

投资评级：优于大市

证券分析师

**罗文琪**

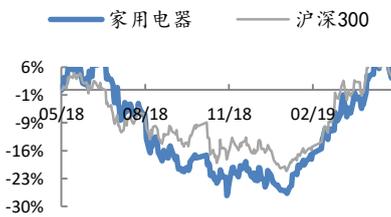
资格编号：S0120519020002

电话：021-68761616-8610

邮箱：luowq@tebon.com.cn

联系人

市场表现



资料来源：德邦研究

相关研究

## 龙头优势凸显，静待表观景气回升

### ——家电行业周报（4.22-5.05）

**投资要点：**

- **本周行情：**本周 SW 家用电器行业指数降幅 9.73%，上证综指降幅 5.88%，家电板块跑输上证综指 3.85pct，本周涨跌幅在申万 28 个一级行业中排名第 16 位。
- **行业观点：**
  - **家电行业整体表现收入与业绩仍未出现改善。**根据 WIND 统计，家电行业 2018 年全年收入 12,310 亿元，同比+13.9%，归母净利润 637 亿元，同比-9.6%，扣非后归母净利润 559 亿元，同比 0.41%；其中 2018Q4 收入 3085 亿元，同比+8.2%，归母净利润 24.8 亿元，同比-87.6%；2019Q1 收入 3038 亿元，同比+5.6%，归母净利润 191 亿元，同比+6.9%。由于 18Q4 一次性产生多个科目的减值损失，导致单季度业绩大幅下滑，排除此因素来看，家电行业收入与业绩增速自 17Q2 以来不断下降，表观景气度仍未改善。
  - **行业集中度非常高，龙头企业盈利能力突出。**本周家电行业各上市公司已陆续公布 2018 年报及 2019 一季报。格力电器/美的集团/青岛海尔 2018 年实现收入 2000/2618/1833 亿元，增速分别为 33.3%/8.2%/15.1%，三家收入合计占上市家电的 52%，归母净利润 262/202/74 亿元，增速分别为 17.0%/17.1%/7.4%，三家业绩合计在全部上市家电中占比约 80%。
  - **白电龙头表现平稳，加大研发、推进品牌梯队与结构升级是主基调。**空调全行业出货增速不断下降，单月增速从年初+20%到年末-20%，格力凭借强大的出货能力，18 全年收入增速小幅-2.9pct 至 33.3%，但研发投入加大，管理费用（含研发）大幅提升 1.6pct，导致业绩增速-28pct 至 17.0%；美的推进品牌升级，主动清理低价库存，18 年收入增速仅 8.2%，但毛利率提升 2.5pct；海尔渠道疏通完毕，品牌不断登高，冰洗份额显著提升。**19Q1 白电终端需求略有回暖：**根据产业在线数据，空调/冰箱/洗衣机 Q1 内销同比+2.9%/-1.90%/-3.0%，出货端较为平稳；根据中怡康数据，空调/冰箱/洗衣机销量 Q1 同比下滑-5.8%/-16.4%/-13.3%，仍旧呈现下滑趋势，但与 18Q4 相比，降幅环比收窄（18Q4 空调/冰箱/洗衣机同比-8.3%/-19.2%/-19.4%），终端需求略有回暖。
  - **厨电板块受地产后周期影响显著，18 年景气度下降明显：**老板电器/华帝股份 18 年收入增速 5.8%/6.4%，相对 16-17 年高达 20%-30 的增速，18 年景气度明显下降，其中烟灶增速明显回落，终端价格承压，老板电器通过发力嵌入式品类与发力工程渠道拉动收入增长，华帝股份重点发展热水器，以及提升品牌力提升价格，18 年业绩增速分别+0.8%/+32.8%。**从第三方数据看 19Q1 厨电终端需求略有回暖，**根据产业在线数据，油烟机 1-2 月内销增速-7.4%，相较 18Q4 增速持平。根据中怡康数据，油烟机/燃气灶/消毒柜 Q1 销量同比-6.3%/-8.8%/-13.9%（Q4 同比-13.9%/-14.7%/-24.7%），降幅大幅收窄
  - **小家电表现分化：**自主品牌小家电积极进行渠道调整与产品推新，九阳股份在 2018 年开始体现调整成果，收入/业绩同比增长+12.7%/+9.5%，飞科实施调整导致短期表现承压，18 年收入/业绩同比+3.2%/1.1%；出口小家电受汇率波动影响盈利超预期增长，新宝股份 18Q4/19Q1 业绩增速 89.2%/106.5%
  - **风险提示：**宏观经济下行，地产持续不景气，行业竞争加剧，出口贸易风险

## 目 录

1. 本周市场回顾 .....	4
2. 本周行业要闻汇总 .....	5
3. 行业重点公告汇总 .....	6
4. 行业数据 .....	8

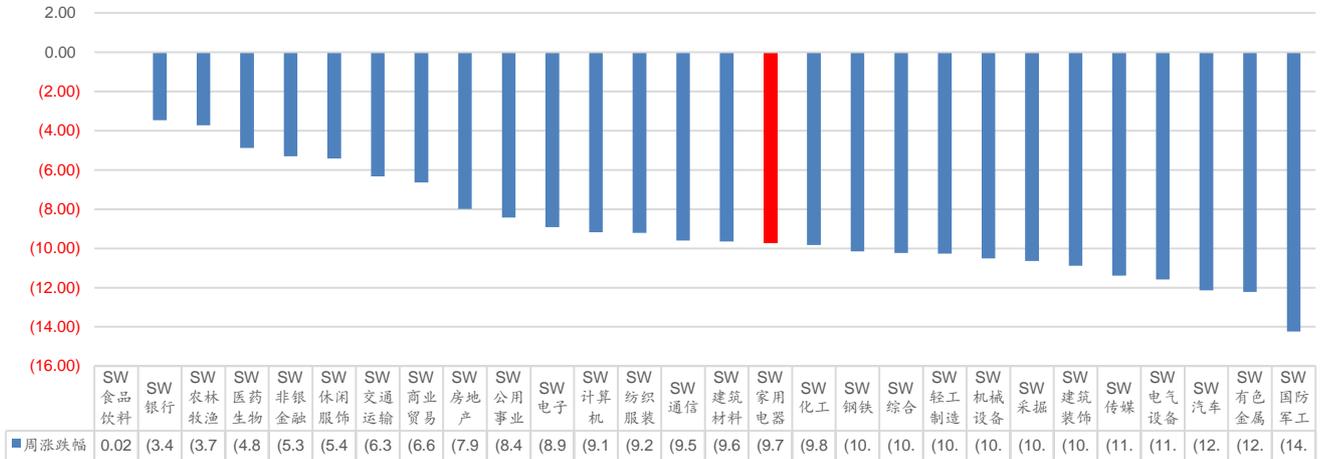
## 图表目录

图 1 本周申万一级行情涨跌幅 .....	4
图 2 家用空调内销量当月同比 (%) .....	8
图 3 家用空调出口量当月同比 .....	8
图 4 冰箱内销量当月同比 (%) .....	8
图 5 冰箱出口量当月同比 (%) .....	8
图 6 洗衣机内销量当月同比 (%) .....	8
图 7 洗衣机出口量当月同比 (%) .....	8
表 1 家电行业涨跌前十个股 .....	4

## 1. 本周市场回顾

本周 SW 家用电器行业指数降幅 9.73%，上证综指降幅 5.88%，家电板块跑输上证综指 3.85pct，本周涨跌幅在申万 28 个一级行业中排名第 16 位。

图 1 本周申万一一级行情涨跌幅



资料来源：Wind，德邦证券研究所

表 1 家电行业涨跌前十个股

涨幅前十名			跌幅前十名		
证券代码	证券简称	周涨幅%	证券代码	证券简称	周跌幅%
603519.SH	立霸股份	17.86%	603996.SH	中新科技	-27.56%
002723.SZ	金莱特	4.44%	002848.SZ	高斯贝尔	-21.53%
002543.SZ	万和电气	0.91%	600870.SH	*ST 厦华	-20.97%
002759.SZ	天际股份	0.00%	002676.SZ	顺威股份	-19.96%
603677.SH	奇精机械	-1.52%	002418.SZ	康盛股份	-18.17%
002614.SZ	奥佳华	-1.53%	600983.SH	惠而浦	-18.16%
900956.SH	东贝 B 股	-1.72%	300272.SZ	开能健康	-17.67%
900910.SH	海立 B 股	-2.36%	002668.SZ	奥马电器	-17.54%
600336.SH	澳柯玛	-3.23%	002260.SZ	*ST 德奥	-17.11%
200521.SZ	虹美菱 B	-4.00%	002420.SZ	毅昌股份	-16.98%

资料来源：wind，德邦研究

## 2. 本周行业要闻汇总

### 五一临近电视“骚动”：高端产品成消费拉动力

奥维云网(AVC)数据显示，2019年一季度，中国彩电市场虽然迎来开门红，但2、3月彩电市场低迷。整个一季度，电视市场零售量规模1202万台，同比下降1.1%，零售额规模349亿元，同比下跌13.1%。其中，高端产品OLED电视市场占比0.3%，较去年同期增长0.1%；QLED电视市场占比1.2%，较去年同期增长0.5%；超轻薄电视市场占比9.6%，较去年同期增长5.7%。苏宁则成为高端彩电的重要输出口，2019年第一季度，苏宁激光电视全渠道销量增长387%，QLED量子点技术电视全渠道销量增速达1154%，OLED电视线上销量增速近300%。此次五一，苏宁依然以高端产品为重要切入口，线下打出索尼X9000F系列55吋5999元、65吋9999元的价格。此外，联手三星启动QLED 8K电视全国首销活动，联合海信在西安、包头、重庆等地推出海信首款OLED电视A8新品品鉴活动，为高端彩电销售打开新局面。（来源：中新网）

### 格兰仕一季度自主品牌出口增长50%

创立了40余年的格兰仕是广交会上的“老面孔”，在第125届广交会上格兰仕展出200多款家电新品，其中包括微波炉、电蒸炉、电烤箱、洗碗机、破壁机等智能厨房电器，冰箱、空调、洗衣机、干衣机等白色家电。据格兰仕集团海外市场部负责人透露，这些产品面向约190个国家和地区市场供应。据格兰仕官方表示，今年一季度，格兰仕出口比上年同期增长10%，其中，自主品牌出口创汇同比增长50%。（来源：人民网）

### 国内4K电视渗透率达七成

据中国电子视像行业协会最新发布的数据，今年一季度4K电视的渗透率已接近70%。其中，50英寸以上电视产品的4K渗透率已达100%。彩电厂家也加大了对4K的普及力度。在近期召开的中国超高清视频（4K）产业发展大会上，国内电视厂商创维宣布将在广州投资70亿元，建设集研发、制造、销售、服务于一体的4K智能电视基地，形成年产4K彩电1000万台的能力。TCL集团也表示，在中国，4K电视的销量占总销量的65%，未来将优化4K内容体验，提升4K产品占比，打造智能终端入口。不仅是4K，8K也已成为厂商战略布局的重中之重。今年上半年，三星、索尼、LG、夏普和TCL等国内外主流品牌全部发布了8K电视新品。面板企业也不遗余力扩大8K面板生产，今明两年将陆续量产的10.5代和11代线面板线均重兵布局了8K产品。（来源：信息时报）

### 小米发布6款新品 米家互联网立式空调首发价2999元

4月23日，2019年春季新品发布会上，小米一口气带来了6款新品：小米电视、小米壁画电视、米家互联网立式空调、米家走步机、米家电风扇、米家体脂秤。其中，米家互联网立式空调采用圆柱体设计，内置小米IoT芯片，支持米家APP互联，与米家温湿度联动，可实现到达预定温湿度自动开启空调。（来源：我的钢铁）

### 洗衣机市场或将迎来新变革

4月22日，由小天鹅发起，中国轻工业发展研究中心主办的“健康洗涤生态联盟”论坛在京召开。会议围绕全社会关注的健康话题进行了深入探讨与交流。会议还对洗衣机行业发展进行了预判，有专家认为：除螨、除菌以及去除洗涤“残留”等已成为洗衣机技术创新的主要方向，而早已完成技术卡位的小天鹅，无疑走在了行业前端。小天鹅在本次会上还专门分享了其最新研发成果——小天鹅超微净泡水魔方。从1978年中国第一台自动洗衣机在小天鹅诞生，到2010年推出全球首台物联网洗衣机，再到2012年推出国内首台热泵干衣机，从2018年推出冷水洗涤，到2019年小天鹅超微净泡水魔方问世，重新定义洗衣机行业健康新标准。（来源：国家电网）

### 3. 行业重点公告汇总

#### 【格力电器】2018 年年报

2018 年公司实现营业收入 1981.23 亿元，同比增长 33.61%，实现归母净利润 262.03 亿元，同比增长 16.97%；2018Q4 实现营业收入 494.25 亿元，同比增长 32.11%，实现归母净利润 50.84 亿元，同比下滑 26.74%；公司拟每 10 股派发现金红利 15 元，分红率为 34.44%；若累计 2018 年中期分红，分红率达到 48.21%。

#### 【美的集团】2019 年一季报

公司一季度实现营业收入 752.06 亿元，同比增长 7.84%，实现归母净利润 61.29 亿元，同比增长 16.60%

#### 【青岛海尔】2018 年年报及 2019 年一季报

2018 全年公司实现营业收入 1833.17 亿元，同比增长 12.17%，实现归母净利润 74.40 亿元，同比增长 7.71%，实现扣非归母净利润 66.02 亿元，同比增长 17.38%；其中 2018Q1 实现营业收入 451.78 亿元，同比增长 10.37%，实现归母净利润 13.13 亿元，同比增长 0.66%，实现扣非归母净利润 10.79 亿元，同比增长 16.18%。2019Q1 实现营业收入 480.43 亿元，同比增长 10.17%，实现归母净利润 21.36 亿元，同比增长 9.41%，实现扣非归母净利润 18.87 亿元，同比增长 7.12%。

#### 【小天鹅 A】2019 年一季报

公司一季度实现营业收入 73.60 亿元，同比增长 8.04%，实现归母净利润 6.03 亿元，同比增长 18.05%。

#### 【海信家电】2019 年一季报

海信家电 2019 年一季度实现营业收入 86.87 亿元，同比下滑 3.20%，实现归母净利润 4.22 亿元，同比增长 49.05%，实现扣非净利润 3.91 亿元，同比增长 46.56%。

#### 【老板电器】2018 年年报及 2019 年一季报

2018 年公司实现营业收入 74.25 亿元，同比增长 5.81%，实现归母净利润 14.74 亿元，同比增长 0.85%；2018Q4 实现营业收入 20.31 亿元，同比增长 0.08%，实现归母净利润 4.62，同比下滑 7.75%；公司拟每 10 股派发现金红利 8 元（含税），分红率达到 51.52%。2019Q1 实现营业收入 16.60 亿元，同比增长 4.30%，实现归母净利润 3.20 亿元，同比增长 5.84%。

#### 【浙江美大】2019 年一季报

2019 年 Q1 公司实现营业收入 2.90 亿元，同比增长 31.63%，实现归母净利润 7534.80 万元，同比增长 22.09%。

#### 【苏泊尔】2019 年一季报

2019 年 Q1 公司实现营业收入 54.74 亿元，同比增长 12.00%，实现归母净利润 5.15 亿元，同比增长 13.81%。

#### 【九阳股份】2019 年一季报

2019Q1 公司实现营业收入 17.99 亿元，同比增长 14.70%，实现归母净利润 1.63 亿元，同比增长 10.90%。公司董事会同意选举韩润为副董事长。

**【新宝股份】2018 年年报及 2019 年一季报**

2018 年公司实现营业收入 84.44 亿元，同比增长 2.70%，实现归母净利润 5.03 亿元，同比增长 23.21%；其中 2018Q4 实现营业收入 21.92 亿元，同比增长 7.14%，实现归母净利润 1.45 亿元，同比增长 89.15%。公司拟每 10 股派发现金红利 3.50 元，分红率达到 55.80%。2019Q1 实现营业收入 18.80 亿元，同比增长 3.41%，实现归母净利润 8891.58 万元，同比增长 106.49%。

**【奥佳华】2018 年年报及 2019 年一季报**

2018 年公司实现营业收入 54.47 亿元，同比增长 26.86%，实现归母净利润 4.39 亿元，同比增长 27.22%；其中 2018Q4 实现营业收入 16.69 亿元，同比增长 18.76%，实现归母净利润 1.30 亿元，同比下滑 3.66%。公司拟每 10 股派发现金股利 1 元，分红率达到 12.71%。2019Q1 公司实现营业收入 12.43 亿元，同比增长 20.18%，实现归母净利润 3699.87 万元，同比增长 30.07%。

**【荣泰健康】2018 年年报及 2019 年一季报**

2018 年年全年公司实现营收 22.96 亿元，同比 19.70%，实现归母净利润 2.49 亿元，同比增长 15.28%；其中 2018Q4 公司实现营收 5.38 亿元，同比下滑 16.04%，实现归母净利润 0.65 亿元，同比增长 6.95%。股权激励变动：公司 2018 年净利润相比 2014-2016 年三年平均值的增长率 92.88%，未达到不低于 100%的要求；公司对首次授予 123.6 万份、预留授予的 52.5 万份股权进行注销。2019 年 Q1 公司实现营业收入 5.11 亿元，同比下滑 15.22%，实现归母净利润 5776.77 万元，同比下滑 0.84%。

## 4. 行业数据

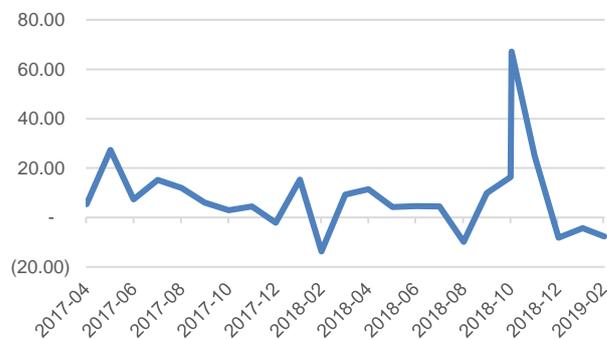
产业在线数据显示，2019年3月家用空调内销同比+2.90%，2月家用空调出口同比-7.61%；2019年3月冰箱内销同比-2.30%，3月冰箱出口同比+17.3%；2019年3月洗衣机内销同比-5.10%，3月洗衣机出口同比+18.6%。

图2 家用空调内销量当月同比 (%)



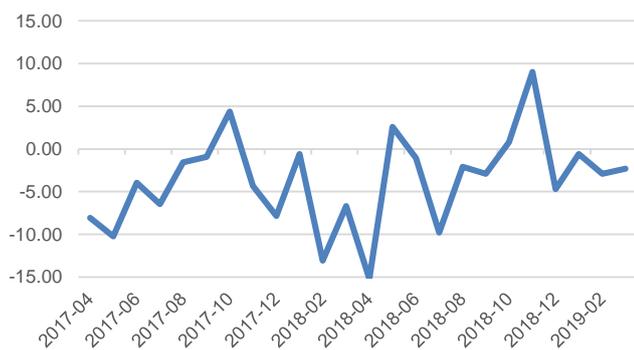
资料来源：产业在线，德邦研究

图3 家用空调出口量当月同比



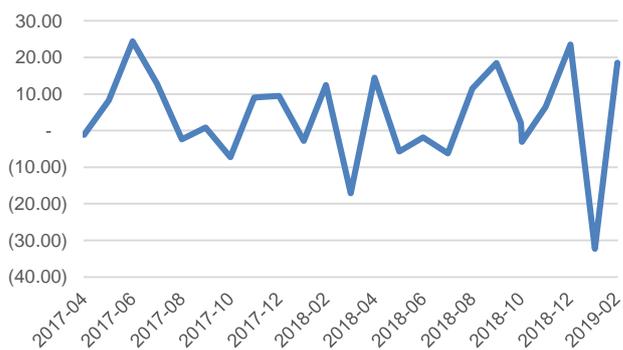
资料来源：产业在线，德邦研究

图4 冰箱内销量当月同比 (%)



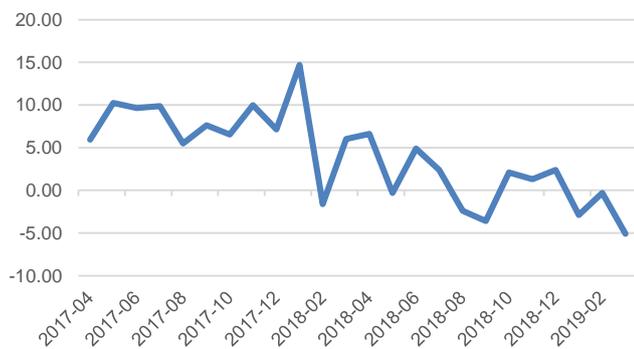
资料来源：产业在线，德邦研究

图5 冰箱出口量当月同比 (%)



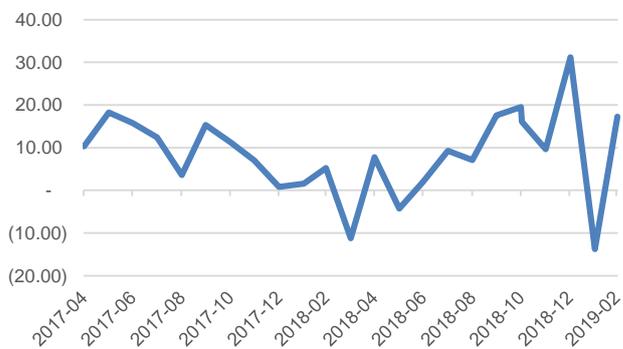
资料来源：产业在线，德邦研究

图6 洗衣机内销量当月同比 (%)



资料来源：产业在线，德邦研究

图7 洗衣机出口量当月同比 (%)



资料来源：产业在线，德邦研究

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	<b>股票投资评级</b>	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A 股市场以德邦综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	<b>行业投资评级</b>	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。