

# 空调旺销带动白电净利高增长 业绩强确定性家电龙头受关注

□申万宏源 刘迟 到 A0230515050001 周海晨 A0230511040036

从三季度公募基金持仓情况来看,偏股基金家电板块持仓市值占比从7.7%回落2个pcts至5.7%,前期受周期板块强势崛起影响,存量资金有所分流,两会后市场风险偏好继续保持低位,家电板块整体持仓占比仍有提升空间;海外资金持续流入抬高家电板块估值中枢,四季度以来原材料价格和汇兑损失迎来边际改善,推荐业绩增长确定性强的家电龙头格力电器、青岛海尔、小天鹅。

## 家电业或全年保持高增长

申万家电板块2017年前三季度实现营业收入7934.25亿元,同比增长32.02%,在申万一级行业分类中排名第六。前三季度家电板块52家上市公司中49家实现营业总收入同比正增长,剔除扭亏为盈和上年基数过低等因素影响,增速居前的公司主要集中在空调及其零部件供应商、厨电和小家电等行业。

白电三巨头2017年前三季度营业总收入同比增长46.90%,其中美的集团、青岛海尔和格力电器分别实现营业收入1878亿元、1192亿元和1120亿元,分别同比增长60.38%、41.27%和33.73%。四季度经销商备货,增速有望维持,全年收入继续保持高增长。

## 白电、小家电业绩领跑

2017年前三季度申万家电行业实现归属于母公司净利润505.03亿元,同比增长23.27%,相比上半年增速22.16%继续提高,其中所选的52家企业中有32家公司净利润增速为正,主要集中在白电、小家电和厨电板块。家电行业净利润增速在各行业中排名第15,环比排名回落3位。

分子板块看,2017年上半年白电、零部件、厨电和小家电板块净利润增速较高,分别为29.75%、20.43%、17.74%和16.65%,其中空调行业景气度拉动白电和零部件增速加快,厨电受益于房地产回暖拉动增速可观。黑电板块受上游面板价格上涨影响,净利润同比下滑13.38%。

白电龙头中美的集团、青岛海尔和小天鹅A业绩超预期。美的集团家电主业和KUKA业务双双高增长,收入分别同比增长39%和27%,其中暖通空调业务前三季度收入同比增长63%超市场预期,T+3模式运作良好,订单占比达70%,库存持续下降;Q3毛利率同比增长0.12个pct略有改善,费用端期间费用率同比提升1.76个百分点,综合导致公司净利润达17%;青岛海尔不含GEA收入和扣非净利润共同增长22%,GEA整合后在研

发、产品及全球采购供应链协同方面超预期。

## 小家电受益消费升级明显

厨电收入增速或有所放缓,冰箱、洗衣机明年预计稳增长。厨电上半年高速增长主要受益于房地产滞后拉动,根据测算,住宅新房和二手房对厨电的拉动比例分别为54%和22%,进入9月份后住宅商品房销售面积首现负增长,考虑到地产增速放缓和原材料成本压力,厨电明年收入增速或有所放缓。冰箱和洗衣机进入存量更新替换阶段,未来受益于消费升级产品结构改善,明年预计保持个位数增长。

根据产业在线数据,前三季度冰箱、洗衣机累计分别增长1.19%和7.78%,其中冰箱内销和出口累计分别同比变化-6.77%和14.75%,洗衣机内销和出口累计分别同比增长6.59%和10.45%

小家电受益消费升级明显,预计明年继续保持快速增长。根据中怡康数据,破壁料理机、吸尘器和空气净化器等消费升级类新品1-9月份线下销售额增速平均超200%、30%和35%。

小家电体积小无需安装,适合电商渠道,目前线上市场集中度远远低于线下,未来将持续受益于消费升级和集中度提升带来的高增长。

## 图说新闻



据国内白电三巨头美的、格力、海尔近日相继发布的三季报公告显示,三家公司无论是营收还是净利润均超过去年全年业绩,这意味着经过大刀阔斧的跨界或同业并购重组,以及持续不断的多元化发展布局,白电巨头终于突破了多年来面临的规模发展天花板瓶颈。图为消费者参观海尔产品展区。

新华社 单宇琦/摄

## 资讯

## 人民币升值助力三大航净利润创纪录

人民币对美元汇率升值让航空公司获益匪浅。前三季度国内三大航空公司净利润合计超过232亿元,同比增长超过14%,为历史同期最高水平。具体来看,中国国航前三季度净利润82.79亿元,同比增长14.55%;南方航空前三季度净利润70.5亿元,同比增长9.46%;东方航空前三季度净利润79.15亿元,同比增加18.24%。

航空公司均表示,第三季度

是航空业传统旺季,国内经济持续稳中有进,受惠于旺盛的市场需求环境,国内客运流量稳步增长,国际出境游热度不减,货运市场表现良好,航空公司业绩稳步增长。

申万宏源证券分析预计,今年四季度人民币对美元汇率出现大幅贬值概率较小,意味着航企四季度汇兑收益有望延续,对航企全年业绩形成支撑。

(据新华社)

## 零售业务成银行转型重要方向之一

日前公布完毕的A股上市银行三季报数据显示,前三季度25家上市银行合计实现净利润1.13万亿元,同比增长4.60%。业内专家认为,零售银行业务是商业银行转型的方向之一。

中国居民收入持续增长,财富管理市场井喷,供给侧改革、消费升级等因素都给零售银行带来新的业务发展空间。其中,

财富管理、小微金融、消费金融等方向都是各家银行瞄准的细分领域。

在交通银行执行董事、副行长侯维栋看来,零售银行的竞争不再局限于同业竞争,真正的颠覆性挑战来自跨界竞争。而零售银行与金融科技企业,将在不断磨合中逐步走向融合发展。

(据新华社)

## 赤壁全力打造百亿元茶产业

第五届中国有机农产品展销会暨中国青(米)砖茶交易会近日在湖北赤壁举办,交易会显示,中国绿色生态产业展览交易基地”自立项以来,有效带动了区域经济和产业发展,展会的交易额已达百亿元;同时,有效带动了赤壁的百亿元茶产

业建设。

作为基地的立项地,赤壁市目前正全力打造百亿元茶产业,已建成茶园基地超过15万亩。赤壁市市长李朝曙介绍,下一阶段,赤壁将全力打造具有全国影响力和竞争力的茶产业、茶文化及茶旅游品牌。

(据新华社)

## 集运产业旺季或延迟至第四季度

□申万宏源 陆达 A0230516070002

航空、航运两大周期行业存在每年的淡旺季,从过往经验来看,周期板块在旺季股性较为活跃,淡季变现较为平淡,但考虑供需格局未来均向好,航空航运未来3年内均为螺旋式上升,因此在择时上因在淡季布局、旺季收获,同时考虑到油价汇率对股价的扰动,因此2018Q1是布局周期的最佳时间。

航空:三大航业绩分化,民营航空维持收入高增速。前三季度,航空面对油价同比上升的不利环境,仍实现了较好的盈利水平。利润层

面,国航同比增长14.55%,南航同比增长9.46%,东航通过资产出售,利润同比增长18.24%,扣非后实际利润下滑9.6%,造成航空业绩分化的原因主要是今年整体航空行业出现了区域性分化:其中:国内表现一般,整体RPK增速在8%上下,低于过去两年水平,主要是受到今年天气不佳及高铁分流影响;国际航线方面,根据航空公司的反馈,欧线表现最优,美线竞争激烈盈利能力下滑,周报日本韩国东南亚相对平淡。因此,国航欧线较多形成优势,东航美线较多导

致业绩受影响。

集运:环保压力致Q3业绩不达预期,供需格局改善仍长期看好。集运Q3均价不及预期,三季度CCFI综合指数在经历7月下旬高点后,受支线及小航企压价影响持续下滑,单季平均846点,同比增长21%,但较二季度环比仅增长1.86%,其中美线环比增长1.69%,欧线环比增长3.59%。

目前集运已进入淡季,环保压力有所缓解后,Q4存在超预期可能,同时长期来看供需关系仍向好,2019年将是集运确定性旺季。