

推荐 (维持)

家用电器行业 2019 年中期投资策略

风险评级：中风险

关注消费促进政策效果，重视更新需求释放

2019 年 6 月 14 日

投资要点：

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

电话：0769-22119462

邮箱：LLH@dgzq.com.cn

研究助理

张孝鹏

S0340118060029

电话：0769-22119416

邮箱：

zhangxiaopeng@dgzq.com.cn

- **基本面情况：营业收入：家电行业营收增速连续7个季度回落。**2018年家电行业实现营业总收入12129.57亿元，同比增长12.9%，增速较2017年同期回落16.42个百分点。2019年第一季度，行业营收3027.61亿元，同比增长6.21%。随着消费促进政策的落地及地产数据趋稳，下半年营收增速趋稳回升概率较大；**归母净利润：经逐步回归常态，下半年利润情况很可能进一步好转。**2018年家电归母净利润同比增长-4.19%，2019年行业一季度实现归母净利润193.51亿元，同比增长7.6%。**展望2019年下半年：**消费促进政策方案落地，更新升级需求有望逐步释放，减费降税给行业带来政策红利，地产数据的趋稳有助于行业重新迈入上行周期。

- **投资策略：关注消费促进政策效果，重视更新需求释放。**家电整体估值处于相对安全区间。家电需求端出现分化，更新需求拉动作用增强。我们判断2009-2011年“家电下乡”及“以旧换新”政策刺激下的需求在2019年开始进入汰换周期，本轮消费促进政策着力点也在更新升级需求层面，因此预计销售促进效果将会更加明显；房地产开发投资增速相对较快，预计下半年地产销售数据将趋于稳定。厨电板块在细分板块中对地产数据反应最为明显；原材料价格下降及减费降税增厚行业利润，龙头企业受益明显；中美贸易战前景尚不明朗，但汇率将给出口企业带来缓冲空间。鉴于2018年下半年业绩同比增速基数相对不高，下半年业绩增速在利好组合拳加持下可有期待。细分版块方面推荐白电、厨电板块。

- **给予行业推荐评级。**家电行业建议关注白电龙头、厨电及低渗透、高成长性、消费升级品类。个股方面，关注美的集团（000333）、格力电器（000651），厨电龙头老板电器（002508），华帝股份（002035），集成灶龙头浙江美大（002677）。

重点公司盈利预测及投资评级（2019/6/14）

股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
美的集团	50.57	3.04	3.47	3.94	16.7	14.6	12.9	推荐
格力电器	51.16	4.36	4.92	5.57	12.6	11.1	9.8	推荐
浙江美大	12.18	0.58	0.74	0.9	24.3	19.0	15.7	推荐
老板电器	25.40	1.55	1.73	1.95	17.1	15.3	13.6	推荐
华帝股份	11.28	0.77	0.88	1	16.4	14.3	12.6	推荐

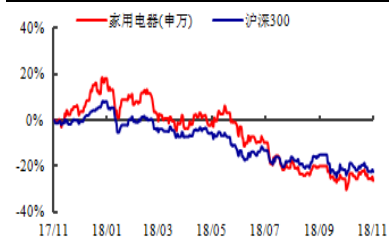
资料来源：东莞证券研究所、Wind

- **风险提示：**中美贸易战范围和进程不确定性；行业库存压力带来行业恶性竞争；原材价格波动；。

细分行业评级

白电	推荐
黑电	谨慎推荐
厨电	推荐
小家电	谨慎推荐
零部件	中性
照明电器	中性

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

1. 家用电器行业 2018 年中报业绩综述：行业基本面缓中趋稳，可积极布局优质标的 2018-9-20
2. 家用电器行业 2018 年三季度报业绩综述：行业下行周期，择优选择防御价值标的 2018-11-12

目 录

1. 家电行业行情及业绩回首	4
1.1 2019 年上半年行情回顾及预判	4
1.2 2018 年年报及 2019 年一季报业绩情况	6
2. 家电行业 2019 年下半年展望	12
2.1 基本判断：当前家电行业处于下行周期尾部	12
2.2 更新需求强化，地产周期弱化	12
2.3 产业格局集中化趋势强化	14
3. 投资策略	16
3.1 收入端受益消费促进政策和地产回暖	16
3.2 利润改善预期给市场带来信心	17
4. 风险提示	18

插图目录

图 1: 申万行业涨跌幅对比	4
图 2: 家电细分板块 2019 年 (截止 6 月 13 日) 涨跌幅	5
图 3: 2018 年各板块估值变动	5
图 4: 近十年家电行业涨幅及排名情况	6
图 5: 家电行业营业收入同比增速 (%)	7
图 6: 家电细分板块营收同比增速 (%)	7
图 7: 商品房销售面积及同比增速 (万平方米, %)	7
图 8: 地产周期与家电周期 (%)	7
图 9: 家电行业单季度归母净利润同比增速 (%)	8
图 10: 白电单季度营业利润同比增速 (%)	9
图 11: 黑电单季度归母净利润同比增速 (%)	9
图 12: 厨电单季度归母净利润同比增速 (%)	10
图 13: 小家电单季度归母净利润同比增速 (%)	10
图 14: 零部件单季度归母净利润同比增速 (%)	11
图 15: 照明电器单季度归母净利润同比增速 (%)	11
图 16: 家电营收增速与地产周期 (%)	12
图 17: 近十年白电销量及同比增速	12
图 18: 城镇居民家电普及率	13
图 19: 地产增速与大家电增速拟合关系	14
图 20: 白电市占率变动	15
图 21: 白电工业库存及增速情况	15
图 22: 家电消费与产品结构升级	16
图 23: 商品房开工面积增速与商品房销售面积增速 (%)	17
图 24: 全国房地产开发投资增速	17

表格目录

表 1: 家电行业研究样本	4
表 2: 家电细分板块单季营收同比增速	8
表 3: 重点个股估值变动	错误!未定义书签。
表 4: 重点个股成长率	错误!未定义书签。

1. 家电行业行情及业绩回首

本报告选取家电板块研究样本公司共 53 家，其中白电 9 家，黑电 8 家，厨卫 4 家，小家电 10 家，零部件 16 家，照明电器 6 家，各板块上市标的如下表。

表 1：家电行业研究样本

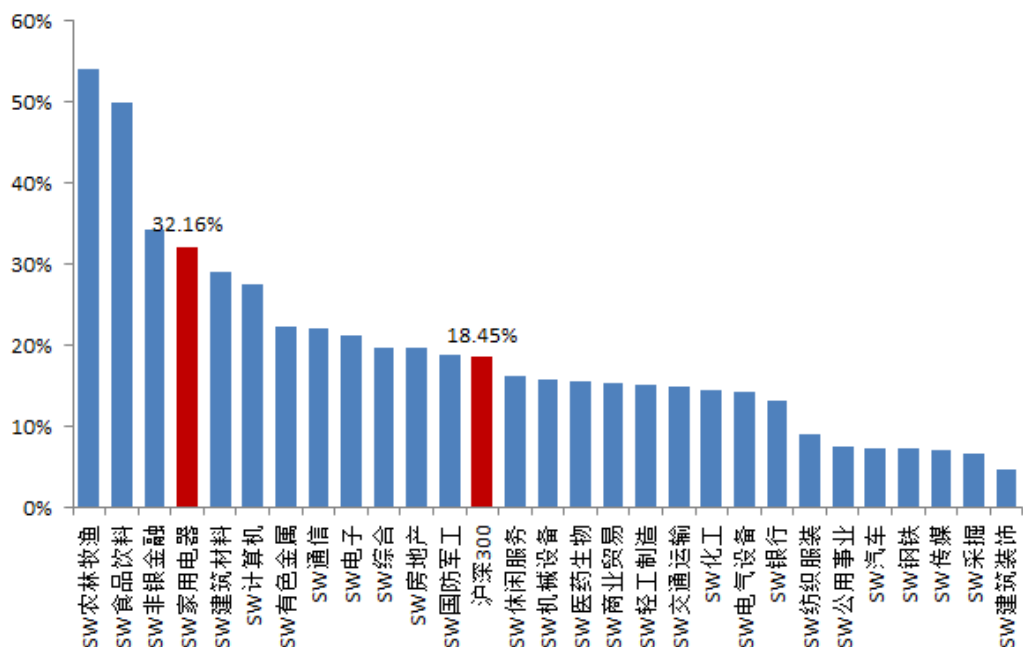
白电	黑电	厨卫	小家电	照明电器	零部件	
美的集团	TCL 集团	老板电器	苏泊尔	三雄极光	海立股份	汉宇集团
青岛海尔	四川长虹	华帝股份	新宝股份	欧普照明	三花智控	立霸股份
格力电器	海信电器	浙江美大	九阳股份	佛山照明	秀强股份	三星新材
海信家电	深康佳 A	万和电气	莱克电气	得邦照明	长虹华意	奇精机械
长虹美菱	兆驰股份		飞科电器	阳光照明	康盛股份	朗迪集团
小天鹅 A	中新科技		爱仕达	太龙照明	江苏雷利	星帅尔
澳柯玛	创维数字		荣泰健康		和晶科技	
惠而浦	四川九洲		奥佳华		和而泰	
奥马电器			奋达科技		天银机电	
			科沃斯		顺威股份	

资料来源：东莞证券研究所，wind

1.1 2019 年上半年行情回顾及预判

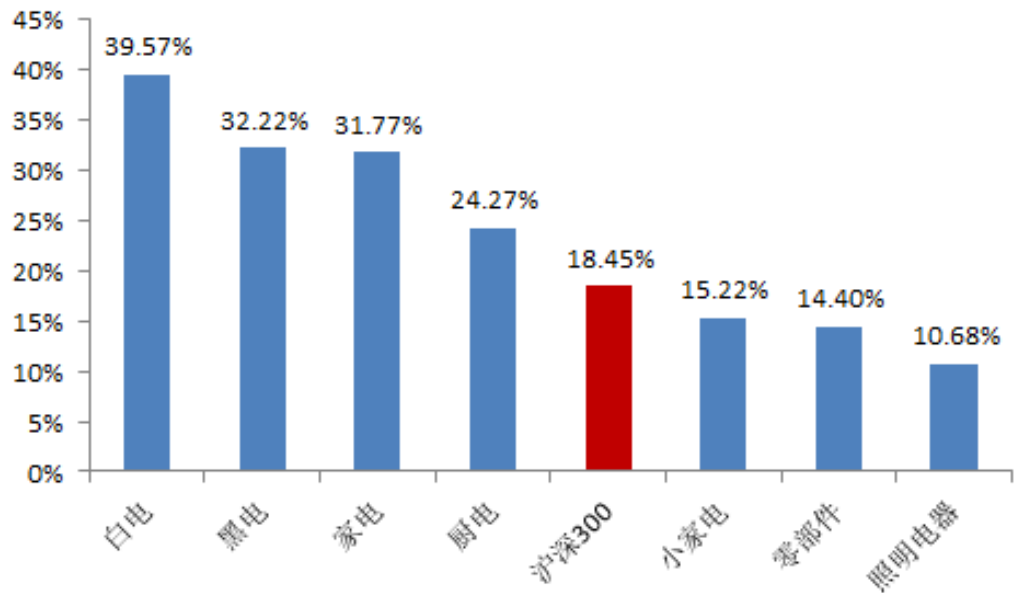
家用电器行业上半年行情表现靠前。截止 2019 年 6 月 13 日，家用电器涨幅为 32.16%，位居申万 28 个一级行业第 4 位，其家用电器行业细分板块中白电、黑电、厨电涨幅较大，明显强于沪深 300 指数；基本印证 2019 年上半年行业投资策略中关于行业价值修复的基本判断。

图 1：申万行业涨跌幅对比



资料来源：东莞证券研究所，wind

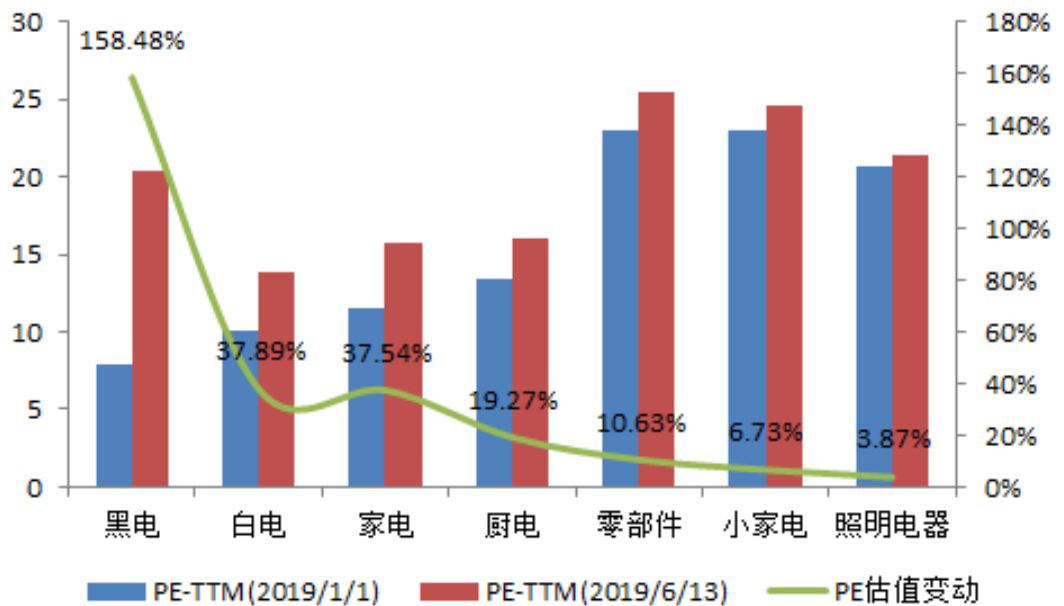
图 2：家电细分板块 2019 年（截止 6 月 13 日）涨跌幅



资料来源：东莞证券研究所，wind

2019 年上半年各板块估值向上修复。各子板块估值向上排名黑电>白电>家电>厨电>零部件>小家电>照明电器，其中黑电和白电的估值修复力度最大，照明电器、小家电、零部件的估值修复力度相对较少。

图 3：2018 年各板块估值变动

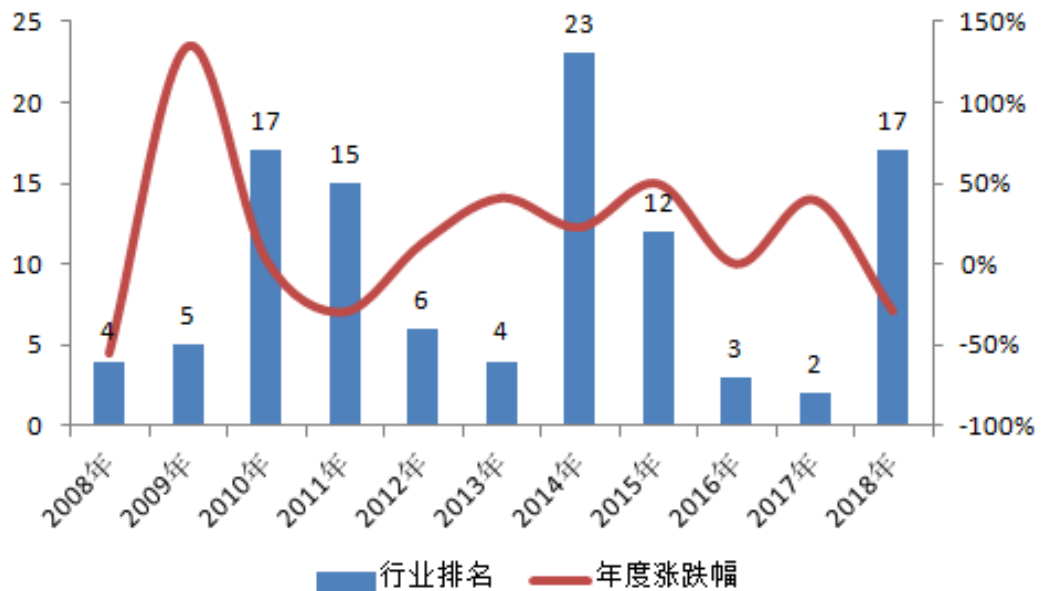


资料来源：东莞证券研究所，wind

维持 2019 年行业涨幅排名优于 2018 年的判断。2008-2018 家用电器在申万 28 个行业中涨幅排名分别为第 4 位、第 5 位、第 17 位、第 15 位、第 6 位、第 4 位、第 23 位、第 12 位、第 3 位、第 2 位、第 17 位，家电行业在所有行业涨幅排位大致呈现“两前两中”轮动周期，“两前两中”是指两年涨幅排名 2-6 位，两年涨幅排名 12-17 位（除 2014 年极端情况），而且两中的后一年比前一年表现要好，基于二级市场周期估计，2019 年家电行情表现的相对排名大概率好于 2018 年，2018 年下半年业绩基数相对不高给 2019

年下半年业绩增幅提供了空间，行业很可能在下半年完成业绩反转。

图 4：近十年家电行业涨幅及排名情况



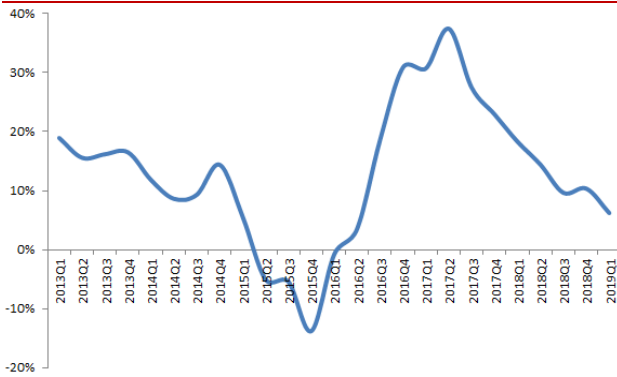
资料来源：东莞证券研究所，wind

1.2 2018 年年报及 2019 年一季报业绩情况

家电行业营收增速连续 7 个季度回落。2018 年家电行业实现营业总收入 12129.57 亿元，同比增长 12.9%，增速较 2017 年同期回落 16.42 个百分点。2019 年第一季度，行业营收 3027.61 亿元，同比增长 6.21%；行业季度营收同比增速至 2017 年第二季度以来连续 7 个季度回落。

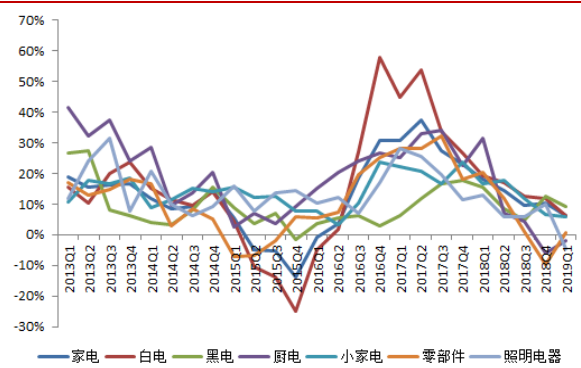
多重因素叠加造成行业增速回落。第一、行业 2018 年增速回落的主要原因是地产下行周期的负面拖累，商品房销售面积同比增速连续 20 个月在个位数徘徊，通常地产对家电周期影响通常滞后 6-9 个月，2017 年地产市场销售面积的回落影响到 2018 年地产后周期的家用电器行业。第二、家电具有周期性行业固有特点，大家电需求释放伴随地产周期、家电汰换周期、经济景气周期而变动，2017 年家电需求释放过于集中，形成行业基数高位，2018 行业高增速难以维持。第三、宏观经济处于去杠杆周期，供给侧改革和国际大宗商品价格变动造成厂商成本提升，家电产品提价趋势明显，量价具有一定的联动关系，价格提升势必对需求产生挤压。

图 5：家电行业营业收入同比增速（%）



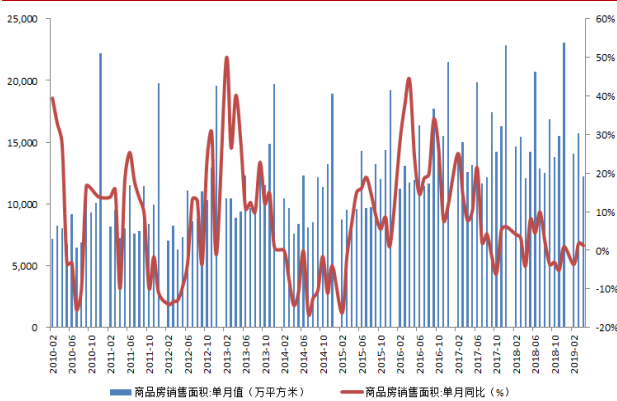
资料来源：东莞证券研究所，wind

图 6：家电细分板块营收同比增速（%）



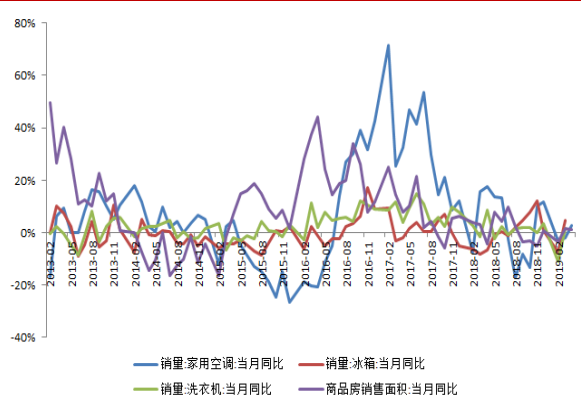
资料来源：东莞证券研究所，wind

图 7：商品房销售面积及同比增速（万平方米，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 8：地产周期与家电周期（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

白电、小家电板块营收增速高于行业增速。从 2018 年营业收入增速来看，白电板块增速 15.04%，黑电板块增速 9.94%，厨电板块增速 7.53%，小家电板块增速 13.09%，零部件板块增速 5.51%，照明电器板块增速 8.5%，横向比较来看，白电板块和小家电板块增速快于家电行业增速；从 2019 年一季度营业收入增速来看，白电板块增速 6.07%，黑电板块增速 9.25%，厨电板块增速-1.9%，小家电板块增速 5.89%，零部件板块增速 0.52%，照明电器板块增速-4.61%，值得注意的是厨电板块营收已经连续 2 个季度负增长，但 2019Q1 增速环比改善；黑电板块保持较高增速，整体增速快于行业增速，黑电板块是大家电中普及率最高的品种，因此其收入周期性较弱。小家电板块 2019 年 Q1 增速下滑较小，体现出一定的抗周期属性，预计行业整体营收增速已经接近底部区间，如果地产成交量的回暖，国家消费刺激政策在下半年落地，收入端增速有望进入上升通道。

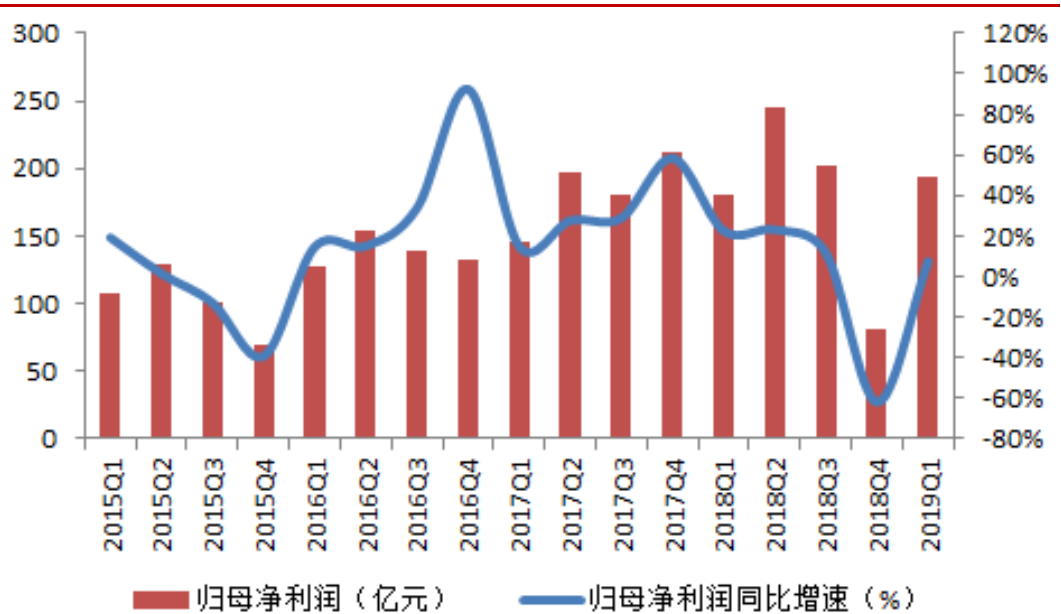
表 2：家电细分板块单季营收同比增速

板块	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1
家电	37.44%	27.44%	22.90%	18.28%	14.40%	9.63%	10.35%	6.21%
白电	53.75%	33.84%	26.73%	19.22%	17.12%	12.45%	11.96%	6.07%
黑电	11.87%	16.50%	17.67%	15.37%	8.48%	4.84%	12.37%	9.25%
厨电	32.79%	34.00%	22.54%	31.48%	6.87%	4.38%	-5.86%	-1.90%
小家电	20.57%	16.66%	23.87%	16.62%	17.89%	11.82%	6.78%	5.89%
零部件	28.31%	32.08%	18.13%	20.27%	11.92%	0.87%	-9.66%	0.52%
照明电器	25.49%	19.77%	11.28%	13.08%	5.74%	5.87%	9.98%	-4.61%

资料来源：东莞证券研究所，公司财报、wind

家电行业利润增速滑落较快。2018 年家电归母净利润同比增长-4.19%，与 2017 年同期 32.69%的同比增速出现大幅回落，2018 前三季度家电行业归母净利润依然维持较快增长速度，但 2018 年第四季度行业归母净利润同比增速出现历史罕见的-61.78%同比增速，全行业 2018 年第四季度仅实现 81.125 亿元归母净利润，主要原因是白电子行业、零部件子行业和小家电子行业的部分企业出现大规模亏损，如白电板块中的奥马电器计提坏账准备、商誉及债务逾期超过 20 亿元，零部件子板块中的康盛股份资产减持损失超 9 亿元，小家电板块奋达科技计提商誉减值 9.7 亿元。2019 年 1 季度行业利润情况已回归常态，2019 年行业一季度实现归母净利润 193.51 亿元，同比增长 7.6%。

图 9：家电行业单季度归母净利润同比增速（%）

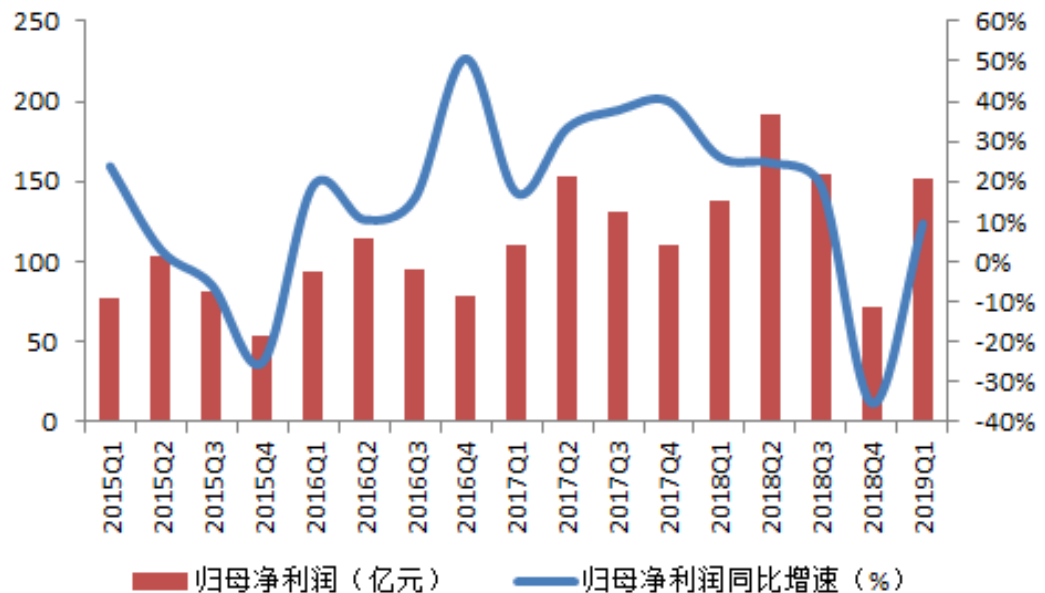


资料来源：东莞证券研究所，wind

白电：2018 年实现归母净利润同比增长 10.14%，增速相较 2017 年同期下滑 21.73 个百分点，其中 18Q1、18Q2、18Q3、18Q4、19Q1 归母净利润同比增长分别为 26.06%、24.68%、8.88%、-35.31%和 9.55%，我们可以发现白电板块归母净利润增速在 2018 年四季度出现大幅下滑，但在 2019Q1 回归增长常态，主要原因也是部分企业 2018 年第四季度计提资产减持或商誉减值所致。总体上来看，白电行业集中度和成熟度较高，且占行业比重较大，在 2018 年对行业起到业绩压舱石作用，由于白电巨头升级提价能力和成本费用管

控能力较强，可在一定程度抵御行业周期负面影响。

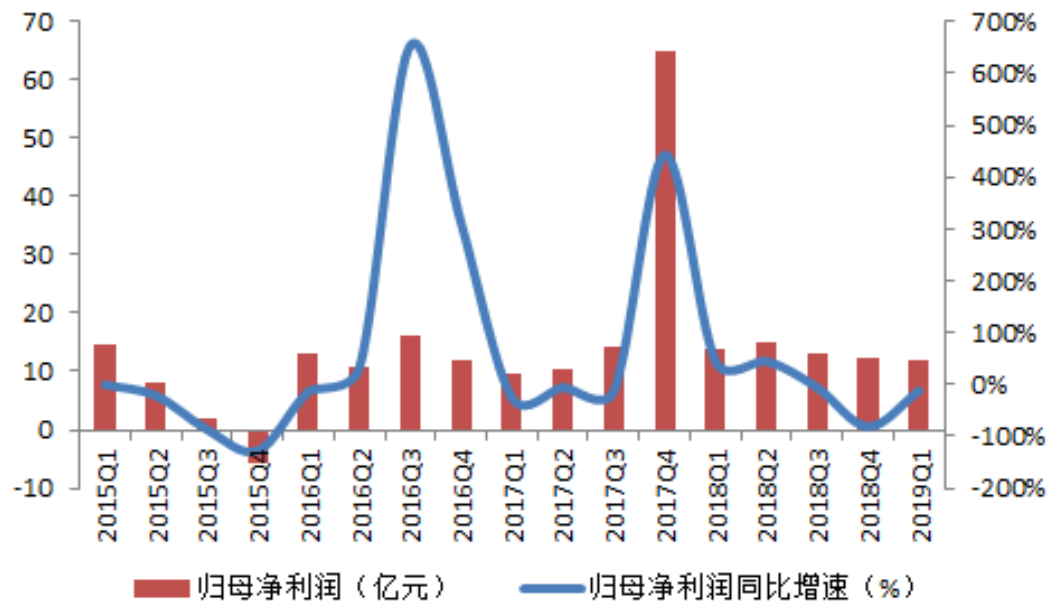
图 10：白电单季度营业利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

黑电：2018 年实现归母净利润同比增长-45.62%，黑电板块出现负增长，其中 18Q1、18Q2、18Q3、18Q4、19Q1 归母净利润同比增长分别为 44.63%、-45.05%、-6.01%、-81.29%，黑电板块由于高普及率，其收入周期性较弱，但是国内黑电企业利润主要受到面板供求及价格波动影响，其盈利周期性较强，随着面板价格进一步下滑及工信部发展超高清视频产业政策的强化，黑电板块利润具有改善潜力。

图 11：黑电单季度归母净利润同比增速（%）

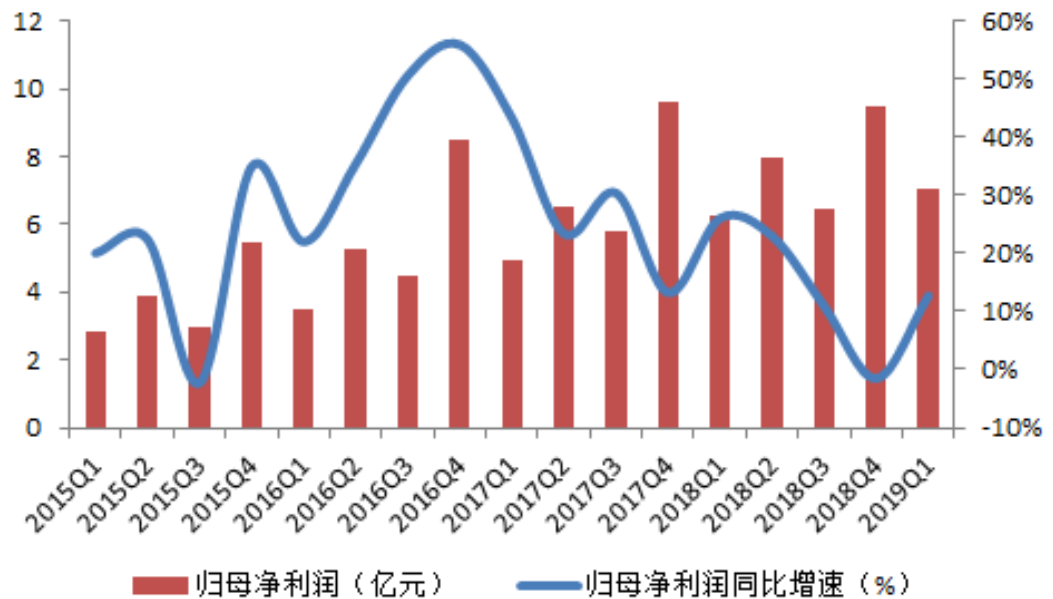


资料来源：东莞证券研究所，wind

厨电：2018 年度厨电板块实现归母净利润同比增长 12.18%，增速相比 2017 年同期下滑 11.86 个百分点，其中 18Q1、18Q2、18Q3、18Q4、19Q1 归母净利润同比增长分别为 26.11%、

22.96%、10.86%、-1.5%，2018 年归母净利润增速逐季下滑，厨电受地产影响较为明显，我们发现 2019 年一季度厨电归母净利润同比增速已经提升至 12.74%，厨电毛利水平非常高，板块内上市公司经营稳健且专注，行业未出现业绩暴雷，考虑到 2018 年业绩基数逐季下降，2019 年归母净利润同比增速在地产周期及消费刺激下有望进一步抬升。

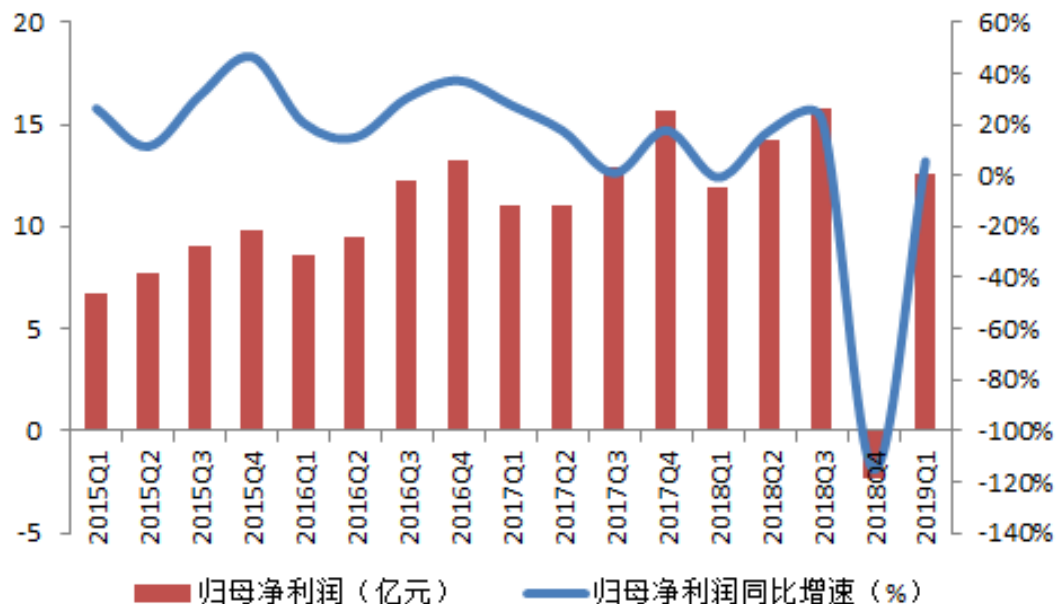
图 12：厨电单季度归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

小家电：2018 年度实现归母净利润同比增长-24.59%，相较 2017 年同期仅下滑 42.36 个百分点；其中 18Q1、18Q2、18Q3、18Q4、19Q1 归母净利润同比增长分别为-0.67%、17.66%、22.02%、-115.13%、5.62%，小家电消费属性远大于地产属性，但 2018 年四季度奋达科技计提商誉减值 9.7 亿元，相对规模相对较小的小家电行业来说影响巨大。

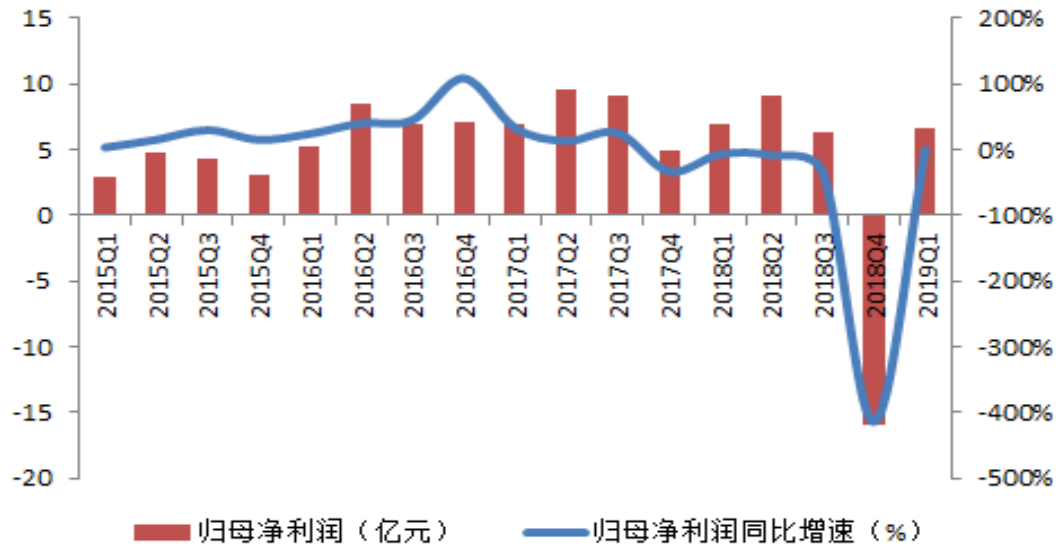
图 13：小家电单季度归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

零部件：2018 年度实现归母净利润同比增长-80.2%，增速相比 2017 年同期大幅下滑，其中 18Q1、18Q2、18Q3、18Q4、19Q1 归母净利润同比增长分别为-6.96%、-8.72%、-34.61%、-414.36%、-0.18%，上游零部件收到下游需求疲软的影响，家电商库存过大，下游整机厂商减少了零部件采购导致上游需求下降，由于大部分行业龙头自建核心零部件供应配套，零部件厂商的议价能力较弱，康盛股份资产减持损失超 9 亿元板块影利润影响巨大。

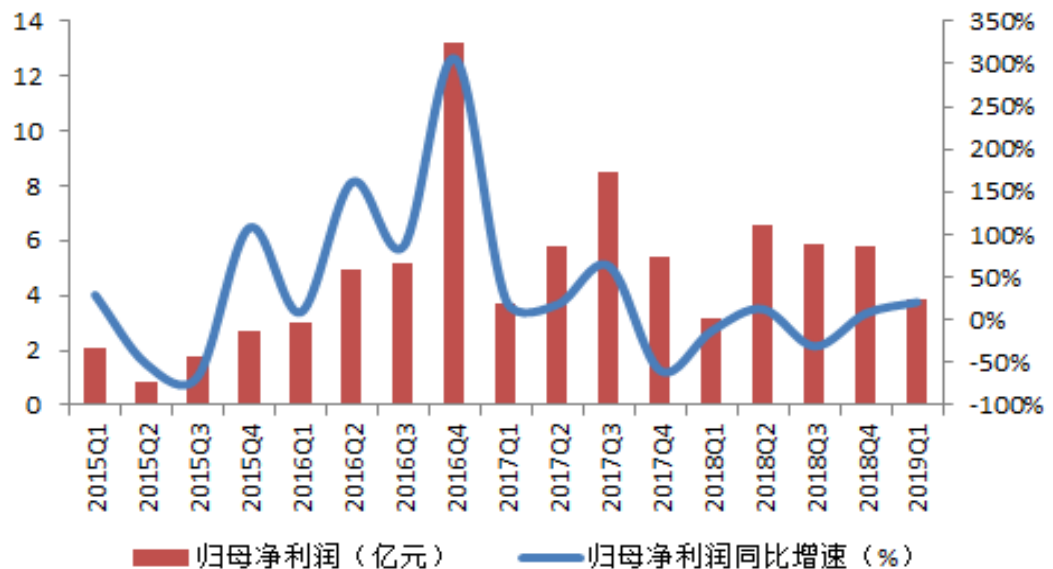
图 14：零部件单季度归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

照明电器：2018 年度实现归母净利润同比增长-8.26%，增速相比 2017 年同期改善，其中 18Q1、18Q2、18Q3、18Q4、19Q1 归母净利润同比增长分别为-12.82%、12.83%、-30.84%、7.67%、20.77%，行业出现利润改善迹象，照明电器板块欧普照明公司业绩亮眼，照明板块行业竞争格局优化。

图 15：照明电器单季度归母净利润同比增速（%）



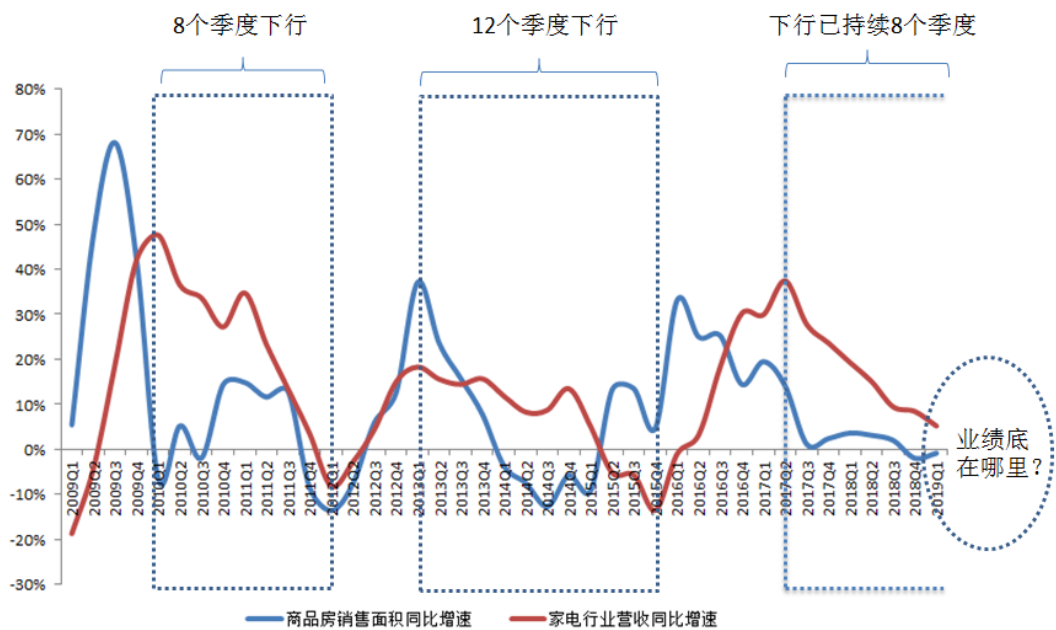
资料来源：东莞证券研究所，wind

2. 家电行业 2019 年下半年展望

2.1 基本判断：当前家电行业处于下行周期尾部

家电行业是地产后周期产业，具有地产属性；同时，家电也是耐用消费品，同时也具有消费属性，家电需求分为新增需求和更换需求，新增需求与人口增长和商品房销售面积密切相关；更换需求与家电普及化率和更新换代速度密切相关。但是随着我国开始全面步入小康社会，家电普及率提高，家电存量规模达新的高度，国内新增需求在减弱，而更换需求在上升，因此我们认为地产周期对家电的边际影响程度也在减弱，而在消费升级的背景下的更换需求逐步显现威力。从家电周期和地产周期拟合图来看，目前，我们从下图可以看出家电行业三年左右走完一个上行下行完整周期，从过去十年周期来看，目前家电行业应该处于下行周期的尾部区域，下半年行业启动上行是大概率事件。

图 16：家电营收增速与地产周期（%）

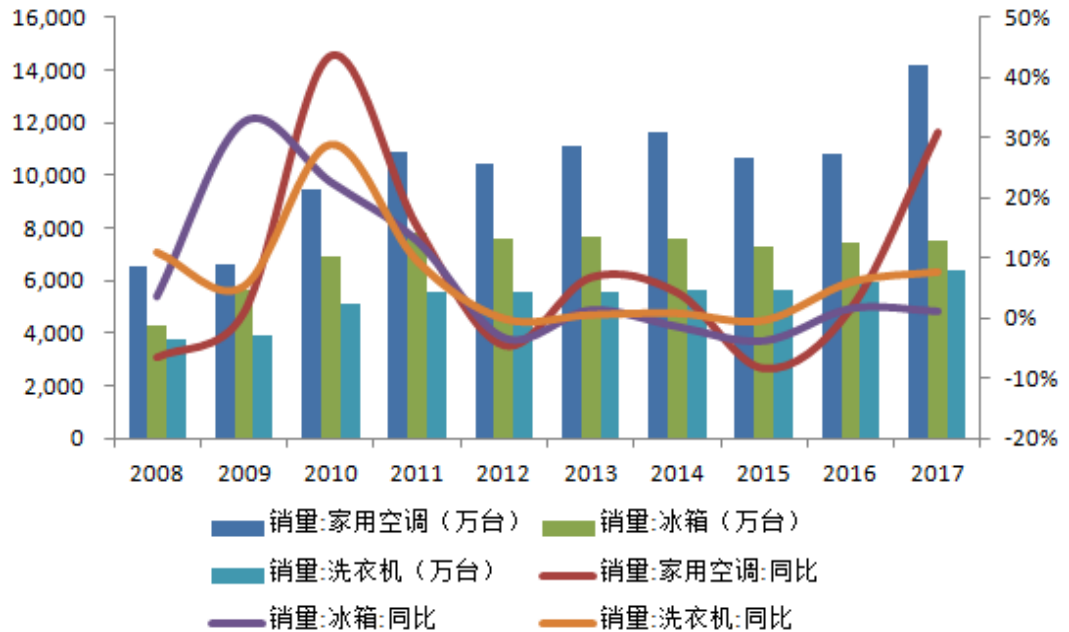


资料来源：东莞证券研究所，wind

2.2 更新需求强化，地产周期弱化

2019 年政策催化需求更新升级：我们知道 2009 年至 2012 年期间我国的家电下乡、以旧换新、节能惠民政策刺激的家电内需已经进入汰换周期（大家电更新周期一般为 8-10 年），预计 2019 年家电市场迎来更新需求高潮，政策刺激下的自然更新需求周期与行业下行周期重叠，需求重叠可部分对冲新增需求的快速下滑。以空调为例，经初步测算，家用空调在家电补贴刺激下的政策周期需求约 2000 万台，因此在 2019 年按照更新率 50% 测算，2019 年家用空调因政策刺激的周期性更换就高达 1000 万台，其对 2019 年销量拉动将在上年度总销量 5% 以上。

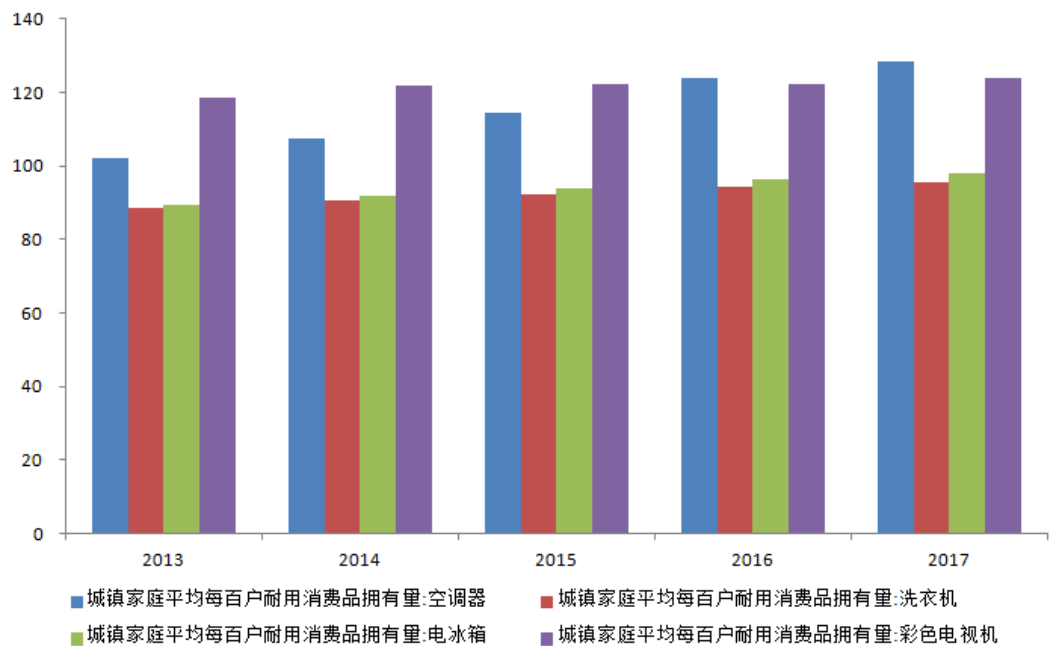
图 17：近十年白电销量及同比增速



资料来源：东莞证券研究所，wind

长期来看部分产品的保有量还具有较大提升空间：推动家电行业长期增长的因素是人口及经济水平的提升，家电作为耐用消费品普及率会随着城镇化和收入生活水平提高而提高。以空调为例，具国家统计局调查显示，2017 年我国农村地区空调保有量仅为 52.6 台/百户、城镇地区 128.6 台/百户，对标中国北方发达城市北京 169.8 台/百户、南方发达城市上海 210.2 台/百户及同纬度国家日本 284 台/百户，我国三四线及以下城市和农村市场空调普及率尚有较大空间，此外消费升级背景下的高端化、智能化趋势也会越来越明显。

图 18：城镇居民家电普及率

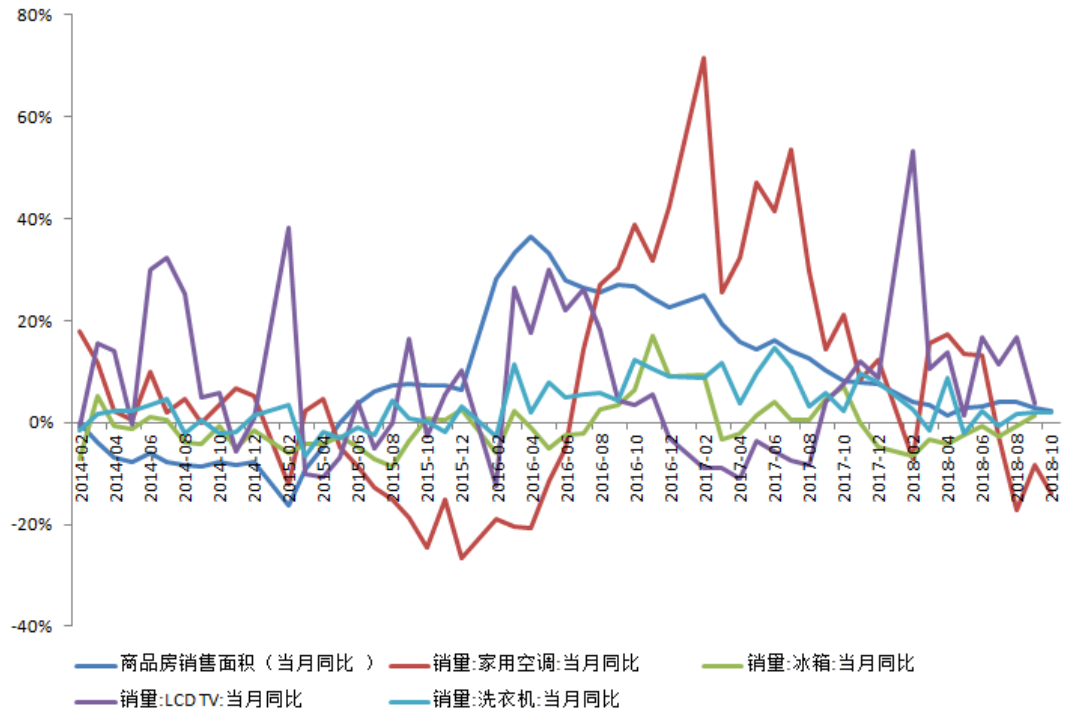


资料来源：东莞证券研究所，wind

地产后周期影响：地产对家电的影响弱化，家电对地产的依赖程度再降低。据有关机

构测算，新房对大件厨电拉动比例在 60%左右，冰箱、洗衣机、空调、彩电拉动比例均在 30%以下，特别是冰箱、洗衣机、彩电等高普及率品类已经进入存量需求拉动为主的时代。大家电新增需求通常滞后商品房销售数据 6-9 个月左右，但是这种走势趋于收敛，随着家电普及率的提高，家电地产后周期属性今后将逐渐减弱。

图 19：地产增速与大家电增速拟合关系

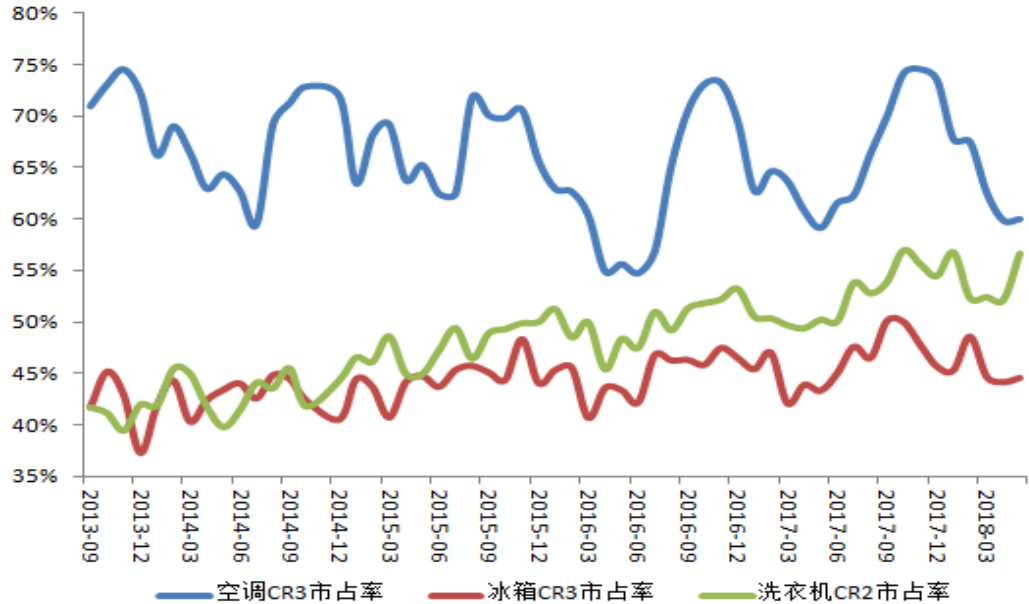


资料来源：东莞证券研究所，wind

2.3 产业格局集中化趋势强化

产业格局的集中化趋势会继续强化：白电产业竞争格局不断优化，行业集中度稳步提升，空调行业 CR3 市占率稳定在 70%左右，2017 年空调市占率情况是格力（约 35%）、美的（约 25%）、海尔（约 10%）；冰箱 CR3 市占率 50%左右，2017 年冰箱市占率情况是海尔（约 22%）、美的（约 12%）、海信科龙（约 12%）近年来市占率不断提升；洗衣机 CR2 市占率 53%左右，2017 年洗衣机市占率情况是海尔（约 28%）、美的系（约 25%），洗衣机近年来市占率提升非常明显，其中美的（小天鹅）市场份额提升最大。

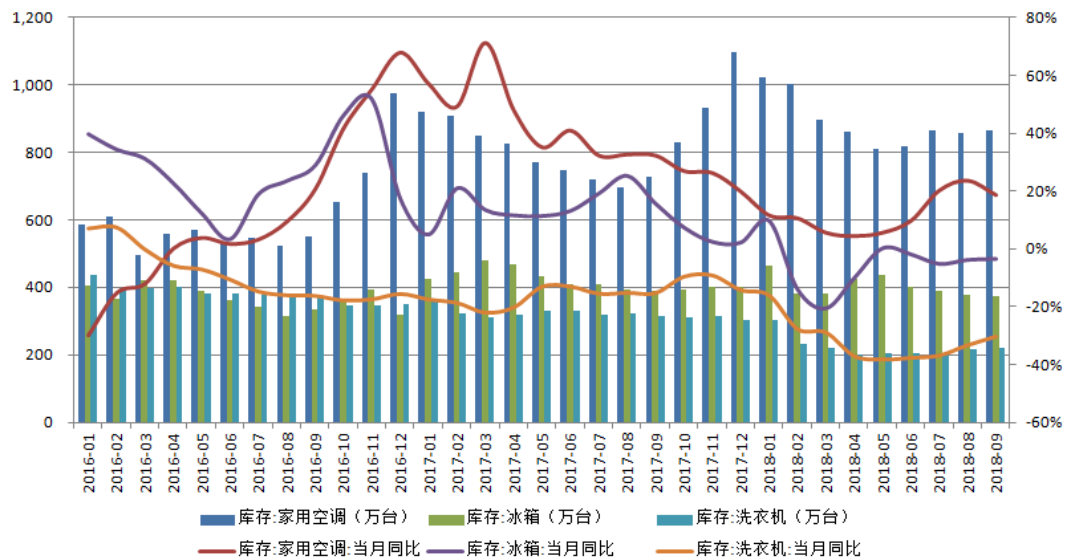
图 20：白电市占率变动



资料来源：东莞证券研究所，wind

库存情况总体可控：目前空调、冰箱、洗衣机工业库存并未出现异常，截止 2019 年 4 月，空调、冰箱、洗衣机工业库存分别为 892.6 万台、435.9 万台和 172.9 万台，行业整体库存率不高，但是考虑到行业集中度提高，厂商话语权较强，经销商渠道库存比例较大，空调渠道库存比例较高；洗衣机库存消化较快，冰箱库存水平有一定上升。

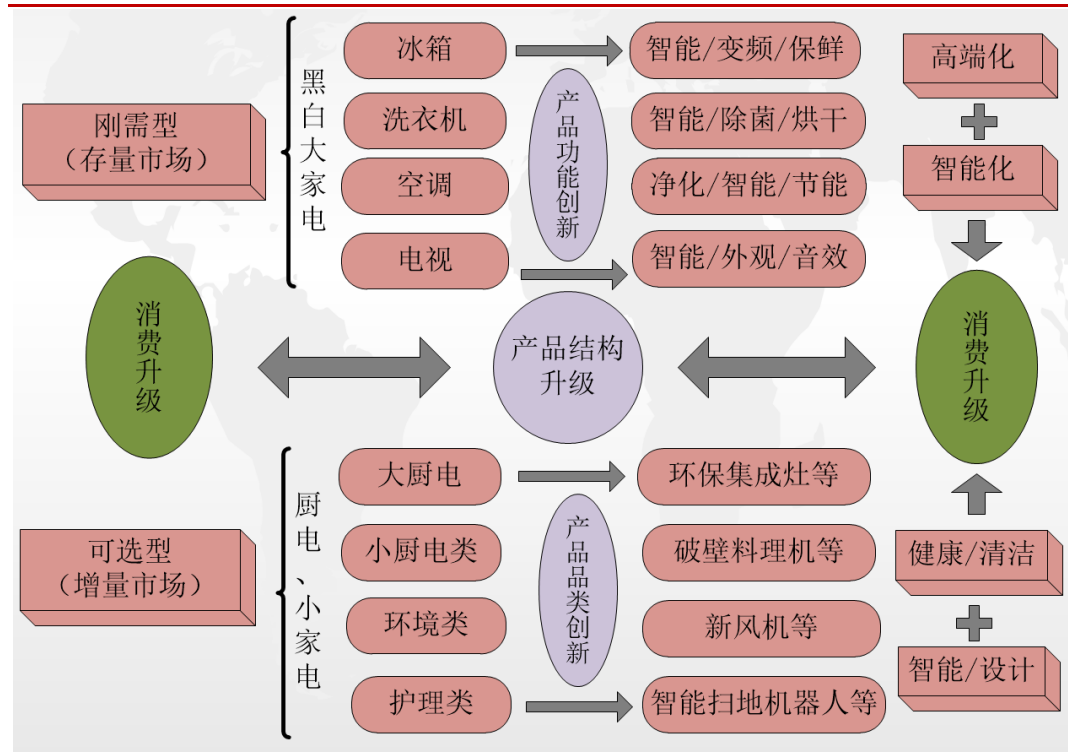
图 21：白电工业库存及增速情况



资料来源：东莞证券研究所，产业在线

产品结构升级：黑白大家电作为传统品类产品，目前普及度较高，市场相对饱和，存量市场进入更新换代时代，冰(箱)洗(衣机)空(调)电(视机)迈入到高端化、智能化和健康化的大潮；新家电产品强势崛起，小家电及厨房电器的属于普及率偏低品种，作为大家电普及之后的新兴增量市场，其正由一二线城市向三四线城市及乡村市场扩展，小家电和厨房电器作为可选家电类型，随着普及率的提升，其可有效提高人民的生活品质。

图 22：家电消费与产品结构升级



资料来源：东莞证券研究所，wind

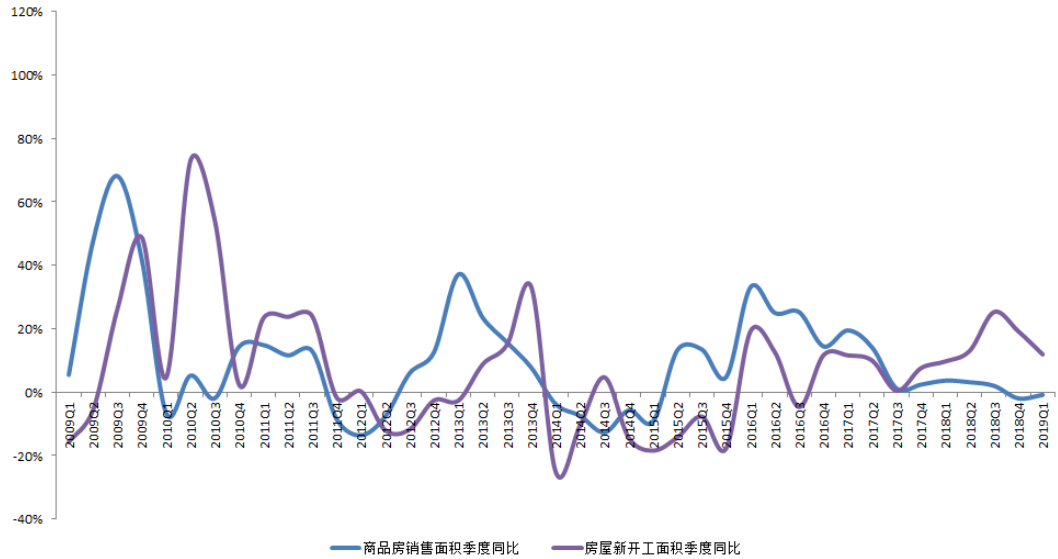
3. 投资策略

3.1 收入端受益消费促进政策和地产回暖

把握促进消费政策推出及落地生效时机：从家用电器板块上半年走势来看，1月4日是上半年反弹的起点，1月8日国家发改委副主任宁吉喆提出今年将制定出台促进家电消费措施，由此政策反弹起点形成，1月29日发改委等10部委出台实施《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案(2019年)》，6月6日国家发展改革委、生态环境部、商务部三部门联合发布《推动重点消费品更新升级畅通资源循环利用实施方案(2019-2020年)》，二级市场在每个政策出台之后均出现了较大上涨，反映市场看好消费刺激政策预期效果，接下来随着消费促进政策进一步细化和落实，政策将逐步对行业业绩产生实质性支撑。截止2019年6月14日前，申万家电行业PE(TTM) 15.56倍，估值低于18倍左右的十年PE估值中枢，估值的安全边际相对较高。

从历史周期角度考虑，行业也将在下半年进入拐点：从家电周期和地产周期拟合图来看，目前，我们从下图可以看出家电行业三年左右走完一个上行下行完整周期，从过去十年周期来看，目前家电行业应该处于下行周期的尾部区域，下半年行业启动上行是大概率事件。

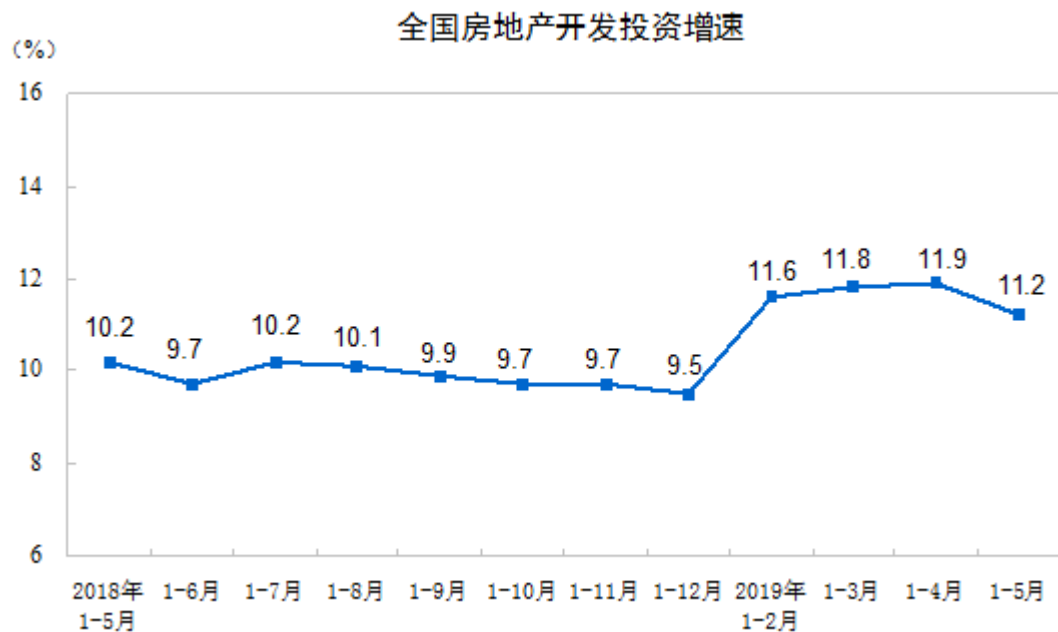
图 23：商品房开工面积增速与商品房销售面积增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

抓住地产回暖给行业带来的周期性机会：2019 年 1—5 月份，全国房地产开发投资 46075 亿元，同比增长 11.2%；房地产开发企业房屋施工面积 745286 万平方米，同比增长 8.8%；商品房销售面积 55518 万平方米，同比下降 1.6%。整体来讲，房地产开发投资增速相对较快，预计下半年地产销售数据将趋于稳定。厨电板块在细分板块中对地产数据反应最为明显，老板电器和华帝股份作为行业龙头值得关注。

图 24：全国房地产开发投资增速



资料来源：东莞证券研究所，国家统计局

3.2 利润改善预期给市场带来信心

原材料价格下行降低成本：今年以来铜、铝、不锈钢、面板等上游原材料价格下行，

由于原材料在产品成本占比较高，行业成本端压力减轻将增厚行业利润。

减费降税增厚利润，龙头公司受益明显：从 2019 年 4 月 1 日起，制造业增值税由 16% 降至 13%，增值税是价外税，消费者将以比原来更低的价格购买到产品，将扩大消费需求或者扩大厂商的提价空间，这将在实质上增厚家电企业利润。其中，对上下游把控能力强的企业既能压缩上游进货成本，又能提高终端消费品价格，这种企业将受益最为明显，如格力电器、美的集团、青岛海尔等家电巨头。

表 3：重点公司盈利预测及投资评级（2019/6/14）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
000333	美的集团	50.57	3.04	3.47	3.94	16.7	14.6	12.9	推荐	维持
000651	格力电器	51.16	4.36	4.92	5.57	12.6	11.1	9.8	推荐	维持
002677	浙江美大	12.18	0.58	0.74	0.9	24.3	19.0	15.7	推荐	维持
002508	老板电器	25.40	1.55	1.73	1.95	17.1	15.3	13.6	推荐	维持
002035	华帝股份	11.28	0.77	0.88	1	16.4	14.3	12.6	推荐	维持

资料来源：东莞证券研究所，wind

4.风险提示

中美贸易战范围及进程不确定性；库存消化压力带来的价格竞争；原材料价格波动。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn