

# 家用电器

证券研究报告  
2019年07月14日

## 近期白电线上回暖，关注格力空调销售改善——2019W28 周观点

投资评级  
行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

### 作者

蔡雯娟 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110516100008  
caiwenjuan@tfzq.com  
罗岸阳 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110518120002  
luoanyang@tfzq.com  
卢璐 联系人  
llu@tfzq.com

### 本周家电板块走势

本周沪深 300 指数下跌-2.17%，创业板指数下跌-1.92%，中小板指数下跌-2.99%，家电板块下跌-2.29%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-2.17%、-2.94%、-3.39%。个股中，本周涨幅前五名是盾安环境、阳光照明、英唐智控、日出东方、哈尔斯；本周跌幅前五名是汉宇集团、依米康、雷科防务、奥马电器、海联金汇。

### 原材料价格走势

2019年7月12日，SHFE 铜、铝现货结算价分别为 46510 和 13750 元/吨；SHFE 铜相较于上周上涨+0.5%，铝相较于上周下跌-0.18%。2019 年以来铜价下跌-2.43%，铝价上涨+3.03%。2019 年 7 月 12 日，中塑价格指数为 931.02，相较于上周下滑-0.51%，2019 年以来下滑-2.67%。2019 年 7 月 12 日，钢材综合价格指数为 109.84，相较于上上周价格下跌-0.5%，2019 年以来上涨+3.4%。

### 投资建议

根据中怡康本周公布的 W27 线上数据来看，**空调方面**，行业销量同比提升+23.6%，其中美的仍延续今年的增长趋势，值得关注的是格力周度增速短期有明显改善，销量同比提升+39.5%，我们认为公司前期在较高成本下生产的库存或消化完毕，在冷年即将结束之际开启促销，扭转份额下滑的趋势；**冰洗方面**，行业线上保持较快增长，同比分别提升+11.1%和+6.9%；**厨电方面**，烟灶销量增速同比保持个位数增长，方太、老板、华帝表现均优于行业，洗碗机延续今年以来的高增长；**小家电方面**，扫地机器人、豆浆机、榨汁机等小家电行业整体销量延续下滑趋势。

个股方面，推荐积极推进产品结构改善、多品牌体系逐步构建、T+3 下库存控制良好的**美的集团**，积极向内销 ODM 龙头转型的**西式小家电龙头企业新宝股份**；推荐形成全球品牌运营、研发制造国家化加速、中高端品牌持续领先的**青岛海尔**，以及公司治理存改善预期、估值或将提升的**格力电器**；将海信日立纳入合并报表，转型中央空调龙头企业的**海信家电**；推荐行业变频比例增加利好空调产业链上的零部件龙头**三花智控**；中高端品牌及新品类布局最完善的小家电龙头**苏泊尔**。

**风险提示：**房地产市场、汇率、原材料价格波动风险。

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《家用电器-行业研究周报:6 月家电线上成绩亮眼——2019W27 周观点》2019-07-08
- 2 《家用电器-行业研究周报:关注 G20 后家电板块反弹机会——2019W26 周观点》2019-07-01
- 3 《家用电器-行业研究周报:618 促销落幕，6 月家电销售值得期待——W25 周观点周观点》2019-06-24

### 重点标的推荐

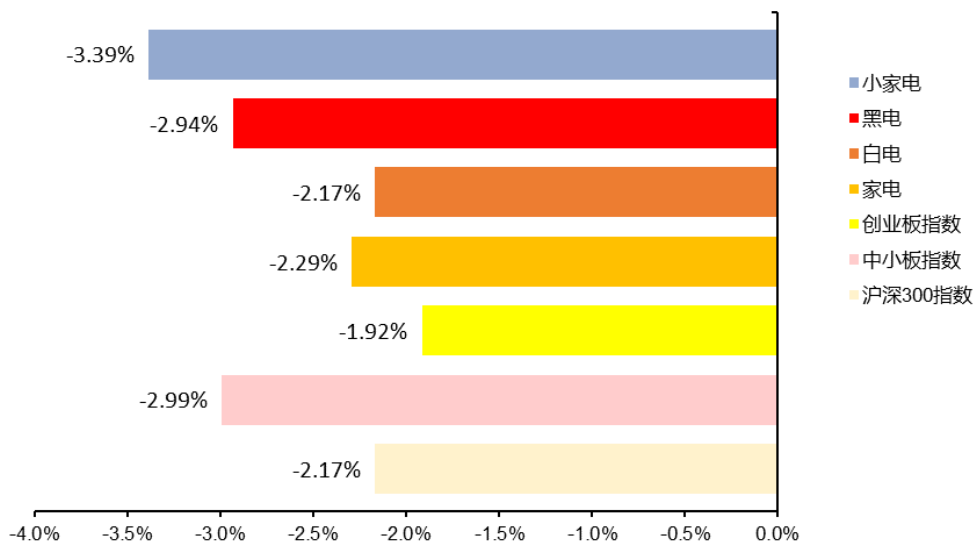
股票代码	股票名称	收盘价 2019-07-12	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000333.SZ	美的集团	54.78	买入	3.07	3.53	4.00	4.53	17.84	15.52	13.70	12.09
002705.SZ	新宝股份	11.23	买入	0.63	0.77	0.92	1.08	17.83	14.58	12.21	10.40
000651.SZ	格力电器	56.48	买入	4.36	4.80	5.31	5.84	12.95	11.77	10.64	9.67
600690.SH	海尔智家	17.31	买入	1.17	1.29	1.42	1.55	14.79	13.42	12.19	11.17
000921.SZ	海信家电	12.49	增持	1.01	1.32	1.52	1.75	12.37	9.46	8.22	7.14
002050.SZ	三花智控	10.69	买入	0.61	0.68	0.81	1.00	17.52	15.72	13.20	10.69
002032.SZ	苏泊尔	73.69	买入	2.03	2.40	2.83	3.32	36.30	30.70	26.04	22.20

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

## 本周家电板块走势

本周沪深 300 指数下跌-2.17%，创业板指数下跌-1.92%，中小板指数下跌-2.99%，家电板块下跌-2.29%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-2.17%、-2.94%、-3.39%。个股中，本周涨幅前五名是盾安环境、阳光照明、英唐智控、日出东方、哈尔斯；本周跌幅前五名是汉宇集团、依米康、雷科防务、奥马电器、海联金汇。

图 1：本周家电板块走势



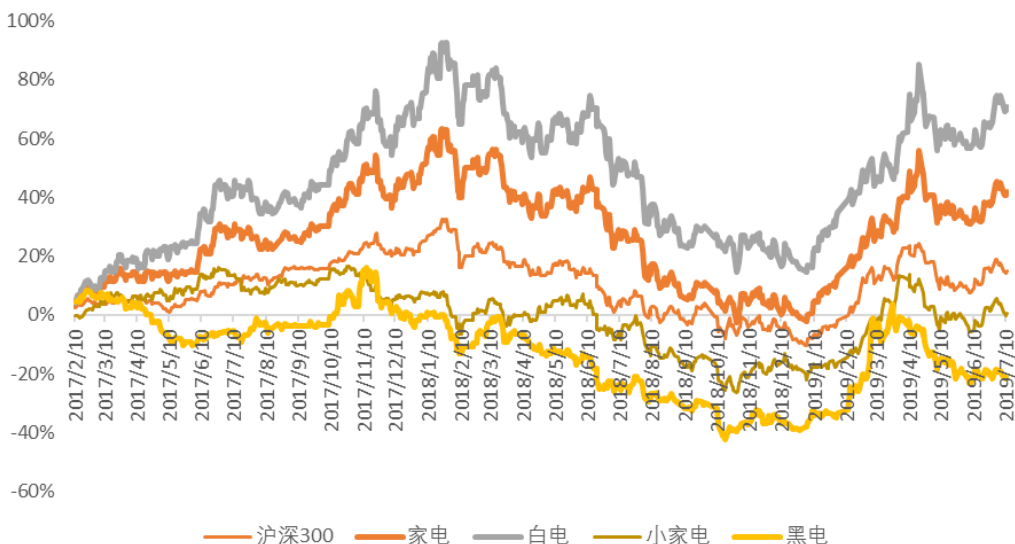
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 1：家电板块本周市场表现

涨幅排名	证券代码	证券简称	周涨幅	周换手率	跌幅排名	证券代码	证券简称	周跌幅	周换手率
1	002011.SZ	盾安环境	7.14%	5.19%	1	300403.SZ	汉宇集团	-15.48%	41.40%
2	600261.SH	阳光照明	6.58%	6.99%	2	300249.SZ	依米康	-13.00%	15.43%
3	300131.SZ	英唐智控	5.48%	11.63%	3	002413.SZ	雷科防务	-8.15%	3.92%
4	603366.SH	日出东方	5.43%	12.28%	4	002668.SZ	奥马电器	-7.88%	25.16%
5	002615.SZ	哈尔斯	3.29%	8.14%	5	002537.SZ	海联金汇	-7.60%	7.67%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

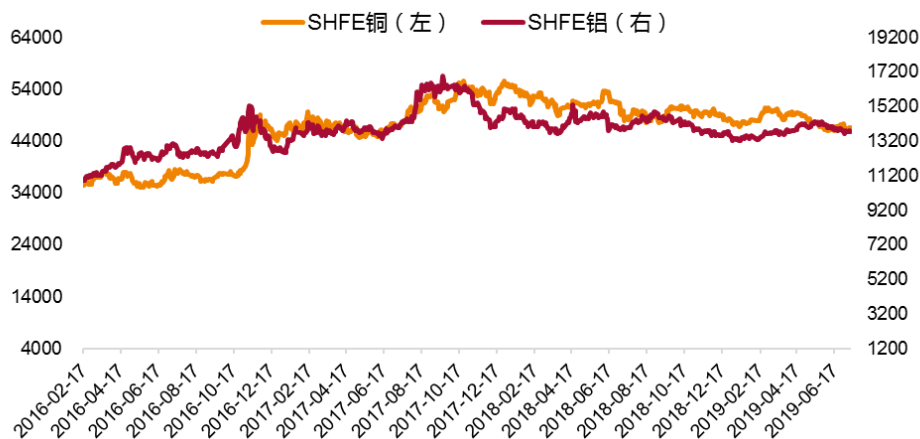


资料来源：Wind，天风证券研究所

## 原材料价格走势

2019年7月12日, SHFE铜、铝现货结算价分别为46510和13750元/吨; SHFE铜相较于上周上涨+0.5%, 铝相较于上周下跌-0.18%。2019年以来铜价下跌-2.43%, 铝价上涨+3.03%。2019年7月12日, 中塑价格指数为931.02, 相较于上周下滑-0.51%, 2019年以来下滑-2.67%。2019年7月12日, 钢材综合价格指数为109.84, 相较于上上周价格下跌-0.5%, 2019年以来上涨+3.4%。

图 3: 铜、铝价格走势 (元/吨)



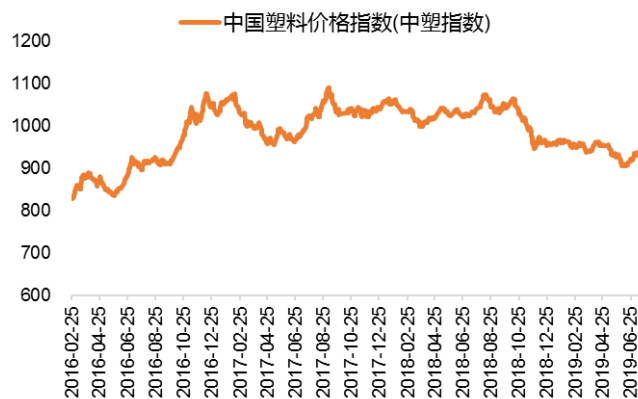
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 4: 钢材价格走势 (单位: 1994年4月=100)



资料来源: 中国钢铁联合会, 天风证券研究所

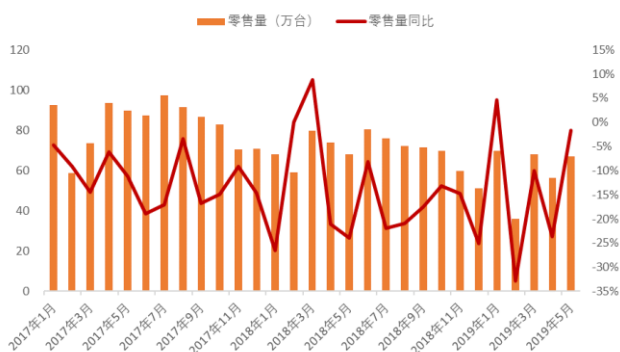
图 5: 塑料价格走势 (单位: 2005年11月1日=1000)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

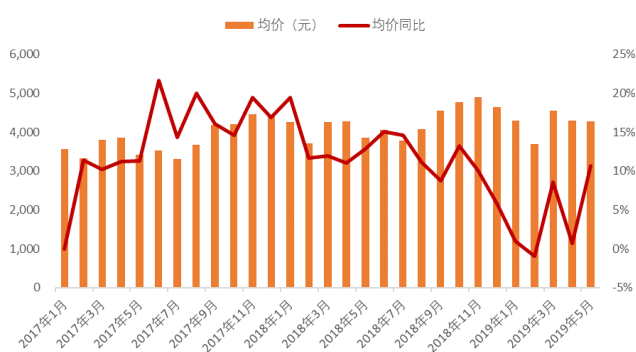
## 行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



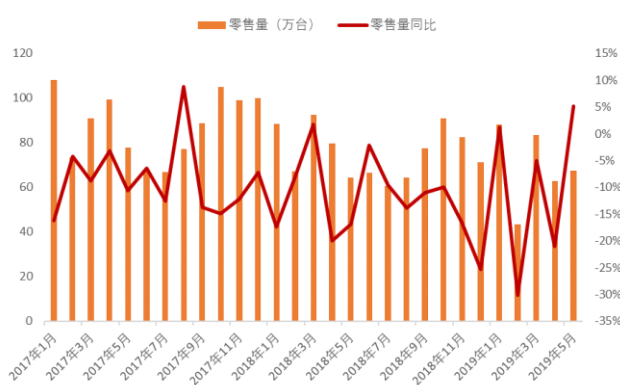
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



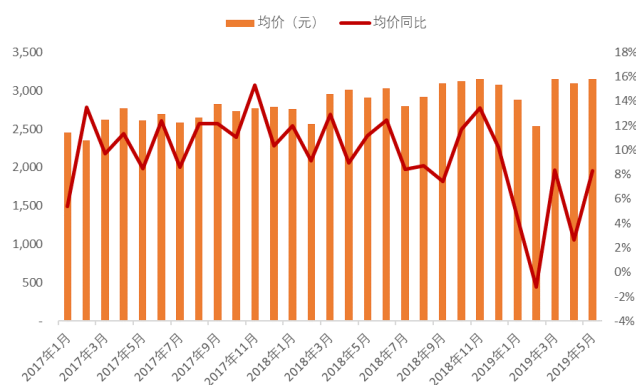
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



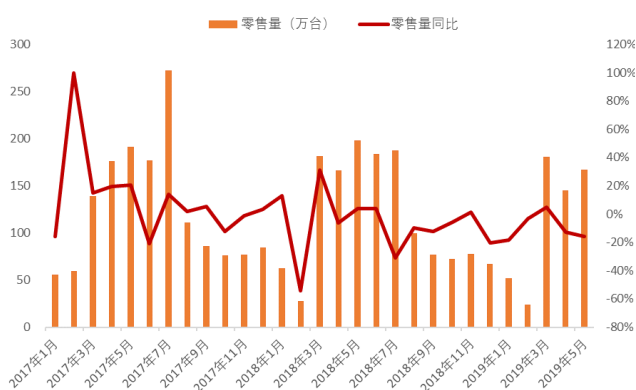
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



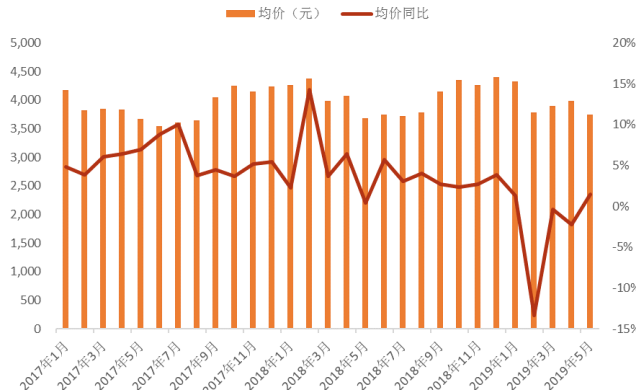
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 10：中怡康空调月零售量、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 11：中怡康空调月均价、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所

## 行业零售数据

图 12：天猫旗舰店销售数据

天猫商城旗舰店销售数据				
				更新时间
				2019/7/7
店铺	过去四周累计数据			
	销量(台/个)	销量同比	均价(元)	均价同比
格力官方旗舰店	289,681	45%	2572	10%
海尔官方旗舰店	398,731	45%	2179	12%
美的官方旗舰店	978,590	107%	828	2%
小天鹅官方旗舰店	57,995	66%	2181	10%
海信电视官方旗舰店	33,863	26%	2826	20%
TCL集团官方旗舰店	15,542	-18%	2104	-16%
创维官方旗舰店	50,471	143%	2711	15%
小米官方旗舰店	2,433,513	77%	525	8%
老板电器旗舰店	171,547	-18%	593	51%
方太官方旗舰店	22,874	9%	3852	-15%
九阳官方旗舰店	114,171	5%	437	40%
苏泊尔官方旗舰店	93,955	-19%	322	13%
摩飞电器旗舰店	37,007	289%	434	46%
飞科官方旗舰店	902,332	8%	78	-9%
戴森官方旗舰店	60,904	-18%	2664	-11%
科沃斯旗舰店	49,506	33%	1810	-2%
石头电器旗舰店	15,924	63%	1699	70%

注：①此处仅为天猫旗舰店数据，不具有完全代表性；②店铺销售品类繁杂，应综合考虑销量和均价变动情况。

资料来源：天猫商城，天风证券研究所

## 一周公司公告

表 2：一周公司公告

日期	公司	公告内容
7月8日	格力电器	认购新疆众和股份有限公司非公开发行 A 股股票：公司与新疆众和于 2019 年 6 月 27 日签订了《新疆众和股份有限公司与珠海格力电器有限公司股份认购合同》，公司拟以自有资金 2.00 亿元，按照每股人民币 4.36 元的价格认购新疆众和非公开发行的 A 股股票 4587.16 万股，认购的股份自本次非公开发行结束之日起 12 个月内不得转让，本次发行的新增股份已于 2019 年 7 月 5 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕股份登记手续。本次投资后，公司将成为新疆众和第三大股东。
	创维数字	2019 年半年度业绩预告：在 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 6 月 30 日期间内，预计归属于上市公司股东的净利润为 2.40 亿元 - 2.75 亿元，比上年同期上升 50.24% - 72.15%，预计基本每股收益为 0.2297 元 - 0.2632 元，本次业绩预告未经过注册会计师审计。
	长虹美菱	1) 终止部分募集资金投资项目并将该项目剩余募集资金永久补充流动资金：由于业务开展资金缺口持续增大、亏损逐步加大，公司终止实施“智慧生活项目”并将该项目剩余的募集资金及理财利息等收益用于永久补充流动资金；2) 变更部分募集资金投资项目：公司将 2016 年非公开发行股票募集资金投资项目中“智能制造建设项目”的子项目“年新增 60 万台中大容积环保节能冰箱智能生产线建设项目”未使用的募集资金 1.2 亿元变更投入“年产 200 万台洗衣机生产基地项目(二期)”。
	亿利达	2018 年年度权益分派：以公司现有总股本 4.36 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 0.2 元人民币现金(含税)，合计派发现金红利 871.14 万元。
	星帅尔	股票交易异常波动：杭州星帅尔电器股份有限公司股票交易价格连续 3 个交易日内(2019 年 7 月 4 日、2019 年 7 月 5 日、2019 年 7 月 8 日)收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%，属于股票交易

		异常波动的情况。
7月9日	秀强股份	发布2019年上半年业绩预告, 归母净利润预计为8000万元-9000万元, 比上年同期增长26%-42%。
	深康佳A	1) 公司所属联合体就项目部分事项未与采购人泰安市水利局达成一致, 公司终止参与泰城水生态环境治理工程PPP项目。2) 公司为控股子公司江西康佳新材料科技有限公司签署的流动资金借款合同项下发生的债务提供连带责任担保。担保金额为6000万元, 期限为主合同约定的债务履行期限届满之日起两年。
	ST德豪	公司于2019年7月9日召开了第六届董事会第十四次会议, 认可公司管理层于2018年第四季度处理LED芯片业务的相关工作并同意关闭LED芯片工厂, 同时授权管理层推进实施。"
7月10日	美的集团	1) 2019年限制性股票激励计划授予登记完成, 实际授予的激励对象为423名, 实际授予的限制性股票2856万股; 2) 第五期全球合伙人持股计划非交易过户完成, 过户股份数量为373.21万股, 占公司目前总股本0.05%。
	亿利达	公司发布2019年半年度业绩预告, 预计归母净利润1453.48万元~2180.22万元, 同比下降70%~80%。
	英唐智控	公司2019年面向合格投资者公开发行的公司债券(第一期)将于2019年7月12日在深圳证券交易所上市, 发行总额1.38亿元。
7月11日	新宝股份	公司发布2019年半年度业绩预告, 预计归母净利润1.93亿元~2.34亿元, 同比增长40%~70%。
	阳光照明	公司发布2019年半年度业绩预告, 预计归母净利润3.36亿元~3.85亿元, 同比增长105%~135%。
	开能健康	公司发布2019年半年度业绩预告, 预计归母净利润3800万元~4000万元, 同比增长89.85%~99.84%。
	汉宇集团	公司发布2019年半年度业绩预告, 预计归母净利润6649.95万元~6966.62万元, 同比增长5%~10%。
	奥佳华	公司激励对象钟峰、韩达欣因个人原因离职失去作为激励对象参与激励计划的资格。董事会同意根据公司相关规定, 回购注销其已获授但尚未解除限售的共计8.50万股限制性股票, 回购价格8.54元/股。"

资料来源: Wind, 天风证券研究所



## 投资建议

根据中怡康本周公布的 W27 线上数据来看，**空调方面**，行业销量同比提升+23.6%，其中美的仍延续今年的增长趋势，值得关注的是格力周度增速短期有明显改善，销量同比提升+39.5%，我们认为公司前期在较高成本下生产的库存或消化完毕，在冷年即将结束之际开启促销，扭转份额下滑的趋势；**冰洗方面**，行业线上保持较快增长，同比分别提升+11.1%和+6.9%；**厨电方面**，烟灶销量增速同比保持个位数增长，方太、老板、华帝表现均优于行业，洗碗机延续今年以来的高增长；**小家电方面**，扫地机器人、豆浆机、榨汁机等小家电行业整体销量延续下滑趋势。

图 13：格力近期线上销售情况有所改善



资料来源：中怡康，天风证券研究所

本周板块部分公司发布中报业绩预告，值得关注的是新宝股份，受汇兑同比改善以及内销业务告诉增长的影响，公司预计 2019H1 归母净利润为 1.94 亿元~2.35 亿元，同比增长 40%~70%，其中，Q2 归母净利润为 1.05 亿元~1.46 亿元，同比增长 11%~54%。

表 3：家电板块中报业绩预告汇总

公司	中报业绩	同比变化
新宝股份	19,352万元~23,498万元	40%~70%
创维数字	24,000万元~27,500万元	50.24%~72.15%
东方电热	4,832万元~7,249万元	-10%~-40%
盾安环境	42,000万元~52,000万元	665.73% ~ 848.04%
天银机电	7,492万元~8,241万元	0%~10%
汉宇集团	6,650万元~6,967万元	5% ~10%
阳光照明	21,667万元~25,490万元	70%~100%
开能健康	3,800 万元~4,000 万元	89.85%~99.84 %
依米康	300万元~1,000万元	-73.79%~-92.14%
雪莱特	-13,000万元~-19,500万元	-
圣莱达	-2150万元~-1750万元	-

资料来源：公司公告，天风证券研究所

个股方面，推荐积极推进产品结构改善、多品牌体系逐步构建、T+3 下库存控制良好的美的集团，积极向内销 ODM 龙头转型的西式小家电龙头企业新宝股份；推荐形成全球品牌运营、研发制造国家化加速、中高端品牌持续领先的青岛海尔，以及公司治理存改善预期、估值或将提升的格力电器；将海信日立纳入合并报表，转型中央空调龙头企业的海信家电；推荐行业变频比例增加利好空调产业链上的零部件龙头三花智控；中高端品牌及新品类布局最完善的小家电龙头苏泊尔。

### 本周行业动态

**白电方面**，7月12-28日，国美联合格力、美的、海尔、伊莱克斯、海信五大空调品牌商共同打造“全城沸腾抢空调”活动，此次活动将在国美2100多家线下门店、国美APP、国美网上商城、国美美店等线上线下全渠道同步开启。在三伏暑热天气来临前，此番品牌商联手或将开启一轮空调大促。

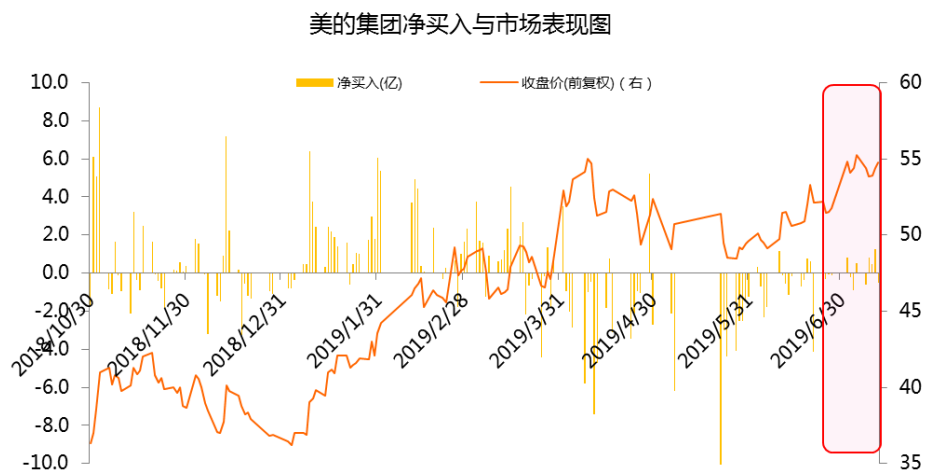
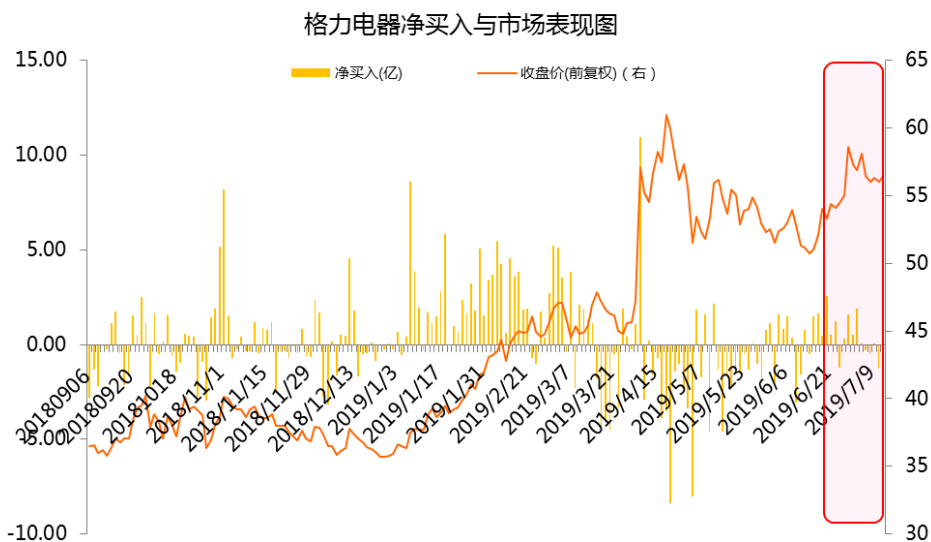
**黑电方面**，海信正式发布全球首台叠屏电视，通过与京东方的自主技术合作，将使电视呈现出自然界最真实细腻的色彩和层次，售价高达17999元。海信在高端显示技术上进一步探索，是对从激烈价格战中脱身的全新尝试。

创维在北京举办创维电视“OLED普及风暴发布会”，董事长王志国宣布，旗下OLED系列产品将进行降价普及，其中55寸高端OLED电视S8A将由11999元降至7999元，降价幅度超过3成。公司以低价为矛，意在彻底实现OLED的规模化，最终实现取代LCD电视成为主流产品的目标。

### 本周资金流向

本周格力、美的北上资金动荡。全年来看，格力依然净买入为主。

图 14：北上净买入动荡



资料来源：Wind，天风证券研究所



## 本周重点推荐个股

**推荐美的集团。**长期看，美的有望成长为新消费品平台型公司，公司通过持续的海外收购快速提升全球综合竞争力。公司积极推动渠道扁平化，多品牌体系逐步构建，与库卡和东芝协同性加强。**当前股价对应 PE19-20 年 15.52x、13.70xPE，维持买入评级。**

**推荐新宝股份。**短期看，外部环境的改善有利于公司主业恢复；长期看，公司凭借强大的研发、制造优势，具备显著的国际竞争力。公司在国内市场快速复制小米、名创优品等品牌 ODM 代工模式，有望在细分市场快速崛起；摩飞、东菱及 Baretto 等自主品牌发展在国内步入良性轨道。**当前股价对应 PE19-20 年分别为 14.58x、12.21xPE，维持买入评级。**

**推荐格力电器。**公司盈利能力强，公司治理存改善预期，估值有望提升。公司在空调领域领先优势显著，长期看，多元化布局为未来打开空间。**当前股价对应 PE19-20 年分别为 11.77x、10.64xPE，维持买入评级。**

**推荐海尔智家。**公司在三四线市场及高端品牌渠道建设上的投入已逐渐收到成效，卡萨帝等品牌销售额增长及市场份额提升明显。GEA 稳定的收入和利润贡献将帮助海尔长期提升整体收入和盈利能力。**当前股价对应 PE19-20 年 13.42x、12.19xPE，维持买入评级。**

**推荐海信家电。**公司传统家电业务盈利能力改善明显，冰箱产品结构提升，经营能力步入上升周期。随着海信日立并表，公司定位将从传统二线白电企业转变为以中央空调为核心业务的龙头企业，估值水平有望提升。**当前股价对应 PE19-20 年分别 9.46x、8.22xPE，维持增持评级。**

**推荐三花智控。**空调龙头排产计划重回增长，电子膨胀阀等新型阀件类产品将持续收益于节能大趋势，公司主业将持续改善。叠加特斯拉 Model 3 的放量，以及未来其他车企的合作也会陆续落地，有望代工收入端稳健增长。19 年为新能源新车型落地大年，长期成长性值得看好。**当前股价对应 PE19-20 年分别 15.72x、13.20xPE，维持买入评级。**

**长期推荐小家电龙头苏泊尔。**公司是国内厨房炊具和厨房小家电龙头企业，长期看好小家电市场消费升级，公司转型多品牌战略经营再下一城。大股东 SEB 未来也将持续助力公司内外销市场。**当前股价对应 PE19-20 年分别 30.70x、26.04xPE，维持买入评级。**

## 风险提示

房地产市场、汇率、原材料价格波动风险。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com