

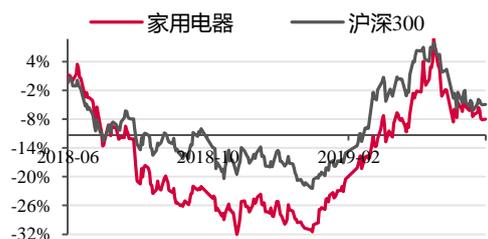
白电旺季将来临，景气度有望回升

2019年06月04日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
家用电器	-6.16	2.19	-7.65
沪深300	-7.19	-4.27	-4.61

黄红卫

执业证书编号: S0530519010001
huanghw@cfzq.com

彭敏

pengmin2@cfzq.com

分析师

0731-84403422

研究助理

相关报告

- 《家用电器: 家用电器行业 2019 年中期策略报告: 行业机会犹在, 推荐白电、小家电及厨电》 2019-06-03
- 《家用电器: 家用电器行业 2019 年 4 月月报: 空调内销延续小阳春, 冰洗外销表现较好》 2019-05-08
- 《家用电器: 家用电器行业 2019 年 3 月月报: 市场总体偏冷淡, 地产回暖带转机》 2019-04-03

重点股票	2018E		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
美的集团	3.15	15.91	3.46	13.85	3.85	12.56	推荐
格力电器	4.50	11.67	4.45	10.61	5.25	9.63	谨慎推荐
青岛海尔	1.25	12.84	1.30	11.63	1.48	10.56	谨慎推荐
苏泊尔	1.91	37.89	2.44	33.05	2.79	28.72	推荐
华帝股份	0.77	14.55	0.85	13.18	0.96	11.67	推荐
老板电器	1.55	16.45	1.71	14.91	1.96	13.01	谨慎推荐
欧普照明	1.19	27.55	1.39	23.59	1.63	20.12	推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- **投资建议:** 6 月, 建议从以下三条主线关注家用电器板块, 一是关注旺季来临, 景气度有望回升的白电板块, 推荐多元化发展的美的集团, 建议关注空调龙头格力电器; 二是关注具备一定穿越牛熊潜质的小家电板块, 推荐渠道建设完善及小家电品类齐全的苏泊尔; 三是关注房地产回暖预期下需求有望复苏的厨电板块及通用照明板块, 推荐关注渠道布局领先的华帝股份, 及战略清晰、经营稳健的欧普照明。维持行业“同步大市”评级。
- **市场行情回顾:** 2019 年 5 月家用电器行业行情有所回暖: 上证综指下跌 5.84%, 沪深 300 下跌 7.24%, 申万家用电器指数下跌 6.31%, 在申万 28 个一级行业中排名较四月下降 10 位, 位列第 13 位。子板块中其他视听器材、洗衣机、空调、冰箱、彩电、小家电、家电零部件分别下跌 0.57%、1.60%、5.63%、6.57%、8.66%、8.71%、10.84%, 本月子板块均呈不同程度下跌。
- **行业数据跟踪:** 2019 年 4 月空调产量 2363.60 万台, 同比增长 15.40%, 销量 1770.10 万台, 同比增长 2.90%, 内销 1038.60 万台, 同比增长 7.70%, 外销 731.50 万台, 同比下滑 3.30%; 洗衣机产量 646.80 万台, 同比增长 9.40%, 销量 562.40 万台, 同比下滑 0.90%, 内销 382.10 万台, 同比下滑 3.70%, 外销 199.00 万台, 同比增长 5.70%; 冰箱产量 771.20 万台, 同比增加 2.10%, 销量 665.90 万台, 同比增加 0.30%, 内销 359.20 万台, 同比下滑 5.60%, 外销 473.00 万台, 同比增加下滑 0.63%。
- **行业新闻:** 1) 苏宁有序下架 2K 电视, 华为液晶电视通过 3C 认证; 2) 618 电商平台争夺品牌, 奥克斯空调成热门。
- **重点公司公告:** 1) 美的集团: 公司吸收合并小天鹅, 品牌协同效应加强; 2) 欧普照明: 实施人才激励计划, 公司业绩稳定增长。
- **风险提示:** 原材料价格上涨, 房地产市场不景气, 出口贸易摩擦加剧。

内容目录

1 投资建议	3
2 市场行情回顾	3
2.1 市场表现	3
2.2 估值情况	4
3 行业数据跟踪	5
3.1 空调产销好转，外销持续下滑.....	5
3.2 洗衣机内销量持续下滑，外销同比保持正增长	7
3.3 冰箱销量同比有所回落，外销同比由正转负	7
4 行业新闻	8
4.1 苏宁有序下架 2K 电视，华为液晶电视通过 3C 认证	8
4.2 618 电商平台争夺品牌，奥克斯空调成热门.....	9
5 重点公司公告及点评	9
5.1 美的集团（000333）：公司吸收合并小天鹅，品牌协同效应加强	9
5.2 欧普照明（603515）：实施人才激励计划，公司业绩稳定增长	10
6 风险提示	10

图表目录

图 1：5 月家用电器行业涨跌幅情况.....	3
图 2：5 月家用电器子板块涨跌幅情况.....	3
图 3：5 月家用电器行业涨幅前十标的.....	4
图 4：5 月家用电器行业涨幅后十标的.....	4
图 5：家电行业、全部 A 股、沪深 300 历史估值情况.....	4
图 6：家电对全部 A 股、沪深 300 的溢价率.....	4
图 7：家用电器板块估值情况.....	5
图 8：家用电器子板块估值情况.....	5
图 9：家用空调产量及同比增速.....	6
图 10：家用空调销量及同比增速.....	6
图 11：家用空调内销量及同比增速.....	6
图 12：家用空调外销量及同比增速.....	6
图 13：家用空调库存量及同比增速.....	6
图 14：洗衣机产量及同比增速.....	7
图 15：洗衣机销量及同比增速.....	7
图 16：洗衣机内销量及同比增速.....	7
图 17：洗衣机外销量及同比增速.....	7
图 18：冰箱产量及同比增速.....	8
图 19：冰箱销量及同比增速.....	8
图 20：冰箱内销量及同比增速.....	8
图 21：冰箱外销量及同比增速.....	8

1 投资建议

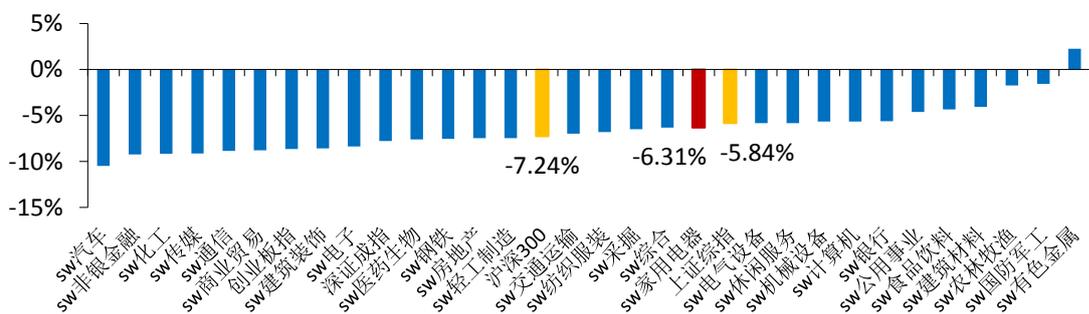
6月,建议从以下三条主线关注家用电器板块,一是关注旺季来临,景气度有望回升的白电板块,推荐多元化发展的美的集团,建议关注空调龙头格力电器;二是关注具备一定穿越牛熊潜质的小家电板块,推荐渠道建设完善及小家电品类齐全的苏泊尔;三是关注房地产回暖预期下需求有望复苏的厨电板块及通用照明板块,推荐关注渠道布局领先的华帝股份,及战略清晰、经营稳健的欧普照明。维持行业“同步大市”评级。

2 市场行情回顾

2.1 市场表现

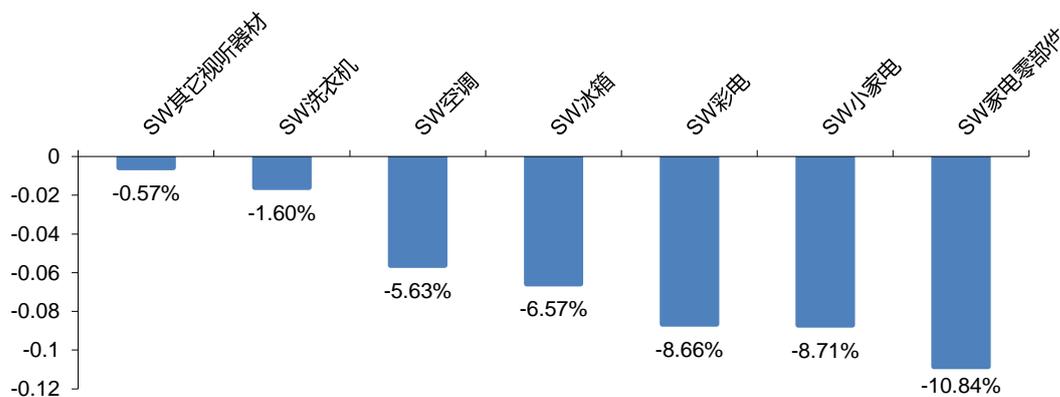
2019年5月家用电器行业行情有所回暖:上证综指下跌5.84%,沪深300下跌7.24%,申万家用电器指数下跌6.31%,在申万28个一级行业中排名较四月下降10位,位列第13位。子板块中其他视听器材、洗衣机、空调、冰箱、彩电、小家电、家电零部件分别下跌0.57%、1.60%、5.63%、6.57%、8.66%、8.71%、10.84%,本月子板块均呈不同程度下跌。

图1:5月家用电器行业涨跌幅情况



资料来源:wind, 财富证券

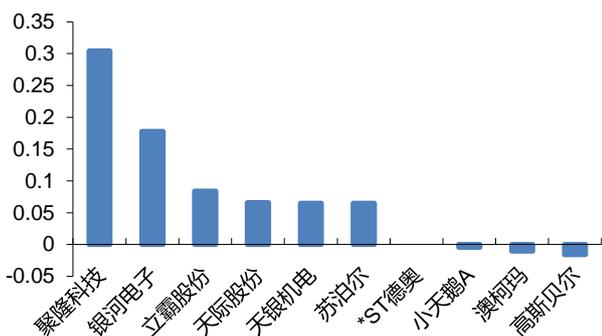
图2:5月家用电器子板块涨跌幅情况



资料来源:wind, 财富证券

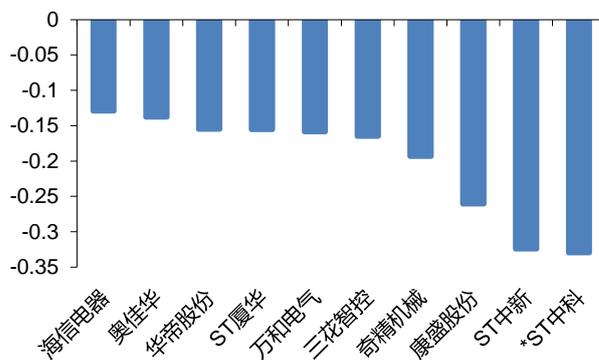
2019年5月，申万家用电器行业68只股票中6只实现不同程度上涨，62只下跌。涨幅居前的标的分别为聚隆科技（30.44%）、银河电子（17.79%）、立霸股份（8.38%）、天际股份（6.59%）、天银机电（6.49%），涨幅居前的标的以家电零部件个股为主。涨幅靠后的标的分别为三花智控（-16.47%）、奇精机械（-19.35%）、康盛股份（-26.06%）、ST中新（-32.42%）、*ST中科（-32.96%）。

图3：5月家用电器行业涨幅前十标的



资料来源：wind，财富证券

图4：5月家用电器行业涨幅后十标的



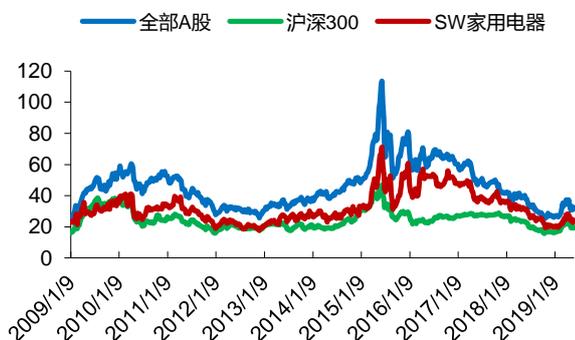
资料来源：wind，财富证券

2.2 估值情况

估值方面，截至2019年5月末，申万家用电器板块市盈率为23.95倍（中值，历史TTM，剔除负值，下同），全部A股的市盈率为32.13倍，申万家用电器板块相较全部A股折价25.44%。沪深300市盈率为19.33倍，申万家用电器板块相较沪深300溢价23.90%。

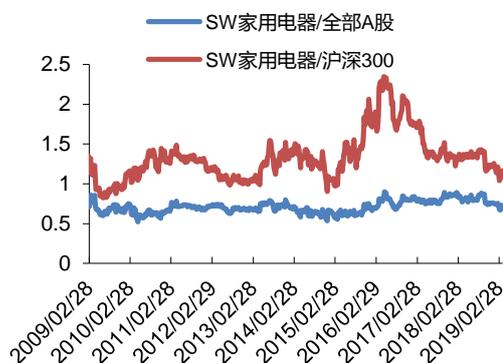
家用电器子板块方面，截至2019年5月末，小家电板块的估值最低，空调板块估值最高。空调、冰箱、其他视听器材、彩电、家电零部件、洗衣机、小家电市盈率分别为61.48倍、49.54倍、47.50倍、36.90倍、26.30倍、20.20倍、19.62倍。

图5：家电行业、全部A股、沪深300历史估值情况



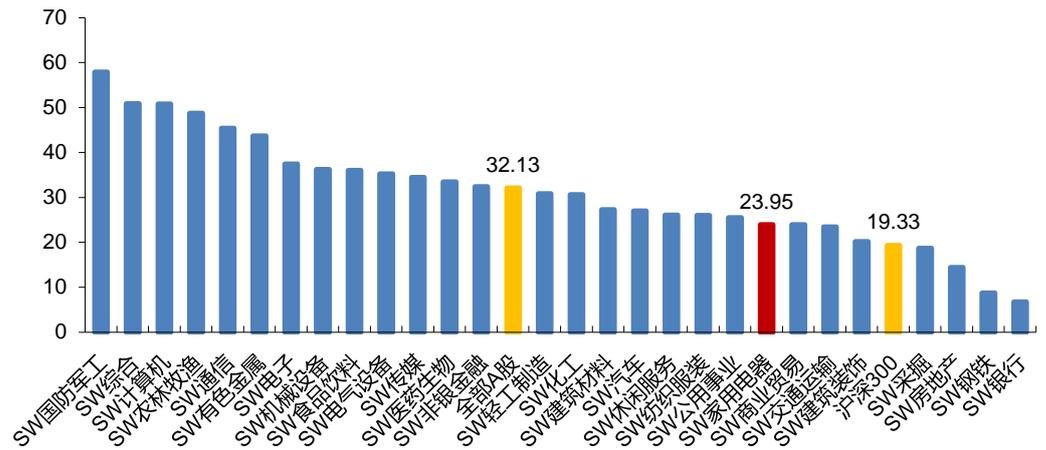
资料来源：wind，财富证券

图6：家电对全部A股、沪深300的溢价率



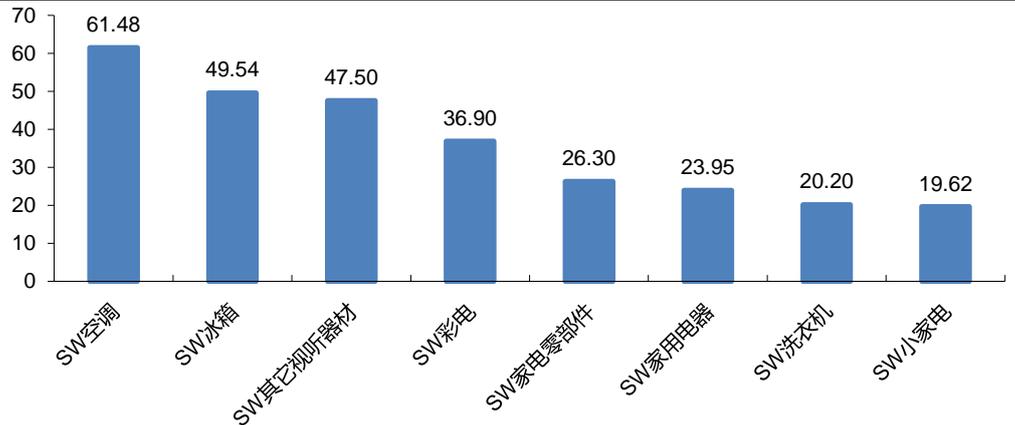
资料来源：wind，财富证券

图 7：家用电器板块估值情况



资料来源：wind，财富证券

图 8：家用电器子板块估值情况



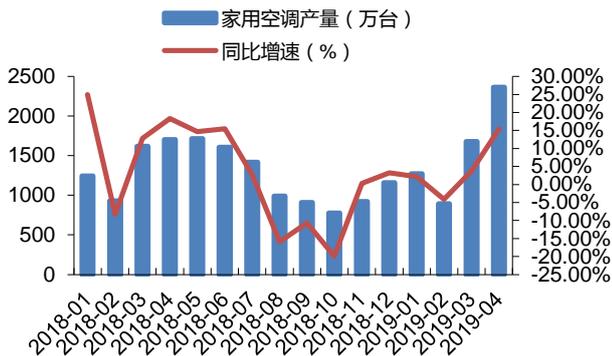
资料来源：wind，财富证券

3 行业数据跟踪

3.1 空调产销好转，外销持续下滑

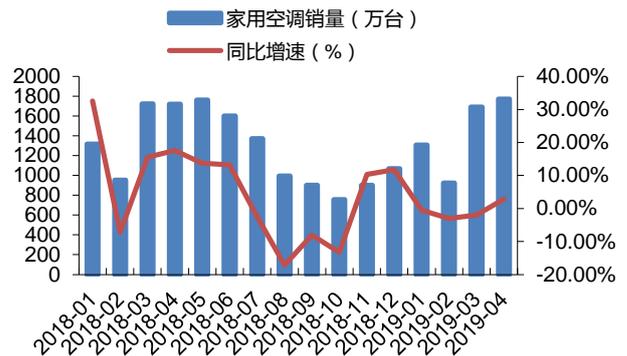
产业在线数据显示，2019 年 4 月空调产量 2363.60 万台，同比增长 15.40%，销量 1770.10 万台，同比增长 2.90%，产量同比增速较上月有较大的提升，我们认为空调厂商在旺季来临前需要加紧备货，因此产量同比增速有大幅提升。销量同比增速由负转正，下滑态势得到扭转。家用空调内销 1038.60 万台，同比增长 7.70%，内销同比增速为 2018 年 7 月份以来最高，外销 731.50 万台，同比下滑 3.30%，外销持续受中美贸易战的影响，同比下滑速度加快。

图 9：家用空调产量及同比增速



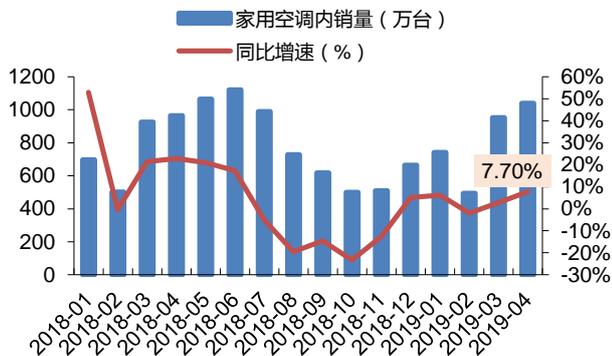
资料来源：产业在线，财富证券

图 10：家用空调销量及同比增速



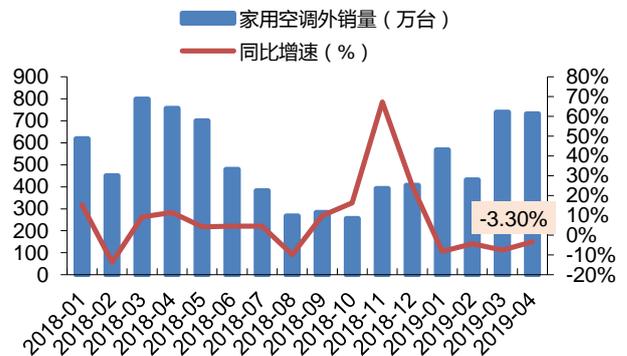
资料来源：产业在线，财富证券

图 11：家用空调内销量及同比增速



资料来源：产业在线，财富证券

图 12：家用空调外销量及同比增速



资料来源：产业在线，财富证券

产业在线数据显示，2019年4月家用空调库存892.60万台，同比增长1.70%，处于相对低位，空调行业总体库存不断改善。

图 13：家用空调库存量及同比增速

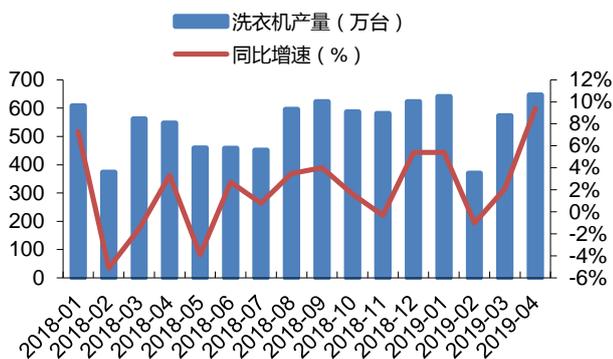


资料来源：产业在线，财富证券

3.2 洗衣机内销量持续下滑，外销同比保持正增长

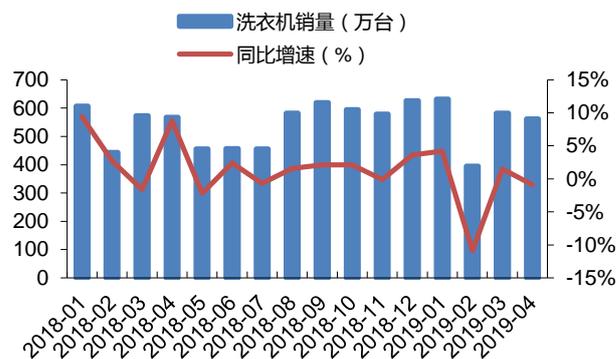
产业在线数据显示,2019年4月洗衣机产量646.80万台,同比增长9.40%,销量562.40万台,同比下滑0.90%,产量同比有所提升,销量同比增速由正转负。内销382.10万台,同比下滑3.70%,外销199.00万台,同比增长5.70%,外销增速有所放缓。

图 14: 洗衣机产量及同比增速



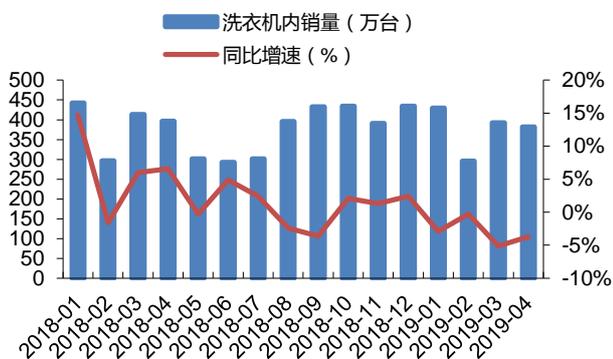
资料来源: 产业在线, 财富证券

图 15: 洗衣机销量及同比增速



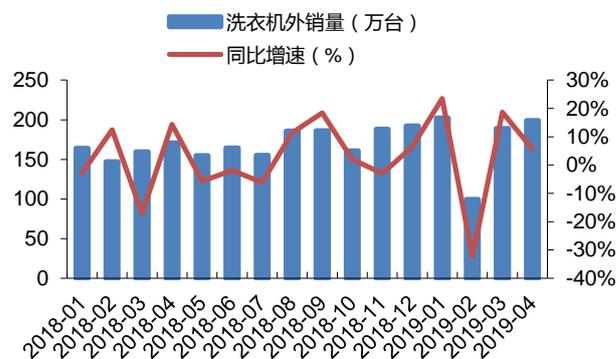
资料来源: 产业在线, 财富证券

图 16: 洗衣机内销量及同比增速



资料来源: 产业在线, 财富证券

图 17: 洗衣机外销量及同比增速

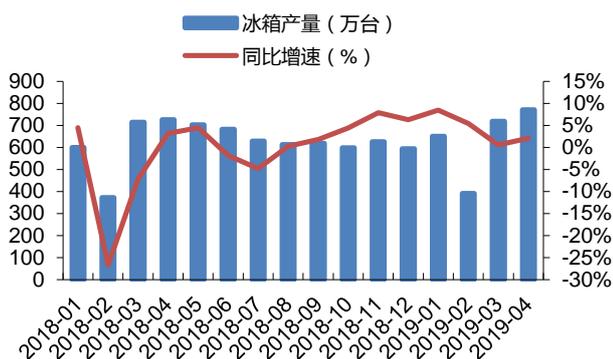


资料来源: 产业在线, 财富证券

3.3 冰箱销量同比有所回落，外销同比由正转负

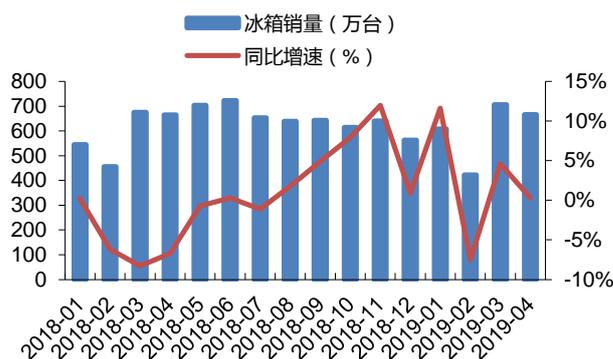
产业在线数据显示,2019年4月冰箱产量771.20万台,同比增加2.10%,销量665.90万台,同比增加0.30%。其中,内销359.20万台,同比下滑5.60%,下滑趋势加快,外销473.00万台,同比增加下滑0.63%,外销同比增速由正转负。

图 18: 冰箱产量及同比增速



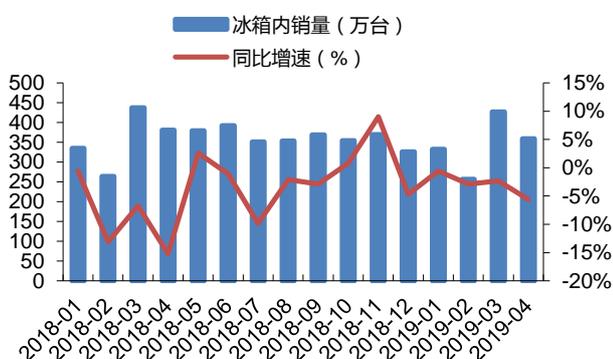
资料来源: 产业在线, 财富证券

图 19: 冰箱销量及同比增速



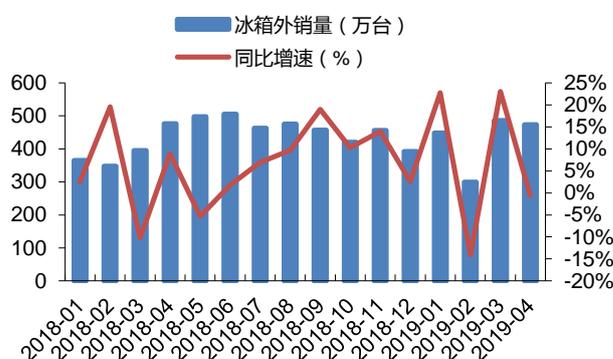
资料来源: 产业在线, 财富证券

图 20: 冰箱内销量及同比增速



资料来源: 产业在线, 财富证券

图 21: 冰箱外销量及同比增速



资料来源: 产业在线, 财富证券

4 行业新闻

4.1 苏宁有序下架 2K 电视, 华为液晶电视通过 3C 认证

5月27日,在彩电汰旧换惠民工程启动仪式上,苏宁表示将对2K电视进行有序下架,计划在2019年底实现苏宁全渠道无2K电视销售。另外,据IT之家报道,近日两款华为液晶电视已通过3C认证,其认证型号为OSCA-550/Osca-550A,申请人为华为技术有限公司,生产厂为合肥京东方视讯科技有限公司。传统的黑电企业不仅面临着产品技术的更新换代,也面临着越来越多入局者的挑战。目前,中国家庭的电视机保有量约有6亿台,但4K超高清电视从2012年开始推广,至今的保有量为1.1亿台。而智能电视的保有量也仅有2.2亿台,CRT电视机的保有量仍有1.8亿台。

事件简评:我们认为,真正困扰彩电企业的,并不是层出不穷的低价格乱战,而是无法激活老用户的更新换代,吸引年轻用户的回流,无法突破5000万台的规模化“天花板”,乱战在彩电市场上只会越来越频繁和激烈。今年年初以来,连续的政策刺激或将加速存量电视的更新速度,在超高清、大尺寸等方面布局较早,相关积累完善的企业有望在今后一段时间内受益。

资料来源：产业在线

4.2 618 电商平台争夺品牌，奥克斯空调成热门

随着 618 的临近，电商巨头以及众多家电品牌综合实力的比拼也已经进入白热化阶段，看似热闹的背后其实是竞争激烈的 618 家电大战。然而，不同于往年家电厂商纷纷倾向于电商平台以获得更多资源和流量，今年 618，有一家空调品牌却被电商巨头竞相争夺，它就是拥有巨大流量的奥克斯空调。究其原因，还要从以下三个方面说起。其一，家电本来就是历年 618 年中购物节的主角，加之夏季是空调选购的高峰期，不少人都会选择在 618 促销节点买空调，这也就意味着空调这个家电细分品类注定是 618 主会场的亮点所在。正是因为看中了这一有利“天时”因素，电商平台才会更加倾向于空调品牌。其二，回顾一下去年 618 空调销售数据，奥克斯空调的表现可谓力压群雄，遥遥领先。其三，得益于去年 618 的突出表现，近一年来奥克斯空调并没有停止前进的脚步，继续秉承“品质是基石，创新是灵魂”的企业发展理念，砥砺前行，坚持走品质路线，持续发力技术创新，旨在为大家带来品质更好、价格更优的空调。

事件简评：2019 年初以来，空调行业景气度下行，一季度空调销量同比增速为负，四月由于美的、奥克斯进行降价促销，刺激了市场需求，销量同比增速由负转正。奥克斯在近几年由于快速抓住线上渠道优势，市场份额逐步提升，奥克斯空调在与格力、美的对比中具有明显的价格优势，能快速的抓住底线需求并占领市场。空调行业竞争格局相对稳定，龙头市占率不断提高，未来将是强者恒强的发展趋势。

资料来源：新浪财经

5 重点公司公告及点评

5.1 美的集团（000333）：公司吸收合并小天鹅，品牌协同效应加强

公司公告：美的集团发布《关于发行 A 股股份换股吸收合并无锡小天鹅股份有限公司事宜的提示性公告》，公司自 2019 年 5 月 8 日开始停牌，此后美的集团股票将进入收购请求权派发、行权申报、行权清算交收阶段，直至收购请求权申报期结束并履行相关信息披露义务后复牌。本公司异议股东收购请求权股权登记日为 2019 年 5 月 7 日。美的集团作为本次换股吸收合并的吸并方和换股实施方，将通过证券转换方式对投资者持有的小天鹅 A 股、小天鹅 B 股股份进行换股。在完成证券转换后，美的集团将在深圳证券交易所申请新增股份上市交易。

公告简评：美的集团业务多元化，在冰、洗、空领域均处于第二至三的市场地位，而小天鹅在洗衣机领域市占率超过 15%，本次美的的吸收合并小天鹅以后，美的的洗衣机加小天鹅洗衣机市占率逼近洗衣机领域的龙头海尔。本次吸收完成后，一方面能够加强美的集团内部的协同，提升美的的整体竞争力，另一方面，对小天鹅来说，能够借助美的集团的力量将品牌进一步拓展。短期内虽然可能影响美的集团每股收益，但长期来看整合

有利于集团内部协同增效，助力公司长期稳健增长。

资料来源：公司公告

5.2 欧普照明（603515）：实施人才激励计划，公司业绩稳定增长

公司公告：欧普照明发布《关于 2018 年股权激励计划限制性股票第一期解锁暨上市的公告》。公告称 2018 年 3 月 9 日，公司第二届董事会第二十一次会议和第二届监事会第十二次会议审议通过了《关于向激励对象授予股票期权与限制性股票的议案》。本次限制性股票解锁数量为 435847 股，符合解锁条件的人数为 119 人。

公告简评：欧普照明为通用照明行业龙头，公司始终认为人才是重要的竞争要素，大力引入优秀人才的加入，建立职业经理人团队。公司也注重人才的培养，通过建立欧普大学、提供系统的培训计划、建立股票期权计划等措施来激励人才，管理提效带来公司业绩稳定增长，龙头地位进一步巩固。

资料来源：公司公告

6 风险提示

原材料价格上涨，房地产市场不景气，出口贸易摩擦加剧。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438