

家用电器

证券研究报告
2019年10月08日

黄金周家电消费表现稳健，品类升级趋势显著——2019W40 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-0.99%，创业板指数-1.21%，中小板指数-1.31%，家电板块-0.33%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-0.08%、-1.88%、-1.19%。个股中，本周涨幅前五名是天际股份、海联金汇、雪莱特、亿利达、三花智控；本周跌幅前五名是顺威股份、奥马电器、天银机电、奋达科技、飞乐音响。

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

原材料价格走势：

2019年10月4日，SHFE 铜、铝现货结算价分别为 47160 和 14025 元/吨；SHFE 铜相较于上周+0.47%，铝相较于上周+0%。2019 年以来铜价-1.07%，铝价+5.1%。2019 年 10 月 4 日，中塑价格指数为 909.41，相较于上周-0.05%，2019 年以来-4.93%。2019 年 9 月 27 日，钢材综合价格指数为 106.09，相较于上周价格-0.24%，2019 年以来-0.13%。

行业走势图



资料来源：贝格数据

投资建议

从整体消费情况来看，黄金周各行业消费热度较高，其中以旅游业最为显著，由于出游（尤其是境内游）人数增加，飞猪数据显示，境内游的人数同比增加了 42%，增速超过出境游。其他消费行业增速保持平稳。分城市看，二三四线城市基数较低，消费频次和消费水平提升迅速，根据支付宝数据，广阔的四线以下城乡市场，“十一”日均消费金额显著大于“五一”。总体而言，黄金周家电消费呈现以下几个特征，传统品类向高端化升级趋势显著，新品类销售良好。其次，智能化产品迅速被消费者所接受，最后，农村和三四线品类集中度有望长期提升。

相关报告

- 1 《家用电器-行业研究周报:10月空调排产提升显著，美的表现突出——2019W38周观点》 2019-09-29
- 2 《家用电器-行业研究周报:8月空调销量稳健增长，地产竣工数据同比转正——2019W38周观点》 2019-09-22
- 3 《家用电器-行业研究周报:8月天猫数据出炉，格力美的线上表现靓丽——2019W37周观点》 2019-09-15

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海尔智家，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。

股票	股票	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
				代码	名称	2019-09-30	评级	2018A	2019E	2020E	2021E
000333.SZ	美的集团	51.10	买入	2.92	3.37	3.84	4.24	17.50	15.16	13.31	12.05
002705.SZ	新宝股份	12.66	买入	0.63	0.74	0.86	1.00	20.10	17.11	14.72	12.66
000651.SZ	格力电器	57.30	买入	4.36	4.79	5.28	5.86	13.14	11.96	10.85	9.78
600690.SH	海尔智家	15.30	买入	1.17	1.29	1.42	1.57	13.08	11.86	10.77	9.75
000921.SZ	海信家电	10.85	增持	1.01	1.24	1.40	1.53	10.74	8.75	7.75	7.09
002050.SZ	三花智控	13.16	买入	0.47	0.51	0.60	0.72	28.00	25.80	21.93	18.28
002032.SZ	苏泊尔	71.73	买入	2.03	2.40	2.83	3.32	35.33	29.89	25.35	21.61

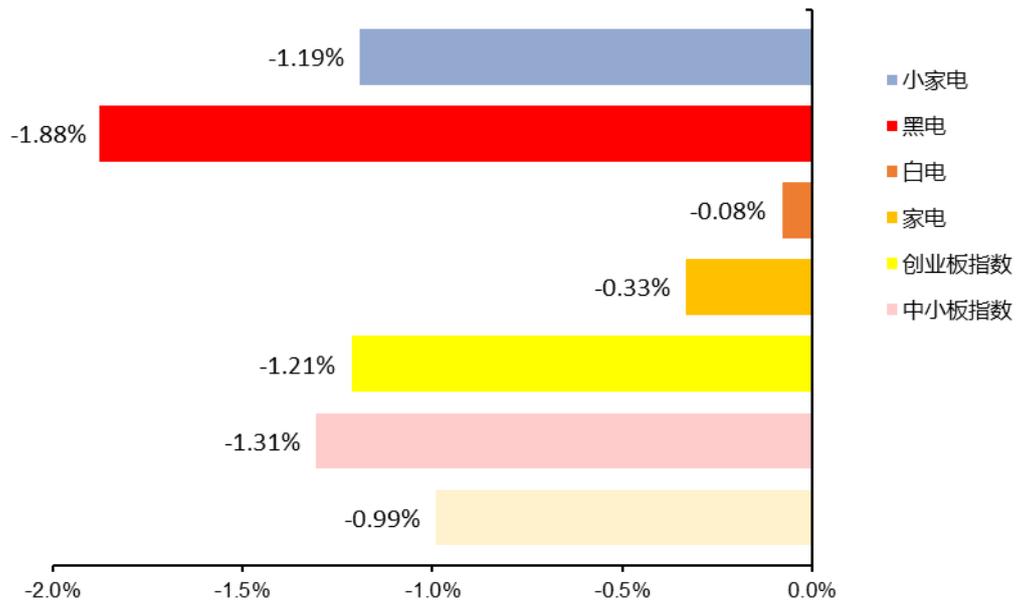


资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

本周家电板块走势

本周沪深 300 指数-0.99%，创业板指数-1.21%，中小板指数-1.31%，家电板块-0.33%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-0.08%、-1.88%、-1.19%。个股中，本周涨幅前五名是天际股份、海联金汇、雪莱特、亿利达、三花智控；本周跌幅前五名是顺威股份、奥马电器、天银机电、奋达科技、飞乐音响。

图 1：本周家电板块走势



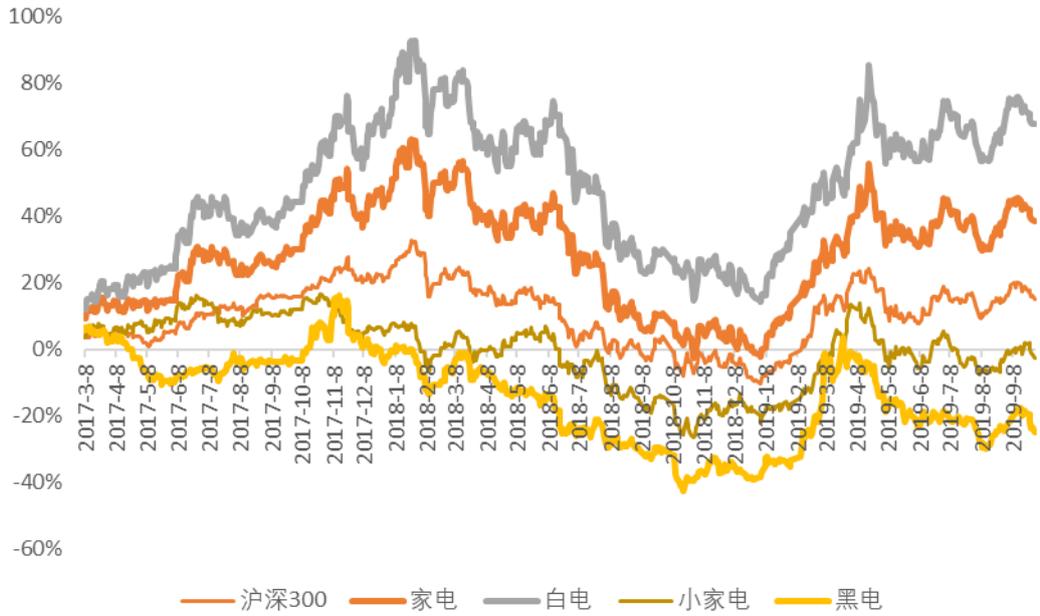
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	002759.SZ	天际股份	4.05%	3.81%	1	002676.SZ	顺威股份	-10.11%	4.70%
2	002537.SZ	海联金汇	2.83%	3.87%	2	002668.SZ	奥马电器	-6.72%	17.87%
3	002076.SZ	雪莱特	1.57%	1.63%	3	300342.SZ	天银机电	-5.58%	1.87%
4	002686.SZ	亿利达	1.31%	0.69%	4	002681.SZ	奋达科技	-4.46%	2.40%
5	002050.SZ	三花智控	1.31%	0.58%	5	600651.SH	飞乐音响	-4.28%	1.90%

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10月4日，SHFE铜、铝现货结算价分别为47160和14025元/吨；SHFE铜相较于上周+0.47%，铝相较于上周+0%。2019年以来铜价-1.07%，铝价+5.1%。2019年10月4日，中塑价格指数为909.41，相较于上周-0.05%，2019年以来-4.93%。2019年9月27日，钢材综合价格指数为106.09，相较于上周价格-0.24%，2019年以来-0.13%。

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）

图5：塑料价格走势（单位：2005年11月1日=1000）



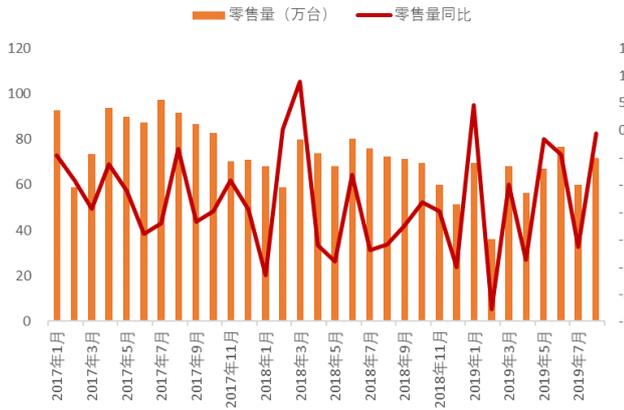
资料来源：中国钢铁联合网，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所

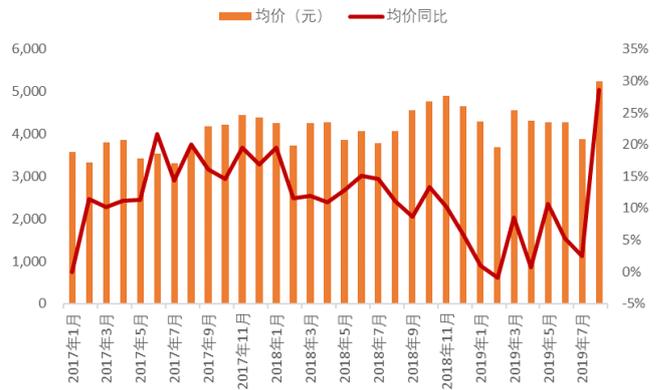
行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



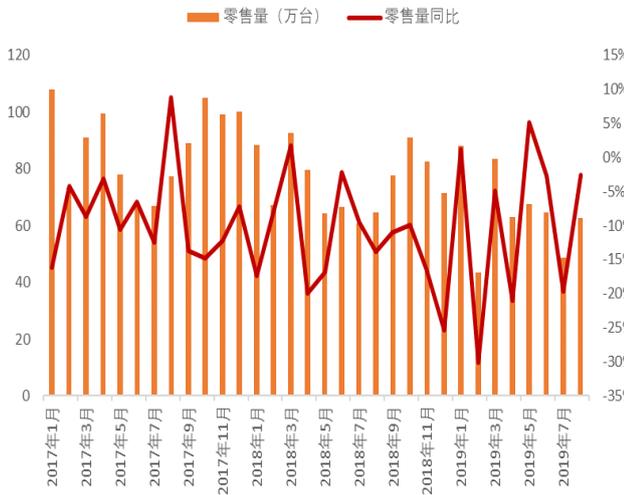
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



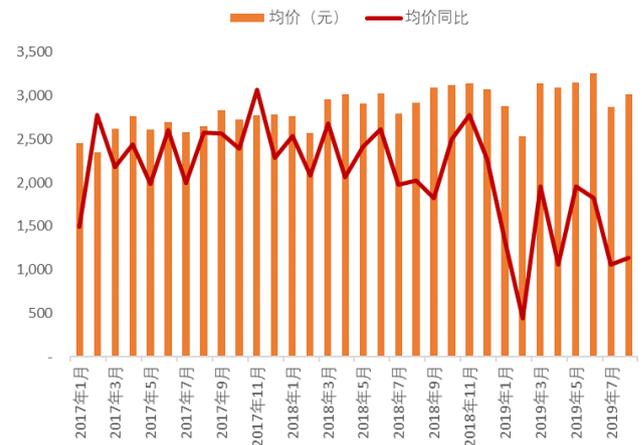
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



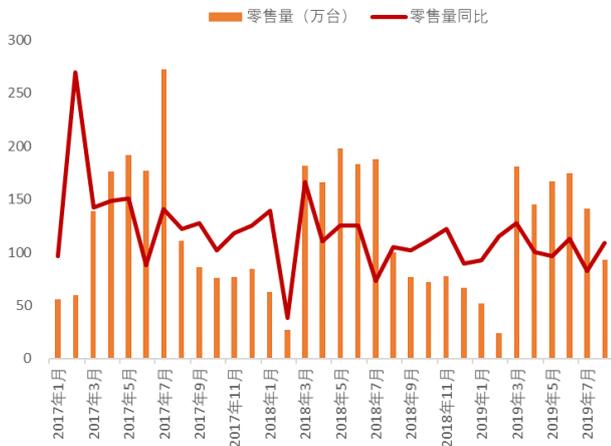
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



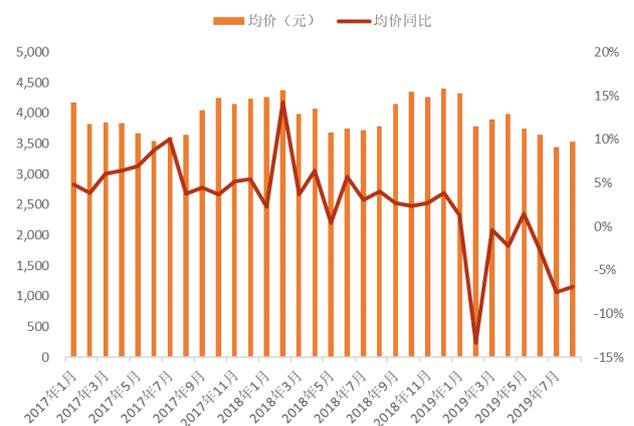
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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	2019-9-29
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	57,990	94%	1780	-15%	
海尔官方旗舰店	263,956	53%	1743	7%	
美的官方旗舰店	661,007	104%	514	-3%	
小天鹅官方旗舰店	40,643	40%	1942	8%	
海信电视官方旗舰店	17,485	0%	2754	3%	
TCL集团官方旗舰店	9,235	-28%	2390	-15%	
创维官方旗舰店	13,061	-7%	2466	-7%	
小米官方旗舰店	2,200,888	23%	1063	118%	
方太官方旗舰店	14,754	29%	3875	1%	
九阳官方旗舰店	104,765	-27%	406	10%	
苏泊尔官方旗舰店	118,144	11%	290	2%	
摩飞电器旗舰店	16,390	298%	533	-28%	
飞科官方旗舰店	1,010,690	32%	72	-12%	
科沃斯旗舰店	33,001	44%	1616	-8%	
石头电器旗舰店	8,464	8%	1474	31%	

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

9月29日	天银机电	公司于2019年9月27日收到天恒投资及其一致行动人赵云文先生出具的《简式权益变动报告书》, 信息披露义务人在2019年4月22日至2019年9月27日期间, 通过集中竞价交易和大宗交易方式, 合计减持公司无限售流通股2126.34万股, 占公司总股本的比例为5.00%。其中, 2019年4月22日至2019年6月11日期间共计减持公司无限售流通股1284.04万股, 占公司总股本的比例为3.01%; 2019年8月22日至2019年9月27日期间共计减持公司无限售流通股842.30万股, 占公司总股本的比例为1.981%。截至本报告书签署日, 信息披露义务人本次减持比例达到5%。
	奇精机械	高管变更: 2019年9月19日, 公司完成第三届董事会换届选举和高管聘任工作, 汪永琪先生、汪兴琪先生不再担任公司董事; 独立董事马国鑫先生、陈农先生因任期满六年不再担任公司独立董事; 公司董事长变更为汪伟东先生; 公司聘任汪伟东先生为公司总经理; 聘任周陈先生、叶鸣琦先生、汪东敏先生为公司副总经理; 聘任张燕女士为公司财务总监; 聘任田林女士为公司董事会秘书。
9月30日	海尔智家	可转债转股结果: 截至2019年9月27日, 累计有96万元海尔转债转换成公司股票, 因转股形成的股份数量累计为6.61万股, 占本月可转债转股前公司已发行股份总额的0.001%。截至2019年9月27日, 尚未转股的海尔转债金额为人民币30.07亿元, 占海尔转债发行总量的比例为99.968%。
	TCL电子	美国当地时间2019年9月26日, 美国国际贸易委员会(ITC)决定对多家企业发起337调查。该调查起因于2019年8月26日GlobalFoundries U.S.Inc.依据美国《1930年关税法》第337节规定针对包括本公司在内的一系列公司对美出口、在美进口和在美销售的产品向ITC提出专利指控, 请求ITC发起337调查。该调查主要涉及本公司上游方的芯片制程工艺。本公司正与涉及调查的业务合作伙伴及供应商认真研究案情并协调应对。初步评估案件对本公司经营影响非常有

	限，本公司亦做好充分准备，必要时可对供应链进行调整。本公司会继续积极协助调查并密切留意案件的发展，确保本公司相关业务按计划正常进行。
九阳股份	公司收到控股股东上海力鸿通知，上海力鸿的间接控股股东 JS 环球生活目前正在进行首次公开发行股票并在香港联交所主板上市的相关工作。JS 环球生活已于 2019 年 6 月 26 日向香港联交所递交本次发行并上市的申请，具体内容详见本公司于 2019 年 6 月 29 日在巨潮资讯网站披露的《九阳股份有限公司关于间接控股股东申请首次公开发行股票并在香港联合交易所有限公司主板上市相关事宜的公告》(JS 环球生活聆讯后资料集： http://tinyurl.com/y3jb289h)

资料来源：Wind，天风证券研究所

投资建议

黄金周，整体消费情况如何？

从整体消费情况来看，黄金周各行业消费热度较高，其中以旅游业最为显著，由于出游（尤其是境内游）人数增加，飞猪数据显示，境内游的人数同比增加了 42%，增速超过出境游。其他消费行业增速保持平稳。分城市看，二三四线城市基数较低，消费频次和消费水平提升迅速，根据支付宝数据，广阔的四线以下城乡市场，“十一”日均消费金额显著大于“五一”。分年龄段看，95 后开始加入消费主力大军，80、90 后为高端消费主要群体，35 岁以下群体成为国产品牌的主要消费人群。

图 13：黄金周零售情况

	内容	指标	增速	区间	渠道
衣	重点商贸监测企业	销售额	4%	10.1-10.7	青岛市
	香水	销售额	51%	10.1-10.7	阿里巴巴
	男士彩妆	销售额	70%	10.1-10.7	阿里巴巴
食	全国零售和餐饮企业实现销售额	销售额	9%	10.1-10.7	商务部
	帝王蟹	销售额	3000%	10.1-10.7	盒马生鲜
	白酒	销售额	1200%	10.1-10.7	阿里巴巴
住	平均居住时间	天数	50%	10.1-10.7	携程
	酒店价格	价格	20%	10.1-10.7	重庆
	全国共接待游客	人次	8%	10.1-10.7	商务部
行	高德地图日活跃用户	人次	超过1亿	10.1-10.7	阿里巴巴
	预定境内游	人次	42%	10.1-10.7	阿里巴巴
	三线城市消费频次	频次	50%	10.1-10.7	阿里巴巴
	县城消费频次	频次	90%	10.1-10.7	阿里巴巴

资料来源：商务部，阿里巴巴，天风证券研究所

黄金周家电消费升级趋势显著，新品类较受欢迎

根据京东数据统计，从 9 月 28 日开启大促，截止到 10 月 2 日打烊，京东家电专卖店全国整体销售额同比增长达到 260%，10 月 1 日当天的销售额同比更是高达 320%。苏宁易购销售数据显示，截至 2019 年 10 月 7 日，苏宁易购全渠道以旧换新额超 30 亿，十一期间超 3 亿。其中美的、海尔、海信、美菱成为消费者以旧换新时的青睐品牌，换新额分别达 4200 万、3400 万、2189 万和 1000 万。

图 14：各渠道黄金周家电销售情况

渠道	品类	销量同比
上海国美	激光电视	358%
	洗碗机	130%
	净水器	110%
京东家电专卖	家用电器	260%
	8K电视	302%
苏宁易购	健康空调	263%
	空调净化器	154%

资料来源：苏宁易购新闻网，天风证券研究所

图 15：各渠道黄金周家电销售情况

渠道	品类（以旧换新）	销售额（亿）
苏宁易购	家电	3
	美的	0.42
	海尔	0.34
	海信	0.22
	三菱	0.10

资料来源：苏宁易购新闻网，天风证券研究所

苏宁大数据显示，35岁以下群体成为国产品牌的主要消费人群，占比50.8%，一二线城市占比66.2%。整体来看，家电方面，智能、健康依旧是关键词。

总体而言，黄金周家电消费呈现以下几个特征，传统品类向高端化升级趋势显著，新品类销售良好。尽管洗衣机、冰箱、电视机等产品属于传统的家电品类，但是其升级趋势却非常显著。苏宁数据显示，人工智能电视、大屏彩电受到用户欢迎；对开门或多门冰箱、洗护烘干一体化洗衣机、空气洗洗衣机等传统家电的“升级款”成为一些家庭新的消费主角；洗碗机销量增长了130%；小家电方面，水处理设备销量同比增长110%以上，网红戴森系列中高端商品都吸引了众多用户选购。智能音箱、手环、指纹锁等智能产品销量均显著增长，同比涨幅都在350%以上。8K电视在苏宁全渠道销量环比增长302%，健康空调同比增长263%，空气净化器销量环比增长154.22%。

其次，智能化产品迅速被消费者所接受。苏宁数据看，带有遥控伸缩、杀菌烘干功能的智能晾衣架和智能安全电子门锁分别同比增长502%和105%。

农村和三四线品类集中度有望长期提升。今年，广西壮族自治区国家级贫困县隆林县德峨乡张家寨村民韦尚宁，从互联网电商平台购买了5台品牌空调，为自己经营的“农家乐”装上了名牌空调。从韦尚宁的案例可以看出，尽管目前中国家电主要品类的市场集中度较高，但是农村和低线城市依然存在着较多山寨品牌和杂牌，随着中国家电进入到新的发展阶段，越来越多的农村和三四线城市的消费者希望购买更好的产品，毕竟在此前购买的低价普及型产品中，可能存在大量的使用痛点，因此，我们认为有品牌、有渠道、有产品力的公司，将受益于更新大潮。

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海尔智家，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。

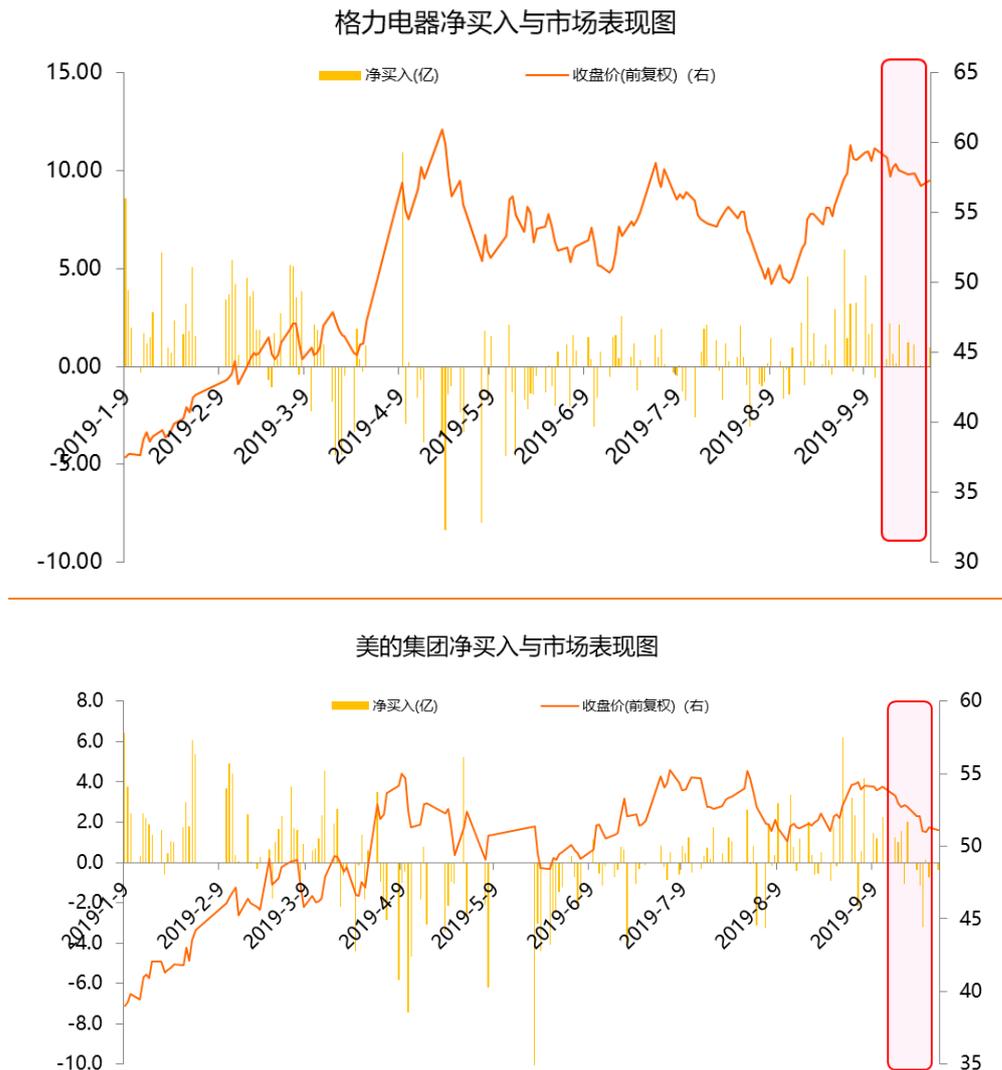
本周行业动态

白电方面：长虹空调积极响应国家要求，率先推出超一级能效新品，抢占绿色高效先机。即将上市的两款新品：声纹识别空调 Q5D 和睡眠空调 Q5A 延续了长虹空调的高能效，同时，将能效比提升到一个行业新高度。长虹大 1.5 匹睡眠空调 Q5A 能效比高达 5.26，远超 4.5 的国家一级能效标准。与普通一级能效变频空调相比，能效比高出近 16.9%，以一个制冷季节和制热季节耗电量计，一年可再节省 70 度左右电费；与普通二级能效变频空调相比，能效比高出近 31.5%。目前空调节能逐渐成为行业趋势，像长虹新品这样更加环保节能的产品才能更好的满足市场需求。

本周资金流向

本周格力北上资金净买入依然为正，美的则为负数。全年来看，格力依然净买入为主。

图 16：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 15.16x、13.31xPE，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 Baretto 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 17.11x、14.72xPE，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 11.96x、10.85xPE，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 11.86x、10.77xPE，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 8.75x、7.75xPE，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件类产品将持续受益于节能大趋势，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 25.80x、21.93xPE，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 29.89x、25.35xPE，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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	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