

# 家用电器

## 年报季即将开始，关注业绩稳健的白电龙头——2019W12 周观点

### 本周家电板块走势

本周沪深 300 指数上涨+2.37%，创业板指数上涨+1.88%，中小板指数上涨+2.72%，家电板块上涨+1.07%。从细分板块看，白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+0.10%、+7.36%、+3.30%。个股中，本周涨幅前五名是圣莱达、英唐智控、厦华电子、新宝股份、海信科龙；本周跌幅前五名是飞乐音响、雪莱特、盾安环境、顺钠股份、珈伟股份。

### 原材料价格走势

2019 年 3 月 22 日，SHFE 铜、铝现货结算价分别为 48800 和 13710 元/吨；SHFE 铜相较于上周下跌-2.79%，铝相较于上周下跌-0.76%。2019 年以来铜价上涨+2.37%，铝价上涨+2.74%。2019 年 3 月 22 日，中塑价格指数为 939.72，相较于上周下滑-1.30%，2019 年以来下滑-1.76%。2019 年 3 月 15 日，钢材综合价格指数为 109.24，相较于上周价格上涨+0.45%，2019 年以来上涨+2.83%。

### 投资建议

年报密集披露期即将开始。白电方面，下半年受贸易战等不确定因素影响出口增速亮眼，内销方面则受高基数等因素影响增速有所放缓，收入整体仍预计保持两位数增长；黑电方面，需求表现不佳，但受益于面板价格持续下跌，成本端有所缓解；厨电方面，地产后周期影响仍在，收入增速保持放缓趋势；小家电方面，快消属性强，行业保持较快增长，且部分企业受益于下半年汇率压力大幅缓解，收入和利润预计保持快速增长。

个股方面，推荐持续回购提供安全边际、渠道层级精简、向高端转型、T+3 下库存控制良好的美的集团，行业变频比例增加利好空调产业链上的零部件龙头三花智控；终端渠道变革后，处于经营上升周期的青岛海尔，以及 2018 年业绩增长快、估值低的格力电器；将海信日立纳入合并报表，转型中央空调龙头企业的海信家电。推荐中高端品牌及新品类布局最完善的小家电龙头苏泊尔，大力发展海外市场、进军人工智能领域的扫地机器人龙头科沃斯，推荐积极向内销 ODM 龙头转型的西式小家电龙头企业新宝股份。

**风险提示：**房地产市场、汇率、原材料价格波动风险。

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-03-22	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000333.SZ	美的集团	48.60	买入	2.63	3.12	3.37	3.75	18.48	15.58	14.42	12.96
002050.SZ	三花智控	16.14	买入	0.58	0.61	0.68	0.84	27.83	26.46	23.74	19.21
002032.SZ	苏泊尔	64.81	买入	1.59	2.03	2.50	3.07	40.76	31.93	25.92	21.11
600690.SH	青岛海尔	16.67	买入	1.09	1.27	1.41	1.55	15.29	13.13	11.82	10.75
000651.SZ	格力电器	46.16	买入	3.72	4.44	4.89	5.42	12.41	10.40	9.44	8.52
603486.SH	科沃斯	60.91	增持	0.94	1.26	1.71	2.33	64.80	48.34	35.62	26.14
002705.SZ	新宝股份	12.00	买入	0.51	0.63	0.78	0.92	23.53	19.05	15.38	13.04

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告

2019 年 03 月 24 日

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

蔡雯娟

分析师

SAC 执业证书编号：S1110516100008  
caiwenjuan@tfzq.com

罗岸阳

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518120002  
luoanyang@tfzq.com

马王杰

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518080001  
mawangjie@tfzq.com

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

### 相关报告

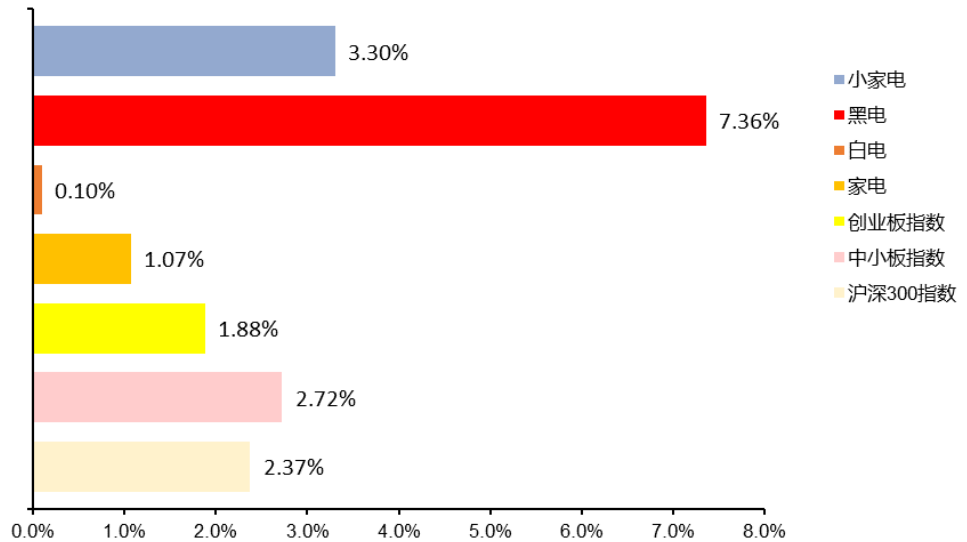
- 1 《家用电器-行业点评:一季报业绩前瞻:地产后周期影响仍存,小家电行业景气度较高》 2019-03-17
- 2 《家用电器-行业点评:没去家电展,你也不能错过的 6 大趋势——AWE2019 观后感》 2019-03-17
- 3 《家用电器-行业点评:315 家电维修乱象曝光,进一步完善家电售后环节》 2019-03-16



## 本周家电板块走势

本周沪深 300 指数上涨+2.37%，创业板指数上涨+1.88%，中小板指数上涨+2.72%，家电板块上涨+1.07%。从细分板块看，白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+0.10%、+7.36%、+3.30%。个股中，本周涨幅前五名是圣莱达、英唐智控、厦华电子、新宝股份、海信科龙；本周跌幅前五名是飞乐音响、雪莱特、盾安环境、顺钠股份、珈伟股份。

图 1：本周家电板块走势



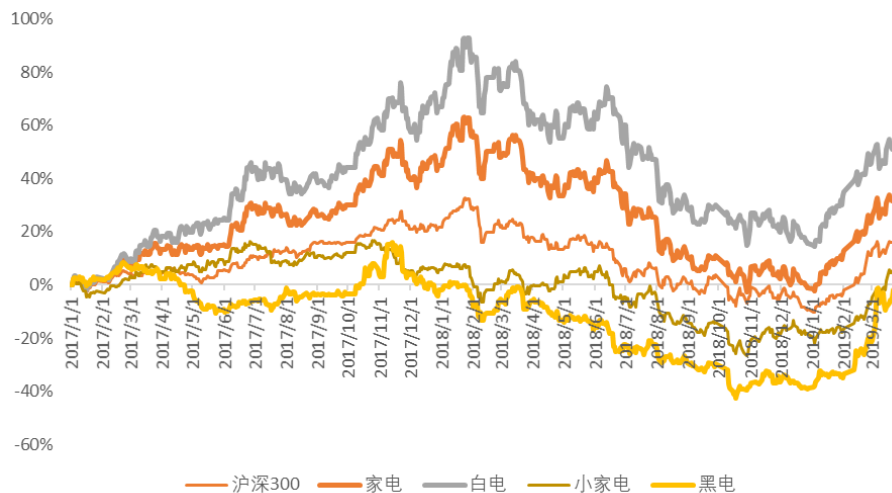
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 1：家电板块本周市场表现

涨幅排名	证券代码	证券简称	周涨幅	周换手率	跌幅排名	证券代码	证券简称	周跌幅	周换手率
1	002473.SZ	圣莱达	38.87%	33.81%	1	600651.SH	飞乐音响	-16.06%	44.96%
2	300131.SZ	英唐智控	15.19%	27.52%	2	002076.SZ	雪莱特	-9.07%	103.44%
3	600870.SH	厦华电子	14.41%	4.03%	3	002011.SZ	盾安环境	-7.49%	32.55%
4	002705.SZ	新宝股份	13.42%	5.84%	4	000533.SZ	顺钠股份	-4.89%	23.86%
5	000921.SZ	海信科龙	13.39%	9.23%	5	300317.SZ	珈伟股份	-4.83%	28.71%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

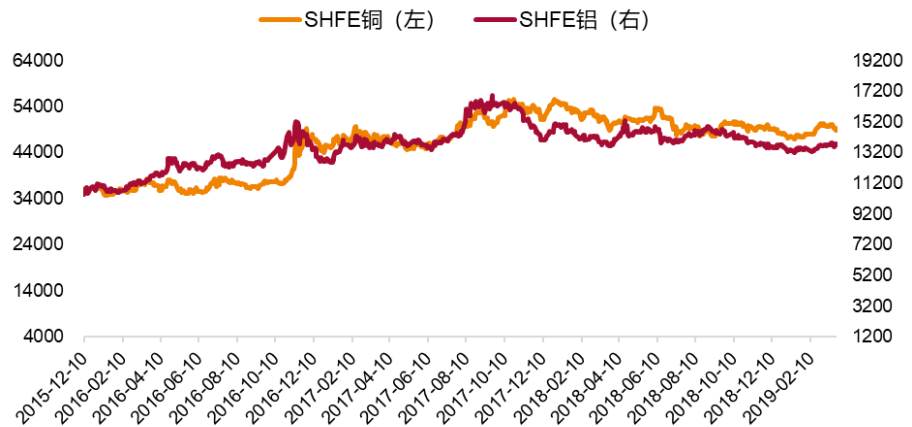


资料来源：Wind，天风证券研究所

## 原材料价格走势

2019年3月22日，SHFE铜、铝现货结算价分别为48800和13710元/吨；SHFE铜相较于上周下跌-2.79%，铝相较于上周下跌-0.76%。2019年以来铜价上涨+2.37%，铝价上涨+2.74%。2019年3月22日，中塑价格指数为939.72，相较于上周下滑-1.30%，2019年以来下滑-1.76%。2019年3月15日，钢材综合价格指数为109.24，相较于上周价格上涨+0.45%，2019年以来上涨+2.83%。

图3：铜、铝价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图4：钢材价格走势（单位：1994年4月=100）



资料来源：中国钢铁联合会，天风证券研究所

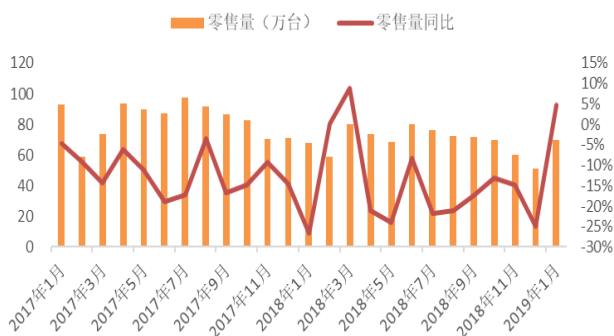
图5：塑料价格走势（单位：2005年11月1日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

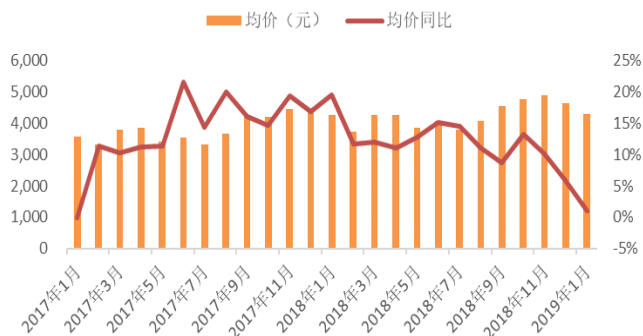
## 行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



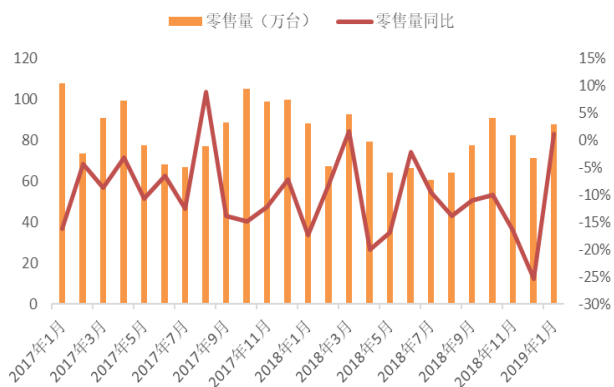
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



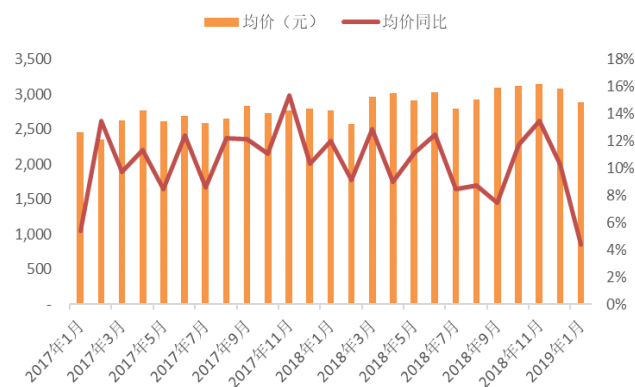
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



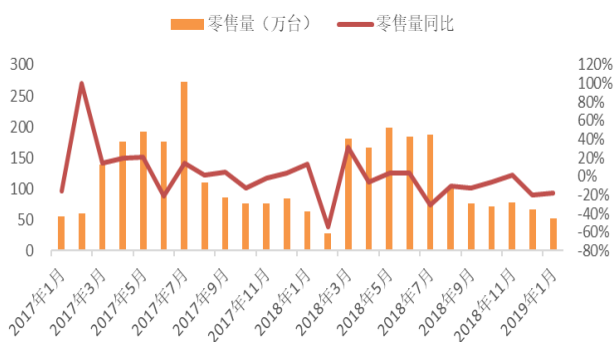
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



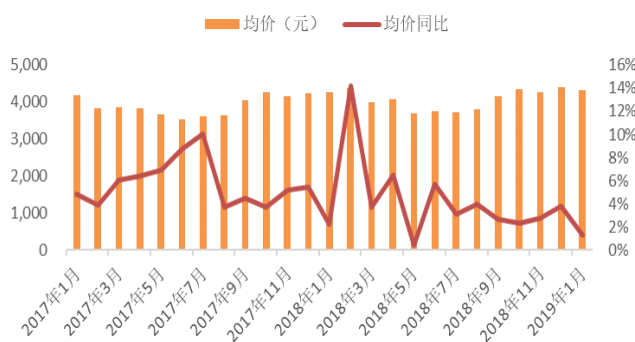
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 10：中怡康空调月零售量、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 11：中怡康空调月均价、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所

## 一周公司公告

表 2：一周公司公告

3月18日	深康佳 A	1) 公司发布关于筹划非公开发行股票的提示性公告; 2) 公司控股子公司毅康科技有限公司所属联合体确定为武汉市黄陂区乡镇生活污水治理一体化 PPP 项目的预成交供应商, 该项目总投资约 73,843 万元。
	依米康	1) 公司发布 2019Q1 业绩预告: 预计盈利月 0-300 万元, 同比下滑 76.68%-100%; 2) 公司 2018 年度资产减值准备共计 4,502.85 万元; 3) 公司发布 2018 年度利润分配预案: 向全体股东每 10 股派发现金股利 0.15 元, 共计派发现金 668.98 万元。
	天银机电	公司发布权益变动报告书: 控股股东天恒投资拟通过协议转让的方式将其持有的公司 123,200,000 股非限售流通股 (占公司总股本的 28.5225%) 转让给澜海瑞兴, 每股转让价格为人民币 9.2605 元, 澜海瑞兴将成为公司控股股东且佛山市南海区国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。
	东方电热	董事会同意将为东方九天项目贷款提供的担保额度从 3 亿元调整为 1 亿元, 原担保期限不变; 同意继续为江苏九天综合授信提供不超过 1.1 亿元的连带责任担保。
3月19日	盾安环境	公司本次解除限售股份的数量为 7378 万股, 占公司总股份的 8.04%。本次解除限售股份的上市流通日为 2019 年 3 月 25 日。
	珈伟新能	公司实际控制人之一、董事长丁孔贤先生, 拟自本公告披露之日起 3 个交易日后的两个月内 (窗口期不减持) 以大宗交易的方式减持本公司股份。丁孔贤先生直接持有公司股份 7384 万股, 占公司总股本的 8.79%; 本次拟减持 207 万股, 占公司总股本的 0.2465%。
	海联金汇	公司使用部分闲置募集资金购买了中国光大股份有限公司青岛分行的结构性存款 3000 万元。产品期限 60 天
3月20日	深康佳 A	公司通过内保外贷的方式为公司全资子公司香康公司向中国银行 (香港) 有限公司申请的融资性贷款提供担保, 担保金额为 2300 万元美元, 担保期限为一年。
	依米康	上海亨升持股份 27,512,500 股 (占公司当前总股本比例为 6.1689%) 计划减持不超过公司当前总股本的 1.35%; 宋正兴及其一致行动人持股份 23,980,201 股 (占公司当前总股本比例 5.3769%) 计划合计减持不超过 2,500,000 股 (占公司当前总股本比例为 0.5606%)。
	星帅尔	公司全资子公司华锦电子收到高新技术企业证书, 享受国家关于高新技术企业的相关优惠政策。
	万和电气	1) 公司董事会需要进行换届选举, 提名叶远璋先生、卢楚隆先生、卢楚鹏先生、卢宇聪先生为第四届董事会非独立董事候选人, 提名何夏蓓女士、廖鸣卫先生、徐言生先生为公司第四届董事会独立董事候选人; 2) 公司及下属子公司 2019 年开展外汇套期保值业务的累计金额不超过人民币 36.90 亿元。
3月21日	浙江美大	1) 公司发布 2018 年年度报告: 报告期内, 公司实现营业总收入 14.01 亿元, 较上年同期增长 36.49%, 实现利润总额 4.44 亿元, 较上年同期增长 23.72%, 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 23.70%; 2) 董事会审议通过《2018 年度利润分配预案》: 向全体股东按每 10 股派发现金股利人民币 4.65 元 (含税), 共计派发 3.00 亿元人民币。
	盾安环境	公司中标中国移动 2018 年至 2019 年新型空调末端系统集中采购的重力热管型背板空调项目, 中标份额 30%, 预计履约金额约 10,000 万元 (含税)。
	中科新材	公司获得高新技术企业认定, 有效期至 2020 年。
	秀强股份	公司实际控制人卢秀强先生因偿还个人借款需要以集中竞价方式合计减持了公司无限售条件流通股 29,647,678 股, 占公司总股本的 5.00%, 本次减持后, 卢秀强先生及其一致行动人陆秀珍女士、卢相杞先生的实际控制人地位未发生变动。
	奇精机械	公司第 1585792 号“奇精 QI JING 及图”注册商标被认定为中国驰名商标, 有利于维护公司知识产权及品牌权益, 进一步增强公司的市场竞争力与影响力。

资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 投资建议

年报密集披露期即将开始。白电方面，下半年受贸易战等不确定因素影响出口增速亮眼，内销方面则受高基数等因素影响增速有所放缓，收入整体仍预计保持两位数增长；黑电方面，需求表现不佳，但受益于面板价格持续下跌，成本端有所缓解；厨电方面，地产后周期影响仍在，收入增速保持放缓趋势；小家电方面，快消属性强，行业保持较快增长，且部分企业受益于下半年汇率压力大幅缓解，收入和利润预计保持快速增长。

表 3：下周重要公司财报披露时间

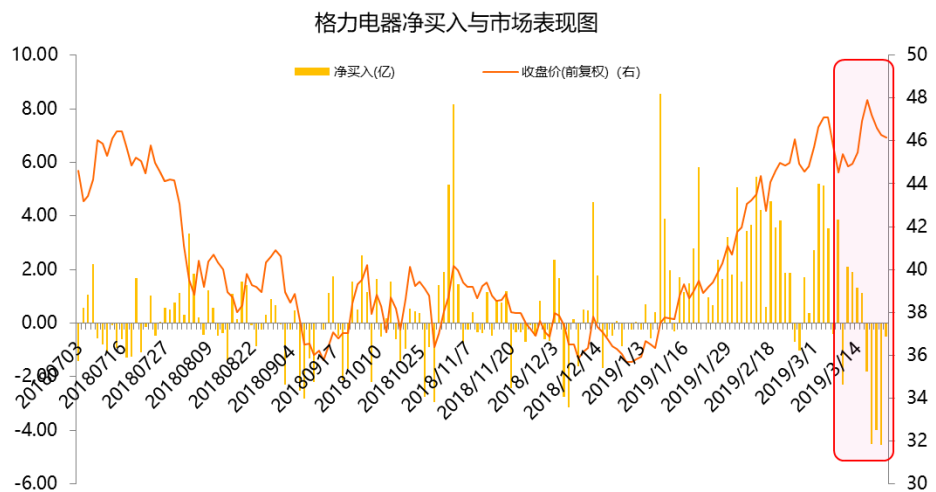
3月	25日	26日	27日	28日	29日	30日	31日
	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
		创维数字		苏泊尔	飞科电器	小天鹅A	
		和而泰			海信家电	九阳股份	
					长虹美菱	深康佳A	

资料来源：Wind，天风证券研究所

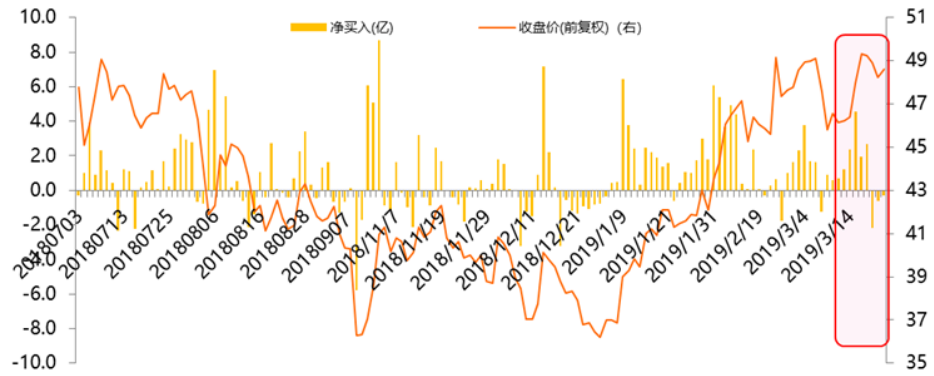
本周发布中怡康 2 月数据。由于春节因素的扰动，我们综合 1-2 月数据来看，白电零售端景气度不高。空调方面，1-2 月零售额同比下滑 16.03%，其中格力、美的和海尔的零售增速分别是 -21.65%、-16.36%和 -14.42%；洗衣机方面，1-2 月零售额同比下滑 8.41%，美的增速较快，同比上升 48.02%，海尔有小幅下滑，同比下降 1.41%；冰箱方面，1-2 月零售额同比下滑 9.69%，海尔、美的表现强于行业，零售额增速分别为 -6.44%、-0.96%。

个股方面，推荐持续回购提供安全边际、渠道层级精简、向高端转型、T+3 下库存控制良好的美的集团，行业变频比例增加利好空调产业链上的零部件龙头三花智控；终端渠道变革后，处于经营上升周期的青岛海尔，以及 2018 年业绩增长快、估值低的格力电器；将海信日立纳入合并报表，转型中央空调龙头企业的海信家电。推荐中高端品牌及新品类布局最完善的小家电龙头苏泊尔，大力发展海外市场、进军人工智能领域的扫地机器人龙头科沃斯，推荐积极向内销 ODM 龙头转型的西式小家电龙头企业新宝股份。

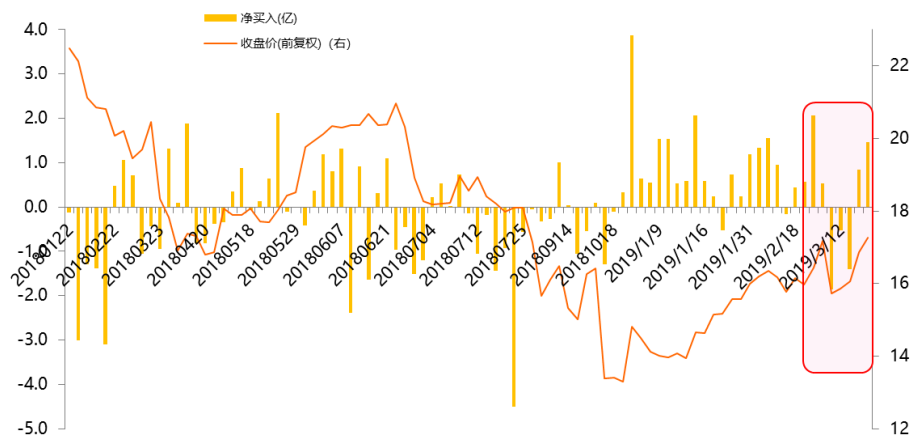
图 12：北上净买入动荡



美的集团净买入与市场表现图



青岛海尔净买入与市场表现图



资料来源：Wind，天风证券研究所

**本周重点推荐个股：**

**推荐关注美的集团。**长期看，美的有望成长为新消费品平台型公司，公司通过持续的海外收购快速提升全球综合竞争力。公司积极推动渠道扁平化，洗衣机品类的成功模式有望推广至冰箱、空调主业，整体提升生态系统 ROE。**当前股价对应 18-19 年 15.58x、14.42xPE，建议关注。**

风险提示：房地产市场、原材料价格波动、宏观经济波动、汇率波动风险。

**推荐新宝股份。**随着贸易战缓和以及人民币汇率贬值，短期外部环境的改善有利于公司主业恢复；长期看，公司凭借强大的研发、制造优势，具备显著的国际竞争力。公司在国内市场快速复制小米、名创优品等品牌 ODM 代工模式，有望在细分市场快速崛起；摩飞、东菱及 Barsetto 等自主品牌发展在国内步入良性轨道。**当前股价对应 18-19 年分别为 19.05x、15.38xPE，维持买入评级。**

风险提示：国内 ODM 业务不及预期；自主品牌发展不及预期；汇率波动风险；中美贸易战加剧风险等。

**推荐格力电器。**公司盈利能力强，预计后续能够保持较高的分红率，公司在空调领域领先优势显著，长期看，多元化布局为未来打开空间。**当前股价对应 18-19 年分别为 10.40x、9.44xPE，维持买入评级。**

风险提示：房地产周期性下行导致销量不达预期；原材料价格大幅上涨；渠道库存压力。

**推荐三花智控。**公司在原材料价格和汇率大幅上升背景下，仍能实现盈利能力的明显提升，体现了其在制冷产业链上较强的议价能力，产品结构提升效果明显。公司陆续公告了戴姆勒、沃尔沃、蔚来汽车的合作订单，未来其他车企的合作也会陆续落地。19年为新能源新车型落地大年，长期成长性值得看好。**当前股价对应 18-19 年分别 26.46x、23.74xPE，维持买入评级。**

风险提示：房地产市场波动；宏观经济波动；市场需求不及预期等。

**推荐科沃斯。**公司为扫地机器人龙头品牌，一方面依靠研发及营销优势有望维持国内龙头地位，另一方面大力发展海外市场，西欧等为蓝海市场，有望成为公司的重要增长点，且公司在美国市场大力扩张、有望取得较高增长。长期看，公司进一步向人工智能领域进军，具有较大增长潜力。**当前股价对应 18-19 年 48.34x、35.62xPE，维持增持评级。**

风险提示：国内扫地机器人市场竞争加剧，公司份额下滑、均价下降风险；海外市场销售不达预期风险。

**长期推荐小家电龙头苏泊尔。**公司是国内厨房炊具和厨房小家电龙头企业，长期看好小家电市场消费升级，公司转型多品牌战略经营再下一城。大股东 SEB 未来也将持续助力公司内外销市场。**当前股价对应 18-19 年分别 31.93x、25.92xPE，维持买入评级。**

风险提示：WMF 销售不达预期风险，厨电受地产影响行业下滑风险。

**推荐关注青岛海尔。**公司在三四线市场及高端品牌渠道建设上的投入已逐渐收到成效，卡萨帝等品牌销售额增长及市场份额提升明显。GEA 稳定的收入和利润贡献将帮助海尔长期提升整体收入和盈利能力。**当前股价对应 18-19 年 13.13x、11.82xPE，建议关注。**

风险提示：地产销量放缓带来需求下滑；行业竞争加剧。

## 风险提示

房地产市场、汇率、原材料价格波动风险。



表 4：家电公司估值（截至 2019 年 3 月 22 日）

	代码	公司	市值 (亿元)	股价	EPS			PE			BVPS	PB
					17A	18E	19E	17A	18E	19E		
白电	000333.SZ	美的集团	3202.19	48.60	2.63	3.12	3.37	18.48	15.58	14.42	12.02	4.04
	000418.SZ	小天鹅A	356.98	56.44	2.38	2.86	3.46	23.71	19.73	16.31	11.98	4.71
	000651.SZ	格力电器	2776.86	46.16	3.72	4.44	4.89	12.41	10.40	9.44	11.79	3.92
	000921.SZ	海信科龙	178.93	13.13	1.47	0.92	1.06	8.93	14.27	12.39	4.94	2.66
	600690.SH	青岛海尔	1061.62	16.67	1.09	1.27	1.41	15.29	13.13	11.82	5.25	3.17
厨电	002508.SZ	老板电器	269.14	28.36	1.54	1.73	2.02	18.42	16.39	14.04	5.88	4.82
	002032.SZ	苏泊尔	532.25	64.81	1.59	2.03	2.50	40.76	31.93	25.92	6.81	9.51
小家电	002242.SZ	九阳股份	173.46	22.60	0.90	0.96	1.12	25.11	23.54	20.18	4.82	4.69
	002403.SZ	爱仕达	34.37	9.81	0.49	0.60	0.70	20.02	16.35	14.01	6.34	1.55
	603868.SH	飞科电器	198.46	45.56	1.92	2.32	2.80	23.73	19.64	16.27	5.93	7.68
	603355.SH	莱克电气	105.62	26.34	0.91	1.01	1.35	28.95	26.08	19.51	8.26	3.19
	002705.SZ	新宝股份	96.18	12.00	0.51	0.63	0.78	23.53	19.05	15.38	4.70	2.55
黑电	000100.SZ	TCL集团	547.41	4.04	0.22	0.28	0.34	18.55	14.43	11.88	2.30	1.76
	002429.SZ	兆驰股份	149.84	3.31	0.13	0.17	0.21	25.46	19.47	15.76	1.85	1.79
	600060.SH	海信电器	145.11	11.09	0.72	0.74	0.82	15.40	14.99	13.52	10.80	1.03
上游	002686.SZ	亿利达	33.57	7.60	0.32	0.70	0.93	23.82	10.86	8.17	3.45	2.20
	002050.SZ	三花智控	343.89	16.14	0.58	0.61	0.68	27.83	26.46	23.74	3.81	4.24

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 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