

## 大家电下滑明显，小家电持续穿越周期 ——家电行业 2020Q1 季报总结

推荐 (维持)

2020 年 05 月 04 日

### 重点公司

重点公司	20E	21E	评级
美的集团	3.55	4.00	审慎增持
格力电器	3.41	4.50	审慎增持
九阳股份	1.16	1.53	审慎增持
老板电器	1.86	2.06	审慎增持
新宝股份	1.02	1.27	审慎增持

### 相关报告

《2 月空调零部件内销下滑，格力董明珠直播带货——家电周报（20200420-20200426）》  
2020.04.26

《一季度家电零售额下降 35.8%，电商对家电零售贡献首超 50%——家电周报（20200427-20200503）》  
2020.05.03

分析师：

王家远

wangjiayuan@xyzq.com.cn

S0190517070001

### 投资要点

- 家电板块上市公司 2020 年第一季度营业收入同比下滑 24.8%，这是继周期顶部 2017Q2 的收入同比增长 42%后，第 11 个季度收入增速趋势性往下，增速下行通道中，2019Q2 由于白电降价促销，家电板块有阶段性企稳；归母净利润同比下滑 55.0%。一季度受众所周知的因素影响，线下消费受冲击，需求端受抑制。预计二季度有一定程度的复苏，三季度反转。
- 不同行业业绩比较来看，家电板块利润增速处于所有行业的中下游；截至 5 月 2 日，今年以来家电行业指数下跌 7.7%（申万家电指数），沪深 300 下跌 6.2%，跑输沪深 300 指数 1.5pp；公募基金持仓变动看，家电持仓比例 20Q1 环比下降，由 19Q4 的 8.08%下降为 20Q1 的 4.72%，大幅下降。
- 家电行业内部比较来看，单从 2020 年第一季度，收入增速为：小家电>白电>厨电，归母净利润增速为：厨电>小家电>白电，毛利率、净利率为：厨电>小家电>白电。小家电表现突出。
- 公司盈利表现来看，由于消费整体下滑，大部分公司的收入和利润为负增长。我们统计的 42 家家电标的企业中，扣非归母净利润同比增幅超过 30% 的共有 7 家，其中黑电 5 家、小家电 2 家；同比增幅 0-30% 有 6 家，以小家电企业为主；同比增幅低于 0 有 29 家。
- 从 2020 年一季报期末预收账款和企业库存来看，白电的预收账款同比大个位数上升，白电的企业库存同比双位数上升，反映出需求会在随后复苏；厨电的预收账款同比略降、企业库存同比略升；小家电的预收账款和企业库存有明显增长，延续了 2019 年期末的趋势，显示出其需求良好，具有明显的穿越周期优势。
- 投资建议：1) 白电：一季度的销量下滑充分反映在股价中，但是空调渠道库存带来的潜在价格战尚未显现，出口下滑同样未反映在股价中，未来几个月关注渠道库存上升态势，建议投资者耐心等待，在夏天来临前定投配置；2) 厨电：关注地产复工节奏，等待一季报后利空出清，目前市场预期弱、关注度低，对于基本面尚未存在共识，接下来重点关注；3) 小家电：一季度清洁品类增长较快、破壁类线上增长快、可选类小家电增长快，市场关注度高，预计一季报前市场热点会持续关注小家电公司。重点推荐：九阳股份、老板电器、格力电器。

风险提示：气候变化不及预期、价格战持续升级、原材料供不应求价格看涨

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



## 目 录

1、板块收入增速连续 11 个季度下行趋势.....	- 3 -
1.1 板块收入和盈利：收入和盈利增速均不如去年同期.....	- 3 -
1.2 行业比较：家电板块利润增速处于所有行业的中下游.....	- 4 -
1.3 股价表现：Q1 板块继续回调，年初至今略弱于沪深 300 走势.....	- 5 -
1.4 公募基金持仓：家电板块持仓比例 20Q1 较 19Q4 环比下降.....	- 6 -
2、2019 年一季度内销均有不同程度下滑.....	- 7 -
3、家电上市公司各子行业和公司小结.....	- 11 -
3.1 子行业：一季度增速下行.....	- 11 -
3.2 公司盈利表现：需求下滑，大部分收入和利润为负增长.....	- 11 -
3.3 短期发展前景：家电预收账款同比增长，库存同比增长.....	- 13 -
图 1、家电板块 2010.Q1-2020.Q1 各季度营业收入增长情况.....	- 3 -
图 2、家电板块 2010.Q1-2020.Q1 各季度归母净利润增长情况.....	- 4 -
图 3、2020 年第一季度 A 股各个板块利润总额增速对比.....	- 5 -
图 4、2019 年底至今家电板块与沪深 300 的走势比较.....	- 5 -
图 5、2020 年以来 A 股各板块涨跌幅比较，家电处于行业中游水平.....	- 6 -
图 6、20Q1 基金持仓家电板块比重环比下降.....	- 6 -
图 7、20Q1 基金持仓家电板块比重环比下降.....	- 7 -
图 8、20Q1 基金持仓白电版块比重环比下降.....	- 7 -
图 9、空调 1 季度内销量同比下降 51%.....	- 8 -
图 10、冰箱 1 季度内销量同比下降 27%.....	- 8 -
图 11、洗衣机 1 季度内销量同比下降 24%.....	- 9 -
图 12、液晶电视 1 季度内销同比下降 21%.....	- 9 -
图 13、空调 1 季度出口量同比下降 10%.....	- 9 -
图 14、冰箱 1 季度出口量同比下降 3%.....	- 10 -
图 15、洗衣机 1 季度出口同比下降 16%.....	- 10 -
图 16、液晶电视 1 季度出口同比下降 10%.....	- 10 -
图 17、家电全部预收账款 2020 年一季度末同比上升 11%.....	- 13 -
图 18、家电全部存货 2020 年一季度末同比增长 11%.....	- 13 -
图 19、白电行业预收账款 2020 年一季度末同比上升 9%.....	- 14 -
图 20、白电预收账款 2020 年一季度末各有不同.....	- 14 -
图 21、白电行业存货 2020 年一季度末同比增长 15%.....	- 15 -
图 22、黑电行业预收账款 2020 年一季度末同比上升 1%.....	- 15 -
图 23、黑电行业存货 2020 年一季度末同比增长 10%.....	- 16 -
图 24、厨电行业预收账款 2020 年一季度末同比下降 4%.....	- 16 -
图 25、厨电预收账款 2020 年一季度末各有不同.....	- 17 -
图 26、厨电行业库存 2020 年一季度末同比增长 2%.....	- 17 -
图 27、小家电行业预收账款 2020 年一季度末各有不同.....	- 18 -
图 28、小家电行业存货持续走强.....	- 18 -
表 1、2020 年 Q1 各子行业增速情况.....	- 11 -
表 2、白电企业 2020 年一季报业绩概述.....	- 11 -
表 3、黑电企业 2020 年一季报业绩概述.....	- 12 -
表 4、厨电企业 2020 年一季报业绩概述.....	- 12 -
表 5、小家电企业 2020 年一季报业绩概述.....	- 12 -

## 报告正文

### 1、板块收入增速连续 11 个季度下行趋势

目前家电板块所有上市公司的 2020 年一季报已经披露完毕,我们以 SW 家电板块为样本,剔除部分主业已经转型不是家电的公司,扣除业绩波动很大的个股,对市场关注度较高的主要上市公司做深入分析。

#### 1.1 板块收入和盈利: 收入和盈利增速均不如去年同期

**收入端:** 家电板块上市公司 2020 年第一季度营业收入同比下滑 24.8%。这是继周期顶部 2017Q2 的收入同比增长 42%后,第 11 个季度收入增速趋势性往下,增速下行通道中,2019Q2 由于白电降价促销,家电板块有阶段性企稳;归母净利润同比下滑 55.0%。

图 1、家电板块 2010. Q1-2020. Q1 各季度营业收入增长情况



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

**利润端:** 家电板块上市公司 2020 年第一季度归母净利润同比下滑 55.0%,这是继 2019 年第四季度同比增速 83.6%后,第一个归母净利润增速下滑的季度。

图 2、家电板块 2010. Q1-2020. Q1 各季度归母净利润增长情况



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

**多因素促收入增速放缓：**从 2020 年第一季度的经营情况来看，上市公司整体业绩呈现放缓的趋势，我们认为可能源于多个因素所致。一方面，一季度受众所周知的因素影响，线下消费受冲击，需求端受抑制。另一方面，1-2 月份企业生产停滞，直至 3 月份才基本完全恢复，供给端恢复较慢。总体来看，板块收入增速处于向下通道。

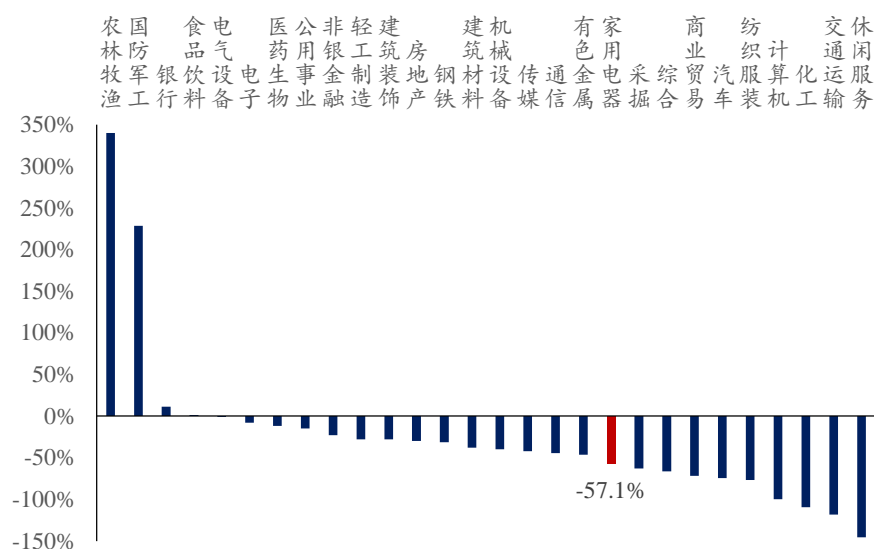
**预计下半年行业逐渐恢复：**2020Q1 单季度收入增速-24.8%，为家电板块同比增速首次低于-20%。主要原因在于一季度的非市场因素，导致线下消费受冲击，企业复产复工受影响。一季度家电行业库存高企、行业低迷。但是 4~5 月情况已经开始好转，预计下半年市场将有所恢复。

## 1.2 行业比较：家电板块利润增速处于所有行业的中下游

今年一季度国内经济均受到一定冲击，线下消费在 1-2 月基本停滞，部分防御性行业的企业保持较大幅度提升（如农林牧渔、国防军工等），其余行业均受需求下滑影响，盈利能力下滑（如休闲服务、交通运输、商业贸易等）。

家电板块业绩增速虽然不在历史高位，但是跟其他行业相比依然处在中游。

图 3、2020 年第一季度 A 股各个板块利润总额增速对比



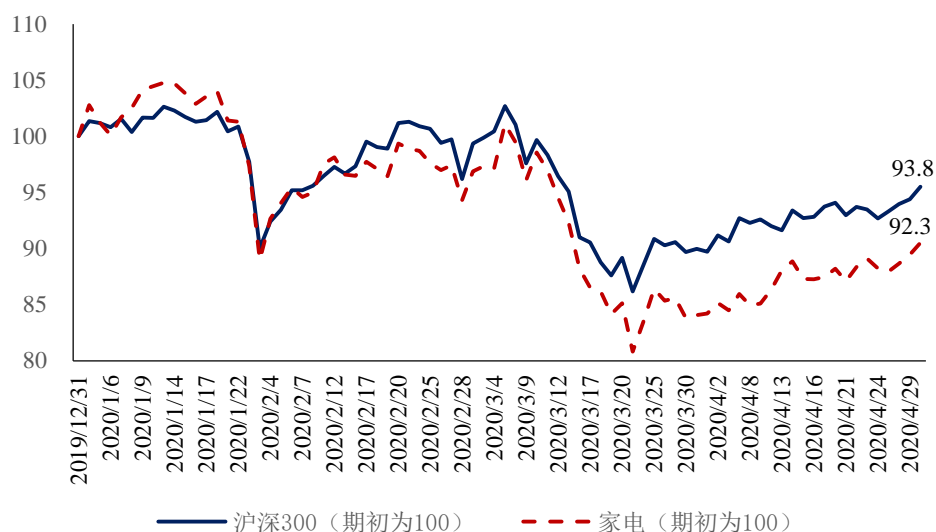
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：按照申万行业分布，利润总额指标

### 1.3 股价表现：Q1 板块继续回调，年初至今略弱于沪深 300 走势

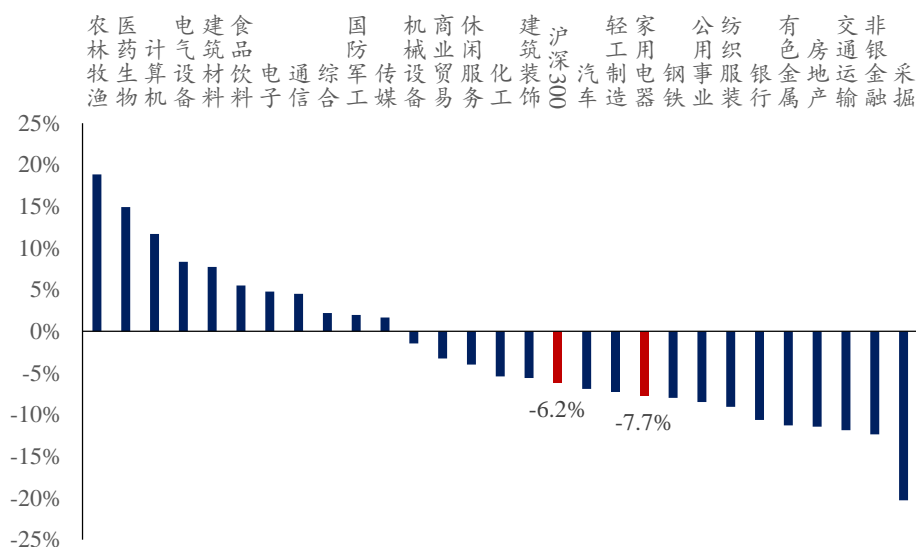
截止 2020 年 5 月 2 日，今年以来家电行业指数下跌 7.7%（申万家电指数），同期沪深 300 下跌 6.2%，家电行业跑输沪深 300 指数 1.5 个百分点。

图 4、2019 年底至今家电板块与沪深 300 的走势比较



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 5、2020 年以来 A 股各板块涨跌幅比较，家电处于行业中游水平



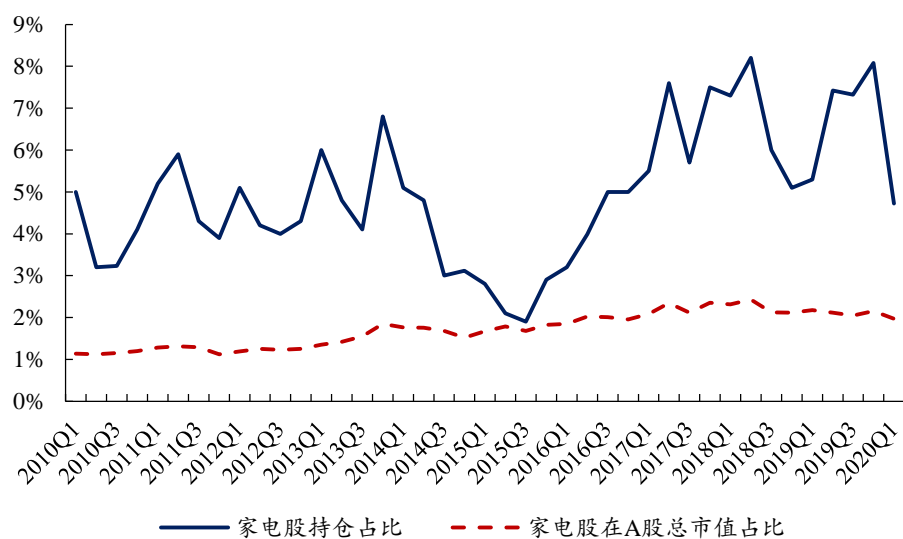
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：按照申万行业分布

#### 1.4 公募基金持仓：家电板块持仓比例 20Q1 较 19Q4 环比下降

我们根据[基金持仓标的市值/基金持仓所有标的市值]这一比值，作为家电板块、家电子版块、家电个股的基金持仓比例，衡量全国所有股票型基金+偏股混合型基金+平衡混合型基金的基金经理仓位里，家电板块、子版块、个股的持仓比重的均值。

图 6、20Q1 基金持仓家电板块比重环比下降



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

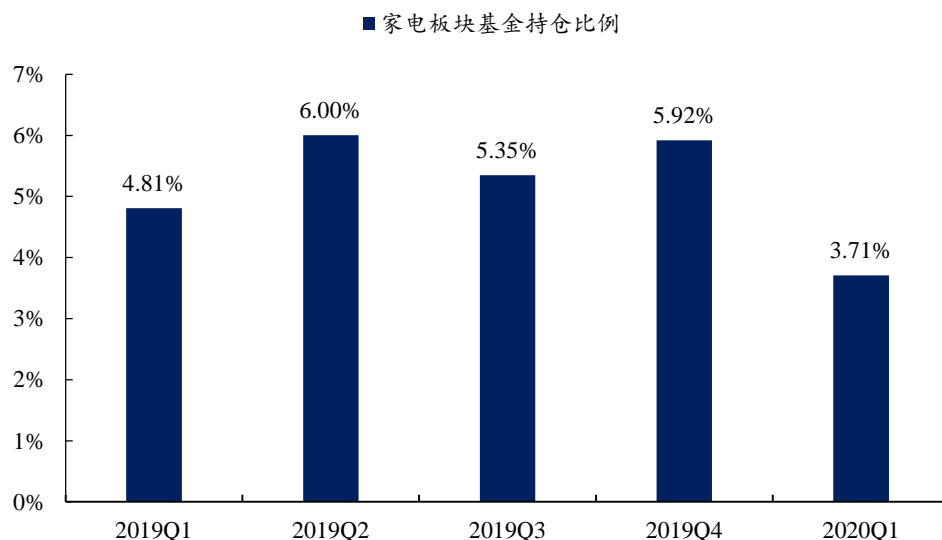
注1. 行业根据申万行业分类划分

注2. 家电股持仓占比=基金持仓家电股总市值/基金持仓所有股票总市值

注3. 家电股在 A 股总市值占比=家电股总市值/全部 A 股总市值

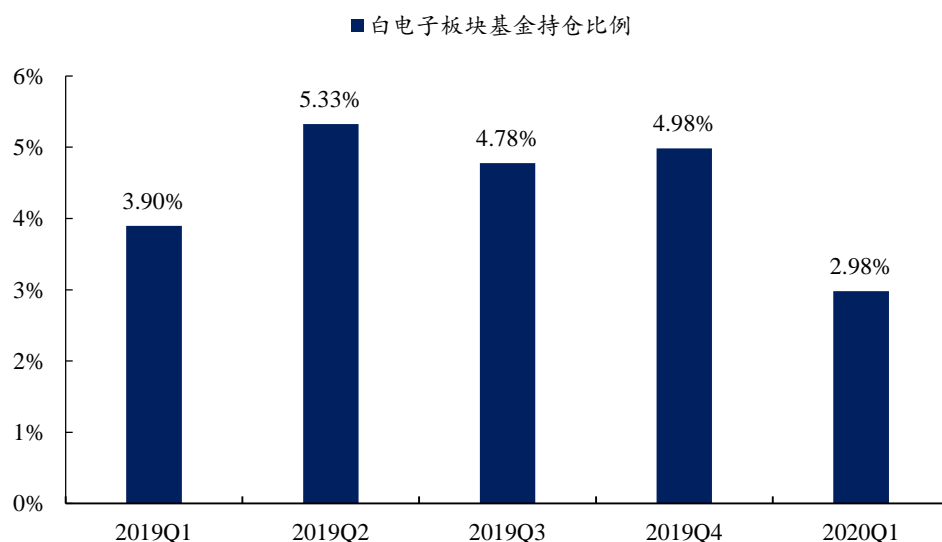
我们发现：（1）第一季度公募基金对家电的持仓比例环比走低，主要来自大市值白电的减持；（2）白电中格力电器、美的集团是主要减仓对象，海尔智家、海信家电持仓相对平稳略有下降。

图 7、20Q1 基金持仓家电板块比重环比下降



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 8、20Q1 基金持仓白电子版块比重环比下降



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

## 2、2019 年一季度内销均有不同程度下滑

1 季度白电和黑电数据，内外销均下滑。

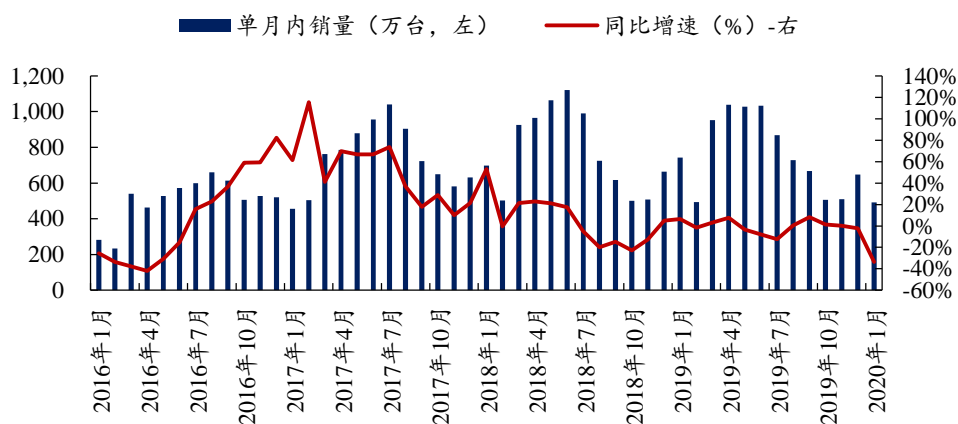
（1）空调销售负增长，内销和出口增速下滑，产量进一步压缩。



- (2) 冰箱内销、出口数据双双走弱。
- (3) 洗衣机内销、出口数据走弱，库存持续走低。
- (4) 液晶电视内销、出口数据同样走弱。

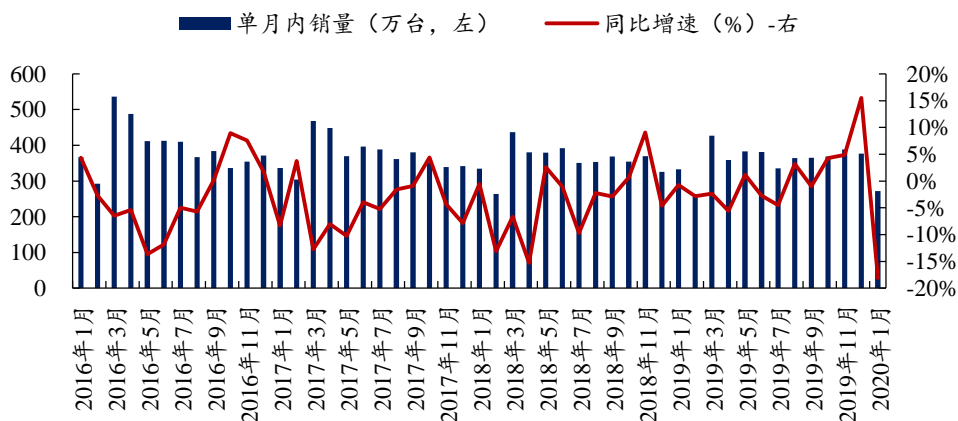
1 季度的空冰洗均展现出内外销低迷、跌至负增长的情况。行业整体横盘或者向下。

图 9、空调 1 季度内销量同比下降 51%



资料来源：产业在线，兴业证券经济与金融研究院整理

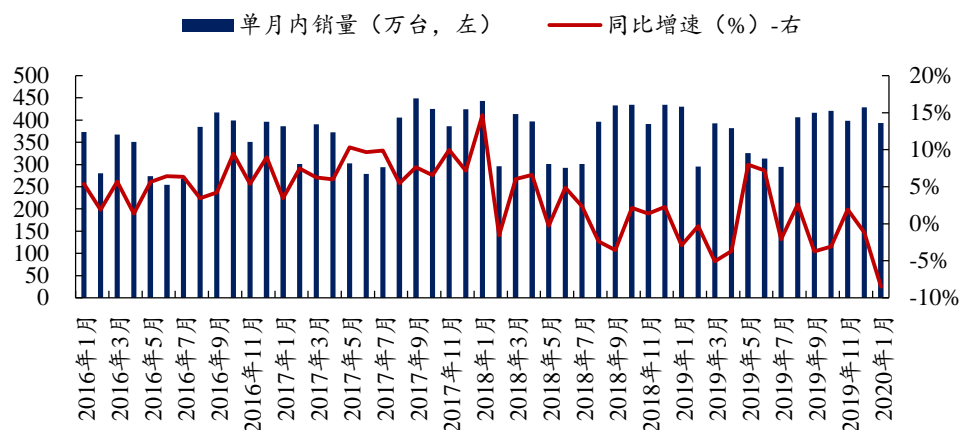
图 10、冰箱 1 季度内销量同比下降 27%



资料来源：产业在线，兴业证券经济与金融研究院整理

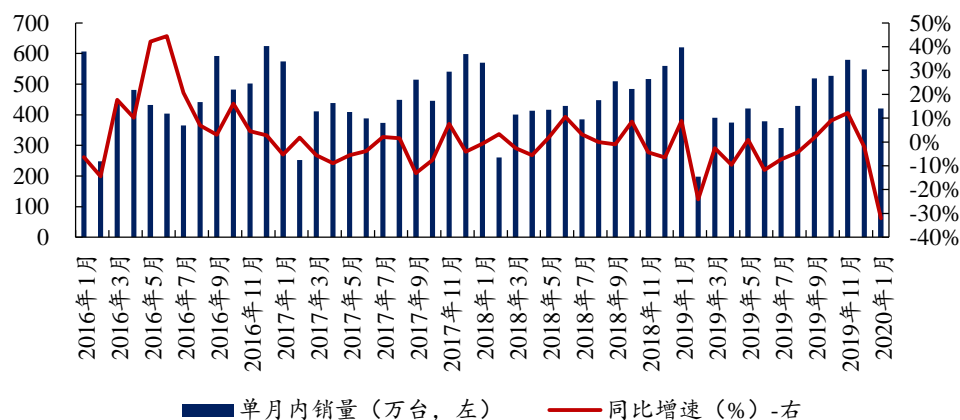


图 11、洗衣机 1 季度内销量同比下降 24%



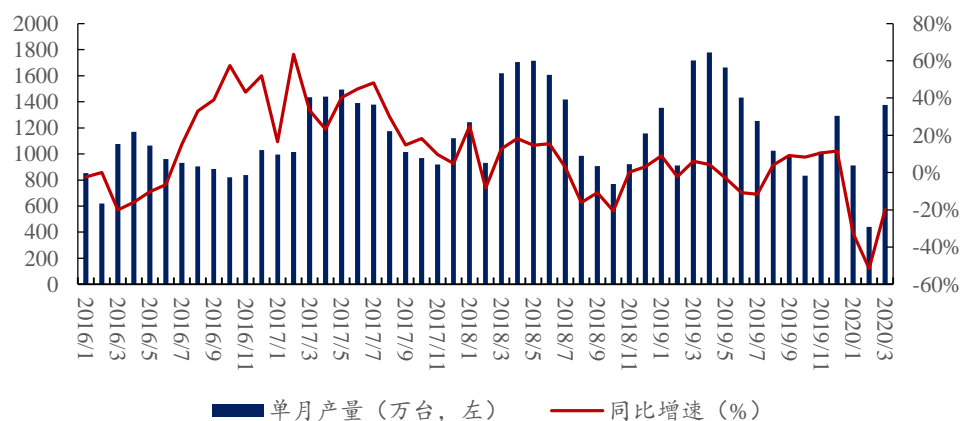
资料来源：产业在线，兴业证券经济与金融研究院整理

图 12、液晶电视 1 季度内销同比下降 21%



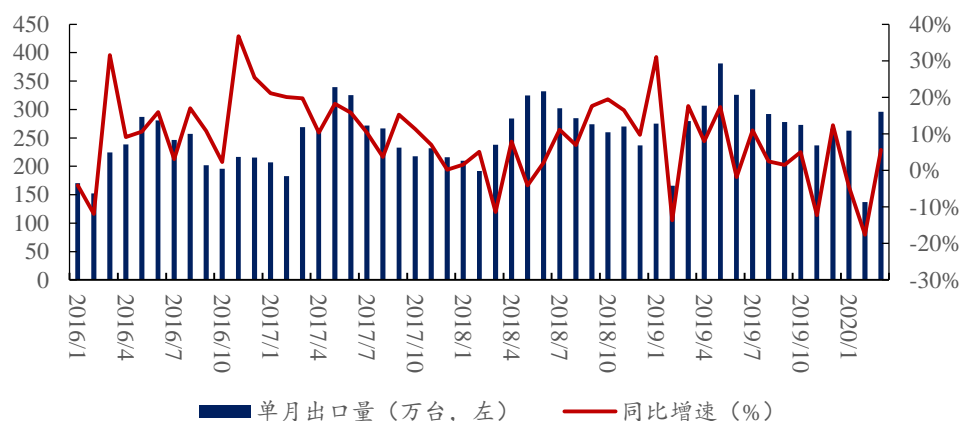
资料来源：产业在线，兴业证券经济与金融研究院整理

图 13、空调 1 季度出口量同比下降 10%



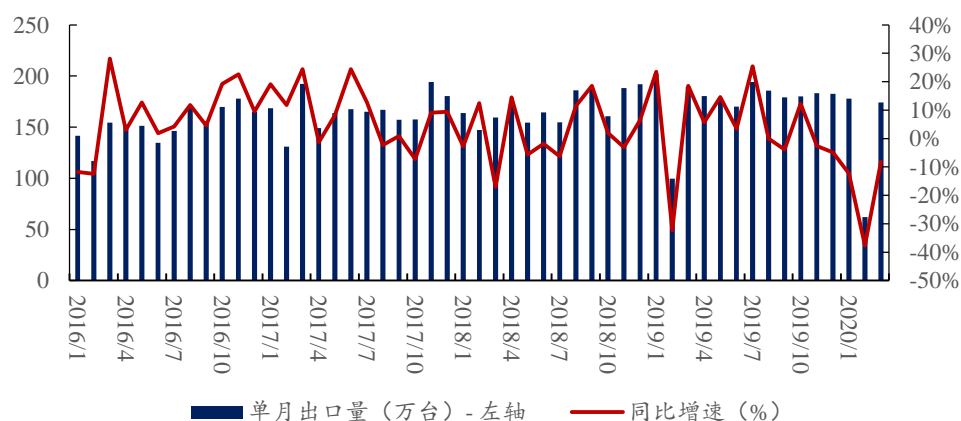
资料来源：产业在线，兴业证券经济与金融研究院整理

图 14、冰箱 1 季度出口量同比下降 3%



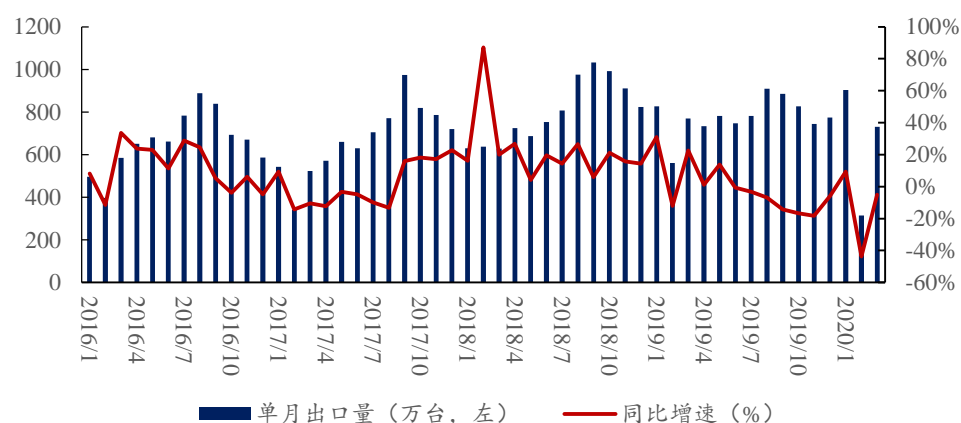
资料来源：产业在线，兴业证券经济与金融研究院整理

图 15、洗衣机 1 季度出口同比下降 16%



资料来源：产业在线，兴业证券经济与金融研究院整理

图 16、液晶电视 1 季度出口同比下降 10%



资料来源：产业在线，兴业证券经济与金融研究院整理

我们对于家电行业国内内销增速整体保持中性。

(1) 白电的内销数据展现出持续走低，尤其是空调行业。由于今年一季度线下需

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

求受冲击，空调内销增速跌至-51%。我们预计二季度有所恢复，但是依然难以完全恢复到去年二季度水平，但是我们看好三季度数据反转，理由是炎夏。

(2) 冰、洗和液晶电视行业的内销，预计二季度有所恢复。

### 3、家电上市公司各子行业和公司小结

#### 3.1 子行业：一季度增速下行

单从 2020 年第一季度来看，收入增速为：黑电>小家电>白电>厨电，归母净利润增速为：厨电>小家电>白电>黑电。毛利率、净利率为：厨电>小家电>白电>黑电。

表 1、2020 年 Q1 各子行业增速情况

(%)	收入增速	毛利率	归母净利润增速	净利率
家电全部	-24.2	22.3	-51.9	4.4
白电	-25.8	24.1	-51.0	5.6
黑电	-18.1	11.1	-134.2	-1.0
厨电	-30.9	39.6	-37.0	10.2
小家电	-22.2	29.1	-40.4	6.6

来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

分行业来看今年一季度，白电：收入和归母净利润增速均下滑至负增长，收入增速为-26%，归母净利润增速为-51%。黑电：收入增速负增长，归母增速跌至-100%以下，达-134%；厨电：收入和归母净利润下滑至-40~-30%，分别为-31%和-37%；小家电：归母净利润下滑，为-40%，近似为收入增速-22%的 2 倍，利润下滑幅度较大。整体来看，一季度的行业特征表现为，收入和利润增速下行。

#### 3.2 公司盈利表现：需求下滑，大部分收入和利润为负增长

从 2020 年一季报的情况来看，我们统计的 42 家家电标的企业中，扣除非经常性损益的归属母公司净利润同比增幅超过 30%的共有 7 家，其中黑电 5 家、小家电 2 家；同比增幅 0-30%有 6 家，以小家电企业为主；同比增幅低于 0 有 29 家。总体来看，大部分企业的业绩录得负增长，且在每个子行业中，业绩分化较大。

#### ● 白电板块：整体比较低迷

表 2、白电企业 2020 年一季报业绩概述

重点公司	2020 年一季度收入同比增速	2020 年一季度扣非归母同比增速	一季报业绩概述
美的集团	-23%	-21%	(1) 收入：一季度收入 584 亿元，同比下滑 22.71%；(2) 归母净利润：一季度归母净利润 48 亿元，同比下滑 21.5%。扣非后归母净利润 48 亿元，同比增速为-20.84%。
格力电器	-49%	-72%	(1) 收入：一季度收入 209 亿元，同比下滑 49.01%；(2) 归母净利润：一季度归母净利润 16 亿元，同比下滑 72.53%。扣非后归母净利润 14 亿元，同比增速为-72.04%。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

海尔智家	-11%	-50%	(1) 收入: 一季度收入 431 亿元, 同比下滑 11.09%; (2) 归母净利润: 一季度归母净利润 11 亿元, 同比下滑 50.16%。扣非后归母净利润 9 亿元, 同比增速为-50.03%。
海信家电	-13%	-110%	(1) 收入: 一季度收入 76 亿元, 同比下滑 12.68%; (2) 归母净利润: 一季度归母净利润 0.4 亿元, 同比下滑 89.67%。扣非后归母净利润-0.4 亿元, 同比增速为-109.58%。
三花智控	-11%	27%	(1) 收入: 一季度收入 25 亿元, 同比下滑 10.70%; (2) 归母净利润: 一季度归母净利润 2 亿元, 同比下滑 18.29%。扣非后归母净利润 3 亿元, 同比增速为+27.05%。

来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

● 黑电板块: 黑电类似, 维持大幅下滑, 个别低基数不代表行业趋势

表 3、黑电企业 2020 年一季度业绩概述

重点公司	2020 年一季度收入 同比增速	2020 年一季度扣非归 母同比增速	一季报业绩概述
TCL 科技	-53%	-120%	(1) 收入: 一季度收入 138 亿元, 同比下滑 53.49%; (2) 归母净利润: 一季度归母净利润 4 亿元, 同比下滑 47.62%。扣非后归母净利润-1.1 亿元, 同比增速为-119.58%。
海信视像	-11%	+119%	(1) 收入: 一季度收入 68 亿元, 同比下滑 11.26%; (2) 归母净利润: 一季度归母净利润 0.5 亿元, 同比增长 91.79%。扣非后归母净利润 0.1 亿元, 同比增速为+118.95%。

来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

● 厨电板块: 收入和归母净利润多为负增长

表 4、厨电企业 2020 年一季度业绩概述

重点公司	2020 年一季度收入 同比增速	2020 年一季度扣非归 母同比增速	一季报业绩概述
老板电器	-24%	-31%	(1) 收入: 一季度收入 13 亿元, 同比下滑 23.77%; (2) 归母净利润: 一季度归母净利润 2 亿元, 同比下滑 23.35%。扣非后归母净利润 2 亿元, 同比增速为-31.13%。
华帝股份	-48%	-69%	(1) 收入: 一季度收入 7 亿元, 同比下滑 48.07%; (2) 归母净利润: 一季度归母净利润 0.5 亿元, 同比下滑 65.01%。扣非后归母净利润 0.4 亿元, 同比增速为-68.86%。
浙江美大	-61%	-73%	(1) 收入: 一季度收入 1 亿元, 同比下滑 61.35%; (2) 归母净利润: 一季度归母净利润 0.2 亿元, 同比下滑 73.03%。扣非后归母净利润 0.2 亿元, 同比增速为-72.57%。

来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

● 小家电板块: 收入和归母净利润多为负增长, 但是新宝表现突出

表 5、小家电企业 2020 年一季度业绩概述

重点公司	2020 年一季度收入 同比增速	2020 年一季度扣非归 母同比增速	一季报业绩概述
飞科电器	-16%	-17%	(1) 收入: 一季度收入 7 亿元, 同比下滑 15.74%; (2) 归母净利润: 一季度归母净利润 1 亿元, 同比下滑 20.85%。扣非后归母净利润 1 亿元, 同比增速为-17.44%。
新宝股份	4%	88%	(1) 收入: 一季度收入 20 亿元, 同比增长 4.05%; (2) 归母净利润: 一季度归母净利润 1 亿元, 同比增长 39.92%。扣非后归母净利润 1 亿元, 同比增速为+88.34%。
九阳股份	-5%	-7%	(1) 收入: 一季度收入 17 亿元, 同比下滑 5.37%; (2) 归母净利润: 一季度归母净利润 2 亿元, 同比下滑 9.91%。扣非后

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

			归母净利润 1 亿元，同比增速为-6.60%。
莱克电气	-20%	-5%	(1) 收入：一季度收入 11 亿元，同比下滑 19.56%；(2) 归母净利润：一季度归母净利润 0.9 亿元，同比增长 3.78%。扣非后归母净利润 0.8 亿元，同比增速为-4.77%。

来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

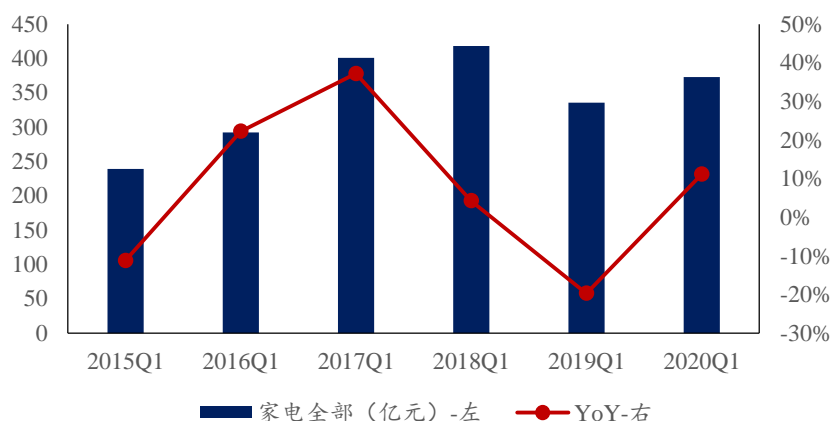
### 3.3 短期发展前景：家电预收账款同比增长，库存同比增长

我们从预收账款口径看各子行业的预定额，进而推断短期转化为收入的前景。

#### ● 家电全部，预收账款 20Q1 末同比上升 11%，库存同比增长 11%

按照我们的划分，家电全部预收账款 2020 年一季度末 373 亿元，同比上升 11%。反映出需求仍在，二季度有望持续复苏。

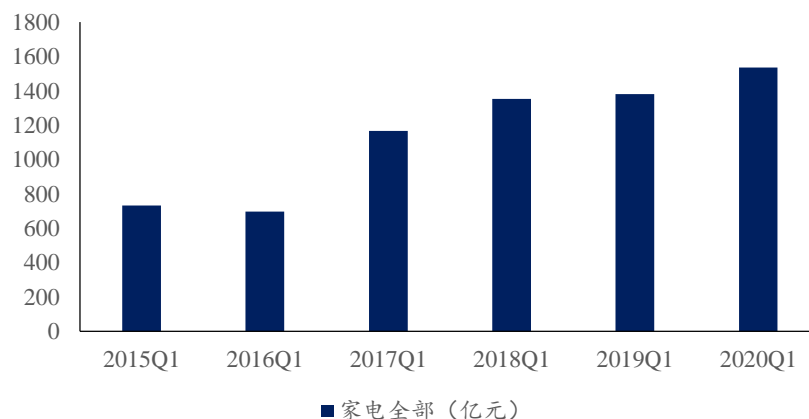
图 17、家电全部预收账款 2020 年一季度末同比上升 11%



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

从存货来看，2020 年一季度末家电行业整体存货同比增长 11%，幅度与预收账款一样。

图 18、家电全部存货 2020 年一季度末同比增长 11%

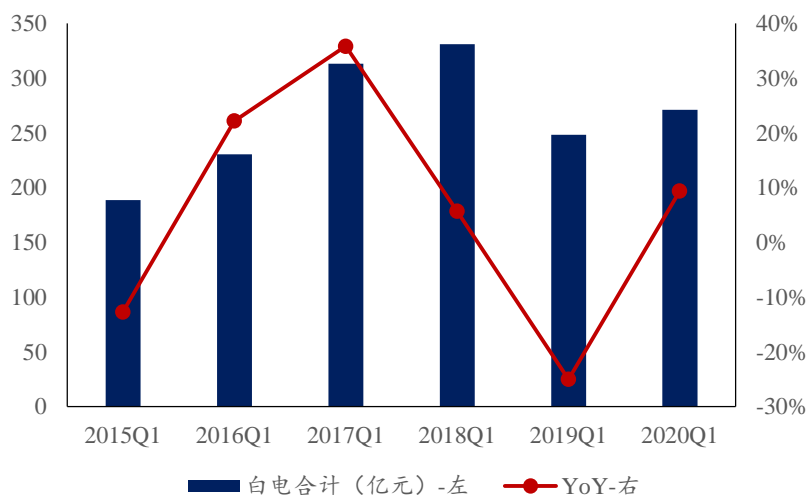


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

● 白电行业，预收账款同比上升 9%，格力电器下降 34%、美的集团上升 3%

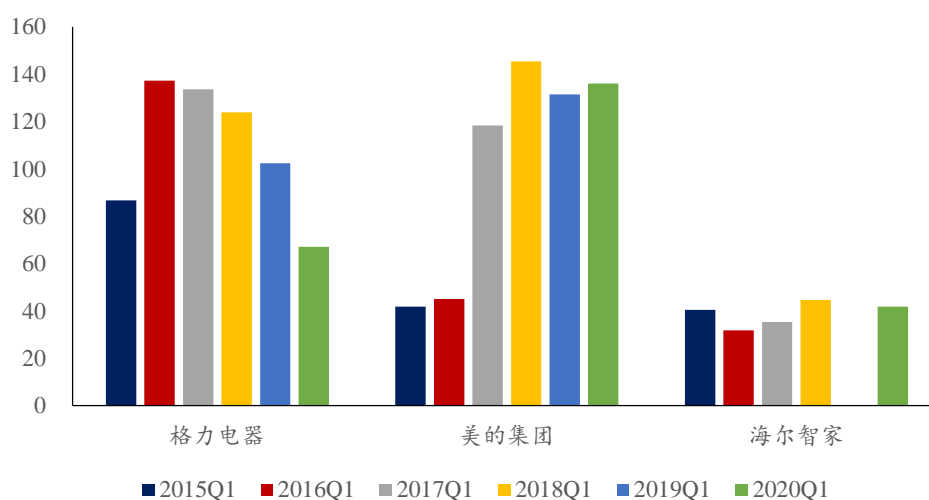
白电行业预收账款 2020 年一季度末 271 亿元，同比上升 9%，占家电行业的 73%。其中格力电器为 67 亿元，同比下降 34%，美的集团为 136 亿元，同比增长 3%。

图 19、白电行业预收账款 2020 年一季度末同比上升 9%



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

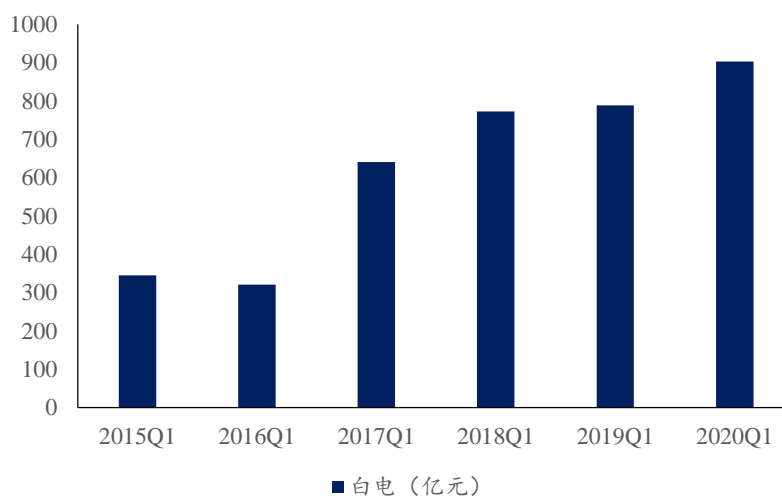
图 20、白电预收账款 2020 年一季度末各有不同



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

白电行业存货 2020 年一季度末 903 亿元，同比增长 15%。白电行业在 2020 年一季度末的存货占家电行业整体的 59%，它的存货变动影响了家电行业整体变动，前者与后者有高度类似性。

图 21、白电行业存货 2020 年一季度末同比增长 15%

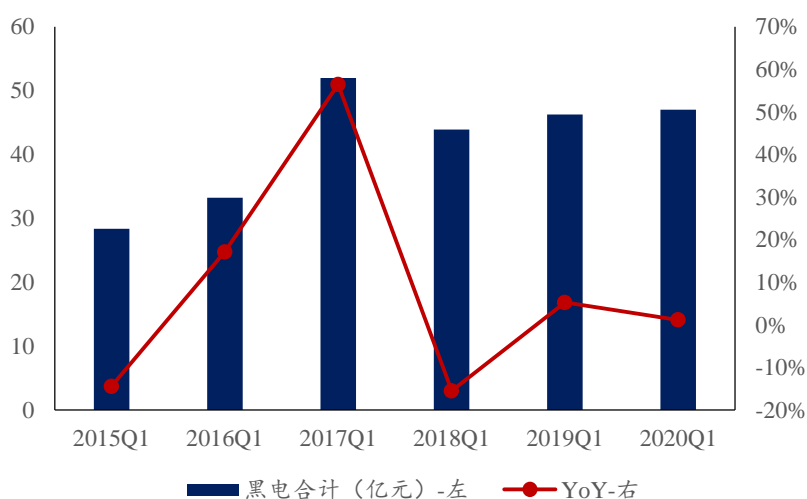


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

● 黑电行业，预收账款同比上升 1%，库存同比增长 10%

黑电行业预收账款 2020 年一季度末 47 亿元，同比上升 1%。存货一季度末 381 亿元，同比增长 10%。

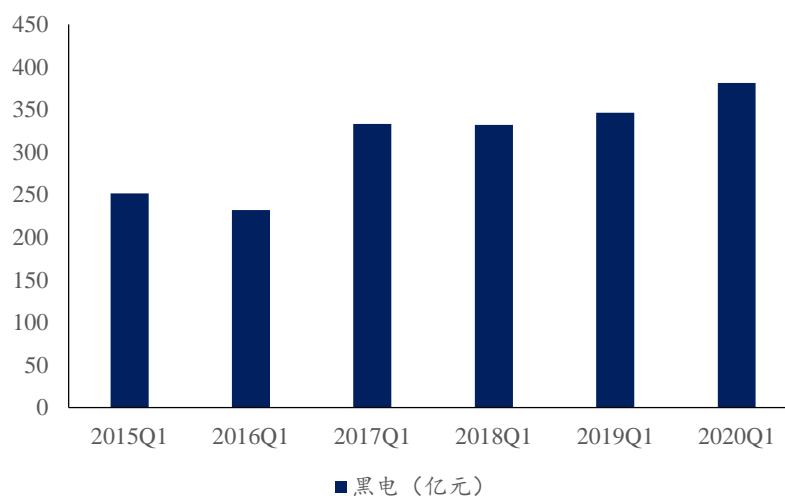
图 22、黑电行业预收账款 2020 年一季度末同比上升 1%



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理



图 23、黑电行业存货 2020 年一季度末同比增长 10%



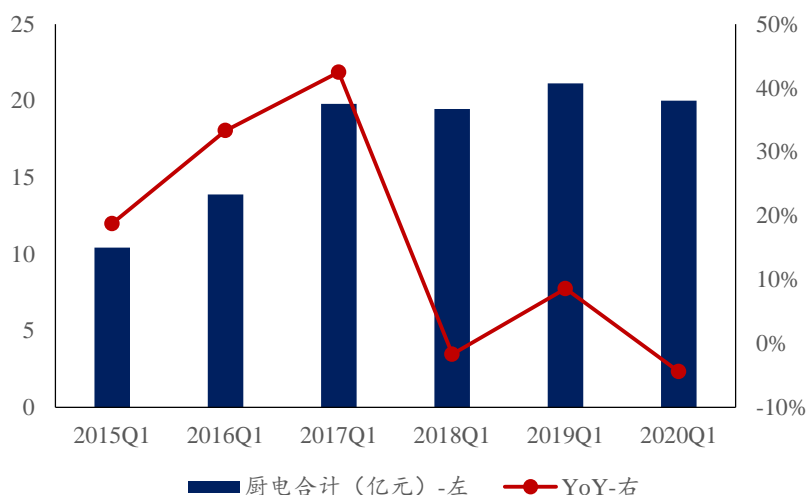
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

● 厨电行业，预收账款同比下降 4%，库存同比增长 2%

厨电行业预收账款 2020 年一季度末 20 亿元，同比下降 4%。相比于白电增速的增长，厨电的预收账款增速下滑。老板电器在 20Q1 末的预收账款 9 亿元，同比下滑 15%，占比厨电样本比例 64%。

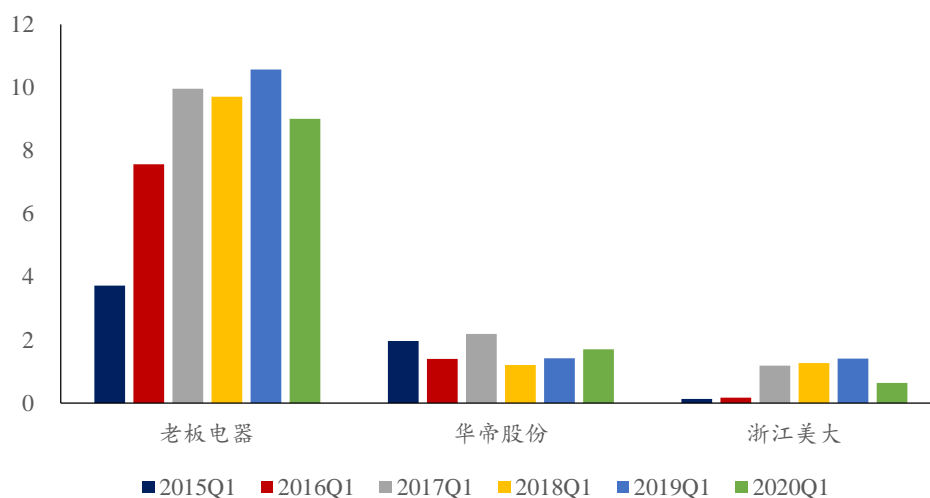
厨电的存货表现也与白电有很大不同，2020 年一季度末，厨电行业存货同比上升 2%，幅度相对白电更小。

图 24、厨电行业预收账款 2020 年一季度末同比下降 4%



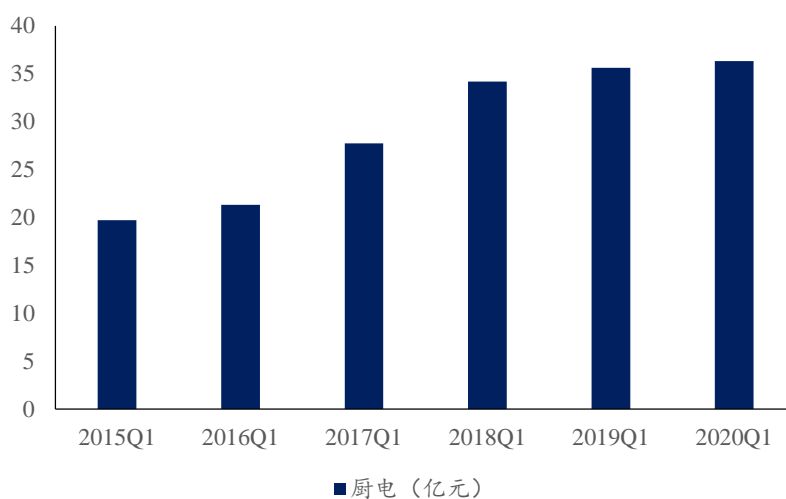
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 25、厨电预收账款 2020 年一季度末各有不同



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 26、厨电行业库存 2020 年一季度末同比增长 2%

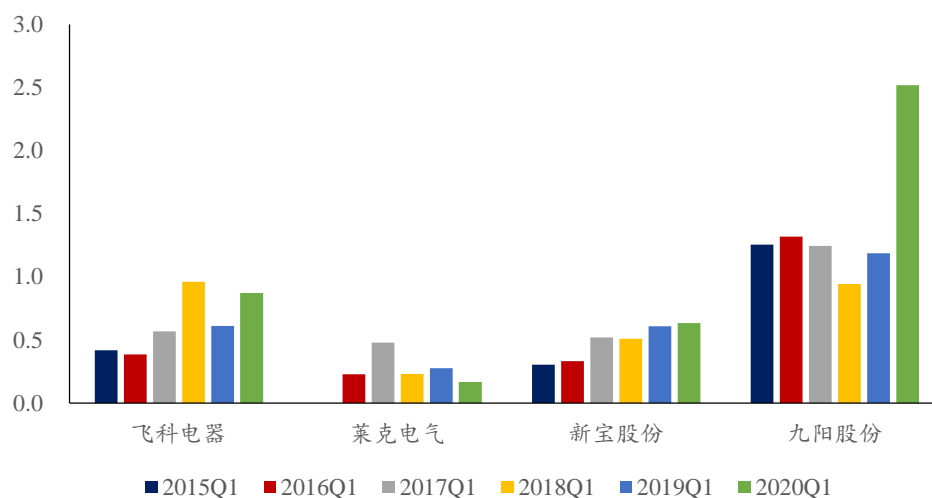


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

### ● 小家电：九阳股份、新宝股份 20Q1 末预收账款同比上升

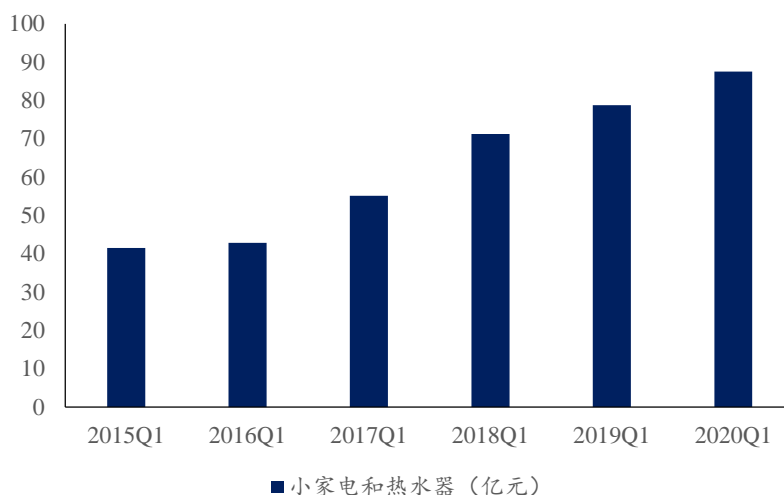
小家电行业的预收款项在一季度末均有所增长。其中，小家电行业的九阳股份、新宝股份 20Q1 末预收账款同比略有上升，分别为九阳股份同比上升 36%，新宝股份同比上升 112%。

图 27、小家电行业预收账款 2020 年一季度末各有不同



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 28、小家电行业存货持续走强



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

总结一下，2020 年一季报期末，白电的预收账款同比大个位数上升，白电的企业库存同比双位数上升，反映出需求会在随后复苏；厨电的预收账款同比略降、企业库存同比略升；小家电的预收账款和企业库存有明显增长，延续了 2019 年期末的趋势，显示出其需求良好，具有明显的穿越周期优势。

### ● 投资建议

**投资建议：** 1) **白电：** 一季度的销量下滑充分反映在股价中，但是空调渠道库存带来的潜在价格战尚未显现，出口下滑同样未反映在股价中，未来几个月关注渠道库存上升态势，建议投资者耐心等待，在夏天来临前定投配置；2) **厨电：** 关注地产复工节奏，等待一季报后利空出清，目前市场预期弱、关注度低，对于基本

面尚未存在共识，接下来重点关注；3）小家电：一季度清洁类品类增长较快、破壁类线上增长快、可选类小家电增长快，市场关注度高，预计一季报前市场热点会延续关注小家电公司。重点推荐：九阳股份、老板电器、格力电器。

风险提示：气候变化不及预期、价格战持续升级、原材料供不应求价格看涨

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn