

家用电器

一季报业绩前瞻：地产后周期影响仍存，小家电行业景气度较高

预计 Q1 家电行业整体需求仍受地产后周期影响继续放缓

从 2018 年地产销售数据看，地产销售增速看，2018 年住宅商品房累计销售增速为 2.17%，仍处于低位波动，从结构看，三四线城市地产增速低于一二线增速。家电作为地产后周期行业，整体需求滞后地产销售大约 2-3 季度左右，考虑 2018 年地产整体增速较低，预计 Q1 行业家电行业仍会受地产影响，我们预计一季度家电行业的收入增速或仍将延续前期增速放缓的趋势。

出口：2018 年 Q4 和 2019 年 1 月存出口抢单情况，2 月份预计增速将下行
 2018 年因贸易战导致 Q4 有抢订单出口情况存在，同时因为 2 月春节效应导致出口订单在 1 月集中出口，导致行业整体增速较快，预计 2019 年 2-3 月出口增速将会出现下行。

子行业收入增速分化：小家电>冰洗>空调>厨电

白电：1 月冰洗稳定增长，空调增速好于预期。冰洗：根据奥维云网数据，2019 年 1 月，冰箱线下市场零售额同比增长 6.8%，洗衣机同比增长 10.2%；从线上数据看，冰箱零售额同比增长 31.8%，洗衣机零售额同比增长 28.7%。**空调：**出货端，根据产业在线数据显示，1 月空调行业内销同比增长 6.2%。奥维云网数据显示，零售端线下空调零售额同比下降 18.4%，线上空调零售额同比增长 10%。中怡康显示 1 月国内空调厂商的零售均价同比仍小幅上涨，市场部分投资者担心的增速大幅下滑和价格竞争的情况均未出现。

厨电：行业延续负增长。根据奥维云网数据，2019 年 1 月线下油烟机零售额同比下降 22%，线上市场零售额同比下降 22.4%。根据中怡康数据，1 月油烟机、燃气灶、热水器等传统品类依旧承压，零售额同比增速分别为 -13%、-7%和 0%。行业整体受地产后周期影响较大，整体景气度低迷。

厨房小家电：快消属性强，稳定增长。根据奥维云网数据，2019 年 1 月线下小家电（电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、料理机、榨汁机、电水壶）线下市场零售额同比增长 6.6%，线上市场零售额同比增长 25.3%。根据中怡康数据，1 月厨房类小家电中，电水壶、电饭煲、电压力锅、电磁炉零售额分别同比增长 11%、14%、18%和 6%。

生活电器：行业快速增长。根据奥维云网数据，2019 年 1 月线下吸尘器同比上涨 26.4%，线上市场零售额同比增长 32.3%。

预计行业利润增速仍将快于收入端

1) 从产品均价看，根据中怡康数据，1 月冰箱、洗衣机和空调的国内品牌均价分别提升 4.99%、8.43%和 2.18%，主要受益于产品结构提升（1 月变频冰箱份额提升 4.14pct、滚筒洗衣份额提升 0.78pct、空调变频比例提升 1.04pct）2) 从成本端看，家电行业主要原材料价格与 2018 年同期相比，均处于较低的位置。综上，我们预计 2019Q1 行业毛利率将同比小幅上升，带来盈利能力改善

风险提示：1 月数据与 Q1 数据存在差异，导致结论或有偏差；地产销售下滑；宏观经济波动导致购买力下降

证券研究报告

2019 年 03 月 17 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

蔡雯娟

分析师

SAC 执业证书编号：S1110516100008

caiwenjuan@tfzq.com

马王杰

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518080001

mawangjie@tfzq.com

罗岸阳

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518120002

luoanyang@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

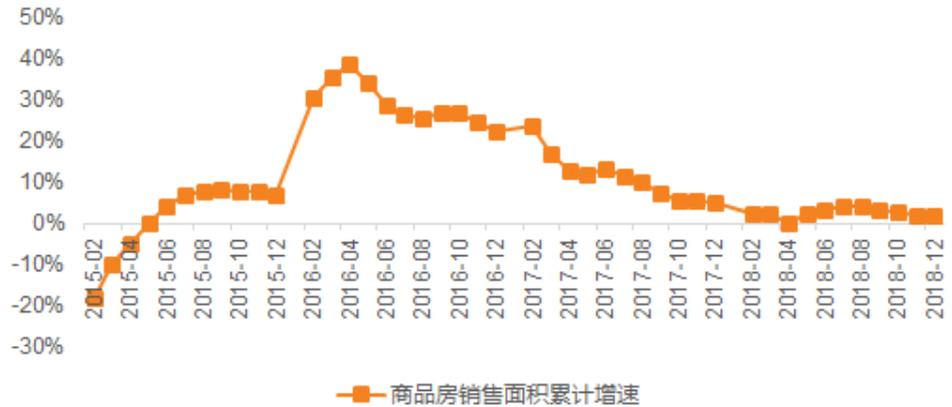
- 1 《家用电器-行业点评:没去家电展,你也不能错过的 6 大趋势——AWE2019 观后感》 2019-03-17
- 2 《家用电器-行业点评:315 家电维修乱象曝光,进一步完善家电售后环节》 2019-03-16
- 3 《家用电器-行业研究周报:两会多重利好助推家电行业发展——2019W10 周观点》 2019-03-10



预计 Q1 家电行业整体需求仍受地产后周期影响继续放缓

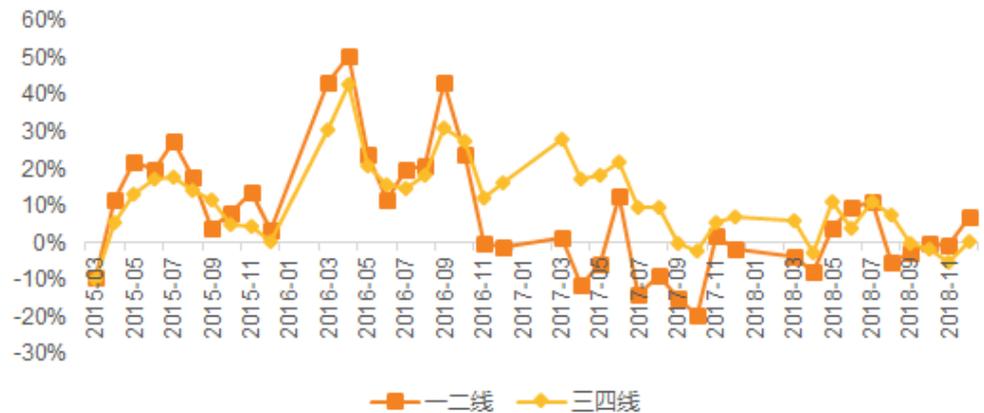
从 2018 年地产销售数据看，地产销售增速看，2018 年住宅商品房累计销售增速为 2.17%，仍处于低位波动，从结构看，三四线城市地产增速低于一二线增速。

图 1：商品房销售面积累计增速 (%)



数据来源：Wind，天风证券研究所

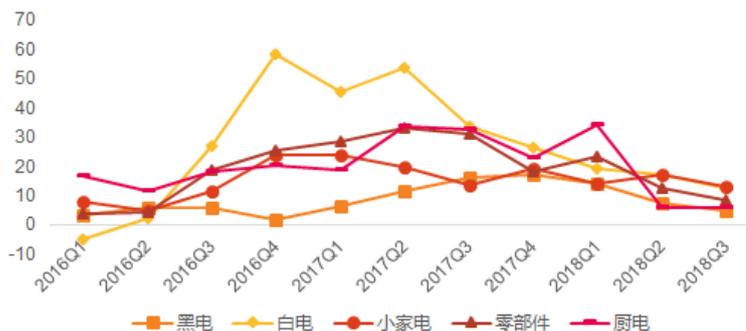
图 2：2015-2018 年分一二线和三四线地产销售面积增速



数据来源：Wind，天风证券研究所

家电作为地产后周期行业，整体需求滞后地产销售大约 2-3 季度左右，考虑 2018 年地产整体增速较低，预计 Q1 行业家电行业仍会受地产影响，我们预计一季度家电行业的收入增速或仍将延续前期增速放缓的趋势。

图 3：家电子行业分季度收入增速 (%)



数据来源：Wind，天风证券研究所

出口：2018 年 Q4 和 2019 年 1 月存出口抢单情况，2 月份预计增速将下行

2018 年因贸易战导致 Q4 有抢订单出口情况存在，同时因为 2 月春节效应导致出口订单在 1 月集中出口，导致行业整体增速较快，预计 2019 年 2-3 月出口增速将会出现下行。

图 4：2018 年以来三大白电出口增速



数据来源：产业在线，天风证券研究所

子行业收入增速分化：小家电>冰洗>空调>厨电

白电：1 月冰洗稳定增长，空调增速好于预期

冰洗：根据奥维云网数据，2019 年 1 月，冰箱线下市场零售额同比增长 6.8%，洗衣机同比增长 10.2%；从线上数据看，冰箱零售额同比增长 31.8%，洗衣机零售额同比增长 28.7%。

空调：出货端，根据产业在线数据显示，1 月空调行业内销同比增长 6.2%。奥维云网数据显示，零售端线下空调零售额同比下降 18.4%，线上空调零售额同比增长 10%。中怡康显示 1 月国内空调厂商的零售均价同比仍小幅上涨，市场部分投资者担心的增速大幅下滑和价格竞争的情况均未出现。

厨电：行业延续负增长

根据奥维云网数据，2019 年 1 月线下油烟机零售额同比下降 22%，线上市场零售额同比下降 22.4%。

根据中怡康数据，1 月油烟机、燃气灶、热水器等传统品类依旧承压，零售额同比增速分别为-13%、-7%和 0%。行业整体受地产后周期影响较大，整体景气度低迷。

厨房小家电：快消属性强，稳定增长

根据奥维云网数据，2019 年 1 月线下小家电（电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、料理机、榨汁机、电水壶）线下市场零售额同比增长 6.6%，线上市场零售额同比增长 25.3%。根据中怡康数据，1 月厨房类小家电中，电水壶、电饭煲、电压力锅、电磁炉零售额分别同比增长 11%、14%、18%和 6%。

生活电器：行业快速增长

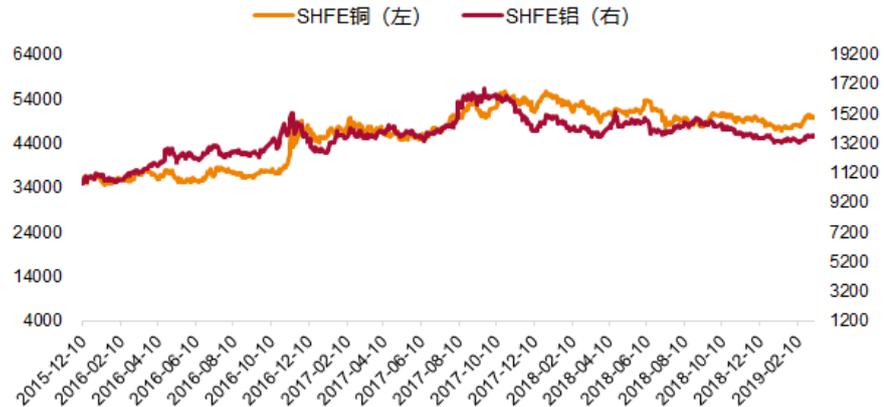
根据奥维云网数据，2019 年 1 月线下吸尘器同比上涨 26.4%，线上市场零售额同比增长 32.3%。

预计行业利润增速仍将快于收入端

1) 从产品均价看, 根据中怡康数据, 1 月冰箱、洗衣机和空调的国内品牌均价分别提升 4.99%、8.43%和 2.18%, 主要受益于产品结构提升 (1 月变频冰箱份额提升 4.14pct、滚筒洗衣机份额提升 0.78pct、空调变频比例提升 1.04pct)。

2) 从成本端看, 家电行业主要原材料价格与 2018 年同期相比, 均处于较低的位置。综上, 我们预计 2019Q1 行业毛利率将同比小幅上升, 带来盈利能力改善。

图 5: 铜、铝价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 6: 钢材价格指数



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 7: 塑料价格指数



资料来源: Wind, 天风证券研究所

结合上述行业情况，我们对家电公司一季度收入和业绩增速预判如下：

白电中：

1) 格力电器：2018 年 Q4 收入增速 37%-40%，归母净利润同比下降 14%-29%，预计会给 2019 年 Q1 利润端增速提供一定弹性，利润端增速或高于收入端。根据产业在线数据统计，格力电器 2019Q1 排产基本与去年同期实际生产持平，预计 2019Q1 格力电器收入增速在 0-5% 区间，利润增速在 5-10% 区间。

2) 美的集团：结合产业在线排产数据及销售预测情况看，我们预计公司一季度空调业务经营情况良好，对于收入端及利润端增速有所贡献。我们预计 2019Q1 公司收入及利润增长区间 5%-10%。

3) 小天鹅 A：我们预计公司洗衣机中低端 SKU 有所恢复，中怡康 1 月数据小天鹅销售额增速约 5%、美的品牌增速约 75%，同时结合产业在线美的系 1 月内销出货量增长约 4%，我们预计公司 Q1 收入及利润端增速约 5%-10%。

4) 青岛海尔：公司冰洗继续受益于产品结构升级；根据产业在线数据显示，Q1 公司空调排产增速出现双位数下滑；海外市场北美 GEA、欧洲 CANDY 受益于协同效应，预计超越行业增速。我们预计 2019 年 Q1 公司收入端增速为 0-5%，利润端为 0-5%。

5) 海信家电：我们预计公司一季度传统冰箱业务将延续 18 年结构改善趋势，毛利率将有所提升；同时我们预计中央空调业务将保持稳健增长，占比提升也将带动利润率结构改善。我们预计公司一季度收入端增长 0%-5%，利润端增速 10%-20%，表现好于收入端。

黑电：

海信电器：根据奥维云网数据显示，一月彩电同比增长 17.7%，但由于黑电行业新入局者增加，以及小米快速放量，且 18 年 Q1 基数较高，预计海信电器收入端仍有小幅下滑；预计 2019 年公司销售费用和管理费用支出将小于去年同期，预计 Q1 下滑幅度在 -10%-0% 之间。

兆驰股份：我们预计公司一季度 ODM 业务收入增长稳健，根据奥维数据统计兆驰 1 月代工出货 70 万台，同比增长 56%；一季度汇率波动幅度不大，对整体业绩影响不明显。我们预计公司 Q1 收入增速约 20%-30%，净利润增速约 30%-40%。

厨电：

由于厨电行业预计 1 季度整体增速承压。预计老板电器收入增速为 0%-5%（零售端增长面临一定压力，线上稳健增长，工程渠道增速较高），成本端有一定红利，费用支出进一步精细化，预计预计利润端增为 0%-5%。预计华帝股份收入端增速为 -10%-0%，公司渠道进一步拆分运营，行业景气度承压且与行业第一梯队竞争对手价格带逐步接近，预计提价将暂告段落，预计 Q1 利润增速为 -10%-0%。浙江美大尽管集成灶行业渗透不断提升，但地产景气度降低和竞争加剧，同样会对公司收入增速产生冲击，考虑到去年同期基数较高，我们预计公司 Q1 收入增速在 5-15% 区间，由于公司渠道开拓，销售费用预计将增加，预计后续公司利润端增速将与收入端增速接近。

小家电

苏泊尔：根据淘数据 1-2 月苏泊尔小家电销售额同比增长 34%，我们预计公司 Q1 收入增速将延续四季度趋势，同时中高端产品结构提升下利润增速有望略高于收入增长。我们预计公司 Q1 收入增速 15%-25%，净利润增速约 20%-30%。

九阳股份：根据淘数据 1-2 月九阳小家电销售额同比增长 43%，而基于公司四季度恢复情况，我们预计一季度收入端将实现两位数增长。同时，公司在新品研发和营销投入，预计费用率将略有上升。我们预计公司 Q1 收入增速约 10%-15%，利润增速约 5%-10%。

新宝股份：随着一季度汇率稳定，我们预计公司 Q1 出口收入增速将恢复正常，考虑同期汇兑影响导致业绩基数较低，我们预计公司 Q1 收入增速约 0%-5%，净利润增速约 30%-40%。

莱克电气：吸尘器行业景气度较高，但是新入局竞争者较多，且公司出口占比较大，预计导致公司收入增长区间在 0-5%左右，考虑到去年同期较多的汇兑损失，预计 2019Q1 利润端将有较大幅度改善，我们预计增速在 30%-40%区间。

飞科电器：公司线下受渠道调整的影响预计增速有所放缓，预计公司线上收入增速高于线下，考虑到去年同期一季度基数较低，预计公司 Q1 收入端和利润端都在 5-10%左右。

科沃斯：公司 2018 年海外市场快速增长、双十一销量好，预计 Q4 整体业绩延续高速增长，2019Q1 公司市占率持续提升，预计收入增速在 20%-30%区间，公司产品结构逐步升级，带动整体毛利率提升，预计利润端增速在 30%-40%区间。

表 1：家电重点公司业绩前瞻

公司	18Q4收入增速	18Q4业绩增速	19Q1收入增速	19Q1业绩增速
美的集团	0%~10%	10%~20%	5%~10%	5%~10%
格力电器	37%~40%	-14%~29%	0%~5%	5%~10%
青岛海尔	10%~15%	10%~15%	0~5%	0%~5%
小天鹅A	0%~5%	5%~10%	5%~10%	5%~10%
海信家电	0%~5%	0%~5%	0%~5%	20%~30%
飞科电器	5%~10%	5%~10%	0%~5%	5%~10%
莱克电气	0%~5%	50%~100%	0%~5%	30%~40%
海信电器	0%~5%	-93%~-116%	-10%~0%	-10%~0%
三花智控	7.4%	4.4%	5%~10%	5%~10%
浙江美大	26.2%	5.7%	5%~15%	5%~15%
苏泊尔	20.8%	37.7%	15%~25%	10%~20%
九阳股份	25.1%	23.9%	10%~15%	5%~10%
老板电器	2.9%	-6.2%	0%~5%	0%~5%
华帝股份	-9.0%	25.0%	-10%~0%	-10%~0%
兆驰股份	15.2%	-16.0%	20%~30%	30%~40%
爱仕达	6.4%	-37.3%	0%~10%	0%~10%
新宝股份	7.1%	93.1%	0%~5%	30%-40%
科沃斯	20%~30%	30%~40%	20%~30%	30%~40%

资料来源：Wind，天风证券研究所

风险提示：1 月数据与 Q1 数据存在差异，导致结论或有偏差；地产销售下滑；宏观经济波动导致购买力下降

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com