

行业月度报告

家用电器

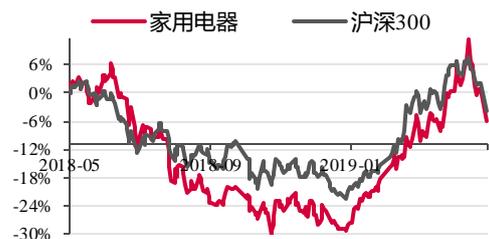
空调内销延续小阳春，冰洗外销表现较好

2019年05月07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	-6.61	14.91	-6.31
沪深300	-9.30	13.46	-3.90

黄红卫

执业证书编号: S0530519010001
huanghw@cfzq.com

彭敏

pengmin2@cfzq.com

分析师

0731-84403422

研究助理

相关报告

- 《家用电器：家用电器行业2019年3月月报：市场总体偏冷淡，地产回暖带转机》 2019-04-03
- 《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

重点股票	2018E		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
格力电器	4.36	8.19	4.82	10.69	5.46	9.44	推荐
美的集团	3.04	12.11	3.48	14.09	3.93	12.47	推荐
青岛海尔	1.17	11.85	1.33	12.31	1.51	10.82	谨慎推荐
华帝股份	0.77	16.51	0.85	14.95	0.96	13.24	推荐
苏泊尔	2.03	25.82	2.42	27.78	2.87	23.51	推荐
浙江美大	0.58	22.33	0.71	18.24	0.85	15.24	谨慎推荐
老板电器	1.55	17.10	1.71	15.50	1.96	13.52	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点:

- 投资建议:** 5月，建议从以下两条主线关注家用电器板块，一是关注业绩确定性较强的企业：格力电器、美的集团、青岛海尔、苏泊尔；二是关注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。维持行业“同步大市”评级。
- 市场行情回顾:** 2019年4月家用电器行业行情有所回暖，上证综指下跌0.40%，沪深300上涨1.06%，申万家用电器指数上涨5.27%，在申万28个一级行业中排名环比上升8位，位列第3位。子板块中空调、家电零部件、冰箱、洗衣机、小家电、其他视听器材、彩电分别上涨12.44%、0.21%、0.12%、-0.47%、-6.73%、-7.78%、-13.86%，本月空调板块表现亮眼，涨幅位居子板块第一位。
- 行业数据跟踪:** 2019年3月空调产量1679.80万台，同比增长3.80%，销量1689.80万台，同比下滑2.00%，内销951.60万台，同比增长2.90%，外销738.30万台，同比下滑7.60%。2019年一季度，家用空调销量同比下滑1.76%，内销同比增长2.84%，外销同比下滑6.99%。洗衣机产量573.60万台，同比增长2.10%，销量581.80万台，同比增长1.50%，内销392.70万台，同比下滑5.10%，外销189.10万台，同比增长18.63%。冰箱产量719.30万台，同比增加0.60%，销量706.50万台，同比增加4.6%，内销426.60万台，同比下滑2.3%，外销279.90万台，同比增加17.41%。
- 行业新闻:** 1) 京东战略投资五星电器，购入46%股份；2) AI技术赋能，OLED电视将迎来爆发。
- 重点公司公告:** 1) 美的集团：业绩表现符合预期，经营效率提升明显；2) 浙江美大：业绩超预期，龙头地位稳固；3) 老板电器：一季度盈利有所改善，战略布局逐步加强；4) 格力电器：空调内销增长稳健，一季报扣非净利润增速超预期。
- 风险提示:** 原材料价格上涨，房地产市场不景气，出口贸易摩擦加剧。

内容目录

1 投资建议	3
2 市场行情回顾	3
2.1 市场表现.....	3
2.2 估值情况.....	4
3 行业数据跟踪	5
3.1 空调产销好转，外销下滑加快.....	5
3.2 洗衣机产销量同比增长，外销表现较为亮眼.....	7
3.3 冰箱内销同比有所回升，外销同比由负转正.....	7
4 行业新闻	8
4.1 京东战略投资五星电器，购入 46% 股份.....	8
4.2 AI 技术赋能，OLED 电视将迎来爆发.....	9
5 重点公司公告及点评	9
5.1 美的集团 (000333)：业绩表现符合预期，经营效率提升明显.....	9
5.2 浙江美大 (002677)：业绩超预期，龙头地位稳固.....	9
5.3 老板电器 (002508)：一季度盈利有所改善，战略布局逐步加强.....	10
5.4 格力电器 (000651)：空调内销增长稳健，一季报扣非净利润增速超预期.....	10
6 风险提示	11

图表目录

图 1：4 月家用电器行业涨跌幅情况.....	3
图 2：4 月家用电器子板块涨跌幅情况.....	3
图 3：4 月家用电器行业涨幅前十标的.....	4
图 4：4 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：家用电器板块估值情况.....	5
图 8：家用电器子板块估值情况.....	5
图 9：家用空调产量及同比增速.....	6
图 10：家用空调销量及同比增速.....	6
图 11：家用空调内销量及同比增速.....	6
图 12：家用空调外销量及同比增速.....	6
图 13：家用空调库存量及同比增速.....	6
图 14：洗衣机产量及同比增速.....	7
图 15：洗衣机销量及同比增速.....	7
图 16：洗衣机内销量及同比增速.....	7
图 17：洗衣机外销量及同比增速.....	7
图 18：冰箱产量及同比增速.....	8
图 19：冰箱销量及同比增速.....	8
图 20：冰箱内销量及同比增速.....	8
图 21：冰箱外销量及同比增速.....	8

1 投资建议

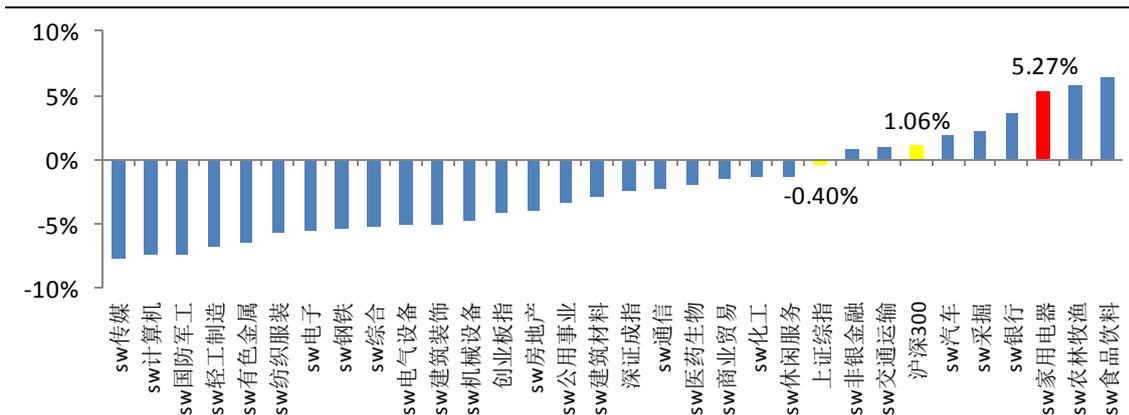
5月,建议从以下两条主线关注家用电器板块,一是关注业绩确定性较强的企业:格力电器、美的集团、青岛海尔、苏泊尔;二是关注受益于房地产市场改善的厨电板块标的:老板电器、华帝股份、浙江美大。维持行业“同步大市”评级。

2 市场行情回顾

2.1 市场表现

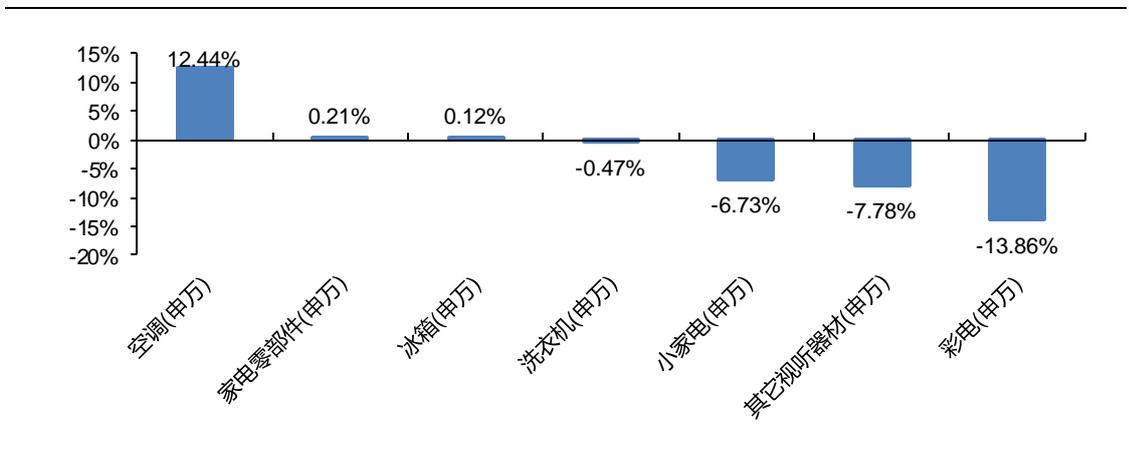
2019年4月家用电器行业行情有所回暖:上证综指下跌0.40%,沪深300上涨1.06%,申万家用电器指数上涨5.27%,在申万28个一级行业中排名环比上升8位,位列第3位。子板块中空调、家电零部件、冰箱、洗衣机、小家电、其他视听器材、彩电分别上涨12.44%、0.21%、0.12%、-0.47%、-6.73%、-7.78%、-13.86%。本月空调板块表现亮眼,涨幅位居子板块第一位,主要是受格力电器股权转让消息的刺激,带动板块整体上涨。

图 1: 4月家用电器行业涨跌幅情况



资料来源: wind, 财富证券

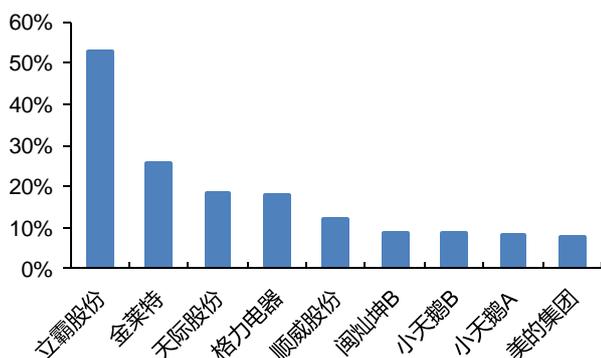
图 2: 4月家用电器子板块涨跌幅情况



资料来源: wind, 财富证券

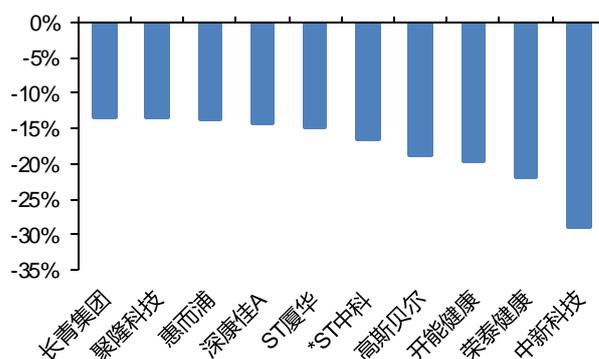
2019年4月，申万家用电器行业69只股票中22只实现不同程度的上涨，47只下跌。涨幅居前的标的分别为立霸股份(52.78%)、金莱特(25.67%)、天际股份(18.30%)、格力电器(17.73%)、顺威股份(11.88%)，涨幅居前的标的以白电板块个股为主。涨幅靠后的标的分别为*ST中科(-16.62%)、高斯贝尔(-18.88%)、开能健康(-19.75%)、荣泰健康(-21.81%)、中新科材(-29.04%)。

图3：4月家用电器行业涨幅前十标的



资料来源: wind, 财富证券

图4：4月家用电器行业涨幅后十标的



资料来源: wind, 财富证券

2.2 估值情况

估值方面，截至2019年4月末，申万家用电器板块市盈率为26.30倍(中值，历史TTM，剔除负值，下同)，全部A股的市盈率为33.50倍，申万家用电器板块相较全部A股折价21.49%。沪深300市盈率为21.51倍，申万家用电器板块相较沪深300溢价22.27%。

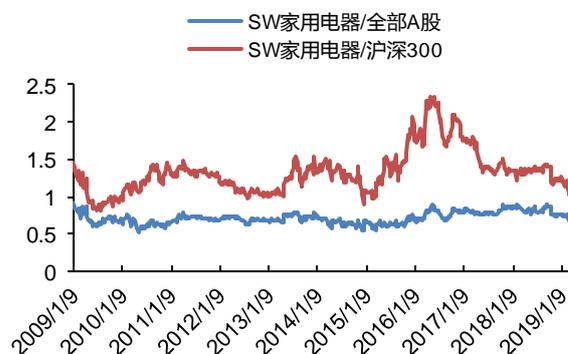
家用电器子板块方面，截至2019年4月末，洗衣机板块的估值最低，空调板块估值最高。冰箱、空调、洗衣机、小家电、家电零部件、彩电、其他视听器材市盈率分别为50.07倍、65.85倍、18.65倍、21.78倍、27.27倍、38.67倍、50.26倍。

图5：家电行业、全部A股、沪深300历史估值情况



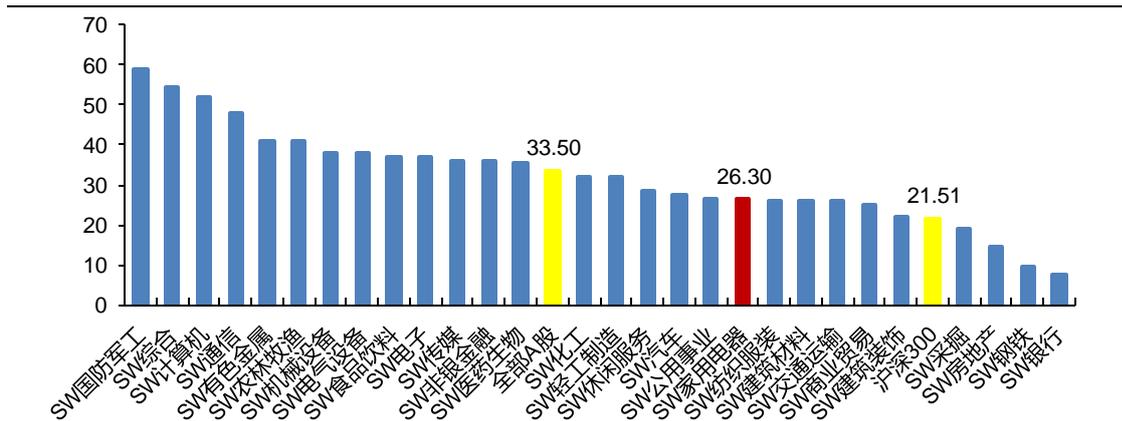
资料来源: wind, 财富证券

图6：家电对全部A股、沪深300的溢价率



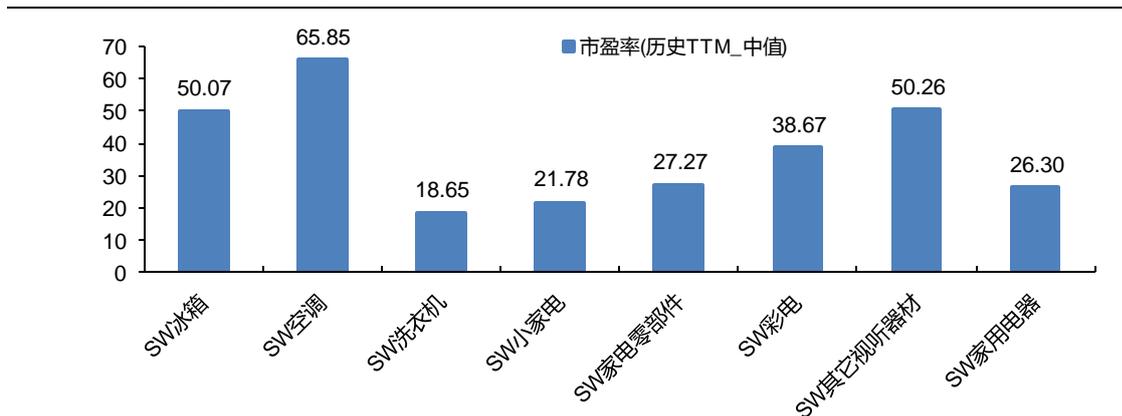
资料来源: wind, 财富证券

图 7：家用电器板块估值情况



资料来源：wind，财富证券

图 8：家用电器子板块估值情况



资料来源：wind，财富证券

3 行业数据跟踪

3.1 空调产销好转，外销下滑加快

产业在线数据显示,2019年3月空调产量1679.80万台,同比增长3.80%,销量1689.80万台,同比下滑2.00%,产量扭转上月下滑态势,同比增速由负转正,销量同比增速较上月回升1个百分点,下滑速度得到控制。家用空调内销951.60万台,同比增长2.90%,内销相比上月同比增速由负转正,外销738.30万台,同比下滑7.60%,外销持续受中美贸易战的影响,同比下滑速度加快。2019年一季度,家用空调销量同比下滑1.76%,内销同比增长2.84%,外销同比下滑6.99%,外销不景气带动家用空调整体销量的下滑。

图 9：家用空调产量及同比增速



资料来源：产业在线，财富证券

图 10：家用空调销量及同比增速



资料来源：产业在线，财富证券

图 11：家用空调内销量及同比增速



资料来源：产业在线，财富证券

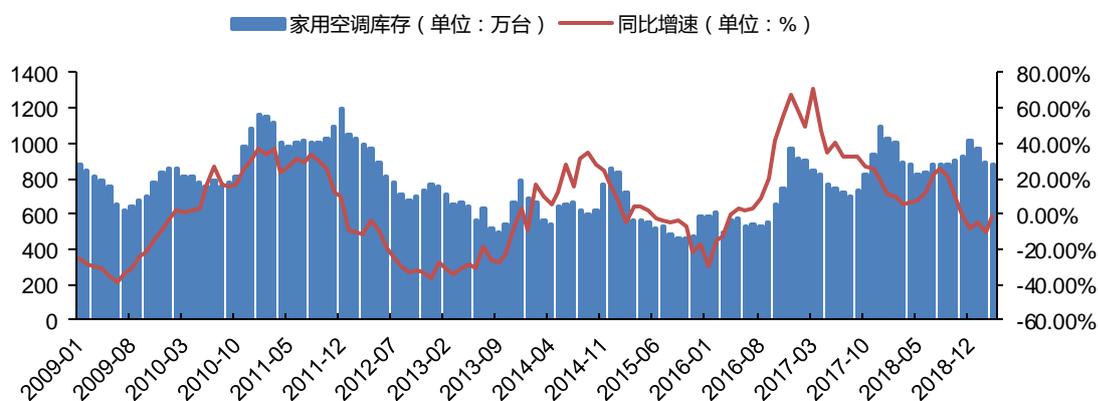
图 12：家用空调外销量及同比增速



资料来源：产业在线，财富证券

产业在线数据显示，2019年3月家用空调库存884.50万台，同比下滑1.20%。空调企业已进入主动去库存周期，空调行业总体库存不断改善。

图 13：家用空调库存量及同比增速



资料来源：产业在线，财富证券

3.2 洗衣机产销量同比增长，外销表现较为亮眼

产业在线数据显示,2019年3月洗衣机产量573.60万台,同比增长2.10%,销量581.80万台,同比增长1.50%,产销量同比增速改变上月下滑态势,均呈不同程度上涨。内销392.70万台,同比下滑5.10%,外销189.10万台,同比增长18.63%。

图 14: 洗衣机产量及同比增速



资料来源: 产业在线, 财富证券

图 15: 洗衣机销量及同比增速



资料来源: 产业在线, 财富证券

图 16: 洗衣机内销量及同比增速



资料来源: 产业在线, 财富证券

图 17: 洗衣机外销量及同比增速



资料来源: 产业在线, 财富证券

3.3 冰箱内销同比有所回升，外销同比由负转正

产业在线数据显示,2019年3月冰箱产量719.30万台,同比增加0.60%,销量706.50万台,同比增加4.6%。其中,内销426.60万台,同比下滑2.3%,同比增速较上月回升0.6个百分点,外销279.90万台,同比增加17.41%,外销同比增速由负转正。

图 18：冰箱产量及同比增速



资料来源：产业在线，财富证券

图 19：冰箱销量及同比增速



资料来源：产业在线，财富证券

图 20：冰箱内销量及同比增速



资料来源：产业在线，财富证券

图 21：冰箱外销量及同比增速



资料来源：产业在线，财富证券

4 行业新闻

4.1 京东战略投资五星电器，购入 46% 股份

2019 年 4 月 17 日，京东正式签署投资江苏五星电器有限公司的协议。在交割条件满足的情况下，京东将从五星电器第一大股东佳源创盛控股集团有限公司购买五星电器 46% 的股权，对价为 12.7 亿元，将以现金和承继债务的方式支付。京东和五星电器将发挥各自优势，推动线上线下无缝融合。京东将开放供应链、物流仓储、金融和技术等方面的领先能力，并和五星电器在无界零售体验店、下沉市场、供应链等多领域展开深度合作，打造无界零售的经典落地案例。此外，为进一步加深双方的战略合作伙伴关系，京东同时向佳源提供了一笔金额为 10.3 亿元的贷款，佳源和五星电器将给予京东一定的担保和股东权利。

事件简评：2018 年年初，京东召开了家电战略发布会，表示 2018 年将继续大力拓展四到六线城市和农村市场，此次投资五星电器符合公司战略布局。京东此次布局五星电器，旨在打开家电线下市场，并且抓住渠道下沉的机会，快速占领四到六线城市和农村

市场。

资料来源：艾肯家电网

4.2 AI 技术赋能，OLED 电视将迎来爆发

智能化是家电产品未来发展的总趋势，电视作为大屏场景的产品形态和功能定位，自然也不例外。目前，智能技术已成为消费者购买电视的首要考虑因素，高于价格和品牌知名度等因素。智能技术加持的智能电视因其技术赋能已成功打开市场，2017 年智能电视销量达 4662 万台，同比增长 13.8%，占比达到 87% 左右。未来随着与人工智能的进一步融合，电视产品的智能化水平有望再上新台阶。

事件简评：随着规模化效应和工艺技术的不断成熟，OLED 面板的生产良率在不断提升，同时出货量也在不断增长。据 IHS 数据显示，2016-2019 年，OLED 电视可预计出货量年增长率在 70% 以上，出货额年增长率在 40% 以上，预计到 2020 年 OLED 电视出货量将达到 520 万台。黑电板块自年初受家电消费新政及超高清视频产业政策刺激，绿色、智能、4K 等产品潜力将被激发，建议关注海信电器、创维数字、四川长虹等。

资料来源：前瞻研究院

5 重点公司公告及点评

5.1 美的集团 (000333)：业绩表现符合预期，经营效率提升明显

公司公告：美的集团发布《2018 年年度报告》及《2019 年第一季度报告》，公司 2018 年实现营业总收入 2618.20 亿元 (+8.23%)，归母净利润 202.31 亿元 (+17.05%)，扣非净利润 200.58 亿元 (+28.46%)。单看 2018 年 Q4，实现营业总收入 544.15 亿元 (+0.48%)，归母净利润 23.31 亿元 (+1.97%)。2019 年 Q1，实现营业收入 752.06 亿元 (+7.84%)，归母净利润 61.29 亿元 (+16.60%)，扣非归母净利润 60.85 亿元 (+19.84%)。

公告简评：1) **营收增速放缓，经营质量较高。**分产品来看，2018 年暖通空调、消费电器、机器人及自动化系统分别实现收入 1093.95 亿元 (+14.73%)、1029.93 亿元 (+4.30%)、256.78 亿元 (-5.03%)，公司 2018 年四季度空调内销景气承压，收入增速放缓，拖累全年营收增速，另外库卡表现不佳，四季度亏损拖累公司整体业绩，东芝 2018 年业绩比去年大幅改善，顺利实现扭亏目标。2) **产品结构优化毛利提升，费用管控良好。**2018 年度公司毛利率、净利率同比分别增长 2.51 个百分点、0.61 个百分点，主要受益于公司产品结构升级。销售费用率、管理费用率(含研发)、财务费用率分别为 11.87% (+0.82 个百分点)、6.86% (+0.75 个百分点)、-0.70% (-1.04 个百分点)，财务费用率大幅减少主要系汇兑损益变动。

5.2 浙江美大 (002677)：业绩超预期，龙头地位稳固

公司公告：浙江美大发布《2019 年一季度报告》，2019 年 Q1 公司实现营业总收入 2.90 亿元 (+31.63%)，归母净利润 7534.80 万元 (+22.09%)。

公告简评：1) 销售费用投入加大，管理费用管控效果明显。2019 年 Q1 毛利率为 53.84%，同比下滑 0.73 个百分点，净利率同比回落 2 个百分点至 26.02%。期间费用率方面，公司持续加大销售费用投入，销售费用率同比提升 4.88 个百分点至 15.50%；公司管理运营效率提升，管理费用率（含研发费用）同比下滑 3.05 个百分点至 8.90%；财务费用率同比增加 0.07 个百分点至 -0.52%，与 2018 年同期基本持平。**2) 线下渠道布局加强，电商渠道建设整体偏弱。**公司重视线下渠道建设，线下渠道以建材市场以及大型家电卖场为主，2018 年公司共开发一级经销商近 200 家，终端门店 400 多家，截止 2018 年 12 月底已拥有一级经销商 1300 多家，营销终端近 2500 个，此外公司在三四线市场布局也在逐步完善，覆盖更为深入。线上渠道建立官方网上商城，并在天猫、京东、苏宁等平台开设旗舰店，2019 年一季度，电商渠道收入增长 60% 以上，占比有望突破两位数，但总体来看线上收入占比与竞争对手存在一定的差距。

5.3 老板电器 (002508)：一季度盈利有所改善，战略布局逐步加强

公司公告：老板电器发布《2018 年年度报告》及《2019 年第一季度报告》，公司 2018 年全年实现营业总收入 74.25 亿元 (+5.81%)，归母净利润 14.74 亿元 (+0.85%)；2018Q4 实现营业总收入 20.31 亿元 (+0.08%)，归母净利润 4.62 亿元 (-7.75%)；2019 年一季度经营表现有所改善，实现营业总收入 16.60 亿元 (+4.30%)，归母净利润 3.20 亿元 (+5.84%)。

公告简评：1) 一季度业绩小幅增长，环比有所改善。2018 年在地产调控和经济增速放缓的背景下，厨电行业发展较为低迷，公司业绩增速有所承压，2018 年全年公司主要产品吸油烟机收入保持 5% 的小幅增长，燃气灶收入下滑 1.65%，其他品类呈现不同程度增长。2019 年 Q1 由于地产回暖，公司业绩有所改善。**2) 毛利率和净利率稳步提升，盈利能力有望进一步加强。**公司 2018 年毛利率 53.52%，同比下降 0.16 个百分点，净利率 19.98%，同比下降 0.84 个百分点。2019 年一季度毛利率 54.79%，同比提升 2.47 个百分点，主要原因是原材料价格下降带来费用端的改善，净利率 19.48%，同比提升 0.51 个百分点。总体来看，一季度毛利率和净利率同比均有所提升，公司盈利能力有望进一步改善。**3) 产品品类扩张进展顺利，战略布局逐步加强。**公司聚焦烟灶、稳步拓展新品类，2018 年净水器、洗碗机等产品保持高速增长，市场份额不断提升；2018 年 6 月 30 日，公司收购金帝智能，布局集成厨房业务，集成灶市场空间大，竞争格局分散，公司此次布局有望抢占集成灶市场份额，助力业绩增长。

5.4 格力电器 (000651)：空调内销增长稳健，一季报扣非净利润增速超预期

公司公告：格力电器发布《2018 年年度报告》及《2019 年第一季度报告》，公司 2018 年实现营业总收入为 2000.24 亿元 (+33.33%)，归母净利润为 262.03 亿元 (+16.97%)，扣非归母净利润 255.81 亿元 (+20.83%)，经营活动净现金流量 269.4 亿元 (+64.90%)，

贴近业绩预告期间的下限。2018Q4 单季实现营收 494.25 亿元 (+32.11%)，归母净利润 50.84 亿元(-26.75%)，扣非归母净利润 42.35 亿元(-23.86%)，经营活动净现金流量 118.67 亿元 (+11.75%)。2019 年 Q1 实现营业收入 405.48 亿元 (+2.49%)，归母净利润 56.72 亿元 (+1.62%)，扣非归母净利润 51.14 亿元 (+22.16%)。

公告简评：1) 各品类产品齐增长，空调仍是主业。2018 年空调实现营收 1556.82 亿元 (+26.15%)，生活电器实现营收 37.94 亿元 (+64.90%)，智能装备实现营收 80.07 亿元 (+46.19%)。其中生活电器业务中的冰箱业务，在行业全年内销量同比下降 3.9% 的情况下，晶弘冰箱同比增长 50.3%，增长率行业第一，总销量行业第九。**2) 一季度外销有所拖累，内销保持较高增长。**公司 2019Q1 营业收入 405.48 亿元 (+2.45%)。据产业在线数据，2019 年 1 至 3 月，公司空调出货量为 1179 万台(+0.17%)，其中内销 756 万台(+3.40%)，公司内销市场依然保持竞争优势，增速领先行业，渠道力、产品力、品牌力具备较强护城河，内销份额达到 34.6% (+0.2 个百分点)。公司出口 423 万台 (-5.16%)，外销表现略弱于行业，市场份额为 23.0% (-0.9 个百分点)。

6 风险提示

原材料价格上涨，房地产市场不景气，出口贸易摩擦加剧。

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