

行业月度报告

家用电器

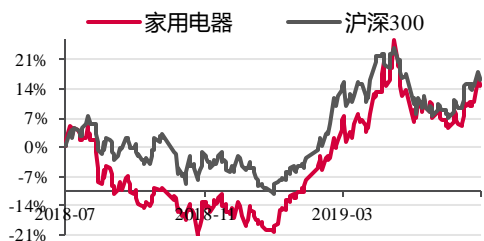
空调销量表现不佳，冰洗景气度有所回升

2019年07月05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	8.75	1.26	14.48
沪深300	7.67	-4.66	15.88

黄红卫

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

彭敏

pengmin2@cfzq.com

分析师

0731-89955704

研究助理

相关报告

- 《家用电器：家用电器行业2019年5月月报：白电旺季将来临，景气度有望回升》 2019-06-06
- 《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

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
美的集团	3.06	17.78	3.46	15.72	3.85	14.13	推荐
格力电器	4.50	12.64	4.45	11.49	5.25	10.44	谨慎推荐
海尔智家	1.25	14.22	1.30	12.88	1.48	11.70	谨慎推荐
苏泊尔	1.91	39.11	2.19	34.11	2.52	29.64	推荐
华帝股份	0.77	16.61	0.85	15.05	0.96	13.32	推荐
老板电器	1.55	18.31	1.71	16.60	1.96	14.48	谨慎推荐
欧普照明	1.19	27.38	1.39	23.44	1.63	19.99	推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- **投资建议：**7月，建议从以下三条主线关注家用电器板块，一是已进入旺季行情、景气度有所回升的白电板块，推荐多元化发展的美的集团，建议关注布局智慧家庭的海尔智家；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6月家用电器行业行情如下：上证综指上涨2.77%，沪深300上涨5.39%，申万家用电器指数上涨3.97%，在申万28个一级行业中排名较5月提升9位，位列第4位。子板块中洗衣机、冰箱、空调、小家电、家电零部件、彩电和其他视听器材分别上涨13.44%、5.59%、4.83%、2.80%、-0.66%、-1.56%、-2.92%，6月冰洗空迎来销售旺季，表现好于其他板块。
- **行业数据跟踪：**2019年5月空调产量2191.20万台，同比增长6.40%，销量1656.50万台，同比下滑6.90%，内销1027.10万台，同比下滑3.40%，外销629.40万台，同比下滑9.97%；洗衣机产量680.60万台，同比增长19.80%，销量502.50万台，同比增长10.20%，内销325.60万台，同比增长8.00%，外销227.00万台，同比增长46.93%；冰箱产量777.80万台，同比增加0.60%，销量764.70万台，同比增加8.70%，内销383.40万台，同比增加1.20%，外销597.00万台，同比增加20.12%。
- **行业新闻及重点公司公告：**1) 广西购买家电以旧换新将可享受补贴；2) 格力实名举报奥克斯空调能效造假；3) 七部委联合印发《绿色高效制冷行动方案》的通知；4) 格力电器：格力30亿收购闻泰科技获证监会核准；5) 海尔智家：青岛海尔更名为海尔智家；6) 美的集团：吸收合并小天鹅收官，两者协同效应可期。
- **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	4
2 市场行情回顾	4
2.1 市场表现.....	4
2.2 估值情况.....	5
3 行业数据跟踪	7
3.1 空调销量下滑，外销降幅扩大.....	7
3.2 洗衣机产销数据好转，外销表现亮眼.....	8
3.3 冰箱销量同比有所回升，外销同比由负转正.....	9
3.4 商品房销售面积同比下滑幅度收窄，房地产开工面积剪刀差扩大.....	9
4 行业新闻	11
4.1 广西购买家电以旧换新将可享受补贴.....	11
4.2 格力实名举报奥克斯空调能效造假.....	11
4.3 七部委联合印发《绿色高效制冷行动方案》的通知.....	12
5 重点公司公告及点评	12
5.1 格力电器（000651）：格力 30 亿收购闻泰科技获证监会核准.....	12
5.2 海尔智家（600690）：青岛海尔更名为海尔智家.....	12
5.3 美的集团（000333）：吸收合并小天鹅收官，两者协同效应可期.....	13
6 风险提示	13

图表目录

图 1：6 月家用电器行业涨跌幅情况.....	4
图 2：6 月家用电器子板块涨跌幅情况.....	5
图 3：6 月家用电器行业涨幅前十标的.....	5
图 4：6 月家用电器行业涨幅后十标的.....	5
图 5：家电行业、全部 A 股、沪深 300 历史估值情况.....	6
图 6：家电对全部 A 股、沪深 300 的溢价率.....	6
图 7：家用电器板块估值情况.....	6
图 8：家用电器子板块估值情况.....	6
图 9：家用空调产量及同比增速.....	7
图 10：家用空调销量及同比增速.....	7
图 11：家用空调内销量及同比增速.....	7
图 12：家用空调外销量及同比增速.....	7
图 13：家用空调库存量及同比增速.....	8
图 14：洗衣机产量及同比增速.....	8
图 15：洗衣机销量及同比增速.....	8
图 16：洗衣机内销量及同比增速.....	8
图 17：洗衣机外销量及同比增速.....	8
图 18：冰箱产量及同比增速.....	9
图 19：冰箱销量及同比增速.....	9
图 20：冰箱内销量及同比增速.....	9
图 21：冰箱外销量及同比增速.....	9
图 22：全国商品房住宅销售面积及同比增速.....	10

图 23: 全国新房开工面积及同比增速	10
图 24: 全国新房竣工面积及同比增速	10
图 25: 房屋新开工面积同比增速与房屋竣工面积同比增速.....	10

1 投资建议

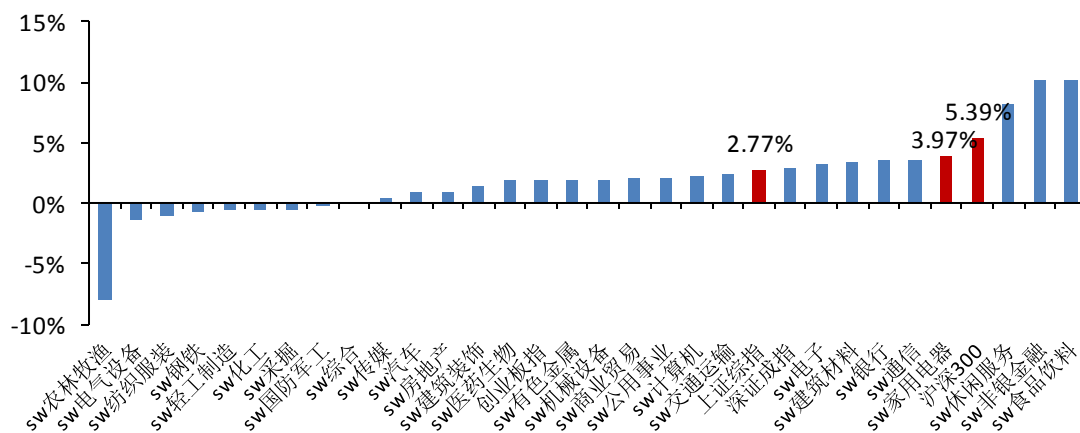
7月，建议从以下三条主线关注家用电器板块，一是已进入旺季行情、景气度有所回升的白电板块，推荐多元化发展的美的集团，建议关注布局智慧家庭的海尔智家；二是关注具备一定穿越牛熊潜质的小家电板块，推荐渠道建设完善及品类齐全的苏泊尔；三是关注房地产回暖预期下需求有望复苏的厨电板块及通用照明板块，推荐关注渠道布局领先的华帝股份，及战略清晰、经营稳健的欧普照明。维持行业“同步大市”评级。

2 市场行情回顾

2.1 市场表现

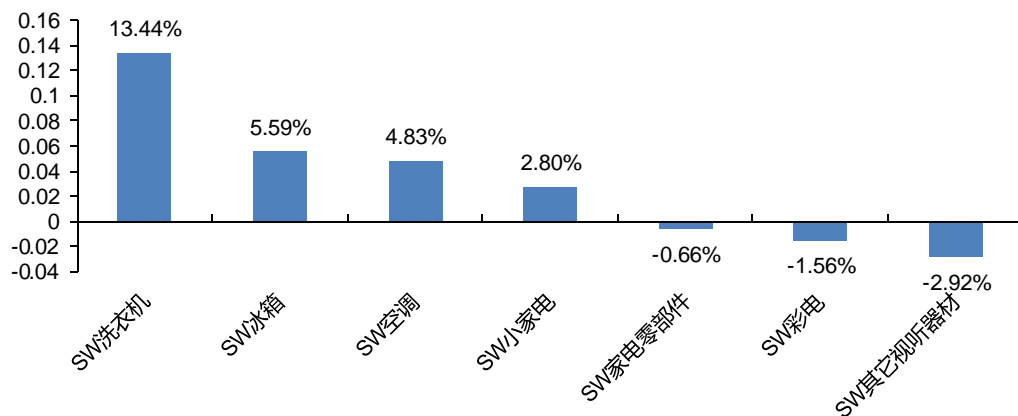
2019年6月家用电器行业行情如下：上证综指上涨2.77%，沪深300上涨5.39%，申万家用电器指数上涨3.97%，在申万28个一级行业中排名较5月提升9位，位列第4位。子板块中洗衣机、冰箱、空调、小家电、家电零部件、彩电和其他视听器材分别上涨13.44%、5.59%、4.83%、2.80%、-0.66%、-1.56%、-2.92%，6月冰洗空迎来销售旺季，表现好于其他板块。

图1：6月家用电器行业涨跌幅情况



资料来源：wind，财富证券

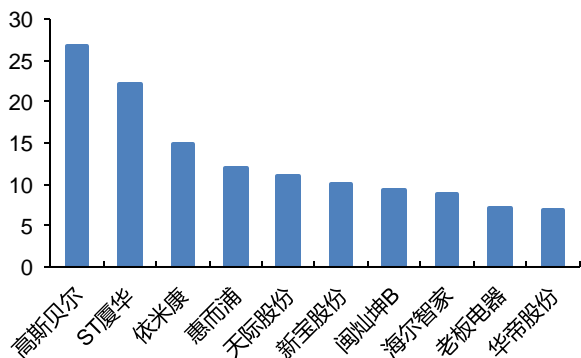
图 2：6 月家用电器子板块涨跌幅情况



资料来源: wind, 财富证券

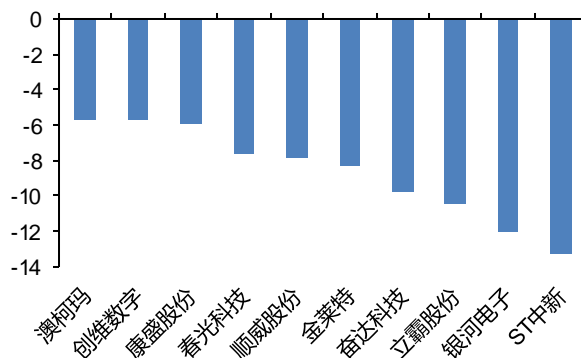
2019 年 6 月, 申万家用电器行业 67 只股票中 31 只实现不同程度上涨, 35 只下跌。涨幅居前的标的分别为高斯贝尔 (26.67%)、ST 厦华 (22.22%)、依米康 (14.86%)、惠而浦 (11.90%)、天际股份 (10.88%), 涨幅居前的标的以洗衣机和厨电个股为主。跌幅靠前的标的分别为金莱特 (-8.29%)、奋达科技 (-9.79%)、立霸股份 (-10.43%)、银河电子 (-12.04%)、*ST 中新 (-13.33%), 跌幅靠前的标的以其他视听器材个股为主。

图 3：6 月家用电器行业涨幅前十标的



资料来源: wind, 财富证券

图 4：6 月家用电器行业涨幅后十标的



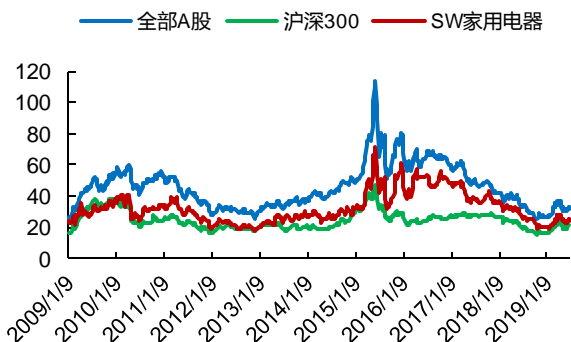
资料来源: wind, 财富证券

2.2 估值情况

估值方面, 截至 2019 年 6 月末, 申万家用电器板块市盈率为 24.03 倍 (中值, 历史 TTM, 剔除负值, 下同), 全部 A 股的市盈率为 32.22 倍, 申万家用电器板块相较全部 A 股折价 25.43%。沪深 300 市盈率为 21.15 倍, 申万家用电器板块相较沪深 300 溢价 13.58%。

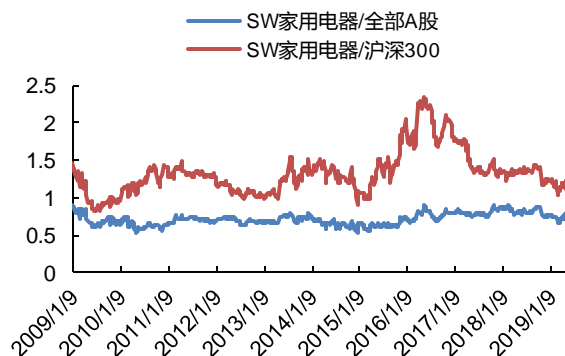
家用电器子板块方面, 截至 2019 年 6 月末, 冰箱板块的估值最低, 其他视听器材板块估值最高。其他视听器材、彩电、家电零部件、小家电、洗衣机、空调、冰箱市盈率分别为 49.04 倍、35.21 倍、28.47 倍、25.71 倍、24.42 倍、14.81 倍、10.28 倍。

图 5：家电行业、全部 A 股、沪深 300 历史估值情况



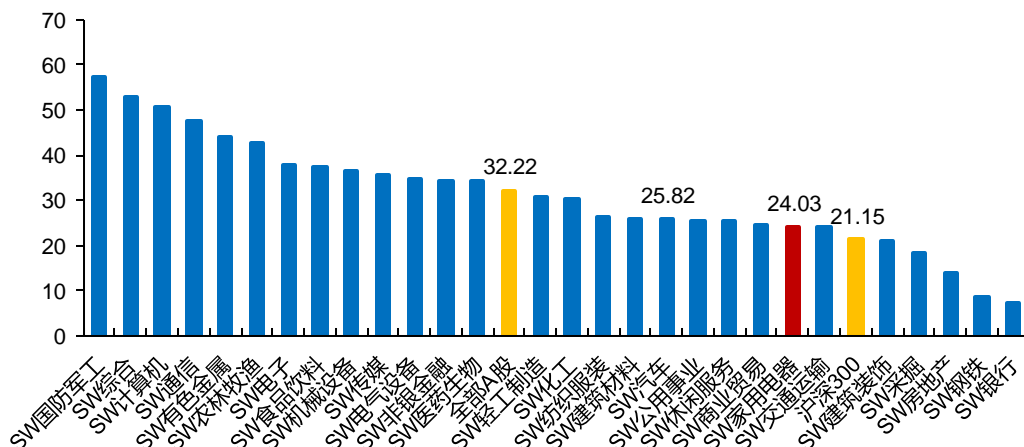
资料来源：wind，财富证券

图 6：家电对全部 A 股、沪深 300 的溢价率



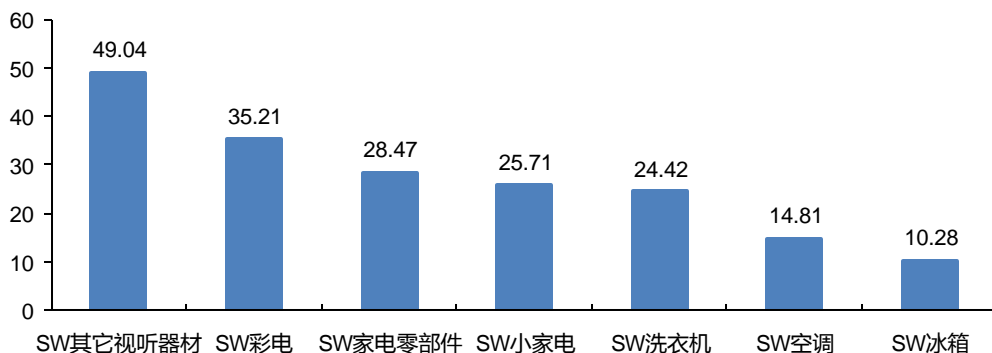
资料来源：wind，财富证券

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



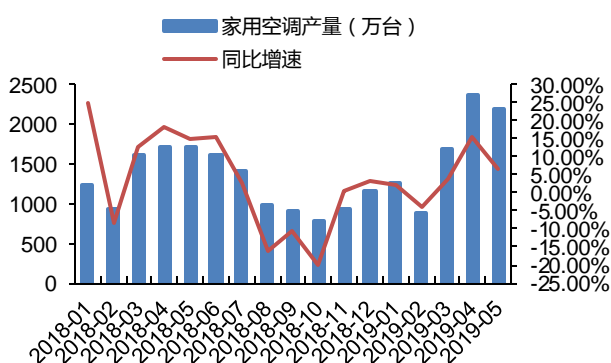
资料来源：wind，财富证券

3 行业数据跟踪

3.1 空调销量下滑，外销降幅扩大

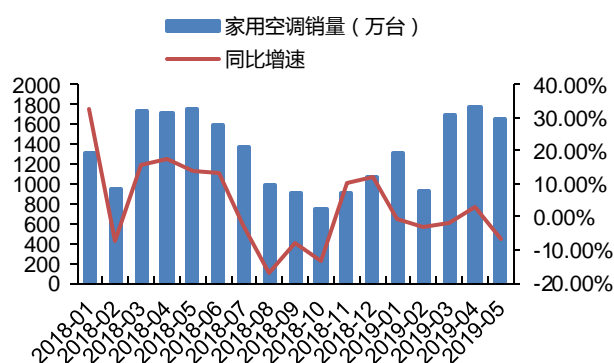
产业在线数据显示，2019年5月空调产量2191.20万台，同比增长6.40%，增速较上月有所回落；销量1656.50万台，同比下滑6.90%。销量同比增速由正转负，降幅为2019年初以来最大。家用空调内销1027.10万台，同比下滑3.40%，内销同比增速由正转负，外销629.40万台，同比下滑9.97%，外销持续受2018年底抢出口、叠加中美贸易战的影响，同比下滑速度加快。

图 9：家用空调产量及同比增速



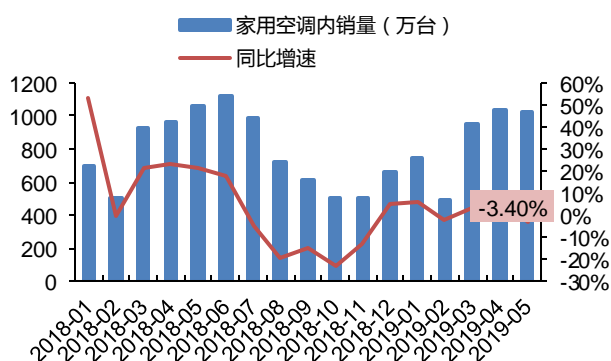
资料来源：产业在线，财富证券

图 10：家用空调销量及同比增速



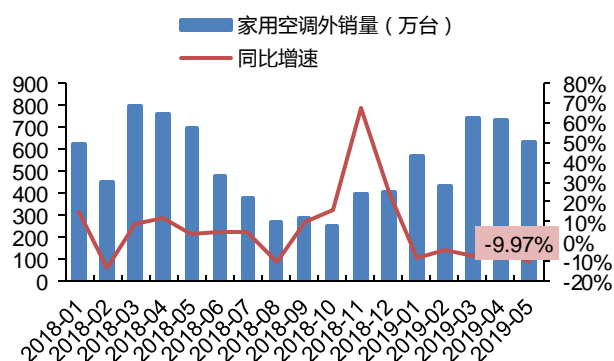
资料来源：产业在线，财富证券

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

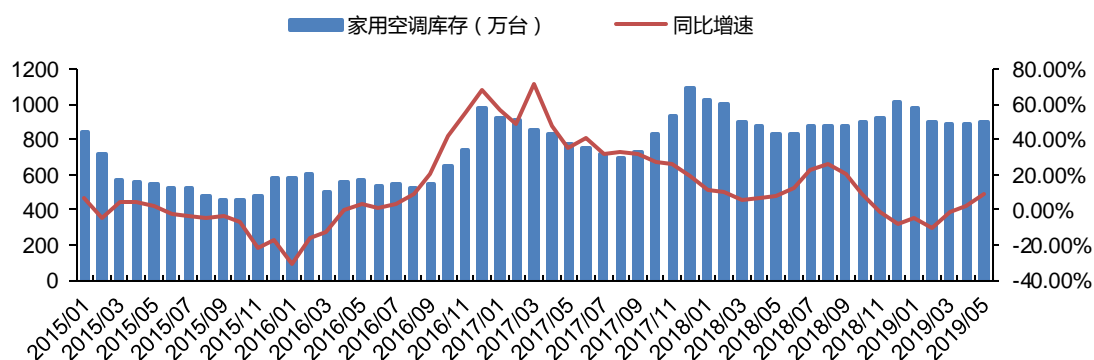
图 12：家用空调外销量及同比增速



资料来源：产业在线，财富证券

产业在线数据显示，2019年5月家用空调库存900.00万台，同比增长9.20%，空调行业总体库存处于可控位置。

图 13：家用空调库存量及同比增速

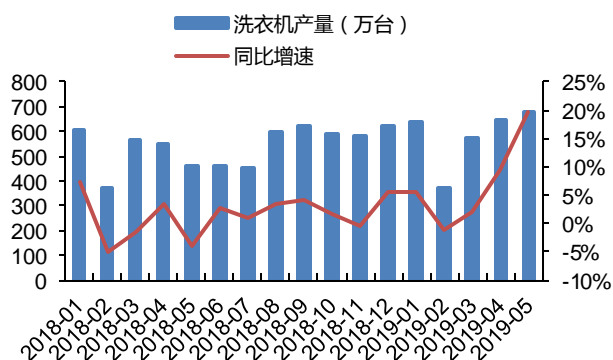


资料来源：产业在线，财富证券

3.2 洗衣机产销数据好转，外销表现亮眼

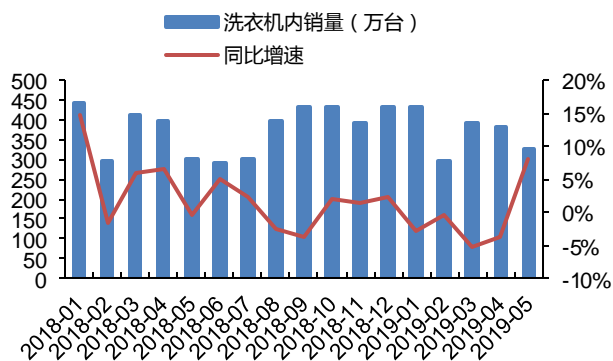
产业在线数据显示，2019 年 5 月洗衣机产量 680.60 万台，同比增长 19.80%，产量较上月同比增速有大幅提升，销量 502.50 万台，同比增长 10.20%，同比增速由负转正。内销 325.60 万台，同比增长 8.00%，外销 227.00 万台，同比增长 46.93%，内销同比增速由负转正，外销出货速度加快。

图 14：洗衣机产量及同比增速



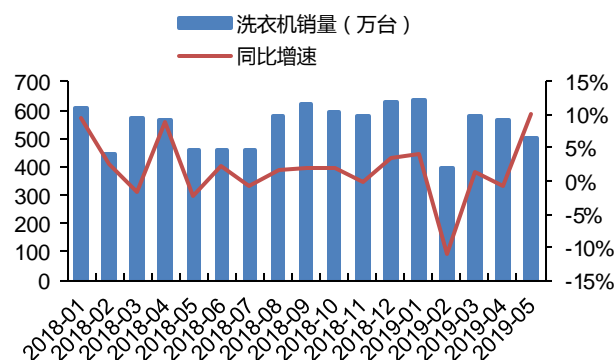
资料来源：产业在线，财富证券

图 16：洗衣机内销量及同比增速



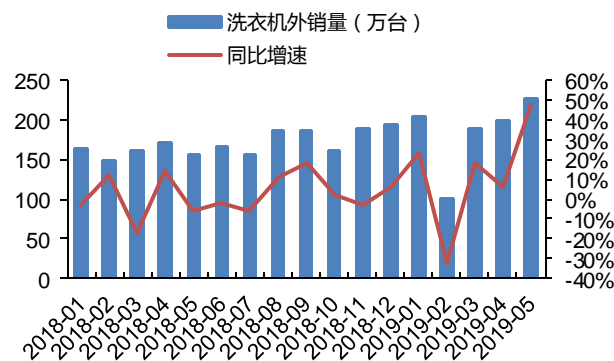
资料来源：产业在线，财富证券

图 15：洗衣机销量及同比增速



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

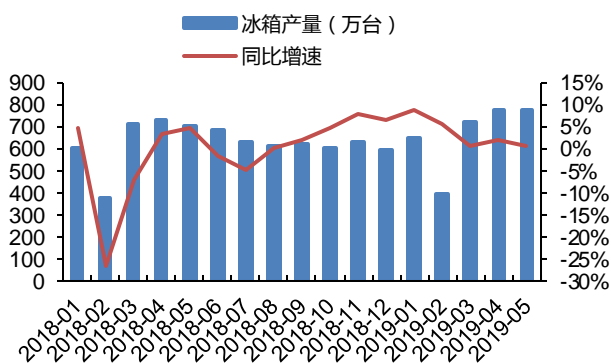


资料来源：产业在线，财富证券

3.3 冰箱销量同比有所回升，外销同比由负转正

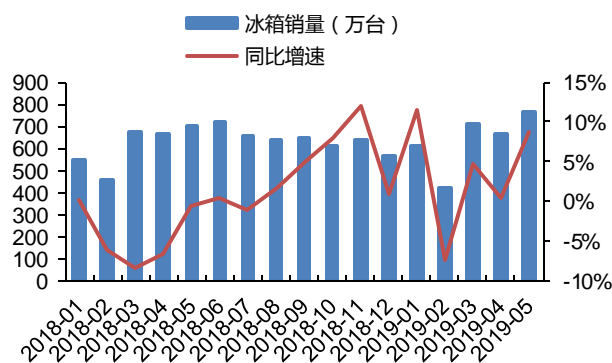
产业在线数据显示，2019年5月冰箱产量777.80万台，同比增加0.60%，销量764.70万台，同比增加8.70%。其中，内销383.40万台，同比增加1.20%，下滑趋势得到扭转，同比增速由负转正；外销597.00万台，同比增加20.12%，外销同比增速由负转正。

图 18：冰箱产量及同比增速



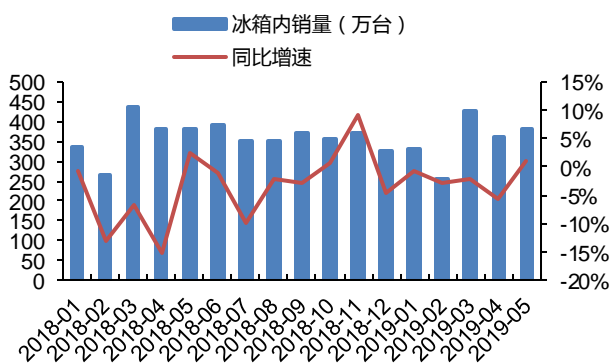
资料来源：产业在线，财富证券

图 19：冰箱销量及同比增速



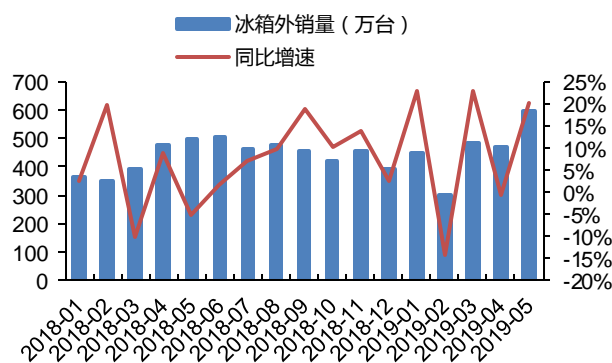
资料来源：产业在线，财富证券

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

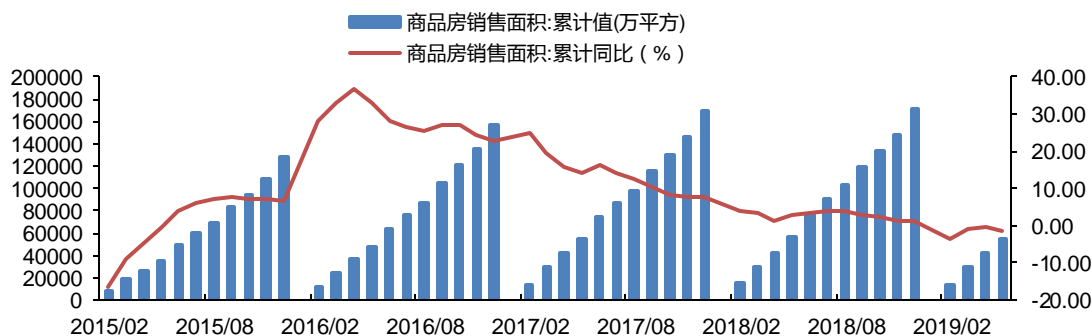
3.4 商品房销售面积同比下滑幅度收窄，房地产开工面积剪刀差扩大

国家统计局数据显示2019年1-5月全国商品房销售面积55518万平方米，同比下滑1.6%，下滑幅度较年初有所收窄。2019年1-5月，房屋竣工面积26706.9万平方米，同比下降12.4%，降幅有所扩大，年初以来，竣工的下滑幅度由11.9%逐渐扩大至12.4%。2019年1-5月，房屋新开工面积79783.53万平方米，同比增长10.50%。

房地产市场经过了两年去库存时间，目前房地产库存处于低位，房地产补库存意愿较为强烈，从而导致1-5月新开工增速维持高位，1-5月累计新开工同比增长10.50%。房屋新开工与房屋竣工面积同比增速的剪刀差近两年持续增大，历史上看新开工和竣工延续分化的周期最长，目前房地产商已然积累了较多竣工交付的压力，目前竣工回升速度

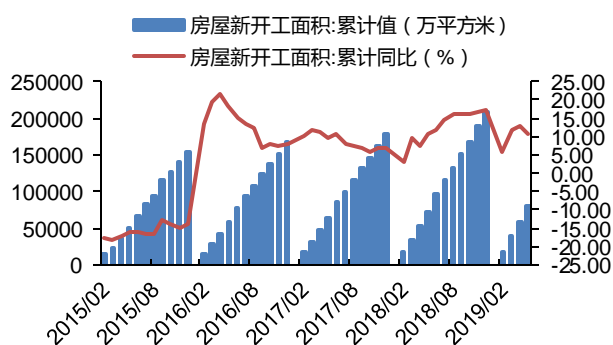
虽不及市场预期，但新开工增速的传导周期将至，有望推动竣工回暖。房地产销售及竣工数据有所好转的趋势有望带来需求的复苏，在房地产好转预期下，预计家电行业业绩有望触底回升。

图 22：全国商品房住宅销售面积及同比增速



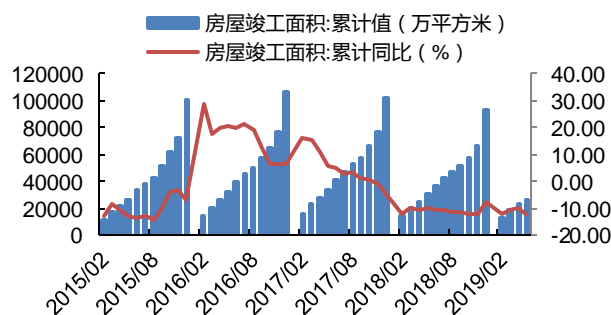
资料来源：国家统计局，财富证券

图 23：全国新房开工面积及同比增速



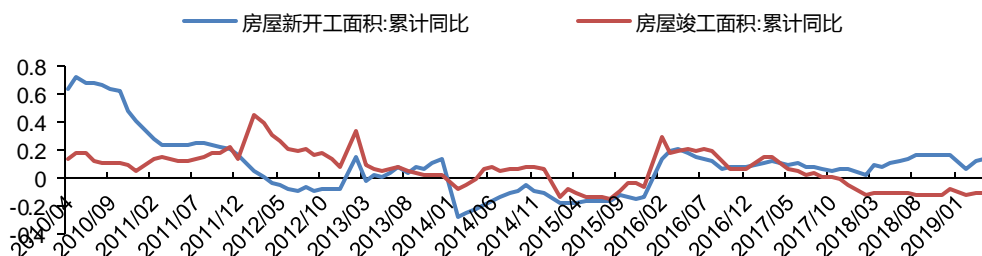
资料来源：国家统计局，财富证券

图 24：全国新房竣工面积及同比增速



资料来源：国家统计局，财富证券

图 25：房屋新开工面积同比增速与房屋竣工面积同比增速



资料来源：国家统计局，财富证券

4 行业新闻

4.1 广西购买家电以旧换新将可享受补贴

近日，广西壮族自治区商务厅、财政厅、生态环境厅在南宁召开 2019 年广西家电以旧换新活动新闻吹风会。从今年 6 月下旬开始，广西自治区拟开展家电以旧换新活动，活动先行在南宁、柳州、桂林、梧州、贵港、玉林 6 个重点消费城市实施，2020 年辐射其他地市。以旧换新家电最高可获得 500 元的补贴。今年广西家电以旧换新活动将对电视机、电冰箱、洗衣机、空调四类家电实行。广西户籍人员、驻桂部队现役军人和武警以及其他享受广西户籍待遇人员三类消费者将旧家电送交中标销售企业并购新家电时可享受补贴政策。活动从 6 月下旬开始启动相关工作，7 月份全面实施，具体实施时间各市根据工作进度确定。

事件简评：2019 年年初，十部委联合印发《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）》，提出将开展新一轮的家电新政，方案指出有条件的地方根据实际情况制定相关政策。广西自治区本次拟出台的家电新政以“以旧换新”为主，主要针对的品类为白电和黑电，由于白电和黑电的保有量较高，以旧换新政策能有效刺激家电更新需求。总体来看，该政策所涉及产品范围及补贴力度不及预期，政策效果有待进一步观察。建议关注美的集团、格力电器、海尔智家。

资料来源：产业在线

4.2 格力实名举报奥克斯空调能效造假

6 月 10 日，格力电器通过官方微博和微信公众号向国家市场监督管理总局实名举报竞争对手奥克斯空调股份有限公司，指后者生产销售的 8 个型号的空调产品不合格，希望国家市场监督管理总局能核实查处。事件发生后，中消协、四川省电子产品监督检验所、浙江省市场监督管理局和宁波市市场监督管理局均发表了相关言论，该事件引起了市场高度关注。

事件简评：我们认为，格力举报奥克斯，一方面是受今年“空调价格战”的影响，从年初以来，美的及奥克斯均采取了线上降价促销，而格力均价不降反而有所上升，反应到销量上来看，美的及奥克斯线上空调销量有所增长，而格力线上销量有所下跌。面对对手的价格战，格力选择了在 618 前举报对手，以期影响消费者的购买行为。从深层次来看，本次事件的根本原因是空调行业进入白热化竞争阶段，随着渗透率的不断提升，空调已从新增市场到存量市场的竞争，大企业需不断抢夺小企业的市场份额，构建强者恒强的格局。而随着互联网渠道的崛起，奥克斯等品牌快速抓住了市场的需求，成功进入了空调市场的第二梯队，并威胁到了以传统渠道起家的格力电器。未来空调行业是否能突破当前的竞争格局进入良性发展阶段，需进一步跟踪宏观经济形势、房地产、市场竞争环境等多种因素。

资料来源：新浪财经

4.3 七部委联合印发《绿色高效制冷行动方案》的通知

6月14日，七部门联合印发《绿色高效制冷行动方案》，要求严厉打击产品能效虚标等行为，增大制冷产品抽查力度。方案显示至2022年家用空调、多联机等制冷产品的市场能效水平提升30%以上，未来绿色高效空调产品将成为市场主流；鼓励提升绿色高效制冷产品供给，促进绿色高效制冷消费，鼓励有条件的地方，通过实施“节能补贴”“以旧换绿”等措施，采用补贴、奖励等方式，支持居民购买绿色高效制冷产品、更新更换老旧低效制冷产品。方案指出，要强化监督管理，鼓励消费者监督、第三方监督、企业互查等社会监督，规范市场行为，加大消费者合法权益的保护力度

事件简评：方案中提出要发展绿色高效产品，以空调为例，从2018年的市场来看，根据奥维云网数据，截至2018年末，挂机中一级能效空调占比39.5%，二级能效占比16.9%，三级能效占比43.6%，三级能效仍是主流产品，可见挂机存量市场中三级能效空调占比居多。就从空调市场上来看，对存量市场上的低能效产品进行更新换代，刺激家电更新需求是主要路径，建议关注家电以旧换新政策。

资料来源：国家发改委官网

5 重点公司公告及点评

5.1 格力电器（000651）：格力30亿收购闻泰科技获证监会核准

公司公告：格力电器6月25日发布《对外投资事项进展公告》，公司参与的闻泰科技收购Nexperia Holding B.V重组事项已获得证监会核准批复。交易完成后，格力电器将直接持有闻泰科技3586万股股票，约占闻泰科技10.98%的股权。

公告简评：6月5日，历时230天的闻泰科技268亿元收购安世半导体方案获得了证监会无条件审核通过。收购安世半导体是迄今为止中国最大的半导体收购案。从格力电器方面来看，斥资30亿元入股闻泰科技，是其造芯计划的布局之一。公司在2017年股东大会上明确表示过将布局芯片业务，本次入股闻泰科技，公司有望借助闻泰科技，摆脱空调芯片过分依赖进口的格局。

资料来源：公司公告

5.2 海尔智家（600690）：青岛海尔更名为海尔智家

公司公告：青岛海尔6月26日发布《关于变更证券简称的公告》，为更好地体现公司全球化发展，推进公司物联网智慧家庭生态品牌战略的实施，公司全称由“青岛海尔股份有限公司”变更为“海尔智家股份有限公司”，公司股票简称自2019年7月1日起由“青岛海尔”变为“海尔智家”，股票代码“600690”不变。

公告简评：公司本次更名，体现了公司超越家电本身，全面聚焦智慧家庭生态品牌的新开端，表现了公司坚定打造物联网生态品牌的决心和实力。海尔旗下高端品牌卡萨帝已率先推出高端智慧套系—指挥家，完成了高端单品到高端套系、高端硬件到高端生活方式的升级，逐步奠定了卡萨帝高端智慧成套在智能家居领域的领先地位。

资料来源：公司公告

5.3 美的集团（000333）：吸收合并小天鹅收官，两者协同效应可期

公司公告：美的集团发布《发行 A 股股份换股吸收合并无锡小天鹅股份有限公司暨关联交易实施情况暨新增股份上市公告书》，公告称美的集团完成换股吸收合并小天鹅，于 6 月 21 日起，美的集团发行 A 股，小天鹅 A 股终止上市并摘牌。小天鹅 A 股的换股价格为 46.91 元/股，小天鹅 B 股的换股价格为 38.07 元/股，美的集团的股票发行价格为 40.74 元/股。小天鹅 A 股股票的换股比例为 1:1.51，小天鹅 B 股股票的换股比例为 1:0.93。美的集团因本次换股吸收合并发行的股份数量为 3.24 亿股，本次发行后，美的集团总股本为 69.32 亿股。

公告简评：2018 年海尔洗衣机以 33.57% 的份额占据洗衣机线下市场第一位，美的系洗衣机以 26% 的市场份额位列第二位，洗衣机市场双寡头格局逐渐确立。小天鹅在洗衣机市场具有较强的话语权，但在家电行业整体业绩增幅放缓的市场环境下，业务单一的小天鹅抗风险能力较弱，并入美的集团后，有望依托美的集团的资源实现品牌更好的发展。美的集团将借助小天鹅在洗衣机行业的发展优势，在品牌效应、规模议价、用户需求挖掘及研发投入等多方面实现部门协同效应，进而提升公司价值。公司作为家电行业全品类全产业链的龙头公司，协同优势明显，经营效率不断提升，业绩确定性较高。

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