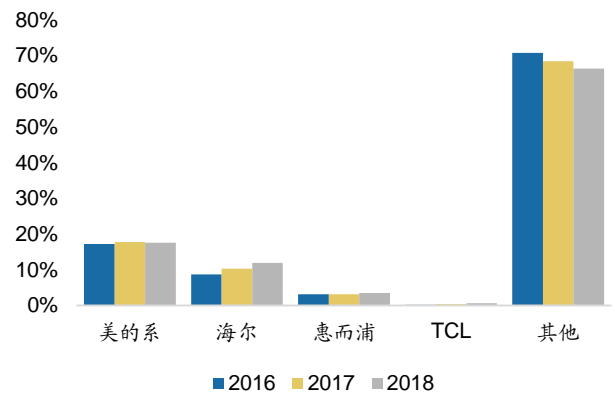
数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

图20: 洗衣机内销量市占率



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

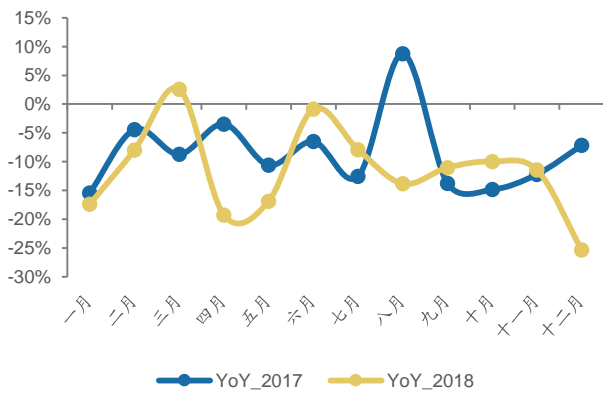
图21: 洗衣机外销量市占率



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

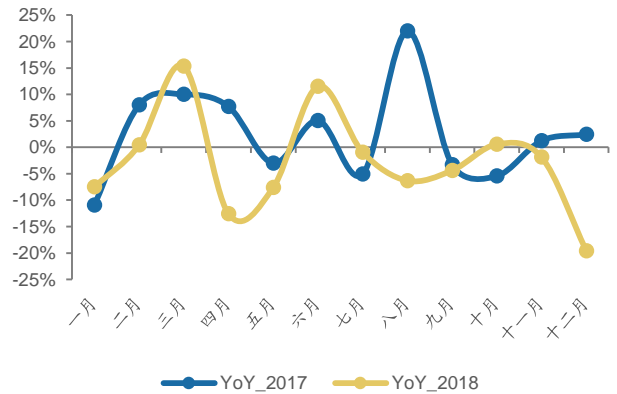
滚筒、洗烘一体机占比提升，产品结构持续升级推升均价，但电商占比提升部分挤占线下零售占比。中怡康数据显示，2018年洗衣机零售量同比下滑12.1%，零售额同比下滑3.4%。零售均价达到2956元，同比提升11.5%，在空冰洗中提升幅度最为显著。其中重点品牌海尔、美的系（美的+小天鹅）、惠而浦系（惠而浦+三洋+荣事达）零售量份额分别同比+3.3pct、-0.04pct、+1.5pct。

图22: 洗衣机零售量YoY



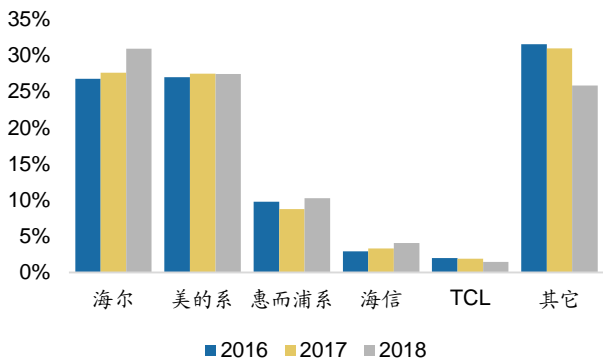
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图23: 洗衣机零售额YoY



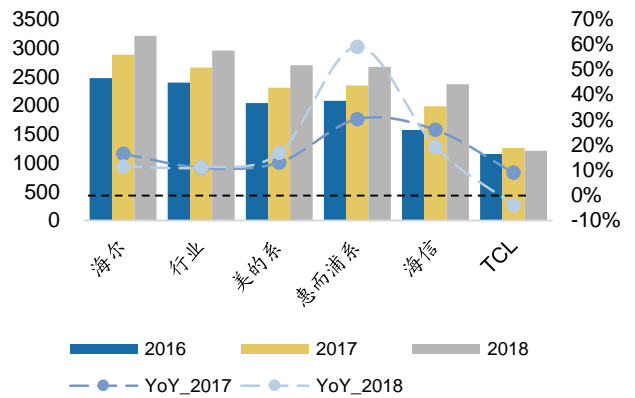
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图24: 洗衣机分品牌零售量份额



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图25: 洗衣机分品牌零售均价 (元)

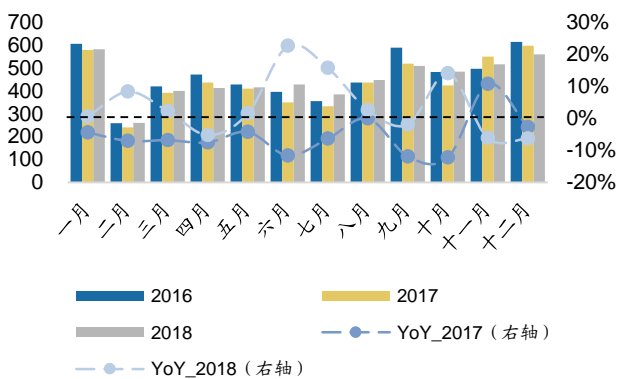


数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

1.4 电视：体育大年全球需求旺盛，面板价格下行终端提价乏力

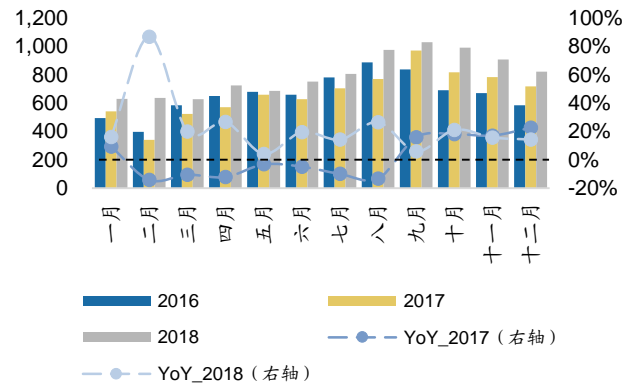
体育大年带动了全球彩电热销。产业在线数据显示，2017年电视总销量15010万台，同比增加11.7%，其中内销5406万台，同比增加0.2%，外销9605万台，同比大幅增长19.4%。重点品牌海信、TCL、创维、长虹内销份额分别同比-0.3pct、-1.1pct、+0.9pct、-0.9pct，竞争格局未有改善；外销份额分别同比-0.5pct、+1.2pct、-3.4pct、-0.4pct。

图26：电视内销出货量（万台）及YoY



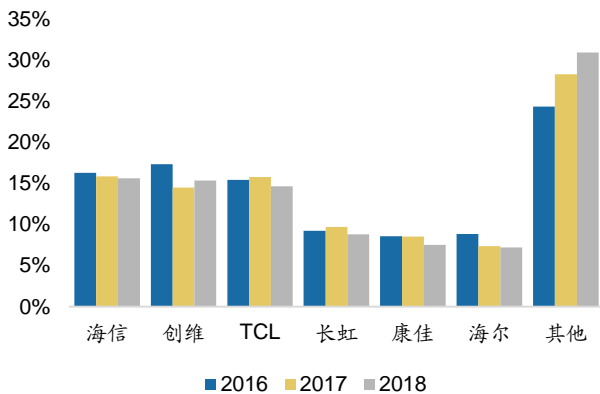
数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

图27：电视外销出货量（万台）及YoY



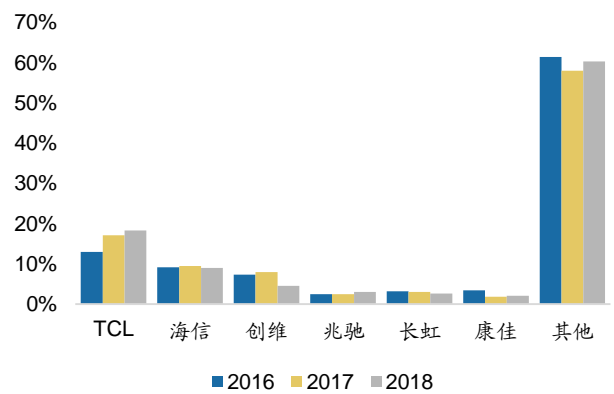
数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

图28：电视内销量市占率



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

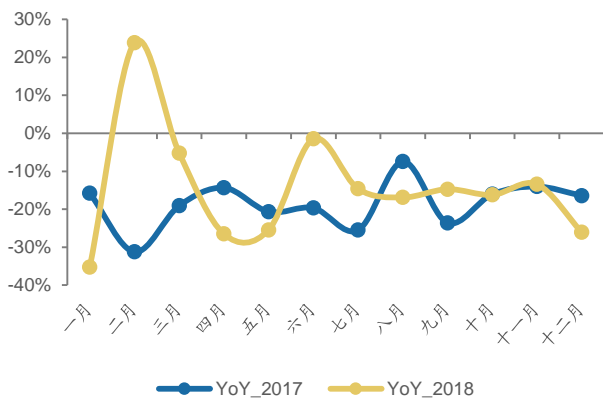
图29：电视外销量市占率



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

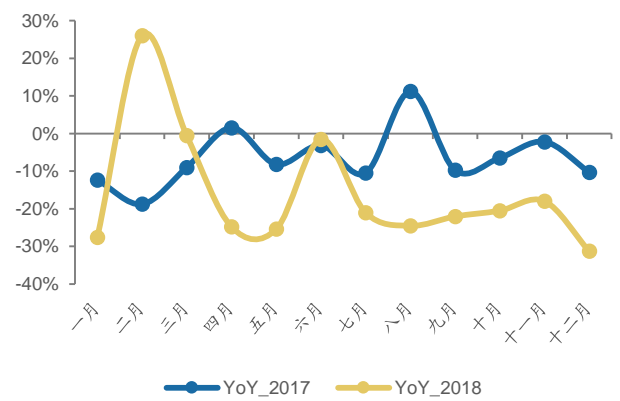
虽然今年是体育大年，但对国内终端需求拉动并不及预期，小米在线上的强势冲击也进一步压缩零售市场；价格端由于面板价格下行，受制于行业弱势竞争格局，导致终端进一步提价乏力。中怡康数据显示，2018年电视零售量同比减少16.8%，零售额同比减少18.2%。零售均价达到3967元，同比微降0.9%。其中海信、创维、TCL、长虹零售量份额分别同比+1.0pct、+1.3pct、-0.7pct、+0.2pct，零售端集中度略有提升。

图30: 电视零售量YoY



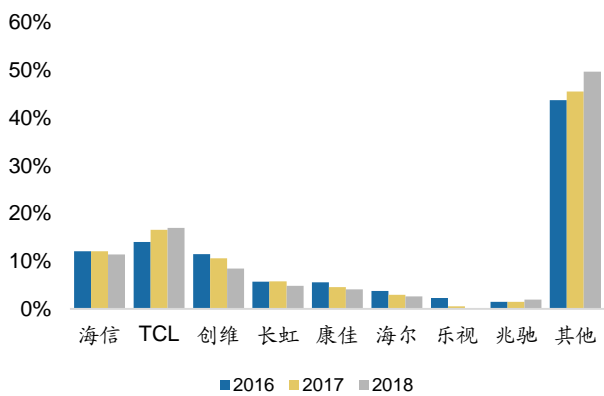
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图31: 电视零售额YoY



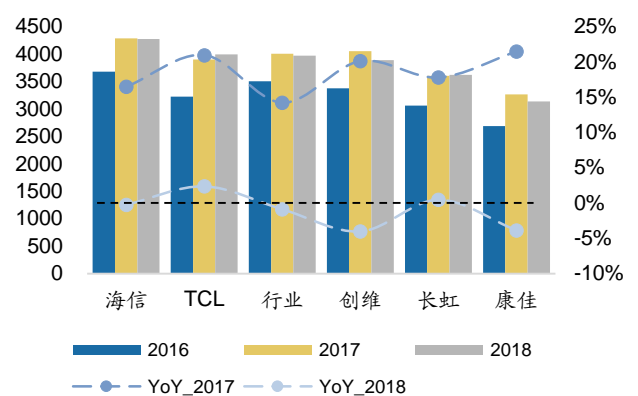
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图32: 电视分品牌零售量份额



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图33: 电视分品牌零售均价 (元)

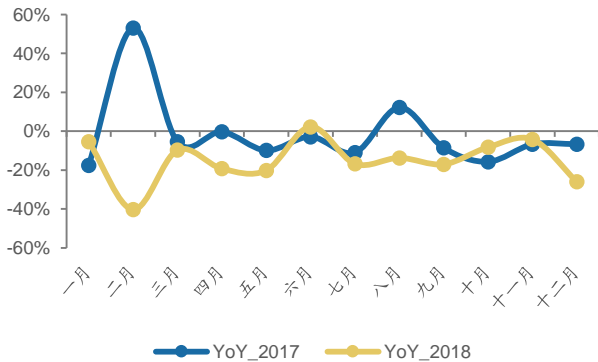


数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

1.5 厨电：地产后周期影响显著，行业均价提升幅度放缓

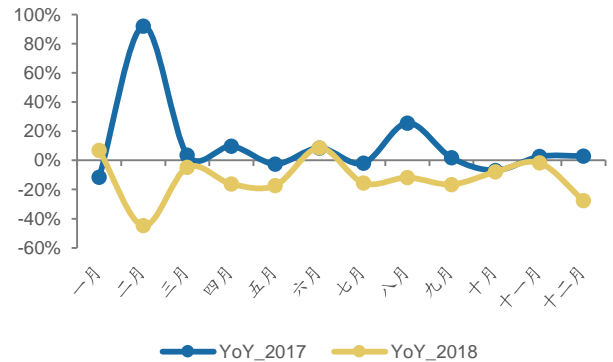
中怡康数据显示，2018年油烟机零售量同比减少14.3%，零售额同比减少11.7%，零售均价达到3316元，同比提升3.9%。其中重点品牌老板、方太、美的、华帝零售量份额分别同比+0.7pct、+1.1pct、-1.0pct、-0.3pct。

图34：油烟机零售量YoY



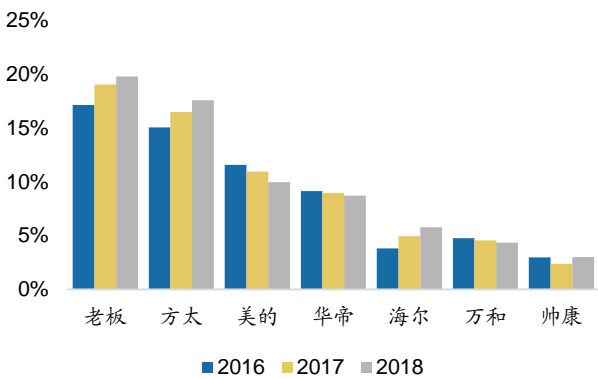
数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

图35：油烟机零售额YoY



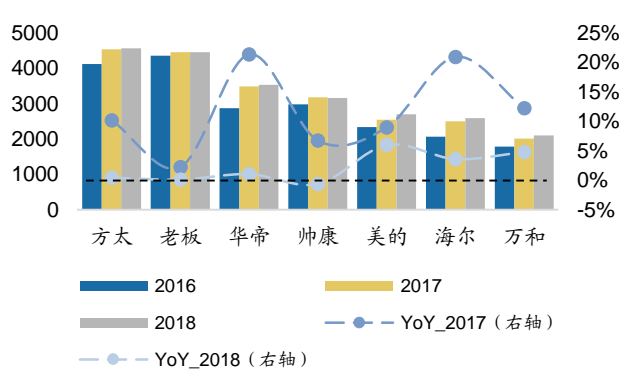
数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

图36：油烟机分品牌零售量份额



数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

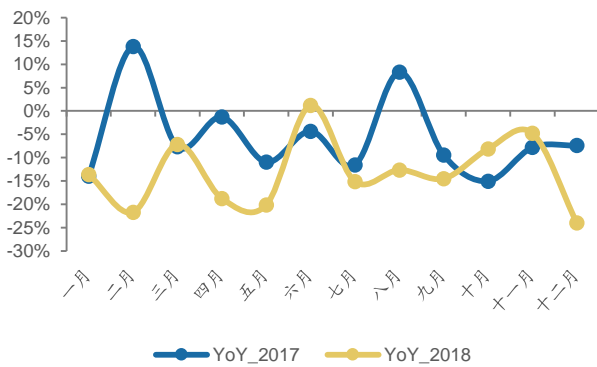
图37：油烟机分品牌零售均价（元）



数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

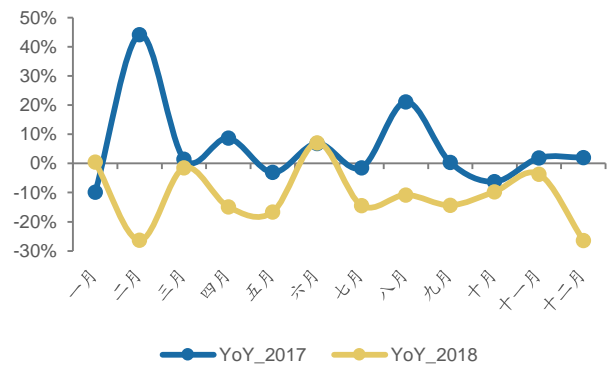
中怡康数据显示，2018年燃气灶零售量同比减少13.2%，零售额同比减少10.7%。零售均价达到1605元，同比提升3.9%。其中重点品牌老板、方太、美的、华帝零售量份额分别同比+0.7pct、+0.7pct、-0.7pct、-0.6pct。

图38: 燃气灶零售量YoY



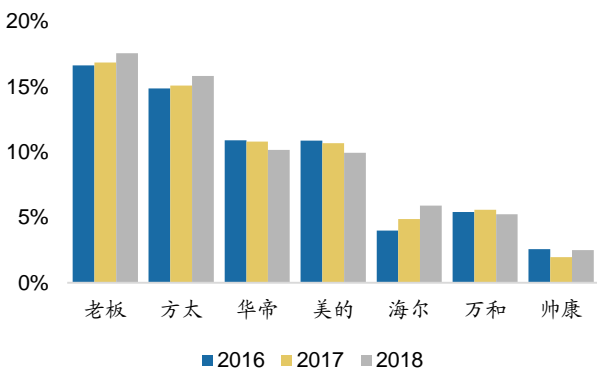
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图39: 燃气灶零售额YoY



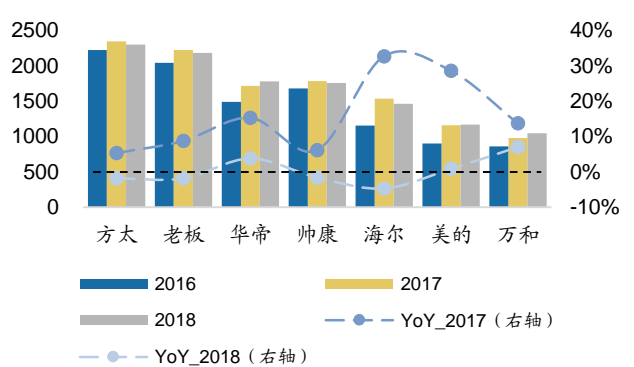
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图40: 燃气灶分品牌零售量份额



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

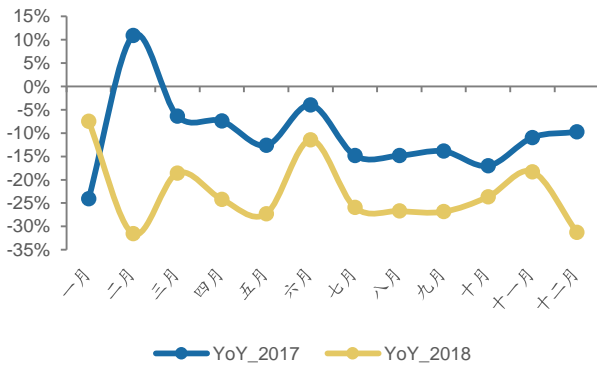
图41: 燃气灶分品牌零售均价 (元)



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

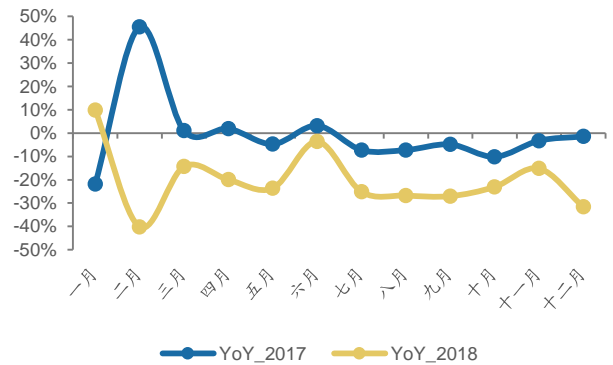
中怡康数据显示, 2017年消毒柜零售量同比减少22.7%, 零售额同比减少20.1% 零售均价达到2294元, 同比提升3.8%。其中重点品牌老板、方太、美的、华帝零售量市场份额分别同比+0.2pct、+1.6pct、-1.4pct、+0.2pct。

图42: 消毒柜零售量YoY



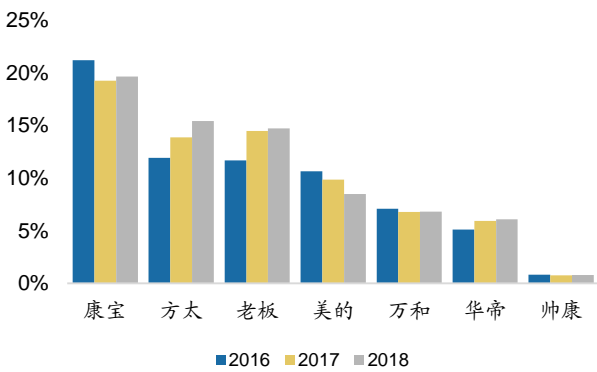
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图43: 消毒柜零售额YoY



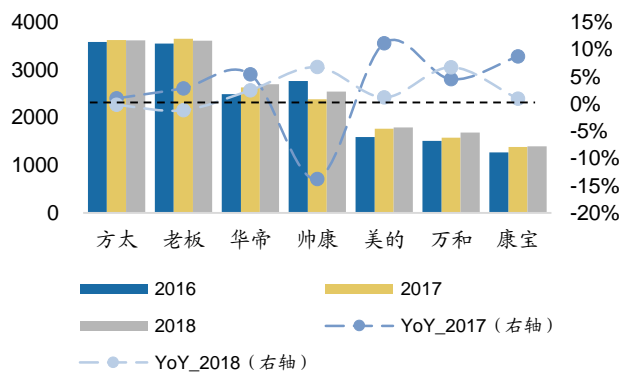
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图44: 消毒柜分品牌零售量份额



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图45: 消毒柜分品牌零售均价 (元)

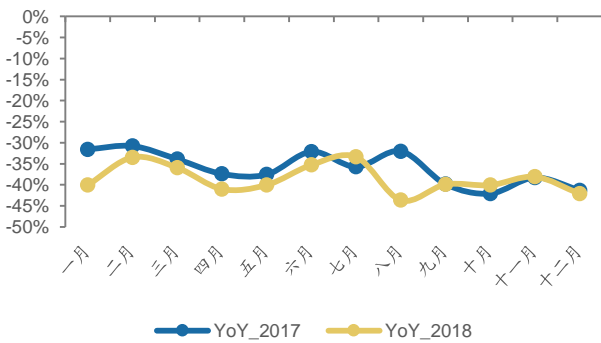


数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

1.6 厨房小家电：消费升级带动均价持续提升

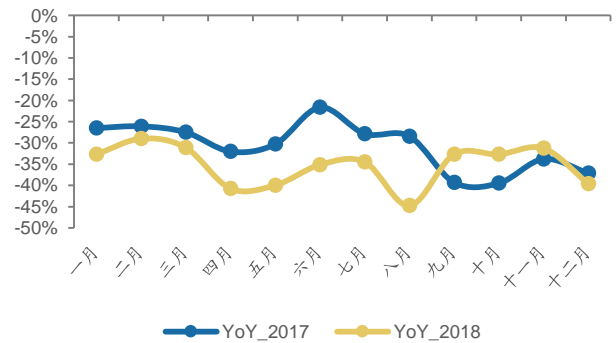
中怡康数据显示，受电商挤占消费影响，小家电线下零售仍然呈明显下滑趋势。2018年豆浆机零售量同比减少35.9%，零售额同比减少31.0%，零售均价达到525元，同比提升7.6%。其中重点品牌九阳、美的、苏泊尔零售量份额分别同比+6.7pct、-4.5pct、-2.9pct。

图46：豆浆机零售量YoY



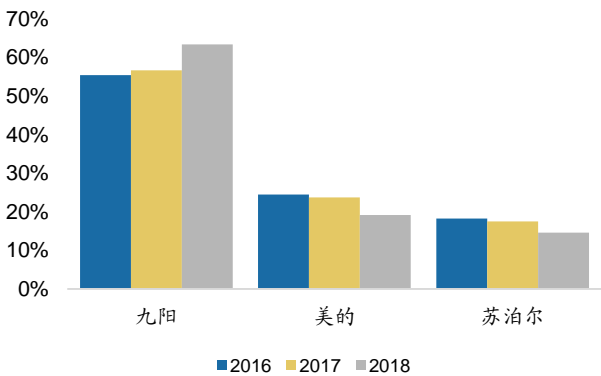
数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

图47：豆浆机零售额YoY



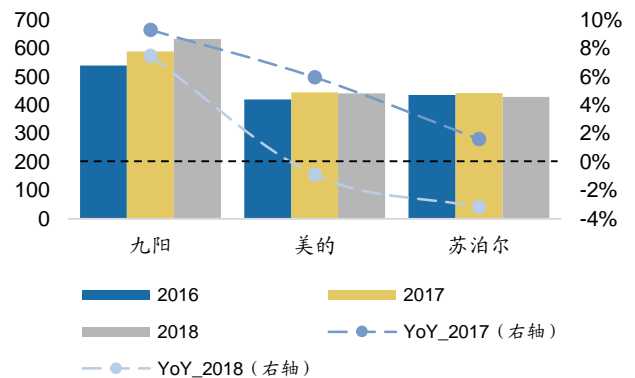
数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

图48：豆浆机分品牌零售量份额



数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

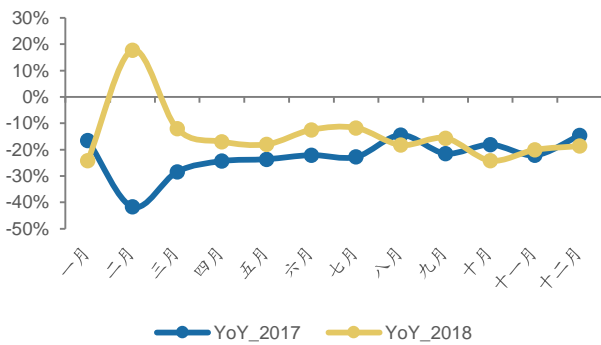
图49：豆浆机分品牌零售均价（元）



数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

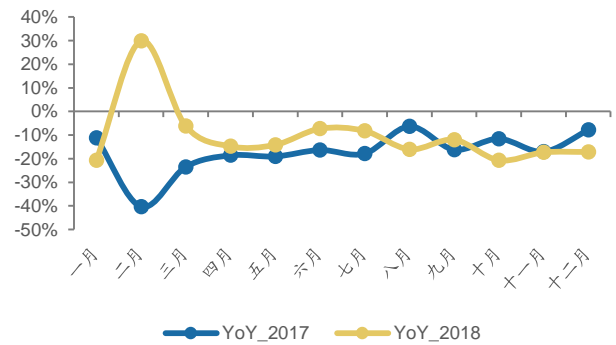
中怡康数据显示，2018年电磁炉零售量同比减少18.6%，零售额同比减少17.1%，零售均价达到331元，同比提升5.7%。其中重点品牌美的、苏泊尔、九阳零售量份额分别同比-4.7pct、+2.6pct、+0.1pct。

图50: 电磁炉零售量YoY



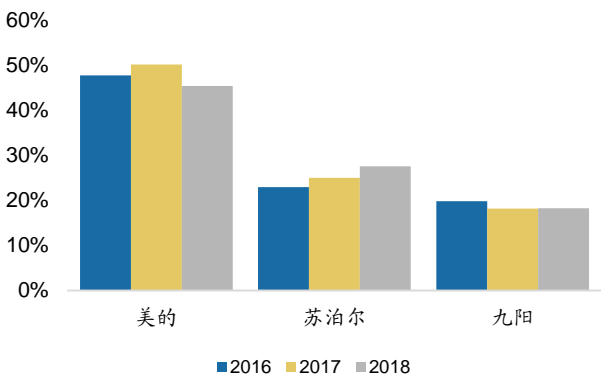
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图51: 电磁炉零售额YoY



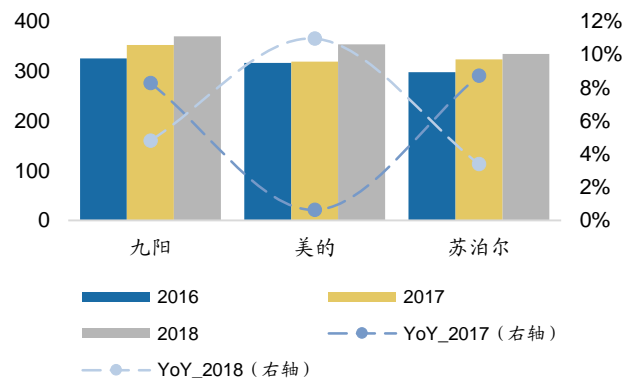
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图52: 电磁炉分品牌零售量份额



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

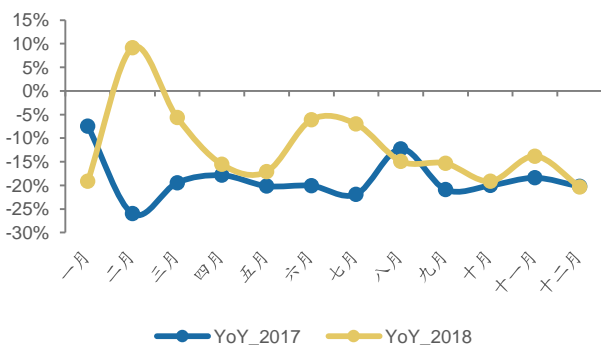
图53: 电磁炉分品牌零售均价 (元)



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

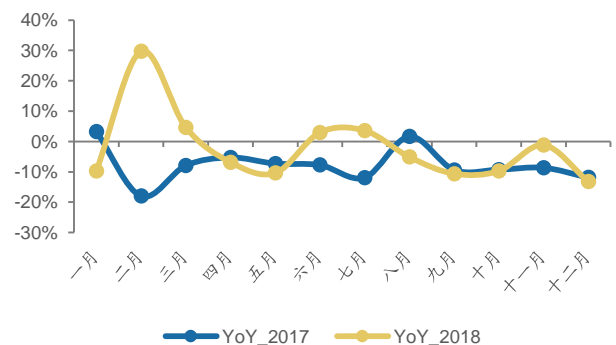
中怡康数据显示, 2017年电饭煲零售量同比减少20.3%, 零售额同比减少13.2%, 零售均价达到488元, 同比提升11.9%。其中重点品牌美的、苏泊尔、九阳零售量份额分别同比-1.0pct、+0.4pct、+1.1pct。

图54: 电饭煲零售量YoY



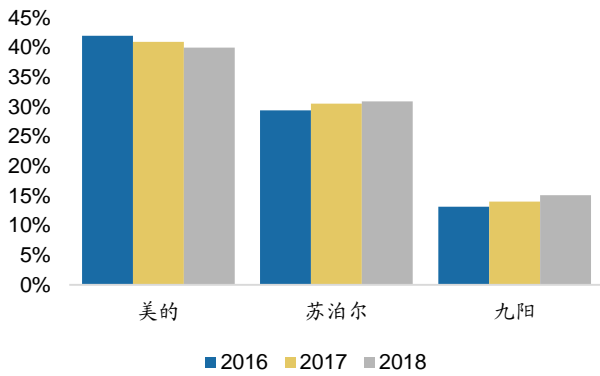
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图55: 电饭煲零售额YoY



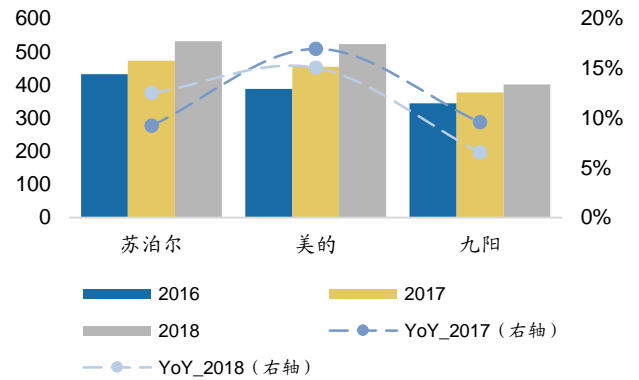
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图56: 电饭煲分品牌零售量份额



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图57: 电饭煲分品牌零售均价 (元)



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

2. 资金配置情况

整体来看，陆股通持仓比例创新高，公募基金则有所下滑。截止至2019年1月25日：

- 通过陆股通持有家电股市值占家电股总市值比例达到8.2%；
- 公募基金持有家电股市值占其重仓股票投资市值比例为4.4%，较2017年底下降2.3pct；
- 公募基金持有家电股市值占家电股总市值比例达到3.8%，较2016年底下降1.2pct。

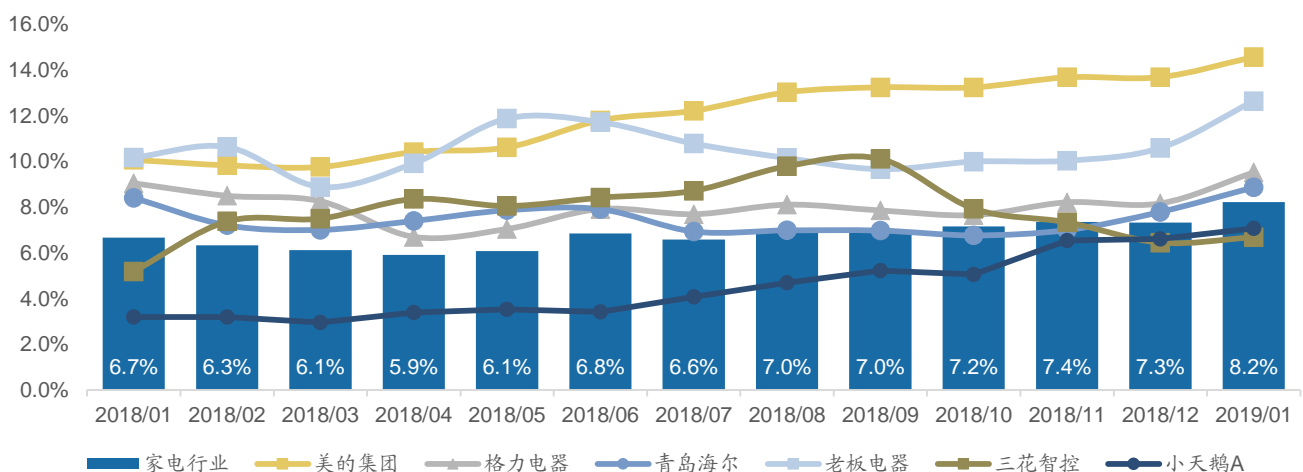
我们认为，公募基金对家电板块配置比例的有所下降来自于对于地产后周期+消费羸弱背景下家电公司基本面的担忧。但随着公募基金配置降低、估值回落，家电龙头的估值性价比进一步凸显，从而吸引北上资金的加速买入。

2.1 陆股通持股情况分析

整体来看，尤其是进入2019年1月后，家电行业的细分板块龙头均获得了北上资金的青睐。目前陆股通持股市值占公司总市值比例前五的分别为三大白电龙头美的集团、格力电器、青岛海尔以及洗衣机龙头小天鹅、厨电龙头老板电器。

截止至2019年1月，通过陆股通持有家电股市值占家电板块总市值比例已达到8.2%，自2017年年末以来提升了2.2pct。北上资金作为A股市场的增量资金有望优化资金结构，进一步调整风险偏好，有利于家电龙头估值中枢向国际可比公司靠拢。

图58：北上资金持公司股票市值占总市值比例



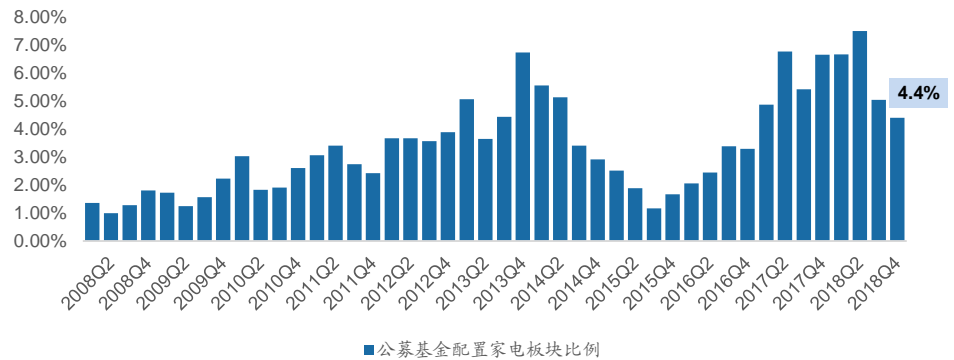
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

2.2 公募基金持仓情况分析

2.2.1 基于公募基金配置意愿的角度

2018年Q4公募基金配置家电板块的意愿略有下滑，公募基金重仓持有家电板块市值占总重仓市值比例微调至4.4%，环比下降0.6pct。

图59：公募基金持家电股市值占基金重仓股总市值比例

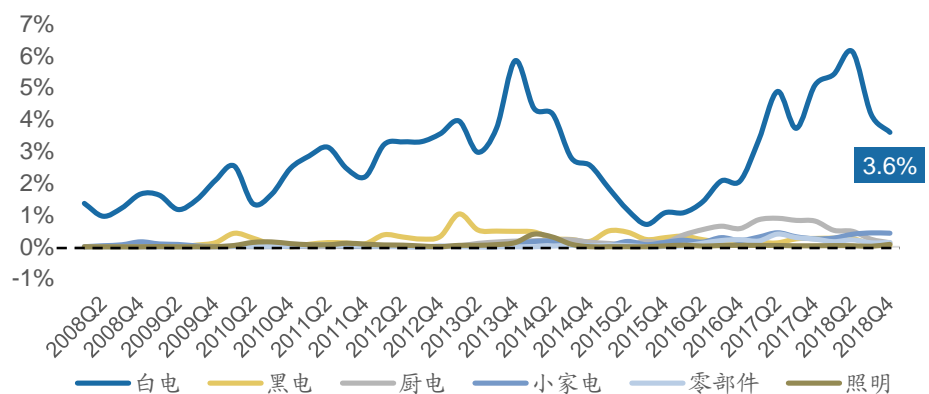


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

分板块来看：

公募基金配置白电板块意愿最强，持股市值占重仓总市值比例最高，至2018年四季度末配置比例达到3.6%，环比下降0.6pct。小家电板块仅次于白电，至2018年四季度末配置比例达到0.4%，环比持平。

图60：公募基金持家电电子板块股票市值占基金重仓股总市值比例



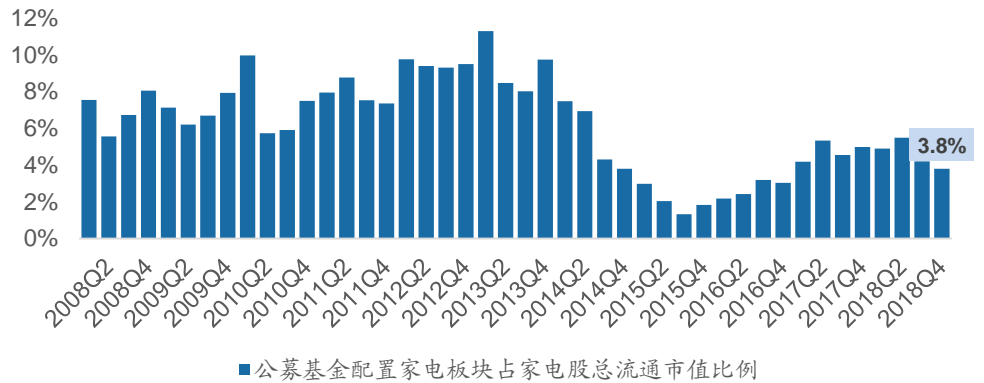
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

2.2.2 基于持股市值占家电股总市值的角度

截止至2018年四季度，公募基金持有家电股市值占家电股总市值的比例达到

3.8%，环比下降0.4pct。

图61：公募基金持家电股市值占家电股总流通市值比例

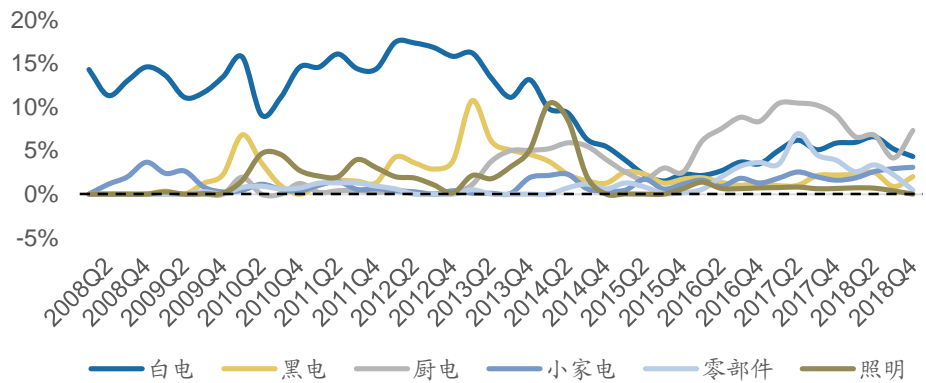


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

分板块来看：

厨电板块比例最高，至2018年四季度末达到7.3%，环比上升3.2pct。占比其次的白电板块比例达到4.3%，环比下降0.8pct。

图62：公募基金持家电电子板块股票市值占该板块总流通市值比例



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

2.2.3 基于持有个股的角度

公募基金偏好龙头标的。从参与基金数量、持有市值规模以及持仓变动情况来看，公募基金更为偏好家电板块的龙头个股。主要集中在白电龙头格力电器、美的集团、青岛海尔；小家电龙头苏泊尔；上游零部件龙头三花智控。具备成长性属性的按摩椅行业龙头奥佳华也获得了公募基金的青睐。

表 1: 2018 年四季度公募基金配置家电个股情况

公募基金参与持仓			公募基金持有市值		公募基金加仓		公募基金减仓	
上市公司	持有基金数 (支)	上市公司	持有市值 (万元)	上市公司	QoQ (万股)	上市公司	QoQ (万股)	
1	格力电器	424	格力电器	1284196	阳光照明	5065	青岛海尔	-6477
2	美的集团	283	美的集团	1115744	小天鹅 A	1084	华帝股份	-5842
3	青岛海尔	56	青岛海尔	260618	欧普照明	989	格力电器	-4642
4	三花智控	46	苏泊尔	171300	新宝股份	849	海信家电	-4338
5	苏泊尔	40	三花智控	103365	三花智控	546	海信电器	-2472
6	华帝股份	24	奥佳华	100856	奥佳华	450	浙江美大	-1562
7	小天鹅 A	22	小天鹅 A	92225	TCL 集团	340	长虹美菱	-343
8	奥佳华	19	华帝股份	77720	飞科电器	102	苏泊尔	-308
9	九阳股份	19	欧普照明	37683	美的集团	88	四川长虹	-230
10	老板电器	17	海信电器	34193	老板电器	72	荣泰健康	-178
11	新宝股份	15	海信家电	24907	汉宇集团	8	莱克电气	-73
12	海信电器	12	阳光照明	20006			九阳股份	-26
13	TCL 集团	9	荣泰健康	19694			海立股份	-4
14	欧普照明	9	新宝股份	19506				
15	海信家电	6	老板电器	18234				
16	飞科电器	6	九阳股份	11639				
17	荣泰健康	5	飞科电器	5755				
18	浙江美大	2	TCL 集团	4122				
19	莱克电气	2	浙江美大	367				
20	长虹美菱	0	莱克电气	135				

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 2: 2018 年四季度公募基金配置家电个股情况

公募基金持仓市值			公募基金持仓市值		公募基金加仓占比		公募基金减仓占比	
占公募基金重仓股规模 *注			占上市公司总市值的比例					
上市公司	重仓 配置比例	上市公司	持有市值 占总市值	上市公司	占总股本 QoQ	上市公司	占总股本 QoQ	
1	格力电器	1.66%	奥佳华	11.26%	阳光照明	3.49%	华帝股份	-6.63%
2	美的集团	1.44%	华帝股份	9.96%	小天鹅 A	1.71%	海信家电	-3.18%
3	青岛海尔	0.34%	格力电器	5.98%	欧普照明	1.31%	浙江美大	-2.42%
4	苏泊尔	0.22%	荣泰健康	4.96%	新宝股份	1.04%	海信电器	-1.89%
5	三花智控	0.13%	美的集团	4.56%	奥佳华	0.80%	荣泰健康	-1.27%
6	奥佳华	0.13%	阳光照明	4.04%	三花智控	0.26%	青岛海尔	-1.02%
7	小天鹅 A	0.12%	苏泊尔	3.97%	飞科电器	0.23%	格力电器	-0.77%
8	华帝股份	0.10%	三花智控	3.82%	老板电器	0.08%	苏泊尔	-0.38%
9	欧普照明	0.05%	小天鹅 A	3.37%	TCL 集团	0.03%	长虹美菱	-0.33%
10	海信电器	0.04%	海信电器	3.01%	美的集团	0.01%	莱克电气	-0.18%
11	海信家电	0.03%	青岛海尔	2.95%	汉宇集团	0.01%	四川长虹	-0.05%
12	荣泰健康	0.03%	新宝股份	2.61%			九阳股份	-0.03%

识别风险, 发现价值

请务必阅读末页的免责声明

13	新宝股份	0.03%	海信科龙	2.59%
14	老板电器	0.02%	欧普照明	1.79%
15	九阳股份	0.02%	九阳股份	0.95%
16			老板电器	0.95%
17			飞科电器	0.35%
18			浙江美大	0.06%
19			莱克电气	0.02%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

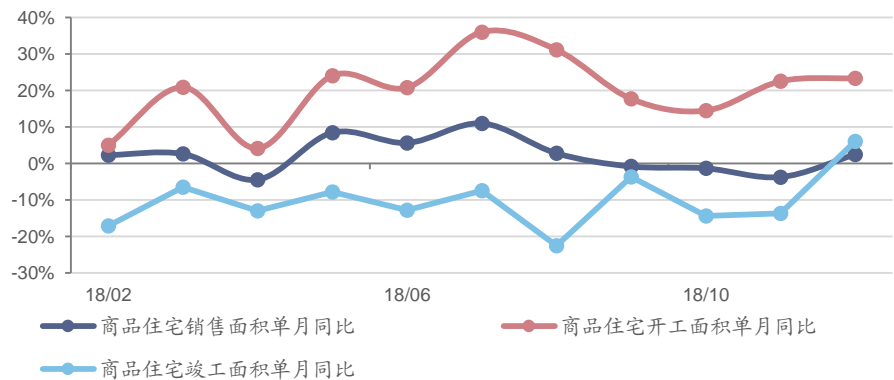
*注：公募基金持仓市值 指 公募基金所持有前十大重仓股中某一个股的持仓市值

公募基金重仓股规模 指 公募基金所持有前十大重仓股市值的加总

3. 外部影响因素：地产、汇率、原材料价格

根据国家统计局披露数据，2018年商品住宅销售面积全年同比增长2.2%，商品住宅新开工面积全年同比增长19.7%，商品住宅竣工面积全年则同比下降8.1%。总的来看，住宅销售面积同比增速表现相对平稳，新开工面积则始终保持较高的增速，而与后周期商品相关性较大的住宅竣工面积增速表现则始终较为羸弱，仅在12月有所反弹，竣工面积数据表现不佳导致后周期属性明显的厨电行业销售明显承压。

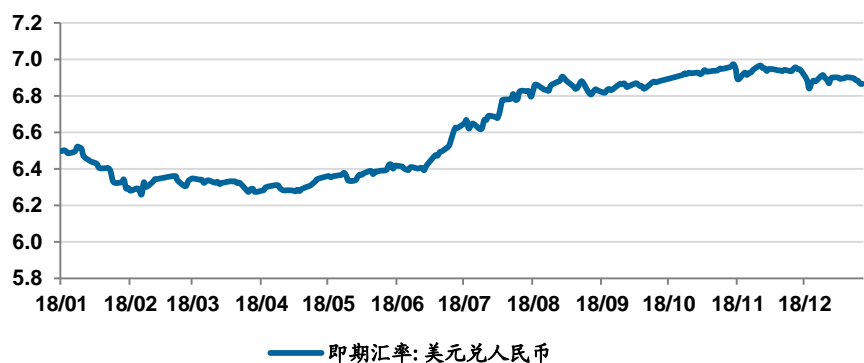
图63：2018年住宅新开工表现优异、销售平稳、竣工表现较差



数据来源：Wind，国家统计局，广发证券发展研究中心

汇率方面，2018年由于中美贸易摩擦，自3月起，人民币进入贬值通道，2018年全年（2017年12月31日至2018年12月31日，下同），人民币贬值5.0%，进入2019年后有所回升。人民币贬值显著改善了出口型企业的收入、毛利率及汇兑损益。

图64：中美贸易摩擦影响下，人民币显著贬值，利好出口型企业

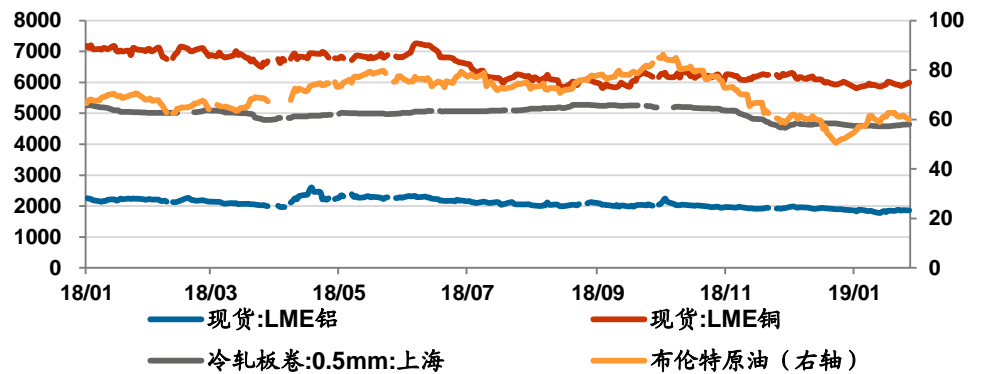


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

白电原材料价格方面，主要原材料价格均有明显回落。铜、铝、冷轧卷板、原油2018全年价格分别下降16.7%、16.6%、12.0%、19.5%。原材料价格下降缓解了企业在成本端的压力，而龙头基于良好的竞争格局，具备了终端定价权，将更大程度

受益原材料价格下降带来的成本红利并提升盈利能力。

图65: 2018年全年, 白电原材料价格下降缓解成本压力

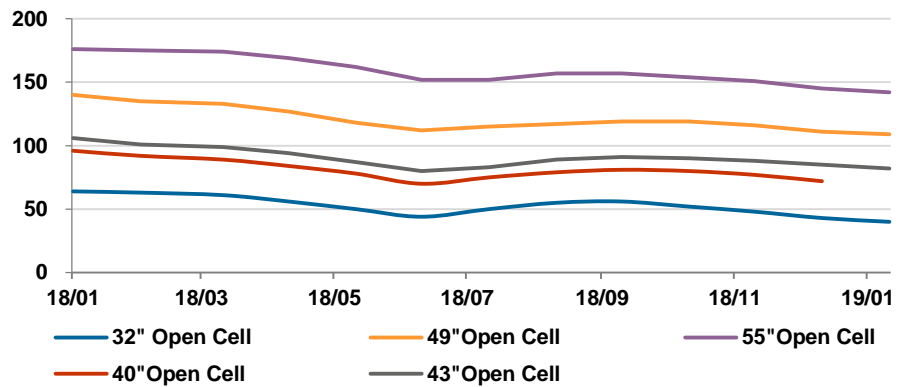


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 单位分别为美元/吨、美元/吨、元/吨、美元/桶

面板价格方面, 2018年面板价格延续了2017年的趋势, 处于下行通道, 仅在Q3有所反弹, 但全年来看价格下降依旧明显。但由于黑电行业竞争格局较差, 终端价格伴随面板价格下滑, 导致黑电企业无法充分享受面板价格下降带来的成本红利。

图66: 截至2019年1月, 面板价格继续下滑 (单位: 美元/片)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 40"Open Cell 最新价格数据未公布

4. 投资建议

2018年家电行业基本面在地产后周期、宏观波动、消费羸弱的背景的下存在一定压力，但行业整体仍然实现稳定增长。受益于长期的消费升级趋势，多数品类未来在量价端均有提升空间。

我们建议继续关注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**。

5. 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。