

家用电器

证券研究报告
2019年05月20日

4月家电社零增速放缓，需求分散和促销提前是主因——2019W20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

本周家电板块走势

本周沪深 300 指数下跌-2.19%，创业板指数下跌-3.59%，中小板指数下跌-3.42%，家电板块下跌-1.14%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-0.86%、-2.63%、-0.84%。个股中，本周涨幅前五名是天银机电、澳柯玛、银河电子、天际股份、奥马电器；本周跌幅前五名是康盛股份、*ST 中科、立霸股份、英唐智控、得邦照明。

原材料价格走势

2019年5月17日，SHFE铜、铝现货结算价分别为47630和14290元/吨；SHFE铜相较于上周下跌-0.27%，铝相较于上周上涨+0.7%。2019年以来铜价下跌-0.08%，铝价上涨+7.08%。2019年5月17日，中塑价格指数为931.16，相较于上周下滑-1.59%，2019年以来下滑-2.65%。2019年5月10日，钢材综合价格指数为112.7，相较于上上周价格下跌-0.34%，2019年以来上涨+6.09%。

投资建议

本周公布4月社零数据，家用电器和音像器材类增速为3.2%，环比3月有较大程度的下滑。究其原因，我们认为可能是节假日错位导致的需求分散以及家电企业促销提前。由于今年五一假期的增加，旅游出行人数变多，直接导致家电终端销售受到一定影响。另外，家电企业也深谙假期出行的趋势，往往会将促销活动提前，3月也成为不少企业布局的重要营销时点，而3月的家电社零数据表现亮眼也与此不无关系。根据我们跟踪的线上周度数据，5月以来空调等家电整体需求有所好转，同时618作为上半年家电最重要的促销档位，终端销售也将进一步改善。从这个角度来看，建议积极关注白电龙头**格力电器、美的集团、青岛海尔**。另外，受近期贸易战加剧的影响，可以关注内销占比较大的厨电行业，同时叠加地产的阶段性改善以及精装修业务的推广，下半年表现值得期待，建议关注**老板电器、华帝股份**。

风险提示：房地产市场、汇率、原材料价格波动风险。

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《家用电器-行业专题研究:10个问题看清家电行业年报 & 一季报》2019-05-19
- 《家用电器-行业专题研究:贸易战影响大跌以后买什么?》2019-05-15
- 《家用电器-行业研究周报:贸易战短期影响估值，内部关注国改投资机会——2019W19周观点》2019-05-12

重点标的推荐

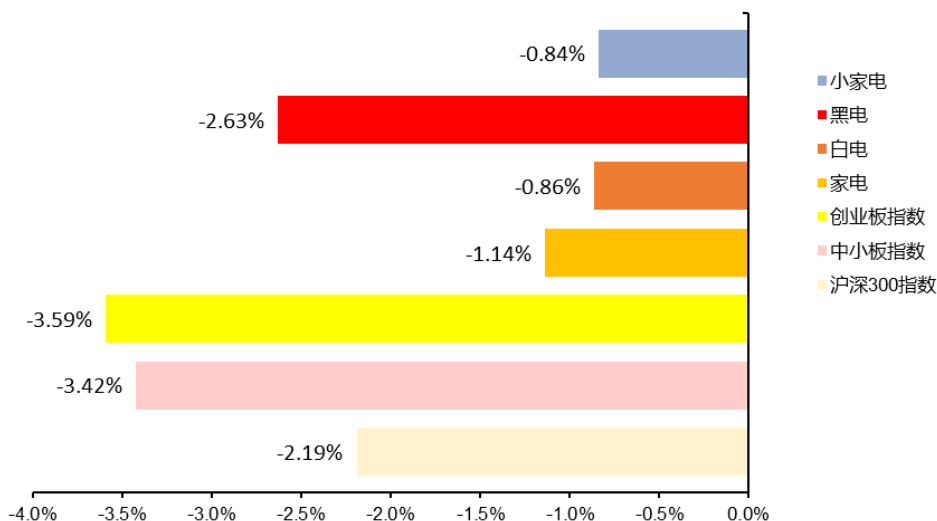
股票代码	股票名称	收盘价 2019-05-17	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000333.SZ	美的集团	50.75	买入	3.07	3.53	4.00	4.53	16.53	14.38	12.69	11.20
002705.SZ	新宝股份	10.78	买入	0.63	0.76	0.90	1.06	17.11	14.18	11.98	10.17
000651.SZ	格力电器	54.80	买入	4.36	4.80	5.31	5.84	12.57	11.42	10.32	9.38
600690.SH	青岛海尔	15.78	买入	1.17	1.29	1.42	1.55	13.49	12.23	11.11	10.18
000921.SZ	海信家电	12.74	增持	1.01	1.32	1.52	1.75	12.61	9.65	8.38	7.28
002050.SZ	三花智控	10.84	买入	0.61	0.68	0.81	1.00	17.77	15.94	13.38	10.84
002032.SZ	苏泊尔	67.51	买入	2.03	2.40	2.83	3.32	33.26	28.13	23.86	20.33

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 指数下跌-2.19%，创业板指数下跌-3.59%，中小板指数下跌-3.42%，家电板块下跌-1.14%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-0.86%、-2.63%、-0.84%。个股中，本周涨幅前五名是天银机电、澳柯玛、银河电子、天际股份、奥马电器；本周跌幅前五名是康盛股份、*ST 中科、立霸股份、英唐智控、得邦照明。

图 1：本周家电板块走势



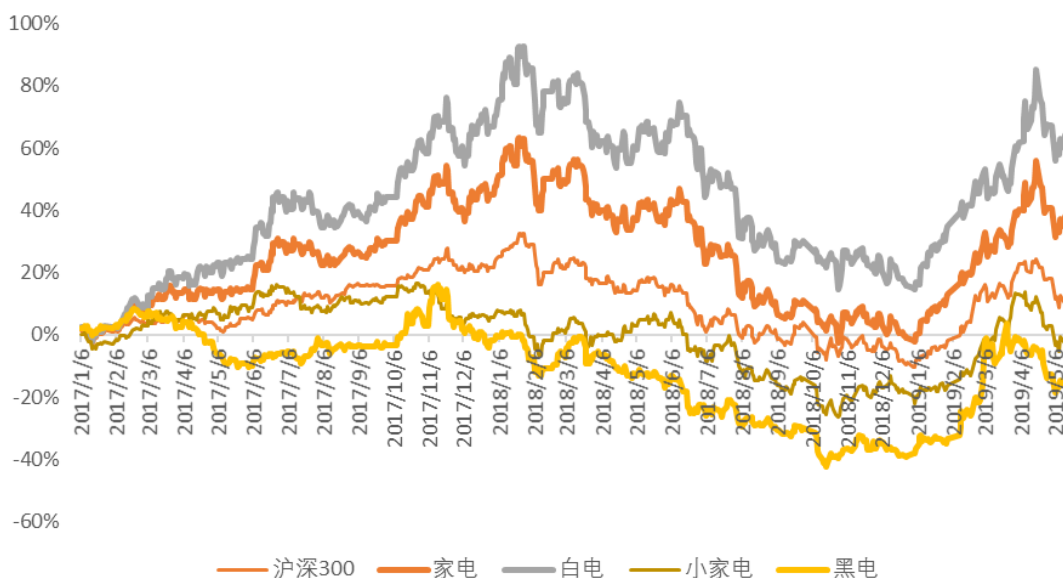
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	300342.SZ	天银机电	33.16%	39.74%	1	002418.SZ	康盛股份	-11.64%	26.06%
2	600336.SH	澳柯玛	10.32%	26.65%	2	002290.SZ	*ST 中科	-11.31%	15.89%
3	002519.SZ	银河电子	9.07%	23.76%	3	603519.SH	立霸股份	-9.70%	5.86%
4	002759.SZ	天际股份	7.00%	35.07%	4	300131.SZ	英唐智控	-9.64%	10.22%
5	002668.SZ	奥马电器	5.21%	71.53%	5	603303.SH	得邦照明	-9.04%	9.81%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

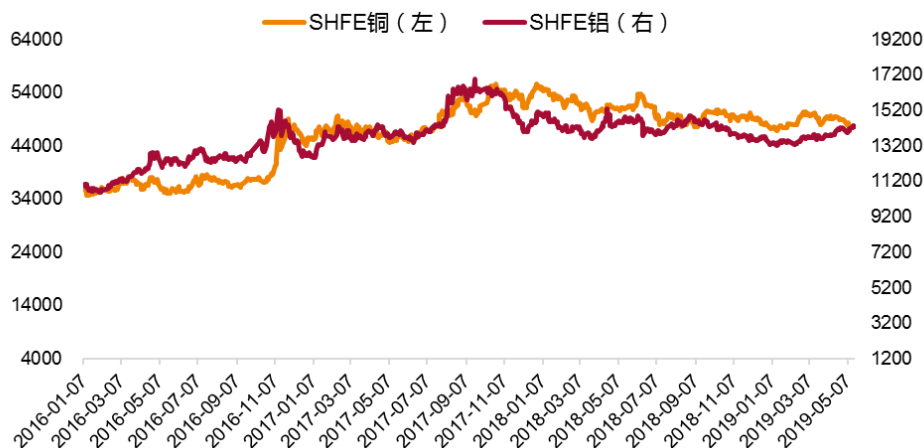


资料来源：Wind，天风证券研究所

原材料价格走势

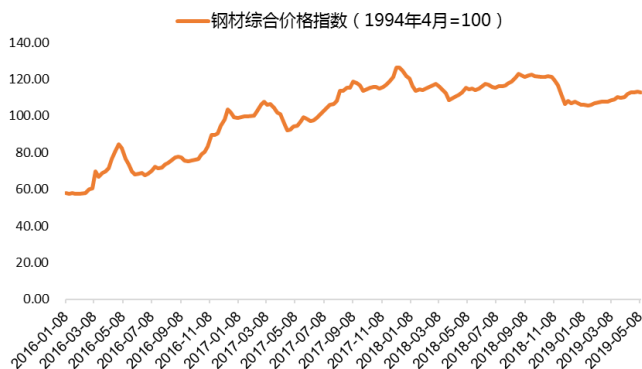
本周沪深 300 指数下跌-2.19%，创业板指数下跌-3.59%，中小板指数下跌-3.42%，家电板块下跌-1.14%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-0.86%、-2.63%、-0.84%。个股中，本周涨幅前五名是天银机电、澳柯玛、银河电子、天际股份、奥马电器；本周跌幅前五名是康盛股份、*ST 中科、立霸股份、英唐智控、得邦照明。

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

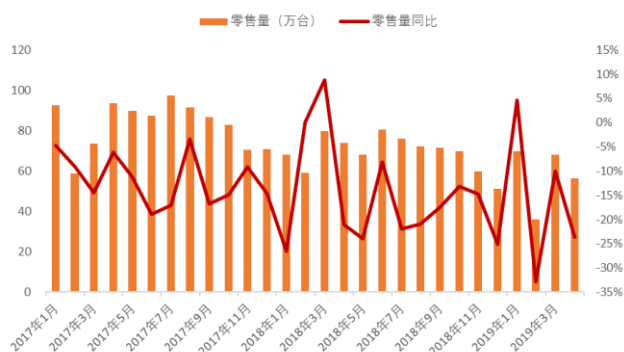
图 5：塑料价格走势（单位：2005 年 11 月 1 日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

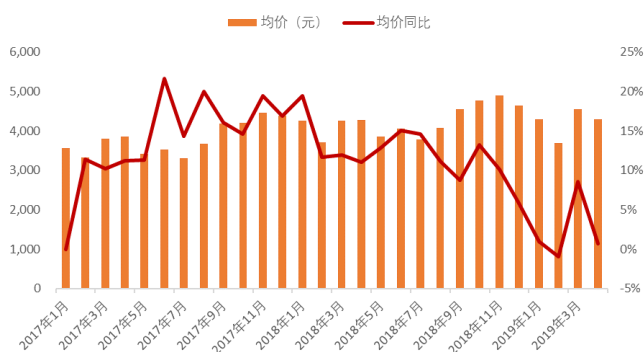
行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



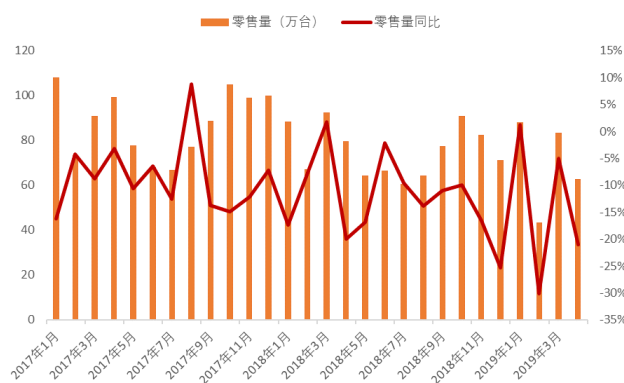
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



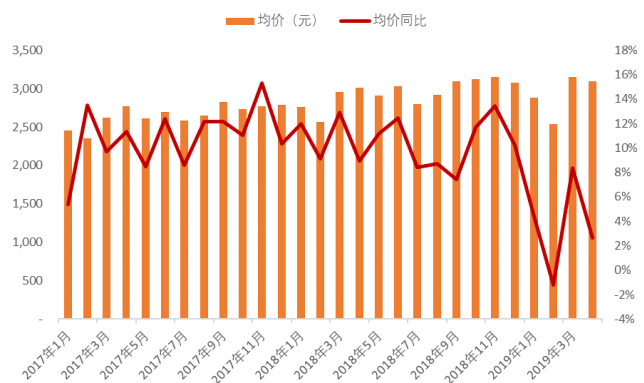
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



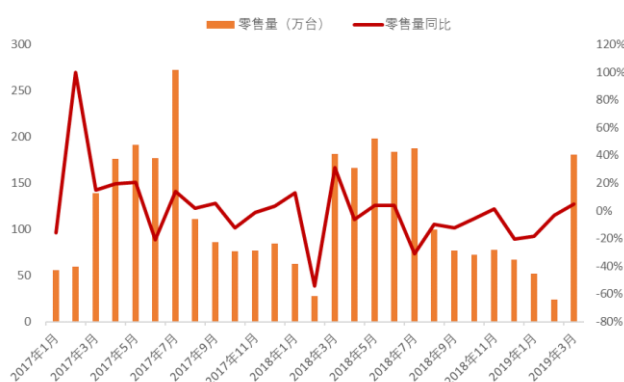
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



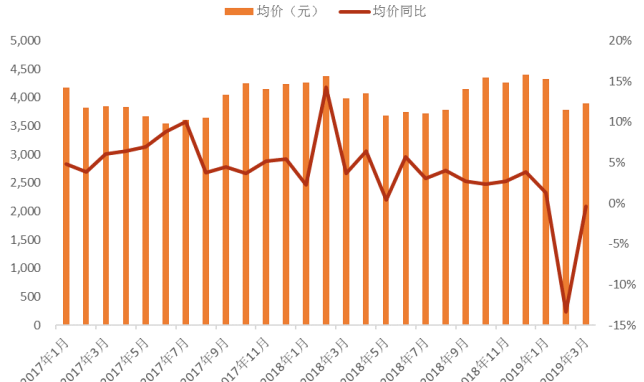
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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
				2019/5/12
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	116,475	49%	2671	-5%
海尔官方旗舰店	214,124	14%	1924	10%
美的官方旗舰店	505,771	39%	738	0%
小天鹅官方旗舰店	33,836	55%	1811	-1%
海信电视官方旗舰店	17,897	-4%	2537	0%
创维官方旗舰店	11,990	-8%	2350	-3%
小米官方旗舰店	1,556,845	28%	541	45%
方太官方旗舰店	14,178	13%	3947	-9%
苏泊尔官方旗舰店	108,633	6%	284	4%
摩飞电器旗舰店	19,575	59%	426	36%
飞科官方旗舰店	757,510	11%	78	-5%
戴森官方旗舰店	26,367	15%	2976	-7%
科沃斯旗舰店	32,854	-17%	1727	4%
石头电器旗舰店	8,050	-9%	1748	15%

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

5月13日	飞乐音响	公司董事会议通过公司与中国工商银行、中国农业银行及 7 家参与行组建人民币 30.3 亿元的流动资金银团贷款，银团借款期限三年，贷款利率为同期人民银行贷款基准利率，并同意公司以本公司持有的北京申安 100% 股权、上海亚明 100% 股权提供质押担保。
	海容冷链	公司将于 5 月 17 日开始进行股权登记并实施权益分派，实施送转股方案后，按新股本总额 1.12 亿股摊薄计算的 2018 年度每股收益为 1.61 元。
	奥马电器	2019 年 5 月 12 日上午 8 时 30 分左右，公司全资子公司广东奥马冰箱第二分厂包装材料仓库发生火灾事故，火势已于当日上午 10 时左右得到控制。本次事故对子公司的生产及经营影响较小，子公司第二分厂生产车间、生产设备及其余仓库均未受到火灾波及，子公司的业务经营均正常开展。
5月14日	美的集团	获得收购请求权的股东可在申报日（2019 年 5 月 15 日至 2019 年 5 月 21 日之间的交易日）上午 9:30-11:30，下午 1:00-3:00 内以其所持有的本公司 A 股股票按照 36.27 元/股的价格全部或部分申报行使收购请求权，相应将其持有的本公司股票过户给收购请求权提供方美的集团。
	小天鹅 A	2019 年 5 月 13 日，公司向现金选择权股权登记日收市后登记在册的现金选择权目标股东派发现金选择权，本次共计派发 41,709 份 A 股现金选择权，9,900 份 B 股现金选择权。
	青岛海尔	公司核心员工持股计划之第四期持股计划管理办法：本期持股计划确定的本期参与员工为 635 人，均为公司董事（不含独立董事）、监事、高级管理人员以及在公司及下属公司任职，并与公司或下属公司签订劳动合同且领取报酬的正式员工，共持有基金的份额为 2.73 亿元。
	创维数字	经深交所“深证上[2019]272号”文同意，公司 10.4 亿元可转换公司债券将于 2019 年 5 月 16 日起在深交所挂牌交易，债券简称“创维转债”，债券代码“127013”。
	九阳股份	1) 根据上市公司回购股份的相关规定，自 2019 年 5 月 15 日起调整回购方案中回购价格由不超过 20 元/股调整为 19.20 元/股。根据最高回购规模、最高回购价格上限测算，预计回购股份约占公司目前总股本的 0.54%。2) 公司尚未实施股份回购方案原因陈述：自公司披露《回购报告书》

		以来,公司公告了2018年度业绩快报、年度报告、2019一季报,同时在此期间还历经多个假期非交易日,因此截至本公告披露日,公司尚未实施股份回购方案。
	兆驰股份	截至2019年5月14日,公司通过集中竞价交易方式累计回购股份占公司总股本的0.74%,其中最高成交价为3.07元/股,最低成交价为2.61元/股,成交的总金额为人民币0.98亿元(不含交易费用)。
	珈伟新能	董事会表示立信会计师事务所对公司2018年度的财务报表出具带持续经营重大不确定性段落的无保留意见审计报告,主要是基于公司2018年受国家去杠杆以及光伏新政影响,EPC业务锐减,计提大量资产减值,报告期出现大额亏损;且公司短期负债金额较大,存在一定的现金流偿债压力;导致公司存在持续经营重大不确定性的迹象。
5月15日	雪莱特	公司及子公司因资金状况紧张出现部分债务逾期情况。经公司财务部门统计核实,截至2019年5月15日,公司及子公司逾期债务合计1.21亿元,占公司最近一期经审计净资产的24.71%。
	和而泰	公司全资子公司和而泰国际在越南海防市安阳县的深越合作区投资设立生产基地,以自有资金500万美元投资设立和而泰智能控制(越南)有限公司,主要从事家庭用品智能控制器生产制造,和而泰国际持有和而泰越南100%的股权。
	亿利达	1)公司发行股份及支付现金购买铁城信息的全体股东即姜铁城、张金路、Gregory Ilya McCrea合法持有的铁城信息合计100%股权,交易金额为6.25亿元,其中以新发行股份支付2.18亿元,以现金支付4.08亿元。2)公司以询价方式向不超过10名特定投资者非公开发行股票募集配套资金,募集资金总额不超过2.18亿元,不超过标的资产交易价格的100%,扣除发行费用后用于支付本次交易标的资产的现金对价。
	飞乐音响	公司第一大股东上海仪电电子(集团)有限公司之母公司上海仪电(集团)有限公司以委托贷款的形式向公司提供1.4亿元和2.1亿元的财务资助。公司对该项财务资助无抵押或担保。
5月16日	九阳股份	公司董事姜广勇、财务总监裘剑调计划自4月2日起减持其直接持有的公司股份,分别不超过37,500股和22,500股(共计占公司总股本比例0.0078%),截至本公告披露日,姜广勇、裘剑调的股份减持计划均已实施完毕。
	深康佳A	公司为齐鲁银行烟台分行与本公司控股子公司毅康科技有限公司签署的《齐鲁银行综合授信合同》项下发生的债权提供连带责任担保。担保金额为5,000万元,期限为两年。
	奇精机械	奇精控股因业务需要将其持有的公司0.06亿股股票质押给上海东方证券资本投资有限公司,将0.07亿股股票质押给上海酉缘投资管理有限责任公司,并于同日在中国登记结算有限责任公司上海分公司柜台办理了质押登记。奇精控股本次共计质押股份0.13亿股,占其所持有公司股份数的13.44%,占公司总股本的6.85%。
	飞乐音响	根据《上海证券交易所股票上市规则》有关规定,对公司及控股子公司截至目前累计新增诉讼(仲裁)事项进行了统计,涉案金额合计人民币3,701.99万元,其中公司作为原告案件1例,涉及金额0.27亿元;公司作为被告案件10例,涉及金额0.10亿元。
	珈伟新能	根据公司与签署的《盈利预测补偿协议》及2018年年度股东大会决议,由于金昌国源电力有限公司2018年度业绩承诺未实现,其原股东储阳光伏将以其持有的公司股份进行业绩补偿。本次应补偿股份数量合计为0.15亿股,占公司回购前总股本的1.83%。

资料来源:Wind,天风证券研究所

投资建议

本周公布 4 月社零数据,家用电器和音像器材类增速为 3.2%,环比 3 月有较大幅度的下滑。究其原因,我们认为可能是节假日错位导致的需求分散以及家电企业促销提前。由于今年五一假期的增加,旅游出行人数变多,直接导致家电终端销售受到一定影响。另外,家电企业也深谙假期出行的趋势,往往会将促销活动提前,3 月也成为不少企业布局的重要营销时点,而 3 月的家电社零数据表现亮眼也与此不无关系。根据我们跟踪的线上周度数据,5 月以来空调等家电整体需求有所好转,同时 618 作为上半年家电最重要的促销档位,终端销售也将进一步改善。从这个角度来看,建议积极关注白电龙头**格力电器**、**美的集团**、**青岛海尔**。另外,受近期贸易战加剧的影响,可以关注内销占比较大的厨电行业,同时叠加地产的阶段性改善以及精装修业务的推广,下半年表现值得期待,建议关注**老板电器**、**华帝股份**。

基本面数据

根据中怡康上周线上数据来看,空调方面,随着夏天即将到来,行业逐渐开始进入销售旺季,整体销售增速回暖,同比提升 8.6%,其中美的仍保持高速增长,同比提升 31.8%,格力周度销量持续走弱;冰洗方面,行业销售增速均放缓;厨电方面,烟灶销量增速保持稳定,主要由华帝、老板销售情况改善带动;小家电方面,扫地机器人、豆浆机、榨汁机等小家电行业整体销量有所下滑,具体到公司,科沃斯小幅下滑但仍好于行业,小米系销量有所提升,九阳豆浆机销量仍保持快速提升的趋势,主要系今年新发布的免洗豆浆机带动。

本周行业动态

白电方面,苏宁发布《2019 年一季度家电消费趋势报告》中指出高端节能产品正成为新的趋势,其中超过万元的空调、冰箱、洗衣机销量增幅超过 30%、50%、120%,万元以上的一级能效空调销量占比超过 50%;洗衣机的趋势还集中在产品升级上,洗干一体机及壁挂式洗衣机发展迅猛。

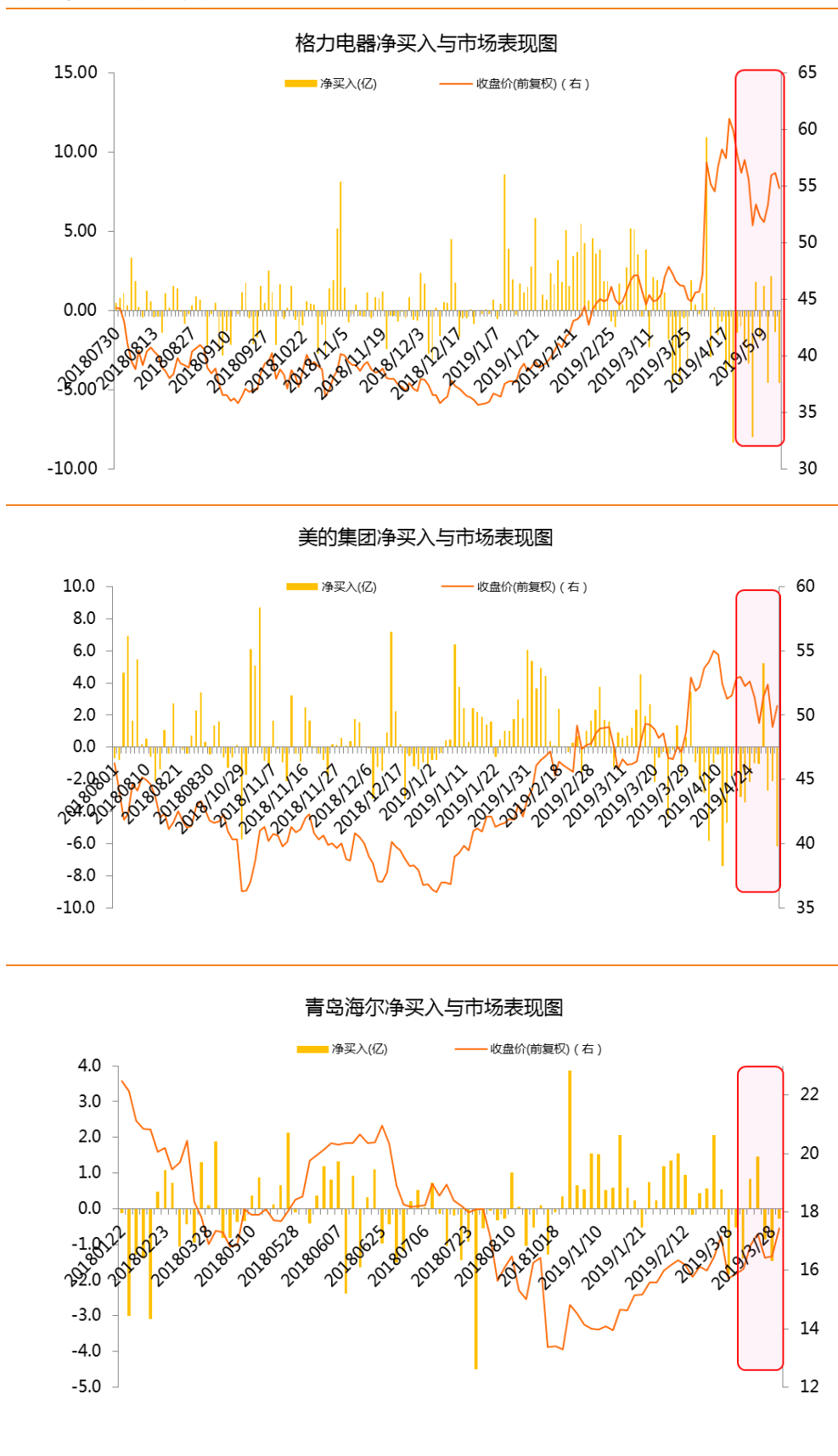
美的集团与吉利汽车达成战略合作,计划将在工业机器人、汽车配件产品、集采团购项目、供应链资源、车联网与智慧家居、新零售等各个领域深入合作;美的京东签订目标协议书,承诺全品类为京东家电供货超过 1000 万台,分出多条独立生产线,增加临时仓库,优先保证京东货源。

黑电方面,京东与全球大屏 OLED 面板唯一供应商 LGD 签署战略合作协议,京东家电联合全球大屏 OLED 面板唯一供应商 LGD 以及创维、LG、海信、飞利浦、康佳、索尼、长虹联动整合 OLED 阵营。2019 年 Q1,京东 OLED 销售额同比增长 143%,平均客单价超过 10000 元,OLED 作为满足消费者视听需求的高端产品,在高端市场占据优势地位,其渗透率的提升有望成为彩电市场复苏的突破口。

本周资金流向

格力北上资金持续流出,美的仍处于停牌。全年来看,格力、美的依然净买入为主。

图 13：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 14.38x、12.69xPE，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 Baretto 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 14.18x、11.98xPE，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 11.42x、10.32xPE，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 12.23x、11.11xPE，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 9.65x、8.38xPE，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件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 15.94x、13.38xPE，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 28.13x、23.86xPE，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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	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