

行业研究/即时点评

2019年03月01日

行业评级:

家用电器 增持(维持)
白色家电 II 增持(维持)

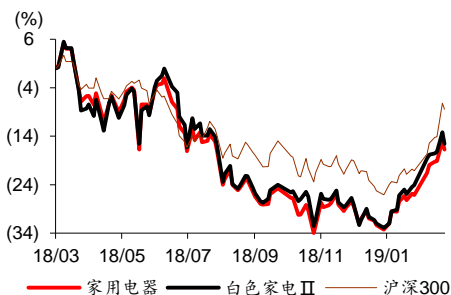
林寰宇 执业证书编号: S0570518110001
研究员 linhuanyu@htsc.com

王森泉 执业证书编号: S0570518120001
研究员 wangsenquan@htsc.com

相关研究

- 1《家用电器: 1月冰洗出口数据均大幅超预期》2019.03
- 2《家用电器: 关注龙头股权激励拉动预期》2019.02
- 3《老板电器(002508,买入): 地产预期改善, 继续关注估值修复》2019.02

一年内行业走势图



资料来源: Wind

MSCI 助力家电估值筑底转向溢价

MSCI 纳入因子提升对家电板块影响分析

MSCI 提升 A 股纳入权重, 家电板块将有 4 只中盘股纳入

2019年3月1日, MSCI 宣布增加中国 A 股在 MSCI 指数中的权重并通过三步(分别在2019年5月、8月、11月)把中国 A 股的纳入因子从 5% 增加至 20%。同时中盘 A 股也将随着大盘 A 股权重增加而纳入 MSCI 指数, 家电板块将有 4 只中盘股纳入(分别为苏泊尔、小天鹅 A、三花智控、海信电器)。对比海外家电股平均 19.18 倍的 PE TTM 估值(截止 2019 年 2 月 28 日), 家电龙头估值较低, 我们预期随着海外资金进一步流入, 有望推动估值上移。同时, 地产后周期影响的预期已经在股价中较充分反映, 家电板块处于估值筑底过程中, 看好纳入 MSCI 的家电个股估值提升预期。

MSCI 指数中家电个股提升至 9 只

根据 MSCI 公布时间表, 分别在 2019 年 5 月、8 月和 11 月逐步增加 A 股权重。其中, 5 月, 中国大盘 A 股纳入因子从 5% 增加至 10% (同时按 10% 纳入创业板大盘 A 股)。8 月, 中国大盘 A 股纳入因子增加至 15%。11 月, 中国大盘 A 股纳入因子增加至 20% (同时按 20% 将中盘 A 股, 含创业板股票, 纳入)。纳入后, MSCI 新兴市场指数预计将包括 253 只中国大盘 A 股(家电个股为美的集团、格力电器、青岛海尔、TCL 集团、老板电器)及 168 只中盘 A 股(家电个股为苏泊尔、小天鹅 A、三花智控、海信电器)。

对标海外家电个股, 有望受益于海外资金带来的估值中枢上移

截止 2019 年 2 月 28 日, 简单对标国内及海外家电个股 PE TTM 估值情况, 海外家电股平均 PE TTM 估值为 19.18 倍, 而国内龙头个股估值处于相对较低水平(美的、海尔、格力 PE TTM 估值分别为 15.57、14.24、9.60 倍)。随着纳入三大指数(MSCI、富时罗素、标普道琼斯)所吸引的海外跟踪资金的持续流入, 国内家电龙头估值有望向海外看齐, 相对家电龙头的历史估值中枢, 或具备溢价空间。

海外资金有望加速估值筑底过程

地产后周期影响的预期已经被市场较充分反映, 家电板块龙头个股处于估值筑底过程中。在市场风险偏好依然较低、市场大概率震荡分化的背景下, 我们认为以家电行业龙头为代表的消费板块个股具备较高业绩稳定性、较高分红率, 且估值已经较充分反映了地产后周期的影响。目前估值筑底过程中, 相对优势逐步凸显, 有望受益于海外资金的流入。

北上资金或指引海外资金动向, 消费板块外资集中度较高

北上资金持家电板块市值占比继续居于首位, 消费板块持股集中度较高。截止 2019 年 2 月 28 日, 据 Wind 统计数据, 按照行业汇总来看, 北上资金在消费类板块中持股市值占比明显领先。其中家电板块持股市值比例达到 8.42%, 居于首位, 其次分别为休闲服务板块(持股市值比例 6.64%)、食品饮料(持股市值比例 6.01%), 均大幅领先于其他各个板块。

风险提示: 外资流入速度及规模低于预期; 宏观经济下行; 地产后周期影响超出预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
000651	格力电器	44.80	买入	3.72	4.44	5.06	5.97	12.04	10.09	8.85	7.50
000333	美的集团	47.78	买入	2.62	3.10	3.49	4.10	18.24	15.41	13.69	11.65
600690	青岛海尔	16.48	买入	1.09	1.25	1.43	1.65	15.12	13.18	11.52	9.99
000418	小天鹅 A	55.35	买入	2.38	2.84	3.28	3.88	23.26	19.49	16.88	14.27
002508	老板电器	24.85	买入	1.54	1.56	1.67	2.05	16.14	15.93	14.88	12.12

资料来源: 华泰证券研究所

MSCI 将 A 股纳入因子提升，家电板块 4 股新纳入

2019年3月1日，MSCI 宣布增加中国 A 股在 MSCI 指数中的权重并通过三步（时间分别在 2019 年 5 月、8 月、11 月）把中国 A 股的纳入因子从 5% 增加至 20%。同时中盘 A 股也将随着大盘 A 股权重增加而纳入 MSCI 指数，家电板块将有 4 只中盘股纳入（分别为苏泊尔、小天鹅 A、三花智控、海信电器）。

MSCI 新兴市场指数的预计成分股中有 253 只中国大盘 A 股和 168 只中国中盘 A 股（其中包括了 27 只创业板股票）；A 股在新兴市场指数中的预计权重约 3.3%。

图表1：MSCI 纳入时间表

时间	具体安排
2019年5月	MSCI 会把指数中的现有的中国大盘 A 股纳入因子从 5% 增加至 10%，同时以 10% 的纳入因子纳入中国创业板大盘 A 股。
2019年8月	MSCI 会把指数中的所有中国大盘 A 股纳入因子从 10% 增加至 15%
2019年11月	MSCI 会把指数中的所有中国大盘 A 股纳入因子从 15% 增加至 20%，同时将中国中盘 A 股（包括符合条件的创业板股票）以 20% 的纳入因子纳入 MSCI 指数。

资料来源：MSCI 公告、华泰证券研究所

图表2：家电板块纳入个股，将有 4 只中盘股纳入

代码	公司	状态	市值（亿元）
000333.SZ	美的集团	大盘股	3,143.29
000651.SZ	格力电器	大盘股	2,695.05
600690.SH	青岛海尔	大盘股	1,025.47
000100.SZ	TCL 集团	大盘股	437.65
002508.SZ	老板电器	大盘股	235.83
002032.SZ	苏泊尔	中盘股	505.07
000418.SZ	小天鹅 A	中盘股	328.85
002050.SZ	三花智控	中盘股	314.06
600060.SH	海信电器	中盘股	126.40

资料来源：MSCI 公告、Wind、华泰证券研究所

本次 MSCI 新纳入 A 股中盘股中有 4 只家电股

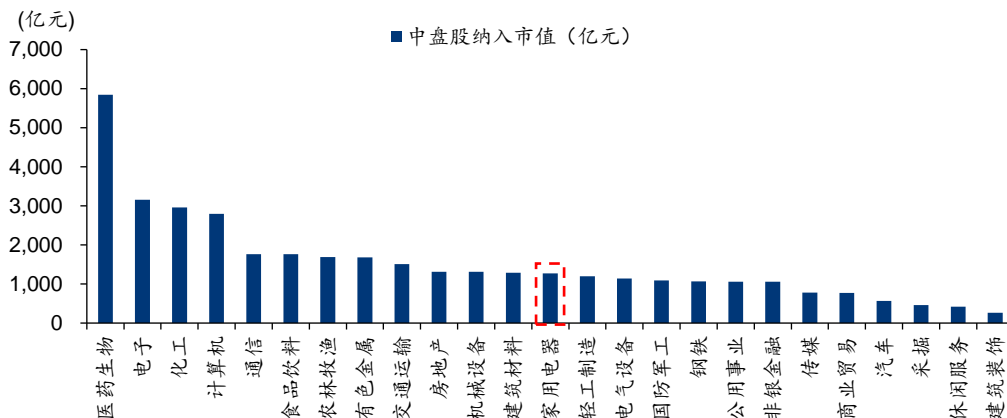
本次新纳入的中盘股中，医药、电子、化工行业纳入的个数与市值均居于前三，家电行业有 4 只新纳入个股，合计市值为 1274.37 亿元（截止 2019 年 2 月 28 日）

图表3：新纳入中盘股中，家电纳入 4 只



资料来源：MSCI 公告、华泰证券研究所

图表4：家电纳入4只个股市值合计1274.37亿元（截止2019年2月28日）



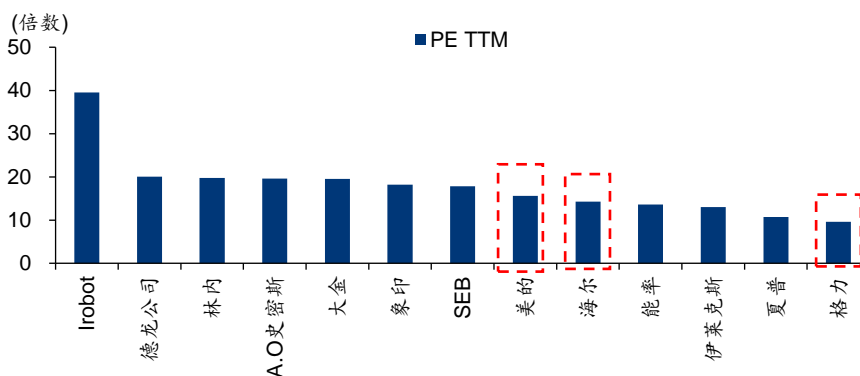
资料来源：MSCI公告、华泰证券研究所

对标海外家电个股，国内家电龙头有望受益于海外资金带来的估值中枢上移

家电龙头个股有较稳定现金流表现，对标海外家电个股，家电龙头PE估值或有提升空间。目前时点，我们预计2019年外资仍将从市场资金面对板块产生重要影响，纳入三大指数（MSCI、富时罗素、标普道琼斯）所吸引的海外跟踪资金的持续流入，简单对标截止2019年2月28日的PE TTM估值情况，海外家电股平均PE TTM估值为19.18倍，而国内龙头个股估值处于相对较低水平（美的、海尔、格力PE TTM估值分别为15.57、14.24、9.60倍）。随着海外资金流入，国内家电龙头估值有望向海外看齐，相对家电龙头的历史估值中枢，或具备溢价空间。

且地产后周期影响的预期已经被市场较充分反映，家电板块龙头个股处于估值筑底过程中。在市场风险偏好依然较低、市场大概率震荡分化的背景下，我们认为以家电行业龙头为代表的消费板块个股具备较高业绩稳定性、较高分红率，且估值已经较充分反映了地产后周期的影响，目前估值筑底过程中，相对优势逐步凸显，有望受益于海外资金的流入。

图表5：截止2019年2月28日，国内及海外家电个股PE TTM估值对比

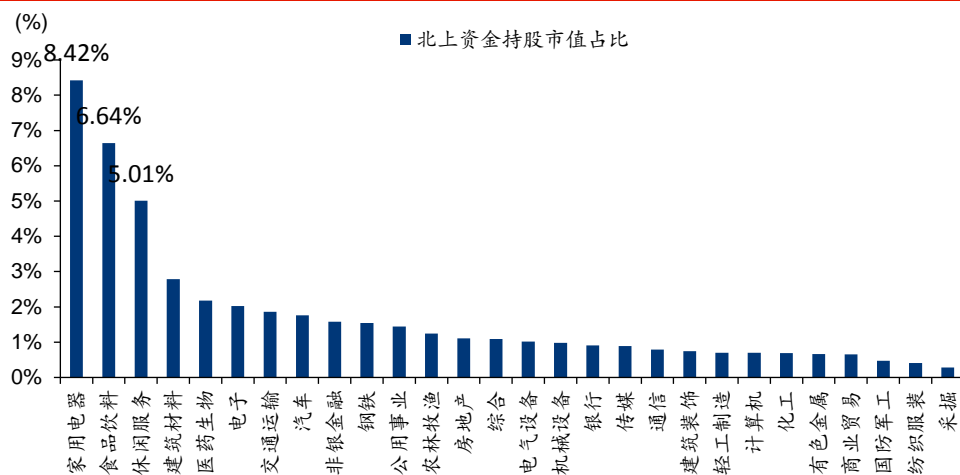


资料来源：Bloomberg、Wind、华泰证券研究所

北上资金或指引海外资金动向，关注家电板块外资持股比例

北上资金持家电板块市值占比继续居于首位，消费板块持股集中度较高。截止2019年2月28日，据Wind统计数据，按照行业汇总来看，北上资金在消费类板块中持股市值比例领先。其中家电板块持股市值比例达到8.42%，居于首位，其次分别为休闲服务板块（持股市值比例6.64%）、食品饮料（持股市值比例6.01%），均大幅领先于其他各个板块。

图表6: 截止2019年2月28日, 北上资金持股比例中家电板块居于首位



资料来源: Wind、华泰证券研究所

风险提示

(1) 外资流入速度及规模低于预期。

如果海外资金流入的速度与规模低于预期，对于板块的影响可能需要更长的时间体现。

(2) 宏观经济下行。

如果国内宏观经济增速大幅低于预期，居民人均可支配收入将受到大幅冲击，行业可能出现供大求的局面，可能导致竞争环境恶化、产业链盈利能力下滑，影响家电企业收入及盈利增长。

(3) 地产后周期影响或超出预期。

如果地产销售持续趋弱及价格出现不利波动，可能导致居民财富杠杆的反转，进而导致居民消费能力和消费意愿的下降，导致家电需求持续低于预期、行业增速低于预期。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com