

## 家用电器行业

### 五一白电销售良好，持续推荐白电龙头

#### ● 投资建议

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**。

#### ● 一周行情回顾（2019.05.06-2019.05.10）

沪深 300 指数下跌 4.7%。本周家电板块表现优于大盘，申万家电指数下跌 2.7%，跑赢市场 2.0 个百分点，其中白电指数下跌 2.7%，视听器材指数下跌 2.8%。

#### ● 本周行业要闻

##### 行业动态

##### ➢ 2019 年五一白电市场促销报告

据奥维云网数据，五一空调市场运行平稳，零售额实现 155.8 亿元，同比微降 0.8%，零售量为 441.2 万台，同比增长 3.0%。冰箱市场呈小幅增长态势。零售量规模 182.5 万台，同比增长 3.6%；零售额规模 61.2 亿元，同比增长 0.9%，整体均价呈下滑态势。五一中国洗衣机市场零售量 172.2 万台，同比增长 3.7%，零售额 38.3 亿元，同比增长 4.3%。

##### ➢ 2019 年五一小家电市场总结

据奥维云网数据，电饭煲 IH 及带 WIFI 功能的电饭煲份额上涨明显，产品结构升级带动均价同比上涨明显。电压力锅电饭煲五一当周爆发，同比上涨，促销节奏后置。电水壶市场规模微弱上涨，均价微弱下滑。料理机促销期，破壁机占比提升，均价下滑，高端及低端份额上涨，华东地区在全国占比超过 40%。电熨斗和挂烫机线下市场表现疲软，整体规模不及同期，但均价显著上涨。

##### ➢ 2019 年中国彩电市场五一促销总结简报

据奥维云网数据，五一促销电视消费延续一季度不振，零售量同比下降 2.2%。分渠道看，线上渠道保持增长，市场规模占比 42%，较去年同期增长了 4 个百分点。

##### ➢ 2019 年中国厨卫市场五一总结报告

据奥维云网数据，2019 年五一线下市场受到季节及旅游出行人群增加影响，厨卫各品类表现各异，油烟机价跌量跌，洗碗机量价皆升，热水器品类规模同比下滑。

- **汇率跟踪：**本周人民币兑美元汇率贬值。
- **原材料价格：**本周铜、铝、冷轧板卷、原油价格均下降。
- **面板价格：**截止 2019 年 4 月，面板价格小幅回升。
- **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

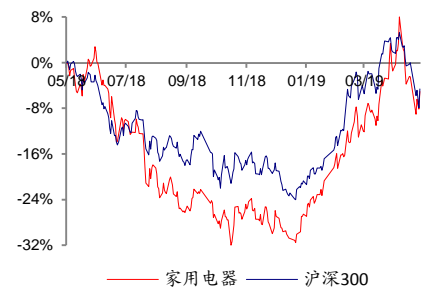
前次评级

持有

报告日期

2019-05-12

#### 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：

家用电器行业:2019Q1 行业 2019-05-06

盈利能力边际改善，继续推荐龙头

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 2019-05-05

压，收入增速持续放缓，盈利能力边际改善

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	55.25	2019/04/30	买入	61.22	4.71	5.27	11.73	10.48	6.26	5.18	26.03	24.80
美的集团	000333.SZ	人民币	50.75	2019/04/30	买入	64.79	3.41	3.81	14.88	13.33	11.04	9.17	23.23	22.95
青岛海尔	600690.SH	人民币	16.43	2019/04/30	买入	19.35	1.29	1.44	12.77	11.42	6.32	4.52	17.50	16.36
苏泊尔	002032.SZ	人民币	67.79	2019/04/25	买入	78.40	2.45	2.88	27.72	23.53	21.42	18.14	27.86	27.11
九阳股份	002242.SZ	人民币	21.84	2019/04/27	买入	27.25	1.09	1.25	20.02	17.53	18.74	16.42	21.22	23.31

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

## 目录索引

投资建议 .....	5
一周行情回顾（2019.05.06-2019.05.10） .....	6
行业回顾 .....	6
本周行业要闻回顾 .....	6
原材料价格变动跟踪 .....	9
汇率跟踪 .....	10
风险提示 .....	11

## 图表索引

图 1: 本周家电板块表现优于沪深 300 .....	6
图 2: 白电主要原材料价格一览: 本周铜、铝、冷轧板卷、原油价格均下降 .....	9
图 3: 面板价格: 截止 2019 年 4 月, 面板价格小幅回升 .....	10
图 4: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率贬值 .....	10

表 1: 覆盖公司盈利预测及估值 .....	5
表 2: 本周家电指数跑赢市场 2.0 个百分点 .....	6

## 投资建议

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**。同时建议关注今年上半年业绩有望改善的小家电龙头**九阳股份**。

表 1: 覆盖公司盈利预测及估值

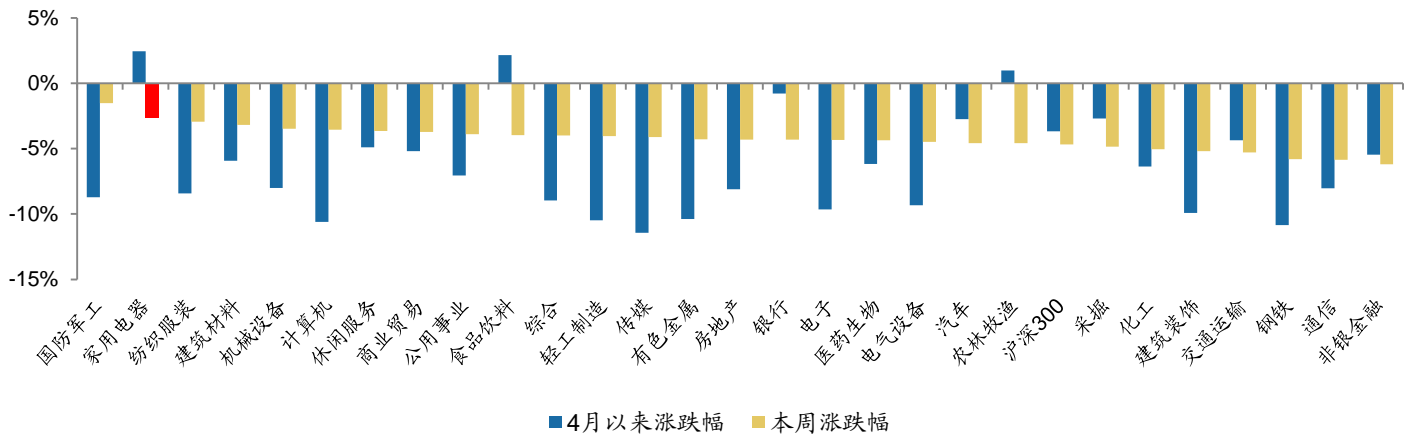
公司代码	公司简称	评级	股价 2019/05/10	货币	EPS			净利润增速			PE	
					18A	19E	20E	18A	19E	20E	19E	20E
000651.SZ	格力电器	买入	55.25	人民币	4.36	4.71	5.27	17%	8%	12%	11.7	10.5
000333.SZ	美的集团	买入	50.75	人民币	3.04	3.41	3.81	17%	11%	12%	14.9	13.3
600690.SH	青岛海尔	买入	16.43	人民币	1.17	1.29	1.44	8%	10%	12%	12.8	11.4
002032.SZ	苏泊尔	买入	67.79	人民币	2.03	2.45	2.88	26%	20%	18%	27.7	23.5
002242.SZ	九阳股份	买入	21.84	人民币	0.98	1.09	1.25	9%	11%	14%	20.0	17.5
603868.SH	飞科电器	买入	36.89	人民币	1.94	2.12	2.36	1%	9%	11%	17.4	15.6
000921.SZ	海信家电	增持	13.68	人民币	1.01	1.15	1.27	-32%	14%	10%	11.9	10.8
00921.HK	海信家电	增持	10.44	港币	1.16	1.33	1.46	-32%	14%	10%	7.9	7.2
002705.SZ	新宝股份	增持	11.00	人民币	0.62	0.77	0.88	23%	23%	14%	14.2	12.5
002677.SZ	浙江美大	增持	13.83	人民币	0.58	0.69	0.80	24%	18%	15%	20.0	17.4
603579.SH	荣泰健康	增持	31.00	人民币	1.78	1.86	2.08	15%	4%	12%	16.7	14.9
603355.SH	莱克电气	增持	22.92	人民币	1.05	1.22	1.36	16%	16%	11%	18.7	16.9
002508.SZ	老板电器	增持	27.48	人民币	1.55	1.68	1.90	1%	8%	13%	16.3	14.4
600060.SH	海信电器	增持	9.05	人民币	0.30	0.31	0.35	-59%	5%	10%	28.8	26.0
002615.SZ	哈尔斯	增持	5.69	人民币	0.24	0.31	0.37	-10%	28%	18%	18.3	15.5
002050.SZ	三花智控	买入	10.85	人民币	0.61	0.67	0.76	5%	10%	14%	16.2	14.2
002429.SZ	兆驰股份	增持	2.94	人民币	0.10	0.12	0.13	-26%	17%	15%	25.5	22.1
603515.SH	欧普照明	增持	33.24	人民币	1.19	1.44	1.74	32%	21%	21%	23.1	19.1
002035.SZ	华帝股份	增持	12.94	人民币	0.77	0.89	1.04	33%	16%	16%	14.5	12.5
002403.SZ	爱仕达	增持	8.86	人民币	0.42	0.47	0.53	-14%	10%	13%	19.0	16.8
603486.SH	科沃斯	增持	45.80	人民币	1.21	1.42	1.72	29%	18%	21%	32.1	26.7
002543.SZ	万和电气	增持	13.94	人民币	0.85	1.00	1.14	18%	17%	13%	13.9	12.3

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 海信家电H股EPS由人民币转换成港币所得, 港币兑人民币汇率取2019.05.10收盘价: 1港币=0.8684人民币。

## 一周行情回顾（2019.05.06-2019.05.10）

图 1：本周家电板块表现优于沪深 300



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 2：本周家电指数跑赢市场 2.0 个百分点

	本周涨跌幅	本周跑赢市场（百分点）	4月以来涨跌幅
沪深 300	-4.7%		-3.7%
家用电器	-2.7%	2.0	2.5%
视听器材（申万）	-2.8%	1.9	-15.5%
白色家电（申万）	-2.7%	2.0	4.6%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

## 行业回顾

### 本周行业要闻回顾

#### 行业动态

#### ► 2019 年五一白电市场促销报告

据奥维云网数据，五一空调市场运行平稳，零售额实现 155.8 亿元，同比微降 0.8%，零售量为 441.2 万台，同比增长 3.0%。冰箱市场呈小幅增长态势。零售量规模 182.5 万台，同比增长 3.6%；零售额规模 61.2 亿元，同比增长 0.9%，整体均价呈下滑态势。五一中国洗衣机市场零售量 172.2 万台，同比增长 3.7%，零售额 38.3 亿元，同比增长 4.3%。

**空调：**五一空调市场运行平稳，零售额实现 155.8 亿元，同比微降 0.8%，零售量为 441.2 万台，同比增长 3.0%。电商依然是拉动市场规模的主要动力，零售额规模为 39.2 亿元，同比增长 23.1%。从市场级别看，三四线、农村市场依然领跑行业大盘，零售量同比分别增长 0.6%、5.0%，其中东北、西南地区增长明显。市场增

长持续乏力的情况下，行业集中度继续提升，二三线品牌生产的压力与日俱增。旺季时期如果市场需求依然不旺，行业价格下行的压力将加剧，市场更加容易爆发“价格战”。

**冰箱：**2019年五一假期跨度长于去年同期，尽管旅游出行人数增长，企业&渠道端促销也收获颇丰。促销期间（04.22-05.05）冰箱市场呈小幅增长态势。零售量规模182.5万台，同比增长3.6%；零售额规模61.2亿元，同比增长0.9%，整体均价呈下滑态势。其中线上市场低端需求大量释放，线下市场升级空间显著收窄，法式和十字份额小幅增长，对开同比小幅下降；结构内部价格竞争激烈，十字均价增长仅0.6%，对开呈负增长态势。从品牌端看，内资企业增长态势良好，大格局不稳，其中卡萨帝表现亮眼，其对开产品成功登对开TOP机型榜首。整体经典款机型集中度走低，未来冰箱产品创新将集中在智能、保鲜等方面。

**洗衣机：**洗衣机市场进入更新换代为主导的周期以来，需求不旺与结构升级是其特点。在刚刚过去的一季度，洗衣机市场高开低走，最终大盘以量微涨、额微降收关，而五一作为一季度后首个传统促销节点正面临出行人群分流、前市低迷等诸多压力，但在线上促销和线下高端市场爆发两个增长引擎带动下，2019年五一促销呈现回暖趋势，奥维云网（AVC）全渠道推总数据显示，五一中国洗衣机市场零售量172.2万台，同比增长3.7%，零售额38.3亿元，同比增长4.3%，其中线上销量同比增长13.4%，线下5K+高端市场爆发式增长，零售量同比增长32.5%，增速领先线下整体35个百分点，在大洗涤容量、变频、洗净比等基础功能升级触顶时，洗衣机产品升级重心正转向健康、洗净、洗护体验为主的技术升级和“颜值”升级。（新闻来源：奥维云网）

### ➤ 2019年五一小家电市场总结

据奥维云网数据，电饭煲 IH 及带 WIFI 功能的电饭煲份额上涨明显，产品结构升级带动均价同比上涨明显。电压力锅电饭煲五一当周爆发，同比上涨，促销节奏后置。电水壶市场规模微弱上涨，均价微弱下滑。料理机促销期，破壁机占比提升，均价下滑，高端及低端份额上涨，华东地区在全国占比超过 40%。电熨斗和挂烫机线下市场表现疲软，整体规模不及同期，但均价显著上涨。

**电饭煲：**五一促销节奏较去年同期滞后，IH 及带 WIFI 功能的电饭煲份额上涨明显，产品结构升级带动均价同比上涨明显。华东大区份额提升明显，其他区域份额均下滑，东北大区份额下滑明显。

**电压力锅电饭煲：**五一当周爆发，同比上涨，促销节奏后置。IH 渗透率提升，均价同比上涨明显，1500 元以上的高端市场占比大幅提升。

**电水壶：**五一促销节奏较去年后置，促销效果不及其他小家电品类明显，市场规模微弱上涨，均价微弱下滑。



**料理机：**五一促销期集中在五一当周，前一周酝酿市场当周爆发。促销期，破壁机占比提升，均价下滑，高端及低端份额上涨。华东地区在全国占比超过 40%。

**挂烫机&电熨斗：**2019 年五一电熨斗和挂烫机线下市场表现疲软，整体规模不及同期，但均价显著上涨。随着生活品质的改善，衣物护理概念传播被关注，品牌方不断推出增压、大蒸汽量产品，价格定位千元、万元水平。增压立式挂烫机、高端熨烫系统等高端产品的增长拉动行业均价走高。（新闻来源：奥维云网）

### ➤ 2019 年中国彩电市场五一促销总结简报

据奥维云网数据，2019 年第一季度中国彩电市场规模下滑，零售量同比下降 1.1%，五一促销电视消费延续一季度不振，零售量同比下降 2.2%。分渠道来看，线上渠道保持增长，市场规模占比 42%，较去年同期增长了 4 个百分点。

中国消费分化趋势明显，彩电产品结构向低端和高端集中。五一促销期，低端产品市场份额达 49.7%，较去年同期增长 6.6 个百分点；高端产品份额较去年同期增长 0.2%。

线下大尺寸化升级进入缓慢期，55 寸市场份额较去年同期下降 1.8 个百分点，线上大尺寸化加速，55+ 产品份额增长 10.5 个百分点；65 寸成为增长最快的尺寸，已经超越 32 寸成为市场第二大零售尺寸。

五一促销期，液晶差异化产品保持增长，全面屏电视在创维、TCL 等企业的带动下，市场份额快速扩大，增长 15.4 个百分点。

五一促销不利，2019 年上半年电视市场面临的压力骤增，上半年寄希望于 6 月促销的爆发。线上增长成为常态，是拉动市场规模的主要动力，2019 年 1-18 周线上市场同比增长 16.5%；消费者习惯网上购买电子产品，近 30% 消费者会选择在电商节点购买。综上，618 促销（5.27-6.23）作为上半年线上第一大促销活动，预计市场零售规模将达 321 万台，同比增长 22.8%；在 618 拉动下，上半年电视市场有望扭转颓势，实现零售量规模同比增长 1.0%，达 2282 万台。（新闻来源：奥维云网）

### ➤ 2019 年中国厨卫市场五一总结报告

据奥维云网数据，2019 年五一促销周线下市场，受到季节及旅游出行人群增加影响，厨卫各品类表现各异，油烟机价跌量跌，洗碗机量价皆升，热水器品类规模同比下滑。

**油烟机：**2019 年五一促销周，油烟机市场仍难逃低迷局面，在品牌进行价格进攻的同时，销量难以攀升。近吸油烟机成为行业主推产品，向高端延伸，侵蚀塔型机的高端市场，在整体价格下放之时成为一道别样的风景。华北西北地区迎来增长点，渠道下沉效果初显。

**洗碗机：**2019 年五一促销周，洗碗机市场表现抢眼，整体销售节奏远超去年同



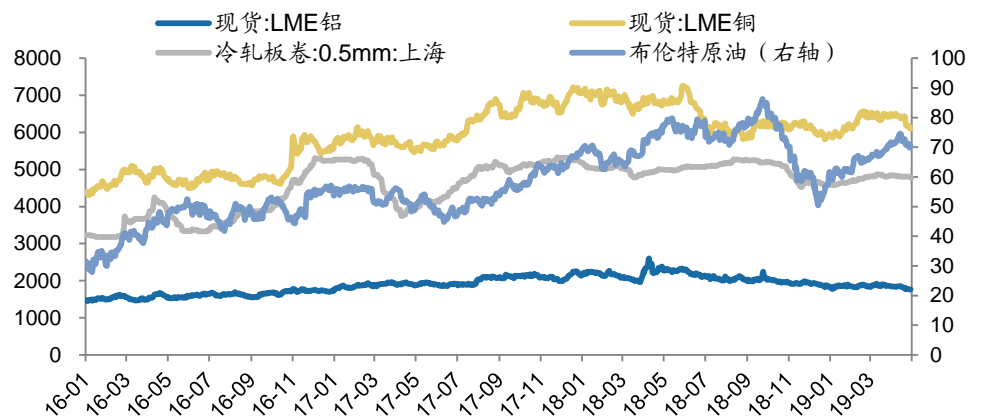
期。从价格方面看，价位整体上涨，从均价 5K 上升为均价 6K。在中高端和超高端市场表现抢眼。嵌入式销额份额同比上升最快，整体排名超越水槽式位居第一。除中南、西南地区外，其他大区份额皆同比上升，其中一线城市仍是市场主力。

**电储水热水器：**今年五一期间，线下市场节奏滞后去年同期，同时均价下滑明显，高端份额上升。速热、智能功能仍受市场欢迎，北方大区整体涨势好于南方，一二线城市占比仍居高位。

**燃气热水器：**燃热五一当周表现亮眼，但受出行影响两周整体表现不如去年同期。均价看价格微降，低端和中高端占比有所上升。零冷水增速表现抢眼，越符合用户真正需求的功能越受欢迎。中南、华东份额同比下滑，南方地市份额仍占据市场主要份额。（新闻来源：奥维云网）

### 原材料价格变动跟踪

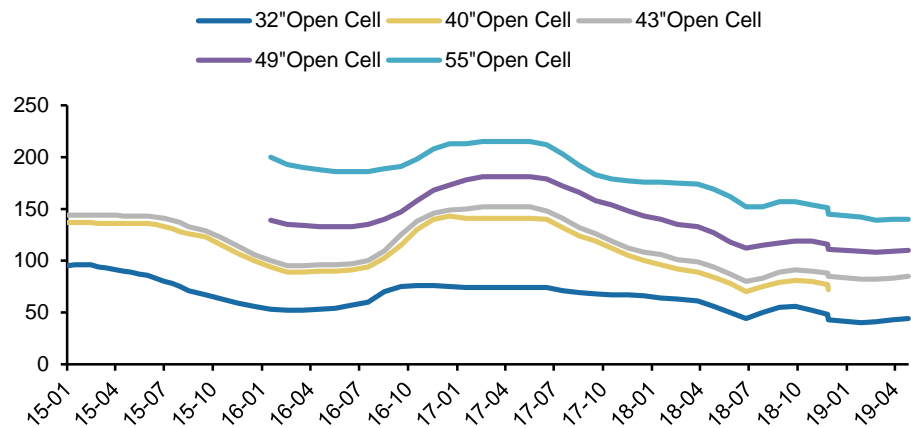
图 2：白电主要原材料价格一览：本周铜、铝、冷轧板卷、原油价格均下降



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

图 3: 面板价格: 截止 2019 年 4 月, 面板价格小幅回升

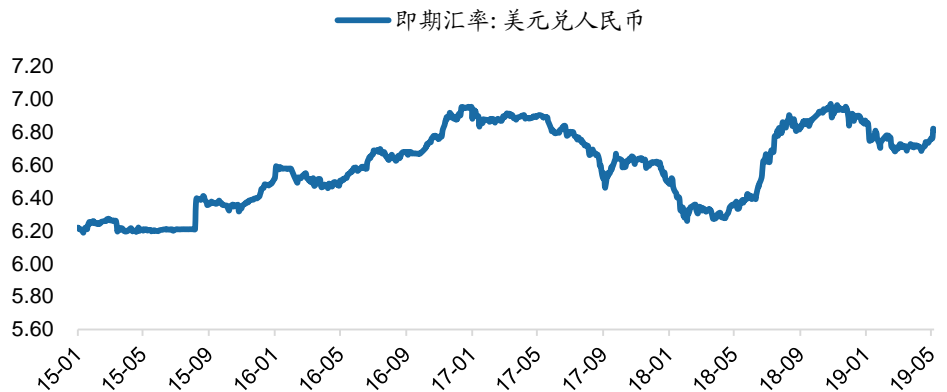


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 单位为美元/片

### 汇率跟踪

图 4: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率贬值



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 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

汇率的大幅波动会导致公司产生汇兑亏损，影响公司利润。

### 行业需求趋弱

家电行业整体需求趋弱将影响上市公司收入和利润的增长。

### 行业竞争格局恶化

行业内竞争格局将影响公司的盈利能力，竞争格局恶化将导致盈利能力降低。

## 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 1401-1410室
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。