

2018-05-27

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

家用电器行业

长江家电周度观点 (18W21): 为何第三方数据显著背离厨电整体表现?

报告要点

■ 上周家电板块行情回顾

上周大盘有所下行，家电板块表现低迷，板块中价值蓝筹股价均有所回调；考虑到家电蓝筹业绩确定性较强，且近期回调后估值均处于相对不高水平，其配置性价比比较为突出，且近期入选 MSCI 也有望驱动稳健资金持续流入，估值修复值得期待；总体来看，上周家电指数下跌 4.07%，在申万一级行业中排名第 27 位，分别跑输沪深 300 指数及上证综指 1.85 及 2.44pct；个股层面，上周涨幅前三个股为奇精机械 (5.63%)、莱克电气 (5.54%) 及创维数字 (5.15%)，跌幅前三个股为立霸股份 (-7.65%)、老板电器 (-6.84%) 及依米康 (-6.55%)。

■ 行业重点数据跟踪及点评

中怡康披露 4 月厨电终端零售数据：4 月油烟机、燃气灶及消毒柜零售量分别同比下滑 19.26%、18.74% 及 24.19%，零售额分别同比下滑 16.19%、14.87% 及 19.96%，产品均价分别同比上涨 4.66%、5.71% 及 6.20%；对此我们简评如下：4 月烟灶消终端零售量及零售额增速同比大幅下滑，受统计样本侧重于一二线 KA 及行业渠道结构调整等因素影响，预计该零售数据较行业整体需求存在一定低估；在消费升级驱使下厨电行业高端产品占比持续提升，考虑到厨电产品保有量水平及其未来发展空间，厨电依旧是成长性最好的家电子行业。

■ 上周行业重要新闻精选及点评

1、一季度精装修市场空调配套开局良好：随着地产精装政策稳步推进，大家电品类的装修属性进一步凸显，尤其中央空调等强装修属性品类工程渠道有望逐步放量；考虑到目前精装修仍以中高端住宅项目为主，对配套家电的产品及品牌力要求较高，优质家电龙头将最为受益；2、4 月彩电市场规模下降 9.4%：在消费持续升级背景下，OLED 及智能电视等高端彩电产品近年来取得较快发展，渗透率快速提升并有望逐步完成对传统彩电的替代；此外，互联网品牌陆续退出背景下黑电行业将受益于竞争格局边际改善，盈利能力改善值得期待。

■ 本周核心观点及投资建议

近期零售数据偏弱引发市场对厨电行业短期经营的担忧，而统计样本有限使得第三方数据对终端整体需求存在明显低估，且基于多方数据验证，当前厨电需求端表现依旧较好，且厨电龙头成长逻辑仍然成立无需过于担忧；基于“量缓价升盈利改善”的基本面主逻辑，家电蓝筹业绩增速与估值匹配度优势依旧存在，近期回调后板块再迎配置良机；重申行业“看好”评级，持续推荐业绩稳健增长、估值有较强安全边际及提升预期的格力电器、美的集团及青岛海尔，同时坚定看好厨电及家用中央空调行业成长前景，并持续推荐华帝股份、老板电器及海信科龙，此外部分二线品种在成本红利显现背景下业绩弹性值得关注。

风险提示： 1、原材料价格波动；2、终端需求表现不及预期

分析师 徐春

☎ (8621) 61118737

✉ xuchun@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490513070006

分析师 管泉森

☎ (8621) 61118737

✉ guanqs@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490516070002

分析师 孙珊

☎ (8621) 61118737

✉ sunshan@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517020002

联系人 贺本东

☎ (8621) 61118737

✉ hebd@cjsc.com.cn

相关研究

《长江家电周度观点 (18W20)：从成本价格斜率曲线再看板块盈利走势》2018-05-20

《产业在线 18 年 4 月空调数据简评：内销延续较好增长，龙头配置价值依旧》2018-05-20

《长江家电周度观点 (18W19)：从海信竞购 Gorenje 回溯家电海外资产整合之路》2018-05-13

目录

本周核心观点及投资建议.....	4
上周家电板块行情回顾	8
上周行业重要数据跟踪及点评	9
重点行业基本面状况跟踪.....	10
空调行业：内销延续较好增长，龙头表现依旧稳健	11
黑电行业：海外需求明显回暖，成本红利逐步显现	12
厨电行业：龙头份额稳步提升，均价上行趋势无忧	14
上周行业重要新闻精选及点评	16
上周行业公司重要公告	17

图表目录

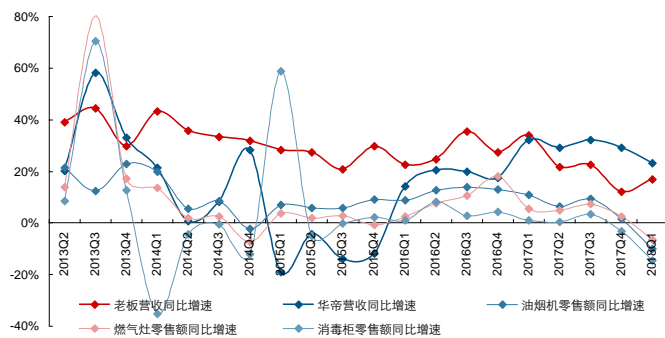
图 1: 中怡康监测数据下的行业零售增速与龙头实际营收表现差异较大	4
图 2: 中怡康监测零售量显著低于产业在线内销出货量	4
图 3: 华帝各渠道收入占比, KA 渠道占比不足 30%	5
图 4: 16 年以来三四线城市地产销售表现明显优于一二线城市	5
图 5: 我国抽油烟机保有量、销量显著低于冰箱及洗衣机	5
图 6: 老板对比海外厨电龙头公司市占率处于较低水平	5
图 7: 上周家电指数分别跑输沪深 300 指数及上证综指 1.85 及 2.44pct	8
图 8: 年初至今家电指数跑输沪深 300 指数及上证综指 0.46 及 0.76pct	8
图 9: 4 月油烟机零售量及零售额分别同比下滑 19.26% 及 16.19%	9
图 10: 4 月燃气灶零售量及零售额分别同比下滑 18.74% 及 14.87%	9
图 11: 4 月消毒柜零售量及零售额分别同比下滑 24.19% 及 19.96%	9
图 12: 上周 LME 铜及铝价格分别上涨 0.50% 及 0.07% (美元/吨)	10
图 13: 上周 WTI 原油价格下跌 1.09% (美元/吨)	10
图 14: 上周中国塑料价格指数下跌 0.58%	10
图 15: 上周冷轧卷板均价下跌 0.15% (元/吨)	10
图 16: 4 月份空调内销 963.05 万台, 同比增长 22.66%	11
图 17: 4 月份空调出口 755.57 万台, 同比增长 11.39%	11
图 18: 4 月格力增长 14.44% (内销增长 12.07%, 出口增长 18.75%)	11
图 19: 4 月美的增长 8.59% (内销增长 9.63%, 出口增长 7.85%)	11
图 20: 4 月份海尔增长 40.00% (内销增长 45.00%, 出口增长 28.57%)	12
图 21: 4 月海信科龙增长 6.38% (内销增长 9.98%, 出口增长 2.04%)	12
图 22: 4 月份空调零售均价为 4,080 元/台, 同比增长 6.46%	12
图 23: 3 月份彩电内销 400.00 万台, 同比下滑 1.76%	12
图 24: 3 月份彩电出口 628.11 万台, 同比增长 19.96%	12
图 25: 3 月 TCL 销量增长 21.00% (内销下滑 6.45%, 出口增长 39.36%)	13
图 26: 3 月海信同比增长 8.70% (内销下滑 4.29%, 出口增长 24.99%)	13
图 27: 3 月份彩电行业零售均价为 4,033 元/台, 同比上涨 4.72%	13
图 28: 18 年 5 月 21 日 32 吋面板价格为 50 美元, 环比下跌 6 美元	14
图 29: 4 月油烟机零售量及零售额分别同比下滑 19.26% 及 16.19%	14
图 30: 4 月燃气灶零售量及零售额分别同比下滑 18.74% 及 14.87%	15
图 31: 4 月消毒柜零售量及零售额分别同比下滑 24.19% 及 19.96%	15
图 32: 4 月份油烟机行业零售均价为 3,456 元/台, 同比上涨 4.66%	15
图 33: 4 月份燃气灶行业零售均价为 1,686 元/台, 同比上涨 5.71%	15
图 34: 4 月份消毒柜行业零售均价为 2,451 元/台, 同比上涨 6.20%	15
图 35: 1-4 月国内商品房销售面积为 4.22 亿平方米, 同比增长 1.29%	16
图 36: 18 年第 21 周 30 大中城市商品房销售面积为 279.18 万平方米	16
表 1: 家电行业主要上市公司上周涨跌幅一览	8

本周核心观点及投资建议

近日中怡康披露 4 月厨电终端零售数据，数据显示厨电各品类终端零售量与零售额同比均有明显下滑，烟灶消当月零售额分别同比下滑 16.19%、14.87%与 19.96%；终端零售数据偏弱引发市场对厨电板块短期经营的担忧，在此扰动下上周厨电龙头老板电器、华帝股份股价累计跌幅分别达到 6.84%、3.23%；对此我们认为，一方面受样本统计范围影响，第三方零售监测数据难以代表行业整体终端零售情况且往往有所低估；另一方面，中长期来看厨电行业与龙头成长逻辑未改，且基于多方数据验证，当前厨电需求端表现依旧稳健，厨电龙头短期业绩增长无需过忧。

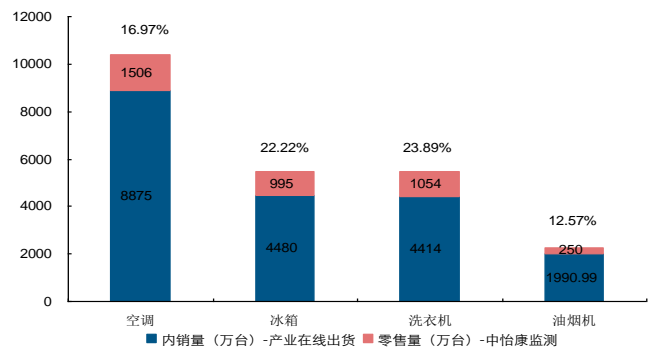
第三方零售监测数据与厨电龙头实际经营表现历来持续存在较大偏差：一方面对比老板电器情况来看，2011 年以来老板单季营收增速中枢维持在 28%左右的较好水平，而中怡康监测数据显示烟灶消单季零售额仅保持个位数增长；另一方面对比华帝股份情况来看，尽管治理问题对公司短期经营表现有所扰乱，但 2011 年以来华帝单季营收增速中枢仍保持在 23%左右，也显著优于中怡康监测数据表现的行业零售表现；且从趋势上看，2017 年以来第三方数据与龙头经营表现偏差持续扩大。

图 1：中怡康监测数据下的行业零售增速与龙头实际营收表现差异较大



资料来源：中怡康零售监测，Wind，长江证券研究所

图 2：中怡康监测零售量显著低于产业在线内销出货量



资料来源：中怡康零售监测，产业在线，长江证券研究所

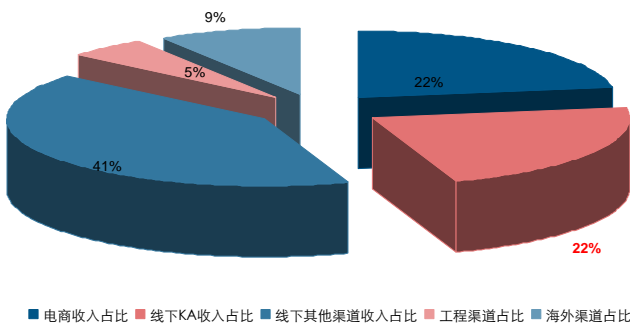
统计样本有限是第三方监测数据与厨电终端实际零售表现背离的主要原因：家电行业零售网点数量较多且渠道结构较为复杂，第三方终端零售监测数据难以全面体现全渠道终端零售情况；以中怡康零售监测的终端销售量与产业在线统计的出货量对比来看，2017 年全年中怡康口径下空调、冰箱、洗衣机及油烟机¹零售量仅相当于产业在线统计的内销出货量的 16.97%、22.22%、23.89%及 12.57%，可见其监测样本量相对较小。

除去样本量较少原因之外，我们认为另有两大因素使得第三方数据偏离整体情况较大：
第一个因素为厨电渠道体系的变化，中怡康终端零售监测网点主要集中于线下 KA 渠道，而随着家电渠道体系更加趋于多元化，包括电商渠道崛起及三四线渠道持续开拓，KA 在厨电整体销售中占比趋于下行，目前 KA 渠道在老板与华帝收入中占比仅为 30%及以下水平；
第二个因素是一二线市场景气度低于三四线，考虑到 KA 渠道在三四线城市入驻率相对不高，使得中怡康监测数据更多体现一二线城市销售情况，而前期受地产调控影响，一二线商品房销售情况显著弱于三四线，且一二线市场厨电保有量较高也使得其普及率提升逻辑显著弱于三四线及农村，在此背景下厨电 KA 渠道零售表现持续弱于行

¹ 其中油烟机内销数据以国家统计局产量与出口数据计算估计，且因目前披露有限，中怡康监测数据与内销数据均为 17 年前 11 月累计。

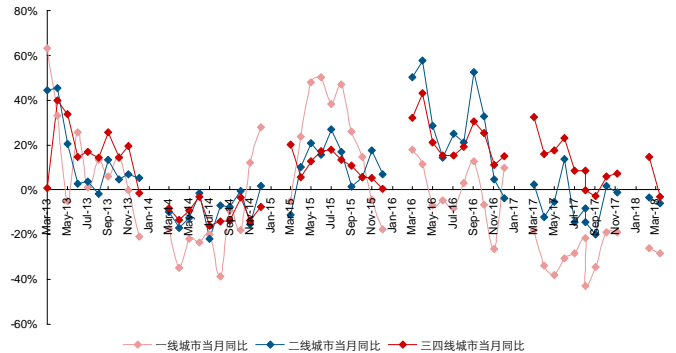
业整体；结合以上两个因素来看，第三方数据显著偏离厨电整体情况属于情理之中，并且从中长期来看，考虑到厨电增长潜力更多来自于三四线且渠道体系持续多元化，我们认为第三方数据相对于行业整体情况的偏离幅度大概率会持续扩大。

图 3：华帝各渠道收入占比，KA 渠道占比不足 30%



资料来源：公司公告，长江证券研究所

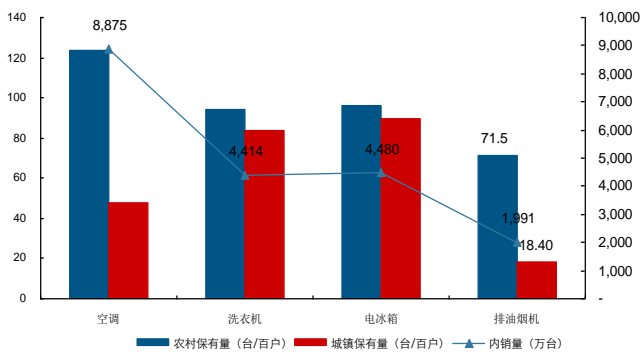
图 4：16 年以来三四线城市地产销售表现明显优于一二线城市



资料来源：Wind，长江证券研究所

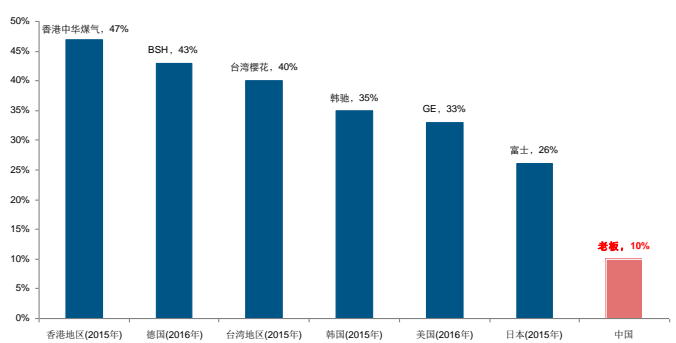
而在当前时点，基于传统品类持续渗透及新品放量，厨电行业仍可实现稳健增长：一方面传统烟灶产品保有量及销量均有提升空间，根据国家统计局口径，我们推算 2017 年前 11 月抽油烟机销量仅为 1990.99 万台，而同期冰箱及洗衣机内销量分别为 4480 及 4414 万台，考虑到烟灶与冰洗均为一户一台的产品，我们认为厨电行业销量仍有接近翻倍空间，而叠加均价提升趋势，传统烟灶市场或仍有翻倍以上增长空间；另一方面，厨电新产品如洗碗机及嵌入式等逐步放量也将带来行业扩容；此外，行业龙头当前市场份额较低，具备较大提升空间，以老板为例，预计其整体市占率仅为 10% 左右水平，显著低于国内白电龙头及海外市场厨电龙头，长期看其份额也有显著提升空间。

图 5：我国抽油烟机保有量、销量显著低于冰箱及洗衣机



资料来源：国家统计局，产业在线，长江证券研究所

图 6：老板对比海外厨电龙头公司市占率处于较低水平



资料来源：欧睿，长江证券研究所

综上，由于第三方数据监测样本有限且集中于一二线市场，因此其对于行业终端零售情况的反映有一定偏离，且从历史来看，第三方数据零售额增速与厨电龙头真实营收表现存在一定偏差，考虑到未来厨电渠道持续下沉且增长潜力更多来自于三四线与农村市场，我们预计第三方数据的偏差与背离可能会长期存在；而站在当前时点，厨电行业“大行业小公司”格局并未发生实质性变化，未来依托于行业增长及龙头份额提升，厨电龙头仍将实现较好增长；近期家电板块基于多方担忧，板块走势较弱，但我们认为家电行业下半年有望在原材料价格趋缓叠加均价持续上行背景下整体盈利能力上行，此外营收端确定性增长依旧，家电后续基本面表现无需过忧，且目前家电蓝筹整体估值中枢与海外市场相比也处于相对不高水平；基于“量缓价升盈利改善”的基本面主逻辑，家电蓝筹

筹业绩增速与估值匹配度优势依旧存在，近期回调后板块再迎配置良机，我们依旧维持行业“看好”评级，持续推荐业绩稳健增长、估值具有一定安全边际且有提升预期的格力电器、美的集团及青岛海尔，同时我们依旧坚定看好厨电良性竞争格局及高端品牌溢价带动业绩高成长的华帝股份及老板电器；此外，海信科龙(11X)、万和电气（19X）等估值相对不高、成本红利显现背景下盈利弹性较为突出的二线品种也值得关注。

➤ 维持推荐格力电器及美的集团

18 年一季度空调内销在渠道补库存带动下稳健增长，叠加产品均价稳步上行，白电龙头一季报收入及业绩端表现均值得期待，且全年业绩确定性也较为确定；中长期基于行业空间及稳态竞争格局，龙头业绩延续稳健增长确定性较高；此外，白电龙头分红比例维持高位，股息率远高于无风险利率，长期有望驱动其估值持续提升，且跨产业多元化拓展也将带动估值缓步上行；我们看好公司长期发展，当前市场环境下业绩增速确定、分红率高且估值合理的白电龙头配置价值值得重点关注；预计格力 18、19 年 EPS 分别为 4.62、5.33 元，对应目前股价 PE 分别仅为 9.91 及 8.58 倍，预计美的 18、19 年 EPS 分别为 3.25、3.85 元，对应目前股价 PE 为 15.56 及 13.15 倍，均维持“买入”评级。

➤ 维持推荐华帝股份

随着前期制约公司发展的股权问题得到解决及管理层调整尘埃落定，16 年起公司基本面拐点向上趋势确定；新管理层致力于推动公司产品力及产品力提升，公司产品均价涨幅持续领跑行业，且考虑到电商等高毛利渠道占比提升，公司毛利率上行趋势确定，叠加内部治理改善背景下费用端改善，综合影响下盈利能力提升值得期待；16、17 年公司归母净利润同比分别大幅增长 57.67%及 55.22%，且预计 18 年仍将实现 40%以上高速增长，近期回调后公司估值已处于较低水平，配置性价比突出；预计 18、19 年 EPS 分别为 1.29 及 1.77 元，对应目前股价 PE 分别为 20.96 及 15.21 倍，维持“买入”评级。

➤ 维持推荐老板电器

受内外部因素共同影响，公司 17 年四季度业绩表现低于市场预期，但在可预见的将来，我们认为公司的增长预期不会比现在更差；且在当前时点，厨电行业“大行业，小公司”格局依旧存在，后续考虑到公司三四线渠道变革及嵌入式新品逐步放量将打开公司长期成长空间，且盈利能力基于规模效应的费用摊薄及渠道利润重分配也将维持较好水平，综合影响下预计公司未来 5 年仍有望实现年化 20%左右的收入与业绩增速，长期稳健配置价值仍值得关注；预计公司 18、19 年 EPS 分别为 1.86、2.27 元，对应目前股价 PE 分别为 18.33 及 14.98 倍，我们依旧看好公司长期发展前景，依旧维持“买入”评级。

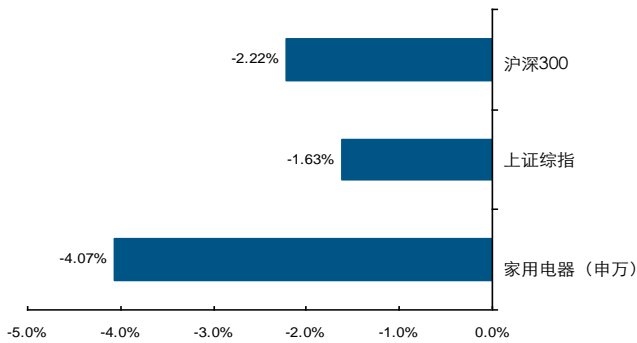
➤ 维持推荐海信科龙

16 年公司内部积极调整带动冰箱及空调两大业务线迎来明显改善，且在中央空调行业高度景气背景下子公司海信日立贡献的投资收益持续快速增长，受益于此公司 16 年营业收入及归母净利润分别同比增长 13.88%及 87.43%；17 年，在空调业务有力拉动下，公司营收实现较快增长，尽管当期承受成本压力及汇率等负面因素影响，但基于规模效应显现、海信日立快速增长以及出售宝弘物业公司股权对业绩的显著增厚，公司当期业绩仍实现快速增长；且后续考虑到冰箱业务或趋于改善以及海信日立增长趋势延续，我们预计未来公司仍可保持稳健业绩增长；预计公司 18、19 年 EPS 分别为 1.00 及 1.23 元，对应目前股价 PE 分别仅为 10.94 及 8.89 倍，估值处于偏低水平，维持“买入”评级。

上周家电板块行情回顾

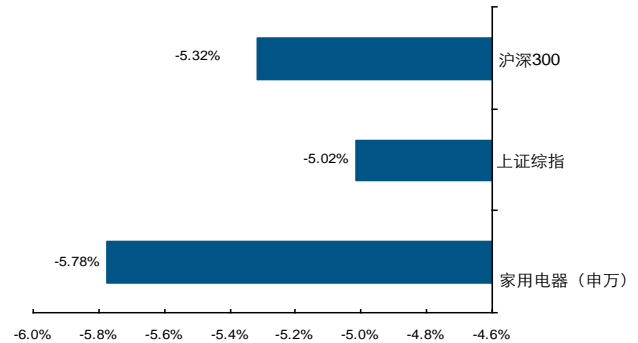
上周大盘整体有所下行，家电板块表现较为低迷，板块中价值蓝筹股价有所回调；考虑到家电蓝筹业绩确定性较强，且近期回调后估值均处于相对不高水平，当前其配置性价比仍较为突出，且近期入选 MSCI 指数也有望驱动稳健资金持续流入，估值持续修复值得期待；总体来看，上周家电指数下跌 4.07%，在申万一级行业中排名第 27 位，分别跑输沪深 300 指数及上证综指 1.85 及 2.44pct。

图 7：上周家电指数分别跑输沪深 300 指数及上证综指 1.85 及 2.44pct



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 8：年初至今家电指数跑输沪深 300 指数及上证综指 0.46 及 0.76pct



资料来源：Wind，长江证券研究所

具体到个股层面来看，上周家电板块涨幅前三个股为奇精机械（5.63%）、莱克电气（5.54%）及创维数字（5.15%），跌幅前三个股为立霸股份（-7.65%）、老板电器（-6.84%）及依米康（-6.55%）；此一周涨幅前三的中新科技、中科新材及荣泰健康上周涨跌幅分别为 0.10%、0.24%及-0.33%，跌幅前三的秀强股份、同洲电子及四川九洲上周涨跌幅分别为-3.50%、3.62%及 1.53%。

表 1：家电行业主要上市公司上周涨跌幅一览

股票代码	股票名称	涨跌幅	股票代码	股票名称	涨跌幅	股票代码	股票名称	涨跌幅
603677.SH	奇精机械	5.63%	600854.SH	春兰股份	-0.63%	300342.SZ	天银机电	-2.77%
603355.SH	莱克电气	5.54%	002473.SZ	*ST 圣莱	-0.65%	002035.SZ	华帝股份	-3.23%
000810.SZ	创维数字	5.15%	002759.SZ	天际股份	-0.74%	000418.SZ	小天鹅 A	-3.26%
300403.SZ	地尔汉宇	3.78%	000100.SZ	TCL 集团	-0.92%	300160.SZ	秀强股份	-3.50%
002052.SZ	同洲电子	3.62%	600839.SH	四川长虹	-0.97%	002050.SZ	三花智控	-4.11%
300247.SZ	乐金健康	3.01%	002677.SZ	浙江美大	-1.12%	000016.SZ	深康佳 A	-4.74%
002543.SZ	万和电气	3.00%	300217.SZ	东方电热	-1.46%	002616.SZ	长青集团	-4.99%
600870.SH	厦华电子	2.19%	002429.SZ	兆驰股份	-1.60%	002519.SZ	银河电子	-5.10%
002860.SZ	星帅尔	1.53%	002668.SZ	奥马电器	-1.73%	002614.SZ	奥佳华	-5.16%
000801.SZ	四川九洲	1.53%	000404.SZ	华意压缩	-1.85%	000651.SZ	格力电器	-5.24%
002705.SZ	新宝股份	1.51%	002723.SZ	金莱特	-1.89%	002681.SZ	奋达科技	-5.32%
603578.SH	三星新材	1.33%	002420.SZ	毅昌股份	-2.08%	603366.SH	日出东方	-5.92%
600060.SH	海信电器	0.90%	002418.SZ	康盛股份	-2.19%	002676.SZ	顺威股份	-6.03%
300475.SZ	聚隆科技	0.72%	002848.SZ	高斯贝尔	-2.37%	000333.SZ	美的集团	-6.12%
002290.SZ	中科新材	0.24%	002403.SZ	爱仕达	-2.44%	600619.SH	海立股份	-6.47%
603996.SH	中新科技	0.10%	603868.SH	飞科电器	-2.55%	300249.SZ	依米康	-6.55%
002242.SZ	九阳股份	-0.18%	600336.SH	澳柯玛	-2.72%	002508.SZ	老板电器	-6.84%

600690.SH	青岛海尔	-0.27%	002032.SZ	苏泊尔	-2.75%	603519.SH	立霸股份	-7.65%
603579.SH	荣泰健康	-0.33%	000521.SZ	美菱电器	-2.75%			
600983.SH	惠而浦	-0.50%	000921.SZ	海信科龙	-2.76%			

资料来源: Wind, 长江证券研究所

上周行业重要数据跟踪及点评

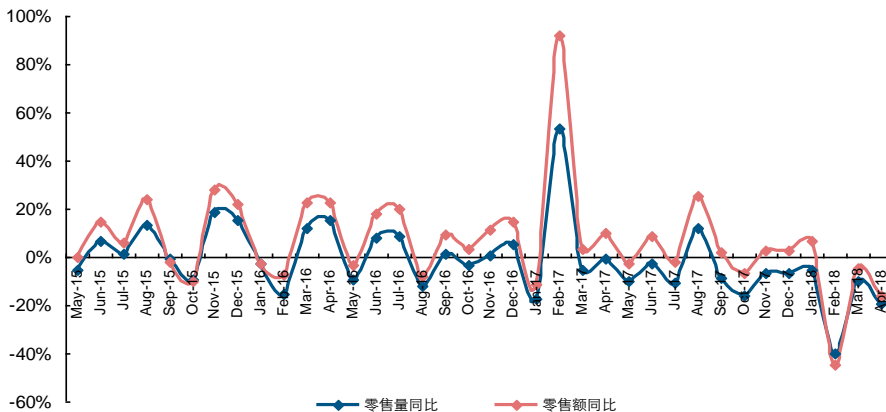
1、中怡康披露 4 月厨电终端零售数据

4 月油烟机零售量及零售额分别同比下滑 19.26% 及 16.19%; 产品均价同比上涨 4.66%, 其中中华帝、方太及老板分别同比上涨 7.62%、1.12% 及 5.51%; 1-4 月油烟机累计零售量及零售额分别同比下滑 16.68% 及 12.34%;

4 月燃气灶零售量及零售额分别同比下滑 18.74% 及 14.87%; 产品均价同比上涨 5.71%, 其中中华帝、老板及方太分别同比上涨 9.00%、6.03% 及 0.56%; 1-4 月燃气灶累计零售量及零售额分别同比下滑 14.68% 及 9.30%;

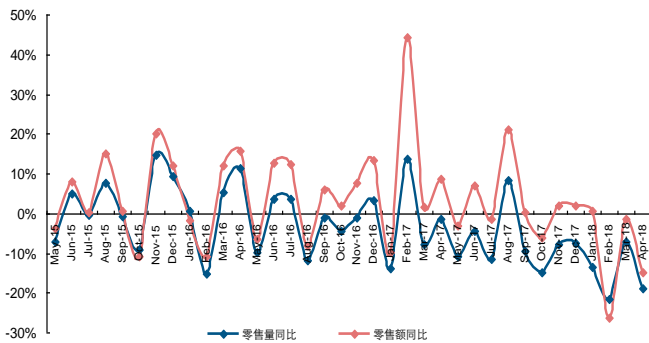
4 月消毒柜零售量及零售额分别同比下滑 24.19% 及 19.96%; 产品均价同比上涨 6.20%, 其中中华帝及老板分别同比上涨 0.37% 及下滑 0.77%; 1-4 月消毒柜累计零售量及零售额分别同比下滑 19.28% 及 15.20%。

图 9: 4 月油烟机零售量及零售额分别同比下滑 19.26% 及 16.19%



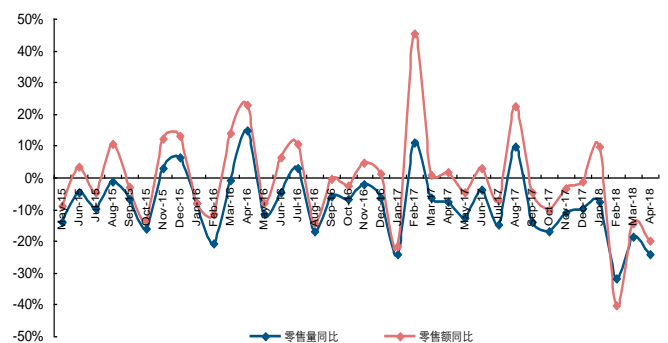
资料来源: 中怡康零售监测, 长江证券研究所

图 10: 4 月燃气灶零售量及零售额分别同比下滑 18.74% 及 14.87%



资料来源: 中怡康零售监测, 长江证券研究所

图 11: 4 月消毒柜零售量及零售额分别同比下滑 24.19% 及 19.96%



资料来源: 中怡康零售监测, 长江证券研究所

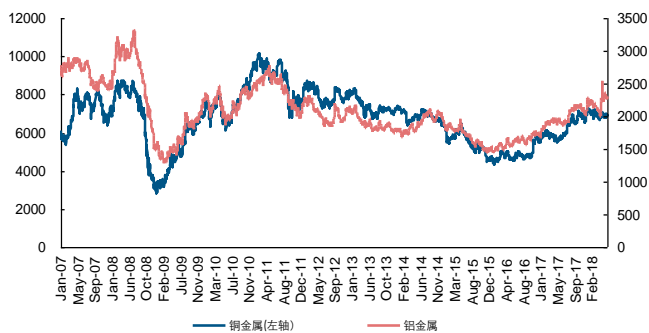
简评: 总体来看, 4 月烟灶消终端零售量及零售额增速同比有所下滑, 受统计样本侧重

于一二线 KA 及行业渠道结构调整等因素影响，预计该零售数据较终端实际需求存在一定程度低估，而终端零售均价或更具参考意义；当月烟灶消零售额增速均领先于零售量增速，显示终端产品均价仍处于持续上行通道，消费升级驱使下厨电行业高端产品占比持续提升；中长期来看，考虑到厨电产品的保有量水平及其未来的发展空间，厨电行业成长性依旧。

2、上周原材料价格变动

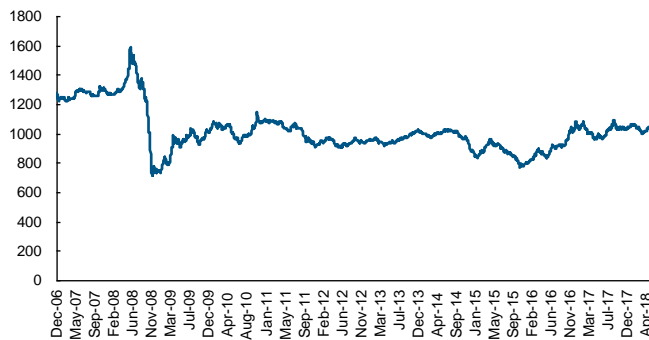
上周 LME 铜价格下跌上涨 0.50%，较年初下跌 5.43%；LME 铝价格上涨 0.07%，较年初下跌 0.59%；上周 WTI 原油价格下跌 1.09%，较年初上涨 17.03%；上周中国塑料价格指数下跌 0.58%，较年初下跌 1.68%；上周冷轧卷板均价下跌 0.15%，较年初下跌 6.81%。

图 12：上周 LME 铜及铝价格分别上涨 0.50%及 0.07%（美元/吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 14：上周中国塑料价格指数下跌 0.58%



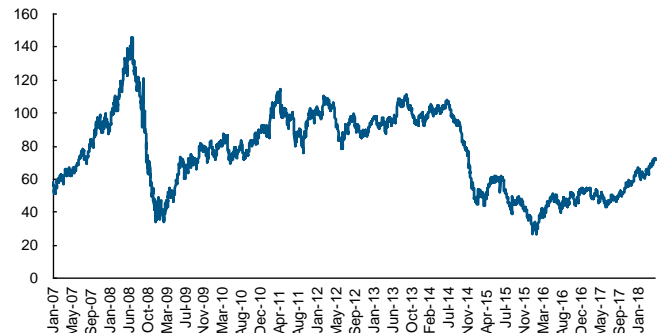
资料来源：Wind，长江证券研究所

简评：前期家电上游大宗原材料价格上涨致使市场对家电公司盈利能力有所担忧，且从行业 17 年及 18 年一季度业绩来看，原材料成本对行业整体盈利能力表现确有拖累，不过我们认为一方面得益于行业相对较好的竞争格局，龙头公司产业链议价能力较强，通过提价等方式使得其成本压力向渠道及终端环节逐步转移；另一方面，在产品结构升级趋势延续背景下，高端产品占比持续提升也有望驱动盈利能力维持高位；此外，家电龙头原材料套期保值对成本端压力也有一定对冲作用；总的来说，综合考虑行业龙头产业链一体化、规模及效率优势、对上下游议价能力及产品结构升级等因素，原材料价格上涨对其盈利能力影响将较为有限。

重点行业基本面状况跟踪

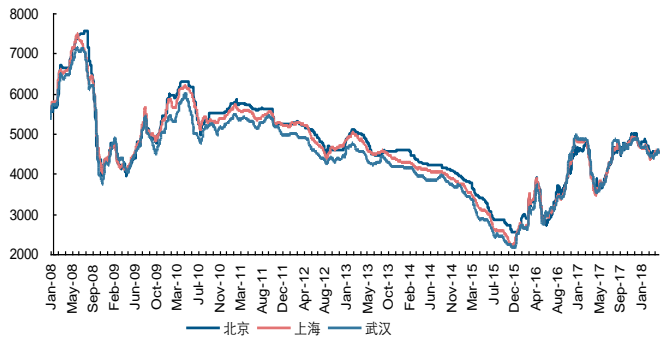
请阅读最后评级说明和重要声明

图 13：上周 WTI 原油价格下跌 1.09%（美元/吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 15：上周冷轧卷板均价下跌 0.15%（元/吨）

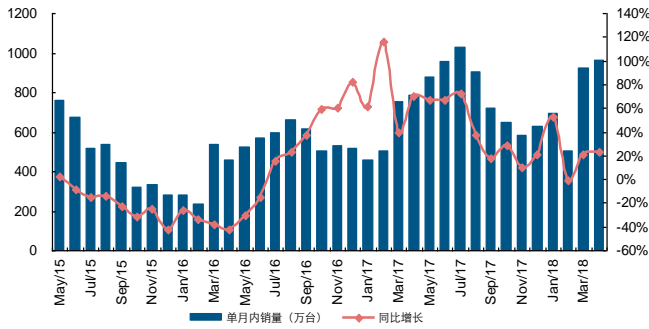


资料来源：Wind，长江证券研究所

空调行业：内销延续较好增长，龙头表现依旧稳健

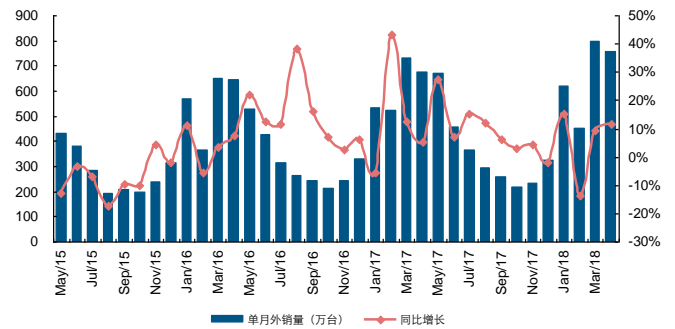
销量层面：根据产业在线数据，4月空调行业总产量1,683.60万台，同比增长16.92%，实现总销量1,718.62万台，同比增长17.44%，其中内销963.05万台，同比增长22.66%，出口755.57万台，同比增长11.39%，总库存860.16万台，同比增长4.17%。

图 16：4 月份空调内销 963.05 万台，同比增长 22.66%



资料来源：产业在线，长江证券研究所

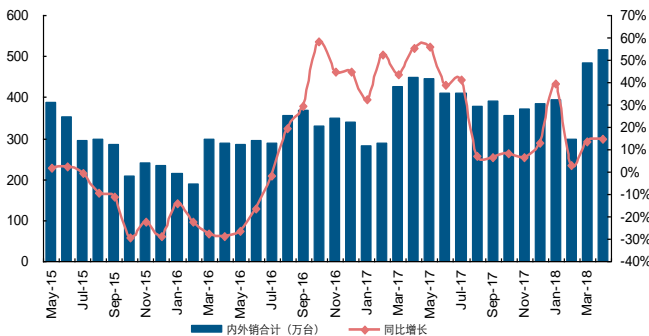
图 17：4 月份空调出口 755.57 万台，同比增长 11.39%



资料来源：产业在线，长江证券研究所

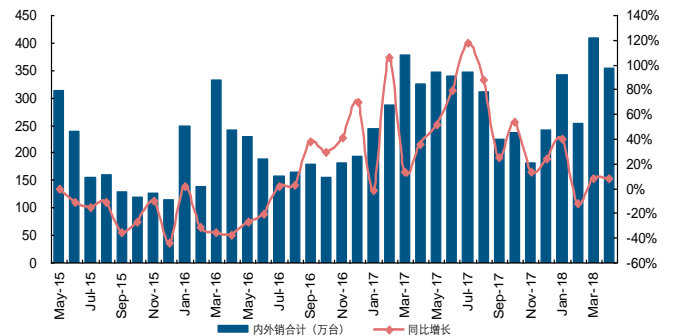
上市公司层面：格力当月销量增长14.44%（内销增长12.07%，出口增长18.75%）；美的销量增长8.59%（内销增长9.63%，出口增长7.85%）；海尔销量增长40.00%（内销增长45.00%，出口增长28.57%）；海信科龙销量增长6.38%（内销增长9.98%，出口增长2.04%）；当月三大白电龙头在经销商旺季备货需求带动下内销仍实现较快增长，其中青岛海尔受益于内部转型带来的经营改善，内销增速尤为突出，此外二线品牌海信科龙内销也保持较好增长；当月格力及美的的市场份额同比略有下降，我们判断或与渠道积极备货带动二线品牌放量增长有关，但中长期考虑到行业更新及农村新装需求稳步释放，行业龙头基于渠道及品牌优势，市场份额逐步提升仍较为确定。

图 18：4 月格力增长 14.44%（内销增长 12.07%，出口增长 18.75%）

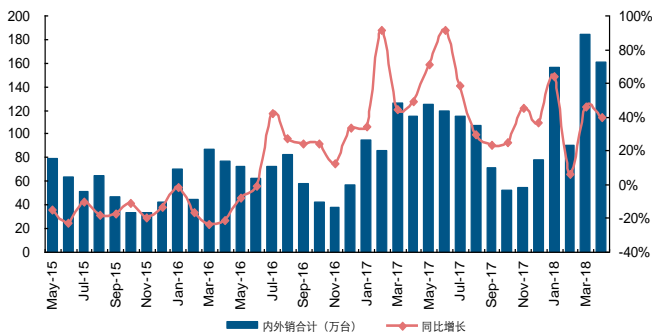


资料来源：产业在线，长江证券研究所

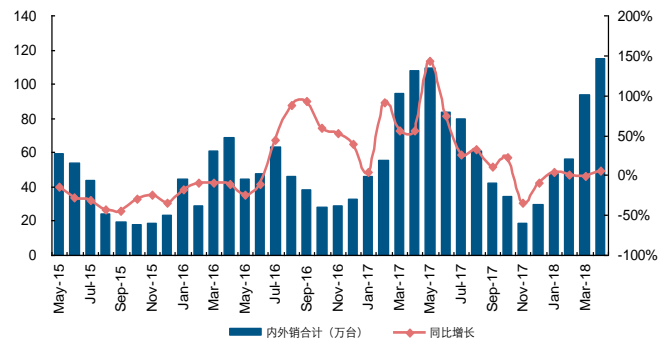
图 19：4 月美的增长 8.59%（内销增长 9.63%，出口增长 7.85%）



资料来源：产业在线，长江证券研究所

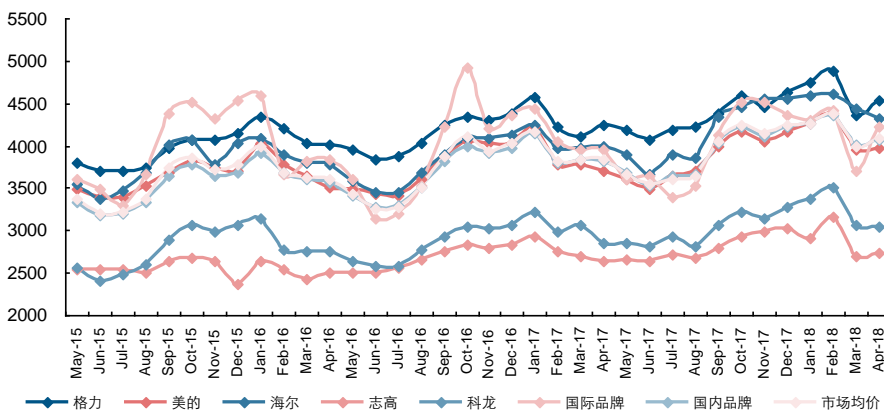
图 20: 4 月份海尔增长 40.00% (内销增长 45.00%, 出口增长 28.57%)


资料来源：产业在线，长江证券研究所

图 21: 4 月海信科龙增长 6.38% (内销增长 9.98%, 出口增长 2.04%)


资料来源：产业在线，长江证券研究所

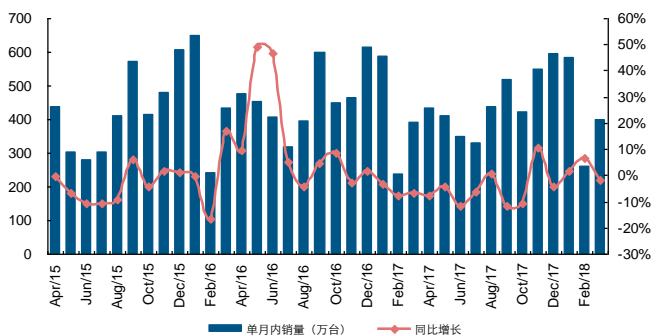
终端价格层面：中怡康数据显示 4 月空调均价同比上涨 6.46%，其中格力、美的及海尔分别同比上涨 7.08%、6.91% 及 8.18%，产品结构升级带动空调均价稳步提升。

图 22: 4 月份空调零售均价为 4,080 元/台，同比增长 6.46%


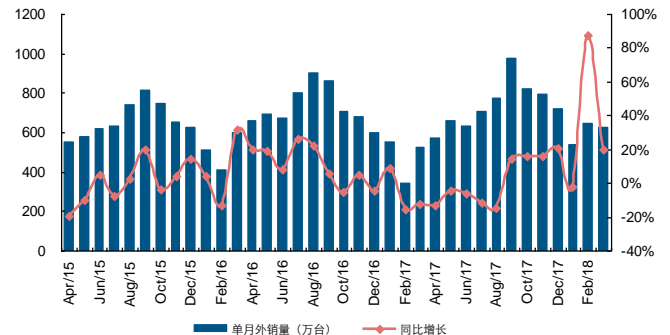
资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

黑电行业：海外需求明显回暖，成本红利逐步显现

销量层面：据产业在线数据，3 月彩电总产量 1052.00 万台，同比增长 10.30%；总销量 1028.11 万台，同比增长 10.46%，其中内销 400.00 万台，同比下滑 1.76%，出口 628.11 万台，同比增长 19.96%；

图 23: 3 月份彩电内销 400.00 万台，同比下滑 1.76%


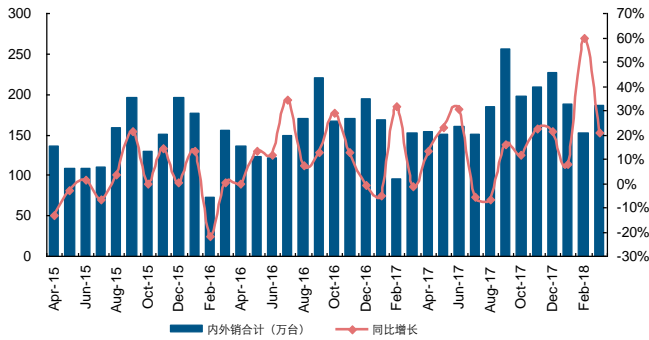
资料来源：产业在线，长江证券研究所

图 24: 3 月份彩电出口 628.11 万台，同比增长 19.96%


资料来源：产业在线，长江证券研究所

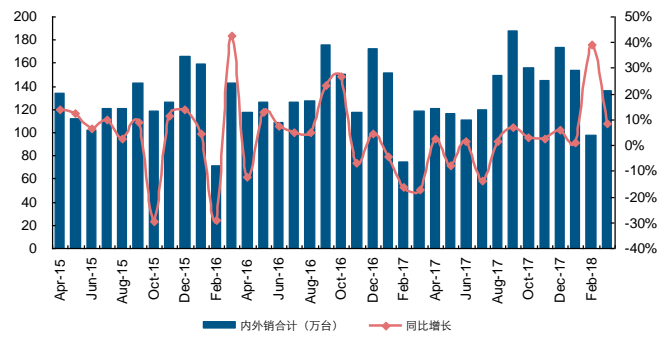
上市公司层面：3月TCL销量增长21.00%（内销下滑6.45%，出口增长39.36%），创维销量同比下滑5.51%（内销增长2.60%，出口下滑15.20%），海信销量同比增长8.70%（内销下滑4.29%，出口增长24.99%），长虹销量同比下滑16.91%（内销下滑12.50%，出口下滑25.68%），康佳销量同比增长24.87%（内销增长4.43%，出口增长121.99%）。

图 25：3月TCL销量增长21.00%（内销下滑6.45%，出口增长39.36%）



资料来源：产业在线，长江证券研究所

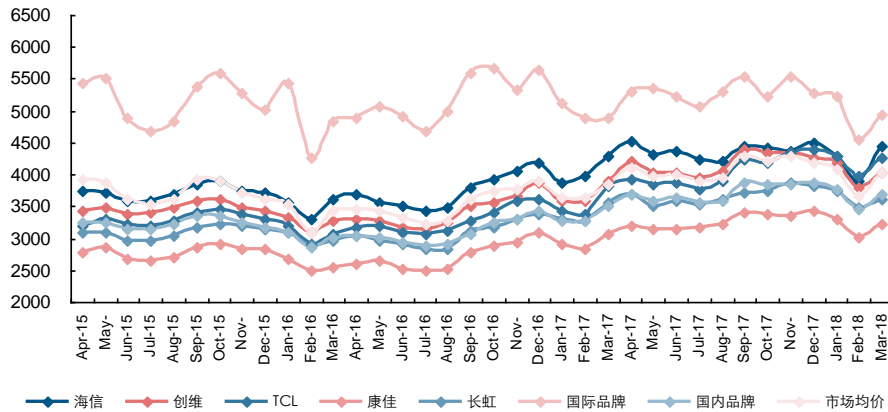
图 26：3月海信同比增长8.70%（内销下滑4.29%，出口增长24.99%）



资料来源：产业在线，长江证券研究所

终端价格层面：根据中怡康数据，3月彩电均价同比上涨4.72%，随着均价基数逐步提升，其涨幅环比有所收窄；具体到国内各品牌来看，海信、创维、TCL、康佳及长虹分别同比上涨4.19%、2.80%、11.89%、5.31%及1.43%；总体看来，在互联网企业价格竞争态势有所减弱背景下，彩电均价延续反弹走势，且后续行业均价在大屏化、高端化等背景下仍有提升预期。

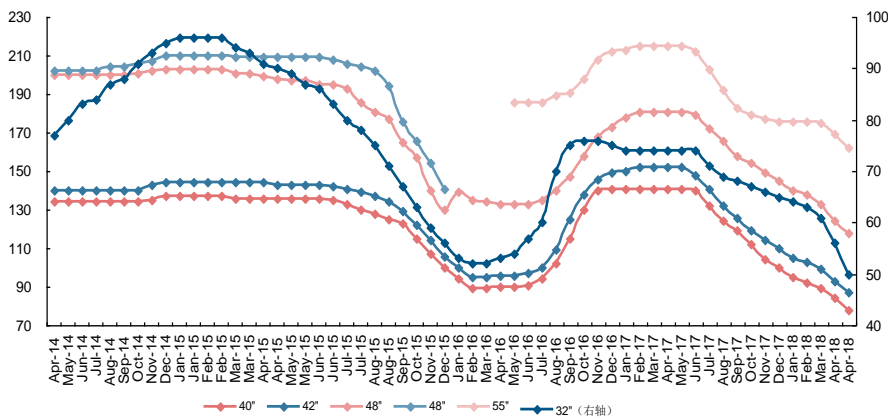
图 27：3月份彩电行业零售均价为4,033元/台，同比上涨4.72%



资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

面板价格层面：18年5月21日32吋电视面板价格为50美元，环比下跌6美元；17年上半年随着面板产能调整逐步到位以及赛事驱动因素消退，主要尺寸面板价格走势相对平稳，下半年以来受新产线投产及下游需求表现持续低迷等因素影响，面板价格出现一定回调；虽然18年黑电行业景气度在世界杯带动下有望回暖，但考虑到面板整体产能有所提升，预计后续面板价格走势或仍维持弱势。

图 28: 18 年 5 月 21 日 32 吋面板价格为 50 美元, 环比下跌 6 美元

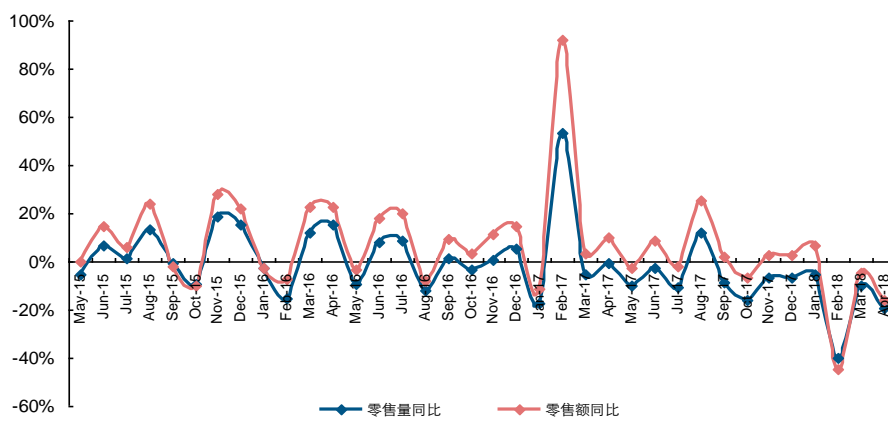


资料来源: IHS, 长江证券研究所

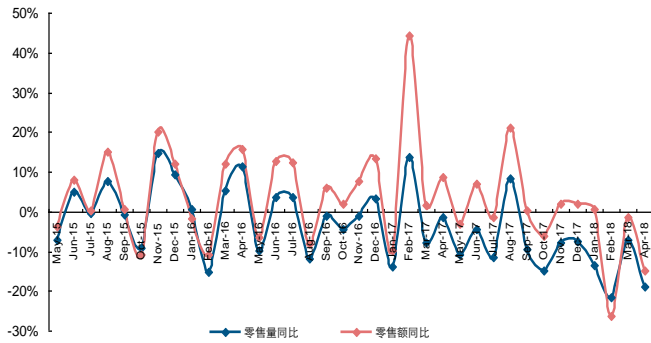
厨电行业: 龙头份额稳步提升, 均价上行趋势无忧

终端零售层面: 根据中怡康数据, 4 月油烟机零售量及零售额分别同比下滑 19.26% 及 16.19%, 燃气灶零售量及零售额分别同比下滑 18.74% 及 14.87%, 消毒柜零售量及零售额分别同比下滑 24.19% 及 19.96%; 当月零售增速同比有所下滑, 但考虑到中怡康统计口径侧重于一二线城市线下 KA 渠道, 在三四线需求表现较好及电商、专卖店等渠道占比持续提升背景下, 预计该增速较终端实际需求存在一定低估; 值得关注的是, 1-4 月油烟机中怡康口径下零售量 CR4 为 58.88%, 同比提升 0.61pct, 龙头集中度提升趋势较为确定。

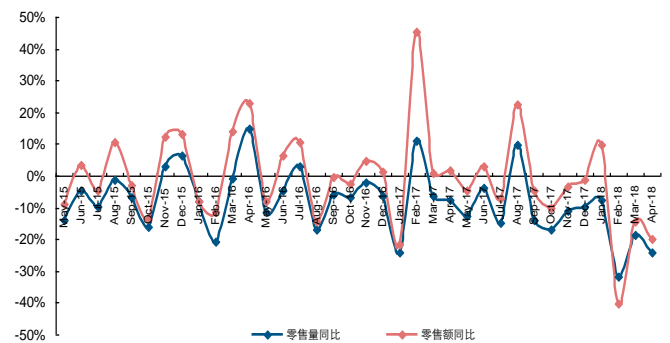
图 29: 4 月油烟机零售量及零售额分别同比下滑 19.26% 及 16.19%



资料来源: 中怡康零售监测, 长江证券研究所

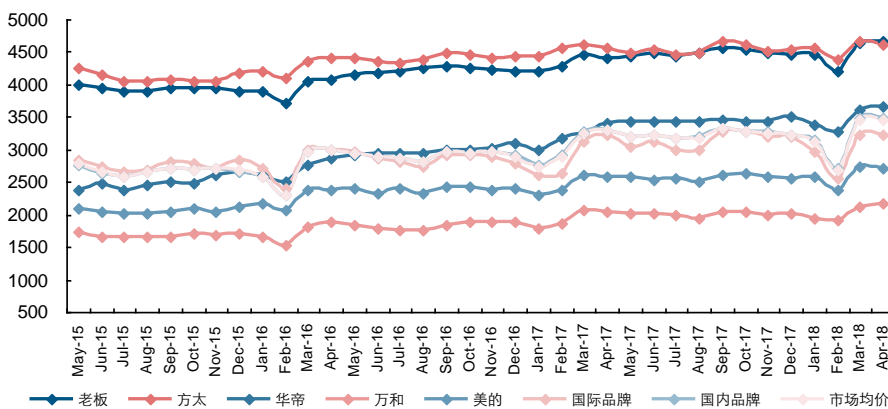
图 30：4 月燃气灶零售量及零售额分别同比下滑 18.74%及 14.87%


资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

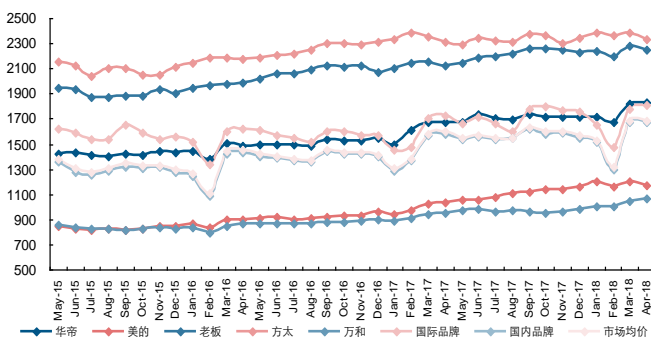
图 31：4 月消毒柜零售量及零售额分别同比下滑 24.19%及 19.96%


资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

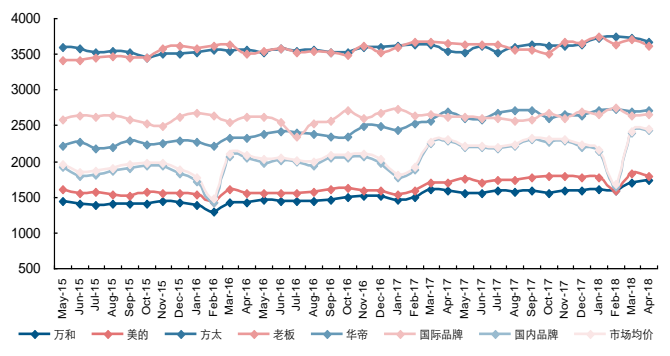
终端价格层面：4 月油烟机行业产品均价同比上涨 4.66%，其中华帝、方太及老板分别同比上涨 7.62%、1.12%及 5.51%；燃气灶行业产品均价同比上涨 5.71%，其中华帝、老板及方太分别同比上涨 9.00%、6.03%及 0.56%；消毒柜行业产品均价同比上涨 6.20%，其中华帝及老板分别同比上涨 0.37%及下滑 0.77%；4 月烟灶消产品均价延续同比上涨，后续考虑到消费升级趋势下高端产品占比稳步提升，产品结构升级带动行业均价稳步上行可期，且值得关注的是华帝在产品力持续改善推动下产品均价涨幅持续领跑行业。

图 32：4 月份油烟机行业零售均价为 3,456 元/台，同比上涨 4.66%


资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

图 33：4 月份燃气灶行业零售均价为 1,686 元/台，同比上涨 5.71%


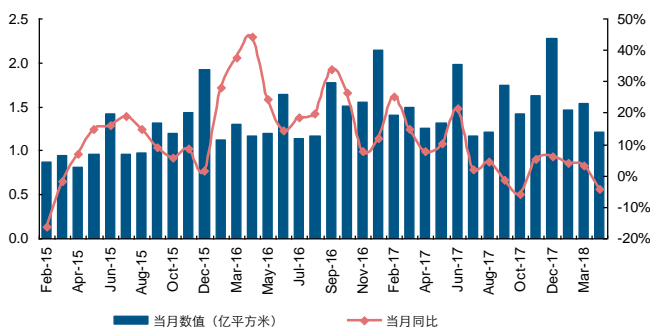
资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

图 34：4 月份消毒柜行业零售均价为 2,451 元/台，同比上涨 6.20%


资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

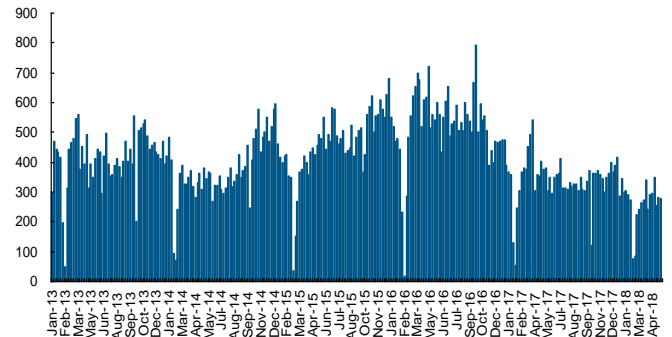
地产销售数据：18年1-4月国内商品房销售面积为4.22亿平方米，同比增长1.29%；18年第21周30大中城市本周商品房销售面积为279.18万平方米，同比下降7.85%，18年至今累计销售为5,720.55万平方米，同比下降22.88%；我们在前期报告中持续强调无须过于纠结地产周期对于家电板块基本面影响，核心原因在于地产对行业需求影响因子正在逐步减弱，虽然家电属于消费品中显著带有地产后周期属性的品种，地产对于家电消费有拉动作用这一点毋庸置疑，不过当前市场对于地产拉动作用有一定程度放大，以空调行业为例，目前行业内销成长性仍主要源于单户保有量的持续提升，尤其是三四线及农村市场保有量的加速提升，而新房装修带动的需求占比不到30%；厨电方面，虽然油烟机销售与地产成交数据相关性较高，但基于渗透率提升及品类扩张等驱动，其也可抵消地产下行带来的负面影响。

图 35：1-4 月国内商品房销售面积为 4.22 亿平方米，同比增长 1.29%



资料来源：国家统计局，长江证券研究所

图 36：18 年第 21 周 30 大中城市商品房销售面积为 279.18 万平方米



资料来源：国家统计局，长江证券研究所

上周行业重要新闻精选及点评

1、一季度精装修市场空调配套开局良好²

奥维云网（AVC）数据显示，一季度精装项目个数达 341 个，项目套数同比增长 93.4% 至 34.4 万套，住宅占比为 88.4%，华东、华南累计份额达到 82.3%；一季度空调配套率同比提升 1.3% 至 26.6%，空调精装修市场中 TOP5 品牌分别为日立、美的、海尔、格力、东芝，中央空调占空调配套量超过七成。

一句话点评：随着地产精装政策稳步推进，大家电品类的装修属性进一步凸显，尤其厨电、新风系统及中央空调等强装修属性品类工程渠道有望逐步放量；考虑到目前精装修仍以中高端住宅项目为主，其对配套家电的产品及品牌力要求较高，在此背景下优质家电龙头将最为受益。

2、4 月彩电市场规模下降 9.4%³

4 月彩电市场销售量同比下降 9.4% 至 303 万台，销售额同比下降 18.4% 至 100 亿元，线上市场销量同比下降 1.3% 至 124 万台，线上占全渠道比重为 40.8%；4 月国内品牌占

²奥维云网，2018 年 05 月 21 日，“解析|一季度精装修市场空调配套开局良好，后市机会显现”。

³奥维云网，2018 年 05 月 24 日，“解析|4 月彩电市场规模下降 9.4%”。

比为 64%，互联网品牌占比为 19%；55 英寸占比为 29.7%，32 英寸占比为 16.9%，43 英寸占比为 9.8%，智能渗透率为 91%。

一句话点评：在消费持续升级背景下，智能电视等渗透率超过 90%，且 55 寸电视成为绝对主流型号；此外，互联网品牌陆续退出背景下黑电行业将受益于竞争格局边际改善，盈利能力改善值得期待。

3、迷你洗衣机会快速爆量⁴

中怡康监测数据，迷你洗衣机 2017 年零售量同比增长 71.9%，2018 年 1-4 月零售量同比增长 56.9%；单缸、双缸量合计占比 70%，而全自动波轮、滚筒占比持续增加，加热波轮、壁挂滚筒为迷你市场的高端细分产品，规模同比大幅扩张，壁挂滚筒在线上、线下市场的零售额同比增幅分别为 35.7%、79.9%。

一句话点评：在消费升级大背景下，洗衣机行业产品结构改善趋势明显，滚筒洗衣机增速表现明显优于传统波轮产品，且后续市场占比有望持续提升；此外，大容量、变频、洗烘一体等高端产品也有望持续放量并带动行业均价稳步上行；总的来说，滚筒产品相对较高的价格有望推动行业持续扩容，在此背景下海尔及美的等领先品牌将明显受益。

4、机房空调潜力大增⁵

产业在线数据，2017 年机房空调销售规模同比增长 6.5%至 44.7 亿元，机房空调主要有 6 个应用领域：电信行业、金融行业、轨道交通、医疗行业、政府采购及制造行业等，2017 年同比增速分别为 9.0%、6.8%、5.3%、3.4%、5.9%及 3.3%，其中电信行业规模达到 13.1 亿元。

一句话点评：18 年空调需求无需过忧，一方面未来几年农村地区基于家电购置需求轮动、购买力持续提升等因素空调需求有望加速释放，另一方面更新需求将稳步提升，综合影响下预计 18 年空调行业需求及出货仍将实现稳健增长。

上周行业公司重要公告

美的集团：(1) 2017 年限制性股票激励计划首次授予的第一次解除限售期内可申请解锁并上市流通的限制性股票的数量为 719.82 万股；(2) 拟回购注销已获授但尚未解除限售的限制性股票共计 170.18 万股，其中首次授予及预留授予限制性股票中回购注销数量分别为 155.18 及 15 万股，回购均价分别调整为 14.66 元/股及 26.79 元/股；(3) 第四期股票期权激励计划第一个行权期有效期至 2019 年 5 月 11 日，行权价格为 31.52 元/股，采用自主行权模式，可行权份数为 2,950.98 万份；(4) 第三期合伙人持股计划共计购入 284.64 万股，其中第三期合伙人持股计划完成分配的标的股票额度合计为 277.46 万股，未分配的 7.19 万股由第三期合伙人持股计划管理委员会无偿收回，并在持股计划期满前售出，同时确定第三期合伙人持股计划第一个归属期中 40%标的股票权益的归属共计 110.98 万股；(5) 第四期股票期权的激励对象由原 1,463 人调整为 1,354 人，激励对象已授予未解锁的股票期权数量由 9,827.4 万份调整为 9,018.58 万份。

⁴中怡康时代，2018 年 05 月 21 日，“为何迷你洗衣机会快速爆量？”。

⁵产业在线，2018 年 05 月 22 日，“IDC 热度飙升 机房空调潜力大增”。

青岛海尔：第三期员工持股计划已完成购买，锁定期为自 2018 年 5 月 23 日至 2019 年 5 月 22 日；此次员工持股计划累计通过二级市场大宗交易方式买入公司股票 1,606.38 万股，成交均价为 16.72 元/股，成交金额为 2.69 亿元，占总股本 0.26%。

苏泊尔：于 5 月 5 日公告拟以自有资金回购股份的计划，17 年权益分派后此次回购股份价格将由不超 46.18 元/股调整为 45.46 元/股，回购股份数量变为不超过 1,643 万股，用于回购股份的资金总额最高将不超过 7.47 亿元；自公告计划至今，回购暂无进展。

TCL 集团：(1) 拟在深圳市光明新区新投资建设月加工 3370mm×2940mm 玻璃基板约 9 万张的第 11 代超高清新型显示器件生产线，主要生产和销售 65"、70"(21:9)、75"的 8K 超高清显示屏及 65"OLED、75"OLED 显示屏等，项目总投资约 426.83 亿元；为推进项目实施，TCL 集团及华星光电和深圳市产业发展基金拟对项目主体深圳市华星光电半导体显示技术有限公司增资 203 亿元，其中深圳市产业发展基金本次增资 70 亿元；增资完成后，TCL 集团及华星光电持有目标公司 59.09%股权，深圳市产业发展基金持有 35.89%股权，三星显示株式会社持有 5.02%股权；(2) 2017 年利润分配实施，除权除息日为 5 月 31 日。

创维数字：回购注销股权激励对象已获授但尚未解锁的限制性股票 103.50 万股，占回购注销前总股本 0.10%，回购价格为 5.61 元/股。

奥佳华：注销股票期权为 4 万份，回购注销限制性股票 4 万股，均占总股本 0.0071%，回购价格约为 8.54 元/股，回购价款共计 34.16 万元。

乐金健康：(1) 董事会秘书、副总经理梁俊女士于 5 月 18 日通过大宗交易方式以均价 5.30 元/股减持公司 45 万股，本次减持后其减持计划完成；截至目前，梁俊女士持有公司 135 万股，占总股本 0.17%；(2) 限制性股票激励计划预留授予部分第二个解锁期解锁条件成就，拟解锁数量为 200 万股。

三花智控：2017 年利润分配实施，除权除息日为 6 月 1 日。

海立股份：收到全资子公司杭州富生原股东杭州富生控股有限公司以及自然人葛明盈利预测补偿款 2,826 万元；截至目前，承诺方对于公司的盈利预测补偿承诺已按约定履行完毕。

深康佳 A：(1) 与滁州市人民政府签署战略合作协议，计划总投资约 140 亿元，其中康佳智能家电及装备产业园投资额约 60 亿元（含安康智能工厂 19 亿元），康佳集团科创中心投资额超 10 亿元，康佳明湖康养小镇投资额约 60 亿元，光电产业基金投资额为 10 亿元，同时公司拟将深圳新零售总部迁入滁州；(2) 公司与招商致远资本签订战略合作协议，招商致远资本拟为公司提供与股权投资相关的财务顾问与管理咨询服务，共同促进资本市场领域的深度合作，为公司提供股权投资相关的人才培训服务和各种形式的专题培训，并推动公司与招商局集团相关产业建立合作关系；(3) 拟非公开发行公司债券票面总额合计不超过 50 亿元，期限不超过五年；公司拟以销售合同项下应收账款债权为基础资产发行不超过 10 亿元，期限不超过 2 年的资产支持证券；公司的全资子公司康佳保理公司拟以商业保理资产为基础资产发行资产支持证券，发行总规模不超过 50 亿元，期限不超过 1 年，首次发行 5 亿元。

盾安环境：于 5 月 25 日以 6.45 元/股的价格出售海螺型材 550 万股；截至目前，公司合计出售海螺型材股票 609 万股，占总股本 1.69%，投资收益约 1,001.81 万元，公司

仍持有其 691 万股，占总股本 1.92%。

顺威股份：公司大股东蒋九明先生因到期无法足额归还负债，被强制平仓 224 万股；截至目前，蒋九明先生持有 1.99 亿股，占总股本 27.69%。

银河电子：部分限制性股票以及部分定向增发股份回购注销完成，合计注销 1,541.22 万股。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于市场
中性：	相对表现与市场持平
看淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对大盘涨幅大于 10%
增持：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	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。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层（200122）

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼（518000）

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。