

行业月度报告

家用电器

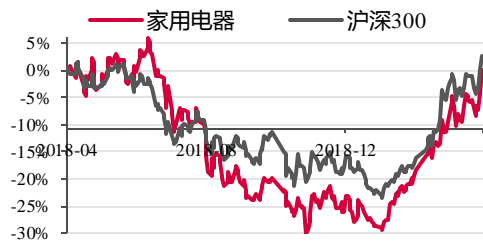
市场总体偏冷淡，地产回暖带转机

2019年04月03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	10.63	41.21	-0.37
沪深300	5.98	33.82	2.24

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

- 《家用电器行业 2019 年 2 月月报-白电竞争加剧，黑电迎来发展新机遇》 2019-03-11
- 《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

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	10.61	4.92	9.59	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
苏泊尔	1.59	39.41	2.03	23.94	2.46	28.61	推荐
老板电器	1.54	17.36	1.55	17.11	1.65	20.44	推荐
华帝股份	0.88	14.50	0.78	16.36	0.88	16.88	推荐
浙江美大	0.47	25.55	0.58	22.13	0.71	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3月申万家用电器指数上涨7.76%，在申万28个一级行业中排名环比上升11位，位列第15位。子板块中彩电、小家电、其他视听器材、冰箱、家电零部件、洗衣机、空调分别上涨22.42%、19.15%、16.16%、7.52%、6.93%、4.14%、3.72%。本月彩电持续上月行情，领涨家电板块，受政策刺激，各大电视厂商积极布局大尺寸、4K、8K电视，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。
- **行业数据跟踪:** 2019年2月空调产量892万台，同比下滑4.1%，销量923.8万台，同比下滑3%，内销493.1万台，同比下滑1.9%，外销998.8万台，同比下滑6.53%，产销量同比下滑。2月洗衣机产量370万台，同比下滑1%，销量394.9万台，同比下滑10.9%。1-2月家用电器冰箱1099万台，同比增加6.4%，销量1030万台，同比增加7.3%，内销589.1万台，同比下滑1.6%，出口440.9万台，同比增加9.7%。1-2月，全国住宅竣工面积8925.56万平方米，同比下降7.80%，相比去年同期回升9.3个百分点，负增长幅度显著收窄。
- **行业新闻及重点公司公告:** 1) 家电维修乱象是顽疾，家电维修协会发申明回应；2) 浙江美大：业绩稳定增长，集成灶行业龙头地位稳固；3) 苏泊尔：产品结构不断升级，业绩保持稳定增长；4) TCL集团：业绩稳定增长，变革转型不断推进。
- **投资建议:** 家电板块估值目前处于历史相对低位，2019年行业基本面有望复苏。建议关注两条主线：一是关注业绩确定性较强、表现好于预期的龙头企业：格力电器、美的集团、青岛海尔、苏泊尔；二是受益于房地产市场改善的厨电板块：老板电器、华帝股份、浙江美大。
- **风险提示:** 原材料价格上涨，行业竞争加剧，房地产市场不景气

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 空调产销持续下滑，库存压力依然存在.....	5
2.2 洗衣机产销量同比下滑，外销市场集中度仍有提升空间.....	6
2.3 冰箱内销稍显疲软，外销保持稳定增长.....	7
2.4 商品房销售面积持续下滑，竣工面积有望底部回升.....	8
3 行业新闻	8
3.1 家电维修乱象是顽疾，家电维修维修协会发申明回应.....	8
3.2 苏宁发布小 Biu 系列新产品，进军大家电领域.....	8
3.3 日本力争每年培养 25 万熟练掌握 AI 的人才.....	9
4 重点公司公告及点评	9
4.1 浙江美大 (002677): 业绩稳定增长，集成灶行业龙头地位稳固.....	9
4.2 苏泊尔 (002032): 产品结构不断升级，业绩保持稳定增长.....	10
4.3 TCL 集团 (000100): 业绩稳定增长，变革转型不断推进.....	10
5 投资建议	10
6 风险提示	11

图表目录

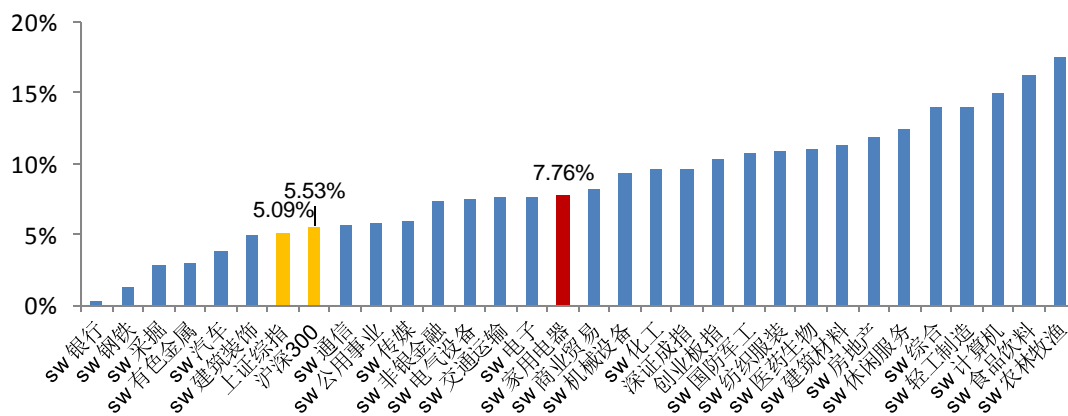
图 1: 3 月家用电器行业涨跌幅情况.....	3
图 2: 3 月家用电器子板块涨跌幅情况.....	3
图 3: 3 月家用电器行业涨幅前十标的.....	4
图 4: 3 月家用电器行业涨幅后十标的.....	4
图 5: 家电行业、全部 A 股、沪深 300 历史估值情况.....	4
图 6: 家电对全部 A 股、沪深 300 的溢价率.....	4
图 7: 家用电器子板块估值情况.....	5
图 8: 家用空调产量及同比增速.....	5
图 9: 家用空调销量及同比增速.....	5
图 10: 家用空调内销量及同比增速.....	6
图 11: 家用空调外销量及同比增速.....	6
图 12: 家用空调库存量及同比增速.....	6
图 13: 洗衣机产量及同比增速.....	7
图 14: 洗衣机销量及同比增速.....	7
图 15: 家用电冰箱产量及累计同比增速.....	7
图 16: 家用电冰箱销量及累计同比增速.....	7
图 17: 家用电冰箱内销量及累计同比增速.....	7
图 18: 家用电冰箱出口量及累计同比增速.....	7
图 19: 商品房销售面积及累计同比增速.....	8
图 20: 房屋住宅竣工面积及累计同比增速.....	8

1 市场行情回顾

1.1 市场表现

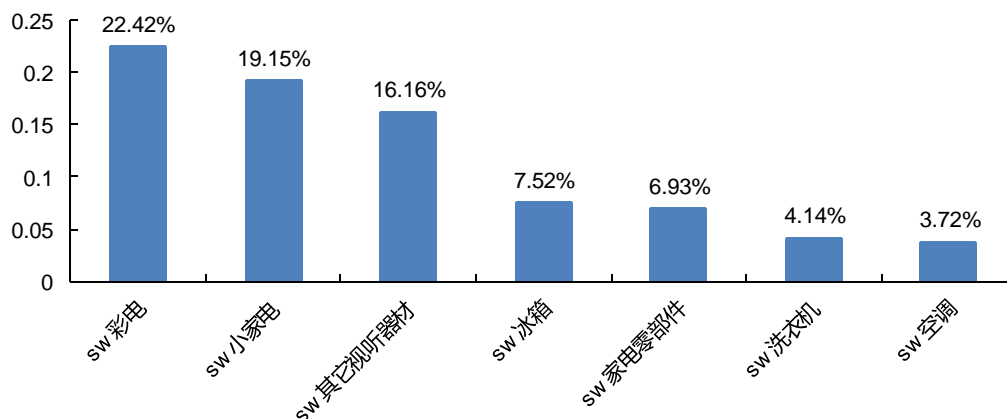
2019年3月家用电器行业行情有所回暖:上证A指上涨5.09%,沪深300上涨5.53%,申万家用电器指数上涨7.76%,在申万28个一级行业中排名环比上升11位,位列第15位。子板块中彩电、小家电、其他视听器材、冰箱、家电零部件、洗衣机、空调分别上涨22.42%、19.15%、16.16%、7.52%、6.93%、4.14%、3.72%,本月洗衣机及空调表现不佳,位列后两位。本月彩电持续上月行情,领涨家电板块,受政策刺激,各大电视厂商积极布局大尺寸、4K、8K电视,超高清视频产业的发展有望改善电视产业持续低迷的态势。

图 1: 3月家用电器行业涨跌幅情况



资料来源: wind, 财富证券

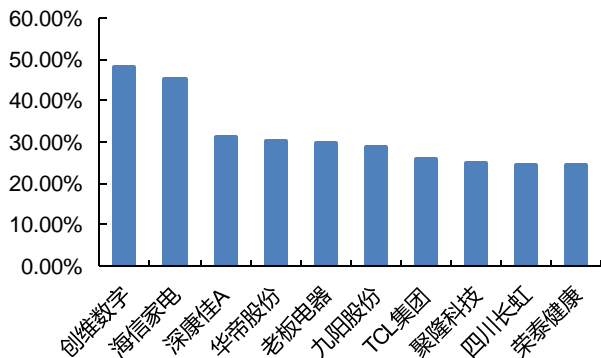
图 2: 3月家用电器子板块涨跌幅情况



资料来源: wind, 财富证券

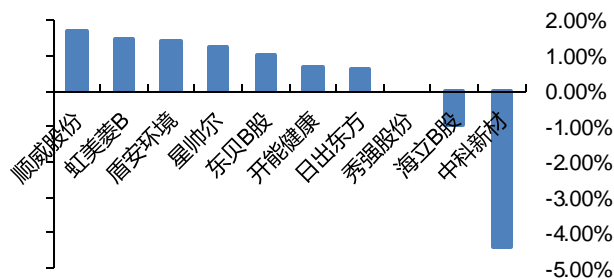
2019年3月，申万家用电器行业71只股票中69只实现不同程度的上涨，2只下跌。涨幅居前的标的分别为创维数字（48.31%）、海信家电（45.04%）、深康佳A（31.22%）、华帝股份（30.27%）、老板电器（29.68%）。涨幅靠后的标的分别为开能健康（0.69%）、日出东方（0.64%）、秀强股份（0.00%）、海立B股（-0.93%）、中新科材（-4.41%）。涨幅居前的标的以彩电及厨电板块个股为主。

图3：3月家用电器行业涨幅前十标的



资料来源：wind，财富证券

图4：3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

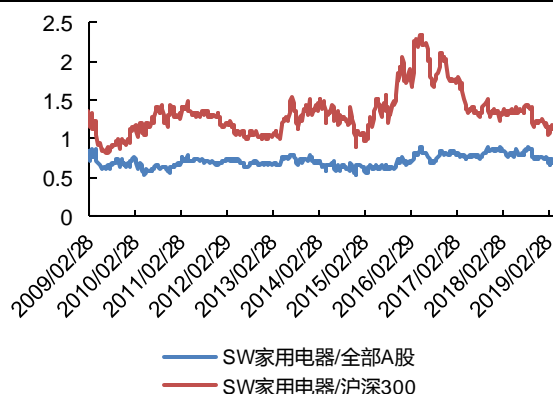
估值方面，截至2019年3月末，申万家用电器板块市盈率为25.91倍（中值，历史TTM，剔除负值，下同），全部A股的市盈率为35.61倍，申万家用电器板块相较全A折价27.25%。沪深300市盈率为22.26倍，申万家用电器板块相较沪深300溢价16.37%。

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

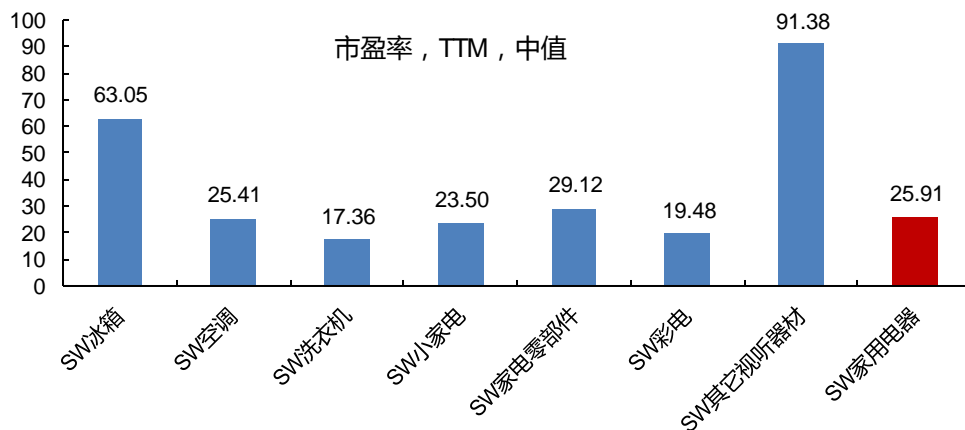
图6：家电对全部A股、沪深300的溢价率



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，洗衣机板块的估值最低，其他视听器材板块估值最高。洗衣机、彩电、小家电、空调、家电零部件、冰箱及其他视听器材市盈率分别为17.36倍、19.48倍、23.50倍、25.41倍、29.12倍、63.05倍、91.38倍。

图 7：家用电器子板块估值情况



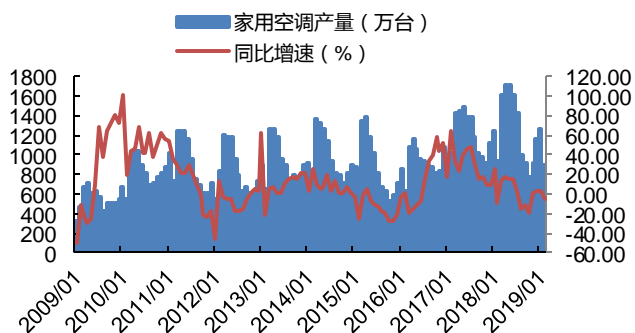
资料来源: wind, 财富证券

2 行业数据跟踪

2.1 空调产销持续下滑，库存压力依然存在

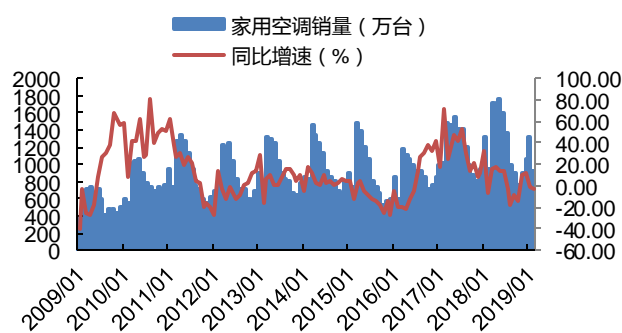
产业在线数据显示，2019年2月空调产量892万台，同比下滑4.1%，销量923.8万台，同比下滑3%，从历史来看，每年的2月是空调销量最小的月份，2019年2月受整个空调行业景气度下滑的影响，产销同比增速均呈不同程度的下滑。家用空调内销493.1万台，同比下滑1.9%，主要是因为今年春节提前到来，节前促销已带动出货节奏。外销998.8万台，同比下滑6.53%，外销持续受中美贸易战的影响，延续上月同比增速下滑走势。

图 8：家用空调产量及同比增速



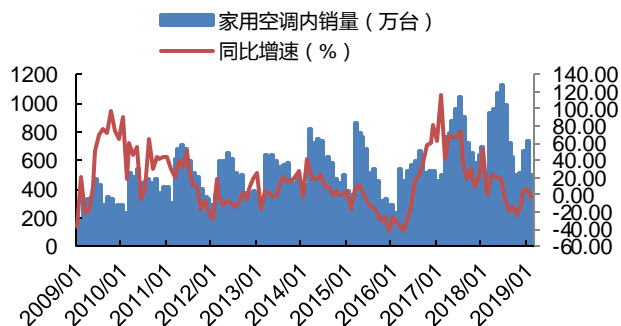
资料来源: 产业在线, 财富证券

图 9：家用空调销量及同比增速



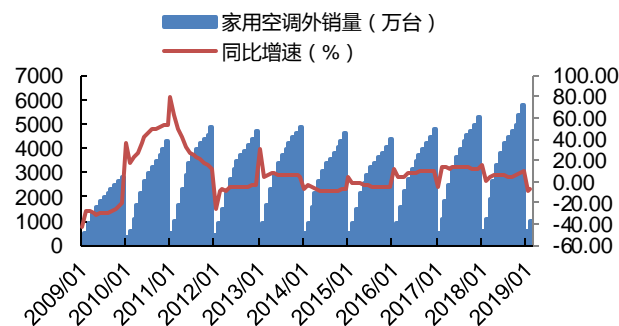
资料来源: 产业在线, 财富证券

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

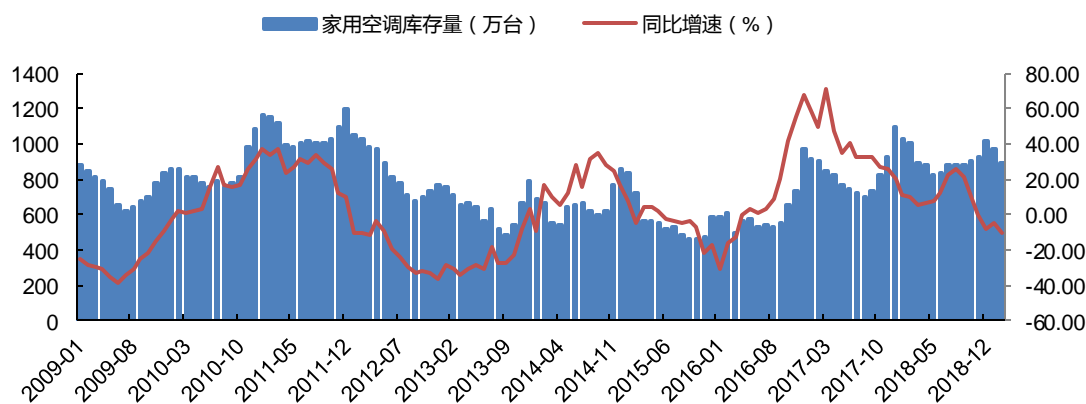
图 11: 家用空调外销量及同比增速



资料来源: 产业在线, 财富证券

产业在线数据显示, 2019 年 2 月家用空调库存 894.5 万台, 同比下滑 10.7%。空调行业总体库存水平较高, 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

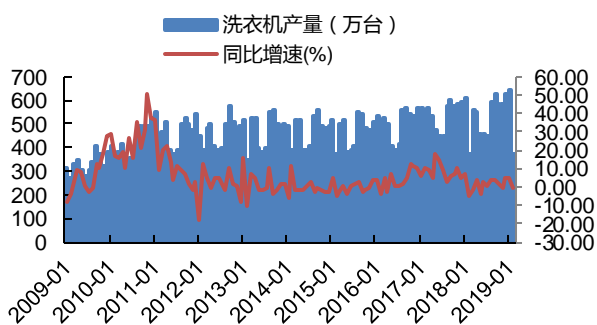


资料来源: 产业在线, 财富证券

2.2 洗衣机产销量同比下滑, 外销市场集中度仍有提升空间

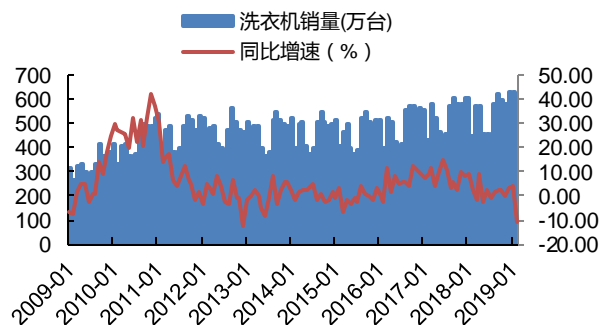
产业在线数据显示, 2019 年 2 月洗衣机产量 370 万台, 同比下滑 1%, 销量 394.9 万台, 同比下滑 10.9%, 产销量均呈不同程度下滑。2018 年, 我国洗衣机行业总销量增速达到 7.7%。其中, 海尔内销出货量市场份额 33.4%, 美的系内销出货量市场份额 30.1%, CR2 同比提升 2.5 个百分点达 63.5%。外销市场海尔及美的仍然占据龙头地位, 出货量市场份额分别为 10.4% 及 17.7%, 但外销市场集中度仍然偏低, CR2 在 2017 年同比提升 2.1 个百分点达 28.1%, 相比空调外销 CR2 大于 50% 的集中度, 预计洗衣机外销市场仍有大幅提升空间。

图 13: 洗衣机产量及同比增速



资料来源：产业在线，财富证券

图 14: 洗衣机销量及同比增速

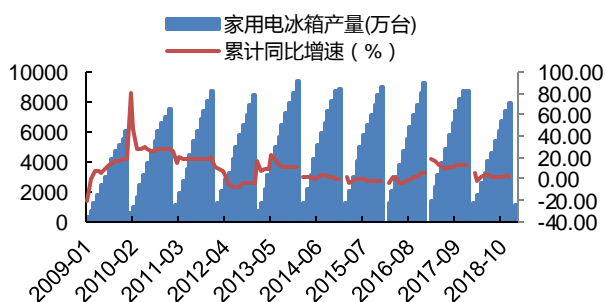


资料来源：产业在线，财富证券

2.3 冰箱内销稍显疲软，外销保持稳定增长

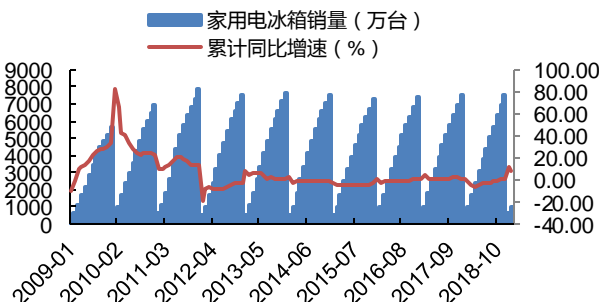
产业在线数据显示，2019年1-2月家用电冰箱1099万台，同比增加6.4%，销量1030万台，同比增加7.3%。其中，内销589.1万台，同比下滑1.6%，出口440.9万台，同比增加9.7%。

图 15: 家用电冰箱产量及累计同比增速



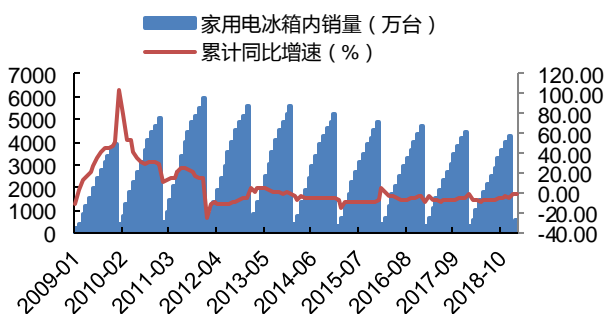
资料来源：产业在线，财富证券

图 16: 家用电冰箱销量及累计同比增速



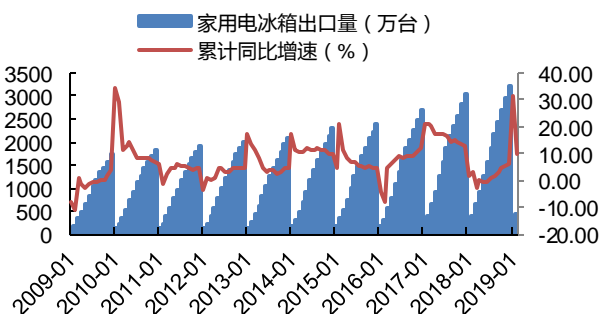
资料来源：产业在线，财富证券

图 17: 家用电冰箱内销量及累计同比增速



资料来源：产业在线，财富证券

图 18: 家用电冰箱出口量及累计同比增速

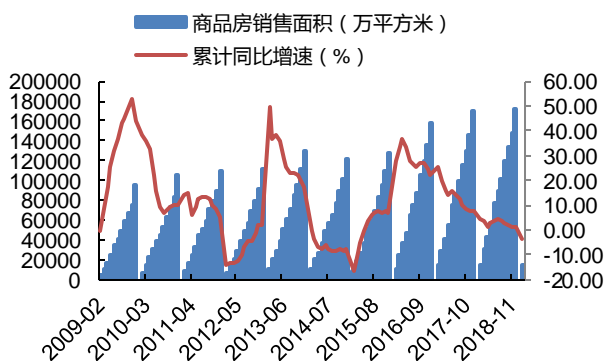


资料来源：产业在线，财富证券

2.4 商品房销售面积持续下滑，竣工面积有望底部回升

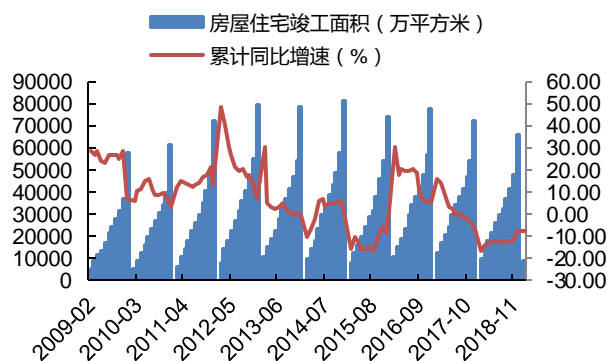
2019年1-2月，全国住宅竣工面积8925.56万平方米，同比下降7.80%，相比去年同期回升9.3个百分点，负增长幅度显著收窄。2019年1-2月商品房累计销售面积14102.15万平方米，同比下滑3.6%。在存量变现的逻辑下，2016年及2017年商品房销售面积形成小高峰，预计会在2019年开始大量交付，2019年竣工面积底部回升是大概率事件。

图 19：商品房销售面积及累计同比增速



资料来源：国家统计局，财富证券

图 20：房屋住宅竣工面积及累计同比增速



资料来源：国家统计局，财富证券

3 行业新闻

3.1 家电维修乱象是顽疾，家电维修维修协会发申明回应

2019年央视315曝光了许多消费者遇到过的安装维修暗藏玄机的坑，“小问题大维修”、“见人下菜碟乱收费”、“返厂维修不返厂”等问题。3月19日，中国家用电器服务维修协会发布了“关于央视3·15晚会曝光家电维修的申明”，申明中指出家电维修乱象是顽疾，协会将以央视曝光为契机，深入研究阻碍家电维修发展的难题，从战略决策，组织保障，利益机制以及经营管理、费用结算等方面，尽快向有关部门、业界和消费者说明情况。

事件简评：售后服务对家电公司而言是很重要的环节，消费者直观的使用感影响品牌口碑，国内很多家电制造商已经开始积极布局售后服务产业，寻找将售后服务从成本中心变为利润增长点的方式。美的集团在2015年11月正式推出了“洗悦家”家电深度清洗服务，并进行全国性的推广布局。格力电器、海信集团、TCL集团等也纷纷布局售后服务业务。

资料来源：万维家电网

3.2 苏宁发布小Biu系列新产品，进军大家电领域

3月27日，苏宁智能终端公司对外发布冰箱、洗衣机、扫地机、智能耳机等十余款

苏宁小 Biu 系列智能新品，继小 Biu 空调之后，苏宁开始全面布局大家电领域。即将上市的小 Biu 空调柜机，小 Biu 冰箱，均为一级能效；被戏称为“年轻人的第二款洗衣机”的小 Biu 壁挂洗衣机，高温蒸煮杀菌，语音操控，专为母婴群体打造；而小 Biu 扫地机更是直接将单目视觉导航扫地机价格腰斩，前一万台预售仅 999 元。从推出小 Biu 空调开始，苏宁宣布开始正式涉足“冰洗空”大家电上游领域。

事件简评：在“冰洗空”家电领域已形成了龙头企业占据绝大多数市场份额的现状，苏宁选择在这样的市场环境下进入大家电领域，或能凭借自身的渠道及品牌优势瓜分一定的市场份额，但仍将面临巨大的挑战。对传统的家电企业而言，龙头企业具有较强的护城河，建议继续关注格力电器、美的集团、青岛海尔等。

资料来源：产业在线

3.3 日本力争每年培养 25 万熟练掌握 AI 的人才

日本政府的综合创新战略推进会议 29 日出示人工智能(AI)战略草案，将不分文理科在医疗、农业、防灾等各种专业领域每年培养 25 万名熟练掌握 AI 的人才。最终战略将到今夏结束前汇总。大学等将开发专业级别的教学计划与教材。此外还力争实现所有在校大学生和高等专门学校学生(每年约 50 万人)学习 AI 相关的初级知识。将其中的 2000 人培养为能够活跃于世界舞台的人才。为拓展人才基础，将让所有高中生(每年约 100 万人)学习作为 AI 基础的概率与统计等数理科目、信息处理技术等。

事件简评：人工智能技术越来越受到重视，也越来越多地应用到家电产品上，智能家电是家电行业发展的方向，在 2019 年上海 AWE 展会上，很多企业展示了智能家电 AI 技术，比如长虹人工智能空调，它搭载语音模块，能轻松实现语音控制并作出相应回应，用户在家直接和空调进行对话。多家电视厂商也搭载了 IA 技术，进行图像识别，声纹识别等。未来人工智能+智能家居会更紧密地结合在一起，成为发展的趋势。

资料来源：产业在线

4 重点公司公告及点评

4.1 浙江美大 (002677)：业绩稳定增长，集成灶行业龙头地位稳固

公司公告：浙江美大发布《2018 年年度报告》，公司 2018 年实现营收 14.01 亿元（同比+36.49%），归母净利润 3.78 亿元（同比+23.7%），经营活动现金净流量 4.42 亿元（同比-1.51%）。单看 2018 年第四季度，公司实现营收 4.68 亿元（同比+25.96%），归母净利润 1.3 亿元（同比+4.59%），经营活动现金净流量 1.86 亿元（同比+0.7%）。

公告简评：1) 受益行业高速发展红利，公司业绩稳定增长。厨电市场相对低集中度的市场格局为集成灶等功能替代品带来发展机会。面对集成灶产品渗透率不断提升的市场机遇，公司作为行业龙头业绩受益明显。2) 原材料价格波动带来毛利率下降，管理费

用率优化明显。在原材料价格上涨的影响下公司产品成本上升，公司 2018 年毛利率下滑 2.4 个百分点至 51.54%。2018 年公司加大品牌宣传增加广告投入，销售费用率提升 1.22 个百分点至 11.03%，但因本期股权激励摊销下降，公司总体期间费用率控制在 19.42%，同比下降 1.51 个百分点。3) 产能进一步释放，助力公司稳健发展。4) 线下专卖店渠道完善，线上推广仍有提升空间。公司在全国已拥有 1000 多家一级经销商和 2000 多个营销终端，线下渠道完善。公司全面推广新零售渠道，增加线上专卖店，收入有望进一步提升。

4.2 苏泊尔 (002032): 产品结构不断升级, 业绩保持稳定增长

公司公告: 苏泊尔发布《2018 年年度报告》, 公司 2018 年实现营收 178.51 亿元 (同比+22.75%), 归母净利润 16.7 亿元 (同比+25.91%), 经营活动产生的现金流量为 20.14 亿元 (同比+82.88%)。单看 2018 年四季度, 实现营收 44.57 亿元 (同比+17.23%), 归母净利润 5.65 亿元 (同比+34.84%), 经营活动产生的现金流量为 15.24 亿元 (+488.44%)。

公告简评: 1) 毛利率稳步提升, 现金流表现优异。得益于产品结构持续优化等因素, 本期实际毛利率较同期提升 1.3 个百分点至 30.86%。现金流方面, 主要系销售商品、接受劳务支付的经营活​​动现金流入增加所致, 现金流表现优异。2) 产品结构不断升级, 业绩保持稳定增长。公司做好炊具业务的同时, 产品品类不断向环境家居以及厨卫电器等方向升级。另外, 公司将大众消费品牌“苏泊尔”与高端品牌“WMF”相结合, 顺应炊具市场和厨房小家电市场消费升级的趋势, 有望带来业绩的增长。3) 渠道建设完整, 市场占有率有望进一步提高。公司深化三四线城市发展战略, 线下拥有 5 万多个零售终端, 全国县级以上城市实现 100% 覆盖, 小家电市场竞争格局相对分散, 渠道建设完整的苏泊尔有望抢占更多的市场份额, 龙头地位逐步巩固。

4.3 TCL 集团 (000100): 业绩稳定增长, 变革转型不断推进

公司公告: TCL 集团发布《2018 年年度报告》, 公司 2018 年实现营收 1133.6 亿元 (同比+1.6%), 归母净利润 34.7 亿元 (同比+30.2%)。单看 2018 年四季度, 公司实现营收 311.23 亿元 (+4.74%), 归母净利润 9.79 亿元 (同比-8.28%)。

公告简评: 公司 2018 年营收同比略微上涨, 主要原因是公司智能终端业务保持缓慢增长, 同时公司在报告期进行重组, 剥离了 39 家非核心企业, 影响短期收入。在重组以后, 公司将调整为半导体显示及材料业务、产业金融及投资创投业务、新兴业务群三大板块, 重点发展半导体显示业务, 增强公司在显示领域的实力。

5 投资建议

家电板块估值目前处于历史相对低位, 2019 年行业基本面有望复苏。建议关注两条主线: 一是关注业绩确定性较强、表现好于预期的龙头企业: 格力电器、美的集团、青岛海尔、苏泊尔; 二是受益于房地产市场改善的厨电板块标的: 老板电器、华帝股份、

浙江美大。

6 风险提示

原材料价格上涨，行业竞争加剧，房地产市场不景气

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