

家用电器行业

4月冰洗出货量保持平稳，继续推荐白电龙头

● 投资建议

我们建议继续配置长期竞争力显著的白马龙头：美的集团、格力电器、青岛海尔。同时建议关注受益于消费升级的小家电龙头九阳股份、苏泊尔。

● 一周行情回顾（2019.05.27-2019.05.31）

沪深300指数上涨1.0%。本周家电板块表现弱于大盘，申万家电指数下跌1.2%，跑输市场2.2个百分点，其中白电指数下跌1.4%，视听器材指数上涨2.3%。

● 本周行业要闻

行业动态

➢ 线上彩电市场量增额降，承压前行

根据中怡康时代的零售监测数据，均价下降，量增额降。从零售量上来看，线上同比增长，线下同比下降，但是线上彩电市场均价远低于线下。

2019年前四个月，线下彩电均价为3736元，同比下降6.2%，而线上彩电市场均价仅为2146元，同比下降15.2%，线上均价比线下均价低了1590元。线上零售量虽然有12.7%的同比增长，零售额却同比下降4.5%。

➢ 地产精装市场壁挂炉、太阳能热水器涨势喜人，未来可期

据奥维云网（AVC）地产大数据监测显示：2019Q1全国精装修新开盘项目613个，同比上升27.2%，市场规模51.1万套，同比上升7.0%。精装修热水器市场规模也随之提高。

2019Q1精装修市场热水器总体规模为15.6万，同比上升39.3%，配置率30.5%，较2018年增加5个百分点。太阳能热水器涨势较高，同比增长达172.7%。

● 行业月度数据回顾（2019年4月）

➢ 产业在线冰箱数据：外销增长带动整体出货维持稳定，美的内销相对较好，奥马外销亮眼

➢ 产业在线洗衣机数据：内销降幅收窄，外销增速高基数下维持正增长，美的内销较好，惠而浦外销亮眼

● 本周重点报告回顾

➢ 4月行业数据点评：节日错期增速回落，空调内销继续超预期

● 汇率跟踪：本周人民币兑美元汇率升值。

● 原材料价格：本周铜、冷轧板卷、原油价格下降，铝价格小幅上涨。

● 面板价格：截止2019年5月，除55"Open Cell面板价格下降外，其余尺寸面板价格继续回升。

● 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

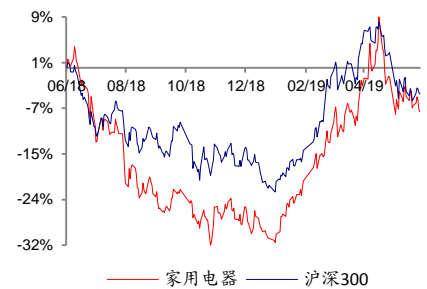
前次评级

持有

报告日期

2019-06-02

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:4月行业数据 2019-05-28

点评：节日错期增速回落，
空调内销继续超预期

家用电器行业:空调旺季已 2019-05-26

至，持续推荐白电龙头

家用电器行业:4月空调出货 2019-05-19

良好，持续推荐白电龙头

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
美的集团	000333.SZ	人民币	49.60	2019/04/30	买入	64.79	3.41	3.81	14.55	13.02	11.04	9.17	23.23	22.95
格力电器	000651.SZ	人民币	52.31	2019/04/30	买入	61.22	4.71	5.27	11.11	9.92	6.26	5.18	26.03	24.80
青岛海尔	600690.SH	人民币	15.90	2019/04/30	买入	19.35	1.29	1.44	12.35	11.05	6.32	4.52	17.50	16.36
苏泊尔	002032.SZ	人民币	71.15	2019/04/25	买入	78.40	2.45	2.88	29.09	24.70	21.42	18.14	27.86	27.11
九阳股份	002242.SZ	人民币	20.21	2019/04/27	买入	27.25	1.09	1.25	18.52	16.22	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（2019.05.27-2019.05.31）	6
行业回顾	6
本周行业要闻回顾	6
产业在线月度冰箱数据回顾（2019年4月）	8
产业在线月度洗衣机数据回顾（2019年4月）	9
本周重点报告回顾	11
4月行业数据点评：节日错期增速回落，空调内销继续超预期（2019-05-28）	11
原材料价格变动跟踪	13
汇率跟踪	14
风险提示	14

图表索引

图 1: 本周家电板块表现弱于沪深 300.....	6
图 2: 冰箱月度内销及增速 (万台, %)	9
图 3: 冰箱月度外销及增速 (万台, %)	9
图 4: 冰箱月度销量及增速 (万台, %)	9
图 5: 洗衣机月度内销及增速 (万台, %)	11
图 6: 洗衣机月度外销及增速 (万台, %)	11
图 7: 洗衣机月度销量及增速 (万台, %)	11
图 8: 白电主要原材料价格一览: 本周铜、冷轧板卷、原油价格下降, 铝小幅上涨	13
图 9: 面板价格: 截止 2019 年 5 月, 除 55"Open Cell 面板价格下降外, 其余尺寸 面板价格继续回升.....	13
图 10: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率升值	14
表 1: 覆盖公司盈利预测及估值	5
表 2: 本周家电指数跑输市场 2.2 个百分点.....	6
表 3: 冰箱 2019 年 4 月总产销情况及增速 (万台, %)	8
表 4: 冰箱各品牌 2019 年 4 月内销情况及增速 (万台、%)	8
表 5: 冰箱各品牌 2019 年 4 月外销情况及增速 (万台、%)	9
表 6: 洗衣机 2019 年 4 月总产销情况及增速 (万台, %)	10
表 7: 洗衣机各品牌 2019 年 4 月内销情况及增速 (万台、%)	10
表 8: 洗衣机各品牌 2019 年 4 月外销情况及增速 (万台、%)	10

投资建议

我们建议继续配置长期竞争力显著的白电龙头：美的集团、格力电器、青岛海尔。同时建议关注受益于消费升级的小家电龙头九阳股份、苏泊尔。

表 1: 覆盖公司盈利预测及估值

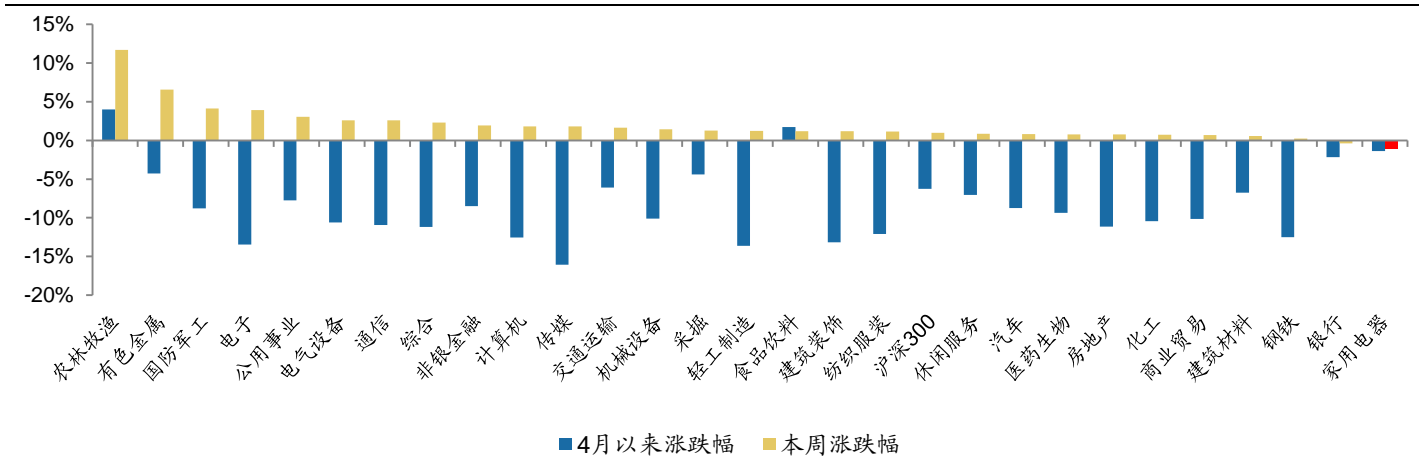
公司代码	公司简称	评级	股价 2019/05/31	货币	EPS			净利润增速			PE	
					18A	19E	20E	18A	19E	20E	19E	20E
000333.SZ	美的集团	买入	49.60	人民币	3.04	3.41	3.81	17%	11%	12%	14.5	13.0
000651.SZ	格力电器	买入	52.31	人民币	4.36	4.71	5.27	17%	8%	12%	11.1	9.9
600690.SH	青岛海尔	买入	15.90	人民币	1.17	1.29	1.44	8%	10%	12%	12.4	11.1
002032.SZ	苏泊尔	买入	71.15	人民币	2.03	2.45	2.88	26%	20%	18%	29.1	24.7
002242.SZ	九阳股份	买入	20.21	人民币	0.98	1.09	1.25	9%	11%	14%	18.5	16.2
603868.SH	飞科电器	买入	37.56	人民币	1.94	2.12	2.36	1%	9%	11%	17.7	15.9
000921.SZ	海信家电	增持	12.40	人民币	1.01	1.15	1.27	-32%	14%	10%	10.8	9.8
00921.HK	海信家电	增持	9.28	港币	1.15	1.31	1.44	-32%	14%	10%	7.1	6.4
002705.SZ	新宝股份	增持	10.85	人民币	0.62	0.77	0.88	23%	23%	14%	14.1	12.3
002677.SZ	浙江美大	增持	13.42	人民币	0.58	0.69	0.80	24%	18%	15%	19.4	16.9
603579.SH	荣泰健康	增持	28.55	人民币	1.78	1.86	2.08	15%	4%	12%	15.4	13.8
603355.SH	莱克电气	增持	21.17	人民币	1.05	1.22	1.36	16%	16%	11%	17.3	15.6
002508.SZ	老板电器	增持	25.37	人民币	1.55	1.68	1.90	1%	8%	13%	15.1	13.3
600060.SH	海信电器	增持	8.22	人民币	0.30	0.31	0.35	-59%	5%	10%	26.1	23.7
002615.SZ	哈尔斯	增持	5.37	人民币	0.24	0.31	0.37	-10%	28%	18%	17.3	14.7
002050.SZ	三花智控	买入	10.05	人民币	0.61	0.67	0.76	5%	10%	14%	15.0	13.1
002429.SZ	兆驰股份	增持	2.89	人民币	0.10	0.12	0.13	-26%	17%	15%	25.1	21.8
603515.SH	欧普照明	增持	32.57	人民币	1.19	1.44	1.74	32%	21%	21%	22.7	18.7
002035.SZ	华帝股份	增持	11.67	人民币	0.77	0.89	1.04	33%	16%	16%	13.0	11.3
002403.SZ	爱仕达	增持	8.58	人民币	0.42	0.47	0.53	-14%	10%	13%	18.4	16.2
603486.SH	科沃斯	增持	42.85	人民币	1.21	1.42	1.72	29%	18%	21%	30.1	25.0
002543.SZ	万和电气	增持	13.05	人民币	0.85	1.00	1.14	18%	17%	13%	13.0	11.5

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2019.05.31收盘价: 1港币=0.8799人民币。

一周行情回顾（2019.05.27-2019.05.31）

图 1：本周家电板块表现弱于沪深 300



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 2：本周家电指数跑输市场 2.2 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	1.0%		-6.3%
家用电器	-1.2%	-2.2	-1.4%
视听器材（申万）	2.3%	1.3	-18.6%
白色家电（申万）	-1.4%	-2.4	0.7%

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

➤ 线上彩电市场量增额降，承压前行

均价下降，量增额降。2019年彩电市场的发展依然呈现出线上线下冰火两重天的态势，从零售量上来看，线上同比增长，线下同比下降，但是线上彩电市场均价远低于线下。根据中怡康时代的零售监测数据，2019年前四个月，线下彩电均价为3736元，同比下降6.2%，而线上彩电市场均价仅为2146元，同比下降15.2%，线上均价比线下均价低了1590元。线上零售量虽然有12.7%的同比增长，零售额却同比下降4.5%。

线上一直是中小尺寸的主销阵地，尤其是32寸至45寸这一尺寸段，得益于面板价格长期走低，中小尺寸整机价格也保持在相对较低的水平，千元以内的32寸和39寸甚至是40寸产品屡见不鲜。不过，未来的压力也是存在的，因为下阶段中小尺寸面板价格一旦上涨，将会给整机价格带来压力，如果整机价格上调，将会对线上中

小尺寸的销售产生负面影响。尤其是线上平台的产品价格痕迹清晰可见，消费者对于产品价格上涨非常敏感。如果线上中小尺寸销售存在困境，突破困境的办法是引导消费者购买更大尺寸的电视，这也是彩电行业升级的方向，需要品牌商和渠道商共同努力。

外资品牌受困，头部品牌份额更集中。2019年线上品牌格局也发生了变化，主要有两大变化，第一是外资品牌份额锐减，2019年前四个月线上外资品牌零售量份额16.5%，较同期减少了8.4个百分点。外资品牌之外的品牌较同期扩大最多的是小米，小米在大屏市场与小屏市场同样具有竞争力。小米也带动了线上品牌集中度的进一步提升，目前线上前十品牌掌握了90%以上的零售量市场份额，剩余几十个品牌瓜分不到10%的市场份额，前三品牌更是占据了一半的市场份额。不过，2019年彩电品牌也有新动作。4月份，海信迈出品牌差异化步伐，正式推出子品牌VIDDA，定位是面向年轻用户和互联网平台的独立电视品牌。5月份，乐视品牌正式更名为乐融，标志着乐视时代的终结，乐融品牌与乐视切割重新出发。

618促销即将开启，预计2019年618当周线上彩电市场将迎来增长，一扫4月及五一促销季的阴霾，带动6月份彩电市场增长。（新闻来源：中怡康时代）

➤ 地产精装市场壁挂炉、太阳能热水器涨势喜人，未来可期

随着房地产市场精装修政策的不断落地实施，精装修市场规模平稳增长。据奥维云网（AVC）地产大数据监测显示：2019Q1全国精装修新开盘项目613个，同比上升27.2%，市场规模51.1万套，同比上升7.0%。精装修热水器市场规模也随之提高。2019Q1精装修市场热水器总体规模为15.6万，同比上升39.3%，配置率30.5%，较2018年增加5个百分点。

太阳能热水器涨势较高，同比增长达172.7%。奥维云网（AVC）地产大数据监测显示：2019Q1精装燃气热水器依然稳居第一，市场份额为27.3%，为主力类型。壁挂炉、太阳能热水器增长迅速，同比增长分别为81.0%、172.7%，未来有很大的市场空间。太阳能热水器配套规模持续高涨，得益于以下2点：第一，全国各省市对环保的重视，出台政策支持新能源产业，为太阳能热水器行业发展创造了市场条件；第二，经过技术改革，以用户体验需求为中心，平板型产品应运而生，避免了真空管产品的固有体验缺陷，保证了制热能效及稳定性。另外太阳能热水器与电源的结合，更大程度满足了居民热水需求。

壁挂炉、太阳能热水器在50强份额中走高，主力市场仍为华东地区。2019Q1精装修壁挂炉市场华东区域份额占比77%，以绝对优势领跑全国。太阳能热水器市场华东区域份额占比77.7%，稳居第一。这主要得益于华东地区整体经济实力较强，多地实施人才落户政策，增加了购房需求，推动了精装修市场的发展。华东地区总体热水器规模最大（9.8万套），配置率最高（49.1%），对壁挂炉、太阳能热水器的需求也随之扩大。

2019Q1 50强开发商中壁挂炉份额高达27.1%，位居第一，打破了50强开发商燃气热水器连续两年份额TOP1的局面。太阳能热水器紧随其后位居第二，占比26.6%。壁挂炉、太阳能热水器在50强份额中走高主要原因是：1、50强开发商配套项目数量和规模都有较高的增长，且以华东地区为主。2、华东地区为非集中供暖，可自主采暖的壁挂炉和环保的太阳能热水器成为了首选类型。

对于精装修市场而言，热水器市场规模呈平稳上升态势，将会给企业带来更多的市场机会。壁挂炉和太阳能热水器的高增长，对燃气热水器造成了威胁，加剧了热水器行业的竞争。企业需稳住各自阵脚，加大技术研发力度，重视行业市场的研究，才能在行业中游刃有余。（新闻来源：奥维云网）

产业在线月度冰箱数据回顾（2019年4月）

外销增长带动整体出货维持稳定。行业：产量714万台，-2%（1-4月2475万，+3%）；销量666万台，+0.2%（1-4月2402万，+3%）；内销359万台，-6%（1-4月1375万，-3%）；外销307万台，+8%（1-4月1027万，+11%）。

美的内销相对较好，奥马外销亮眼。分公司：海尔内销116万台，-5%（1-4月424万，-2%），外销8万台，+13%（1-4月29万，-14%）；美的内销47万台，-4%（1-4月186万，+1%），外销48万台，+22%（1-4月157万，+19%）；美菱内销17万台，-20%（1-4月89万，-7%），外销20万台，+19%（1-4月62万，+0.1%）；奥马内销9万台，-36%（1-4月40万，-21%），外销81万台，+55%（1-4月229万，+40%）；海信内销37万台，-8%（1-4月152万，-8%），外销41万台，-5%（1-4月139万，-1%）。

表 3: 冰箱 2019 年 4 月总产销情况及增速（万台，%）

项目	当月						财年累计				
	2019 年		2018 年		2017 年		2019 年		2018 年		2017 年
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值	
1 生产	714	-2%	726	3%	704	2475	3%	2412	-6%	714	
2 销售	666	0%	664	-7%	712	2402	3%	2340	-6%	666	
3 出口	307	8%	284	8%	263	1027	11%	924	0%	307	
4 内销	359	-6%	380	-15%	448	1375	-3%	1416	-9%	359	
5 库存	436	-8%	475	1%	470	436	-8%	475	1%	436	
6 产销率	93.3%	2%	91.5%	-10%	101.2%	97.1%	0%	97.0%	0%	93.3%	
7 内销比重	54%	-6%	57%	-9%	63%	57%	-5%	61%	-4%	54%	

数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

表 4: 冰箱各品牌 2019 年 4 月内销情况及增速（万台、%）

企业/项目	当月						财年累计				
	2019 年		2018 年		2017 年		2019 年		2018 年		2017 年
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值	
青岛海尔	116	-5%	122	0%	122	424	-2%	432	3%	116	
美的集团	47	-4%	49	5%	47	186	1%	185	9%	47	
长虹美菱	17	-20%	21	6%	20	89	-7%	96	1%	17	
奥马电器	9	-36%	14	-21%	17	40	-21%	51	-9%	9	

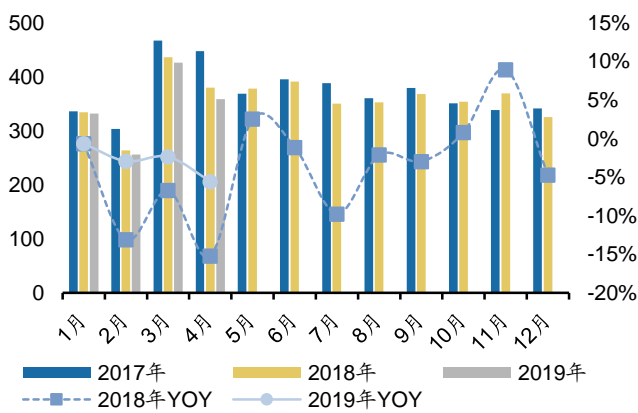
数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

表 5: 冰箱各品牌 2019 年 4 月外销情况及增速 (万台、%)

企业/项目	当月						财年累计			
	2019 年		2018 年		2017 年	2019 年		2018 年		2017 年
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值
青岛海尔	8	13%	7	-47%	13	29	-14%	33	-22%	8
美的集团	48	22%	39	11%	35	157	19%	133	-1%	48
长虹美菱	20	19%	17	-18%	20	62	0%	62	-16%	20
奥马电器	81	55%	52	5%	50	229	40%	163	-5%	81

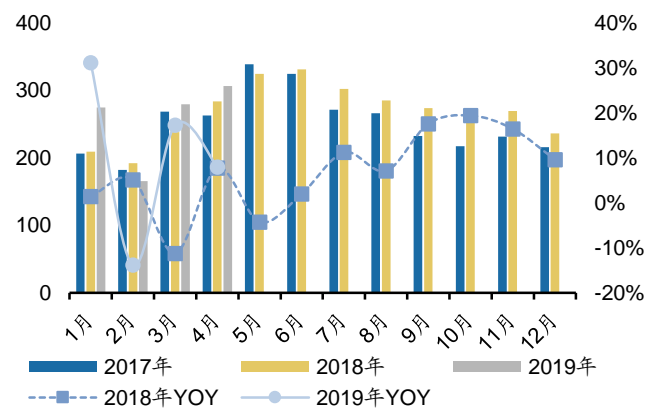
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图 2: 冰箱月度内销及增速 (万台, %)



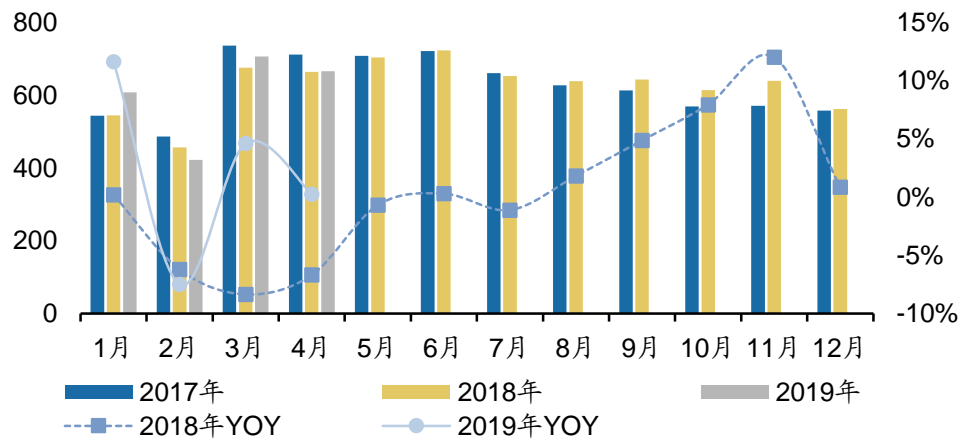
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图 3: 冰箱月度外销及增速 (万台, %)



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图 4: 冰箱月度销量及增速 (万台, %)



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

产业在线月度洗衣机数据回顾 (2019 年 4 月)

内销降幅收窄, 外销增速高基数下维持正增长。行业: 产量 549 万台, +0.2%

(1-4月2134万, +2%); 销量562万台, -1%(1-4月2171万, -1%); 内销382万台, -4%(1-4月1500万, -3%); 外销180万台, +6%(1-4月671万, +5%)。

美的内销较好, 惠而浦外销亮眼。分公司: 美的系内销107万台, 0.0%(1-4月451万, +2%), 外销35万台, -0.4%(1-4月129万, +17%); 海尔内销133万台, -3%(1-4月526万, -3%), 外销16万台, -7%(1-4月84万, +23%); 惠而浦系内销18万台, -16%(1-4月80万, -5%), 外销6万台, +60%(1-4月22万, -18%)。

表 6: 洗衣机 2019 年 4 月总产销情况及增速 (万台, %)

项目	当月						财年累计				
	2019 年		2018 年		2017 年		2019 年		2018 年		2017 年
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值	
1 产量	549	0.2%	548	3.3%	530	2134	2.0%	2091	1.5%	549	
2 销量	562	-0.9%	567	8.9%	521	2171	-0.9%	2190	4.8%	562	
3 出口	180	5.7%	171	14.5%	149	671	4.7%	641	0.0%	180	
4 内销	382	-3.7%	397	6.6%	372	1500	-3.2%	1549	6.9%	382	
5 在库	173	-13.9%	201	-37.1%	319	173	-13.9%	201	-37.1%	173	
6 产销率	102.5%	-1.1%	103.6%	5.4%	98.3%	101.8%	-2.8%	104.7%	3.3%	102.5%	
7 内销比重	67.9%	-2.8%	69.9%	-2.1%	71.4%	69.1%	-2.3%	70.7%	2.0%	67.9%	

数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

表 7: 洗衣机各品牌 2019 年 4 月内销情况及增速 (万台, %)

企业/项目	当月						财年累计				
	2019 年		2018 年		2017 年		2019 年		2018 年		2017 年
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值	
美的集团	107	0.0%	107	8.1%	99	451	1.9%	443	12.4%	107	
青岛海尔	133	-2.9%	137	18.1%	116	526	-2.7%	541	17.4%	133	
惠而浦	18	-16.3%	22	-12.2%	25	80	-5.0%	85	-9.6%	18	

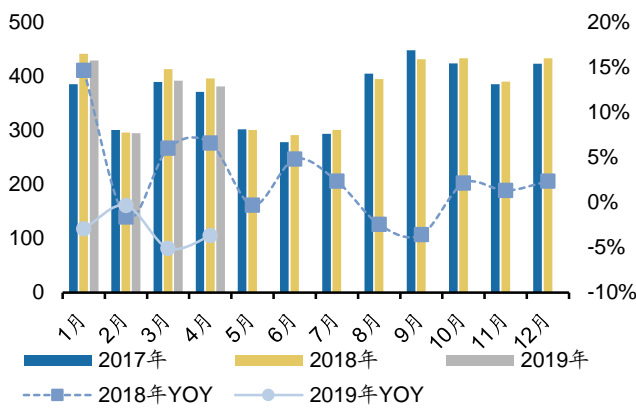
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

表 8: 洗衣机各品牌 2019 年 4 月外销情况及增速 (万台, %)

企业/项目	当月						财年累计				
	2019 年		2018 年		2017 年		2019 年		2018 年		2017 年
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值	
美的集团	35	-0.4%	35	20.1%	29	129	16.9%	111	-11.1%	35	
青岛海尔	16	-7.3%	17	25.7%	13	84	23.0%	68	4.4%	16	
惠而浦	6	59.7%	4	4.3%	3	22	-17.9%	27	16.5%	6	

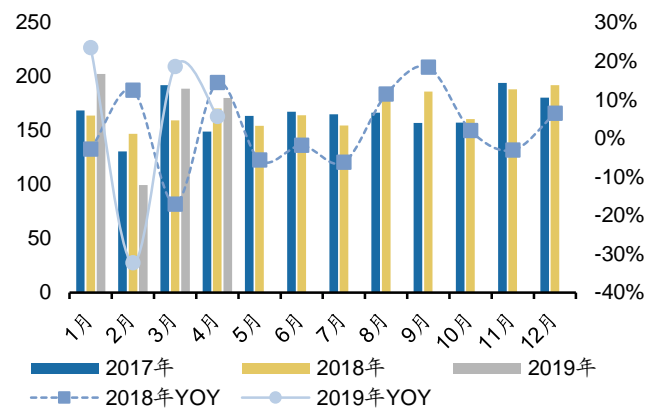
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图 5: 洗衣机月度内销及增速 (万台, %)



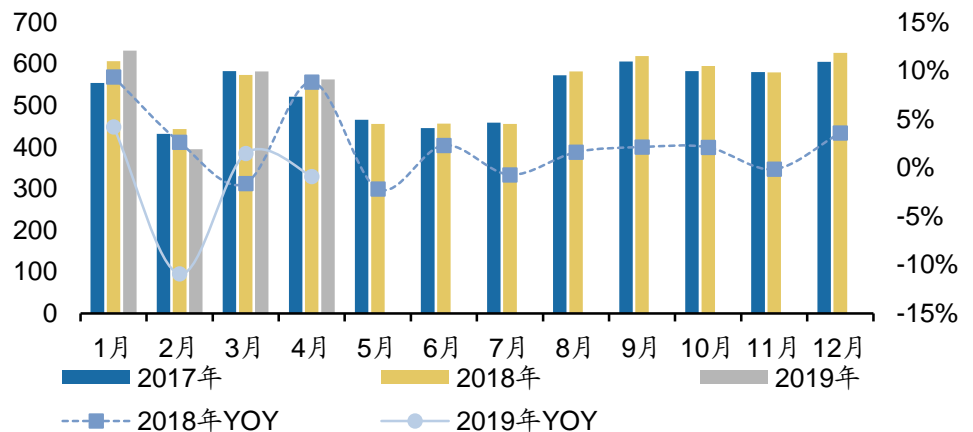
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图 6: 洗衣机月度外销及增速 (万台, %)



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图 7: 洗衣机月度销量及增速 (万台, %)



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

本周重点报告回顾

4 月行业数据点评: 节日错期增速回落, 空调内销继续超预期 (2019-05-28)

- **家电社零数据: 节日错期使社零增速收窄**

根据国家统计局数据, 2019 年 4 月社零数据仍然保持增长, 同比上升 7.2%, 但受节日错期影响增速有所收窄, 增速较 3 月下降 1.5pct。家用电器和音像器材类限额以上社会消费品零售总额同样受节日错期影响, 叠加三月促销透支了部分需求, 2019 年 4 月同比仅增长 3.2%, 增速较 3 月下降 12.0pct。

- **地产数据: 销售改善, 新开工高景气依旧, 竣工降幅收窄**

根据国家统计局数据, 2019 年 4 月住宅新开工保持高增速 (YoY+18.5%), 销

售面积同比保持增长并且增速有所上升 (YoY+4.9%)，竣工面积继续保持负增长但降幅有所收窄 (YoY-4.8%)，总体来看，销售延续上升态势，新开工保持高景气，竣工进入改善通道。高频数据显示2019年以来一二线城市地产一二手房成交触底回升，地产景气度回升后续将助力家电终端需求改善。

● **汇率、原材料数据：汇率、白电原材料价格下降，面板价格继续回升**

2019年5月份前三周人民币贬值。白电原材料价格均有所下降。根据Wind统计数据，LCD面板价格自2018年9月连续下跌至低位后触底反弹，5月除55"Open Cell面板价格下降外，其余尺寸面板价格继续回升。

● **白电、厨电出货端、零售端数据：出货端平稳，零售端疲软**

出货端：根据产业在线统计，2019年4月，**空调：**产量1778万台，YoY +4.4% (1-4月5678万，YoY +3.3%)；销量1770万台，YoY +2.9% (1-4月5797万，YoY +1.5%)；内销1039万台，YoY +7.7% (1-4月3224万，YoY +4.4%)；外销731万台，YoY -3.3% (1-4月2573万，YoY -1.9%)。**冰箱：**产量714万台，YoY -1.7% (1-4月2475万，YoY +2.6%)；销量666万台，YoY +0.2% (1-4月2402万，YoY +2.7%)；内销359万台，YoY -5.6% (1-4月1375万，YoY -2.9%)；外销307万台，YoY +8.0% (1-4月1027万，YoY +11.2%)；**洗衣机：**产量549万台，YoY +0.2% (1-4月2134万，YoY +2.0%)；销量562万台，YoY -0.9% (1-4月2171万，YoY -0.9%)；内销382万台，YoY -3.7% (1-4月1500万，YoY -3.2%)；外销180万台，YoY +5.7% (1-4月671万，YoY +4.7%)。空调内销继续超预期，但龙头表现有所分化。冰洗内销相对疲软，在外销的带动在整体出货保持平稳。

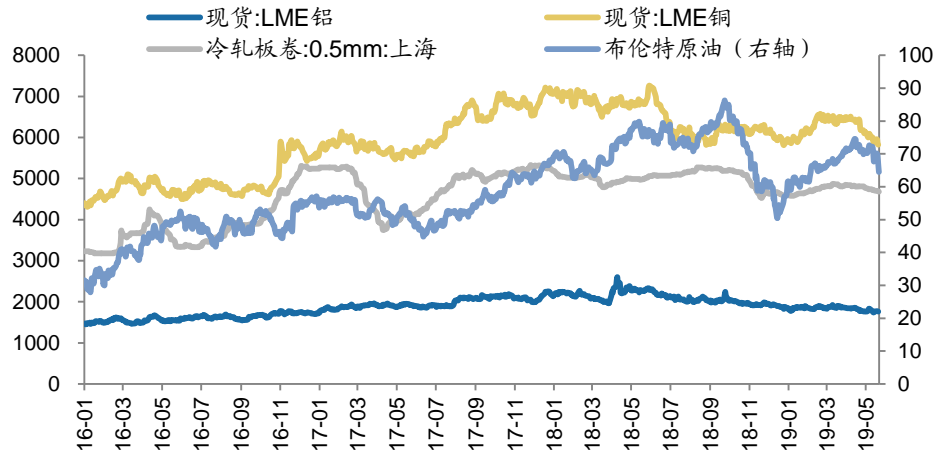
零售端：根据中怡康统计，2019年4月，**白电：**空调、冰箱、洗衣机零售量YoY: -13.7%、-22.3%、-20.0%，零售额YoY: -15.6%、-21.8%、-18.2%，均价YoY: -2.3%、+0.7%、+2.6%。**厨电：**油烟机、燃气灶、消毒柜零售量YoY: -20.8%、-16.5%、-27.4%，零售额YoY: -24.2%、-20.2%、-34.5%，均价YoY: -4.7%、-4.0%、-11.3%。地产竣工羸弱+工程渠道挤占使的零售端下滑较为明显，随着地产景气度触底反弹，与地产相关性较大的厨电行业需求或将持续改善。

● **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。

原材料价格变动跟踪

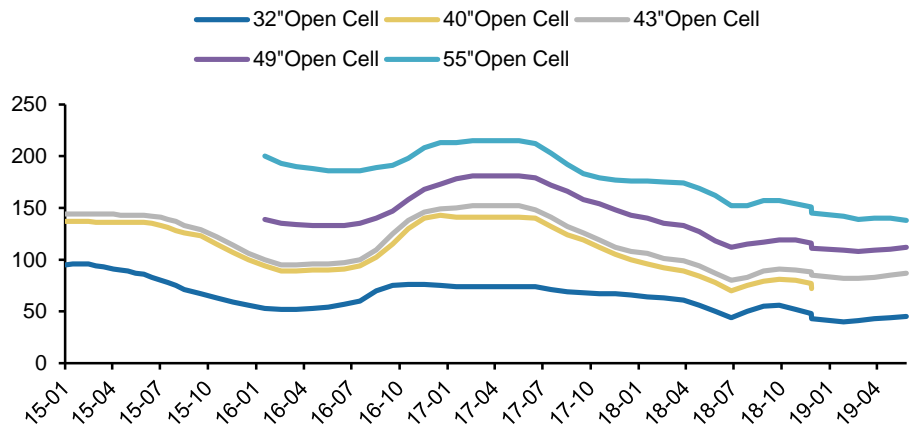
图 8: 白电主要原材料价格一览: 本周铜、冷轧板卷、原油价格下降, 铝小幅上涨



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 9: 面板价格

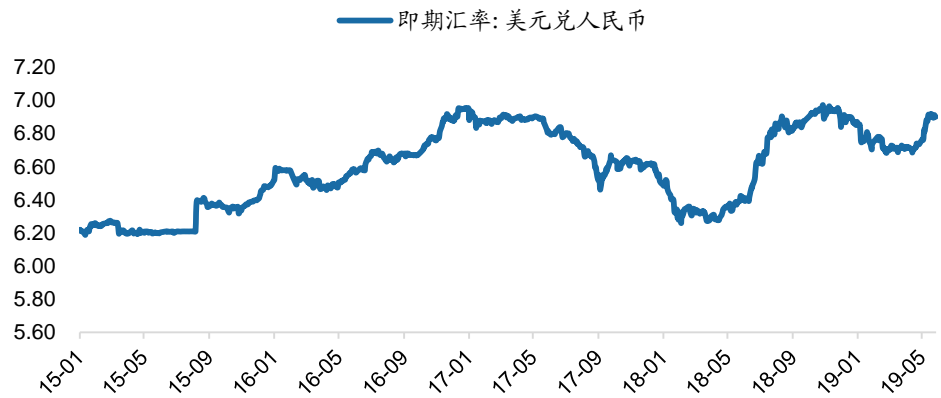


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 单位为美元/片

汇率跟踪

图 10: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率升值



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 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。