

# 消费刺激政策、地产回暖助推行业上行

CHINA GALAXY SECURITIES CO., LTD.

中国银河证券研究院

分析师：李 昂，执业证书编号：S0130517040001

联系人：李冠华，[liguanhua\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liguanhua_yj@chinastock.com.cn)

中国银河证券股份有限公司

CHINA GALAXY SECURITIES CO., LTD.

## CONTENTS

- 一. 促消费政策带动家电指数上升
- 二. 消费刺激政策、地产回暖助推行业上行
- 三. 投资策略：配置业绩确定性强的家电龙头
- 四. 重点推荐标的

促消费政策带动家电指数上升  
China galaxy securities

I



2

3

4

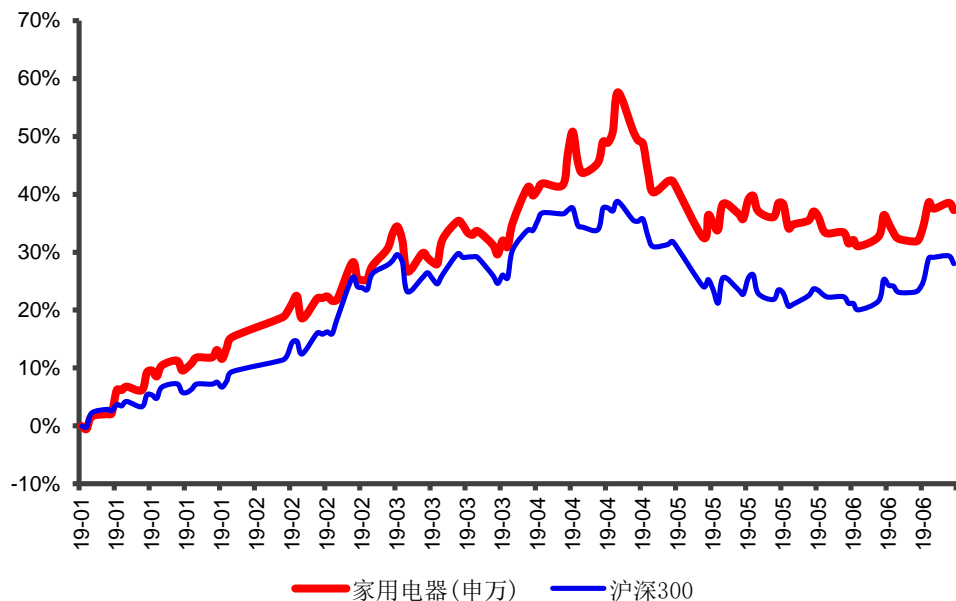
# 一、促消费政策带动家电指数上升

China galaxy securities

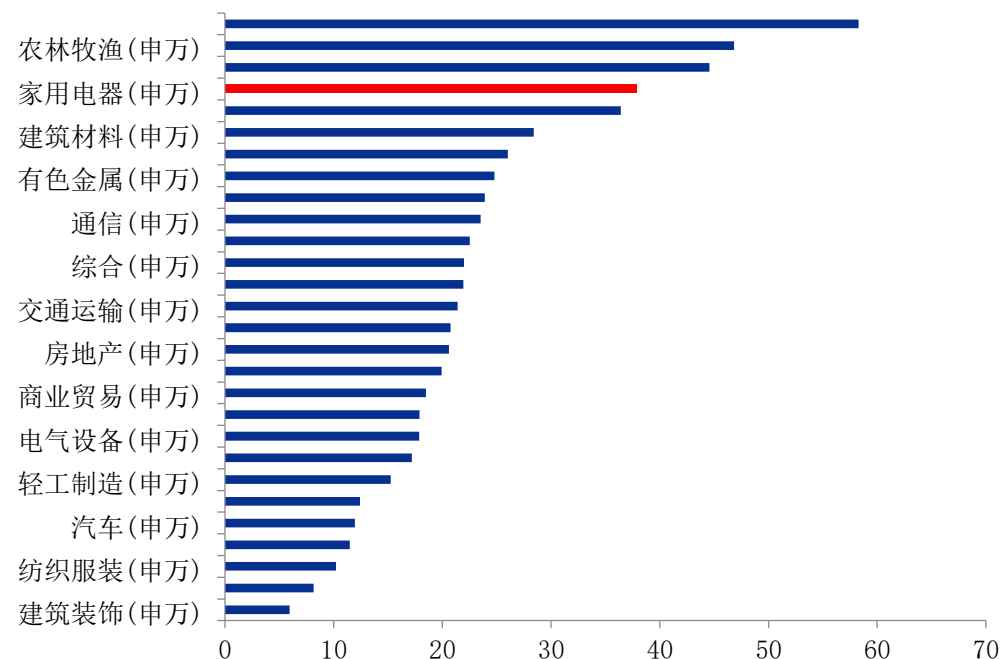
# I.I 家用电器指数市场表现

截止2019年6月25日，申万家用电器指数上涨37.83%，位列第四位，同期沪深300指数上涨26.26%，低于申万家用电器指数。

申万家电、沪深300走势图（截至20190625）



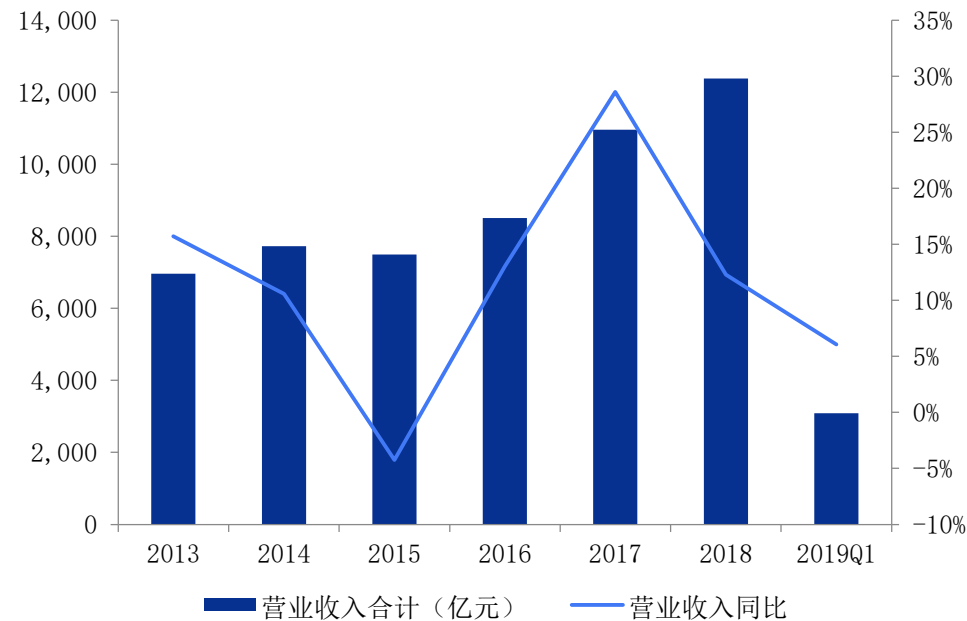
申万一级行业涨跌幅（截至20190625）



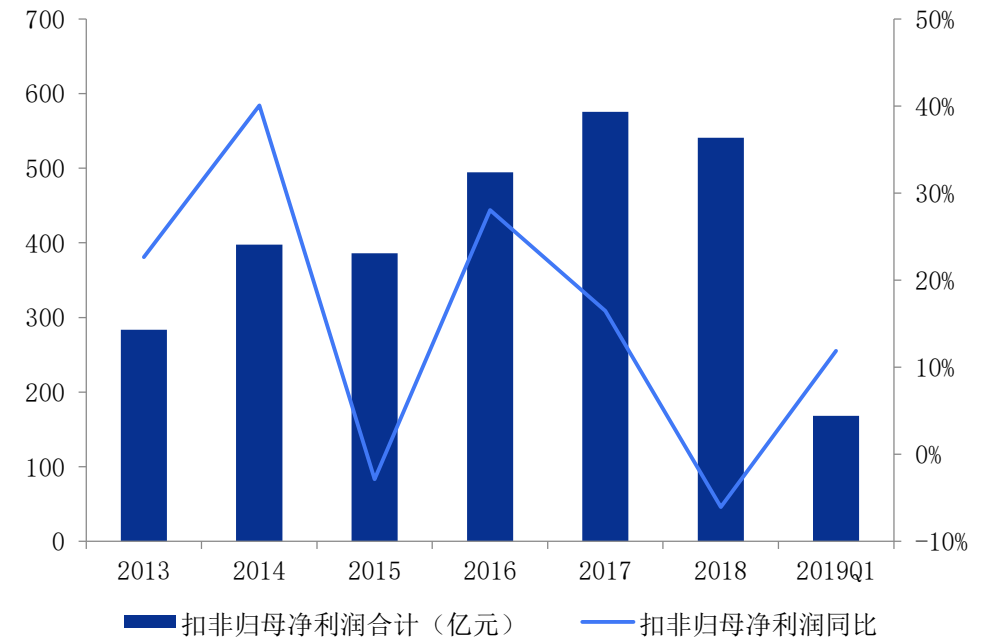
## 1.2 营收稳中有升，归母净利润增速由负变正

2018年家电行业受宏观经济波动，房地产调控，消费羸弱等因素影响，营收增长12.29%，扣非归母净利润同比下滑6.07%。2019Q1家电营收保持上升趋势，归母净利润同比增速高于营收增速。

家电行业营收及同比增长率



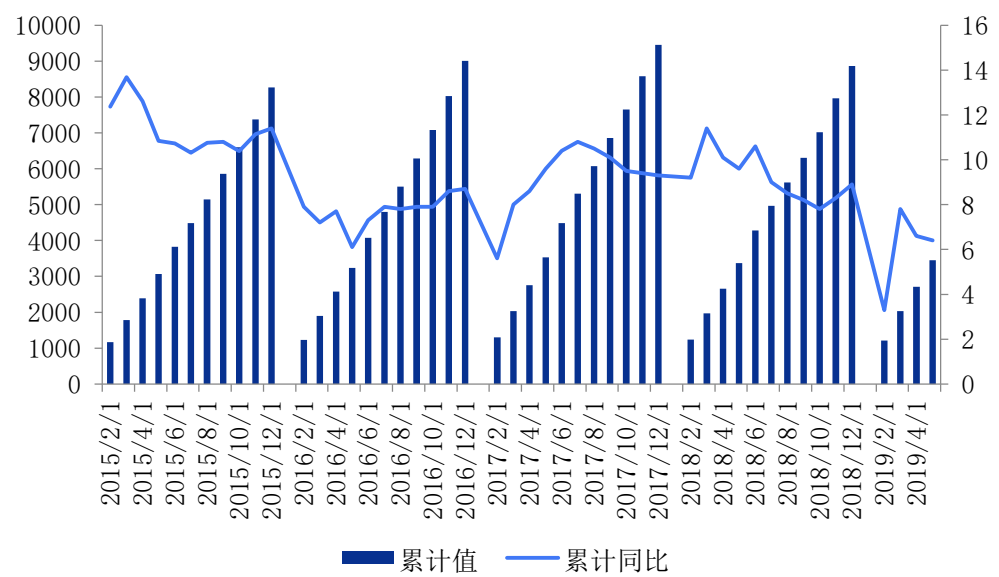
家电行业扣非归母净利润及同比增长率



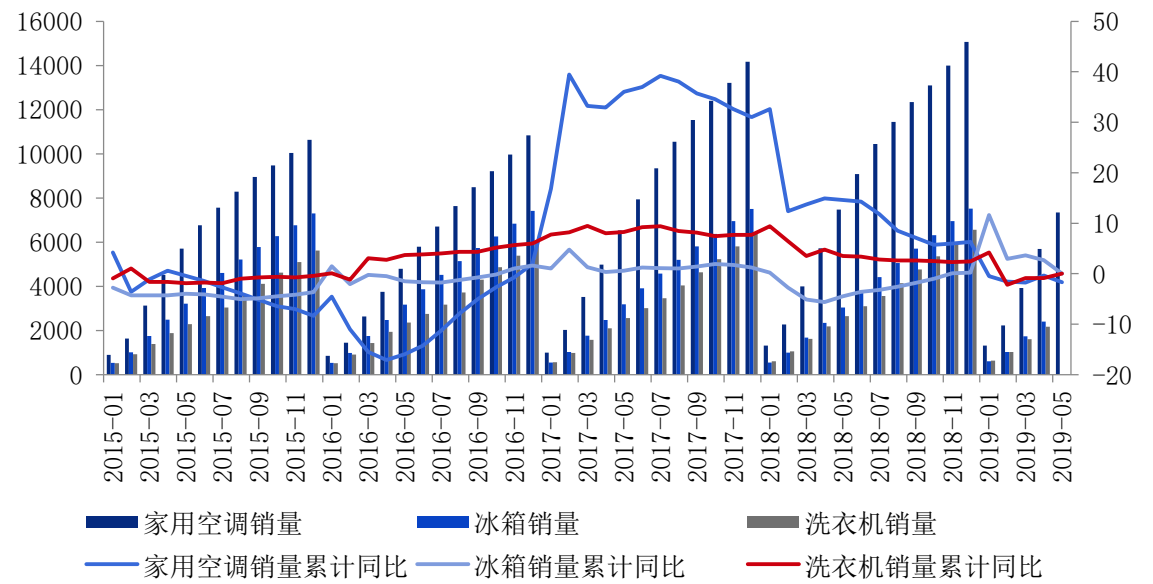
# 1.3 家电主要产品销售承压

从2018年7月起，家用电器和音箱器材类零售额单月同比增速下滑，2019年除3月份外，同比增速均处于历史低位，相对应的家电主要产品销量也面临加大压力，空调和洗衣机同比增速均为负值。

家用电器和音像器材类零售额累计值和同比



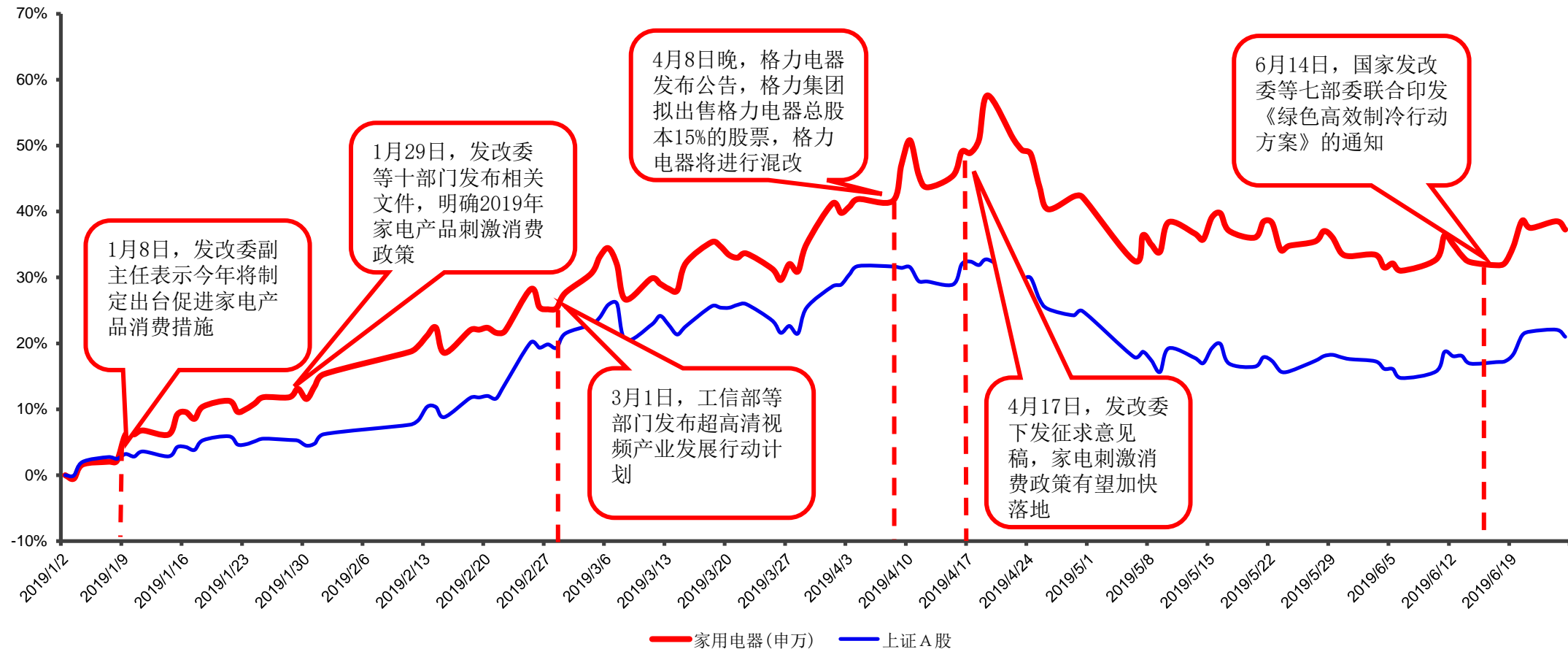
主要家电产品销量累计值和累计同比



资料来源: WIND, 国家统计局, 产业在线, 中国银河证券研究院整理

# 1.4 消费刺激政策带动家电指数上升

家电行业与上证A股对比（截至20190625）

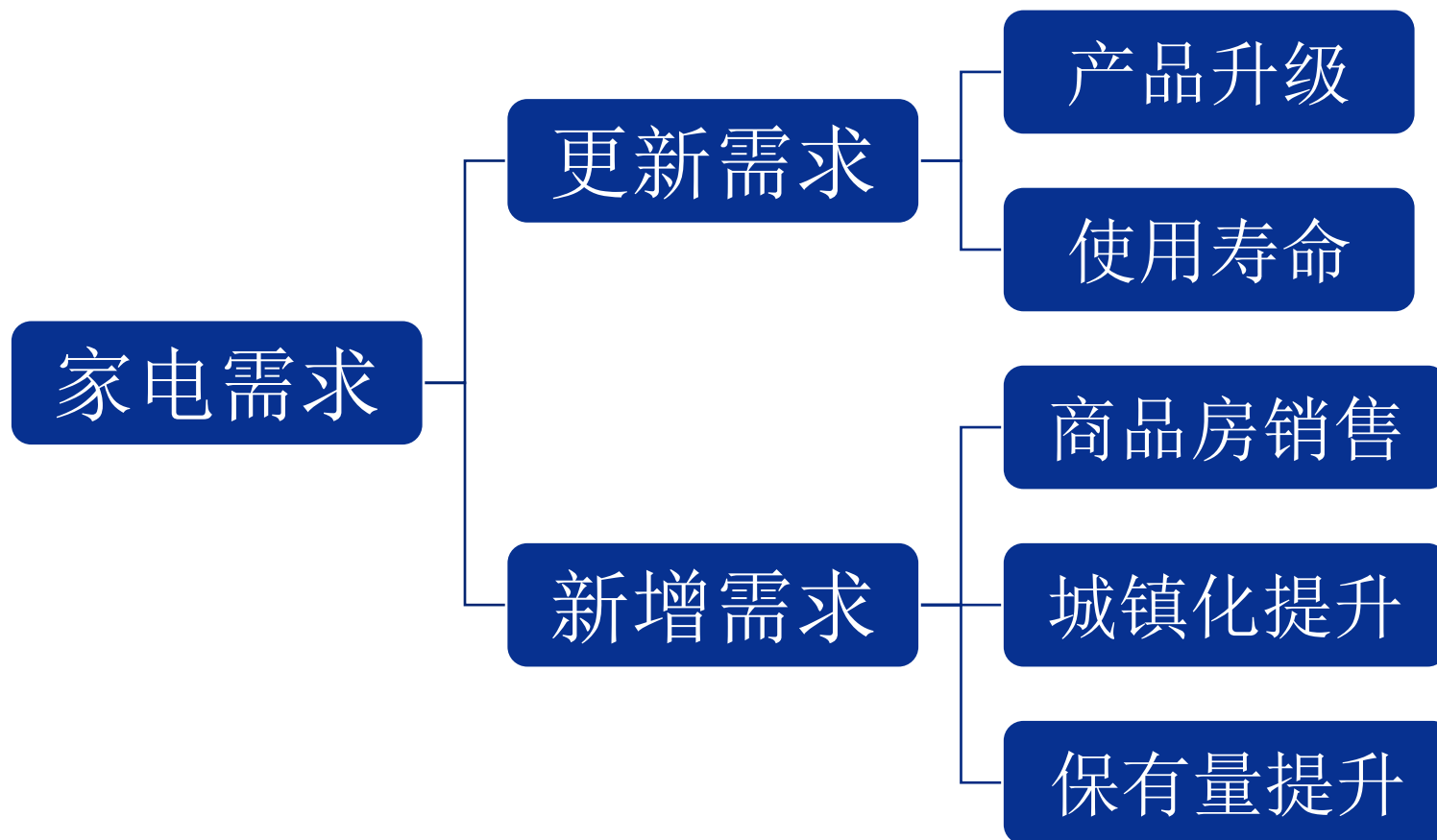


## 二、消费刺激政策、地产回暖助推行业上行

China galaxy securities



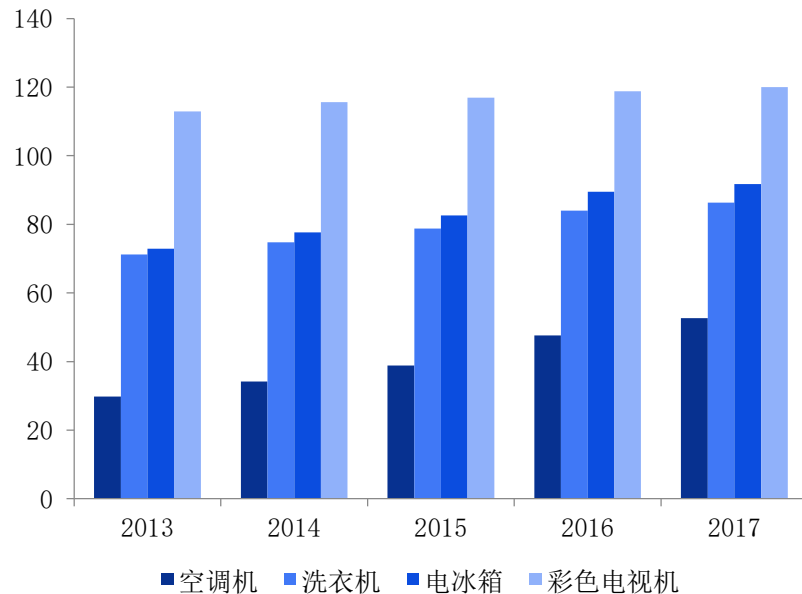
## 2.1 家电行业需求



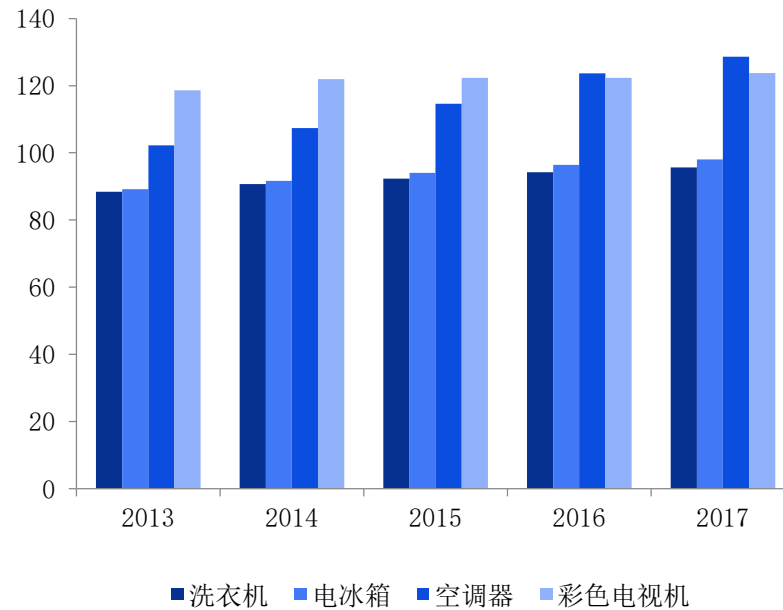
## 2.2 空调和厨电空间较大

我国农村家庭和城镇家庭的洗衣机、冰箱和的电视机的百户保有量较高，接近发达国家水平，空调和厨电与发达国家还存在较大差距。

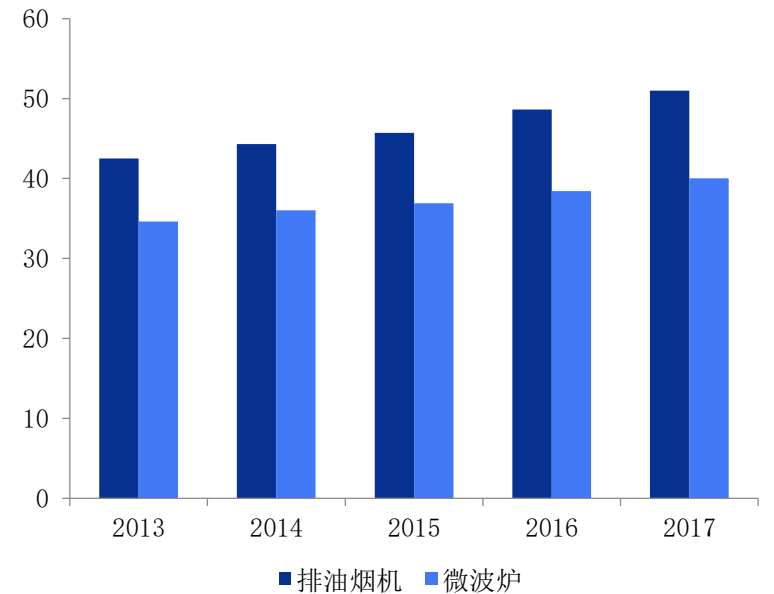
我国农村家庭主要家电百户保有量



我国城镇家庭主要家电百户保有量



我国居民排油烟机和微波炉百户保有量

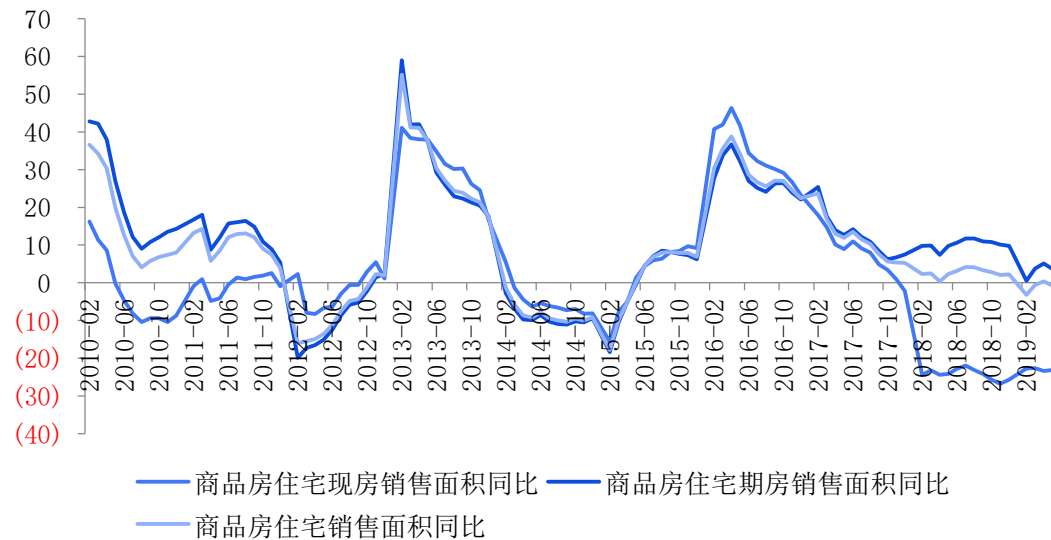


资料来源: WIND、国家统计局、中国银河证券研究院

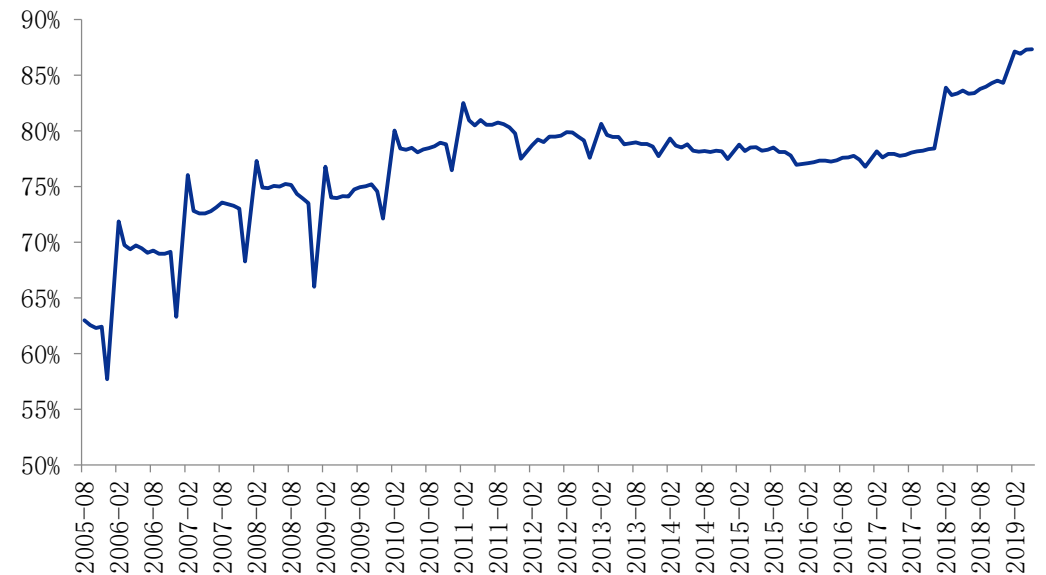
## 2.3 地产边际回暖

家电行业为房地产后周期行业，2019年以来，我国的商品房住宅销售面积同比下跌幅度收窄，商品房住宅销售中期房占比逐步上升，对家电行业影响周期加长。

商品房住宅销售面积同比下跌幅度收窄



商品房销售面积期房占比

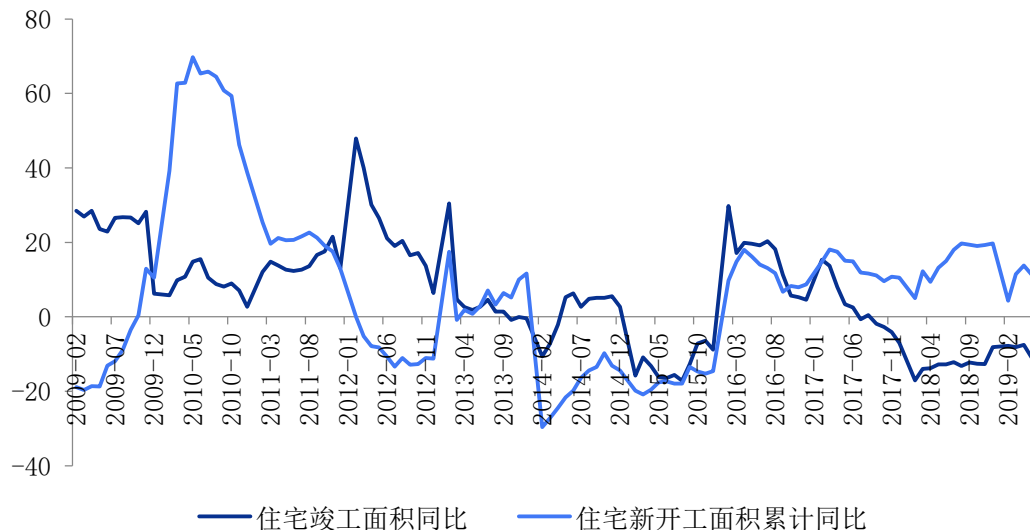


资料来源：WIND、国家统计局、中国银河证券研究院

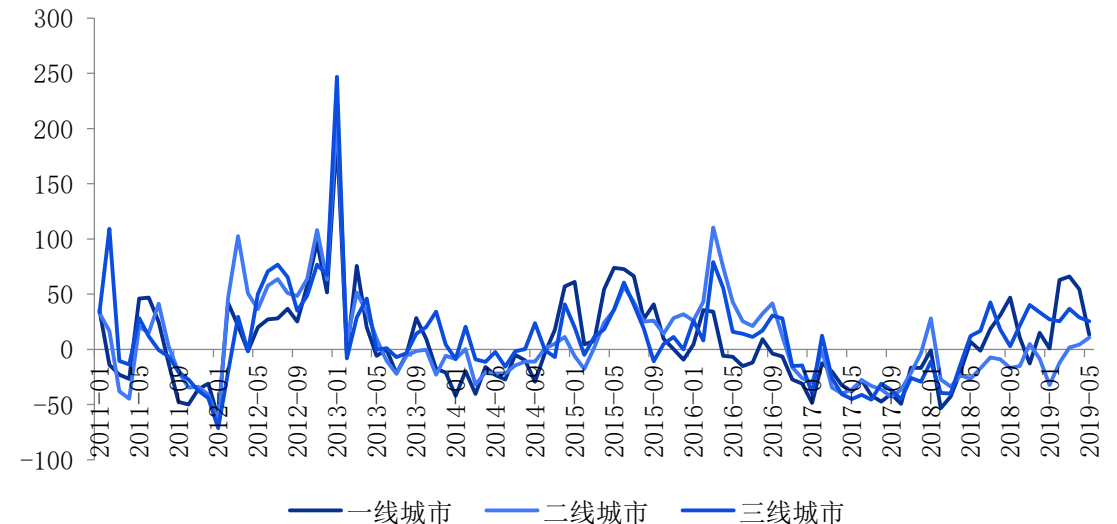
## 2.3 地产边际回暖

2019年年初至今，住宅新开工面积保持稳定增速，竣工面积负增长幅度收窄，下半年住宅竣工增速有望回升。从30城市成交套数数据来看，商品房成交套数同比增速有所上升。

### 住宅新开工、竣工面积累计同比



### 30城市成交套数同比增速有所上升

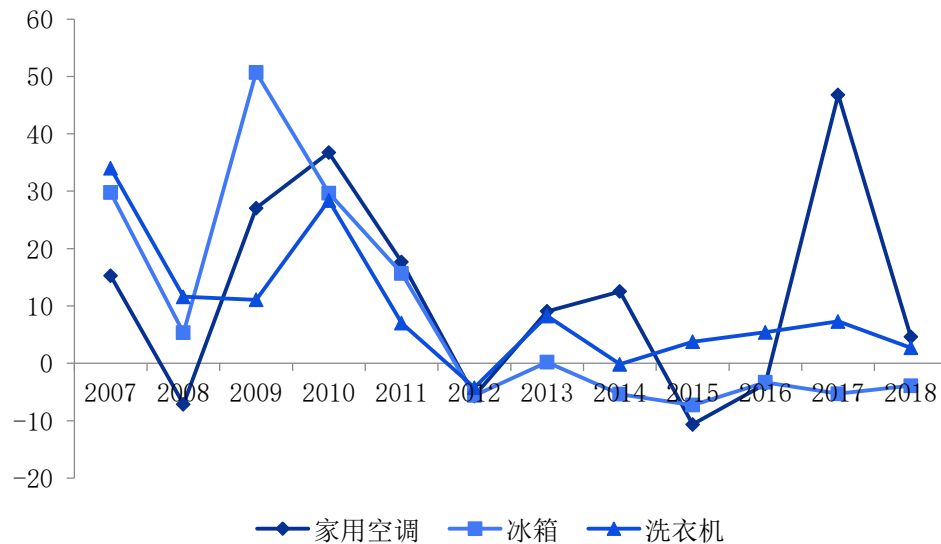


资料来源：WIND、国家统计局、中国银河证券研究院

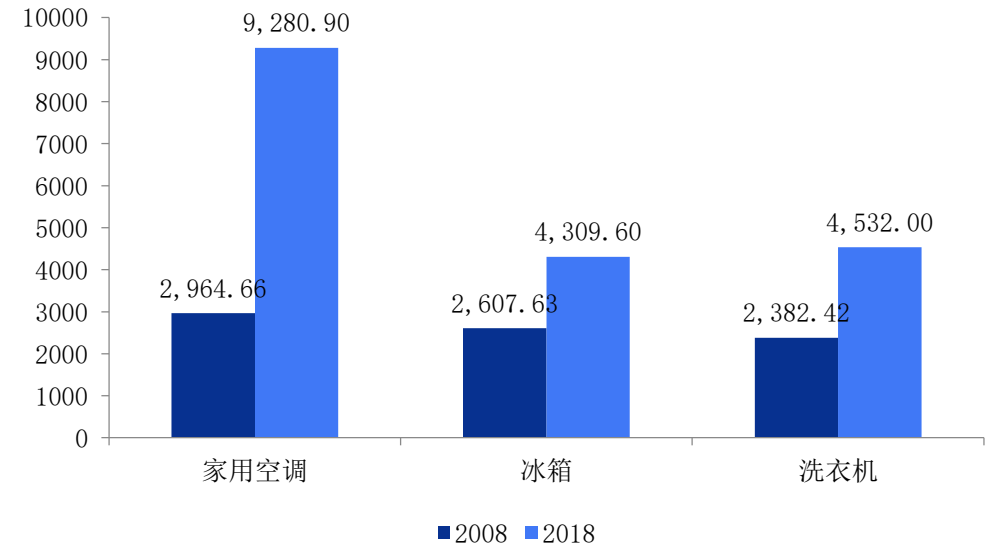
## 2.4 家电促销政策

从上轮家电促销结果来看，家电促销政策能够促进家电销量快速增长，但考虑到2008年和2018年我国家电产品拥有量差别较大，本次家电促销政策效果可能不及上轮。

### 主要家电内销量同比增速



### 2008年和2018年主要家电销量对比



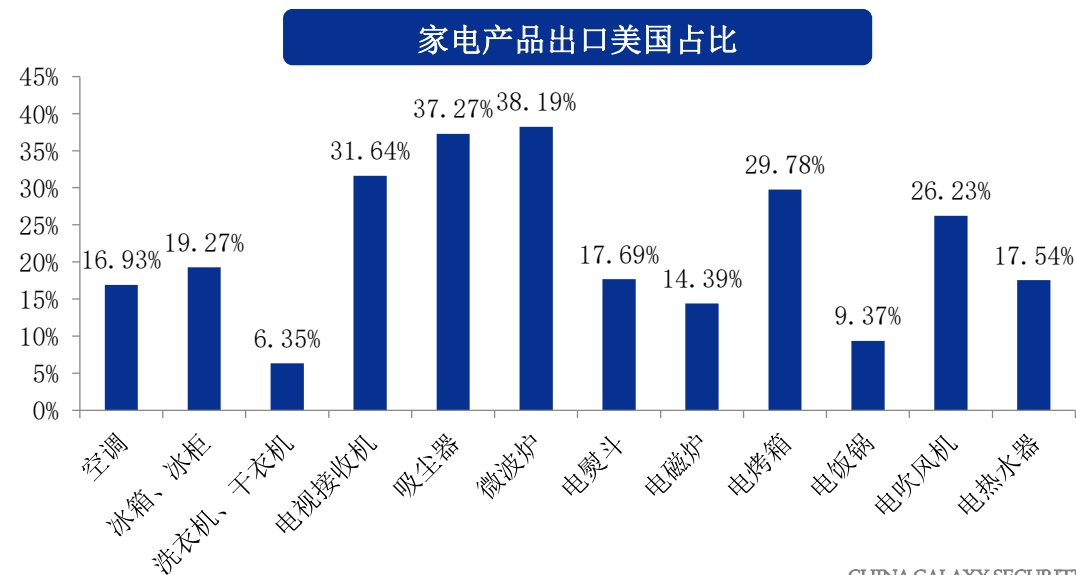
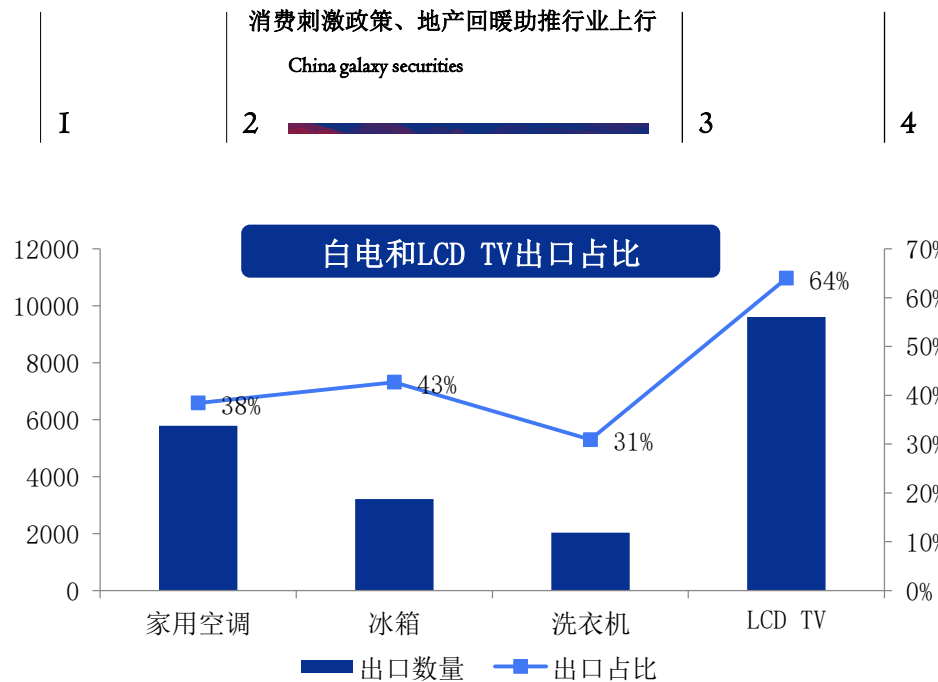
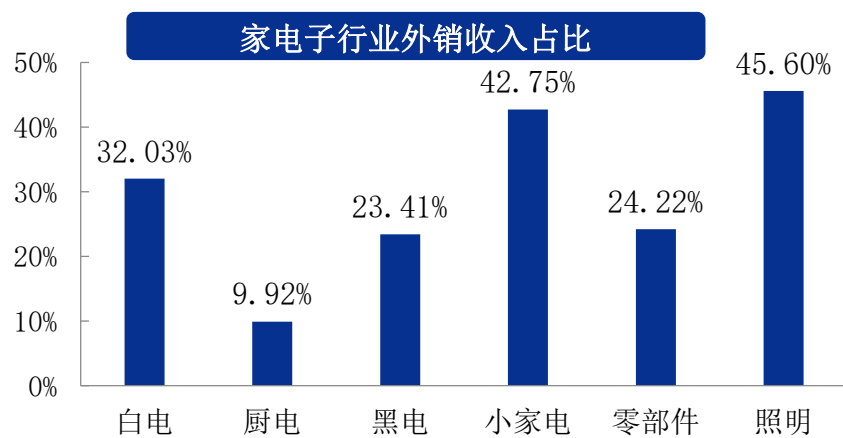
## 2.5 绿色能效计划

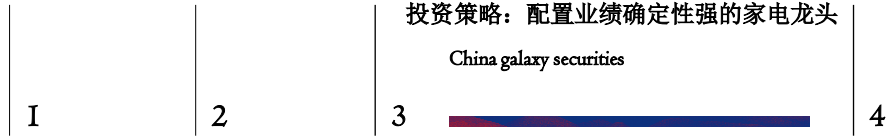
绿色能效计划提出严厉打击产品能效虚标，有利于行业公平竞争，利好龙头企业。能效计划中重申刺激消费政策，有望推动刺激消费政策尽快落地，北京和广西已出台相关促消费细则。

	2022	2030
能效水平	家用空调、多联机等制冷产品的市场能效水平提升 30%以上	制冷总体能效水平提升 25%以上，
绿色高效制冷产品市场占有率	提高 20%	40%以上
年节电	1000亿千瓦时	4000亿千瓦时
大型公共建筑制冷能效		30%
准入标准	家用空调能效准入水平提升 30%、多联式空调提升 40%、冷藏陈列柜提升 20%、热泵热水器提升 20%	主要制冷产品能效准入 水平再提高15%以上
具体措施	完善节能环保产品政府采购制度，扩大政府绿色采购范围，加大绿色高效制冷创新产品政府采购支持力度鼓励有条件的地方，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。	

## 2.6 贸易摩擦影响较小

我国家电产品出口美国的白电产品占总体销售比例较低，且白电龙头企业布局国际化较早，具有海外基地，能有效规避贸易摩擦。小家电公司中一些以出口为主的企业影响较大，虽然以 FOB 价结算理论上由买家承担税费，但订单可能会减少。





### 三、投资策略：配置业绩确定性强的家电龙头

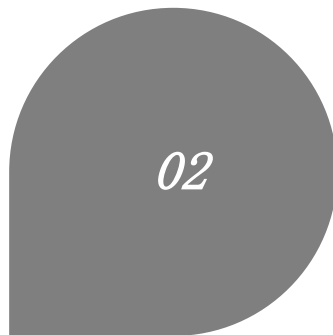
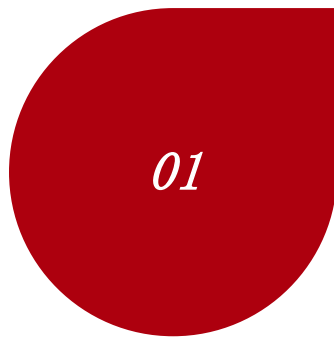
China galaxy securities



# 投资主线

业绩确定性强的白电龙头。

我国白电行业竞争格局稳定，在行业景气度下滑的情况下，龙头企业能够依托其较强的产业链地位，取得优于行业整体的表现，业绩剪定性强。



估值处于低位的厨电龙头。

长期来看，厨电估值处于相对低位，下半年地产有望回暖，交付提升，带动厨电销售提升，厨电企业业绩改善。

I

2

3

4

投资策略：配置业绩确定性强的家电龙头

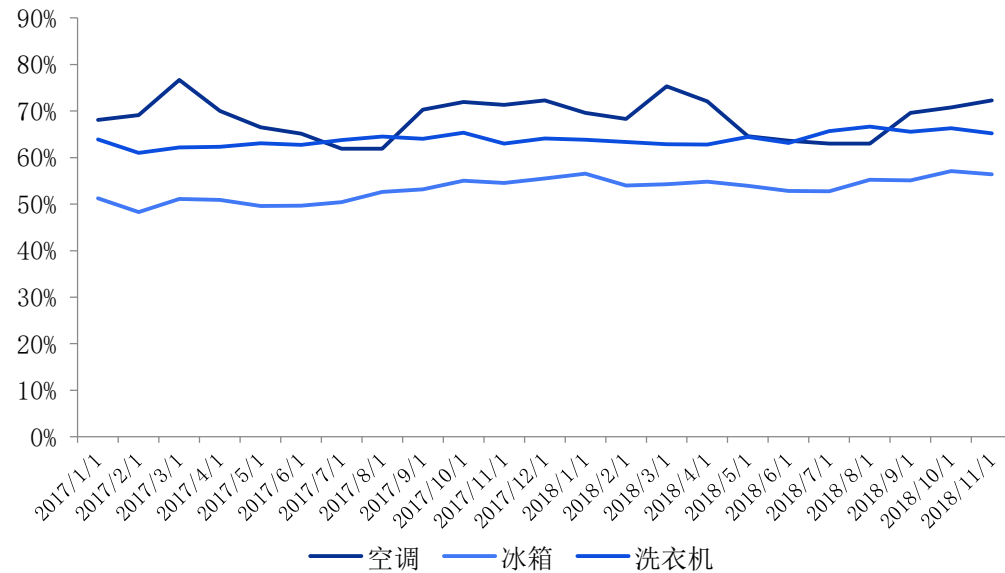
China galaxy securities



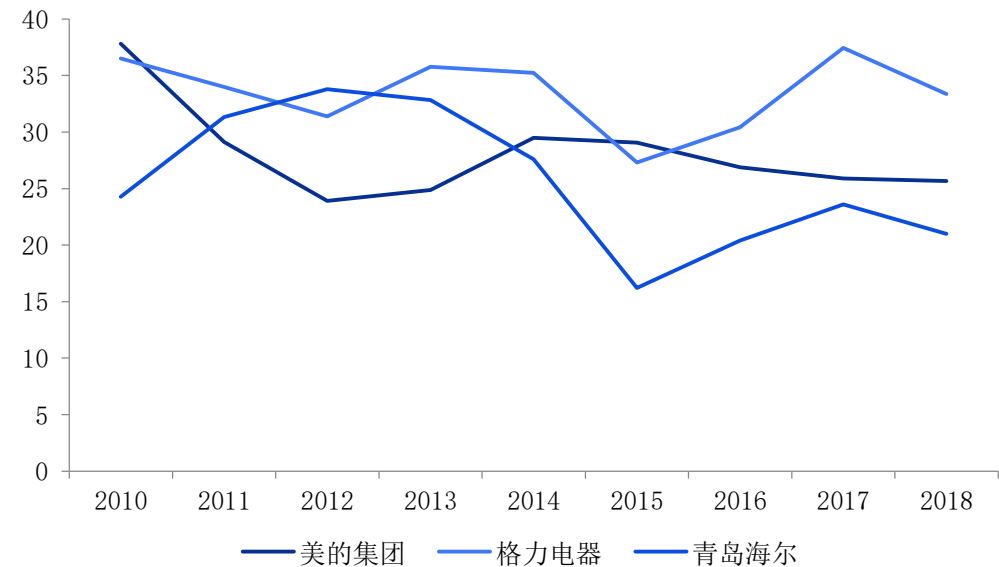
## 3.1 白电龙头业绩确定性强，资本回报率高

我国白电行业集中度处于较高水平，空调、冰箱和洗衣机的CR3多数情况下均超过50%，其中空调最高超过70%。龙头企业规模效应明显，业绩确定性强，净资产回报率保持高位。

白电CR3较高



白电三龙头净资产回报率

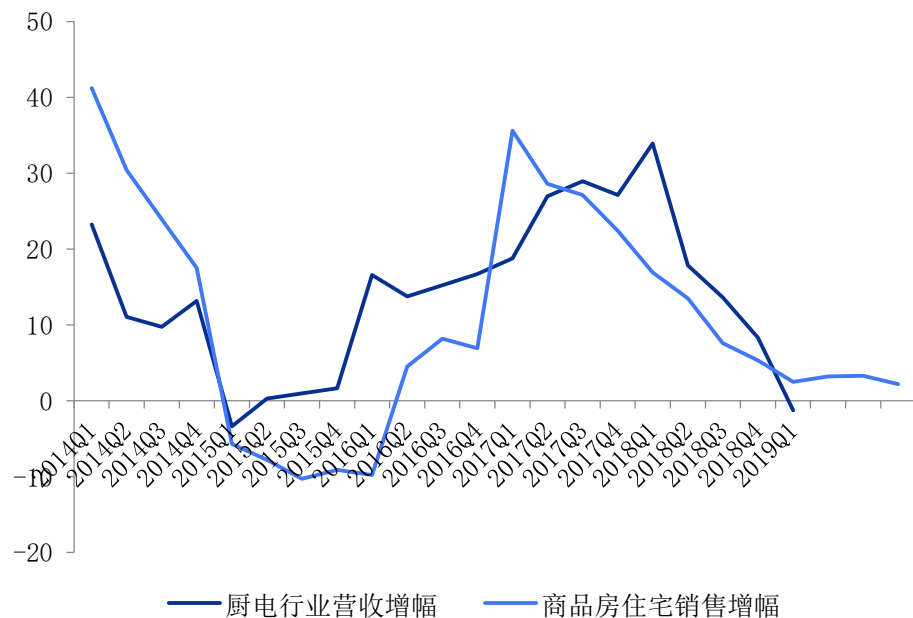


资料来源：中怡康，wind，中国银河证券研究院

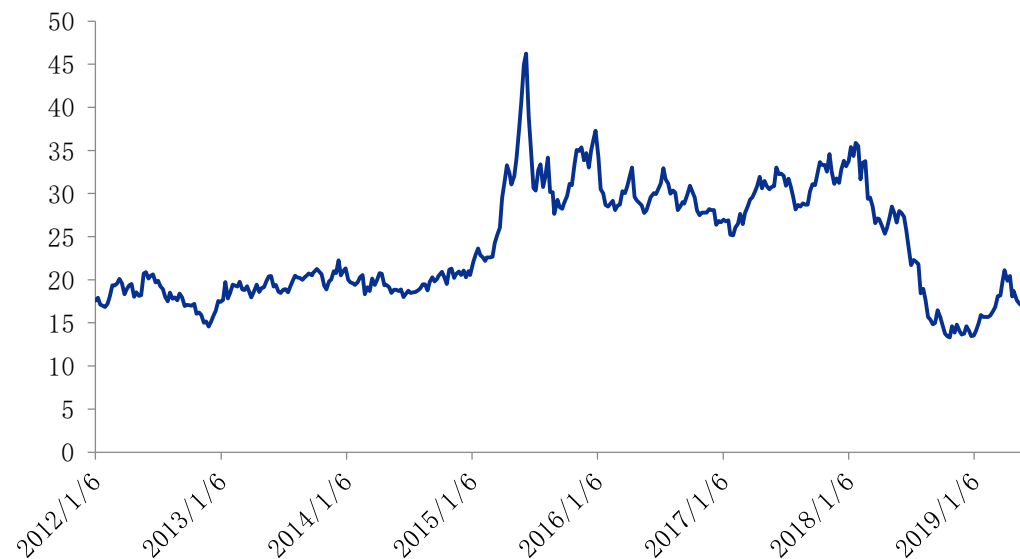
## 3.2 推荐配置受益地产回暖的厨电龙头

将商品房住宅销售增幅后延4个季度后，与厨电行业营收增幅契合度较高，预计厨电营收在H2会伴随地产回暖触底回升。

厨电行业营收增幅与商品房住宅销售增幅（后延4季度）



厨电市盈率(历史TTM\_整体法)



资料来源：国家统计局，wind，中国银河证券研究院

I	2	3	4
			重点推荐标的 China galaxy securities

## 四、重点推荐标的

China galaxy securities

## 重点推荐公司

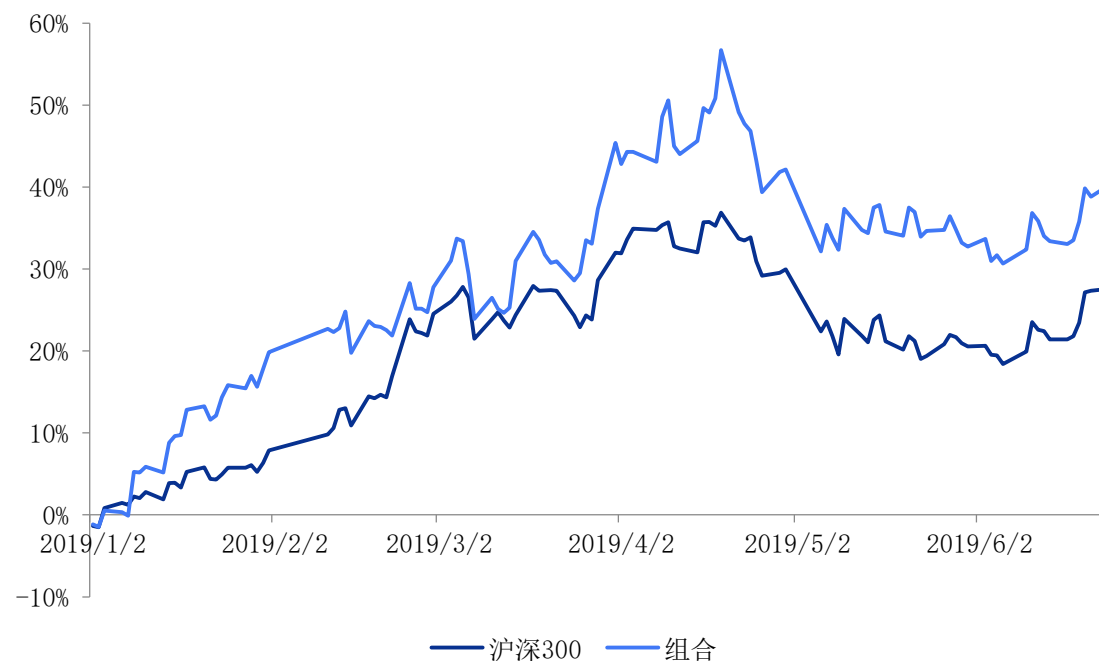
白电：美的集团

格力电器

青岛海尔

厨电：老板电器

组合收益率（截至6.25日）



风险提示：原材料价格变动的风险；房地产调控的风险；刺激消费政策不及预期的风险

# 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

**中国银河证券股份有限公司 研究院**

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京西城区金融大街35号国际企业大厦C座

## 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)



证券分析师：李昂

执业证书编号：S0130517040001