

家用电器行业周报（20190211-20190217）

推荐（维持）
春节厨电消费成亮点，家电智能化趋势显现

- **春节期间厨电消费成亮点，家电产品智能化趋势显现。**据商务部监测，除夕至正月初六（2月4日至10日）期间，全国零售和餐饮企业实现销售额共约10050亿元，首破万亿大关，同比增长8.5%，增速相比往年有所回落，但同2018年11月、12月的社零增速相比已有企稳回升趋势。在家电方面，春节期间家电产品消费特征总体上呈现出以下特点：**1) 低线城市增速领先。**年轻群体返乡叠加电商渠道下沉，低线城市消费能力得以有效释放；**2) 厨电消费成亮点。**据京东大数据，厨具销售额增速（+399%）位居首位，同时消费升级显著，客单价提升幅度最为明显；**3) 家电品质化智能化发展趋势明显；4) 核心消费主体年轻化。**
- **北上资金持股跟踪：对白电龙头持股比例较上周环比增加。**在我们重点覆盖的公司中，截至2019年2月15日，分板块来看：**1) 白电板块：**北上资金对美的集团、格力电器及青岛海尔持股比例分别为15.99%、10.80%、10.10%，较2月1日分别增加0.44pct、0.67pct、0.42pct；**2) 厨电板块：**北上资金对老板电器、华帝股份持股比例分别为12.08%、0.81%，较上周分别-0.50pct、-0.39pct；**3) 小家电板块：**北上资金对小家电板块个股持股比例较上周比整体持平，2019年2月15日分别持有苏泊尔、飞科电器、九阳股份及莱克电气各7.47%、3.37%、0.37%、0.27%。（注：此处统计口径为北上资金持有股数/流通A股股数。）
- **投资策略：**家电行业受地产周期影响，收入端短期承压，近期政策端有望逐步改善，中长期行业增长确定性较高；北上资金持续流入，看好行业中长期配置价值，行业评级维持“推荐”。重点推荐：**1) 高壁垒、低估值以及未来发展值得期待的龙头公司：**美的集团、格力电器、青岛海尔、老板电器和华帝股份；**2) 抗周期性强的家电龙头公司：**苏泊尔和九阳股份。
- **风险提示：**宏观经济下行；终端需求不及预期；地产调控影响。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E		
格力电器	42.75	4.43	4.89	5.35	9.65	8.74	7.99	3.92	强推
美的集团	45.27	3.04	3.4	3.88	14.89	13.31	11.67	4.04	强推
青岛海尔	15.78	1.21	1.33	1.47	13.04	11.86	10.73	3.12	强推
老板电器	24.73	1.64	1.77	1.96	15.08	13.97	12.62	4.46	强推
华帝股份	10.17	0.81	1.05	1.32	12.56	9.69	7.7	4.1	强推
苏泊尔	54.63	1.97	2.36	2.83	27.73	23.15	19.3	8.63	强推
九阳股份	16.57	1.01	1.1	1.26	16.41	15.06	13.15	3.56	强推
飞科电器	41.53	2.0	2.17	2.43	20.77	19.14	17.09	7.51	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年02月15日收盘价

华创证券研究所
证券分析师：董广阳

电话：021-20572598

邮箱：dongguangyang@hcyjs.com

执业编号：S0360518040001

联系人：龚源月

电话：021-20572560

邮箱：gongyuanyue@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	64	1.79
总市值(亿元)	11,059.44	2.08
流通市值(亿元)	9,899.86	2.58

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	8.19	11.08	-12.45
相对表现	1.48	9.19	3.39


相关研究报告

《家用电器行业周报（20190114-20190118）：家电龙头分红详解，北上资金占比提升》

2019-01-20

《家用电器行业周报（20190121-20190125）：重仓比例环比下滑，北上资金持续流入》

2019-01-27

《家电行业周报（20190128-20190201）：家电新政逐步落地，北上资金持续流入》

2019-02-10

目 录

一、春节期间厨电消费成亮点，家电产品智能化趋势显现	4
二、北向资金持续流入家电行业	6
三、成本分析：原材料价格下行明显，家电盈利水平提升或成亮点	8
四、上周行情回顾	10
五、行业公告及新闻	11
（一）公司公告	11
（二）行业新闻	11
六、风险提示	12

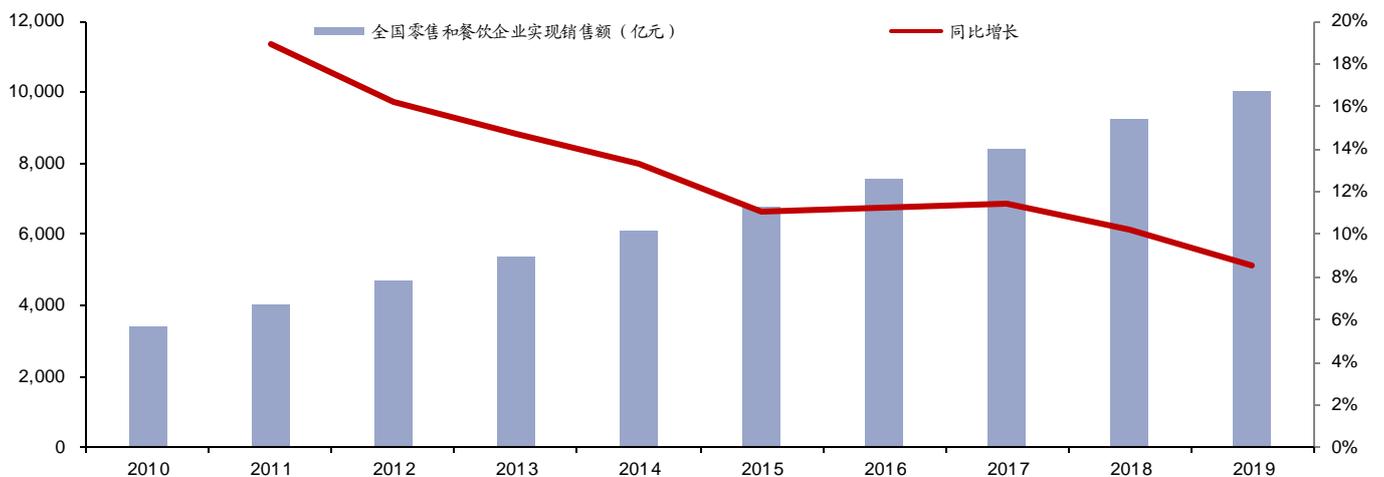
图表目录

图表 1	春节期间全国零售和餐饮企业实现销售额增速略有回落.....	4
图表 2	春节期间三、四线城市线上消费增速均超过一、二线城市.....	5
图表 3	春节期间部分省市重点监测企业家电销售额增速.....	5
图表 4	春节期间京东厨电销售额增速最快.....	6
图表 5	淘宝年货 80、90 后消费占比达六成.....	6
图表 6	各年龄段的主要消费产品列表.....	6
图表 7	2019 年 2 月 15 日沪股通前十大活跃个股.....	7
图表 8	2019 年 2 月 15 日深股通前十大活跃个股.....	7
图表 9	2018 年初至今白电板块北上资金持股占比（%）.....	8
图表 10	2018 年初至今厨电板块北上资金持股占比（%）.....	8
图表 11	2018 年初至今小家电北上资金持股占比（%）.....	8
图表 12	沪股通、深股通对个股成交净买入金额（亿元）.....	8

一、春节期间厨电消费成亮点，家电产品智能化趋势显现

据商务部监测，2019年春节黄金周期间（2月4日-2月10日），全国零售和餐饮企业首次实现销售额超万亿（约10050亿元），或受宏观经济下行压力影响，同比增速较往年放缓至8.5%，但同2018年11月（+8.1%）、12月（+8.2%）的社零增速相比已有企稳回升趋势。在家电消费方面，智能电器、品质家电表现优秀，风冷无霜冰箱、波轮滚筒洗衣机、扫地机器人、洗碗机等智能家电热销。总体而言，春节期间家电产品消费特征呈现出以下特点：1）低线城市增速领先；2）厨电消费成亮点；3）家电品质化智能化发展趋势显现；4）核心消费主体年轻化。

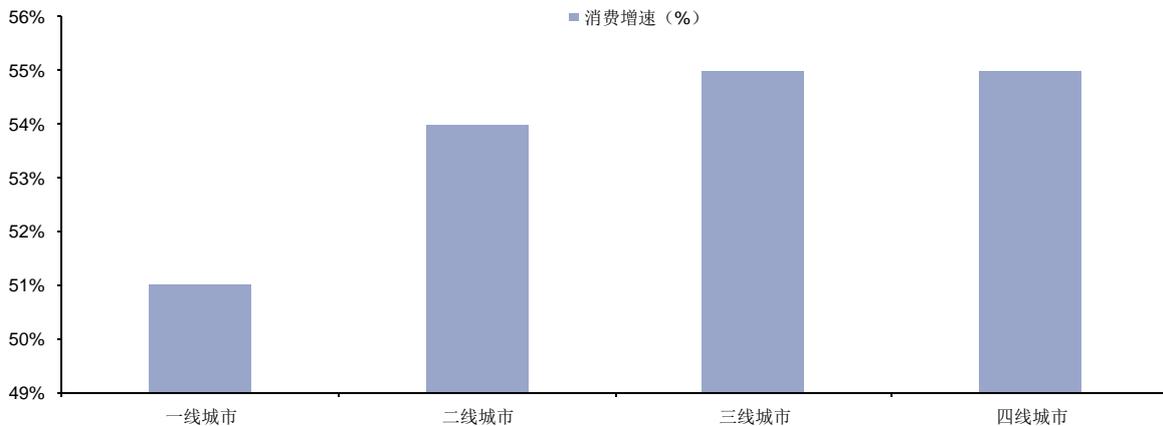
图表 1 春节期间全国零售和餐饮企业实现销售额增速略有回落



资料来源：商务部，华创证券

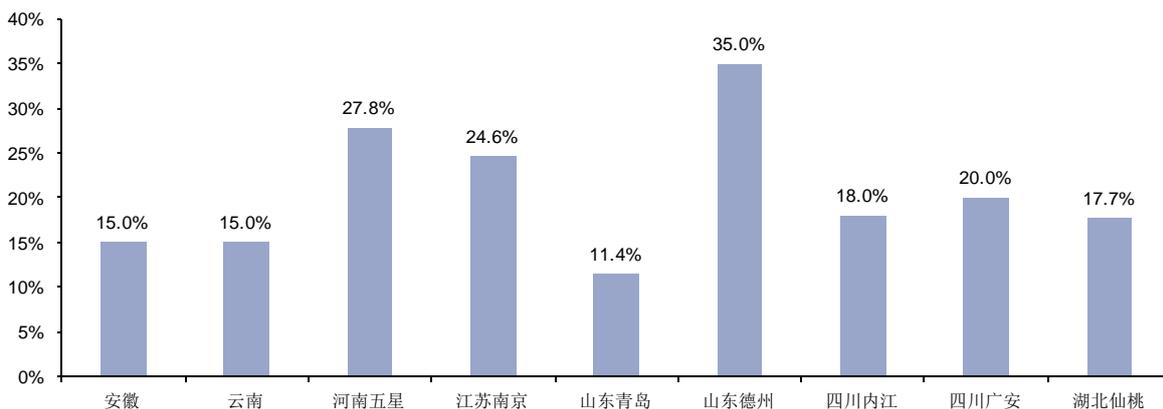
年轻群体返乡叠加电商渠道下沉，低线城市消费增速表现领先。根据京东、苏宁等平台数据，春节期间低线级城市的消费体现出强劲增长力。据京东披露，春节期间四线和六线城市的消费增速最高，销售额同比增长超过60%。苏宁数据显示，订单增长最快的10大城市中低线城市居多，分别为银川、西宁、太原、南宁、兰州、包头、廊坊、西安、昆明、厦门、石家庄。根据阿里公布的数据，春节期间三、四线城市消费增速均达到55%，超过一线城市（51%）和二线城市（54%），我们认为年轻消费群体返乡过年以及电商渠道不断下沉有效地拉动了低线城市的消费能力。

图表 2 春节期间三、四线城市线上消费增速均超过一、二线城市



资料来源: 阿里巴巴《2019年春节经济报告》, 华创证券

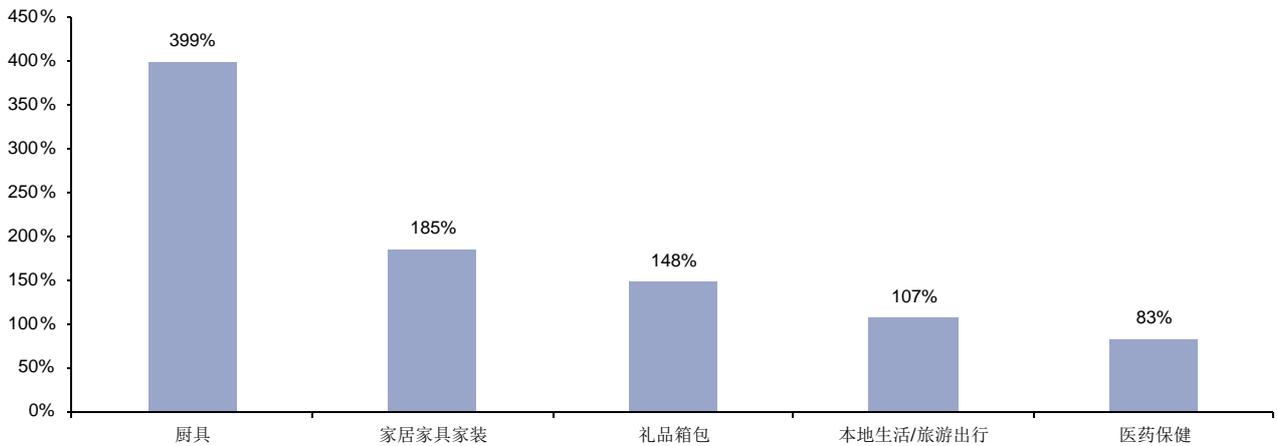
图表 3 春节期间部分省市重点监测企业家电销售额增速



资料来源: 商务部, 各省市商务厅, 华创证券

春节期间厨电消费成亮点, 位居京东销售额增速首位。根据京东大数据公布, 从销售额增速看, 厨具以 399% 的增速高居销售额增速最快的 TOP5 品类首位, 其他分别为家居家具家装、礼品箱包、本地生活/旅游出行、医药保健。从客单价增速看, 厨具同时也位居客单价提升最明显品类的首位, 消费者更青睐购买高端化品质化的厨电产品, 该品类消费升级趋势较为明显。

图表 4 春节期间京东厨电销售额增速最快

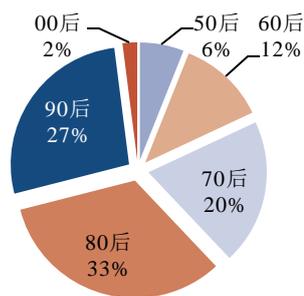


资料来源：京东大数据研究院，华创证券

春节期间核心消费主体年轻化，家电产品品质化智能化趋势明显。根据京东大数据研究院及阿里公布的数据，春节期间 80、90 后消费额占比分别超 70%、60%，春节期间的核心消费主体日趋年轻化。其中根据京东大数据研究院的消费数据，90 后追求高端化、品牌化、个性化，偏爱购买手机、珠宝首饰、手表等高价值产品；母婴类商品、家用电器、汽车等成 80 后主要消费产品，80 后消费特征更显“顾家”，成为家用电器产品的核心消费人群。

核心消费人群日渐年轻化，消费者对于健康生活、品质生活追求不断加强，在选择家电产品时更趋向于选择智能化、品质化产品。国美公布数据显示，在冰箱方面，智能化、品牌化、高端化的冰箱更受消费者青睐，冷风无霜冰箱的需求量有所提升，春节期间，中高端产品占冰箱品类整体份额的 63% 以上，波轮、滚筒洗衣机等中高端产品占洗衣机品类整体份额的 72% 以上。

图表 5 淘宝年货 80、90 后消费占比达六成



资料来源：阿里巴巴《2019 年春节经济报告》，华创证券

图表 6 各年龄段的主要消费产品列表

消费群体	主要消费产品
90 后	手机、珠宝首饰、钟表等
80 后	母婴类产品、汽车用品、家用电器等
70 后	图书、生鲜和酒类等
60 后	农资园艺、服饰、家居类商品等

资料来源：京东大数据研究院，华创证券

二、北向资金持续流入家电行业

据 2019 年 2 月 15 日北上资金交易统计，沪股通成交金额前十大个股为贵州茅台、招商银行、中国平安等，深股通成交金额前十大个股为格力电器、海康威视、美的集团、五粮液等。其中，青岛海尔以 3.02 亿元成交金额位居沪股通前十大活跃个股第八名，格力电器及美的集团分别以 11.61 亿元、6.61 亿元跻身深股通成交金额第一、第三名。

图表 7 2019 年 2 月 15 日沪股通前十大活跃个股

代码	排名	证券名称	成交金额(亿)	买入金额(亿)	成交净买入(亿)	涨跌幅(%)
600519.SH	1	贵州茅台	7.85	3.59	4.26	-1.68
600036.SH	2	招商银行	6.55	4.71	1.84	-2.38
601318.SH	3	中国平安	6.02	3.45	2.57	-2.84
600585.SH	4	海螺水泥	4.12	3.01	1.10	-2.66
601888.SH	5	中国国旅	3.64	1.49	2.15	-3.59
600276.SH	6	恒瑞医药	3.24	1.50	1.74	-2.29
601398.SH	7	工商银行	3.17	0.82	2.35	-2.48
600690.SH	8	青岛海尔	3.02	1.43	1.59	-4.42
600030.SH	9	中信证券	2.64	1.87	0.77	-3.42
600887.SH	10	伊利股份	2.42	0.82	1.61	-2.16

资料来源: wind, 华创证券

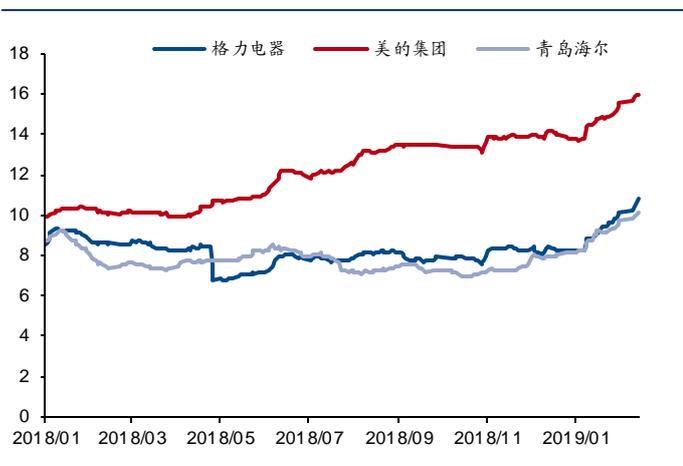
图表 8 2019 年 2 月 15 日深股通前十大活跃个股

代码	排名	证券名称	成交金额(亿)	买入金额(亿)	成交净买入(亿)	涨跌幅(%)
000651.SZ	1	格力电器	11.61	6.11	5.50	-3.61
002415.SZ	2	海康威视	8.25	3.13	5.12	-3.10
000333.SZ	3	美的集团	6.61	3.34	3.27	-3.99
000858.SZ	4	五粮液	6.34	4.15	2.19	-2.30
000002.SZ	5	万科 A	5.07	3.99	1.08	-3.24
002714.SZ	6	牧原股份	4.38	3.63	0.75	10.01
002008.SZ	7	大族激光	2.61	1.25	1.36	-1.86
000338.SZ	8	潍柴动力	2.31	1.03	1.28	-4.79
002027.SZ	9	分众传媒	2.27	1.28	0.99	-4.66
000725.SZ	10	京东方 A	2.25	1.67	0.58	1.42

资料来源: wind, 华创证券

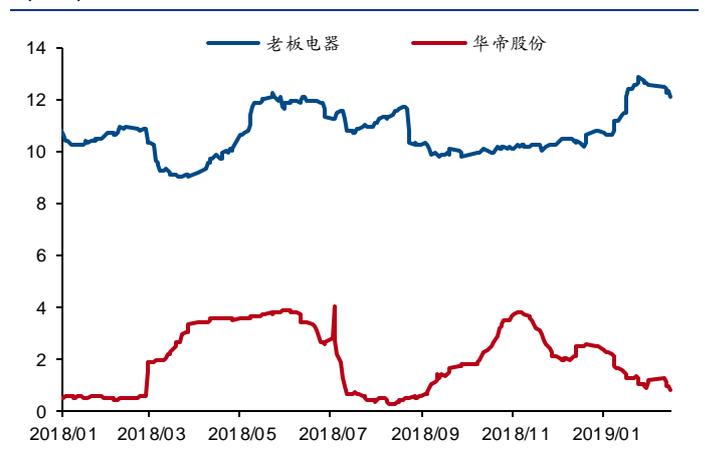
在我们重点覆盖的公司中,截至 2019 年 2 月 15 日,分板块来看: **1) 白电板块:** 北上资金对美的集团、格力电器及青岛海尔持股比例分别为 15.99%、10.80%、10.10%,较 2 月 1 日分别增加 0.44pct、0.67pct、0.42pct; **2) 厨电板块:** 北上资金对老板电器、华帝股份持股比例分别为 12.08%、0.81%,较 2 月 1 日分别-0.50pct、-0.39pct; **3) 小家电板块:** 北上资金对小家电板块个股持股比例较 2 月 1 日整体持平,2019 年 2 月 15 日分别持有苏泊尔、飞科电器、九阳股份及莱克电气各 7.47%、3.37%、0.37%、0.27%。(注:此处统计口径为北上资金持有股数/流通 A 股股数。)

图表 9 2018 年初至今白电板块北上资金持股占比 (%)



资料来源: wind, 华创证券

图表 10 2018 年初至今厨电板块北上资金持股占比 (%)



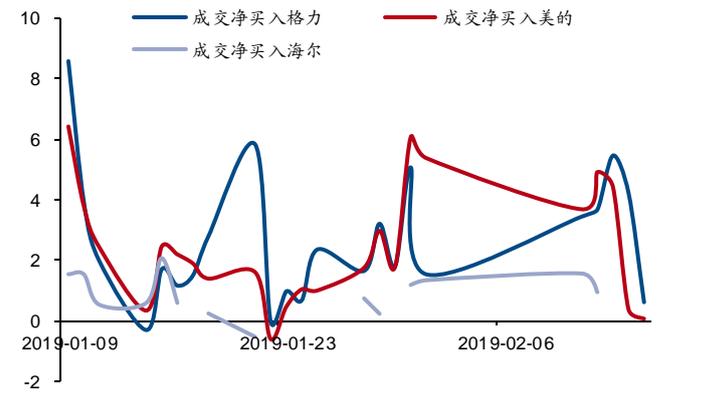
资料来源: wind, 华创证券

图表 11 2018 年初至今小家电北上资金持股占比 (%)



资料来源: wind, 华创证券

图表 12 沪股通、深股通对个股成交净买入金额 (亿元)



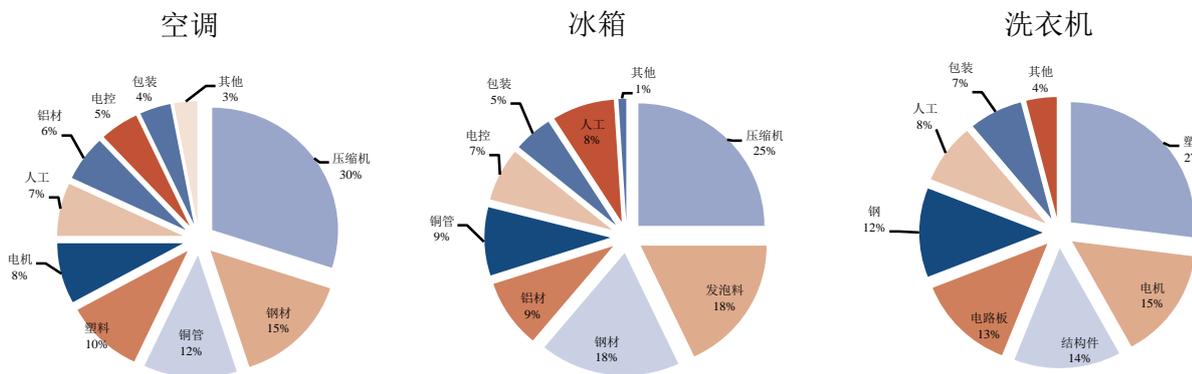
资料来源: wind, 华创证券 (注: 成交净买入青岛海尔曲线间断处表示并未有资金购买)

三、成本分析: 原材料价格下行明显, 家电盈利水平提升或成亮点

从成本端来看: 家电产品中的主要原材料包括钢材、铝材、铜材及塑料等, 合计占比约为 40%。

分品类来看: 空调产品成本中除压缩机 (30%) 外, 钢材、铜管、塑料及铝材分别占比 15%、12%、10% 和 6%, 该四者合计占比约 43%, 是其原材料的主要构成部分。冰箱产品成本中钢、铝、铜及塑料合计占比为 39%。洗衣机产品中塑料为最为重要的原材料, 占比高达 27%, 钢材也是重要原材料之一, 占比达 12%。

图表 13 家电各子板块成本拆分



资料来源: wind, 华创证券

我们分别选取 SHFE 螺纹钢、SHFE 铜、SHFE 铝及 DCE 塑料期货结算价格作为原材料成本跟踪指标: 其中 SHFE 螺纹钢自 10 月底出现下行拐点, 至 2 月 15 日价格下调 13.84%, 变动幅度较 2 月 1 日下行 2.37pct; SHFE 铝价格相较 8 月底下滑 10.69%, 变动幅度较 2 月 1 日下降 0.63pct; DCE 塑料价格较 10 月初下降 11.39%, 变动幅度较 2 月 1 日下滑 2.71pct; SHFE 铜价格相较于 2018 年初年下降 12.52%, 变动幅度较 2 月 1 日略有回升 0.33pct。总体而言, 上游成本端下行, 家电盈利水平有望提升。

图表 14 原材料钢结算价格走势图



资料来源: wind, 华创证券

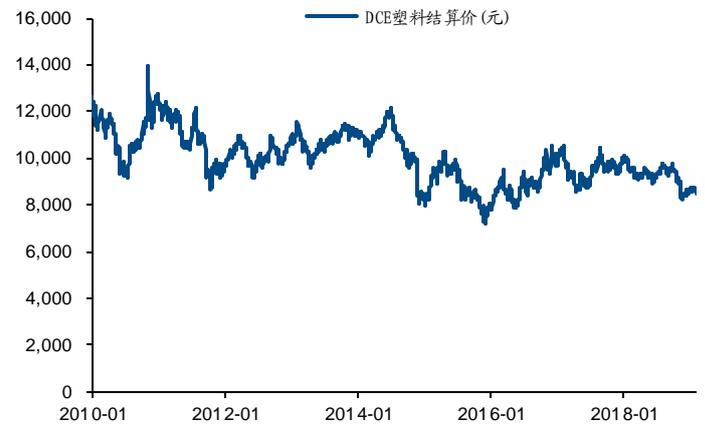
图表 15 原材料铜结算价格走势图



资料来源: wind, 华创证券

图表 16 原材料铝结算价格走势


资料来源: wind, 华创证券

图表 17 原材料塑料结算价格走势


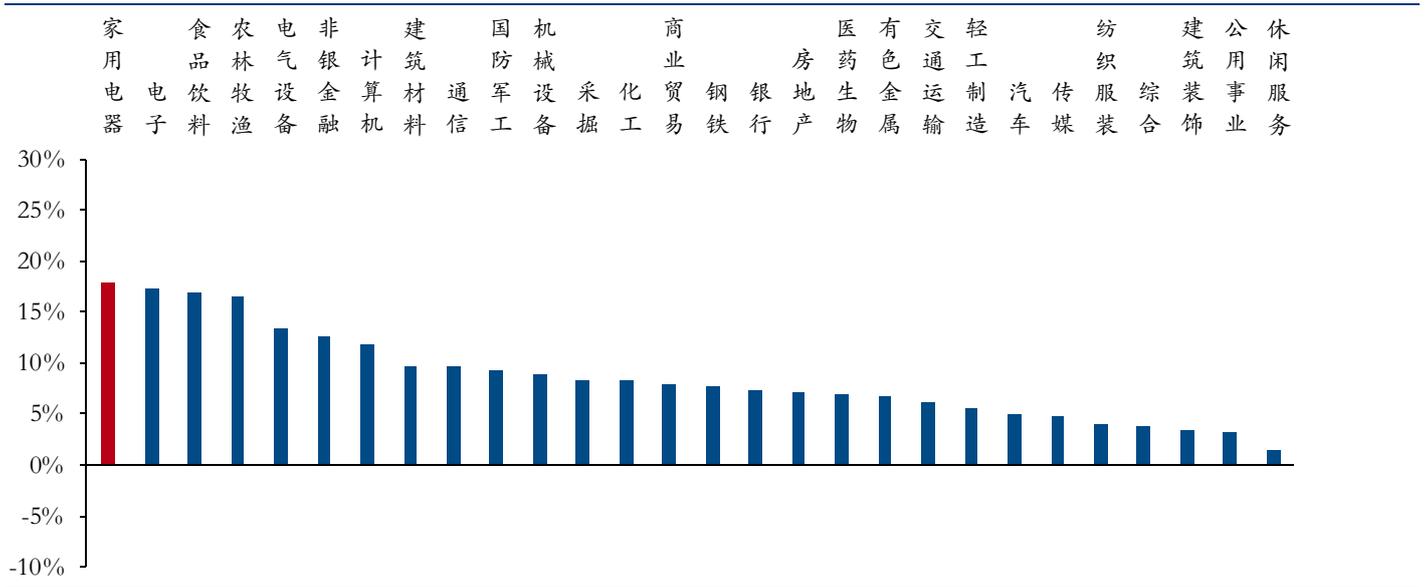
资料来源: wind, 华创证券

四、上周行情回顾

2019 年年初至今申万家用电器指数上涨 17.96%，沪深 300 指数上涨 10.90%，在申万 28 个子行业中排名第 1 位。上周（2 月 11 日-2 月 15 日）申万家用电器指数上涨 2.80%，沪深 300 指数上涨 2.81%。重点公司中，本周飞科电器（+10.81%）、荣泰健康（+10.28%）、莱克电气（+6.30%）涨幅居前，青岛海尔（-2.53%）、老板电器（-1.90%）、九阳股份（-1.60%）领跌。

图表 18 2016 年年初至今家用电器指数与沪深 300 指数走势比较


资料来源: wind, 华创证券

图表 19 2019 年以来各行业涨跌幅比较 (按申万分类)


资料来源: wind, 华创证券

五、行业公告及新闻

(一) 公司公告

- 1、【TCL 集团】首次股份回购: 公司于 2019 年 2 月 14 日首次回购公司股份 1827 万股, 占公司总股本的 0.13%。
- 2、【日出东方】高管变动: 徐忠先生申请辞去公司内部审计负责人的职务, 辞去该职务后将任职于公司财务部门。
- 3、【创维数字】收购并购: 临时股东大会审议同意全资子公司“深圳创维数字”以现金 1.58 亿元向关联方创维 RGB 收购其持有的创维群欣安防 55% 股份。

(二) 行业新闻

1、春节消费首破万亿元, 家电消费是主力军

据中国商务部 2 月 10 日发布数据显示, 今年春节“黄金周”, 全国消费者创下了高达 10050 亿元的消费金额, 首次突破万亿元大关, 其中智能手机、中高端家电、家居产品等商品相当走俏。

据苏宁有关销售数据显示, 2019 年货节活动启动以来, 激光电视销量同比增长 722.2%, 对开门冰箱销量同比增长 16.4%。在四六级市场, 扫地机器人销售环比上升 67.5%, 戴森吸尘器销售增长 261.1%。在经历了 2018 年的萎靡后, 2019 年的家电市场或将迎来新动力, 随着国家发改委等多个部门联合推出 24 条新政策, 更是促进了家电市场消费的新浪潮, 在国家政策的刺激下, 农村家电市场成为了拉动整个家电消费市场的重要引擎。(资料来源: 第一家电网)

2、瞄准汽车、家电和 5G, 促消费 24 条新举措来了

国家发改委等十部门近日联合印发《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案(2019 年)》, 提出六个方面 24 项具体措施。

实施方案提出“加强引导支持, 带动新品消费”。什么是新品消费? 在国家发改委综合司巡视员刘宇南看来, 新品消费是高品质消费的“增量”。例如: 支持绿色智能家电销售。有条件的地方可对产业链条长、带动系数大、节能

减排协同效应明显的新型绿色、智能化家电产品销售，给予消费者适当补贴。

“参照国家发改委、财政部曾经实施的‘节能产品惠民工程’，采用财政补贴等方式推广高效节能智能产品，对购买一级能效的变频空调、冰箱、滚筒洗衣机、平板电视等产品的消费者给予适当补贴。若该政策在全国推广，2019年至2021年预计可以增加1.5亿台高效节能智能家电的销售，拉动消费约7000亿元，全生命周期节电大概是800亿千瓦时。”刘宇南说。（资料来源：新华网）

六、风险提示

宏观经济下行；终端需求不及预期；地产调控影响。

家电组团队介绍

组长、高级研究员：龚源月

法国 ESSEC 商学院硕士。曾任职于弘则研究。2017 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500