

行业竞争加剧，看好板块龙头

2019年12月10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	-3.38	4.10	47.07
沪深300	-1.95	-1.61	23.87

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：家用电器行业点评：地产竣工持续回暖，家电零售端需求有望提振》 2019-11-18
- 《家用电器：家用电器行业2019年10月跟踪：龙头地位稳固，关注子板块业绩拐点》 2019-11-14
- 《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

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
美的集团	2.92	19.46	3.33	17.06	3.75	15.15	推荐
华帝股份	0.78	15.74	0.90	13.64	1.00	12.28	推荐
格力电器	4.36	14.25	4.67	13.31	5.20	11.95	谨慎推荐
海尔智家	1.17	14.43	1.30	12.98	1.44	11.72	谨慎推荐
老板电器	1.55	20.45	1.67	18.98	1.82	17.42	谨慎推荐
苏泊尔	2.03	37.54	2.33	32.70	2.79	27.31	谨慎推荐
九阳股份	0.98	24.90	1.08	22.59	1.26	19.37	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 投资建议：**进入2019年四季度以后，以白电龙头为代表的公司加快了价格促销的力度，我们认为，价格战会加速行业龙头的集中度，中小企业的生存更加困难，强者恒强格局加剧。另外，地产竣工数据的持续回暖，对家电板块的需求存在一定的边际改善。投资上，仍然坚持三条主线：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，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：**2019年11月，家用电器行业行情如下：上证综指下跌1.95%，沪深300下跌1.49%，申万家用电器指数下跌1.27%，在申万28个一级行业中位列第14位。子板块中冰箱、家电零部件、彩电、其他视听器材、空调、小家电及洗衣机涨跌幅分别为3.32%、1.21%、0.42%、-0.70%、-1.93%、-3.17%、-3.61%，11月冰箱及家电零部件表现好于其他板块。
- 行业数据跟踪：**产业在线数据显示，2019年10月空调产量832.50万台，同比增长8.20%，销量772.00万台，同比增长3.10%，内销506.60万台，同比增长1.40%，外销265.40万台，同比增长3.96%；洗衣机产量593.80万台，同比增长1.20%，销量600.80万台，同比增长1.00%，内销420.60万台，同比下滑3.10%，外销180.20万台，同比增长12.13%；冰箱产量634.50万台，同比增加5.90%，销量642.00万台，同比增长4.50%，内销369.10万台，同比增长4.10%，外销272.90万台，同比增长4.92%。
- 行业新闻及重点公司公告：**1) 统计局发布2019年1-10月房地产行业数据；2) 格力电器(00651.SZ)发布公告：公司控股股东签署股份转让协议。
- 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 洗衣机产销持续增长，内销同比小幅下滑.....	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 行业新闻及重点公司公告	10
4.1 统计局发布 2019 年 1-10 月房地产行业数据.....	10
4.2 格力电器（00651.SZ）发布公告：公司控股股东签署股份转让协议.....	10
5 风险提示	11

图表目录

图 1： 2019 年 11 月家用电器行业涨跌幅情况.....	3
图 2： 2019 年 11 月家用电器子板块涨跌幅情况.....	4
图 3： 11 月家用电器行业涨幅前十标的.....	4
图 4： 11 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

家用电器板块进入到 2019 年四季度以后，以白电龙头为代表的公司加快了价格促销的力度，我们认为，价格战会加速行业龙头的集中度，并且将持续到 2020 年上半年，中小企业的生存更加困难，强者恒强格局加剧。另外，地产竣工数据的持续回暖，对家电板块的需求存在一定的边际改善。

投资上，仍然坚持三条主线：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；二是竣工回暖，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。

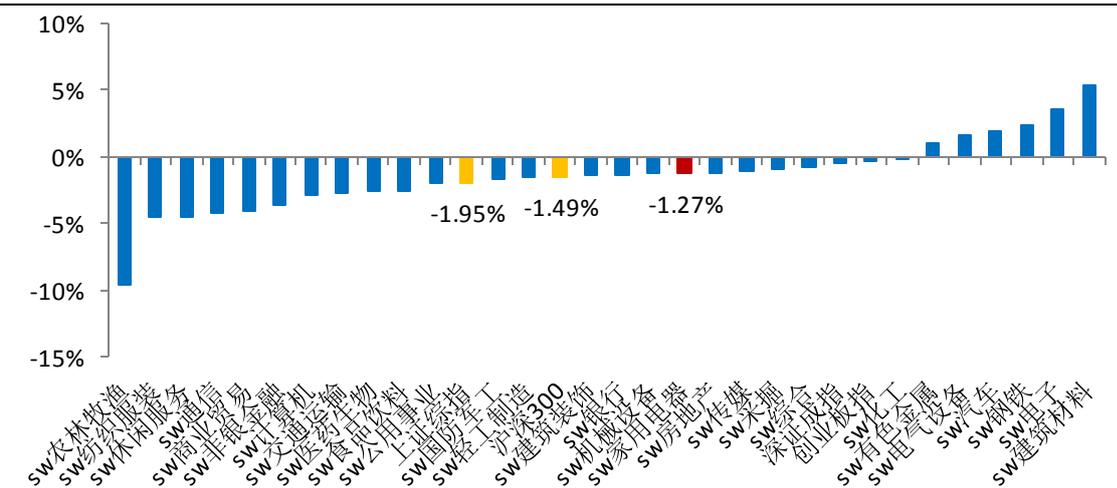
维持行业“同步大市”评级。

2 市场行情回顾

2.1 市场表现

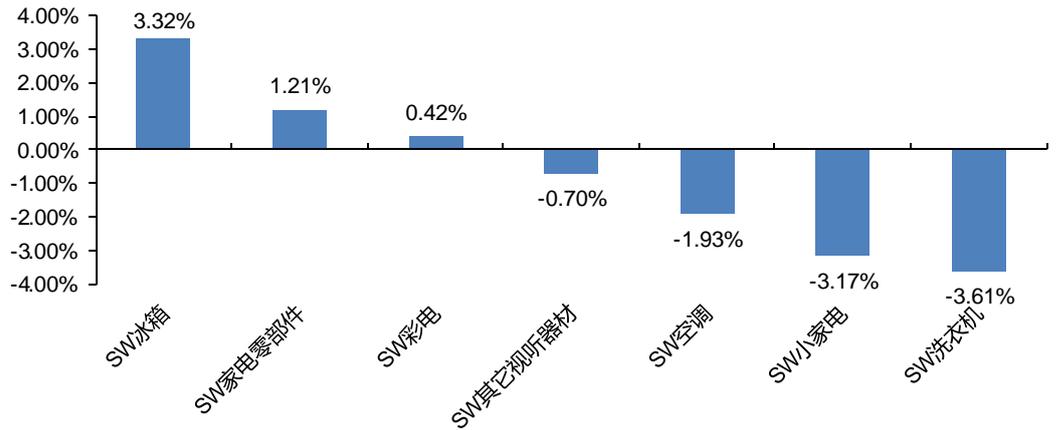
2019 年 11 月，家用电器行业行情如下：上证综指下跌 1.95%，沪深 300 下跌 1.49%，申万家用电器指数下跌 1.27%，在申万 28 个一级行业中位列第 14 位。子板块中冰箱、家电零部件、彩电、其他视听器材、空调、小家电及洗衣机涨跌幅分别为 3.32%、1.21%、0.42%、-0.70%、-1.93%、-3.17%、-3.61%，11 月冰箱及家电零部件表现好于其他板块。

图 1：2019 年 11 月家用电器行业涨跌幅情况



资料来源：wind，财富证券

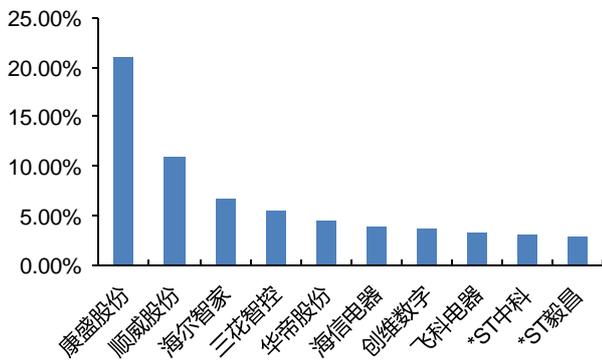
图 2：2019 年 11 月家用电器子板块涨跌幅情况



资料来源：wind，财富证券

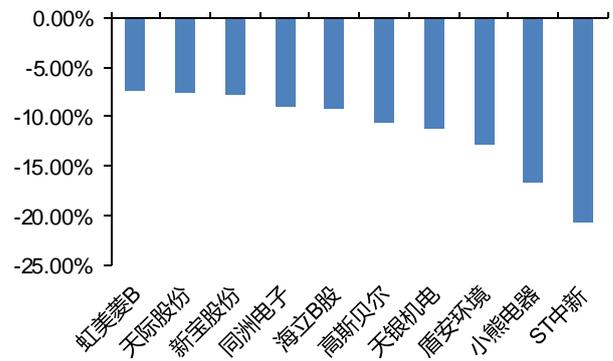
截至 2019 年 11 月底，申万家用电器行业 64 只股票中 21 只实现不同程度上涨，43 只下跌。涨幅居前的标的分别为康盛股份(21.14%)、顺威股份(10.97%)、海尔智家(6.63%)、三花智控(5.50%)、华帝股份(4.53%)，涨幅居前的以板块龙头个股为主。跌幅靠前的标的分别为 ST 中新(-20.76%)、小熊电器(-16.76%)、盾安环境(-12.90%)、天银机电(-11.26%)、高斯贝尔(-10.59%)，跌幅靠前的标的以小家电的个股为主。

图 3：11 月家用电器行业涨幅前十标的



资料来源：wind，财富证券

图 4：11 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 11 月底，申万家用电器板块市盈率为 20.95 倍（中值，历史 TTM，剔除负值，下同），全部 A 股的市盈率 30.09 倍，申万家用电器板块相较全部 A 股折价 30.35%。沪深 300 市盈率为 20.21 倍，申万家用电器板块相较沪深 300 溢价 3.70%。

家用电器子板块方面，截至 2019 年 11 月底，其他视听器材、冰箱、家电零部件、彩电、小家电、空调估值分别为 55.27 倍、31.39 倍、25.65 倍、22.47 倍、18.69 倍、15.93 倍。

图 5：家电行业、全部 A 股、沪深 300 历史估值情况



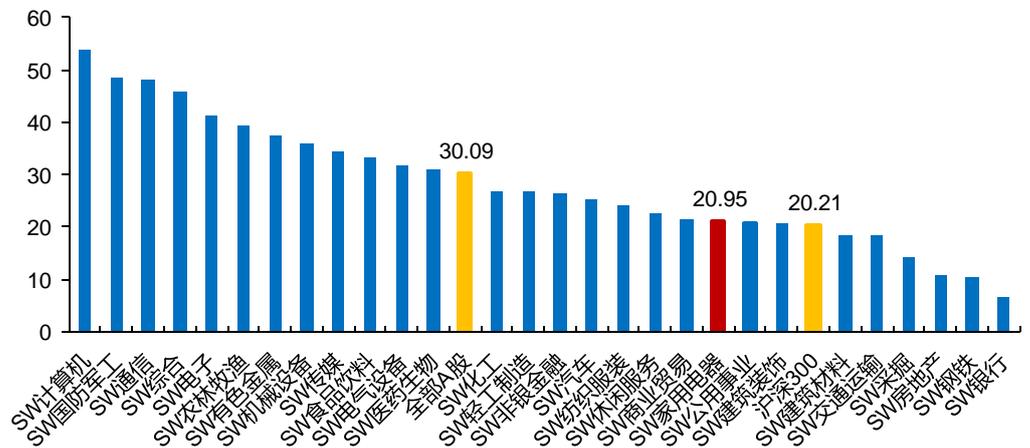
资料来源：wind，财富证券

图 6：家电对全部 A 股、沪深 300 的溢价率



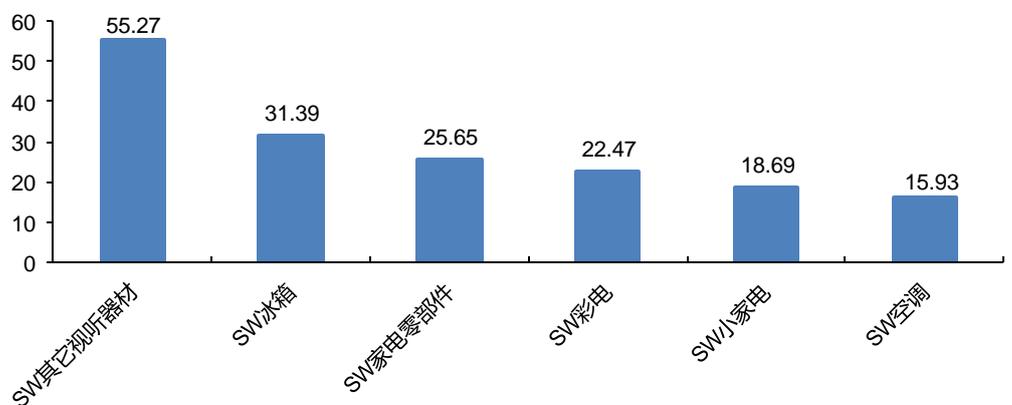
资料来源：wind，财富证券

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



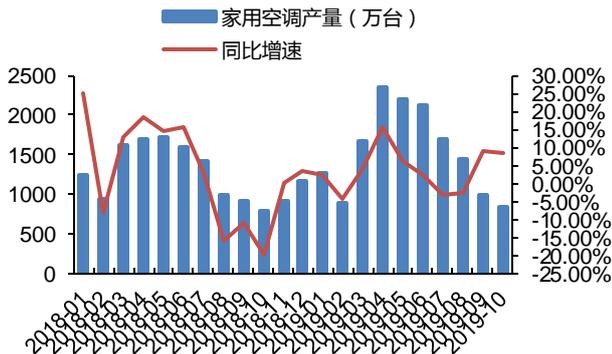
资料来源：wind，财富证券

3 行业数据跟踪

3.1 空调产销改善明显，内销持续正增长

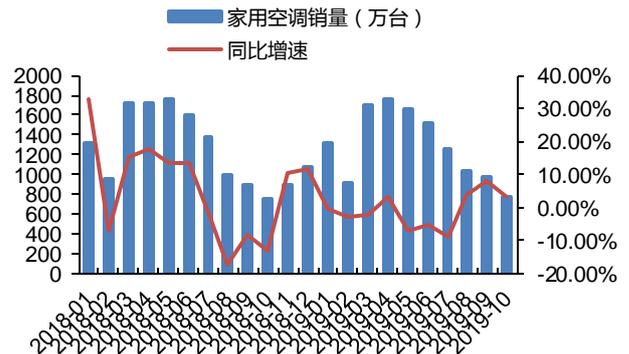
产业在线数据显示，2019年10月空调产量832.50万台，同比增长8.20%，同比增速持续为正；销量772.00万台，同比增长3.10%，销量同比增速改善明显。家用空调内销506.60万台，同比增长1.40%，内销同比增有所回落。外销265.40万台，同比增长3.96%，外销同比增速较上月有所收窄。

图 9：家用空调产量及同比增速



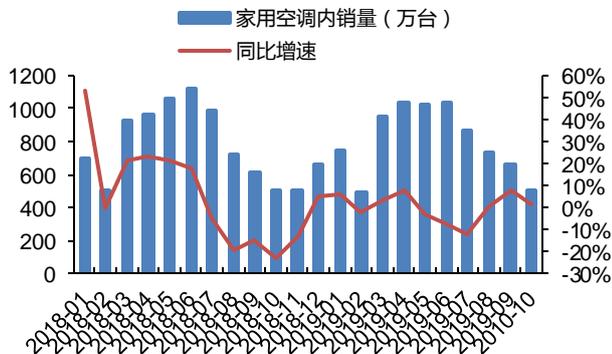
资料来源：产业在线，财富证券

图 10：家用空调销量及同比增速



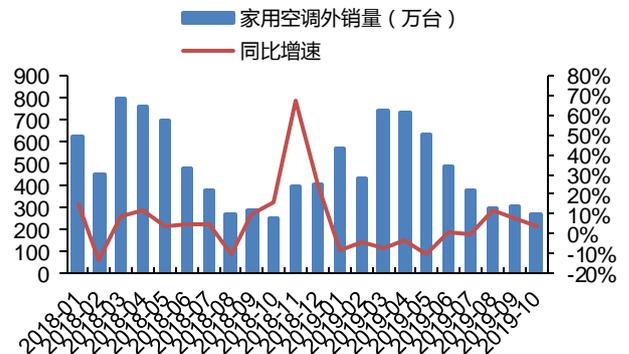
资料来源：产业在线，财富证券

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10月家用空调库存902.00万台，同比下滑0.80%，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

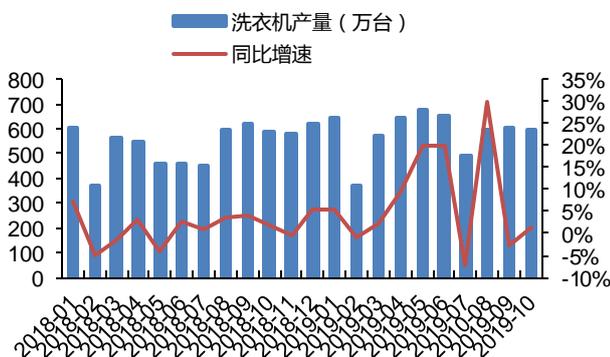


资料来源：产业在线，财富证券

3.2 洗衣机产销持续增长，内销同比小幅下滑

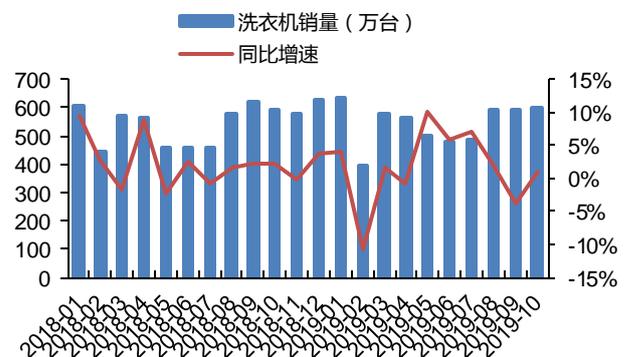
产业在线数据显示，2019 年 10 月洗衣机产量 593.80 万台，同比增长 1.20%，同比增速由负转正，销量 600.80 万台，同比增长 1.00%，同比增速由负转正。内销 420.60 万台，同比下滑 3.10%，外销 180.20 万台，同比增长 12.13%。

图 14: 洗衣机产量及同比增速



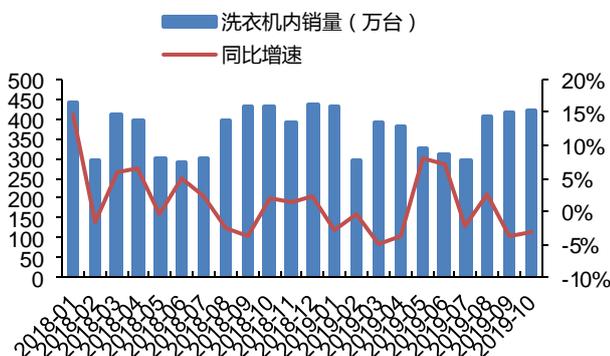
资料来源：产业在线，财富证券

图 15: 洗衣机销量及同比增速



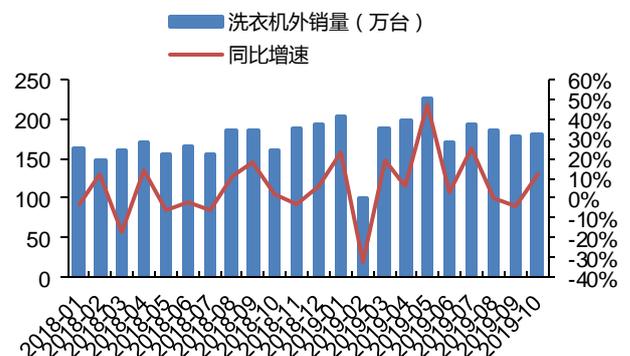
资料来源：产业在线，财富证券

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 17: 洗衣机外销量及同比增速

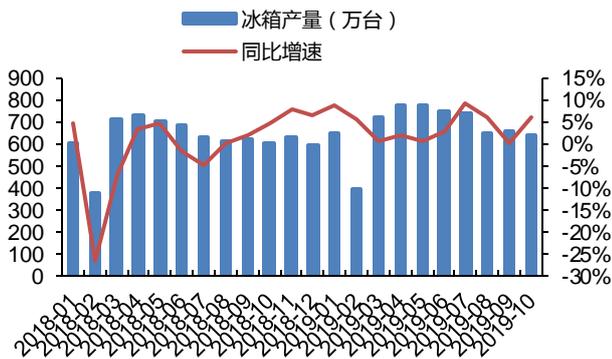


资料来源：产业在线，财富证券

3.3 冰箱销量同比有所上涨，外销同比增长幅度加大

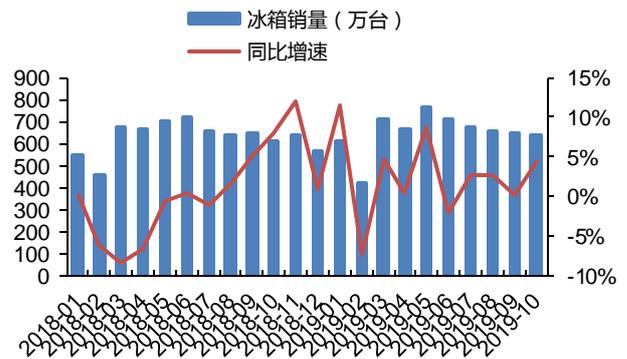
产业在线数据显示,2019年10月冰箱产量634.50万台,同比增加5.90%,销量642.00万台,同比增长4.50%。其中,内销369.10万台,同比增长4.10%,同比增速由负转正;外销272.90万台,同比增长4.92%,同比增速持续扩大。

图 18: 冰箱产量及同比增速



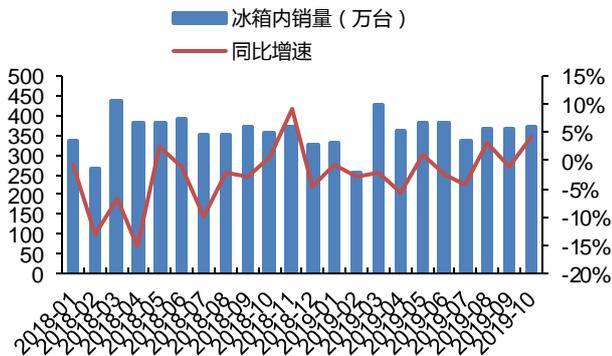
资料来源：产业在线，财富证券

图 19: 冰箱销量及同比增速



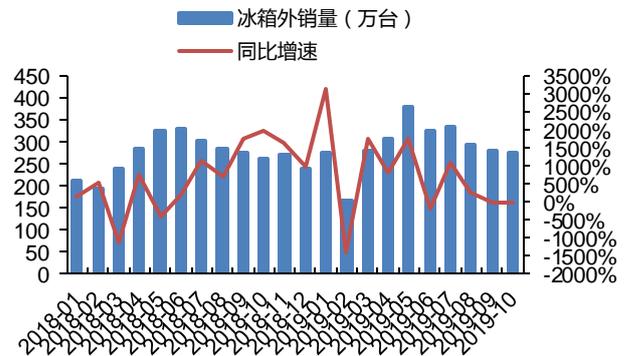
资料来源：产业在线，财富证券

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1-10月全国商品房销售面积133250.68万平方米,同比增长0.10%,下滑幅度较年初有所收窄。2019年1-10月,房屋竣工面积54211.14万平方米,同比下降5.50%,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5.50%,10月商品房竣工面积7463万平方米,同比增长19.22%,增速环比大幅提升14.41个百分点。2019年1-10月,房屋新开工面积185634.42万平方米,同比增长10.00%。

房地产市场1-10月新开工增速维持高位,1-10月累计新开工同比增长10.00%,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

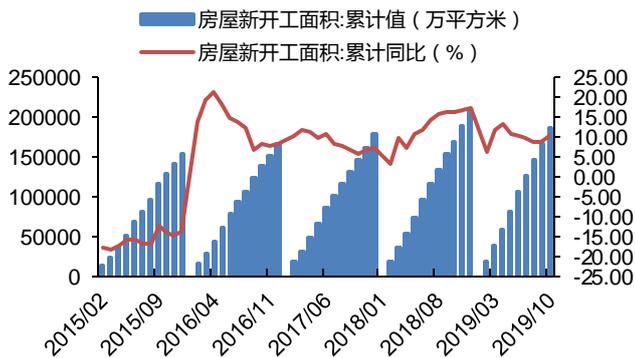
有所好转的趋势有望带来需求的复苏，在房地产好转预期下，预计家电行业有望触底回升。

图 22：全国商品房住宅销售面积及同比增速



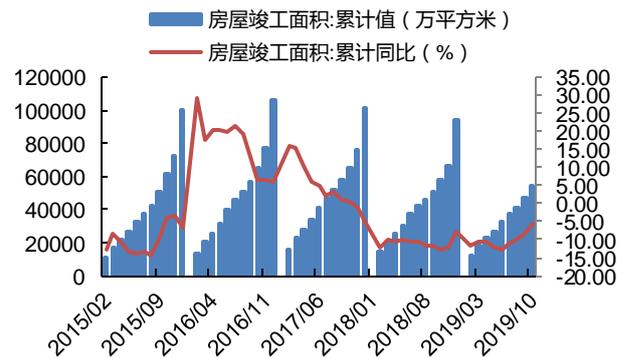
资料来源：国家统计局，财富证券

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 行业新闻及重点公司公告

4.1 统计局发布 2019 年 1-10 月房地产行业数据

2019 年 1-10 月，全国房地产开发投资 109603 亿元，同比增长 10.3%；1-10 月商品房销售面积同比增长 0.1%，增速今年以来首次由负转正；10 月单月商品房销售面积 14072 万平方米，同比增长 1.94%，其中全国新建商品住宅销售面积同比增长 4.43%；10 月单月商品房竣工面积 7463 万平方米，同比增长 19.22%，增速环比提升 14.41 个百分点，其中住宅竣工面积 5390 万平方米，同比增长 18.82%，竣工增速环比提升 17.68 个百分点。

事件简评：1) 2020 年竣工有望持续回暖，家电零售端需求有望提振。房地产市场 1-10 月新开工增速维持高位，1-10 月累计新开工同比增长 10.00%，虽然房屋竣工面积累计同比在下滑，但自 8 月开始单月逐渐回正，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，推动竣工回暖，在竣工好转的趋势下，预计 2020 年家电行业零售端需求将得到提振。2) 竣工回暖，厨电最先受益。根据我们测算（可参考报告《家用电器行业 2019 年中期策略报告：行业机会犹在，推荐白电、小家电及厨电》），新房对空调、冰箱、洗衣机、厨电的拉动占比分别为 23%、35%、34%、40%，如果 2020 年竣工能持续回暖，厨电作为滞后周期较短、新房拉动占比较大的板块，受益明显且提振较快。3) 我们认为地产竣工回暖的趋势已经得到验证，2020 年房地产竣工增速有望维持正增长，家电行业需求将得到提振，看好厨电及白电在 2020 年住房集中交付来临时的成长动力。重点建议关注在四季度将迎来业绩拐点的厨电龙头老板电器、华帝股份及浙江美大，以及业绩稳定性强的白电龙头格力电器、美的集团及海尔智家。

资料来源：统计局网站

4.2 格力电器（00651.SZ）发布公告：公司控股股东签署股份转让协议

公司公告：2019 年 12 月 2 日，公司发布《关于公司控股股东签署〈股份转让协议〉暨公司控制权拟发生变更的提示性公告》等系列公告，珠海明骏以 46.17 元/股的价格受让格力集团持有的公司 15% 的股份，合计转让价格为 416.62 亿元。格力引入新的战略投资者，未来发展可期。

公告简评：1) 高瓴资本入主，治理结构改善。珠海明骏基金管理人为珠海高瓴股权投资管理有限公司，背后即高瓴资本。根据公司公告披露，珠海明骏等同意在完成股权交割后，将推进给予管理层实体认可的管理层和骨干员工总额不超过 4% 的上市公司股份的股权激励计划。另外，珠海明骏表示，承诺在上市公司涉及分红的股东大会中积极行使股东投票权或促使其提名的董事在董事会上行使投票权，以尽力促使上市公司每年净利润分红比例不低于 50%。随着高瓴资本的入主，格力将不断进行渠道的布局和完善，高瓴有能力引入资源帮助格力电器进行改革，在完善格力现有商业模式的同时，弥补网络渠道的短板。2) 坚定发展空调主业，多元化进程加速。公司坚持自主创新，注重研发

投入，格力空调的产品质量和口碑获得了市场的认可，空调市占率第一。在坚定发展空调主业的同时，公司积极进行多元化布局，建立洛阳、成都、长沙生产基地，不断开拓生活电器市场。3) 股权转让事件的落地让公司工作重心重回业务，短期公司将面临空调行业需求下滑、竞争加剧的风险，长期来看，高瓴入主格力或将加速推进变革，格力有望开启新的发展篇章。预计公司 2019-2021 年实现营业收入 2102.25 亿元、2252.98 亿元、2477.38 亿元，实现归母净利润 281.10 亿元、313.02 亿元、344.31 亿元，2019-2021 年 EPS 为 4.67 元、5.20 元、5.72 元，对应 PE 为 13.01x、11.68x、10.62x。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