

行业研究/动态点评

2019年02月13日

行业评级:

家用电器 增持(维持)
白色家电II 增持(维持)

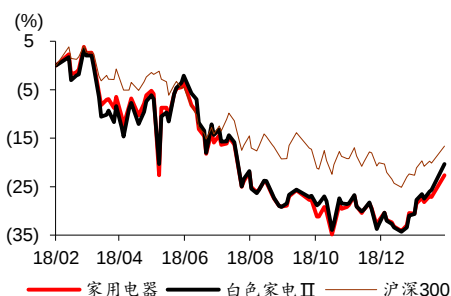
林寰宇 执业证书编号: S0570518110001
研究员 linhuanyu@htsc.com

王森泉 执业证书编号: S0570518120001
研究员 wangsenquan@htsc.com

相关研究

- 1《华帝股份(002035,买入): 估值修复预期增强》2019.02
- 2《家用电器: 行业周报(第六周)》2019.02
- 3《家用电器: 全年冰洗出货符合预期》2019.01

一年内行业走势图



资料来源: Wind

春节消费稳定, 北上资金青睐龙头 关注消费企稳下的资金偏好

消费有望维持企稳回升态势, 北上资金聚集消费板块

春节消费平稳增长, 北上资金寻求低风险品种。在目前时点, 市场风险偏好依然较低、市场大概率震荡分化的背景下, 北上资金持家电板块市值比例居首位, 消费类板块持股比例明显领先。虽然消费增速有下行压力, 但以家电龙头为代表的消费个股, 具备行业定价权, 应对需求景气度波动或能维持收入及净利润平稳增长, 且估值相对优势逐步凸显、防御性价值领先, 我们建议关注行业龙头个股。

春节消费依然红火, 增速稍有下滑

春节期间(2月4日至10日)消费增速较前期有所放缓, 或受到宏观经济增速下行压力影响, 但我们认为春节消费增速已较2018年11月、12月社零增速有所回升(国家统计局数据显示, 2018年11月、12月社零增速分别为同比+8.1%、+8.2%。商务部数据显示, 2019年春节消费同比+8.5%), 且以智能家电、绿色食品、数码产品等为主的品质消费品增速领先, 根据商务部统计各地重点零售企业销售情况, 其中安徽、云南家电销售额增长15%左右。展望2019年Q1, 我们认为消费有望维持企稳回升态势。

年轻人逐步成为消费主力, 低层级区域消费动能更强

春节延续网上消费活力, 且表现出低层级市场增长领先的区域性特点。京东大数据显示, 2019年春节期间(2月3日至8日)京东平台销售额同比+42.74%。据阿里巴巴《2019年春节经济报告》, 显示80、90、00后淘宝年货消费占比达到62%。低层级市场增速领先, 阿里巴巴《2019年春节经济报告》显示一、二、三、四线城市消费增速分别为51%、54%、55%、55%, 京东大数据也显示, 低线城市城市的消费体现出强劲增长力, 其中以四线和六线城市的消费增速最高, 销售额同比增长超过60%。

北上资金聚集消费板块

消费板块收入及净利润增速预期稳健, 龙头个股有较稳定现金流表现, 持续吸引海外资金。北上资金持家电板块市值比例居首位, 消费类板块持股比例明显领先。截止2019年2月12日, 据Wind统计数据, 按照行业汇总来看, 北上资金在消费类板块中持股市值明显领先。其中家电板块持股市值达到9.2%, 其次分别为休闲服务板块(持股市值比例7.1%)、食品饮料(持股市值比例6.8%), 均大幅领先于其他各个板块。

北上资金加速流入消费品标的

我们认为2019年外资仍将从市场资金面对消费板块产生重要影响, 纳入三大指数(MSCI、富时罗素、标普道琼斯)所吸引的海外跟踪资金依然有望持续流入, 建议关注家电龙头个股。节后家电个股买入有所提速, 春节后2个交易日中, 北上资金净流入98.95亿元, 美的、格力净买入为8.59、7.11亿元。同时根据深交所2019年2月12日数据, 深市上市个股中, 外资持股(QFII/RQFII/北向)最高的股票是美的集团(占比26.7%)。

风险提示: 宏观经济下行或超预期; 北上资金偏好或出现变化。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
000651.sz	格力电器	43.51	买入	3.72	4.44	5.06	5.97	11.70	9.80	8.60	7.29
000333.sz	美的集团	46.80	买入	2.6	3.08	3.46	4.06	18.00	15.19	13.53	11.53
600690.sh	青岛海尔	16.15	买入	1.09	1.25	1.43	1.65	14.82	12.92	11.29	9.79

资料来源: 华泰证券研究所

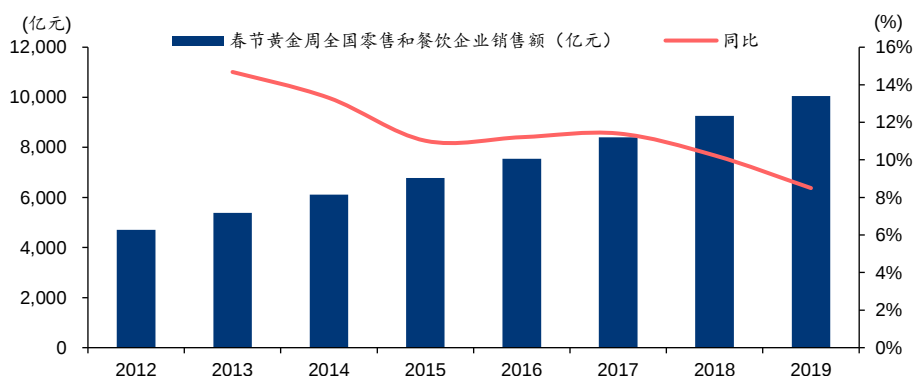
春节消费平稳增长，2019Q1 消费预计维持企稳态势

春节期间（2 月 4 日至 10 日）消费增速较前期有所放缓，或受到宏观经济增长下行压力影响，但我们认为春节消费增速已经较 2018 年 11 月、12 月社零增速有所回升（国家统计局数据显示，2018 年 11 月、12 月社零增速分别为同比+8.1%、+8.2%。商务部数据显示，2019 年春节黄金周消费同比+8.5%），展望 2019 年 Q1，我们认为消费有望维持企稳回升态势。

2019 年春节消费增速平稳

2019 年春节消费规模再创新高。据商务部监测，除夕至正月初六（2 月 4 日至 10 日），全国零售和餐饮企业实现销售额约 10050 亿元，较 2018 年春节黄金周增长 8.5%。回顾历史数据，过去 5 年春节期间消费规模 CAGR 为 10.5%，2019 年春节或受到宏观经济下行压力影响，增速有所下降。

图表1：春节期间消费增速平稳，规模再创历史新高

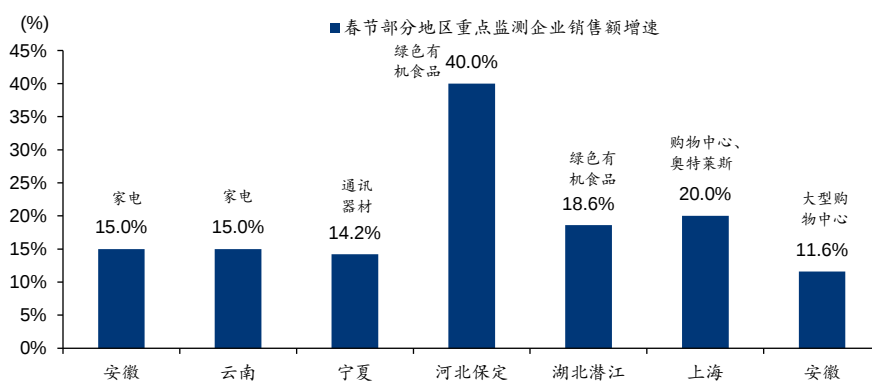


资料来源：商务部、华泰证券研究所

品质消费表现较为优秀

商务部数据显示，以智能家电、绿色食品、数码产品等为主的品质消费品增速领先，根据商务部统计各地重点零售企业销售情况，其中，安徽、云南家电销售额增长 15% 左右。

图表2：品质化消费较优



资料来源：商务部、华泰证券研究所

春节网上消费增速领先

春节延续网上消费活力，据阿里巴巴《2019 年春节经济报告》，以游戏机、经典套票、运动手包为主年轻化的消费品逐步取代坚果、蜜饯、膨化食品为主的传统年货，同时天猫半成品菜同比增长 1683%，其中 80、90、00 后淘宝年货消费占比达到 62%，网上购物呈现出消费群体的年轻持续年轻化。

同时,京东大数据显示,2019 年春节期间(2 月 3 日至 8 日)京东平台销售额同比+42.74%。分品类看,手机通讯、电脑办公、家用电器、服饰鞋靴、家居家具家装品类销售额居前 5 位。

图表3: 淘宝年货年轻人占主导地位



资料来源: 阿里巴巴《2019 年春节经济报告》、华泰证券研究所

低层级市场消费增速领先

春节消费表现出低层级市场增长领先的区域性结构特点。阿里巴巴《2019 年春节经济报告》显示,一、二、三、四线城市消费增速分别为 51%、54%、55%、55%,同时京东大数据也显示,低线级城市的消费体现出强劲增长力,其中以四线和六线城市的消费增速最高,销售额同比增长超过 60%。

我们认为,低层级市场增速领先,不但反映出假期期间务工人员集中返乡,较大带动低层级市场的消费;同时,也由于电商渠道及服务能力的下沉,让电商在低层级市场的服务能力大幅提升,消费体验得到优化。阿里巴巴《2019 年春节经济报告》显示,农村淘宝送装一体服务覆盖 23 个省 414 个县,服务满意度 96.1%。

图表4: 低层级市场春节消费增速领先



资料来源: 阿里巴巴《2019 年春节经济报告》、华泰证券研究所

回顾社零数据,消费预计维持企稳迹象

国家统计局数据显示,2018 年 1-12 月,社会消费品零售总额 380987 亿元,同比+9.0% (扣除价格因素实际同比+6.9%)。分季度看,2018 年 Q1-Q4 社会消费品零售总额增速分别为 9.9%、9.0%、9.0%、8.3%。其中,2018 年 11 月、12 月,社会消费品零售总额同比名义分别+8.1%、+8.2%,增速开始缓慢提升。

2019 年春节消费增速较 2018 年 11 月、12 月社零增速继续回升（国家统计局数据显示，2018 年 11 月、12 月社零增速分别为同比+8.1%、+8.2%。商务部数据显示，2019 年春节黄金周消费同比+8.5%），展望 2019 年 Q1，我们认为国内消费有望维持企稳态势，增速或有望继续缓慢回升。

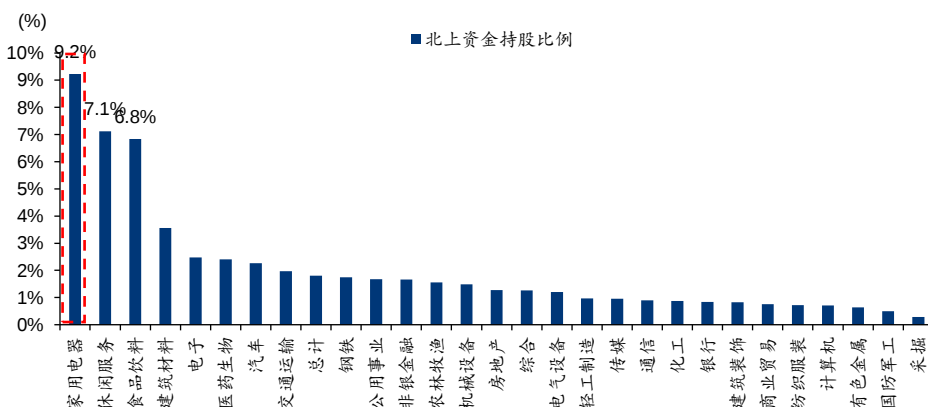
北上资金青睐消费个股，家电龙头配置比例领先

消费板块收入及净利润增速预期稳健，龙头个股有较稳定现金流表现，持续吸引海外资金。目前时点，市场风险偏好依然较低、市场大概率震荡分化的背景下，我们认为以家电行业龙头为代表的消费板块个股具备较高业绩稳定性、较高分红率，且估值相对优势逐步凸显、防御性价值领先。同时，预计 2019 年外资仍将从市场资金面对消费板块产生重要影响，纳入三大指数（MSCI、富时罗素、标普道琼斯）所吸引的海外跟踪资金依然有望持续流入，我们建议关注消费板块中家电龙头个股。

北上资金聚集消费板块，家电板块北上资金市值比例达到 9.2%居首位

北上资金持家电板块市值比例居首位，消费类板块持股比例明显领先。截止 2019 年 2 月 12 日，据 Wind 统计数据，按照行业汇总来看，北上资金在消费类板块中持股市值明显领先。其中家电板块持股市值达到 9.2%，其次分别为休闲服务板块（持股市值比例 7.1%）、食品饮料（持股市值比例 6.8%），均大幅领先于其他各个板块。

图表5：截止 2019/2/12，北上资金持股比例中家电板块居于首位

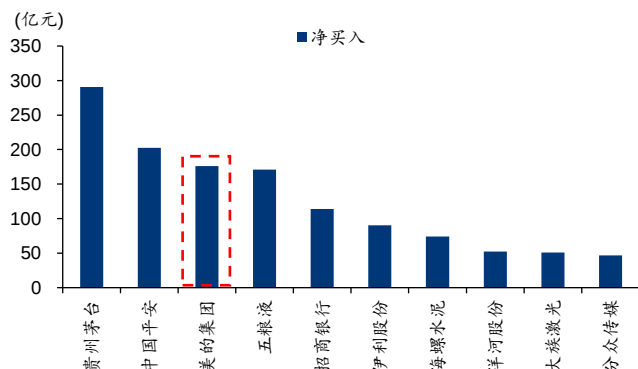


资料来源：Wind、华泰证券研究所

过去 1 年，北上资金净流入主要集中于消费板块

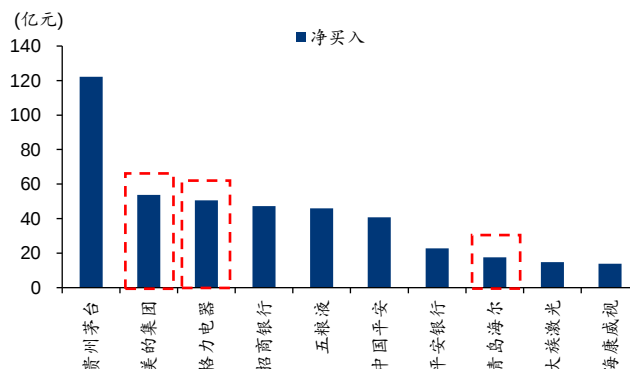
截止 2019 年 2 月 12 日，据 Wind 统计数据，近 1 年北上净买入前十中，消费类个股有五只（分别为贵州茅台、美的集团、五粮液、伊利股份、洋河股份），近 3 个月北上净买入前十中，消费类个股有五只（分别为贵州茅台、美的集团、格力电器、五粮液、青岛海尔）。

图表6：截止 2019/2/12，近 1 年北上资金净买入情况



资料来源：Wind、华泰证券研究所

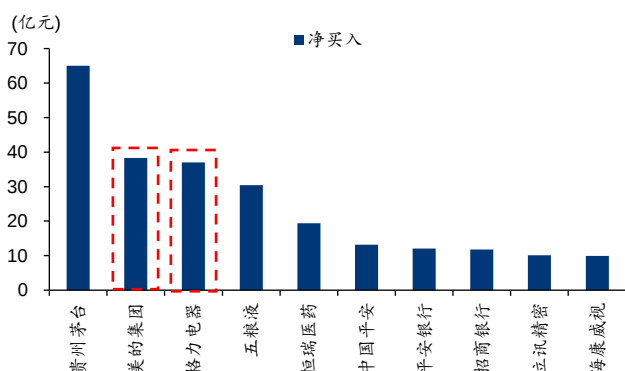
图表7：截止 2019/2/12，近 3 个月北上资金净买入情况



资料来源：Wind、华泰证券研究所

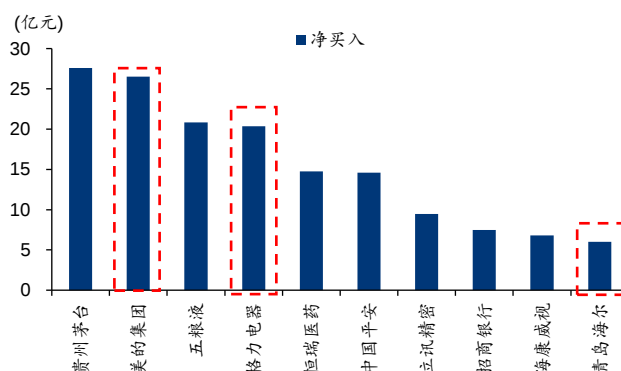
截止 2019 年 2 月 12 日，据 Wind 统计数据，近 1 个月及近 7 天北上净买入前十中，家电个股净流入规模明显提升，近 7 天美的集团净买入规模已经接近贵州茅台。

图表8：截止 2019/2/12，近 1 个月北上资金净买入情况



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表9：截止 2019/2/12，近 7 天北上资金净买入情况



资料来源：Wind、华泰证券研究所

且近期对于家电个股买入有所提速。春节后 2 个交易日中（2 月 11 日至 12 日），Wind 数据显示，北上资金净流入合计为 98.95 亿元（其中沪股通 39.19 亿元、深股通 59.67 亿元），家电个股买入有所加大，美的集团净买入为 8.59 亿元、格力电器净买入为 7.11 亿元。

同时，根据深交所 2019 年 2 月 12 日数据，深市上市个股中，外资持股(QFII/RQFII/北向)最高的股票是美的集团（26.7%）和大族激光(26.08%)。上一次外资持股超过 26%是在 2015 年 5 月，根据深交所数据，当时外资持股(QFII/RQFII/北向)最高的股票是格力电器（2015 年 5 月 20 日持股比例达到 26.0%）。

根据目前港交所、上交所与深交所的规定（《香港联交所上市规则第 14A 章》、《上海证券交易所合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者证券交易实施细则》、《深圳证券交易所合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者证券交易实施细则》），当外资持股比例达到 28%，港交所将暂停陆股通交易买盘。且根据规定，所有境外投资者（含 QFII/RQFII/北向）对单个上市公司 A 股的持股比例总和，不超过该上市公司股份总数的 30%。

风险提示

（1）宏观经济下行或超预期。

如果国内宏观经济增速大幅低于预期，居民人均可支配收入将受到大幅冲击，行业可能出现供大求的局面，可能导致竞争环境恶化、产业链盈利能力下滑，影响家电企业收入及盈利增长。

（2）北上资金偏好或出现变化。

如果北上资金对于行业的偏好出现变化，可能导致以家电为主的消费板块出现持续资金流出。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%-5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com