

家电行业价值重估进行时

家用电器行业

投资建议：中性

上次建议：中性

投资要点：

投资机会推荐：

本周格力大股东拟股权转让令家电行业市场热度骤增。在此影响下格力周二周三获得20%增幅，成交额更是在4月10日创出了182亿的历史新高。我们认为该事件影响有二：1. 股权转让或使得格力股权结构发生变化，公司性质变化的过程将带来公司内部发生一系列变化，鉴于目前公司治理已处于优秀水平，此次变化对于公司运营而言更偏中性；2. 有助于整个家电行业估值重估。目前我国家电产能已在全球独占鳌头，我国家电龙头估值与全球龙头仍有差距，此次股权转让或将促使行业公司价值重估。建议继续关注家电龙头美的集团（000333.SZ）、奥佳华（002614.SZ）以及苏泊尔（002032.SZ）。

行业重要新闻回顾：

增值税下调对家电行业影响有哪些；市场承压 厨电企业积极开辟新赛道；中国家电企业为何要包揽产品的售后服务等。

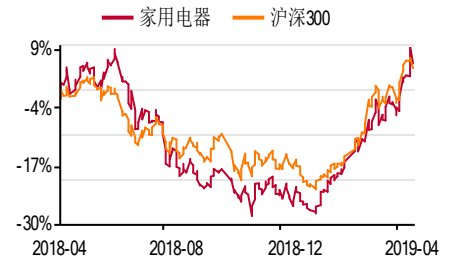
行情跟踪：

中信家电指数在四月第二周冲高回落，涨幅1.21%至12566.64，本月振幅达到7.87%。分行业来看，白电涨幅2.50%，黑电跌幅4.87%，小家电跌幅2.65%。

风险提示

新冷年销售不及预期的风险、行业集中度提升不及预期的风险、三四线城市增长不及预期的风险。

一年内行业相对大盘走势



钱建 分析师

执业证书编号：S0590515040001

电话：0510-85613752

邮箱：qj@glsc.com.cn

邢瀚文 研究助理

电话：0510-82832787

邮箱：xinghw@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《年报逐渐披露，龙头效应凸显》
《家用电器》
- 2、《洗衣机行业龙头集聚延续》
《家用电器》
- 3、《开局良好，1到2月空调销量同比继续增长》
《家用电器》

一、核心观点：家电行业价值重估进行时

本周格力大股东拟股权转让令家电行业市场热度骤增。在此影响下格力周二周三获得 20% 增幅，成交额更是在 4 月 10 日创出了 182 亿的历史新高。我们认为该事件影响有二：1. 股权转让或使得格力股权结构发生变化，公司性质变化的过程将带来公司内部发生一系列变化，鉴于目前公司治理已处于优秀水平，此次变化对于公司运营而言更偏中性；2. 有助于整个家电行业估值重估。目前我国家电产能已在全球独占鳌头，我国家电龙头估值与全球龙头仍有差距，此次股权转让或将促使行业公司价值重估。建议继续长期关注家电龙头美的集团（000333.SZ）、奥佳华（002614.SZ）以及苏泊尔（002032.SZ）。

1) 美的集团：随着我国消费升级持续深入，消费者对于家用电器的选择将持续提高。美的集团在其优秀的管理团队带领下通过内生与外延协同发展，已将自身产品线覆盖至全行业，因此我们推荐美的集团亦是基于长期对于家电行业的看好。

当然，公司也不局限于将自己定义为家电企业。公司通过将自身基础要素整合重塑，目前已形成可提供全方位智能制造服务的美云智数以及物流服务商安得智联等高新技术企业。并依托自身物流能力将触角延伸至零售领域，参投了小卖柜等项目。目前美云智数已经与美的集团、长安汽车、永辉超市、天合光能等公司形成合作伙伴关系，我们长期看好公司在家电领域的发展以及向外延伸的成长性，建议长期关注。

2) 奥佳华：前三季度公司营收 37.78 亿元，同比增长 30.80%；归母净利润 3.09 亿元，同比增长 47.04%。分季度来看，Q3 公司营收 15.70 亿元，同比增长 29.67%；归母净利润 1.65 亿元，同比增长 39.97%。由于公司小按摩器具出口主要在下半年，因此公司营收会出现季节性变化，同时 Q3、Q4 营收增速往年也会较上半年放缓。但今年由于按摩椅业务高速发展，营收增速环比提升 18.98%。从费用端来看，公司 2018 年 Q3 总费用 28.92% 同比降低 2.11pct。拆分来看，销售费用率同比降低 0.66pct 至 18.52%，管理费用率由于研发投入提升，同比增加 0.76pct 至 10.80%，财务费用率由于汇兑损益大幅降低 2.21pct 至 -0.40%。公司 Q3 毛利率较去年同期提升 0.9pct 至 35.56%，我们认为毛利率的提升或反映出公司在按摩椅业务上营收进一步的扩大。同时，受益于费用率减少以及毛利率提升，公司单季净利率同比提升 0.73pct 至 10.60%。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.87、1.12、1.40 元，维持推荐评级。

3) 苏泊尔：公司营收 178.51 亿元，同比增长 22.75%；利润总额 19.82 亿元，同比增长 24.74%。由于电器产品毛利率提升，公司整体毛利率提升 1.30pct 至 30.86%。本期由于股权激励费用增多，公司管理费用率+研发费用率较去年同期提升 1.26pct 至 4.19%，整体费用率提升至 19.92%。受益于 SEB 订单转移以及公司创新品类的不断推出，公司主营业务炊具、电器均保持稳健增长，其中炊具增长 17.41%，电器增长 25.86%。未来随着公司 WMF、KRUPS、LAGOSTINA 等高端品牌业务完成，公司将形成多品类多品牌的产品矩阵持续助力公司稳健增长。随着公司多元化战略的推进，我们认为公司 2019-2021 年 EPS 分别为 2.43、2.89 以及 3.50 元/股，维持“推荐”评级。

图表 1: 本周家电组合

代码	名称	P/E	月涨幅	年涨幅
000333	美的集团	15.9	5.25%	39.15%
002032	苏泊尔	36.9	-3.33%	38.15%
002614	奥佳华	26.2	-3.52%	27.08%

来源: Wind, 国联证券研究所

二、行业重要新闻回顾

1. 增值税下调对家电行业影响有哪些

“深化增值税改革，将制造业等行业现行 16% 的税率降至 13%，确保主要行业税负明显下降。”政府工作报告的减税消息一出，瞬间引起了相关行业的热议。

此次减税对于面临利润微薄，市场竞争加剧等挑战的家电行业无疑是一场及时雨。重大利好与多重挑战叠加，家电企业能否轻装上阵？

对家电行业而言，3% 的税收红利，直接体现在部分产品的零售价格上。以数码产品为例，13 英寸的 MacBook Pro 的价格由 10200 元降至 9936 元，降了 264 元；华为 Mate20 在 3 月底进行了一次全系降价 500 元，不少第三方商家的 Mate20 Pro 甚至直接降了一千元。

在日用品领域，据顺城附近一家电卖场销售人员介绍，品牌电饭锅、电风扇等小型家电售价降幅从几十至上百元不等，如 2000 多元的电饭锅降了近 200 元。

当然，增值税降税率是否会带动某类商品降价，具体会降价多少，是由该类商品的市场竞争程度和相关企业品牌影响力决定的。但此次增值税降税率无疑为企业提供了降价空间，可以预计，将会有更多的企业、更多的商品加入到降价的行列中来。

业内人士预计，目前政策刚开始实施，市场还需要一段时间反馈。预计半年左右，随着调价商品范围的扩大，普通百姓深切感受到实惠后，政策红利不断释放，对消费的刺激体现更明显。

2. 市场承压 厨电企业积极开辟新赛道

在持续 10 多年的高速发展后，厨电行业开始进入深度调整期，产业结构升级已经刻不容缓。

日前，在格兰仕 2019 年会上，格兰仕集团总裁梁昭贤表示，面对严峻的市场形势，格兰仕已设定了不同跑道，“过去总说要‘弯道超车’，但现在我们需要‘变道’重新出发。不仅如此，我们还需多开几条跑道，每条跑道都要跑出自己的价值。”

而数字化转型，正是梁昭贤口中所说的新赛道。

今年年会上，格兰仕发布了 Galanz+智慧家居 4.0 系统以及 AIoT（物联网的智能应用）新品和智慧厨房的整体解决方案。

据介绍，Galanz+不是一个简单的软件系统，而是一个集中处理格兰仕全产业链和全球用户大数据的信息中心。通过 Galanz+，格兰仕方面希望能为生态合作伙伴提供基于云计算、大数据、人工智能的物联网基础平台和内容服务平台，让各种智能家电互联互通。

将智能家电互相关联起来，其实就是 IoT 的智能应用，即通过智能化技术，建立一个名副其实的智能家电生态圈。

在今年的中国家电与消费电子博览会上，老板电器发布了包括下嵌式蒸箱、台式蒸箱、蒸烤一体机等多款新产品。

“对于大部分家庭来说，烟机、灶具、微波炉这三类传统厨电产品普及率已经很高，未来主要以换新为主，而新兴厨电品类会呈现出巨大的市场潜力。”老板电器 EMT 首席技术官周海昕表示，中式蒸箱将是今年的重头戏。

业界认为，长期来看，即使市场增长动力缩减、增速放缓，厨电市场仍是家电行业中最具增长潜力与想象空间的主力军。一方面，与发达国家相比，传统厨电品类在中国市场还有很大的增量空间，尤其是三四五线城市的厨电配套率还有待提升。同时，在消费升级背景下，未来厨电市场的新增长点，在于目前传统厨电品类不能满足国人日益增长的生活品质需求。而在重压之下，有实力的企业或将从中收获更多的市场份额。

3. 全球三分之一机器人销往中国 人工智能因何纷纷落户上海

记者了解到，2017 年，全球三分之一的机器人销往中国，销量近 13.8 万台。中国正成长为全球最大的机器人市场。仅在上海，就聚集有近百家的机器人相关企业。来自上海市经信委的最新数据显示，目前上海市人工智能相关产业规模达 700 亿元，人工智能核心企业超过 1000 家，已形成了较成熟的产业技术和商业模式，在智能驾驶、智能机器人等领域达到全国领先水平。

“上海着力打造的营商环境让我们这次外资企业吃下定心丸，政府相关部门在立项过程中一直给予关心和帮助，同时政府搭建的平台能够使人工智能和实体经济实现更多的互动。并且上海是各种高端人才的集聚地。”谈及选择落户上海的原因，李刚坦言。

为了吸引科技人才，最近几年上海不断培植“梧桐树”，上海市委副书记、市长应勇介绍，上海出台人才政策“20 条”、“30 条”和“人才高峰”工程行动方案，全面实施外国人才签证制度，高层次人才及团队引进工作也有序开展。目前，在沪两院院士 175 人。

“我们看重的是上海的发展潜力，未来上海将不仅是长三角，更将是中国乃至是世界的创新基地。以科技为主的微软需要上海这样的大平台才能实现大发展。”微

软亚洲研究院院长洪小文在接受采访时表示。

4. 中国家电企业为何要包揽产品的售后服务

自今年 3.15 央视晚会曝光家电售后维修乱象后，社会再次把目光聚焦在家电服务上。但是国内家电企业包揽售后服务，与国外发达国家的家电售后服务模式显然是不同的。那么这种差异是如何形成的，为何能够在国内形成气候？值得业内思考与探讨。

与欧美发达国家不同，国内家电企业在《新消法》、《三包规定》规范下，一直以来都是对自己制造生产的家电品负责售后服务。生产与服务的实施为同一主体，令制造与服务纠缠不清。

而在欧美发达国家，产业分工是十分明确的，制造厂家只负责生产制造，售后服务则是交给社会第三方来完成。明晰的产业分工，使得制造与服务能够协同发展，较少有矛盾发生。

实际上，国内厂家对售后服务的大包大揽，在国内家电产业发展初期是非常必要的，一方面是保障了厂家对用户权益落实，是对用户消费者的高度负责任；另一方面是对刚刚起步的行业发展起到保驾护航作用。

不过，在制造厂家技术逐步完备，制造能力大幅提升，最重要的是产业分工日趋明显的背景下，大包大揽的弊端也是显露无疑：一是把售后作为竞争的武器，实际上导致服务功能的本末倒置；二是保外机的服务维修乱象频生，损害用户消费者的利益；三是不利于用户培养正确的家电品消费方式；四是阻碍了家电品作为日用品的迭代升级等等。

特别是家电行业进入到精细化、互联网化之后，缺乏市场机制的做法已经不能适应行业发展。近几年售后服务乱象频发，屡治难改，就是例证。这就需要主动通过市场化变革，从源头上铲除乱象的根源。根本上一点就是加速促进家电服务市场化的进程。

当然，随着国内家电产业的逐步成熟，加之物联网的快速普及使得市场透明化，不仅是要在消费理念上有所改观，更是需要找到一条既符合国内实际，又能够推动服务深化的路径，促使家电服务步入新的发展阶段。

5. 从物质到物智

关于 5G 的话题，今年一直没断过，甚至它以其高精尖科技属性和广泛运用的特点成为了两会上的“网红”词。会上，小米董事长雷军还畅想了 5G 技术与物联网以及人工智能技术结合所形成的未来“超级互联网”。

因此，全屋智能无疑是家电业新一个必争的高地，而这样的趋势也将为家电行业注入新的前进动力。其中下手最早的莫过于海尔集团，不同于其他企业只生产智能单品，或者部分配套的智能产品，海尔实现了全球用户不同需求的品牌成套。海尔能够

做到全屋方案、场景的个性化定制化要求。不仅如此，它还能实现所有网器均可互联互通、主动服务，且通过语音控制所有家电。

除了海尔，还有很多企业也在做这方面的尝试。格兰仕第三代互联网冰箱在 AWE2019 上亮相，通过格兰仕 Galanz+ 系统，格兰仕冰箱将扮演“管家”的角色，成为智慧中枢。不论是空调、洗衣机还是其他家电，都在这个系统里集中连接，而智能冰箱则是系统载体，用户只需要通过一台冰箱，就能对智能家电进行全天候的管理。

云米在近期一口气发布了 60 款智能家电新品，其中，5G 版互联网冰箱可以成为家庭控制中心、信息中心和娱乐中心。它搭载 32 英寸超大触控屏，人们可以一边做饭一边煲剧、实时查看全屋影像监控、了解孩子的学习情况，也可以在冰箱上指挥洗衣机、饮水机运转，以及通过冰箱下单购买水果生蔬。

伴随着 5G 进程加快，它给人们带来的变化势不可挡，而未来的变革和创新无法避免地要向“不智能，无生活”靠拢。不论是家电产品的迭代更新需求，还是伴随着全屋智能趋势兴起之后的成套系家电的购买需求，都能为家电企业带来商机。而能否抓住“物智主义”的革命的机遇，就看企业自己了。

6. 热水器行业增速骤降，厂商们今年能寻找到哪些机会

2017 年热水器行业取得转型突破，增速出现回暖，燃气热水器尤为突出，市场规模同比增长近 15%。不少从业者对热水器行业表现出乐观的态度，有热水器企业相关人士就在 2018 年年中表示：“房地产政策的变化目前看来影响不会特别大。”不过，现实还是无情地给热水器行业泼了一盆冷水，2018 年电热水器、燃气热水器的市场规模同比下滑 0.9%、3.5%，整个热水器行业似乎正在步入寒冬。

热水器行业的增速下滑，也在一些程度上倒逼热水器企业在产品的技术、工艺设计等方面的创新增加更多的投入，通过聚焦用户痛点，提升用户的满意感和认可度。

今年，热水器企业在速热、使用安全和防腐抗垢等方面继续加大投入力度。热水器企业在恒温、零冷水等方面进行技术升级，缩短热水等待时间，杜绝浪费冷水，提高用户体验。其中，林内推出的锐逸系列燃气热水器搭载智能算法系统，可通过外接遥控器或 App，实现零冷水、水温按摩等功能。一些企业也将重点放在热水器的使用安全方面，比如万家乐的无电洗电热水器、万和的“人来断电”电热水器、A.O. 史密斯的零冷水+防 CO 中毒燃气热水器、海尔双气安防燃气热水器等产品就将使用安全作为亮点。还有一些企业则选择通过替换热水器金属部件的材质，达到产品防腐抗垢的目的，比如 A.O. 史密斯的金圭内胆电热水器。一些高端品牌的热水器产品则旨在满足用户需求的不断升级，比如卡萨帝、华帝推出的瀑布洗热水器，就侧重解决多点用水水量小的问题。

技术层面的升级外，今年 AWE 上展示的部分热水器也强调了自身的工艺设计美感。比如万家乐的天工系列燃气热水器，就颠覆热水器方形的外形特征，以鹅卵石的圆润造型示人，并将所有管线藏于内部，强化产品的艺术美感。

7. 《冰箱卧放运输特殊要求》协会标准通过审定

4月9日，由中国家用电器协会电冰箱专委会牵头的协会标准《电冰箱卧放运输特殊要求》审定会在京召开。会上《电冰箱卧放运输特殊要求》标准通过了专家组审定，并给出了“标准水平达到行业领先”的审定结论。标准审定组由来自安徽万朗磁塑集团有限公司、全国图形符号标准化技术委员会、青岛日日顺物流有限公司、北京京东世纪贸易有限公司、安得智联科技股份有限公司、乐金电子(中国)有限公司、四川长虹民生物流股份有限公司合肥分公司的8位专家组成。中国家用电器协会副理事长王雷，副秘书长万春晖，海尔、博西、美的、美菱、海信等标准组参编单位代表参加了会议。

中国家用电器协会副理事长王雷对会议进行了总结：1. 标准组对本次审定会上提出的修改意见最终将形成报批稿；2. 将通过国家电网、《电器》杂志等媒体的进一步宣传，让更多冰箱企业、物流企业采用实施本标准；3. 将在行业内更大范围的公开和推广与电冰箱卧放相关的技术改善手册；4. 协会将积极寻求合作，推动与冰箱卧放运输相关的社会资源有效整合利用，为消费者带来更好的产品体验。

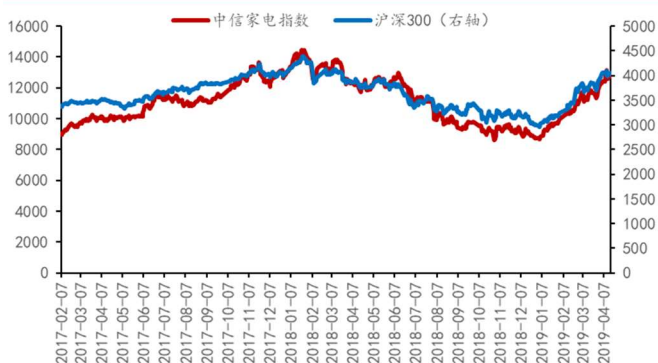
据悉，标准工作组将根据审定组专家意见对标准进一步完善，《电冰箱卧放运输特殊要求》将于近期发布。该项标准的发布将填补目前我国电冰箱卧放运输的标准空白，顺应市场上冰箱卧放运输的切实需求，对卧放运输过程中产品质量的保证发挥重要意义。

三、行情跟踪

3.1 行情判断

中信家电指数在四月第二周冲高回落，涨幅 1.21%至 12566.64，本月振幅达到 7.87%。分行业来看，白电涨幅 2.50%，黑电跌幅 4.87%，小家电跌幅 2.65%。

图表 2：家电指数与沪深 300 对比



来源：Wind，国联证券研究所

图表 3：家电指数与上证 50 对比



来源：Wind，国联证券研究所

图表 4: 本周家电行业涨跌幅

涨幅前十名			跌幅前十名		
代码	简称	涨幅 (%)	代码	简称	涨幅 (%)
603679.SH	华体科技	20.00%	002290.SZ	中科新材	-12.25%
002723.SZ	金莱特	17.18%	603579.SH	荣泰健康	-11.46%
000651.SZ	格力电器	15.55%	002035.SZ	华帝股份	-9.38%
002676.SZ	顺威股份	8.53%	300342.SZ	天银机电	-8.25%
002260.SZ	*ST 德奥	7.34%	002614.SZ	奥佳华	-7.74%
603685.SH	晨丰科技	4.30%	300475.SZ	聚隆科技	-7.71%
300247.SZ	融捷健康	2.83%	300272.SZ	开能健康	-7.16%
300632.SZ	光莆股份	2.39%	002429.SZ	兆驰股份	-6.57%
300217.SZ	东方电热	2.18%	000921.SZ	海信家电	-6.43%
000533.SZ	顺钠股份	2.16%	300317.SZ	珈伟新能	-6.33%

来源: Wind, 国联证券研究所

3.2 本周覆盖股票涨跌幅

图表 5: 本周覆盖股票涨跌幅

代码	名称	P/E	月涨幅	年涨幅
002677	浙江美大	24.7	1.48%	44.73%
002508	老板电器	20.4	-1.12%	57.70%
603868	飞科电器	22.8	1.95%	17.86%
000651	格力电器	10.1	15.55%	54.91%
603355	莱克电气	24.6	-2.20%	19.86%
002242	九阳股份	23.5	5.16%	51.53%
000333	美的集团	15.9	5.25%	39.15%
002032	苏泊尔	36.9	-3.33%	38.15%
002615	哈尔斯	24.3	8.64%	40.58%
002543	万和电气	16.7	-0.40%	15.10%
000418	小天鹅 A	21.1	7.68%	41.73%
002035	华帝股份	17.9	3.28%	63.73%
002614	奥佳华	26.2	-3.52%	27.08%
600690	青岛海尔	14.8	0.64%	24.33%
000921	海信家电	13.3	6.02%	101.84%

来源: Wind, 国联证券研究所

四、风险提示

- 1) 新冷年销售不及预期的风险；
- 2) 行业集中度提升不及预期的风险；
- 3) 三四线城市增长不及预期的风险。

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。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810