

2018-07-22

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 (18W29): 基金超配趋势不改, 白电龙头最受青睐

报告要点

■ 周度专题核心内容

公募基金 2018 年中报已披露完毕, 二季度末基金重仓持股中家电板块市值占比环比提升 0.88pct 至 8.37%, 突破去年同期高点创历史新高, 并仅次于医药生物、食品饮料及电子板块居于所有申万一级行业第四位; 二季度在市场整体表现低迷、避险情绪滋生背景下, 家电板块基于自身稳健业绩增长及优良现金流表现所带来的稳健防御价值赢得市场青睐, 基金重仓家电板块趋势依旧确定; 分子行业来看, 白电 2018 年二季度末重仓比例环比提升 0.69pct 至 6.05%, 仍为基金最为青睐的家电子行业, 厨电重仓比例则环比下滑 0.08pct 至 0.73%。

■ 上周板块行情回顾

上周大盘在金融板块带动下走势平稳, 而家电板块表现较为低迷, 板块中价值蓝筹均有小幅回调; 但随着中报披露期临近, 家电蓝筹业绩确定性优势将持续凸显, 且近期股价回调后估值已处于偏低水平, 在市场风险偏好下移背景下稳健配置价值值得关注; 总体来看上周家电指数下跌 2.47%, 在申万一级行业中排名第 27 位, 分别跑输沪深 300 及上证综指 2.48 及 2.40pct; 个股层面, 上周涨幅前三个股为高斯贝尔 (4.52%)、浙江美大 (3.84%) 及银河电子 (3.41%), 跌幅前三个股为科沃斯 (-8.99%)、*ST 德奥 (-8.28%)、及创维数字 (-6.94%)。

■ 行业重点数据跟踪

产业在线披露 6 月空调产销数据, 当月总销量同比增长 13.17% 至 1599.65 万台, 其中内销同比增长 17.30% 至 1120.70 万台, 出口同比增长 4.57% 至 478.95 万台; 6 月空调内销出货在同期高基数背景下仍延续较快增长, 单月销量再创历史新高; 我们判断主要由于高温天气持续叠加“618”促销活动带动当月空调行业终端需求表现较超预期, 预计白电龙头当月安装卡均实现 20% 左右的较好增长; 且随着更新需求及农村地区普及需求持续释放, 行业后续终端零售仍有望实现稳健增长, 7 月经销商稳步消化库存及后续新冷年开盘表现值得期待。

■ 本周观点及投资建议

受空调行业较好的终端需求驱动, 二季度家电行业主营环比虽有放缓但仍延续稳健增长, 同时随着成本端负面冲击减缓、产品出厂均价调整及汇兑压力减弱, 行业整体盈利能力有望得到改善, 预计二季度行业整体业绩表现持续优于营收端; 此外近期股价回调后家电蓝筹估值已处于偏低水平, 其业绩增速与估值匹配度优势凸显, 稳健配置价值值得关注; 维持行业“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, 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期待。

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

✉ hebdc@cjsc.com.cn

相关研究

《产业在线 18 年 6 月空调数据简评: 终端需求驱动, 龙头业绩可期》2018-07-19

《家电行业 2018 年中期投资策略: 风吹幡动, 心有所定》2018-07-15

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：终端需求超预期，龙头业绩值得期待	10
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

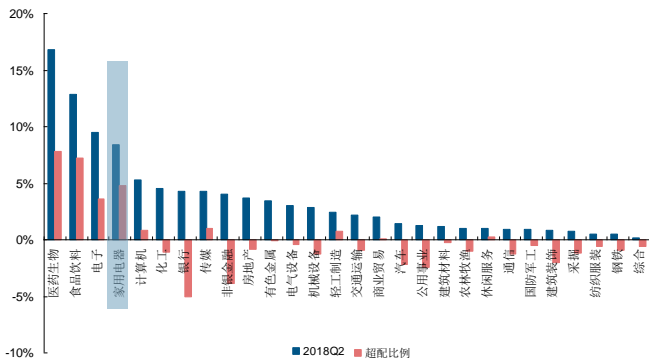
图表目录

图 1: 18 年二季度末各行业基金重仓持股比例及超配比例一览.....	4
图 2: 18 年一季度及二季度各行业基金重仓持股比例环比变动一览	4
图 3: 18 年二季度末家电板块基金重仓持股比例创历史新高	4
图 4: 二季度家电板块跑赢大盘但 7 月以来表现较为弱势	4
图 5: 18 年二季度家电分子行业基金重仓持股占比变动情况	5
图 6: 18 年二季度末全 A 前 20 大重仓比例较高股 (单位: 亿元)	5
图 7: 18 年年初至今家电行业龙头陆港通持股百分比走势	6
图 8: 上周家电指数分别跑输沪深 300 指数及上证综指 2.48 及 2.40pct	8
图 9: 年初至今家电指数跑赢沪深 300 指数及上证综指 0.68 及 1.78pct	8
图 10: 6 月份空调内销 1120.70 万台, 同比增长 17.30%	9
图 11: 6 月份空调出口 478.95 万台, 同比增长 4.57%	9
图 12: 上周 LME 铜及铝价格分别下跌 1.01% 及上涨 0.32% (美元/吨)	10
图 13: 上周 WTI 原油价格下跌 2.18% (美元/吨)	10
图 14: 上周中国塑料价格指数上涨 0.17%	10
图 15: 上周冷轧卷板均价持平 (元/吨)	10
图 16: 6 月份空调内销 1120.70 万台, 同比增长 17.30%	11
图 17: 6 月份空调出口 478.95 万台, 同比增长 4.57%	11
图 18: 6 月格力增长 19.27% (内销增长 19.03%, 出口增长 20.00%)	11
图 19: 6 月美的增长 15.84% (内销增长 24.39%, 出口增长 2.94%)	11
图 20: 6 月海尔增长 12.50% (内销增长 11.43%, 出口增长 20.00%)	11
图 21: 6 月海信科龙增长 8.33% (内销增长 15.52%, 出口下滑 7.69%)	11
图 22: 6 月份空调零售均价为 3,741 元/台, 同比上涨 5.71%	12
图 23: 5 月份彩电内销 402.40 万台, 同比下降 3.11%	12
图 24: 5 月份彩电出口 687.83 万台, 同比增长 4.25%	12
图 25: 5 月 TCL 销量增长 5.86% (内销增长 4.89%, 出口增长 6.30%)	13
图 26: 5 月海信同比下滑 8.08% (内销增长 0.79%, 出口下滑 17.92%)	13
图 27: 5 月份彩电行业零售均价为 3,964 元/台, 同比下滑 0.07%	13
图 28: 18 年 6 月 21 日 32 吋面板价格为 44 美元, 环比下跌 6 美元	14
图 29: 5 月油烟机零售量及零售额分别同比下滑 20.17% 及 17.22%	14
图 30: 5 月燃气灶零售量及零售额分别同比下滑 20.15% 及 16.63%	15
图 31: 5 月消毒柜零售量及零售额分别同比下滑 27.30% 及 23.62%	15
图 32: 5 月油烟机行业零售均价为 3,329 元/台, 同比上涨 4.32%	15
图 33: 5 月燃气灶行业零售均价为 1,627 元/台, 同比上涨 5.17%	15
图 34: 5 月消毒柜行业零售均价为 2,324 元/台, 同比上涨 4.83%	15
图 35: 1-6 月国内商品房销售面积为 7.71 亿平方米, 同比增长 3.32%	16
图 36: 18 年第 29 周 30 大中城市商品房销售面积为 305.99 万平方米	16
表 1: 截止 18 年二季度末家电板块基金重仓市值前十名标的情况一览	5
表 2: 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

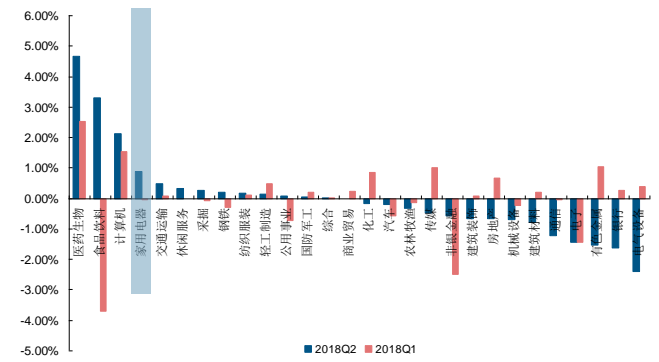
公募基金 2018 年度中报已披露完毕，我们按照此前惯例选取普通股票型基金及偏股混合型基金作为样本分析其重仓持股情况（基金一季报解读请参阅《从基金一季报及海外持股看板块资金流向》），**二季度基金重仓持股中家电板块市值占比为 8.37%，突破去年同期高点并创历史新高，仅次于医药生物、食品饮料及电子板块居于所有申万一级行业第四位；**环比变动方面，**二季度家电板块重仓市值占比环比提升 0.88pct，**涨幅仅次于医药生物、食品饮料及计算机板块，可见二季度家电板块仍为公募基金战略配置重点；从板块涨跌幅来看，二季度家电板块指数累计下滑 4.95%，分别跑赢沪深 300 及上证综指 4.99 及 5.19pct，涨幅在所有申万一级行业中排名第四位；**二季度在市场整体表现低迷、避险情绪滋生背景下，**家电板块基于自身稳健业绩增长及优良现金流表现以及相对不高的估值水平所带来的稳健防御价值依旧赢得市场青睐，不过考虑到 7 月份以来家电板块整体表现较为弱势，分别跑输沪深 300 及上证综指 6.14 及 6.02pct，预计当前基金重仓比例较二季度末已有一定幅度回落。

图 1：18 年二季度末各行业基金重仓持股比例及超配比例一览



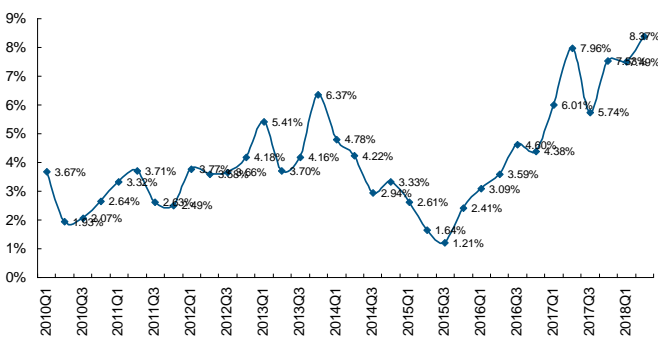
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：18 年一季度及二季度各行业基金重仓持股比例环比变动一览



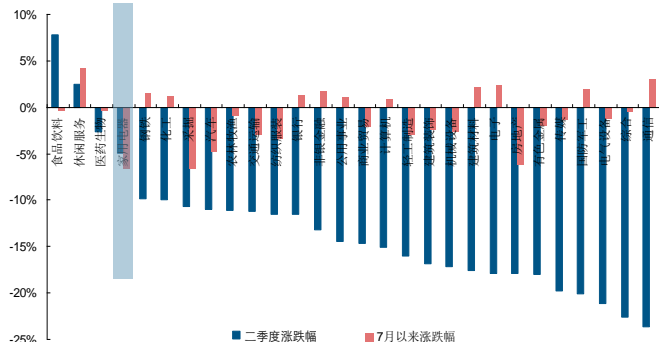
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：18 年二季度末家电板块基金重仓持股比例创历史新高



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：二季度家电板块跑赢大盘但 7 月以来表现较为弱势

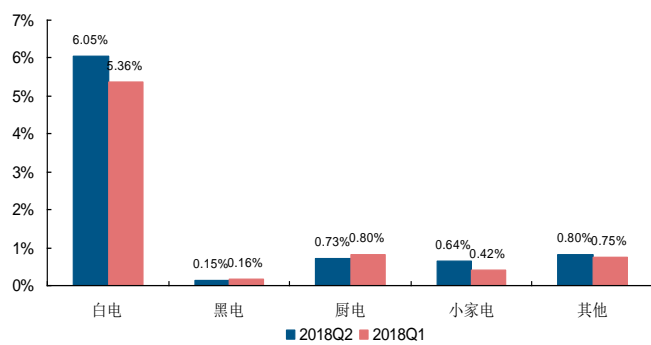


资料来源：Wind，长江证券研究所

白电板块最受青睐，厨电持仓仍有下滑：虽然家电板块整体超配趋势较为明确，但各子行业间表现明显分化，**白电子行业 2018 年二季度末重仓比例环比提升 0.69pct 至 6.05%，**仍为基金最为青睐的家电子行业，其中三大白电龙头格力电器、美的集团及青岛海尔基金重仓规模在全部 A 股中分别位列第 2、第 5 及第 17 位，**二季度其基金重仓市值占比分别环比提升 0.26、0.19 及 0.25pct，**可见白电整体重仓比例提升主要源自公

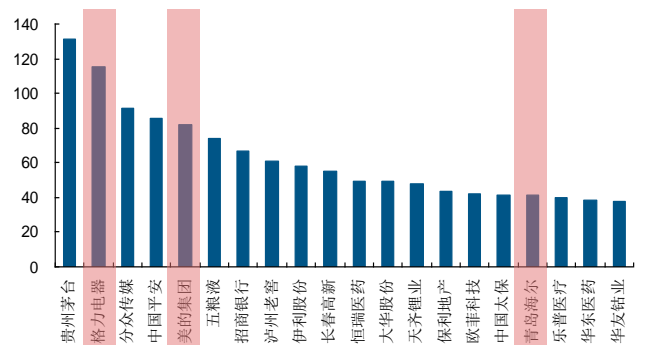
公募基金二季度进一步加大了对三大白电龙头的配置力度；此外值得关注的是，在三大白电累计重仓持股数稳步上行的同时，其重仓覆盖面也有明显提升，二季度末分别有 173 及 120 只公募基金重仓持有格力电器及美的集团，仅次于贵州茅台位列全部 A 股第 2 及第 3 位；厨电行业方面，2018 年二季度其重仓比例环比下滑 0.08pct 至 0.73%，其中华帝股份及浙江美大的基金重仓市值占比分别环比下滑 0.06 及 0.02pct，受地产悲观预期影响，当前市场对厨电板块配置意愿偏弱，且华帝在渠道经销商调整引发的负面情绪冲击影响下重仓比例下滑更为明显，不过考虑到公司京津地区经销商调整属于个体事件且后续业绩穿越行业周期增长依旧确定，我们依旧看好公司长期发展；其他方面，黑电整体重仓比例仍处于偏低水平，小家电二季度重仓比例环比有所提升，其主要是受苏泊尔重仓持股市值占比环比上行 0.18pct 带动，此外奥佳华及荣泰健康重仓比例也有小幅提升。

图 5：18 年二季度家电电子行业基金重仓持股占比变动情况



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：18 年二季度末全 A 前 20 大重仓比例较高股（单位：亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 1：截止 18 年二季度末家电板块基金重仓市值前十名标的情况一览

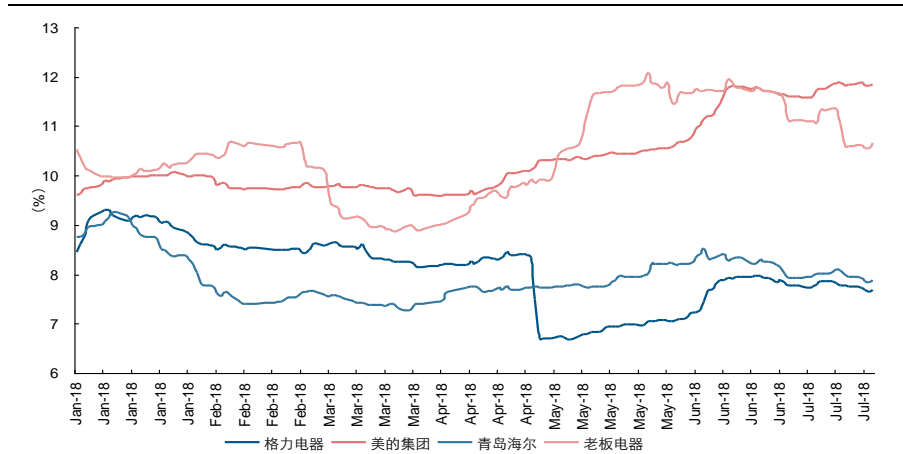
股票名称	持股数量 (亿股)	季度变动 (亿股)	持股总市值 (亿元)	重仓市值占比	重仓基金数量	重仓基金数季度变动
格力电器	2.44	0.16	115.15	2.69%	173	48
美的集团	1.57	0.13	81.95	1.91%	120	30
青岛海尔	2.14	0.31	41.31	0.97%	49	16
华帝股份	1.16	-0.10	28.25	0.66%	20	-4
小天鹅A	0.18	-0.05	12.62	0.29%	13	0
苏泊尔	0.21	0.12	10.86	0.25%	13	5
奥佳华	0.52	0.05	10.80	0.25%	9	3
奥马电器	0.47	0.11	8.88	0.21%	6	0
三花智控	0.45	0.09	8.57	0.20%	26	5
海信科龙	0.77	0.20	7.94	0.19%	7	1

资料来源：Wind，长江证券研究所

陆港通持股比例呈现分化趋势：我们在前期报告中指出，国内家电蓝筹估值中枢的核心决定因素仍在于国内市场的资金流动，北上资金及 QFII 等外资对其则有一定边际影响；2018 年二季度，白电及厨电龙头的陆港通持股比例波动幅度明显加大，其中**格力电器、美的集团、青岛海尔及老板电器**二季度北上资金持股比例分别累计变动**-0.37、+1.98、+0.53 及 +2.23pct**，而 7 月以来则分别变动**-0.09、+0.24、-0.03 及 -0.46pct**，其中格力电器受 2017 年年报未分红影响，4 月末陆港通持股比例急剧下滑，但后续在空调销售

数据持续超预期保障基本面确定性增长背景下已有明显修复，而美的集团整体配置比例则持续处于上行通道，此外老板电器前期业绩低于预期致使陆港通持股比例大幅下调，但二季度以来明显回升；我们判断二季度家电蓝筹北上资金持股比例提升的主要原因仍在于其业绩确定性优势较为突出，且前期回调后估值已具备较强吸引力；中长期来看，基于家电产业全球竞争力及龙头自身业绩确定性及估值相对较低等多重优势，预计外资持股占比有望得到进一步提升。

图 7：18 年年初至今家电行业龙头陆港通持股百分比走势



资料来源：Wind，长江证券研究所

总的来说，基金中报显示家电板块整体重仓配置比例环比仍有提升并创历史新高，其中业绩确定性较高的三大白电龙头及苏泊尔等小家电个股重仓比例提升最为明显，可见业绩确定性仍为当前市场配置的重要出发点，且从外资持股方面来看，二季度家电蓝筹陆港通持股比例整体也有所回升；近期在中美贸易争端加剧、社融增速放缓等因素影响下市场整体表现弱势，家电板块走势较为低迷，预计整体基金配置比例已有所回落，但考虑到无论从相对还是绝对估值角度来看，国内家电蓝筹较海外可比企业估值均处于较低水平，且行业中报业绩仍有望实现稳健表现（请参阅《家电行业 18 年度中期业绩前瞻》），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，在市场风险偏好显著下移背景下板块稳健配置价值凸显，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及中央空调行业长期发展前景，推荐**华帝股份**、**老板电器**及**海信科龙**。

➤ 维持推荐格力电器及美的集团

18年以来空调内销在终端需求表现优异背景下延续较快增长，叠加产品均价稳步上行，白电龙头中报营收及业绩有望超出市场悲观预期，且全年业绩也值得期待；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分别为9.76及8.45倍，预计美的18、19年EPS分别为3.23、3.83元，对应目前股价PE分别为14.40及12.17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品牌力提升，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0.86及1.23元，对应目前股价PE分别为15.98及11.17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14.79及12.09倍，我们依旧看好公司长期发展前景，依旧维持“买入”评级。

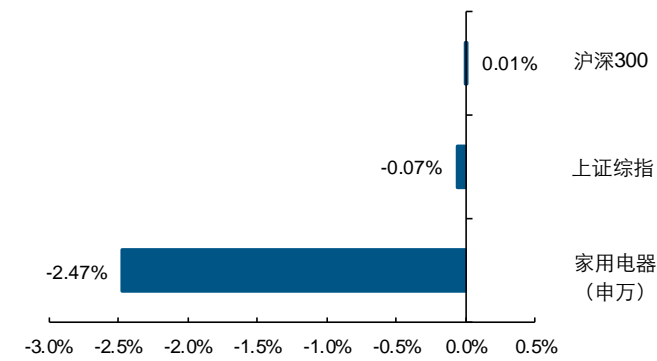
➤ 维持推荐海信科龙

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8.91及7.24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

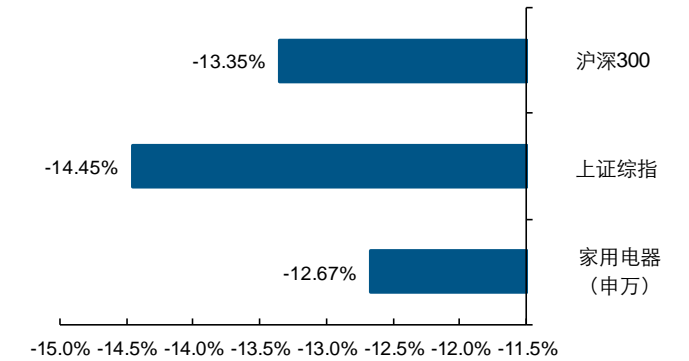
上周大盘在金融板块带动下走势平稳，而家电板块表现较为低迷，板块中价值蓝筹均有小幅回调；但随着中报披露期临近，家电蓝筹业绩确定性优势将持续凸显，且近期股价回调后估值已处于偏低水平，在市场风险偏好下移背景下稳健配置价值值得关注；总体来看上周家电指数下跌 2.47%，在申万一级行业中排名第 27 位，分别跑输沪深 300 及上证综指 2.48 及 2.40pct。

图 8：上周家电指数分别跑输沪深 300 指数及上证综指 2.48 及 2.40pct



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 9：年初至今家电指数跑赢沪深 300 指数及上证综指 0.68 及 1.78pct



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高斯贝尔（4.52%）、浙江美大（3.84%）及银河电子（3.41%），跌幅前三个股为科沃斯（-8.99%）、*ST 德奥（-8.28%）、及创维数字（-6.94%）；此一周涨幅前三的海立股份、惠而浦及依米康上周涨跌幅分别为-0.39%、-3.97%及-1.31%，跌幅前三的*ST 德奥、*ST 厦华及海信电器上周涨跌幅分别为-8.28%、-2.42%及-6.72%。

表 2：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
002848.SZ	高斯贝尔	4.52%	600336.SH	澳柯玛	0.53%	002418.SZ	康盛股份	-2.28%
002677.SZ	浙江美大	3.84%	603677.SH	奇精机械	0.43%	600870.SH	*ST 厦华	-2.42%
002519.SZ	银河电子	3.41%	002290.SZ	中科新材	0.36%	603515.SH	欧普照明	-2.62%
300217.SZ	东方电热	3.28%	000404.SZ	长虹华意	0.00%	000521.SZ	美菱电器	-2.65%
603519.SH	立霸股份	3.08%	002676.SZ	顺威股份	0.00%	000333.SZ	美的集团	-2.65%
002052.SZ	同洲电子	3.03%	000801.SZ	四川九洲	0.00%	000651.SZ	格力电器	-3.01%
002705.SZ	新宝股份	2.88%	603355.SH	莱克电气	-0.10%	000016.SZ	深康佳 A	-3.21%
002242.SZ	九阳股份	2.61%	002615.SZ	哈尔斯	-0.16%	600690.SH	青岛海尔	-3.24%
603579.SH	荣泰健康	2.60%	300160.SZ	秀强股份	-0.24%	002050.SZ	三花智控	-3.55%
002616.SZ	长青集团	2.36%	600839.SH	四川长虹	-0.35%	002429.SZ	兆驰股份	-3.66%
603996.SH	中新科技	2.06%	600619.SH	海立股份	-0.39%	002759.SZ	天际股份	-3.94%
300342.SZ	天银机电	1.82%	300247.SZ	乐金健康	-0.41%	600983.SH	惠而浦	-3.97%
002473.SZ	*ST 圣莱	1.69%	600854.SH	春兰股份	-0.47%	002032.SZ	苏泊尔	-4.84%
002543.SZ	万和电气	1.62%	002420.SZ	毅昌股份	-1.24%	000418.SZ	小天鹅 A	-5.87%
603578.SH	三星新材	1.42%	300249.SZ	依米康	-1.31%	002681.SZ	奋达科技	-5.98%
002403.SZ	爱仕达	1.26%	002614.SZ	奥佳华	-1.44%	002035.SZ	华帝股份	-6.10%
300475.SZ	聚隆科技	1.14%	300403.SZ	地尔汉宇	-1.67%	600060.SH	海信电器	-6.72%

603366.SH	日出东方	1.11%	002508.SZ	老板电器	-1.72%	000810.SZ	创维数字	-6.94%
000100.SZ	TCL 集团	1.05%	000921.SZ	海信科龙	-1.76%	002260.SZ	*ST 德奥	-8.28%
603868.SH	飞科电器	0.66%	002860.SZ	星帅尔	-1.78%	603486.SH	科沃斯	-8.99%

资料来源：Wind，长江证券研究所

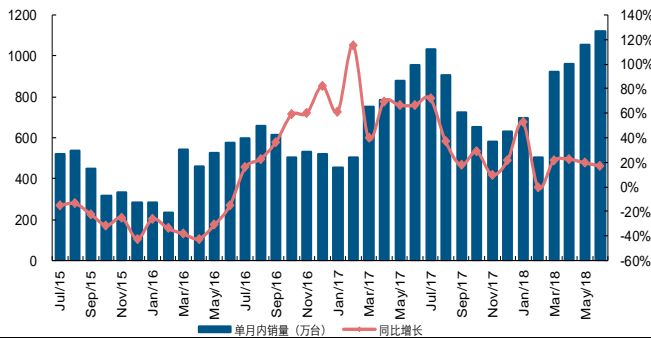
上周行业重要数据跟踪及点评

1、产业在线披露 6 月空调行业产销数据

产业在线披露 18 年 6 月空调行业产销数据：当月总产量 1606.50 万台，同比增长 15.48%，实现总销量 1599.65 万台，同比增长 13.17%，其中内销 1120.70 万台，同比增长 17.30%，出口 478.95 万台，同比增长 4.57%，总库存 817.63 万台，同比增长 9.48%。

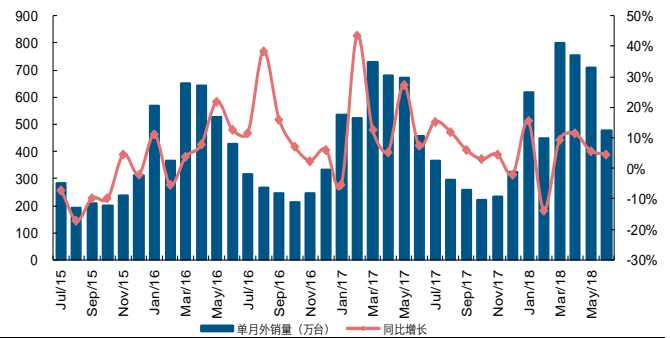
18 年 1-6 月累计数据方面，总产量 8791.50 万台，同比增长 13.17%，实现总销量 9069.96 万台，同比增长 14.26%，其中内销 5259.53 万台，同比增长 21.12%，出口 3810.43 万台，同比增长 5.97%。

图 10：6 月份空调内销 1120.70 万台，同比增长 17.30%



资料来源：产业在线，长江证券研究所

图 11：6 月份空调出口 478.95 万台，同比增长 4.57%



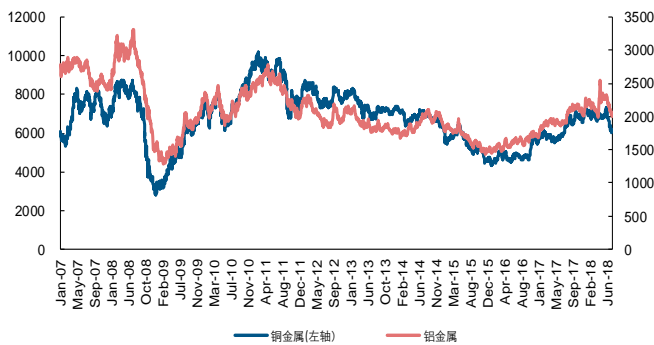
资料来源：产业在线，长江证券研究所

简评：6 月空调内销出货在同期高基数背景下仍延续较快增长，单月销量突破 1100 万台，再创历史新高；我们判断主要由于高温天气持续叠加“618”促销活动带动当月空调行业终端需求表现较超预期，预计白电龙头当月安装卡均实现 20% 左右的较好增长；且随着更新需求及农村地区普及需求持续释放，行业后续终端零售仍有望实现稳健增长，7 月经销商稳步消化库存及后续新冷年开盘表现值得期待。

2、上周原材料价格变动

上周 LME 铜价格下跌 1.01%，较年初下跌 15.16%；LME 铝价格上涨 0.32%，较年初下跌 10.42%；上周 WTI 原油价格下跌 2.18%，较年初上涨 14.96%；上周中国塑料价格指数上涨 0.17%，较年初下跌 1.02%；上周冷轧卷板均价持平，较年初下跌 4.08%。

图 12: 上周 LME 铜及铝价格分别下跌 1.01% 及上涨 0.32% (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上涨 0.17%



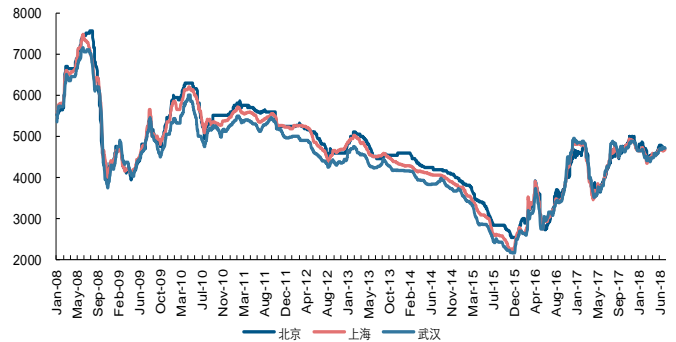
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 13: 上周 WTI 原油价格下跌 2.18% (美元/吨)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 15: 上周冷轧卷板均价持平 (元/吨)



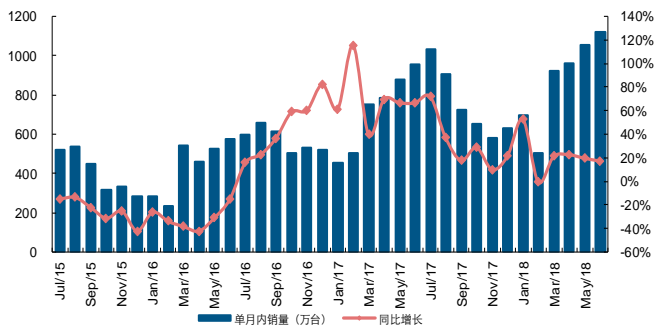
资料来源: Wind, 长江证券研究所

简评: 前期家电上游大宗原材料价格上行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。

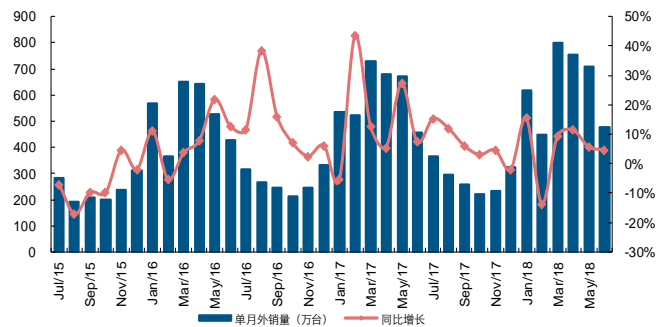
重点行业基本面状况跟踪

空调行业: 终端需求超预期, 龙头业绩值得期待

销量层面: 根据产业在线数据, 6 月空调行业总产量 1,606.50 万台, 同比增长 15.48%, 实现总销量 1,599.65 万台, 同比增长 13.17%, 其中内销 1,120.70 万台, 同比增长 17.30%, 出口 478.95 万台, 同比增长 4.57%, 总库存 817.63 万台, 同比增长 9.48%。

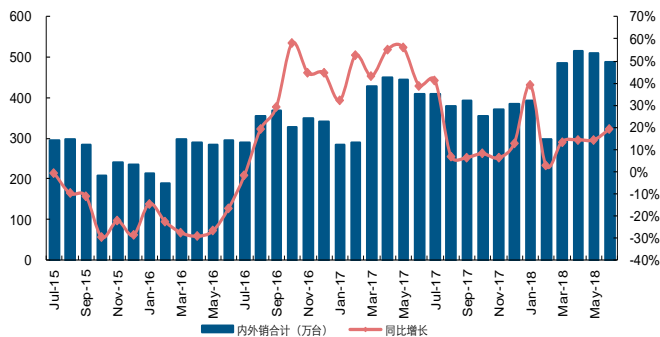
图 16: 6 月份空调内销 1120.70 万台, 同比增长 17.30%


资料来源：产业在线，长江证券研究所

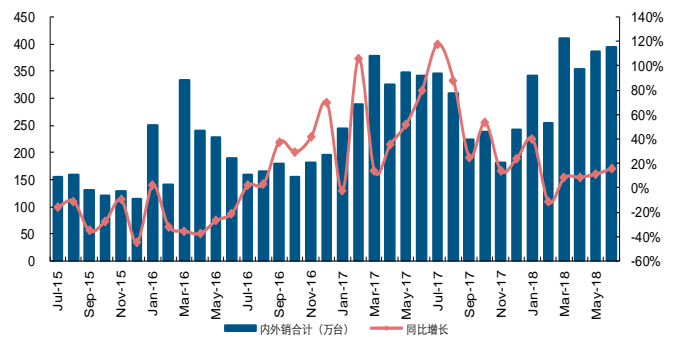
图 17: 6 月份空调出口 478.95 万台, 同比增长 4.57%


资料来源：产业在线，长江证券研究所

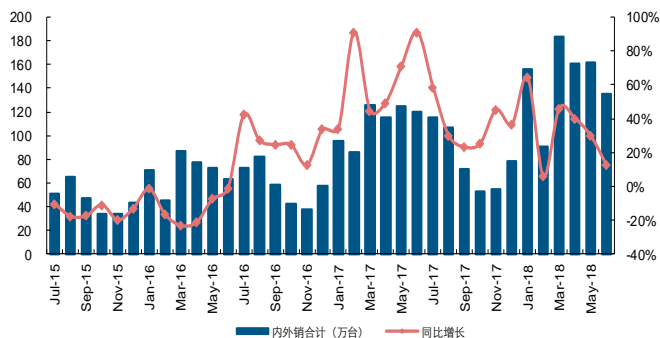
上市公司层面：格力当月销量增长 19.27%（内销增长 19.03%，出口增长 20.00%）；美的销量增长 15.84%（内销增长 24.39%，出口增长 2.94%）；海尔销量增长 12.50%（内销增长 11.43%，出口增长 20.00%）；海信科龙销量增长 8.33%（内销增长 15.52%，出口下滑 7.69%）；当月三大白电龙头内销均实现两位数以上增长，表现均较为优异，二线龙头海信科龙当月内销在较好终端需求带动下也延续较快增长；值得一提的是，在电商大促带动下奥克斯基于线上渠道比较优势，当月内销同比增长 30% 以上，增速领跑行业；均价层面，6 月空调各渠道销售均价均有一定提升，龙头量价齐升态势延续背景下上半年营收增长确定性较高；此外，18 年上半年空调行业内销 CR5 同比提升 1.87pct 至 82.58%，其余二线品牌市场份额下滑较为明显，行业集中度仍持续处于上行通道。

图 18: 6 月格力增长 19.27%（内销增长 19.03%，出口增长 20.00%）


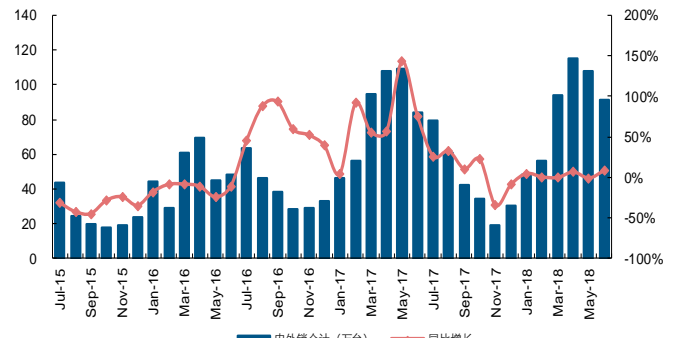
资料来源：产业在线，长江证券研究所

图 19: 6 月美的增长 15.84%（内销增长 24.39%，出口增长 2.94%）


资料来源：产业在线，长江证券研究所

图 20: 6 月海尔增长 12.50%（内销增长 11.43%，出口增长 20.00%）


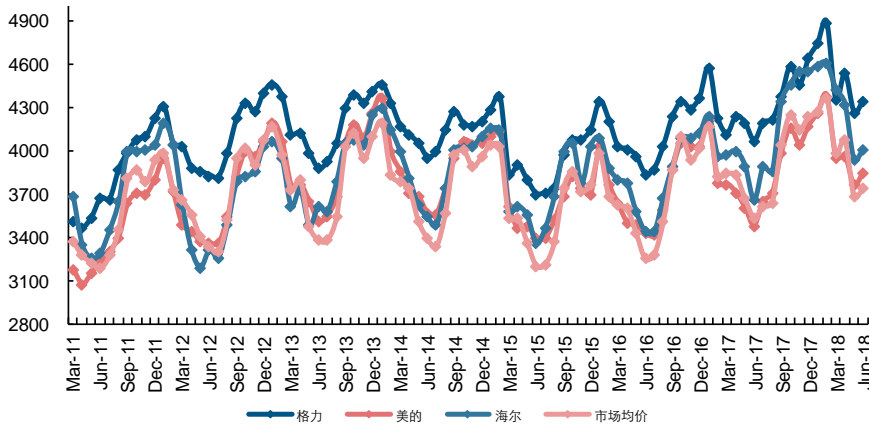
资料来源：产业在线，长江证券研究所

图 21: 6 月海信科龙增长 8.33%（内销增长 15.52%，出口下滑 7.69%）


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 6 月空调均价同比上涨 5.71%，其中格力、美的及海尔分别同比上涨 6.68%、10.40%及 9.54%，产品结构升级带动空调均价稳步提升。

图 22：6 月份空调零售均价为 3,741 元/台，同比上涨 5.71%

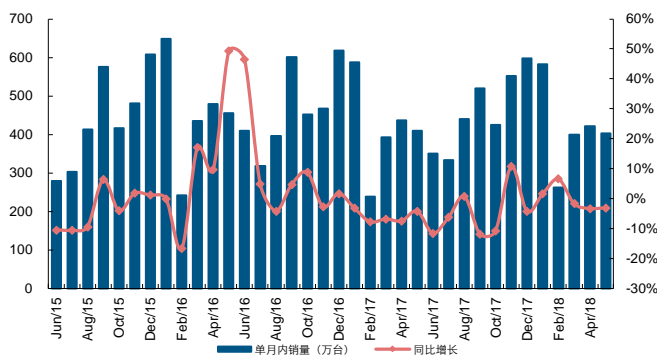


资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

黑电行业：海外需求明显回暖，成本红利逐步显现

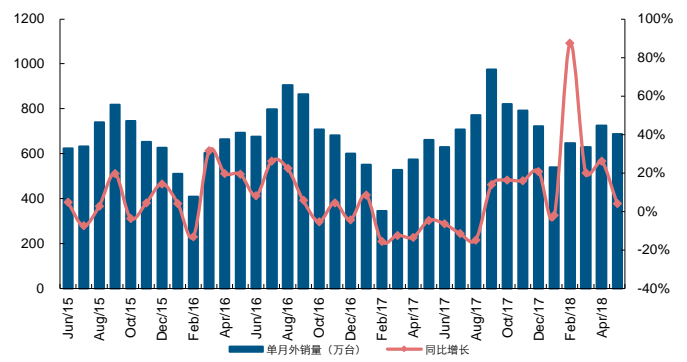
销量层面：据产业在线数据，5 月彩电总产量 1113.40 万台，同比下滑 2.25%；总销量 1090.23 万台，同比增长 1.41%，其中内销 402.40 万台，同比下滑 3.11%，出口 687.83 万台，同比增长 4.25%。

图 23：5 月份彩电内销 402.40 万台，同比下降 3.11%



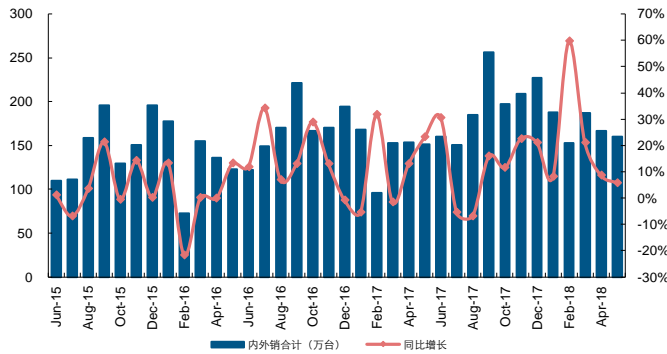
资料来源：产业在线，长江证券研究所

图 24：5 月份彩电出口 687.83 万台，同比增长 4.25%

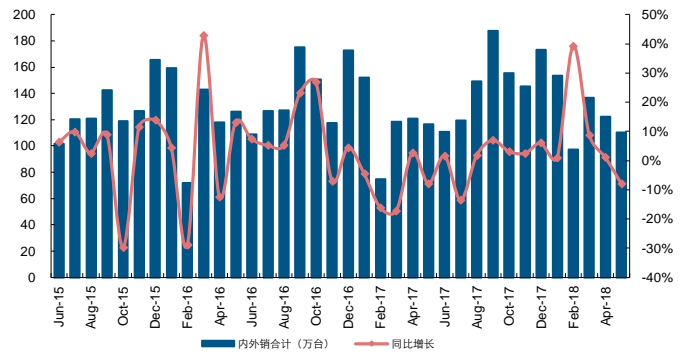


资料来源：产业在线，长江证券研究所

上市公司层面：5 月当月 TCL 增长 5.86%（内销增长 4.89%，出口增长 6.30%），创维销量同比下滑 14.19%（内销增长 1.03%，出口下滑 34.83%），海信销量同比下滑 8.08%（内销增长 0.79%，出口下滑 17.92%），长虹销量同比下滑 24.59%（内销下滑 9.52%，出口下滑 54.38%），康佳销量同比下滑 11.32%（内销下滑 13.65%，出口下滑 3.85%）。

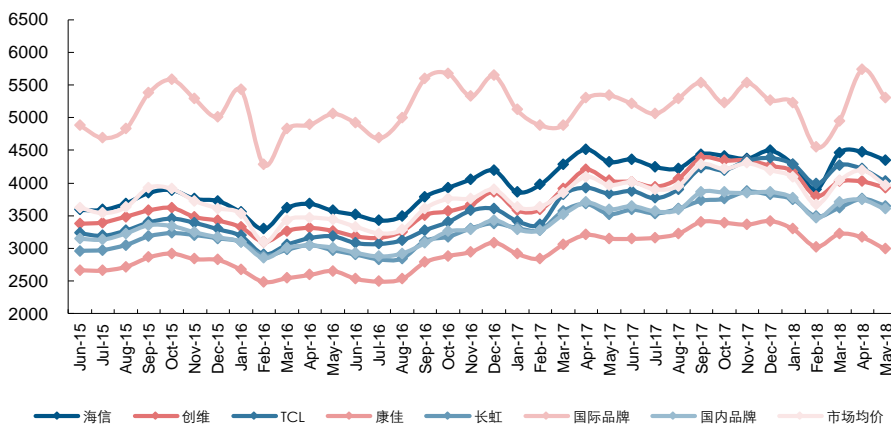
图 25：5 月 TCL 销量增长 5.86%（内销增长 4.89%，出口增长 6.30%）


资料来源：产业在线，长江证券研究所

图 26：5 月海信同比下滑 8.08%（内销增长 0.79%，出口下滑 17.92%）


资料来源：产业在线，长江证券研究所

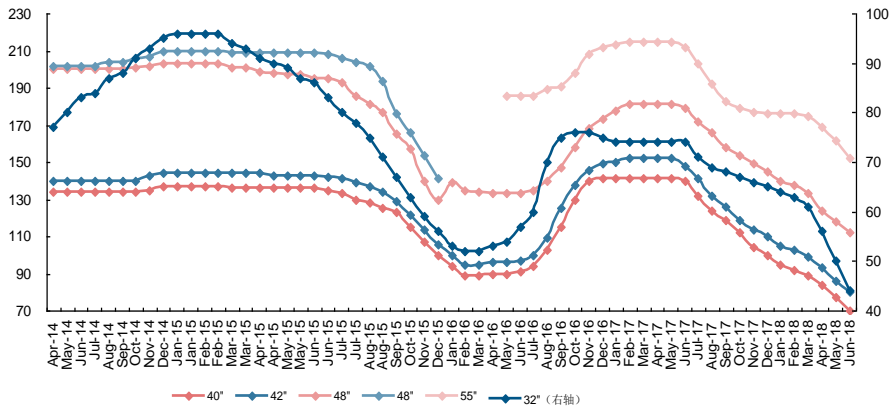
终端价格层面：根据中怡康数据，5 月彩电均价同比下滑 0.07%，随着均价基数逐步提升，均价增长趋势渐缓且 5 月均价与 17 年基本持平；具体到国内各品牌来看，海信、创维、TCL、康佳及长虹分别同比上涨 0.69%、下滑 2.63%、上涨 4.78%、下滑 5.18% 及上涨 3.63%；总体看来，黑电行业均价已从 17 年延续上涨趋势至今，目前考虑到面板价格持续下降，当前彩电行业均价存在一定下滑预期，但考虑到互联网企业竞争态势有所减弱背景下当前黑电行业格局已有所改善；后续行业均价有望在大屏化、高端化等产品结构升级带动下维持小幅上行趋势。

图 27：5 月份彩电行业零售均价为 3,964 元/台，同比下滑 0.07%


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 6 月 21 日 32 吋电视面板价格为 44 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 6 月 21 日 32 吋面板价格为 44 美元, 环比下跌 6 美元

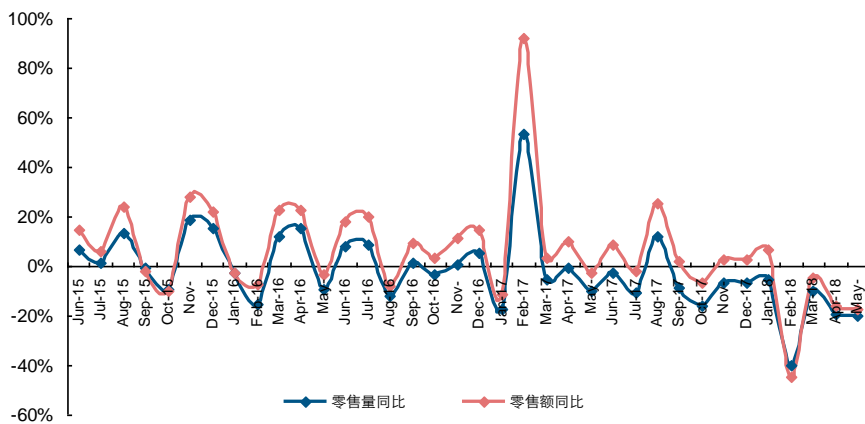


资料来源: IHS, 长江证券研究所

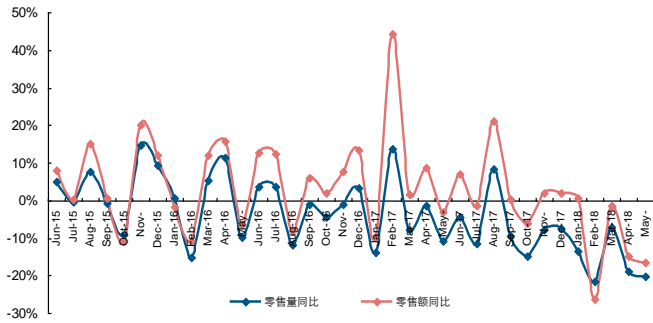
厨电行业: 龙头份额稳步提升, 均价上行趋势无忧

终端零售层面: 根据中怡康数据, 5 月油烟机零售量及零售额分别同比下滑 20.17% 及 17.22%, 燃气灶零售量及零售额分别同比下滑 20.15% 及 16.63%, 消毒柜零售量及零售额分别同比下滑 27.30% 及 23.62%; 当月零售量同比有所下滑, 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, 1-5 月油烟机中怡康口径下零售量 CR4 为 55.73%, 同比提升 0.55pct, 龙头集中度提升趋势较为确定。

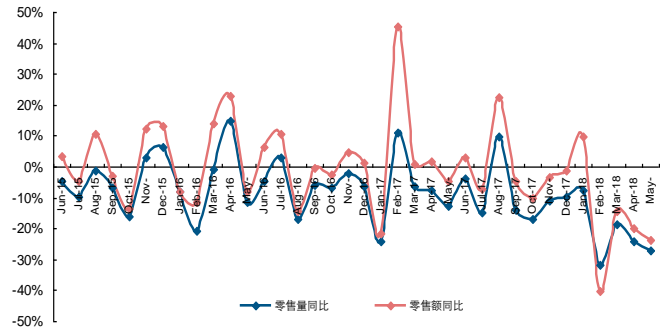
图 29: 5 月油烟机零售量及零售额分别同比下滑 20.17% 及 17.22%



资料来源: 中怡康零售监测, 长江证券研究所

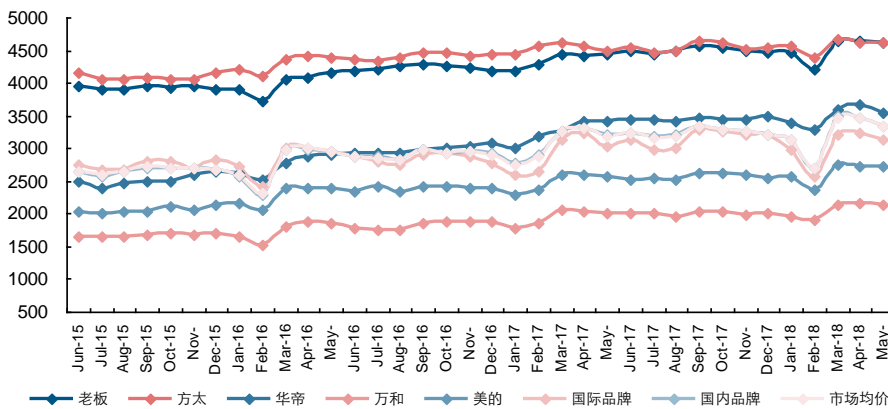
图 30: 5 月燃气灶零售量及零售额分别同比下滑 20.15%及 16.63%


资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

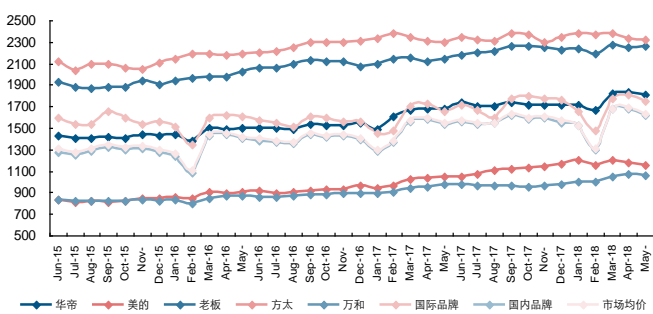
图 31: 5 月消毒柜零售量及零售额分别同比下滑 27.30%及 23.62%


资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

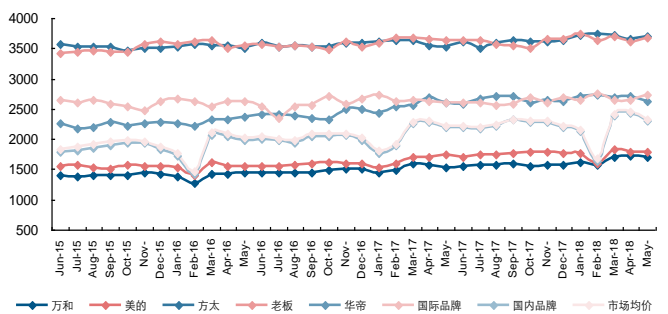
终端价格层面：5 月油烟机行业产品均价同比上涨 4.32%，其中华帝、方太及老板分别同比上涨 3.30%、2.79%及 4.34%；燃气灶行业产品均价同比上涨 5.17%，其中华帝、老板及方太分别同比上涨 8.05%、5.55%及 1.18%；消毒柜行业产品均价同比上涨 4.83%，其中华帝及老板分别同比上涨 1.15%及 0.99%；5 月烟灶消产品均价延续同比上涨，后续考虑到消费升级趋势下高端产品占比稳步提升，产品结构升级带动行业均价稳步上行可期，且值得关注的是华帝在产品力持续改善推动下产品均价涨幅持续领跑行业。

图 32: 5 月油烟机行业零售均价为 3,329 元/台，同比上涨 4.32%


资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

图 33: 5 月燃气灶行业零售均价为 1,627 元/台，同比上涨 5.17%


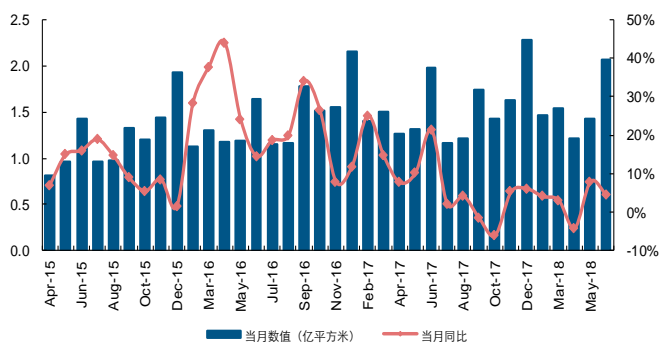
资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

图 34: 5 月消毒柜行业零售均价为 2,324 元/台，同比上涨 4.83%


资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

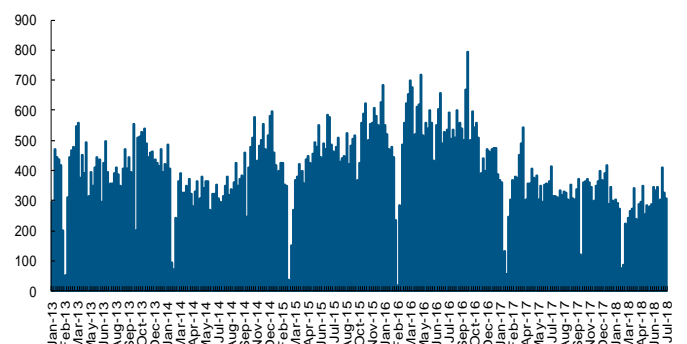
地产销售数据：18年1-6月国内商品房销售面积为7.71亿平方米，同比增长3.32%；18年第29周30大中城市商品房销售面积为305.99万平方米，同比下降2.10%，18年至今累计销售为8,373.74万平方米，同比下降17.96%；我们在前期报告中持续强调无须过于纠结地产周期对于家电板块基本面影响，核心原因在于地产对行业需求影响因素正在逐步减弱，虽然家电属于消费品中显著带有地产后周期属性的品种，地产对于家电消费有拉动作用这一点毋庸置疑，不过当前市场对于地产拉动作用有一定程度放大，以空调行业为例，目前行业内销成长性仍主要源于单户保有量的持续提升，尤其是三四线及农村市场保有量的加速提升，而新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 35：1-6 月国内商品房销售面积为 7.71 亿平方米，同比增长 3.32%



资料来源：国家统计局，长江证券研究所

图 36：18 年第 29 周 30 大中城市商品房销售面积为 305.99 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、6 月家电市场运行情况¹

据中怡康时代推总数据显示，2018年6月整体家电市场平稳增长，市场规模（包含手机和3C）1,624亿元，同比增长7.0%，白电市场中空调、洗衣机及冰箱零售额分别同比增长22%、25%及12%；厨电市场中洗碗机、热水器、油烟机及燃气灶零售额分别增长32%、19%、12%及11%；生活电器市场中电水壶、吸尘器、搅拌机、加湿器零售额分别同比增长29%、83%、64%和57%，彩电零售额同比下降5%。

一句话点评：6月受益“618”大促中线上线下营销活动拉动，家电行业终端需求表现较好；大家电消费表现较为稳健且消费升级型家电品类持续实现景气增长；随着我国消费者收入水平持续提高，以洗碗机、吸尘器、空气净化器等为代表的新品类逐步步入普及期，在保有量尚处低位背景下其后续市场规模提升空间较为可观。

2、上半年国内洗烘一体机市场快速增长²

根据中怡康监测数据，洗烘一体机在国内市场均呈现快速增长的态势，今年1-6月，洗烘一体机产品在线上、线下市场的零售额分别同比增长52.8%、59.7%，其中，线下市

¹中怡康时代，2018年07月17日，“6月中国家电市场运行情况”。

²中怡康时代，2018年07月19日，“干衣机普及之路还有多远？”。

场,洗烘一体机在滚筒的零售额占比分别从去年同期的 30.3%大幅增加到 40.1%,目前洗烘一体机占据消费市场主流。

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,且后续市场占有率有望持续提升;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。

3、上半年水家电市场增长放缓³

奥维云网(AVC)全渠道推总数据,2018年上半年水家电市场规模 167.2 亿元,同比增长 16.3%,其中净水器市场规模 136.6 亿元,同比增长 19.6%,相较于 2017 年同期,增速放缓;对净水器而言,行业整体向中端及中高端市场升级,但因受到房地产、人口回流等影响,一线市场新增收窄,市场向二三线及农村市场下沉。

一句话点评:考虑到我国净水器渗透率仍处于低位且随着消费者环保意识持续增强,净水行业成长空间依旧较大;而当前我国净水市场仍存在产品质量良莠不齐、品牌鱼龙混杂等问题,后续随着相关行业标准出台及市场竞争格局逐步优化,净水行业健康发展值得期待。

4、6 月彩电市场线上势头良好⁴

奥维云网推总数据,6 月彩电市场销售量 446 万台,同比增长 25.6%,销售额 131 亿元,同比增长 9.2%;线上市场销售量为 269 万台,同比增长 41.7%,线上占全渠道比重为 60.3%;国内品牌、互联网品牌、韩系品牌和日系品牌销售份额分别为 58%、22%、3%和 13%;55 英寸、32 英寸和 65 英寸彩电销售量份额分别为 30.7%、15.1%和 10.2%。

一句话点评:随着中产阶级崛起、消费持续升级,黑电行业产品结构升级趋势明显,大屏占比有望持续提升;长期来看,随着农村 CRT 更新需求持续释放及智能电视替代稳步推进,行业整体有望维持低速增长。

上周行业公司重要公告

美的集团:公司第三期股权激励计划确定并通过考核的 840 名激励对象可以在第二个行权期内行使其获得行权资格的共 3,808 万份期权,开始行权时间为 7 月 24 日,行权价格为 19.15 元/股。

奥佳华:(1)公司第二期股权激励计划预留部分授予限制性股票实际认购 22 人,实际认购数量 89.80 万股,其中激励对象陈桂胜因个人原因放弃认购限制性股票 0.20 万股;其预留授予日为 5 月 30 日,上市日期为 7 月 18 日;(2)公司股东李五令先生完成合计减持占比总股本 3%的减持计划;截止目前,李五令先生共持有公司股份 1.41 亿股,占总股本 25.02%。

乐金健康:公司股东汪燕女士近期以集中竞价方式减持公司股份 86.25 万股,占总股本 0.11%,已完成减持计划;截止目前汪燕女士持有 258.75 万股,占总股本 0.32%。

³奥维云网,2018 年 07 月 18 日,“水家电半年报:增长放缓,市场向何处要发展?”。

⁴奥维云网,2018 年 07 月 20 日,“6 月彩电市场 55 寸仍然是热门,线上势头良好”。

三花智控：公司本次解除限售数量为 2.09 亿股，占总股本 9.85%，上市流通日为 7 月 24 日。

老板电器：公司分别使用 2 亿元、1 亿元自有闲置资金购买农业银行、南京银行的结构存款产品，产品预期收益率均为 4.90%；公司过去 24 个月内累计使用自有闲置资金购买的尚未到期理财产品共计 22 亿元。

地尔汉宇：公司控股股东、实际控制人石华山先生向董事会提交 2018 半年度利润分配预案提议及承诺，拟向全体股东每 10 股派发现金股利 1.5 元，不进行资本公积金转增股本；目前已获得 5 名董事投赞成票的书面承诺。

奥马电器：公司拟以交易价格 10.01 亿元转让奥马冰箱 40%股权且已签订股权转让协议；其中，合信投资、合智投资、合力投资及合群投资分别受让 35.92%、2.136%、0.972% 及 0.972%奥马冰箱股权；拟向重庆金交所申请发行规模不超过 1.90 亿元的定向融资工具；公司仍将继续停牌。

春兰股份：公司与春兰机械公司其他股东共同对春兰机械公司进行总额为 299.40 万美元的增资，由各股东按原持股比例以现金方式进行增资，其注册资本将由 2,969.83 万元增加至 3,269.23 万美元。

聚隆科技：公司作为唯一入选的洗衣机减速器配套企业获得美的集团洗衣机事业部 2018 年度“年度最佳供应商”称号。

天银机电：(1) 公司此前拟出资 1.30 亿元、占比 30.60%投资华舟大广基金；现实缴出资额为零且将退出产业投资基金，并将其 1.30 亿元出资份额转让给邦友投资；(2) 公司全资子公司华清瑞达拟以现金方式收购益为创股东晋良国及彭云康所持有益为创 65%股权，与交易方签署了《投资意向书》。

盾安环境：公司因筹划向中电系统出售公司节能、装备等资产及业务，具体交易资产为浙江盾安节能科技有限公司及其子公司和装备业务等相关资产、负债、权利及业务，该事项构成重大资产重组，公司将继续停牌。

依米康：公司拟分别出资 2,000 及 5,000 万元投资设立全资子公司依米康智云科技及依米康信息服务；公司审议通过子公司依米康智能工程提前终止《抚仙湖生态环境监测系统建设 PPP 项目协议》，因项目继续实施对公司的投资收益可能产生不利影响，具有一定风险。

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

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼（518048）

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。