

家用电器

 证券研究报告
 2019年05月06日

财报季收官，提示关注白电龙头——2019W18 周观点

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

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-行业研究周报:板块持仓比例提升,关注回调后的白电龙头——2019W17 周观点》 2019-04-28
- 2 《家用电器-行业深度研究:各有千秋,难分伯仲:格力与美的历史估值复盘》 2019-04-23
- 3 《家用电器-行业研究周报:白电零售增速持续提升,财报密集披露回归基本面——2019W16 周观点》 2019-04-21

本周家电板块走势: 本周沪深 300 指数上涨+0.62%, 创业板指数下跌-2.05%, 中小板指数下跌-0.95%, 家电板块上涨+1.2%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+1.83%、-2.39%、+0.05%。个股中, 本周涨幅前五名是立霸股份、万和电气、澳柯玛、华帝股份、美的集团; 本周跌幅前五名是康盛股份、依米康、惠而浦、和晶科技、开能健康。

原材料价格走势: 2019年5月3日, SHFE 铜、铝现货结算价分别为 48880 和 14160 元/吨; SHFE 铜相较于上周下跌-0.04%, 铝相较于上周下跌-0.04%。2019 年以来铜价上涨+2.54%, 铝价上涨+6.11%。2019 年 5 月 03 日, 中塑价格指数为 954.48, 相较于上周上涨+0.02%, 2019 年以来下滑-0.21%。2019 年 4 月 26 日, 钢材综合价格指数为, 相较于上上周价格下跌-0.08%, 2019 年以来上涨+6.06%。

投资建议: 本周家电板块小幅上涨+1.83%, 主要由美的一季报业绩超预期带动, 美的 Q1 净利润同比提升超过 15%, 符合我们上周的判断。

本周财报季正式收官, 从各板块整体来看, 2018Q4 受家电销售增速放缓以及各类资产减值的集中发生, 业绩出现较大幅度的下滑, 而 2019Q1 虽有所恢复, 但相较于去年仍处于较低位置, 从基本面的角度看已逐渐走到底部。受地产销售数据的持续好转以及家电刺激政策等因素的影响, 预期有所提升, 但近期披露 Q1 业绩有所下滑以及此前政治局会议强调的“住房不炒”短期影响投资者信心, 股价有所回调, 随着利空出尽, 提示关注家电板块增持机会。我们认为, 地产销售数据的好转传导到家电需要一定时间, Q3 或将看到基本面将有所兑现, 可以积极关注与地产相关性较大的**白电板块**和**厨电板块**中的龙头企业。另外, 部分个股短期出现回调, 建议积极关注 Q1 业绩增长超预期的**新宝股份**, 公司看点仍在于于摩飞等内销自主品牌快速增长, 而其增长动力在于其优秀的爆款打造能力, 抓住小红书、抖音等社交 APP 渠道崛起的东方, 叠加公司积极变化的组织架构, 最终不断迭代各种热门产品。

个股方面, 推荐积极推进产品结构改善、多品牌体系逐步构建、T+3 下库存控制良好的**美的集团**, 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**; 形成全球品牌运营、研发制造国家化加速、中高端品牌持续领先的**青岛海尔**, 以及公司治理存改善预期、估值或将提升的**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**; 中高端品牌及新品类布局最完善的小家电龙头**苏泊尔**。

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

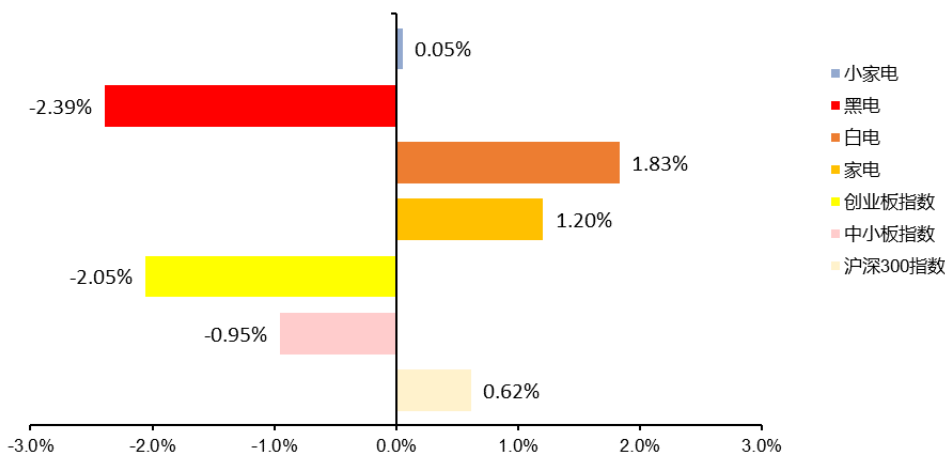
股票代码	股票名称	收盘价 2019-04-30	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000333.SZ	美的集团	52.40	买入	3.07	3.53	4.00	4.53	17.07	14.84	13.10	11.57
002705.SZ	新宝股份	12.00	买入	0.63	0.76	0.90	1.06	19.05	15.79	13.33	11.32
000651.SZ	格力电器	55.58	买入	4.36	4.80	5.31	5.84	12.75	11.58	10.47	9.52
600690.SH	青岛海尔	17.18	买入	1.17	1.29	1.42	1.55	14.68	13.32	12.10	11.08
000921.SZ	海信家电	13.36	增持	1.01	1.32	1.52	1.75	13.23	10.12	8.79	7.63
002050.SZ	三花智控	15.90	买入	0.61	0.68	0.81	1.00	26.07	23.38	19.63	15.90
002032.SZ	苏泊尔	67.77	买入	2.03	2.40	2.83	3.32	33.38	28.24	23.95	20.41

资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

本周家电板块走势

本周沪深 300 指数上涨+0.62%，创业板指数下跌-2.05%，中小板指数下跌-0.95%，家电板块上涨+1.2%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+1.83%、-2.39%、+0.05%。个股中，本周涨幅前五名是立霸股份、万和电气、澳柯玛、华帝股份、美的集团；本周跌幅前五名是康盛股份、依米康、惠而浦、和晶科技、开能健康。

图 1：本周家电板块走势



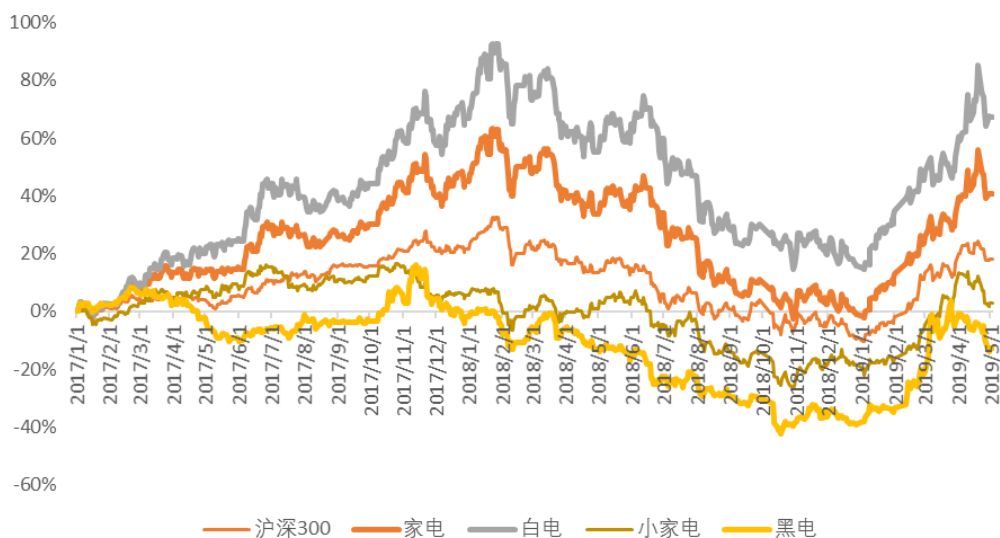
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	603519.SH	立霸股份	13.09%	3.97%	1	002418.SZ	康盛股份	-18.90%	16.12%
2	002543.SZ	万和电气	9.38%	1.34%	2	300249.SZ	依米康	-16.63%	15.38%
3	600336.SH	澳柯玛	7.16%	4.72%	3	600983.SH	惠而浦	-14.62%	2.84%
4	002035.SZ	华帝股份	6.72%	5.98%	4	300279.SZ	和晶科技	-11.34%	8.43%
5	000333.SZ	美的集团	6.14%	1.41%	5	300272.SZ	开能健康	-10.96%	3.81%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

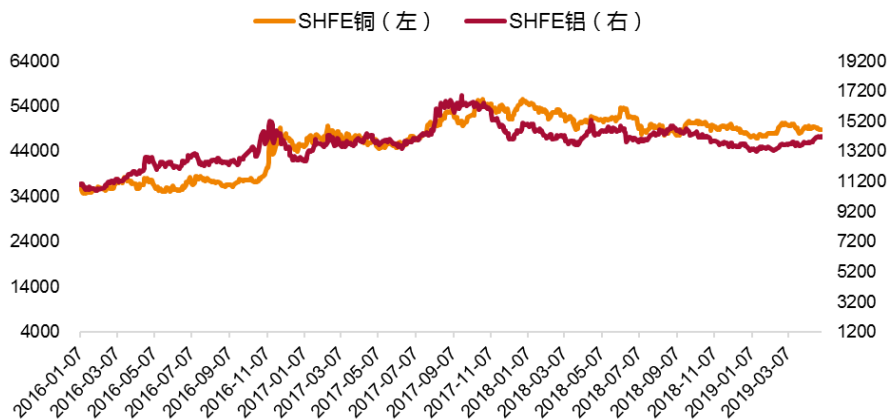


资料来源：Wind，天风证券研究所

原材料价格走势

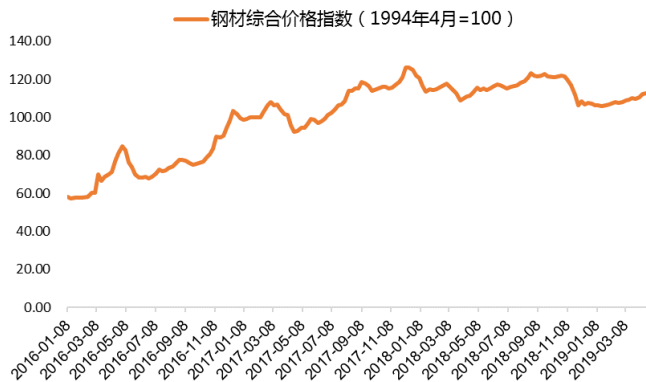
2019年5月3日, SHFE铜、铝现货结算价分别为48880和14160元/吨; SHFE铜相较于上周下跌-0.04%, 铝相较于上周下跌-0.04%。2019年以来铜价上涨+2.54%, 铝价上涨+6.11%。2019年5月03日, 中塑价格指数为954.48, 相较于上周上涨+0.02%, 2019年以来下滑-0.21%。2019年4月26日, 钢材综合价格指数为, 相较于上上周价格下跌-0.08%, 2019年以来上涨+6.06%。

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

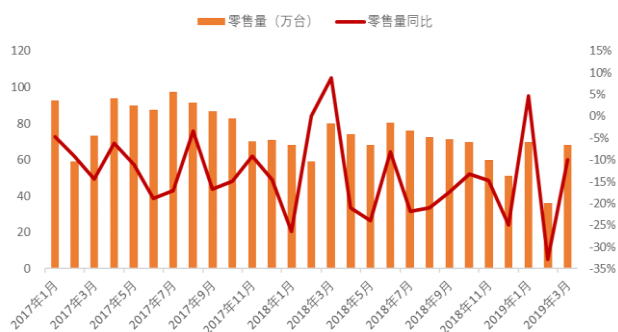
图5：塑料价格走势(单位：2005年11月1日=1000)



资料来源：Wind，天风证券研究所

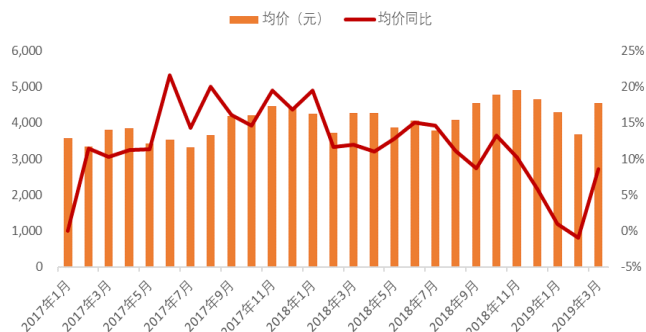
行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



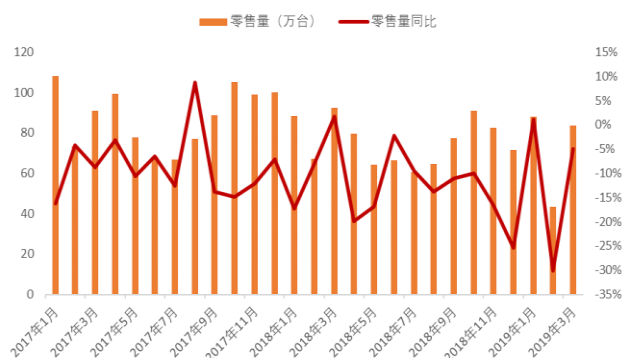
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



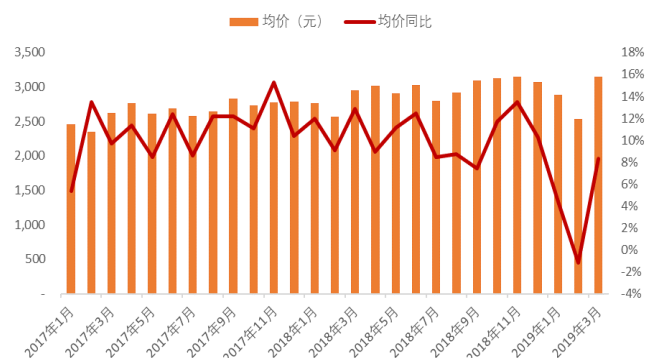
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



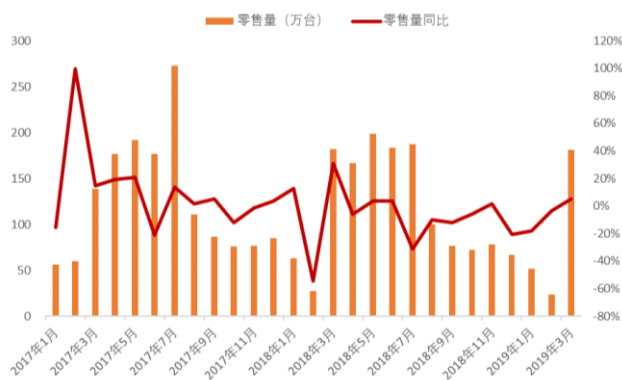
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



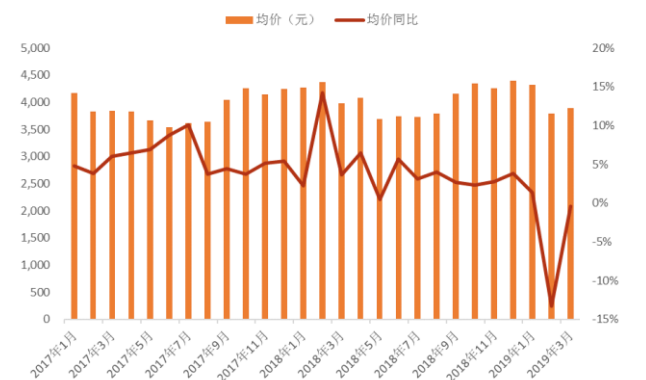
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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

行业零售数据

图 12：天猫旗舰店销售数据

天猫商城旗舰店销售数据				
				更新时间
				2019/4/28
店铺	过去四周累计数据			
	销量(台/个)	销量同比	均价(元)	均价同比
格力官方旗舰店	104,051	29%	2472	-21%
海尔官方旗舰店	196,096	0%	1946	11%
美的官方旗舰店	512,833	63%	701	-1%
小天鹅官方旗舰店	33,178	64%	1788	-1%
海信电视官方旗舰店	16,423	-8%	2498	-5%
创维官方旗舰店	30,051	122%	2450	2%
小米官方旗舰店	1,545,756	7%	567	53%
方太官方旗舰店	13,687	6%	3904	-14%
苏泊尔官方旗舰店	111,233	17%	276	11%
东菱旗舰店	7,634	-3%	326	-13%
摩飞电器旗舰店	19,296	39%	400	29%
飞科官方旗舰店	803,874	14%	73	-11%
戴森官方旗舰店	22,820	17%	2989	-7%
石头电器旗舰店	10,613	43%	2047	54%

注：①此处仅为天猫旗舰店数据，不具有完全代表性；②店铺销售品类繁杂，应综合考虑销量和均价变动情况。

资料来源：天猫商城，天风证券研究所

一周公司公告

表 2：一周公司公告

4月29日	格力电器	公司发布 2019 年第一季度报告：报告期内，公司实现营业收入 405.48 亿元，同比增加 2.49%，实现归属上市公司股东净利润 56.72 亿元，同比增加 1.62%。
	美的集团	公司发布 2019 年第一季度报告：报告期内，公司实现营业收入 752.06 亿元，同比增加 7.84%，实现归属上市公司股东净利润 61.29 亿元，同比增加 16.60%。
	青岛海尔	1) 公司发布 2018 年年度报告：报告期内，公司实现营业收入 1833.17 亿元，同比增长 12.17%，实现归属于上市公司股东的净利润 74.40 亿元，同比上升 7.71%。2) 公司通过 2018 年度利润分配预案：向全体股东每 10 股派发现金 3.51 元（含税）。3) 公司发布 2019 年第一季度报告：报告期内，公司实现营业收入 480.43 亿元，同比上升 10.17%，实现归属上市公司股东净利润 21.36 亿元，同比增加 9.41%。
	海信电器	1) 公司发布 2018 年年度报告：报告期内，公司实现营业收入 351.28 亿元，同比增长 6.87%，实现归属于上市公司股东的净利润 3.92 亿元，同比下降 59.4%。2) 公司通过 2018 年度利润分配预案：向全体股东每 10 股派发现金 0.90 元（含税）。3) 公司发布 2019 年第一季度报告：报告期内，公司实现营业收入 76.22 亿元，同比下降 2.42%，实现归属上市公司股东净利润 0.27 亿元，同比下降 90.37%。
4月30日	东方电热	因业务经营需要，同意公司经营范围拟增加“道路普通货物运输”。同时，同意公司相应修改《公司章程》中涉及营业执照经营范围相关条款（第二章第十四条）的内容。

资料来源：Wind，天风证券研究所

投资建议

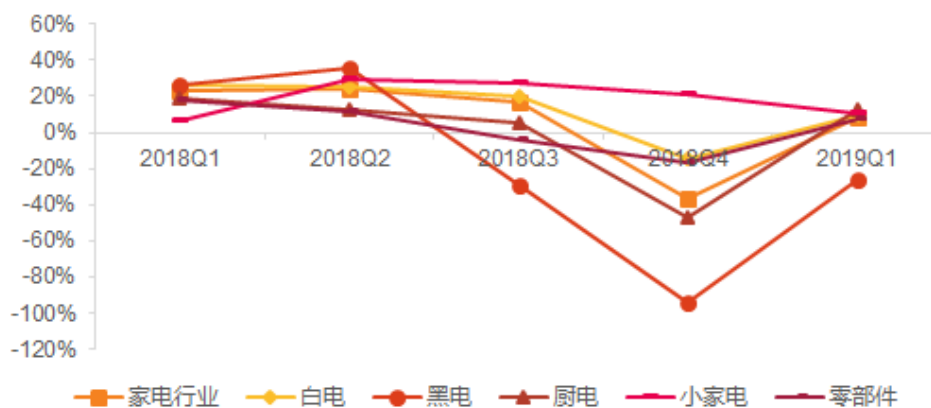
本周家电板块小幅上涨+1.83%，主要由美的一季报业绩超预期带动，美的 Q1 净利润同比提升超过 15%，符合我们上周的判断。

本周财报季正式收官，从各板块整体来看，2018Q4 受家电销售增速放缓以及各类资产减值的集中发生，业绩出现较大幅度的下滑，而 2019Q1 虽有所恢复，但相较于去年仍处于较低位置，从基本面的角度看已逐渐走到底部。受地产销售数据的持续好转以及家电刺激政策等因素的影响，预期有所提升，但近期披露 Q1 业绩有所下滑以及此前政治局会议强调的“住房不炒”短期影响投资者信心，股价有所回调，随着利空出尽，提示关注家电板块增持机会。我们认为，地产销售数据的好转传导到家电需要一定时间，Q3 或将看到基本面将有所兑现，可以积极关注与地产相关性较大的**白电板块**和**厨电板块**中的龙头企业。

另外，部分个股短期出现回调，建议积极关注 Q1 业绩增长超预期的**新宝股份**，公司看点仍在于摩飞等内销自主品牌快速增长，而其增长动力在于其优秀的爆款打造能力，抓住小红书、抖音等社交 APP 渠道崛起的东方，叠加公司积极变化的组织架构，最终不断迭代各种热门产品。

具体内容参见我们近期发布的报告《新宝股份：摩飞网红爆款迭代的秘密》

图 13：各板块归母净利润增速变化情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

个股方面，推荐积极推进产品结构改善、多品牌体系逐步构建、T+3 下库存控制良好的**美的集团**，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**；形成全球品牌运营、研发制造国家化加速、中高端品牌持续领先的**青岛海尔**，以及公司治理存改善预期、估值或将提升的**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**；中高端品牌及新品类布局最完善的小家电龙头**苏泊尔**。

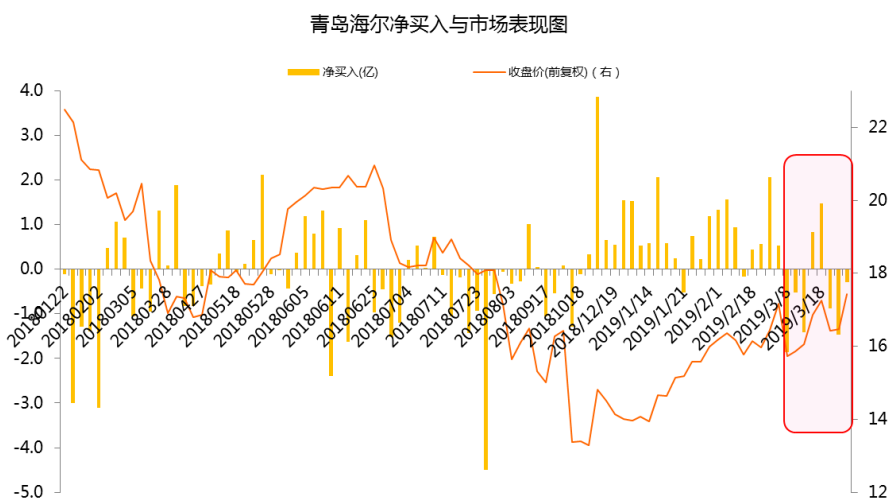
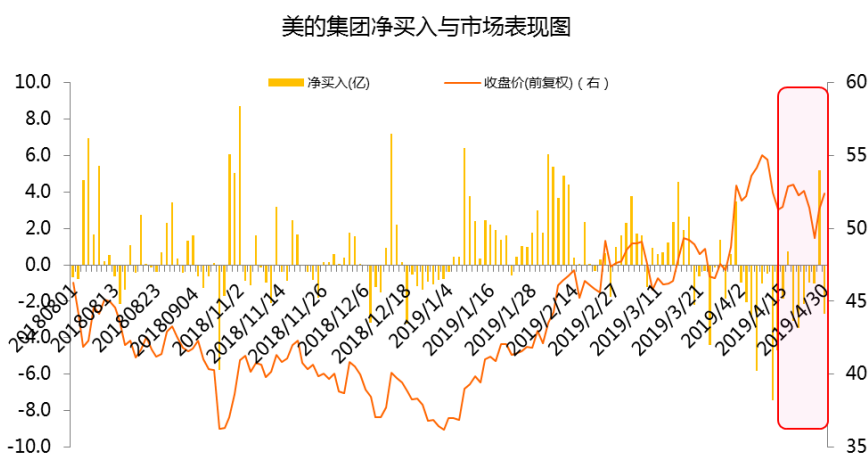
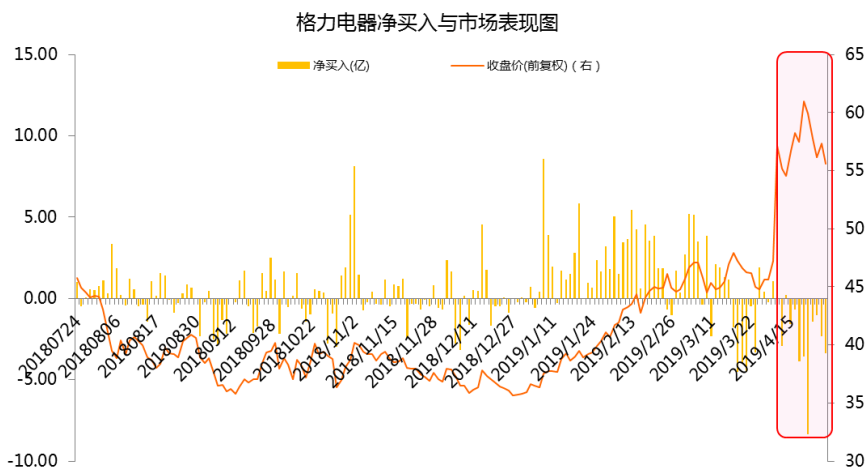
本周行业动态：

根据苏宁大数据来看，“五一”期间苏宁家电销量同比增长 49%，绿色节能型产品逐渐受到消费者的青睐。从品类上看，空调、电风扇、彩电位居家电销量前三名。另外，智能门锁销量同比增长 253%，智能化家居已逐渐深入我们的生活当中，特别是各类智能化小家电产品，比如门锁、插座等，将优先受益于智能化带来的改变。

本周资金流向：

北上资金持续流出，全年来看，格力、美的依然净买入为主。

图 14：北上净买入动荡



资料来源：Wind，天风证券研究所

本周重点推荐个股：

推荐美的集团。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，多品牌体系逐步构建，与库卡和东

芝协同性加强。当前股价对应 PE19-20 年 14.84x、13.10xPE，维持买入评级。

推荐新宝股份。短期看，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 PE19-20 年分别为 15.79x、13.33xPE，维持买入评级。

推荐格力电器。公司盈利能力强，公司治理存改善预期，估值有望提升。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 PE19-20 年分别为 11.58x、10.47xPE，维持买入评级。

推荐青岛海尔。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 PE19-20 年 13.32x、12.10xPE，维持买入评级。

推荐海信家电。公司传统家电业务盈利能力改善明显，冰箱产品结构提升，经营能力步入上升周期。随着海信日立并表，公司定位将从传统二线白电企业转变为以中央空调为核心业务的龙头企业，估值水平有望提升。当前股价对应 PE19-20 年分别 10.12x、8.79xPE，维持增持评级。

推荐三花智控。空调龙头排产计划重回增长，电子膨胀阀等新型阀类产品将持续受益于节能大趋势，公司主业将持续改善。叠加特斯拉 Model 3 的放量，以及未来其他车企的合作也会陆续落地，有望代工收入端稳健增长。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 PE19-20 年分别 23.38x、19.63xPE，维持买入评级。

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 PE19-20 年分别 28.24x、23.95xPE，维持买入评级。

风险提示

房地产市场、汇率、原材料价格波动风险。

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。

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 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	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