

家用电器

 证券研究报告
 2019年06月02日

618 盛大开启，空调彩电最受欢迎——2019W22 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指数上涨+1%，创业板指数上涨+2.76%，中小板指数上涨+2.19%，家电板块下跌-0.31%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-0.61%、+2.45%、+0.42%。个股中，本周涨幅前五名是和晶科技、银河电子、英唐智控、奋达科技、*ST 中科；本周跌幅前五名是海联金汇、珈伟新能、九阳股份、华帝股份、老板电器。

原材料价格走势

2019年5月31日，SHFE铜、铝现货结算价分别为46160和14160元/吨；SHFE铜相较于上周下跌-2.06%，铝相较于上周下跌-0.56%。2019年以来铜价下跌-3.17%，铝价上涨+6.11%。2019年5月31日，中塑价格指数为926.13，相较于上周上涨+0.03%，2019年以来下滑-3.18%。2019年5月24日，钢材综合价格指数为112.12，相较于上上周价格上涨+0.29%，2019年以来上涨+5.54%。

投资建议

本周六618年中大促的第一枪正式打响，京东、苏宁、天猫销售情况火热。根据三大平台公布的数据来看，空调及彩电在家电大品类中最受欢迎，同时高端及具备自动清洁功能的空调、OLED电视成为全网热销产品。

具体来看白电品牌的销售情况，美的空调品类摘得苏宁全渠道销售冠军，生活电器也与苏泊尔、九阳进入苏宁销售额前三，奥克斯空调线上销售亮眼，冰洗方面海尔占优。黑电在此次促销活动中更多是体现在产品结构改善，今年政策对4K高清电视不断推动，在市场上反应也十分明显，促销首日一线城市等地苏宁门店已无2K电视成交，苏宁线上4K电视销售占比超过95%，此外65英寸及以上大屏电视销量翻3番，OLED电视销量同比增长174%。

从短期来看，减税力度已在财政部、国家税务总局发布了全国税收数据有所体现，而减税的作用可能会在上半年促销幅度最大的六月集中体现出来，618的销售情况或将成为各大家电公司上半年整体业绩的风向标，建议关注促销期间表现亮眼的**美的集团**、**青岛海尔**，以及消费属性更强的小家电企业**苏泊尔**、**九阳股份**、**科沃斯**。

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

- 1 《家用电器-行业研究周报:最终入富名单出炉，家电板块估值中枢有望提升——2019W21周观点》 2019-05-26
- 2 《家用电器-行业点评:新宝股份:牵手互联网品牌打造ODM龙头，摩飞爆款引领自主品牌升级》 2019-05-22
- 3 《家用电器-行业研究周报: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》 2019-05-20

重点标的推荐

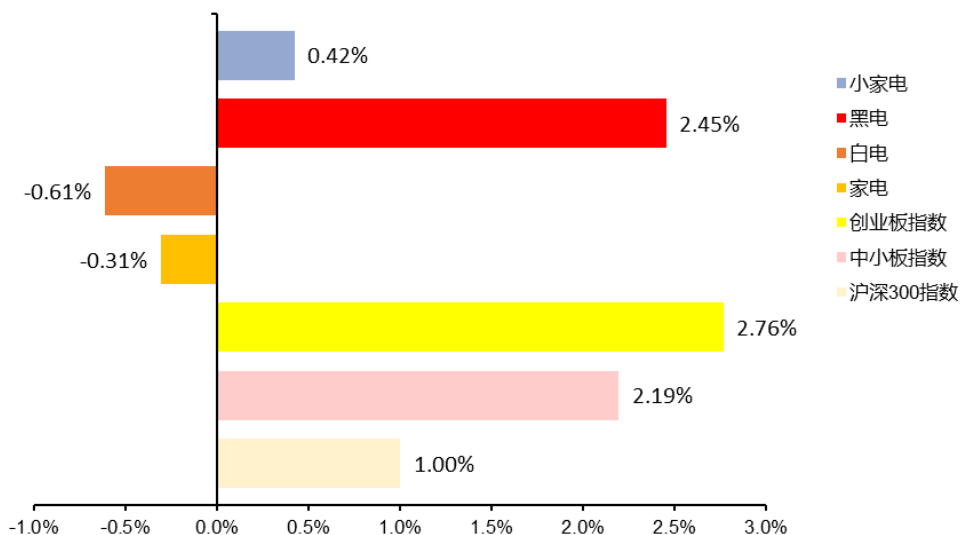
股票代码	股票名称	收盘价 2019-05-31	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000333.SZ	美的集团	49.60	买入	3.07	3.53	4.00	4.53	16.16	14.05	12.40	10.95
002705.SZ	新宝股份	10.85	买入	0.63	0.76	0.90	1.06	17.22	14.28	12.06	10.24
000651.SZ	格力电器	52.31	买入	4.36	4.80	5.31	5.84	12.00	10.90	9.85	8.96
600690.SH	青岛海尔	15.90	买入	1.17	1.29	1.42	1.55	13.59	12.33	11.20	10.26
000921.SZ	海信家电	12.40	增持	1.01	1.32	1.52	1.75	12.28	9.39	8.16	7.09
002050.SZ	三花智控	10.05	买入	0.61	0.68	0.81	1.00	16.48	14.78	12.41	10.05
002032.SZ	苏泊尔	71.15	买入	2.03	2.40	2.83	3.32	35.05	29.65	25.14	21.43

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 指数上涨+1%，创业板指数上涨+2.76%，中小板指数上涨+2.19%，家电板块下跌-0.31%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-0.61%、+2.45%、+0.42%。个股中，本周涨幅前五名是和晶科技、银河电子、英唐智控、奋达科技、*ST 中科；本周跌幅前五名是海联金汇、珈伟新能、九阳股份、华帝股份、老板电器。

图 1：本周家电板块走势



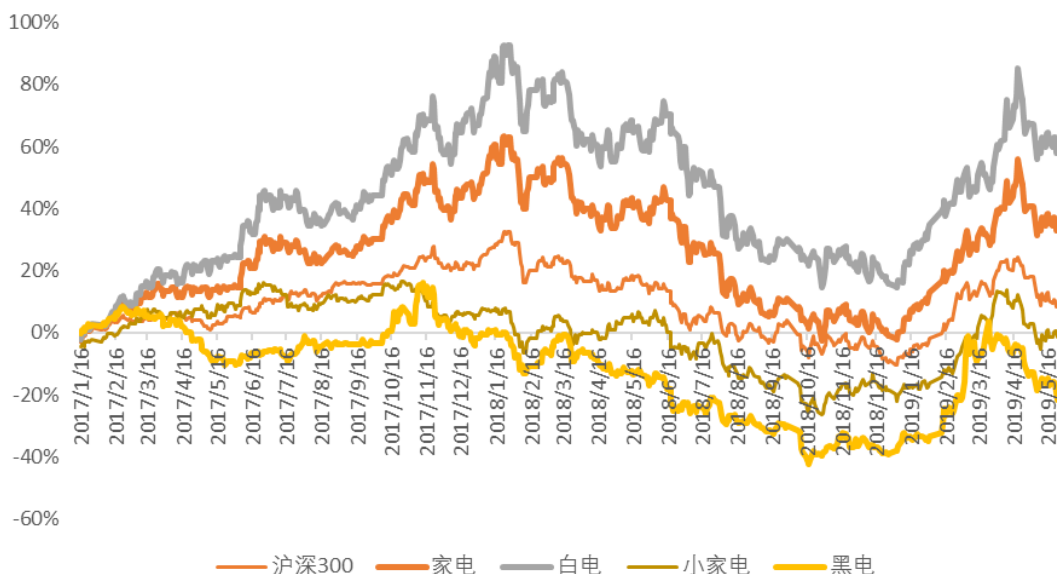
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	300279.SZ	和晶科技	12.90%	24.91%	1	002537.SZ	海联金汇	-6.45%	8.30%
2	002519.SZ	银河电子	11.62%	29.06%	2	300317.SZ	珈伟新能	-4.49%	9.08%
3	300131.SZ	英唐智控	11.28%	11.66%	3	002242.SZ	九阳股份	-4.49%	2.35%
4	002681.SZ	奋达科技	10.33%	16.04%	4	002035.SZ	华帝股份	-4.42%	4.77%
5	002290.SZ	*ST 中科	9.00%	8.12%	5	002508.SZ	老板电器	-3.35%	3.48%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

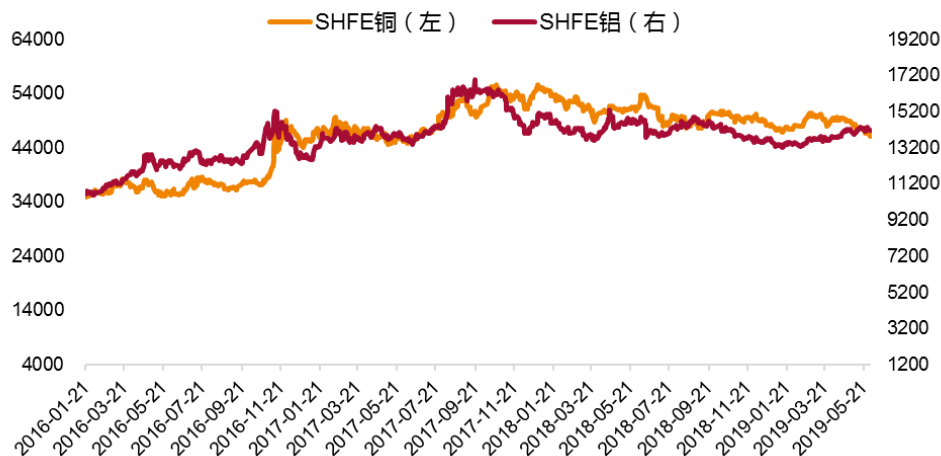


资料来源：Wind，天风证券研究所

原材料价格走势

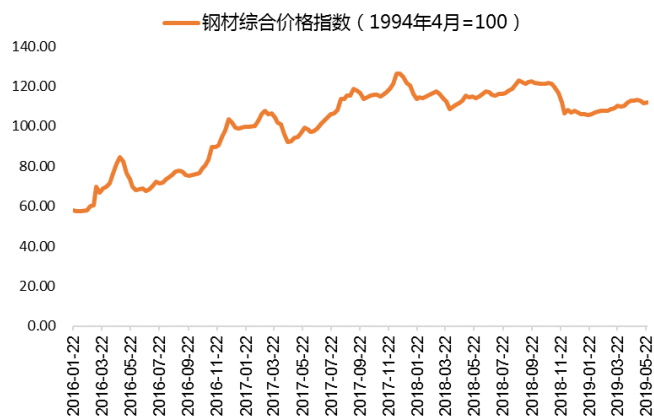
2019年5月31日，SHFE铜、铝现货结算价分别为46160和14160元/吨；SHFE铜相较于上周下跌-2.06%，铝相较于上周下跌-0.56%。2019年以来铜价下跌-3.17%，铝价上涨+6.11%。2019年5月31日，中塑价格指数为926.13，相较于上周上涨+0.03%，2019年以来下滑-3.18%。2019年5月24日，钢材综合价格指数为112.12，相较于上上周价格上涨+0.29%，2019年以来上涨+5.54%。

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

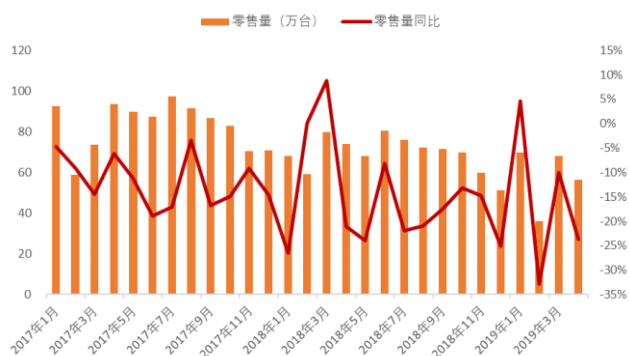
图 5：塑料价格走势（单位：2005年11月1日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

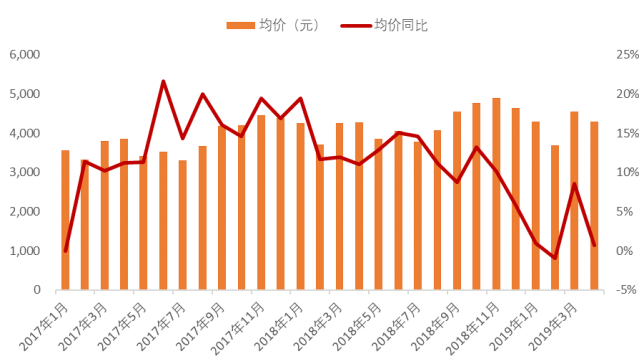
行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



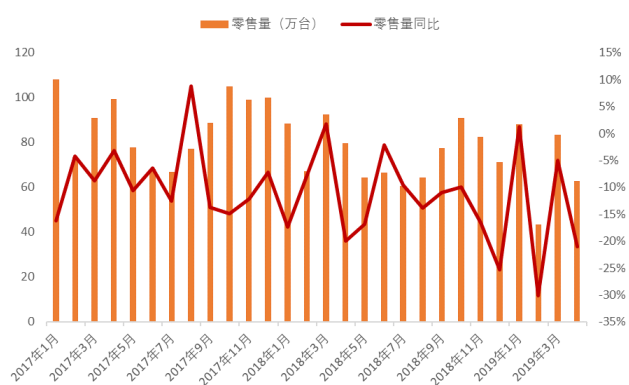
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



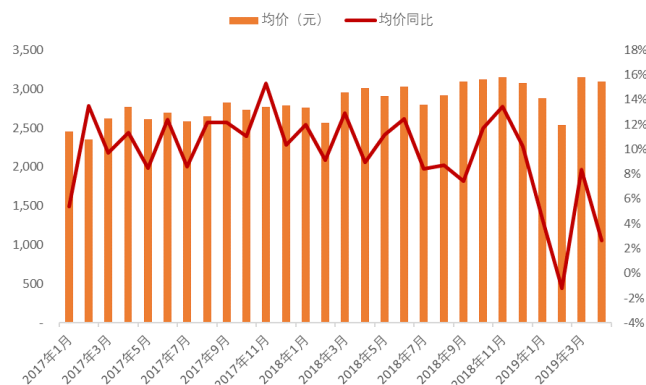
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



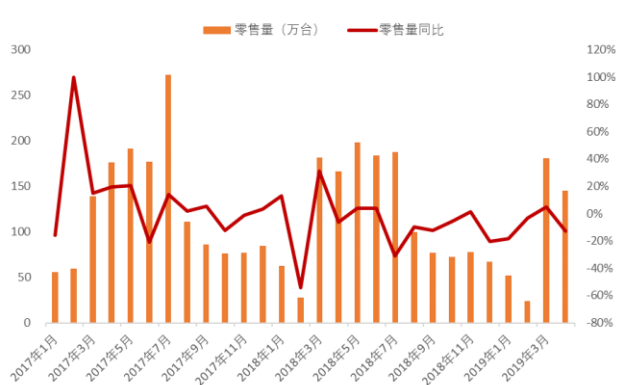
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



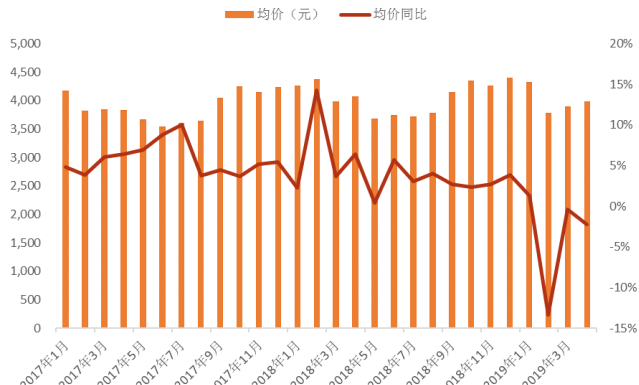
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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
				2019/5/26
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	140,530	-33%	2628	11%
海尔官方旗舰店	232,928	23%	1888	6%
美的官方旗舰店	574,199	31%	784	0%
小天鹅官方旗舰店	32,101	49%	1808	0%
海信电视官方旗舰店	18,463	-5%	2558	7%
创维官方旗舰店	11,164	-12%	2455	-4%
小米官方旗舰店	1,674,816	50%	504	28%
方太官方旗舰店	14,170	5%	3932	-9%
苏泊尔官方旗舰店	92,211	-4%	322	13%
摩飞电器旗舰店	18,472	77%	388	24%
飞科官方旗舰店	753,012	15%	80	-4%
戴森官方旗舰店	30,153	33%	2947	-8%
莱克官方旗舰店	3,208	-68%	1559	80%
科沃斯旗舰店	31,374	18%	1713	6%
石头电器旗舰店	8,053	7%	1541	25%

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27日	创维数字	1) 公司董事会同意使用可转债募集资金置换已预先投入募投项目的自筹资金，置换资金总额为人民币 0.81 亿元；2) 公司拟使用不超过 3 亿元（含 3 亿元）人民币闲置可转债募集资金暂时补充流动资金，使用期限自公司董事会批准之日起不超过 12 个月。
	深康佳 A	项目预中标：本公司控股子公司毅康科技有限公司所属联合体确定为泰城水生态环境治理工程 PPP 项目的预中标社会资本方。
	荣泰健康	股东减持股份：截至 2019 年 5 月 27 日，股东苏州天霄湛卢九鼎投资中心及苏州天盘湛卢九鼎投资中心已分别减持公司股份 132 万股和 67.30 万股，合计减持公司股份 199.30 万股，合计减持金额 0.66 亿元。
	海立股份	公司被纳入国企改革“双百企业”名单：公司收到国资委下发的《关于调整部分“双百企业”名单有关事项的通知》，公司被新增纳入国企改革“双百企业”名单。
5月28日	荣泰健康	2018 年年度权益分派：以实施权益分派的股权登记日的总股本 1.40 亿股扣除回购专户上已回购股份 42.48 万股后的股份数 1.396 亿为基数，每股派发现金股利 0.30 元（含税），共计派发现金红利 0.42 亿元（含税）。
	莱克电气	2018 年年度权益分派：以方案实施前的公司总股本 4.01 亿股为基数，每股派发现金红利 0.22 元（含税），共计派发现金红利 0.88 亿元。
	勤上股份	提前兑付 2012 年公司债券(第一期)：本期债券兑付价格为 100 元/张，兑付利率为 7.38%，计息期限为 2018 年 12 月 27 日（含）至提前兑付兑息日，公司将不迟于 2019 年 6 月 30 日完成本期债券的提前兑付兑息事宜。
	奋达科技	公司拟对回购股份实施期限进行延长，延长至 2019 年 10 月 30 日，即回购实施期限自 2018 年 10 月 30 日起至 2019 年 10 月 30 日止。
5月29日	青岛海尔	核心员工持股计划额度分配及权益归属：第二期持股计划 544 名持有人根据 2018 年度业绩及个

		人考核结果本次应归属股票 1224.86 万股,第三期持股计划 616 名持有人根据 2018 年度业绩及个人考核结果本次应归属股票 586.92 万股,首期核心员工持股计划之前暂缓归属的 17.78 股也于本次归属。
	雪莱特	回购注销业绩补偿股份:公司后续需办理回购注销手续的股份为第三期限制性股票 372.15 万股及业绩补偿股份 1006.80 万股,合计为 1378.95 万股。以上股份回购注销完成后,公司总股本将由 7.78 亿股减少至 7.64 亿股,公司注册资本将由 7.78 亿元减少至 7.64 亿元。
	珈伟新能	公司股东振发能源持有的公司股份 2.25 亿股被司法轮候冻结,开始日期为 2019 年 5 月 28 日,轮候期限为 36 个月。
	开能健康	近日,公司接到股东钧天投资关于开展股票融资融券业务的通知,股东钧天投资将其持有的公司股份 1800 万股从兴业证券股份有限公司普通证券账户转入兴业证券股份有限公司客户信用交易担保证券账户。
5 月 30 日	四川长虹	有限售条件的流通股上市流通,数量为 3.16 万股,上市流通日为 2019 年 6 月 6 日。
	奥马电器	公司已完成“17 奥马 01”和“17 奥马 02”债券本金及利息的支付,两只债券均已摘牌。
	澳柯玛	公司已将最后一笔用于补充流动资金的募集资金共计人民币 1 亿元归还至相应募集资金专户。
	奇精机械	公司对未解锁限制性股票 235.47 万股进行回购注销,总股本由 1.96 亿股减少至 1.94 亿股,公司注册资本由 1.96 亿元减少到 1.94 亿元。
	和而泰	公司发行 5.47 亿元可转债,每张面值为人民币 100 元,共计 547 万张,按面值发行。
	开能健康	开能健康拟以不超过 6726.9 万元的价格收购出让方持有的广东世纪丰源饮水设备制造有限公司 51%的股权。收购资金来源为自有资金。
	美的集团	(1) 2019 年限制性股票激励计划授予:数量为 3035 万股,授予价格为 25.79 元/股,授予日为 2019 年 5 月 30 日;(2) 第六期股票期权激励计划授予:数量为 4714 万份,行权价格为 52.87 元/股,授予日为 2019 年 5 月 30 日;(3) 第四期股票期权激励计划第二个行权期:行权价格为人民币 30.22 元/股,可行权份数为 2438.22 万份,行权方式为自主行权,有效期至 2020 年 5 月 11 日;(4) 2017 年限制性股票激励计划首次授予的第二次解除限售期:可解锁激励对象 100 人,可解锁的限制性股票数量为 556.46 万股,占目前公司股本总额的 0.08%;(5) 公司将回购注销部分激励对象所持的限制性股票:将 2017 年限制性股票激励计划的已获授但尚未解除限售的限制性股票共计 158.075 万股进行回购注销,首次授予的回购价格为 13.36 元/股,预留授予的回购价格为 25.49 元/股;将 2018 年限制性股票激励计划的已获授但尚未解除限售的限制性股票共计 123.85 万股进行回购注销,首次授予的回购价格为 26.27 元/股,预留授予的回购价格为 22.29 元/股。注销完成后,公司总股本将减少 281.93 万股;(6) 公司董事会秘书江鹏先生计划自本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内,以集中竞价方式减持不超过其所持有公司股份总数 25% 的股份。

资料来源:Wind,天风证券研究所

投资建议

本周六 618 年中大促的第一枪正式打响，京东、苏宁、天猫销售情况火热。根据三大平台公布的数据来看，空调及彩电在家电大品类中最受欢迎，同时高端及具备自动清洁功能的空调、OLED 电视成为全网热销产品。

具体来看白电品牌的销售情况，美的空调品类摘得苏宁全渠道销售冠军，生活电器也与苏泊尔、九阳进入苏宁销售额前三，奥克斯空调线上销售亮眼，冰洗方面海尔占优。黑电在此次促销活动中更多是体现在产品结构改善，今年政策对 4k 高清电视不断推动，在市场上反应也十分明显，促销首日一线城市等地苏宁门店已无 2K 电视成交，苏宁线上 4K 电视销售占比超过 95%，此外 65 英寸及以上大屏电视销量翻 3 番，OLED 电视销量同比增长 174%。

从短期来看，减税力度已在财政部、国家税务总局发布了全国税收数据有所体现，而减税的作用可能会在上半年促销幅度最大的六月集中体现出来，618 的销售情况或将成为各大家电公司上半年整体业绩的风向标，建议关注促销期间表现亮眼的美的集团、青岛海尔，以及消费属性更强的小家电企业苏泊尔、九阳股份、科沃斯。

基本面数据

根据中怡康上周线上数据来看，**空调方面**，整体销售增速放缓，同比提升+1.8%，其中格力及奥克斯周度销量仍保持下滑趋势，美的销量则快速提升；**冰洗方面**，行业销售增速超过 20%，环比改善明显，其中海尔、美的保持高增速；**厨电方面**，烟灶销量增速保持 10% 左右的增速，油烟机华帝增速超过 20%，燃气灶则主要由老板、苏泊尔，洗碗机延续今年以来的高增长，其中西门子、美的的线上份额超 70%，增长迅速；**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。

本周行业动态

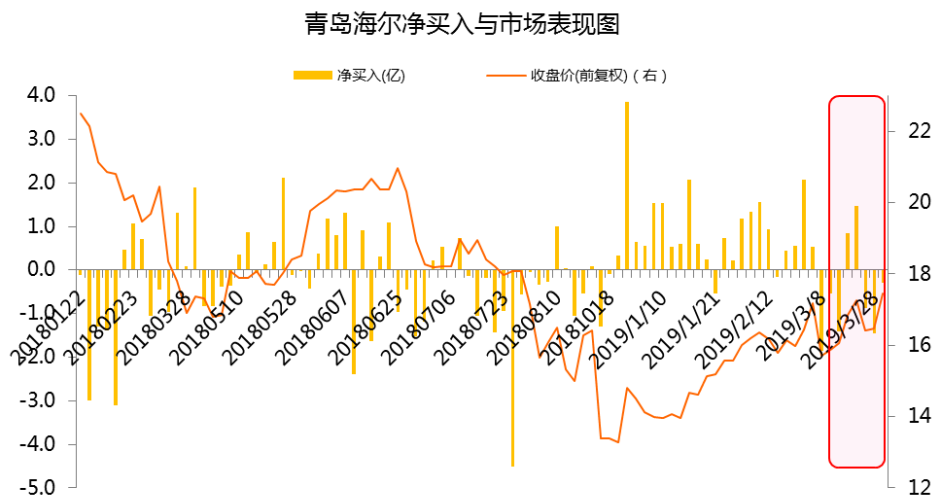
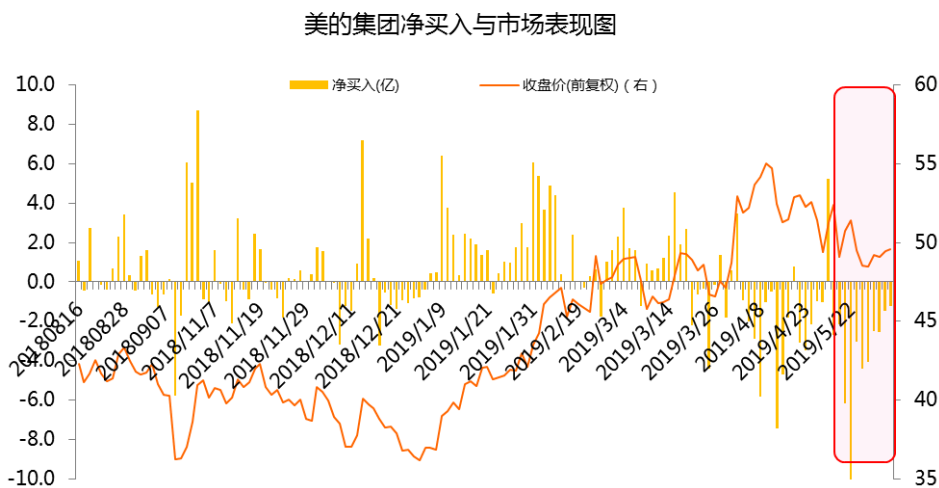
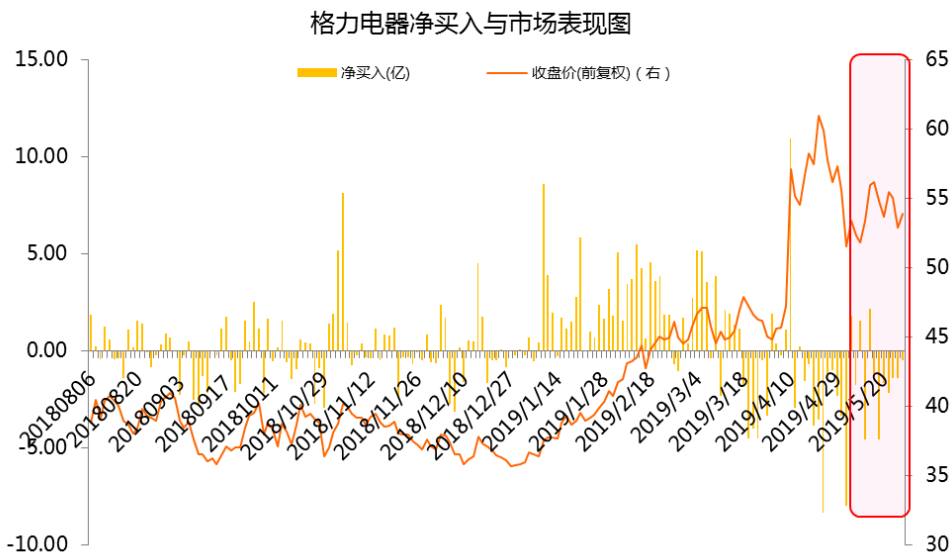
白电方面，美的集团与韶能集团在美的的总部大楼签署了战略合作协议双方将在工业机器人、智能制造及数字化转型、暖通空调、精密零部件制造等多个领域展开深度合作。此外，国际电工委员会 IEC/TC72 的 WG13 智能家电控制器标准工作组正式宣布成立，该工作组由美的和中国电器科学研究院联合共建，也是中国家电行业首个 IEC 智能家电标准化常设机构。随着美的与各行企业的战略合作深化以及在国际标准制定上的参与，美的有望成为中国家电行业的高产品质量的标杆和领军企业。

渠道方面，居然之家集团与苏宁签署了战略合作协议，苏宁将通过本次合作丰富其线上平台家居品类的同时强化智慧零售布局的渠道优势。此外，苏宁零售云店全国突破 3000 家，目前这些门店主要以销售家电、3C 品类为主。通过苏宁智慧零售赋能改造，零售云门店平均单店整体销售提升 2 倍以上，资金周转率提升 6 倍，复购率提高 100%。苏宁新零售模式大获好评，有望为旺季的家电销售赋能。

本周资金流向

格力北上资金变化动荡，美的持续流出。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 14.05x、12.40xPE，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 14.28x、12.06xPE，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 10.90x、9.85xPE，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 12.33x、11.20xPE，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 9.39x、8.16xPE，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收益于节能大趋势，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 14.78x、12.41xPE，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 29.65x、25.14xPE，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 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	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