

投资评级：优于大市

证券分析师

罗文琪

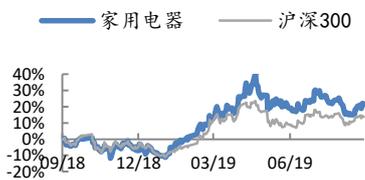
资格编号：S0120519020002

电话：021-68761616-6312

邮箱：luowq@tebon.com.cn

联系人

市场表现



资料来源：德邦证券研究所

相关研究

白电小家电稳健增长，厨电边际承压

——家电行业周报（8.26-9.01）

投资要点：

- 本周行情：**本周 SW 家用电器行业指数涨幅 1.52%，上证综指跌幅 0.39%，家电板块跑赢上证综指 1.91pct，本周涨跌幅在申万 28 个一级行业中排名第 5 位。其中涨幅前五的个股为东方电热（+24.58%）、三花智控（+14.56%）、奥马电器（+13.64%）、天银机电（+12.24%）、ST 厦华（+11.19%），跌幅前五的个股为奥佳华（-9.52%）、科沃斯（-8.94%）、高斯贝尔（-5.29%）、日出东方（-4.88%）、TCL 集团（-3.88%）。
- 白电板块：龙头竞争优势显著，格力 Q2 超预期。**白电板块上半年实现收入 3900 亿元，同比增长 7.0%，归母净利润 355 亿元，同比增加 10.2%，其中二季度实现收入 2078 亿元，同比增长 7.5%，归母净利润 209 亿元，同比增加 11.3%。白电板块增速略有放缓，主要由于空调二季度空调内销增速略有放缓（Q1/Q2 内销同比增长+2.84 和-1.62%），但三大龙头实现稳步增长，其中格力营收增速从 Q1 的 2.4%超预期提升至 Q2 的 10.3%，美的集团空调事业部执行 T+3 战略提升供应链效率，市场份额提升 5pct，而海尔在冰箱、洗衣机领域继续保持龙头优势，份额小幅提升，在景气度下降周期，龙头优势更加凸显。由于目前空调库存处于中等偏高水平，预计下半年出现高增长概率较小，但在渠道变革加速、存量市场竞争趋势下，行业龙头将持续保持行业领先优势。
- 厨电板块：零售渠道低迷，工程渠道提速。**厨电板块上半年实现收入 107 亿元，同比下降 2.6%，归母净利润 15.8 亿元，同比增加 10.7%，其中二季度实现收入 54 亿元，同比下降 3.2%，归母净利润 8.7 亿元，同比增加 9.1%。受到零售端持续低迷，厨电板块 Q2 降幅扩大，老板电器及华帝股份零售渠道销售额分别下滑 15%和 10%；但在精装修加速背景下，工程渠道高速增长，上半年老板电器工程渠道高速增长 80%，提振整体收入增速。集成灶行业超越行业实现超过 20%的增长，浙江美大 Q1 和 Q2 分别实现收入增速 31.6%和 21.1%，集成灶目前渗透率在 6%左右，老板、方太、华帝等厨电品牌纷纷加码在集成灶产品的布局，集成灶渗透率有望及一步提升。预计下半年在竣工逻辑兑现、以及 18 年低基数背景下，零售端触底回升，营收实现增长拐点。
- 小家电板块：内销品牌抗周期稳增长，出口企业收益汇率贬值。**小家电板块上半年实现收入 297 亿元，同比增加 6.9%，归母净利润 27.4 亿元，同比增加 13.6%，其中二季度实现收入 148 亿元，同比增加 7.0%，归母净利润 14.4 亿元，同比增加 7.9%。内销为主的苏泊尔与九阳股份上半年实现双位数稳增长，飞科电器由于渠道调整持续，营收依旧承压；外销为主的莱克电气与新宝股份受到人民币贬值影响，汇兑损失减少，盈利大幅提升。
- 投资建议：**收入端，白电与小家电收入二季度增速有所回暖，厨电收入降幅略有扩大；盈利端，受到原材料价格下降以及增值税下调影响，家电企业毛利率与净利率均出现小幅提升，盈利能力增强，由于 18 年原材料价格处于高位，预计下半年成本端仍对盈利产生正向影响。建议关注具备核心竞争力的格力电器、美的集团；竣工逻辑兑现下具备弹性的厨电个股老板电器、华帝股份及浙江美大；以及具备抗周期属性、产品扩张能力较强的苏泊尔、九阳股份。
- 风险提示：**宏观经济下行，地产持续不景气，行业竞争加剧，出口贸易风险

目 录

1. 本周市场回顾	4
2. 本周行业要闻汇总	5
3. 行业重点公告汇总	5
4. 行业数据	6

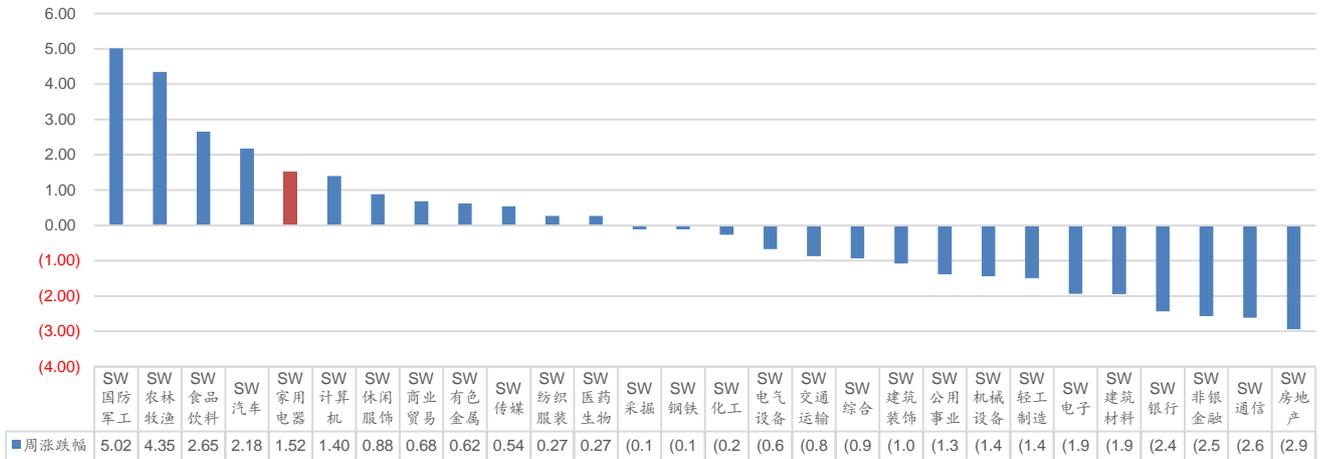
图表目录

图 1 本周申万一级行情涨跌幅	4
图 2 家用空调内销量当月同比 (%)	7
图 3 家用空调出口量当月同比 (%)	7
图 4 冰箱内销量当月同比 (%)	7
图 5 冰箱出口量当月同比 (%)	7
图 6 洗衣机内销量当月同比 (%)	7
图 7 洗衣机出口量当月同比 (%)	7
表 1 家电行业涨跌前十个股	4

1. 本周市场回顾

本周 SW 家用电器行业指数涨幅 1.52%，上证综指跌幅 0.39%，家电板块跑赢上证综指 1.91pct，本周涨跌幅在申万 28 个一级行业中排名第 5 位。

图 1 本周申万一一级行情涨跌幅



资料来源: Wind, 德邦证券研究所

表 1 家电行业涨跌前十个股

涨幅前十名			跌幅前十名		
证券代码	证券简称	周涨幅%	证券代码	证券简称	周跌幅%
300217.SZ	东方电热	24.58%	002614.SZ	奥佳华	-9.52%
002050.SZ	三花智控	14.56%	603486.SH	科沃斯	-8.94%
002668.SZ	奥马电器	13.64%	002848.SZ	高斯贝尔	-5.29%
300342.SZ	天银机电	12.24%	603366.SH	日出东方	-4.88%
600870.SH	*ST厦华	11.19%	000100.SZ	TCL集团	-3.88%
002705.SZ	新宝股份	10.48%	002681.SZ	奋达科技	-3.66%
600619.SH	海立股份	7.87%	603579.SH	荣泰健康	-3.00%
002290.SZ	中科新材	4.60%	000810.SZ	创维数字	-2.92%
002860.SZ	星帅尔	4.42%	603677.SH	奇精机械	-2.91%
600690.SH	青岛海尔	4.40%	002035.SZ	华帝股份	-2.55%

资料来源: wind, 德邦证券研究所

2. 本周行业要闻汇总

不只是空调，格力要承包你的家用电器

在 26-29 日召开的第二届中国国际智能产业博览会期间，格力展示了升级版的“零碳健康家”智慧家居系统，以光伏为驱动，为用户打造了包括能源管理、空气管理、健康管理、安防管理、光照管理五大系统的个性化健康生活解决方案。在阳光充足的情况下，铺设在屋顶的光伏板所发 600V 直流电可直接驱动室内空调及其它直流家电的运行。若光源充足，过剩的电会直接存储在储电柜中以作备用，储电柜充满电之后，该系统还能将多余的电量“返哺”电网。此外，本次展示的智能家电产品也更为丰富，有格力 AI 语音空调、洗碗机、蒸烤箱、新风空调、吸油烟机、燃气灶等家电新品。在门厅场景内，格力 AI 语音空调充当了家庭物联中心的角色。当对空调喊出话语口令：“格力空调，我回来了”时，客厅窗帘、灯光、空调会自动打开，空气净化器及其它家电则根据用户的使用习惯自动开启并调整到相应的模式。（来源：观察者网）

创维在京发布秋季新品 全面布局 AIoT 家电生态

8 月 28 日，创维电视在北京召开了题为“探寻无限”的新品发布会，正式推出了 S 系列新品——创维 S81 自发光智能电视，以及内置杜比全景声音响系统 2.1.2 的 Q 系列新品——创维 Q60 真全景声智能电视。深圳创维-RGB 电子有限公司董事长王志国表示：“在电视智能化的进程中，创维始终坚持创新，今年年初推出的全球首个大屏 AIoT 生态‘Swaiot 小维智联’已引领行业走向全新时代”。根据奥维云网提供的数据显示：创维在 2019 年上半年国内彩电市场取得了全渠道总零售量第一的成绩，同时也获得 2019 年第一季度全渠道销售量和销售额的双冠，问鼎全国彩电市场零售榜首位。与此同时，创维面向高端市场的表现也相当亮眼，OLED 电视零售量市场占有率达 35.3%，零售量位居全国首位。（来源：证券时报网）

更小更强劲戴森数码马达技术源动力

8 月 28 日，戴森在北京举办的“源·动”戴森数码马达沉浸体验日。为解决传统吸尘器的问题根源——薄弱的马达效率，戴森创始人詹姆斯·戴森爵士与其工程师和科学家团队开始探索更高效、更强大的替代方案。自 1999 年以来，戴森在数码马达的设计、开发和制造方面已投入超过 3.5 亿英镑，数码马达的总生产量超过 5000 万台，申请了超过 1000 多项数码马达专利技术。V11 数码马达能成为迄今为止速度最快、功率最强的数码马达，很大程度上归功于制造它们的精密机器人。在新加坡先进制造中心内，机器人在 2-3 毫米的精度范围内每分钟重复运动数百次，由“控制塔”全程监控制造过程，机器人还配备 3D 视觉，可以查看和分析生产线上的实时状况，并能够在 12 秒内智能装配马达并检测质量。如此高自动化的生产线，让戴森平均每 2.3 秒就产出一台数码马达。（来源：中国家电在线）

李东生：TCL 有信心争夺全球彩电第

TCL 创始人、董事长李东生在庆祝中华人民共和国成立 70 周年系列论坛第二场活动上表示，企业的成长既得益于时代带来的机遇，也是坚守实业的成果。他说，近年来中国经济转向高质量发展，创新驱动、转型升级使民营经济迸发出更强劲的动力，TCL 将继续坚持变革创新、坚韧实干。“我们市场分布是北美市场、欧盟市场和拉美市场，这三个市场是我们国际化业务比例最高的。现在我们主要的产品业务是彩电，我们在包括美国、欧洲的法国、德国，还有东南亚的一些国家，另外南美的巴西、阿根廷，我们的市场份额在当地都进入前三名。2018 年我们彩电产品的销量是 2860 万台，在全球排在第二位。其他的区域市场在快速成长，今年上半年我们彩电的销量在去年的基础上又增长了 26%。照这个趋势下去的话，我们是有信心和决心去挑战全球彩电老大的地位。”（来源：中国家电在线）

3. 行业重点公告汇总

【格力电器】2019 年半年度报告

格力电器披露 2019 年半年度财务报告，上半年公司实现营收 972.97 亿元，同比增长 6.95%，实现归母净利润 137.50 亿元，同比增长 7.37%；其中二季度公司实现营收 567.49 亿元，同比增长 10.38%，实现归母净利润 80.78 亿元，同比增长 11.82%。分产品看，上半年空调收入 793.25 亿元，同比增长 4.62%；分内外销看上半年，内销收入 694.64 亿元，同比增长 6.87%，外销收入 138.69 亿元，同比增长 0.87%。

【美的集团】2019 年半年度报告

美的集团披露 2019 年半年度财务报告，上半年公司实现营收 1537.70 亿元，同比增长 7.82%，实现归母净利润 151.87 亿元，同比增长 17.39%；其中二季度实现营收 785.65 亿元，同比增长 7.79%，实现归母净利润 90.58 亿元，同比增长 17.93%。分产品看，上半年暖通空调收入 714.39 亿元，同比增长 11.84%，消费电器收入 583.51 亿元，同比增长 5.56%，机器人收入 120.24 亿元，同比下滑 3.83%；分内外销看，上半年内销收入 916.64 亿元，同比增长 9.05%，外销收入 621.06 亿元，同比增长 6.04%。

【海尔智家】2019 年半年度报告

海尔智家披露 2019 年半年度财务报告，上半年公司实现营收 989.80 亿元，同比增长 9.38%，实现归母净利润 51.51 亿元，同比增长 7.58%；其中二季度实现营收 509.37 亿元，同比增长 8.66%，实现归母净利润 30.15 亿元，同比增长 6.32%。分产品看，上半年空调收入下滑 6.55%，冰箱增长 9.33%，洗衣机增长 22.92%，厨电增长 23.59%，热水器增长 5.89%，部品及渠道综合增长 3.52%。分内外销看，上半年内销收入下滑 1.01%，外销收入增长 23.60%，剔除并表 Candy 影响，海外增长 13%。分品牌看，上半年 GEA 收入增长 12.6%，卡萨帝收入增长 15%。

【苏泊尔】2019 年半年度报告

苏泊尔披露 2019 年半年度财务报告，上半年公司实现收入 98.36 亿元，同比增长 11.15%，实现归母净利润 8.38 亿元，同比增长 13.35%；其中二季度公司实现收入 43.62 亿元，同比增长 10.09%，实现归母净利润 3.23 亿元，同比增长 12.62%。

【华帝股份】2019 年半年度报告

华帝股份披露 2019 年半年度财务报告。上半年公司实现收入 29.30 亿元，同比下滑 7.68%，实现归母净利润 3.95 亿元，同比增长 15.32%；其中二季度公司实现收入 15.99 亿元，同比下滑 8.61%，实现归母净利润 2.63 亿元，同比增长 15.58%。

【莱克电气】2019 年半年度报告

莱克电气披露 2019 年半年度财务报告，上半年公司实现营收 27.95 亿元，同比下滑 0.97%，实现归母净利润 2.36 亿元，同比增长 15.39%；其中二季度实现营收 13.89 亿元，同比增长 5.61%，实现归母净利润 1.50 亿元，同比增长 13.78%。

4. 行业数据

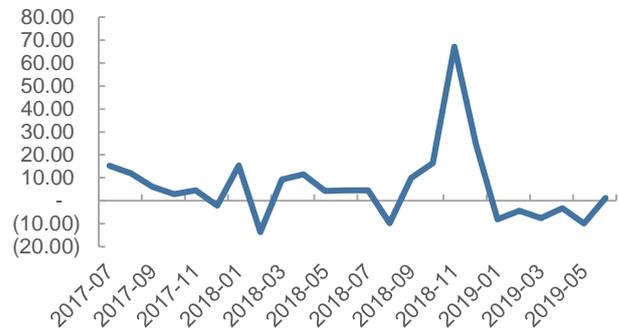
产业在线数据显示，2019年6月家用空调内销同比-7.8%，6月家用空调出口同比+1.25%；2019年6月冰箱内销同比-2.6%，6月冰箱出口同比-1.78%；2019年6月洗衣机内销同比+7.2%，6月洗衣机出口同比+3.47%。

图2 家用空调内销量当月同比 (%)



资料来源：产业在线，德邦证券研究所

图3 家用空调出口量当月同比 (%)



资料来源：产业在线，德邦证券研究所

图4 冰箱内销量当月同比 (%)



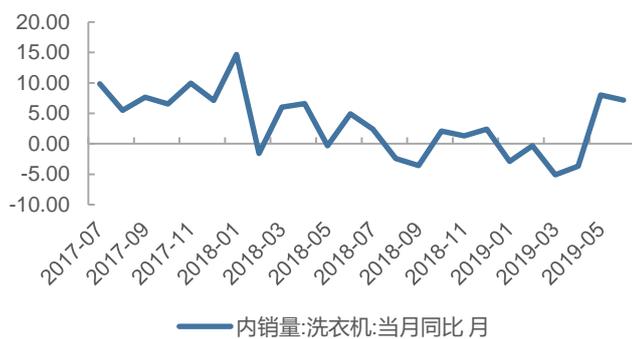
资料来源：产业在线，德邦证券研究所

图5 冰箱出口量当月同比 (%)



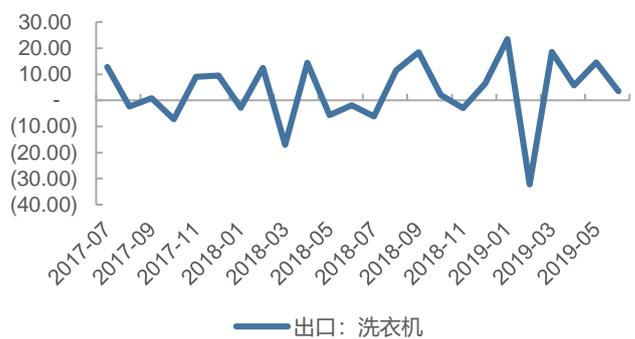
资料来源：产业在线，德邦证券研究所

图6 洗衣机内销量当月同比 (%)



资料来源：产业在线，德邦证券研究所

图7 洗衣机出口量当月同比 (%)



资料来源：产业在线，德邦证券研究所

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以德邦综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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，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。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券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，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。