

行业月度报告

家用电器

白电竞争加剧，黑电迎来发展新机遇

2019年03月11日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
家用电器	6.67	23.71	-19.90
沪深300	10.62	15.75	-10.98

杨甫

执业证书编号: S0530517110001
yangfu@cfzq.com

彭敏

pengmin2@cfzq.com

分析师

0731-84403345

研究助理

0731-84779517

相关报告

- 《家用电器：家电行业1月报：政策逐步落地，1月表现良好》 2019-02-18
- 《家用电器：家电行业点评：农历年前方案出台，后期静待市场回音》 2019-01-31
- 《家用电器：家电行业点评：2018年产销量增速回落，行业龙头地位稳固》 2019-01-31

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
格力电器	3.72	11.74	4.45	9.89	4.81	5.28	推荐
美的集团	2.63	21.00	3.10	14.54	3.45	12.65	推荐
青岛海尔	1.14	16.59	1.19	12.58	1.30	11.39	谨慎推荐
老板电器	1.54	17.36	1.55	17.11	1.69	12.07	推荐
华帝股份	0.88	14.50	0.78	16.36	0.91	12.81	推荐
苏泊尔	1.59	39.41	2.03	23.94	2.43	28.61	推荐
浙江美大	0.47	25.55	0.59	22.13	0.70	13.49	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- **市场行情回顾：**2019年2月家用电器行业表现不佳，在申万28个一级行业中排名环比下滑26位，位列第27位。子板块中其他视听器材、彩电、家电零部件、小家电、洗衣机、空调、冰箱分别上涨22.99%、20.83%、16.31%、13.15%、10.91%、8.57%、5.28%。受政策刺激，本月其他视听器材及彩电板块表现较为亮眼，超高清视频产业的发展有望改善电视产业持续低迷的态势，提前布局大尺寸、4K电视等领域的企业将迎来新的发展机遇。
- **行业数据跟踪：**2019年1月家用空调产量为1270.5万台，同比增长2.2%，销量为1308.7万台，同比下降0.5%，内销740.6万台，同比增长6.2%，外销568.1万台，同比下降8.1%，空调1月产销放缓，外销同比增速由正转负；2018年彩色电视机产量为1.89亿台，同比增长18.22%，销量为2.03亿台，同比增长18.78%，2018年彩电销量扭转了上一年度同比负增长的局势。
- **行业新闻及重点公司公告：**1) 工信部印发《超高清视频产业发展行动计划(2019-2022年)》；2) 老板电器：市场竞争激烈，业绩平稳增长；3) 华帝股份：营收增速承压放缓，盈利表现领先行业；4) 创维数字：业绩同向上升，企业信心大增。
- **投资建议：**1) 白电板块竞争格局较稳定，行业龙头市占率不断提升，强者恒强态势延续，继续推荐防御性较强的行业龙头格力电器、美的集团及青岛海尔；2) 黑电板块受家电消费新政及超高清视频产业政策刺激，绿色、智能、4K等产品潜力将被激发，建议关注海信电器、创维数字、四川长虹等；3) 厨电板块位于估值低位，家电消费新政刺激或将带动估值迎来修复，建议关注行业龙头老板电器、华帝股份；4) 小家电板块受房地产波动影响较小，建议关注业绩稳健增长的龙头企业苏泊尔。
- **风险提示：**原材料价格上涨，行业竞争加剧，政策实施力度不及预期

内容目录

1 市场行情回顾	3
1.1 市场表现.....	3
1.2 估值分析.....	4
2 行业数据跟踪	5
2.1 空调 1 月产销放缓，外销同比增速由正转负.....	5
2.2 彩电产销持续增长，19 年或迎发展新机遇.....	6
3 行业新闻	7
3.1 工信部印发《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022 年）》.....	7
3.2 2018 年家电市场规模破 8 千亿.....	7
3.3 苏宁成立家电集团，发力推广绿色家电.....	8
4 重点公司公告及简评	8
4.1 美的集团吸收小天鹅获批.....	8
4.2 老板电器：市场竞争激烈，业绩平稳增长.....	8
4.3 华帝股份：营收增速承压放缓，盈利表现领先行业.....	9
4.4 浙江美大：集成灶销售持续增长，盈利能力稳步提升.....	9
4.5 创维数字：业绩同向上升，企业迎发展机遇.....	9
5 投资建议	9
6 风险提示	10

图表目录

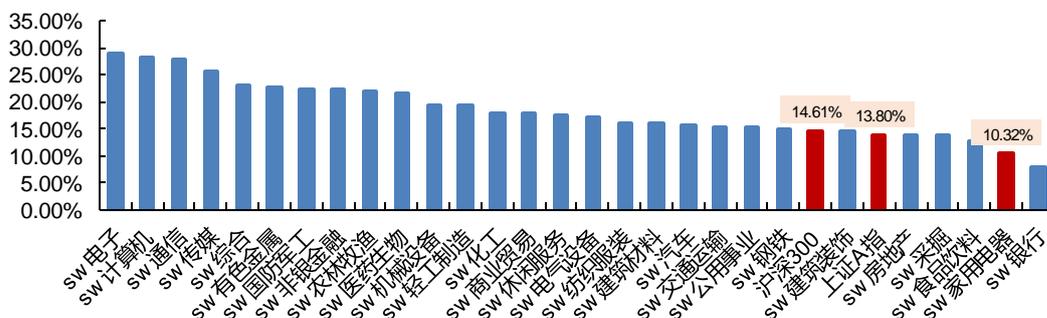
图 1：2 月家用电器行业涨跌幅情况.....	3
图 2：2 月家用电器子板块涨跌幅情况.....	3
图 3：2 月家用电器行业涨幅前十标的.....	4
图 4：2 月家用电器行业涨幅后十标的.....	4
图 5：家电行业、全部 A 股、沪深 300 历史估值情况.....	4
图 6：家电对全部 A 股、沪深 300 的溢价率.....	4
图 7：家用电器子板块估值情况.....	5
图 8：家用空调产量及同比增速.....	5
图 9：家用空调销量及同比增速.....	5
图 10：家用空调内销量及同比增速.....	6
图 11：家用空调外销量及同比增速.....	6
图 12：家用空调库存量及同比增速.....	6
图 13：彩电产量及同比增速.....	7
图 14：彩电销量及同比增速.....	7

1 市场行情回顾

1.1 市场表现

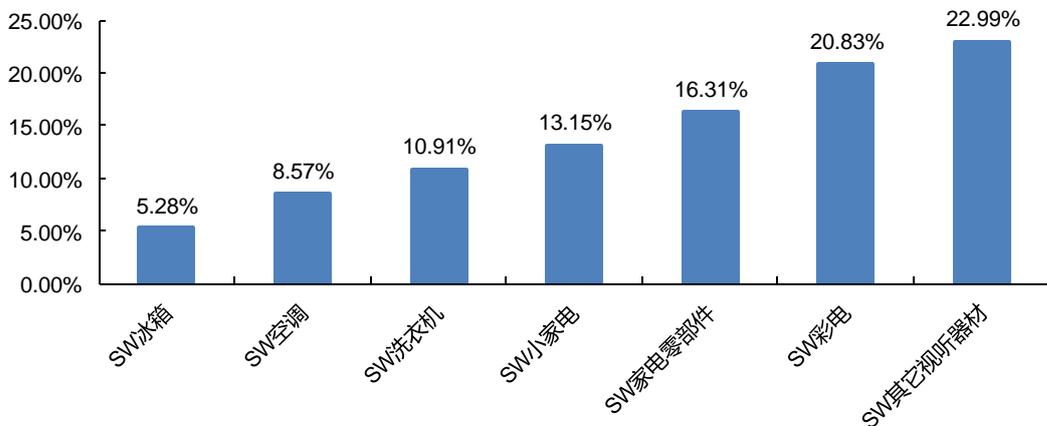
2019年2月家用电器行业表现不佳：上证A指上涨13.8%，沪深300上涨14.61%，申万家用电器指数上涨10.32%，在申万28个一级行业中排名环比下滑26位，位列第27位。子板块中其他视听器材、彩电、家电零部件、小家电、洗衣机、空调、冰箱分别上涨22.99%、20.83%、16.31%、13.15%、10.91%、8.57%、5.28%，本月白电表现不佳，位列后三位。受政策刺激，本月其他视听器材及彩电板块表现较为亮眼，超高清视频产业的发展有望改善电视产业持续低迷的态势，提前布局大尺寸、4K电视等领域的企业将迎来新的发展机遇。

图1：2月家用电器行业涨跌幅情况



资料来源：wind，财富证券

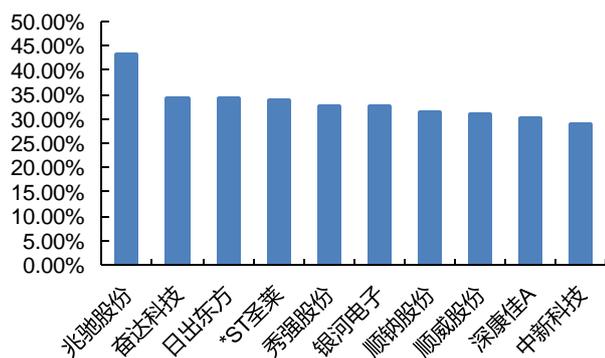
图2：2月家用电器子板块涨跌幅情况



资料来源：wind，财富证券

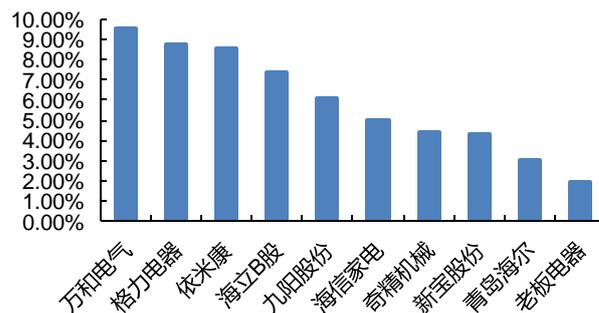
2019年2月，申万家用电器行业71只股票全部实现不同程度上涨。涨幅居前的标的分别为兆驰股份(43.3%)、奋达科技(34.39%)、日出东方(34.29%)、*ST圣莱(33.89%)、秀强股份(32.71%)。涨幅靠后的标的分别为海信家电(4.98%)、奇精机械(4.45%)、新宝股份(4.32%)、青岛海尔(3%)、老板电器(1.97%)。涨幅居前标的以1月下跌幅度较大的为主，本月开启反弹走势。

图3：2月家用电器行业涨幅前十标的



资料来源：wind，财富证券

图4：2月家用电器行业涨幅后十标的

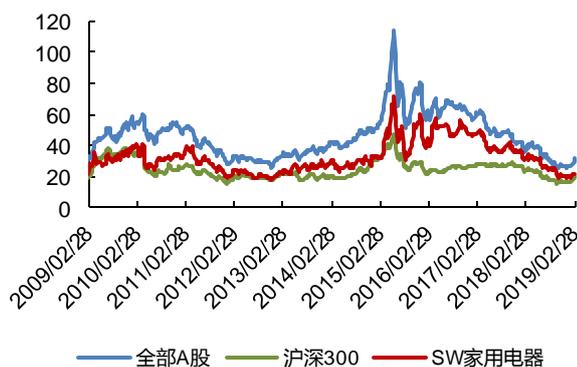


资料来源：wind，财富证券

1.2 估值分析

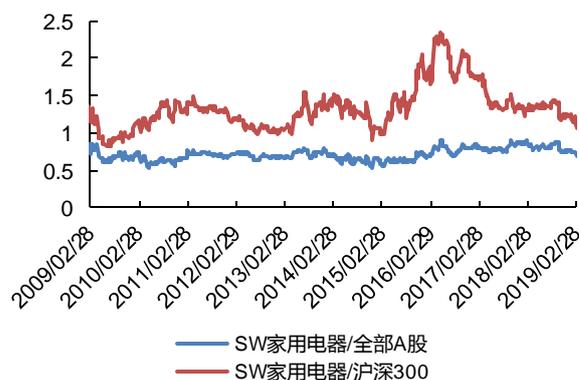
估值方面，截至2019年2月末，申万家用电器板块市盈率为21.69倍（中值，历史TTM，剔除负值，下同），全部A股的市盈率为31.85倍，申万家用电器板块相较全A折价31.91%。沪深300市盈率为20.65倍，申万家用电器板块相较沪深300溢价5.03%。

图5：家电行业、全部A股、沪深300历史估值情况



资料来源：wind，财富证券

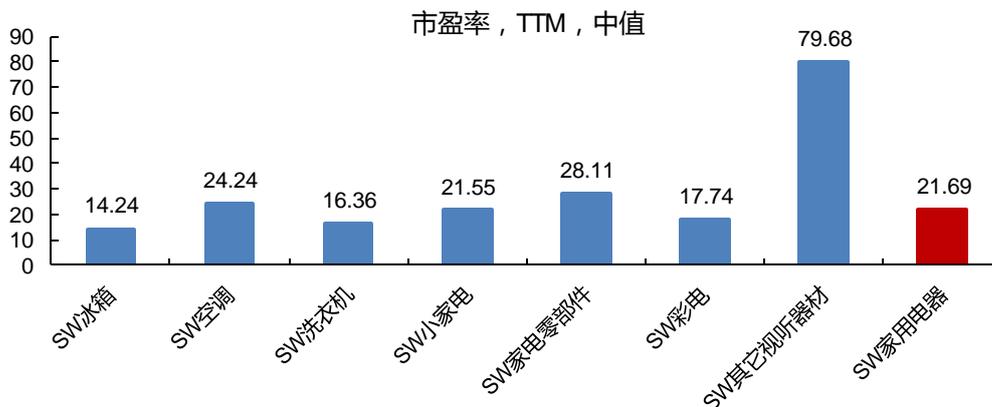
图6：家电对全部A股、沪深300的溢价率



资料来源：wind，财富证券

家用电器子板块方面，截至2019年2月末，冰箱的估值最低，其他视听器材估值最高。冰箱、空调、洗衣机、小家电、家电零部件、彩电及其他视听器材市盈率分别为14.24倍、24.24倍、16.36倍、21.55倍、28.11倍、17.44倍、79.68倍。

图 7：家用电器子板块估值情况



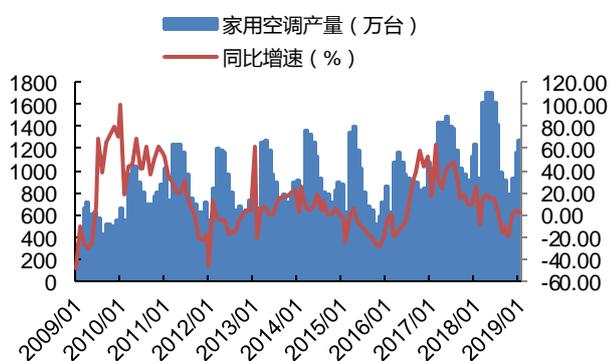
资料来源: wind, 财富证券

2 行业数据跟踪

2.1 空调 1 月产销放缓，外销同比增速由正转负

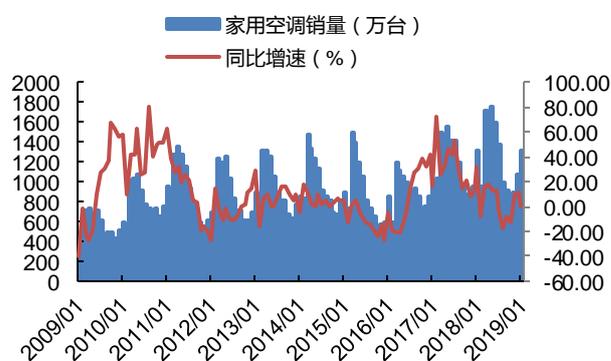
2019 年 1 月家用空调产量为 1270.5 万台，同比增长 2.2%，销量为 1308.7 万台，同比下降 0.5%，产销量的同比增速持续走低。家用空调内销 740.6 万台，同比增长 6.2%，内销同比增速较上月有所提升，我们认为主要原因是企业为迎战春节行情，加快了生产和出货的节奏，但对比往年的销售数据，本月内销量的环比增幅较往年大幅收缩。外销 568.1 万台，同比下降 8.1%，外销同比增速由正转负，主要原因是受中美贸易战影响，空调企业在 2018 年四季度提前完成了部分出口订单，今年空调出口情况的走势还要继续关注贸易战的进展。

图 8：家用空调产量及同比增速



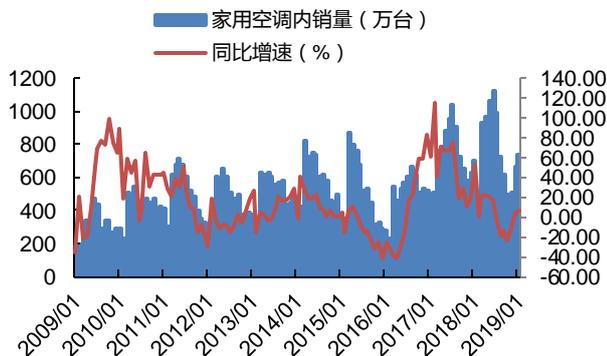
资料来源: 产业在线, 财富证券

图 9：家用空调销量及同比增速



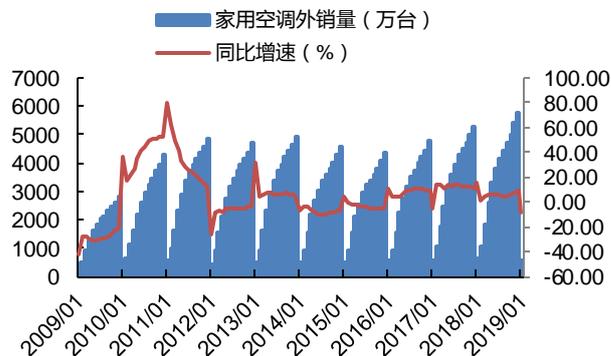
资料来源: 产业在线, 财富证券

图 10: 家用空调内销量及同比增速



资料来源: 产业在线, 财富证券

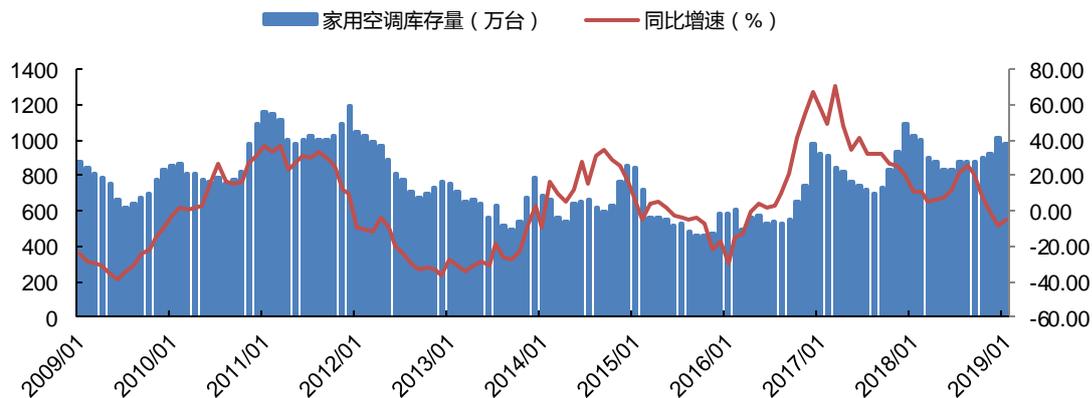
图 11: 家用空调外销量及同比增速



资料来源: 产业在线, 财富证券

2019 年 1 月家用空调库存量改变了自 2018 年 5 月以来直线爬升的趋势, 1 月库存量 974 万台, 同比下滑 4.9%。受空调销售不景气的行情影响, 空调企业已进入主动去库存周期。

图 12: 家用空调库存量及同比增速

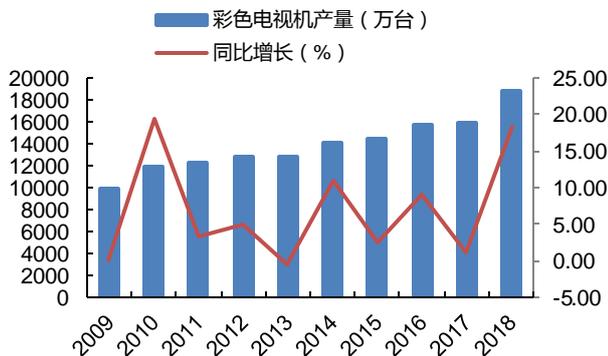


资料来源: 产业在线, 财富证券

2.2 彩电产销持续增长, 19 年或迎发展新机遇

2018 年彩色电视机产量为 1.89 亿台, 同比增长 18.22%, 打破了自 2015 年来个位数增长的趋势, 销量为 2.03 亿台, 同比增长 18.78%, 扭转了上一年度同比负增长的局势。2019 年政府推出相关政策鼓励家电消费, 对电视市场而言, 绿色、智能、超高清等产品的消费潜力将被激发, 农村新一轮换购有望来临。另一方面, 2019 年上半年面板价格还将处于低位, 下半年面板价格存在上升的可能性, 加之各种促销活动的刺激, 以及政府对超高清视频产业发展的推动, 预计 2019 年中国彩电市场销售规模将有所增长。

图 13: 彩电产量及同比增速



资料来源: 国家统计局, 财富证券

图 14: 彩电销量及同比增速



资料来源: 国家统计局, 财富证券

3 行业新闻

3.1 工信部印发《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022 年）》

《计划》提出，按照“4K 先行、兼顾 8K”的总体技术路线，大力推进超高清视频产业发展和相关领域的应用。2022 年，我国超高清视频产业总体规模超过 4 万亿元，4K 产业生态体系基本完善，8K 关键技术产品研发和产业化取得突破，形成一批具有国际竞争力的企业。到 2020 年，4K 摄像机、监视器、切换台等采编播专用设备形成产业化能力；符合高动态范围（HDR）、宽色域、三维声、高帧率、高色深要求的 4K 电视终端销量占电视总销量的比例超过 40%；建立较为完善的超高清视频产业标准体系；4K 超高清视频用户数达 1 亿；到 2022 年，CMOS 图像传感器、光学镜头、专业视频处理芯片、编解码芯片等核心元器件取得突破，8K 前端核心设备形成产业化能力；符合 HDR、宽色域、三维声、高帧率、高色深要求的 4K 电视终端全面普及，8K 电视终端销量占电视总销量的比例超过 5%；4K 频道供给能力大幅提升，有线电视网络升级改造和监测监管系统建设不断完善，实现超清节目制作能力超过 3 万小时/年，开展北京冬奥会赛事节目 8K 制播试验；超高清视频用户数达到 2 亿；在文教娱乐、安防监控、医疗健康、智能交通、工业制造等领域实现超高清视频的规模化应用。

资料来源: 金融界网站

3.2 2018 年家电市场规模破 8 千亿

2 月 25 日，中国家用电器研究院和全国家用电器工业信息中心联合发布了《2018 年中国家电行业年度报告》(简称“《报告》”)。《报告》显示，2018 年中国家电市场规模达到 8104 亿元，同比增幅达到 1.9%。除彩电之外，空调、冰洗、厨卫、生活小家电都实现了增长。消费升级、产业升级成为行业发展引擎，市场整体可以用“大美舒智健”五个字来概括，纵观 2018 年的家电市场，国产品牌表现出了旺盛的生命力，无论是传统大

家电市场，还是在以洗碗机、破壁机等为代表的新兴市场，国产品牌份额都在迅速扩张。传统大家电市场，如空调、冰箱、洗衣机市场，国产品牌份额分别达到了 90.8%、76.8%、63.8%。

资料来源：产业在线

3.3 苏宁成立家电集团，发力推广绿色家电

近日，苏宁宣布成立家电集团，由苏宁易购总裁侯恩龙亲自挂帅。苏宁家电集团将通过集商品规划、供应链管理、双线运营、市场、服务等统一职能为一体，进一步提升整体商品经营的专业度和用户服务的精细度。而除架构调整外，苏宁还不断拓展家电供应链。从 1 月至今，苏宁已连续与海尔、海信、美的、TCL、康佳、三星、小米、创维、长虹等诸多头部家电品牌签订 2019 年战略大单，在高端家电、智能家居等新型产品消费方向，进行全品类的深度合作。苏宁家电“朋友圈”加速扩容。苏宁第一时间响应家电消费新政，推出新一轮“换新补贴”，针对绿色节能、智能家电品类实施“以旧换新”消费补贴。以北京地区为例，消费者登录苏宁易购 APP，在“节能补贴”专场购买符合条件的家电最高可享受 800 元的补贴。

资料来源：产业在线

4 重点公司公告及简评

4.1 美的集团吸收小天鹅获批

公司公告：2 月 20 日晚，美的集团（000333.SZ）和小天鹅（000418.SZ）双双公告称，美的集团发行 A 股股份换股吸收合并无锡小天鹅事项获得证监会无条件通过。

事件简评：美的集团旗下已拥有美的、小天鹅、比弗利等多个品牌，新的高端子品牌 COLMO 也将推出洗衣机，此次交易完成后，一方面有利于美的集团在国内外洗衣机市场的进一步拓展，同时也有利于整合内部资源突破小天鹅单一品种的发展瓶颈，但是美的集团同时也将面临内部品牌间的定位问题，如何协同旗下众多品牌良性发展，避免内耗，对美的来说是一个挑战。

4.2 老板电器：市场竞争激烈，业绩平稳增长

老板电器（002508.SZ）发布《2018 年业绩快报》，2018 年实现营业总收入 74.81 亿元，同比增长 6.61%，实现归母净利润 14.81 亿元，同比增长 1.36%，2018 年底公司总资产为 94.57 亿元，同比增长 19.3%、净资产 60.53 亿元，同比增长 15.06%，2018 年加权平均净资产收益率为 26.51%，同比减少 5.15 个百分点。公司 2018 年面对地产调控导致的行业整体发展压力、原材料成本大幅上升、行业竞争加剧等诸多不利因素，业绩保持平稳增长。

4.3 华帝股份：营收增速承压放缓，盈利表现领先行业

华帝股份（002035.SZ）发布《2018 年业绩快报》，2018 年度实现营业总收入 61.46 亿元，同比增长 7.25%；实现归属于上市公司股东的净利润 6.89 亿元，同比增长 35.28%。公司营业利润及归属于上市公司股东的净利润同比增幅均超 30%，主要是因为公司产品高端化，管理精细化，降本增效，毛利率持续提升，促进收入稳步增长，从而实现了利润增长。截至 2018 年 12 月 31 日，公司总资产为 53.1 亿元，同比增长 26.12%，归属于上市公司股东的所有者权益为 25.98 亿元，同比增长 18.83%，股本为 8.82 亿元，同比增长 51.54%。股本同比增幅超 30%，主要是因为公司 2017 年度权益分派所致。

4.4 浙江美大：集成灶销售持续增长，盈利能力稳步提升

浙江美大（002677.SZ）发布《2018 年业绩快报》，实现营业总收入 14 亿元，较上年同期增长 36.49%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.78 亿元，较上年同期增长 23.87%。业绩增长的主要原因是集成灶销量快速增长，公司进一步发挥行业领军优势，加快新产品研发，加大多元化销售渠道建设，大力度品牌宣传，着力提升内部管理，实现了企业经营业务的快速增长和盈利能力的稳步提升。2018 年末，公司总资产 17.82 亿元，归属于上市公司股东的所有者权益 13.66 亿元，归属于上市公司股东的每股净资产 2.11 元，总资产、净资产、每股净资产比上年末增加，主要系 2018 年营业收入、净利润增加所致。

4.5 创维数字：业绩同向上升，企业迎发展机遇

创维数字（000810.SZ）发布《关于 2018 年度业绩预告》，2018 年预计实现归母净利润 2.75 亿元-3.6 亿元，同比增长 191.51%-281.62%，2018 年度净利润业绩同比大幅增长，主要系通信运营商、国内广电网络运营商等市场占有率提升，新产品市场规模扩大，毛利率提升以及降低了汇率波动影响等原因。创维数字在视听板块进行了多元化的积极布局，超高清视频行业的发展将为公司带来新的发展机遇。

5 投资建议

市场所期待的家电消费新政陆续出台，超高清视频产业行动计划已发布，在政策实施达预期的情况下，我们预计 2019 年家电行业发展有望改善。各子板块投资建议如下：

1) **白电板块**竞争格局较稳定，行业龙头市占率不断提升，强者恒强态势延续，继续推荐防御性较强的行业龙头格力电器、美的集团及青岛海尔。

2) **黑电板块**受家电消费新政及超高清视频产业政策刺激，绿色、智能、4K 等产品潜力将被激发，建议关注海信电器、创维数字、四川长虹等。

3) **厨电板块**位于估值低位，家电消费新政刺激或将带动估值迎来修复，建议关注行业龙头老板电器、华帝股份。

4) 小家电板块受房地产波动影响较小, 建议关注业绩稳健增长的小家电龙头苏泊尔。

6 风险提示

原材料价格上涨, 行业竞争加剧, 政策实施效果不及预期

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438