

## 汇率原材料带来短期压力，家电龙头强者恒强

### 报告摘要：

**收入增长再度提速，汇率+原材料致使盈利能力承压：**报告期内家电板块上市公司共实现营业收入 5131.12 亿元（+34.22%），实现归属净利润 349.89 亿元（+22.65%），其中仅四家公司负增长。而受到原材料价格的影响，家电板块毛利率达到 24.87%（-0.77pct）；同时上半年持续走高的人民币则对于出口业务占比较高，而主要原材料以人民币采购，美元资产较多而负债较少，具备较高汇率敞口的家电企业造成了一定影响，报告期内财务费用率达到了 0.85%（+1.26pct）

**空调高景气度拉动白电企业利润大幅增长：**白电行业 2017H1 实现营业收入 3171.88 亿元（+49.91%），实现归属净利润 264.16 亿元（+22.11%）。2017H1 白电权重业务空调受到自身库存周期的影响，低基数效应以及终端的热销推动空调内销大幅增长（+66%）；而白电在出口端有所恢复，冰洗整体销量维持稳健表现，其中洗衣机受到强升级需求干衣机的拉动表现好于冰箱。考虑到目前整个空调渠道库存处于良性水平以及美的实行的 T+3 政策，预计下半年空调有望保持较高的景气度

**黑电略显低迷，成本承压净利润有所下滑：**黑电行业 2017H1 实现营业收入 1255.03 亿元（+8.97%），实现归属净利润 20.36 亿元（-14.65%）。2017H1 黑电行业需求受 2016H1 高基数影响增长缓慢，在成本端亦受到较大压力。上半年乐视导致互联网品牌热度稍减，但鸿海带领下高举高打重返大陆市场的夏普使得行业竞争格局依然在较为恶劣的水平，成本向下传导不通畅，利润下滑较快。预计下半年屏价的松动将为黑电厂商带来边际改善，但需求端的疲软可能将维持至 2018 年

**厨电彰显后地产周期属性，龙头强议价能力驱动成本传导：**厨电行业上半年实现营业收入 93.44 亿元（+29.40%），实现归属净利润 11.46 亿元（+31.28%）。2017H1 整个厨电行业受去年同期房地产的热销以及后续棚户区改造+城镇化政策推行拉动下高景气三四线房地产市场的影响维持了收入高速增长，提价+费用率控制带来净利润率的提升也充分显示了龙头企业具备的强议价能力以及良性的竞争格局。预计下半年受地产周期的影响行业增速将环比下降，但龙头企业有望通过市场份额的进一步提升以及产品结构的升级抵消市场上的不利因素

**风险提示：**原材料价格大幅波动，地产销售大幅下行，汇率波动

### 重点公司主要财务数据

重点公司	现价 9-8	EPS			PE			评级
		2016A	2017E	2018E	2016A	2017E	2018E	
荣泰健康	120.81	3.94	3.69	5.07	30.66	32.74	23.83	增持
视源股份	73.30	2.04	2.03	2.67	35.93	36.11	27.45	增持
浙江美大	15.39	0.31	0.45	0.62	49.65	34.20	24.82	增持

### 历史收益率曲线

#### —— 家用电

涨跌幅（%）	1M	3M	12M
绝对收益	0.80%	4.71%	23.83%
相对收益	-1.97%	-3.67%	9.19%

### 重点公司

### 投资评级

荣泰健康（603579）	增持
视源股份（002841）	增持
浙江美大（002677）	增持

### 相关报告

《于无声处听惊雷——家用电器行业 2017 年度投资策略》	2016-11-27
《家电下半场，地产后周期影响究竟几何》	2017-7-11
《视源股份（002841）：以人为本，梦想引领未来》	2017-4-05
《浙江美大（002677）深度报告：独辟蹊径，方可通幽》	2016-12-26

### 证券分析师：唐凯

执业证书编号：S0550516120001

### 研究助理：王朝宁

执业证书编号：S0550116090009

021-20361120 wangcn@nesc.cn

## 目 录

<b>1. 整体营收增速加快，白电、厨电表现突出</b>	<b>5</b>
1.1. 营收增速加快，财务费用率有所上升，毛利率略有下降	5
1.2. 细分行业走势分化，白电和厨电涨幅明显	10
<b>2. 细分行业分析：白电及小家电增速较快，黑电持续低迷</b>	<b>12</b>
2.1. 白电：营收，净利润增速加快，财务费用上涨较为明显	12
2.2. 黑电：行业表现持续低迷，净利润下滑	14
2.3. 小家电：营收及净利润增速均明显加快，现金流情况改善	15
2.4. 厨电：营收及净利润增速加快，地产后周期效应凸显	17
2.5. 照明设备：营收增速放缓，净利润增速加快	19
2.6. 零部件：净利润增速明显放缓，原材料成本压力较大	20
<b>3. 上半年空调销量超预期，黑电行业销售低迷</b>	<b>22</b>
3.1. 白电：空调销量大幅增长，洗衣机强于冰箱	22
3.2. 黑电：行业表现低迷，面板价格下降或将减缓成本压力	26
3.3. 厨电：龙头议价能力极强，地产后周期凸显	27
<b>4. 总结</b>	<b>29</b>
<b>5. 风险提示</b>	<b>30</b>

## 图 目 录

图 1：家电板块细分子行业	5
图 2：家电行业营收及利润增速（整体法）	6
图 3：家电行业营收及利润增速（中位数法）	6
图 4：家电行业营业收入增速分布结构图	7
图 5：家电行业归母净利润增速分布结构图	8
图 6：家电行业扣非净利润增速分布结构图	8
图 7：家电行业盈利能力变化	9
图 8：家电行业三费用率变化	9
图 9：家电行业盈利质量分析	10
图 10：家电行业至今涨幅为 23.98%	10
图 11：家电行业至今涨幅位于 28 个细分行业第 3 名	11
图 12：家电行业年初至今 PE(TTM)与 PB(LF)变化图	11
图 13：家电行业年初至今 PE(TTM)与 PB(LF)变化图	12
图 14：家电各细分行业 PE(TTM)变化图	12
图 15：家电各细分行业 PB(整体法)变化图	12
图 16：白色家电营业收入(亿元)及同比增速	13
图 17：白色家电归母净利润（亿元）及同比增速	13

图 18: 白色家电销售、管理、财务费用率.....	13
图 19: 白色家电毛利润率与净利润率.....	13
图 20: 白色家电盈利质量分析.....	13
图 21: 白色家电经营活动现金流量.....	13
图 22: 黑色家电营业收入及同比增长率.....	14
图 23: 黑色家电归母净利润及同比增长率.....	14
图 24: 黑色家电销售、管理、财务费用率对比.....	15
图 25: 黑色家电毛利润率与净利润率.....	15
图 26: 黑电行业盈利质量分析.....	15
图 27: 黑色家电经营现金流量净额.....	15
图 28: 小家电营业收入及同比增长率.....	16
图 29: 小家电归母净利润及同比增长率.....	16
图 30: 小家电销售、管理、财务费用率对比.....	16
图 31: 小家电毛利润率与净利润率.....	16
图 32: 小家电行业盈利质量.....	17
图 33: 小家电行业经营活动现金流量净额.....	17
图 34: 厨电营业收入及同比增长率.....	18
图 35: 厨电归母净利润及同比增长率.....	18
图 36: 厨电销售、管理、财务费用率对比.....	18
图 37: 厨电毛利率、净利率对比.....	18
图 38: 厨电销售、管理、财务费用率对比.....	18
图 39: 厨电经营活动现金流量.....	18
图 40: 照明设备营业收入及同比增长率.....	19
图 41: 照明设备归母净利润及同比增长率.....	19
图 42: 照明设备销售、管理、财务费用率对比.....	19
图 43: 照明设备经营活动现金流量.....	19
图 44: 照明设备盈利质量分析.....	20
图 45: 照明设备毛利率、净利率.....	20
图 46: 零部件营业收入及同比增长率.....	21
图 47: 零部件归母净利润及同比增长率.....	21
图 48: 零部件销售、管理、财务费用率对比.....	21
图 49: 零部件毛利率净利率.....	21
图 50: 零部件行业盈利质量.....	21
图 51: 零部件经营活动现金流量.....	21
图 52: 空调行业整体数据（万台）.....	23
图 53: 空调企业产销量数据（万台）.....	23
图 54: 空调企业内销、出口数据（万台）.....	23
图 55: 洗衣机行业整体数据（万台）.....	24
图 56: 洗衣机企业产销量数据（万台）.....	24
图 57: 洗衣机企业内销、出口数据（万台）.....	24
图 58: 冰箱行业整体数据（万台）.....	25
图 59: 冰箱企业产销量数据（万台）.....	26
图 60: 冰箱企业内销、出口数据（万台）.....	26
图 61: 电视行业整体数据（万台）.....	26
图 62: 电视行业销售额及线上销量（亿元/万台）.....	27

图 63: 电视面板价格数据 (美元) .....	27
图 64: 中国房地产精装修市场百城总规模变化 (万套) .....	28
图 65: 油烟机行业销售量及销售额数据 (万台/亿元) .....	28
图 66: 燃气灶行业销售量及销售额数据 (万台/亿元) .....	29

## 表 目 录

表 1: 家电板块细分子行业 .....	5
表 2: 原材料价格上涨推高家电产品成本 .....	9
表 3: 白色家电行公司 2015H1-2017H1 营收及净利润 .....	14
表 4: 黑色家电行公司 2015H1-2017H1 营收及净利润情况 .....	15
表 5: 小家电行公司 2015H1-2017H1 营收及净利润情况 .....	17
表 6: 厨电行公司 2015H1-2017H1 营收及净利润情况 .....	19
表 7: 照明设备公司 2015H1-2017H1 营收及净利润情况 .....	20
表 8: 零部件公司 2015H1-2017H1 营收及净利润情况 .....	22
表 9: 家电行业上半年表现主要财务数据 .....	29

## 1. 整体营收增速加快，白电、厨电表现突出

本文对整体家电行业及 6 个细分子行业共 63 只个股今年上半年的业绩和市场表现进行了分析梳理。其中白色家电、黑色家电、小家电、厨电、照明设备、零部件留个细分行业的样本分别包括上市公司 10 家、8 家、12 家、4 家、11 家和 18 家。

图 1: 家电板块细分子行业

白色家电	黑色家电	小家电	厨电	照明设备	零部件
000651.SZ 格力电器	600060.SH 海信电器	002032.SZ 苏泊尔	002543.SZ 万和电气	000541.SZ 佛山照明	002050.SZ 三花智控
000333.SZ 美的集团	000100.SZ TCL集团	002242.SZ 九阳股份	002508.SZ 老板电器	300625.SZ 三雄极光	002418.SZ 康盛股份
600690.SH 青岛海尔	002429.SZ 兆驰股份	002705.SZ 新宝股份	002035.SZ 华帝股份	300650.SZ 太龙照明	600619.SH 海立股份
000418.SZ 小天鹅A	000016.SZ 深康佳A	603355.SH 莱克电气	002677.SZ 浙江美大	600261.SH 阳光照明	000404.SZ 华意压缩
600983.SZ 惠而浦	600839.SH 四川长虹	603868.SH 飞科电器		603303.SH 德邦照明	002686.SZ 亿利达
000521.SZ 美菱电器	002519.SZ 银河电子	002403.SZ 爱仕达		603515.SH 欧普照明	300342.SZ 天银机电
002668.SZ 奥马电器	000810.SZ 创维数字	002473.SZ *ST圣莱		002076.SZ 雪莱特	300475.SZ 聚隆科技
600854.SH 春兰股份	002420.SZ 毅昌股份	300272.SZ 开能环保		002723.SZ 金莱特	300403.SZ 地尔汉宇
000921.SZ 海信科龙		002614.SZ 奥佳华		603679.SH 华体科技	603311.SH 金海环境
600336.SH 澳柯玛		300247.SZ 乐金健康		300632.SZ 光莆股份	002290.SZ 中科新材
		002759.SZ 天际股份		600651.SH 飞乐音响	002676.SZ 顺威股份
		603579.SH 荣泰健康			002860.SZ 星帅尔
					300279.SZ 和晶科技
					603578.SH 三星新材
					603677.SH 奇精机械
					300217.SZ 东方电热
					300582.SZ 英飞特
					002841.SZ 视源股份

数据来源：东北证券

### 1.1. 营收增速加快，财务费用率有所上升，毛利率略有下降

2017 年上半年，家电行业上市公司共实现营业收入 5131.12 亿元，整体法同比增长 34.22%。同比增速的中位数为 24.31%；实现归母净利润 349.89 亿元，整体法同比增速为 22.65%，同比增速的中位数 17.81%，实现扣非净利润 312.10 亿元，整体法同比增速为 16.98%，同比增速中位数为 12.71%。

值得注意的是，2016H1 营业收入整体法同比增速为 6.61%，中位数法同比增速 8.91%；2016H1 归母净利润整体法同比增速为 19.17%，中位数同比增速为 18.36%；2016H1 扣非净利润整体法同比增速为 28.21%，中位数同比增速为 17.59%。2017 年上半年营业收入增速相比去年同期营收增速有明显增长，净利润增速相比去年同期净利润增速则有所下滑。营收增速明显增长的原因主要是家电行业权重股空调行业龙头格力、美的受到库存周期影响导致去年营收低基数，2016 年上半年格力、美的营收增速为-2.94%、-5.87%，而 2017 年上半年格力、美的的营收增速为 39.79%、60.19%。净利润增速略有下降主要是上半年原材料价格持续高企以及人民币持续走强引起外汇资产公允价值变动带来的汇兑损失有关。因此整个 2017 上半年，家电企业毛利率整体有所下降，财务费用率有所上升。

表 1: 家电板块细分子行业

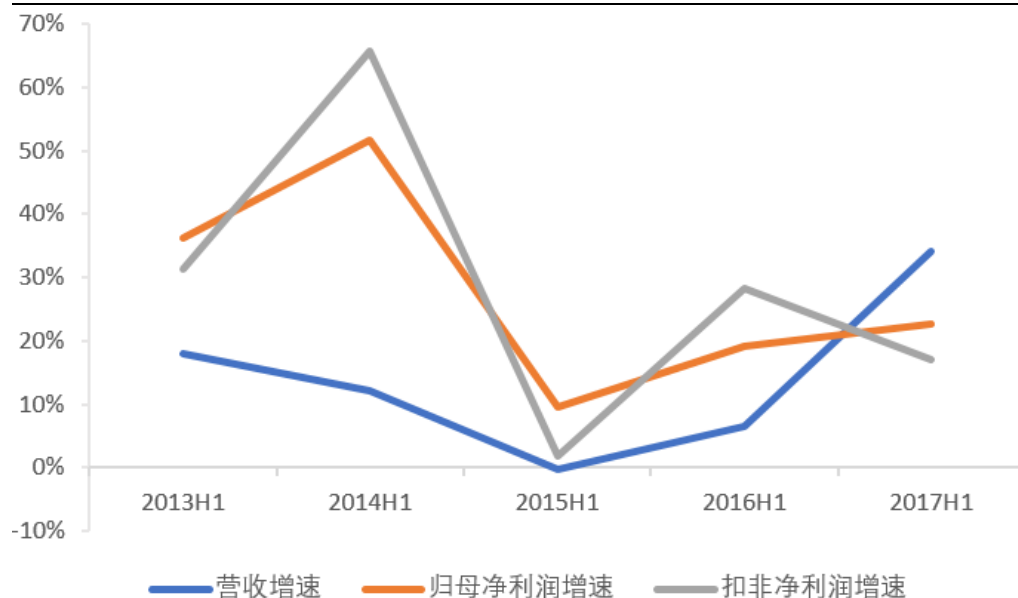
	2013H1	2014H1	2015H1	2016H1	2017H1
营业收入(亿元)	3,209.98	3,598.18	3,585.95	3,823.04	5,131.12
YOY(整体法)	18.04%	12.09%	-0.34%	6.61%	34.22%
YOY(中位数法)	16.68%	7.98%	6.16%	8.91%	24.31%
归母净利润(亿元)	143.97	218.31	239.39	285.28	349.89
YOY(整体法)	36.34%	51.63%	9.66%	19.17%	22.65%
YOY(中位数法)	15.71%	11.72%	10.91%	18.36%	17.81%
扣非归母净利润(亿元)	123.20	204.13	208.09	266.79	312.10
YOY(整体法)	31.34%	65.69%	1.94%	28.21%	16.98%



YOY(中位数法)      12.96%      12.12%      10.32%      17.59%      12.71%

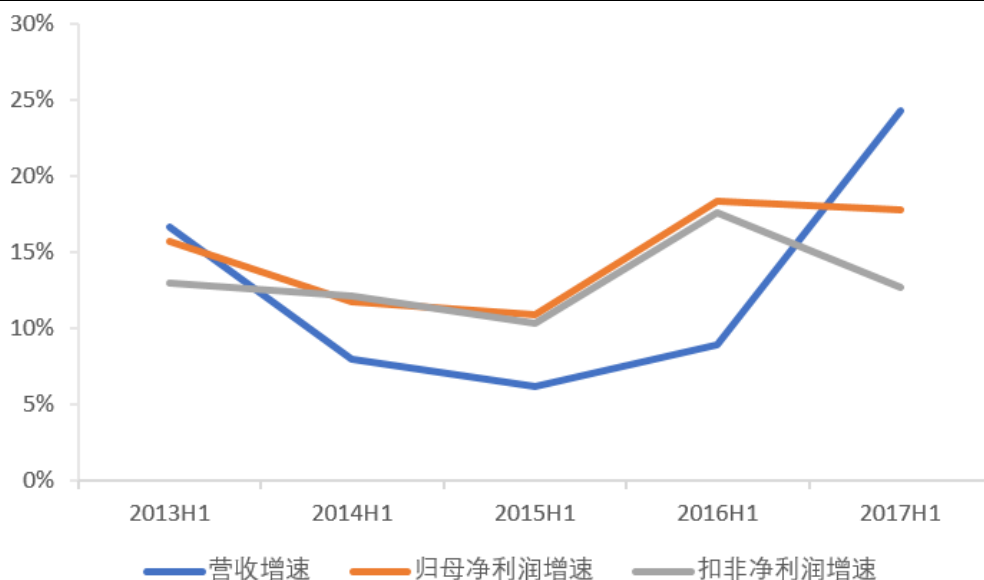
来源：公司公告，东北证券

图 2: 家电行业营收及利润增速（整体法）



数据来源：公司公告，东北证券

图 3: 家电行业营收及利润增速（中位数法）



数据来源：公司公告，东北证券

#### 从收入及利润的结构分布:

##### ➤ 营业收入

增速超过 100% 的公司数量由 2016H1 的 1 家上升到 2017H1 的 4 家  
 增速处于 50%-100% 的公司数量由 2016H1 的 1 家保持在 2017H1 的 1 家  
 增速超过 30%-50% 的公司数量由 2016H1 的 5 家上升到 2017H1 的 18 家  
 增速超过 0%-30% 的公司数量由 2016H1 的 33 家上升到 2017H1 的 36 家  
 增速处于 -30%-0% 的公司数量由 2016H1 的 14 家下降到 2017H1 的 4 家

增速低于-30%的公司数量由 2016H1 的 1 家下降到 2017H1 的 0 家

#### ➤ 归母净利润

增速超过 100%的公司数量由 2016H1 的 6 家下降到 2017H1 的 5 家。

增速处于 50%-100%的公司数量有 2016H1 的 3 家保持在 2017H1 的 3 家。

增速超过 30%-50%的公司数量由 2016H1 的 10 家上升到 2017H1 的 15 家。

增速超过 0%-30%的公司数量由 2016H1 的 20 家上升到 2017H1 的 23 家。

增速处于-30%-0%的公司数量由 2016H1 的 11 家下降到 2017H1 的 8 家。

增速低于-30%的公司数量由 2016H1 的 6 家上升到 2017H1 的 9 家。

#### ➤ 扣非净利润

增速超过 100%的公司数量由 2016H1 的 5 家上升到 2017H1 的 7 家。

增速处于 50%-100%的公司数量由 2016H1 的 6 家下降到 2017H1 的 0 家。

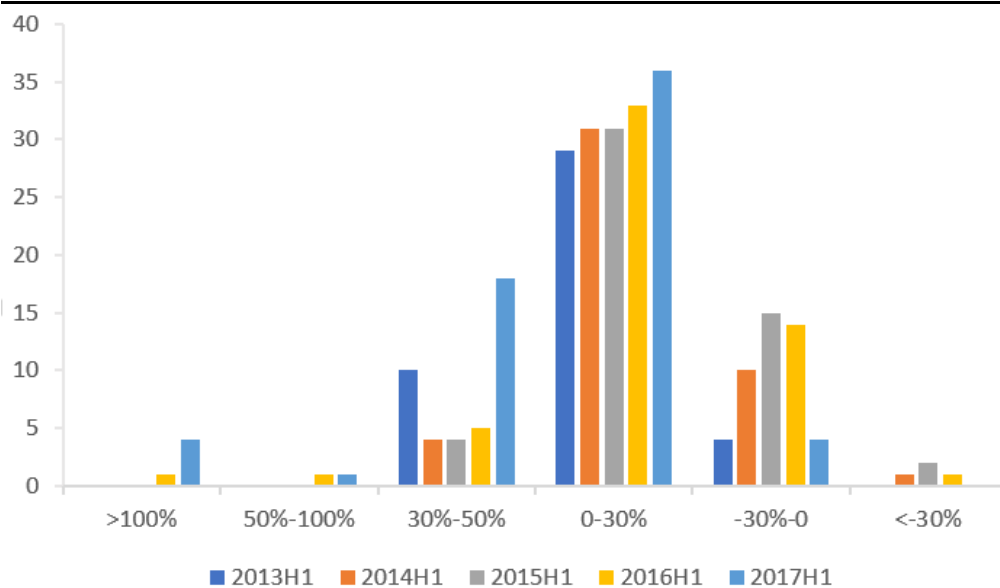
增速超过 30%-50%的公司数量由 2016H1 的 11 家上升到 2017H1 的 12 家。

增速超过 0%-30%的公司数量由 2016H1 的 15 家上升到 2017H1 的 29 家。

增速处于-30%-0%的公司数量由 2016H1 的 12 家下降到 2017H1 的 3 家。

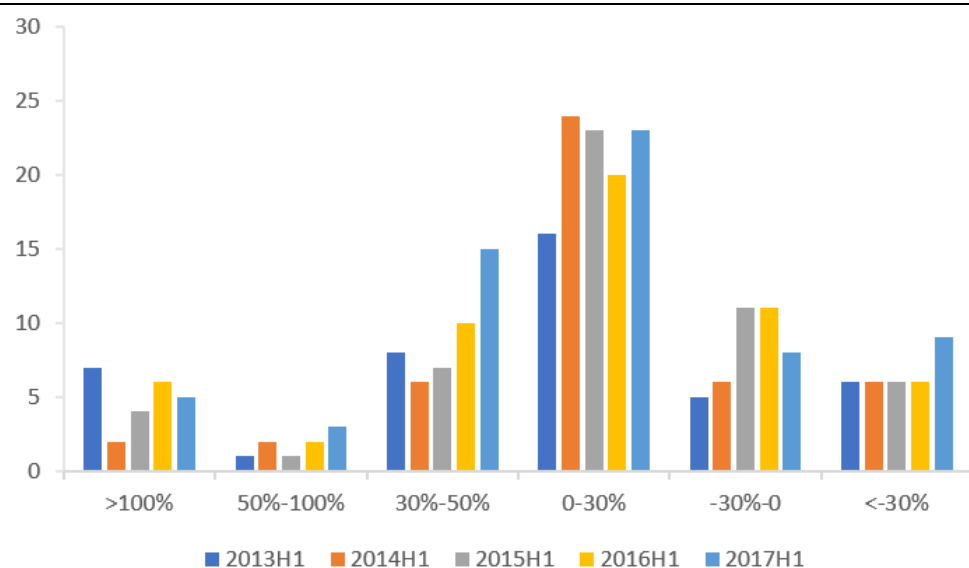
增速低于-30%的公司数量由 2016H1 的 7 家上升到 2017H1 的 12 家。

图 4: 家电行业营业收入增速分布结构图



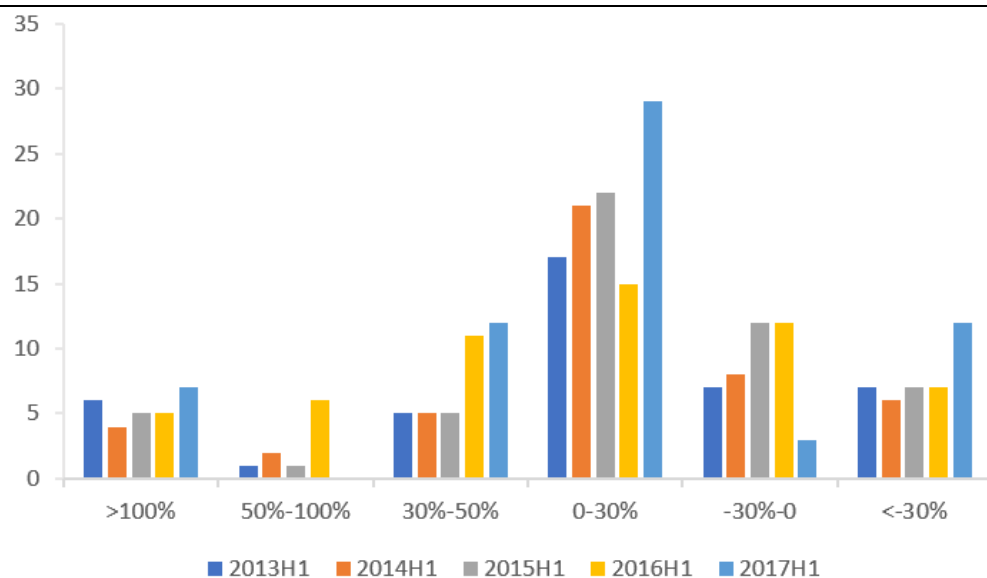
数据来源：公司公告，东北证券

图 5: 家电行业归母净利润增速分布结构图



数据来源：公司公告，东北证券

图 6: 家电行业扣非净利润增速分布结构图



数据来源：公司公告，东北证券

### 原材料价格上行拉低毛利率，终端龙头企业强议价能力向上下游转移成本

2017 年上半年，家电行业的整体毛利率为 24.87%，较去年同期下降 0.77 个百分点，行业整体净利润率为 6.80%，较去年同期下降 0.64 个百分点，行业整体扣非净利润率为 6.07%，较去年同期下降 0.89 个百分点。期间费用上，上半年家电行业的销售费用率为 11.16%，较去年同期下降 0.75 个百分点；管理费用率为 5.38%，较去年同期下降 0.4 个百分点；财务费用率为 0.85%，较去年同期上涨 1.26 个百分点，整体三费率 16.95%，较去年同期上涨 0.11 个百分点。毛利率下滑叠加财务费用率明显上升，是行业净利润率下降的主要原因。

2017H1 家电行业整体毛利率的下降主要源于其主要原材料，铜、铝、塑料、钢材等大宗商品价格持续提升带来制造成本上升。根据主要家电品类的成本构成及原材料的价格变化，可以估算出主要家电品类的成本上涨幅度，可以看出空调、冰箱、洗衣机、油烟机的成本分别上涨了 19%、16%、15%、23%，而在强溢价能力



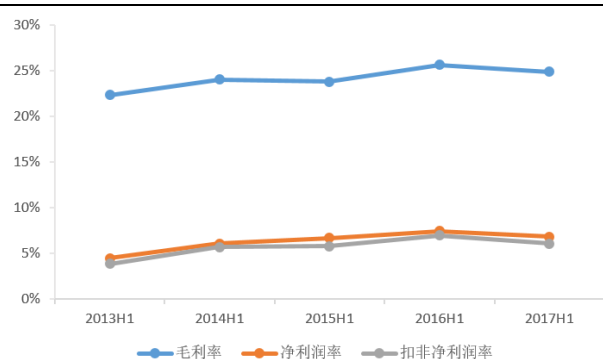
之下，家电行业通过提升出厂价格，以及对中游零部件厂商转移成本压力，实际上整体毛利率的下降幅度要小于成本上涨幅度的测算值。

表 2：原材料价格上涨推高家电产品成本

	铜	铝	塑料	钢材
空调成本占比	25%	5%	10%	30%
冰箱成本占比	15%	5%	25%	20%
洗衣机成本占比	10%	NA	15%	30%
油烟机成本占比	10%	10%	NA	60%
2017H1 同比涨价幅度	28%	16%	18%	30%
空调成本上涨幅度	19%			
冰箱成本上涨幅度	16%			
洗衣机成本上涨幅度	15%			
油烟机成本上涨幅度	23%			

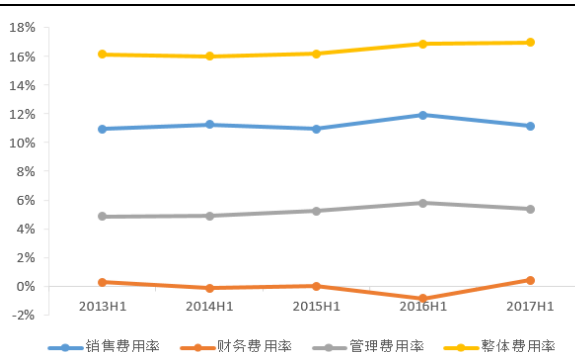
数据来源：公开资料，东北证券

图 7：家电行业盈利能力变化



数据来源：公司公告，东北证券

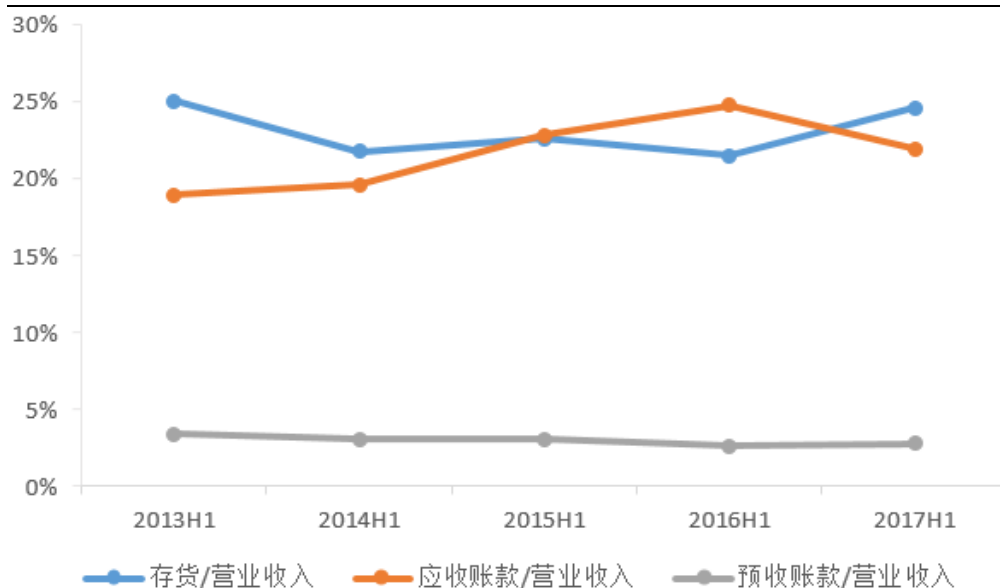
图 8：家电行业三费用率变化



数据来源：公司公告，东北证券

2017 年上半年，家电行业上市公司的应收账款占营业收入的比重为 21.94%，较去年同期下降 2.84 个百分点；预收账款占营业收入的比重为 2.76%，较去年同期增长 0.13 个百分点；存货占营业收入的比重为 24.59%，较去年同期增长 3.09 个百分点，行业运营效率有所提高。

图 9: 家电行业运营效率分析

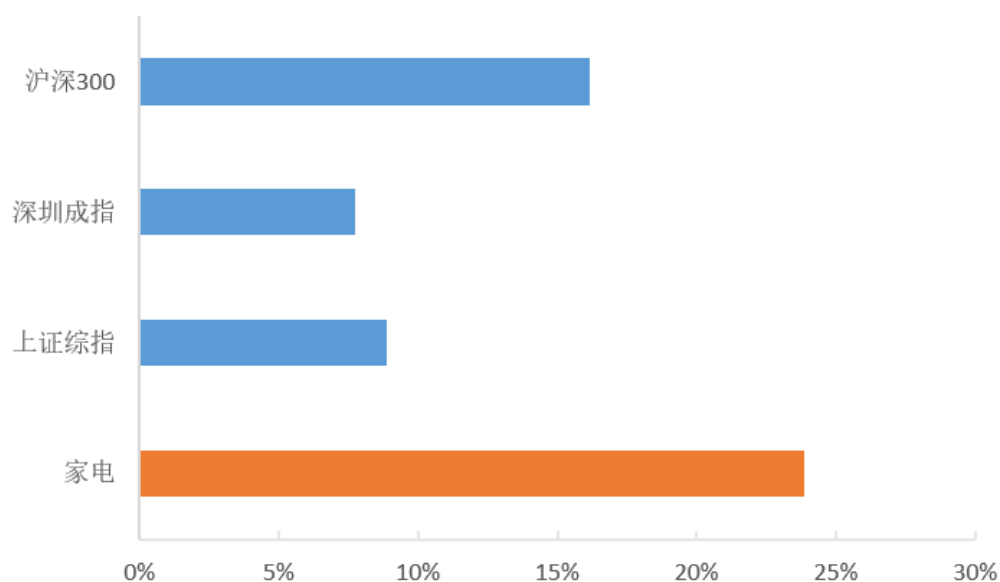


数据来源: 公司公告, 东北证券

## 1.2. 细分行业走势分化, 白电和厨电涨幅明显

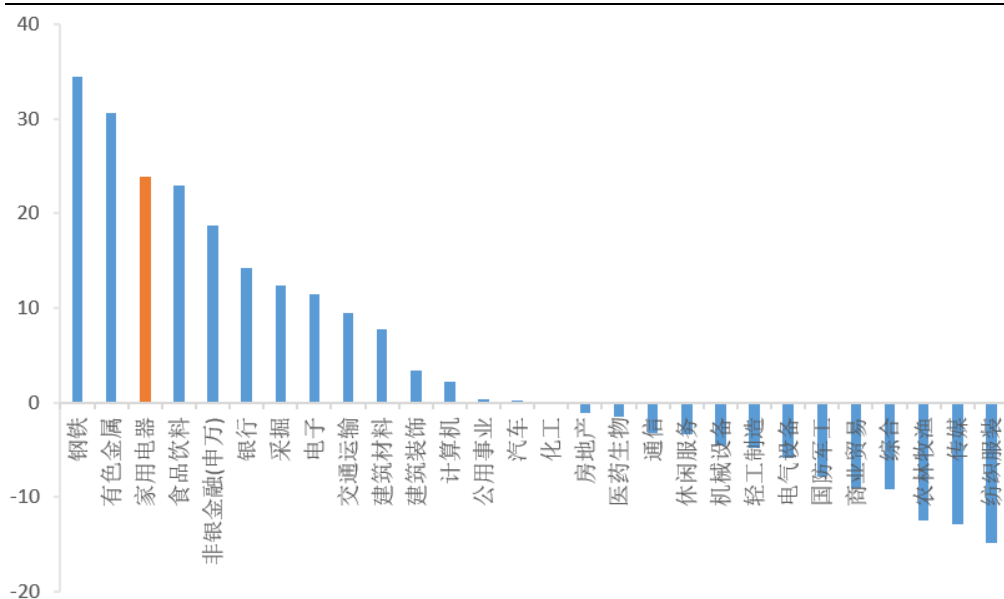
2017 年至今, 家电板块表现抢眼, 整体逆势上涨且涨幅居于各行业前列。截至 2017 年 9 月 4 日, 家电指数 (申万) 上涨 23.83%, 位列 28 个申万一级行业中第 3 名。而同期上证综指涨幅为 8.89%, 深圳成指涨幅为 7.72%, 沪深 300 指数涨幅为 16.18%。

图 10: 家电行业至今涨幅为 23.98%



数据来源: 公司公告, 东北证券

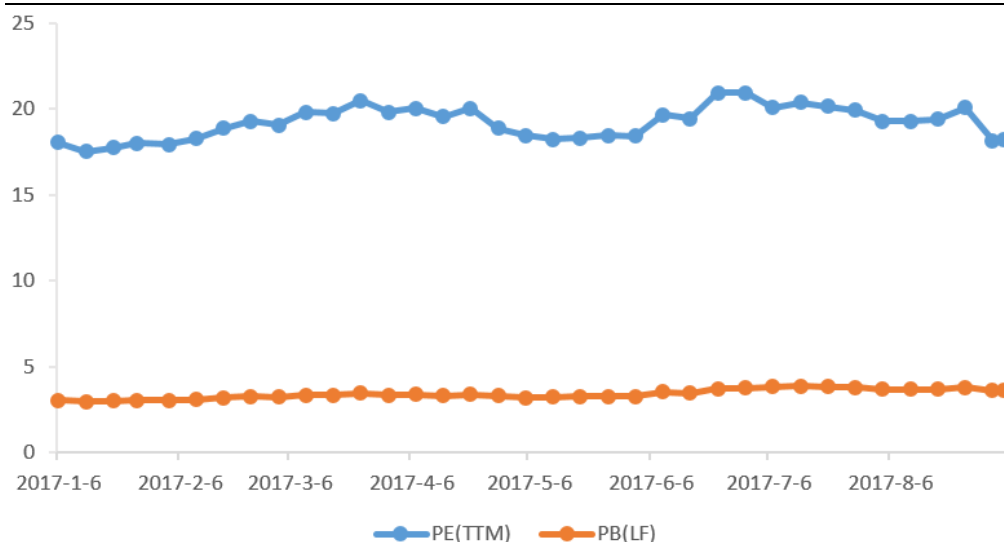
图 11: 家电行业至今涨幅位于 28 个细分行业第 3 名



数据来源: 公司公告, 东北证券

从 PE 和 PB 的角度来看, 2017 年年初至今, 家电板块 PE (TTM) 从 2017 年 1 月 3 日的 18.01, 上涨到 2017 年 9 月 4 日的 18.20, 位列申万 28 个一级行业中第 26 位。在家电板块大幅上涨的背景下, 整体家电行业 PE 变动较小, 其主要是因为家电内细分子板块估值出现分化。白电、厨电 PE 上升, 而黑电企业 PE 则有所下降。2017 年年初至今, 家电板块 PB (LF) 从 2017 年 1 月 3 日的 3.05, 上涨到 2017 年 9 月 4 日的 3.61, 位列申万 28 个一级行业第八位。

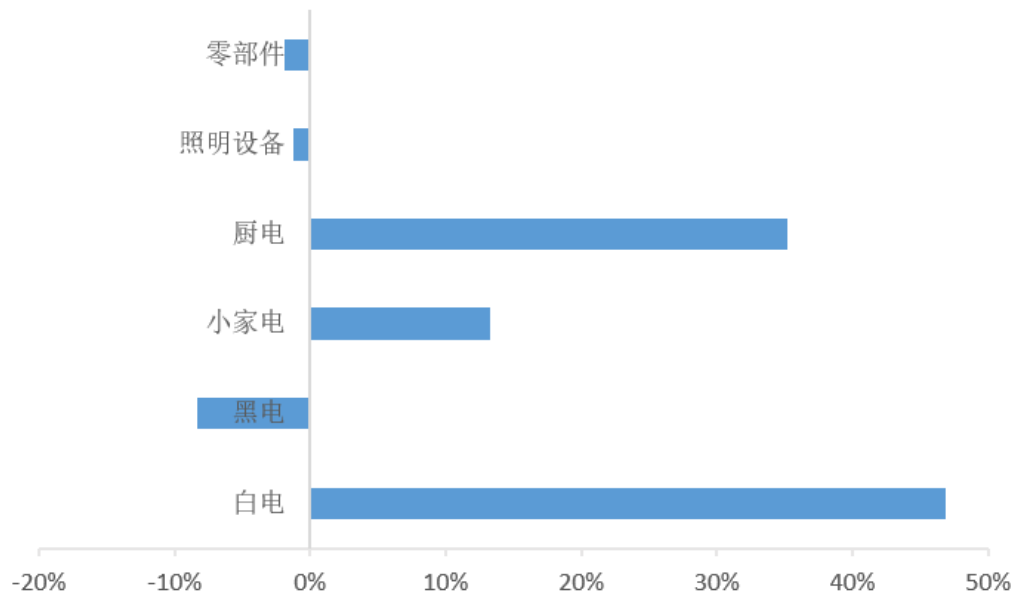
图 12: 家电行业年初至今 PE(TTM)与 PB(LF)变化图



数据来源: 公司公告, 东北证券

从细分行业的角度来看, 截至 2017 年 9 月 4 日, 按照总市值加权平均的计算方法, 白电、黑色、小家电、厨电、照明设备、零部件的涨幅分别为 46.86%、-8.32%、13.25%、35.21%、-1.25%、-1.90%。

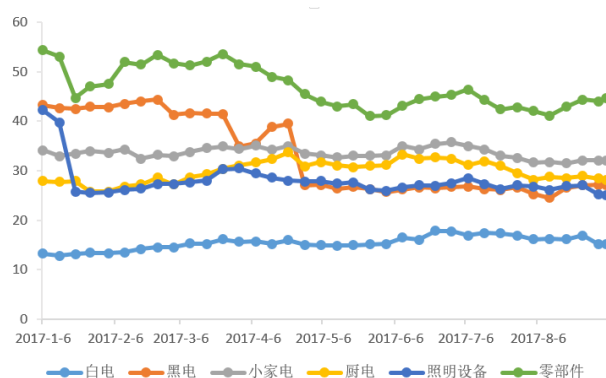
图 13: 家电行业年初至今 PE(TTM)与 PB(LF)变化图



数据来源：公司公告，东北证券

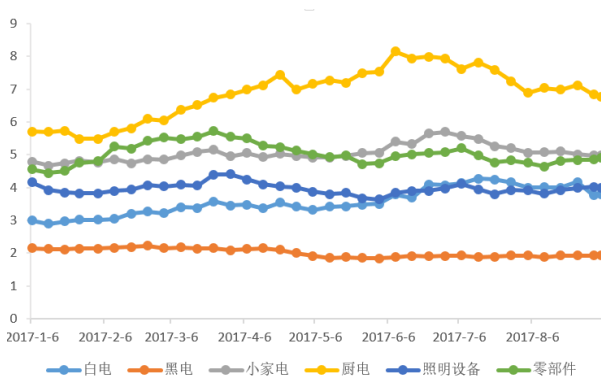
从细分行业上看，截至 2017 年 9 月 4 日，白电，黑色，小家电，厨电，照明设备，零部件的 PE (TTM,整体法,剔除负值) 分别为 17.31、25.23、35.08、31.70、28.50、46.55。较年初分别增加 5.02、-3.17、4.60、7.82、1.32、-2.18。白电，黑色，小家电，厨电，照明设备，零部件的 PB(整体法,最近报告期)分别为 3.78、1.90、4.97、6.78、4.00、4.90，较年初分别增加 0.96、-0.30、0.32、1.57、0.00、0.44。

图 14: 家电各细分行业 PE(TTM)变化图



数据来源：公司公告，东北证券

图 15: 家电各细分行业 PB(整体法)变化图



数据来源：公司公告，东北证券

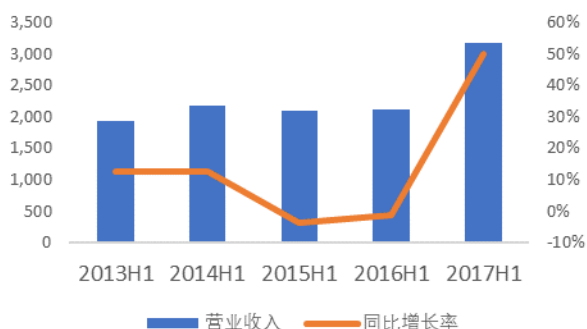
## 2. 细分行业分析：白电及小家电增速较快，黑电持续低迷

### 2.1. 白电：营收，净利润增速加快，财务费用上涨较为明显

2017 年上半年，白电行业上市公司共实现营业收入 3171.88 亿元，整体法同比增长 49.91%；实现归母净利润 264.16 亿元，整体法同比增速为 22.11%；值得注意的是，2016H1 营业收入整体法同比增速为-1.39%，2016H1 归母净利润整体法同比增速为 14.36%。可以看出无论是营业收入还是归母净利润，2017 年上半年营业收入增速、净利润增速相比去年同期都有明显加快。2017 年上半年白电企业经营走得好是由库存周期、持续高温天气、地产效应等多个因素共同作用的结果，展望下半年，白电龙头依然能够通过定价权优势以及行业内生需求释放来获得业绩稳健成长，但

是来自于汇率，地产，原材料成本的多重压力也值得关注。

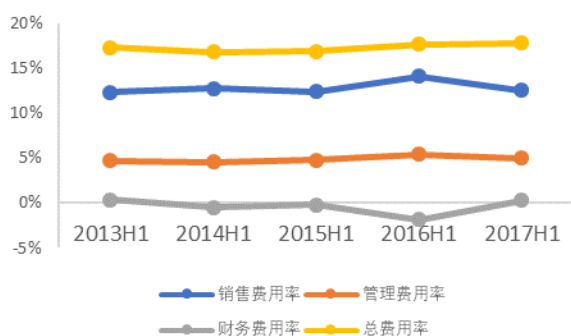
图 16: 白色家电营业收入(亿元)及同比增速



数据来源: 公司公告, 东北证券

从费用上看, 2017 年上半年白电行业的销售费用率为 12.57%, 较去年同期下降 1.51 个百分点; 管理费用率为 5.01%, 较去年同期下降 0.42 个百分点; 财务费用率为 0.25%, 较去年同期上涨 2.09 个百分点, 整体三费率 17.83%, 较去年同期上涨 0.16 个百分点。2017 年上半年, 白色家电行业的整体毛利率为 27.29%, 较去年同期下降 2.71 个百分点, 白电行业整体净利润率为 8.33%, 较去年同期下降 1.58 个百分点。

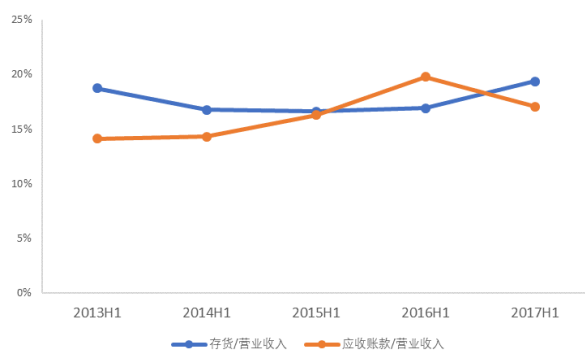
图 18: 白色家电销售、管理、财务费用率



数据来源: 公司公告, 东北证券

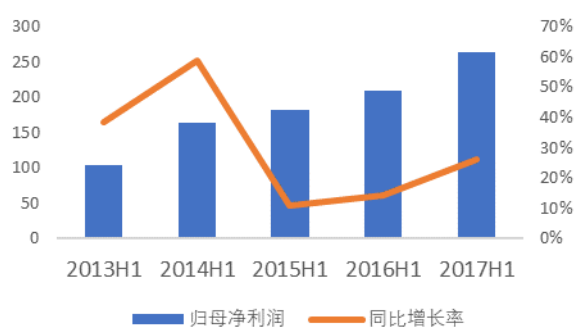
2017 年上半年, 白色家电行业上市公司的应收账款与营业收入的比重为 17.06%, 较去年同期下降 2.72 个百分点; 存货与营业收入的比重为 19.36%, 较去年同期增长 2.46 个百分点。行业经营活动现金流量净额下降的速度有所减缓, 2017H1 白电行业经营活动现金流量净额为 257.42 亿元, 较去年同期下降 6.34%

图 20: 白色家电盈利质量分析



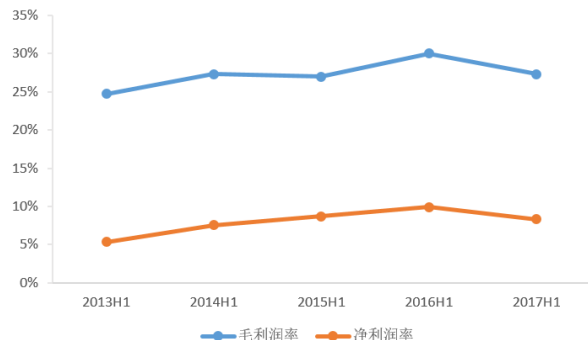
数据来源: 公司公告, 东北证券

图 17: 白色家电归母净利润(亿元)及同比增速



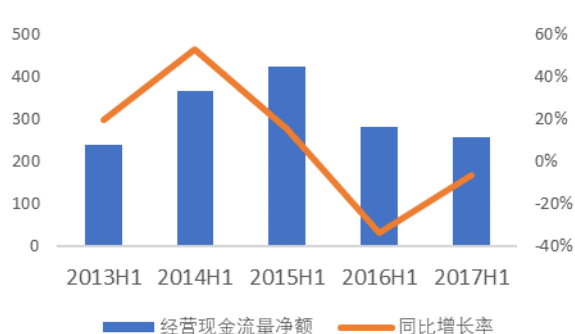
数据来源: 公司公告, 东北证券

图 19: 白色家电毛利润率与净利润率



数据来源: 公司公告, 东北证券

图 21: 白色家电经营活动现金流量



数据来源: 公司公告, 东北证券

表 3: 白色家电行公司 2015H1-2017H1 营收及净利润

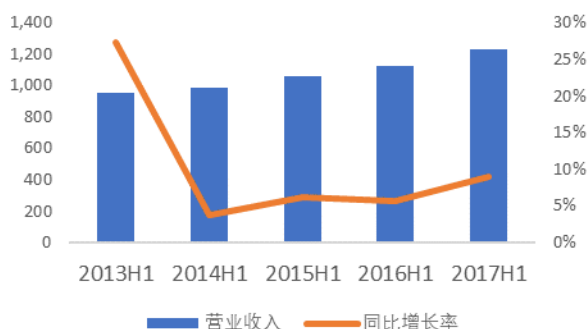
	营收(亿元)及增速			归母净利润(亿元)及增速		
	2015H1	2016H1	2017H1/同比增速	2015H1	2016H1	2017H1/同比增速
美的集团	825.09	775.22	1244.50/61%	83.24	94.96	108.11/14%
青岛海尔	419.20	487.87	775.76/59%	26.29	33.15	44.27/34%
格力电器	501.11	491.83	691.85/41%	57.21	64.02	94.52/48%
海信科龙	136.11	131.23	176.06/34%	5.06	5.59	6.72/20%
小天鹅 A	61.02	79.85	105.68/32%	4.31	5.81	7.32/26%
美菱电器	64.27	68.67	85.18/24%	1.58	1.10	0.92/-16%
惠而浦	27.77	26.63	33.81/2%	2.03	1.80	-0.86/-144%
奥马电器	26.28	24.90	32.91/32%	1.31	1.71	1.88/10%
澳柯玛	21.54	22.07	23.98/9%	0.75	0.64	0.46/-28%
春兰股份	1.24	1.07	2.16/102%	0.20	0.53	0.81/51%

数据来源: 公司公告, 东北证券

## 2.2. 黑电: 行业表现持续低迷, 净利润下滑

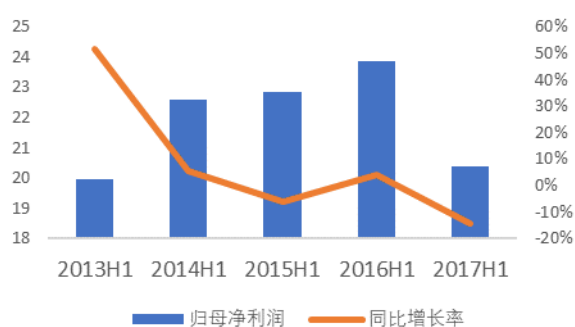
2017 年上半年, 黑电行业上市公司共实现营业收入 1255.03 亿元, 整体法同比增长 8.97%; 实现归母净利润 20.36 亿元, 整体法同比增速为-14.65%; 2016H1 营业收入整体法同比增速为 5.59%, 2016H1 归母净利润整体法同比增速为 3.85%。近两年, 由于受到互联网电视的冲击, 黑电上市公司营收及净利润增速都较低, 并且上半年由于受到面板价格持续上涨的影响, 净利润出现明显下滑。

图 22: 黑色家电营业收入及同比增长率



数据来源: 公司公告, 东北证券

图 23: 黑色家电归母净利润及同比增长率

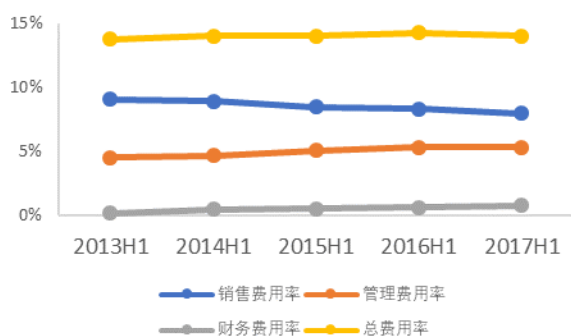


数据来源: 公司公告, 东北证券

从费用上看, 2017 年上半年黑电行业的销售费用率为 7.94%, 较去年同期下降 0.36 个百分点; 管理费用率为 5.33%, 较去年同期上涨 0.01 个百分点; 财务费用率为 0.76%, 较去年同期上涨 0.13 个百分点, 整体三费率 14.03%, 较去年同期下降 0.22 个百分点。2017 年上半年, 黑色家电行业的整体毛利率为 16.47%, 较去年同期上升 0.88 个百分点, 黑电行业整体净利润率为 1.66%, 较去年同期下降 0.46 个百分点。



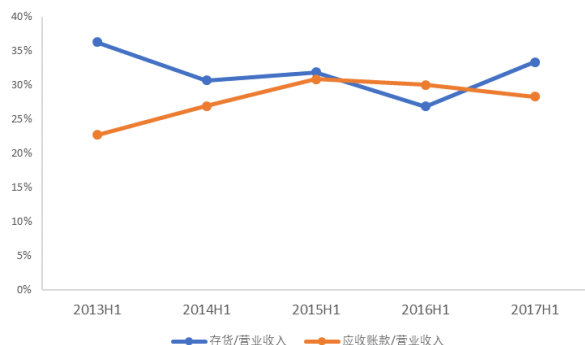
图 24: 黑色家电销售、管理、财务费用率对比



数据来源: 公司公告, 东北证券

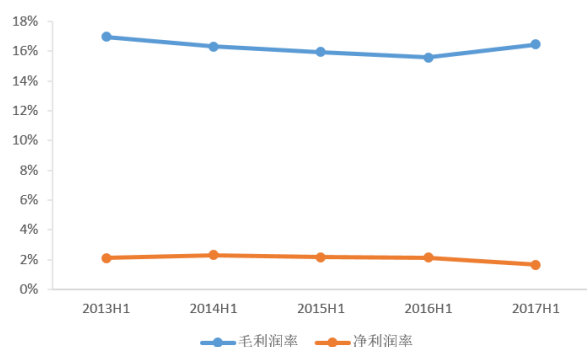
2017 年上半年, 黑电家电行业上市公司的应收账款与营业收入的比重为 28.31%, 较去年同期下降 1.71 个百分点; 存货与营业收入的比重为 33.34%, 较去年同期增长 6.49 个百分点。上半年经营活动现金流量净额情况有所恶化, 2017H1 黑电行业经营活动现金流量净额为-15.82 亿元, 较去年同期下降 127.75%。

图 26: 黑电行业盈利质量分析



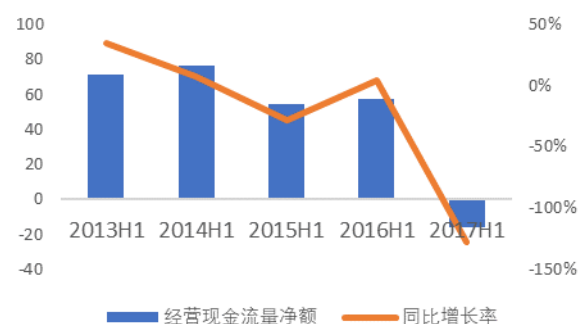
数据来源: 公司公告, 东北证券

图 25: 黑色家电毛利润率与净利润率



数据来源: 公司公告, 东北证券

图 27: 黑色家电经营现金流量净额



数据来源: 公司公告, 东北证券

表 4: 黑色家电行公司 2015H1-2017H1 营收及净利润情况

	营收 (亿元) 及增速			归母净利润 (亿元) 及增速		
	2015H1	2016H1	2017H1/同比增速	2015H1	2016H1	2017H1/同比增速
TCL 集团	466.84	483.42	521.75/7.9%	16.21	6.06	10.34/70.7%
四川长虹	298.54	327.75	347.63/6.1%	(1.91)	4.62	1.55/-66.5%
海信电器	140.01	132.89	135.67/2.1%	6.25	7.41	3.96/-46.5%
深康佳 A	89.45	86.09	114.06/32.5%	(2.97)	0.13	0.31/140.5%
兆驰股份	26.41	30.99	37.46/20.9%	2.70	2.22	3.28/47.9%
创维数字	15.71	30.74	34.35/11.8%	1.50	2.69	0.54/-79.8%
毅昌股份	15.13	22.24	26.66/19.9%	0.11	(0.75)	-0.52/30.5%
银河电子	6.31	10.09	7.45/-26.1%	0.94	1.48	0.91/-38.7%

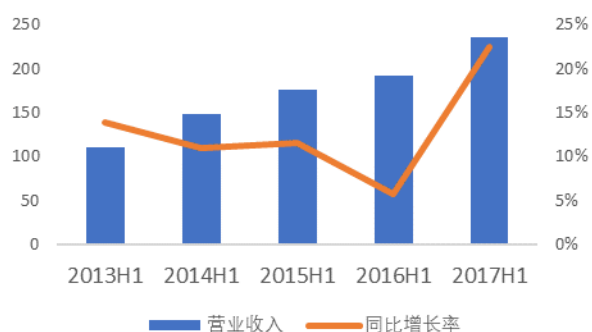
数据来源: 公司公告, 东北证券

### 2.3. 小家电: 营收及净利润增速均明显加快, 现金流情况改善

2017 年上半年, 小家电行业上市公司共实现营业收入 234.64 亿元, 整体法同比增长 22.49%; 实现归母净利润 22.41 亿元, 整体法同比增长速为 29.33%; 2016H1

小家电行业营业收入整体法同比增速为 5.74%，2016H1 归母净利润整体法同比增速为 16.87%。营收及净利润增速均出现明显加快。

图 28：小家电营业收入及同比增长率

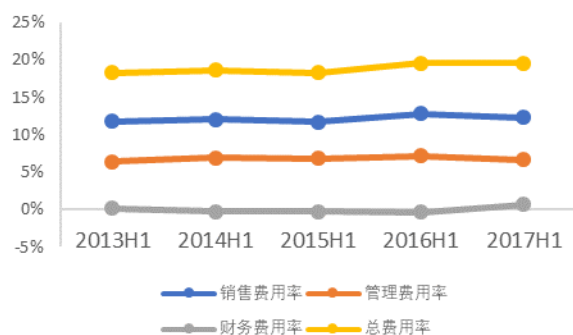


数据来源：公司公告，东北证券

从费用上看，2017 年上半年小家电行业的销售费用率为 12.25%，较去年同期下降 0.53 个百分点；管理费用率为 6.63%，较去年同期下降 0.53 个百分点；财务费用率为 0.64%，较去年同期上涨 0.99 个百分点，整体三费率 19.52%，较去年同期下降 0.07 个百分点。

2017 年上半年，小家电行业的整体毛利率为 31.32%，较去年同期上升 0.20 个百分点，小家电行业整体净利率为 9.55%，较去年同期上升 0.50 个百分点。

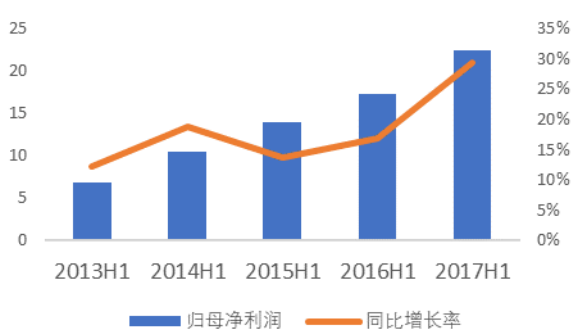
图 30：小家电销售、管理、财务费用率对比



数据来源：公司公告，东北证券

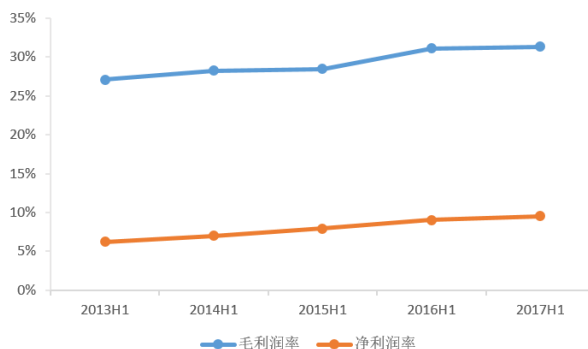
2017 年上半年，小家电行业上市公司的应收账款与营业收入的比重为 20.58%，较去年同期下降 0.28 个百分点；存货与营业收入的比重为 22.91%，较去年同期下降 0.49 个百分点。上半年经营活动现金流量净额情况触底回升，结束了 2015 年以来的下降态势，2017H1 小家电行业经营活动现金流量净额为 13.72 亿元，较去年同期上升 14.71%。

图 29：小家电归母净利润及同比增长率



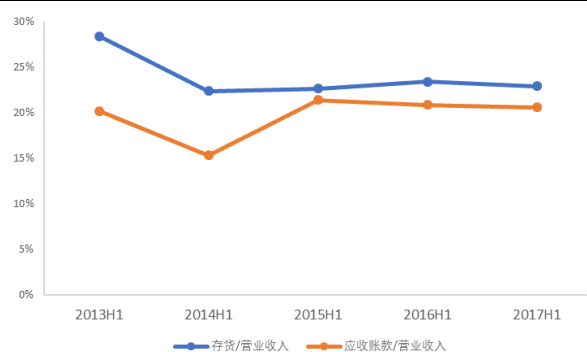
数据来源：公司公告，东北证券

图 31：小家电毛利率与净利率率



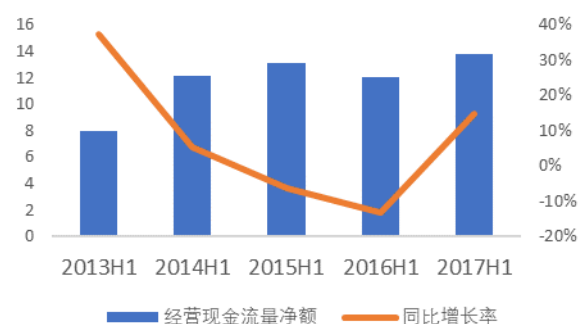
数据来源：公司公告，东北证券

图 32: 小家电行业盈利质量



数据来源: 公司公告, 东北证券

图 33: 小家电行业经营活动现金流量净额



数据来源: 公司公告, 东北证券

表 5: 小家电行公司 2015H1-2017H1 营收及净利润情况

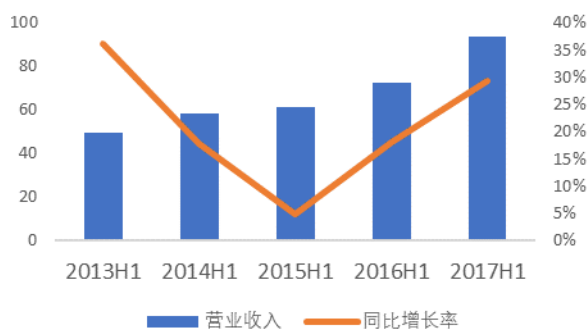
	营收(亿元)及增速			归母净利润(亿元)及增速		
	2015H1	2016H1	2017H1/同比增速	2015H1	2016H1	2017H1/同比增速
苏泊尔	53.80	57.52	69.09/20.1%	3.95	4.71	5.97/26.9%
新宝股份	28.73	30.17	37.97/25.9%	1.01	1.42	1.93/35.9%
九阳股份	31.67	33.10	32.69/-1.2%	3.19	3.64	3.61/-0.7%
莱克电气	20.04	18.81	25.81/37.3%	1.65	2.21	2.25/2.0%
飞科电器	13.17	14.47	17.23/19.0%	2.41	2.46	3.79/53.9%
奥佳华	12.14	12.67	16.78/32.5%	0.59	0.51	0.92/81.5%
爱仕达	10.01	11.77	14.18/20.5%	0.58	0.73	0.86/17.8%
荣泰健康	0.00	5.92	8.22/38.9%	0.00	1.00	1.11/10.8%
天际股份	1.88	2.09	4.61/120.7%	0.26	0.27	1.35/404.6%
乐金健康	1.80	1.98	4.48/125.8%	0.12	0.15	0.34/124.8%
开能环保	1.87	2.64	3.10/17.5%	0.29	0.35	0.39/12.1%
*ST 圣莱	0.47	0.44	0.48/9.4%	(0.08)	(0.12)	-0.12/-5.6%

数据来源: 公司公告, 东北证券

## 2.4. 厨电: 营收及净利润增速加快, 地产后周期效应凸显

2017 年上半年, 厨电行业上市公司共实现营业收入 93.44 亿元, 整体法同比增长 29.40%; 实现归母净利润 11.46 亿元, 整体法同比增速为 31.28%; 值得注意的是, 2016H1 厨电行业营业收入整体法同比增速为 18.00%, 2016H1 归母净利润整体法同比增速为 29.80%。营收及净利润增速均出现明显加快。厨电是典型的地产后周期行业, 滞后期为 1 年左右, 2016 年国内房地产市场持续火爆, 对厨电今年的业绩产生明显支撑。展望未来, 虽然房地产市场有所降低, 但是行业龙头的市场占有率有所提高, 业绩有较大可能克服地产等不利因素, 实现稳健增长。

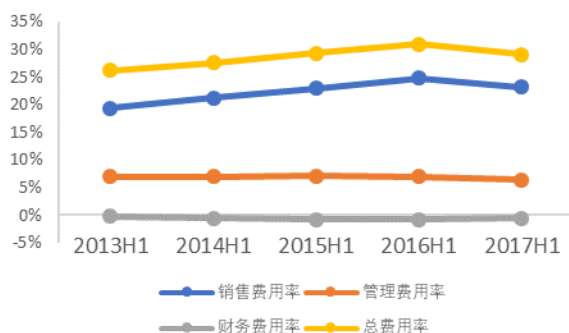
图 34: 厨电营业收入及同比增长率



数据来源: 公司公告, 东北证券

从费用上看, 2017 年上半年厨电行业的销售费用率为 23.14%, 较去年同期下降 1.63 个百分点; 管理费用率为 6.41%, 较去年同期下降 0.53 个百分点; 财务费用率为 -0.53%, 较去年同期上涨 0.25 个百分点, 整体三费率 29.02%, 较去年同期下降 1.91 个百分点。2017 年上半年, 厨电行业的整体毛利率为 43.89%, 较去年同期下降 1.85 个百分点, 厨电行业整体净利率为 12.27%, 较去年同期上升 0.18 个百分点。

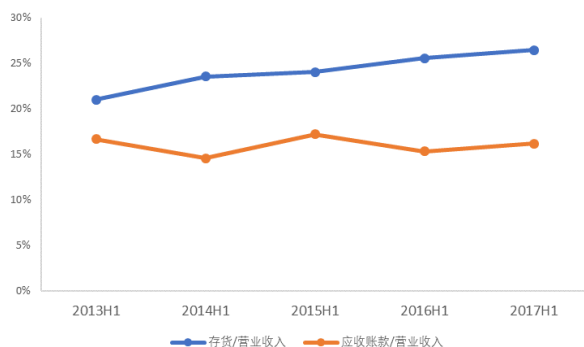
图 36: 厨电销售、管理、财务费用率对比



数据来源: 公司公告, 东北证券

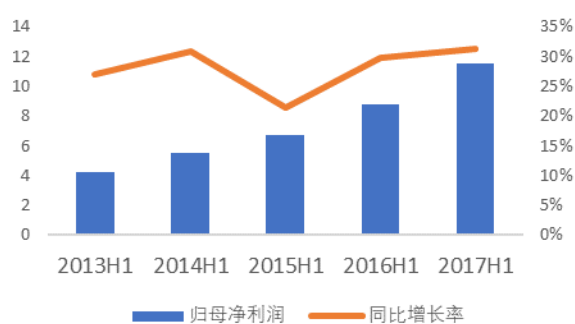
2017 年上半年, 厨电行业上市公司的应收账款与营业收入的比重为 16.20%, 较去年同期下降 0.87 个百分点; 存货与营业收入的比重为 26.43%, 较去年同期上升 0.90 个百分点。上半年经营活动现金流量净额有所下滑, 2017H1 厨电行业经营活动现金流量净额为 13.08 亿元, 较去年同期下降 23.85%。

图 38: 厨电销售、管理、财务费用率对比



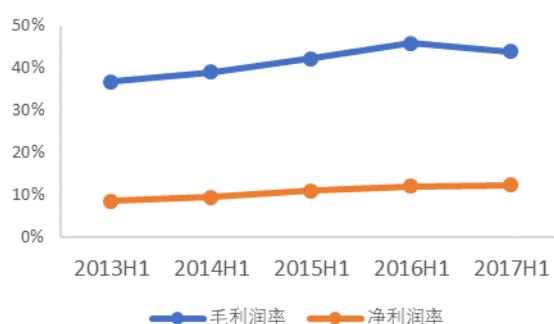
数据来源: 公司公告, 东北证券

图 35: 厨电归母净利润及同比增长率



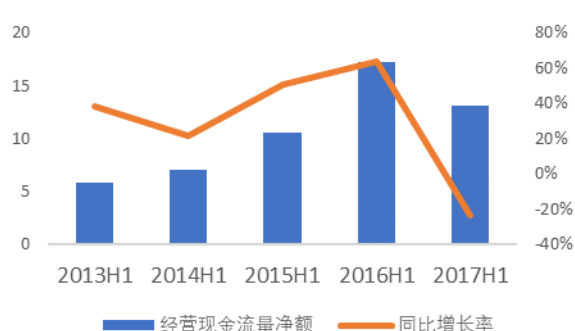
数据来源: 公司公告, 东北证券

图 37: 厨电毛利率、净利率对比



数据来源: 公司公告, 东北证券

图 39: 厨电经营活动现金流量



数据来源: 公司公告, 东北证券

表 6: 厨电行公司 2015H1-2017H1 营收及净利润情况

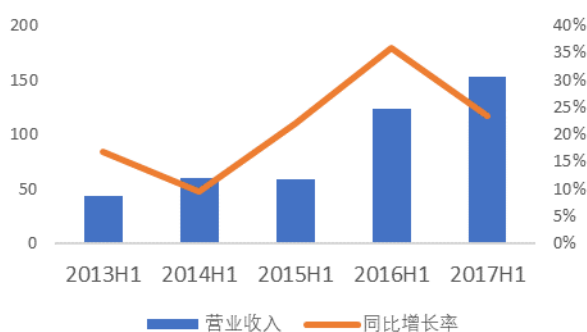
	营收(亿元)及增速			归母净利润(亿元)及增速		
	2015H1	2016H1	2017H1/同比增速	2015H1	2016H1	2017H1/同比增速
华帝股份	17.65	20.77	27.08/30.4%	1.11	1.54	2.36/52.6%
浙江美大	1.89	2.39	3.73/56.0%	0.54	0.66	0.99/51.0%
老板电器	20.42	25.25	31.98/26.6%	3.07	4.23	5.98/41.4%
万和电气	21.24	23.80	30.66/28.8%	2.01	2.30	2.14/-7.2%

数据来源: 公司公告, 东北证券

## 2.5. 照明设备: 营收增速放缓, 净利润增速加快

2017 年上半年, 照明设备行业上市公司共实现营业收入 152.85 亿元, 整体法同比增长 23.40%; 实现归母净利润 13.14 亿元, 整体法同比增速为 42.25%; 2016H1 照明设备行业营业收入整体法同比增速为 35.75%, 2016H1 归母净利润整体法同比增速为 25.62%。营收增速放缓, 净利润增速加快。

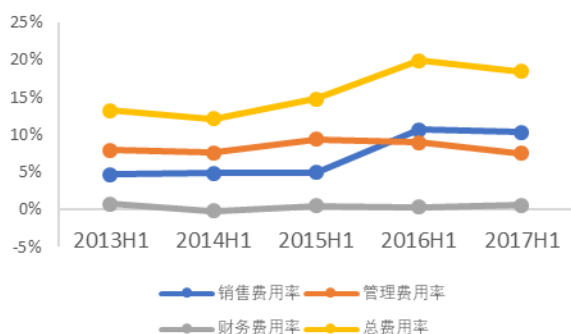
图 40: 照明设备营业收入及同比增长率



数据来源: 公司公告, 东北证券

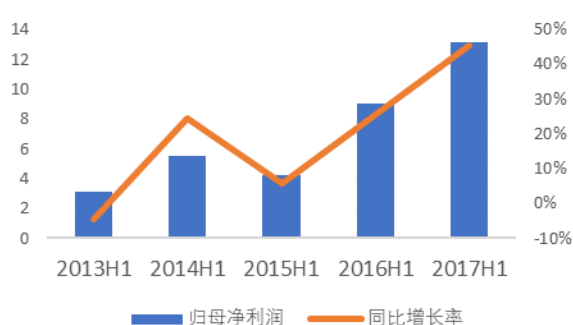
从费用上看, 2017 年上半年照明设备行业的销售费用率为 10.30%, 较去年同期下降 0.33 个百分点; 管理费用率为 7.53%, 较去年同期下降 1.43 个百分点; 财务费用率为 0.57%, 较去年同期上涨 0.27 个百分点, 整体三费率 18.40%, 较去年同期下降 1.49 个百分点。2017 年上半年, 照明设备行业的整体毛利率为 27.65%, 较去年同期下降 1.41 个百分点, 照明设备整体净利润率为 8.60%, 较去年同期上升 1.29 个百分点。

图 42: 照明设备销售、管理、财务费用率对比



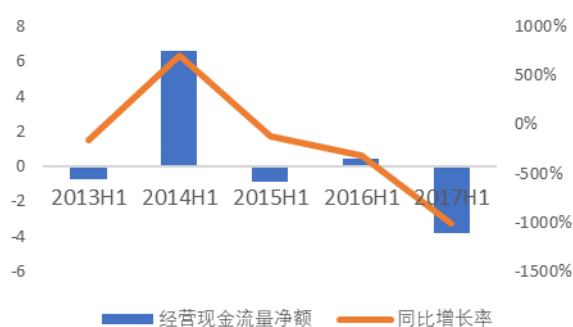
数据来源: 公司公告, 东北证券

图 41: 照明设备归母净利润及同比增长率



数据来源: 公司公告, 东北证券

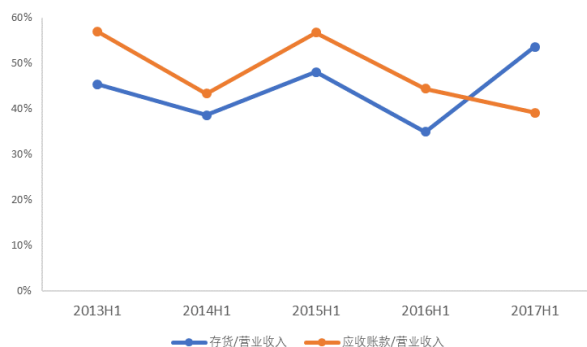
图 43: 照明设备经营活动现金流量



数据来源: 公司公告, 东北证券

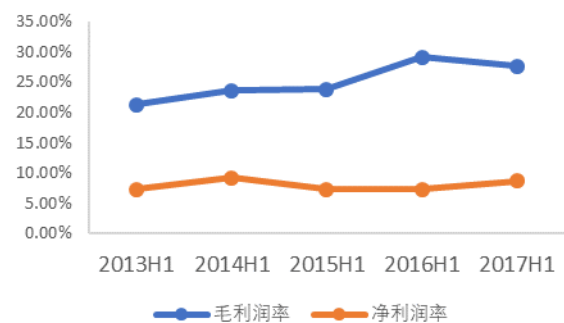
2017 年上半年，照明设备行业上市公司的应收账款与营业收入的比重为 39.14%，较去年同期下降 5.23 个百分点；存货与营业收入的比重为 53.59%，较去年同期上升 18.67 个百分点。上半年经营活动现金流量净额有所下滑，2017H1 照明设备行业经营活动现金流量净额为-3.80 亿元，较去年同期下降 1013.54%。

图 44: 照明设备盈利质量分析



数据来源：公司公告，东北证券

图 45: 照明设备毛利率、净利率



数据来源：公司公告，东北证券

表 7: 照明设备公司 2015H1-2017H1 营收及净利润情况

	营收 (亿元) 及增速			归母净利润 (亿元) 及增速		
	2015H1	2016H1	2017H1/同比 增速	2015H1	2016H1	2017H1/同比 增速
佛山照明	14.74	30.27	33.72/11.4%	0.71	0.56	2.93/427.3%
三雄极光	1.20	1.34	2.11/57.7%	0.14	0.16	0.27/75.1%
太龙照明		22.34	30.10/34.7%		1.83	2.59/41.3%
阳光照明	3.92	4.14	5.64/36.2%	0.27	0.09	0.12/36.7%
得邦照明		7.41	9.51/28.4%		0.66	0.89/34.8%
欧普照明		1.44	1.67/16.2%		0.13	0.16/23.6%
雪莱特		13.41	20.09/49.8%		1.08	1.29/19.2%
金莱特	0.98	1.00	1.22/21.7%	0.12	0.11	0.13/18.1%
华体科技	15.24	17.56	20.24/15.3%	1.00	2.07	2.28/10.4%
光莆股份	19.00	21.26	24.03/13.0%	1.78	2.18	2.32/6.7%
飞乐音响	3.34	3.69	4.52/22.5%	0.20	0.19	0.15/-19.9%

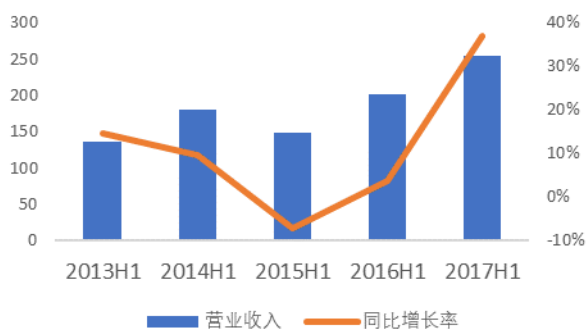
数据来源：公司公告，东北证券

## 2.6. 零部件：净利润增速明显放缓，原材料成本压力较大

2017 年上半年，零部件行业上市公司共实现营业收入 253.28 亿元，整体法同比增长 25.48%；实现归母净利润 17.44 亿元，整体法同比增速为 9.13%；2016H1 零部件行业营业收入整体法同比增速为 3.59%，2016H1 归母净利润整体法同比增速为 36.90%。营收增速明显加快但其净利润增速明显放缓。



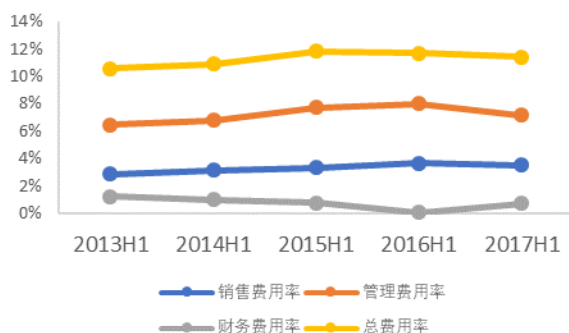
图 46: 零部件营业收入及同比增长率



数据来源: 公司公告, 东北证券

从费用上看, 2017 年上半年零部件行业的销售费用率为 3.53%, 较去年同期下降 0.10 个百分点; 管理费用率为 7.14%, 较去年同期下降 0.83 个百分点; 财务费用率为 0.72%, 较去年同期下降 0.65 个百分点, 整体三费率 11.39%, 较去年同期下降 0.28 个百分点。2017 年上半年, 零部件行业的整体毛利率为 20.56%, 较去年同期下降 1.02 个百分点, 厨电行业整体净利润率为 6.88%, 较去年同期下降 1.03 个百分点。

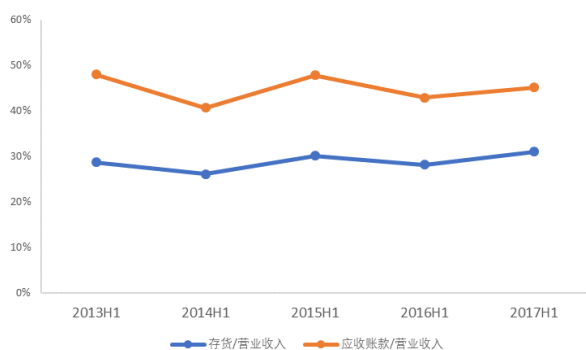
图 48: 零部件销售、管理、财务费用率对比



数据来源: 公司公告, 东北证券

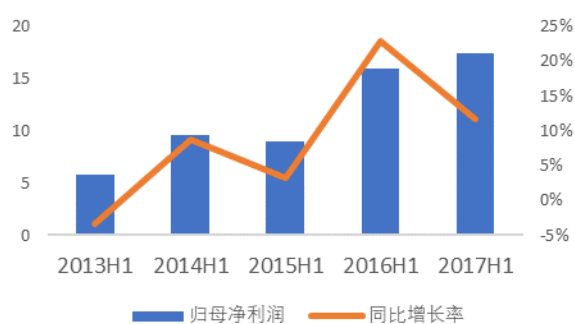
2017 年上半年, 零部件行业上市公司的应收账款与营业收入的比重为 45.15%, 较去年同期上升 2.28 个百分点; 存货与营业收入的比重为 31.06%, 较去年同期上升 2.86 个百分点。上半年经营活动现金流量净额有所下滑, 2017H1 零部件行业经营活动现金流量净额为-19.65 亿元, 较去年同期下降 646.08%。

图 50: 零部件行业盈利质量



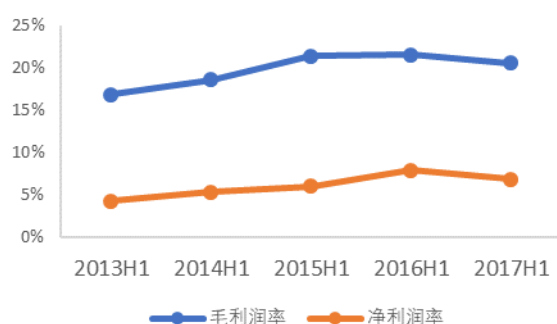
数据来源: 公司公告, 东北证券

图 47: 零部件归母净利润及同比增长率



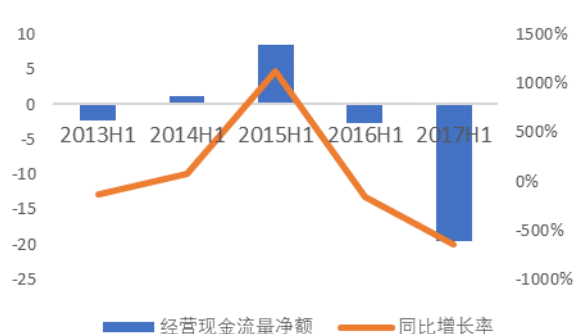
数据来源: 公司公告, 东北证券

图 49: 零部件毛利率净利率



数据来源: 公司公告, 东北证券

图 51: 零部件经营活动现金流量



数据来源: 公司公告, 东北证券

表 8：零部件公司 2015H1-2017H1 营收及净利润情况

	营收(亿元)及增速			归母净利润(亿元)及增速		
	2015H1	2016H1	2017H1/同比增速	2015H1	2016H1	2017H1/同比增速
海立股份	33.13	37.65	52.88/40.5%	0.51	0.36	1.14/214.4%
华意压缩	5.73	4.65	6.41/37.8%	0.22	0.20	0.30/53.2%
亿利达	4.85	3.62	7.99/120.6%	0.42	0.25	0.38/53.2%
天银机电	2.78	3.02	3.78/25.0%	0.59	0.72	0.92/28.1%
聚隆科技	1.35	1.51	1.62/7.7%	0.25	0.25	0.29/16.6%
地尔汉宇	2.30	2.50	2.86/14.5%	0.32	0.46	0.51/11.0%
金海环境	-	5.44	6.22/14.4%	-	0.42	0.47/10.6%
中科新材	2.71	1.55	1.63/5.7%	0.54	0.39	0.43/10.1%
顺威股份	3.69	6.22	7.87/26.5%	0.18	0.48	0.51/6.6%
星帅尔	3.49	4.31	6.06/40.7%	0.45	0.61	0.65/6.4%
和晶科技	37.38	35.12	43.66/24.3%	1.22	1.26	1.26/0.1%
三星新材	-	33.88	37.28/10.0%	-	3.24	3.10/-4.4%
奇精机械	3.30	3.76	3.73/-0.9%	0.66	1.06	0.96/-9.1%
英飞特	-	2.96	3.39/14.3%	-	0.37	0.24/-35.7%
视源股份	1.77	2.00	1.87/-6.5%	0.51	0.50	0.29/-41.9%
东方电热	7.48	6.67	8.29/24.3%	0.22	0.27	0.13/-54.0%
海立股份	33.13	37.65	52.88/40.5%	0.51	0.36	1.14/214.4%
华意压缩	5.73	4.65	6.41/37.8%	0.22	0.20	0.30/53.2%

数据来源：公司公告，东北证券

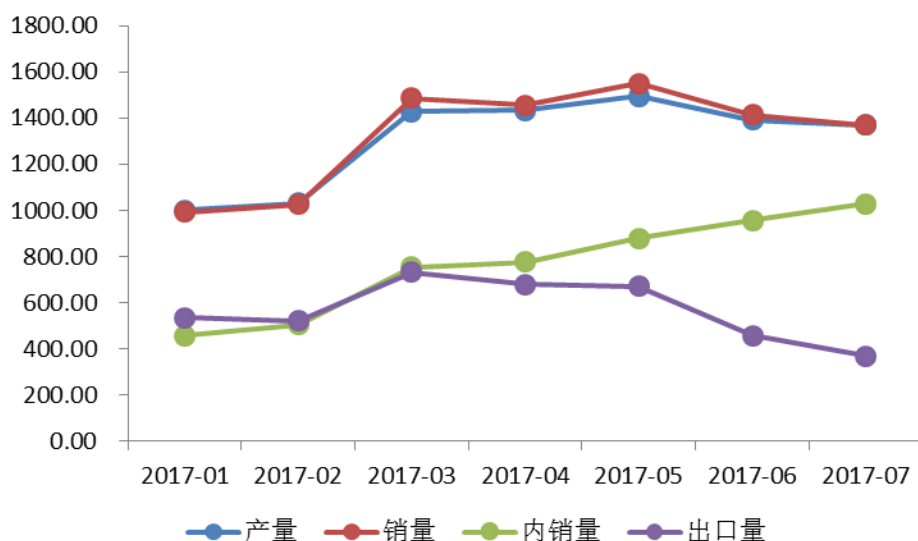
### 3. 上半年空调销量超预期，黑电行业销售低迷

#### 3.1. 白电：空调销量大幅增长，洗衣机强于冰箱

##### 空调

根据产业在线的数据显示，2017 年 7 月空调产量、销量、内销、出口分别为 1369、1396、1031、365 万台，较去年同比增长 47%、52%、72%、15%。总库存为 720 万台，较去年同比增长 32%。受益于 7 月持续高温天气的影响，空调终端需求明显超预期，7 月内销出货量超过 1000 万台，为近年来历史新高，其相对 14 年、15 年同期增长达到 99%、72%。根据产业在线的数据显示，2017 年 1 到 7 月，空调总产量、总销量、内销、出口分别为 9138、9334、5373、3961 万台，较去年同期增长 36.88%、39.07%、66.98%、13.36%。

图 52: 空调行业整体数据 (万台)

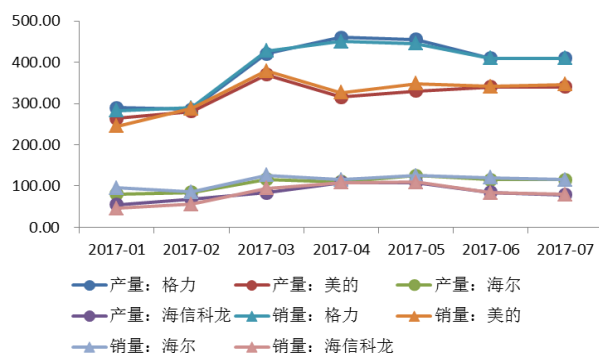


数据来源: 东北证券, 产业在线

**美的集团空调销量增速尤为抢眼。**2017 年 7 月, 格力的空调产量、销量、内销、出口分别为 410、410、330、80 万台, 较去年同比增长 41%、41%、50%、14%; 美的空调产量、销量、内销、出口分别为 340、346、240、106 万台, 较去年同比增长 113%、118%、193%、38%; 海尔空调产量、销量、内销、出口分别为 115、115、103、12 万台, 较去年同比增长 60%、59%、58%、60%; 海信科龙产量、销量、内销、出口分别为 79、80、69、11 万台, 较去年同比增长 25%、26%、56%、-45%。

根据产业在线的数据显示, 2017 年 1-7 月, 格力的空调产量、销量、内销、出口分别为 2731、2715、1841、874 万台, 较去年同比增长 49%、46%、65%、17%; 美的空调产量、销量、内销、出口分别为 2240、2273、1132、1141 万台, 较去年同比增长 46%、47%、103%、16%; 海尔空调产量、销量、内销、出口分别为 747、782、574、208 万台, 较去年同比增长 50%、60%、69%、39%; 海信科龙产量、销量、内销、出口分别为 588、577、333、244 万台, 较去年同比增长 50%、61%、61%、60%; 2017 年 1-7 月, 格力、美的、海尔、海信科龙的内销量市占率分别为 33%、24%、10%、9%, 较去年同期增加 3.83、-0.10、0.61、0.16pct。

图 53: 空调企业产销量数据 (万台)

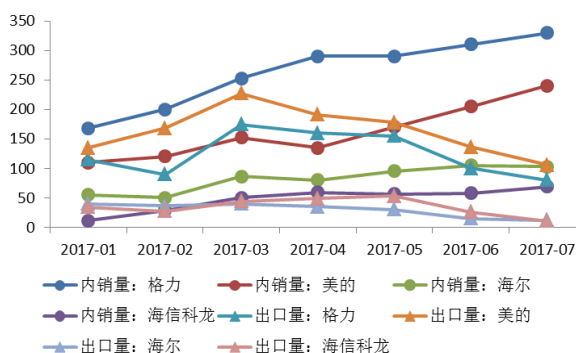


数据来源: 东北证券, 产业在线

### 洗衣机

根据产业在线的数据显示, 2017 年 7 月洗衣机产量、销量、内销、出口分别为 448、459、294、165 万台, 较去年同比增长 9%、11%、10%、13%。总库存为 320 万台, 较去年同比下降 17%。

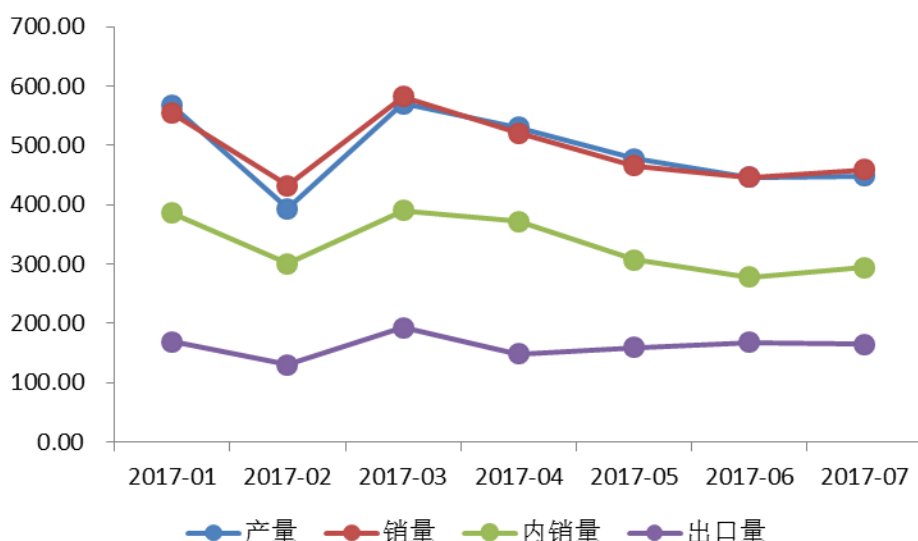
图 54: 空调企业内销、出口数据 (万台)



数据来源: 东北证券, 产业在线

根据产业在线的数据显示, 2017 年 1 到 7 月, 洗衣机总产量、总销量、内销、出口分别为 3434、3461、2329、1132 万台, 较去年同期增长 9.78%、9.40%、7.44%、13.67%。

图 55: 洗衣机行业整体数据 (万台)

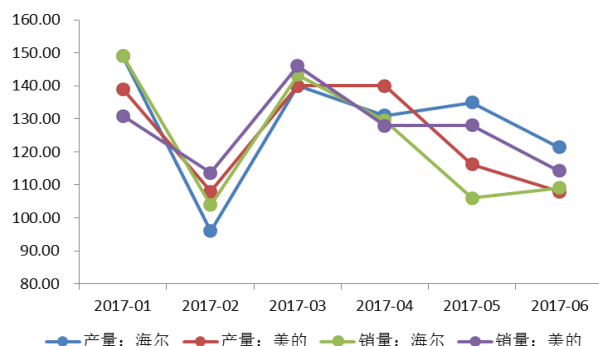


数据来源: 东北证券, 产业在线

**青岛海尔、美的集团表现突出。**2017 年 6 月, 海尔的洗衣机产量、销量、内销、出口分别为 121、109、93、16 万台, 较去年同比增长 32%、23%、16%、89%; 美的洗衣机产量、销量、内销、出口分别为 108、114、83、31 万台, 较去年同比增长 15%、19%、20%、17%。

根据产业在线的数据显示, 2017 年 1-6 月, 海尔的洗衣机产量、销量、内销、出口分别为 772、741、667、96 万台, 较去年同比增长 12%、5%、5%、9%; 美的洗衣机产量、销量、内销、出口分别为 751、761、554、184 万台, 较去年同比增长 15%、19%、12%、50%; 2017 年 1-7 月, 海尔、美的、小天鹅、惠而浦、美菱的内销量市占率分别为 27.04%、26.88%、18.10%、1.23%、1.04%, 较去年同期增加 0.45、0.25、-0.40、-0.34、0.01pct。

图 56: 洗衣机企业产销量数据 (万台)



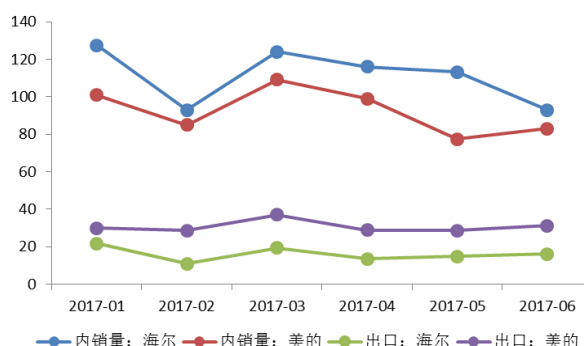
数据来源: 东北证券, 产业在线

## 冰箱

根据产业在线的数据显示, 2017 年 7 月冰箱产量、销量、内销、出口分别为 656、659、382、277、324 万台, 较去年同比增长 2.74%、0.30%、-6.95%、12.38%。总库存为 324 万台, 较去年同比增长 21.87%。

根据产业在线的数据显示, 2017 年 1 到 7 月, 冰箱总产量、总销量、内销、出

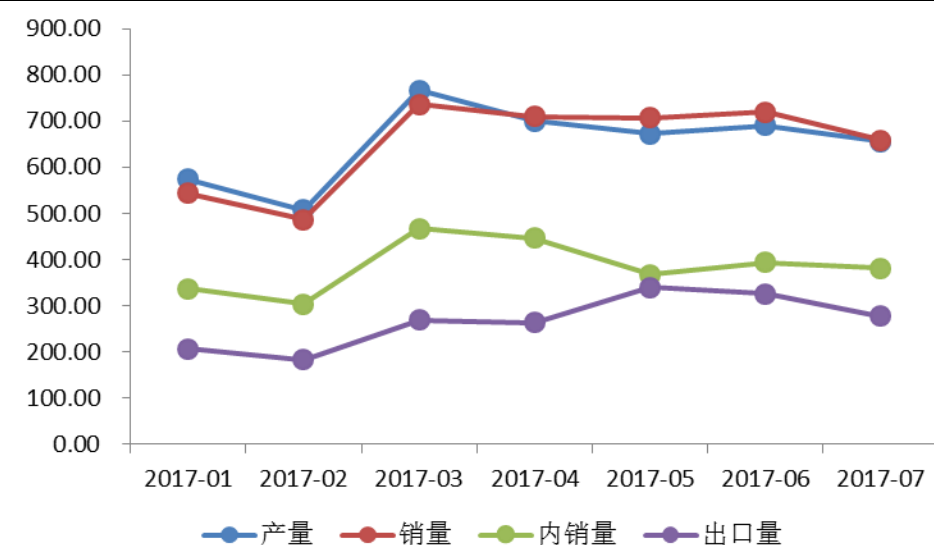
图 57: 洗衣机企业内销、出口数据 (万台)



数据来源: 东北证券, 产业在线

口分别为 4565、4560、2698、1862 万台，较去年同期增长 1.25%、0.92%、-7.54%、16.34%。在内销下滑的情况下，出口的强劲的增长带动了行业整体的销量增长。

图 58: 冰箱行业整体数据（万台）

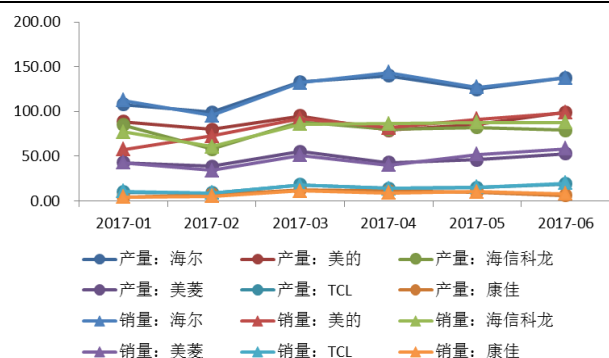


数据来源：东北证券，产业在线

**青岛海尔出口表现突出，TCL 集团全面增长。**2017 年 6 月，海尔的冰箱产量、销量、内销、出口分别为 138、138、123、15 万台，较去年同比增长 1%、-1%、-7%、102%；美的冰箱产量、销量、内销、出口分别为 99、98、51、47 万台，较去年同比增长 32%、25%、34%、16%；海信科龙冰箱产量、销量、内销、出口分别为 79、88、50、38 万台，较去年同比增长 7%、18%、25%、10%；美菱的冰箱产量、销量、内销、出口分别为 53、58、30、28 万台，较去年同比增长 6%、-5%、-27%、38%；TCL 冰箱产量、销量、内销、出口分别为 19、20、20、0.16 万台，较去年同比增长 19%、14%、15%、-35%；康佳冰箱产量、销量、内销、出口分别为 6、7.81、7.50、0.31 万台，较去年同比下降 40%、26%、26%、4%。

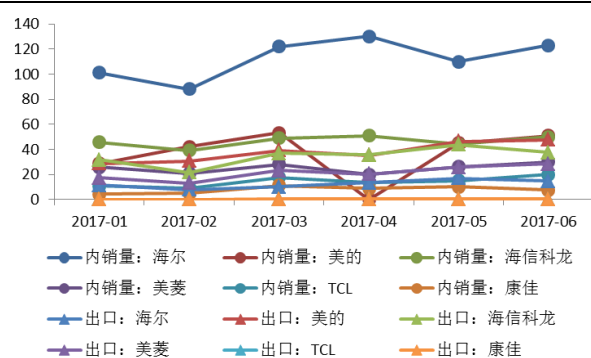
根据产业在线的数据显示，2017 年 1-6 月，海尔的冰箱产量、销量、内销、出口分别为 743、748、674、74 万台，较去年同比增长-2%、-1%、-6%、71%；美的冰箱产量、销量、内销、出口分别为 528、494、220、228 万台，较去年同比增长 17%、12%、-15%、24%；海信科龙的冰箱产量、销量、内销、出口分别为 472、485、279、207 万台，较去年同比增长-3%、0.04%、-7%、12%；美菱冰箱产量、销量、内销、出口分别为 279、279、151、128 万台，较去年同比增长 9%、5%、-8%、23%；TCL 的冰箱产量、销量、内销、出口分别为 85、86、86、1 万台，较去年同比下降 5%、8%、7%、44%；康佳冰箱产量、销量、内销、出口分别为 51、48、47、1 万台，较去年同比增长 17%、4%、4%、33%；2017 年 1-7 月，海尔、美的、海信科龙、美菱、TCL、康佳的内销量市占率分别为 26%、13%、16%、11%、2.37%、1.68%，较去年同期增加 2.02、-0.64、-1.55、-0.03、0.25、-0.10pct。

图 59: 冰箱企业产销量数据 (万台)



数据来源: 东北证券, 产业在线

图 60: 冰箱企业内销、出口数据 (万台)



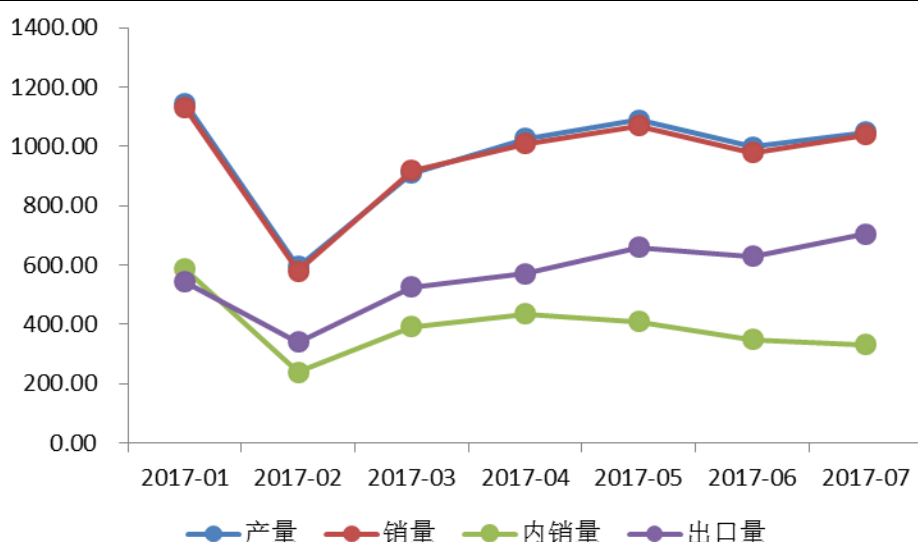
数据来源: 东北证券, 产业在线

### 3.2. 黑电: 行业表现低迷, 面板价格下降或将减缓成本压力

根据产业在线的数据显示, 2017 年 7 月电视产量、销量、内销、出口分别为 1048、1038、333、706 万台, 较去年同比下降 6%、9%、7%、10%。

根据产业在线的数据显示, 2017 年 1 到 7 月, 电视总产量、总销量、内销、出口分别为 6813、6722、2745、3977 万台, 较去年同期下降 11%、8%、11%、7%。

图 61: 电视行业整体数据 (万台)



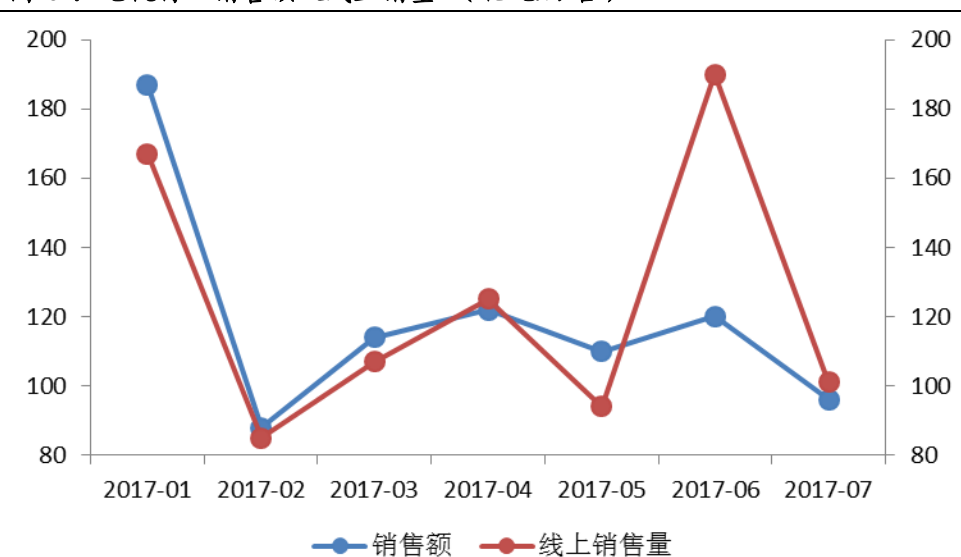
数据来源: 东北证券, 产业在线

根据奥维云网数据显示, 2017 年 7 月电视销售额 96 亿元, 同比下降 5%; 线上市场销量 101 万台, 同比下降 12.1%。

根据奥维云网数据显示, 2017 年 1 到 7 月电视销售额 837 亿元; 线上市场销量 869 万台, 同比下降 10%。



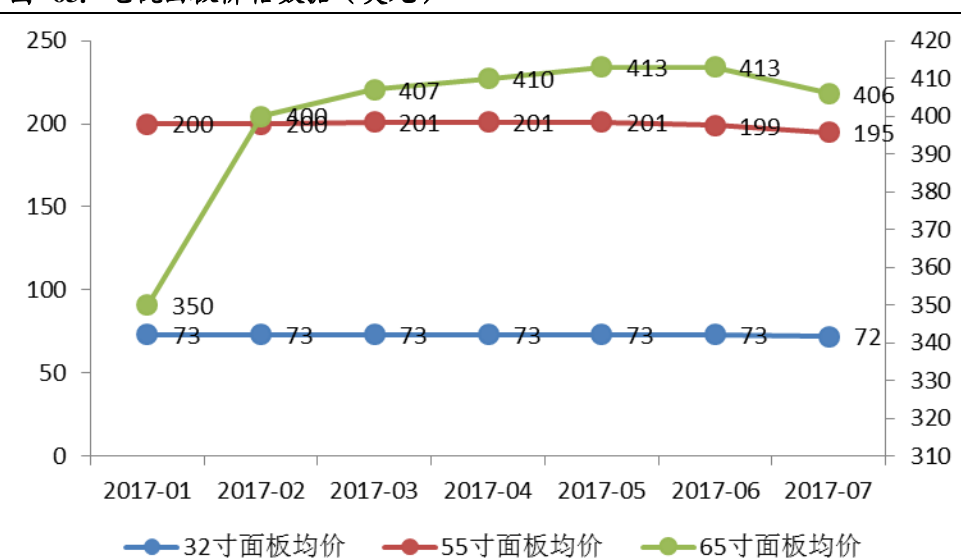
图 62: 电视行业销售额及线上销量（亿元/万台）



数据来源：东北证券，奥维云网

根据 Witsview 数据显示，2017 年 7 月 32 寸、55 寸、65 寸面板均价分别为 72、195、406 美元，同比增长 20%、18%、37%。环比下降 1.37%、2.01%、1.69%。面板价格终于结束长时间的上涨态势，预期逐步下降的面板价格能减缓黑电公司生产成本，黑电行业迎来边际改善。

图 63: 电视面板价格数据（美元）

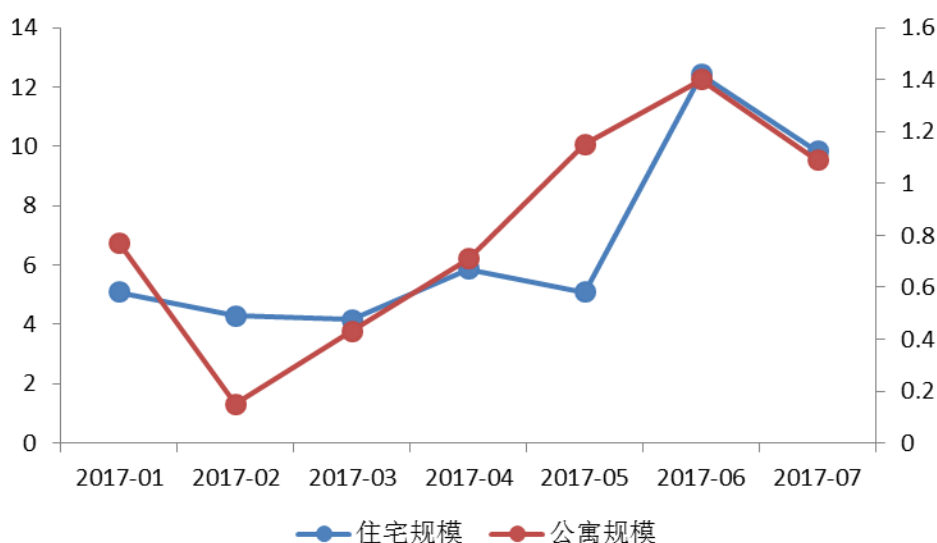


数据来源：东北证券，Witsview

### 3.3. 厨电：龙头议价能力极强，地产后周期凸显

据奥维云网数据显示，2017 年 7 月中国房地产精装修市场油烟机、灶具、消毒柜产品配套规模分别为 10.79、10.79、8.12 万台；2017 年 1 至 6 月精装修厨电市场规模 40.2 万套，同比下降 9.5%

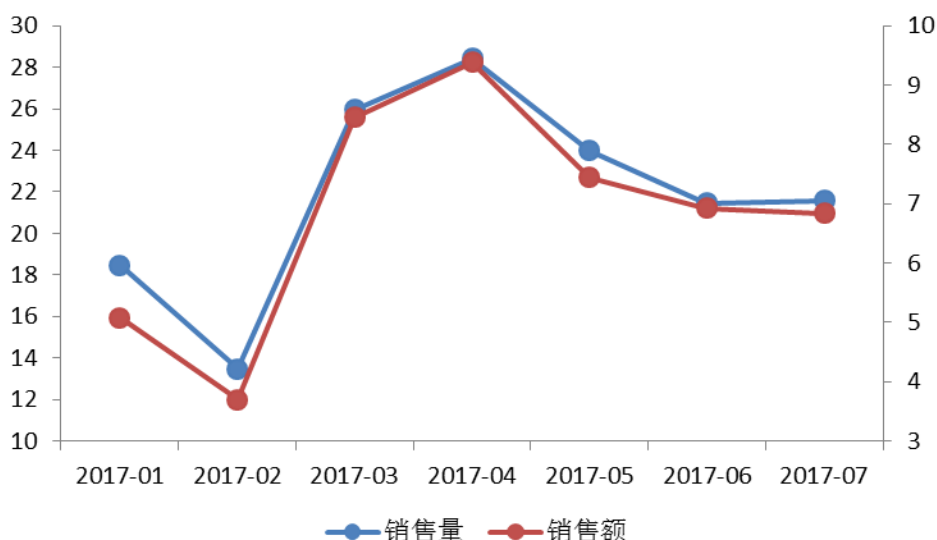
图 64: 中国房地产精装修市场百城总规模变化 (万套)



数据来源: 东北证券, 奥维云网

**龙头市占率持续提升。**根据中怡康数据显示, 2017 年 7 月油烟机销售量为 22 万台, 较去年同比下降 11%; 销售额为 6.84 亿元, 同比下降 1%。据中怡康数据显示, 2017 年 1 到 7 月, 油烟机销售量为 153 万台, 较去年同期下降 3%; 销售额为 48 亿元, 同比增长 6%。根据中怡康数据显示, 2017 年 1-7 月, 老板、美的、华帝、万和内销量市占率分别为 19%、11%、9%、4%, 较去年同期增加 1.34、-0.33、-0.4、-0.23pct。

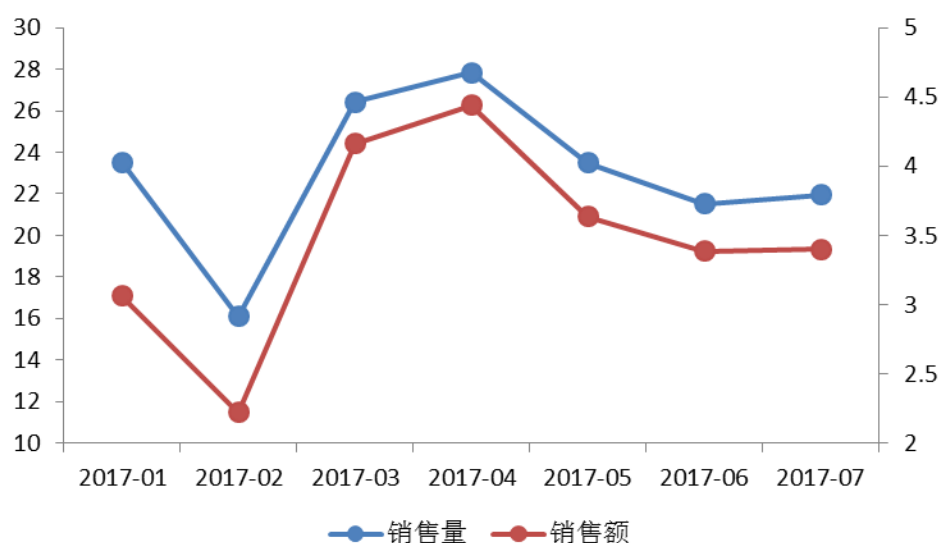
图 65: 油烟机行业销售量及销售额数据 (万台/亿元)



数据来源: 东北证券, 中怡康

2017 年 7 月燃气灶销售量为 22 万台, 较去年同比下降 11%; 销售额为 3.40 亿元, 同比下降 1%。根据中怡康数据显示, 2017 年 1 到 7 月, 燃气灶销售量为 161 万台, 较去年同期下降 5%; 销售额为 24 亿元, 同比增长 4%。根据中怡康数据显示, 2017 年 1-7 月, 老板、美的、华帝、万和内销量市占率分别为 16%、10.86%、10.56%、6%, 较去年同期增加 1.16、-0.31、-0.23、-0.29pct。

图 66: 燃气灶行业销售量及销售额数据 (万台/亿元)



数据来源: 东北证券, 中怡康

## 4. 总结

- 1) 与 16H1 相比, 17H1 家电行业收入增速明显加快, 为 34.22% (+27.61pct)。
- 2) 17H1 家电行业利润不及营收增速, 为 22.65% (+3.48pct)。
- 3) 毛利率下降, 但整体费用率上升, 其中财务费用率上升明显, 导致行业利润增速低于收入增速。17H1 家电行业毛利率为 24.87% (-0.77pct), 整体费用率为 16.95% (+0.11pct)。
- 4) 应收账款与营业收入的占比下降, 盈利质量有所提升。17H1 家电账款/营收占比为 21.94% (-2.84pct)。经营性现金流量净额同比下降 31.37%, 现金流情况仍在恶化。
- 5) 17 年 1 至 7 月, 空调总销量同比增速为 47%, 7 月内销超千万台, 达到近年来历史新高。美的空调销量增速强劲, 7 月份销量增速为 118%、1-7 月份销量增速为 47%。
- 6) 黑电行业持续低迷, 17 年 1 至 7 月总销量同比下降 8%, 线上销售表现也不如人意, 销量同比下降 10%。
- 7) 厨电方面, 17 年 1 到 7 月, 油烟机销售量同比下降 3%; 销售额同比增长 6%。老板电器内销市占率 19%, 较去年同期增加 1.34pct。17 年 1 到 7 月, 燃气灶销售量同比下降 5%; 销售额同比增长 4%。2017 年 1-7 月, 老板燃气灶销量市占率分别为 16%, 较去年同期增加 1.16pct。

表 9: 家电行业上半年表现主要财务数据

	营收增速	净利润增速	毛利率	整体三费率	应收账款/营收	经营性现金流量同比
家电行业	34.22% (+27.61pct)	22.65% (+3.48pct)	24.87% (-0.77pct)	16.95% (+0.11pct)	21.94% (+2.84pct)	-31.37% (-1.25pct)
白电	49.91% (+51.3pct)	26.11% (+11.75pct)	27.29% (-2.71pct)	17.83% (0.16pct)	17.06% (-2.72pct)	-6.34% (+27.38pct)
黑电	8.97% (+3.38pct)	-14.65% (-18.50pct)	16.47% (+0.88pct)	14.03% (0.22pct)	28.31% (-1.71pct)	-127.75% (-131.78pct)

小家电	22.49%	29.33%	31.32%	19.52%	20.58%	14.71%
	(+16.75pct)	(+12.46pct)	(+0.20pct)	(0.07pct)	(-0.28pct)	(+27.99pct)
厨电	29.40%	31.28%	43.89%	29.02%	16.20%	-23.85%
	(11.40pct)	(+1.48pct)	(-1.85pct)	(-1.91pct)	(+0.87pct)	(-87.62pct)
照明设备	23.40%	45.25%	-27.65%	18.40%	39.14%	-1013.54%
	(-12.6pct)	(+19.63pct)	(-1.41pct)	(-1.48pct)	(-5.23pct)	(-688.66pct)
零部件	25.48%	9.13%	20.56%	11.39%	45.15%	-646.08%
	(21.89pct)	(-13.72pct)	(-1.02pct)	(-0.28pct)	(+2.28pct)	(-481.66pct)

来源：东北证券，Wind

## 5. 风险提示

房地产市场低迷；市场需求不足；原材料价格上升

## 分析师简介:

唐凯: 2年证券从业经验, 并拥有多年管理咨询行业从业经历, 轻工制造行业分析师  
 王朝宁: 美国乔治华盛顿大学金融学硕士, 家电行业研究助理

## 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

## 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

## 东北证券股份有限公司

### 中国 吉林省长春市

生态大街6666号  
 邮编: 130119  
 电话: 4006000686  
 传真: (0431)85680032  
 网址: <http://www.nesc.cn>

### 中国 北京市西城区

锦什坊街28号  
 恒奥中心D座  
 邮编: 100033  
 电话: (010)63210800  
 传真: (010)63210867

### 中国 上海市浦东新区

杨高南路729号  
 邮编: 200127  
 电话: (021)20361009  
 传真: (021)20361258

### 中国 深圳南山区

大冲商务中心1栋2号楼24D  
 邮编: 518000

## 机构销售

### 华北地区

销售总监 李航  
 电话: (010) 63210890  
 手机: 185-1501-8255  
 邮箱: [lihang@nesc.cn](mailto:lihang@nesc.cn)

### 华东地区

销售总监 袁颖  
 电话: (021) 20361100  
 手机: 136-2169-3507  
 邮箱: [yuanying@nesc.cn](mailto:yuanying@nesc.cn)

### 华南地区

销售总监 邱晓星  
 电话: (0755) 33975865  
 手机: 186-6457-9712  
 邮箱: [qiuxx@nesc.cn](mailto:qiuxx@nesc.cn)