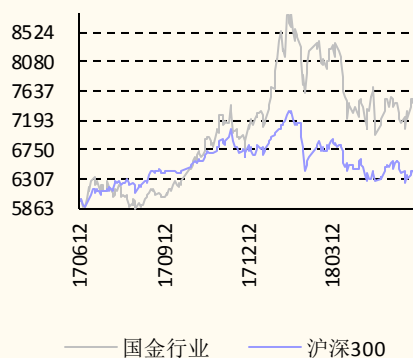


市场数据(人民币)

| | |
|-----------|----------|
| 市场优化平均市盈率 | 18.90 |
| 国金家电指数 | 7449.44 |
| 沪深300指数 | 3779.62 |
| 上证指数 | 3067.15 |
| 深证成指 | 10205.52 |
| 中小板综指 | 10369.06 |



相关报告

- 1.《彩电行业专题分析报告-世界杯对彩电需求有何影响?——兼论国...》, 2018.6.5
- 2.《家电行业-行业周报-面板价格降无可降,彩电线上零售价有望回升》, 2018.6.3
- 3.《家电行业-行业周报-4月空调出货和零售均保持高增长,渠道库存...》, 2018.5.27
- 4.《家电行业-行业周报-海信推出平价激光电视,行业革命即将到来?》, 2018.5.21
- 5.《家电行业的机遇:结构升级、消费升级和全球化-2018年家电行业...》, 2018.5.6

楼枫焯 分析师 SAC 执业编号: S1130517090005
(8621)60933978
loufy@gjzq.com.cn

小米互联网空调即将发布,我们应该关注什么?

本周行情回顾

- 本周沪深300指数上涨0.01%至3492.89, SW家电指数下跌2.47%,跑输沪深300指数2.48pct。家电行业本周在申万所有板块涨跌幅中排名第27。个股中涨跌幅前三名:瑞尔特(+15.00%)、华体科技(+9.15%)、和晶科技(+7.53%),后两名为:*ST德奥(-8.28%)、创维数字(-6.94%)。

行业观察

- 日前,小米开通了新的官方微博账号“米家空调官微”,并宣布米家互联网空调将在7月23日正式发布。
- 小米旗下智米科技曾经推出过空调产品。智米科技是小米生态链的核心公司之一,专注于智能环境电器的研发与生产。智米曾于2017年8月推出全直流变频空调,但市场反应平平。此次,小米使用“米家”品牌再次发力空调市场,我们认为,产品价格和技术创新是小米空调能否取得成功的关键因素。
- 产品价格:是否能够体现小米一贯的性价比。纵观小米生态中的产品,一个很大的优势就是性价比,因此,产品价格成为“米家”空调能否成功的一个重要因素。此前推出的智米空调定价为4,399元,而格力1.5匹空调的天猫平台价格在2,600-4,200之间,智米的价格在同类空调中属于高端定位。对于这次推出的“米家”互联网空调,价格如何定位无疑是一个消费者最为关心的问题。
- 格力和美的掌握压缩机等空调核心零部件资源。空调行业新进者很难推出超低价产品,非常重要的原因就在于没有核心零部件的控制权。以空调压缩机为例,目前国内TOP3为凌达、美芝和海立,前两家分别属于空调行业的两大龙头——格力和美的。其他空调企业想要推出空调产品,在压缩机上,就不得不付出更多成本。
- 技术创新:能否实现对现有空调产品痛点的改进。从智米空调来看,小米产业链下的空调产品继承了其一贯简约优美的设计风格,是该产品的一大亮点。但若说到技术创新,智米空调出彩之处就没有那么多了。空调虽然已经是发展较为成熟的产品,但仍旧存在一些痛点。目前已经有很多厂商做出了尝试,例如海尔的自清洁空调、三菱的MoveEye动态地面测温系统。小米推出的互联网空调能否在技术上做出一定突破,也是此次新品发布所需要关注的一个重点。
- “米家”电饭煲没有颠覆原有市场格局。对于成熟的家电产品,如果在技术创新上没有亮点,仅靠性价比,就很难获得突破。以“米家”电饭煲为例,16年3月就已经发布,却没有对市场造成过大冲击,目前线上零售量份额仍然在3%-4%之间。

推荐标的

- 格力电器、美的集团、万和电气

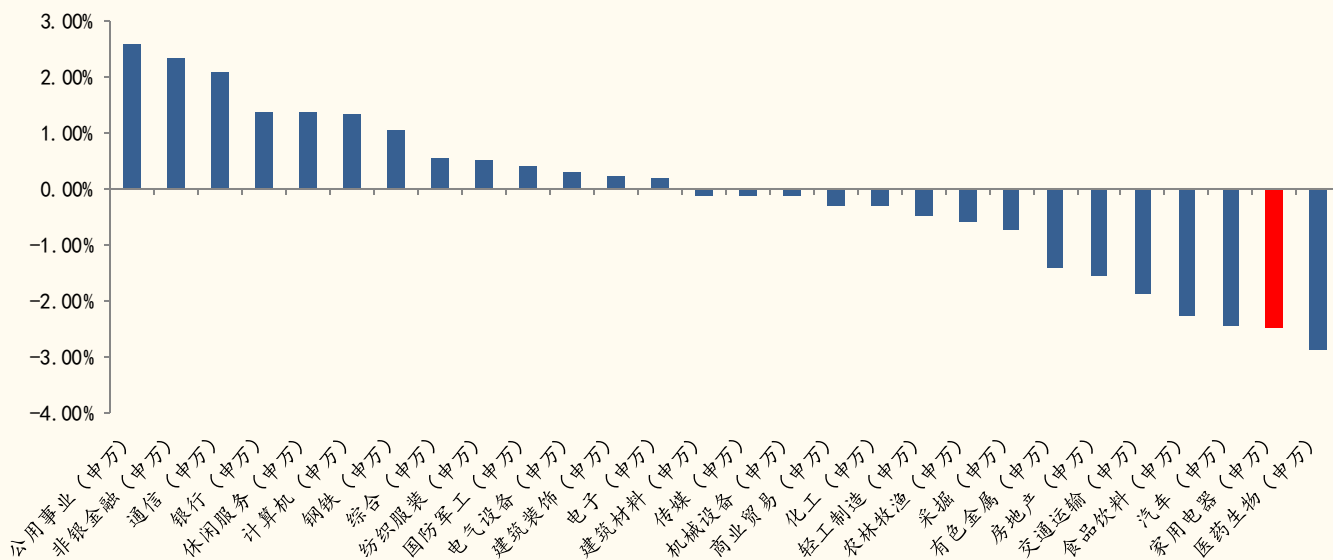
风险提示

- 终端需求疲软,行业竞争加剧,渠道库存过多

1、本周家电行业板块市场表现 (2018.07.16-2018.07.22)

- **板块表现:** 本周沪深 300 指数上涨 0.01%至 3492.89, SW 家电指数下跌 2.47%, 跑输沪深 300 指数 2.48pct。家电行业本周在申万所有板块涨跌幅中排名第 27。

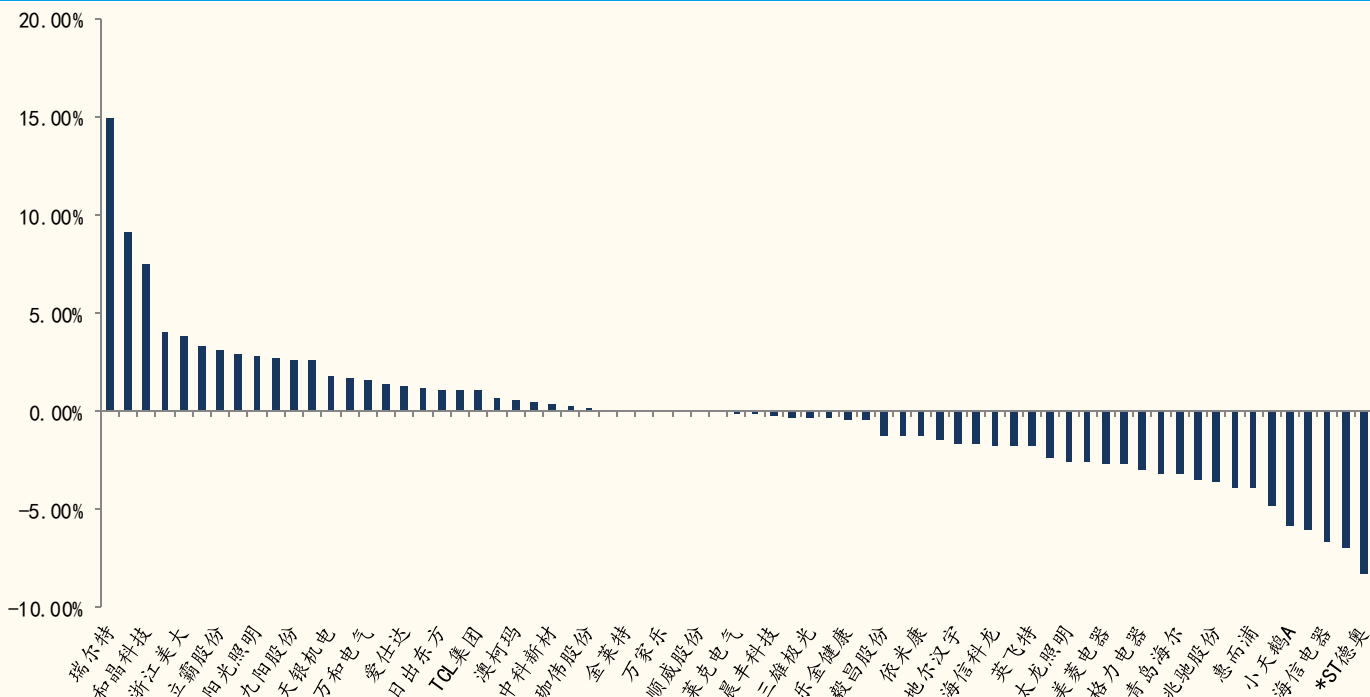
图表 1: 本周各一级行业板块涨跌幅情况 (2018.07.16-2018.07.22)



来源: Wind, 国金证券研究所

- **个股表现:** 个股中涨跌幅前三名: 瑞尔特 (+15.00%)、华体科技 (+9.15%)、和晶科技 (+7.53%), 后两名为: *ST 德奥 (-8.28%)、创维数字 (-6.94%)。

图表 2: 本周家电板块个股市场表现 (2018.07.16-2018.07.22)



来源: Wind, 国金证券研究所

2、行业观察：小米即将发布互联网空调，我们应该关注什么？

日前,小米开通了新的官方微博账号“米家空调官微”,并宣布米家互联网空调将在7月23日正式发布。

2.1 小米旗下智米科技曾经推出过空调产品

智米科技是小米生态链的核心公司之一,成立于2014年5月,专注于智能环境电器的研发与生产。公司2014年推出的“小米”空气净化器,目前销量超过300万台,是国内空气净化器行业的龙头。

智米科技曾于2017年推出全直流变频空调,定价4399元。

图表 3: 智米科技曾于2017年推出全直流变频空调



来源: 公司官网, 国金证券研究所

智米空调在设计上秉承了小米一贯的简约风格,在压缩机等核心部件的选择上,大多采用了国外的品牌。

图表 4: 智米空调主核心零部件大多采用国外品牌

| 类别 | 品牌 |
|-------|-------|
| 压缩机 | 日立 |
| 电子膨胀阀 | 不二工机 |
| 冷媒 | R410A |
| 风扇电机 | 松下 |

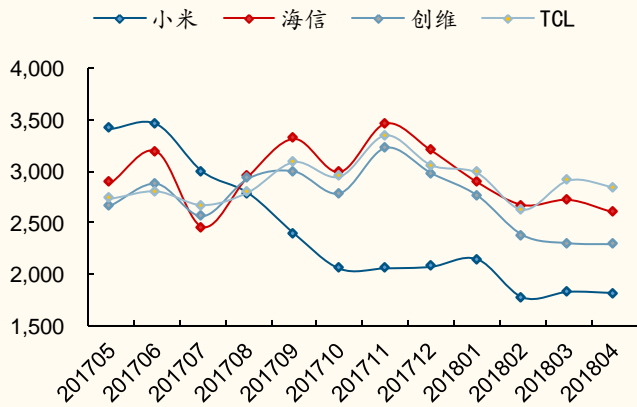
来源: 公司官网, 国金证券研究所

从智米空调推出的近一年时间市场表现来看,对空调行业没有造成太大的冲击,因此小米在当前时点选择推出“米家”品牌空调,是否能在空调行业掀起波澜?下文我们讨论“米家”空调需要关注的几个关键点。

2.2 产品价格: 是否能够体现小米一贯的性价比

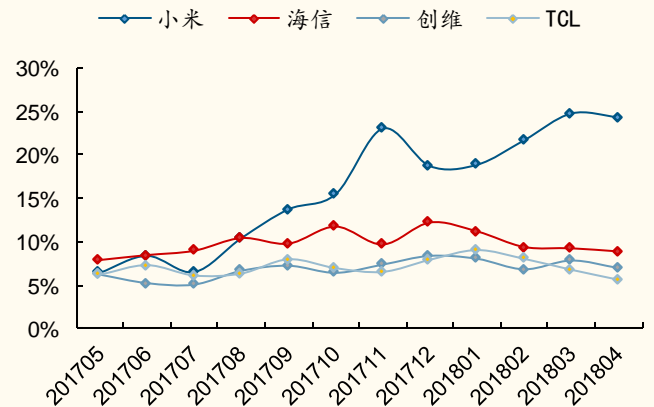
纵观小米生态中的产品,一个很大的优势就是性价比,因此,产品价格成为“米家”空调能否成功的一个重要因素。以彩电为例,小米电视之所以能在短短一年间,成为线上市场份额达到第一,远远甩开竞争对手,除了彩电本身的行业属性之外,性价比也是最为重要的原因之一。

图表 5：主要品牌天猫+淘宝 LCD 电视均价



来源：淘数据，国金证券研究所

图表 6：主要品牌天猫+淘宝 LCD 电视销量市场份额



来源：淘数据，国金证券研究所

反观智米空调，其定价为 4,399 元，同为 1.5 匹的空调，格力天猫线上价格在 2,600-4,200 之间，智米的价格在同类空调中属于高端定位，这与小米产品一贯突出的性价比背道而驰。对于这次推出的“米家”互联网空调，价格如何定位无疑是一个消费者最为关心的问题。

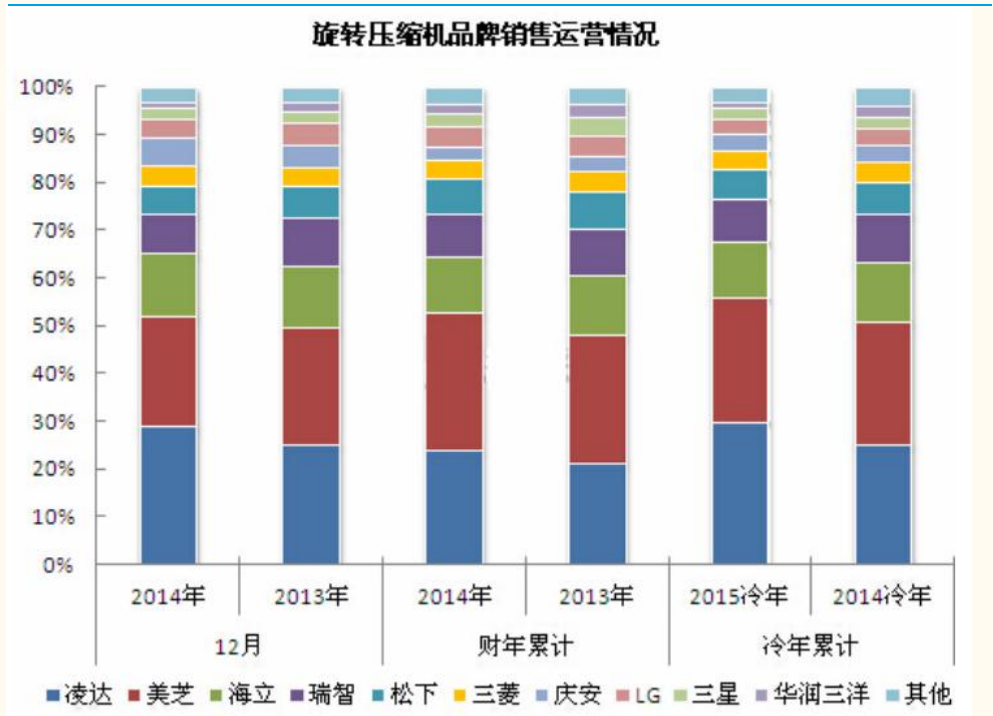
图表 7：格力 1.5 匹空调天猫价格为 2,600-4,200 元之间，低于智米空调



来源：公司官网，国金证券研究所

而空调行业新进者之所以很难推出超低价产品，非常重要的原因就在于没有核心零部件的控制权。以空调压缩机为例，目前国内 TOP3 为凌达、美芝和海立，合计市占率接近 70%。而前两家分别属于空调行业的两大龙头——格力和美的。唯一的第三方压缩机制造商——海立，每年还提供给两大龙头大量中低端的定频压缩机。也就是说，国内主要的空调压缩机资源都掌握在格力和美的手中，其他空调企业想要推出空调产品，就不得不付出更多成本。

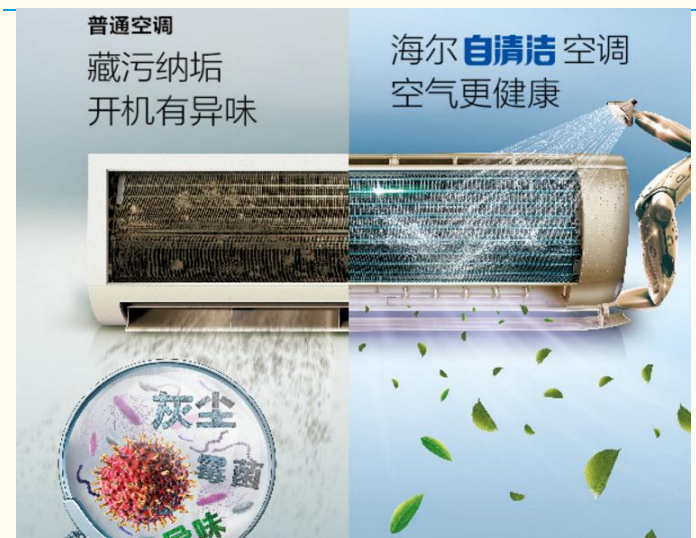
图表 8：国内空调压缩机 CR3 超过 60%，市场集中度较高



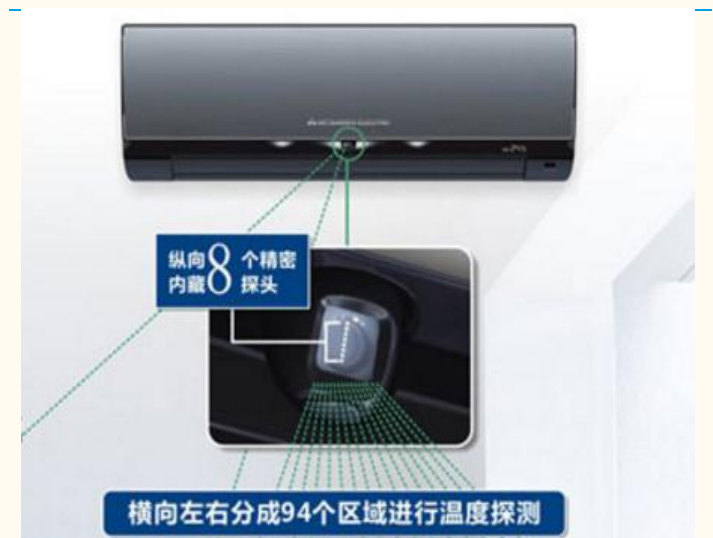
2.3 技术创新：能否实现对现有空调产品痛点的改进

从智米空调来看，小米产业链下的空调产品继承了其一贯简约优美的设计风格，是该产品的一大亮点。但若说到技术创新，智米空调出彩之处就没有那么多了。空调虽然已经是发展较为成熟的产品，但仍旧存在一些痛点。目前已经有很多厂商做出了尝试，例如海尔的自清洁空调、三菱的 MoveEye 动态地面测温系统。小米推出的互联网空调能否在技术上做出一定突破，也是此次新品发布所需要关注的一个重点。

图表 9：海尔自清洁空调



图表 10：三菱空调 MoveEye 动态地面测温系统



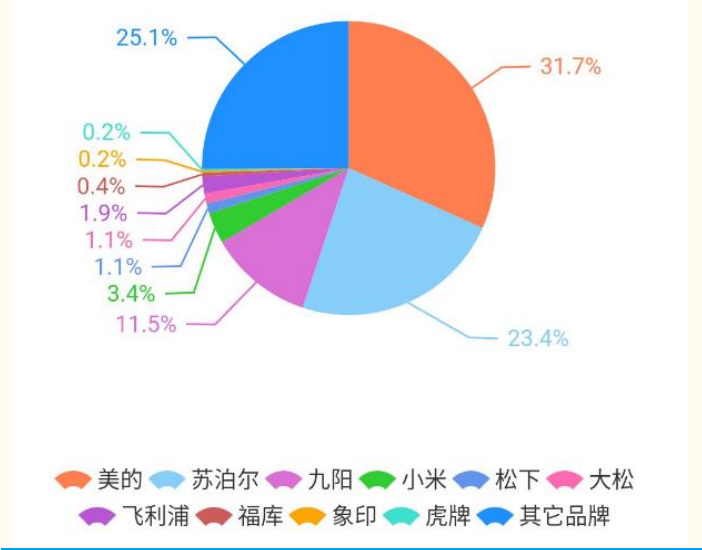
对于成熟的家电产品，如果在技术创新上没有亮点，仅靠性价比，就很难获得突破。以“米家”电饭煲为例，16 年 3 月就已经发布，却没有对市场造成过大冲击，目前线上零售量份额仍然在 3%-4% 之间。

图表 11：“米家”电饭煲



来源：公司官网，国金证券研究所

图表 12：电饭煲线上零售量市场份额



来源：中怡康，国金证券研究所

3、一周行业重要公告

【金莱特】①公司拟利用金融机构提供的外汇产品开展不超过折合美元 4,500 万元的外汇套期保值业务。②公司以人民币 1,680 万元受让周锡祥、祥立实业合计持有的金祥立 100% 股权，正式收购金祥立。③公司发布 18 年上半年业绩预告修正公告，归母净利润亏损 800 万元—1150 万元，上年同期盈利 1,186.7 万元。

【地尔汉宇】①公司控股股东石华山将其持有本公司股份共 8,584.4 万股办理质押，本次质押占其所持股份比例为 29.43%；截至目前，石华山直接持有公司股份数量 29,160.4 万股，占公司总股本 48.36%，其中累计质押 12,563.0 万股，占其本人直接持有本公司股份的 43.08%，占公司总股本 20.83%。②公司持股 5% 以上股东神韵投资，将其所持公司股份 4,415.4 万股办理质押延期回购，将 900.0 万股办理补充质押；截至目前，神韵投资持有公司股份数量约 9,303.8 万股，占公司总股本 15.43%，其中已累计质押本公司股份 7,196.4 万股，占其所持有本公司股份的 77.35%，占总股本的 11.93%。③公司披露 18 年上半年利润分配预案，以截至 2018 年 6 月 30 日公司总股本 60,300 万股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 1.5 元人民币(含税)，拟不进行资本公积金转增股本。

【中科新材】公司使用部分闲置募集资金人民币 2,000 万元购买的理财产品到期赎回，取得理财收益 272,219.18 元。

【*ST 圣莱】全资子公司“北京金阳光”法定代表人、经营范围、股东已完成变更，变更后法定代表人为符永利，经营范围增加“销售建筑材料、化工产品”等部分，股东变更为宁波圣莱达电器股份有限公司。

【天银机电】①公司拟退出“华舟大广”产业投资基金，将其在产业投资基金中的 13,000 万元出资份额转让给“邦友投资”，转让金额为人民币 0 元。②控股股东天恒投资将其所持公司股份 1,800 万股办理解除质押，本次解除质押占其所持股份比例为 9.16%；截至目前，天恒投资共持有本公司约 19,662.4 万股股份，占本总股本的 45.52%，其中已累计质押股份 15,636.0 万股，占本总股本的 36.20%。③全资子公司“华清瑞达”于 7 月 19 日与“益为创”股东晋良国、彭云康签署《投资意向书》，拟以现金方式收购二者所持有的“益为创”65% 股权，初步确定目标股权预估值不超过人民币 6,240 万元。转让方承诺并保证，以 18、19、20 年为业绩承诺期，业绩承诺期内目标公司扣非净利润分别不低于 800 万元、900 万元及 1,000 万元。

【聚隆科技】公司再次获得“美的优秀供应商”称号。

【爱仕达】控股子公司“钱江机器人”为其子公司“三佑科技”，提供最高额为 500 万元的违约金担保，担保期限自本次董事会审议通过之日起（7 月 17 日）至销售合同履行完毕终止 1 年后自动失效，最长期限不超过 2 年。

【苏泊尔】公司完成了相关工商变更登记手续并换发营业执照，其中公司注册资本由人民币 821,287,610 元变更为 821,243,960 元。

【春兰股份】公司与其他股东共同向“春兰机械”增资，增资总额为 299.40 万美元，用于增加其注册资本，由原来的 2969.83 万美元增至 3269.23 万美元，公司本次增资金额不超过公司最近一期经审计净资产的 5%

【和晶科技】①公司调整非公开发行业股票的发行价格及数量，发行价格由 13.90 元/股调整为 13.87 元/股，发行数量由不超过 109,064,747 股调整为不超过 109,300,646 股。②全资子公司“中科新瑞”完成工商变更登记，其总股本由 1,200 万股增至 2,400 万股。

【依米康】①由于相关项目变更了政府付费金额和支付方式，全资子公司“依米康智能工程”拟终止《抚仙湖生态环境监测系统建设 PPP 项目协议》暨终止项目投资。②公司拟出资 2,000 万元人民币投资设立全资子公司“依米康智云科技”，旨在与在信息数据微模块数据中心及云计算等领域拥有良好技术的合作方展开合作。③公司拟投资 5,000 万元设立全资子公司“依米康信息服务有限公司”，旨在拓展云计算数据中心智慧运行维护及整体节能改造等服务业务。

【开能健康】公司控股股东“钧天投资”完成增持计划，合计以 8.70 元/股价格增持公司股份 12,546,298 股，本次增持占总股本比例为 3.15%；截至本公告披露日，钧天投资持有公司股份 39,027,406 股，占公司总股本的 8.17%。

【太龙照明】公司股东向潜先生截至 7 月 17 日以大宗交易方式减持本公司股份 1,900,000 股（占总股本比例 1.77%），减持股份比例达到 1%，且其已披露的减持计划实施完毕。

【三花智控】公司拟解除限售股份数量为 208,809,136 股，占总股本的 9.8480%；本次限售股份可上市流通日为 2018 年 7 月 24 日。

【老板电器】①公司使用部分自有闲置资金购买农业银行理财产品，认购资金总额贰亿元，预期收益率为 4.90%，理财期限为 2018 年 7 月 20 日至 2019 年 4 月 10 日。②公司使用部分自有闲置资金购买南京银行理财产品，认购资金总额贰亿元，预期收益率为 4.90%，理财期限为 2018 年 7 月 18 日至 2019 年 1 月 18 日。

【乐金健康】①公司董事、高级管理人员汪燕女士减持计划完成，通过集中竞价方式以 4.82 元/股减持公司股份合计 862,500 股，减持部分占总股本的 0.11%；本次减持后，汪燕合计持有本公司股份 2,587,500 股，占总股本的 0.32%。②公司决定于 2018 年 8 月 7 日召开 2018 年第一次临时股东大会。

【东方电热】控股股东之一谭荣将其持有的公司股份 2,000 万股办理质押，质押期自 2018 年 7 月 9 日起至 2020 年 12 月 31 日止；控股股东之一谭伟将其持有的公司股份 3,800 万股办理质押，质押期自 2018 年 7 月 16 日起至 2020 年 7 月 15 日止；截止本公告日，公司控股股东合计质押本公司股份 17,840 万股，占总股本的 14.01%，除上述质押情况外，不存在其他持有、控制公司 5% 以上股份的股东其持有的公司股份处于质押状态的情况。

【奥马电器】①公司拟以现金方式出售“奥马冰箱”40%股权，出让价格为 100,115.24 万元，其中，合信投资受让 35.92%奥马冰箱股权、合智投资受让 2.136%、合力投资受让 0.972%、合群投资受让 0.972%。②公司全资子公司“钱包汇通”申请 2 亿元银行授信额度，公司为上述申请授信额度提供担保；截至目前，公司及其控股子公司担保余额为 2 亿元（含本次对钱包汇通的担保），占 2017 年 12 月 31 日经审计合并会计报表净资产总额的 5.81%。③公司董事会根据股东大会授权对股权激励计划股票期权数量与行权价格进行了调整，已授予而未行权期权数量由 748.202 万份调整为 1,271.9434 万份，行权价格由 22.66 元调整为 13.29 元。④公司拟向重庆金交所申请定向发行定向债务融资工具，发行规模不超过 19,000 万元，产品期限不超过两年。⑤因公司实施 17 年年度权益分派方案，公司总股本增加至 1,084,111,429 股，注册资本增加至 1,084,111,429 元。⑥张哲先生因职务调整不再担任公司副总经理职位。

【荣泰健康】公司使用闲置募集资金购买光大银行理财产品，总额为 3,500 万元，收益率为 4.8%，产品期限自 7 月 20 日至 11 月 9 日。

【创维数字】截止 7 月 20 日，创维集团在创维财务公司贷款余额（170,562.80 万元）高于其出资额（100,000 万元）。

【奥佳华】公司股东李五令先生减持计划已实施完毕，通过大宗交易系统、集中竞价交易累计减持公司股份 15,199,857 股，减持价格区间为 21.32 元~22.46 元，约占总股本的 2.71%，减持后李五令先生合计持有公司股份 140,520,091 股，占总股本 25.02%。

4、一周行业新闻

■ “退全款”活动期间，华帝在苏宁易购销售额同比增长 65%

针对华帝股份发起的“法国队夺冠，华帝退全款”营销活动，苏宁方面统计显示，整个活动期内，华帝在苏宁易购线上销售额同比增长 65%，夺冠套餐相关产品环比增长 152%。目前，“华帝退全款”正处于前期退款登记阶段，内部人士透露，首日登记询问的消费者并不多，苏宁已启动华帝“冠军套餐”产品的专属售后。（金融界）

■ 150 亿销售目标，奥克斯空调落子供应链创新与京东物流达成战略合作

7 月 17 日，奥克斯空调与京东物流签署战略合作协议，双方将升级智能物流，以“一盘货”模式颠覆现有库存和成本管理，大幅提高效率，降低企业运营成本。依靠京东物流网络布局 and 智能供应链优势，双方将引领和深耕家电领域的供应链创新，培育行业发展新动能。作为最先拥抱互联网的家电企业之一，奥克斯已成为空调行业第一梯队里成长最快的品牌，在产品、技术、营销等多个方面创新升级，收获了良好口碑和一大波“奥粉”。今年年初，京东与奥克斯更是确立了营收规模突破 150 亿元的合作目标。2018 年上半年，奥克斯已完成 2017 年全年销售额，6.18 期间，奥克斯更是一直保持着京东家电空调品类的销售冠军宝座。

高起点之上，如何发掘新的增长潜力？奥克斯将这步棋下在了现代供应链上。作为家电生产销售的关键环节，仓储、配送等物流能力是企业的核心竞争力之一，以资源整合和流程优化为核心的供应链管理，也成为影响企业长远发展和产业升级的重要因素。自 2017 年以来，奥克斯已与京东物流展开全方位合作，通过前置仓、仓配一体等模式，以更短链的物流，减少商品搬运、中转次数；通过智能供应链的大数据分析预测，将热销商品提前放置到离消费者最近的地方，保障日常及节日大促时快速将商品送达消费者；通过降低仓储库存成本，提高运营生产效率，进而促进销售及效益的提升。

此番战略合作，奥克斯空调与京东物流将围绕“一盘货”模式，对现有库存、成本管理进行颠覆式升级，以更短链、智能的供应链优势助力奥克斯发掘潜力。这也是大件物流领域的创新性举措。

据介绍，传统的“多盘货”库存管理，商家需要对线上、线下、批发、零售等不同的销售渠道，设置不同的商品库存，不仅占用大量库存、资金，也影响商品周转效率。“一盘货”模式，就是把货品全部放在一盘棋里布局，打通所有销售渠道，实现库存共享统一调配，实现“一个品牌一套库存，一条供应链”，可以最大程度实现供应链协同，大幅提升库存周转效率，降低物流成本。这一被行业看好的模式，借助京东物流成熟的仓配管理体系、完善的基础物流网络、高效的大数据分析预测，商家能实现精准布仓、快速入库、保证现货、迅速出库、预测消费需求和趋势等。

目前，京东大件物流已覆盖全国所有行政区县，近 60 万行政村，能力覆盖全链路各个环节，可为商家提供智能仓储、便捷送仓、精准配送、品质安装、一键调拨、逆向无忧、客服托管、数据赋能、商流助力等“十项全能”服务。（第一家电网）

■ 老板电器以 51% 的持股比例战略控股金帝电器，布局集成厨房市场

7 月 18 日消息，老板电器与金帝电器在浙江举办了战略合作签约仪式。老板电器总裁任富佳在签约仪式上宣布，老板电器在本次签约后将以 51% 的持股比例战略控股金帝电器，布局集成厨房市场。

金帝电器成立于 2008 年，主要业务是集成灶，另外还覆盖了水槽、烤箱、蒸箱、整体橱柜、热水器等产品。在集成灶行业，金帝电器被称为是侧吸式集成灶的开拓者和奠基者之一，同时也是集成灶国家标准主要起草单位之一。在今年 1 月，金帝电器便与老板电器达成了合作，宣布要携手打造集成灶行业第一高端品牌；同年 3 月，金帝电器宣布战略布局高端建材市场，与红星美凯龙达成战略联盟。对于本次签约，老板电器总裁任富佳表示，此次携手金帝电器具有长远而重大的战略意义，未来，老板电器将从产品集成开始，进一步布局集成厨房，使“集成、智能、高端”成为未来厨房的标签。

布局集成厨房后，老板电器便在主力产品吸油烟机的细分领域形成分体烟机、集成烟机和中央烟机的产品体系，使主品类竞争优势进一步巩固。（亿欧网）

■ 苏宁落地大家电售后服务标准加速行业向规范化方向发展

北京苏宁易购与北京市消协针对大家电售后服务规范化进行了研讨，并发布大家电售后服务 6S 标准，在配件管理、维修标准、人员管理、服务标准等方面制定标准的业务操作规范。目前正是家电故障频发的维修高峰期，家电维修行业越发透明化和标准化，才能改善行业乱象，从而降低消费者损失并维护企业的品牌信誉。大家电平均的生命周期为 8-10 年，家电行业已经进入故障频发的维修高峰期，售后维修业乱象也在不断发生，上述原因促使行业标准加速落地。据了解，售后服务行业 6S 服务标准涉及了售前消费咨询、售中购买推荐、安装、配送、维修和清洗等环节。苏宁制定了一整套完整的、系统化、规范化的服务标准。标准将企业对消费者的服务进行前置，解决家电维修行业的问题，并推动行业向规范化方向发展。

目前，苏宁帮客已采用 6S 服务标准衡量业务操作的规范性，服务类目涵盖家电、电子、家居、家政、汽车、集成系统和智能产品。北京苏宁帮客总经理李方超称，2018 年上半年，苏宁帮客的维修量达到 9 万台，空调、厨卫、冰洗的维修量占比分别达到 42%、25%和 23%。据悉，苏宁帮客的自营和加盟服务网点共 5500 家，有近 5 万名服务工程师，年订单数量近 3000 万单，服务收入规模近 40 亿元。

当前消费者对家电维修保养的需求不断提升，家电维修服务正成为万亿市场，但行业规范尚未形成。北京市消费者协会秘书长杨晓军表示，维修承若未兑现、网上非正规维修店等因素搅乱了行业秩序。家电维修行业进入门槛低，行业内鱼龙混杂是造成行业乱象频发的直接因素，行业标准不统一、行业监督不到位以及社会诚信体系建设不完善，是制约行业向规范化方向的主要掣肘因素。李方超称，家电维修行业的不透明和不规范给消费者带来了很大困扰和利益损失，但消费者并没有寻求到合理有效的解决渠道。（建筑装饰网）

■ 小米进军大家电,米家互联网空调 7·23 发布

和董小姐的 5 年赌约将至，小米已经从当年的行业新秀，变成了国内数一数二的互联网大鳄，甚至将小米生态链的利剑指向了空调行业的大佬——格力。今天下午，米家空调官微发布了第一条微博：“不将就的舒适，这一点很重要！米家互联网空调 7 月 23 号见。”标志着小米正式进军大家电行业。

在此之前，小米生态链的智米空调、云米冰箱、云米烟机灶具虽然已经推出多时，但是并没有小米或米家品牌背书，影响力并不大。而在小米商城，家电产品只有空气净化器、净水器、电饭煲、电水壶、电视、扫地机、投影仪、剃须刀、电风扇等产品，像冰箱、洗衣机、空调、吸油烟机这些大家电还尚未推出。

关于米家互联网空调尚未有更多消息透露，但可以肯定有联网功能，支持远程控制，可以让你在下班路上就打开空调，回到家就能享受舒适的家居环境。而从海报上的小数点来看，米家互联网空调很有可能将温度调节精确到了 0.1℃，这是我们在常见的空调中还不曾见到的，因此，这款米家互联网空调还是值得一看的。（手机中国）

■ 空调行业发展现状分析：旺季遇冷导致巨量库存

梅雨季节刚结束，台风“玛莉亚”又来报道，进入 6 月下旬华东，华南地区阴雨不断，7 月 10 日-11 日成都、北京接连遭遇暴雨，这就是 2018 冷年空调旺季阶段的天气，在各地雨水的洗礼下，旺季市场已经被“浇凉”。反观去年同期，空调市场井喷，断货声不绝，今年则要送一首“凉凉”给旺季市场了。

据前瞻产业研究院发布的《家用空调行业市场需求预测与投资战略规划分析报告》数据显示，截至 2018 年 5 月，空调累计销量为 7,470 万台，同比增长 14.5%，累计内销量为 4,139 万台，同比增长 22.2%。2018 年 1-5 月，家用空调零售量同比增长 9.6%，零售额同比增长 14.0%。旺季的空调市场如何很大程度上由天气状况决定，天气成为了空调行业的晴雨表，但今年的旺季市

场除在 6 月初有过一波小高潮后，后期就陷入沉寂。2017 年度空调市场放量很大程度上是建立在旺季爆发的基础上，甚至是提前透支未来需求。进入 2018 年度，房地产限购政策、原材料价格等多重因素的影响下，2018 年行业进入换挡期。每一年度国内空调市场最大的偶发性因素就是旺季阶段的气温变化，2018 年度一方面市场需求量短期内并不存在爆发性增长的有利条件，二是以房地产为代表的相关行业同样难以给空调产品提供足够的增长空间，天气则成为决定市场最终走向的至关重要的因素。截止到 7 月中旬，不温不火的旺季市场带来的最直接的后果就是巨量库存。预测国内的空调库存已突破 4000 万台。

如果整个空调行业渠道库存积压严重，很担心未来市场上会有价格战。高存量对行业短期内的的发展带来严重的影响，渠道商的信心受到了打击，这一库存如果在 7 月中下旬不能得到有效的消化，延续至下一年度，那么将直接影响 2019 年度的开盘。大量的资金全部沉淀在产品上，严重阻碍了资源的流通。厂商大量的工作集中在库存产品的消化上，逼迫产品价格体系发生再次变动，高库存本身就是价格战发生的催化剂。

事实上，在近两个月，一直以涨价为主旋律的空调价格体系已经发生松动。某二线品牌从 5 月开始就对个别型号降价，618 电商价格下调，我们经销商也跟着调价。一线品牌虽然没有直接降价，但是最近的活动一波接着一波，优惠力度加大。

线上平台来看，天猫、京东上空调惊爆价很是吸引眼球，千元左右的空调不再少数。而线下苏宁 7 月双线空调旺销、双线万人抢空调、超级品牌团等围绕空调的活动不断，国美线上线下全渠道同步推出了“家电联盟聚惠一战”活动，满千减百的活动力度超大。

从产业链上游来看，铜、塑料等在家电企业成本结构中占比达 90%的原材料，价格都在蹭蹭上涨，其中铜指数涨幅高达 30.9%，人力成本、物流成本、仓储成本等也在快速增长。这对于利润本来就薄的家电行业而言，库存压力一旦引发价格战可谓雪上加霜。尤其在 2018 年度初，受上一年度火爆市场行业驱动，不少新晋品牌加入空调大军，这部分品牌的生存压力尤甚。新年度的开盘要在核算成本后再启动，开盘时间可能会往后延。（前瞻研究院）

5、风险提示

■ 黑电：

- 1、终端需求疲软：黑电公司业绩受终端需求影响较大，需求疲软可能导致公司业绩出现较大波动。
- 2、行业竞争加剧：由于是消费品行业，产品技术壁垒不高，存在行业价格战的可能。

■ 白电：

- 1、渠道库存过高风险：白电受到渠道库存影响较大，渠道库存过高直接影响行业公司业绩。
- 2、天气影响：气温对空调销量影响较大，若出现凉夏，则会对行业需求带来较大影响。

■ 厨电/新品类家电：

- 1、竞争加剧：厨电、小家电等产品技术壁垒不高，新进者增多会导致行业竞争加剧。
- 2、渠道结构影响：电商是厨电、小家电产品的重要销售渠道，随着天猫、京东在产业链中的地位加强，企业电商渠道的盈利能力存在下降风险，进而影响整体盈利能力。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH