

行业月度报告

家用电器

扰动因素增多，首选防御性较强的白电龙头

2019年08月06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	-8.61	0.36	16.75
沪深300	-5.59	-0.24	12.29

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6月月报: 空调销量表现不佳, 冰洗景气度有所回升》
2019-07-08
- 《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

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
美的集团	3.06	16.86	3.46	14.91	3.85	13.40	推荐
格力电器	4.50	11.77	4.45	10.70	5.25	9.72	谨慎推荐
海尔智家	1.25	12.64	1.30	11.45	1.48	10.39	谨慎推荐
苏泊尔	2.03	32.28	2.33	28.12	2.79	23.49	推荐
华帝股份	0.77	12.81	0.85	11.60	0.96	10.27	推荐
老板电器	1.55	14.67	1.71	13.30	1.96	11.60	谨慎推荐
浙江美大	0.58	22.26	0.71	18.18	0.85	15.19	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- **投资建议:** 2019年7月30日, 中央政治局会议指出, 不将房地产作为短期刺激经济的手段, 在中央调控的背景下, 短期来看地产需求增速或将趋于放缓, 叠加中美贸易因素的扰动, 家电作为房地产后周期行业, 各板块均遭遇不同程度下挫, 市场避险情绪加强。建议关注业绩稳定、防御性较强的白电龙头及地产相关性较弱的小家电板块, 推荐关注美的集团、海尔智家、格力电器、苏泊尔。后续地产竣工回暖的带动下可关注触底回暖的厨电板块。维持行业“同步大市”评级。
- **市场行情回顾:** 2019年7月家用电器行业行情如下: 上证综指下跌1.56%, 沪深300上涨0.26%, 申万家用电器指数上涨0.94%, 在申万28个一级行业中排名较6月下降1位, 位列第5位。子板块中空调、彩电、家电零部件、其他视听器材、冰箱、小家电和洗衣机分别上涨2.75%、0.85%、0.52%、-3.34%、-3.44%、-5.86%、-9.14%, 7月空调迎来销售旺季, 表现好于其他板块。
- **行业数据跟踪:** 2019年6月空调产量2133.10万台, 同比增长2.40%, 销量1518.00万台, 同比下滑5.15%, 销量同比增速延续上月负增长趋势, 内销1032.80万台, 同比下滑7.80%, 外销485.20万台, 同比下滑1.25%, 外销持续受中美贸易战的影响, 年初以来市场一直较低迷; 洗衣机产量650.20万台, 同比增长19.80%, 销量483.20万台, 同比增长5.80%, 内销313.10万台, 同比增长7.20%, 外销170.10万台, 同比增长3.47%; 冰箱产量746.10万台, 同比增加2.80%, 销量707.20万台, 同比增加2.20%, 内销381.40万台, 同比增加2.60%, 外销505.00万台, 同比增加00.01%。
- **行业新闻及重点公司公告:** 1) 方太新品发布会, 引领集成化的智慧厨房发展; 2) 浙江美大: 业绩稳定增长, 集成灶行业龙头地位稳固; 5) 苏泊尔: 收入增速放缓, 费用控制良好。
- **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	3
2 市场行情回顾	3
2.1 市场表现.....	3
2.2 估值情况.....	4
3 行业数据跟踪	6
3.1 空调销量持续下滑，内、外销表现低迷.....	6
3.2 洗衣机产销正增长，内外销同比有所放缓.....	7
3.3 冰箱销量同比有所回落，内销同比由正转负.....	8
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.....	8
4 行业新闻	10
4.1 方太新品发布会，引领集成化的智慧厨房发展.....	10
5 重点公司公告及点评	10
5.1 浙江美大（002677）：公司发布 2019 年中报业绩快报.....	10
5.2 苏泊尔（002032）：公司发布 2019 年中报业绩快报.....	11
6 风险提示	11

图表目录

图 1：7 月家用电器行业涨跌幅情况.....	3
图 2：7 月家用电器子板块涨跌幅情况.....	4
图 3：7 月家用电器行业涨幅前十标的.....	4
图 4：7 月家用电器行业涨幅后十标的.....	4
图 5：家电行业、全部 A 股、沪深 300 历史估值情况.....	5
图 6：家电对全部 A 股、沪深 300 的溢价率.....	5
图 7：家用电器板块估值情况.....	5
图 8：家用电器子板块估值情况.....	5
图 9：家用空调产量及同比增速.....	6
图 10：家用空调销量及同比增速.....	6
图 11：家用空调内销量及同比增速.....	6
图 12：家用空调外销量及同比增速.....	6
图 13：家用空调库存量及同比增速.....	7
图 14：洗衣机产量及同比增速.....	7
图 15：洗衣机销量及同比增速.....	7
图 16：洗衣机内销量及同比增速.....	7
图 17：洗衣机外销量及同比增速.....	7
图 18：冰箱产量及同比增速.....	8
图 19：冰箱销量及同比增速.....	8
图 20：冰箱内销量及同比增速.....	8
图 21：冰箱外销量及同比增速.....	8
图 22：全国商品房住宅销售面积及同比增速.....	9
图 23：全国新房开工面积及同比增速.....	9
图 24：全国新房竣工面积及同比增速.....	9
图 25：房屋新开工面积同比增速与房屋竣工面积同比增速.....	9

1 投资建议

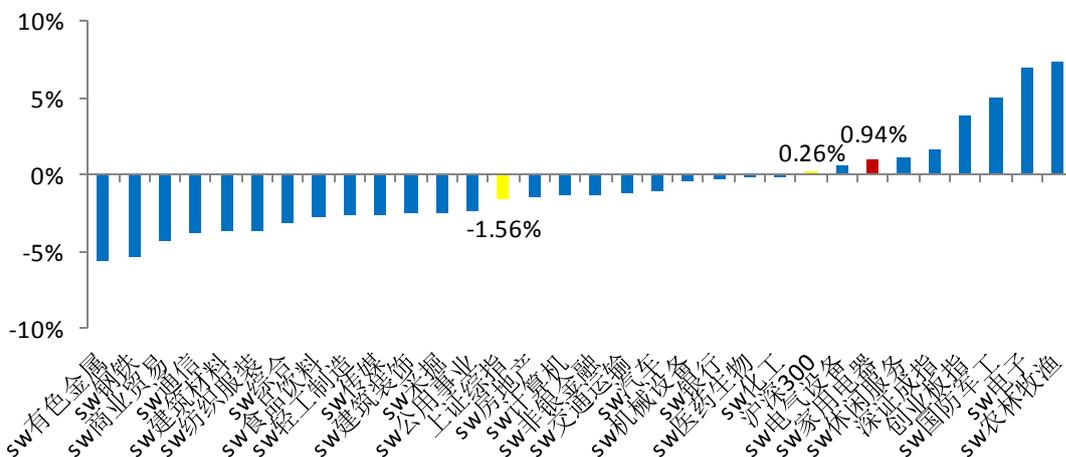
2019年7月30日，中央政治局会议指出，不将房地产作为短期刺激经济的手段，在中央调控的背景下，短期来看地产需求增速或将趋于放缓，叠加中美贸易因素的扰动，家电作为房地产后周期行业，各板块均遭遇不同程度下挫，市场避险情绪加强。建议关注业绩稳定、防御性较强的白电龙头及地产相关性较弱的小家电板块，推荐关注美的集团、海尔智家、格力电器、苏泊尔。后续地产竣工回暖的带动下可关注触底回暖的厨电板块。维持行业“同步大市”评级。

2 市场行情回顾

2.1 市场表现

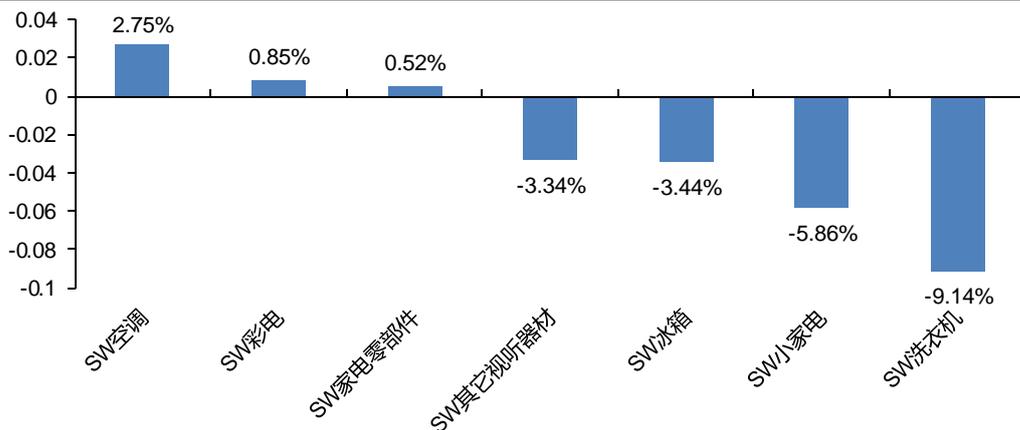
2019年7月家用电器行业行情如下：上证综指下跌1.56%，沪深300上涨0.26%，申万家用电器指数上涨0.94%，在申万28个一级行业中排名较6月下降1位，位列第5位。子板块中空调、彩电、家电零部件、其他视听器材、冰箱、小家电和洗衣机分别上涨2.75%、0.85%、0.52%、-3.34%、-3.44%、-5.86%、-9.14%，7月空调迎来销售旺季，表现好于其他板块。

图1：7月家用电器行业涨跌幅情况



资料来源：wind，财富证券

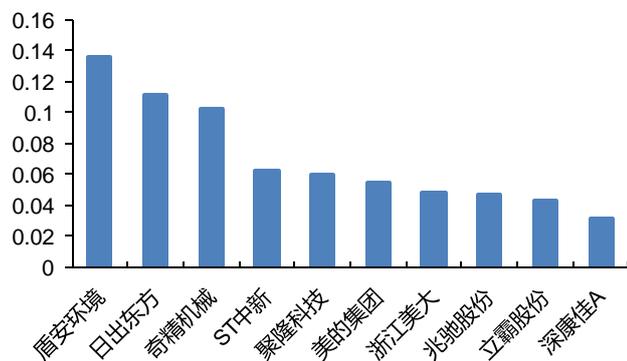
图 2：7 月家用电器子板块涨跌幅情况



资料来源: wind, 财富证券

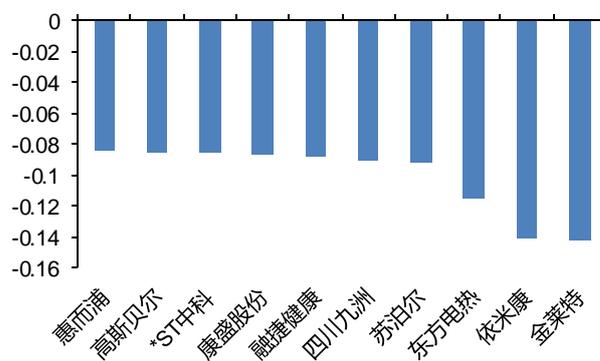
2019 年 7 月, 申万家用电器行业 63 只股票中 22 只实现不同程度上涨, 41 只下跌。涨幅居前的标的分别为盾安环境 (13.59%)、日出东方 (11.14%)、奇精机械 (10.19%)、ST 中新 (6.20%)、聚隆科技 (5.98%), 涨幅居前的标的以家电零部件个股为主。跌幅靠前的标的分别为金莱特 (-14.21%)、依米康 (-14.17%)、东方电热 (-11.58%)、苏泊尔 (-11.58%)、四川九州 (-9.09%), 跌幅靠前的标的以小家电个股为主。

图 3：7 月家用电器行业涨幅前十标的



资料来源: wind, 财富证券

图 4：7 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 7 月末, 申万家用电器板块市盈率为 23.06 倍 (中值, 历史 TTM, 剔除负值, 下同), 全部 A 股的市盈率为 31.80 倍, 申万家用电器板块相较全部 A 股折价 27.48%。沪深 300 市盈率为 21.02 倍, 申万家用电器板块相较沪深 300 溢价 9.71%。

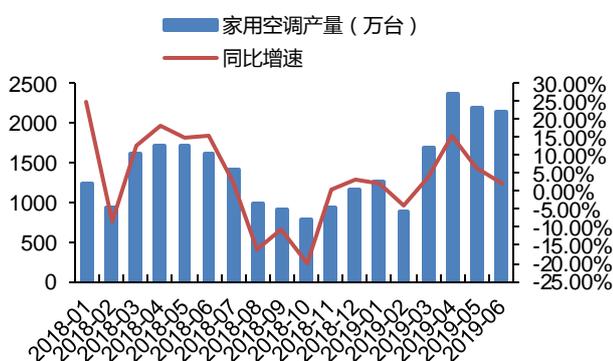
家用电器子板块方面, 截至 2019 年 7 月末, 冰箱板块的估值最低, 其他视听器材板块估值最高。其他视听器材、彩电、家电零部件、小家电、洗衣机、空调及冰箱的估值分别为 60.20 倍、27.28 倍、26.16 倍、25.21 倍、16.01 倍、14.52 倍及 13.93 倍。

3 行业数据跟踪

3.1 空调销量持续下滑，内、外销表现低迷

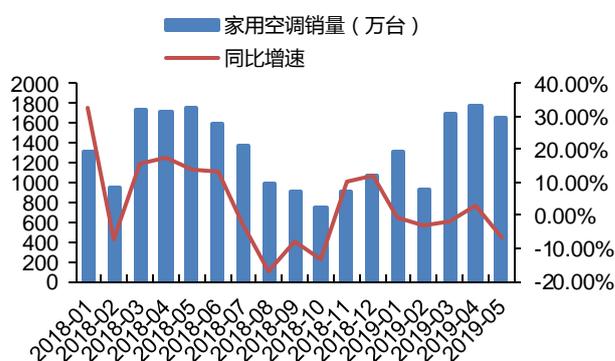
产业在线数据显示，2019年6月空调产量2133.10万台，同比增长2.40%，增速较上月有所回落；销量1518.00万台，同比下滑5.15%。销量同比增速延续上月负增长趋势，降幅有所缩窄。家用空调内销1032.80万台，同比下滑7.80%，内销同比增速持续下滑，下滑趋势有所加大，外销485.20万台，同比增长1.25%，外销持续受中美贸易战的影响，年初以来市场一直较低迷。

图 9：家用空调产量及同比增速



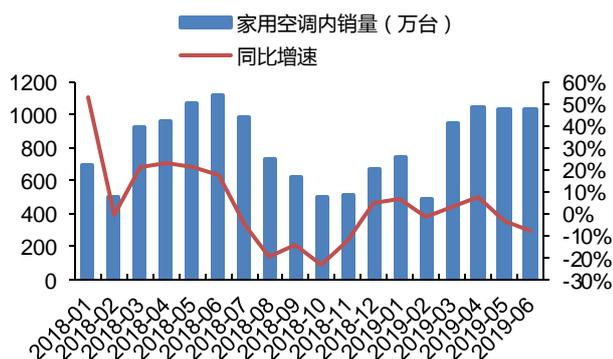
资料来源：产业在线，财富证券

图 10：家用空调销量及同比增速



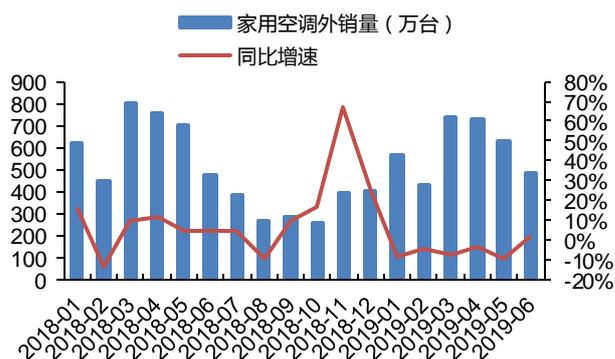
资料来源：产业在线，财富证券

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

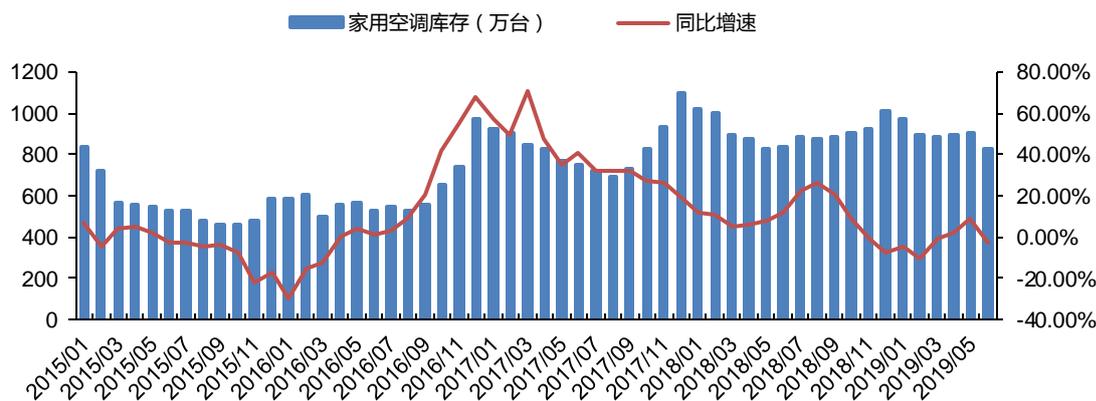
图 12：家用空调外销量及同比增速



资料来源：产业在线，财富证券

产业在线数据显示，2019年6月家用空调库存823.00万台，同比下滑2.40%，为二季度以来首次下滑，空调企业加快去库存进程，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

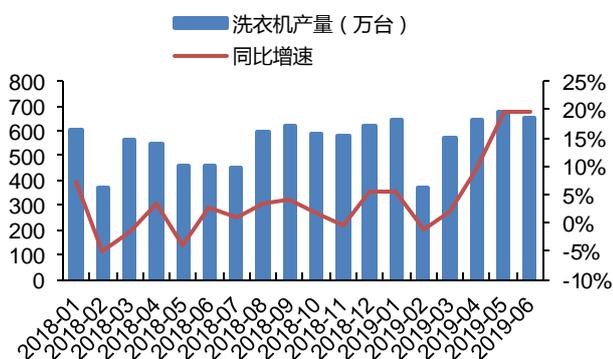


资料来源：产业在线，财富证券

3.2 洗衣机产销正增长，内外销同比有所放缓

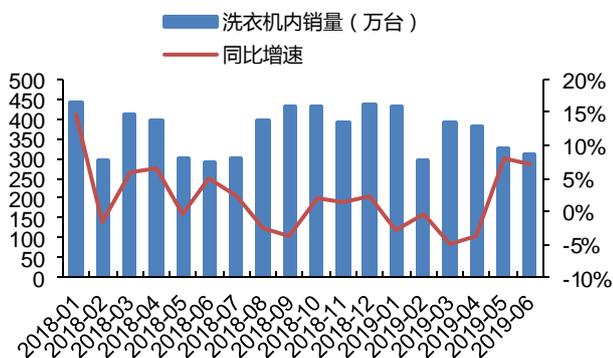
产业在线数据显示，2019 年 6 月洗衣机产量 650.20 万台，同比增长 19.80%，产量较上月同比增速有大幅提升，销量 483.20 万台，同比增长 5.80%，同比增速有所放缓。内销 313.10 万台，同比增长 7.20%，外销 170.10 万台，同比增长 3.47%。

图 14: 洗衣机产量及同比增速



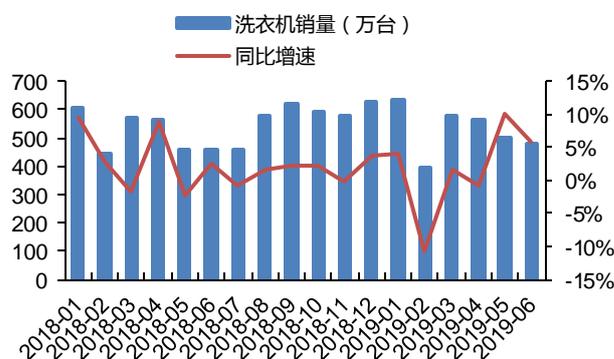
资料来源：产业在线，财富证券

图 16: 洗衣机内销量及同比增速



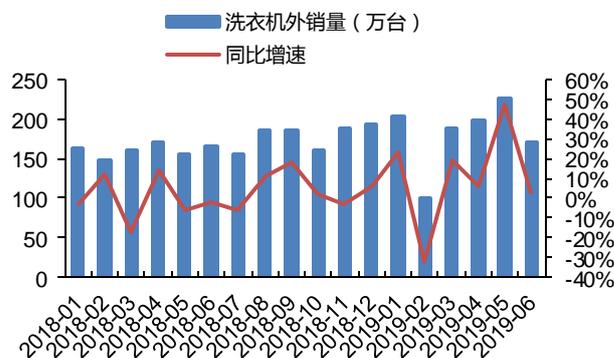
资料来源：产业在线，财富证券

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

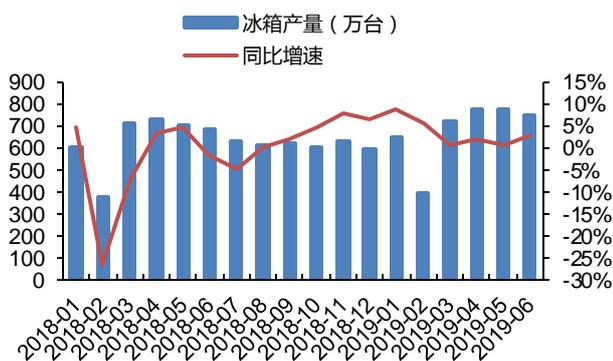


资料来源：产业在线，财富证券

3.3 冰箱销量同比有所回落，内销同比由正转负

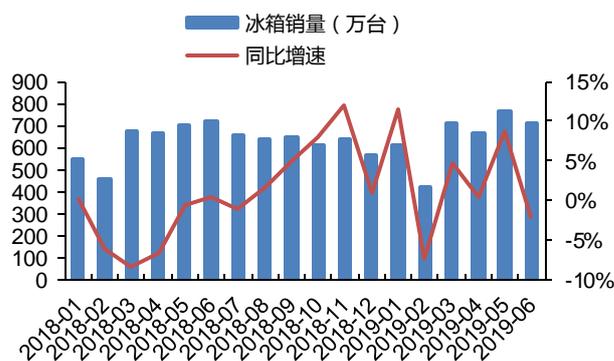
产业在线数据显示，2019年6月冰箱产量746.10万台，同比增加2.80%，销量707.20万台，同比下滑2.20%。其中，内销381.40万台，同比下滑2.60%，下滑趋势得到扭转，同比增速由正转负；外销505.00万台，同比增速持平。

图 18：冰箱产量及同比增速



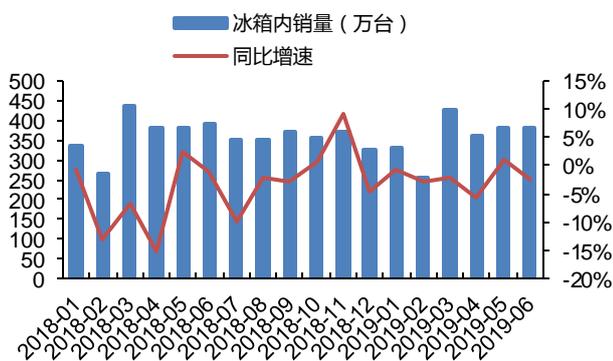
资料来源：产业在线，财富证券

图 19：冰箱销量及同比增速



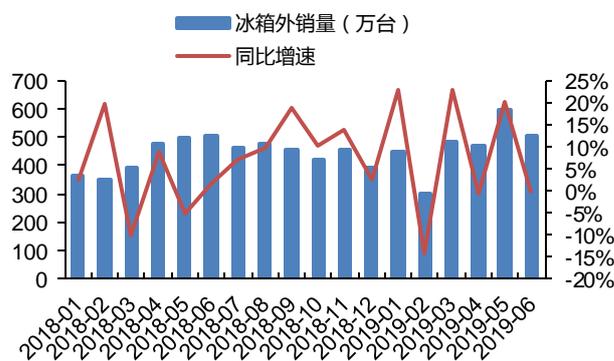
资料来源：产业在线，财富证券

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



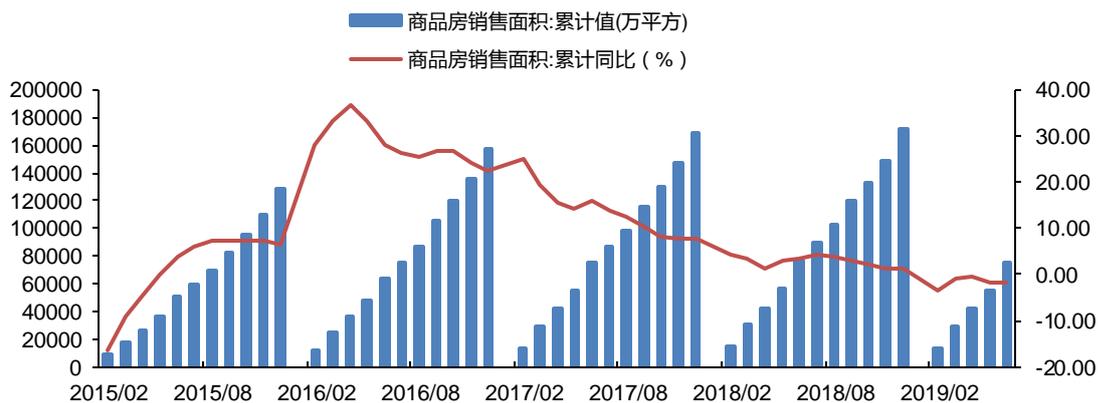
资料来源：产业在线，财富证券

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1-6月全国商品房销售面积75785.59万平方米，同比下滑1.80%，下滑幅度较年初有所收窄。2019年1-6月，房屋竣工面积32425.77万平方米，同比下降12.70%，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12.70%。2019年1-6月，房屋新开工面积105508.60平方米，同比增长10.10%。

房地产市场1-6月新开工增速维持高位，1-6月累计新开工同比增长10.10%，虽然房屋竣工面积同比在下滑，但是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，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



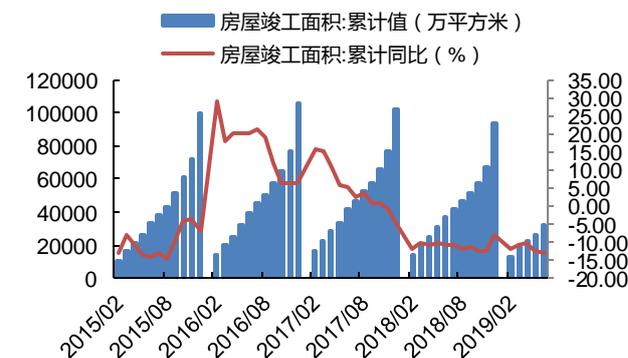
资料来源：国家统计局，财富证券

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 方太新品发布会，引领集成化的智慧厨房发展

近日，方太官微首次以“集大成、乐烹饪”为主题，曝出年度新品，以一则“让油烟上演速度与激情”视频，释放出“低吸上排，顺势才能不跑烟”的全新功能点。方太2019年度新品发布会再次引爆行业 and 用户，市场猜测本次方太新品有布局集成灶的可能性，但从现已发布的视频来看，新产品并非集成灶，而是方太智慧烹饪厨房的布局：油烟机的风口下沉和挂壁式结构，以及燃气灶与下方的蒸烤箱一体化集成的布局。

事件简评：近两年中国厨电市场整体放慢了发展的步伐，传统的烟灶消品类遭遇下跌。但是，洗碗机和集成灶这两类产品却开启一轮“逆势上涨”的潮流。2018年集成灶市场规模达165万台，销售额约为115亿元，销售额同比增长35%，近三年行业复合增长率则达到39.29%，不过，在集成灶市场份额快速增长的背后，近年来一直没有出现方太等一线大牌身影，多是一些三四线中小企业，采取“农村包围城市”的经营策略。主流大牌厨电企业认为，集成灶上市销售的十多年来，产品性能并未发生根本性的提升和改变，安全隐患迟迟未能解决，集成灶并不会成为厨房的主流和未来，而集成化的智慧厨房才是大势所趋。传统家电企业中海尔智家提前布局了智慧家电、智慧厨房，及厨电龙头老板电器及华帝股份均在探索以智慧厨房为发展的突破口。

资料来源：方太官微

5 重点公司公告及点评

5.1 浙江美大 (002677)：公司发布 2019 年中报业绩快报

公司公告：浙江美大发布2019年中报业绩快报：上半年实现营业收入7.04亿元，同比增长25.24%，归母净利润1.82亿元，同比增长25.04%，其中2019Q2实现收入4.15亿元，同比增长21.14%，净利润1.07亿元，同比增长27.20%。公司2019Q2收入增速环比下降10.49个百分点，略低于预期，利润增速环比上升5.11个百分点，好于预期。

公告简评：1) 业绩保持增长得益于集成灶行业认知度提升，公司收入规模快速增长，根据产业在线，2019年4~5月，集成灶内销量为36.6万台，YoY+14.7%；2) 电商增速二季度有所放缓，根据淘数据分析，2019H1天猫集成灶线上销量和销售额同比增长55%和60%，其中美大Q1销售额增长109%，Q2同比下滑25%；3) 线下渠道，或受销售费用投放节奏影响，公司开店和KA选位扰动下二季度整体表现略有放缓；4) 4月1日实施的增值税税率下调对公司净利润端有所增厚，原材料价格下降和产品结构升级支撑公司毛利率改善，此外不排除二季度销售费用投放有所减少，综合推动二季度业绩增速。5) 综合来看，预计2019-2021年分别实现净利润4.59、5.49、6.21亿元，对应EPS 0.71、0.85、0.96元，对应PE 18.19、15.18、13.43倍，参考同行业估值水平，给予公司2019年20-22

倍 PE 估值，合理区间为 14.2-15.62 元。维持“谨慎推荐”评级。

资料来源：公司公告

5.2 苏泊尔（002032）：公司发布 2019 年中报业绩快报

公司公告：公司发布 2019 年半年度业绩快报。公司上半年实现营收 98.36 亿元，同比增长 11.15%，利润总额 23.79 亿元，同比增长 16.58%，归母净利润 8.38 亿元，同比增长 13.35%。2019 年 Q2 实现营业收入 43.62 亿元，同比增长 10.10%，利润总额 4.18 亿元，同比增长 23.67%，归母净利润 3.23 亿元，同比增长 12.54%。总体来看，公司上半年收入略低于预期，利润基本符合预期。

公告简评：1) 收入增速有所承压，费用控制良好。内销方面，根据中怡康数据，公司上半年电商销售额增速放缓至 20% 以下，传统品类电饭煲和电压力锅市占率略有下滑，厨房小家电及环境类家电量价均有所提升；上半年外销表现较冷淡，下半年进入出口旺季后业绩确定性较高。公司上半年对费用率的总体控制较好，销售费用率、管理费用率同比分别下降 0.57 个百分点、0.23 个百分点至 15.82%、2.72%；因子公司高新技术资质认证到期重新评定，所得税率暂从 15% 升至 25%，后期重新认证后所得税将会返还，净利润将有一定提升。2) 看好公司持续发展潜力。产品品类扩张能力强：公司在做好炊具业务的同时，不断加强环境家居以及厨卫电器等产品的发展，产品品类齐全。公司将大众消费品牌“苏泊尔”与高端品牌“WMF”相结合，顺应炊具市场和厨房小家电市场消费升级的趋势，高端业务并表有望带来业绩的增长。渠道布局完善：线下拥有 5 万多个零售终端，全国县级以上城市实现 100% 覆盖，外销通过 SEB，将产品销往日本、欧美、东南亚等国家和地区，线上不断加大电子商务渠道建设。强者恒强，市占率有望进一步提升；小家电市场竞争格局相对分散，渠道建设完整的苏泊尔有望抢占更多的市场份额，龙头地位逐步巩固。3) 预计 2019-2021 年分别实现净利润 19.16 亿元、22.92 亿元、24.69 亿元，对应 EPS 分别为 2.33 元、2.79 元、3.01 元，对应 PE 31.07 倍、25.97 倍、24.11 倍。给予公司 2019 年 30-33 倍 PE 估值，合理区间为 69.90-76.89 元。给予公司“推荐”评级。

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