

行业月度报告

家用电器

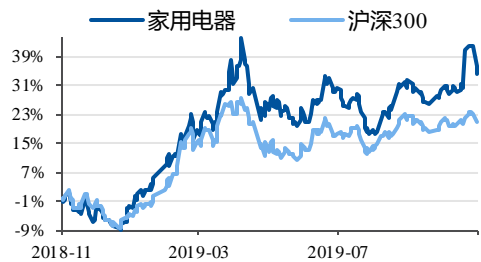
龙头地位稳固，关注子板块业绩拐点

2019年11月13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	3.52	13.59	34.07
沪深300	-0.21	6.49	20.58

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：按摩椅行业深度报告：按摩椅市场空间大，静待行业发展拐点》 2019-10-18
- 《家用电器：家用电器行业2019年9月月报：地产竣工回暖，板块业绩有望边际改善》 2019-10-10
- 《家用电器：家用电器行业2019年8月月报：强者恒强格局稳定，白电龙头优势牢固》 2019-09-05

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
美的集团	2.92	19.21	3.33	16.84	3.75	14.96	推荐
华帝股份	0.78	14.87	0.90	12.89	1.00	11.60	推荐
格力电器	4.36	13.57	4.60	12.86	5.25	11.27	谨慎推荐
海尔智家	1.17	15.28	1.30	13.75	1.44	12.42	谨慎推荐
老板电器	1.55	20.15	1.67	18.71	1.82	17.16	谨慎推荐
苏泊尔	2.03	38.12	2.33	33.21	2.79	27.73	谨慎推荐
九阳股份	0.98	24.49	1.08	22.22	1.26	19.05	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 投资建议：**从2019年三季报情况来看，家电行业2019年前三季度营业收入同比增长5.10%，环比有所收窄，净利润同比增长12.50%，利润增速从年初开始逐渐改善。总体来看，行业业绩处于筑底阶段。投资上，建议关注三条主线：一是业绩确定性较强的白电龙头，推荐关注美的集团、格力电器、海尔智家；二是业绩有望触底反弹的厨电龙头，2019年前三季度，厨电板块营收持续下滑，但利润增速改善明显。在地产竣工回暖的预期下，业绩有望在四季度出现拐点信号，推荐关注老板电器、华帝股份，浙江美大；三是业绩稳健的小家电龙头，推荐关注苏泊尔、九阳股份。维持行业“同步大市”评级。
- 市场行情回顾：**截至2019年10月底，家用电器行业行情如下：上证综指上涨0.82%，沪深300上涨1.89%，申万家用电器指数上涨4.80%，在申万28个一级行业中排名较9月上升13位，位列第2位。子板块中彩电、小家电、空调、冰箱、洗衣机、家电零部件及其他视听器材涨跌幅分别为3.91%、3.32%、2.78%、1.69%、-1.38%、-1.48%、-5.83%，10月彩电及小家电表现好于其他板块。
- 行业数据跟踪：**产业在线数据显示，2019年9月空调产量989.00万台，同比增长9.10%，销量970.70万台，同比增长8.10%，内销666.90万台，同比增长8.10%，外销303.80万台，同比增长8.10%；洗衣机产量606.90万台，同比下降2.60%，销量595.60万台，同比下滑3.80%，内销416.50万台，同比下滑3.70%，外销179.10万台，同比下滑3.90%；冰箱产量656.50万台，同比增加6.00%，销量643.40万台，同比增长0.10%，内销365.30万台，同比下滑0.90%，外销278.10万台，同比增长1.53%。
- 重点公司公告：**1) 浙江美大发布2019年三季报：营收增速略有放缓，整体经营依旧稳健；2) 老板电器发布2019年三季报：工程渠道快速增长，盈利能力稳步提升。
- 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	5
3.1 空调产销改善明显，内销持续正增长.....	6
3.2 洗衣机产销持续下滑，外销同比下滑幅度扩大.....	7
3.3 冰箱销量同比有所上涨，外销同比增长幅度加大.....	8
3.4 商品房销售面积同比下滑幅度收窄，房地产新开工面积剪刀差扩大.....	8
4 重点公司公告及点评	9
4.1 浙江美大（002677）：公司发布 2019 年三季度报.....	10
4.2 老板电器（002508）：公司发布 2019 年三季度报.....	10
5 风险提示	11

图表目录

图 1：截至 2019 年 10 月底家用电器行业涨跌幅情况.....	3
图 2：截至 2019 年 10 月底家用电器子板块涨跌幅情况.....	4
图 3：10 月家用电器行业涨幅前十标的.....	4
图 4：10 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

从 2019 年三季度报情况来看，家电行业 2019 年前三季度营业收入同比增长 5.10%，环比有所收窄，净利润同比增长 12.50%，利润增速从年初开始逐渐改善。总体来看，行业业绩处于筑底阶段。

投资上，建议关注三条主线：一是业绩确定性较强的白电龙头，推荐关注美的集团、格力电器、海尔智家；二是业绩有望触底反弹的厨电龙头，2019 年前三季度，厨电板块营收持续下滑，但利润增速改善明显。在地产业竣工回暖的预期下，业绩有望在四季度出现拐点信号，推荐关注老板电器、华帝股份，浙江美大；三是业绩稳健的小家电龙头，推荐关注苏泊尔、九阳股份。

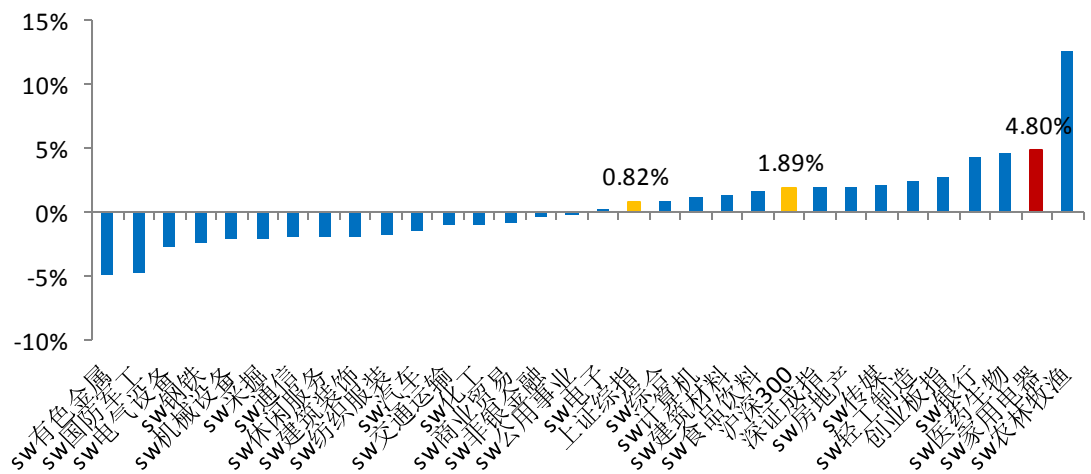
维持行业“同步大市”评级。

2 市场行情回顾

2.1 市场表现

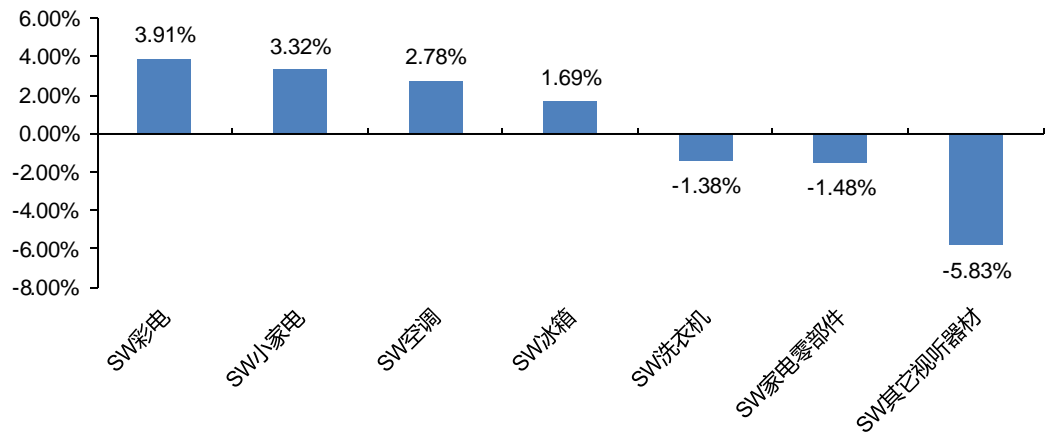
截至 2019 年 10 月底，家用电器行业行情如下：上证综指上涨 0.82%，沪深 300 上涨 1.89%，申万家用电器指数上涨 4.80%，在申万 28 个一级行业中排名较 9 月上升 13 位，位列第 2 位。子板块中彩电、小家电、空调、冰箱、洗衣机、家电零部件及其他视听器材涨跌幅分别为 3.91%、3.32%、2.78%、1.69%、-1.38%、-1.48%、-5.83%，10 月彩电及小家电表现好于其他板块。

图 1：截至 2019 年 10 月底家用电器行业涨跌幅情况



资料来源：wind，财富证券

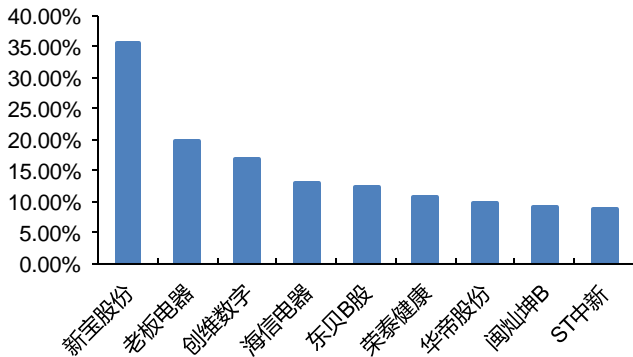
图 2：截至 2019 年 10 月底家用电器子板块涨跌幅情况



资料来源：wind，财富证券

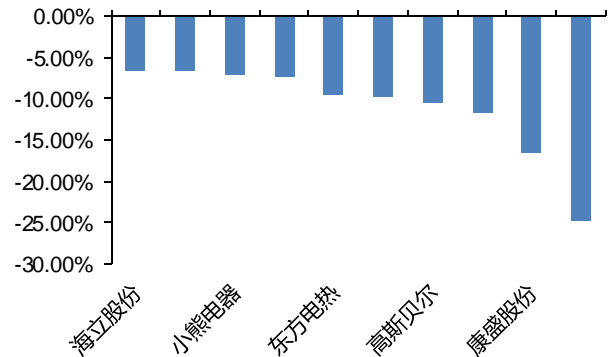
截至 2019 年 10 月底，申万家用电器行业 64 只股票中 32 只实现不同程度上涨，32 只下跌。涨幅居前的标的分别为新宝股份（35.55%）、老板电器（19.81%）、创维数字（16.90%）、海信电器（13.05%）、东贝 B 股（12.50%），涨幅居前的以三季报业绩超预期的个股为主。跌幅靠前的标的分别为同洲电子（-24.94%）、康盛股份（-16.61%）、奥佳华（-11.67%）、高斯贝尔（-10.56%）、春光科技（-9.94%），跌幅靠前的标的以三季度业绩较差的个股为主。

图 3：10 月家用电器行业涨幅前十标的



资料来源：wind，财富证券

图 4：10 月家用电器行业涨幅后十标的



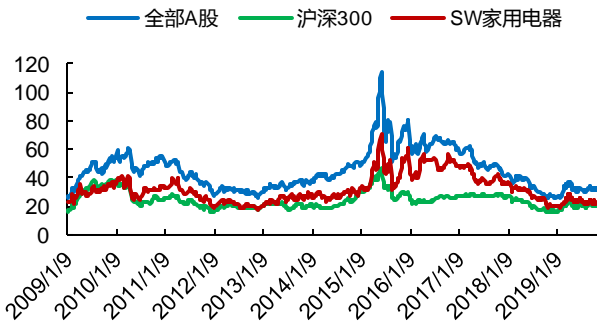
资料来源：wind，财富证券

2.2 估值情况

估值方面，截至 2019 年 10 月底，申万家用电器板块市盈率为 21.27 倍（中值，历史 TTM，剔除负值，下同），全部 A 股的市盈率 31.01 倍，申万家用电器板块相较全部 A 股折价 31.41%。沪深 300 市盈率为 19.97 倍，申万家用电器板块相较沪深 300 溢价 6.50%。

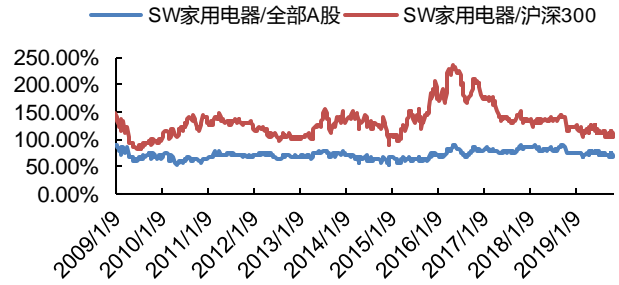
家用电器子板块方面，截至 2019 年 9 月底，其他视听器材、冰箱、家电零部件、彩电、小家电、空调的估值分别为 54.85 倍、32.49 倍、26.34 倍、22.75 倍、19.49 倍、16.29 倍。

图 5：家电行业、全部 A 股、沪深 300 历史估值情况



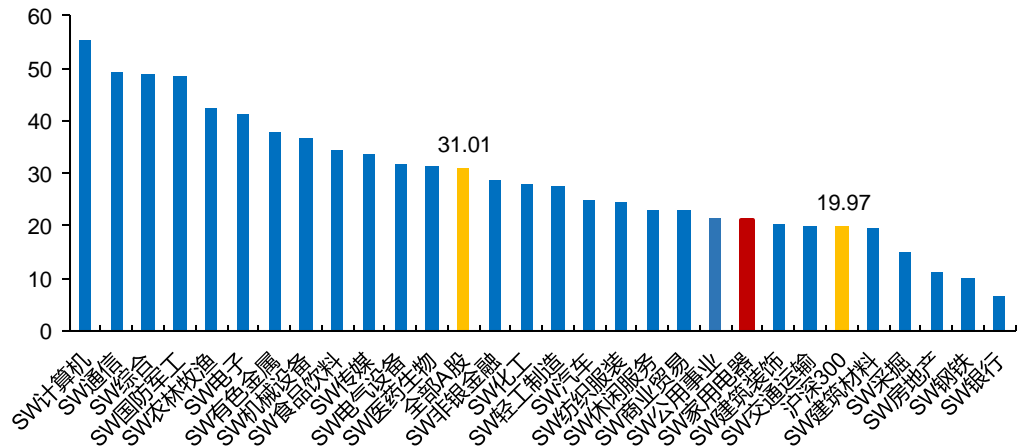
资料来源：wind，财富证券

图 6：家电对全部 A 股、沪深 300 的溢价率



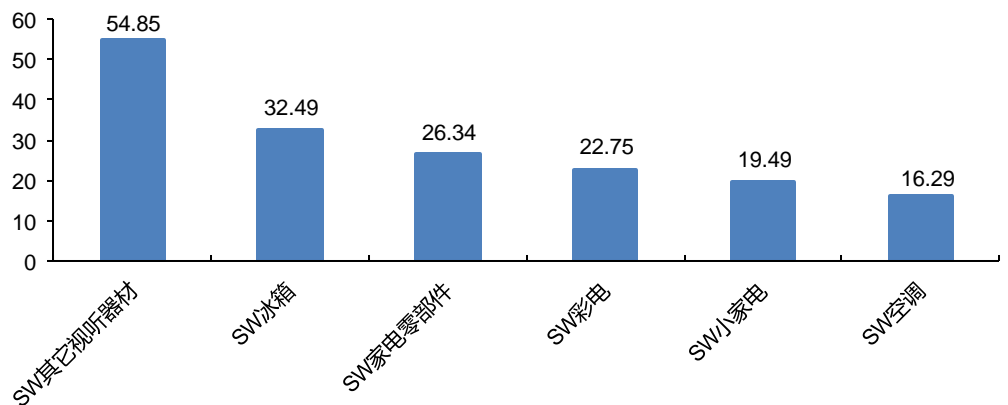
资料来源：wind，财富证券

图 7：家用电器板块估值情况



资料来源：wind，财富证券

图 8：家用电器子板块估值情况



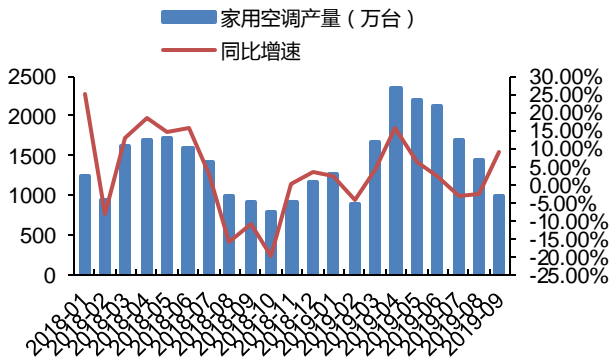
资料来源：wind，财富证券

3 行业数据跟踪

3.1 空调产销改善明显，内销持续正增长

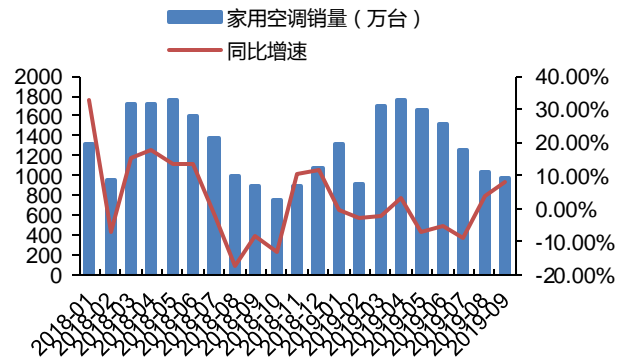
产业在线数据显示，2019年9月空调产量989.00万台，同比增长9.10%，同比转负为正；销量970.70万台，同比增长8.10%。销量同比增速改善明显。家用空调内销666.90万台，同比增长8.10%，主要受国庆假日促销影响，内销同比增速较快。外销303.80万台，同比增长8.10%，外销同比增速较上月有所收窄。

图 9：家用空调产量及同比增速



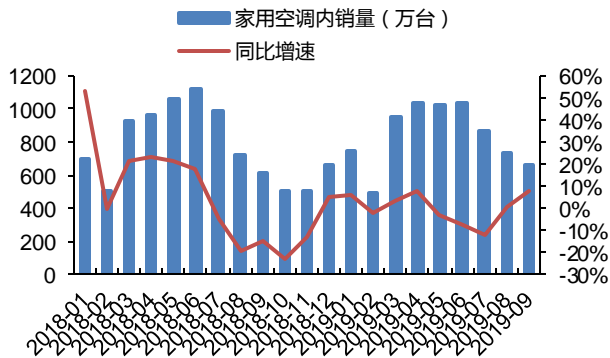
资料来源：产业在线，财富证券

图 10：家用空调销量及同比增速



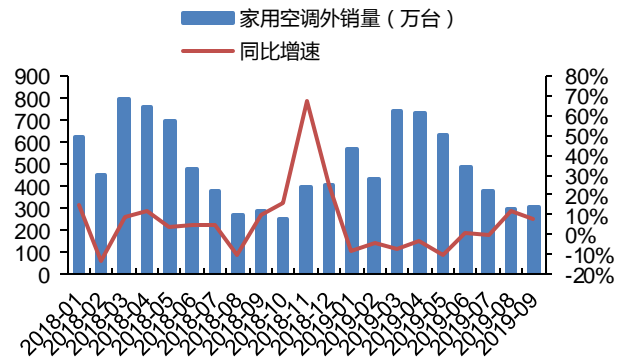
资料来源：产业在线，财富证券

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

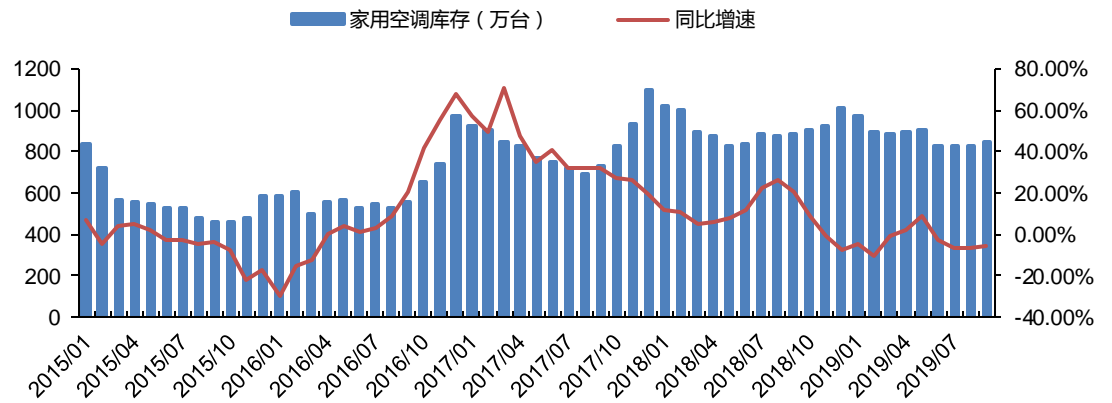
图 12：家用空调外销量及同比增速



资料来源：产业在线，财富证券

产业在线数据显示，2019年9月家用空调库存841.40万台，同比下滑5.30%，库存持续下滑，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

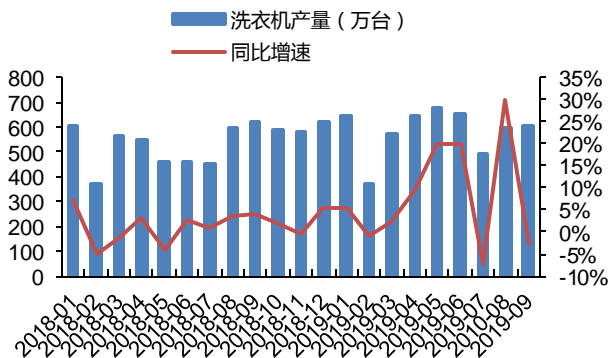


资料来源：产业在线，财富证券

3.2 洗衣机产销持续下滑，外销同比下滑幅度扩大

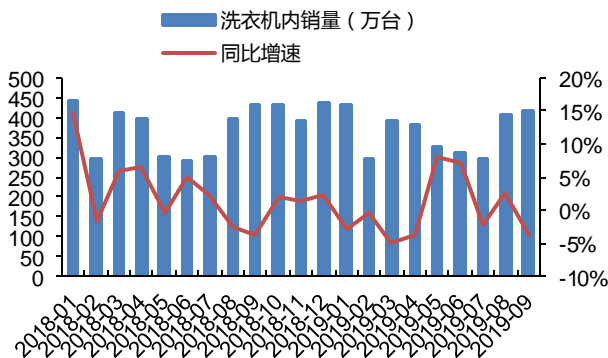
产业在线数据显示，2019 年 9 月洗衣机产量 606.90 万台，同比下滑 2.60%，同比增速由正转负，销量 595.60 万台，同比下滑 3.80%，同比增速持续回落。内销 416.50 万台，同比下滑 3.70%，外销 179.10 万台，同比下滑 3.90%。

图 14：洗衣机产量及同比增速



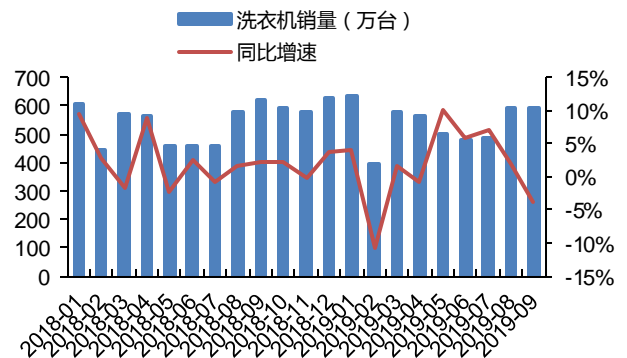
资料来源：产业在线，财富证券

图 16：洗衣机内销量及同比增速



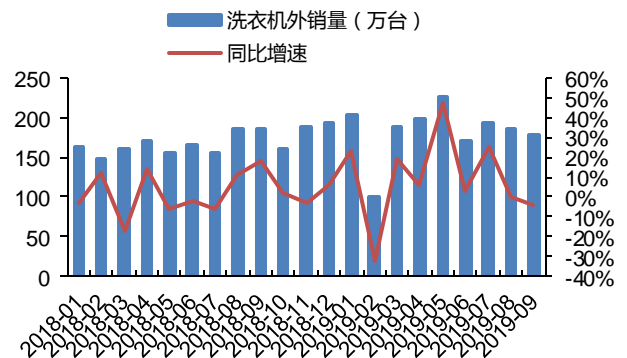
资料来源：产业在线，财富证券

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

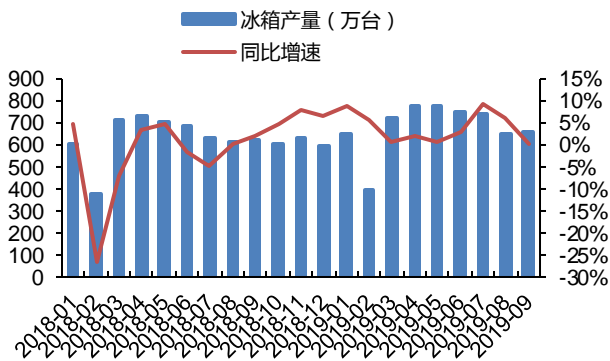


资料来源：产业在线，财富证券

3.3 冰箱销量同比有所上涨，外销同比增长幅度加大

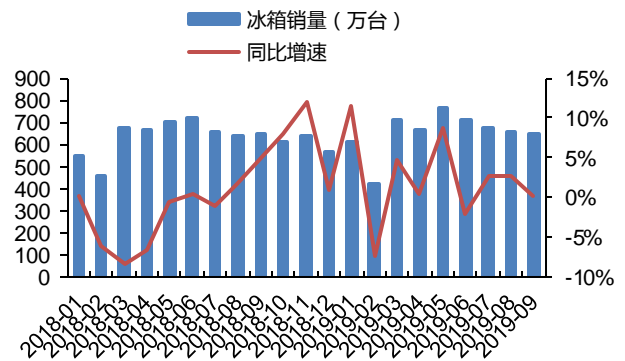
产业在线数据显示，2019年9月冰箱产量656.50万台，同比增加6.00%，销量643.40万台，同比增长0.10%。其中，内销365.30万台，同比下滑0.90%，同比增速由正转负；外销278.10万台，同比增长1.53%，同比增速持续收窄。

图 18：冰箱产量及同比增速



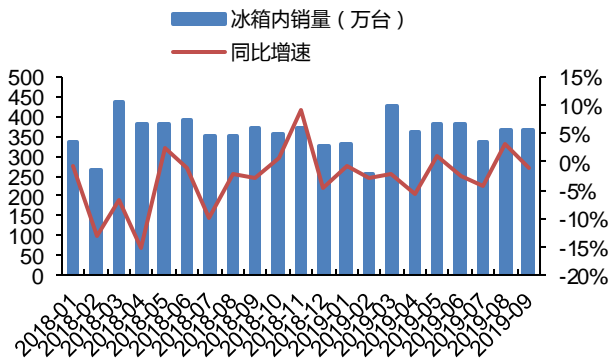
资料来源：产业在线，财富证券

图 19：冰箱销量及同比增速



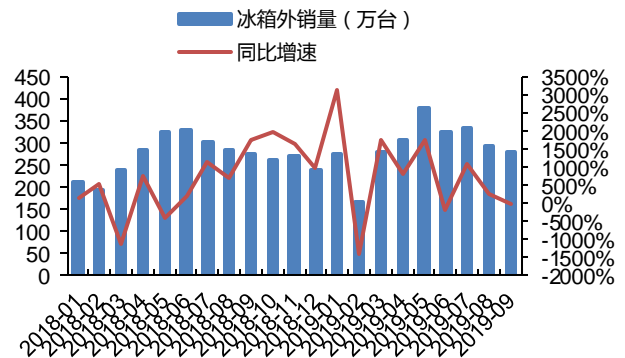
资料来源：产业在线，财富证券

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

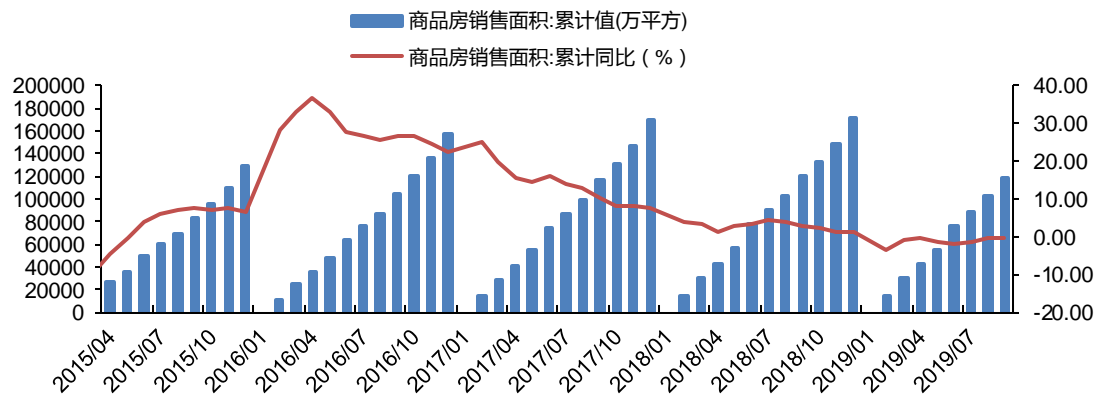
3.4 商品房销售面积同比下滑幅度收窄，房地产新开工面积剪刀差扩大

国家统计局数据显示2019年1-9月全国商品房销售面积119178.53万平方米，同比下滑0.10%，下滑幅度较年初有所收窄。2019年1-9月，房屋竣工面积46748.28万平方米，同比下降8.60%，降幅持续收窄，年初以来，竣工的下滑幅度由11.90%逐渐缩小至8.60%，9月单月商品房竣工面积同比增长4.8%，增速回正。2019年1-9月，房屋新开工面积165706.71万平方米，同比增长8.60%。

房地产市场1-9月新开工增速维持高位，1-9月累计新开工同比增长8.60%，虽然房屋竣工面积累计同比在下滑，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

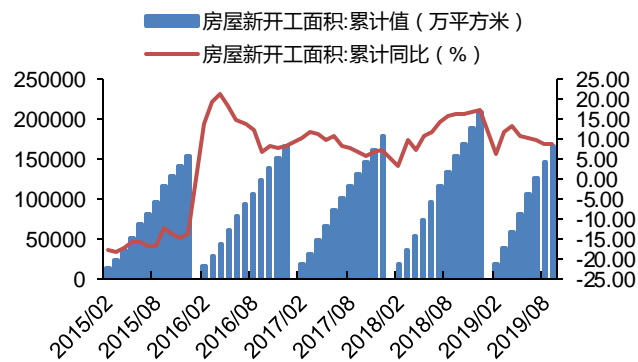
所好转的趋势有望带来需求的复苏,在房地产好转预期下,预计家电行业有望触底回升。

图 22: 全国商品房住宅销售面积及同比增速



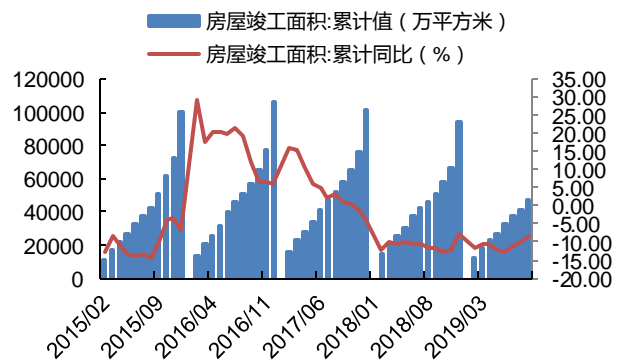
资料来源: 国家统计局, 财富证券

图 23: 全国新房开工面积及同比增速



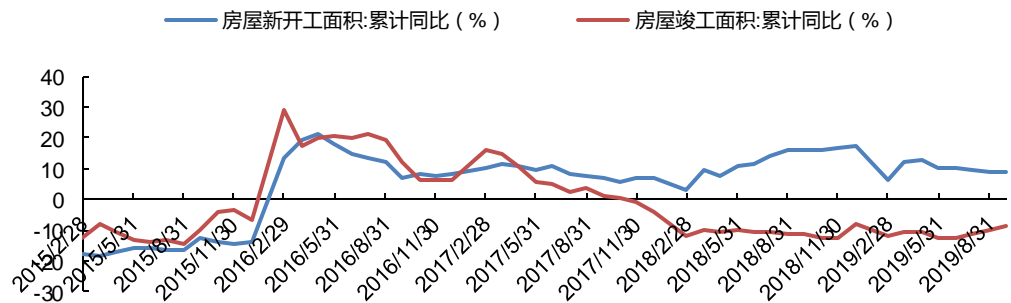
资料来源: 国家统计局, 财富证券

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 重点公司公告及点评

4.1 浙江美大 (002677): 公司发布 2019 年三季度报

公司公告: 公司 2019 年前三季度实现营业收入 11.42 亿元, 同比增长 22.38%, 归母净利润 3.05 亿元, 同比增长 23.12%, 扣非归母净利润 2.99 亿元, 同比增长 24.31%。单季度来看, 公司 Q3 实现营收 4.38 亿元, 同比增长 18.05%, 归母净利润 1.22 亿元, 同比增长 20.37%, 扣非归母净利润 1.22 亿元, 同比增长 20.38%。

公告简评: 1) 费用投入降低, 净利率有所提升。公司前三季度毛利率同比提升 1.13 个百分点至 52.46%, 其中三季度单季毛利率同比降低 0.67 个百分点至 50.85%; 费用率方面, 三季度单季公司销售费用率同比下降 1.4 个百分点, 管理与研发费用率基本持平, 财务费用率提升 0.14 个百分点, 综合来看, 带动单三季度净利率同比提升 0.5 个百分点至 28%。2) 现金流情况良好, 整体经营稳健: 公司三季度经营性现金流净额为 2.48 亿元, 同比增长 123.41%, 经营性现金流明显改善; 从三季度末预收账款环比增加 19.49% 至 1.78 亿元来看, 经销商提货意愿较强, 三四季度进入销售旺季, 公司积极备货, 对上游供应商的应付材料款增加, 应付账款环比增加 12.93% 至 1.66 亿元, 公司整体经营情况稳健。3) 2018 年至今传统厨电市场出现了明显销售疲软现象, 但集成灶作为新兴品类却维持高增长, 我们认为集成灶产品具备侧吸下排、占用空间小, 与传统厨电相比, 具备一定的性价比优势, 更加符合三四线城市的房屋结构与消费习惯, 集成灶在三四线城市发展迅速, 公司将近 80% 的收入来自三四线城市。未来随着渗透率进一步提升, 公司作为行业龙头, 有望持续发展。预计 2019-2021 年净利润分别为 4.59 亿元、5.49 亿元、6.21 亿元, 对应 EPS 分别为 0.71 元、0.85 元、0.96 元, 对应 PE 分别为 18.19X、15.18X、13.43X。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 14.20-15.62 元。维持“谨慎推荐”评级。

资料来源: 公司公告

4.2 老板电器 (002508): 公司发布 2019 年三季度报

公司公告: 2019 年前三季度实现营业收入 56.25 亿元, 同比增加 4.29%, 归母净利润 10.86 亿元, 同比增长 7.31%, 扣非归母净利润 10.33 亿元, 同比增长 11.36%, 经营性现金流 10.35 亿元, 同比减少 13.78%。其中单 Q3 实现营业收入 20.98 亿元, 同比增长 10.56%, 归母净利润 4.15 亿元, 同比增长 18.20%, 扣非归母净利润 4.11 亿元, 同比增长 23.94%, 经营性现金流 3.77 亿元, 同比增长 381.97%。单三季度业绩略超预期。

公告简评: 1) 龙头地位稳固, 工程渠道表现亮眼。根据中怡康统计显示, 截止 2019 年 9 月, 老板油烟机、灶具、微波炉零售额市场份额分别为 25.22%、23.07%、36.17%, 位居行业第一。渠道层面, 公司围绕客户需求进行创新, 多渠道齐头并进, 线上线下协同发展, 其中工程渠道表现最为亮眼。根据公司披露, 受益于房地产精装修政策, 前三季度老板电器工程渠道收入同比增长突破 100%, 预计未来工程渠道仍将是公司增长最快的渠道之一。2) 毛利率提升显著, 费用管控合理。受益于原材料成本降低及增值税下降,

公司前三季度毛利率同比提升 1.74 个百分点至 55.04%，单三季度毛利率提升 2.62 个百分点至 55.69%。公司前三季度整体期间费用率为 33.15%，与上年同期基本持平，其中，受工程渠道占比提升影响，公司销售费用率为 27.68%，同比降低 0.04 个百分点，公司管理及研发费用率为 6.53%，同比降低 0.34 个百分点，销售净利率同比提升 0.72 个百分点至 19.56%。3) 预计 2019-2020 年净利润分别为 15.86 亿元、17.28 亿元，对应 EPS 为 1.67 元、1.82 元。公司作为行业龙头，有望在竣工回暖情况下首先受益，公司加大新产品投入及工程渠道推进，未来收入有望持续增长，参考家电行业估值水平，给予公司 2019 年 17-19 倍 PE 估值，合理区间为 28.39-31.73 元。维持“谨慎推荐”评级。

资料来源：公司公告

5 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