

# 家用电器

证券研究报告  
2019年07月29日

## 8月空调排产有所企稳——2019W30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

### 本周家电板块走势

本周沪深300指数+1.33%，创业板指数+1.29%，中小板指数+3.01%，家电板块+1.45%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+1.53%、+0.37%、+1.65%。个股中，本周涨幅前五名是飞乐音响、和而泰、视源股份、深康佳A、华帝股份；本周跌幅前五名是奥马电器、英唐智控、创维集团、亿利达、三花智控。

### 原材料价格走势

2019年7月26日，SHFE铜、铝现货结算价分别为47000和13875元/吨；SHFE铜相较于上周-1.82%，铝相较于上周-0.18%。2019年以来铜价-1.41%，铝价+3.97%。2019年7月26日，中塑价格指数为918.95，相较于上周-0.27%，2019年以来-3.93%。2019年7月26日，钢材综合价格指数为109.5，相较于上周价格-0.35%，2019年以来+3.08%。

### 投资建议

根据产业在线发布的最新数据来看，8月空调行业排产量为957万台，同比去年生产实绩有小幅下滑，从增速的环比表现来看，行业整体排产增速下滑趋势放缓。**分公司看**，排产节奏差异较大，格力内销排产由负转正，同比提升3.3%，美的内销排产同比提升3.2%，奥克斯内销排产同比下滑9.6%，海尔及海信科龙双位数下滑。

**8月排产有所企稳可能有三点原因**，一是行业整体在经历了上半年的生产旺季后，8月本身空调产量处于全年较低位置，整体基数不高；二是自7月中下旬出现持续性的全国范围高温天气，厂商信心提振；三是6月零售数据环比略有好转，格力及美的消耗了一定的行业库存，库存压力的减轻也在排产计划上有所体现。

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。

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-07-26	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000333.SZ	美的集团	53.43	买入	3.07	3.53	4.00	4.53	17.40	15.14	13.36	11.79
002705.SZ	新宝股份	10.75	买入	0.63	0.77	0.92	1.08	17.06	13.96	11.68	9.95
000651.SZ	格力电器	55.46	买入	4.36	4.80	5.31	5.84	12.72	11.55	10.44	9.50
600690.SH	海尔智家	16.83	买入	1.17	1.29	1.42	1.55	14.38	13.05	11.85	10.86
000921.SZ	海信家电	11.42	增持	1.01	1.32	1.52	1.75	11.31	8.65	7.51	6.53
002050.SZ	三花智控	10.91	买入	0.61	0.68	0.81	1.00	17.89	16.04	13.47	10.91
002032.SZ	苏泊尔	70.82	买入	2.03	2.40	2.83	3.32	34.89	29.51	25.02	21.33

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

### 作者

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

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

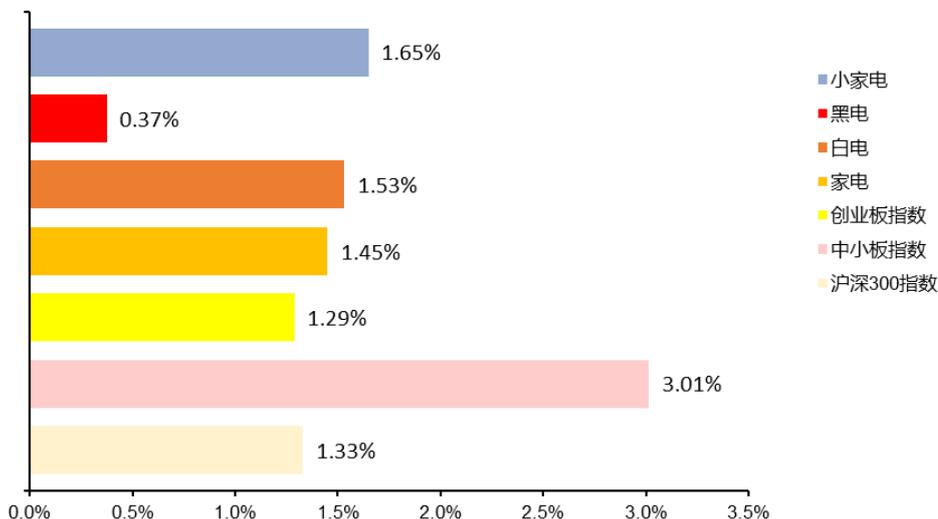
### 相关报告

- 《家用电器-行业研究周报:板块持仓比例提升，白电龙头增持明显——2019W29周观点》 2019-07-21
- 《家用电器-行业点评:2019年中报业绩前瞻：Q2表现相对稳健，龙头业绩值得期待》 2019-07-19
- 《家用电器-行业研究周报:近期白电线上回暖，关注格力空调销售改善——2019W28周观点》 2019-07-14

## 本周家电板块走势

本周沪深 300 指数+1.33%，创业板指数+1.29%，中小板指数+3.01%，家电板块+1.45%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+1.53%、+0.37%、+1.65%。个股中，本周涨幅前五名是飞乐音响、和而泰、视源股份、深康佳 A、华帝股份；本周跌幅前五名是奥马电器、英唐智控、创维集团、亿利达、三花智控。

图 1：本周家电板块走势



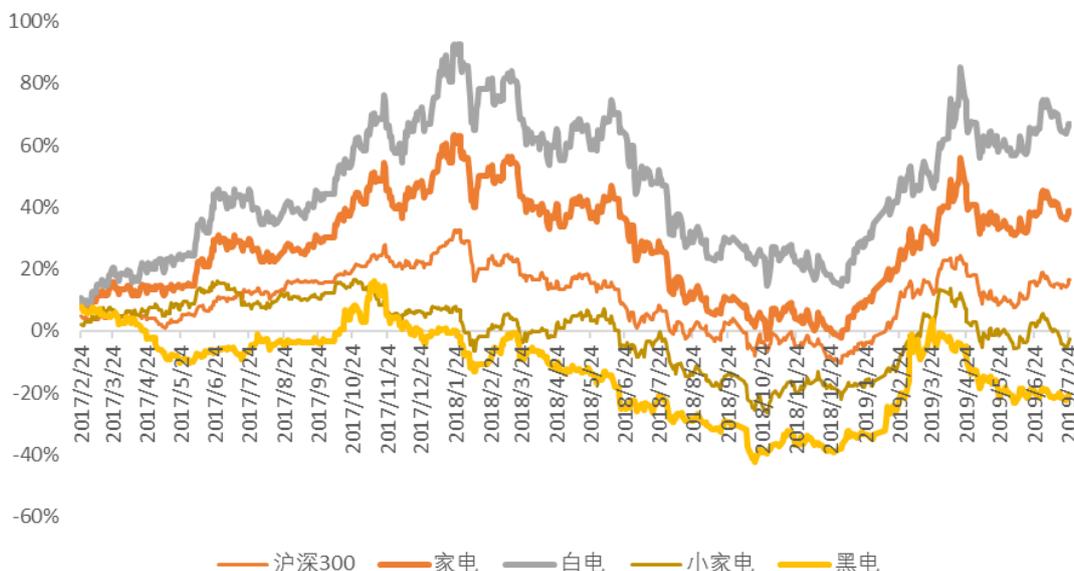
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	600651.SH	飞乐音响	10.48%	4.74%	1	002668.SZ	奥马电器	-8.28%	15.36%
2	002402.SZ	和而泰	6.38%	8.66%	2	300131.SZ	英唐智控	-5.03%	6.14%
3	002841.SZ	视源股份	4.92%	8.03%	3	0751.HK	创维集团	-4.42%	1.06%
4	000016.SZ	深康佳 A	4.38%	4.92%	4	002686.SZ	亿利达	-3.46%	0.92%
5	002035.SZ	华帝股份	4.28%	5.02%	5	002050.SZ	三花智控	-3.28%	2.54%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

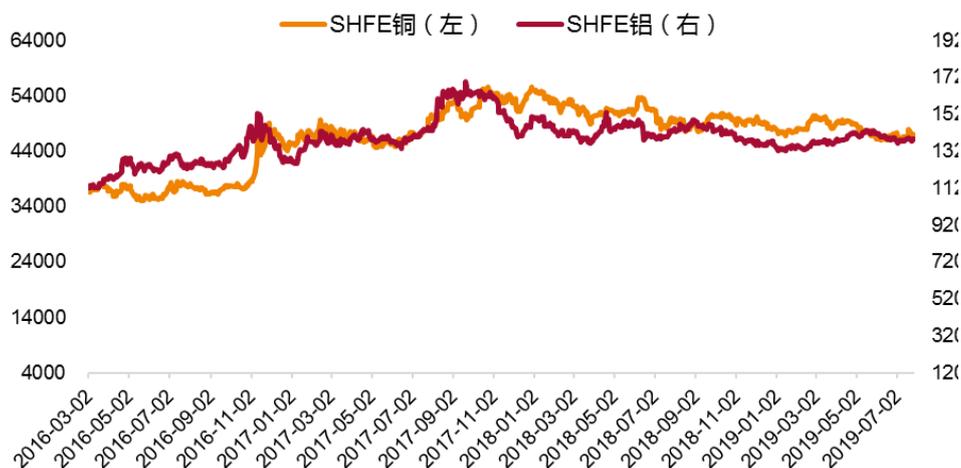


资料来源：Wind，天风证券研究所

## 原材料价格走势

2019年7月26日，SHFE铜、铝现货结算价分别为47000和13875元/吨；SHFE铜相较于上周-1.82%，铝相较于上周-0.18%。2019年以来铜价-1.41%，铝价+3.97%。2019年7月26日，中塑价格指数为918.95，相较于上周-0.27%，2019年以来-3.93%。2019年7月26日，钢材综合价格指数为109.5，相较于上周价格-0.35%，2019年以来+3.08%。

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

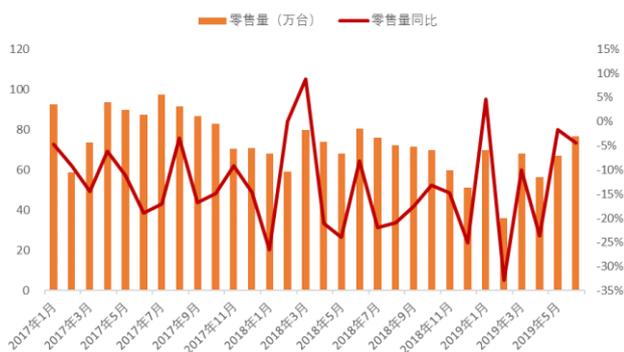
图 5：塑料价格走势（单位：2005年11月1日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

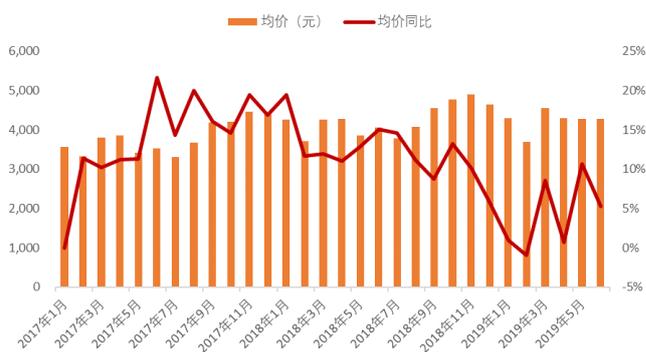
## 行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



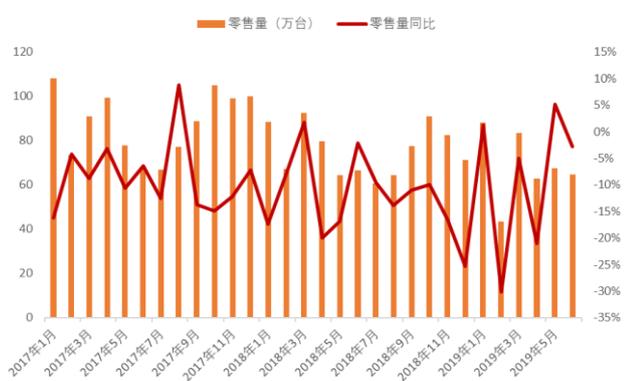
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



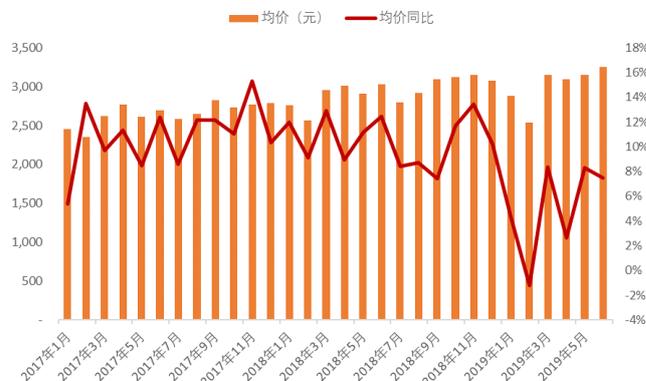
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



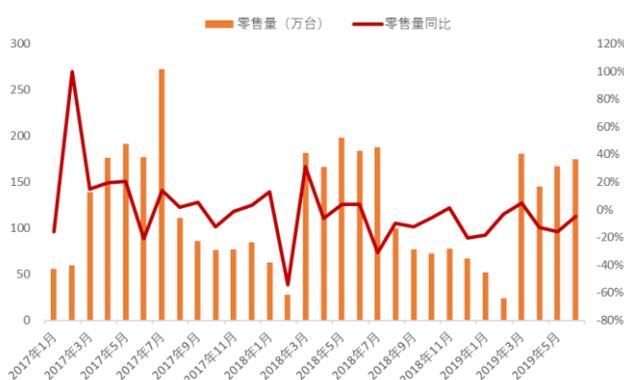
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



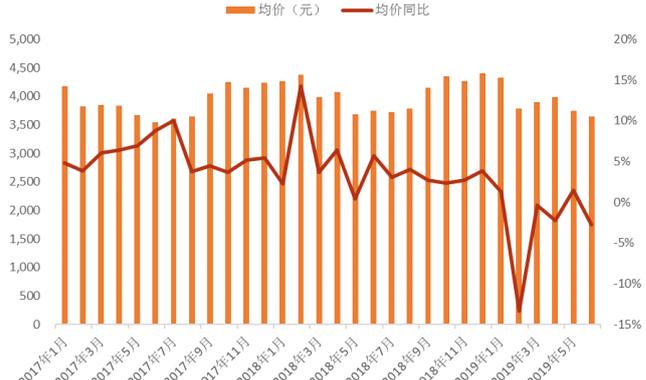
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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
				2019/7/21
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	155,712	4%	2569	10%
海尔官方旗舰店	232,623	50%	1877	3%
美的官方旗舰店	636,905	81%	642	-12%
小天鹅官方旗舰店	26,635	47%	1681	-1%
海信电视官方旗舰店	15,564	1%	2493	14%
TCL集团官方旗舰店	8,496	-15%	1842	-16%
创维官方旗舰店	9,773	-14%	2431	22%
小米官方旗舰店	1,722,833	29%	414	-6%
老板电器旗舰店	77,285	-44%	497	60%
方太官方旗舰店	13,771	9%	3761	-8%
九阳官方旗舰店	88,969	6%	339	14%
苏泊尔官方旗舰店	79,588	-12%	302	12%
摩飞电器旗舰店	18,530	201%	404	28%
飞科官方旗舰店	803,934	12%	75	-9%
科沃斯旗舰店	19,155	-4%	1586	-13%
石头电器旗舰店	7,348	42%	1149	42%

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

7月22日	阳光照明	公司拟受让金寨鹭创持有厦门阳光股权的5%部分，受让价格为5447.75万元。上述股权受让完成后，公司持有厦门阳光的股权比例为100%。
7月23日	苏泊尔	公司预计2019年上半年营业利润为11.12亿元，同比增长18.86%；利润总额为10.97亿元，同比增长16.58%；归属于上市公司股东的净利润为8.38亿元，同比增长13.35%。
	海立股份	2018年年度权益分派以方案实施前的公司总股本8.66亿股为基数，每股派发现金红利0.15元(含税)，共计派发现金红利1.30亿元。
	奋达科技	1)公司控股股东肖奋及其一致行动人股东肖勇、肖晓、肖文英、肖武在2019年5月7日至2019年7月22日期间合计减持公司股份2720万股，占公司总股本比例为1.32%；2)2016年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)回售数量为400万张，回售金额为4.15亿元。
	深康佳A	2019年非公开发行公司债券(第三期)品种一发行实际募集资金8亿元，最终票面利率为4.53%；品种二发行实际募集资金7亿元，最终票面利率为4.70%。
	奇精机械	董事会同意公司2019年6月-12月委托宁波榆林金属制品有限公司进行磷皂化、发黑、清洗等表面处理加工的关联交易额度不超过人民币650万元。
7月24日	美的集团	公司对2017年和2018年限制性股票激励计划部分激励股份回购注销完成，公司股份总数减少281.93万股。
	华帝股份	1)将公司2018年限制性股票激励计划首次授予限制性股票回购价格调整为6.51元/股；2)公司回购注销不符合激励条件激励对象的限制性股票，终止实施2018年限制性股票激励计划并回购注销已授予但尚未解除限售的全部限制性股票，本次全部回购注销已授予但尚未解除限售的限制性股票898万股，约占公司当前总股本8.82亿股的1.02%，回购价格为6.51元/股。
	日出东方	公司预计2019年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为人民币1500万元左右，实现归属于

		上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润为人民币-500万元左右。
	*ST 毅昌	公司拟向广州高金富恒集团有限公司申请不超过 2 亿元人民币的借款额度，借款期限为一年，预计关联交易金额（利息）不超过 1220 万元。
	飞乐音响	因公司 2017 年度财务报告内部控制被出具了否定意见的审计报告，公司终止实施限制性股票激励计划并回购注销激励对象已授予但尚未解锁的限制性股票 201.74 万股。
	勤上股份	1) 公司全资子公司勤上光电将以自有 2 亿元对公司全资孙公司煜光照明进行增资，本次增资完成后，煜光照明注册资本将由 490 万元增加到 2.05 亿元；2) 公司注销公司孙公司广州勤上光电股份有限公司。
7 月 25 日	格力电器	股东格力集团对股权分置改革剩余冻结股份 5062.5 万股拟申请解除冻结，股份性质为无限售条件流通股，本次拟申请解除冻结的股份数占公司总股本比例为 0.84%。
	海信家电	公司 2019 年第二次临时股东大会原定于 2019 年 8 月 9 日召开，因本次股东大会 H 股通函延期派发，董事会决定将本次股东大会延期至 2019 年 8 月 29 日召开。
	雪莱特	1) 子公司富顺光电科技股份有限公司涉及的违规担保已解除；2) 公司董事、副总裁陈建顺先生辞去公司董事、副总裁职务，同时辞去第五届董事会战略委员会委员职务。辞职后，陈建顺先生仍在子公司富顺光电科技股份有限公司任董事长、法定代表人。

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 投资建议

根据产业在线发布的最新数据来看，8月空调行业排产量为957万台，同比去年生产实绩有小幅下滑，从增速的环比表现来看，行业整体排产增速下滑趋势放缓。**分公司看**，排产节奏差异较大，格力内销排产由负转正，同比提升3.3%，美的内销排产同比提升3.2%，奥克斯内销排产同比下滑9.6%，海尔及海信科龙双位数下滑。

**8月排产有所企稳可能有三点原因**，一是行业整体在经历了上半年的生产旺季后，8月本身空调产量处于全年较低位置，整体基数不高；二是自7月中下旬出现持续性的全国范围高温天气，厂商信心提振；三是6月零售数据环比略有好转，格力及美的消耗了一定的行业库存，库存压力的减轻也在排产计划上有所体现。

中报披露期即将开始，重申我们之前的观点。**白电方面**，空调上半年内销需求有一定压力，但龙头企业将受益于合理排产及增值税的调降，盈利能力仍有望提升；**黑电方面**，面板、整机价格均有所回落，企业盈利能力改善有限；**厨电方面**，受地产后周期影响整体景气度不高，减税红利等因素或对业绩有一定促进作用；**小家电方面**，消费升级效应持续显现，仍看好相关公司的业绩情况。

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**。

## 基本面数据

根据中怡康上周（7.15-7.21）线上数据来看，空调方面，行业整体销量同比下滑31.3%，其中美的周度销量仍保持提升趋势，同比7.9%，奥克斯下滑幅度最大，同比51.5%；冰洗方面，行业整体保持个位数增长，分别同比提升2.8%、5.4%；厨电方面，烟灶销量保持提升趋势，海尔、苏泊尔等品牌线上增速更快，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在线上延续下滑趋势。

## 本周行业动态

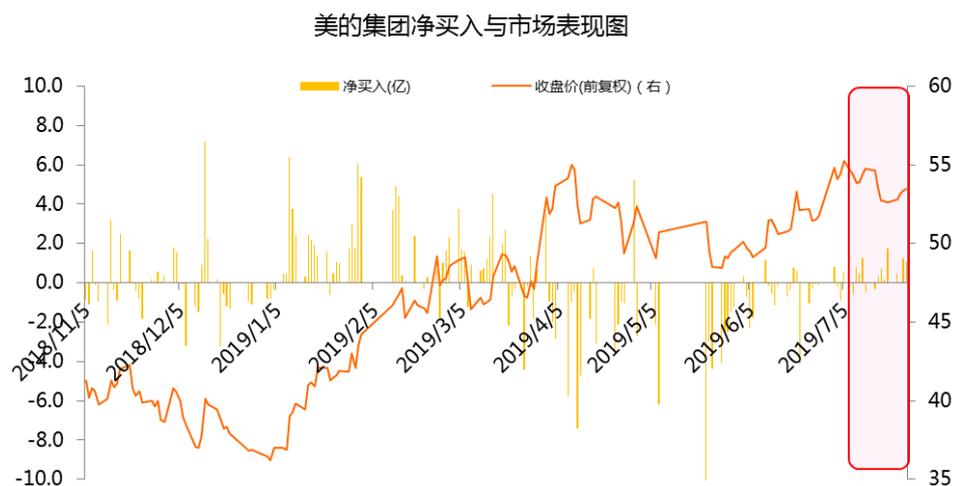
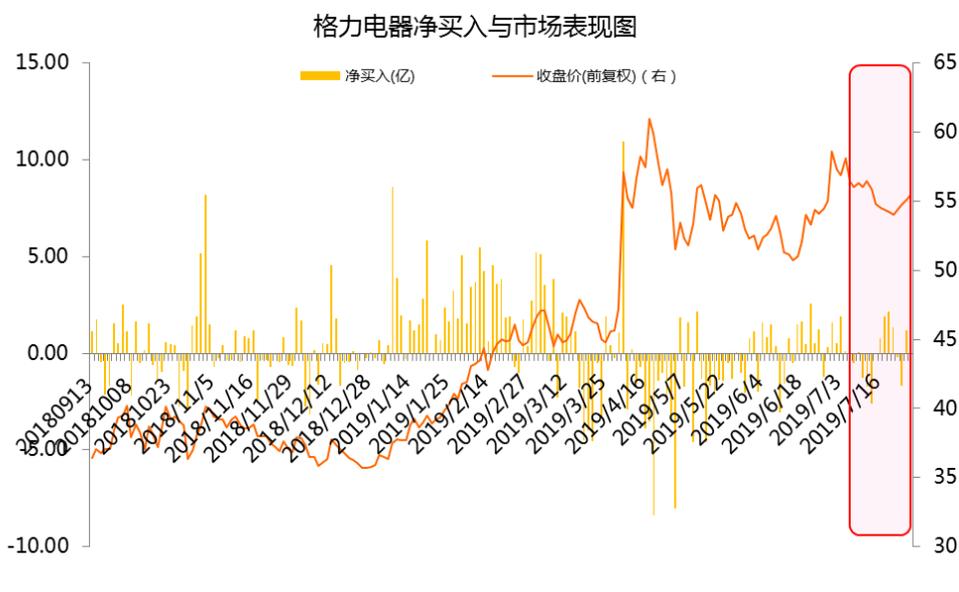
**白电方面**，7月24日上海举行的2019CBME孕婴童展上卡萨帝构建了一个宝宝专属生活领地：覆盖从客厅、厨房、浴室、卧室到阳台每个空间，为母婴群体带来饮食、洗衣、空气、用水四大方案，这套母婴家电今年6月已全部上市，解决在各个育儿阶段的宝爸宝妈所担心的问题。从高端到成套高端，再到高端智慧母婴家电，卡萨帝正在以差异化的创新模式再次扩展高端版图。

**黑电方面**，7月26日，华为“联接未来”终端媒体沟通会在深圳召开，会上不仅有华为首款商用5G双模手机Mate20X(5G)手机亮相，华为智慧屏战略也重磅发布。伴随大屏设备的交互能力、多屏协同能力、管控能力、智慧音画的全新升级，智慧屏将成为家庭的智慧交互中心、跨屏体验中心、IoT控制中心、影音娱乐中心，成为未来智慧家庭的新物种、新品类。这一“变大”的智慧，将为消费者带来家居生活的崭新体验。

## 本周资金流向

本周格力北上资金动荡，美的北上资金持续流入。全年来看，格力依然净买入为主。

图 13：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 15.14x、13.36xPE，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 Barsetto 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 13.96x、11.68xPE，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 11.55x、10.44xPE，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 13.05x、11.85xPE，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 8.65x、7.51xPE，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 16.04x、13.47xPE，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 29.51x、25.02xPE，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