

投资评级：优于大市

证券分析师

罗文琪

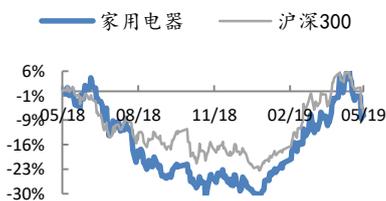
资格编号：S0120519020002

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

贸易战再度兴起，白电厨电更为稳健

——家电行业周报（5.06-5.12）

投资要点：

- **本周行情：**本周 SW 家用电器行业指数降幅 2.68%，上证综指降幅 4.52%，家电板块跑赢上证综指 1.84pct，本周涨跌幅在申万 28 个一级行业中排名第 2 位。
- **行业观点：**
 - 本周贸易战风险再度兴起，美方拟于 5 月 10 日将 2000 亿美元中国输美商品的关税从 10%上调至 25%。
 - 产销角度看，中国是全球最大的家电生产国，美国是中国的第一大出口国。2018 年我国出口家电达 751 亿美元，同比增长 9.6%，其中对美出口家电 382 亿元，同比增长 4.9%，占比 23%，美国是中国的第一大出口国。空调、冰箱、洗衣机、电视等大家电出口至美国的产品分别占总产量的 7%、9%、1%及 35%。微波炉、风扇、吸尘器占比分别为 23%、24%、44%，从出口量占产量的依存度来看白电对美出口的依存度较低。美国是全球第二大家电消费国，对中国家电产品依赖度高。美国家电产品消费量约占到全球家电消费量的 18%，仅次于中国的 30%，但产量仅约占到全球家电产量的 2%。美国空调、冰箱、洗衣机三类家电产品年度累计进口额约为 200 亿美元，其中中国贡献了约 50 亿美元，占比约 25%，在所有贸易国中位列第二。
 - 个股角度看，上市公司外销出口收入占比较低，且盈利较弱，海外基地可进行转移，总体来看业绩对美依赖度较低。(1) 白电板块：外销占比低，盈利主要依赖内销。且有海外生产基地可进行转移。格力电器有巴西生产基地，美的集团有东南亚生产基地，两者对美国的出口占仅约为 5%，青岛海尔收购 GE 后，从国内出口至美国业务占收入比重不足 1%。另外，外销毛利率仅为内销的一半，公司盈利仍主要依赖内销市场。(2) 黑电板块：外销占比高，但有海外生产基地可进行规避。电视整机及机顶盒整机未出现在征税清单上，对上市公司的业绩影响相对有限，同时存在海外生产基地进行规避。(3) 厨电板块：外销收入占比低。公司以内销为主，老板电器外销收入占比仅为 0.4%，华帝股份外销占比 2.3%，万和电气外销占比较高，为 33%，对美国出口市场占比高，但其主营产品热水器未出现在关税清单中。(4) 小家电板块：外销占比较高，以 FOB 模式报关，税费可转嫁于买家。小家电上市公司外销占比较高，其中新宝股份，莱克电器、荣泰健康等以代工起家，目前外销收入占比约 84%、66%和 41%。以 FOB 报关虽理论上税费转嫁到买家，但订单量仍会受到影响。总体来看，白电与厨电相对其他子版块受贸易战影响更小，盈利能力较为稳健。
 - **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	7

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 (%)	7
图 3 家用空调出口量当月同比	7
图 4 冰箱内销量当月同比 (%)	7
图 5 冰箱出口量当月同比 (%)	7
图 6 洗衣机内销量当月同比 (%)	7
图 7 洗衣机出口量当月同比 (%)	7
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 2.68%，上证综指降幅 4.52%，家电板块跑赢上证综指 1.84pct，本周涨跌幅在申万 28 个一级行业中排名第 2 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%
002519.SZ	银河电子	6.01%	002050.SZ	三花智控	-31.76%
000921.SZ	海信家电	2.40%	002290.SZ	中科新材	-22.76%
002052.SZ	同洲电子	0.65%	603677.SH	奇精机械	-15.96%
002032.SZ	苏泊尔	0.03%	002723.SZ	金莱特	-12.06%
002260.SZ	*ST 德奥	0.00%	002543.SZ	万和电气	-10.12%
300247.SZ	乐金健康	0.00%	002705.SZ	新宝股份	-8.33%
300475.SZ	聚隆科技	0.00%	002681.SZ	奋达科技	-8.27%
002242.SZ	九阳股份	-0.09%	603868.SH	飞科电器	-8.23%
002403.SZ	爱仕达	-0.23%	002614.SZ	奥佳华	-8.11%
000418.SZ	小天鹅 A	-0.45%	300217.SZ	东方电热	-7.81%

资料来源：wind，德邦研究

2. 本周行业要闻汇总

夏普拿回美国市场品牌使用权和销售，将为海信供应液晶面板

一边抢占中国 8K 电视的高端市场、做大 8K 商用显示，另一边重新回归美国市场，预计明年夏普电视在全球市场会有更好的表现。夏普已与海信握手言和，重新拿回夏普在美国市场的品牌使用权和销售业务，夏普今年第三季将在美国市场重新布局，希望第四季赶上美国年底的销售旺季。同时，夏普重新向海信供应面板，目前正在做技术评估。夏普计划本月将在中国正式设立“8K+5G”研究院，加快研究相关的落地应用。中怡康预计，今年中国 8K 电视的销量只有 2 万台，中国一年彩电销量约 4500 万台，大部分是 2K、4K 电视，8K 电视的渗透率只有 0.02%（来源：第一财经）

开年壁挂炉市场气势依旧低落

产业在线监测数据显示：2019 年 1 月燃气壁挂炉总销量为 11.4 万台，同比下滑 34.6%，其中内销 10.4 万台，出口 1.1 万台。内销、出口表现分别下滑为 33.6% 和 42.7%。从季节趋势来看，1 月份新一年的开年往往是壁挂炉行业的淡季，面临着春节期间物流运输停运，企业提前放假，工厂停工的状态。再加上对比 2018 年同时期，壁挂炉市场延续了上一年“煤改气”工程项目的余量，呈现出淡季不淡的状况，2019 年的开年就显得有些落寞。在 2017 年，“煤改气”政策成为整个产业爆发增长的主要推手，然而发展过快导致壁挂炉产业一时间泥沙俱下，市场鱼龙混杂。2018 年国内壁挂炉市场供需急剧变化，大批欠缺品牌积淀的小企业陆续倒闭，行业加速了洗牌。（来源：我的钢铁）

科沃斯：从代工完成逆袭 却因代工遭遇瓶颈

2018 年第一季度，科沃斯的营收、净利润和营业利润均有 20% 以上的同比增幅。相比之下，科沃斯在 2019 年第一季度的表现有点差强人意。2019 年第一季度营业收入 12.48 亿元，同比增长 3.10%；归属于母公司所有者的净利润为 7014.31 万元，同比减少 23.79%。科沃斯的前身——创立于 1998 年的泰怡凯电器（苏州）有限公司，正是以代工生产吸尘器起家。以代工产品为主的清洁类小家电业务曾是科沃斯最主要的收入来源。直到 2009 年，泰怡凯才推出自有品牌扫地机器人，并在 2011 年改公司名称为科沃斯，摆脱了单纯的代工身份。随着科沃斯扫地机器人的崛起，代工业务占公司业务收入的比重持续降低。2019 年第一季度，公司科沃斯品牌服务机器人业务收入较上年同期增长 24.8%。在减少代工业务的情况下，服务机器人业务的增长是否能够支撑起科沃斯的成长，成为摆在科沃斯面前的一个严峻问题。（来源：联商网）

中怡康：卡萨帝智慧单品发力，万元+洗衣机份额 79%

中怡康 5 月 8 日发布洗衣机第 18 周最新数据，卡萨帝洗衣机万元以上市场份额升至 79%，占比第一。作为全球首创分区洗护的卡萨帝双子云裳洗衣机，仅从外观来看，最吸引人注意的就是两个筒门，卡萨帝双子云裳的圆形筒门视窗采用了棱镜处理，非常精致。而从其科技的智慧程度来看，Wifi 物联远程操控、智能分水系统、智能空气洗等多项科技也令智慧家庭变的触手可及。（来源：中国家电网）

康盛股份转型之殇：资产减值 11.6 亿 陈汉康两路扩张资产负债率飙至 77%

2018 年，陈汉康实际控制的康盛股份一次性亏损 12.27 亿元，同比大降 642.58%。康盛股份原本主营制冷管路及配件，随着新能源潮起，2014 年，公司大肆扩张，两路出击，进军融资租赁及新能源汽车领域。家电制造业整体上看还算平稳，但新能源汽车业务就很不够看了。公司新能源汽车部件销售收入为 0.93 亿元、整车销售收入为 2.04 亿元，较上年分别下降 71.20%、86.70%。不仅如此，公司对新能源汽车应收账款大幅计提坏账准备 8.92 亿元，这直接导致新能源汽车业务大幅亏损。截至去年底，康盛股份有 16 家子公司，其中有 12 家亏损，亏损最大的是中植一客，巨亏 10.45 亿元。今年一季度，康盛股份继续亏损 5359.82 万元，同比下降 581.40%。公司解释，这也与新能源汽车业务密切相关。（来源：长江商报）

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%。

【小天鹅 A】关于公司股票连续停牌直至终止上市的公告

经中国证监会（证监许可 [2019] 352 号）核准，美的集团将发行 A 股股份换股吸收合并无锡小天鹅。本公司股票将自 2019 年 5 月 8 日起开始停牌，此后将进入现金选择权派发、行权申报、行权清算交收阶段，不再交易，直至实施换股后，转换成美的集团股票在深圳证券交易所上市及挂牌交易。

【奥佳华】关于公司股份回购进展情况的公告

公司于 2018 年 8 月 27 日、2018 年 9 月 14 日召开的第四届董事会第十四次会议、2018 年第三次临时股东大会分别审议通过《关于以集中竞价交易方式回购部分社会公众股份预案的议案》，回购金额不低于人民币 1.00 亿元且不超过 2.00 亿元；回购价格不超过 25.00 元/股（含 25.00 元/股）；回购期限自公司股东大会审议通过回购股份方案之日起 12 个月内。截至 2019 年 4 月 30 日，公司通过股票回购专用证券账户已累计回购股份 3,274,522.00 股，占公司总股本的 0.58%，最高成交价为 17.60 元/股，最低成交价为 14.17 元/股，支付的总金额为 5,151.55 万元（不含交易费用）。

【顺威股份】关于公司董事、副总裁辞职的公告

公司董事、副总裁何伟先生由于个人原因，何伟先生申请辞去所担任的公司董事、副总裁以及董事会审计委员会委员职务，同时辞去在公司下属子公司中担任的一切职务，辞职后不再担任公司任何职务。截至本公告日，何伟先生未持有公司股票。

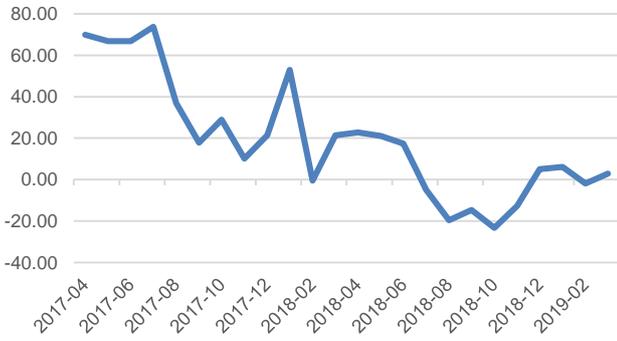
【深康佳 A】关于拟挂牌转让壹视界公司股权项目的进展公告

公司拟将持有的深圳市康佳壹视界商业显示有限公司（以下简称“壹视界公司”）15%的股权按照国有产权交易所挂牌程序在国有产权交易所公开挂牌转让。壹视界公司股东全部权益于评估基准日 2018 年 12 月 31 日的市场价值为 24,100.00 万元人民币。以本评估报告的评估值和 2018 年 12 月 31 日账面值为基础计算，因本公司转让所持壹视界公司 15%的股权，预计处置长期股权投资产生的投资收益约为 3,131.51 万元，因丧失控制权对剩余股权按权益法计量产生的投资收益预计约为 9394.53 万元。

4. 行业数据

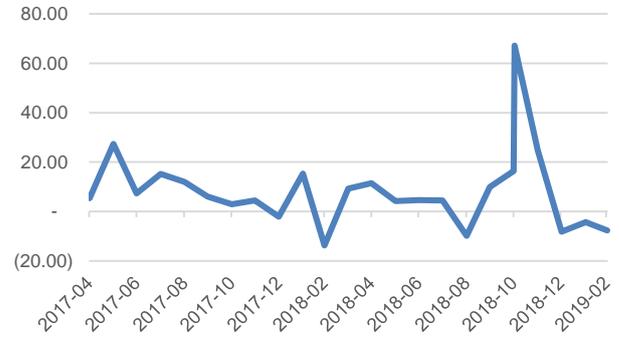
产业在线数据显示，2019年3月家用空调内销同比+2.90%，2月家用空调出口同比-7.61%；2019年3月冰箱内销同比-2.30%，3月冰箱出口同比+17.3%；2019年3月洗衣机内销同比-5.10%，3月洗衣机出口同比+18.6%。

图2 家用空调内销量当月同比 (%)



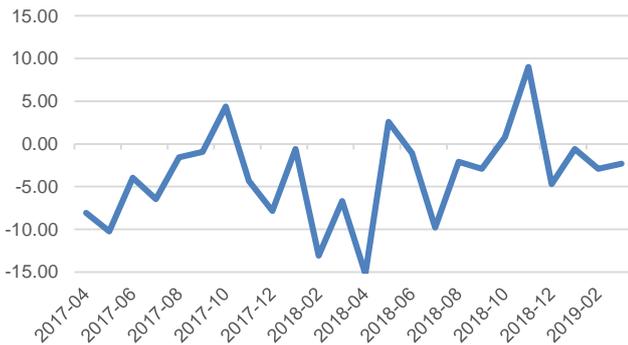
资料来源：产业在线，德邦研究

图3 家用空调出口量当月同比



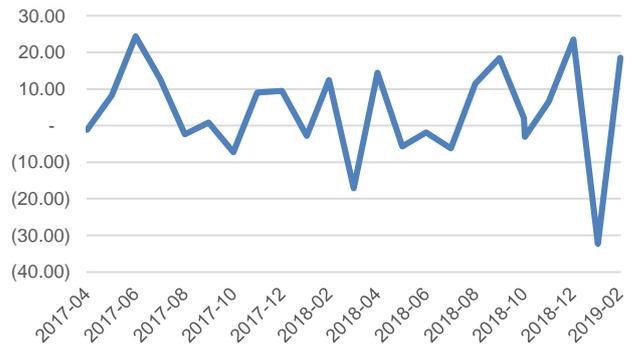
资料来源：产业在线，德邦研究

图4 冰箱内销量当月同比 (%)



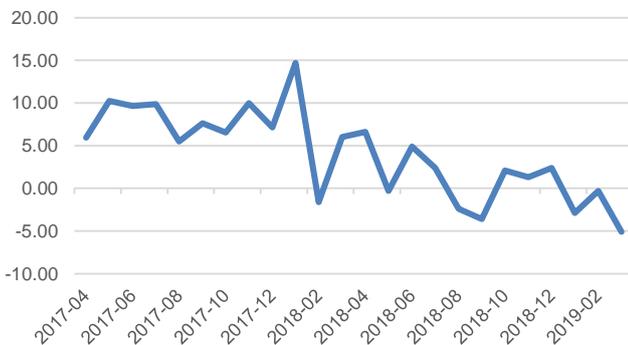
资料来源：产业在线，德邦研究

图5 冰箱出口量当月同比 (%)



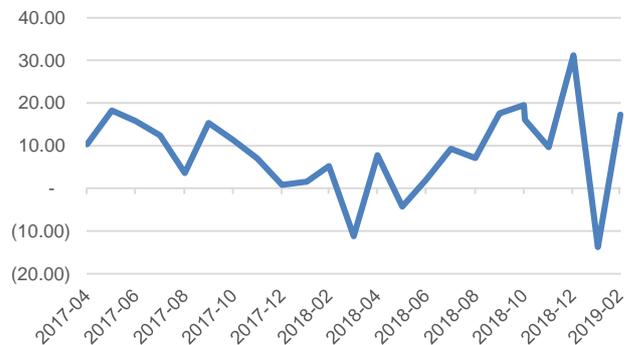
资料来源：产业在线，德邦研究

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
1. 投资评级的比较和评级标准： 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；	股票投资评级	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。
2. 市场基准指数的比较标准： 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。	行业投资评级	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。