

投资评级:增持(维持)

家用电器行业周报 (W37)

空调新冷年:穿越淡季,去化库存

最近一年行业指数走势



联系信息

洪吉然

分析师

SAC 证书编号: S0160517120002

hongjr@ctsec.com

相关报告

- 1 《2018 空调冷年:线上竞争加剧:家用电器行业周报 (W36)》 2018-09-09
- 2 《7月零售:冰箱下滑,洗衣机平稳:家用电器行业周报 (W35)》 2018-09-03
- 3 《7月空调内销:久违的负增长:家用电器行业周报 (W34)》 2018-08-26

投资要点:

- **上周板块表现:** 上周家电行业-0.32%, 位列 28 个申万一级行业第 1 位, 同期沪深 300、中小板指、创业板指的涨跌幅分别为-1.08%、-2.66%、-3.12%。上周涨幅前五为:奇精机械 (+6.76%)、地尔汉字 (+6.02%)、银河电子 (+4.22%)、中新科技 (+3.84%)、高斯贝尔 (+3.54%)。
- **上周陆股通家电股持仓变化:** 从持股数量的绝对变化上看, 上周外资增持最多的三个标的为华帝股份 (+315 万股)、奥佳华 (+161 万股)、苏泊尔 (+153 万股)。从流通股占比变化角度, 陆股通增持前三位为荣泰健康 (+0.40pcts)、华帝股份 (+0.37pcts)、奥佳华 (+0.29pcts)。
- **2019 空调冷年:穿越淡季,去化库存。** 整体来看, 终端零售疲软+渠道库存积压导致空调 19 冷年的开盘略显清淡, 经销商打款以及厂商压货的动力都有收敛。8 月空调零售线上个位数增长, 全渠道延续 7 月出现的负增长, 据监测 9 月零售因低基数恢复小幅增长。库存方面, 产业在线统计 8 月底工厂+渠道库存约为 4500 万台, 相当于 7-8 个月近年淡季消化水平, 客观来看库存水位偏高, 但低于 15 年 8 月的库存高峰 (全行业约 5000 万台, 由于当年消费基数较低, 对应 10-11 个月淡季零售), 预计明年春节前行业将逐步去化库存至合理位置。库存堆积制约经销商提货的同时也减缓厂商出货以及排产, 9 月主要厂商内销排产仅同比+3%, 除格力 (yoy+4%) 和美的 (yoy+8%) 外厂商内销排产均呈现明显负增长。通常空调市场以三年为一个周期, 而 16 冷年到 18 冷年连续增长较为罕见, 18 年旺季不旺叠加基数过高导致的行业回调实际正常, 行业将在供需平衡和基数调整后重回增长轨道。
- **上周重要公告**
 - 【美的集团:关于董事会审议资产重组事项及公司股票停牌的公告】公司拟定于 2 年 9 月 11 日召开董事会审议资产重组相关事项。为了维护投资者利益, 保证信息披露公平, 避免对公司股价造成重大影响, 经公司申请, 公司股票自 2018 年 9 月 10 日上午开市时起开始停牌, 待董事会 审议资产重组相关事项并发布相关公告, 深圳证券交易所审核后另通知复牌。
 - 【荣泰健康:董监高减持股份进展公告】公司董事、董秘兼财务总监应建森先生持有公司 1,000,000 股, 占公司总股本 0.71%。该股份来源于首次公开发行前股份及 2017 年半年度资本公积转增股份。公司应建森先生计划通过集中竞价、大宗交易及法律、法规允许的其他方式减持公司股份不超过 250,000 股 (约占公司总股本 0.18%)。截至 2018 年 9 月 10 日, 应建森先生已通过集中竞价交易方式累计减持 132,100 股, 减持数量已过半。

风险提示: 地产销售不及预期; 原材料成本上升; 人民币大幅升值。

内容目录

1、 上周行业回顾	3
1.1 行情回顾	3
1.2 陆股通持仓变化	5
2、 重点数据跟踪	8
2.1 厂商出货量	8
2.2 原材料价格	11
2.3 地产销售：三四线热度持续提升，市场分化加剧	12
3、 重要公告	13
4、 风险提示	13

图表目录

图 1：家电板块年初至今涨跌幅	3
图 2：上周家电行业涨跌幅	3
图 3：申万一级行业涨跌幅	3
图 4：家电板块 PE (TTM)	3
图 5：格力电器陆股通周度持股数变化 (万股)	6
图 6：美的集团陆股通周度持股数变化 (万股)	6
图 7：青岛海尔陆股通周度持股数变化 (万股)	6
图 8：老板电器陆股通周度持股数变化 (万股)	6
图 9：华帝股份陆股通周度持股数变化 (万股)	7
图 10：小天鹅 A 陆股通周度持股数变化 (万股)	7
图 11：苏泊尔陆股通周度持股数变化 (万股)	7
图 12：飞科电器陆股通周度持股数变化 (万股)	7
图 13：莱克电气陆股通周度持股数变化 (万股)	7
图 14：三花智控陆股通周度持股数变化 (万股)	7
图 15：家用空调月度销量及其增速	8
图 16：家用空调月度内销量及其增速	8
图 17：家用空调月度出口及其增速	8
图 18：格力家用空调月度销量及其增速	8
图 19：美的家用空调月度销量及其增速	9
图 20：海尔家用空调月度销量及其增速	9
图 21：冰箱月度销量及其增速	9
图 22：冰箱月度出口及其增速	10
图 23：洗衣机月度内销量及其增速	10
图 24：洗衣机月度出口及其增速	10
图 25：现货铜和铝价格走势	11
图 26：钢材价格指数 (冷轧薄板)	11
图 27：中国塑料价格指数	11
图 28：国内商品房销售面积 (累计值)	12
图 29：各级城市商品房销售面积增速	12
表 1：重点公司 2018 年估值水平	4
表 2：上周个股涨幅前五位	4
表 3：上周个股跌幅前五位	4
表 4：上周深股通持仓情况变化	5
表 5：上周沪股通持仓情况变化	6
表 6：上周重点公司公告	13

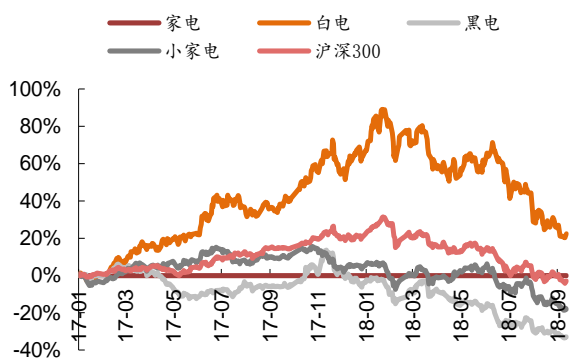
1、上周行业回顾

1.1 行情回顾

上周板块表现：上周家电行业+0.32%，位列 28 个申万一级行业第 1 位，同期沪深 300、中小板指、创业板指的涨跌幅分别为-1.08%、-2.66%、-3.12%。细分板块来看，上周白色家电+0.74%，黑色家电-1.16%，小家电-1.42%。行业内上市公司，上周涨幅前五为：奇精机械（+6.76%）、地尔汉宇（+6.02%）、银河电子（+4.22%）、中新科技（+3.84%）、高斯贝尔（+3.54%）。

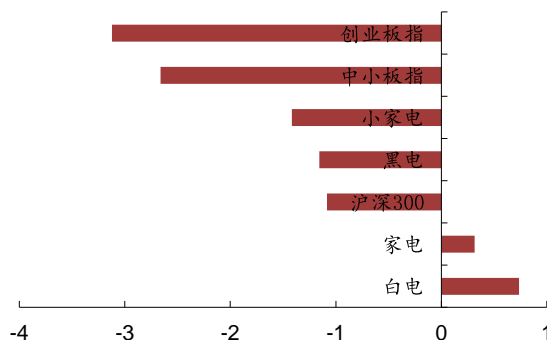
估值水平：细分板块龙头公司 2018 年预测 PE/PEG 分别为：格力电器(8.05/0.34)、美的集团(12.73/0.60)、青岛海尔(11.58/0.70)、老板电器(12.36/0.33)、华帝股份(12.63/0.33)、苏泊尔(24.31/0.98)、飞科电器(21.79/1.49)、莱克电气(19.36/0.47)、三花智控(17.51/0.90)、海信电器(9.90/0.28)。家电行业 PE (TTM) 为 16.51 倍，较 2011 年以来的平均估值溢价-27.66%。

图1：家电板块年初至今涨跌幅



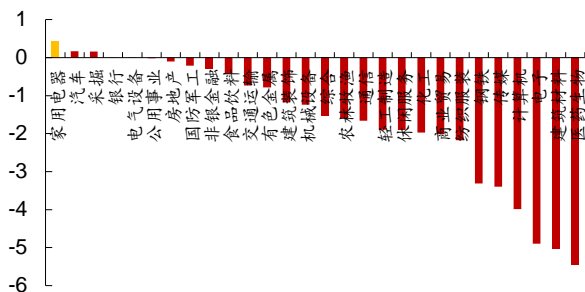
数据来源：Wind，财通证券研究所

图2：上周家电行业涨跌幅



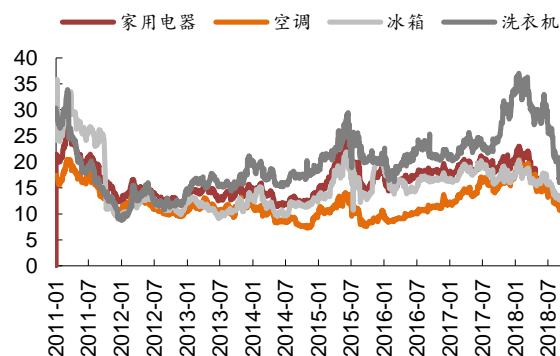
数据来源：Wind，财通证券研究所

图3：申万一级行业涨跌幅



数据来源：Wind，财通证券研究所

图4：家电板块PE (TTM)



数据来源：Wind，财通证券研究所

表1：重点公司2018年估值水平

细分行业	公司名称	18年业绩增速 (%)	18年预测 PE	18年预测 PEG
白电	格力电器	23.76	8.05	0.34
	美的集团	21.40	12.73	0.59
	青岛海尔	16.44	11.58	0.70
	海信科龙	-31.18	8.08	-0.26
	长虹美菱	645.58	14.37	0.02
	小天鹅 A	21.98	16.01	0.73
	三花智控	19.42	17.51	0.90
厨电	老板电器	14.64	12.36	0.84
	华帝股份	37.84	12.63	0.33
	浙江美大	45.59	19.37	0.42
	万和电气	26.80	11.91	0.44
小家电	苏泊尔	24.85	24.31	0.98
	九阳股份	8.41	16.51	1.96
	新宝股份	6.38	14.64	2.29
	莱克电气	41.56	19.36	0.47
	飞科电器	14.65	21.79	1.49
黑电	TCL 集团	40.94	9.85	0.24
	海信电器	34.77	9.90	0.28
	创维数字	0.00	0.00	0.00
	兆驰股份	22.98	12.82	0.56

数据来源：Wind，财通证券研究所；注：2018年业绩增速为Wind一致预期

表2：上周个股涨幅前五位

代码	名称	周涨跌幅 (%)
603677.SH	奇精机械	6.76
300403.SZ	地尔汉宇	6.02
002519.SZ	银河电子	4.22
603996.SH	中新科技	3.84
002848.SZ	高斯贝尔	3.54

数据来源：Wind，财通证券研究所

表3：上周个股跌幅前五位

代码	名称	周涨跌幅 (%)
300249.SZ	依米康	-7.28
002670.SZ	国盛金控	-9.14
002614.SZ	蒙发利	-9.50
603578.SH	三星新材	-10.04
002723.SZ	金莱特	-14.81

数据来源：Wind，财通证券研究所

1.2 陆股通持仓变化

上周陆股通家电股持仓变化：从持股数量的绝对变化上看，上周外资增持最多的三个标的为华帝股份(+315 万股)、奥佳华(+161 万股)、苏泊尔(+153 万股)，减持最多的三只股票为康盛股份(-844 万股)、青岛海尔(-365 万股)、TCL 集团(-149 万股)。从流通股占比变化的角度，上周陆股通增持前三位为荣泰健康(+0.40pcts)、华帝股份(+0.37pcts)、奥佳华(+0.29pcts)，减持前三位是康盛股份(-0.74pcts)、飞科电器(-0.31pcts)、青岛海尔(-0.06pcts)。

表4：上周深股通持仓情况变化

	持股数量变化(万股)	持仓占流通股比例(%)	持仓占流通股比例变化(pct)
华帝股份	314.94	1.28	0.37
奥佳华	160.98	0.97	0.29
苏泊尔	153.22	4.19	0.19
万家乐	49.37	0.45	0.07
三花智控	148.66	10.12	0.07
深康佳A	89.01	0.57	0.06
九阳股份	8.97	0.04	0.02
格力电器	93.86	7.81	0.02
老板电器	22.86	9.73	0.02
小天鹅A	0.00	7.49	0.00
奋达科技	12.00	0.06	0.00
创维数字	-0.53	0.07	0.00
奥马电器	0.00	0.10	0.00
同洲电子	0.00	0.00	0.00
秀强股份	0.00	0.00	0.00
乐金健康	0.00	0.00	0.00
盾安环境	0.00	0.16	0.00
*ST德奥	0.00	0.04	0.00
四川九洲	-1.50	0.00	0.00
美的集团	0.00	13.10	0.00
兆驰股份	-42.29	0.04	-0.01
TCL集团	-149.14	0.29	-0.01
海信科龙	-18.03	0.34	-0.02
银河电子	-36.00	0.49	-0.03
康盛股份	-843.51	0.16	-0.74

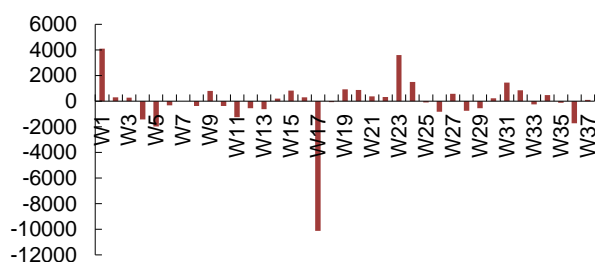
数据来源：Wind，财通证券研究所

表5：上周沪股通持仓情况变化

	持股数量变化（万股）	持仓占流通股比例（%）	持仓占流通股比例变化（pct）
荣泰健康	20.74	0.86	0.40
莱克电气	-1.82	0.16	0.00
日出东方	0.00	0.00	0.00
惠而浦	0.00	0.00	0.00
四川长虹	-3.20	0.07	0.00
海信电器	-11.74	0.69	-0.01
青岛海尔	-364.77	7.51	-0.06
飞科电器	-13.47	9.82	-0.31

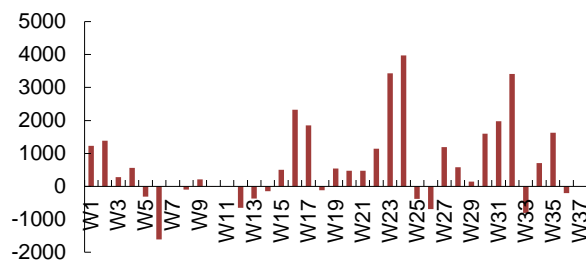
数据来源：Wind，财通证券研究所

图5：格力电器陆股通周度持股数变化（万股）



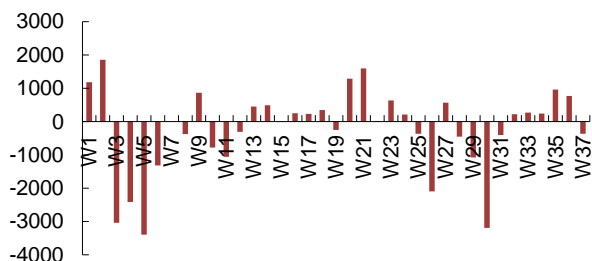
数据来源：Wind，财通证券研究所

图6：美的集团陆股通周度持股数变化（万股）



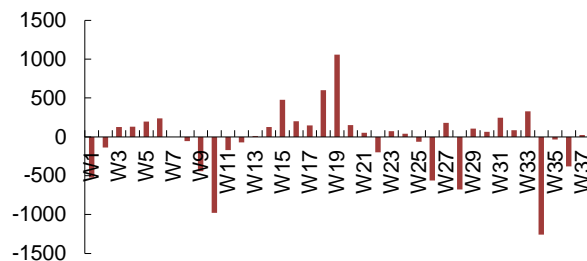
数据来源：Wind，财通证券研究所

图7：青岛海尔陆股通周度持股数变化（万股）



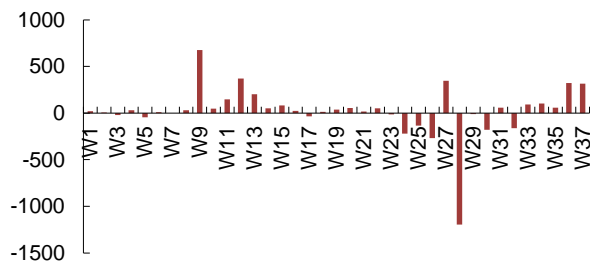
数据来源：Wind，财通证券研究所

图8：老板电器陆股通周度持股数变化（万股）



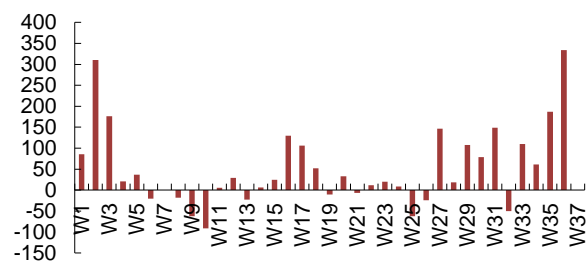
数据来源：Wind，财通证券研究所

图9：华帝股份陆股通周度持股数变化（万股）



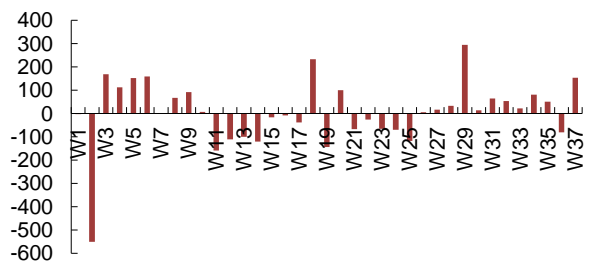
数据来源：Wind，财通证券研究所

图10：小天鹅A陆股通周度持股数变化（万股）



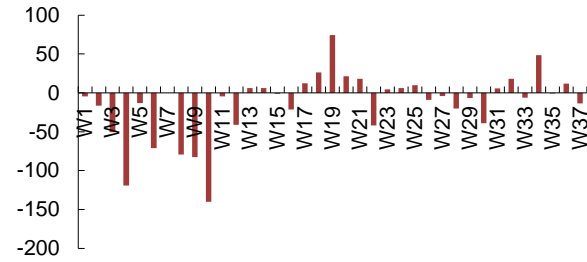
数据来源：Wind，财通证券研究所

图11：苏泊尔陆股通周度持股数变化（万股）



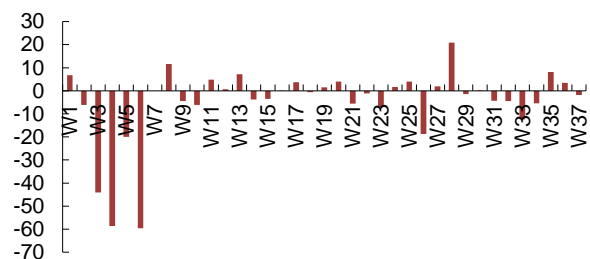
数据来源：Wind，财通证券研究所

图12：飞科电器陆股通周度持股数变化（万股）



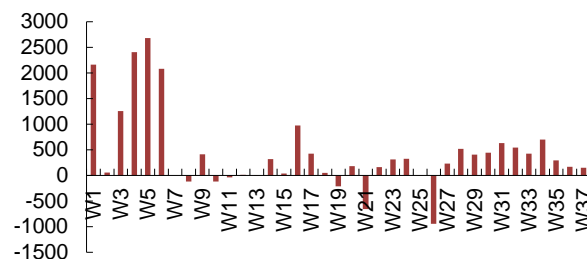
数据来源：Wind，财通证券研究所

图13：莱克电气陆股通周度持股数变化（万股）



数据来源：Wind，财通证券研究所

图14：三花智控陆股通周度持股数变化（万股）



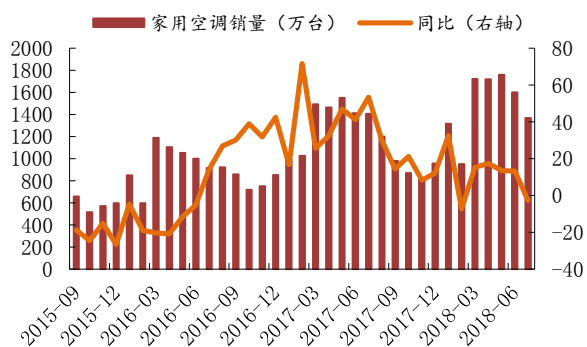
数据来源：Wind，财通证券研究所

2、重点数据跟踪

2.1 厂商出货量

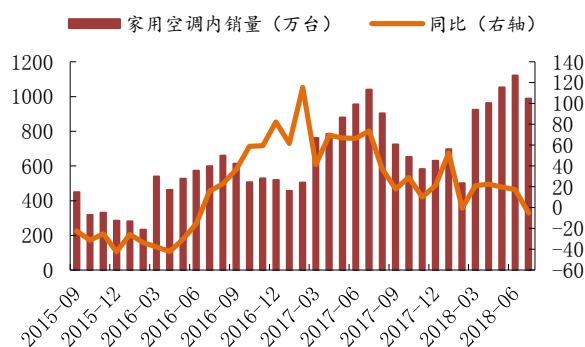
空调：我国家用空调7月出货量1370万台，同比-2.60%。其中内销988万台（YoY-5.10%），出口382万台（YoY+4.40%）。上市公司方面，产业在线最新数据显示2018年6月格力电器、美的集团、青岛海尔家用空调内销出货量分别同比变化+19.03%、+24.39%、+11.43%。

图15：家用空调月度销量及其增速



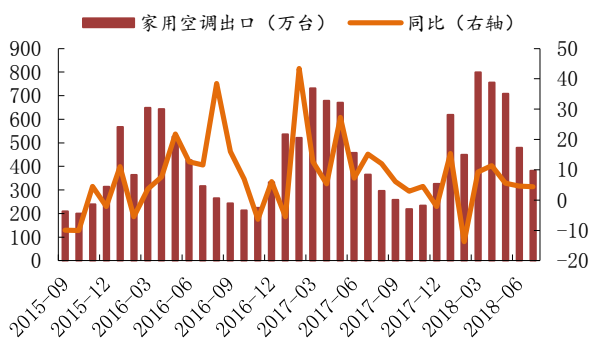
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图16：家用空调月度内销量及其增速



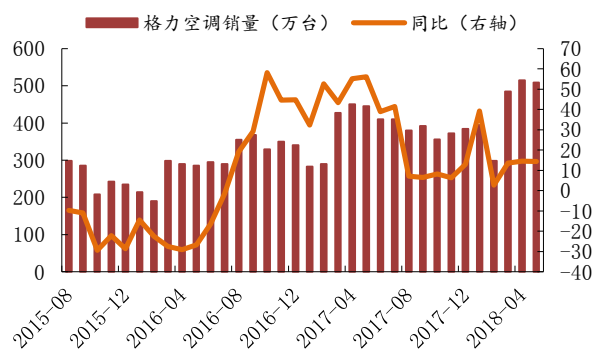
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图17：家用空调月度出口及其增速



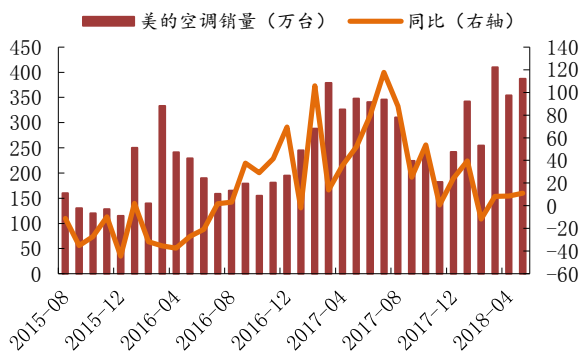
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图18：格力家用空调月度销量及其增速



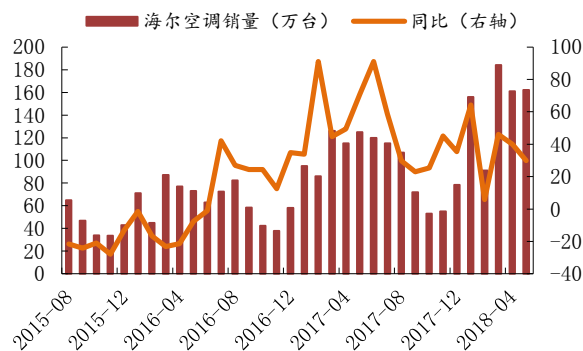
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图 19：美的家用空调月度销量及其增速



数据来源：产业在线，财通证券研究所

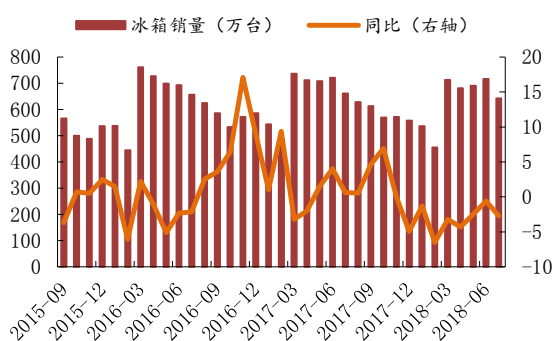
图 20：海尔家用空调月度销量及其增速



数据来源：产业在线，财通证券研究所

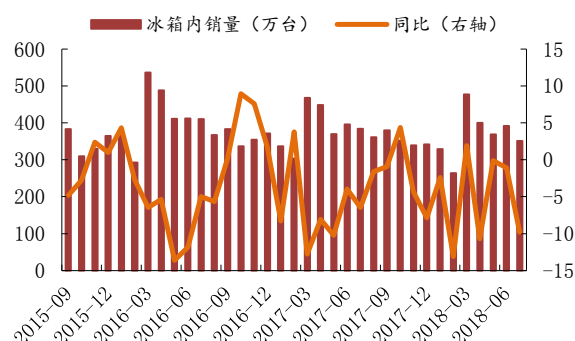
冰箱&洗衣机：产业在线最新数据显示，2018年7月我国冰箱出货量643万台，同比-2.70%，其中内销351万台，同比-9.80%，出口292万台，同比7.40%。洗衣机方面，7月出货量456万台(YoY-0.70%)，其中内销301万台(YoY+2.40%)，出口155万台(YoY-6.20%)。

图 21：冰箱月度销量及其增速



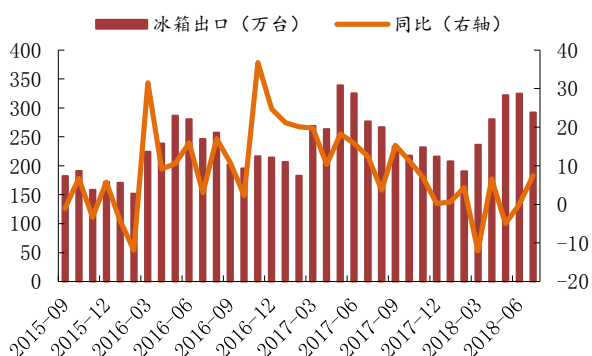
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 22：冰箱月度内销量及其增速



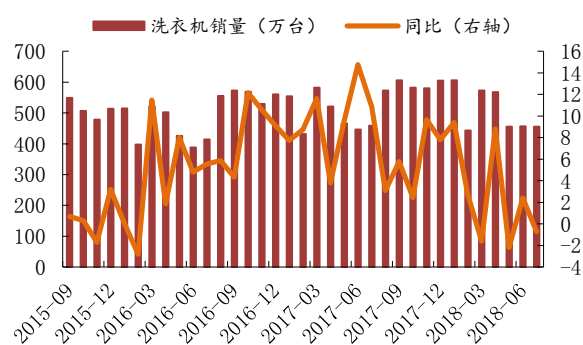
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 22：冰箱月度出口及其增速



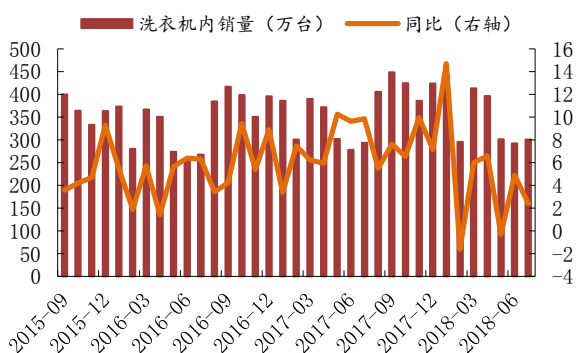
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 24：洗衣机月度销量及其增速



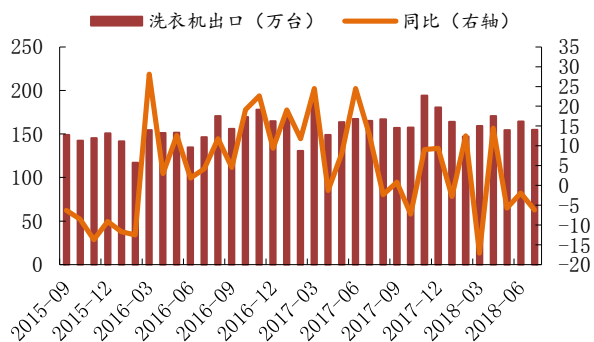
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 23：洗衣机月度内销量及其增速



数据来源：Wind，财通证券研究所

图 24：洗衣机月度出口及其增速



数据来源：Wind，财通证券研究所

2.2 原材料价格

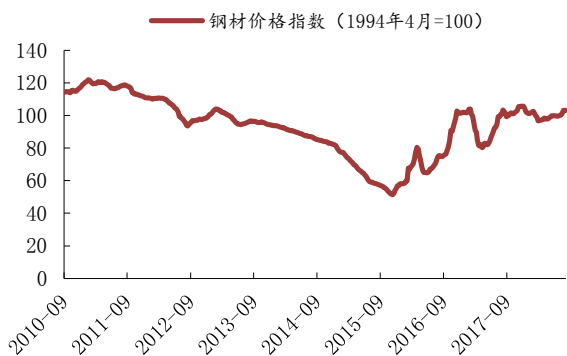
截止上周，铜现货价格 48,810 元/吨，周环比 1.56%，较年初-10.77%；铝现货均价 14,510 元/吨，周环比-0.62%，较年初-0.75%；中国塑料价格指数周环比-0.19%，较年初-1.94%；钢材价格指数周环比-0.04%，较年初-2.42%。

图 25：现货铜和铝价格走势



数据来源：Wind，财通证券研究所

图 26：钢材价格指数（冷轧薄板）



数据来源：Wind，财通证券研究所

图 27：中国塑料价格指数

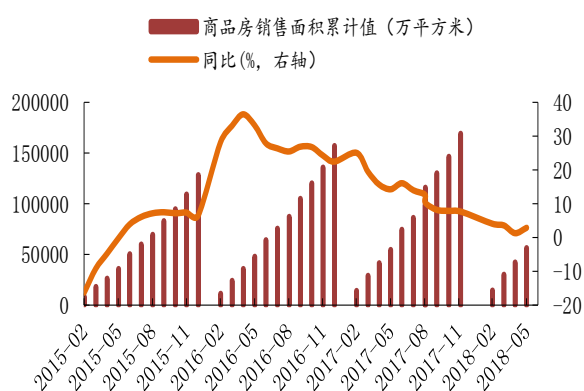


数据来源：Wind，财通证券研究所

2.3 地产销售：三四线热度持续提升，市场分化加剧

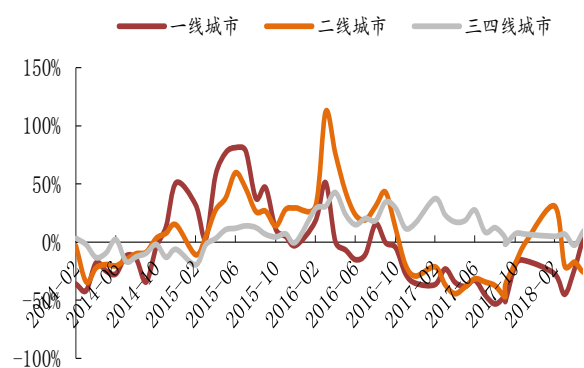
统计局 1-7 月地产数据：三四线热度持续提升，市场分化加剧。2018 年 1-7 月全国商品房销售面积同比增长 4.2%，较 1-5 月增速上升 0.9 个百分点。单月来看，8 月商品房销售面积同比+2.43%，较 7 月下降 7.5 个百分点，其中一线/二线/三四线城市的销售增速分别为+33.9%/-7.6%/+2.36%，我们认为一线销量同比已于今年初见底回升；二线销量已见底；三四线有望继续上涨。

图 28：国内商品房销售面积（累计值）



数据来源：Wind，财通证券研究所

图 29：各级城市商品房销售面积增速



数据来源：Wind，财通证券研究所

3、重要公告

表 6：上周重点公司公告

公司名称	公告名称	公告内容
美的集团	《关于董事会审议资产重组事项及公司股票停牌的公告》	公司正在筹划与控股子公司小天鹅相关的资产重组事项，公司拟定于 2 年 9 月 11 日召开董事会审议资产重组相关事项。为了维护投资者利益，保证信息披露公平，避免对公司股价造成重大影响，经公司申请，公司股票（自 2018 年 9 月 10 日（星期一）上午开市时起开始停牌，待董事会审议资产重组相关事项并发布相关公告，深圳证券交易所审核后另知复牌。
海信电器	《2018 年半年度报告》	报告期内公司实现营业收入 140.12 亿元，同比增加 3.28%，归属于上市公司股东的净利润为 3.47 亿元，同比减少 12.34%。每股收益 0.265 元/股。根据中怡康数据显示，2018 年 1-6 月，海信电视国内销售额占有率达到 17.18%，同比提高 1.25 个百分点，在保持国内市场 14 年第一的同时，领先第二名的优势进一步扩大。
日出东方	《控股股东一致行动人减持股份计划公告》	截止本公告日，公司控股股东一致行动人太阳神持有公司无限售条件流通股 12,899,665 股，占公司总股本的 1.61%；月亮神持有公司无限售条件流通股 13,317,365 股，占公司总股本的 1.66%；新典持有公司无限售条件流通股 12,075,215 股，占公司总股本的 1.51%。“太阳神”、“月亮神”和“新典”拟自减持计划公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内，通过集中竞价、大宗交易等法律法规允许的方式减持公司股份分别不超过 5,800,000 股、5,050,000 股、4,600,000 股，三家合计减持比例不超过公司总股本的 1.932%。
地尔汉宇	《2018 年半年度权益分派实施公告》	公司 2018 年半年度权益分派方案为：以公司现有总股本 603,000,000 股为基数，向全体股东每 10 股派 4.150000 元人民币现金。股权登记日与除权除息日分别为 2018 年 9 月 18 日，2018 年 9 月 19 日。分派对象为：截止 2018 年 9 月 18 日下午深圳证券交易所收市后，在中国结算深圳分公司登记在册的本公司全体股东。分派方法委托中国结算深圳分公司代派的 A 股股东现金红利将于 2018 年 9 月 19 日通过股东托管证券公司（或其他托管机构）直接划入其资金账户。
荣泰健康	《董监高减持股份进展公告》	公司董事、董秘兼财务总监应建森先生持有公司 1,000,000 股，占公司总股本 0.71%。该股份来源于首次公开发行前股份及 2017 年半年度资本公积转增股份。公司于 2018 年 7 月 12 日在上海证券交易所网站披露了公告，应建森先生计划通过集中竞价、大宗交易及法律、法规允许的其他方式减持公司股份不超过 250,000 股（约占公司总股本 0.18%）。截至 2018 年 9 月 10 日，应建森先生已通过集中竞价交易方式累计减持 132,100 股，减持数量已过半。
奥马电器	《关于发行股份购买资产的停牌进展公告》	公司因正在筹划发行股份购买资产事项，经申请，公司股票自 2018 年 6 月 15 日开市起停牌，并在指定媒体上披露了公告。截至本公告披露日，公司正在积极推进本次发行股份购买资产的相关工作。鉴于上述事项尚存在不确定性，为维护广大投资者利益，避免对公司股价造成重大影响，根据规定，公司股票自 2018 年 9 月 12 日开市起继续停牌。

数据来源：Wind，财通证券研究所

4、风险提示

地产销售不及预期；原材料成本大幅上升；人民币升值幅度过大。

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于 -15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 -5% 以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。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邀请或向他人作出邀请。

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价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。