

行业研究/动态点评

2019年08月06日

行业评级:

家用电器 增持(维持)
白色家电 II 增持(维持)

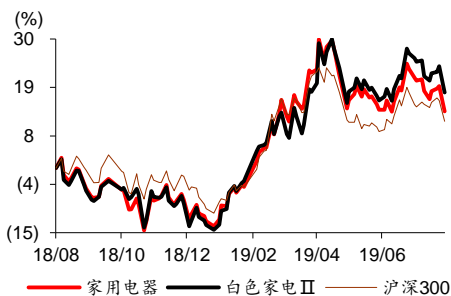
林寰宇 执业证书编号: S0570518110001
研究员 linhuanyu@htsc.com

王森泉 执业证书编号: S0570518120001
研究员 0755-23987489
wangsenquan@htsc.com

相关研究

- 1《家用电器:行业周报(第三十一周)》2019.08
- 2《浙江美大(002677,增持):收入净利预增超25%,维持领跑》2019.07
- 3《家用电器:行业周报(第三十周)》2019.07

一年内行业走势图



资料来源: Wind

汇率波动缓冲家电出口, 净利难显著提升 家电行业点评

汇率波动提升家电出口短期竞争力, 但整体净利润或不会受到明显影响

8月5日, 美元兑离岸人民币汇率报价跌破7.0元(报价7.0759元), 同时美元人民币中间价贬值至6.9225元。回顾2018年人民币表现, 我们认为汇率波动短期利好家电出口, 但家电净利润或不会受到显著影响。一方面, 汇率波动仅短期提升出口产品竞争力、优化出口毛利率, 但贬值后出口企业一般通过让利海外贸易商, 稳定海外订单。另一方面, 对于持有外币货币性资产较多企业, 人民币贬值也有望产生汇兑收益、减少财务费用, 对利润有一定正向影响, 但持续性较弱、对主营并无直接拉动作用。

白电行业加征关税边际影响较小, 汇率波动或提升产品竞争力

白电产品大多已包含于2000亿美元清单中, 加征关税边际影响小。2000亿美元清单包括空调、冰箱、干衣机等, 根据USTR原拟定的3000亿美元商品清单, 仅可能增加洗衣机产品。根据TradeDataOnline数据, 2018年美国从中国进口洗衣机产品仅为1.9亿美元, 加征关税边际影响较小。同时考虑到2019年5月加税后, 产业在线数据5、6月累计空调、冰箱出口量分别同比-6.9%(6月同比+1.3%)、+7.7%, 出口受到加税影响较小。我们认为人民币汇率波动有利于短期提升空冰洗产品出口竞争力, 但家电出口主要受海外更新需求影响, 汇率变化仅有利于减小出口订单大幅波动。

黑电行业出口有望保持价格优势

液晶电视产品可能纳入3000亿美元清单中, 但北美市场国内电视企业价格优势较为明显, 人民币贬值助力保持价格优势。根据Walmart美国在线商城数据, 对比三星、LG、索尼、飞利浦等品牌, 国内品牌在各个尺寸电视上均有较明显价格优势, 即使考虑加征10%关税, 产品价格优势依然有望保持。人民币汇率变化以及面板价格的相对低位, 也为电视产品让利贸易商提供了调节空间, 黑电出口或依然保持较大的价格优势。

家电行业进口以高端设备及零部件为主, 成本占比低

国内家电企业进口原材料金额较低, 汇率波动也难以对中国家电产业成本产生大幅影响。我国家电产业链完整, 仅部分高端制造设备及高端零部件需要进口, 且整体进口规模偏小, 主要原材料依托国内产业链支撑, 我们认为人民币汇率的波动不会大幅改变中国家电制造出口的成本优势。

人民币贬值, 缓冲出口型家电企业关税影响, 净利润或不会出现大幅波动

回顾2018年, 在人民币汇率波动周期中, 出口型家电企业受益于外销毛利率提升及汇兑损益减少, 盈利能力有一定正面影响, 但国内家电盈利全球领先的核心优势依然为产业链一体化及规模化制造带来的成本优势。目前时点往后看, 中美之间贸易政策的不确定性或加大人民币汇率波动, 人民币短期贬值有望对冲关税提升影响, 稳定外销订单, 但贬值后大概率出口企业与贸易商协商税收承担与让利比例, 贬值对于净利润或难以产生长期显著影响。

风险提示: 宏观经济下行; 原材料价格及人民币汇率不利波动。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
000651.SZ	格力电器	50.93	买入	4.36	5.06	5.97	7.07	11.68	10.07	8.53	7.20
000333.SZ	美的集团	51.51	买入	3.06	3.52	4.11	4.65	16.83	14.63	12.53	11.08
002705.SZ	新宝股份	10.33	买入	0.63	0.81	1.10	1.27	16.40	12.75	9.39	8.13

资料来源: 华泰证券研究所

风险提示

(1) 宏观经济下行。

如果国内宏观经济增速大幅低于预期，居民人均可支配收入将受到大幅冲击，行业可能出现供大求的局面，可能导致竞争环境恶化、产业链盈利能力下滑，影响家电企业收入及盈利增长。

(2) 原材料价格及人民币汇率不利波动。

家电产品原材料占比较大，终端价格传导机制依托新产品的更新换代，部分原材料依赖进口，如果进口原材料涨价速度过快或幅度过大时，成本提速高于价格提速，整体毛利率出现下滑，进而可能导致企业业绩增长受到明显影响。

龙头企业均开始拓展海外市场，海外资产逐步增多，面临的国际市场不可控因素也增多，可能出现复杂的市场和运营风险，同时受到人民币汇率影响，在汇兑损益、投资收益、公允价值变动损益科目出现较大的不利波动，或将导致企业业绩不及预期。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com