

跟踪报告●家电行业

2019年8月19日 星期一

爱建证券有限责任公司
研究所

分析师：张志鹏

TEL: 021-32229888-25311

E-mail: zhangzhipeng@ajzq.com

执业编号: S0820510120010

联系人：陈曼殊

TEL: 021-32229888-25516

E-mail: chenmanshu@ajzq.com

**行业评级：同步大市
(维持)**


数据来源：Wind，爱建证券研究所

(%)	1个月	6个月	12个月
绝对表现	-8.84	5.45	13.41
相对表现	-5.87	-3.61	0.69

数据来源：Wind，爱建证券研究所

7月空调内销同比创年内新低，地产支撑不宜过度悲观

投资要点：

□ **受天气温度等因素影响，7月空调内销同比-12.3%**。产业在线公布7月份空调出货数据，总销量1249.6万台同比-8.8%，其中内销868万台同比-12.3%，外销381.6万台同比-0.05%。内销同比创今年新低，主要受到气温影响，今年夏至7月份全国大部分温度相比去年仍较为清凉，零售端并未受到良好提振，故厂商出货积极性有所降低；相比内销，外销同比小幅下降，去年下半年应对贸易战，厂家外销增速较大，今年持续受到贸易战反复、人民币汇率的影响，预计订单仍保持一定出货量。

现阶段零售市场偏弱，但7月份住宅销售略有回暖。7月份，商品房销售面积当月同比+3.4%，房屋竣工面积当月减幅收窄同比-1.6%，地产数据回暖对2019年下半年至2020年大家电需求形成有力支撑，因此虽然7月份空调出货数据创年内同比新低，但不宜过度悲观。

□ **格力股转公开征集条件确立，未来“实控人”需兼具雄厚资金实力与公司治理能力**。8月13日，格力电器发布关于控股股东协议转让公司部分股份公开征集受让方的公告，公告确立了几个内容：一、转让价格。此前计划转让价格不低于45.67元/股，因年度分红每股1.5元后调整价格至不低于44.17元/股；二、转让数量。本次拟转让格力集团持有公司总股本的15%，即902359632股，因此前格力集团以持有股本比例18.22%为格力电器实际控制人，股转后实际控制人将发生变化；三、意向受让方条件。一方面意向受让方应为单一法律主体或受同一控股股东或实际控制人控制的不超过两个法律主体组成的联合体，不接受部分股份受让请求或联合体任一主体最低比例不低于总股本的5%，另一方面意向受让方需提供未来经营发展方针包括但不限于公司治理结构和激励机制、公司后续发展战略思路 and 计划、董事会构成改选计划或要求、为公司引入有效的技术等。

近400亿的资金和受让主体的限制，已筛除掉一大批意向者，而需要提供未来公司经营发展方针，更是让市场感知到不是单纯的资金入股即可，未来的这位“实控人”资金实力雄厚之余还需要兼具良好的公司治理能力，才能将格力电器带往新的高度。

一直以来，市场给予格力电器的估值时有弱于美的集团甚至青岛海尔，主要原因是在主营上空调的单一化发展恐其触及天花板，多元化发展多年始终未见成效，以及公司在股权激励等方面远不如美的、海尔灵活。我们认为，今年格力的股改消息刺激公司股价不断向上，截止此股转公开征集的公告发布，现阶段格力的股价已经部分反应市场对未来股改的预期，之后格力估值的提升，还需要待“实控人”确认后，公司经营变革所带来实质上的业绩更进一步。

□ **投资建议**。无论是7月份的空调数据，还是前期1-6月份各家电品类数据，行业增长压力变大市场较为担忧，但是行业内公司分化明显。在今

年整体行业压力大的情况下,美的展现出来的良好经营能力带来远超行业平均水平的销售量增长,这也体现了美的管理层应对市场“从增量变存量”挑战所具备的灵活性。家电大部分品类已经进入成熟期,市场存量竞争局面已定,公司未来良好发展更需要优质的管理层,因此,我们强烈建议关注具备完善管理机制的**美的集团**以及股改未来可期的**格力电器**。

□ **市场回顾**。上周,上证综指上涨 1.77%收 2,823.82,深证成指上涨 3.02%收 9,060.92,中小板指上涨 3.98%收 5,673.09,创业板指上涨 4.00%收 1,567.99,沪深 300 上涨 2.12%收 3,710.54。家用电器(申万)上涨 0.25%,表现弱于沪深 300 指数,涨跌幅在申万 28 个子行业中位列倒数第五。细分板块来看小家电+0.63%,黑电+0.51%,空调+0.35%,洗衣机-0.39%,冰箱-1.14%。

□ **数据跟踪**。截至周五,美元兑人民币汇率 7.0446,周环比-0.10%,较年初+2.81%;铜现货价格 46480 元/吨,周环比-0.47%,较年初-3.23%;铝现货价格 14250 元/吨,周环比+2.22%,较年初+7.14%;钢材价格指数 92.42 点,周环比+0.16%,较年初+1.03%;中国塑料价格指数 907.54 点,周环比-0.06%,较年初-5.12%。

□ **重点关注公司沪深通占比情况**。截至周五,北上资金对重点关注公司持股以及较前一周增减变动情况,格力电器、海尔智家、老板电器、华帝股份、飞科电器、莱克电气、荣泰健康、科沃斯、海信家电等获得增持,美的集团、浙江美大、九阳股份、苏泊尔等沪深通持股比例下降,海信电器等基本无变动。(注:此处统计口径为北上资金持有股数/A 股总股数。)

□ **板块及重点关注公司估值情况**。板块:数据从 2005 年至今,家电 PE 为 15.05 (中位数值 18.65),沪深 300PE 为 11.84 (中位数值 13.62),家电 PE/沪深 300PE 为 1.27 (中位数值 1.35)。

公司:数据从 2014 年至今,PE 值方面,中位数值以下公司有海尔智家、老板电器、华帝股份、浙江美大、飞科电器、莱克电气、荣泰健康、科沃斯、海信家电;中位数值以上公司有格力电器、美的集团、九阳股份、苏泊尔、海信电器。

□ **风险提示**。房地产调控影响,终端需求不及预期,宏观经济下行。

目录

1、市场回顾.....	5
1.1 板块表现.....	5
1.2 公司表现.....	6
2、数据跟踪.....	6
3、重点关注公司沪深通占比情况.....	7
4、板块及重点关注公司估值情况.....	8
5、风险提示.....	10

图表目录

图表 1: 家电板块 2018 年初至今涨跌幅 (%)	5
图表 2: 一周申万一级行业板块涨跌幅 (%)	5
图表 3: 一周家电细分板块涨跌幅 (%)	6
图表 6: 美元兑人民币汇率	7
图表 7: 现货铜和铝价格走势	7
图表 8: 钢材价格指数 (冷轧薄板)	7
图表 9: 中国塑料价格指数	7
图表 10: 重点关注公司沪 (深) 港通买入占个股总股本比例-1	8
图表 11: 重点关注公司沪 (深) 港通买入占个股总股本比例-2	8
图表 12: 家电板块估值情况	9
图表 13: 重点关注公司当前 PE 估值水平	9
图表 14: 重点关注公司当前 PB 估值水平	9

表格目录

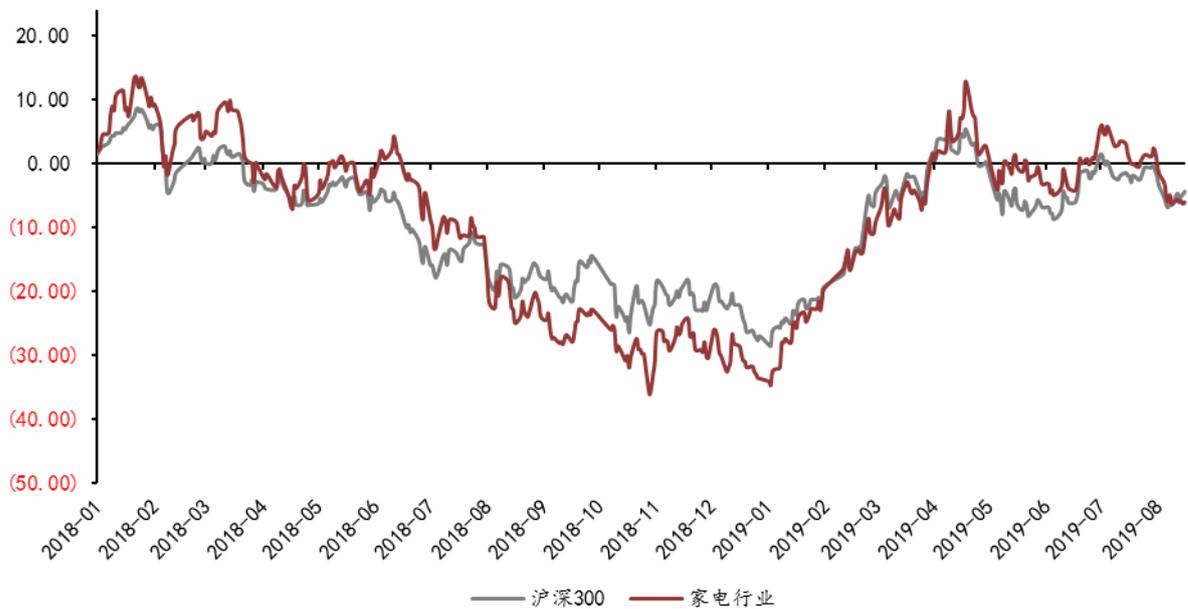
表格 1: 周涨幅前十名公司	6
表格 2: 周跌幅前十名公司	6
表格 3: 家电重点个股北上资金一周持股变动情况	8
表格 4: 家电行业重点关注公司估值表	9

1、市场回顾

1.1 板块表现

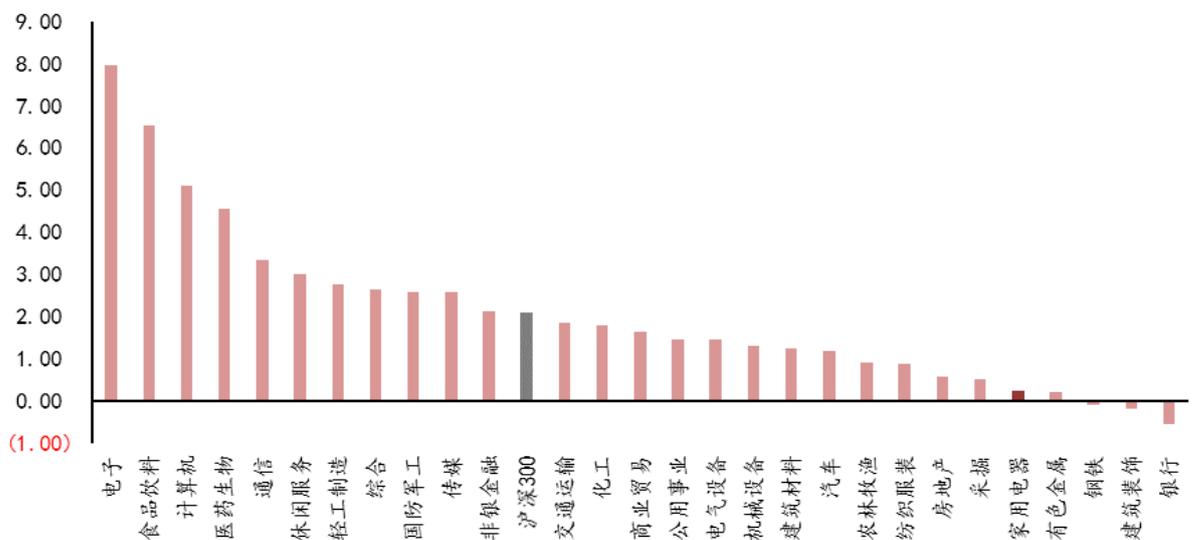
上周，上证综指上涨 1.77%收 2,823.82，深证成指上涨 3.02%收 9,060.92，中小板指上涨 3.98%收 5,673.09，创业板指上涨 4.00%收 1,567.99，沪深 300 上涨 2.12%收 3,710.54。家用电器（申万）上涨 0.25%，表现弱于沪深 300 指数，涨跌幅在申万 28 个子行业中位列倒数第五。细分板块来看小家电+0.63%，黑电+0.51%，空调+0.35%，洗衣机-0.39%，冰箱-1.14%。

图表 1：家电板块 2018 年初至今涨跌幅（%）



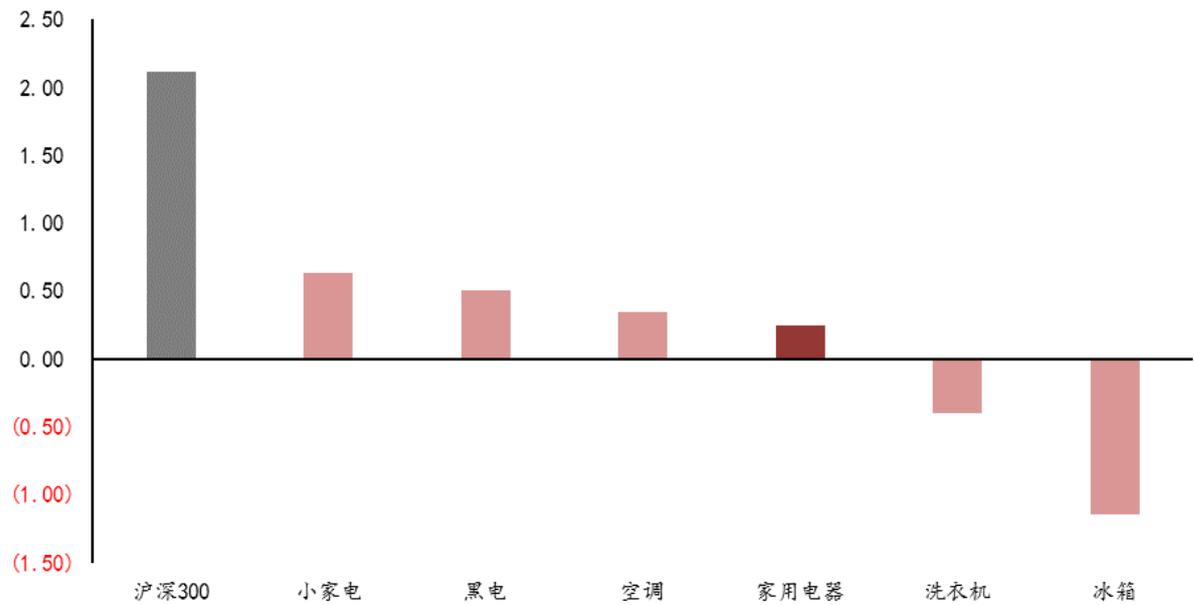
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 2：一周申万一级行业板块涨跌幅（%）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 3：一周家电细分板块涨跌幅 (%)



数据来源：Wind，爱建证券研究所

1.2 公司表现

行业内上市公司，周涨跌幅排名前十分别如下：

表格 1：周涨幅前十名公司

代码	名称	周涨跌幅 (%)
002681.SZ	奋达科技	9.34
603366.SH	日出东方	8.50
000921.SZ	海信家电	7.94
002242.SZ	九阳股份	6.95
002473.SZ	圣莱达	5.06
000810.SZ	创维数字	4.84
002011.SZ	盾安环境	4.03
603486.SH	科沃斯	3.66
002519.SZ	银河电子	2.65
000651.SZ	格力电器	2.62

数据来源：Wind，爱建证券研究所

表格 2：周跌幅前十名公司

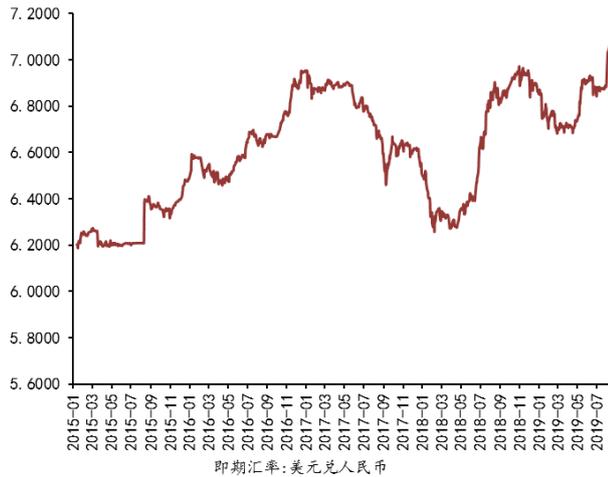
代码	名称	周涨跌幅 (%)
603726.SH	朗迪集团	-1.43
002420.SZ	*ST 毅昌	-1.62
000333.SZ	美的集团	-1.76
600690.SH	海尔智家	-1.78
600060.SH	海信电器	-2.08
002050.SZ	三花智控	-2.32
002848.SZ	高斯贝尔	-2.39
002668.SZ	奥马电器	-3.98
002614.SZ	奥佳华	-4.75
002759.SZ	天际股份	-29.99

数据来源：Wind，爱建证券研究所

2、数据跟踪

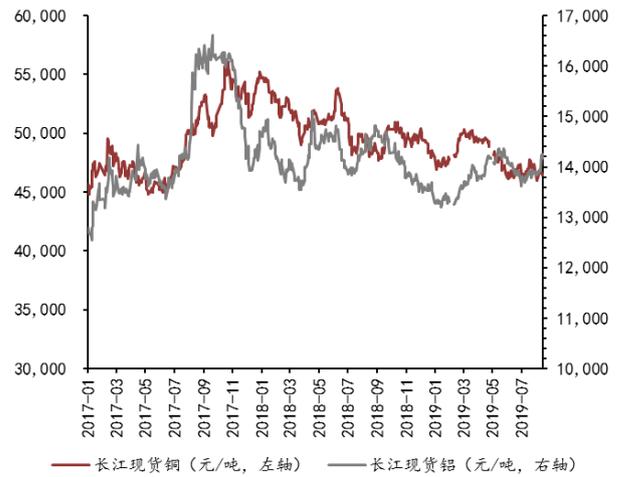
截至周五，美元兑人民币汇率 7.0446，周环比-0.10%，较年初+2.81%；铜现货价格 46480 元/吨，周环比-0.47%，较年初-3.23%；铝现货价格 14250 元/吨，周环比+2.22%，较年初+7.14%；钢材价格指数 92.42 点，周环比+0.16%，较年初+1.03%；中国塑料价格指数 907.54 点，周环比-0.06%，较年初-5.12%。

图表 4：美元兑人民币汇率



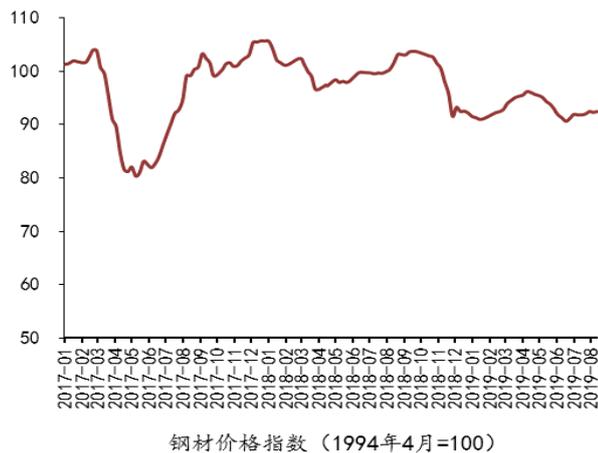
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 5：现货铜和铝价格走势



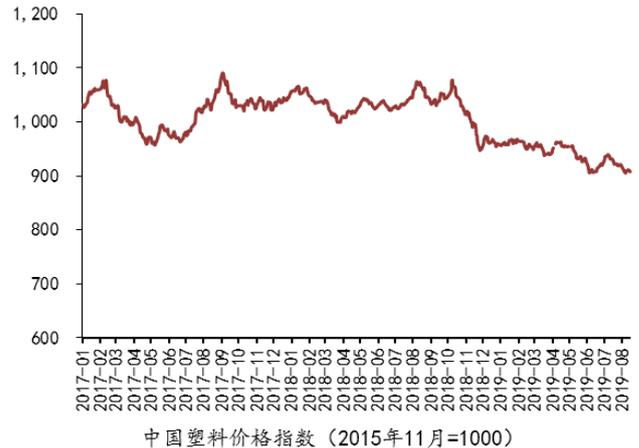
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 6：钢材价格指数（冷轧薄板）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 7：中国塑料价格指数



数据来源：Wind，爱建证券研究所

3、重点关注公司沪深通占比情况

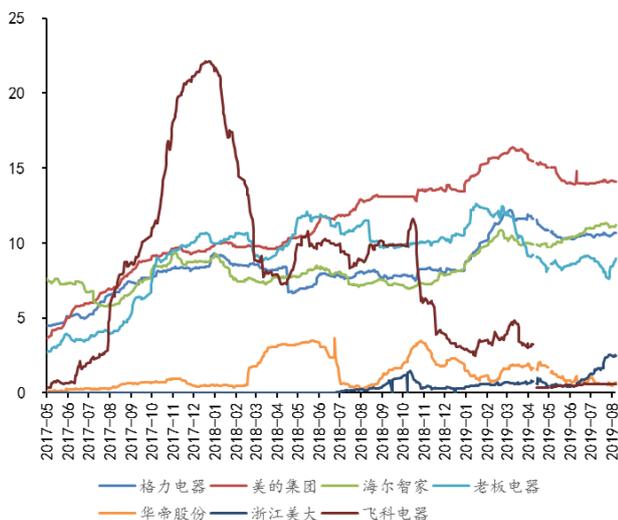
截至周五，北上资金对重点关注公司持股以及较前一周增减变动情况，格力电器、海尔智家、老板电器、华帝股份、飞科电器、莱克电气、荣泰健康、科沃斯、海信家电等获得增持，美的集团、浙江美大、九阳股份、苏泊尔等沪深通持股比例下降，海信电器等基本无变动。

表格 3：家电重点个股北上资金一周持股变动情况

证券代码	证券简称	沪深通持股数量 (百万股)	本周变动数量 (百万股)	沪深通持股比例 (%)	本周沪深通持仓比例变动 (%)
000651	格力电器	643.42	11.59	10.69	0.19
000333	美的集团	981.52	(4.07)	14.11	(0.06)
600690	海尔智家	685.35	10.92	11.23	0.17
002508	老板电器	84.92	4.71	8.94	0.49
002035	华帝股份	6.06	1.73	0.68	0.19
002677	浙江美大	15.99	(0.31)	2.47	(0.05)
603868	飞科电器	2.55	0.09	0.58	0.02
603355	莱克电气	1.84	0.19	0.45	0.04
002242	九阳股份	21.12	(3.75)	2.75	(0.49)
002032	苏泊尔	41.64	(0.25)	5.07	(0.03)
603579	荣泰健康	0.68	0.26	1.32	0.50
600060	海信电器	7.40	0.05	0.56	0.00
603486	科沃斯	2.58	0.12	1.43	0.06
000921	海信家电	45.88	3.07	5.08	0.34

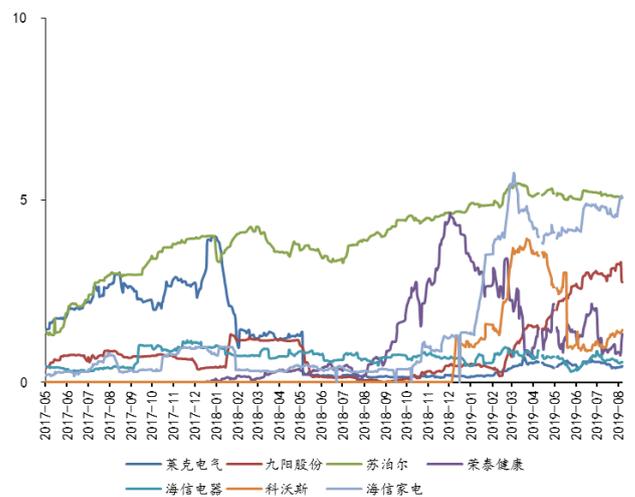
数据来源：Wind，爱建证券研究所（注：此处统计口径为北上资金持有股数/A股总股数）

图表 8：重点关注公司沪（深）港通买入占个股总股本比例-1



数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 9：重点关注公司沪（深）港通买入占个股总股本比例-2



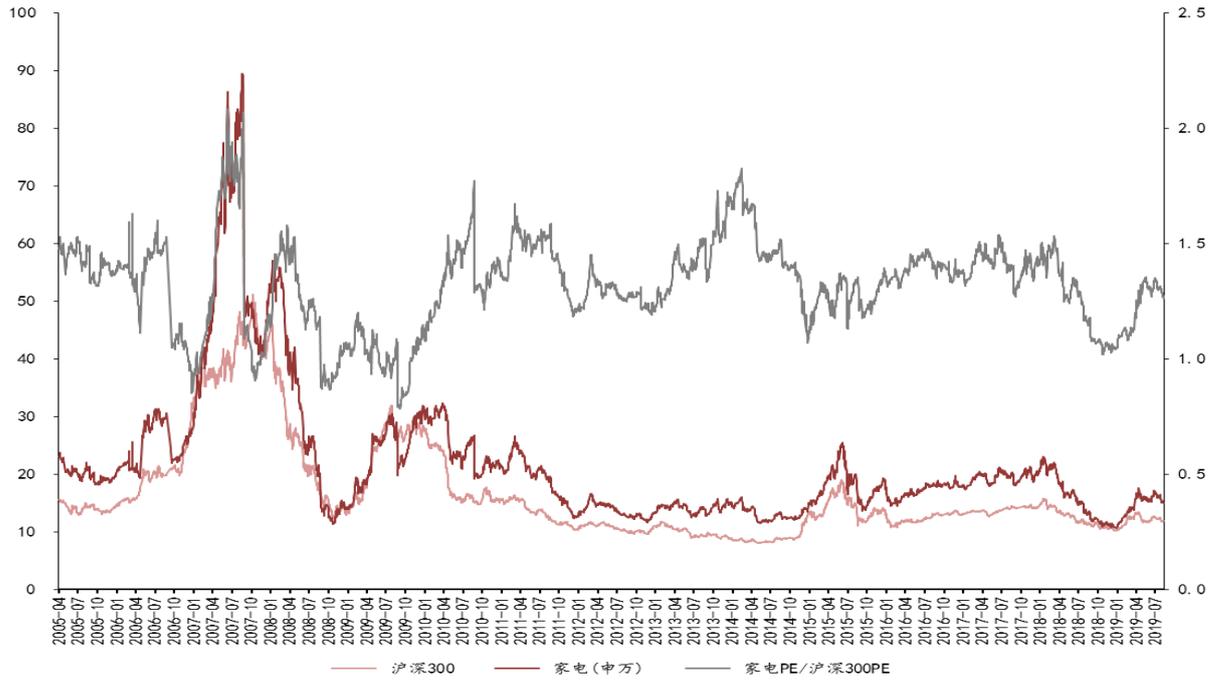
数据来源：Wind，爱建证券研究所

4、板块及重点关注公司估值情况

板块：数据从 2005 年至今，家电 PE 为 15.05（中位数值 18.65），沪深 300PE 为 11.84（中位数值 13.62），家电 PE/沪深 300PE 为 1.27（中位数值 1.35）。

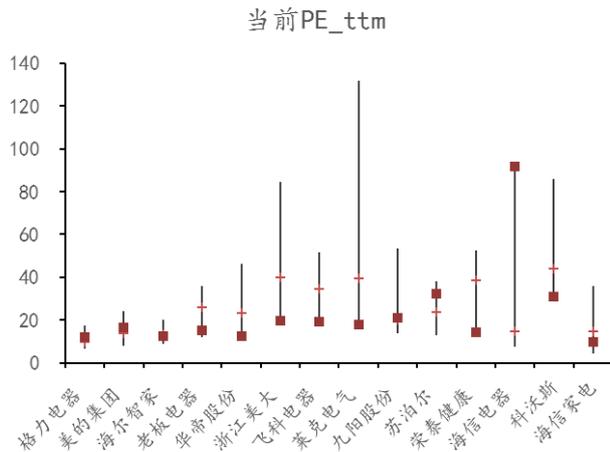
公司：数据从 2014 年至今，PE 值方面，中位数值以下公司有海尔智家、老板电器、华帝股份、浙江美大、飞科电器、莱克电气、荣泰健康、科沃斯、海信家电；中位数值以上公司有格力电器、美的集团、九阳股份、苏泊尔、海信电器。

图表 10: 家电板块估值情况



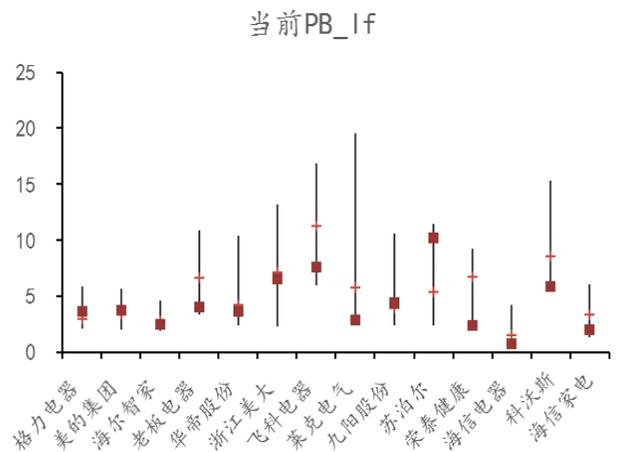
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 11: 重点关注公司当前 PE 估值水平



数据来源: Wind, 爱建证券研究所 (数据从 2014-1-1 开始)

图表 12: 重点关注公司当前 PB 估值水平



数据来源: Wind, 爱建证券研究所 (数据从 2014-1-1 开始)

表格 4: 家电行业重点关注公司估值表

证券代码	证券简称	市盈率 (TTM)	市净率 (LF)	EPS		P/E		投资评级
				17A	18E	17A	18E	
000333	美的集团	16.55	3.71	3.05	3.53	16.50	14.25	推荐
000651	格力电器	11.73	3.65	4.36	4.77	11.75	10.73	推荐
600690	海尔智家	12.51	2.50	1.18	1.31	12.62	11.37	推荐
002242	九阳股份	20.77	4.45	0.99	1.10	21.61	19.48	推荐
002508	老板电器	15.09	4.01	1.55	1.70	15.30	13.95	推荐
002035	华帝股份	12.40	3.59	0.78	0.90	12.59	10.84	推荐

002032	苏泊尔	32.22	10.19	2.03	2.41	34.14	28.82	中性
603486	科沃斯	30.84	5.88	1.27	1.12	20.08	22.84	中性
002677	浙江美大	19.65	6.52	0.59	0.73	21.34	17.27	中性
603868	飞科电器	19.14	7.57	1.94	2.15	18.89	17.03	未评级
603355	莱克电气	17.98	2.82	1.05	1.30	18.64	15.01	未评级
603579	荣泰健康	14.18	2.34	1.78	2.07	14.16	12.18	未评级
600060	海信电器	91.58	0.70	0.30	0.38	25.07	19.87	未评级
000921	海信家电	9.80	2.01	1.01	1.18	10.76	9.20	未评级

数据来源: Wind, 爱建证券研究所

5、风险提示

房地产调控影响, 终端需求不及预期, 宏观经济下行。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在~5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在~5%以下。

重要免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员对所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我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并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com