

行業研究

家用電器：家電行業18H1 中報前瞻：關注白電業績確定性及標的稀缺性

白電板塊：空調出貨端高基數下仍屢超預期，持續快增。據產業在線數據，家用空調1-5月內銷出貨4139萬台，同比增長22.2%；外銷出貨3331萬台，同比增長6.2%。空調內銷出貨端今年以來在高基數背景下仍維持20%+的增長，上半年空調業績確定性幾無懸念。產業在線數據來看，1-5月格力電器及美的集團出貨端均維持了15%以上的穩定增長，整體來看空調品牌集中度仍在提升趨勢中。下游零售端安裝卡的雙位數增長則顯示目前終端去化情況良好，旺季庫存良性運轉中，為旺季出貨奠定超預期可能。另則疊加新冷年開盤後空調行業整體提價，龍頭收入及利潤更具保障。

冰洗平穩增長，結構升級驅動均價提升。洗衣機18年行業仍平穩增長，1-5月內銷同比增長5.7%，CR2同比+4.5pct至64.2%，市場集中度繼續提升。波輪洗衣機內外銷均處下滑通道中，滾筒洗衣機年內累計銷量占比則達41%，5月內銷量同比增長仍有18.9%。我們預計洗衣機行業整體全年仍將保持5%左右的平穩增長。冰箱行業整體銷量端仍具增長壓力。內銷仍難扭頹勢，截至18年5月出貨端累計下滑4.6%，龍頭青島海爾、美的集團增長略優於行業。冰洗價格端提升顯著。洗衣機17年原材料價格上漲疊加滾筒替代波輪趨勢下，行業整體均價提升顯著。冰箱原材料價格上漲及產品結構升級驅動下終端價格提升亦顯著。美的系規模轉利潤戰略導向下，洗衣機及冰箱終端均價提升幅度更遠超行業。我們判斷18年冰洗行業銷量端穩定預期下，價格提升將成為收入利潤超預期的重要支撐。

廚電板塊：短期行業競爭加劇，長期成長性仍在。中短期來看，基於較高的地產相關性，廚電行業整體增長承壓。另則龍頭業績增速下臺階後廚電行業估值受到壓制。龍頭老闆渠道下沉，華帝股份、美的集團高端化戰略下，行業面臨競爭加劇風險。我們認為長期來看，廚電行業仍處成長期，保有量具備較大提升空間，且主要公司盈利能力在家電行業中亦位列前茅，長期成長性可期。

黑電板塊：面板價格下行助行業景氣度回升，長期格局待改善。17Q3以來面板價格大幅回落，至2018年5月，32寸、43寸及55寸面板價格已降至50美金、87美金及162美金/大片。終端來看龍頭未有激進降價競爭措施，疊加大尺寸化趨勢，電視零售價格基本維持穩定。出貨端仰仗外銷需求取得較好增長，行業1-5月累計出貨量+14%。我們判斷整機企業成本壓力正持續減弱，行業整體盈利能力有望逐步回升。但就競爭環境來看，黑電品牌商上下游議價力較弱，另則線上品牌分散度極高，互聯網品牌衝擊下，傳統黑電品牌價格及份額均受到一定挑戰。

小家電板塊：成本及匯率壓力緩解，盈利能力有望回升。17年基於原材料及人民幣升值帶來的成本壓力，多數小家電公司毛利率及淨利率承壓。18年來看，一則原材料價格高位盤整，二則匯率進入波動區間，預計小家電公司在產品結構升級及提價背景下，盈利能力有望實現築底回升。

風險提示：終端需求不及預期，原材料波動，匯率波動。

傳媒：早教行業：“起跑點”上的商機，藍海中挖掘價值

在二胎政策利好、消費升級、高收入家庭數量提升等利好推動下，早教市場未來幾年仍將維持高速發展。國內早教行業尚未形成壟斷格局，幾家知名公司實力相對均衡，我們判斷未來國內早教行業市場格局將向頭部聚攏。而且，一線城市知名品牌佈局相對飽和，二三線城市隨著消費升級，需求提升，未來將是各大品牌的主要爭奪市場。參考美國、日本早教行業發展，課程創新和品牌建设是重點。加盟模式助力品牌快速擴張和佈局是企業成功的關鍵。A股投資建議：目前早教相關標的較少，建議關注三壘股份（擬收購美傑姆，打造早教龍頭）。

風險提示：行業監管和政策風險，行業競爭加劇風險，加盟模式管理風險。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團 - 海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，僱員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並(如適用)諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去表現不一定是未來業績的指標。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及/或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具（如有）持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。