

家用电器行业

空调销售旺、库存低，继续推荐白电龙头

● 投资建议

白电龙头的价值重估刚刚开始，未来将继续享受“确定性溢价”。空调渠道库存低，销量高增长有望持续。继续推荐一线白电龙头，**格力电器、美的集团、青岛海尔**。

小家电迈入消费升级新阶段，业绩有望持续增长。继续推荐小家电板块，推荐**苏泊尔、九阳股份、新宝股份、哈尔斯**。

● 一周行情回顾（2017.6.19-2017.6.23）

沪深 300 指数表现良好，上涨 3.0%，申万家电指数大涨 7.4%，跑赢市场 4.46 个百分点，其中白电指数大涨 8.4%，视听器材指数上涨 0.7%。

● 一周行业数据回顾（2017W25，06.12-06.16）

中怡康：

从行业增速来看，线上线下均表现良好。各大品类线下销售均出现了明显上升，其中油烟机上升幅度最大，达 67%；线上销售除电视增长较低外，其余品类增长均超过 30%。**空调依然保持高增长**，我们认为主要来自于：（1）三四级市场地产销售良好；（2）三四线消费升级，空调在一二线保有量较高，三四线保有量还有较大提升空间，随着居民收入水平的提高和消费升级演进，三四级的空调需求正在加快释放；（3）天气原因，今年夏天北方地区普遍较热，带动空调的需求旺盛。

从市场竞争格局来看，（1）美的系列产品在线上销售方面表现回暖，全线产品份额上升，其中空调份额上升明显；而线下销售方面，美的系产品中除油烟机份额有一定程度下降，其余品类市场表现稳定，冰箱、洗衣机份额出现小幅提升，空调份额提升明显。（2）海尔系列产品线上销售方面，空调份额略有下降，冰箱份额基本保持稳定，洗衣机份额上升明显；而线下销售方面，除洗衣机份额有小幅下降外，其余产品份额均出现了上升。

天气温度：

截止 6 月 22 日，华北和东北地区及华东、西南、西北部分地区比去年同期炎热。

原材料价格：

除铜价和冷轧板卷有小幅上调外，其他价格均略有下降。

● 风险提示：

原材料价格大幅上涨；

出口贸易政策变化。

行业评级

前次评级	持有
报告日期	2017-06-25

相对市场表现



分析师：曾 焯 S0260517050002



0755-82771936



zengchan@gf.com.cn

相关研究：

家用电器行业:估值合理,继续看好基本面	2017-06-11
家用电器行业:空调旺销叠加低库存,继续推荐白电龙头	2017-06-09
家用电器行业:家电性价比依然存在,看好龙头+小家电	2017-06-04

联系人：袁雨辰 021-60750604
yuanyuchen@gf.com.cn

图表索引

图 1: 本周家电领跑市场	4
图 2: 空调线上零售量份额: 美的上升, 格力、海尔下降	5
图 3: 空调线下零售量份额: 格力、美的、海尔上升	5
图 4: 冰箱线上零售量份额: 海尔、美的、美菱上升	6
图 5: 冰箱线下零售量份额: 除奥马外, 各大品牌都上升	6
图 6: 洗衣机线上零售量份额: 海尔、美的系上升	6
图 7: 洗衣机线下零售量份额: 美的系、惠而浦系上升, 海尔下降	6
图 8: 彩电线上零售量份额: 创维、TCL、长虹上升, 海信下降	6
图 9: 彩电线下零售量份额: 海信、创维上升	6
图 10: 油烟机线上零售量份额: 各大品牌全线上升	7
图 11: 油烟机线下零售量份额: 美的下降	7
图 12: 累计四周均价同比增速: 各品类线上线下均价全线上调, 电视线上调幅度最大	7
图 13: 今年累计均价同比增速: 除油烟机线上均价外, 其余均有上调, 电视线上调幅度最大	7
图 14: 截止 6 月 22 日, 华北和东北地区及华东、西南、西北部分地区比去年同期炎热 (单位: 摄氏度)	8
图 15: 白电主要原材料价格一览: 除铜价和冷轧板卷有小幅上调外, 其他价格均略有下降	8
表 1: 重点公司盈利预测及估值 (单位: 元)	3
表 2: 本周家电指数跑赢市场 4.46 个百分点	4
表 3: 各品类线上线下销售全线上升, 线下油烟机销售增长明显	5

投资建议

白电龙头的价值重估刚刚开始,未来将继续享受“确定性溢价”。空调渠道库存低,销量高增长有望持续。继续推荐一线白电龙头,格力电器、美的集团、青岛海尔。

小家电迈入消费升级新阶段,业绩有望持续增长。继续推荐小家电板块,推荐苏泊尔、九阳股份、新宝股份、哈尔斯。

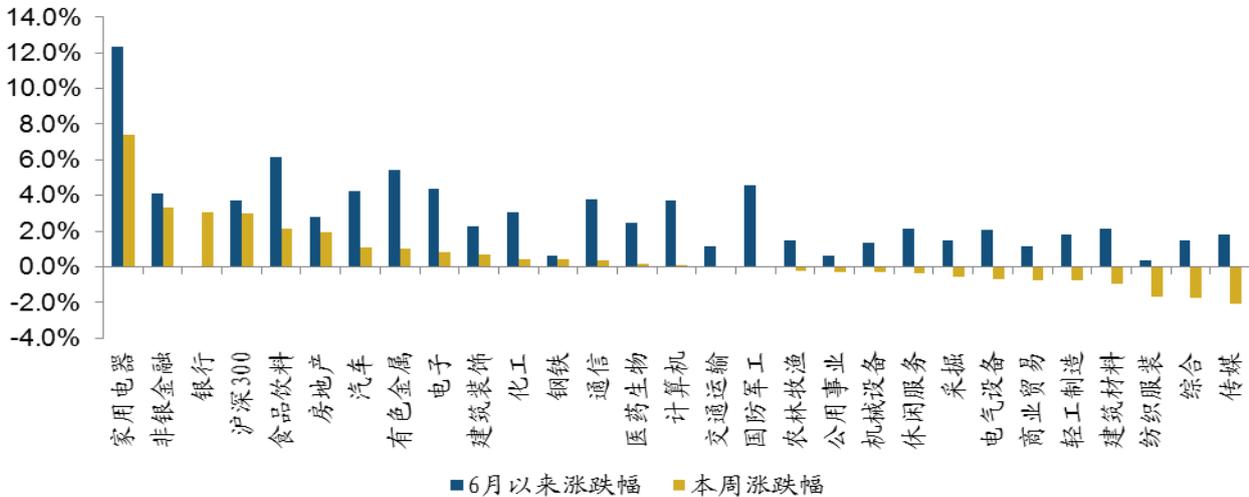
表 1: 重点公司盈利预测及估值 (单位: 元)

代码	公司简称	评级	股价 2017/6/23	EPS			净利润增速			PE		
				16A	17E	18E	16A	17E	18E	16A	17E	18E
000651	格力电器	谨慎增持	38.62	2.56	3.12	3.53	23%	22%	13%	15.1	12.4	10.9
000333	美的集团	买入	42.50	2.27	2.47	2.75	16%	9%	12%	18.7	17.2	15.4
600690	青岛海尔	买入	14.30	0.83	1.08	1.24	17%	30%	15%	17.3	13.3	11.5
002032	苏泊尔	买入	40.68	1.30	1.66	1.97	21%	28%	19%	31.3	24.5	20.6
002242	九阳股份	买入	18.75	0.91	1.08	1.33	13%	19%	23%	20.6	17.4	14.1
002705	新宝股份	买入	14.79	0.53	0.70	0.84	52%	33%	25%	27.9	21.0	17.7
002615	哈尔斯	买入	10.94	0.29	0.43	0.55	220%	47%	25%	37.7	25.4	19.9
603868	飞科电器	买入	62.55	1.41	1.85	2.31	22%	31%	25%	39.9	30.4	24.3
603355	莱克电气	买入	56.79	1.25	1.60	2.14	38%	28%	33%	43.2	33.6	25.2
002508	老板电器	谨慎增持	43.62	1.27	1.71	2.18	45%	35%	27%	34.3	25.5	20.0
002050	三花智控	买入	15.24	0.48	0.59	0.70	42%	24%	19%	31.8	25.8	21.8
600060	海信电器	买入	14.87	1.38	1.54	1.72	21%	12%	11%	10.8	9.6	8.6
000418	小天鹅 A	谨慎增持	48.28	1.86	2.29	2.75	28%	23%	20%	26.0	21.1	17.5
300403	地尔汉宇	谨慎增持	18.25	0.57	0.68	0.79	30%	18%	17%	31.9	27.0	23.0
000810	创维数字	谨慎增持	12.03	0.47	0.49	0.55	17%	5%	11%	25.6	24.6	21.9
000521	美菱电器	谨慎增持	6.13	0.21	0.25	0.28	731%	16%	16%	29.1	25.0	21.6
000921	海信科龙	谨慎增持	16.30	0.80	0.93	1.07	87%	16%	15%	20.4	17.6	15.3
000404	华意压缩	谨慎增持	7.61	0.45	0.49	0.55	16%	8%	14%	16.9	15.6	13.8
002429	兆驰股份	谨慎增持	3.04	0.08	0.11	0.12	8%	30%	19%	36.8	28.2	24.6
603515	欧普照明	谨慎增持	37.13	0.87	1.10	1.34	16%	26%	22%	42.7	33.8	27.7
002677	浙江美大	谨慎增持	14.55	0.31	0.40	0.48	30%	28%	19%	46.3	36.3	30.6

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

一周行情回顾 (2017.6.19-2017.6.23)

图1: 本周家电领跑市场



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表2: 本周家电指数跑赢市场4.46个百分点

	一周涨跌幅	一周跑赢市场 (百分点)	6月以来涨跌幅
沪深300	3.0%		3.7%
家用电器	7.4%	4.46	12.3%
视听器材(申万)	0.7%	-2.25	2.3%
白色家电(申万)	8.4%	5.47	13.9%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

一周行业数据回顾

一周家电零售回顾 (W25,2017.06.12-06.16):

行业增速: 各大品类线下销售均出现了明显上升, 其中油烟机上升幅度最大, 达67%; 线上销售除电视增长较低外, 其余品类增长均超过30%。空调依然保持高速增长, 我们认为主要来自于: (1) 三四级市场地产销售良好; (2) 三四线消费升级, 空调在一二线保有量较高, 三四线保有量还有较大提升空间, 随着居民收入水平的提高和消费升级演进, 三四级的空调需求正在加快释放; (3) 天气原因, 今年夏天北方地区普遍较热, 带动空调的需求旺盛。

竞争格局: 从市场竞争格局来看, 1) 美的系列产品在线上销售方面表现回暖, 全线产品份额上升, 其中空调份额上升明显; 而线下销售方面, 美的系产品中除油烟机份额有一定程度下降, 其余品类市场表现稳定, 冰箱、洗衣机份额出现小幅提升, 空调份额提升明显。2) 海尔系列产品线上销售方面, 空调份额略有下降, 冰箱份额基本保持稳定, 洗衣机份额上升明显; 而线下销售方面, 除洗衣机份额有小幅

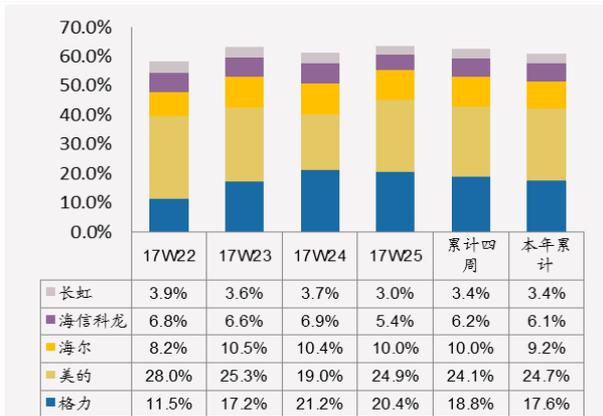
下降外，其余产品份额均出现了上升。此外，空调方面，格力的线上份额有所下降，而线下份额有所上升；冰箱方面，海信容声的线上销售略显下降，而线下销售有所回暖；洗衣机方面，惠而浦系产品在线上略微不足，线下份额出现提升；电视方面，创维的市场份额环比提升，长虹线上份额保持稳定，线下销售表现欠佳；油烟机方面，线上份额各大品牌全线上升，而线下除美的份额下降外，其余品牌均出现不同程度上升，其中老板、方太提升显著。

表3: 各品类线上线下销售全线上升，线下油烟机销售增长明显

销量同比增速		第 25 周 (6.12-6.18)	累计四周	年度累计
空调	线上	54%	102%	108%
	线下	26%	9%	13%
冰箱	线上	31%	43%	39%
	线下	41%	-8%	-10%
洗衣机	线上	64%	65%	51%
	线下	66%	1%	-8%
电视	线上	9%	1%	-5%
	线下	42%	-10%	-19%
油烟机	线上	44%	53%	49%
	线下	67%	9%	-3%

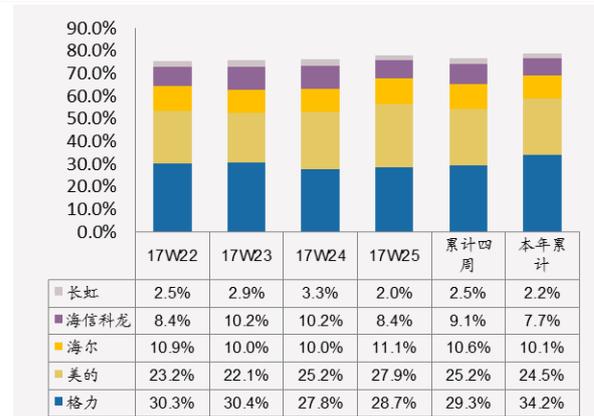
数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

图2: 空调线上零售量份额：美的上升，格力、海尔下降



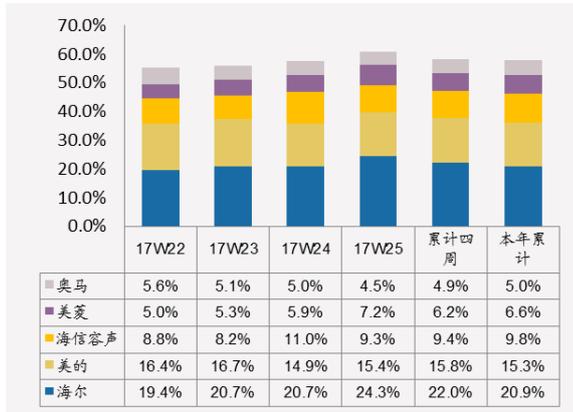
数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

图3: 空调线下零售量份额：格力、美的、海尔上升



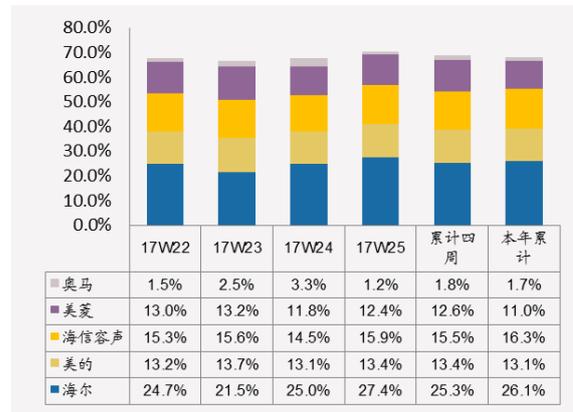
数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

图4: 冰箱线上零售量份额: 海尔、美的、美菱上升



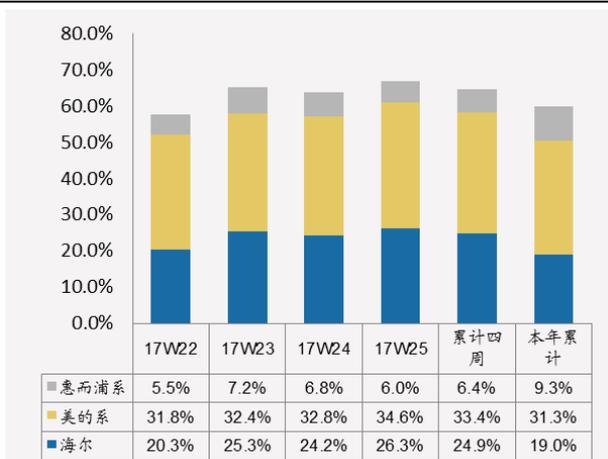
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图5: 冰箱线下零售量份额: 除奥马, 各品牌都上升



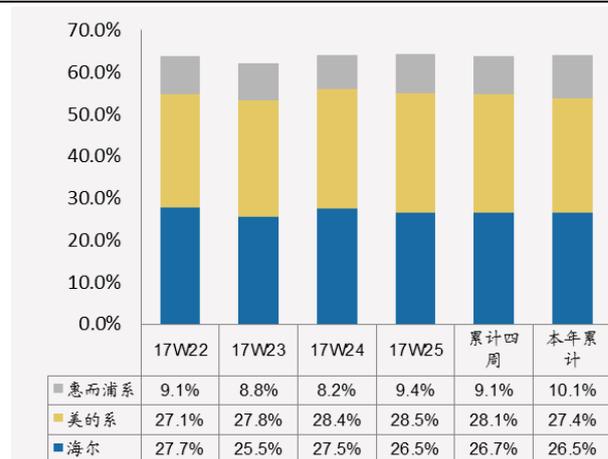
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图6: 洗衣机线上零售量份额: 海尔、美的系上升



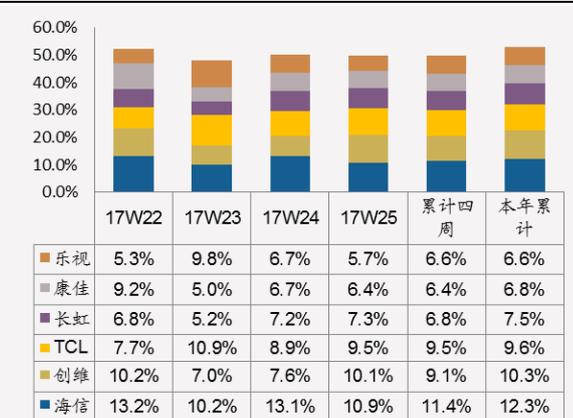
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图7: 洗衣机线下零售量份额: 美的系、惠而浦系上升, 海尔下降



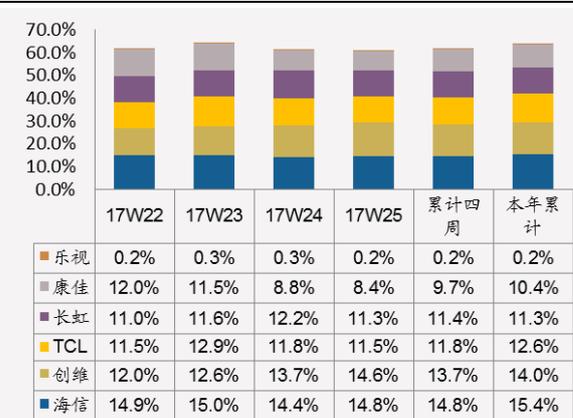
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图8: 彩电线上零售量份额: 创维、TCL、长虹上升, 海信下降



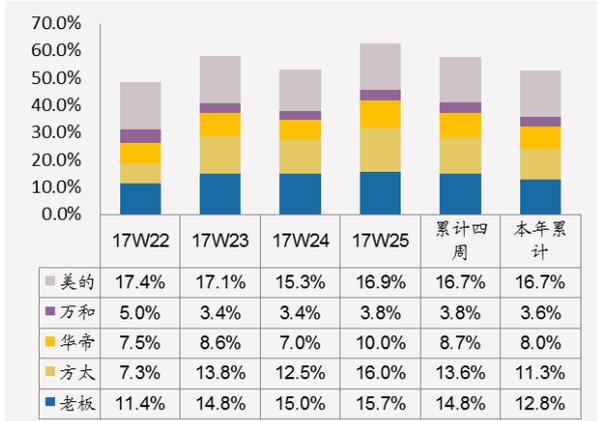
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图9: 彩电线下零售量份额: 海信、创维上升



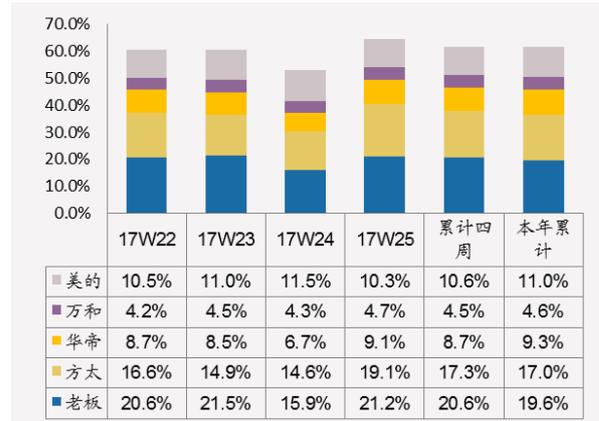
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图10: 油烟机线上零售量份额: 各大品牌全线上升



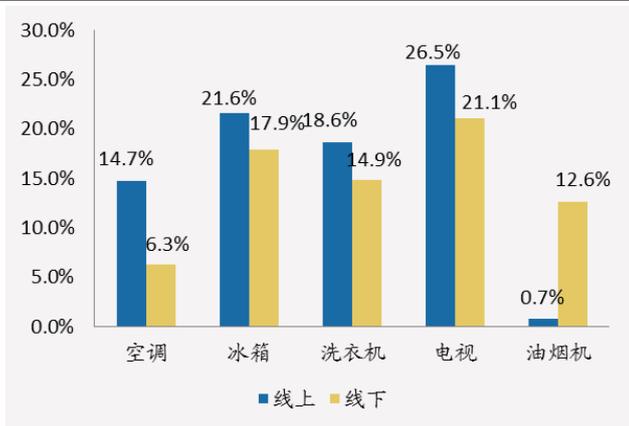
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图11: 油烟机线下零售量份额: 美的下降



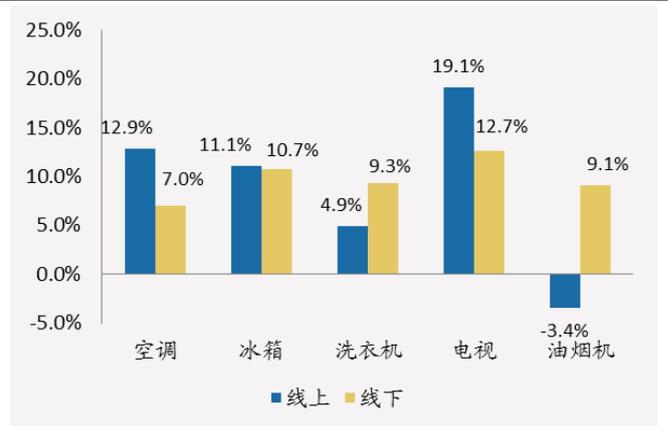
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图12: 累计四周均价同比增速: 各品类线上线下载价全线上调, 电视线上调幅度最大



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图13: 今年累计均价同比增速: 除油烟机线上均价外, 其余均有上调, 电视线上调价幅度最大

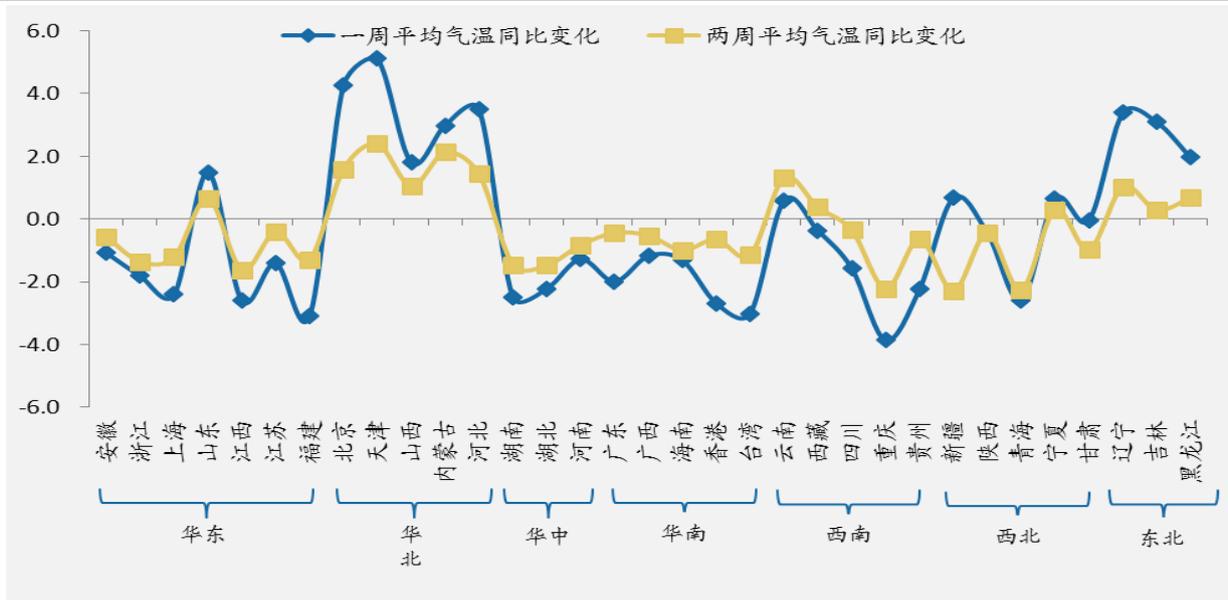


数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

天气跟踪

今年夏天, 北方地区天气普遍炎热, 带动空调销售情况良好。

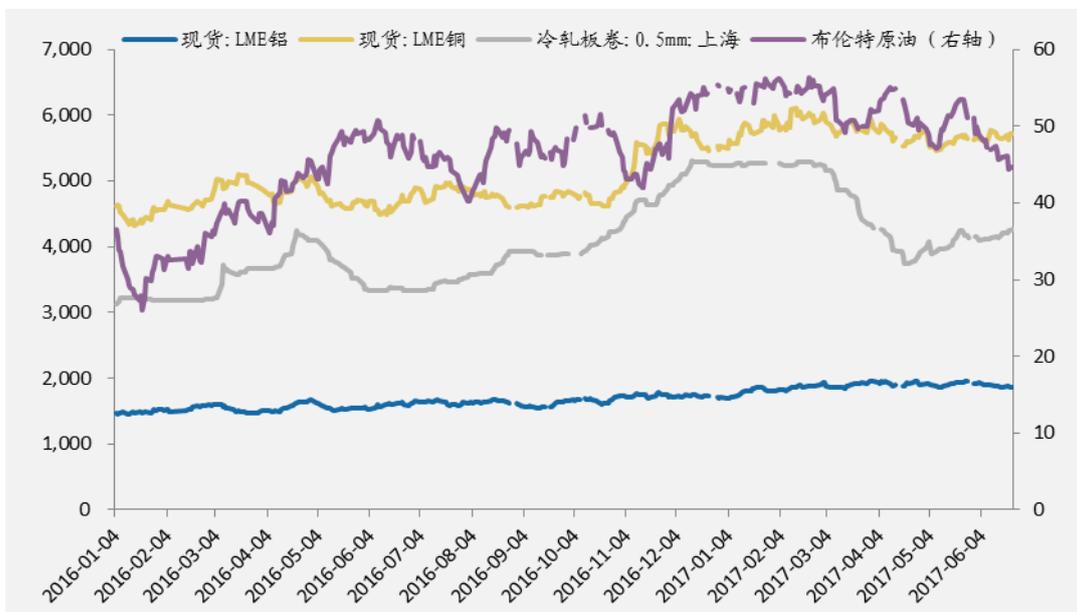
图14: 截止6月22日, 华北和东北地区及华东、西南、西北部分地区比去年同期炎热 (单位: 摄氏度)



数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

原材料价格变动跟踪

图15: 白电主要原材料价格一览: 除铜价和冷轧板卷有小幅上调外, 其他价格均略有下降



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 单位分别为美元/吨、美元/吨、元/吨、美元/桶

风险提示

原材料价格大幅上涨。

出口贸易政策变化。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。