

家用电器行业周报（20190708-20190714）

聚焦高确定性以及预期改善品种——家电行业 2019 年中报业绩前瞻

推荐（维持）

- **白电龙头整体表现稳定。**根据产业在线数据，冰洗行业 Q2 销量预计有所回暖，空调增速预计维持 Q1 相当水平。行业格局较为稳定，白电主要公司业绩表现维持，其中格力电器预计 Q2 收入持平略减，渠道库存有所下降；美的集团持续受益于零售政策落地，Q2 预计将延续 Q1 增长水平；海尔智家稳步发展，Q2 收入业绩预计维持 5-10% 增长。
- **厨电正处筑底回升阶段。**厨电行业自 18 年 Q2 开始首次负增长，受地产行业影响较为明显，目前正处筑底回升阶段。我们预计厨电龙头老板电器与华帝股份 Q2 同比将维持与 Q1 相当水平。从竣工领先指标玻璃和电梯产销数据来看，竣工领先指标增速回升，厨电下半年或将迎来基本面拐点。
- **小家电龙头依旧稳健。**小家电行业与地产的关联度较弱且产品结构升级明显，龙头公司苏泊尔、九阳股份预计 Q2 营收表现整体维持 Q1 水平；飞科电器线下渠道仍处调整，Q2 预计持续承压，下半年有望见向上拐点；莱克电气受外销回暖影响，营收增速有望扭负为正。
- **原材料价格同比多数下行。**截止 6 月 31 日，按季度平均价格计算，SHFE 螺纹钢、SHFE 铝、DCE 塑料及 SHFE 铜价格较去年同期变动幅度分别为：+4.02%、-3.75%、-13.74% 和 -7.38%；Q2 价格环比变动幅度分别为：+2.70%、+3.74%、-6.98% 和 -1.31%。原材料价格同比多数下行，环比涨跌互现。
- **减税政策落地，利好强议价权家电龙头。**2019 年 3 月 5 日政府工作报告提出深化增值税改革，将制造业等行业现行 16% 的税率降至 13%，并于今年 4 月 1 日正式落实。随着增值税下调政策落地，具有较强议价能力的家电龙头企业预计能够享受减税带来的收入及利润增厚效应，有望带动 2019 年全年业绩增长。
- **投资策略：**随着企业减税落地、后续交房预期回暖，以及消费政策的试点推行，家电行业有望受益回暖；另外 MSCI 纳入因子逐步提升，北上资金料将持续流入，看好行业中长期配置价值，行业评级维持“推荐”。重点推荐高确定性以及预期改善品种：1) 高壁垒、低估值以及未来发展值得期待的龙头公司：**美的集团、格力电器和海尔智家**；2) 受益于竣工预期改善的厨电龙头公司：**老板电器和华帝股份**；3) 抗周期性强的的小家电龙头公司：**苏泊尔和九阳股份**。
- **风险提示：**宏观经济下行；终端需求不及预期；地产调控影响。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
格力电器	56.48	4.97	5.49	6.07	11.36	10.29	9.3	3.72	强推
美的集团	54.78	3.45	3.9	4.43	15.88	14.05	12.37	4.57	强推
海尔智家	17.31	1.33	1.47	1.63	13.02	11.78	10.62	2.8	强推
老板电器	27.43	1.7	1.88	2.08	16.14	14.59	13.19	4.31	强推
华帝股份	12.13	0.96	1.16	1.37	12.64	10.46	8.85	4.13	强推
苏泊尔	73.69	2.43	2.87	3.3	30.33	25.68	22.33	10.24	强推
九阳股份	20.3	1.11	1.27	1.44	18.29	15.98	14.1	4.09	强推
海信家电	12.49	1.2	1.34	1.49	10.41	9.32	8.38	2.32	强推
浙江美大	12.69	0.69	0.82	0.99	18.39	15.48	12.82	6.01	强推
飞科电器	37.5	2.07	2.22	2.39	18.12	16.89	15.69	6.28	推荐
三花智控	10.69	0.72	0.84	0.97	14.85	12.73	11.02	3.43	推荐
新宝股份	11.23	0.7	0.78	0.87	16.04	14.4	12.91	2.31	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为 2019 年 07 月 12 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：龚源月

电话：021-20572560

邮箱：gongyuanyue@hcyjs.com

执业编号：S0360519060003

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	58	1.6
总市值(亿元)	12,267.65	2.07
流通市值(亿元)	11,386.27	2.6

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	6.64	33.13	15.14
相对表现	3.3	10.06	6.09



相关研究报告

《家用电器行业周报（20190624-20190630）：垃圾处理器：政策驱动前景广阔，普及推广仍需时日》

2019-06-30

《家用电器行业周报（20190701-20190707）：从竣工领先指标看厨电投资机会》

2019-07-07

《【华创家电】线上提速明显，白电表现最优——电商渠道 2019Q2 数据分析及总结》

2019-07-07

目录

一、白电龙头整体表现稳定.....	4
二、厨电正处筑底回升阶段，或下半年迎来拐点.....	5
三、小家电龙头依旧稳健.....	6
四、成本分析：Q2 原材料价格同比多数下行明显.....	7
五、风险提示.....	9

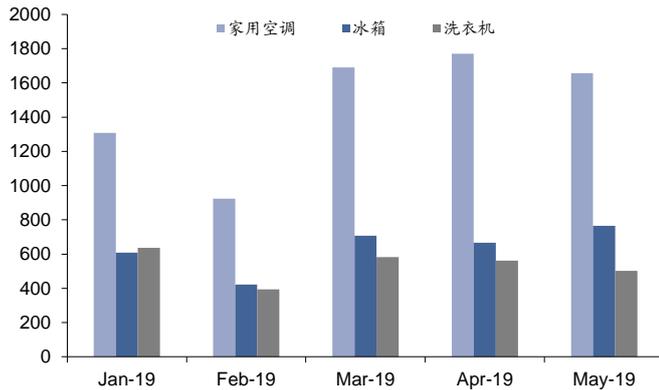
图表目录

图表 1 我国家用空调、冰箱及洗衣机销量（万台）	4
图表 2 我国家用空调、冰箱及洗衣机销量增速	4
图表 3 家用空调、冰箱、洗衣机行业线上收入增速（阿里渠道）	4
图表 4 平板玻璃内销量当季同比	5
图表 5 电梯、自动扶梯及升降机产量同比增长	6
图表 6 小家电与吸尘器行业线上收入增速（阿里渠道）	6
图表 7 家电行业主要公司 2019 年中报业绩前瞻一览（单位：亿元）	7
图表 8 家电各子板块成本拆分	8
图表 9 原材料钢结算价格走势图	8
图表 10 原材料铜结算价格走势图	8
图表 11 原材料铝结算价格走势图	9
图表 12 原材料塑料结算价格走势图	9

一、白电龙头整体表现稳定

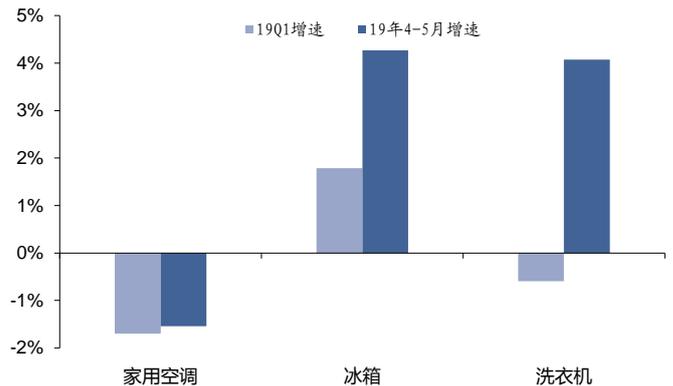
白电龙头整体表现稳定。根据产业在线统计数据显示,2019年4月和5月空调、冰箱和洗衣机的总销量分别达3426.6万台、1430.6万台和1064.9万台,同比增速分别为-1.54%、4.27%和4.07%。与19Q1销量增速相比,4月和5月空调增速与Q1持平,冰洗有所回暖,主要是受外销拉动,冰箱和洗衣机外销增速分别为17.4%和9.9%。白电行业格局较为稳定,预计冰洗行业Q2销量有所回暖,空调增速预计维持Q1相当水平。

图表 1 我国家用空调、冰箱及洗衣机销量 (万台)



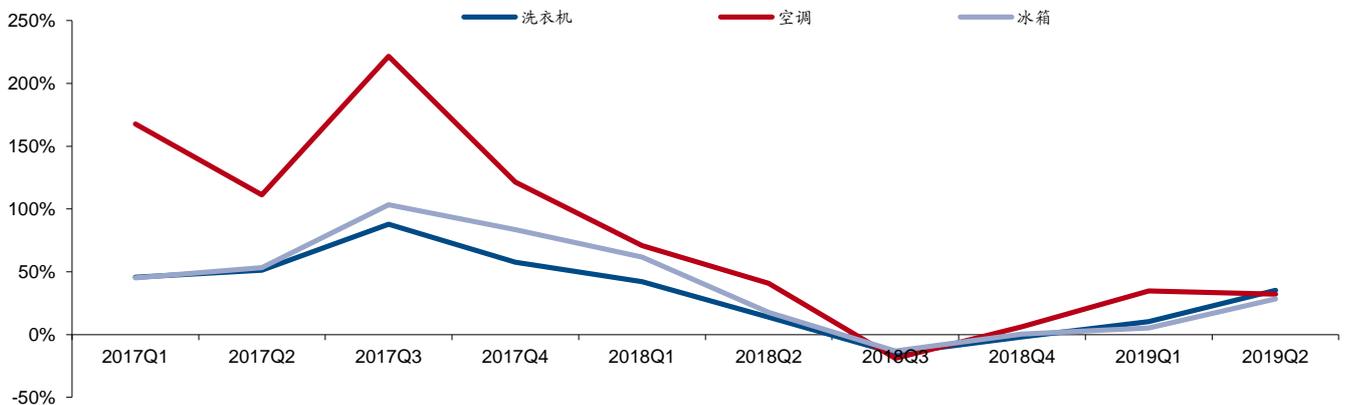
资料来源: 产业在线, 华创证券

图表 2 我国家用空调、冰箱及洗衣机销量增速



资料来源: 产业在线, 华创证券

图表 3 家用空调、冰箱、洗衣机行业线上收入增速 (阿里渠道)



资料来源: 淘数据, 华创证券

格力电器: 公司 Q1 收入 410.06 亿元, 同比增长 2.45%; 归母净利润 56.72 亿元, 同比增长 1.62%; 公司营收主要来自于空调业务, 收入占比在 77% 以上, 受今年夏季气温影响, 家用空调行业 Q2 总销量依旧呈现负增长状态, 我们预计格力电器 Q2 收入与去年同期保持持平略减, 旺季渠道库存有所下降, 得益于原材料成本下行, 利润增速有望快于收入。

美的集团: 公司 Q1 收入 755.00 亿元, 同比增长 7.42%; 归母净利润 61.29 亿元, 同比增长 16.61%; 受益于公司零售政策以及线上渠道发力, 公司空调、冰箱和洗衣机线上销售额增长表现亮眼, 远超行业平均水平。我们预计 Q2 将延续 Q1 增长水平, 收入同比增速在 8% 左右, 利润增速在 15% 左右。

海尔智家: 公司 Q1 收入 480.43 亿元, 同比增长 10.17%; 归母净利润 21.36 亿元, 同比增长 9.41%; 公司优势品类冰洗所在行业整体表现稳健, 海尔份额持续稳步提升, 且公司近年来全球化布局完善, 今年海外收入贡献占比有望近半, 海外收入有望保持稳健, 我们预计公司 Q2 整体收入维持 5-10% 增长, 利润端受益于减税政策, 增速有望保持在 5-10%。

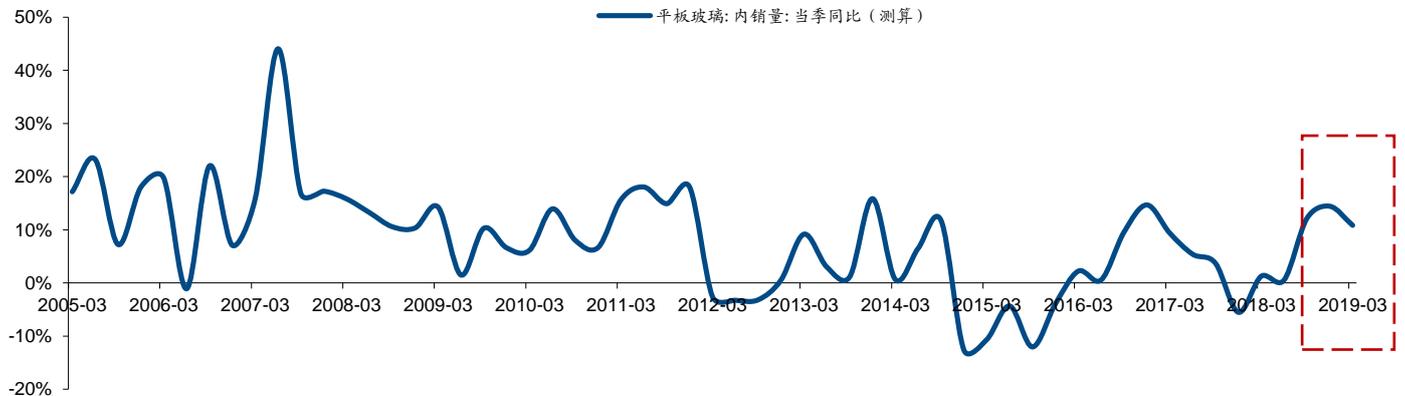
海信家电: 公司 Q1 收入 86.87 亿元, 同比下降-3.20%; 归母净利润 4.22 亿元, 同比增长 49.05%; 公司主业空调 Q2 内销持续承压, 冰箱产品整体优化丰富, 预计 Q2 收入持续下滑在-5% 上下, 由于去年高基数, 利润增速预计环比下降至 10% 左右, 其中海信日立投资收益预计同比增速在 20% 左右。海信日立有望于今年下半年并表。

二、厨电正处筑底回升阶段, 或下半年迎来拐点

厨电正处筑底回升阶段。厨电行业自 18 年 Q2 开始首次负增长, 受地产行业影响较为明显, 目前正处筑底回升阶段。据产业在线数据, 19 年 5 月厨电止跌反弹, 线下油烟机零售量和零售额同比增长 7.2% 和 6.7%, 燃气灶零售量和零售额同比增长 9.1% 和 9.3%, 在去年下半年低基数背景下, 今年下半年厨电板块有望取得较好表现。

竣工领先指标增速回升, 厨电或下半年迎来拐点。由于竣工数据由于统计的部分局限性, 并不能真实反映实际情况。我们认为玻璃和电梯产销数据在一定意义上都能作为竣工领先指标。2019 年以来平板玻璃和电梯产销量增速回升, 预计地产竣工有望随之回暖, 厨电受地产拉动效应最为明显, 滞后周期约 3 个月左右, 厨电下半年或将迎来基本面拐点。

图表 4 平板玻璃内销量当季同比



资料来源: wind, 华创证券

图表 5 电梯、自动扶梯及升降机产量同比增长



资料来源: 国家统计局, 华创证券

华帝股份: 公司 Q1 收入 13.31 亿元, 同比下滑 6.54%; 归母净利润 1.32 亿元, 同比增长 14.80%; 公司工程渠道与线上渠道表现良好, Q2 出货口径已现逐月改善趋势, 终端库存已下降至三个月左右稳定水平, 我们预计公司 Q2 表现整体维持, 收入同比预计下滑 5% 左右, 得益于产品结构升级以及降本增效工作, 利润增长有望保持在 15% 左右。

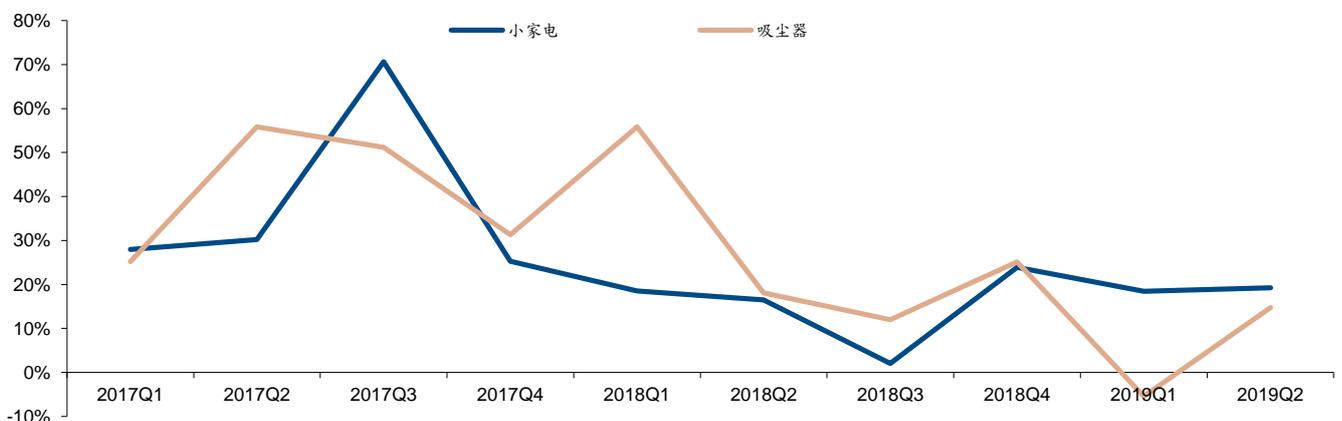
老板电器: 公司 Q1 收入 16.60 亿元, 同比增长 4.30%; 归母净利润 3.20 亿元, 同比增长 5.84%; Q2 工程渠道保持较快增长, 线上渠道在 618 活动贡献下保持正增长, 线下渠道持续承压待改善, 综合影响下预计公司 Q2 表现整体维持, 收入同比预计在 0-5%, 受益于减税政策落地, 利润增速预计略快于收入。

浙江美大: 公司 Q1 收入 2.90 亿元, 同比增长 31.63%; 归母净利润 0.75%, 同比增长 22.09%; 受益于集成灶行业规模稳步扩张, 公司龙头优势明显, 预计公司 Q2 收入仍能维持 25% 左右较快增长, 利润增速预计在 20% 左右。

三、小家电龙头依旧稳健

小家电行业表现 Q2 增速保持稳健。 小家电行业与地产的关联度较弱且产品结构升级明显, 2018 年全年穿越周期逆势增长, 2019 年开年以来继续维持稳健增长态势。根据淘数据显示, Q2 小家电行业收入同比增长 19%, 基本与上季度 (18%) 持平。吸尘器 Q2 销售额明显回升, 从 Q1 的 -5% 重回正增长。

图表 6 小家电与吸尘器行业线上收入增速 (阿里渠道)



资料来源: 淘数据, 华创证券

苏泊尔: 公司 Q1 收入 54.74 亿元, 同比增长 12.00%; 归母净利润 5.15 亿元, 同比增长 13.81%; 公司 Q1 外销增速不及全年指引, 但内销线上表现增长态势依旧, 根据淘数据显示, 2019Q2 苏泊尔线上销售额增长 24%, 高于行业平均水平, 但增速较 Q1 略降; Q2 外销增速有望较 Q1 有所回暖, 我们预计公司 Q2 收入增速和利润增速在 10-15% 区间。

九阳股份: 公司 Q1 收入 17.99 亿元, 同比增长 14.70%; 归母净利润 1.63 亿元, 同比增长 10.90%; 受益于公司小家电龙头地位稳固, 新品推出顺利, 线上电商渠道表现良好, 我们预计公司将延续 Q1 良好表现, Q2 收入增速在 10-15%, 利润增速维持在 0-10% 之间。另公司 18Q2 非经常达 0.7 亿元, 我们预计公司 19Q2 扣非后净利增速表现亮眼, 有望在 50% 左右。

飞科电器: 公司 Q2 收入 8.46 亿元, 同比下滑 4.39%; 归母净利润 1.63 亿元, 同比下滑 6.32%; 公司 Q1 推出智能健康称和延长线插座等新品类小家电, 但仍处于新品培育期, 贡献增量收入有限。从淘数据来看, 公司 Q2 线上收入增速较 Q1 略有回暖, 而线下渠道仍处调整期, 我们预计 Q2 收入业绩将持续承压, 下半年或见向上拐点。

莱克电气: 公司 Q1 收入 14.05 亿元, 同比下滑 6.71%; 归母净利润 0.86 亿元, 同比增长 18.32%; 公司受外销回暖及汇率环境改善影响, 公司汇兑收益有所提升, 预计公司 Q2 收入有望扭负为正, 增速预计在 5% 左右, 利润增速有望延续 Q1 态势, 增速在 20% 左右。

新宝股份: 公司 Q1 收入 18.80 亿元, 同比增长 3.41%; 归母净利润 0.89 亿元, 同比增长 106.49%; 相较于第一季度, 公司内销依旧延续增长态势, 外销出口汇率环境改善, 预计公司 Q2 营收增速在 5% 左右, 归母净利润增速在 32% 左右。

图表 7 家电行业主要公司 2019 年中报业绩前瞻一览 (单位: 亿元)

品类	公司	2019Q1				2019Q2				2019H1	
		收入	同比增速	归母净利润	同比增速	收入	同比增速	归母净利润	同比增速	收入增速	利润增速
白电	格力电器	410.06	2.45%	56.72	1.62%	519.79	0%	75.86	5%	1%	4%
	美的集团	755.00	7.42%	61.29	16.61%	793.24	8%	88.33	15%	8%	16%
	海尔智家	480.43	10.17%	21.36	9.41%	491.52	7%	30.80	7%	9%	8%
	海信家电	86.87	-3.20%	4.22	49.05%	108.27	-5%	5.66	10%	-4%	23%
厨电	华帝股份	13.31	-6.54%	1.32	14.80%	16.62	-5%	2.61	15%	-6%	15%
	老板电器	16.60	4.30%	3.20	5.84%	19.62	3%	3.76	5%	4%	5%
	浙江美大	2.90	31.63%	0.75	22.09%	4.28	25%	1.01	20%	28%	21%
小家电	苏泊尔	54.74	12.00%	5.15	13.81%	44.38	12%	3.27	14%	12%	14%
	九阳股份	17.99	14.70%	1.63	10.90%	23.82	15%	2.34	5%	15%	7%
	飞科电器	8.46	-4.39%	1.63	-6.32%	9.03	-3%	2.13	-5%	-4%	-6%
	莱克电气	14.05	-6.71%	0.86	18.32%	13.81	5%	1.58	20%	-1%	19%
	新宝股份	18.80	3.41%	0.89	106.49%	20.43	5%	1.26	32%	4%	55%

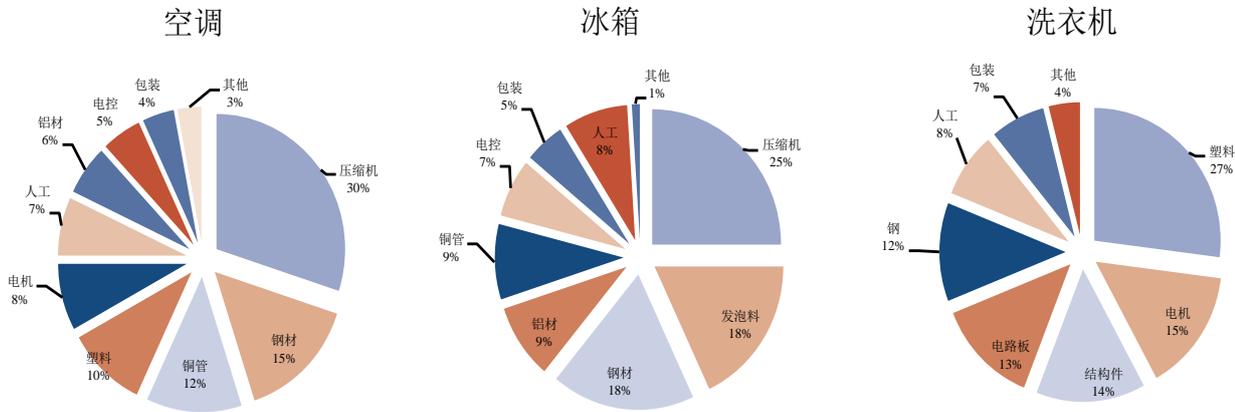
资料来源: wind, 华创证券

四、成本分析: Q2 原材料价格同比多数下行明显

从成本端来看: 家电产品中的主要原材料包括钢材、铝材、铜材及塑料等, 合计占比约为 40%。

分品类来看：空调产品成本中除压缩机（30%）外，钢材、铜管、塑料及铝材分别占比 15%、12%、10%和 6%，该四者合计占比约 43%，是其原材料的主要构成部分。冰箱产品成本中钢、铝、铜及塑料合计占比为 39%。洗衣机产品中塑料为最为重要的原材料，占比高达 27%，钢材也是重要原材料之一，占比达 12%。

图表 8 家电各子板块成本拆分



资料来源：产业在线，华创证券

我们分别选取 SHFE 螺纹钢、SHFE 铜、SHFE 铝及 DCE 塑料期货结算价格作为原材料成本跟踪指标：截止 6 月 31 日，按季度平均价格计算，SHFE 螺纹钢、SHFE 铝、DCE 塑料及 SHFE 铜价格较去年同期变动幅度分别为：+4.02%、-3.75%、-13.74%和-7.38%；Q2 价格环比变动幅度分别为：+2.70%、+3.74 %、-6.98%和-1.31%。原材料价格同比多数下行，环比涨跌互现。

图表 9 原材料钢结算价格走势



资料来源：wind，华创证券

图表 10 原材料铜结算价格走势



资料来源：wind，华创证券

图表 11 原材料铝结算价格走势



资料来源: wind, 华创证券

图表 12 原材料塑料结算价格走势



资料来源: wind, 华创证券

五、风险提示

宏观经济下行; 终端需求不及预期; 地产调控影响。

家电组团队介绍

组长、高级分析师：龚源月

法国 ESSEC 商学院硕士。曾任职于弘则研究。2017 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500