

跟踪报告●家电行业

2019年12月02日 星期一

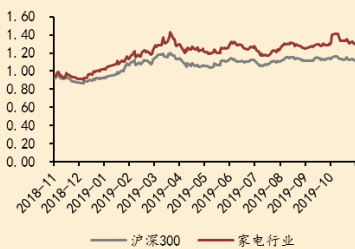
爱建证券有限责任公司
研究所

分析师：陈曼殊

TEL:021-32229888-25516

E-mail:chenmanshu@ajzq.com

执业编号：S0820519100001

**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	0.65	3.95	33.47
相对表现	3.14	-0.31	13.03

数据来源：Wind，爱建证券研究所

格力再让利增至“百亿”，重推“董明珠的店”

投资要点：

□ **格力再让利，“董明珠的店”引关注。**11月26日，格力电器发布公告再延续双十一的让利活动，从“11.11 30亿大让利”变为“再掀11.11 百亿大让利”，让利的日期更长从11月27日开始且没有标明截止日期，让利的金额更多从30亿提高到100亿，让利的产品类型与双十一属同款机型。

本次让利活动，悲观方面反映空调市场较为冷淡，龙头企业也需要采取策略来刺激消费；乐观方面格力的本次让利同双十一一样并非全产品促销仅低端机型，对格力本身而言能用低端机型引流抢占市场份额，短期冲淡空调市场寡淡行情的影响。品牌竞争方面，格力此举对二三线品牌的压力更大，但对美的集团来说，美的自身多品牌多维市场并轨运行，在中低端市场保持有价格优势，比二三线品牌更有底气应对格力的价格战。

需要注意的是，格力此次促销的渠道除了全国各地授权专卖店，还有格力网“董明珠的店”。一直以来，格力的护城河之一即经销商，随着增量市场进入存量市场，渠道变革是企业利润端增长高于收入端增长的方法之一，如美的集团优化渠道层级，奥克斯打出网络直卖削减渠道成本，九阳、新宝等利用网络直播等创新渠道推广新品，这些都对传统线下经销商渠道进行挑战。“董明珠的店”，是格力电器在今年初推行的线上分销商城的总称，店内产品从供货、发货、安装到售后全链条均是由格力“一站式”完成，与淘宝、京东等平台店铺客服外包不同，“董明珠的店”的服务人员既是“客服”，又是“销售”，“一站式服务”与消费者之间的粘性比“分段式服务”更强。家电领域内的友商不断发展线上线下渠道，格力本身作为线下渠道的王者，线上渠道较弱，借用此次让利活动引流至“董明珠的店”，对格力逐步开拓电商平或者未来渠道革新更有利。

□ **投资建议。**空调价格战并未平息，行业需求仍较为疲软，叠加宏观经济下行环境，家电内龙头公司的品牌实力、经营状况、现金流等状况更佳，其带来的确定性投资机会更大，除了获得业绩增长的收益，稳定分红也给投资者带来额外收益。基于此，我们长期看好家电行业头部企业美的集团、格力电器、海尔智家。

□ **市场回顾。**上周，上证综指下跌0.46%收2,871.98，深证成指下跌0.46%收9,582.16，中小板指下跌1.28%收6,096.48，创业板指下跌0.89%收1,664.90，沪深300下跌0.55%收3,828.67。家用电器(申万)下跌0.95%，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八。细分板块来看黑电+2.73%，洗衣机-0.21%，空调-0.43%，冰箱-2.50%，小家电-2.67%。

□ **数据跟踪。**截至周五，美元兑人民币汇率7.0261，周环比-0.14%，较年初+2.54%；铜现货价格47390元/吨，周环比+0.89%，较年初-1.33%；铝现货价格14000元/吨，周环比-0.28%，较年初+5.26%；钢材价格指数92.36点，周环比+0.92%，较年初+0.96%；中国塑料价格指数899.30点，周环比+0.96%，较年初-5.98%（注：钢材价格指数更新至11月22日）。

□ **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、美的集团、老板电器、华帝股份、海尔智家、苏泊尔、新宝股份、荣泰健康等获得增持，浙江美大、九阳股份、莱克电气、海信家电、科沃斯、海信电器等沪深通持股比例下降，飞科电器等基本无变动，小熊电器暂无沪深通持股。（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15.45（中位数值18.48），沪深300PE为11.63（中位数值13.55），家电PE/沪深300PE为1.33（中位数值1.34）。

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、新宝股份、小熊电器；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 4: 美元兑人民币汇率	7
图表 5: 现货铜和铝价格走势	7
图表 6: 钢材价格指数 (冷轧薄板)	7
图表 7: 中国塑料价格指数	7
图表 8: 重点关注公司沪 (深) 港通买入占个股总股本比例-1	8
图表 9: 重点关注公司沪 (深) 港通买入占个股总股本比例-2	8
图表 10: 家电板块估值情况	9
图表 11: 重点关注公司当前 PE 估值水平	9
图表 12: 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	10

1、市场回顾

1.1 板块表现

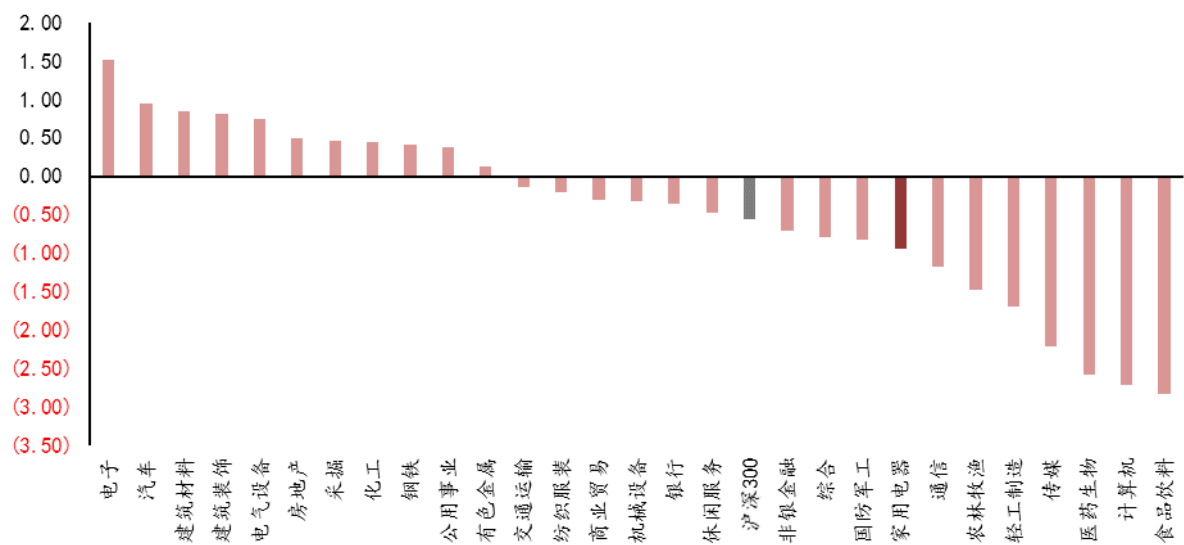
上周，上证综指下跌 0.46% 收 2,871.98，深证成指下跌 0.46% 收 9,582.16，中小板指下跌 1.28% 收 6,096.48，创业板指下跌 0.89% 收 1,664.90，沪深 300 下跌 0.55% 收 3,828.67。家用电器（申万）下跌 0.95%，表现弱于沪深 300 指数，涨跌幅在申万 28 个子行业中位列倒数第八。细分板块来看黑电+2.73%，洗衣机-0.21%，空调-0.43%，冰箱-2.50%，小家电-2.67%。

图表 1：家电板块 2018 年初至今涨跌幅（%）



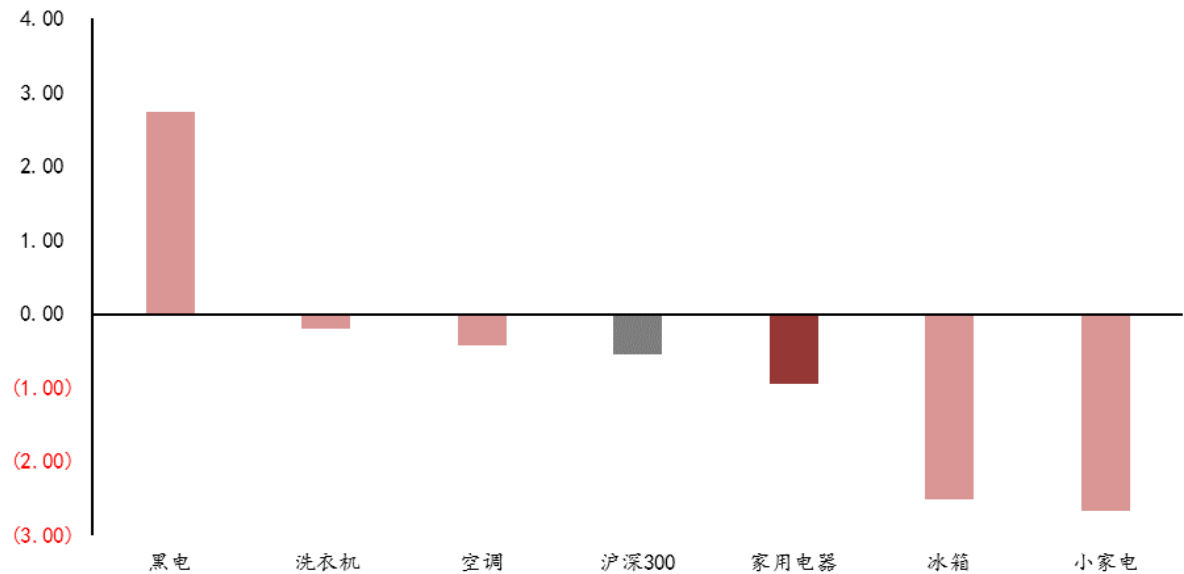
数据来源：Wind，爱建证券研究所

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 (%)
300249.SZ	依米康	5.64
002676.SZ	顺威股份	5.04
600839.SH	四川长虹	4.28
603366.SH	日出东方	4.17
002429.SZ	兆驰股份	3.18
603726.SH	朗迪集团	2.53
600060.SH	海信电器	2.25
000651.SZ	格力电器	1.75
002668.SZ	奥马电器	1.70
600336.SH	澳柯玛	1.68

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 (%)
002050.SZ	三花智控	-4.28
300475.SZ	聚隆科技	-4.70
002052.SZ	同洲电子	-4.95
603355.SH	莱克电气	-5.56
002959.SZ	小熊电器	-6.41
002848.SZ	高斯贝尔	-6.63
002011.SZ	盾安环境	-6.90
300217.SZ	东方电热	-7.14
002860.SZ	星帅尔	-7.41
002418.SZ	康盛股份	-18.36

数据来源：Wind，爱建证券研究所

2、数据跟踪

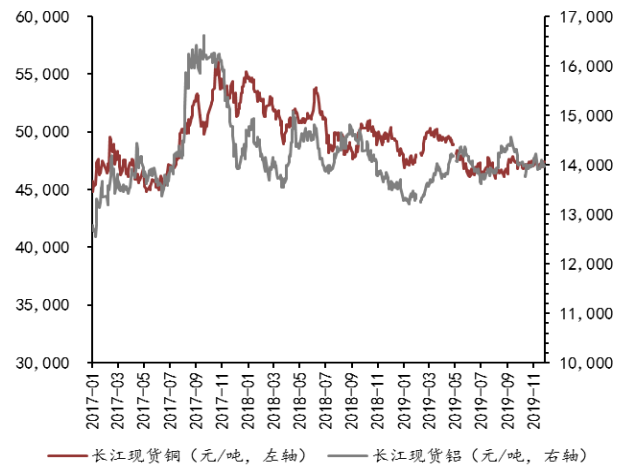
截至周五，美元兑人民币汇率 7.0261，周环比-0.14%，较年初+2.54%；铜现货价格 47390 元/吨，周环比+0.89%，较年初-1.33%；铝现货价格 14000 元/吨，周环比-0.28%，较年初+5.26%；钢材价格指数 92.36 点，周环比+0.92%，较年初+0.96%；中国塑料价格指数 899.30 点，周环比+0.96%，较年初-5.98%（注：钢材价格指数更新至 11 月 22 日）。

图表 4：美元兑人民币汇率



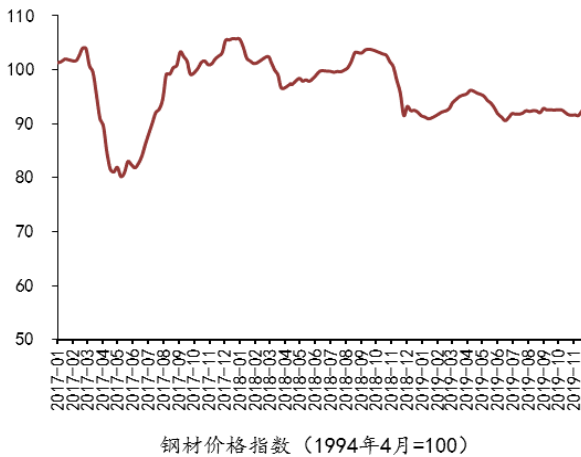
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 5：现货铜和铝价格走势



数据来源：Wind，爱建证券研究所

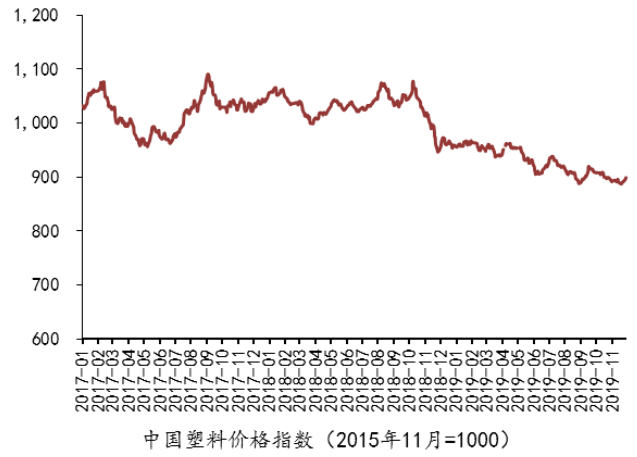
图表 6：钢材价格指数（冷轧薄板）



钢材价格指数（1994年4月=100）

数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 7：中国塑料价格指数



中国塑料价格指数（2015年11月=1000）

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

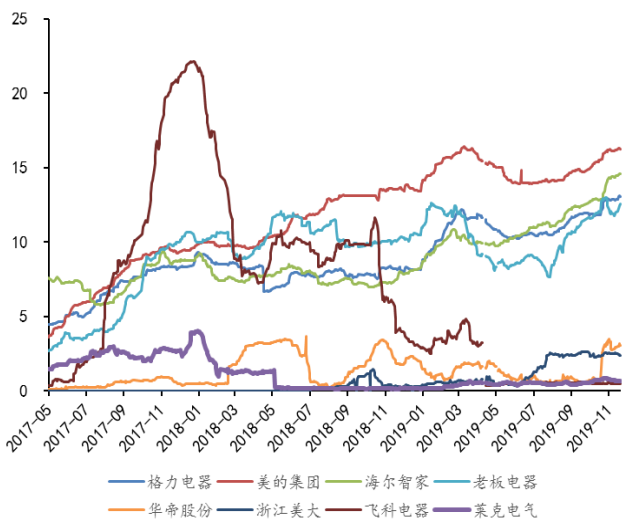
截至周五，北上资金对重点关注公司持股以及较前一周增减变动情况，格力电器、美的集团、老板电器、华帝股份、海尔智家、苏泊尔、新宝股份、荣泰健康等获得增持，浙江美大、九阳股份、莱克电气、海信家电、科沃斯、海信电器等沪深通持股比例下降，飞科电器等基本无变动，小熊电器暂无沪深通持股。

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	784.12	11.04	13.03	0.18
000333	美的集团	1134.35	4.26	16.27	0.06
600690	海尔智家	888.93	6.87	14.57	0.11
002508	老板电器	119.31	5.13	12.57	0.54
002035	华帝股份	26.90	1.49	3.08	0.17
002677	浙江美大	15.42	(0.70)	2.38	(0.11)
603868	飞科电器	2.02	0.01	0.46	0.00
603355	莱克电气	2.61	(0.15)	0.64	(0.04)
002242	九阳股份	29.74	(1.41)	3.87	(0.18)
002032	苏泊尔	46.81	0.43	5.70	0.06
002705	新宝股份	13.00	0.59	1.62	0.08
002959	小熊电器	0.00	0.00	0.00	0.00
603579	荣泰健康	1.80	0.13	3.49	0.26
600060	海信电器	40.54	(0.79)	3.09	(0.06)
603486	科沃斯	1.38	(0.23)	0.76	(0.13)
000921	海信家电	37.93	(0.94)	4.19	(0.11)

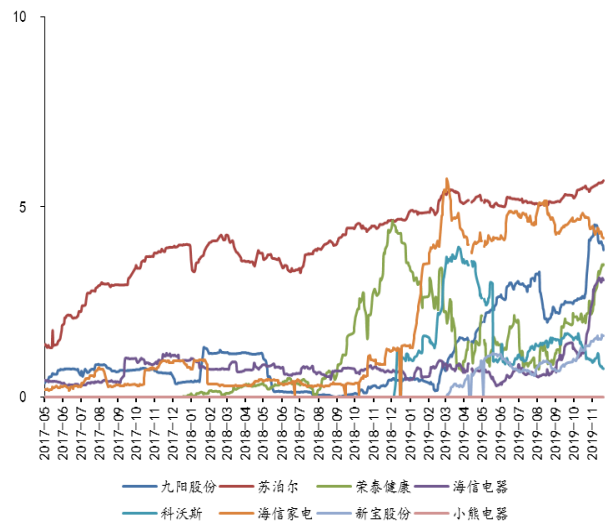
数据来源：Wind，爱建证券研究所（注：此处统计口径为北上资金持有股数/ A 股总股数）

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 15.45（中位数值 18.48），沪深 300PE 为 11.63（中位数值 13.55），家电 PE/沪深 300PE 为 1.33（中位数值 1.34）。

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

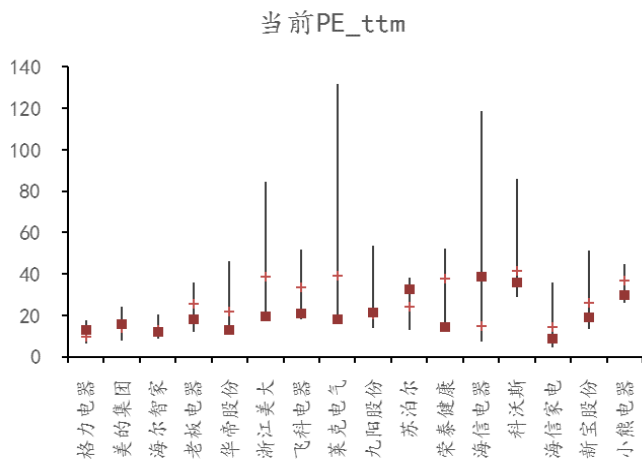
康、科沃斯、海信家电、新宝股份、小熊电器；中位数值以上公司有格力电器、美的集团、九阳股份、苏泊尔、海信电器。

图表 10：家电板块估值情况



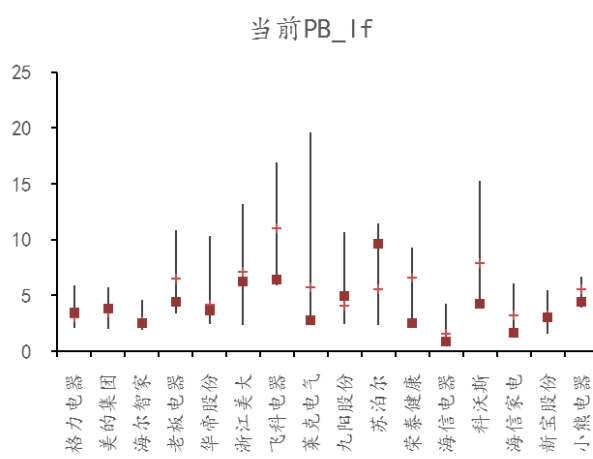
数据来源：Wind，爱建证券研究所

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	15.93	3.84	3.05	3.43	17.80	15.83	推荐
000651	格力电器	12.76	3.44	4.36	4.74	13.24	12.17	推荐
600690	海尔智家	11.96	2.47	1.18	1.39	14.43	12.27	推荐
002242	九阳股份	21.59	4.91	0.99	1.09	22.82	20.80	推荐
002508	老板电器	18.21	4.42	1.55	1.70	19.16	17.47	推荐
002035	华帝股份	13.13	3.63	0.78	0.90	14.59	12.62	推荐
002032	苏泊尔	32.50	9.58	2.03	2.35	35.32	30.52	中性
603486	科沃斯	35.99	4.27	1.27	0.71	15.00	26.71	中性
002677	浙江美大	19.54	6.27	0.59	0.72	22.29	18.21	中性
002705	新宝股份	19.14	3.07	0.62	0.83	25.60	19.18	中性
002959	小熊电器	29.81	4.46	2.06	2.02	28.18	28.75	中性
603868	飞科电器	20.95	6.39	1.94	1.79	18.71	20.30	未评级
603355	莱克电气	18.25	2.77	1.05	1.24	20.24	17.20	未评级
603579	荣泰健康	14.20	2.49	1.78	1.90	15.63	14.62	未评级
600060	海信电器	38.81	0.88	0.30	0.25	31.80	38.72	未评级
000921	海信家电	8.83	1.68	1.01	1.18	10.13	8.70	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