

2019年06月16日

家电

期待竣工恢复，家电景气不悲观

家电行业 2019 年 5 月房地产开发投资和销售数据点评

■事件：统计局发布 2019 年 1-5 月房地产行业数据。5 月单月，全国新建商品住宅销售面积 YoY-3.9%，增速环比下降 6.7pct，单月住宅竣工面积 YoY-26.5%，降幅异常之大可能与季节周期相关。房地产竣工和先行指标（房地产销售、新开工）之间的背离，表明竣工可能会延后释放，而我们预期下半年或能看到竣工同比增速转正，届时将带来家电需求的改善。

■竣工来的比预期要晚，但我们判断或在下半年有所恢复：房地产竣工进入装修周期会带来家电需求，依照过往经验，一般新房竣工后半年左右的时间会反映到家电销售上来。根据统计局数据，1-5 月住宅竣工面积 YoY-10.9%，5 月单月 YoY-26.5%，单月增速创 2016 年以来的新低。相比房地产销售数据，竣工数据在季节间的波动性相对较大，且高峰往往会出现在半年度、年末。我们对房地产销售走势判断相对谨慎，但看好竣工在接下来 2~3 年的走势。从过往经验看，正常情况下一个住宅项目的开发周期是有规划的，期房预售也会有交房期限，因此房地产新开工、销售最终会反映到竣工上来（暂不考虑出现烂尾楼或其他特殊状况）。本轮房地产周期由于期房占比提升、三四线城市开发周期偏长、地产调控等因素的影响，房地产竣工的到来有所“滞后”，但我们相信不会缺席太久。如果以新开工作为先行指标拟合竣工，我们预期从 2019H2 开始竣工情况逐步改善（如果 2019 全年住宅竣工增速能恢复到 10%，测算将拉动行业销量增长空调 1.5%、烟机 3.1%），且可持续到至少 2021 年，这有利于未来 2~3 年家电的终端需求。

■销售回落，调控政策以稳为主，下半年或将维持低位：根据统计局数据，1-5 月新建商品住宅销售面积 YoY-0.7%，5 月单月同比增速转负，也基本符合市场预期。各地在坚持“房住不炒”的定位下，持续稳地价、稳房价、稳预期，年初以来的一二线“小阳春”销售行情趋向平淡，三四线继续小幅回落。近期，在外部环境导致国内宏观环境增长压力升高之时，相关监管部门重提房地产调控不放松、警示房地产金融的风险，意在保持房地产市场的基本稳定。我们预计今年下半年房地产销售态势维持平稳，但 2018Q4 基数回落，四季度销售增速降幅可能收窄。

■投资建议：整体而言，当房地产销售变的平稳，我们会看到政策边际不再收紧，宏观流动性宽松则利好家电企业估值修复。我们期待若下半年竣工改善、潜在的家电消费刺激政策出台，都有助于缓解家电需求压力。当前我们继续看好家电，结合估值，重点推荐格力电器、美的集团、浙江美大、奥佳华、创维数字。长线看好青岛海尔、老板电器、华帝股份、三花智控、苏泊尔。

■风险提示：资金收紧导致地产下滑超预期，外贸环境恶化。

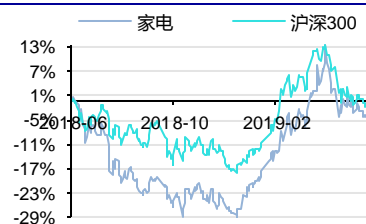
行业快报

证券研究报告

投资评级 领先大市-A
维持评级

首选股票	目标价	评级
000651	格力电器	买入-A
000333	美的集团	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-1.29	-4.56	-7.20
绝对收益	-3.67	-6.97	-9.83

张立聪

分析师

SAC 执业证书编号: S1450517070005
zhanglc@essence.com.cn

王修宝

分析师

SAC 执业证书编号: S1450517090003
wangxb1@essence.com.cn

相关报告

Q1 白电重仓持平，厨电重回超配
2019-05-15

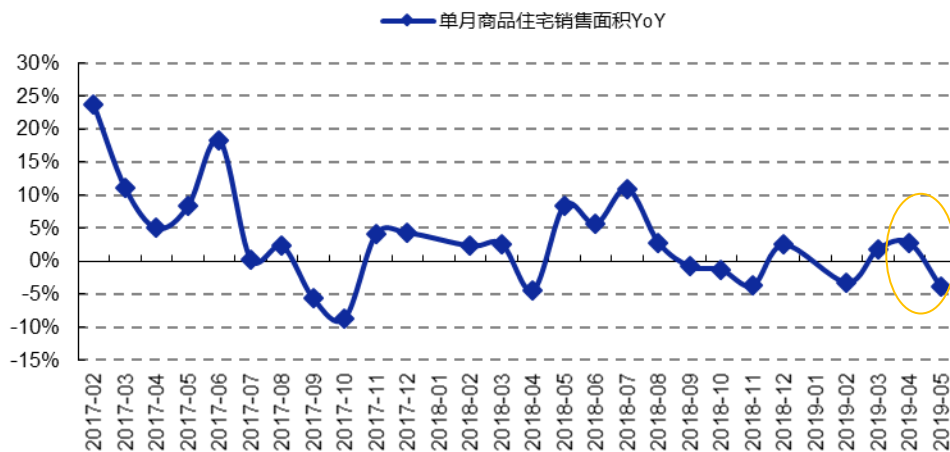
小米如何打动中年男？【家电先生草根系列】卷四：小米之家草根调研
2019-02-01

集成灶发源地 230 个家庭的入户调研——【家电先生厨艺】卷四：多少人会用集成灶？
2018-09-02

地产销售继续反弹，家电可以更乐观些——家电行业 2018 年 7 月房地产销售数据点评
2018-08-15

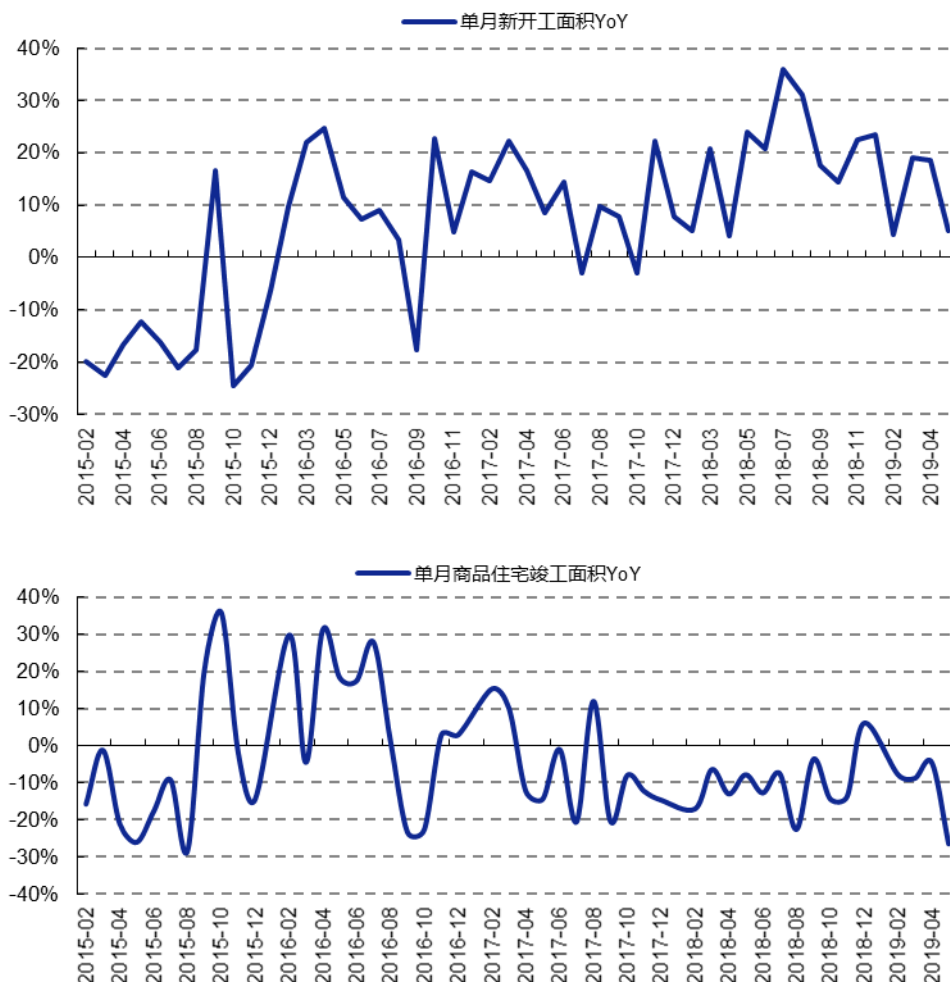
在空调市场，小米为何不做“价格屠夫”？——【算账卷六】小米再入空调对行业有何影响？
2018-08-01

图 1：5 月单月商品住宅销售面积 YoY-3.9%



资料来源：国家统计局、安信证券研究中心

图 2：房地产新开工可作为竣工的先行指标，2015 年以来新开工趋势维持较好



资料来源：wind、安信证券研究中心

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

张立聪、王修宝声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵		
	王银银		
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82528441
范洪群		0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
聂欣			niexin1@essence.com.cn
巢莫雯		0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
王红彦		0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢		0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034