

2018 上半年家电行业基本面稳健

——家电行业 2018 年中报总结及行业数据分析



核心观点

- **2018Q2 及上半年家电行业基本面稳健。**营业收入温和和良性增长，2018Q2 同比增长 14.47%，2018H1 同比增长 16.32%。白电毛利率同比改善明显，2018Q2 同比提升 3.62%；其他子版块承压，2018H1 同比下降 1.58%。受白电板块拉动营业利润维持较快增长，2018Q2 同比增长 19.79%，2018H1 同比增长 24.05%。不同板块间销售费用率升降不一，2018Q2 白电销售费用率同比下降 0.63%，厨电下降 1.23%；财务费用率均同比改善明显，2018H1 整体下降 0.38%。净利率表同比有改善，但环比出现下滑，白电独树一帜 2018Q2 同比增 3.72%。白电厨电 EPS 保持稳定增长，经营性现金流净额整体改善，但白电出现下滑，2018Q2 下滑 44.89%。
- **家电板块 2018Q2 单季与 2018 上半年均下跌。**2018Q2 家电板块下跌 5.31%，2018 上半年下跌 7.40%，跌幅均小于上证综指、深成指数、沪深 300 等指数。2018Q2 家电板块收益率排名全市场第 5，2018 上半年排名第 6。各子版块比较，白电、小家电无论 2018Q2 单季还是 2018 上半年收益相对较好。2018Q2 和 2018 上半年，白电涨跌幅分别为-2.62%和-4.10%，小家电涨跌幅分别为-4.16%和-9.76%。
- **2018 上半年家电行业销量实现稳定增长。**空调行业年初以来保持了良性增长，2018 上半年总销量达 9070 万台，同比增长 14.26%，其中内销 5259.6 万台，同比增速 21.12%，在去年高基数下难能可贵。冰箱小幅下滑，2018 上半年冰箱总销量 3793.4 万台，同比下滑 2.93%；洗衣机小幅增长，2018 上半年洗衣机总销量 3102.8 万台，同比增长 3.35%。彩电行业如期实现两位数增长，内销市场虽不火爆，仅实现小幅增长 1.37%，但出口大幅增长 21.53%，世界杯逻辑被验证。燃气热水器销量稳定小幅增长。微波炉销量小幅下滑，空净出口爆发式增长。

投资建议与投资标的

- 我们认为整个家电行业韧性强，通过分析 2018 年中报验证了这一点。我们维持一贯观点，坚定看好空调行业，推荐空调行业绝对龙头格力电器(000651，买入)；推荐基本面稳健，公司经营不断改善的华帝股份(002035，买入)。

风险提示

- 地产行业景气度下行；
- 家电行业渠道库存过高；
- 居民购买能力和消费意愿下降。

证券代码	公司名称	股价	EPS			PE			投资评级
			17	18E	19E	17	18E	19E	
000651	格力电器	36.54	3.72	4.61	4.91	9.81	7.93	7.44	买入
002035	华帝股份	10.22	0.58	0.81	1.06	17.50	12.67	9.62	买入

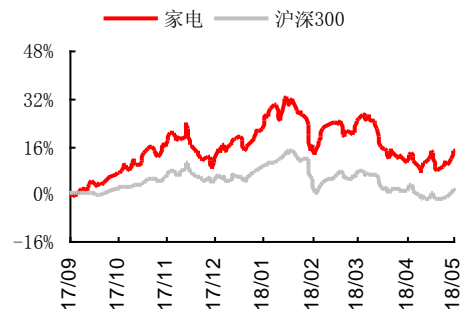
资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算，(上表中预测结论均取自最新发布上市公司研究报告，可能未完全反映该上市公司研究报告发布之后发生的股本变化等因素，敬请注意，如有需要可参阅对应上市公司研究报告)

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国/A 股
行业 家电
报告发布日期 2018 年 09 月 07 日

行业表现



资料来源：WIND

证券分析师

唐思宇

021-63325888*6082

tangsiyu@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860512070003

联系人

赵阳

021-63325888-2505

zhaoyang1@orientsec.com.cn

相关报告

板块领跌，空调燃热数据下滑	2018-09-04
上半年家电行业利润增长，空调最亮眼	2018-08-28
2018Q2 家电板块基金重仓分析：持续超配	2018-07-24
中美贸易摩擦进一步升级，家电行业出口或受到一定影响	2018-07-12
中美贸易争端升级，家电受影响减弱	2018-06-22
2018Q1 家电板块基本面良好	2018-05-23
中美贸易摩擦下我国家电行业出口分析与展望	2018-05-21
"301" 清单对家电上市公司影响较小	2018-04-09

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

一、 家电行业 2018 中报总结.....	6
1.1 营业总收入：温和良性增长	6
1.2 毛利率：白电同比改善明显，其他板块承压	7
1.3 营业利润：维持较快增长.....	8
1.4 三费费用率：销售费用率分化，财务费用率改善	9
1.5 净利率：环比改善，同比下滑	12
1.6 EPS：白电厨电稳定增长	13
1.7 经营性现金流净额：整体改善，白电下滑.....	14
二、 家电板块半年走势点评.....	15
三、 上半年家电行业数据分析	18
3.1 空调行业：维持良性增长.....	18
3.2 冰洗行业：冰箱小幅下滑，洗衣机小幅增长	20
3.3 彩电行业：如期实现两位数增长	25
3.4 燃气热水器行业：稳定增长	27
3.5 小家电行业：微波炉空净内销出口两重天.....	29
风险提示.....	33

图表目录

表 1: 家电行业各版块及构成	6
图 1: 家电板块单季营业总收入及同比	7
图 2: 家电各子版块营业总收入同比	7
图 3: 家电各板块半年营业总收入及同比 (左: 百万元, 右: %)	7
图 4: 家电各子板块单季毛利率走势 (%)	8
图 5: 家电各子板块单季毛利率同比变化 (%)	8
图 6: 家电各板块半年毛利率及同比 (%)	8
图 7: 家电板块单季营业利润及同比	9
图 8: 家电各子版块营业利润同比	9
图 9: 家电各板块半年营业利润及同比 (左: 百万元, 右: %)	9
图 10: 家电各子板块单季销售费用率走势 (%)	10
图 11: 家电各子板块单季销售费用率同比变化 (%)	10
图 12: 家电各板块半年销售费用率及同比 (%)	10
图 13: 家电各子板块单季管理费用率走势 (%)	11
图 14: 家电各子板块单季管理费用率同比变化 (%)	11
图 15: 家电各板块半年管理费用率及同比 (%)	11
图 16: 家电各子板块单季财务费用率走势 (%)	12
图 17: 家电各子板块单季财务费用率同比变化 (%)	12
图 18: 家电各板块半年财务费用率及同比 (%)	12
图 19: 家电各子板块单季净利率走势 (%)	13
图 20: 家电各子板块单季净利率同比变化 (%)	13
图 21: 家电各板块半年净利率及同比 (%)	13
图 22: 家电板块单季 EPS 走势 (元/股)	14
图 23: 家电各子版块 EPS 同比	14
图 24: 家电各板块半年 EPS 及同比 (左: 元/股; 右: %)	14
图 25: 家电板块单季经营性现金流净额及同比	15
图 26: 家电各子版块经营性现金流净额同比	15
图 27: 家电各板块半年经营现金流量净额及同比 (左: 百万元; 右: %)	15
图 28: 家电板块及大盘 2018Q2 收益率 (%)	16
图 29: 家电板块及大盘半年收益率 (%)	16
图 30: 家电及各版块 2018Q2 收益率对比 (%)	16
图 31: 家电及各版块上半年收益率对比 (%)	16
图 32: 家电各子版块 2018Q2 收益率 (%)	17
图 33: 家电各子版块半年收益率 (%)	17

图 34: 家电个股 2018Q2 涨幅跌幅前五 (%)	17
图 35: 家电个股上半年涨幅跌幅前五 (%)	18
图 36: 上半年空调累计总销量及同比 (左: 万台; 右: %)	18
图 37: 历史空调总销量及同比 (左: 万台; 右: %)	18
图 38: 上半年空调累计内销量及同比 (左: 万台; 右: %)	19
图 39: 历史空调内销量及同比 (左: 万台; 右: %)	19
图 40: 上半年空调累计出口量及同比 (左: 万台; 右: %)	19
图 41: 历史空调出口量及同比 (左: 万台; 右: %)	19
图 42: 上半年中央空调累计销售金额及同比 (左: 亿元; 右: %)	19
图 43: 历史中央空调销售金额及同比 (左: 亿元; 右: %)	19
图 44: 上半年空调库存量及同比 (左: 万台; 右: %)	20
图 45: 上半年冰箱累计总销量及同比 (左: 万台; 右: %)	21
图 46: 历史空调冰箱量及同比 (左: 万台; 右: %)	21
图 47: 上半年冰箱累计内销量及同比 (左: 万台; 右: %)	22
图 48: 历史冰箱内销量及同比 (左: 万台; 右: %)	22
图 49: 上半年冰箱累计出口量及同比 (左: 万台; 右: %)	22
图 50: 历史冰箱出口量及同比 (左: 万台; 右: %)	22
图 51: 上半年冰箱库存量及同比 (左: 万台; 右: %)	22
图 52: 上半年洗衣机累计总销量及同比 (左: 万台; 右: %)	24
图 53: 历史洗衣机总销量及同比 (左: 万台; 右: %)	24
图 54: 上半年洗衣机累计内销量及同比 (左: 万台; 右: %)	24
图 55: 历史洗衣机内销量及同比 (左: 万台; 右: %)	24
图 56: 上半年洗衣机累计出口量及同比 (左: 万台; 右: %)	25
图 57: 历史洗衣机出口量及同比 (左: 万台; 右: %)	25
图 58: 上半年洗衣机及库存量及同比 (左: 万台; 右: %)	25
图 59: 上半年 LCD TV 累计总销量及同比 (左: 万台; 右: %)	26
图 60: 历史 LCD TV 总销量及同比 (左: 万台; 右: %)	26
图 61: 上半年 LCD TV 累计内销量及同比 (左: 万台; 右: %)	26
图 62: 历史 LCD TV 内销量及同比 (左: 万台; 右: %)	26
图 63: 上半年 LCD TV 累计出口量及同比 (左: 万台; 右: %)	26
图 64: 历史 LCD TV 出口量及同比 (左: 万台; 右: %)	26
图 65: 上半年燃热累计总销量及同比 (左: 万台; 右: %)	28
图 66: 历史燃热总销量及同比 (左: 万台; 右: %)	28
图 67: 上半年燃热累计内销量及同比 (左: 万台; 右: %)	28
图 68: 历史燃热内销量及同比 (左: 万台; 右: %)	28
图 69: 上半年燃热累计出口量及同比 (左: 万台; 右: %)	29

图 70：历史燃热出口量及同比（左：万台；右：%）	29
图 71：上半年微波炉累计总销量及同比（左：万台；右：%）	29
图 72：历史微波炉总销量及同比（左：万台；右：%）	29
图 73：上半年微波炉累计内销量及同比（左：万台；右：%）	30
图 74：历史微波炉内销量及同比（左：万台；右：%）	30
图 75：上半年微波炉累计出口量及同比（左：万台；右：%）	30
图 76：历史微波炉出口量及同比（左：万台；右：%）	30
图 77：上半年微波炉及库存量及同比（左：万台；右：%）	30
图 78：上半年空净累计总销量及同比（左：万台；右：%）	32
图 79：历史空净总销量及同比（左：万台；右：%）	32
图 80：上半年空净累计内销量及同比（左：万台；右：%）	32
图 81：历史空净内销量及同比（左：万台；右：%）	32
图 82：上半年空净累计出口量及同比（左：万台；右：%）	33
图 83：历史空净出口量及同比（左：万台；右：%）	33
图 84：上半年空净及库存量及同比（左：万台；右：%）	33

一、家电行业 2018 中报总结

为了更好地研究家电行业板块表现和优质个股，我们将家电板块划分为白电、黑电、厨电、小家电、照明和上游零部件等 6 大子版块，选取总计 42 支个股作为研究样本，各板块构成见下表：

表 1：家电行业各版块及构成

家电行业子版块					
白电	黑电	厨电	小家电	照明	上游零部件
格力电器	海信电器	华帝股份	莱克电气	欧普照明	三花智控
美的集团	TCL 集团	老板电器	苏泊尔	佛山照明	长虹华意
青岛海尔	深康佳 A	浙江美大	九阳股份	阳光照明	海立股份
长虹美菱	四川长虹	万和电气	新宝股份	三雄极光	德尔汉宇
小天鹅 A	兆驰股份	日出东方	飞科电器	得邦照明	
海信科龙	创维数字		爱仕达		
惠而浦			奥佳华		
澳柯玛			科沃斯		
			荣泰健康		
			天际股份		
			哈尔斯		
			奋达科技		

资料来源：东方证券研究所

确定完研究对象后，我们分别考察家电各板块的营业总收入、毛利率、营业利润、三费费用率（销售费用率、管理费用率、财务费用率）、净利率、EPS 和经营性现金流量金额等指标，综合汇总分析 2018Q2 和上半年家电行业的表现。

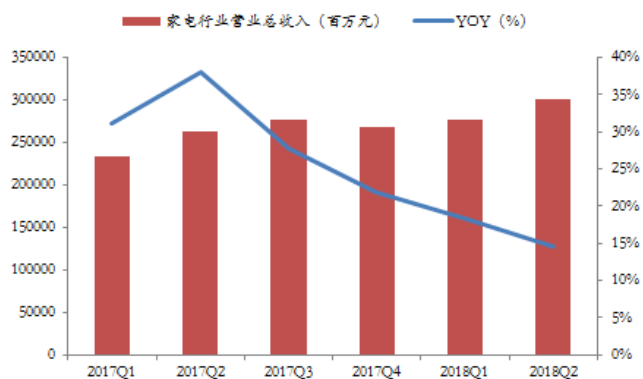
1.1 营业总收入：温和良性增长

2018Q2 单季及 2018 上半年家电板块整体营业总收入保持较快增长。2018Q2 家电板块整体营业总收入达 3010.28 亿元，同比增长 14.47%，取得了较高增长。尽管增速自 2017Q2 以来呈现环比下滑趋势，但我们认为近 15% 的收入增速是家电行业较为合理的增速，2017 年超出市场预期的高增速是多重因素导致的结果，是可欲而不可求的。2018Q2 的 14.47% 是家电行业较为健康可持续的行业收入增速。2018 上半年家电板块整体营业总收入达 5806.80 亿元，同比增长 16.32%。

2018Q2 单季白电、小家电、上游零部件三个子版块营业总收入增幅较大。白电板块作为家电行业内最大子版块 2018Q2 单季收入达 1985.23 亿元，同比增长达 17.24%，主要因为三大白电公司（格力电器、美的集团和青岛海尔，下简称“三大白”）收入保持了一如既往的稳健。小家电板块总收入达 142.34 亿元，同比大增 19.26%。小家电板块 2018 年以来保持了增速的环比增长，呈现向好趋势。在整个家电行业受到房地产下行影响下小家电板块呈现加速增长趋势，这与我们的判断一致。上游零部件总收入为 89.90 亿元，同比增长 16.31%，虽然增速较 2018Q1 有所下降，但仍然保持了大两位数的增长趋势。值得指出的是厨电板块增速下滑明显，由 2018Q1 的 33.93% 下滑至 2018Q2 的 5.82%，行业下行趋势不可否认。

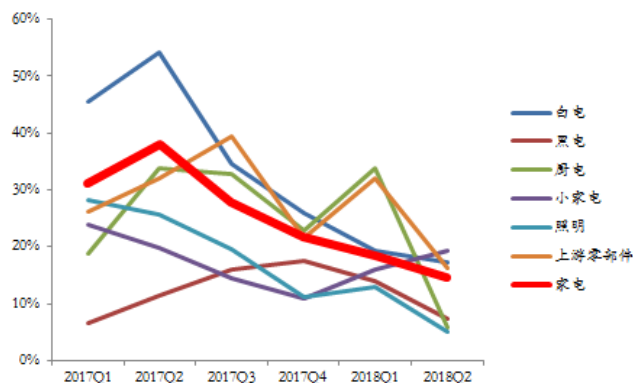
2018 上半年除照明外家电各子版块均有两位数增长。其中上游零部件增速最高，达 23.56%；其次为小家电，增速达 18.40%，白电增速达 18.18%；厨电增速仍然有 17.85%；黑电增速有两位数，为 10.53%；照明板块最低为 8.63%

图 1：家电板块单季营业总收入及同比



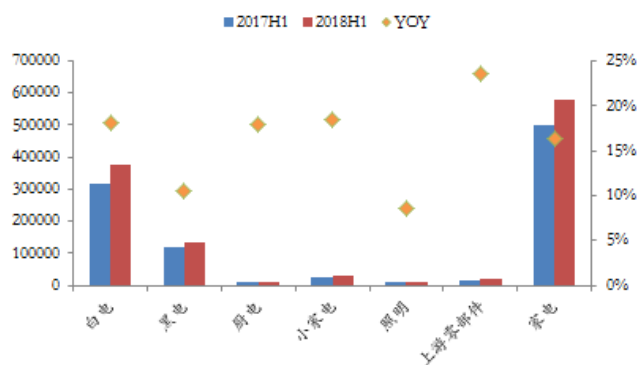
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 2：家电各子版块营业总收入同比



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 3：家电各板块半年营业总收入及同比（左：百万元，右：%）



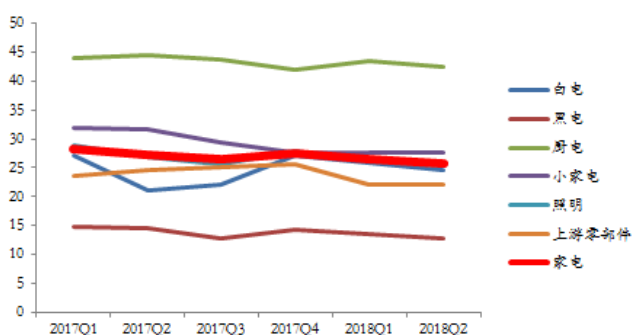
资料来源：Wind，东方证券研究所

1.2 毛利率：白电同比改善，其他板块承压

2018Q2 及上半年家电行业整体毛利率呈下行趋势。2018Q2 单季除白电板块毛利仍能有 3.62% 的同比提升外，其他子版块无一例外均呈同比下降趋势，家电行业整体毛利率同比下降 1.45%。2018 上半年家电行业整体毛利率下降 1.58%。产生这一现象的原因主要由于我们计算方法为各子版块毛利率的算术平均，导致家电板块占比最高的白电板块权重被稀释。导致各子版块毛利率同比下降的原因各不相同，主要有以下几个：1. 原材料价格上升。如小家电板块，2018Q2 毛利率同比下滑 4.17%，2018 上半年同比下滑 4.09%，这主要由于小家电主要原材料如各种塑料塑脂等上半年呈

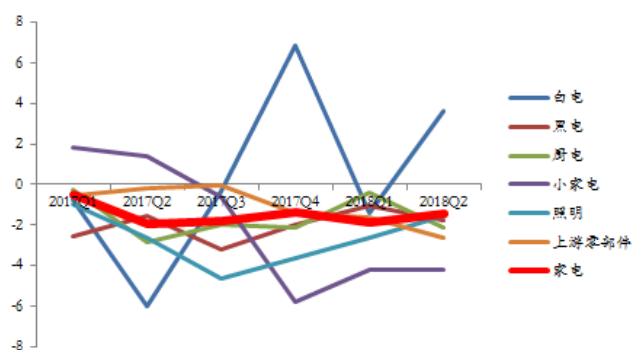
现高位波动甚至上涨情况。2.产品价格下降。如黑电板块，虽然上游面板价格同比较低（环比有所增长），但终端产品价格的下降非常凶猛，导致板块并未享受到原材料价格下降的红利，毛利率仍然下行，2018Q2 同比下降 1.78%，2018 上半年同比下降 1.34%。3.终端销售压力大，前期板块毛利较高有充足空间的，如厨电板块，通过让利给经销商，帮助渠道渡过艰难时期，导致毛利不断下行，2018Q2 下降 2.15%，2018 上半年下降 1.54%。4.主动挑起行业价格战。如照明行业，部分公司希望通过行业价格战清理行业竞争对手，导致行业毛利率下行，2018Q2 下降 1.56%，2018 上半年下降 2.07%。

图 4：家电各子板块单季毛利率走势（%）



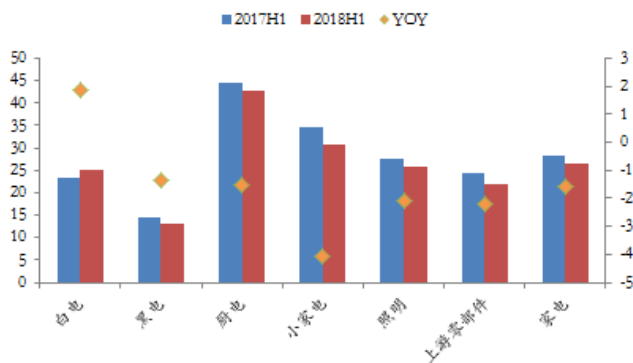
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 5：家电各子板块单季毛利率同比变化（%）



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 6：家电各板块半年毛利率及同比（%）



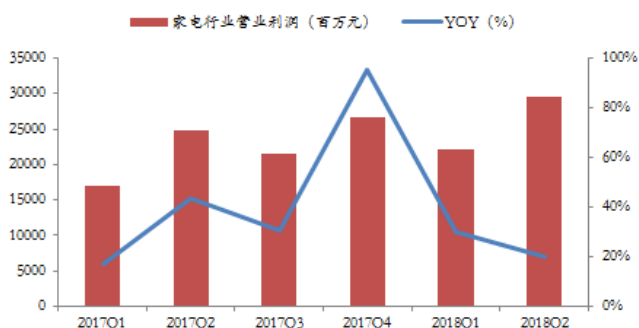
资料来源：Wind，东方证券研究所

1.3 营业利润：维持较快增长

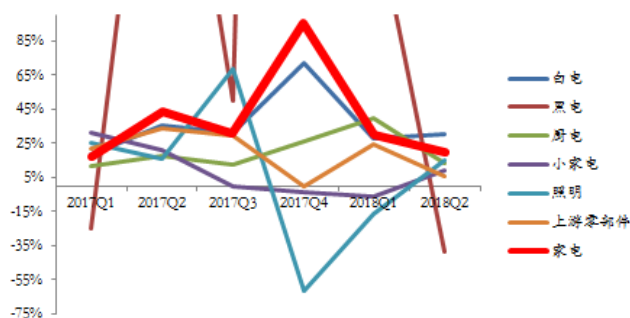
2018Q2 除黑电外各子版块营业利润均有增长，家电行业整体大幅增长。白电板块增幅最大，达 30.08%，主要受益于三大白电营业利润的如期增长，尤以格力的利润增长最为耀眼。正是由于白电板块的大幅增长，家电行业整体营业利润取得了 19.79% 的大幅增长。厨电板块营业利润表现优于

收入表现，2018Q2 仍然有双位数增长，达 13.70%。照明板块得益于龙头公司的利润实现，取得了利润的两位数增长（14.83%），扭转了上两个季度下滑的颓势。小家电板块和上游零部件板块分别取得了 9.32%和 5.28%的增长。

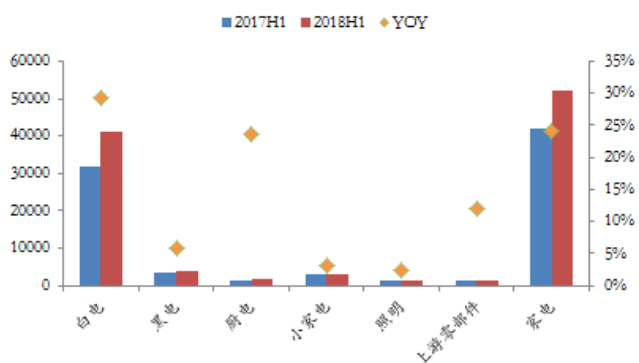
2018 上半年家电各版块营业利润均取得了正增长。白电 29.22%的稳健高增长当之无愧地取得了头筹，带动整个家电板块取得了 24.05%的高增长。暂且不谈厨电下行的趋势，2018 上半年厨电行业仍然取得了 23.53%的优异业绩。受益于白电的高增长，上游零部件也取得了两位数的增长，有 12.11%。黑电、小家电和照明板块均取得了个位数的增长。

图 7：家电板块单季营业利润及同比


资料来源：Wind，东方证券研究所

图 8：家电各子版块营业利润同比


资料来源：Wind，东方证券研究所

图 9：家电各版块半年营业利润及同比（左：百万元，右：%）


资料来源：Wind，东方证券研究所

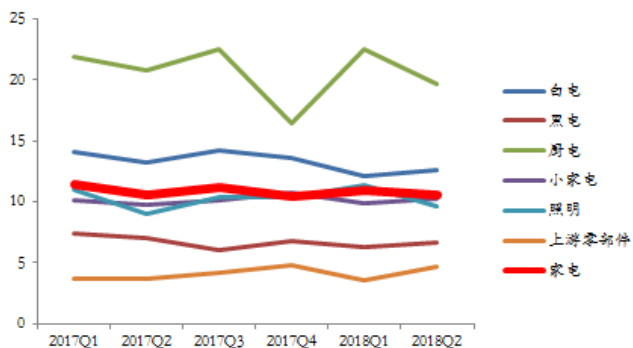
1.4 三费费用率：销售费用率分化，财务费用率改善

对于家电行业三费整体基本稳定，变化基本在千分位水平。但是我们仍然希望通过三费费用率的微小变化洞察行业的趋势走向。

1.4.1 销售费用率

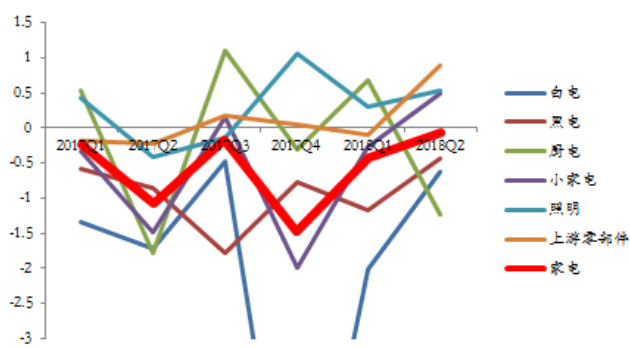
2018Q2 和 2018 上半年销售费用率呈现分化。2018Q2 家电整体销售费用率基本持平，同比小幅下降 0.06%，白电、黑电、厨电板块销售费用率下降，小家电、照明、上游零部件板块销售费用率上升。这和行业周期有关：对于白电、黑电、厨电等较为成熟的家电子行业，渠道较为成熟，在行业承压的情况下适当控制销售费用率以控制成本上行是常见操作；而对于小家电、照明等仍然处于成长周期的子行业销售费用率的小幅上行符合板块行业周期。2018 上半年同样符合这一趋势。

图 10：家电各子板块单季销售费用率走势（%）



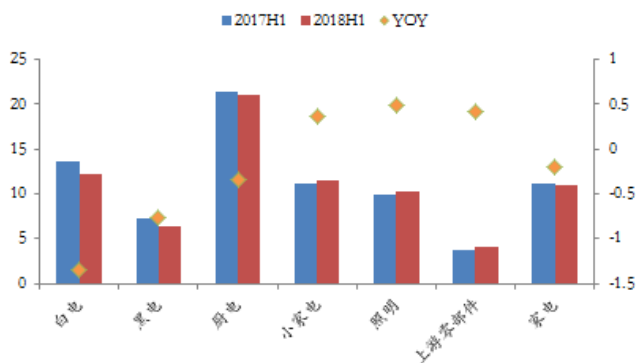
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 11：家电各子板块单季销售费用率同比变化（%）



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 12：家电各板块半年销售费用率及同比（%）

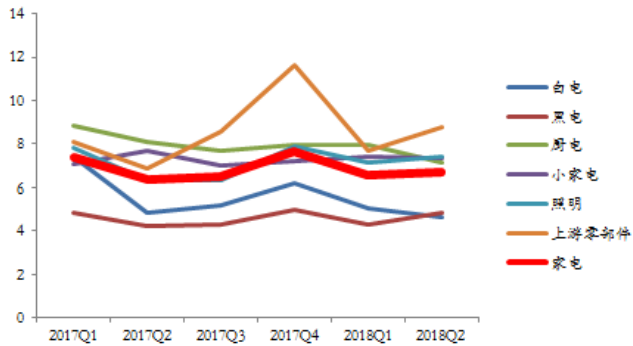


资料来源：Wind，东方证券研究所

1.4.2 管理费用率

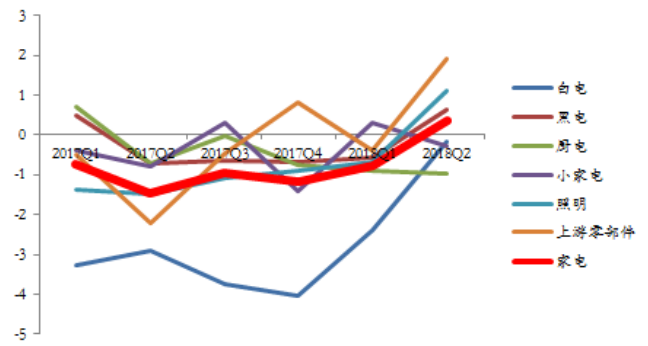
2018Q2 及上半年家电行业管理费用率保持平稳。2018Q2 及上半年白电、厨电、小家电管理费用同比下降，黑电、照明、上游零部件管理费用同比上升。由于管理费用构成较为复杂，不能一概而论，我们在次不展开讨论。

图 13：家电各子板块单季管理费用率走势（%）



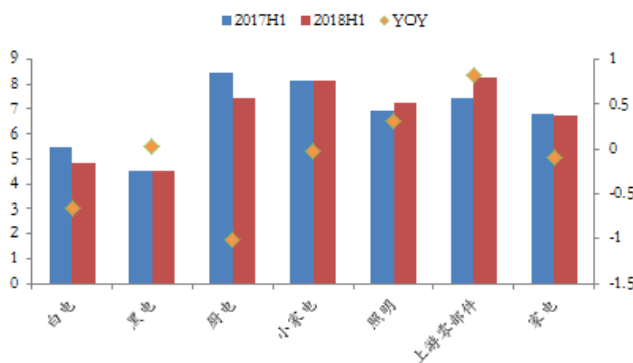
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 14：家电各子板块单季管理费用率同比变化（%）



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 15：家电各板块半年管理费用率及同比（%）



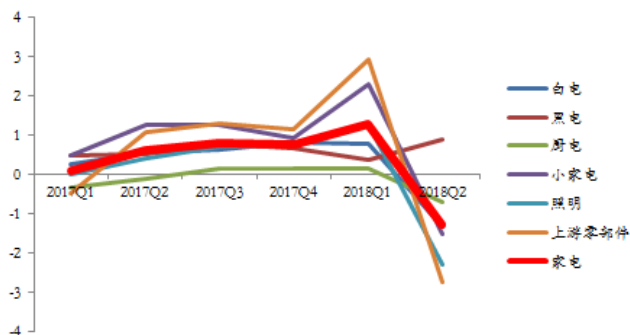
资料来源：Wind，东方证券研究所

1.4.3 财务费用率

由于家电行业公司出口占比较高，因而会产生较多汇兑损益，计入财务费用。近期人民币汇率波动较大，因此财务费用率波动较大，对公司业绩有较大影响，因此我们也拿出来分析。

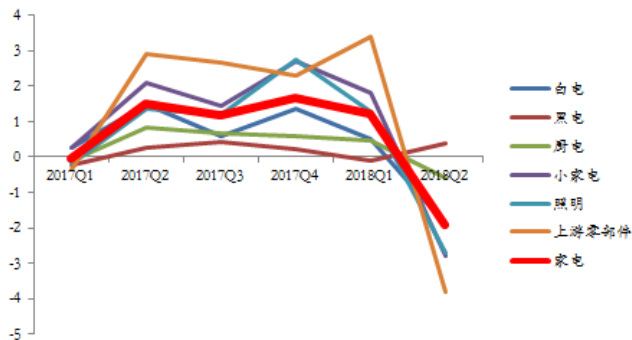
受益于人民币贬值，除黑电板块外 2018Q2 及上半年家电各子版块财务费用率下降。2018Q2 尤为明显，期间家电行业整体财务费用率下降 1.90%，上游零部件下降 3.81%，小家电下降 2.81%，照明下降 2.70%，白电下降 1.88%，厨电下降 0.59%。2018 上半年亦是如此，家电板块整体财务费用率下降 0.39%，白电板块下降 0.66%，小家电板块下降 0.61%，照明板块下降 0.74%，上游零部件板块下降 0.37%。

图 16：家电各子板块单季财务费用率走势（%）



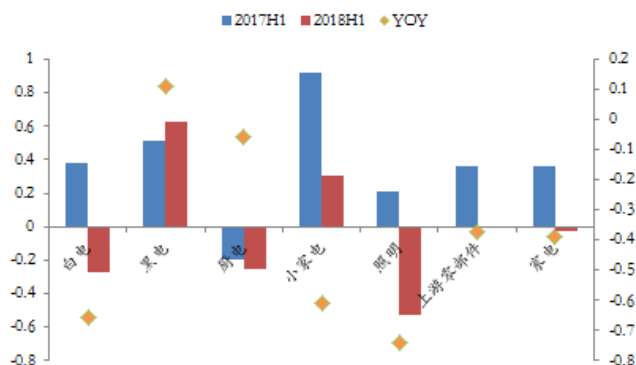
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 17：家电各子板块单季财务费用率同比变化（%）



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 18：家电各板块半年财务费用率及同比（%）

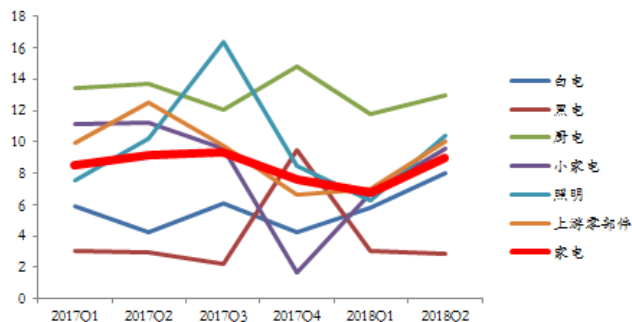


资料来源：Wind，东方证券研究所

1.5 净利率：环比改善，同比下滑

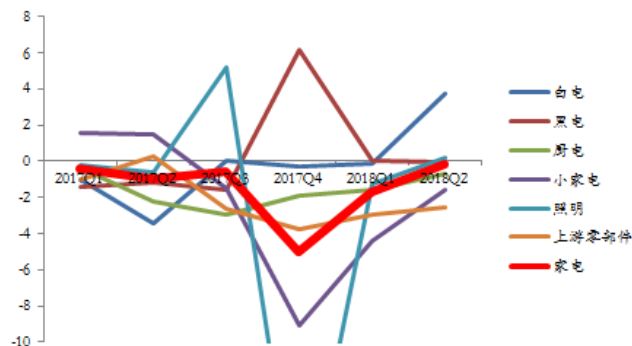
2018Q2 及上半年家电板块净利率同比下滑。尽管家电板块 2018Q2 净利率有明显环比提升的趋势，但同比来看仍然下滑。一方面，虽然白电板块净利率同比大幅提升，但由于算术平均的缘故其贡献度较小，难掩整体同比下降态势；另一方面除白电外其他家电子版块几乎全军覆没，净利率同比几乎均下滑，这导致了整体家电板块净利率的下滑。2018Q2 上游零部件板块净利率下滑 2.53%，小家电板块同比下滑 1.62%，厨电下滑 0.68%，导致家电板块整体下滑 0.17%；2018 上半年上游零部件板块下滑 2.80%，小家电板块同比下滑 3.04%，厨电下滑 1.26%，导致家电板块整体下滑 1.04%。（注：在计算白电板块净利率时由于波动过大我们剔除了春兰股份）

图 19：家电各子板块单季净利率走势（%）



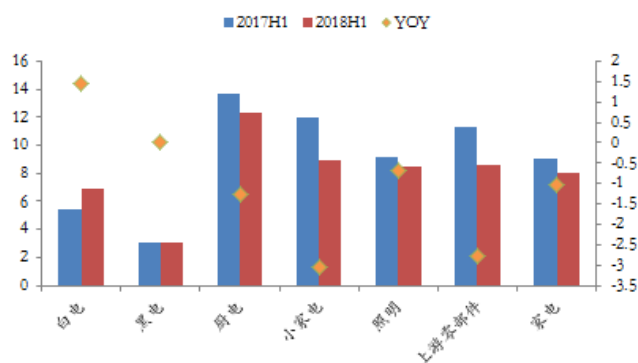
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 20：家电各子板块单季净利率同比变化（%）



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 21：家电各板块半年净利率及同比（%）

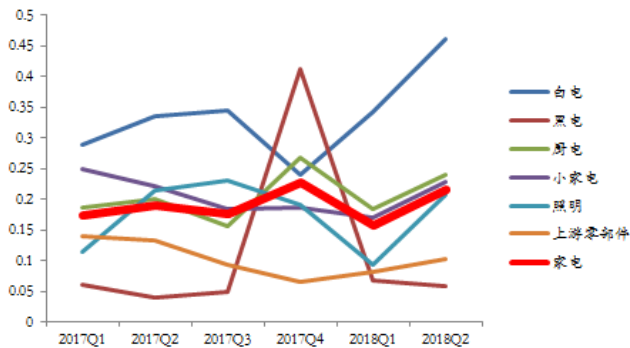


资料来源：Wind，东方证券研究所

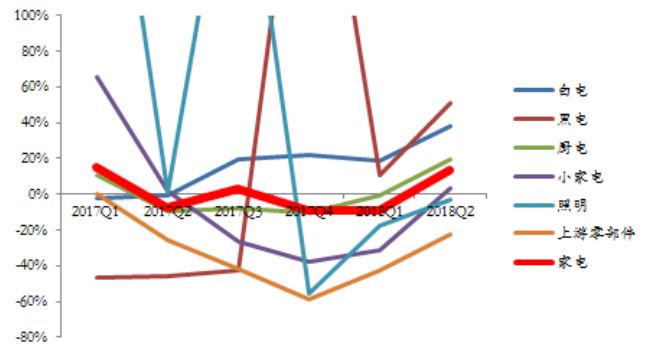
1.6 EPS：白电厨电稳定增长

虽然部分板块和公司的 EPS 有季节性、股本变更、权重不同等因素影响，但是我们认为研究 EPS 的变化仍然具有一定价值，因此我们在这里简单分析。

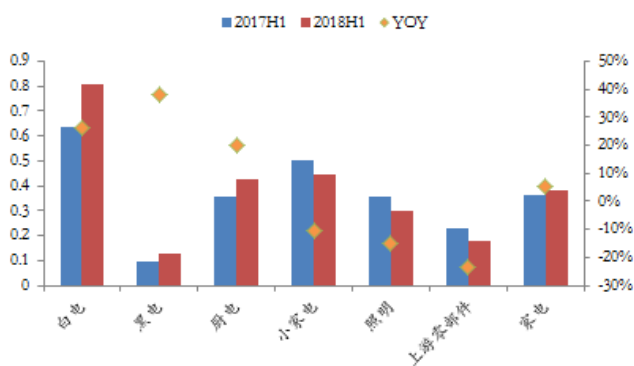
2018Q2 及上半年家电板块、白电子版块、厨电子版块 EPS 同比均有增长。通过比较历史数据我们发现白电、厨电、小家电的 EPS 较为稳定，黑电、照明、上游零部件的 EPS 波动变化较大。2018Q2 及上半年白电、厨电板块 EPS 同比增幅较大。

图 22：家电板块单季 EPS 走势（元/股）


资料来源：Wind，东方证券研究所

图 23：家电各子版块 EPS 同比


资料来源：Wind，东方证券研究所

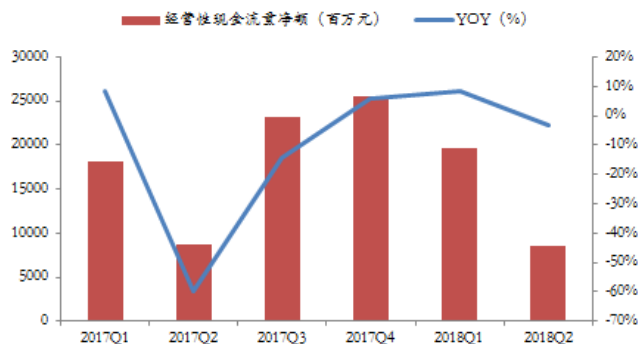
图 24：家电各板块半年 EPS 及同比（左：元/股；右：%）


资料来源：Wind，东方证券研究所

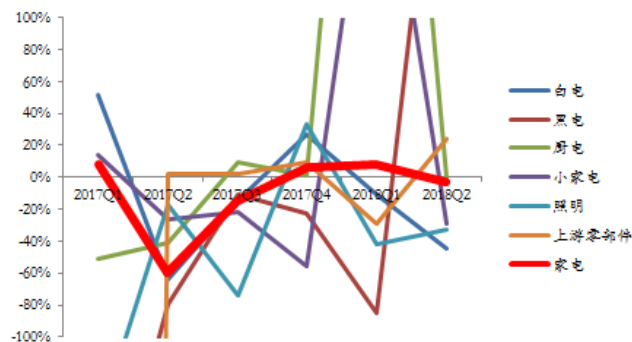
1.7 经营性现金流净额：整体改善，白电下滑

2018Q2 家电行业整体经营性现金流净额同比下滑。其中黑电板块大幅改善，同比增幅高达 287%，上游零部件同比增幅 24.21%。其余板块经营性现金流净额均同比下滑，其中白电板块下滑严重，降幅达 44.89%，小家电降幅达 28.66%，照明降幅达 32.82%，厨电基本持平，下降 0.83%。家电行业整体经营性现金流净额同比下滑 3.01%。

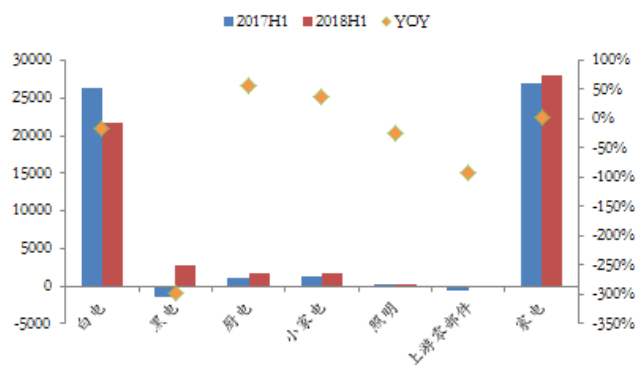
2018 上半年家电行业整体经营性现金流净额同比小幅增长，这主要是由于白电板块下滑幅度没有 2018Q2 单季那么大，同比下滑 17.30%，且黑电板块经营性现金流净额改善明显，同比增加 296%，厨电、小家电经营性现金流净额同比增幅达 57.78%和 38.28%。我们认为去年同期原材料价格大幅增长的情况下家电行业为锁定原材料价格使用大量现金购买原材料导致去年同期经营性现金流净额情况较差（如黑电、厨电、小家电等板块），今年有一定改善。

图 25：家电板块单季经营性现金流净额及同比


资料来源：Wind，东方证券研究所

图 26：家电各子版块经营性现金流净额同比


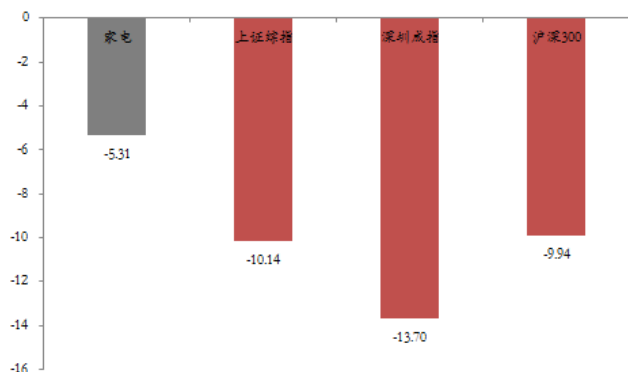
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 27：家电各版块半年经营现金流量净额及同比 (左：百万元；右：%)


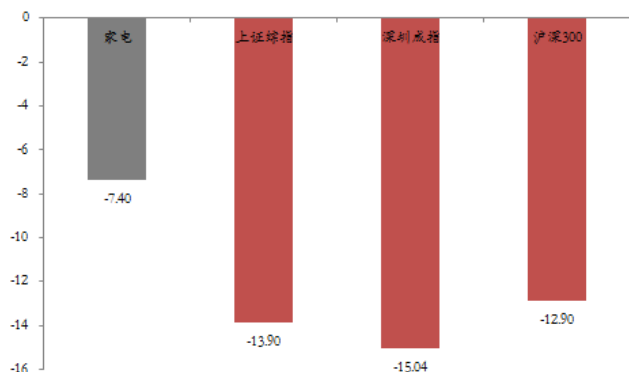
资料来源：Wind，东方证券研究所

二、家电板块半年走势点评

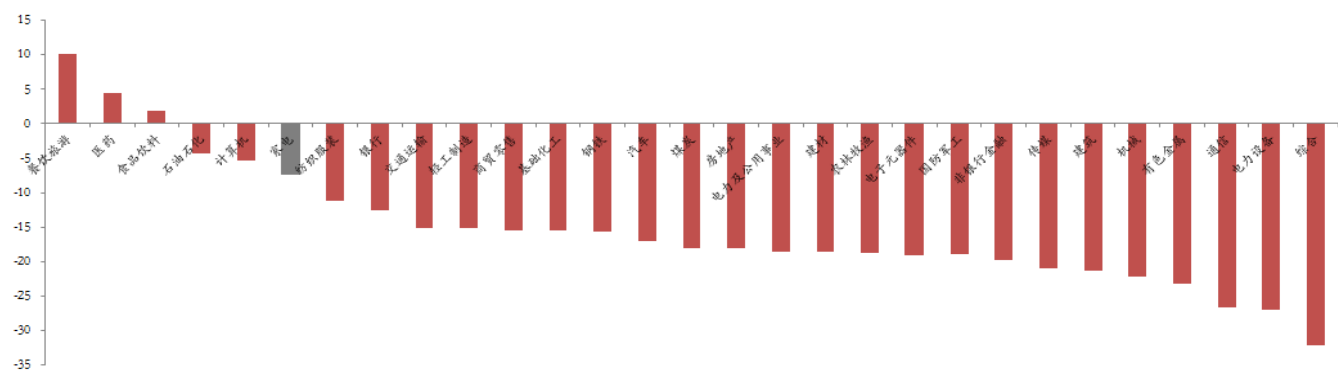
家电板块 2018Q2 单季与 2018 上半年均下跌。2018Q2 家电板块下跌 5.31%，2018 上半年下跌 7.40%，跌幅均小于上证综指、深成指数、沪深 300 等大盘指数。2018Q2 家电板块收益率排名全市场第 5，2018 上半年排名第 6。

图 28：家电板块及大盘 2018Q2 收益率 (%)


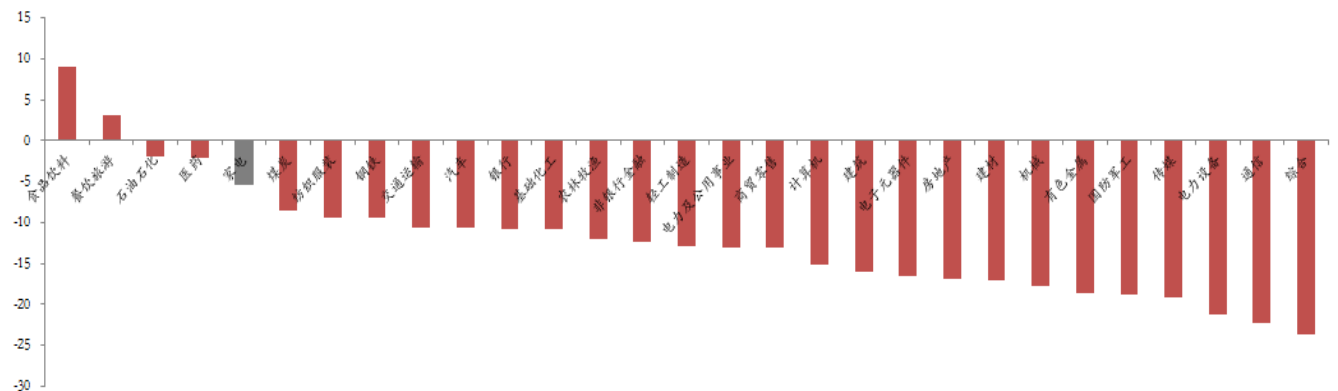
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 29：家电板块及大盘半年收益率 (%)


资料来源：Wind，东方证券研究所

图 30：家电及各版块 2018Q2 收益率对比 (%)


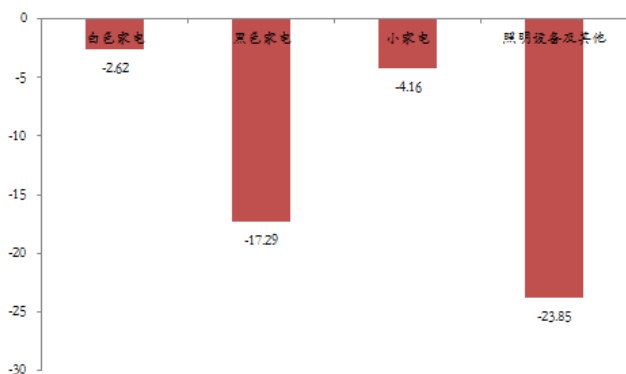
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 31：家电及各版块上半年收益率对比 (%)


资料来源：Wind，东方证券研究所

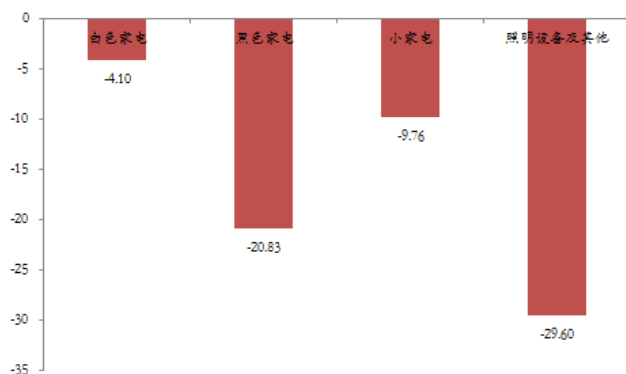
各子板块比较，白电、小家电无论 2018Q2 单季还是 2018 上半年收益相对较好。2018Q2 和 2018 上半年，白电涨跌幅分别为-2.62%和-4.10%，小家电涨跌幅分别为-4.16%和-9.76%，远好于黑电的-17.29%和-20.83%以及照明设备及其他-23.85%和-29.60%。

图 32：家电各子版块 2018Q2 收益率 (%)



资料来源：Wind，东方证券研究所

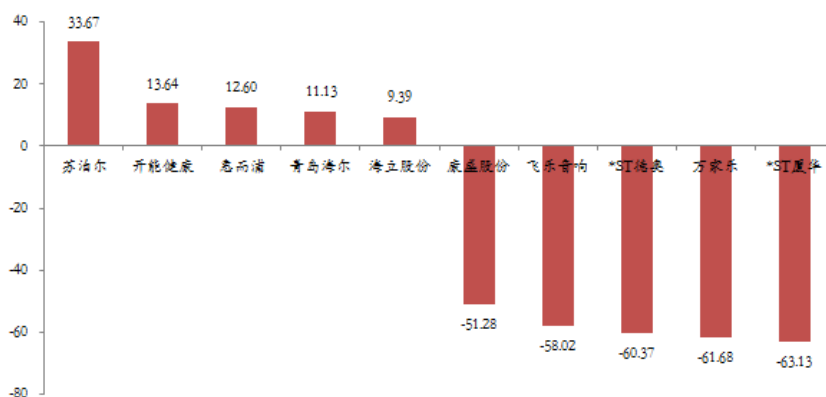
图 33：家电各子版块半年收益率 (%)



资料来源：Wind，东方证券研究所

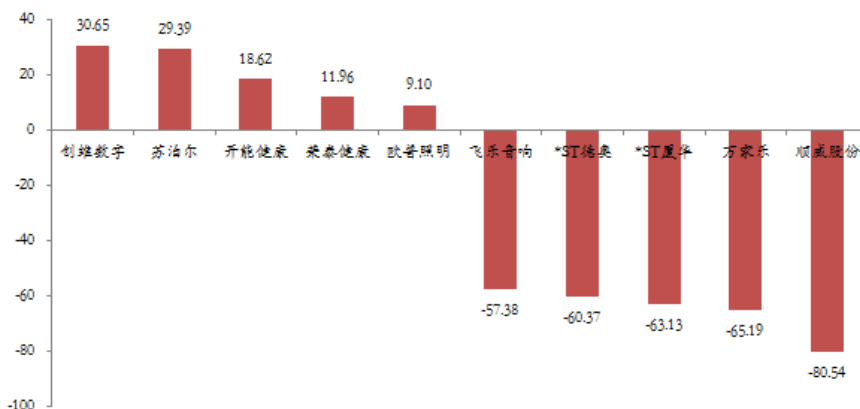
部分个股 2018Q2 及 2018 上半年表现强势，如苏泊尔位居家电行业涨幅榜 2018Q2 第一和 2018 上半年第二，涨幅分别为 33.67%和 29.39%，2018Q2 惠而浦第三，涨幅为 12.60%，青岛海尔第四，涨幅为 11.13%，海立股份第五，涨幅为 9.39%；2018 上半年创维数字第一，涨幅 30.65%，荣泰健康第四，涨幅 11.96%，欧普照明第五，涨幅 9.10%。跌幅榜上不论 2018Q2 还是 2018 上半年前五跌幅均超 50%。

图 34：家电个股 2018Q2 涨幅跌幅前五 (%)



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 35: 家电个股上半年涨幅跌幅前五 (%)



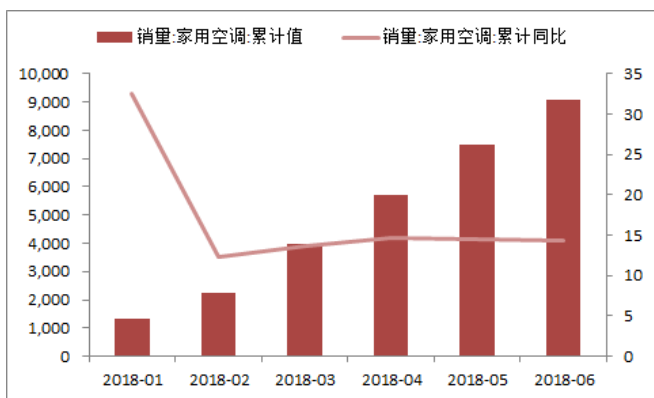
资料来源: Wind, 东方证券研究所

三、上半年家电行业数据分析

3.1 空调行业: 维持良性增长

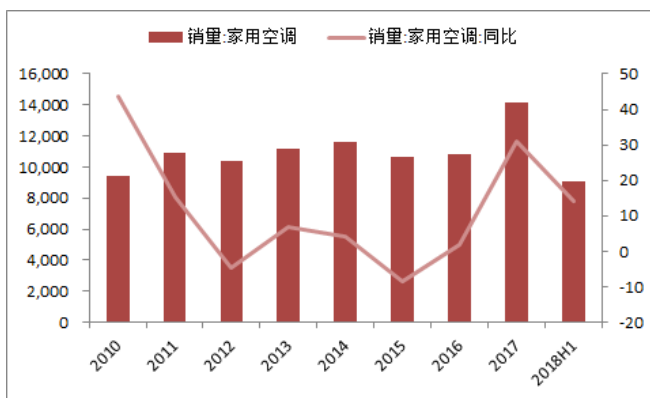
2018 上半年空调行业销量维持良性增长。2018 上半年总销量达 9070 万台, 同比增长 14.26%, 增速基本维持稳定。其中内销 5259.6 万台, 同比增速 21.12%。内销对总销量的拉动作用明显。出口 3810.5 万台, 同比增长 5.97%, 增速平稳。截至 6 月份库存 817.6 万台, 同比提升 9.50%, 这与行业规模增速相匹配, 处于合理区间。中央空调销售金额达 566 亿元, 同比增长 11.89%, 保持平稳增长。

图 36: 上半年空调累计总销量及同比 (左: 万台; 右: %)

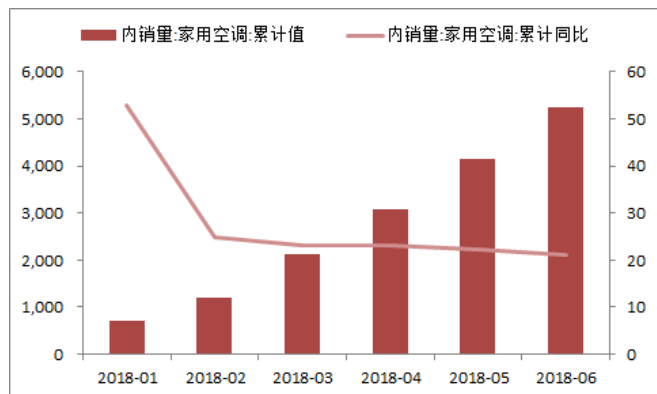


资料来源: Wind, 东方证券研究所

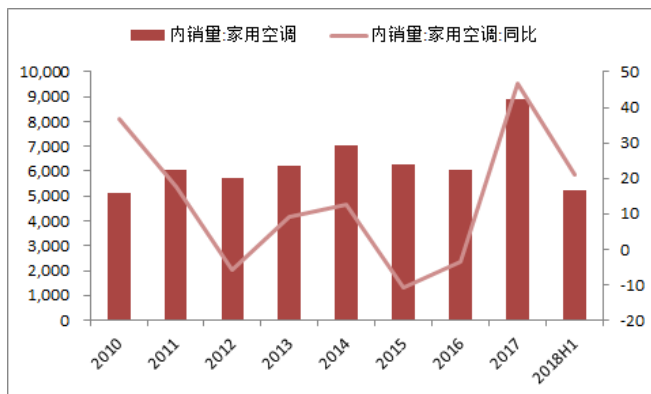
图 37: 历史空调总销量及同比 (左: 万台; 右: %)



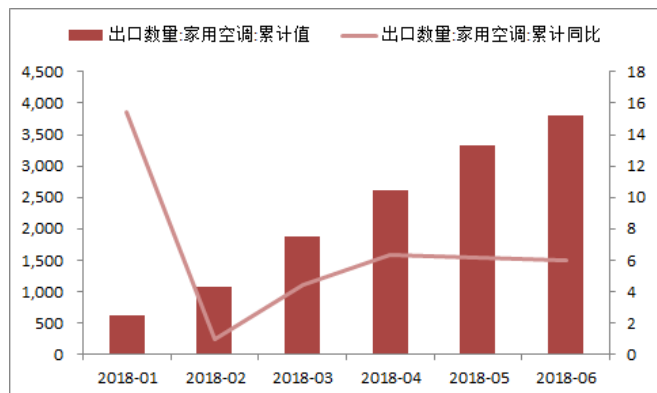
资料来源: Wind, 东方证券研究所

图 38：上半年空调累计内销量及同比（左：万台；右：%）


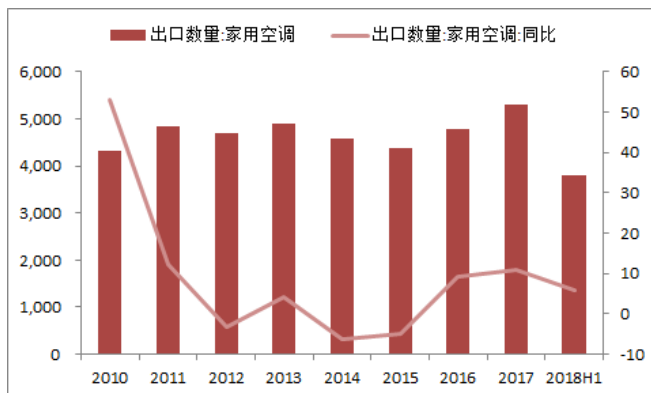
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 39：历史空调内销量及同比（左：万台；右：%）


资料来源：Wind，东方证券研究所

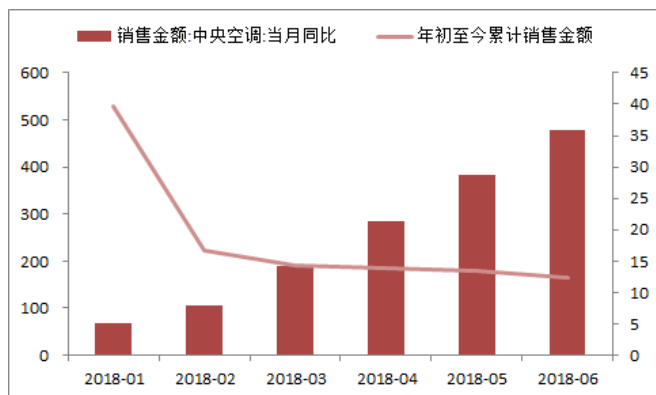
图 40：上半年空调累计出口量及同比（左：万台；右：%）


资料来源：Wind，东方证券研究所

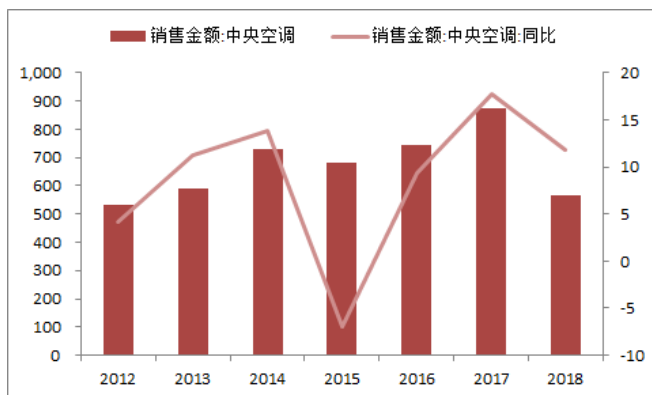
图 41：历史空调出口量及同比（左：万台；右：%）


资料来源：Wind，东方证券研究所

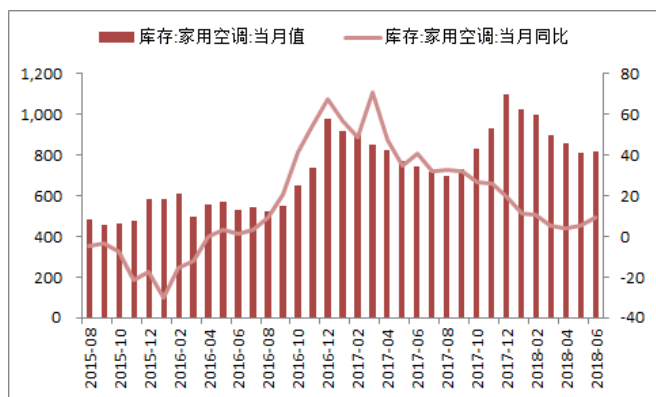
图 42：上半年中央空调累计销售金额及同比（左：亿元；右：%）
图 43：历史中央空调销售金额及同比（左：亿元；右：%）



资料来源：Wind，东方证券研究所



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 44：上半年空调库存量及同比（左：万台；右：%）


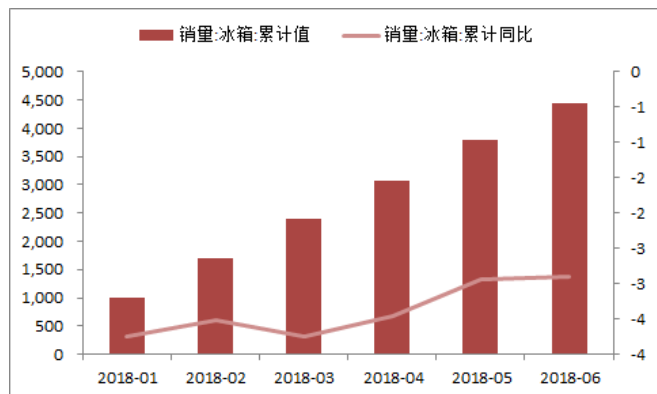
资料来源：Wind，东方证券研究所

3.2 冰洗行业：冰箱小幅下滑，洗衣机小幅增长

3.2.1 冰箱行业

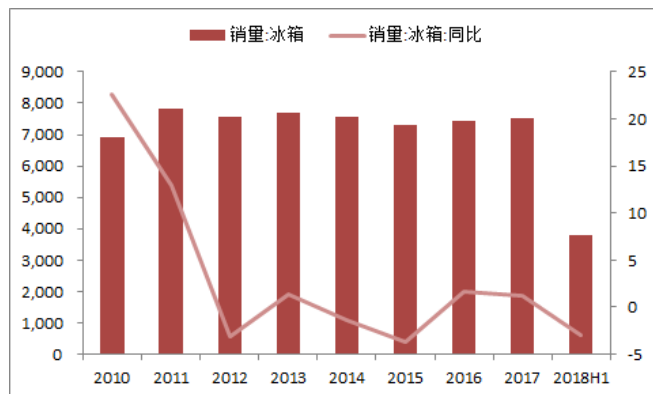
2018 上半年冰箱行业销量基本保持稳定，出现小幅下滑。2018 上半年冰箱总销量 3793.4 万台，同比下滑 2.93%。其中内销 2230.6 万台，同比下滑 3.97%，内销疲软是导致整体销量下滑的主因。出口 1562.9 万台，同比小幅下滑 1.43%。库存 401.1 万台，小幅下滑 1.8%，库存水平稳定合理。

图 45：上半年冰箱累计总销量及同比（左：万台；右：%）

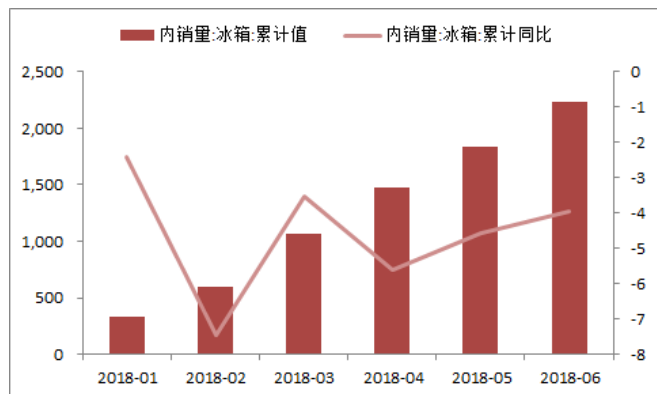


资料来源：Wind，东方证券研究所

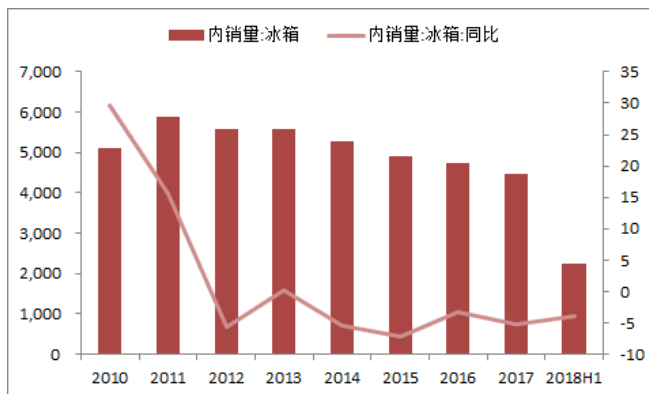
图 46：历史空调冰箱量及同比（左：万台；右：%）



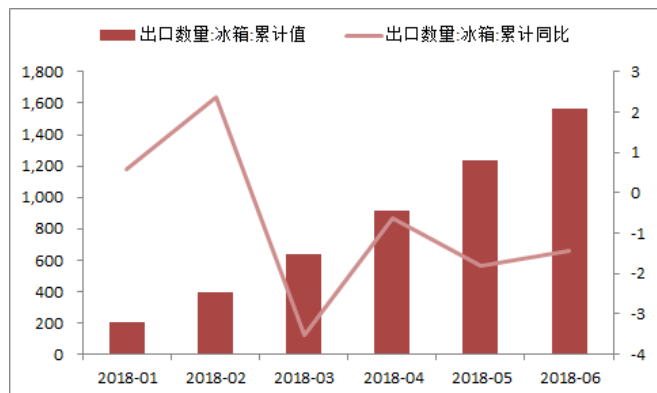
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 47：上半年冰箱累计内销量及同比（左：万台；右：%）


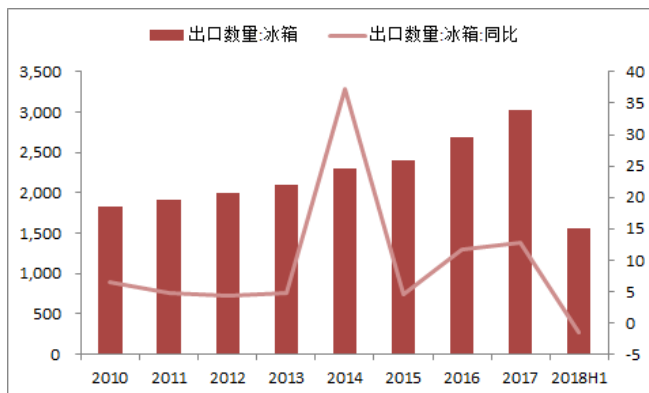
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 48：历史冰箱内销量及同比（左：万台；右：%）


资料来源：Wind，东方证券研究所

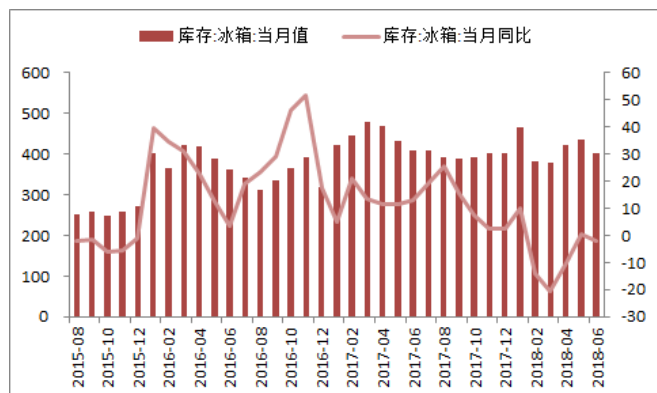
图 49：上半年冰箱累计出口量及同比（左：万台；右：%）


资料来源：Wind，东方证券研究所

图 50：历史冰箱出口量及同比（左：万台；右：%）


资料来源：Wind，东方证券研究所

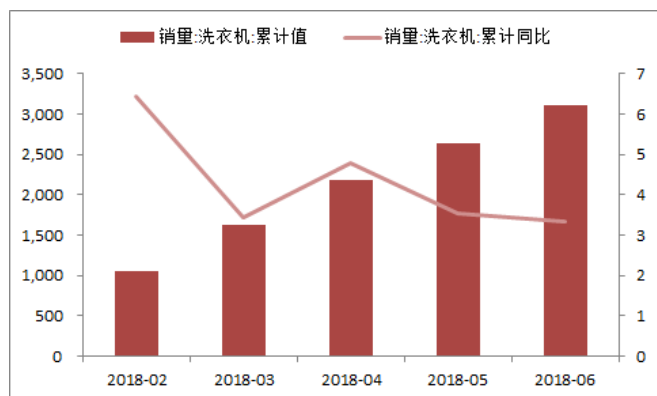
图 51：上半年冰箱库存量及同比（左：万台；右：%）



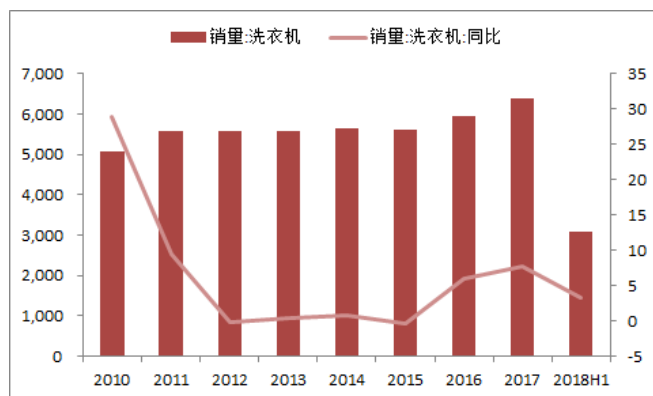
资料来源: Wind, 东方证券研究所

3.2.2 洗衣机行业

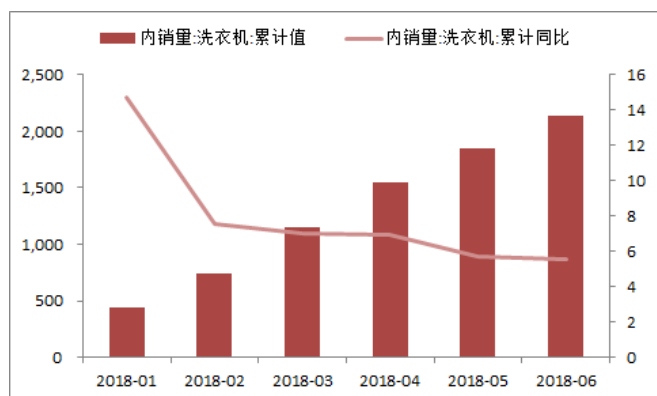
2018 上半年洗衣机行业销量小幅增长。2018 上半年洗衣机总销量 3102.8 万台,同比增长 3.35%。其中内销 2142.9 万台,同比增长 5.57%,内销较为强劲拉动洗衣机行业整体增长。出口 960.0 万台,同比小幅下滑 1.24%,国际贸易关系恶化是主要原因。库存 206.2 万台,大幅下降 37.70%,行业主动去库存明显,库存水位不断下降。

图 52：上半年洗衣机累计总销量及同比（左：万台；右：%）


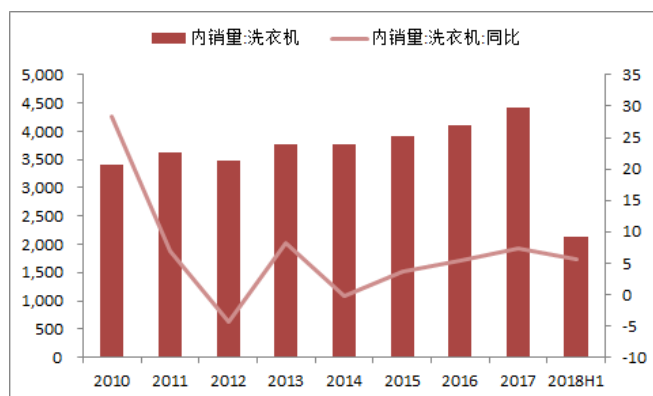
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 53：历史洗衣机总销量及同比（左：万台；右：%）


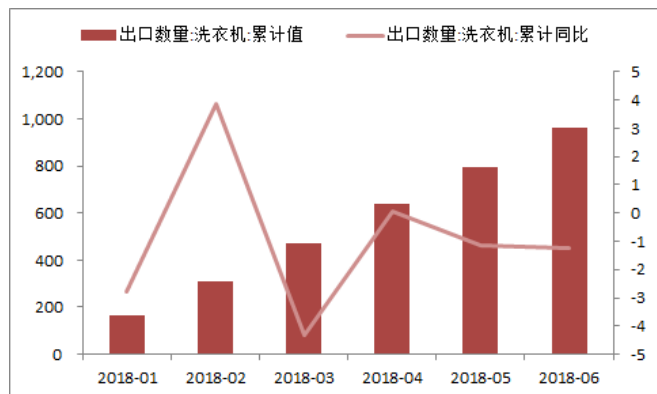
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 54：上半年洗衣机累计内销量及同比（左：万台；右：%）


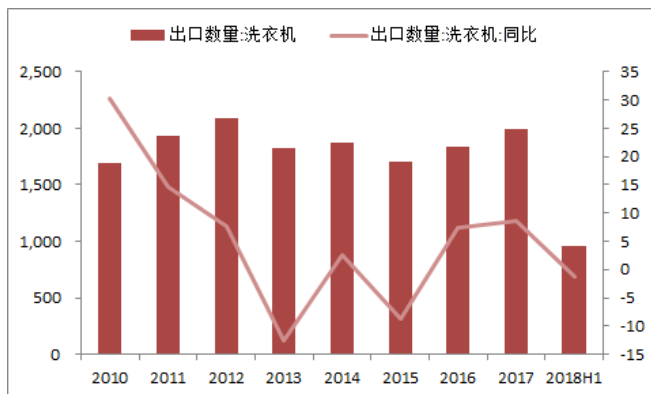
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 55：历史洗衣机内销量及同比（左：万台；右：%）


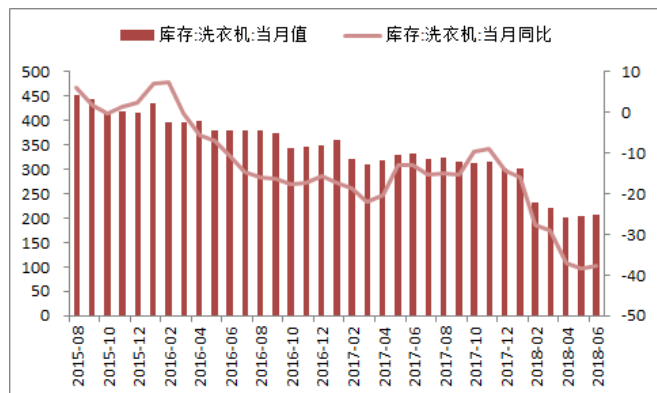
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 56：上半年洗衣机累计出口量及同比（左：万台；右：%）


资料来源：Wind，东方证券研究所

图 57：历史洗衣机出口量及同比（左：万台；右：%）


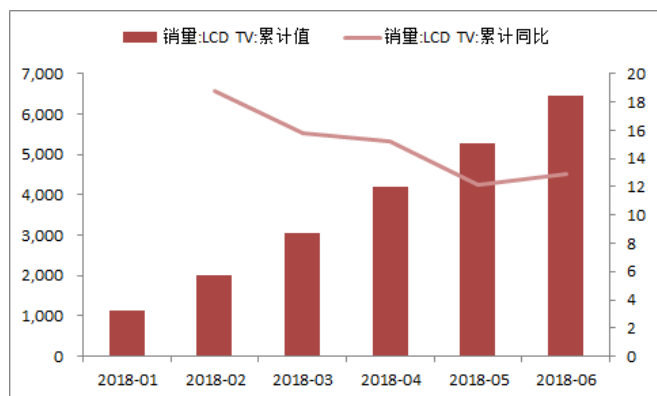
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 58：上半年洗衣机及库存量及同比（左：万台；右：%）


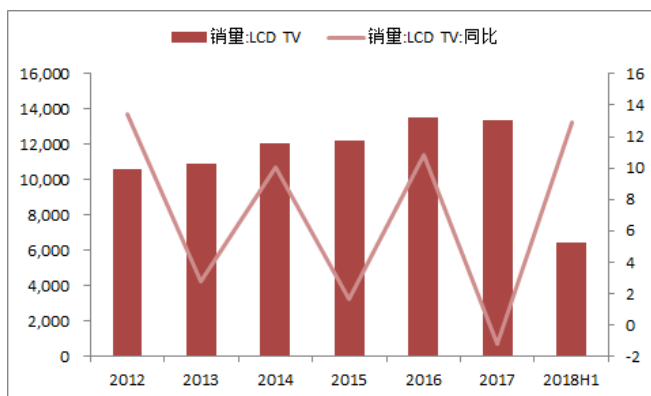
资料来源：Wind，东方证券研究所

3.3 彩电行业：如期实现两位数增长

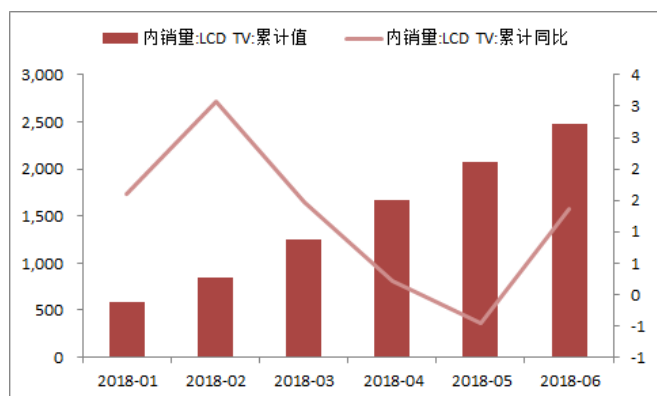
2018 上半年彩电行业销量如期实现两位数增长。2018 上半年洗衣机总销量 6457.4 万台，同比增长 12.89%。其中内销 2485.6 万台，同比小幅增长 1.37%，内销市场并不火爆。出口 3971.8 万台，同比大幅增长 21.53%，世界杯效应对海外电视市场更加有效，或许这与中国足球有着某种联系，更主要的原因应该是面板价格下行刺激海外备货和终端需求。

图 59：上半年 LCD TV 累计总销量及同比（左：万台；右：%）


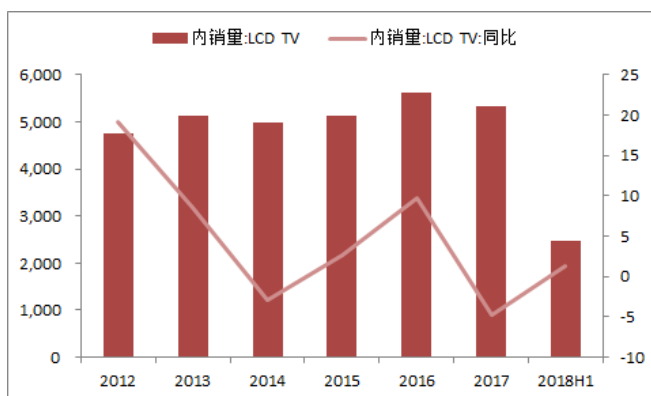
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 60：历史 LCD TV 总销量及同比（左：万台；右：%）


资料来源：Wind，东方证券研究所

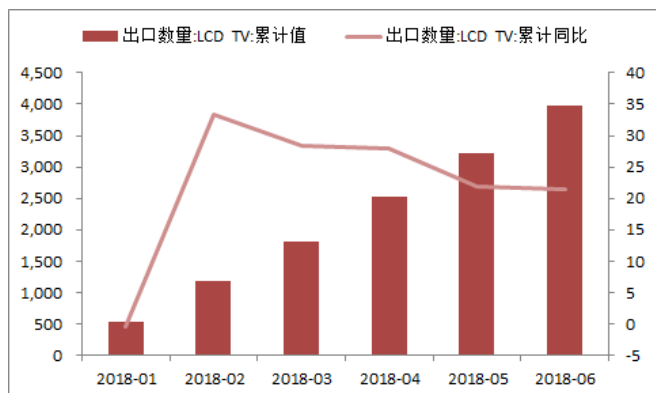
图 61：上半年 LCD TV 累计内销量及同比（左：万台；右：%）


资料来源：Wind，东方证券研究所

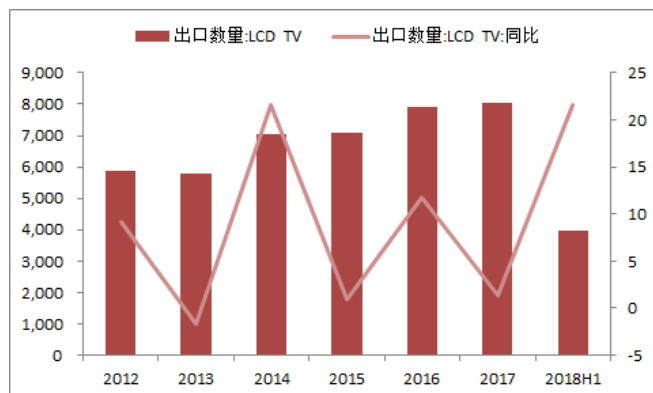
图 62：历史 LCD TV 内销量及同比（左：万台；右：%）


资料来源：Wind，东方证券研究所

图 63：上半年 LCD TV 累计出口量及同比（左：万台；右：%）
图 64：历史 LCD TV 出口量及同比（左：万台；右：%）



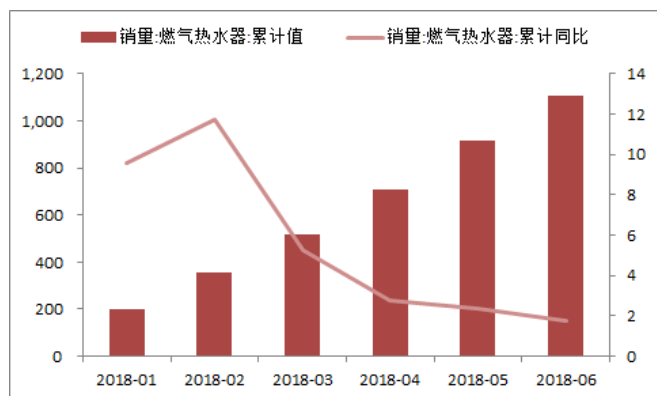
资料来源：Wind，东方证券研究所



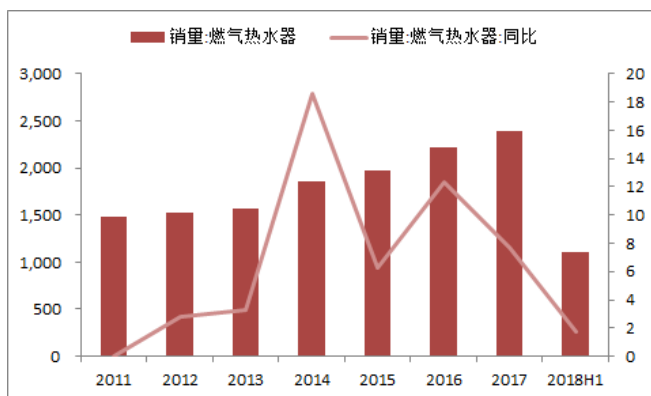
资料来源：Wind，东方证券研究所

3.4 燃气热水器行业：稳定增长

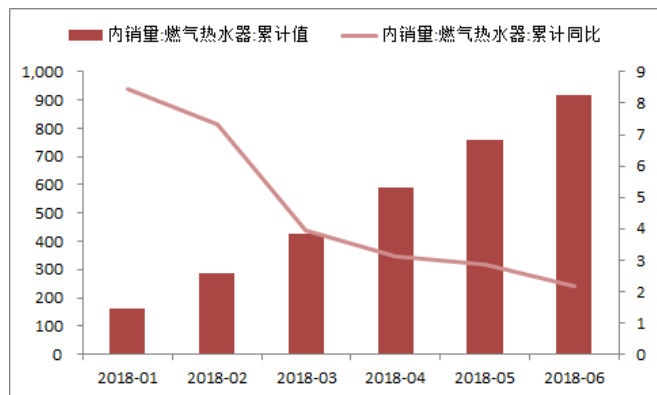
2018上半年燃气热水器行业销量稳定小幅增长。2018上半年燃气总销量1109.9万台，同比增长1.8%。其中内销918.4万台，同比增长2.2%。出口191.4万台，同比小幅下滑0.5%。

图 65：上半年燃热累计总销量及同比（左：万台；右：%）


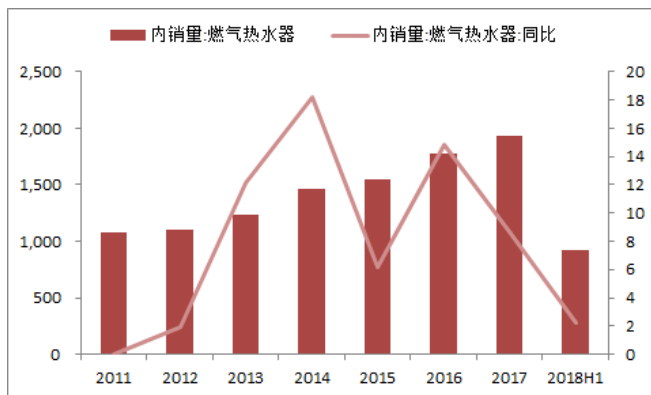
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 66：历史燃热总销量及同比（左：万台；右：%）


资料来源：Wind，东方证券研究所

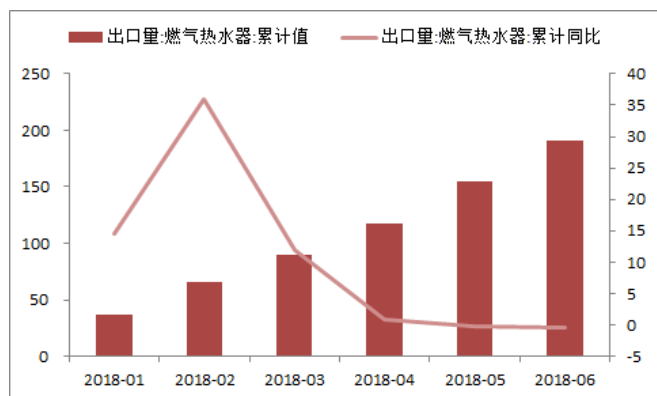
图 67：上半年燃热累计内销量及同比（左：万台；右：%）


资料来源：Wind，东方证券研究所

图 68：历史燃热内销量及同比（左：万台；右：%）


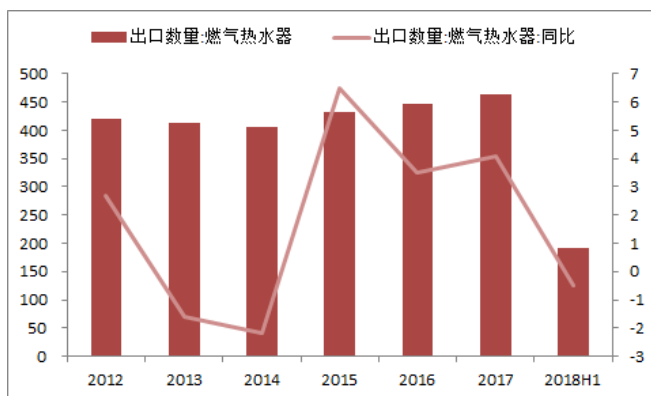
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 69：上半年燃气热水器累计出口量及同比（左：万台；右：%）



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 70：历史燃气热水器出口量及同比（左：万台；右：%）



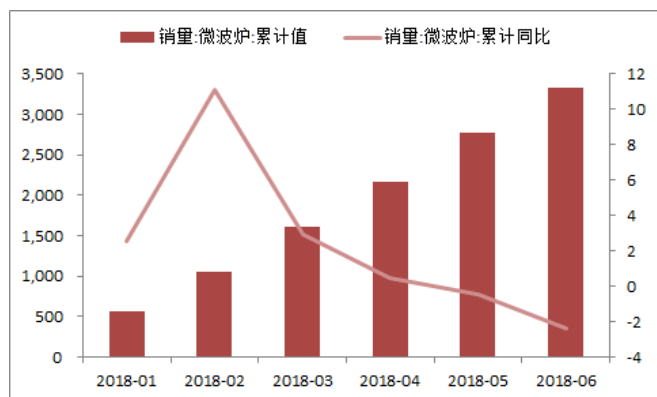
资料来源：Wind，东方证券研究所

3.5 小家电行业：微波炉空净内销出口两重天

3.5.1 微波炉行业

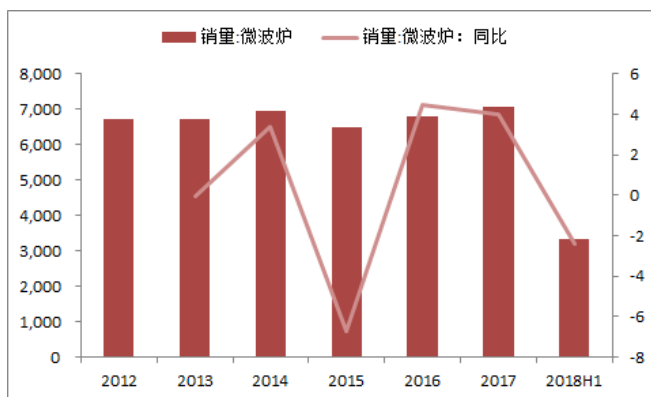
2018 上半年微波炉行业销量小幅下滑。2018 上半年微波炉总销量 3332.8 万台，同比小幅下滑 2.38%。其中内销 610.5 万台，同比增长 2.5%，消费升级等因素驱动内销保持正增长。出口 2722.3 万台，同比下滑 3.4%，出口下滑成为牵制整体销量的原因。库存 61.2 万台，同比下降 1.10%，基本稳定。

图 71：上半年微波炉累计总销量及同比（左：万台；右：%）

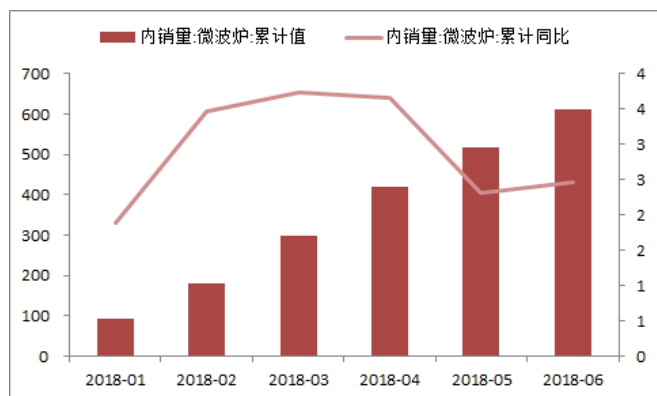


资料来源：Wind，东方证券研究所

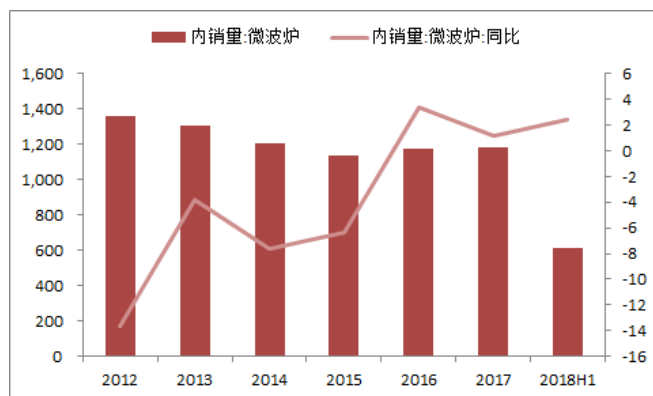
图 72：历史微波炉总销量及同比（左：万台；右：%）



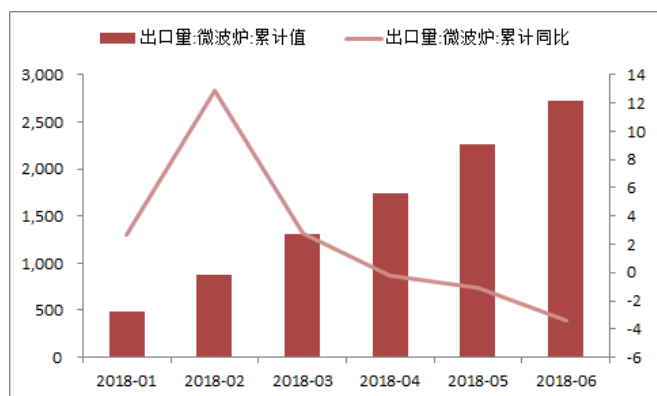
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 73：上半年微波炉累计内销量及同比（左：万台；右：%）


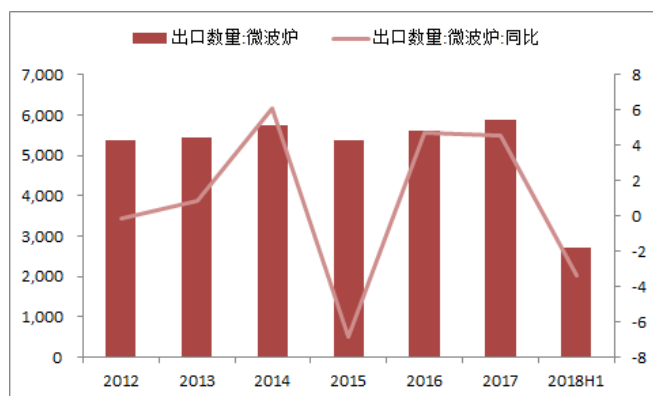
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 74：历史微波炉内销量及同比（左：万台；右：%）


资料来源：Wind，东方证券研究所

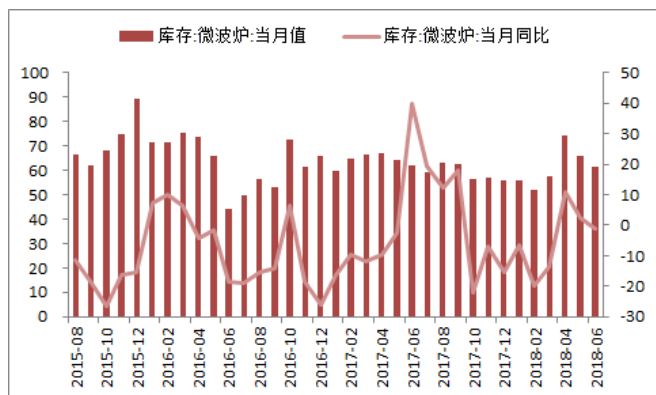
图 75：上半年微波炉累计出口量及同比（左：万台；右：%）


资料来源：Wind，东方证券研究所

图 76：历史微波炉出口量及同比（左：万台；右：%）


资料来源：Wind，东方证券研究所

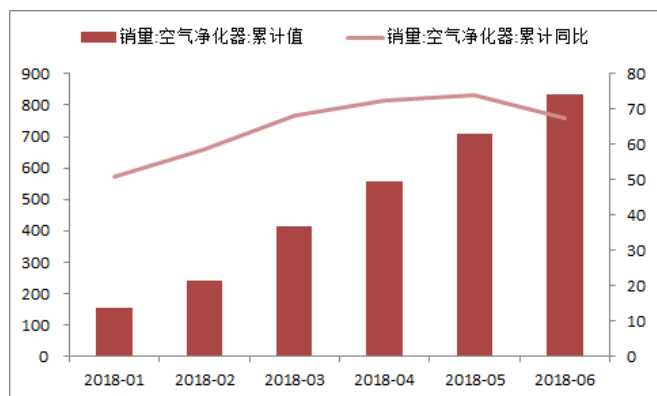
图 77：上半年微波炉及库存量及同比（左：万台；右：%）



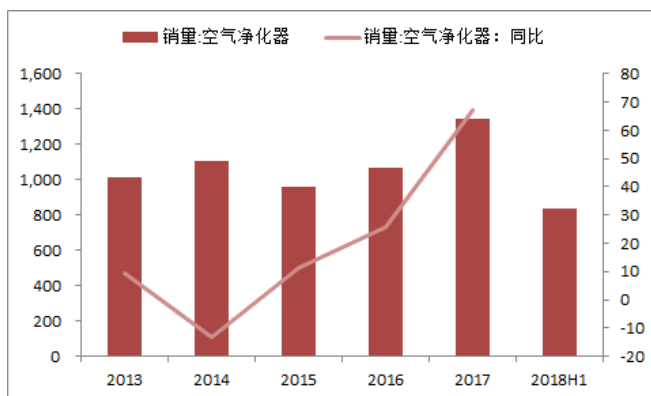
资料来源: Wind, 东方证券研究所

3.5.2 空气净化气行业

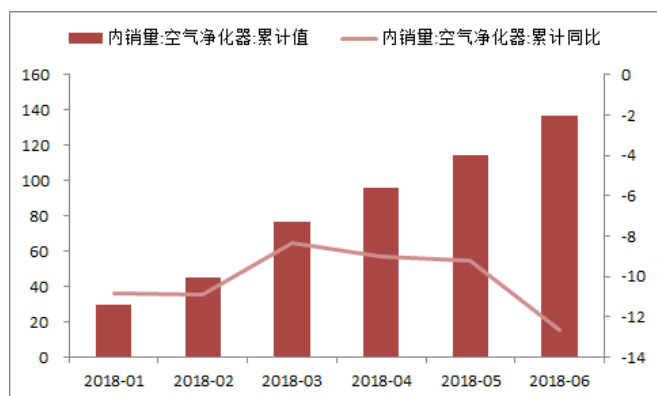
2018 上半年空净行业销量爆发。2018 上半年空净总销量 835 万台，同比大幅增长 67.37%。其中内销 137.0 万台，同比下滑 12.6%，主要由于国内空气环境的改善导致市场快速萎缩，这与我们的常识一致。出口 702.0 万台，同比翻番，达 105.2%，出口大幅拉动整体空净销量。库存 35.1 万台，同比增长 67.9%，这与内销萎靡积压库存同时外销规模大幅提升备货相一致。

图 78：上半年空净累计总销量及同比（左：万台；右：%）


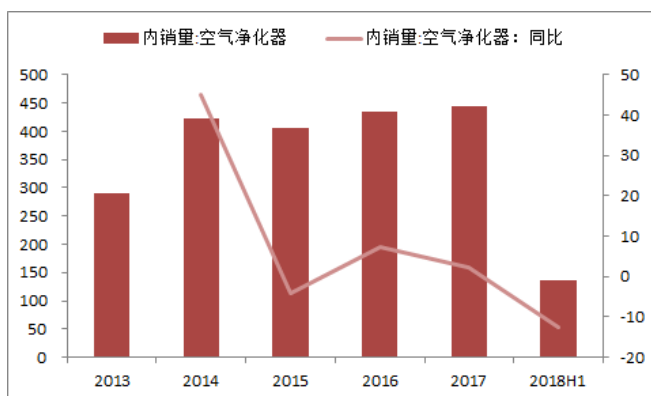
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 79：历史空净总销量及同比（左：万台；右：%）


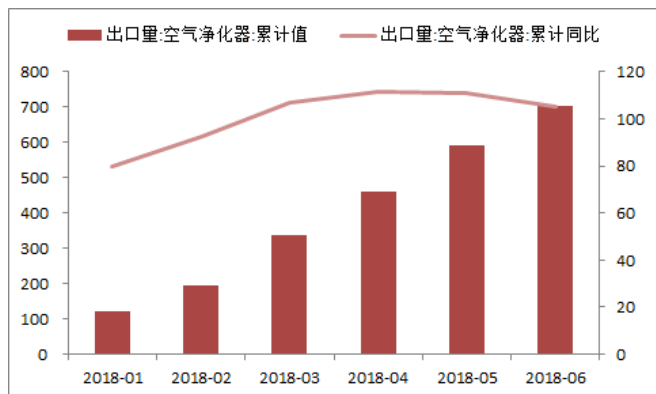
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 80：上半年空净累计内销量及同比（左：万台；右：%）


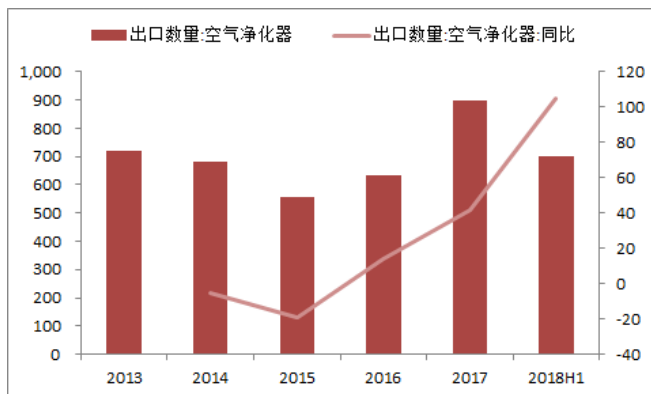
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 81：历史空净内销量及同比（左：万台；右：%）


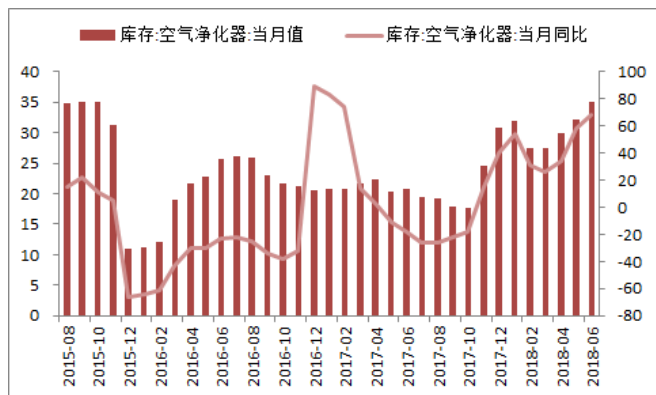
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 82：上半年空净累计出口量及同比（左：万台；右：%）


资料来源：Wind，东方证券研究所

图 83：历史空净出口量及同比（左：万台；右：%）


资料来源：Wind，东方证券研究所

图 84：上半年空净及库存量及同比（左：万台；右：%）


资料来源：Wind，东方证券研究所

风险提示

地产行业景气度下行：家电行业与地产行业紧密相关，如果地产行业景气度持续下行势必影响家电终端销售。我们判断地产行业对家电各子行业影响程度由重到轻排序依次是：厨电>照明>空调>冰洗>黑电>小家电。

家电行业渠道库存过高：家电行业渠道库存对于家电行业整体动销效率起到至关重要的影响。如果空调、厨电等行业渠道库存过高会导致经销商提货积极性降低，经销商体系不稳定等一系列问题。

居民购买能力和消费意愿下降：具有消费属性的家电行业中短期成长性由居民购买能力和消费意愿决定，如果经济不及预期导致居民购买能力和消费意愿下降，势必会影响家电行业终端销售，进而影响整个家电全产业链。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

