

家用电器行业

一月空调内销出货良好，持续推荐龙头

● 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今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（2019.02.18—2019.02.22）

沪深 300 指数上涨 5.4%。本周家电板块表现不及大盘，申万家电指数上涨 2.8%，跑输市场 2.7 个百分点，其中白电指数上涨 2.7%，视听器材指数上涨 2.8%。

● 本周行业要闻

行业动态

➢ 新春家电消费市场表现优异，1月国产电视零售规模达6年最高

商务部监测春节市场数据显示，今年春节黄金周期间全国零售和餐饮企业实现销售额约为 10050 亿元人民币，突破万亿元大关。2019 年 1 月份中国彩电市场零售量规模约达 623 万台，规模达到 6 年最高，同比增长 18.5%；预计 2 月份中国彩电市场零售量规模达 271 万台，同比下降 18%。

➢ 精装修空调配套市场发展良好，前景广阔

据奥维云网监测数据显示，2018 年空调配套规模达到 66.9 万套，同比增长 79.7%。受益于住宅产业的调整以及国家政策的稳步推进，精装房市场部品需求近来风声水起，空调配套市场快速增长。

➢ 智能音箱市场竞争加剧，用户习惯仍需培养

据奥维云网数据显示，2018 年，中国智能音箱市场零售量为 1625 万台，同比增长 823%，零售额为 36.5 亿元，同比增长 645%。在市场研究公司 GfK 发布的数据中，2017 年国内智能音箱总销量仅 150 万台，前 10 个月累计销量仅有 10 万台。2019 年，消费者将更加注重产品的人工智能体验以及智能音箱所能带动的应用场景，而不仅仅是价格。

● 行业月度数据回顾（2019 年 1 月）

➢ 产业在线空调数据回顾：内销表现较好，外销明显下滑；格力内销优异，海信科龙外销突出

● 本周重点报告回顾

➢ 浙江美大 2018 业绩快报点评：收入维系较快增长，理财收益与费用投放拉低利润

公司收入增长符合预期，业绩增长略低于预期。此外，渠道布局拓展有条不紊，产能扩张计划进展顺利为未来打下基础。理财收益下降叠加费用投放上升之下促成较高技术，业绩增长环比放缓。浙江美大作为集成灶行业龙头将长期受益差异化优势，但考虑到目前公司渠道布局的情况以及地产调控政策偏紧等因素，短期仍面临着需求端的压力。

● 汇率跟踪：本周人民币兑美元汇率大幅升值。

● 原材料价格：本周铝、铜、冷轧板卷、原油价格均上升。

● 面板价格：截止 2019 年 2 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

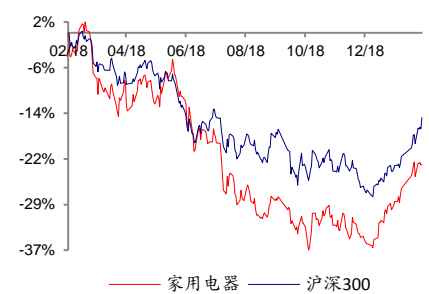
前次评级

持有

报告日期

2019-02-24

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：外资持续流入，建议继续持有龙头 2019-02-17

入，建议继续持有龙头

联系人：

黄涛 0755-82771936

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(%)	
				2019/02/22	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
青岛海尔	600690.SH	买入	人民币	15.96	-	1.19	1.31	13.36	12.21	13.84	12.26	19.11	17.29
美的集团	000333.SZ	买入	人民币	45.61	46.24	3.11	3.39	14.71	13.49	12.06	10.47	24.23	23.53
格力电器	000651.SZ	买入	人民币	44.96	45.80	4.41	4.67	10.18	9.63	5.26	4.61	32.63	28.40
苏泊尔	002032.SZ	买入	人民币	53.50	-	1.96	2.30	27.26	23.23	23.78	20.08	26.55	26.64
九阳股份	002242.SZ	买入	人民币	16.76	19.55	0.96	1.04	17.45	16.16	20.04	16.25	19.93	20.93
飞科电器	603868.SH	买入	人民币	42.18	-	2.04	2.28	20.64	18.50	16.54	15.00	34.20	35.31
新宝股份	002705.SZ	增持	人民币	10.67	10.54	0.62	0.73	16.91	14.44	7.42	6.08	12.80	14.05

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

目录索引

投资建议	5
一周行情回顾（2019.02.18-2019.02.22）	6
行业回顾	6
本周行业要闻回顾	6
产业在线空调数据回顾（2019年1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
浙江美大 2018 业绩快报点评：收入维系较快增长，理财收益与费用投放拉低利润 （2019-02-20）	13
风险提示	14

图表索引

图 1: 本周家电板块表现不及大盘	6
图 2: 空调月度内销及增速 (万台, %)	11
图 3: 空调月度外销及增速 (万台, %)	11
图 4: 空调月度销量及增速 (万台, %)	12
图 5: 白电主要原材料价格一览: 本周铝、铜、冷轧板卷、原油价格均上升	12
图 6: 面板价格: 截止 2019 年 2 月, 面板价格继续下降	12
图 7: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率大幅升值	13

表 1: 覆盖公司盈利预测及估值 (单位: 元)	5
表 2: 本周家电指数跑输市场 2.7 个百分点	6
表 3: 空调 2019 年 1 月的总产销情况及增速 (万台, %)	10
表 4: 空调各品牌 2019 年 1 月内销情况及增速 (万台、%)	11
表 5: 空调各品牌 2019 年 1 月外销情况及增速 (万台、%)	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今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**。

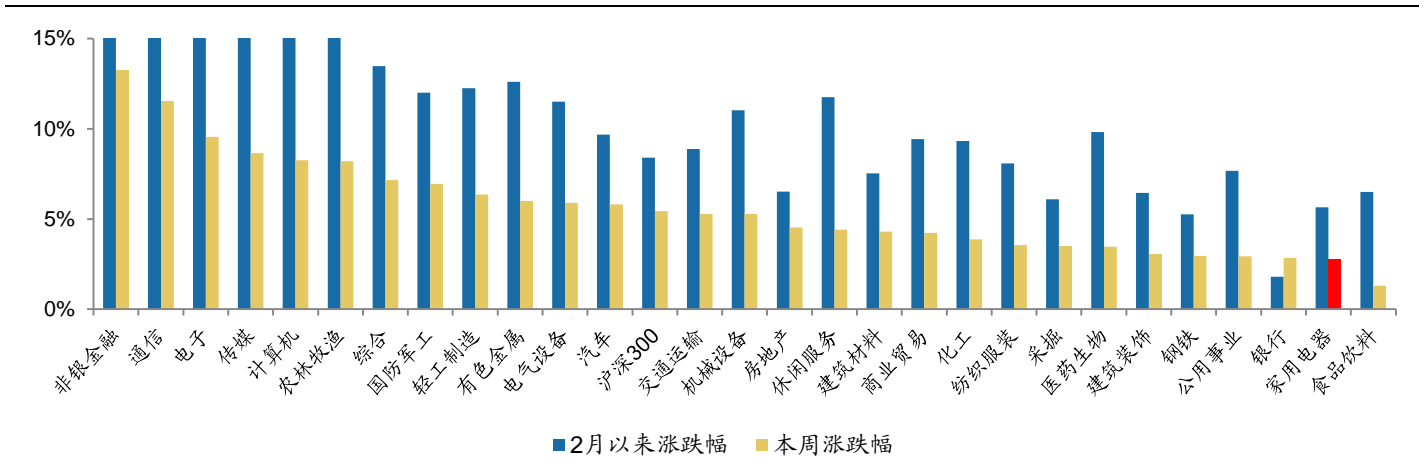
表 1: 覆盖公司盈利预测及估值 (单位: 元)

公司代码	公司简称	评级	股价 2019/02/22	EPS			净利润增速			PE		
				17A	18E	19E	17A	18E	19E	17A	18E	19E
600690	青岛海尔	买入	15.96	1.09	1.19	1.31	38%	10%	9%	14.7	13.4	12.2
000333	美的集团	买入	45.61	2.63	3.11	3.39	18%	18%	9%	17.4	14.7	13.5
000651	格力电器	买入	44.96	3.72	4.41	4.67	45%	19%	6%	12.1	10.2	9.6
002032	苏泊尔	买入	53.50	1.59	1.96	2.30	21%	23%	17%	33.6	27.3	23.2
002242	九阳股份	买入	16.76	0.90	0.96	1.04	-1%	7%	8%	18.7	17.5	16.2
603868	飞科电器	买入	42.18	1.92	2.04	2.28	36%	7%	12%	22.0	20.6	18.5
002705	新宝股份	增持	10.67	0.50	0.62	0.73	-5%	24%	17%	21.0	16.9	14.4
002677	浙江美大	增持	11.46	0.47	0.59	0.69	51%	24%	19%	24.3	18.4	14.8
603579	荣泰健康	增持	31.63	1.54	1.87	2.27	5%	21%	21%	20.5	16.9	13.9
603355	莱克电气	增持	23.63	0.91	1.19	1.35	-27%	30%	14%	25.9	19.9	17.5
002508	老板电器	增持	24.76	1.54	1.67	1.84	21%	9%	10%	16.1	14.8	13.4
600060	海信电器	增持	9.13	0.72	0.90	1.09	-46%	26%	21%	12.7	10.1	8.4
002615	哈尔斯	增持	5.72	0.27	0.31	0.38	-8%	17%	22%	21.4	18.3	15.0
002050	三花智控	买入	14.58	0.58	0.64	0.72	25%	9%	13%	25.1	23.0	20.4
000418	小天鹅 A	买入	54.00	2.38	2.84	3.32	28%	19%	17%	22.7	19.0	16.3
000921	海信家电	增持	9.36	1.47	0.93	1.08	84%	-36%	16%	6.4	10.0	8.6
002429	兆驰股份	增持	2.55	0.13	0.17	0.21	61%	27%	27%	19.1	15.1	11.9
603515	欧普照明	增持	29.7	1.18	1.19	1.42	34%	33%	19%	33.0	24.9	20.8
002035	华帝股份	增持	10.33	0.58	0.79	0.95	56%	37%	21%	17.9	13.1	10.8
002403	爱仕达	增持	9.27	0.49	0.58	0.67	26%	18%	15%	18.8	15.9	13.9
603486	科沃斯	增持	55.35	0.94	1.24	1.47	636%	32%	19%	59.0	44.8	37.6
000100	TCL 集团	增持	3.19	0.20	0.26	0.28	66%	31%	9%	16.2	12.3	11.3

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

一周行情回顾（2019.02.18-2019.02.22）

图 1：本周家电板块表现不及大盘



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 2：本周家电指数跑输市场 2.7 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	5.4%		8.4%
家用电器	2.8%	-2.7	5.7%
视听器材(申万)	2.7%	-2.7	12.8%
白色家电(申万)	2.8%	-2.6	4.9%

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

➢ 新春家电消费市场表现优异，国产电视零售规模达 6 年最高

随着城乡居民生活水平不断提高，消费升级加快，今年春节期间全国商品市场消费金额首次突破万亿元，家电行业仍是春节终端消费市场的重要拉动力。众多上市公司也受益于万亿元消费市场。

商务部监测春节市场数据显示，今年春节黄金周期间（除夕至正月初六）全国零售和餐饮企业实现销售额约为 10050 亿元人民币，突破万亿元大关，其中智能家电、新型数码产品等销量保持较快增长，中高端家电等商品热销，彩电等传统品类向高端化升级最为显著。

具体的数据来看，受节能补贴新政刺激，春节期间，京东、天猫家电销售增长明显，同比增长超 60%；苏宁全渠道整体订单量增长 241.42%。

业内人士认为，今年家电消费与往年相比，呈现出新特征：春节期间，集成家电品类在苏宁、国美等各零售渠道中快速增长，销售同比增长超 100%；中高端智能产品依旧受欢迎，高价值单品的价格快速上涨；四五六线城市的消费增速最高；定制、智能等消费成为新趋势。

家电消费市场迎多动力：农村市场成为新引擎

春节期间，火爆的家电消费，为 2019 年的家电市场打响了新年第一炮。从各大零售渠道公布的数据来看，春节期间，家电品类中中央集成类产品、智能化产品、小家电产品被消费者所接受，销售额出现爆发式增长，增速超 100%，部分地区甚至达 500%。洗碗机、扫地机器人、智能吸尘器、人工智能电视、激光电视等家电产品成为春节期间的热销品。

春节期间家电消费的提振，受多方因素影响。在经历了过去一年的低迷后，2019 年之初家电市场迎来了新动力，国家发改委等多个部门联合推出 24 条新政策，促进了家电市场消费的新浪潮。在国家发改委的政策出台后，地方政府将陆续推出节能补贴、更新换代补贴等政策，通过“兑现补贴”等方式，进一步刺激需求。

农村家电市场也成为了拉动整个家电消费市场的重要引擎。春节前，众多家电企业对门店进行改造，升级营销和渠道策略，大力开拓农村市场，苏宁、国美、天猫、京东等零售商进一步扩张了其网点的覆盖范围，开辟了新消费空间。有渠道数据显示，春节期间，三四级市场销售同比增长 158%，返乡人群贡献很大。

业内人士认为：在消费结构中，年轻消费群体越发显著，高端、品质的体验升级推动整个产业的结构、营销场景化升级，用户细分或是家电企业引爆新一年市场的突破口。随着新兴品类的涌现，家电零售企业的渠道进一步下沉，三四线和农村市场的增长空间被逐渐激发出来，将持续带动家电消费市场增长。

彩电零售规模达 6 年最高

从春节期间销售情况来看，虽然洗衣机、冰箱、电视机等产品属于传统的家电品类，但是其升级趋势却最为明显。据苏宁有关销售数据显示，春节期间 55 寸以上智能电视增长 110%，大屏化趋势明显。2019 年“年货节”活动启动以来，激光电视销量更是同比增长 722.2%。国美发布的数据显示，节日期间，彩电方面，55 寸及以上大屏电视及智能、曲面/OLED 电视增幅最大，同比提升 226%以上。

奥维云网发布的最新数据显示，传统节点促销止跌回暖，2019 年元旦春节促销期间，中国彩电市场零售量规模达 488 万台，同比增长 0.7%；零售额规模达 149 亿元，同比下降 13.6%。

具体而言，今年 1 月份和 2 月份的市场表现可以说是冰火两重天，2019 年 1 月份中国彩电市场零售量规模约达 623 万台，规模达到 6 年最高，同比增长 18.5%；预计 2 月份中国彩电市场零售量规模达 271 万台，同比下降 18%。整体而言，今年前两个月中国彩电市场在品牌拉动和低价刺激的影响下，开年表现良好，预计市场零售量规模为 894 万台，同比增长 4.4%。

同时，数据显示，电视产品结构升级持续，大尺寸市场份额提升，其中 65 寸电视产品的份额提升最快；高端机型增长强劲，AI 电视、超轻薄电视、全面屏电视的份额提升均超 10 个百分点。

奥维云网（AVC）副总裁董敏表示，随着 2019 年政府推出相关政策鼓励家电消费，电视市场的智能、超高清产品的消费潜力将被激发，农村新一轮换购有望来临。

同时，2019年上半年面板价格将处于低位，但2019年下半年面板价格存在上升的可能性，加之元旦春节促销、3·15促销、6·18促销等节点刺激，预计今年上半年中国彩电市场规模将同比增长4%。

国产电视海外市场销量剧增

数据显示，2018年中国大陆TV制造商共出口1.25亿台（数据包含整机、散件及面板）电视，同比增长23.3%，出口量整体也达到了历年之最。国产品牌电视的出口规模在全球众多地区均有较大幅度增长，特别是在北美和东欧达到了30%以上。

根据群智咨询发布的数据，自2014年-2018年，中国彩电厂商的份额占比增长了9%。2018年，中国电视厂商的市场总和为36%，中国电视品牌已成为了全球出货量第一的品牌。

国产品牌的头部力量在全球市场也表现亮眼，出货量前五名中，国产品牌占据三个位置：LG已经被TCL超越，TCL以2785万台位列第二，海信位居第四销量为1677万台，创维以1488万台紧随其后。而出货量增长率最为突出的小米达到了229%的高增长。（新闻来源：中国家电网）

➤ 精装修空调配套市场发展良好，前景广阔

近年来，受国内外经济形式的影响，中国家电零售市场面临较大的压力，整体规模增速放缓。2018年零售额规模累计8327亿元（包含25个常见品类），同比增长1.5%，是去年增速的七分之一。其中传统家用空调市场品牌格局基本已定，增速下滑。但是受益于住宅产业的调整以及国家政策的稳步推进，精装房市场部品需求近来风声水起，空调配套市场增长很快。据奥维云网监测数据显示，2018年空调配套规模达到66.9万套，同比增长79.7%。

政策利好：各地频繁出台全装修政策，助力全装修渗透率提升

《建筑业发展“十三五”规划》已经明确要求，到2020年新开工全装修成品住宅面积达到30%，在中央的倡导下，各地方政府已经出台了相应的“全装修”地方政策，明确提出全装修覆盖率，努力提高全装修渗透率。如江苏省要求2025年一半以上新房以成品房交付；山东省要求新建高层、小高层住宅2018年全装修覆盖率100%；辽宁省要求2020年底，全省新建住宅中全装修面积比例不低于50%。

一二线市场高位，三四线自然渠道下沉

随着过去三十年的房地产开发，一线城市基本饱和，可释放和开发的土地资源也越来越少，房地产开发商的溢价空间越来越小。所以开发商会逐步从一二线市场向三四级市场转移。另外还有一个因素就是区域发展的不平衡，导致我们国家目前的房地产优先围绕发达城市展开。未来随着国家政策和资源的调控，逐步实现房地产开发逐步向三四级市场开放，实现区域经济的合理化发展。

精装大势所趋，2018年渗透率达到27.5%

一方面国家政策强力支持，通过地产精装推动房地产转型。另一方面，地产精装可有效实现房地产产业链的整合，提升房地产行业的效率，实现资源和能源的有效降低。其次是通过地产精装，可以增加地方政府的税收。最后是可以提高房地产开发商的溢价空间。奥维云网《2018年空调行业年度报告》显示：2018年中国房地

产精装修市场规模 253 万套，同比增长 60%，精装渗透率达 27.5%。

空调配套市场持续上涨

据奥维云网《2018 年空调行业年度报告》显示：2018 年房地产精装修市场项目个数 2728 个，同比上升 71.9%，总规模 253 万套，同比增长 59.9%。其中空调配套规模达到 66.9 万套，同比增长 79.7%。2018 空调配套率达到 26.4%，相比 2017 年提升了 2.9 个百分点，主要是受益于精装修市场规模的持续增长。（新闻来源：奥维云网）

➤ 智能音箱市场竞争加剧，用户习惯仍需培养

在人工智能这个大风口之下，2018 年智能音箱市场出现井喷式发展。据奥维云网 (AVC) 全渠道推总数据显示，2018 年，中国智能音箱市场零售量为 1625 万台，同比增长 823%，零售额为 36.5 亿元，同比增长 645%。在市场研究公司 GfK 发布的数据中，2017 年国内智能音箱总销量仅 150 万台，前 10 个月累计销量仅有 10 万台。业内人士表示，2019 年，消费者将更加注重产品的人工智能体验以及智能音箱所能带动的应用场景，而不仅仅是价格。

价格战引爆智能音箱行业

2018 年，百度旗下的小度智能音箱、京东的叮咚、阿里的天猫精灵、小米的小爱同学、喜马拉雅的小雅音箱等十多个品牌混战。为了抢占市场，价格战也是此起彼伏。从目前市面上的智能音箱来看，国产主流品牌的价位大多集中在 200-700 元之间，而最便宜的一款智能音箱只需要几十元。

而竞争之初，大部分企业都选择了依靠低价位产品迅速催熟市场，扩大市场占有率的方法。2018 年 4 月份的米粉节上，小米也将小爱智能音箱 mini 版由 169 元降为 99 元促销。双十一期间，小度智能音箱将价格从 249 元降至 89 元；天猫精灵 X1 更是由 499 元直降到 99 元。

价格混战背后，是一个日益扩张的市场。数据显示，去年我国智能音箱市场份额占全球市场总份额的 10%，成为全球第二大智能音箱市场。2018 年四季度，智能音箱出货量高达 860 万台，占年度总出货量的 40%。这是因为在四季度的“双 11”和“双 12”中，厂商们大举“进攻”，销量显著提升。其中，阿里巴巴以 270 万台的出货量领跑，占 31%。小米及百度的出货量都达到约 250 万台，小米以微弱优势排在第二，百度排在第三。

用户习惯仍需培养

目前市面上智能音箱产品的功能越来越丰富，除了语音点播音乐，查天气、听新闻、网上购物等功能都能轻松实现。而随着人工智能技术的成熟和 IoT 生态的完善，很多智能音箱已经可以控制众多其他智能设备，成为不同品牌、不同产品之间最佳的沟通桥梁。

虽然智能音箱融入了语音购物、控制智能家居等前沿可能，但毕竟生态布局尚未完成，缺少实际的应用场景，即使买到家里，仅仅是与手机连接播放音乐。而这样的功能，对于用户来说，并没有十足的吸引力。据市场研究机构 IHS Markit 调查表明，目前仅有 6% 的消费者使用智能音箱来控制智能家居设备。

语音交互设备将有更多形态

整体而言,2018年中国智能音箱市场才刚刚发力。据中国产业信息网数据显示,在未来的两年中,中国智能家居市场规模将保持持续稳定增长,2020年市场规模将突破2000亿元,智能音箱销售规模将超过10亿元。

2019年,国内智能音箱市场竞争的核心从硬件转移到内置的语音助手与更多场景和生态的适配,每一家都在寻找自己在产业链中的最终位置。竞争不再仅限于硬件的价格,而是串联更多场景,完善“互通互联”的IoT体系。

2019年在智能音频市场中交互形式会不断升级,语音交互设备也将有更多形态,如智能手机车载支架、家电家居的语音控制模块等、儿童教育方面的语音绘本机器人等新的产品形态不断出现,随着市场出货量不断增长,竞争也将更为激烈。(新闻来源:中国家电网)

产业在线空调数据回顾(2019年1月)

内销表现较好,外销明显下滑。行业,产量1271万台,+2%(2018全年14985万,+4%);销量1309万台,-1%(2018全年15069万,+6%);内销741万台,+6%(2018全年9281万,+5%);外销568万台,-8%(2018全年5788万,+9%)。

格力内销优异,海信科龙外销突出。格力内销272万台,+10%(1-1月272万,+10%),外销130万台,-11%(1-1月130万,-11%);美的内销190万台,+7%(1-1月190万,+7%),外销140万台,-15%(1-1月140万,-15%);海尔内销94万台,+4%(1-1月94万,+4%),外销50万台,-24%(1-1月50万,-24%);奥克斯内销94万台,+9%(1-1月94万,+9%),外销70万台,0%(1-1月70万,0%);海信科龙内销19万台,+6%(1-1月19万,+6%),外销32万台,+7%(1-1月32万,+7%)。

表3: 空调2019年1月的总产销情况及增速(万台,%)

项目	当月					财年累计				
	2019年		2018年		2017年	2019年		2018年		2017年
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值
1 生产	1271	2.2%	1243	25.0%	995	1271	2.2%	1243	25.0%	995
2 销售	1309	-0.5%	1316	32.6%	992	1309	-0.5%	1316	32.6%	992
3 出口	568	-8.1%	618	15.4%	536	568	-8.1%	618	15.4%	536
4 内销	741	6.2%	697	52.9%	456	741	6.2%	697	52.9%	456
5 库存	974	-4.9%	1024	11.4%	919	974	-4.9%	1024	11.4%	919
6 产销率	103.0%	-2.7%	105.8%	6.1%	99.7%	103.0%	-2.7%	105.8%	6.1%	99.7%
7 内销比重	56.6%	6.8%	53.0%	15.3%	46.0%	56.6%	6.8%	53.0%	15.3%	46.0%

数据来源:产业在线,广发证券发展研究中心

表 4: 空调各品牌 2019 年 1 月内销情况及增速 (万台、%)

企业/项目	当月					财年累计				
	2019 年		2018 年		2017 年	2019 年		2018 年		2017 年
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值
格力	272	9.7%	248	47.6%	168	272	9.7%	248	47.6%	168
美的	190	7.3%	177	60.9%	110	190	7.3%	177	60.9%	110
奥克斯	94	9.3%	86	65.4%	52	94	9.3%	86	65.4%	52
海尔	94	4.4%	90	63.6%	55	94	4.4%	90	63.6%	55

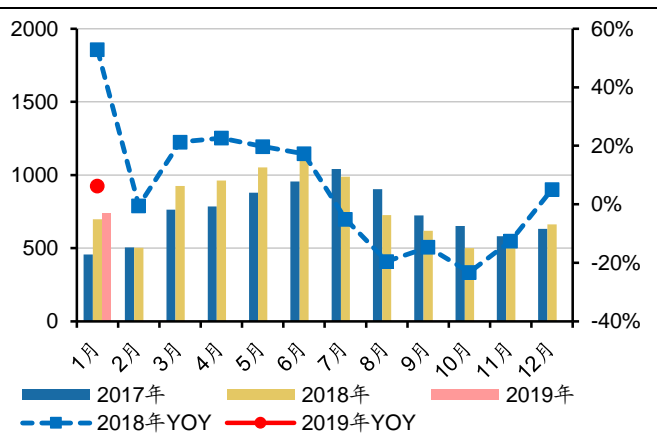
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

表 5: 空调各品牌 2019 年 1 月外销情况及增速 (万台、%)

企业/项目	当月					财年累计				
	2019 年		2018 年		2017 年	2019 年		2018 年		2017 年
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值
格力	130	-11.0%	146	27.0%	115	130	-11.0%	146	27.0%	115
美的	140	-15.2%	165	22.2%	135	140	-15.2%	165	22.2%	135
奥克斯	70	0.0%	70	66.7%	42	70	0.0%	70	66.7%	42
海尔	50	-24.2%	66	65.0%	40	50	-24.2%	66	65.0%	40

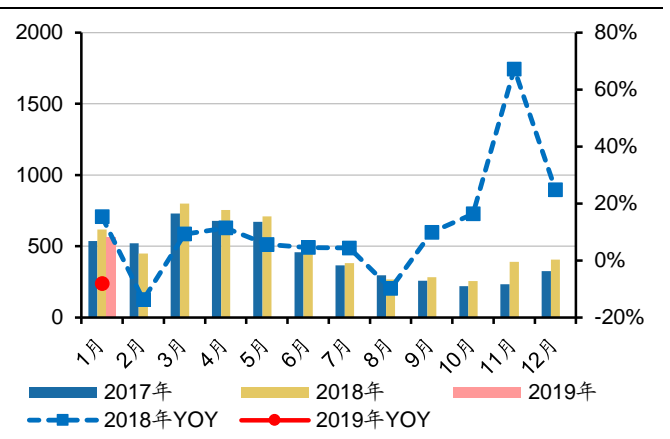
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图 2: 空调月度内销及增速 (万台, %)



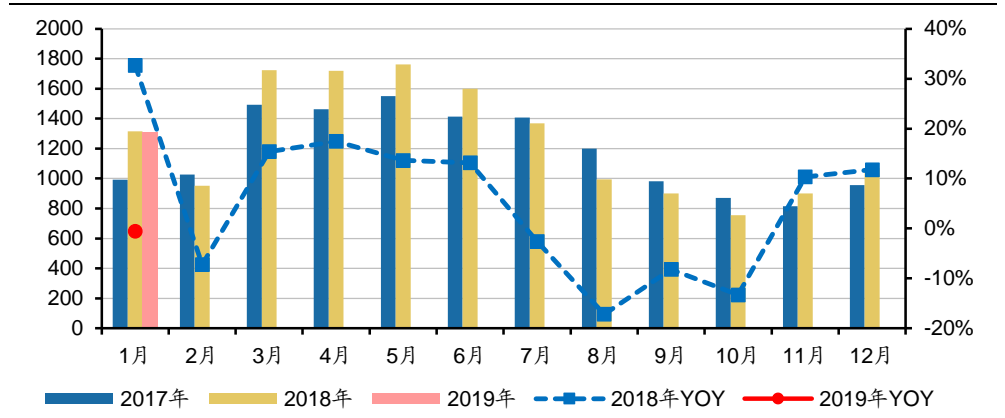
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图 3: 空调月度外销及增速 (万台, %)



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

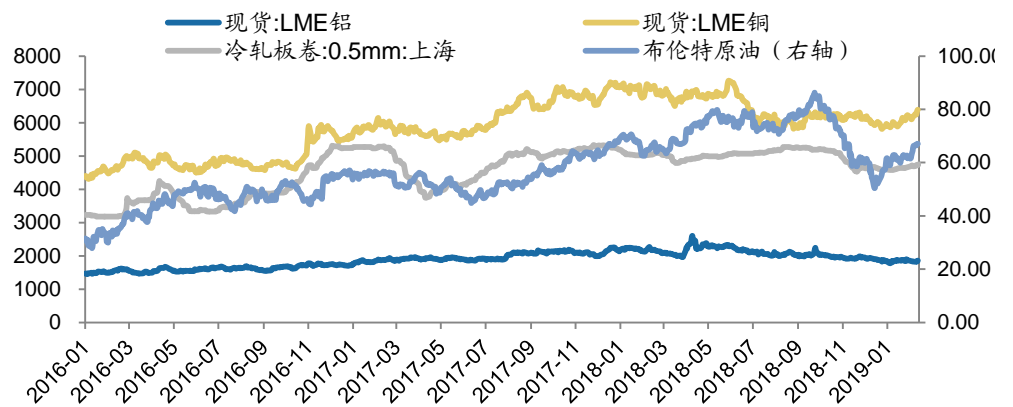
图 4: 空调月度销量及增速 (万台, %)



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

原材料价格变动跟踪

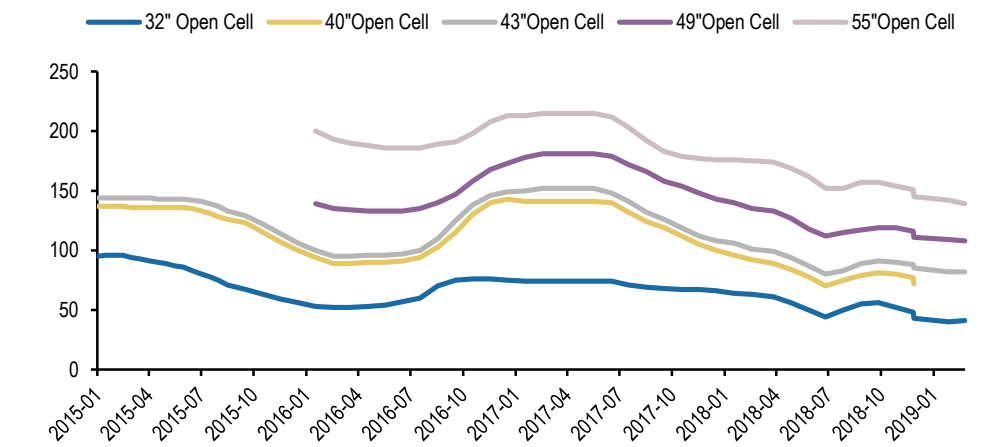
图 5: 白电主要原材料价格一览: 本周铝、铜、冷轧板卷、原油价格均上升



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 6: 面板价格: 截止 2019 年 2 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 7: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率大幅升值



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

本周重点报告回顾

浙江美大 2018 业绩快报点评: 收入维系较快增长, 理财收益与费用投放拉低利润 (2019-02-20)

- 收入增长符合预期, 业绩增长略低于预期

公司发布2018年度业绩快报: 2018FY公司实现收入14.0亿元 (YoY +36.5%), 实现归母净利润3.8亿元 (YoY +23.9%), 对应净利润率27.0% (YoY -2.7pct); 其中Q4单季度实现收入4.7亿元 (YoY +26.0%), 实现归母净利润1.3亿元 (YoY +5.0%), 对应净利润率28.0% (YoY -5.6pct)。同时公司披露利润分配预案, 拟每10股派发现金股利4.65元, 共计派发现金股利3.0亿元, 对应分红率为79.5%, 对应最新收盘价股息率为4.0%

- 渠道布局拓展有条不紊, 产能扩张计划进展顺利为未来打下基础

截止至2018Q3末公司下属经销商同比新增115家, 整体达到近1200家, 门店数量同比新增459个, 整体数量超过2000家, 扁平化的渠道布局拓展仍在推进; 截止至2018年底公司新增110万台产能项目也已经累计财务支出3.0亿元, 生产厂房、立体仓库建设已进入收尾阶段, 预计2019Q1可基本完工; 配套用房预计在Q2-Q3末可完工; 3条生产设备预计在2019春节前后陆续到场, 安装调试后2019年7月可望进入试生产阶段。

- 理财收益下降 + 费用投放上升之下促成较高技术, 业绩增长环比放缓

净利润增速略低于预期主要或受到两方面的影响:

(1)理财收益下降: 2017FY公司全年投资净收益为3,200万元, 而2018年截止Q3末仅为790万元; 2017Q1-Q3以理财产品为主的其他流动资产分别达5.5 / 6.5 / 7.51亿元, 而2018年前三季度除Q2末达到21万元外其余报告期末均为0元。假设Q4维持趋势不变, 公司全年受此影响下投资净收益同比减少额约在2,000万元(利息收入或略上升)。

另外, 公司公告显示2019年1月份公司分两次使用闲置资金购买保本浮动收益型理财产品共计4.5亿元, 预计2019Q1相关影响将消除。

(2)费用投放增加: 出于抢占市场的考虑公司在广宣费用的投放力度上有所加强。2018Q3公司累计销售费用达1.1亿元(YoY +33.5%), 而2017Q4单季度公司销售费用率环比大幅下降至5.7%(QoQ -6.7pct)导致基数较低, 若Q4单季度销售费用投放节奏不变或对利润增速也有所影响。

● 盈利预测

我们认为厨电在长周期纬度上仍然具备确定的成长空间。集成灶作为其中的细分品类有着功能性上的差异化优势, 渗透率仍有着由低向高提升的大趋势, 美大作为行业龙头必将持续受益。但考虑到目前公司渠道布局的情况以及地产调控政策偏紧等因素, 短期仍面临着需求端的压力。预计2018-2020年公司归母净利润分别为3.8、4.5、5.3亿元, 同比增速分别为23.9%、18.5%、17.3%, 最新收盘价对应2019年PE为16.7x, 给予2019年PEG=1, 对应PE18.5x, 合理价值为12.77元, 维持“增持”评级。

● 风险提示

地产景气度持续下降; 广宣费用投放收获不及预期; 行业竞争格局恶化。

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。