

家用电器行业

外部环境承压，收入增速持续放缓，盈利能力边际改善

● 外部环境压力下，行业收入增长持续放缓，2019Q1 盈利能力边际改善

2018 年 A 股家电行业在宏观经济波动、地产景气度下行、终端需求相对羸弱的背景下：营业总收入 YoY+14.0%，相较 2017 年收窄 16.0pct；净利润 YoY+12.9%，相较 2017 年收窄 12.9pct；行业景气度下行也使板块盈利能力有所下降，毛利率 24.3% (YoY-0.5pct)，净利率 6.5% (YoY-0.2pct) 均有所下行。2018Q4 单季度来看，营业总收入 YoY+11.9%，YoY 与 2018Q3 相近，但净利润 YoY-11.4%，行业盈利能力阶段性触底。

2019Q1 家电行业营业总收入 YoY+7.1%，板块整体收入增速环比 2018Q4 放缓，但在促销、一二线地产回暖等因素带动下，外部需求边际改善使收入增速好于市场预期；净利润 YoY+8.7%，环比 2018Q4 (YoY-11.4%) 由负转正，大宗原材料价格下行、汇率维持稳定使板块盈利能力边际改善。

从现金流来看，2018 年除了厨电板块之外，其余板块经营性现金流水平都有不同程度提升。2019Q1 除小家电板块因龙头苏泊尔放宽经销商授信程度导致经营性现金流明显下滑外，其余板块均维持稳定表现。较好的现金流水平也体现了家电板块在弱市环境下稳健的经营能力。

● 白电、小家电板块表现相对稳健，厨电板块景气随地产周期有所回升

■ **白电**：2018 营收/净利润 YoY+15.7%/+14.8%，2019Q1 营收/净利润 YoY+6.5%/+9.1%。外部环境影响使收入业绩增速放缓，但板块整体表现依旧相对稳健。

■ **黑电**：2018 营收/净利润 YoY+10.2%/+6.4%，2019Q1 营收/净利润 YoY+12.1%/-11.3%。板块盈利能力继续受制于竞争格局。

■ **厨电**：2018 营收/净利润 YoY+7.5%/+12.2%，2019Q1 营收/净利润 YoY+1.9%/+12.7%。板块景气度与地产周期紧密关联。

■ **小家电**：2018 营收/净利润 YoY+12.6%/+12.4%，2019Q1 营收/净利润 YoY+5.9%/+29.3%。汇率贬值利好助力业绩维持高增速。

■ **上游零部件**：2018 营收/净利润 YoY+15.1%/+4.7%，2019Q1 营收/净利润 YoY-0.6%/+7.4%。受下游需求羸弱影响，收入增速逐季回落。此外，在行业景气度下行阶段部分公司前期内部经营治理问题与业务拓张风险进一步暴露最终导致业绩暴雷。

(注：以上出现的净利润、净利率口径均为剔除异常公司后的归母净利润、归母净利率。)

● 投资建议

2018 年在地产与消费双重压力下，收入端行业整体增速放缓但龙头表现仍然较为稳健，业绩端 2019Q1 相较 2018Q4 已呈现触底回升之势。我们建议继续配置长期竞争力显著的白马龙头：**格力电器、美的集团、青岛海尔、苏泊尔**；同时建议关注上半年业绩有望改善的小家电龙头**九阳股份、飞科电器**。

● 风险提示

原材料价格大幅上涨；汇率大幅波动；行业需求趋弱；市场竞争环境恶化。

行业评级 持有

前次评级 持有
报告日期 2019-05-05

相对市场表现



分析师：

曾婵



SAC 执证号：S0260517050002

SFC CE No. BNV293



0755-82771936



zengchan@gf.com.cn

分析师：

袁雨辰



SAC 执证号：S0260517110001

SFC CE No. BNV055



021-60750604



yuanyuchen@gf.com.cn

分析师：

王朝宁



SAC 执证号：S0260518100001



021-60750604



wangchaoning@gf.com.cn

请注意，王朝宁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

科沃斯 (603486.SH) : 自有 2019-04-30

品牌保持良好增长，代工业

务收缩

爱仕达

2019-04-30

(002403.SZ) : 2019Q1 利

润恢复增长

联系人：黄涛 0755-82771936

szhuangtao@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS (元)		PE (x)		EV/EBITDA (x)		ROE (%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
格力电器	000651.SZ	人民币	55.58	2019/4/30	买入	61.22	4.71	5.27	11.80	10.54	6.32	5.24	26.03	24.80
美的集团	000333.SZ	人民币	52.40	2019/4/30	买入	64.79	3.41	3.81	15.37	13.76	11.41	9.50	23.23	22.95
青岛海尔	600690.SH	人民币	17.18	2019/4/30	买入	19.35	1.29	1.44	13.35	11.94	6.65	4.81	17.50	16.36
苏泊尔	002032.SZ	人民币	67.77	2019/4/25	买入	78.40	2.45	2.88	27.71	23.52	21.41	18.14	27.86	27.11
九阳股份	002242.SZ	人民币	21.86	2019/4/27	买入	27.25	1.09	1.25	20.04	17.55	18.75	16.43	21.22	23.31
飞科电器	603868.SH	人民币	40.20	2019/4/23	买入	53.00	2.12	2.36	18.98	17.05	13.35	12.02	32.10	32.85

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照 2019/04/30 收盘价计算

目录索引

投资建议	6
2018 年家电板块收入、业绩增速均有放缓；2019Q1 子板块收入增速分化，多板块业绩增速环比回升	7
白电：收入业绩增速换挡，但依旧最具稳定性	12
黑电：盈利能力继续受制于竞争格局	15
厨电：板块景气度紧密伴随地产周期	17
小家电：汇率利好助力业绩维持高增速	20
上游零部件：受下游需求影响收入承压	23

图表索引

图 1: 家电行业各板块营业总收入年度 YoY	9
图 2: 家电行业各板块营业总收入季度 YoY	9
图 3: 家电行业各板块归属净利润年度 YoY (剔除异常公司后)	9
图 4: 家电行业各板块归属净利润季度 YoY (剔除异常公司后)	9
图 5: 家电行业各板块年度毛利率	10
图 6: 家电行业各板块季度毛利率	10
图 7: 家电行业各板块年度净利率 (剔除异常公司后)	10
图 8: 家电行业各板块季度净利率 (剔除异常公司后)	10
图 9: 家电行业各板块年度经营性现金流量净额 YoY	11
图 10: 家电行业各板块季度经营性现金流量净额 YoY	11
图 11: 空调内销出货量 (万台) 及增速 (%)	14
图 12: 冰箱内销出货量 (万台) 及增速 (%)	14
图 13: 洗衣机内销出货量 (万台) 及增速 (%)	14
图 14: 白电行业零售均价年度累计同比增长率	14
图 15: 白电单月零售量同比增速	14
图 16: 白电单月零售额同比增速	14
图 17: 截至 2019 年 4 月, 面板价格持续回升 (单位: 美元/片)	16
图 18: 1-3 月地产销售、新开工数据单月同比均有好转	18
图 19: 40 城分线城市新房月度成交同比 (%)	19
图 20: 40 城市分线城市新房周成交环比增速 (%)	19
图 21: 厨电单月零售量同比增速	19
图 22: 厨电单月零售额同比增速	19
图 23: 厨电 2019 年 1-3 月累计零售均价及同比增速	19
图 24: 厨房小家电传统品类单月零售均价同比: 各品类均有提升	22
图 25: 2018Q2 以来贸易摩擦导致人民币兑美元汇率持续贬值, 利好出口	22
图 26: 2018 年以来大宗原材料价格有所下行	24

表 1: 重点公司盈利预测及估值 (单位: 元)	6
表 2: 家电板块核心指标分年度情况	8
表 3: 家电板块核心指标分季度情况	8
表 4: 白电板块核心指标分年度情况	12
表 5: 白电板块核心指标分季度情况	12
表 6: 白电板块主要公司收入、业绩表现及核心关注点	13
表 7: 黑电板块核心指标分年度情况	15
表 8: 黑电板块核心指标分季度情况	15
表 9: 黑电板块主要公司收入、业绩表现及核心关注点	16
表 10: 厨电板块核心指标分年度情况	17
表 11: 厨电板块核心指标分季度情况	17
表 12: 厨电板块主要公司收入、业绩表现及核心关注点	18
表 13: 小家电板块核心指标分年度情况	20
表 14: 小家电板块核心指标分季度情况	20
表 15: 小家电板块主要公司收入、业绩表现及核心关注点	21
表 16: 上游零部件板块核心指标分年度情况	23
表 17: 上游零部件板块核心指标分季度情况	23
表 18: 上游零部件板块主要公司收入、业绩表现及核心关注点	24

投资建议

在消费羸弱、地产景气度下行，外部环境承压的背景下，2018年家电板块表现不及过去两年，多数子板块的营收、净利润增速均有所放缓。2019Q1收入增速虽然继续回落，但促销、一二线地产回暖带动终端需求向好使实际增速好于市场预期；此外，在大宗原材料价格下降、汇率趋稳的成本端利好下，多数板块的利润表现已经出现复苏。从长期来看，消费升级仍然是大势所趋，家电行业尤其是龙头的基本面仍然表现稳健。弱市背景下，龙头公司有望凭借自身优势加速竞争格局优化，提升市占率，从而使收入和盈利能力稳步提升。长期来看，龙头公司的国际化、多元化、智能化等战略也将为其长远发展贡献新的动能。我们建议继续配置业绩确定性高，长期竞争力显著的白马龙头**格力电器**、**美的集团**、**青岛海尔**、**苏泊尔**；同时建议关注上半年业绩有望改善的小家电龙头**九阳股份**、**飞科电器**。

表 1: 重点公司盈利预测及估值 (单位: 元)

公司代码	公司简称	货币	评级	股价 2019/04/30	EPS			归母净利润增速			PE	
					17A	18A	19E	17A	18A	19E	18A	19E
000651.SZ	格力电器	人民币	买入	55.58	3.72	4.36	4.71	45%	17%	8%	12.8	11.8
000333.SZ	美的集团	人民币	买入	52.40	2.63	3.04	3.41	18%	17%	11%	17.3	15.4
600690.SH	青岛海尔	人民币	买入	17.18	1.13	1.17	1.29	38%	8%	10%	14.7	13.3
002032.SZ	苏泊尔	人民币	买入	67.77	1.61	2.03	2.45	23%	26%	20%	33.3	27.7
002242.SZ	九阳股份	人民币	买入	21.86	0.90	0.98	1.09	-1%	9%	11%	22.2	20.0
603868.SH	飞科电器	人民币	买入	40.20	1.92	1.94	2.12	36%	1%	9%	20.7	19.0
000921.SZ	海信家电	人民币	增持	13.36	1.48	1.01	1.15	86%	-32%	14%	13.2	11.6
00921.HK	海信家电	港币	增持	10.72	1.72	1.18	1.34	86%	-32%	14%	9.1	8.0
002705.SZ	新宝股份	人民币	增持	12.00	0.50	0.62	0.77	-5%	23%	23%	19.4	15.5
002677.SZ	浙江美大	人民币	增持	14.33	0.47	0.58	0.69	51%	24%	18%	24.5	20.8
603579.SH	荣泰健康	人民币	增持	32.15	1.54	1.78	1.86	5%	15%	4%	18.1	17.3
603355.SH	莱克电气	人民币	增持	24.30	0.91	1.05	1.22	-27%	16%	16%	23.0	19.9
002508.SZ	老板电器	人民币	增持	29.18	1.54	1.55	1.68	21%	1%	8%	18.8	17.3
600060.SH	海信电器	人民币	增持	9.44	0.74	0.30	0.31	-46%	-59%	5%	31.5	30.0
002615.SZ	哈尔斯	人民币	增持	5.99	0.27	0.24	0.31	-8%	-10%	28%	24.7	19.3
002050.SZ	三花智控	人民币	买入	15.90	0.58	0.61	0.67	25%	5%	10%	26.2	23.8
002429.SZ	兆驰股份	人民币	增持	3.01	0.13	0.10	0.12	61%	-26%	17%	30.6	26.1
603515.SH	欧普照明	人民币	增持	34.37	1.18	1.19	1.44	34%	32%	21%	28.9	23.9
002035.SZ	华帝股份	人民币	增持	13.81	0.88	0.77	0.89	56%	33%	16%	18.0	15.4
002403.SZ	爱仕达	人民币	增持	8.88	0.49	0.42	0.47	26%	-14%	10%	20.9	19.0
603486.SH	科沃斯	人民币	增持	46.90	1.04	1.21	1.42	636%	29%	18%	38.7	32.9
002543.SZ	万和电气	人民币	增持	15.51	0.94	0.85	1.00	-4%	18%	17%	18.1	15.5

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 表中估值指标按照2019/04/30收盘价计算, 人民币港币汇率采取2019/4/30收盘价0.859

2018 年家电板块收入、业绩增速均有放缓；2019Q1 子 板块收入增速分化，多板块业绩增速环比回升

按照49家家电上市公司2018年年报以及2019年一季报数据，2018年家电行业营业总收入YoY+14.0%（对比2017年下降16.0pct），在宏观经济波动、地产景气度下行，终端需求相对较为羸弱等因素的影响下，同比增速有所回落。分季度来看，多数板块营收YoY在2018年呈现前高后低趋势。进入2019Q1后，单季度营业总收入YoY+7.1%（环比2018Q4下降4.8pct），各板块表现分化：白电板块由于龙头格力电器完成2018年目标后，2019Q1未对行业促销有特殊应对，收入增速对比2018Q4的高增速有明显回落导致板块收入增速下滑（YoY+7.1%，环比2018Q4下降5.9pct）；小家电板块维持平稳增长（YoY+5.9%，环比2018Q4小幅下降0.2pct）；厨电板块在2018Q4（YoY-5.9%）触底后降幅在2019Q1收窄至-1.9%；黑电板块延续了2018Q4以来较好的收入增速表现（YoY+12.1%），但主要原因在于深康佳A家电以外业务的贡献。

（注：（1）选取了49家家电板块类公司（包括白电9家、黑电6家、厨电4家、小家电14家、上游零部件15家），对这些公司2018年度以及2019Q1的业绩表现进行了回顾分析：

- ◆ **白电：**格力电器、美的集团、青岛海尔、海信家电、长虹美菱、惠而浦、奥马电器、小天鹅A、澳柯玛、春兰股份。
- ◆ **黑电：**海信电器、深康佳A、四川长虹、TCL集团、创维数字、兆驰股份。
- ◆ **厨电：**华帝股份、老板电器、浙江美大、万和电气。
- ◆ **小家电：**苏泊尔、九阳股份、爱仕达、飞科电器、新宝股份、莱克电气、奥佳华、荣泰健康、奋达科技、天际股份、哈尔斯、金莱特、开能健康、融捷健康
- ◆ **上游零部件：**三花智控、盾安环境、华意压缩、海立股份、康盛股份、毅昌股份、东方电热、秀强股份、顺威股份、亿利达、地尔汉宇、和晶科技、拓邦股份、和而泰、英唐智控。

（2）如无特殊说明，以下正文、图表中出现的净利润，净利率指的是归母净利润与归母净利润率。）

表 2: 家电板块核心指标分年度情况

	2014A	2105A	2106A	2017A	2018A
营业收入 YoY	11.4%	-3.7%	13.7%	30.0%	14.0%
归母净利润 YoY	32.9%	-7.0%	30.9%	34.0%	-7.8%
归母净利润 YoY (剔除异常公司)	33.5%	-4.7%	26.5%	25.8%	12.9%
毛利率	25.2%	24.0%	25.2%	24.8%	24.3%
净利率	5.8%	5.6%	6.5%	6.7%	5.4%
净利率 (剔除异常公司)	5.1%	6.0%	6.0%	6.7%	6.5%
销售费用率	12.4%	11.5%	12.1%	11.2%	10.6%
管理费用率 (包含研发费用)	5.2%	5.8%	6.0%	5.7%	6.2%
财务费用率	0.2%	0.1%	0.0%	-0.6%	0.6%
经营性现金流净额 YoY	44.7%	50.3%	-19.1%	-15.3%	39.8%
(应收账款-预收账款) YoY	5.4%	10.2%	-4.6%	-12.6%	-3.8%
ROE(摊薄)	15.1%	16.6%	13.3%	14.6%	16.5%
ROE(摊薄) (剔除异常公司)	15.8%	17.3%	14.2%	15.2%	16.2%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 异常公司包括业绩2018年度因公司经营因素计提减值导致业绩大幅亏损的企业, 其表现不能客观反映家电行业真实运行状况:

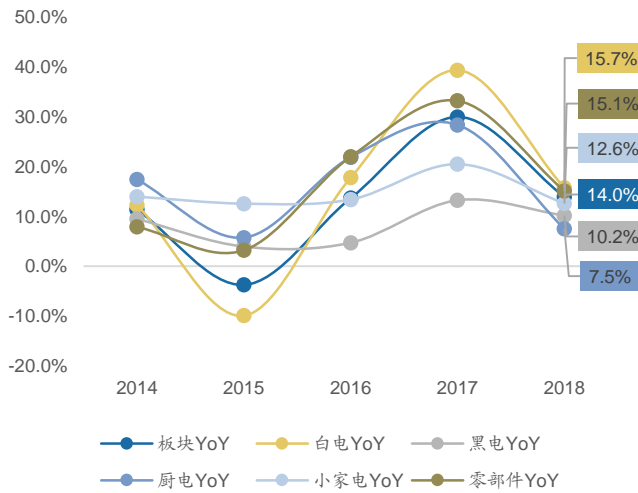
(1) 白电: 奥马电器; (2) 小家电: 奋达科技, 融捷健康; (3) 零部件: 盾安环境, 康盛股份, 和晶科技, 毅昌股份, 秀强股份; 以及2017年度非经常性损益影响较大的深康佳A。下文若无特殊说明, 均指以上公司。

表 3: 家电板块核心指标分季度情况

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1
营业收入 YoY	18.7%	14.7%	10.7%	11.9%	7.1%
归母净利润 YoY	22.9%	23.5%	12.6%	-76.7%	8.1%
归母净利润 YoY (剔除异常公司)	22.5%	22.8%	16.8%	-11.4%	8.7%
毛利率	24.2%	24.6%	24.1%	24.3%	24.7%
净利率	6.2%	7.8%	6.2%	1.5%	6.3%
净利率 (剔除异常公司)	6.5%	8.1%	6.7%	4.7%	6.6%
销售费用率	10.5%	10.5%	10.5%	11.0%	10.9%
管理费用率 (包含研发费用)	5.3%	5.4%	6.3%	7.7%	5.5%
财务费用率	0.8%	0.6%	-0.5%	-0.2%	0.3%
经营性现金流净额 YoY	7.6%	3.9%	44.2%	71.2%	17.7%
(应收账款-预收账款) YoY	31.6%	35.3%	93.3%	35.7%	-22.0%

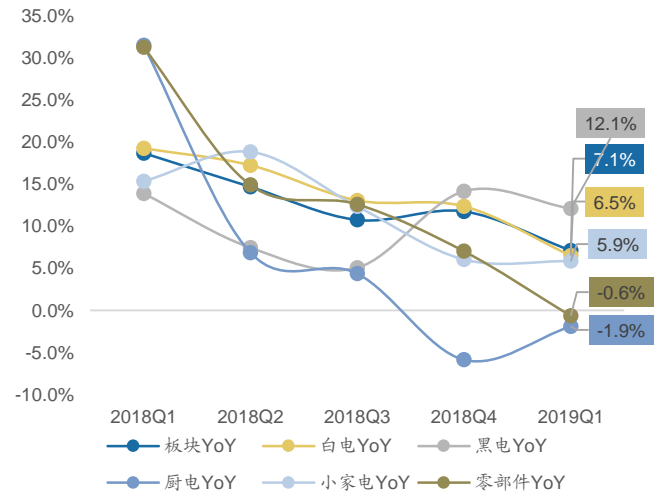
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图1: 家电行业各板块营业总收入年度YoY



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

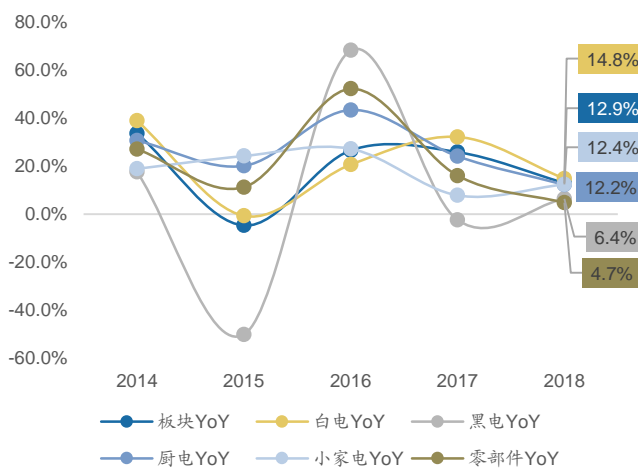
图2: 家电行业各板块营业总收入季度YoY



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

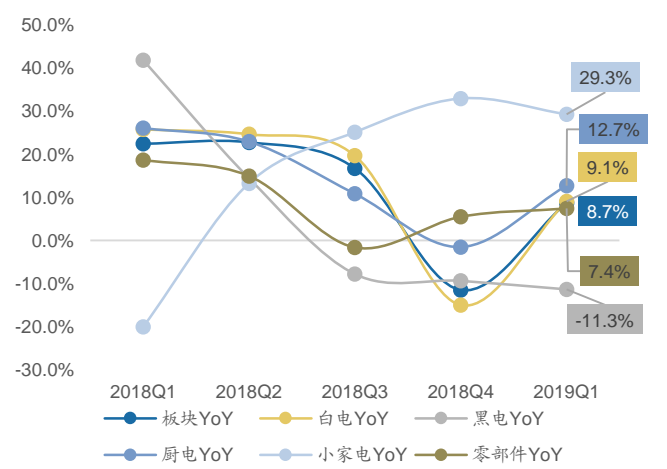
2018年板块归属净利润(剔除异常公司)YoY+12.9%(对比2017年下降12.9pct)。与收入端普遍出现回落不同的是,子板块利润端表现更为分化,受地产影响较小并且受益于人民币贬值的小家电板块净利润YoY反而有所提升,白电、厨电等受地产影响较大的板块YoY都有不同程度的回落,而产业链地位较低,部分公司治理结构存在上游零部件行业,在弱需求周期背景下,净利润增速下行趋势最为显著(若再考虑板块中计提资产减值损失,当年业绩大幅亏损的企业,则降幅更为显著)。但进入2019Q1后,小家电板块由于汇率贬值因素净利润增速继续维持高位,白电、厨电、零部件板块在大宗原材料价格下行且终端需求弱复苏的背景下,净利润增速环比均有所回升。

图3: 家电行业各板块归属净利润年度YoY (剔除异常公司后)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

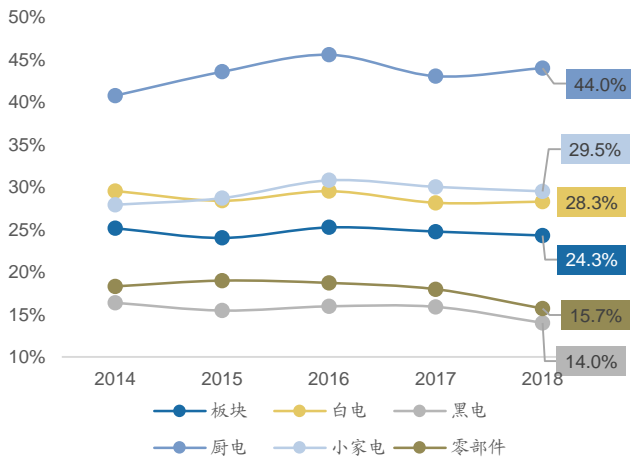
图4: 家电行业各板块归属净利润季度YoY (剔除异常公司后)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

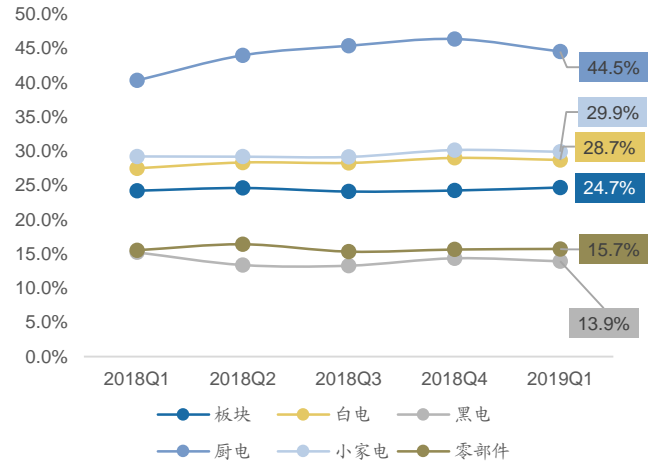
2018年板块毛利率24.3% (YoY-0.5pct)，大宗原材料价格下降使厨电板块 (YoY+1.0pct)、白电板块 (YoY+0.1pct) 毛利率均有提升。黑电板块由于竞争格局始终较差，零部件板块由于产业链地位较低，弱需求背景下盈利空间被下游侵蚀，导致毛利率均有所下滑。进入2019Q1后，大宗原材料价格下降的成本红利进一步传导，除了黑电板块毛利率同比下行外，其余各板块毛利率同比均有不同程度提升。

图5: 家电行业各板块年度毛利率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

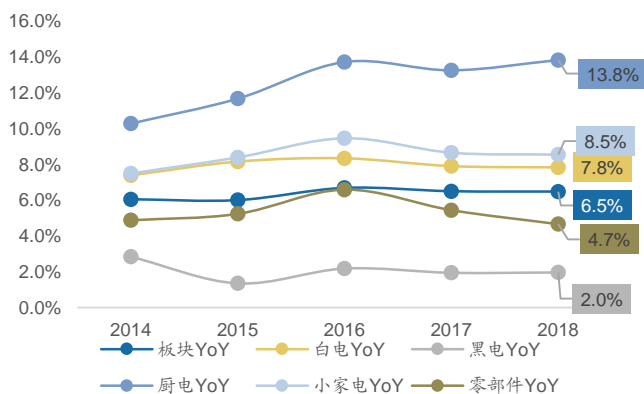
图6: 家电行业各板块季度毛利率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

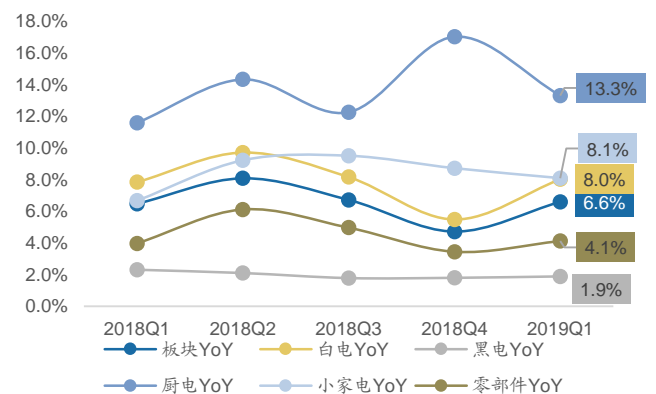
2018年板块净利率6.5%，与2017年持平。厨电、小家电板块净利率水平高，盈利能力强，且在2018年继续实现提升；白电板块受净利润占比较大的格力电器影响（研发费用资本化比例降低，房屋、建筑物加速折旧），净利率小幅下滑0.1pct；产业链地位最低的零部件板块净利率显著下滑。进入2019Q1，厨电、小家电板块在净利率表现上较为突出，厨电板块在二线龙头华帝股份与万和电气的带动下，净利率同比提升1.7pct，小家电也基于汇率贬值形成汇兑收益，净利率同比也显著提升1.4pct。

图7: 家电行业各板块年度净利率 (剔除异常公司后)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

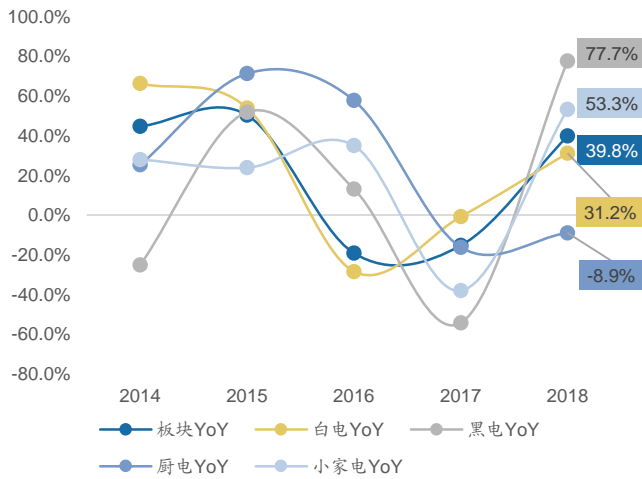
图8: 家电行业各板块季度净利率 (剔除异常公司后)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

从现金流视角来看，虽然2018年需求端承压，但除了厨电板块之外，其余板块的经营性现金流水平都有不同程度的提升。进入2019Q1后，小家电行业经营性现金流有明显下滑，主要是由于行业龙头苏泊尔放宽经销商授信程度使经营性现金流波动较大，其余板块表现依旧稳健，侧面体现了弱市环境下家电公司稳健的经营能力。

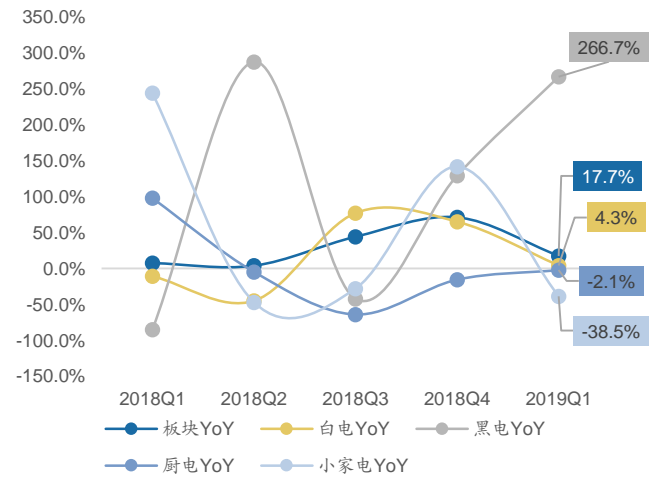
图9：家电行业各板块年度经营性现金流量净额YoY



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

注：零部件公司现金流变化幅度较大，故未做图示

图10：家电行业各板块季度经营性现金流量净额YoY



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

白电：收入业绩增速换挡，但依旧最具稳定性

白电行业2018全年营业总收入YoY+15.7%，归母净利润（剔除异常公司）YoY+14.8%，在宏观经济波动、地产周期下行、凉夏影响主要品类空调旺季需求等因素影响下，白电板块的营收、净利润增速相比2017年有明显回落，2018年内分季度也呈现前高后低的趋势。

进入2019Q1后，营业总收入YoY+6.5%，归母净利润（剔除异常公司）YoY+9.1%，虽然2019Q1在空调行业促销、终端需求边际回暖以及收购并表等因素下两大龙头美的集团与青岛海尔的营收表现均略超市场预期，但由于格力电器在2018年完成2000亿目标后，2019Q1营收表现相对平稳，导致板块营收分季度同比增速继续下行。利润端板块整体受益大宗原材料价格下行与产品结构升级带动均价提升形成的“剪刀差”效应，加之龙头格力电器利润单季恢复正增长，美的集团、青岛海尔业绩表现超预期，2019Q1归母净利润YoY由负转正，预计接下来在龙头的带动下，板块利润仍将实现稳健增长。

表 4：白电板块核心指标分年度情况

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
营业收入 YoY	12.3%	-9.9%	17.8%	39.4%	15.7%
归母净利润 YoY	38.5%	-0.5%	20.5%	32.0%	10.1%
归母净利润 YoY（剔除异常公司）	38.8%	-0.7%	20.6%	32.1%	14.8%
毛利率	29.5%	28.4%	29.5%	28.1%	28.3%
净利率	7.4%	8.1%	8.3%	7.9%	7.5%
净利率（剔除异常公司）	6.0%	7.4%	8.2%	8.3%	7.9%
销售费用率	15.0%	13.7%	14.5%	13.1%	12.4%
管理费用率（包含研发费用）	4.9%	5.6%	5.8%	5.5%	6.3%
财务费用率	0.1%	-0.2%	-0.7%	-1.2%	0.4%
经营性现金流净额 YoY	66.3%	53.9%	-28.4%	-0.8%	31.2%
（应收账款-预收账款）YoY	23.2%	26.7%	-18.9%	-54.1%	38.5%
ROE(摊薄)	20.6%	22.6%	19.8%	20.2%	22.1%
ROE(摊薄)（剔除异常公司）	20.7%	22.7%	19.9%	20.3%	22.3%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 5：白电板块核心指标分季度情况

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1
营业收入 YoY	19.3%	17.2%	13.1%	12.4%	6.5%
归母净利润 YoY	26.0%	24.7%	18.7%	-35.3%	9.0%
归母净利润 YoY（剔除异常公司）	25.8%	24.7%	19.7%	-15.0%	9.1%
毛利率	27.5%	28.3%	28.2%	29.0%	28.7%
净利率	7.8%	9.7%	8.1%	4.2%	8.0%

净利率（剔除异常公司）	7.8%	9.7%	8.1%	5.5%	8.0%
销售费用率	12.1%	11.8%	12.2%	13.5%	12.8%
管理费用率（包含研发费用）	5.3%	5.2%	6.5%	8.5%	5.6%
财务费用率	0.7%	0.3%	-0.8%	-0.6%	-0.1%
经营性现金流净额 YoY	-10.7%	-44.9%	77.2%	65.2%	4.3%
（应收账款-预收账款）YoY	60.4%	65.1%	-412.4%	399.1%	-102.7%

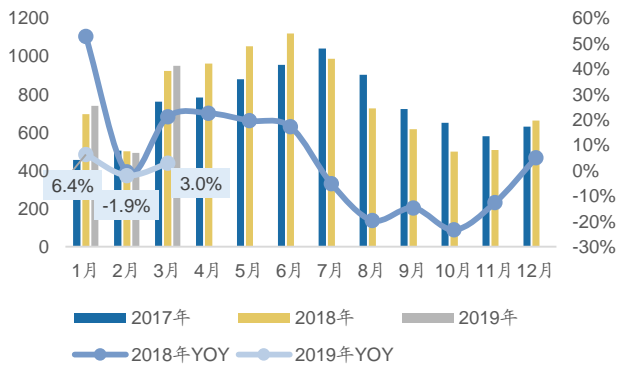
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 6：白电板块主要公司收入、业绩表现及核心关注点

代码	公司	2018 营业收入 YoY	2018 归母净利润 YoY	18Q4 营业收入 YoY	18Q4 归母净利润 YoY	19Q1 营业收入 YoY	19Q1 归母净利润 YoY	核心关注点
000651.SZ	格力电器	33.3%	17.0%	31.5%	-26.7%	2.5%	1.6%	2018 年公司顺利完成收入目标，2019Q1 在竞争对手促销背景下，公司未做特殊应对，但收入、业绩依旧表现稳健，旺季依旧具备弹性；长期来看，空调行业仍有发展空间，公司作为龙头将最大程度受益行业发展红利。此外，控股股东股权转让带来的治理结构改善也有助于提升公司的估值中枢。
000333.SZ	美的集团	8.2%	17.1%	0.5%	2.0%	7.4%	16.6%	2018 年收入、业绩增长符合预期，2019Q1 在空调促销带动下收入增长略超预期、利润增长在毛利率提升带动下明显超预期。公司作为家电行业多品类龙头，具备优秀的治理结构，长期市占率有望稳健提升，库卡的整合目前也在有序推进。
201600690.SH	青岛海尔	12.2%	7.7%	10.4%	0.7%	10.2%	9.4%	2018 年收入、业绩增长符合预期，2019Q1 在 Candy 并表以及海外市场带动下，收入业绩略超预期。公司零售端改革成效显著，在高端化、全球化、智能化的前瞻性布局使得公司未来有望持续增长。
000921.SZ	海信家电	7.6%	-31.7%	1.7%	-20.1%	-3.2%	49.1%	2018 年收入、业绩增长符合预期，2019Q1 利润增速显著超预期，一方面是传统业务由于大宗原材料价格下行，终端产品均价提升加之公司原本较低净利率基数使得利润端弹性较大，另一方面是海信日立中央空调业务继续贡献高投资收益。公司未来并表海信日立后将成为 A 股中最纯正的中央空调概念股，有望获得估值重构。

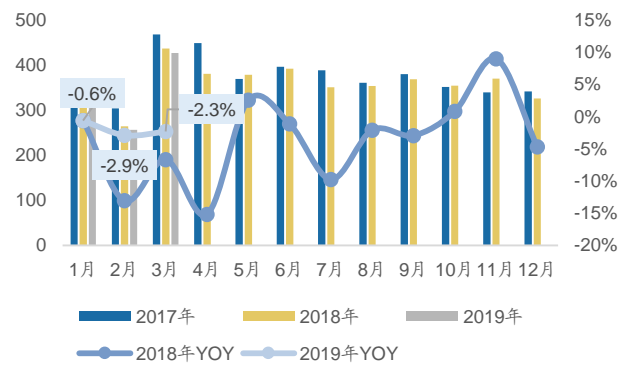
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图11: 空调内销出货量(万台)及增速(%)



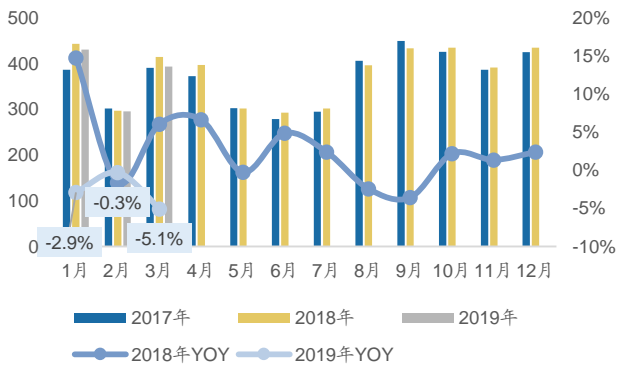
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图12: 冰箱内销出货量(万台)及增速(%)



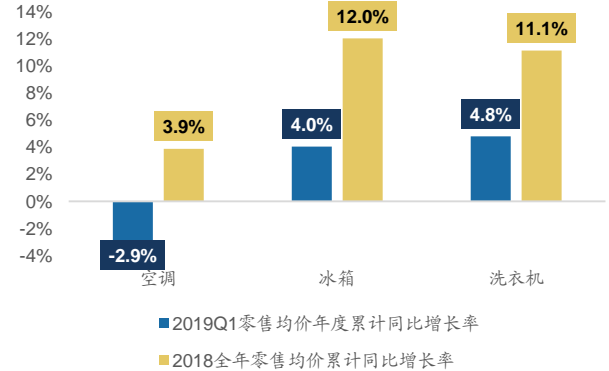
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图13: 洗衣机内销出货量(万台)及增速(%)



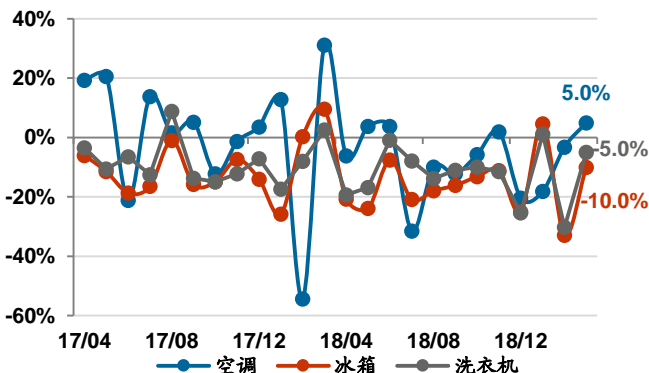
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图14: 白电行业零售均价年度累计同比增长率



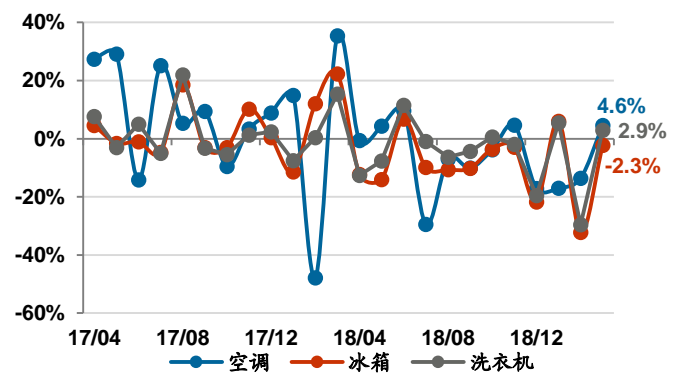
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图15: 白电单月零售量同比增速



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图16: 白电单月零售额同比增速



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

黑电：盈利能力继续受制于竞争格局

黑电行业2018全年实现营业总收入YoY+10.2%，归母净利润（剔除异常公司）YoY-44.8%；2019Q1营业总收入YoY+12.1%，归母净利润（剔除异常公司）YoY-11.3%。板块收入增速表现相对其他板块较好的原因在于深康佳A供应链管理业务收入大幅增加，同时新增的环保相关业务对也收入端有较大贡献。若剔除深康佳A，2018/2019Q1收入端增速分别仅为5.4/8.5%。

虽然2018适逢体育大年，且面板价格始终持续回落对成本端形成利好，但小米的市场份额不断扩大（全年出货量超过840万台）、较差的竞争格局以及核心公司TCL集团主要盈利来自于华星光电的面板业务使板块在报告期内的利润端表现仍然较为羸弱。板块整体盈利能力能否提升有赖于后续竞争格局是否可以真正出现改善。

表 7：黑电板块核心指标分年度情况

	2014A	2105A	2106A	2017A	2018A
营业收入 YoY	9.5%	3.9%	4.7%	13.2%	10.3%
归母净利润 YoY	17.6%	-72.4%	207.5%	99.9%	-44.9%
归母净利润 YoY（剔除异常公司）	17.6%	-50.1%	68.1%	-1.9%	5.8%
毛利率	16.4%	15.5%	16.0%	15.9%	14.0%
净利率	2.6%	0.7%	2.0%	3.6%	1.8%
净利率（剔除异常公司）	2.8%	1.4%	2.2%	2.0%	2.0%
销售费用率	8.6%	8.6%	8.4%	7.6%	7.0%
管理费用率（包含研发费用）	5.0%	5.1%	5.7%	5.5%	5.2%
财务费用率	0.1%	0.6%	1.1%	0.5%	0.8%
经营性现金流净额 YoY	-25.1%	51.9%	13.2%	-54.3%	77.7%
（应收账款-预收账款）YoY	-2.1%	-0.9%	5.1%	10.8%	-13.6%
ROE(摊薄)	8.4%	8.4%	2.0%	5.2%	9.0%
ROE(摊薄)（剔除异常公司）	9.0%	8.9%	3.8%	5.3%	4.7%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 8：黑电板块核心指标分季度情况

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1
营业收入 YoY	13.9%	7.5%	5.1%	14.7%	12.1%
归母净利润 YoY	43.8%	41.3%	-8.0%	-79.3%	-8.7%
归母净利润 YoY（剔除异常公司）	41.9%	14.5%	-7.8%	-8.9%	-11.3%
毛利率	15.2%	13.3%	13.2%	14.6%	13.9%
净利率	2.1%	2.2%	1.6%	1.5%	1.7%
净利率（剔除异常公司）	2.3%	2.1%	1.8%	1.8%	1.9%
销售费用率	7.3%	7.3%	6.6%	6.9%	6.7%
管理费用率（包含研发费用）	4.9%	5.1%	5.2%	5.6%	4.9%

财务费用率	1.0%	0.8%	0.6%	0.6%	0.8%
经营性现金流净额 YoY	-85.0%	287.5%	-42.2%	129.3%	266.7%
(应收账款-预收账款) YoY	19.2%	15.8%	10.3%	2.1%	11.3%

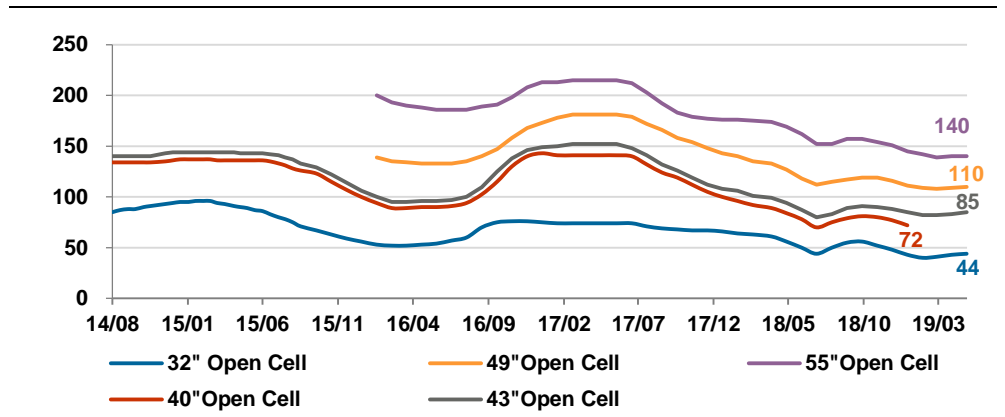
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 9: 黑电板块主要公司收入、业绩表现及核心关注点

代码	公司	2018 营业收入 YoY	2018 归母净利润 YoY	18Q4 营业收入 YoY	18Q4 归母净利润 YoY	19Q1 营业收入 YoY	19Q1 归母净利润 YoY	核心关注点
600060.SH	海信电器	6.9%	-59.4%	14.9%	-92.3%	-2.4%	-90.5%	2018 并表 TVS、以及世界杯期间较高的费用投入导致利润显著下滑。面板价格同比下滑有望改善公司盈利能力,但在小米的冲击下,行业竞争格局依然不甚明朗,预计受益程度仍较为有限。
000100.SZ	TCL 集团	1.5%	30.2%	5.9%	29.0%	15.5%	6.6%	2018 年公司收入、利润符合预期,面板价格下行使华星光电收入利润受到较大影响。公司资产重组目前顺利推进,未来上市公司将聚焦以华星光电为主的半导体显示业务,改善过去因业务复杂导致的估值折价。
002429.SZ	兆驰股份	25.8%	-26.1%	8.7%	-20.4%	-13.9%	13.6%	2018 年公司各业务条线收入均实现良好增长,2019Q1 小尺寸产品及出口业务占比提升导致收入下滑;利润端由于原材料库存、汇兑损益以及投资收益下降导致 2018 年利润下滑,2019 年受益汇率改善利润重回增长。大尺寸电视订单增加以及 LED 产能释放将成为公司未来的主要看点。

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 17: 截至 2019 年 4 月, 面板价格持续回升 (单位: 美元/片)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 40" Open Cell 最新价格数据未公布

厨电：板块景气度紧密伴随地产周期

厨电行业2018全年实现营业总收入YoY +7.5%，归母净利润YoY +12.2%，在地产周期下行背景下，作为受地产影响最直接的子板块，厨电板块整体收入、利润增速均显著下行。板块利润增速表现优于收入增速的原因一方面在于大宗原材料价格下行，另一方面则是由于二线龙头华帝股份基于自身改善逻辑实现盈利能力提升。

分季度来看，2018年收入、利润YoY均呈现前高后低走势，且进入Q4后双双出现负增长，行业景气阶段性触底。进入2019Q1后，在一二线地产回暖带动下，板块表现有所回升，营业总收入YoY-1.9%，对比2018Q4降幅收窄，归母净利润YoY +12.7%，对比2018Q4由负转正。目前来看，2018年原材料价格下行释放了成本端压力，销售端由于龙头相对温和的竞争策略使得发生大规模价格战的概率有限，因此我们预计板块在利润端仍将维持稳健表现，但板块景气度是否真正迎来拐点仍有赖于收入端表现。作为典型的地产后周期行业，后续应密切关注地产销售、竣工情况以预判板块后续收入表现。

表 10：厨电板块核心指标分年度情况

	2014A	2105A	2106A	2017A	2018A
营业收入 YoY	17.4%	5.8%	21.9%	28.4%	7.5%
归母净利润 YoY	30.6%	20.1%	43.3%	24.0%	12.2%
毛利率	40.8%	43.6%	45.6%	43.0%	44.0%
净利率	10.3%	11.7%	13.7%	13.2%	13.8%
销售费用率	21.9%	22.9%	22.9%	21.2%	21.3%
管理费用率（包含研发费用）	7.5%	7.8%	7.3%	6.7%	7.1%
财务费用率	-0.4%	-0.6%	-1.0%	-0.9%	-0.4%
经营性现金流净额 YoY	25.3%	71.2%	57.7%	-16.2%	-8.9%
（应收账款-预收账款）YoY	22.9%	2.9%	-19.0%	-42.3%	-96.2%
ROE(摊薄)	14.3%	16.7%	17.6%	21.7%	22.4%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 11：厨电板块核心指标分季度情况

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1
营业收入 YoY	31.5%	6.9%	4.4%	-5.9%	-1.9%
归母净利润 YoY	26.1%	23.0%	10.9%	-1.5%	12.7%
毛利率	40.3%	44.0%	45.4%	46.3%	44.5%
净利率	11.6%	14.3%	12.2%	17.0%	13.3%
销售费用率	21.3%	21.1%	24.9%	18.2%	23.4%
管理费用率（包含研发费用）	5.8%	6.3%	7.6%	8.7%	5.9%
财务费用率	-0.3%	0.3%	-1.2%	-0.8%	-0.2%
经营性现金流净额 YoY	97.9%	-4.7%	-63.9%	-15.5%	-2.1%

(应收账款-预收账款) YoY	-101.9%	-340.4%	-135.6%	-105.3%	7864.7%
-----------------	---------	---------	---------	---------	---------

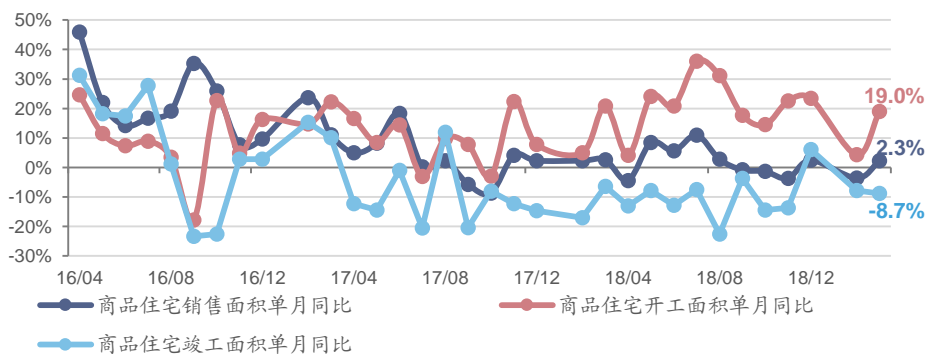
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 12: 厨电板块主要公司收入、业绩表现及核心关注点

代码	公司	2018 营业收入 YoY	2018 归母净利润 YoY	18Q4 营业收入 YoY	18Q4 归母净利润 YoY	19Q1 营业收入 YoY	19Q1 归母净利润 YoY	核心关注点
002035.SZ	华帝股份	6.4%	32.8%	-12.0%	18.5%	-6.5%	14.8%	2018 收入、利润符合预期, 2019Q1 略超预期, 公司基于产品结构优化+生产效率提升显著改善自身盈利能力使利润增速优于收入增速。公司在发力燃气热水器、渠道变革、产品升级等多项举措使改善逻辑仍有望持续。
002508.SZ	老板电器	5.8%	0.8%	0.1%	-7.8%	4.3%	5.8%	2018 收入、利润增速符合预期, 地产后周期影响导致增速显著放缓, 零售均价维持稳定, 费用投入有所增加。2019Q1 在一二线地产回暖带动下, 收入利润实现平稳增长。虽然短期受地产影响较大, 长期来看, 厨电行业成长空间依旧, 公司作为龙头带来的马太效应仍将延续。
002677.SZ	浙江美大	36.5%	23.7%	26.0%	4.6%	31.6%	22.1%	2018 收入保持较快增长, 利润增长略低于预期, 2019Q1 收入、利润略超预期。由于公司渠道主要布局于三四线城市, 三四线地产周期下行可能在短期内对公司的收入、业绩形成一定压制。但集成灶目前渗透率仍然较低, 行业长期成长性仍旧优异, 公司作为龙头也必将持续受益。
002543.SZ	万和电气	5.8%	18.3%	-13.2%	-13.0%	-6.8%	21.4%	公司单季度收入下滑收窄, 盈利能力在原材料价格下降、汇率向好的背景下有显著提升。

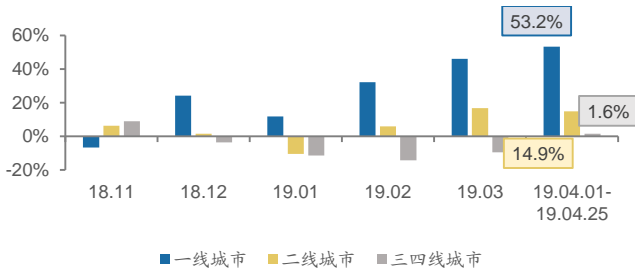
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 18: 1-3月地产销售、新开工数据单月同比均有好转



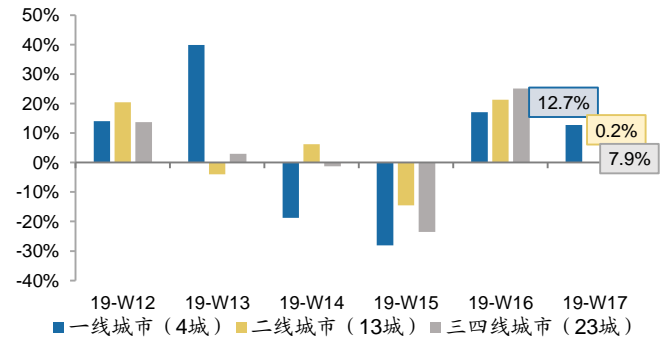
数据来源: Wind, 国家统计局, 广发证券发展研究中心

图19: 40城分线城市新房月度成交同比 (%)



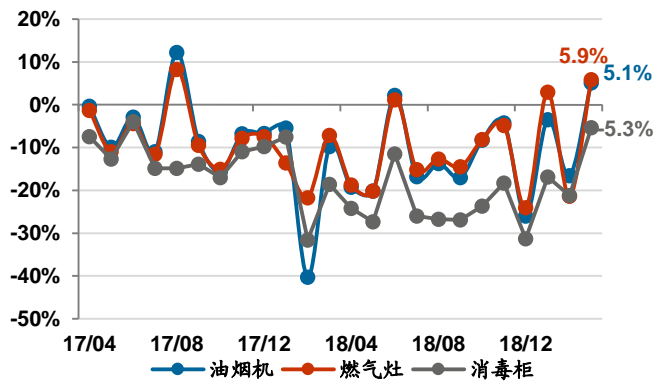
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图20: 40城市分线城市新房周成交环比增速 (%)



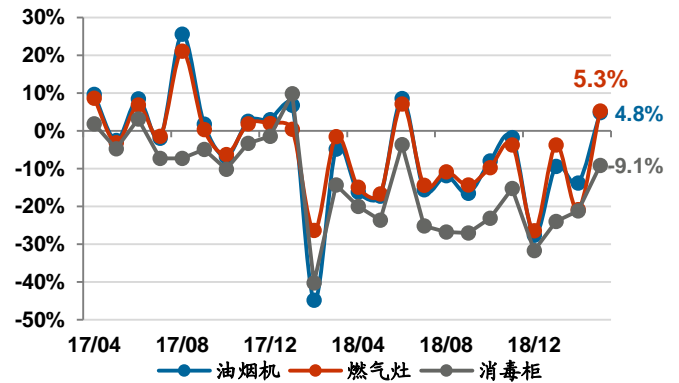
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图21: 厨电单月零售量同比增速



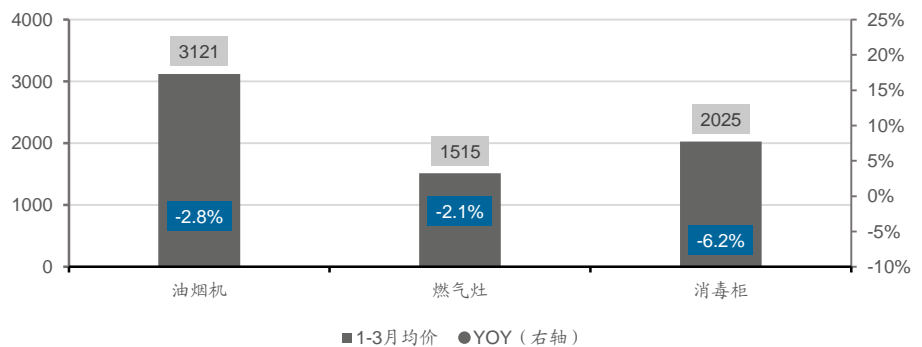
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图22: 厨电单月零售额同比增速



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图23: 厨电2019年1-3月累计零售均价及同比增速



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

小家电：汇率利好助力业绩维持高增速

小家电行业2018全年实现营业总收入YoY+12.6%，归母净利润(剔除异常公司)YoY+12.4%。作为与地产相关性最低的子板块，小家电板块全年收入受终端消费需求羸弱的影响，增速在Q3、Q4有明显收窄，但全年来看，板块增速收窄幅度小于除黑电外的其它板块，表现相对稳健。利润端由于2018Q1贸易摩擦后人民币汇率贬值利好出口企业，使得板块净利润YoY在Q2之后不断向好，也使2018全年净利润增速优于汇率承压的2017年。

进入2019Q1后，收入端板块实现营业总收入YoY+5.9%，需求端边际回暖使得板块收入增速已近趋稳，我们认为在消费升级大背景下，小家电的品类扩张、均价提升将持续，且受地产景气影响较小，因此板块长期收入增长具备稳定性。利润端归母净利润(剔除异常公司)YoY+29.3%，在汇率贬值利好下依旧维持高增速，但随着2018Q2汇率进入贬值通道后，基数效应消失，我们预计接下来几个季度利润端增速将逐步回归正常增速。

表 13: 小家电板块核心指标分年度情况

	2014A	2105A	2106A	2017A	2018A
营业收入 YoY	14.0%	12.6%	13.4%	20.5%	12.6%
归母净利润 YoY	18.4%	28.7%	28.2%	8.1%	-30.0%
归母净利润 YoY (剔除异常公司)	18.8%	24.2%	27.2%	7.8%	12.4%
毛利率	27.9%	28.7%	30.8%	30.0%	29.5%
净利率	7.7%	8.8%	9.9%	8.9%	5.5%
净利率 (剔除异常公司)	7.2%	7.5%	8.4%	9.5%	8.6%
销售费用率	11.3%	11.2%	12.1%	11.4%	12.2%
管理费用率 (包含研发费用)	6.8%	7.3%	7.0%	6.8%	7.4%
财务费用率	0.3%	-0.1%	-0.6%	-0.7%	0.9%
经营性现金流净额 YoY	28.0%	23.8%	35.0%	-38.0%	53.3%
(应收账款-预收账款) YoY	3.0%	-18.4%	6.0%	25.2%	-13.1%
ROE(摊薄)	13.9%	14.1%	14.3%	14.6%	12.7%
ROE(摊薄) (剔除异常公司)	14.4%	14.5%	15.4%	15.7%	14.5%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 14: 小家电板块核心指标分季度情况

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1
营业收入 YoY	15.3%	18.8%	12.4%	6.0%	5.9%
归母净利润 YoY	-17.6%	11.7%	19.5%	-134.6%	22.0%
归母净利润 YoY (剔除异常公司)	-20.1%	13.3%	25.1%	33.0%	29.3%
毛利率	29.2%	29.2%	29.1%	30.1%	29.9%
净利率	6.8%	9.2%	9.6%	-2.5%	7.8%

净利率（剔除异常公司）	6.7%	9.2%	9.5%	8.7%	8.1%
销售费用率	11.7%	12.8%	11.3%	12.8%	12.5%
管理费用率（包含研发费用）	6.3%	7.3%	7.1%	8.6%	6.7%
财务费用率	0.8%	1.8%	-1.4%	-0.9%	0.3%
经营性现金流净额 YoY	244.1%	-46.9%	-27.8%	141.7%	-38.5%
（应收账款-预收账款）YoY	23.8%	30.8%	31.2%	10.7%	34.1%

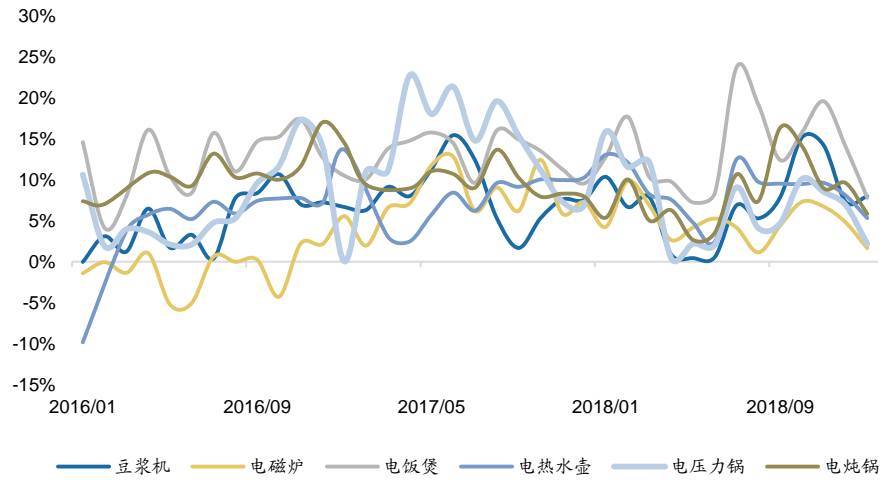
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 15：小家电板块主要公司收入、业绩表现及核心关注点

代码	公司	2018 营业收入 YoY	2018 归母净利润 YoY	18Q4 营业收入 YoY	18Q4 归母净利润 YoY	19Q1 营业收入 YoY	19Q1 归母净利润 YoY	核心关注点
002032.SZ	苏泊尔	22.8%	25.9%	17.2%	34.8%	12.0%	13.8%	2018 收入、业绩在新品类优异表现的带动下超预期，2019Q1 收入业绩增速在 2018Q1 高基数下均有所放缓，回归公司预期。在消费升级深化的背景下，苏泊尔作为行业龙头在传统品类上有望继续实现量价齐升，新品类扩张、高端布局也将是公司未来的成长动能。
002242.SZ	九阳股份	12.7%	9.5%	25.2%	23.1%	14.7%	10.9%	2018Q4 收入、利润同比增速大幅加快，2019Q1 收入继续实现较快增长。公司产品力持续提升、渠道调整基本结束，未来经营改善有望持续。
603868.SH	飞科电器	3.2%	1.1%	-2.7%	-4.8%	-4.4%	-6.3%	由于线下渠道调整后尚属恢复期，公司短期收入业绩承压，但渠道调整有利于公司实现精细化管理，随着渠道调整完成，未来业绩有望逐季恢复。中长期看品类延伸、国际拓张也是公司未来的增长动力。
002705.SZ	新宝股份	2.7%	23.2%	7.1%	89.1%	3.4%	106.5%	2018、2019Q1 公司收入保持稳健增长，受益汇率贬值影响使得利润增速远高于收入增速。公司基于研发、制造优势，外销市占率有望稳步提升，内销随着摩飞品牌不断打造爆款收入也将实现较好的增长。
603579.SH	荣泰健康	19.7%	15.3%	-16.1%	7.0%	-15.2%	-0.8%	受海外客户去库存及共享按摩椅竞争白热化影响，收入增速环比放缓，同时毛利率显著下行，但汇率贬值及费用控制使得盈利能力保持相对稳定，下半年在基数效应、外销订单恢复、内销新品上市等利好下，公司经营状况或将迎来改善。

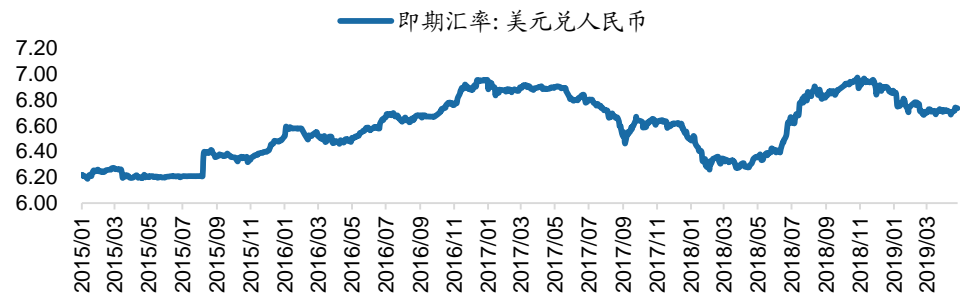
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图24: 厨房小家电传统品类单月零售均价同比: 各品类均有提升



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图25: 2018Q2以来贸易摩擦导致人民币兑美元汇率持续贬值, 利好出口



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

上游零部件：受下游需求影响收入承压

2018 全年实现营业总收入 YoY+15.1%，归母净利润（剔除异常公司）YoY+4.7%；2019Q1 实现营业总收入 YoY-0.6%，归母净利润 YoY+7.4%。2018 年受下游需求疲软影响，零部件行业收入增长持续放缓，进入 2019Q1 后甚至出现负增长。利润端则由于大宗原材料价格下行利好，使得零部件企业的成本压力有所释放。

需要注意的是，在行业景气度下行阶段，产业链地位相对较低的零部件企业除了主业盈利能力进一步承压外，前期一些内部经营问题及业务拓张风险在该阶段被充分暴露，多家企业大幅计提资产减值导致业绩暴雷。因此对于零部件企业，我们仍应自下而上，将目光聚焦于具备技术壁垒且发展相对稳健的龙头企业。

表 16: 上游零部件板块核心指标分年度情况

	2014A	2105A	2106A	2017A	2018A
营业收入 YoY	7.9%	3.2%	22.0%	33.2%	15.1%
归母净利润 YoY	19.7%	16.9%	53.2%	-5.6%	-203.2%
归母净利润 YoY (剔除异常公司)	27.0%	11.2%	52.1%	16.0%	4.7%
毛利率	18.3%	19.0%	18.7%	18.0%	15.7%
净利率	3.7%	4.2%	5.3%	3.8%	-3.4%
净利率 (剔除异常公司)	4.9%	5.2%	6.6%	5.4%	4.7%
销售费用率	3.5%	3.7%	3.6%	3.5%	3.5%
管理费用率 (包含研发费用)	8.4%	9.1%	8.1%	7.1%	7.5%
财务费用率	1.6%	1.3%	0.6%	0.3%	1.4%
经营性现金流净额 YoY	373.1%	3.1%	-47.6%	-94.8%	4108.7%
(应收账款-预收账款) YoY	-6.5%	14.7%	6.7%	3.9%	-10.8%
ROE(摊薄)	5.7%	6.2%	5.6%	7.5%	6.2%
ROE(摊薄) (剔除异常公司)	7.2%	8.1%	6.6%	9.0%	8.6%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 17: 上游零部件板块核心指标分季度情况

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1
营业收入 YoY	31.3%	14.9%	12.6%	7.0%	-0.6%
归母净利润 YoY	12.7%	-0.6%	-66.8%	-3348.3%	-3.7%
归母净利润 YoY (剔除异常公司)	18.7%	15.0%	-1.6%	5.5%	7.4%
毛利率	15.5%	16.4%	15.3%	15.6%	15.7%
净利率	3.5%	4.6%	1.3%	-23.8%	3.4%
净利率 (剔除异常公司)	4.0%	6.1%	5.0%	3.4%	4.1%
销售费用率	3.0%	3.3%	3.3%	4.3%	3.1%

管理费用率（包含研发费用）	6.1%	6.4%	7.4%	10.0%	5.5%
财务费用率	1.5%	2.0%	0.1%	0.4%	1.8%
经营性现金流净额 YoY	-30.9%	193.1%	467.3%	26.4%	169.7%
（应收账款-预收账款）YoY	21.3%	17.8%	19.7%	16.9%	10.8%

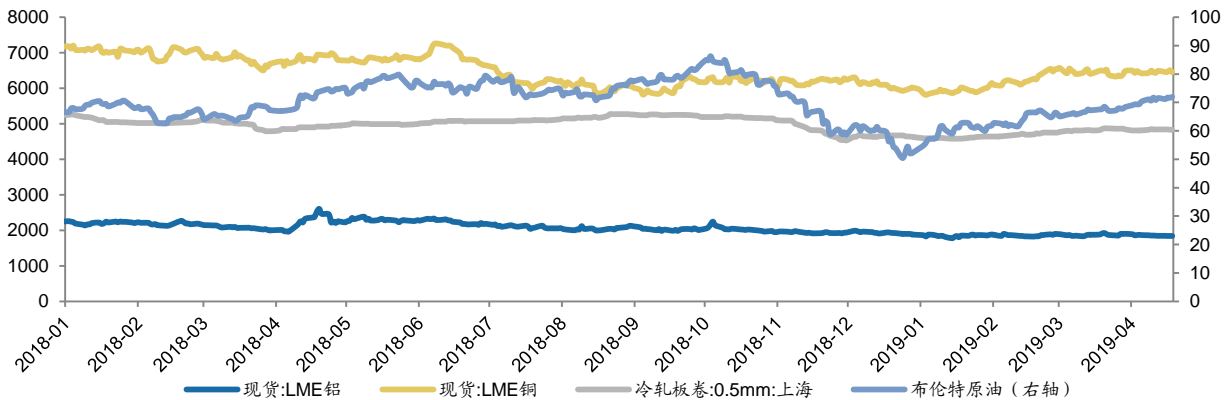
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 18: 上游零部件板块主要公司收入、业绩表现及核心关注点

代码	公司	2018 营 业收入 YoY	2018 归 母净利 润 YoY	18Q4 营 业收入 YoY	18Q4 归 母净利 润 YoY	19Q1 营 业收入 YoY	19Q1 归 母净利 润 YoY	核心关注点
002050. SZ	三花 智控	13.1%	4.6%	7.5%	4.7%	7.9%	4.2%	在下游库存压力以及终端需求承压的背景下，收入增长环比有所放缓。但公司作为全球制冷零部件龙头具备良好的承压能力，制冷业务业绩确定性高。汽配业务订单持续增加也有望在未来两年持续放量。

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 26: 2018年以来大宗原材料价格有所下行



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

注：单位分别为美元/吨、美元/吨、人民币元/吨、美元/桶

风险提示

原材料价格大幅上涨

原材料价格上涨将提升制造成本，公司盈利能力会下降，从而影响公司业绩。

汇率大幅波动

汇率波动会影响出口型企业的营业收入、毛利率及财务费用，从而影响公司盈利能力稳定性。

行业需求趋弱

家电行业整体需求趋弱会导致家电公司销售量下行，进而影响公司收入与业绩。

市场竞争环境恶化

行业竞争格局决定公司定价空间，竞争环境恶化会导致公司盈利能力弱化。

广发家电行业研究小组

- 曾 焯：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心，2018年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。
- 袁雨辰：分析师，上海社科院经济学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心，2018年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。
- 王朝宁：分析师，乔治华盛顿大学金融学硕士，2018年进入广发证券发展研究中心，2018年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经

营业收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。