

2018-09-09

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 (18W36): 家电企业人工成本的短期拆解与长期演绎

报告要点

■ 周度专题核心内容

近期社保征收改制引起市场广泛关注，家电企业人工成本占营收比例处于偏低水平，且通过分拆人工成本可以发现：在生产效率提升与单位用工成本上行两方面因素对冲之下，制造环节人工成本占比仅呈微弱上行趋势；而规模效应提升及激励投入持续加大两大因素作用下，销售及管理人员薪酬占比总体表现也较为平稳甚至略有下行；此外，在市场日趋成熟、产品力竞争重要性持续凸显背景下，确认为管理费用的研发人员开支或将逐步提升，边际影响更值得关注，但将其视为战略投入更为贴切；总的来说，人工成本对家电盈利冲击无需担忧。

■ 上周板块行情回顾

上周大盘整体震荡下行，家电板块表现仍较为低迷，板块中价值蓝筹除小天鹅 A 和青岛海尔外均出现不同幅度回调；考虑到家电蓝筹中期业绩表现较为稳健，经营确定性优势持续凸显，且近期股价回调后估值已处于偏低水平，中长期稳健配置价值仍值得关注；总体来看上周家电指数下跌 3.26%，在申万一级行业中排名第 28 位，分别跑输沪深 300 及上证综指 1.55 及 2.41pct；个股层面，上周涨幅前三个股为高斯贝尔 (32.17%)、奇精机械 (9.51%) 及康盛股份 (9.03%)，跌幅前三个股为乐金健康 (-9.44%)、秀强股份 (-6.36%) 及格力电器 (-6.19%)。

■ 行业重点数据跟踪

产业在线披露 18 年 7 月多联机销售数据：7 月多联机销售额为 46.9 亿元，同比增长 11.94%，其中内外销额分别为 43.9、3.0 亿元，分别同比增长 12.28%、7.22%；18 年 1-7 月多联机销售额为 300.6 亿元，同比增长 15.71%，其中内外销额分别为 280.1、20.5 亿元，分别同比增长 15.65%、16.62%；多联机仍为中央空调行业中最具活力的细分品类，正如我们在前期深度报告中所述，16 年以来中央空调行业的回暖主要依赖于多联机产品放量，而家用产品在前期地产销售回暖及精装修比例提升带动下需求释放则是多联机高增长的核心动因。

■ 本周观点及投资建议

上半年家电行业总体营收规模延续稳健增长，其中空调内销出货及终端零售表现最为优异，虽然下半年行业增速预期或有放缓，但从全年维度来看依旧好于年初悲观预期；虽然短期市场及情绪因素难以避免，但我们依旧认为配置家电板块的核心主逻辑并未发生实质性变化，家电蓝筹稳健业绩增长、优异现金流表现及估值比较优势依旧存在，近期股价调整提供中长期配置良机；我们维持行业“看好”评级，持续推荐业绩稳健增长、估值相对不高且在全球有竞争力的行业龙头格力电器、美的集团及青岛海尔，同时我们基于自上而下维度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。

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

《家电行业 2018 年度中期财报综述——但得五湖明月在，风来依旧百花香》2018-09-02

《长江家电周度观点 (18W35)：一文尽览家电行业 18 年上半年经营表现》2018-09-02

《长江家电周度观点 (18W34)：深度思考家电行业消费升级大趋势》2018-08-27

目录

本周核心观点及投资建议.....	5
上周家电板块行情回顾	12
上周行业重要数据跟踪及点评	13
重点行业基本面状况跟踪.....	14
空调行业：行业内销小幅下滑，龙头延续稳健增长	14
黑电行业：海外需求明显回暖，成本红利逐步显现	15
厨电行业：龙头份额稳步提升，均价上行趋势无忧	17
上周行业重要新闻精选及点评	20
上周行业公司重要公告	21

图表目录

图 1: 2011 年以来家用电器板块测算员工支出占营业收入比例.....	5
图 2: 2011 年以来家用电器板块测算员工支出占营业总成本比例.....	5
图 3: 2011 年以来三大白电测算员工支出占营业收入比例.....	7
图 4: 2011 年以来三大白电测算员工支出占营业总成本比例.....	7
图 5: 2011 年以来三大白电在职人数情况 (单位: 人).....	7
图 6: 2011 年以来三大白电测算人均薪酬表现 (单位: 万元/年).....	7
图 7: 2017 年大部分主营家电上市公司制造环节人工成本占营业总成本及营业收入的比重均已较低.....	8
图 8: 2017 年部分家电上市公司销售费用中的人员成本情况.....	8
图 9: 2017 年部分家电上市公司管理费用中的人员成本情况.....	8
图 10: 2017 年主要家电企业研发投入均已超过 3%.....	9
图 11: 劳动力成本占典型美国白电产品出厂价的 15%左右.....	10
图 12: 专业化分工或正逐步被价值链一体化所代替.....	10
图 13: 类 KA 在惠而浦销售渠道结构中占比依旧超过 60%.....	10
图 14: 惠而浦超过美国销售的 80%以上依旧在其国内生产.....	10
图 15: 上周家电指数跑输沪深 300 指数及上证综指 1.55 及 2.41pct.....	12
图 16: 年初至今家电指数分别跑输沪深 300 及上证综指 7.36 及 7.75pct.....	12
图 17: 上周 LME 铜及铝价格分别下跌 1.84%及 2.60% (美元/吨).....	13
图 18: 上周 WTI 原油价格下跌 2.94% (美元/吨).....	13
图 19: 上周中国塑料价格指数下跌 0.48%.....	14
图 20: 上周冷轧卷板均价上涨 0.27% (元/吨).....	14
图 21: 7 月份空调内销 988.05 万台, 同比下滑 5.08%.....	14
图 22: 7 月份空调出口 381.45 万台, 同比增长 4.41%.....	14
图 23: 7 月格力增长 7.32% (内销增长 6.06%, 出口增长 12.50%).....	15
图 24: 7 月美的增长 6.94% (内销增长 6.25%, 出口增长 8.49%).....	15
图 25: 7 月海尔下滑 10.43% (内销下滑 14.56%, 出口增长 25.00%).....	15
图 26: 7 月海信科龙下滑 9.43% (内销下滑 24.64%, 出口增长 90.48%).....	15
图 27: 7 月份空调零售均价为 3,725 元/台, 同比上涨 3.10%.....	15
图 28: 7 月份彩电内销 378.30 万台, 同比增长 5.58%.....	16
图 29: 7 月份彩电出口 807.01 万台, 同比增长 14.33%.....	16
图 30: 7 月 TCL 销量增长 30.79% (内销下滑 8.14%, 出口增长 45.76%).....	16
图 31: 7 月海信同比下滑 5.81% (内销下滑 9.84%, 出口下滑 1.99%).....	16
图 32: 7 月份彩电行业零售均价为 3,605 元/台, 同比下滑 7.57%.....	17
图 33: 18 年 8 月 21 日 32 吋面板价格为 55 美元, 环比上涨 5 美元.....	17
图 34: 7 月油烟机零售量及零售额分别同比下滑 16.77%及 15.56%.....	18
图 35: 7 月燃气灶零售量及零售额分别同比下滑 15.13%及 14.40%.....	18
图 36: 7 月消毒柜零售量及零售额分别同比下滑 25.95%及 25.13%.....	18
图 37: 7 月油烟机行业零售均价为 3,243 元/台, 同比上涨 2.34%.....	19
图 38: 7 月燃气灶行业零售均价为 1,581 元/台, 同比上涨 2.07%.....	19
图 39: 7 月消毒柜行业零售均价为 2,256 元/台, 同比上涨 2.50%.....	19
图 40: 1-7 月国内商品房销售面积为 9.00 亿平方米, 同比增长 4.21%.....	20

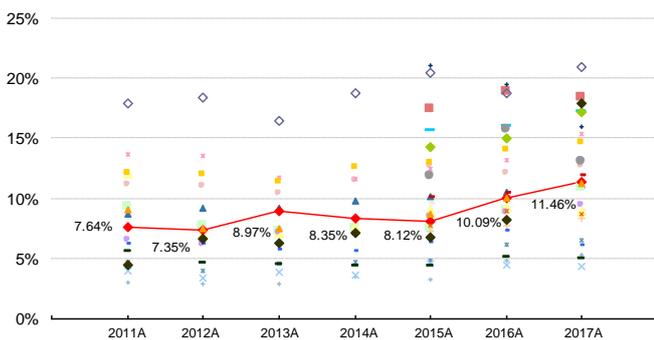
图 41: 18 年第 36 周 30 大中城市商品房销售面积为 387.00 万平方米.....	20
表 1: 2017 年主营家电上市公司员工支出情况一览	6
表 2: 家电行业主要上市公司上周涨跌幅一览	12

本周核心观点及投资建议

2018年7月20日,中共中央办公厅、国务院办公厅印发《国税地税征管体制改革方案》,明确从2019年1月1日起,将“五险”等各项社会保险费交由税务部门统一征收,市场就这一调整对上市公司人工成本的边际影响较为关注;不过,近日召开的国务院常务会议中明确了上述改革需要在确保总体上不增加企业负担的情况下推进,较大程度上缓解了市场关于成本冲击的短期疑虑;事实上,就家电行业而言,市场对人工成本关注度历来较低,无论是在企业中长期发展还是短期财务报表层面,其都难以成为核心变量;不过以此次社保改制为契机,本报告一方面将系统性地梳理家电主要上市公司的人工成本情况,另一方面也试图厘清人工成本对企业及产业发展的影响,并进一步探讨企业或产业发展核心影响因素究竟为何。

首先,就影响程度层面来看,人工成本在利润表中主要影响营业成本、销售费用及管理费用等科目,其中可具体归集于产品制造环节的人员薪酬计入营业成本,销售人员薪酬计入销售费用,不可归集于具体产品制造过程的管理人员薪酬计入管理费用;由于管理费用及财务费用细项披露并不充分,包含制造、销售、管理及研发等总人工支出数据难以直接从利润表中获取,但可采用流量科目的规模及相应存量科目的跨期变动来进行简单测算,即“**员工薪酬=支付给职工及为职工支付的现金+应付职工薪酬期末余额-应付职工薪酬期初余额**”;数据层面,不含金融板块,以申万一级行业指数为样本,测算得出家电行业2015、2016及2017年员工总成本占年度营业收入比例分别为8.02%、10.09%及11.46%,分别位居26个申万一级行业的第17、15及13名;2015、2016及2017年员工总成本占年度营业总成本比例则分别为9.15%、10.78%及12.48%,分别位居26个申万一级行业的第18、16及16名(由高到低排序);**总体来看,TMT及服务类员工支出占比较高,比值在20%左右;员工支出占比较低的行业主要为上游资源类产业,比值在5%左右,家电行业员工成本在全行业中处于中游偏下水平,占比在10%左右。**

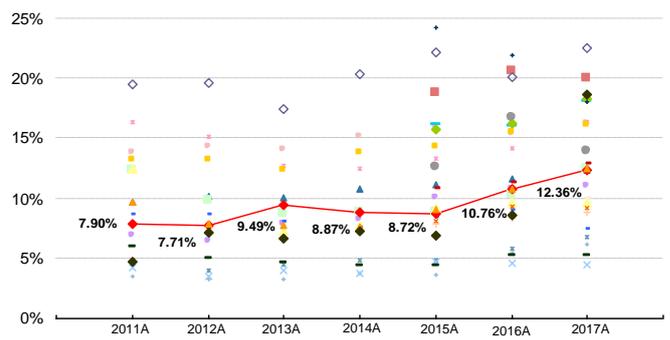
图 1: 2011 年以来家用电器板块测算员工支出占营业收入比例



资料来源: Wind, 长江证券研究所

具体到上市公司层面来看,上述口径下上市公司的员工支出与业务模式相关性较大,侧重生产型及海外员工规模较大的公司人员成本占比相对较高:白电、黑电及厨电行业员工支出占营业总成本及营业收入的比重基本在7%-11%之间,而小家电及家电上游除关联出口占比较高的苏泊尔、内销为主的飞科电器、轻资产运营的九阳股份及长虹华意之外,员工支出占营业总成本及营业收入比重基本都在10%以上。

图 2: 2011 年以来家用电器板块测算员工支出占营业总成本比例



资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 1：2017 年主营家电上市公司员工支出情况一览¹

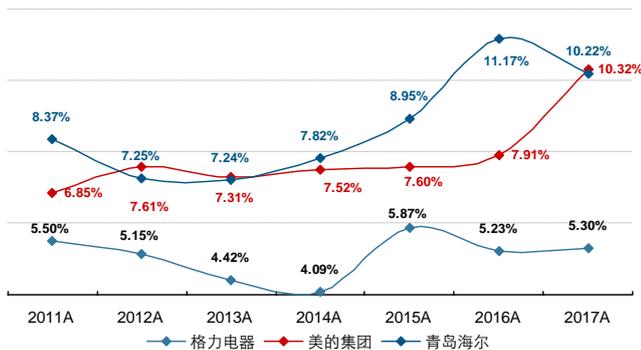
行业	公司	支付给职工及 应付职工薪酬 应付职工薪酬			员工薪酬 (亿元)	营业总成本 (亿元)	营业收入 (亿元)	占营业总成本 比重	占营业收入 比重	员工数量 (万人)	人均 (万元)
		为职工支付的 现金 (亿元)	期初余额 (亿元)	期末余额 (亿元)							
白色 电器	格力电器	76.85	17.03	18.77	78.59	1,246.99	1,482.86	6.30%	5.30%	85,222	9.22
	美的集团	227.41	31.54	52.48	248.34	2,247.35	2,407.12	11.05%	10.32%	136,826	18.15
	青岛海尔	163.29	24.04	23.49	162.73	1,521.57	1,592.54	10.70%	10.22%	76,896	21.16
	小天鹅A	12.67	2.89	3.49	13.28	197.15	213.85	6.74%	6.21%	11,444	11.60
	海信科龙	28.66	3.34	3.23	28.55	331.59	334.88	8.61%	8.53%	33,743	8.46
	惠而浦	10.03	1.72	1.54	9.85	69.31	63.64	14.21%	15.48%	7,573	13.01
	长虹美菱	14.12	1.90	1.85	14.07	169.01	167.97	8.33%	8.38%	17,179	8.19
黑色 电器	海信电器	20.41	1.13	1.14	20.41	323.14	330.09	6.32%	6.18%	20,176	10.12
	TCL集团	93.35	20.45	22.93	95.83	1,117.04	1,115.77	8.58%	8.59%	75,059	12.77
	四川长虹	48.60	5.38	4.99	48.21	770.36	776.32	6.26%	6.21%	57,463	8.39
	创维数字	7.87	1.18	0.99	7.68	72.20	72.55	10.64%	10.59%	5,978	12.85
	兆驰股份	5.56	0.73	0.96	5.79	99.43	102.29	5.82%	5.66%	8,016	7.23
厨房 电器	老板电器	6.41	0.91	1.06	6.56	53.89	70.17	12.17%	9.35%	4,014	16.34
	华帝股份	4.24	0.91	1.10	4.44	51.37	57.31	8.64%	7.75%	7,083	6.27
	万和电气	5.48	0.60	0.98	5.86	61.22	65.32	9.57%	8.97%	5,525	10.60
	浙江美大	0.91	0.17	0.22	0.96	7.01	10.26	13.64%	9.31%	1,034	9.24
小家 电	苏泊尔	15.05	2.38	2.39	15.06	127.68	141.87	11.80%	10.62%	12,362	12.18
	爱仕达	5.29	0.65	0.71	5.35	29.16	30.72	18.35%	17.42%	4,458	12.00
	九阳股份	5.58	1.62	1.90	5.86	65.75	72.48	8.92%	8.09%	2,467	23.77
	飞科电器	2.32	0.48	0.44	2.28	28.01	38.53	8.16%	5.93%	2,660	8.59
	莱克电气	7.41	0.93	0.97	7.45	53.24	57.10	13.99%	13.05%	8,480	8.78
	奥佳华	7.70	0.86	0.93	7.77	39.99	42.94	19.43%	18.09%	8,768	8.86
	荣泰健康	2.59	0.19	0.31	2.71	16.63	19.18	16.30%	14.13%	2,071	13.08
	乐金健康	1.38	0.16	0.19	1.41	11.30	12.18	12.49%	11.60%	1,715	8.24
	新宝股份	15.69	2.08	2.35	15.96	77.92	82.22	20.48%	19.41%	24,438	6.53
	科沃斯	6.17	0.44	0.67	6.40	41.39	45.51	15.47%	14.07%	6,536	9.80
家电 上游	三花智控	12.39	1.91	2.14	12.62	82.04	95.81	15.38%	13.17%	9,347	13.50
	长虹华意	6.84	1.06	0.72	6.49	79.23	81.14	8.20%	8.00%	6,541	9.93
	海立股份	10.92	1.06	1.62	11.47	101.17	104.47	11.34%	10.98%	5,476	20.95

资料来源：Wind, Bloomberg, 长江证券研究所

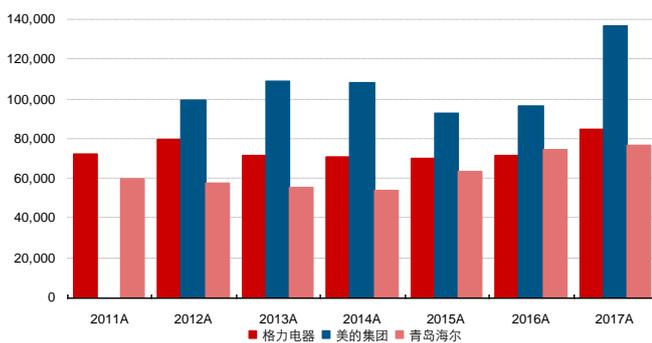
值得注意的是，三大白电中格力电器测算得出的员工支出占营业总成本及营业收入比重显著低于美的集团及青岛海尔，结合业务结构及人均产值表现来看，预计主要有三方面原因：一方面在于与当地购买力相匹配的海外分支机构薪酬水平绝对值较高，这也使得

¹ 员工薪酬及人均员工薪酬均为测算数据，仅供参考，与实际情况或存在差异；美的集团 2016 年及 2017 年员工数量包括库卡及东芝白电员工数量。

并表 GEA 之后的青岛海尔及并表 KUKA 之后的美的集团员工数量及工资水平均出现明显提升；另一方面，除工资之外员工激励对整体薪酬支出也有较为明显的影响，如美的集团；最后，规模生产及成本管控能力也对人员成本有较大影响，如 2012 年格力与美的人员支出占比及推算的人均薪酬仍有一定差距，这或与更为纯粹且体量更大的空调业务导致的规模效应有关，此外公司本身较强的成本管控能力也有一定助力。

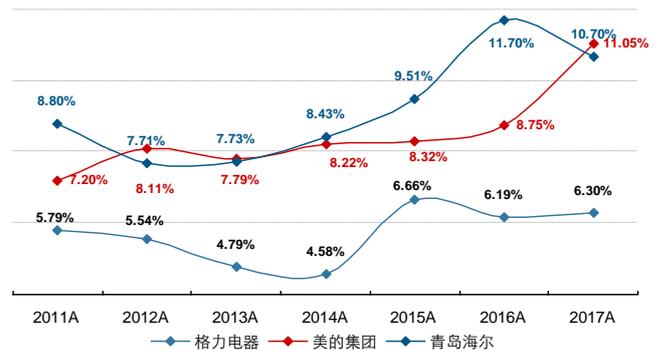
图 3：2011 年以来三大白电测算员工支出占营业收入比例


资料来源：Wind, 长江证券研究所

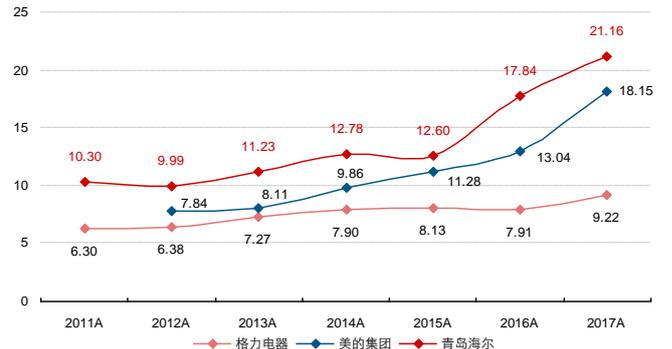
图 5：2011 年以来三大白电在职人数情况（单位：人）


资料来源：Wind, 长江证券研究所

单独看企业制造环节，主要上市公司直接人工费用支出占营业总成本及营业收入的比重均较低，大部分在 3%-5% 之间，预计占上市公司整体员工薪酬的比重约在 30%-40% 之间，近年来，在生产效率提升与单位用工成本上行两方面因素对冲之下，制造环节的人工成本占比仅呈现微弱上行趋势，对盈利能力的实质影响较小；具体来看，三大白电直接人工占总成本及收入的比值基本在 3%-4% 区间内，趋势上近年来虽有提升，但幅度仅为 0.5%-1%，对盈利能力边际影响较小；二线白电龙头、黑电及厨电龙头公司直接人工占总成本及收入的比例基本在 2%-3% 区间，略低于白电企业，2011 年以来趋势较为平稳，波动幅度约为 0.5%，海信电器则呈持续下行趋势；外销非自主品牌销售占比较高的如新宝股份、莱克电气及三花智控制造环节人工成本占总成本及营业收入的比重相对较高，且占整体的薪酬支出或超过 50%。

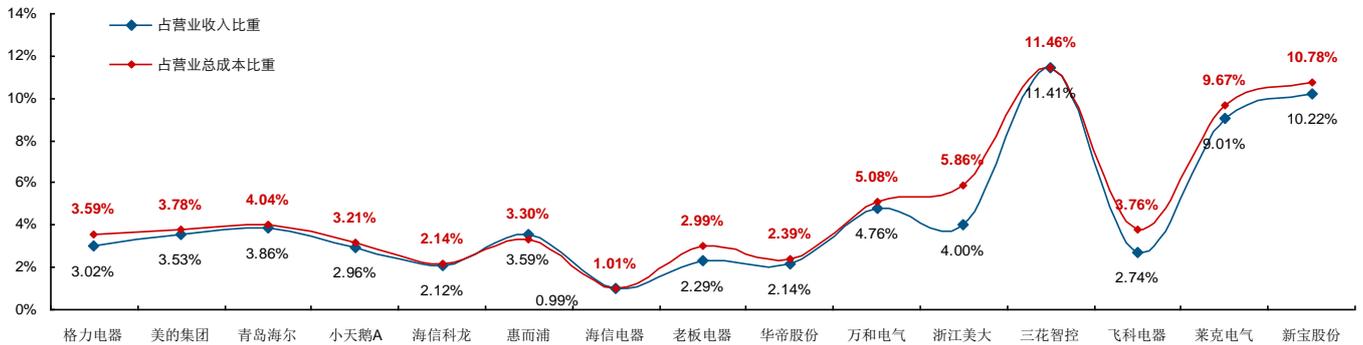
图 4：2011 年以来三大白电测算员工支出占营业总成本比例


资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 6：2011 年以来三大白电测算人均薪酬表现（单位：万元/年）


资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 7：2017 年大部分主营家电上市公司制造环节人工成本占营业总成本及营业收入的比重均已较低



资料来源：Wind, 长江证券研究所

销售费用中薪酬项目及管理费用中的薪酬项目是企业员工开支的另外两大来源，刨除制造环节用工开支，销售费用及管理费用端的用工成本预计贡献大部分家电企业总用工成本的 50% 以上，二者合计的人员成本高于制造环节，趋势较为稳健；这一方面反映了我国家电行业较强的消费产业属性，渠道端的持续投入必不可少，同时制度层面的激励也对此有所影响；从趋势来看，销售费用及管理费用中的人员薪酬占总营业成本及营业收入比重近年来总体平稳略有下行，规模效应提升及激励投入持续加大两大因素作用下，二者占比均呈现出一定程度刚性，预计优化空间也较为有限，尤其是行业增速中枢下移背景下，激励销售及管理人员或是更加顺应市场的理性选择。

图 8：2017 年部分家电上市公司销售费用中的人员成本情况



资料来源：Wind, 长江证券研究所

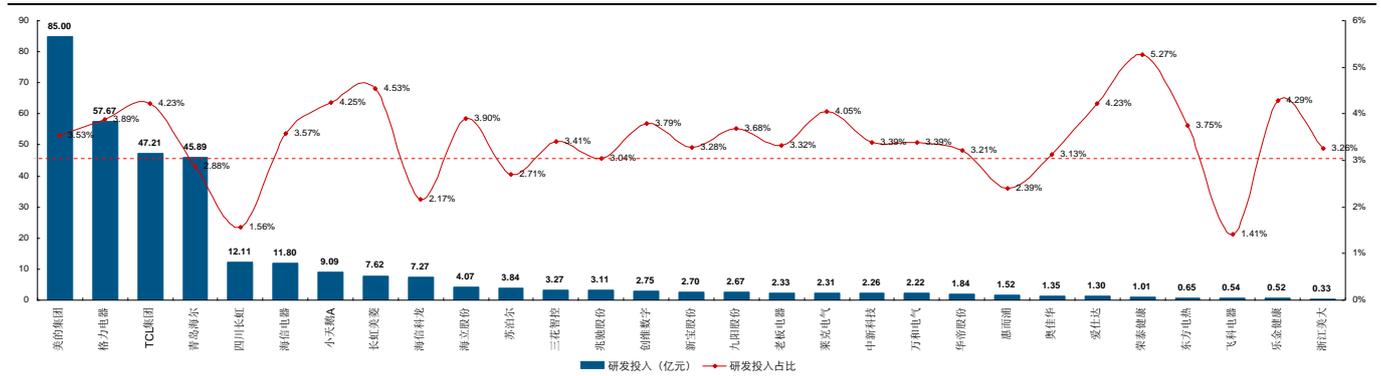
图 9：2017 年部分家电上市公司管理费用中的人员成本情况



资料来源：Wind, 长江证券研究所

人员支出最后一块拼图为研发费用中的研发人员支出，从中长期发展角度来看，这或许是边际上最值得关注的人工成本细项；随着行业增速中枢逐步下移，深化市场渠道、提升品牌力及产品力成为主要家电厂商共识，在此背景下主要公司研发投入力度持续较大，而其中的核心部分依旧在于人才；2017 年，主要家电上市公司研发投入的收入占比已经超过 3%，且其均在有意严控其他部分成本费用背景下进一步放松对研发端的费用约束；此外，政策当局对研发投入也有所鼓励，国务院会议中前期业已提出将企业研发费用加计扣除比例提高到 75% 的优惠政策由科技型中小企业扩大到所有企业。

图 10：2017 年主要家电企业研发投入均已超过 3%

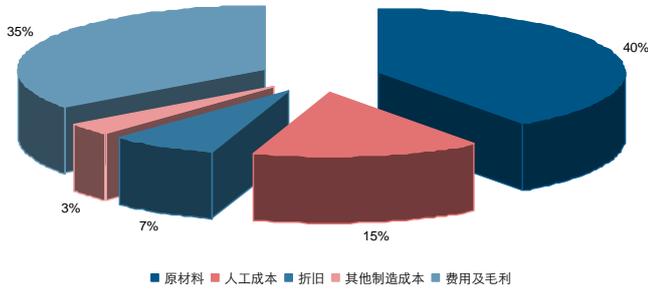


资料来源：Wind，长江证券研究所

总的来说，企业人员薪酬主要包括制造环节的直接人工、销售人员薪酬及管理人员薪酬三部分；其中生产效率提升与单位用工成本上行两方面因素对冲之下，制造环节的人工成本占比仅呈现微弱上行趋势；而规模效应提升及激励投入持续加大两大因素作用下，销售及管理人员薪酬占比总体表现也较为平稳，近年来略有下行；此外，在市场日趋成熟，产品力竞争重要性日趋凸显背景下，确认为管理费用的研发人员开支或将逐步提升，边际上更值得关注，但我们认为将其视为战略投入更为贴切；**不难发现企业人员薪酬总体表现较为刚性，短期大幅上涨可能并拖累公司盈利能力概率较低；相对应的，人员薪酬也没有太多可供优化空间，公司中长期盈利能力或经营效率的提升很难依赖于人员费用的进一步集约，行业空间所保证出货成长性以及竞争格局所提供的价格支撑依旧是公司中长期业绩成长的核心来源。**

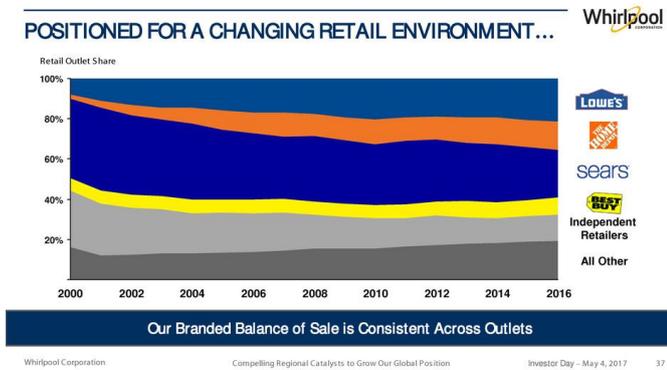
此外需要补充说明的是，部分投资者较为担忧的在国内劳动力成本提升背景下家电产业转移问题并不存在，主要原因包括以下几方面：**第一，家电产业此前确实上演了从美国到日本再到中国的转移，但其核心影响因素并不是仅为优化成本，市场规模的此消彼长影响也极为关键，这也是为什么惠而浦、伊莱克斯及大金工业等海外龙头在主要消费市场均布局了生产基地，惠而浦 80% 以上的美国销售产品依旧产自美国本土已可从侧面说明成本并不是产业转移的核心要素；第二，如果市场规模是家电产业转移更具决定性的因素，而中长期市场上限决定于人口规模及经济发展，目前尚看不到相对于中国消费市场存在绝对规模优势的潜力区域；第三，成本因素的边际影响力正在逐步下滑，正如前文所述，制造环节的直接人工成本占比已经较低且占整体用工成本比例已不到一半，而销售和管理（研发）层面的人工具有产业配套属性，是行业发展到一定阶段的产物并具有一定壁垒；成本因素边际影响力下滑的另一个因素在于中国家电更多地呈现出消费品属性，而美国家电整机企业 to B 属性更强，其核心原因则在于国内特殊渠道构成，国内整机企业掌握最主要的销售渠道，而美国家电自发展之初其已拥有成熟的 KA 流通体系，渠道集中度较高，并致使家电企业盈利能力较差，在此背景下，人工成本集约所带来的边际盈利影响也相对较大；而对于目前国内家电产业来说，已经较低的人工成本占比及较高的盈利能力使得通过进一步压缩人工成本驱动盈利提升的方式变得并不具备吸引力；且中长期来看，家电产业此前基于价值链的全球分工也正逐步趋于一体化。**

图 11：劳动力成本占典型美国白电产品出厂价的 15%左右



资料来源：HBR, 长江证券研究所

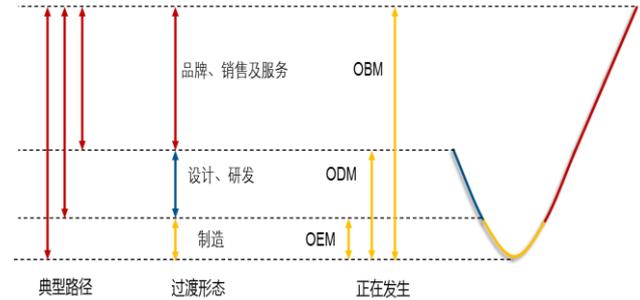
图 13：类 KA 在惠而浦销售渠道结构中占比依旧超过 60%



资料来源：SEC, 长江证券研究所

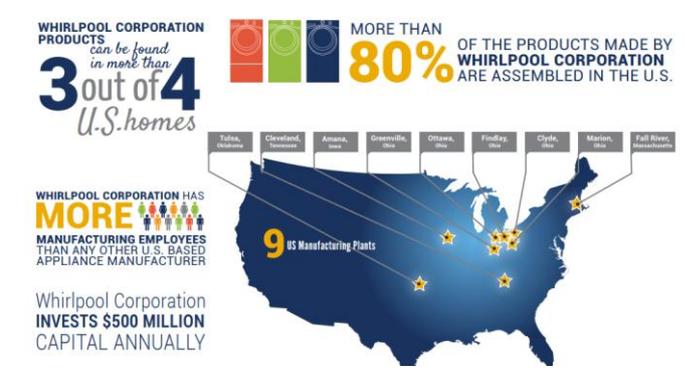
最后重申我们的行业观点，近期在板块整体走势较为低迷背景下市场对家电行业基本面并无太多期待，但上半年行业总体规模仍延续稳健增长，且业绩在盈利能力改善背景下也有较好表现；虽然从基数等因素分析，下半年行业增速预期虽有放缓，但从全年维度来看依旧好于年初悲观预期；目前时点配置家电板块的核心主逻辑并未发生实质性变化，**家电蓝筹稳健业绩增长、良好的现金流表现依旧从全球维度来看估值优势依旧存在，近期调整提供中长期配置良机；我们维持行业“看好”评级，持续推荐业绩稳健增长、估值相对不高且在全球有竞争力的行业龙头格力电器、美的集团及青岛海尔，同时我们基于自上而下维度依旧坚定看好厨电及中央空调行业长期发展前景，推荐华帝股份、老板电器及海信科龙。**

图 12：专业化分工或正逐步被价值链一体化所代替



资料来源：长江证券研究所

图 14：惠而浦超过美国销售的 80% 以上依旧在其国内生产



资料来源：Whirlpool, 长江证券研究所

➤ 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均超出市场悲观预期，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4.65、5.27元，对应目前股价PE分别为7.86及6.93倍，预计美的18、19年EPS分别为3.03、3.40元，对应目前股价PE分别为13.31及11.84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0.82及1.07元，对应目前股价PE分别为12.48及9.59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1.71、1.96元，对应目前股价PE分别为12.33及10.73倍，我们依旧看好公司长期发展前景，依旧维持“买入”评级。

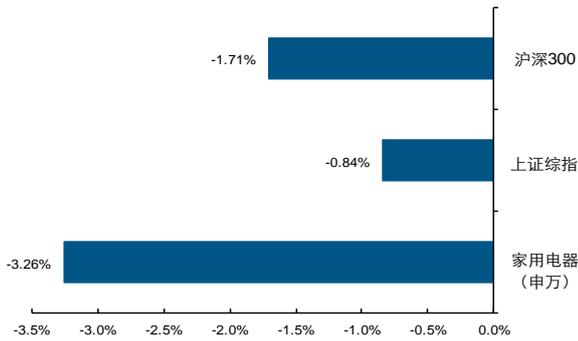
➤ 维持推荐海信科龙

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1.17元，对应目前股价PE分别仅为8.31及7.13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

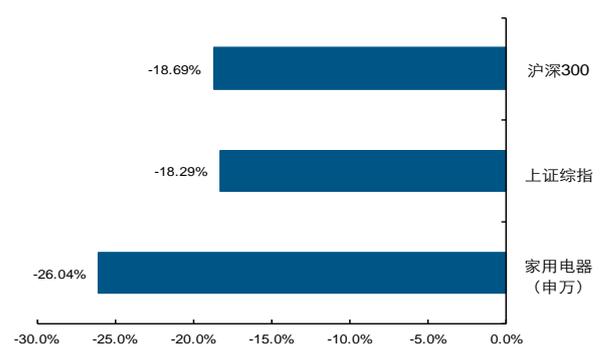
上周大盘整体震荡下行，家电板块表现仍较为低迷，板块中价值蓝筹除小天鹅 A 和青岛海尔外均出现不同幅度回调；考虑到家电蓝筹中期业绩表现较为稳健，经营确定性优势持续凸显，且近期股价回调后估值已处于偏低水平，在市场风险偏好下移背景下稳健配置价值仍值得关注；总体来看上周家电指数下跌 3.26%，在申万一级行业中排名第 28 位，分别跑输沪深 300 及上证综指 1.55 及 2.41pct。

图 15：上周家电指数跑输沪深 300 指数及上证综指 1.55 及 2.41pct



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 16：年初至今家电指数分别跑输沪深 300 及上证综指 7.36 及 7.75pct



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（32.17%）、奇精机械（9.51%）及康盛股份（9.03%），跌幅前三个股为乐金健康（-9.44%）、秀强股份（-6.36%）及格力电器（-6.19%）；此前一周期涨幅前三的海信科龙、依米康及三星新材上周涨跌幅分别为-0.95%、-2.46%及-2.99%，跌幅前三的奇精机械、春光科技及顺威股份上周涨跌幅分别为 9.51%、-6.01%及 8.12%。

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	32.17%	300342.SZ	天银机电	-0.41%	600870.SH	*ST 厦华	-2.83%
603677.SH	奇精机械	9.51%	002242.SZ	九阳股份	-0.54%	603579.SH	荣泰健康	-2.98%
002418.SZ	康盛股份	9.03%	600060.SH	海信电器	-0.70%	603578.SH	三星新材	-2.99%
002676.SZ	顺威股份	8.12%	603366.SH	日出东方	-0.73%	000333.SZ	美的集团	-3.13%
000801.SZ	四川九洲	6.18%	600839.SH	四川长虹	-0.74%	002429.SZ	兆驰股份	-3.14%
000404.SZ	长虹华意	2.91%	000921.SZ	海信科龙	-0.95%	002681.SZ	奋达科技	-3.46%
002052.SZ	同洲电子	2.64%	002403.SZ	爱仕达	-1.18%	603868.SH	飞科电器	-3.77%
300217.SZ	东方电热	2.48%	002616.SZ	长青集团	-1.19%	603355.SH	莱克电气	-4.10%
000418.SZ	小天鹅 A	2.31%	600619.SH	海立股份	-1.19%	000810.SZ	创维数字	-4.17%
600854.SH	春兰股份	1.25%	603486.SH	科沃斯	-1.37%	002508.SZ	老板电器	-4.23%
603996.SH	中新科技	1.18%	002290.SZ	中科新材	-1.39%	002032.SZ	苏泊尔	-4.34%
002420.SZ	毅昌股份	1.08%	002614.SZ	奥佳华	-1.50%	300475.SZ	聚隆科技	-4.62%
002473.SZ	*ST 圣莱	0.33%	300403.SZ	地尔汉宇	-1.74%	002050.SZ	三花智控	-4.77%
002260.SZ	*ST 德奥	0.32%	002543.SZ	万和电气	-1.86%	002035.SZ	华帝股份	-5.37%
000521.SZ	长虹美菱	0.30%	002677.SZ	浙江美大	-1.88%	002705.SZ	新宝股份	-5.63%
600690.SH	青岛海尔	0.00%	603519.SH	立霸股份	-2.20%	603657.SH	春光科技	-6.01%
002759.SZ	天际股份	-0.12%	300249.SZ	依米康	-2.46%	000651.SZ	格力电器	-6.19%

600336.SH	澳柯玛	-0.26%	000016.SZ	深康佳 A	-2.66%	300160.SZ	秀强股份	-6.36%
002860.SZ	星帅尔	-0.29%	000100.SZ	TCL 集团	-2.81%	300247.SZ	乐金健康	-9.44%
600983.SH	惠而浦	-0.35%	002519.SZ	银河电子	-2.82%			

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 7 月多联机行业销售数据

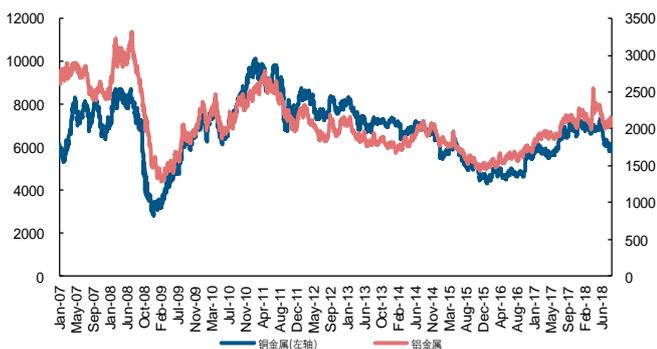
产业在线披露 18 年 7 月多联机行业销售数据：7 月多联机行业销售额为 46.9 亿元，同比增长 11.94%，其中内销额为 43.9 亿元，同比增长 12.28%，出口额为 3.0 亿元，同比增长 7.22%；18 年 1-7 月多联机行业销售额为 300.6 亿元，同比增长 15.71%，其中内销额累计为 280.1 亿元，同比增长 15.65%，出口额累计为 20.5 亿元，同比增长 16.62%。

简评：多联机仍为中央空调行业中最具活力的细分品类，1-7 月多联机累计内外销金额均实现超过 15% 增长，表现仍较为突出；正如我们在《中央空调行业深度报告：家用成就趋势，大周期才刚刚开始》中所分析指出的那样，16 年以来中央空调行业的回暖主要依赖于多联机产品放量，而家用产品在前期地产销售回暖及精装修比例提升带动下需求释放则是多联机高增长的核心动因。

2、上周原材料价格变动

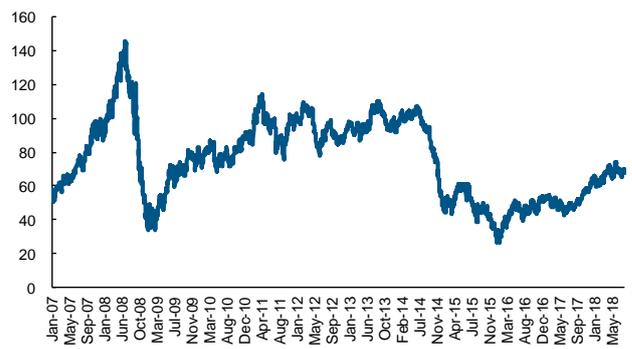
上周 LME 铜价格下跌 1.84%，较年初下跌 18.91%；LME 铝价格下跌 2.60%，较年初下跌 9.52%；上周 WTI 原油价格下跌 2.94%，较年初上涨 12.13%；上周中国塑料价格指数下跌 0.48%，较年初下跌 0.69%；上周冷轧卷板均价上涨 0.27%，较年初上涨 0.14%。

图 17：上周 LME 铜及铝价格分别下跌 1.84% 及 2.60%（美元/吨）



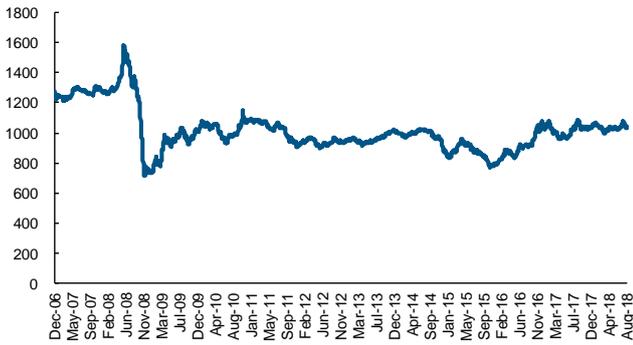
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 18：上周 WTI 原油价格下跌 2.94%（美元/吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 19: 上周中国塑料价格指数下跌 0.48%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 20: 上周冷轧卷板均价上涨 0.27% (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 年上半年业绩来看, 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: 行业内销小幅下滑, 龙头延续稳健增长

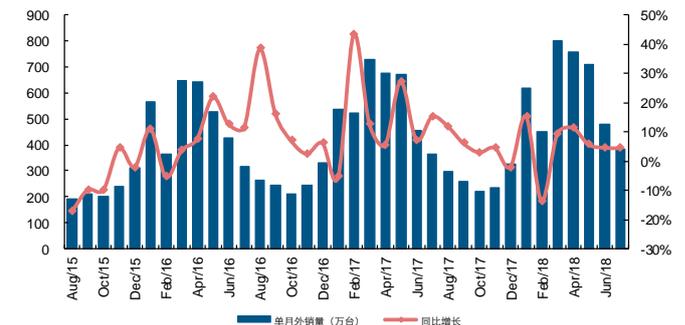
销量层面: 根据产业在线数据, 7 月空调行业总产量 1,415.20 万台, 同比增长 2.62%, 实现总销量 1,369.50 万台, 同比下滑 2.62%, 其中内销 988.05 万台, 同比下滑 5.08%, 出口 381.45 万台, 同比增长 4.41%, 总库存 863.33 万台, 同比增长 19.97%。

图 21: 7 月份空调内销 988.05 万台, 同比下滑 5.08%



资料来源: 产业在线, 长江证券研究所

图 22: 7 月份空调出口 381.45 万台, 同比增长 4.41%

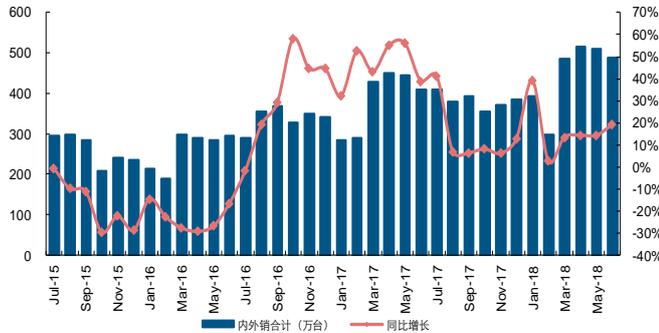


资料来源: 产业在线, 长江证券研究所

上市公司层面: 格力当月销量增长 7.32% (内销增长 6.06%, 出口增长 12.50%); 美的销量增长 6.94% (内销增长 6.25%, 出口增长 8.49%); 海尔销量下滑 10.43% (内销下滑 14.56%, 出口增长 25.00%); 海信科龙销量下滑 9.43% (内销下滑 24.64%, 出口增长 90.48%); 格力和美的保持稳健增长态势, 表现较为优异, 海尔出现一定幅度下滑, 二线龙头海信科龙当月在内销大幅下滑带动下销量有所低迷; 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 10.23%, 增速领跑

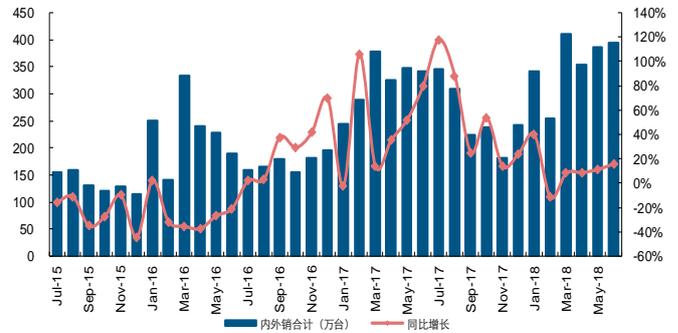
行业；均价层面，7月空调各渠道销售均价均有一定提升，龙头量价齐升态势延续背景下上半年营收增长确定性较高；此外，18年上半年空调行业内销CR5同比提升5.49pct至85.22%，其余二线品牌市场份额下滑较为明显，行业集中度仍持续处于上行通道。

图 23：7月格力增长7.32%（内销增长6.06%，出口增长12.50%）



资料来源：产业在线，长江证券研究所

图 24：7月美的增长6.94%（内销增长6.25%，出口增长8.49%）



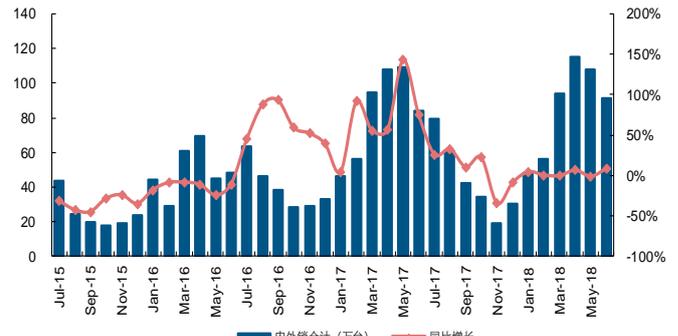
资料来源：产业在线，长江证券研究所

图 25：7月海尔下滑10.43%（内销下滑14.56%，出口增长25.00%）



资料来源：产业在线，长江证券研究所

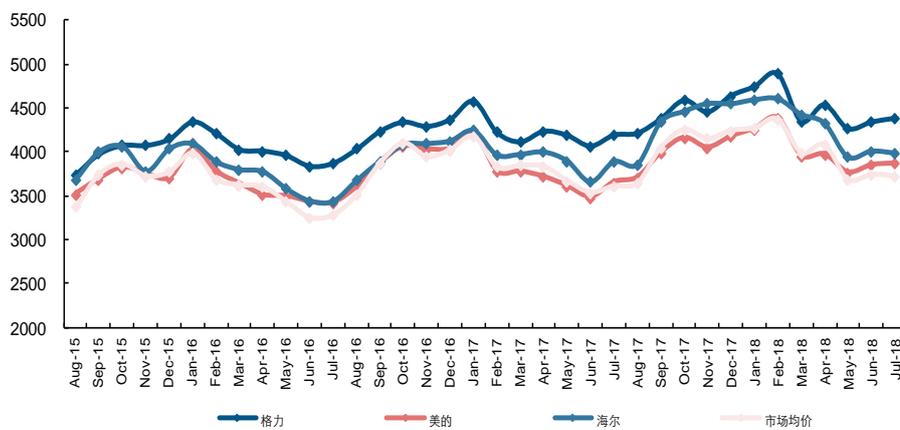
图 26：7月海信科龙下滑9.43%（内销下滑24.64%，出口增长90.48%）



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7月空调均价同比上涨3.10%，其中格力、美的及海尔分别同比上涨4.53%、5.83%及2.52%，产品结构升级带动空调均价稳步提升。

图 27：7月份空调零售均价为3,725元/台，同比上涨3.10%



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

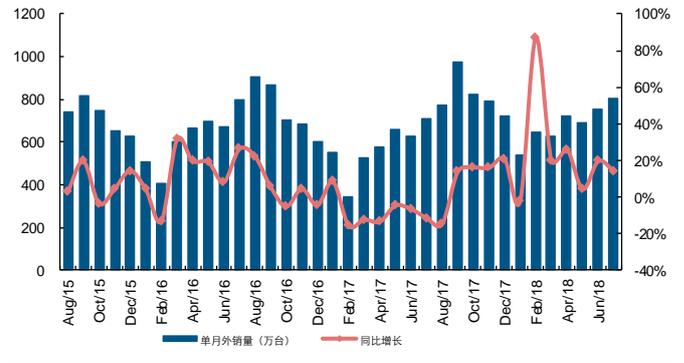
销量层面：据产业在线数据，7月彩电总产量1,198.50万台，同比增长12.43%；总销量1,185.31万台，同比增长11.39%，其中内销378.30万台，同比增长5.58%，出口807.01万台，同比增长14.33%。

图 28：7 月份彩电内销 378.30 万台，同比增长 5.58%



资料来源：产业在线，长江证券研究所

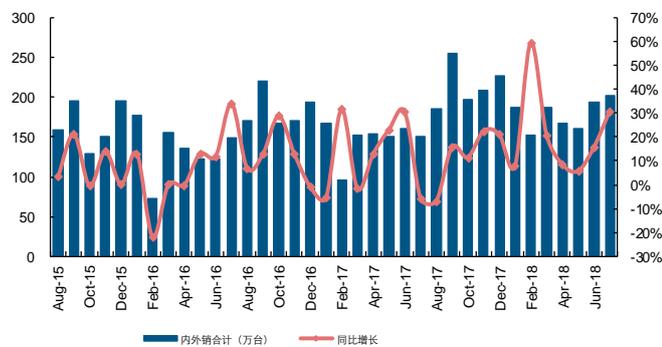
图 29：7 月份彩电出口 807.01 万台，同比增长 14.33%



资料来源：产业在线，长江证券研究所

上市公司层面：7月当月 TCL 增长 30.79%（内销下滑 8.14%，出口增长 45.76%），创维销量同比下滑 21.55%（内销增长 5.48%，出口下滑 46.17%），海信销量同比下滑 5.81%（内销下滑 9.84%，出口下滑 1.99%），长虹销量同比下滑 16.79%（内销增长 13.33%，出口下滑 52.93%），康佳销量同比增长 19.12%（内销增长 8.00%，出口增长 52.21%）。

图 30：7 月 TCL 销量增长 30.79%（内销下滑 8.14%，出口增长 45.76%）



资料来源：产业在线，长江证券研究所

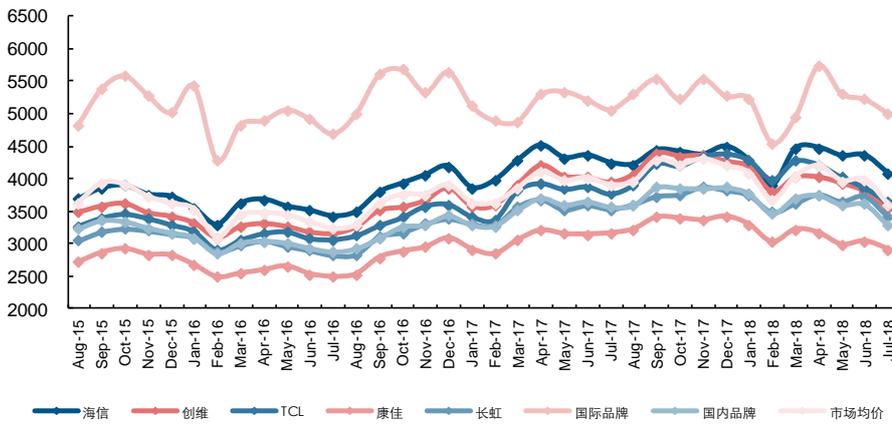
图 31：7 月海信同比下滑 5.81%（内销下滑 9.84%，出口下滑 1.99%）



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，7月彩电均价同比下滑 7.57%，随着均价基数逐步提升，均价增长趋势渐缓且 7 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下滑 3.82%、10.35%、3.40%、7.75%及 3.17%；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。

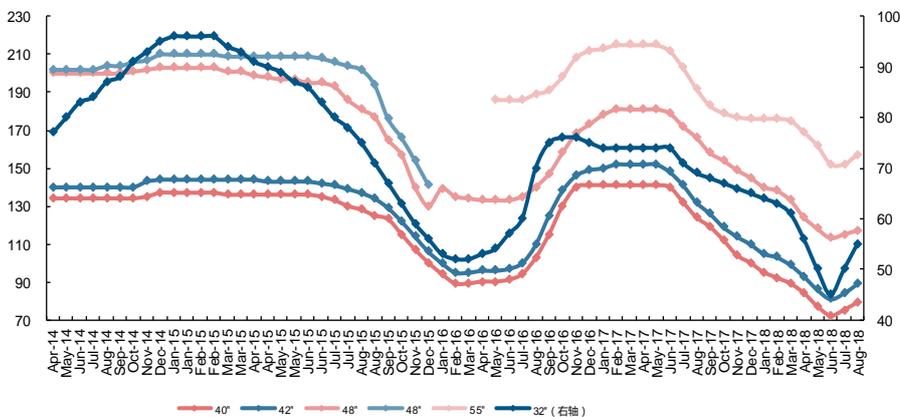
图 32: 7 月份彩电行业零售均价为 3,605 元/台, 同比下滑 7.57%



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 8 月 21 日 32 吋电视面板价格为 55 美元, 环比上涨 5 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, 而自 6 月面板价格触底以来持续出现反弹, 各尺寸面板价格均有所回调; 考虑到 18 年黑电行业景气度在世界杯带动下有所回暖, 或是本次面板价格反弹的推动力之一, 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将较为弱势。

图 33: 18 年 8 月 21 日 32 吋面板价格为 55 美元, 环比上涨 5 美元

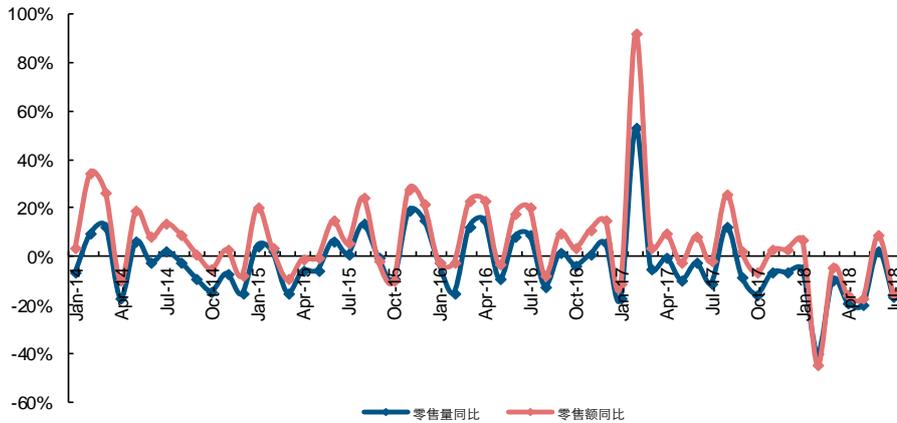


资料来源: IHS, 长江证券研究所

厨电行业: 龙头份额稳步提升, 均价上行趋势无忧

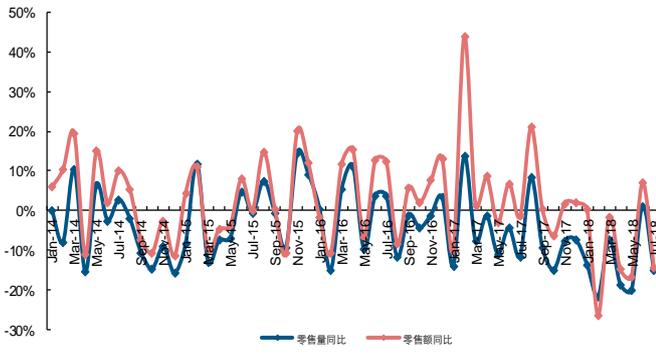
终端零售层面: 根据中怡康数据, 7 月油烟机零售量及零售额分别同比下滑 16.77% 及 15.56%, 燃气灶零售量及零售额分别同比下滑 15.13% 及 14.40%, 消毒柜零售量及零售额分别同比下滑 25.95% 及 25.13%; 考虑到中怡康统计口径侧重于一二线城市线下 KA 渠道, 在三四线需求表现较好及电商、专卖店等渠道占比持续提升背景下, 预计该增速较终端实际需求存在一定低估; 值得关注的是, 1-7 月油烟机中怡康口径下零售量 CR4 为 56.04%, 同比提升 0.70pct, 龙头集中度提升趋势较为确定。

图 34：7 月油烟机零售量及零售额分别同比下滑 16.77%及 15.56%



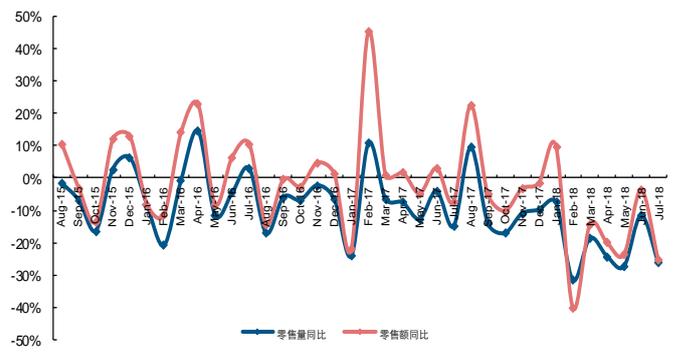
资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

图 35：7 月燃气灶零售量及零售额分别同比下滑 15.13%及 14.40%



资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

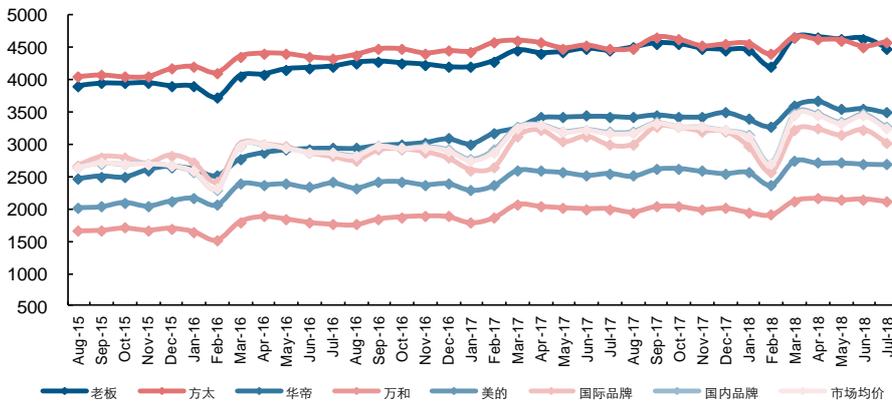
图 36：7 月消毒柜零售量及零售额分别同比下滑 25.95%及 25.13%



资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

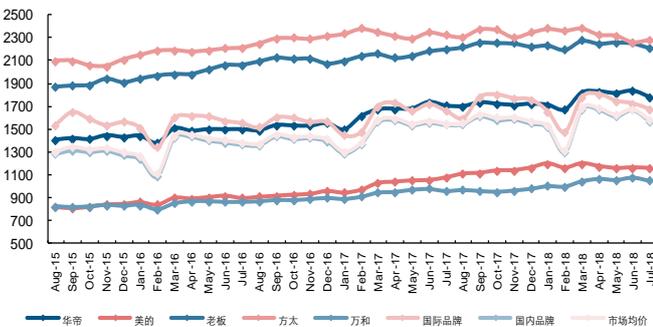
终端价格层面：7 月油烟机行业产品均价同比上涨 2.34%，其中中华帝、老板及方太分别同比上涨 1.60%、0.88%及 2.69%；燃气灶行业产品均价同比上涨 2.07%，其中中华帝、老板及方太分别同比上涨 4.40%、0.45%及下滑 1.68%；消毒柜行业产品均价同比上涨 2.50%，其中中华帝及老板分别同比上涨 1.20%及下滑 1.66%；7 月烟灶消产品均价延续同比上涨，后续考虑到消费升级趋势下高端产品占比稳步提升，产品结构升级带动行业均价稳步上行可期，且值得关注的是华帝在产品力持续改善推动下产品均价涨幅持续领跑行业。

图 37: 7 月油烟机行业零售均价为 3,243 元/台, 同比上涨 2.34%



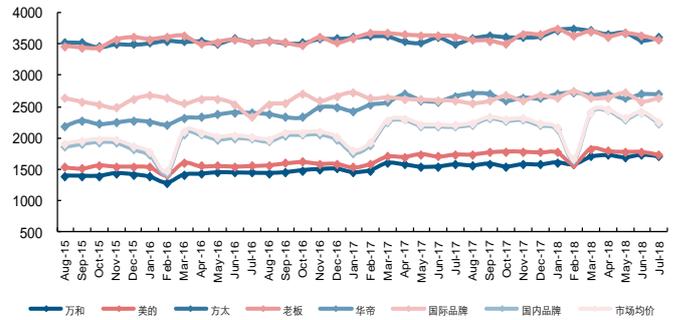
资料来源: 中怡康零售监测, 长江证券研究所

图 38: 7 月燃气灶行业零售均价为 1,581 元/台, 同比上涨 2.07%



资料来源: 中怡康零售监测, 长江证券研究所

图 39: 7 月消毒柜行业零售均价为 2,256 元/台, 同比上涨 2.50%



资料来源: 中怡康零售监测, 长江证券研究所

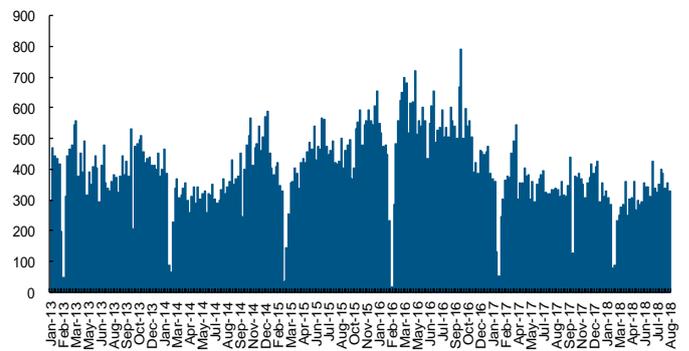
地产销售数据: 18 年 1-7 月国内商品房销售面积为 9.00 亿平方米, 同比增长 4.21%; 18 年第 36 周 30 大中城市商品房销售面积为 387.00 万平方米, 同比增长 6.80%, 18 年至今累计销售为 11,252.87 万平方米, 同比下降 10.29%; 我们在前期报告中持续强调无须过于纠结地产周期对于家电板块基本面影响, 核心原因在于地产对行业需求影响因子正在逐步减弱, 虽然家电属于消费品中显著带有地产后周期属性的品种, 地产对于家电消费有拉动作用这一点毋庸置疑, 不过当前市场对于地产拉动作用有一定程度放大, 以空调行业为例, 目前行业内销成长性仍主要源于单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 40: 1-7 月国内商品房销售面积为 9.00 亿平方米, 同比增长 4.21%



资料来源: 国家统计局, 长江证券研究所

图 41: 18 年第 36 周 30 大中城市商品房销售面积为 387.00 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、洗碗机市场前景仍值得期待²

奥维云网监测数据显示, 洗碗机 7 月线下销量同比下滑 7.15% 至 7,955 台, 同环比均呈下降走势, 监测均价 6,466 元/台, 同环比均呈上升趋势; 分渠道来看, 在大连锁同比下降 9.45%, 在商超和其他渠道同比上升 32.54% 和 3.59%; 分类型看, 洗碗机台式、嵌入式、独嵌两用、水槽式、抽屉式线下销量渗透率为 10.25%、48.28%、10.72%、30.30%、0.45%; 洗碗机在高端价格段及 8 套以下规格段销量份额较大。

一句话点评: 随着我国消费者收入水平持续提高, 吸尘器、空气净化器、净水器等生活电器逐步步入普及期, 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, 洗碗机当前行业渗透率较低, 与发达国家差距明显, 当前行业正逐步经历从零到一的普及阶段, 长期发展空间也较为可观, 不过值得关注的是行业新进入者持续增加致使当前行业格局并不稳定, 提前布局且产品领先的企业后续发展更值得期待。

2、空调市场延续较高景气³

中怡康推总数据, 2018 冷年家用空调市场零售量和零售额分别同比增长 9.7%、12.8% 至 6,026 万台、2,116 亿元, 同期家电市场零售额同比增速为 4.6%; 其中线上、线下空调零售量增速分别为 34.3%、-0.8%; 变频空调占整体市场的零售量份额达到 69.7%, 同比增长了 2.1 个百分点, 智能空调零售量份额达到 38.7%, 同比增长了 5.6 个百分点, 温湿双控空调零售量份额达到 3.4%, 同比增长了 2.2 个百分点。

一句话点评: 在农村及三四线城市需求持续加速释放及渠道补库存背景下, 空调行业依旧维持稳健增长, 且产品均价也有小幅提升; 而基于当期国内偏低的保有量水平, 同时考虑到三四线及农村市场需求持续释放, 空调行业或将维持较好增长, 后续家电整体主营表现仍值得期待; 此外随着产品结构升级, 变频空调占比将进一步提高。

²奥维云网, 2018 年 09 月 03 日, “终于找到了, 看过这篇分析去买洗碗机不出错”。

³中怡康时代, 2018 年 09 月 06 日, “2018 冷年, 家用空调市场两大趋势”。

3、集成灶市场风头正劲⁴

中怡康数据显示，从 2014 年到 2017 年，国内集成灶产量分别为 40 万台、45 万台、70 万台、150 万台，同比增长 12.5%，55.5%，114.3%，2017 年销售额突破百亿元，成为厨电行业里面除传统烟灶、净水以外，第四个过百亿的厨电产品；2018 年上半年，集成灶线上市场的零售量和零售额规模分别达到 15.5 万台，9.5 亿元，分别同比增长 97.7%，138.3%；目前美大、亿田、火星人、帅丰、森歌等企业占据行业市场 60%以上。

一句话点评：随着三四级厨电市场快速发展及消费者意识逐步培育，集成灶行业自 16 年开始迎来快速发展，行业渗透率逐步提升；考虑到集成灶产品当前渗透率依旧较低，未来发展空间值得期待，其中布局集成灶的龙头企业将凭借品牌、产品、技术及渠道等方面的多年积累，持续受益行业加速发展红利。

4、洗衣机产品结构改善趋势明显⁵

中怡康预测数据，十一洗衣机零售额同比增幅在 4%-5%，零售量同比-2.3%，均价增幅在 6%-8%之间；中怡康 2018 年 1-32 周累计数据显示，波轮零售额份额由 2017 年 29.5% 下滑为 2018 年 26.8%，而滚筒零售额份额由 69.5% 扩大为 2018 年 72.4%；波轮的主力价位段已由 7、8KG 转变为 7、8、9KG，其中 18 年 8KG 波轮市场份额已占据 50.4%，滚筒 10KG 零售额份额已由 17 年 17.9% 变化为 18 年 38.2%。

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。

上周行业公司重要公告

华帝股份：公司 2016 年限制性股票激励计划首次授予部分第二个解锁期届满，共计 16 名激励对象 308.88 万股限制性股票符合解锁条件，占总股本 0.35%，解除限售日期为 9 月 10 日；公司拟将非公开发行股票的相关决议及对董事会授权的有效期限延长至 2019 年 9 月 23 日，此前公司于 2016 年审议通过《关于公司非公开发行股票方案的议案》及《关于提请股东大会授权董事会办理公司本次非公开发行股票相关事宜的议案》。

苏泊尔：公司原计划以平均成本不超过 45.46 元/股的价格回购不超过 1,624.49 万股股份，截至目前公司暂未回购股份；公司财务总监徐波先生提前终止股份减持计划，徐波先生原计划减持公司股份不超过 9.915 万股，占总股本不超过 0.012%，期间未减持公司股份。

莱克电气：公司股东莱克投资、立达投资、尼盛创投与盛融创投减持时间已过半，立达投资与盛融创投分别减持 6 万股、3.8 万股公司股份，原计划合计减持不超过 6,073 万股，占总股本 15.14%，上述合计减持股数的 99.6% 以上受让人均为公司实际控制人倪祖根先生；莱克投资、立达投资、尼盛创投与盛融创投拟合计向倪祖根先生协议转让

⁴中怡康时代，2018 年 09 月 06 日，“集成灶产业引央视关注，中怡康数据成市场风向标”。

⁵中怡康时代，2018 年 09 月 07 日，“十一洗衣机市场预测”。

4,977 万股公司股份，占总股本 12.41%，截至目前尚未办理股份协议转让过户手续。

创维数字：公司 2017 年限制性股票激励计划首次授予部分第一个解除限售期条件成就，共计 534 名激励对象 1,045.41 万股限制性股票符合解除限售条件，占总股本 0.97%；公司股东林伟建补充质押 940 万股，占总股本 0.87%，截至目前林伟建直接持有公司股份 6,336.71 万股，占总股本 5.90%，累计质押 4,317 万股，占总股本 4.02%。

荣泰健康：公司控股股东及一致行动人林珏女士解除质押 66 万股，占总股本 0.47%，此次股份质押解除后，林珏女士累计质押公司股份为 0 股，截至目前林珏女士持有公司股份 1,000 万股，占总股本 7.14%。

乐金健康：公司 2015 年限制性股票激励计划第三个解锁期解锁条件成就，符合解锁条件的激励对象共 65 名，解锁数量为 1,104.60 万股，占总股本 1.37%；同时因 17 名激励对象离职，公司拟以 3.32 元/股价格回购注销其已获授但尚未解锁的限制性股票 50.20 万股，占总股本 0.06%。

爱仕达：公司披露股份回购进展，截至 8 月 31 日累计回购 599.33 万股，占总股本 1.71%，最高、最低成交价为 11.90 元/股、9.08 元/股，支付总金额 6,483.33 万元（含交易费用）；公司原计划以不超过 13 元/股价格回购不超过 1.56 亿元股份，股份数不超过 1,200 万股。

康盛股份：公司调整 6 月 8 日披露的重大资产置换及支付现金购买资产方案，调整后的方案为公司拟以其持有的富嘉租赁 40%的股权与中植新能源持有的中植一客 100%的股权进行置换，置换差额部分由公司以现金方式向中植新能源予以支付，本次交易方案调整构成对重组方案的重大调整。

深康佳 A：公司以全资子公司康佳控股为主体出资 5 亿元，作为有限合伙人与前海东方及东方汇佳合资设立东方康佳产业并购基金，基金规模不超过 10.01 亿元，目前该产业并购基金已完成工商注册。

四川长虹：公司已完成上海长虹大厦的对外转让工作，交易方式为通过西南联合产权交易所公开挂牌转让，受让方为太仓璟瑕咨询管理有限公司，与公司无关联关系，交易价格 8,120 万元，交易款项已结清，产权过户已完成，本次交易扣除相关税费后，实现收益约 5,100 万元。

毅昌股份：公司披露子公司江苏设计谷债转股事项进展，乐融致新已完成工商变更，江苏设计谷持有乐融致新 833.21 万元股份，持股比例 2.22%。

天银机电：公司以部分募集资金 2,000 万元向全资子公司华清瑞达增资，推进实施华清瑞达“基于多组技术高集成度微波组件研制项目”的建设，本次增资用于增加华清瑞达注册资本，注册资本由 1.16 亿元增加至 1.36 亿元，目前华清瑞达已办理完成工商变更。

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。