

2018-09-16

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 (18W37): 从苏泊尔看小家电行业成长动因

## 报告要点

### ■ 周度专题核心内容

结合小家电行业整体及苏泊尔公司个体来看，行业发展空间是小家电行业基本面分析的重点，而打破行业成长瓶颈需要较强的品类扩张能力，近年来品类拓展较为顺利的苏泊尔经营表现较好地印证了这一观点；此外苏泊尔集中的股权分布及特殊的外销机制也使得大股东 SEB 集团在公司经营表现中扮演了重要角色，且灶具等核心产品的特殊属性也使得公司盈利能力走势较为确定；此外，我们认为苏泊尔的股价走势一定程度上反映了市场对稳健成长型标的的偏好，随着市场风险偏好持续回落，投资者对业绩确定性较高的标的青睐或愈发凸显。

### ■ 上周板块行情回顾

上周大盘呈窄幅震荡下行，家电板块逆势提升，其中老板电器涨幅居于前列，其他价值蓝筹也表现出较好防御性；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上涨 0.42%，在申万一级行业中排名第 1 位，分别跑赢沪深 300 及上证综指 1.50 及 1.18pct；个股层面，上周涨幅前三个股为奇精机械 (6.76%)、地尔汉宇 (6.02%) 及银河电子 (4.22%)，跌幅前三个股为金莱特 (-14.81%)、春光科技 (-14.07%) 及三星新材 (-10.04%)。

### ■ 行业重点数据跟踪

产业在线披露 8 月转子压缩机行业产销数据：8 月转子压缩机生产 1,433 万台，同比下滑 8.5%，销量 1,339 万台，同比下滑 10.3%，产销率为 93.43%，库存量 652 万台，同比增长 31.2%；1-8 月累计产量 14,751 万台，同比增长 14.95%，累计销量 14,877 万台，同比增长 12.42%，累计产销率 100.85%；考虑到转子压缩机主要应用领域为空调，因此转子压缩机行业表现与下游空调表现紧密相关，转子压缩机行业 2018 年前 8 月产销量均维持较好增长，我们判断主要原因仍在于下游调整机企业排产在较好终端需求带动下维持稳健增长；考虑当前行业需求表现较为平稳，在此背景下预计压缩机行业需求仍将维持稳健增长。

### ■ 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

《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》2018-09-09

《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

## 目录

本周核心观点及投资建议.....	5
上周家电板块行情回顾 .....	13
上周行业重要数据跟踪及点评 .....	14
重点行业基本面状况跟踪.....	15
空调行业：行业内销小幅下滑，龙头延续稳健增长 .....	15
黑电行业：海外需求明显回暖，成本红利逐步显现 .....	16
厨电行业：龙头份额稳步提升，均价上行趋势无忧 .....	18
上周行业重要新闻精选及点评 .....	21
上周行业公司重要公告 .....	22

## 图表目录

图 1: 近年来生活家电整体销售额增长较好 .....	5
图 2: 近五年生活电器整体销售额复合增速超过 10% .....	5
图 3: 2017 年生活电器线上销售额占比已达 55% .....	7
图 4: 2012-2017 年生活电器线上线下销售额及增长表现 .....	7
图 5: 苏泊尔近年来业绩增长较为稳健 .....	7
图 6: 2013 年以来苏泊尔累计涨跌相对收益明显 .....	7
图 7: 苏泊尔营业收入增速相对申万家电指数收入增速更加平稳 .....	8
图 8: 苏泊尔归母净利润增速相对申万家电指数收入增速更加平稳 .....	8
图 9: 2005 年公司最大单品对收入的贡献仅为 17.27% .....	8
图 10: 苏泊尔当前四大事业领域 .....	8
图 11: 分产品看, 电器业务是公司近年来的主要收入增长来源 .....	9
图 12: 分内外销看, 内销是公司近年来的主要收入增长来源 .....	9
图 13: 苏泊尔汇兑损益规模较小 .....	10
图 14: 上周家电指数跑赢沪深 300 指数及上证综指 1.50 及 1.18pct .....	13
图 15: 年初至今家电指数分别跑输沪深 300 及上证综指 6.17 及 6.82pct .....	13
图 16: 上周 LME 铜及铝价格分别上涨 0.43% 及下跌 1.41% (美元/吨) .....	14
图 17: 上周 WTI 原油价格上涨 1.83% (美元/吨) .....	14
图 18: 上周中国塑料价格指数下跌 0.19% .....	15
图 19: 上周冷轧卷板均价上涨 0.20% (元/吨) .....	15
图 20: 7 月份空调内销 988.05 万台, 同比下滑 5.08% .....	15
图 21: 7 月份空调出口 381.45 万台, 同比增长 4.41% .....	15
图 22: 7 月格力增长 7.32% (内销增长 6.06%, 出口增长 12.50%) .....	16
图 23: 7 月美的增长 6.94% (内销增长 6.25%, 出口增长 8.49%) .....	16
图 24: 7 月海尔下滑 10.43% (内销下滑 14.56%, 出口增长 25.00%) .....	16
图 25: 7 月海信科龙下滑 9.43% (内销下滑 24.64%, 出口增长 90.48%) .....	16
图 26: 7 月份空调零售均价为 3,725 元/台, 同比上涨 3.10% .....	16
图 27: 7 月份彩电内销 378.30 万台, 同比增长 5.58% .....	17
图 28: 7 月份彩电出口 807.01 万台, 同比增长 14.33% .....	17
图 29: 7 月 TCL 销量增长 30.79% (内销下滑 8.14%, 出口增长 45.76%) .....	17
图 30: 7 月海信同比下滑 5.81% (内销下滑 9.84%, 出口下滑 1.99%) .....	17
图 31: 7 月份彩电行业零售均价为 3,605 元/台, 同比下滑 7.57% .....	18
图 32: 18 年 8 月 21 日 32 吋面板价格为 55 美元, 环比上涨 5 美元 .....	18
图 33: 7 月油烟机零售量及零售额分别同比下滑 16.77% 及 15.56% .....	19
图 34: 7 月燃气灶零售量及零售额分别同比下滑 15.13% 及 14.40% .....	19
图 35: 7 月消毒柜零售量及零售额分别同比下滑 25.95% 及 25.13% .....	19
图 36: 7 月油烟机行业零售均价为 3,243 元/台, 同比上涨 2.34% .....	20
图 37: 7 月燃气灶行业零售均价为 1,581 元/台, 同比上涨 2.07% .....	20
图 38: 7 月消毒柜行业零售均价为 2,256 元/台, 同比上涨 2.50% .....	20
图 39: 1-8 月国内商品房销售面积为 10.25 亿平方米, 同比增长 3.99% .....	21
图 40: 18 年第 37 周 30 大中城市商品房销售面积为 337.90 万平方米 .....	21

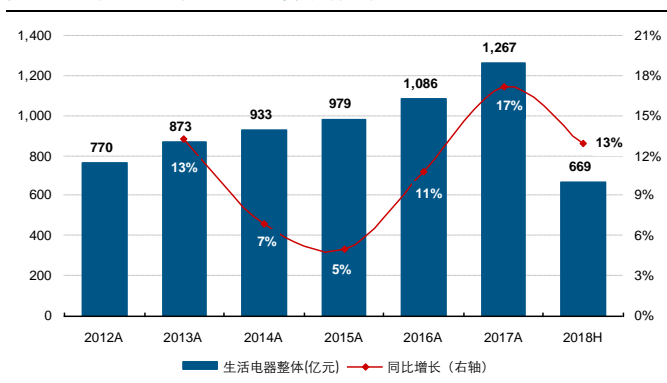
表 1: 2013-2018 年主要生活电器市场规模情况.....	6
表 2: 苏泊尔主要品类分渠道分量额市场份额走势 .....	9
表 3: 基于美国及日本出货数据通过饱和和更新量测算我国对应小家电产品的成长空间.....	11
表 4: 家电行业主要上市公司上周涨跌幅一览 .....	13

## 本周核心观点及投资建议

在消费品“行业空间+竞争格局”的中长期研究框架下，对于单品市场规模较大的白电及厨电等品类而言，稳步提升的市场份额与产品价格是行业龙头长期成长的重要驱动力，因此行业格局无疑是其基本面研究的核心维度；而小家电行业则略有所不同，一方面在既有相对成熟的小家电品类中，美的、苏泊尔等行业龙头往往已占据较高的市场份额，另一方面小家电单品相对较低的行业销量天花板及单台价值也使得行业空间相对受限，即与我们持续强调的厨电行业“大行业、小公司”格局相比，小家电单品类行业格局则为“小行业，大公司”，这使得判断行业发展阶段及潜在成长空间的重要性大幅提升；除了在中长期研究框架中更为侧重行业空间之外，小家电行业短期盈利波动性也需要重点关注，由于小家电行业整体出口占比相对较高，汇率及原材料成本对小家电企业盈利边际影响较为明显；总的来说，**中长期成长空间及短期盈利波动是小家电行业分析无法回避的核心问题**，本文将基于上述视角并以行业龙头苏泊尔为样本，以期挖掘小家电行业长期成长及苏泊尔稳健收益的核心动因。

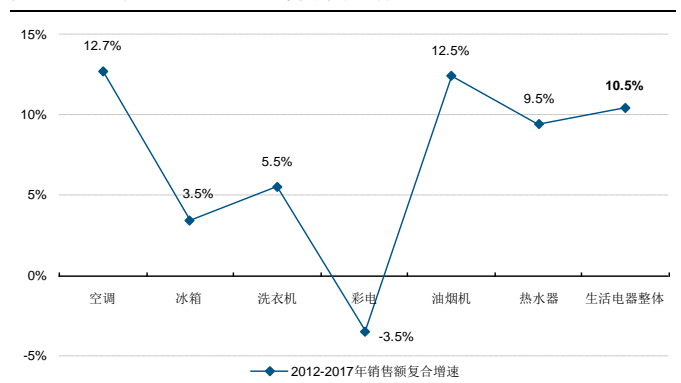
从行业层面来看，基于中怡康生活电器推总数据，近年来小家电行业整体表现出较好成长属性：绝对规模上，2017年包含厨房烹饪（电饭煲、电压力锅、电磁炉等）、厨房水料（搅拌机、豆浆机等）、环境家居（吸尘器、空净等）及个人护理生活小家电（剃须刀、美发系列等）等四大类生活电器总销售额为1267亿元，规模仅次于中怡康零售监测口径下的空调及彩电；成长性来看，2017年生活电器销售额同比增长17.2%，环比有所提速；**2012-2017年间生活电器行业总销售额复合增速达10.5%**，仅次于空调与厨电，优于冰箱、洗衣机、彩电及热水器等主要大家电品类；之所以反复强调小家电行业“整体”的概念，是由于小家电行业呈现出明显的多品类属性，且品类间景气差异显著，行业整体较好增长更多源自于行业内品类持续扩张，而成熟品类表现则较为平稳；具体来看，2018年上半年销售额同比增速超过两位数的生活小家电产品分别为搅拌机、吸尘器、煮水系列及个人护理小家电产品，而成熟小家电品类如电饭煲、电压力锅等销售额仅实现个位数增长，榨汁机及豆浆机等甚至同比略有回落。

图 1：近年来生活家电整体销售额增长较好



资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

图 2：近五年生活电器整体销售额复合增速超过 10%



资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

表 1: 2013-2018 年主要生活电器市场规模情况

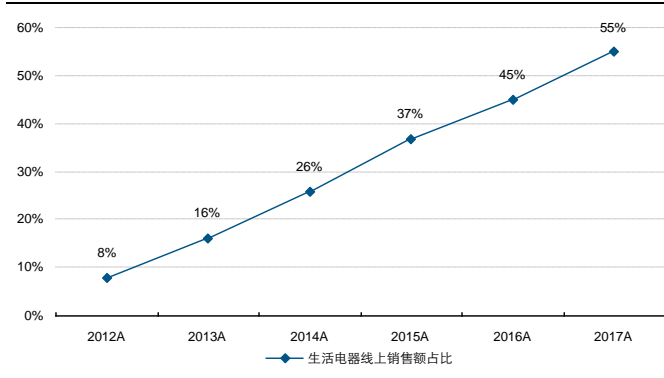
亿元/万台	项目	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018H	亿元/万台	项目	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018H
电饭煲	零售额	128	132	150	163	171	90	空气 净化器	零售额	88	115	117	143	169	52
	量同比	-	3%	14%	8%	5%	4%		量同比	-	32%	1%	22%	18%	-38%
	零售量	3907	4333	4836	5090	5115	2492		零售量	376	510	514	577	654	225
	额同比	-	11%	12%	5%	1%	-		额同比	-	36%	1%	12%	13%	-
电压力锅	零售额	64	63	65	65	70	37	吸尘器	零售额	36	46	70	106	150	104
	量同比	-	-2%	2%	-1%	9%	8%		量同比	-	30%	46%	51%	42%	55%
	零售量	1674	1632	1693	1706	1781	893		零售量	484	675	951	1426	1794	1043
	额同比	-	-3%	4%	1%	4%	-		额同比	-	39%	41%	50%	26%	-
电磁炉	零售额	96	84	73	64	64	33	电水壶/ 煮水系列	零售额	33	36	39	61	72	41
	量同比	-	-12%	-12%	-13%	-1%	5%		量同比	-	8%	9%	57%	19%	30%
	零售量	3291	2850	2617	2332	2351	1177		零售量	2611	2851	3390	5419	5923	3034
	额同比	-	-13%	-8%	-11%	1%	-		额同比	-	9%	20%	60%	9%	-
搅拌机	零售额	11	16	27	43	79	55	豆浆机	零售额	58	57	55	43	39	-
	量同比	-	40%	71%	59%	83%	74%		量同比	-13%	-2%	-3%	-21%	-11%	-
	零售量	502	678	1000	1592	1977	1079		零售量	1480	1396	1368	1066	922	-
	额同比	-	34%	48%	59%	24%	-		额同比	-13%	-6%	-2%	-22%	-14%	-
挂烫机	零售额	-	35	37	34	39	-	电炖锅	零售额	11	15	15	16	20	-
	量同比	-	-	7%	-7%	13%	-		量同比	-	35%	3%	4%	24%	-
	零售量	853	981	1166	1299	1377	-		零售量	-	-	-	969	1198	-
	额同比	-	15%	19%	11%	6%	-		额同比	-	-	-	-	24%	-
电风扇	零售额	-	93	93	101	114	65	榨汁机	零售额	23	45	44	-	-	9
	量同比	-	-	0%	9%	13%	14%		量同比	-	95%	-2%	-	-27%	-26%
	零售量	-	3943	4105	4992	4901	2468		零售量	504	776	788	-	-	159
	额同比	-	-	4%	22%	-2%	-6%		额同比	-	54%	2%	-	-	-
电动 剃须刀	零售额	66	71	72	72	86	-	美发系列	零售额	19	23	27	33	50	-
	量同比	-	7%	2%	-1%	21%	-		量同比	-	18%	21%	23%	49%	-
	零售量	-	4191	3931	4374	4994	-		零售量	-	2572	3336	4280	4779	-
	额同比	-	-	-6%	11%	14%	-		额同比	-	-	30%	28%	12%	-
消费电子	彩电、家庭影院、组合音响、DVD、平板电脑（共5个品类）							白电家电	空调、冰箱、冰柜、洗衣机（共4个品类）						
中怡康	厨卫电器	电热水器、燃气热水器、油烟机、燃气灶、消毒柜、洗碗机、微波炉、浴霸、净水设备、饮水设备、电烤箱（共11个品类）													
监测体系	生活电器	电饭煲、电压力锅、电炖锅、电蒸锅、电饼铛、电磁炉、电热水壶、电咖啡壶、榨汁机、搅拌机、豆浆机、烤面包机、剃须刀、电吹风、美发造型蒸汽电熨斗、挂烫机、吸尘器、电风扇、电暖器、机器人、空气净化器、加湿器、电话机、电动牙刷（共25个品类）													

资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

分渠道来看，由于小家电产品单体价值相对较低、体积小便于运输等特质尤为适合电商销售，随着近年来电商高速增长红利持续显现，当前线上已成为小家电主要销售渠道，2017 年生活小家电线上销售占比已达 55%，且同比增速超过 40%，而线下渠道销售额同比仅基本持平；可见近年来小家电行业规模增量主要源自线上渠道，当然线下渠道也不乏表现突出的高景气产品，2017 年搅拌机及吸尘器线下销售分别同比增长 112%及

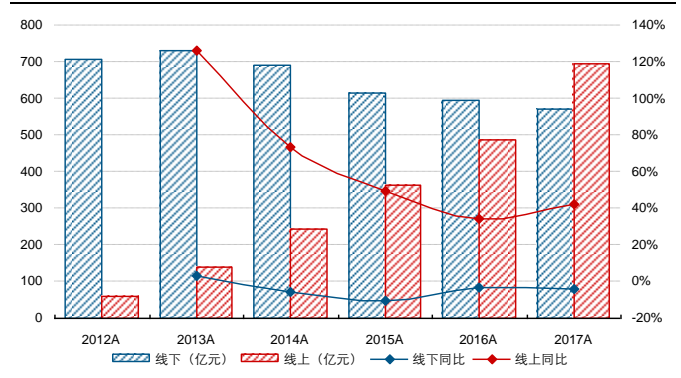
32%，而主要品类线下渠道仅能基于产品结构升级而实现相对平稳增长；总体来看，基于中怡康生活电器统计数据，国内小家电行业无论是整体规模还是成长性在各家电子行业中均排名靠前，其核心支撑为行业内的品类扩张，且近年来电商渗透率快速提升对小家电品类扩张起到了明显促进作用。

图 3：2017 年生活电器线上销售额占比已达 55%



资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

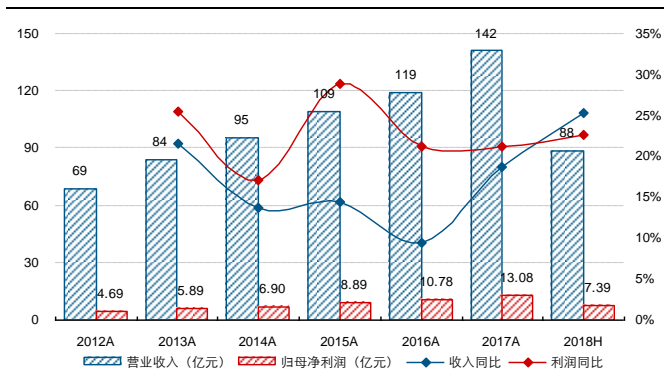
图 4：2012-2017 年生活电器线上线下销售额及增长表现



资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

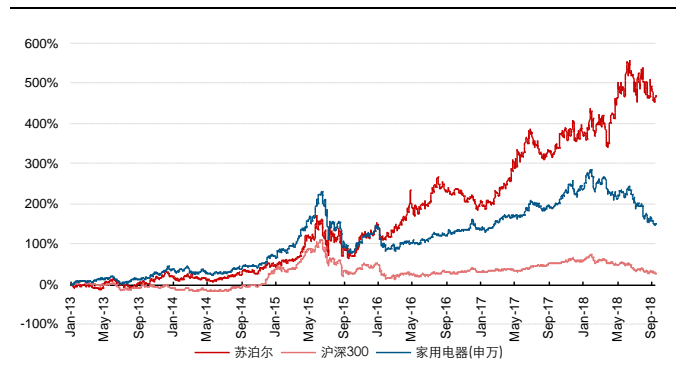
在小家电行业规模基于品类扩张实现稳健增长背景下，我们从自下而上维度进一步解析行业龙头苏泊尔近年来的基本面表现；自 2013 年以来，苏泊尔营收及业绩均呈现稳健增长态势，考虑到近年来家电行业整体经营表现较为优异，与行业整体对比，苏泊尔年化营收及业绩增速并无明显优势；近 5 年来，苏泊尔仅有 2 年营收增速优于家电行业整体，但在 2015 年家电行业整体营收受空调行业去库存等因素影响同比负增长之际，苏泊尔基本面表现则依旧稳健；可见在行业整体景气高企时向上弹性有限，而景气回落时仍可实现较好经营，公司经营稳健特性体现得淋漓尽致；在优异基本面驱动下，公司近年来股价收益较为突出，今年年初以来更是明显跑赢行业指数及大盘，那么为何苏泊尔能够在家电行业及小家电行业中走出独立行情，其核心驱动因素值得深入探究。

图 5：苏泊尔近年来业绩增长较为稳健

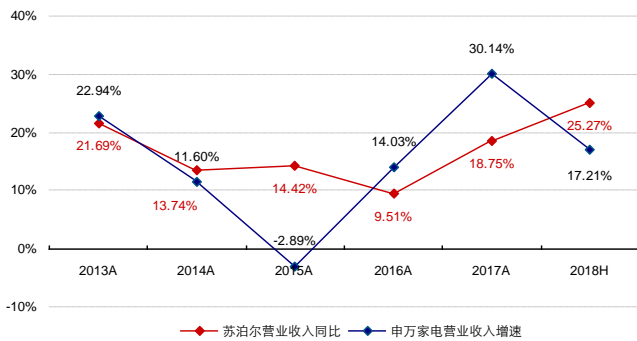


资料来源：Wind，长江证券研究所

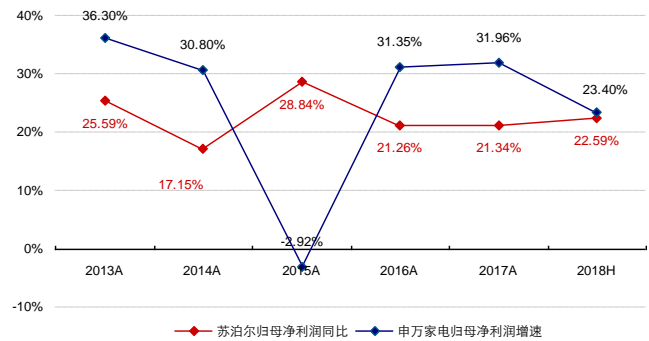
图 6：2013 年以来苏泊尔累计涨跌相对收益明显



资料来源：Wind，长江证券研究所

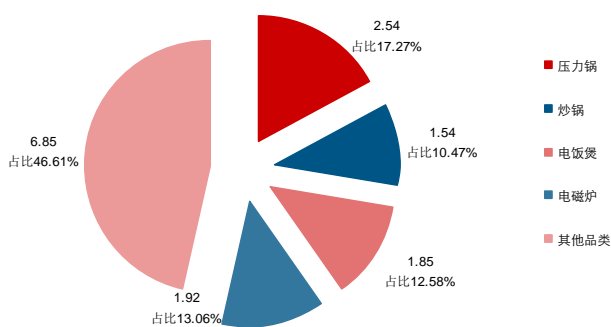
**图 7：苏泊尔营业收入增速相对申万家电指数收入增速更加平稳**


资料来源：Wind，长江证券研究所

**图 8：苏泊尔归母净利润增速相对申万家电指数收入增速更加平稳**


资料来源：Wind，长江证券研究所

**基于公司发展初期多品类业务布局框架，苏泊尔近年来品类扩张较为顺利：**正如前文所述，在品类扩张驱动下小家电行业整体增速表现较为优异，但只有具备契合行业发展趋势业务结构的公司才能充分享受行业发展红利，目前来看国内规模以上小家电企业中仅美的集团及苏泊尔品类布局较为完善，其他公司则均有所侧重；苏泊尔上市之初主营产品为压力锅、奶锅、汤锅、炒锅、蒸锅、真空保鲜锅、电水壶、电磁炉、电火锅、电饭煲、榨汁机等，2005 年公司营收中最大单品为压力锅，但也仅占总营业收入的 17.27%，而除去压力锅、炒锅、电饭煲及电磁炉等四大收入体量过亿品类外，其他品类占公司收入比例也高达 46.61%，可见公司起步初期品类布局就较为多元；后续**随着相关品类市场迎来爆发增长，公司可迅速调整经营重点抢占市场先机，全品类布局保障下的较强品牌延展性也使得消费者对其新品接受度较高；**时至如今，公司凭借多元化基因及品牌力，已形成包括炊具、厨房小家电、环境家具电器及厨卫电器在内的多品类布局，厨电及小家电领域之中除个人护理电器外已基本实现全覆盖；且**近年来公司电器业务增速持续优于炊具、内销表现优于出口，结合公司在厨卫电器及环境家居电器领域持续布局，可见内销市场中生活电器品类扩张顺利是公司近年来营收增长的重要来源。**

**图 9：2005 年公司最大单品对收入的贡献仅为 17.27%**


资料来源：公司公告，长江证券研究所

**图 10：苏泊尔当前四大事业领域**

### 4大事业领域

#### 炊具

压力锅、炒锅、煎锅、汤锅、奶锅、蒸锅、陶瓷煲、水壶、刀具、铲勺、保温提锅、水杯、厨房工具、保鲜盒

#### 厨房小家电

电饭煲、电压力锅、电磁炉、豆浆机、榨汁机、电水壶、电炖锅、电蒸锅、电火锅、料理机、煎烤机、面包机、面条机、电炸锅

#### 环境家居电器

空气净化器、挂烫机、吸尘器、电熨斗

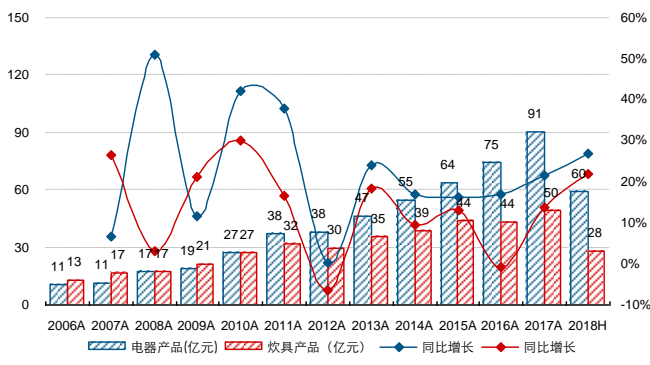
#### 厨卫电器

油烟机、燃气灶、消毒柜、净水器、蒸汽炉、电烤箱

资料来源：苏泊尔官方网站，长江证券研究所

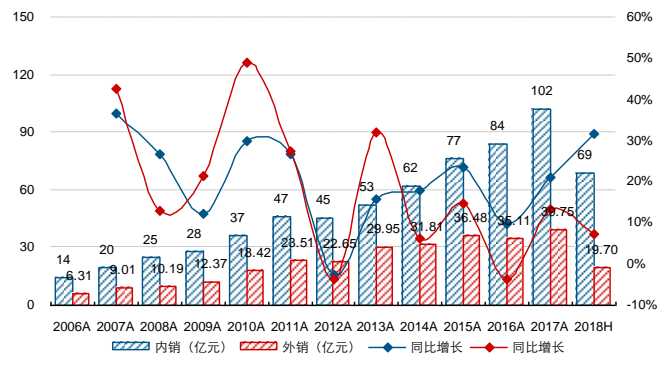


图 11：分产品看，电器业务是公司近年来的主要收入增长来源



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 12：分内外销看，内销是公司近年来的主要收入增长来源



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

尽管难以获取公司具体分产品的拆分数据，但参考奥维云网监控的公司主要品类市场份额走势已足见端倪；系统梳理苏泊尔 2015 年以来分产品、分渠道销售量及销售额的占比走势可以发现：公司原有强势品类近几年在夯实线下市场份额的同时，通过大力发展线上实现份额提升，2015-2018 年，公司电饭煲、电磁炉及电压力锅线上份额分别提升 5.13、16.93 及 12.80 个百分点；新品类方面，料理机、挂烫机、线上烟灶、线下吸尘器及线下净化器等品类基本实现从“0”到“1”的突破，其中料理机、线上燃气灶、线下挂烫机在起步初期便迅速抢占了市场份额领先的地位，品类扩张带来的增量不容忽视，这也将是未来公司成长的重要驱动力；此外，值得注意的是公司传统强势品类零售额均高于零售量份额，可见公司产品均价高于行业平均水平，而大部分扩张新品则呈现零售额份额略低的情形，这可从侧面体现公司基于“性价比”快速抢占新品市场的策略。

 表 2：苏泊尔主要品类分渠道分量额市场份额走势<sup>1</sup>

品类	项目	2015	2016	2017	2018	排名	品类	项目	2015	2016	2017	2018	排名		
电饭煲	线上	量	20.23%	22.48%	21.90%	25.36%	2	油烟机	线上	量	0.24%	0.87%	1.93%	3.99%	7
		额	22.74%	25.68%	26.72%	28.32%	2			额	0.34%	1.10%	2.05%	4.07%	6
	线下	量	26.04%	29.80%	30.69%	30.70%	2		线下	量	0.09%	0.05%	0.08%	0.10%	51
		额	29.71%	34.72%	34.49%	34.43%	2			额	0.07%	0.04%	0.05%	0.07%	42
电磁炉	线上	量	9.83%	12.29%	17.93%	26.76%	2	燃气灶	线上	量	3.97%	9.52%	15.29%	19.40%	1
		额	10.70%	12.75%	18.38%	25.13%	2			额	3.36%	7.70%	13.29%	16.46%	1
	线下	量	18.35%	22.58%	26.76%	26.78%	2		线下	量	0.09%	0.04%	0.10%	0.14%	40
		额	19.30%	23.30%	25.29%	27.31%	2			额	0.07%	0.03%	0.06%	0.07%	42
电压力锅	线上	量	22.31%	28.01%	30.44%	35.11%	2	消毒柜	线上	量	0.03%	0.11%	0.54%	1.11%	16
		额	28.50%	33.36%	36.71%	39.96%	1			额	0.07%	0.17%	0.67%	1.25%	12
	线下	量	27.87%	32.00%	33.05%	34.03%	2		线下	量	0.02%	0.07%	0.03%	0.01%	79
		额	31.87%	34.17%	36.47%	37.07%	2			额	0.02%	0.08%	0.02%	0.01%	70
电水壶	线上	量	12.88%	15.92%	11.89%	13.73%	2	厨电套餐	线上	量	1.93%	1.00%	4.21%	6.53%	5
		额	14.96%	17.10%	14.07%	15.70%	2			额	1.52%	0.73%	2.68%	4.23%	5
	线下	量	21.51%	24.79%	25.25%	22.49%	2		线下	量	0.02%	0.01%	0.03%	0.04%	40
		额								额					

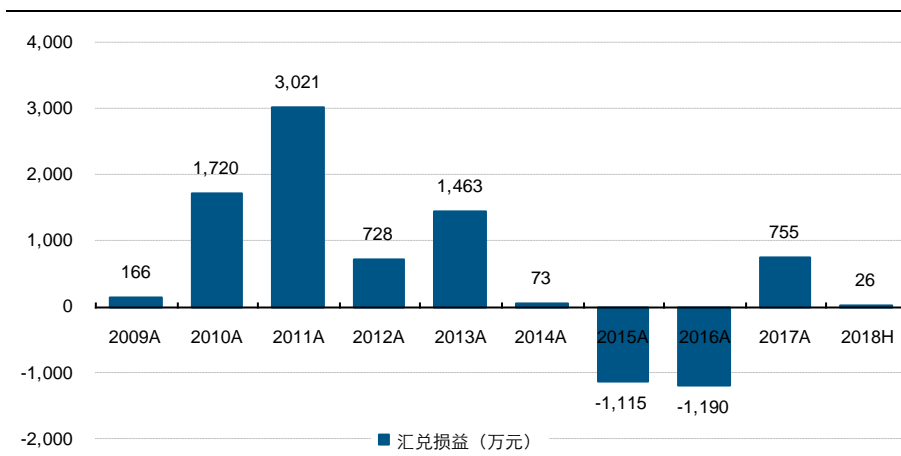
<sup>1</sup> 数据来源为奥维云网，数据时间区间为各年前 36 周累计。

	额	23.01%	26.07%	25.68%	23.38%	2		额	0.01%	0.01%	0.01%	0.02%	41		
豆浆机	线上	量	4.08%	8.54%	10.22%	10.41%	3	净化器	线上	量	0.15%	0.23%	0.41%	38	
		额	2.77%	5.95%	7.76%	7.99%	3			额	0.23%	0.20%	0.39%	36	
	线下	量	15.22%	19.77%	20.14%	15.85%	3		线下	量	0.21%	1.28%	4.12%	4.39%	8
		额	12.78%	17.42%	16.61%	11.97%	3				额	0.20%	1.25%	4.22%	4.69%
料理机	线上	量	0.25%	0.25%	3.15%	5.91%	4	吸尘器	线上	量	0.34%	0.84%	0.88%	2.66%	11
		额	0.17%	0.44%	3.27%	5.71%	4			额	0.23%	0.52%	0.56%	1.45%	14
	线下	量	5.73%	13.78%	19.62%	22.83%	3		线下	量	0.70%	2.40%	4.52%	7.02%	7
		额	4.74%	19.84%	22.01%	25.00%	3				额	0.63%	1.60%	2.51%	4.41%
榨汁机	线上	量	1.68%	4.45%	12.46%	19.45%	2	挂烫机	线上	量	0.11%	0.29%	1.56%	3.59%	7
		额	1.52%	1.49%	4.06%	7.08%	5			额	0.27%	0.50%	1.83%	3.89%	6
	线下	量	16.30%	17.64%	20.71%	18.18%	3		线下	量	1.12%	5.31%	13.27%	21.74%	2
		额	15.10%	15.75%	16.94%	16.35%	3				额	0.54%	4.00%	13.13%	22.98%

资料来源：奥维云网，长江证券研究所

母公司订单转移叠加人民币结算使得公司规避外汇风险能力突出，且产品结构持续升级对公司盈利能力形成拉动：在品类持续扩张推动公司中长期发展背景下，大股东 SEB 集团完善的产品储备对公司新品拓展也形成了较好保障，且基于自主品牌在中国市场中所获取的可观利润体量，近年来苏泊尔在 SEB 集团中营收及业绩占比持续提升，公司后续有望持续获得集团资源倾斜；其中需要重点强调的是，公司独有的“母集团订单转移+人民币结算”的外销模式，使得苏泊尔在应对主要小家电企业出口业务核心风险因素——汇率冲击时显得游刃有余；此外，公司特殊的产品属性也使得其结构升级趋势较为确定，公司主营业务中炊具及电饭煲等品类，普及率及使用频率均明显高于其他家电品类，因此其更新及升级换代需求均较为明确，这也是近年来电饭煲行业均价得以大幅上行的核心原因，此外在炊具及电器行业中苏泊尔竞争优势均极为显著，叠加出口盈利确定性及产品结构升级趋势，公司盈利能力维持稳步上行趋势。

图 13：苏泊尔汇兑损益规模较小



资料来源：Wind，长江证券研究所

结合小家电行业整体及苏泊尔公司个体来看，行业发展空间是小家电行业基本面分析的重点，打破行业成长瓶颈需要较强的品类扩张能力，近年来品类拓展顺利的苏泊尔的经营表现较好地印证了这一观点；此外苏泊尔集中的股权分布及特殊的外销机制也使得大

股东 SEB 集团在公司经营表现中扮演了重要角色，且灶具等核心产品特殊属性也使得公司盈利能力走势较为确定；长期来看，小家电行业成长空间仍较为可观，若对比当前美国及日本可比小家电产品出货及人均消费量，即便在我国最为成熟的小家电品类电饭煲仍尚有一定成长空间，在行业整体成长性具备保障背景下，业务布局全面、品类扩张能力突出的小家电企业有望受益。

表 3：基于美国及日本出货数据通过饱和更新量测算我国对应小家电产品的成长空间<sup>2</sup>

国别	品类	2017年内销量	2017年人口	人均更新量	中国人口(万人)	预计均衡内销量	2017年内销量
		万台	万人	台/人	万人	万台	万台
美国	Cooking	2,207		0.068	140,000	9,478	-
	Microwave Ovens	1,256	32,598	0.039		5,395	-
	Dishwashers	801		0.025		3,438	99 (洗碗机)
日本	食器洗い乾燥機 Automatic dish washers and driers	74		0.006		820	99 (洗碗机)
	電気掃除機 Electric vacuum cleaners	314	12,670	0.025		3,468	1,134 (吸尘器)
	電気がま Electric rice cookers	606		0.048		6,695	5,344 (电饭煲)
	電気かみそり Electric shavers	790		0.062		8,725	4,994 (剃须刀)

资料来源：METI, AHRI, 中怡康, 美国经济分析局, 日本统计局, 长江证券研究所

最后，我们认为苏泊尔的市场表现在一定程度上也反映了当前投资者对于稳健成长型标的投资偏好，随着市场风险偏好持续回落，投资者对业绩确定性较高的标的青睐或愈发凸显，业绩与估值匹配度较高的家电蓝筹配置价值依旧显著；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、现金流表现良好且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。

<sup>2</sup> 为便于产品理解比较，测算表保留了源品类称谓，假设我国人口规模约为 14 亿

### ➤ 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7.97及7.04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12.42及9.54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12.76及11.11倍，我们依旧看好公司长期发展前景，依旧维持“买入”评级。

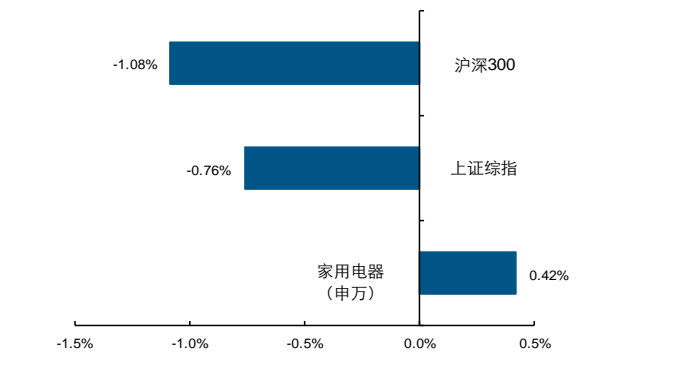
### ➤ 维持推荐海信科龙

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8.11及6.95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

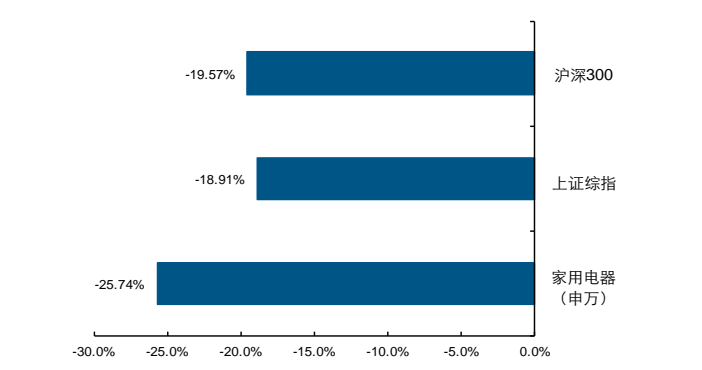
上周大盘整体呈窄幅震荡下行态势，家电板块逆势提升，表现较为优异，其中老板电器涨幅居于板块前列，其他价值蓝筹也表现出较好防御性；考虑到家电蓝筹中期业绩表现较为稳健，经营确定性优势持续凸显，且近期股价回调后估值已处于偏低水平，在市场风险偏好下移背景下稳健配置价值仍值得关注；总体来看上周家电指数上涨 0.42%，在申万一级行业中排名第 1 位，分别跑赢沪深 300 及上证综指 1.50 及 1.18pct。

图 14：上周家电指数跑赢沪深 300 指数及上证综指 1.50 及 1.18pct



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 15：年初至今家电指数分别跑输沪深 300 及上证综指 6.17 及 6.82pct



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奇精机械（6.76%）、地尔汉宇（6.02%）及银河电子（4.22%），跌幅前三个股为金莱特（-14.81%）、春光科技（-14.07%）及三星新材（-10.04%）；此一周涨幅前三的高斯贝尔、奇精机械及康盛股份上周涨跌幅分别为 3.54%、6.76%及-3.25%，跌幅前三的乐金健康、秀强股份及格力电器上周涨跌幅分别为-2.23%、-3.39%及 1.48%。

表 4：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
603677.SH	奇精机械	6.76%	603519.SH	立霸股份	-0.13%	600336.SH	澳柯玛	-2.65%
300403.SZ	地尔汉宇	6.02%	603868.SH	飞科电器	-0.15%	002429.SZ	兆驰股份	-2.78%
002519.SZ	银河电子	4.22%	600854.SH	春兰股份	-0.25%	002052.SZ	同洲电子	-2.83%
603996.SH	中新科技	3.84%	002676.SZ	顺威股份	-0.30%	600060.SH	海信电器	-2.83%
002848.SZ	高斯贝尔	3.54%	600839.SH	四川长虹	-0.37%	603355.SH	莱克电气	-2.95%
002508.SZ	老板电器	3.51%	002035.SZ	华帝股份	-0.49%	002418.SZ	康盛股份	-3.25%
002616.SZ	长青集团	3.40%	002681.SZ	奋达科技	-0.89%	002473.SZ	*ST 圣莱	-3.31%
600690.SH	青岛海尔	2.89%	000100.SZ	TCL 集团	-1.44%	300160.SZ	秀强股份	-3.39%
300217.SZ	东方电热	2.02%	002543.SZ	万和电气	-1.45%	002290.SZ	中科新材	-3.93%
002050.SZ	三花智控	1.84%	600619.SH	海立股份	-1.55%	300475.SZ	聚隆科技	-4.73%
000651.SZ	格力电器	1.48%	000404.SZ	长虹华意	-1.65%	600870.SH	*ST 厦华	-5.00%
002705.SZ	新宝股份	1.30%	000810.SZ	创维数字	-1.65%	603486.SH	科沃斯	-5.14%
000521.SZ	长虹美菱	1.22%	002759.SZ	天际股份	-1.83%	603579.SH	荣泰健康	-5.17%
002032.SZ	苏泊尔	1.09%	002677.SZ	浙江美大	-1.84%	300249.SZ	依米康	-7.28%
002403.SZ	爱仕达	0.96%	002420.SZ	毅昌股份	-1.87%	002614.SZ	奥佳华	-9.50%
000016.SZ	深康佳 A	0.75%	002860.SZ	星帅尔	-1.87%	603578.SH	三星新材	-10.04%
603366.SH	日出东方	0.73%	002260.SZ	*ST 德奥	-2.23%	603657.SH	春光科技	-14.07%

000801.SZ	四川九洲	0.62%	300247.SZ	乐金健康	-2.23%	002723.SZ	金莱特	-14.81%
300342.SZ	天银机电	0.33%	002242.SZ	九阳股份	-2.31%			
600983.SH	惠而浦	0.18%	000921.SZ	海信科龙	-2.40%			

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 8 月转子压缩机行业产销数据

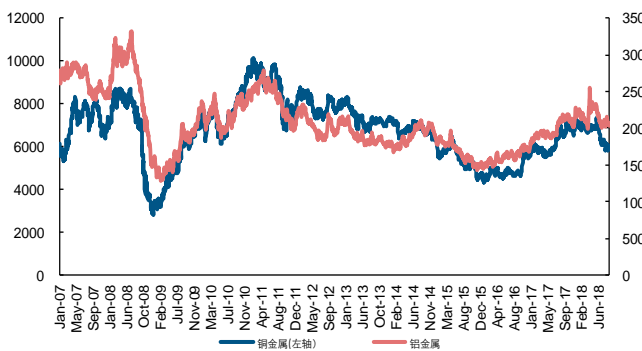
产业在线披露 18 年 8 月转子压缩机行业产销数据：当月转子压缩机行业生产 1,433 万台，同比下滑 8.5%；销量 1,339 万台，同比下滑 10.3%，本月产销率为 93.43%；库存量为 652 万台，同比增长 31.2%；1-8 月累计数据来看，转子压缩机累计产量 14,751 万台，同比增长 14.95%；累计销量 14,877 万台，同比增长 12.42%，累计产销率 100.85%。

**简评：**考虑到转子压缩机主要应用领域为空调，占比达到 90%以上，因此转子压缩机行业表现与下游空调表现紧密相关；转子压缩机行业 2018 年前 8 月产销量维持较好增长，我们判断主要原因仍在于下游调整机企业排产在较好终端需求带动下维持稳健增长；考虑当前行业需求表现较为平稳，在此背景下预计压缩机行业需求仍将维持稳健增长。

### 2、上周原材料价格变动

上周 LME 铜价格上涨 0.43%，较年初下跌 18.56%；LME 铝价格下跌 1.41%，较年初下跌 10.79%；上周 WTI 原油价格上涨 1.83%，较年初上涨 14.18%；上周中国塑料价格指数下跌 0.19%，较年初下跌 0.88%；上周冷轧卷板均价上涨 0.20%，较年初上涨 0.34%。

图 16：上周 LME 铜及铝价格分别上涨 0.43%及下跌 1.41%（美元/吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 17：上周 WTI 原油价格上涨 1.83%（美元/吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 18: 上周中国塑料价格指数下跌 0.19%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 19: 上周冷轧卷板均价上涨 0.20% (元/吨)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

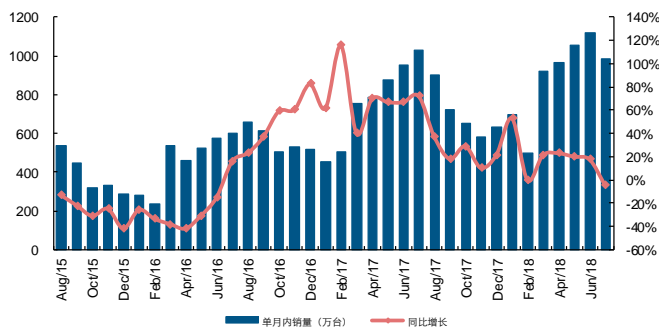
**简评:** 前期家电上游大宗原材料价格上涨致使市场对家电公司盈利能力有所担忧, 且从行业 17 年及 18 年上半年业绩来看, 原材料成本对行业整体盈利能力表现确有拖累, 不过我们认为一方面得益于行业相对较好的竞争格局, 龙头公司产业链议价能力较强, 通过提价等方式使得其成本压力向渠道及终端环节逐步转移; 另一方面, 在产品结构升级趋势延续背景下, 高端产品占比持续提升也有望驱动盈利能力维持高位; 此外, 家电龙头原材料套期保值对成本端压力也有一定对冲作用; 总的来说, 综合考虑行业龙头产业链一体化、规模及效率优势、对上下游议价能力及产品结构升级等因素, 原材料价格上涨对其盈利能力影响将较为有限。

## 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

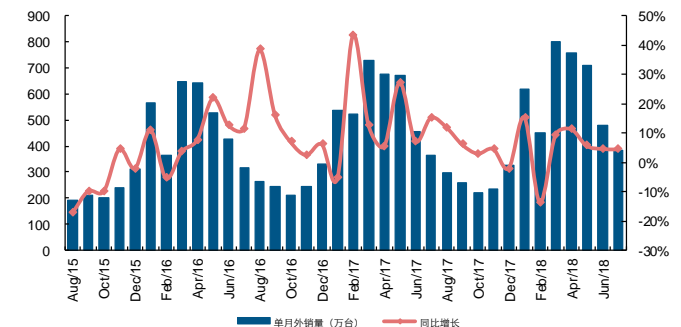
**销量层面:** 根据产业在线数据, 7 月空调行业总产量 1,415.20 万台, 同比增长 2.62%, 实现总销量 1,369.50 万台, 同比下滑 2.62%, 其中内销 988.05 万台, 同比下滑 5.08%, 出口 381.45 万台, 同比增长 4.41%, 总库存 863.33 万台, 同比增长 19.97%。

图 20: 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 21: 7 月份空调出口 381.45 万台, 同比增长 4.41%

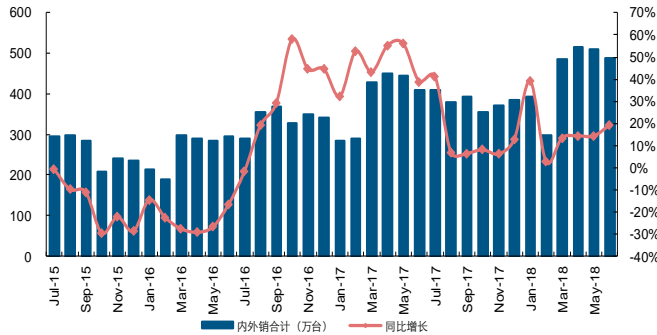


资料来源: 产业在线, 长江证券研究所

**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

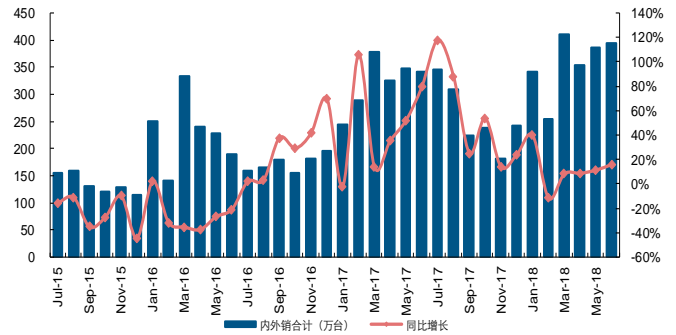
行业；均价层面，7月空调各渠道销售均价均有一定提升，龙头量价齐升态势延续背景下上半年营收增长确定性较高；此外，18年上半年空调行业内销CR5同比提升5.49pct至85.22%，其余二线品牌市场份额下滑较为明显，行业集中度仍持续处于上行通道。

图 22：7月格力增长 7.32%（内销增长 6.06%，出口增长 12.50%）



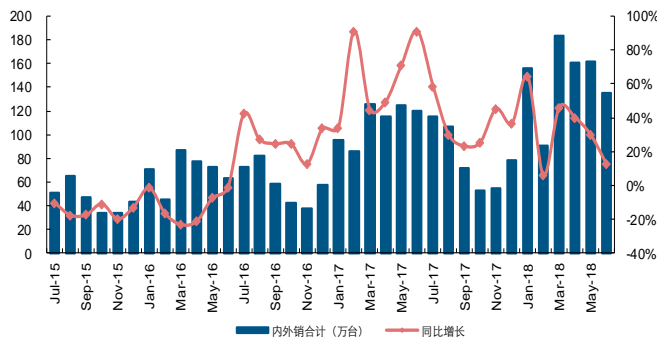
资料来源：产业在线，长江证券研究所

图 23：7月美的增长 6.94%（内销增长 6.25%，出口增长 8.49%）



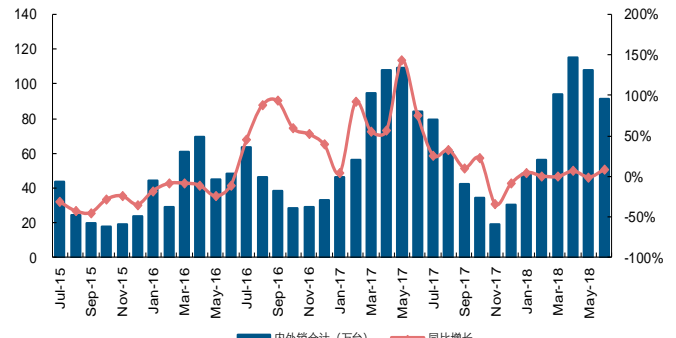
资料来源：产业在线，长江证券研究所

图 24：7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

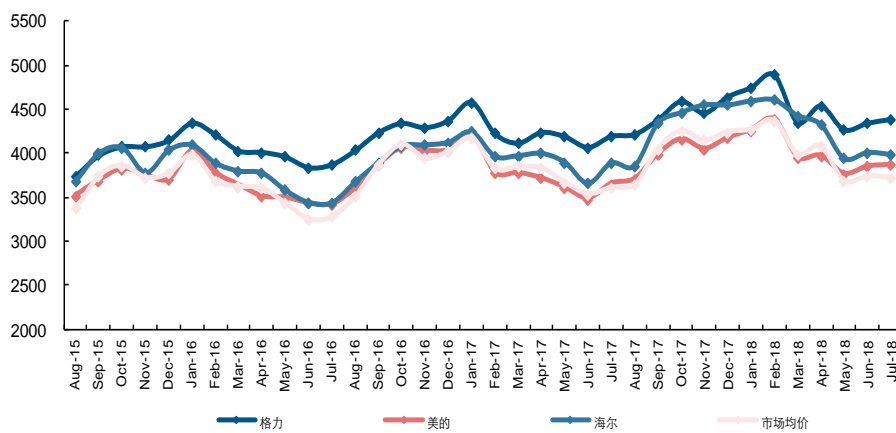
图 25：7月海信科龙下滑 9.43%（内销下滑 24.64%，出口增长 90.48%）



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 26：7月份空调零售均价为 3,725 元/台，同比上涨 3.10%



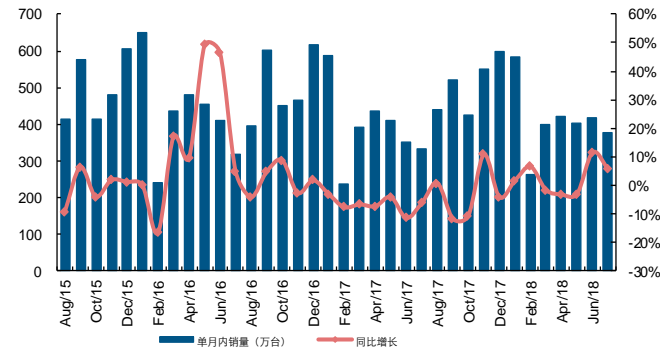
资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

## 黑电行业：海外需求明显回暖，成本红利逐步显现



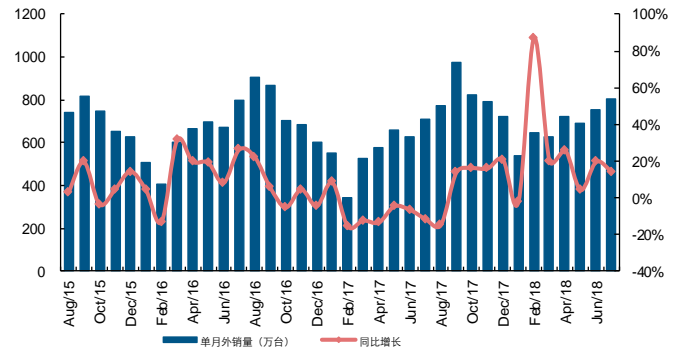
**销量层面：**据产业在线数据，7月彩电总产量1,198.50万台，同比增长12.43%；总销量1,185.31万台，同比增长11.39%，其中内销378.30万台，同比增长5.58%，出口807.01万台，同比增长14.33%。

图 27：7 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

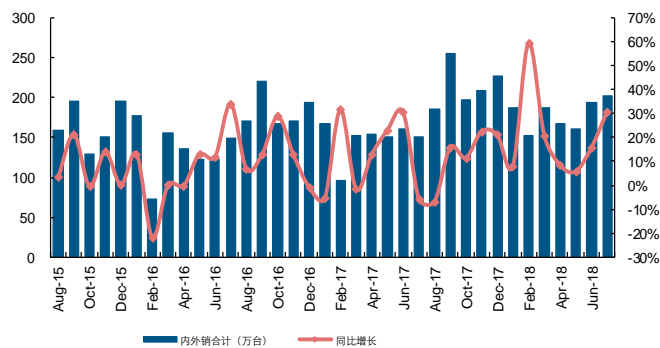
图 28：7 月份彩电出口 807.01 万台，同比增长 14.33%



资料来源：产业在线，长江证券研究所

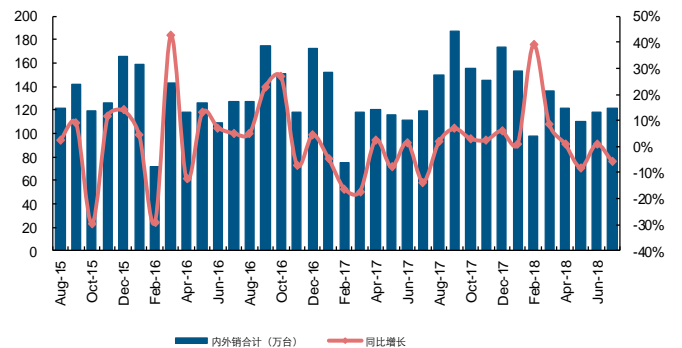
**上市公司层面：**7月当月 TCL 增长 30.79%（内销下滑 8.14%，出口增长 45.76%），创维销量同比下滑 21.55%（内销增长 5.48%，出口下滑 46.17%），海信销量同比下滑 5.81%（内销下滑 9.84%，出口下滑 1.99%），长虹销量同比下滑 16.79%（内销增长 13.33%，出口下滑 52.93%），康佳销量同比增长 19.12%（内销增长 8.00%，出口增长 52.21%）。

图 29：7 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

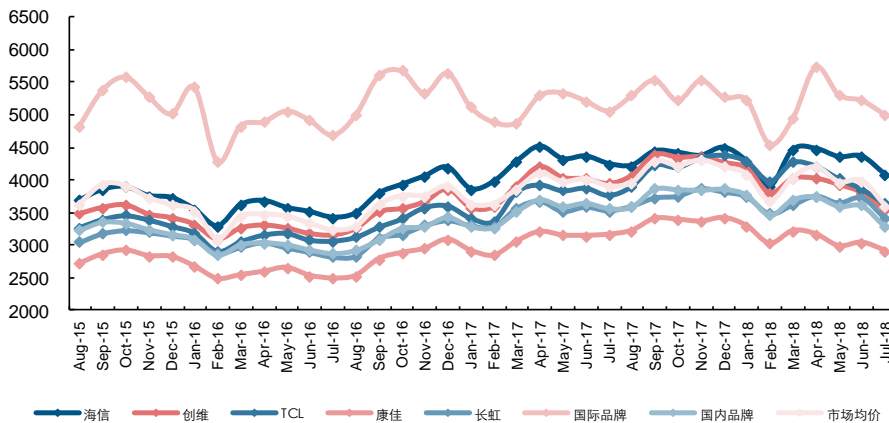
图 30：7 月海信同比下滑 5.81%（内销下滑 9.84%，出口下滑 1.99%）



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。

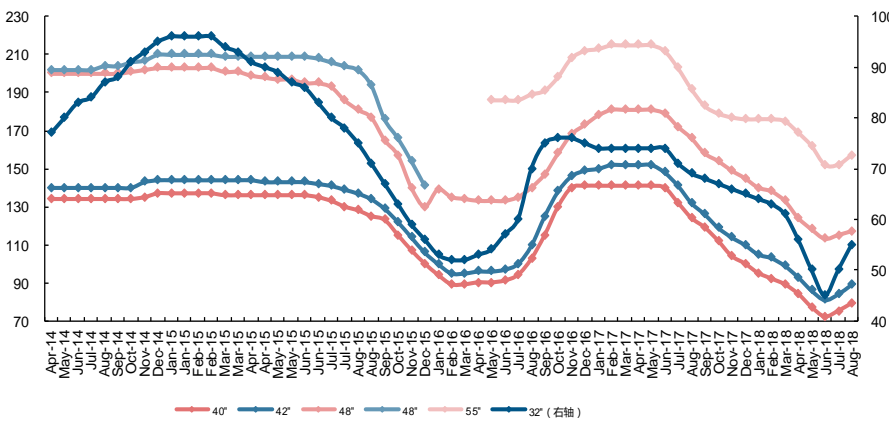
图 31: 7 月份彩电行业零售均价为 3,605 元/台, 同比下滑 7.57%



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。

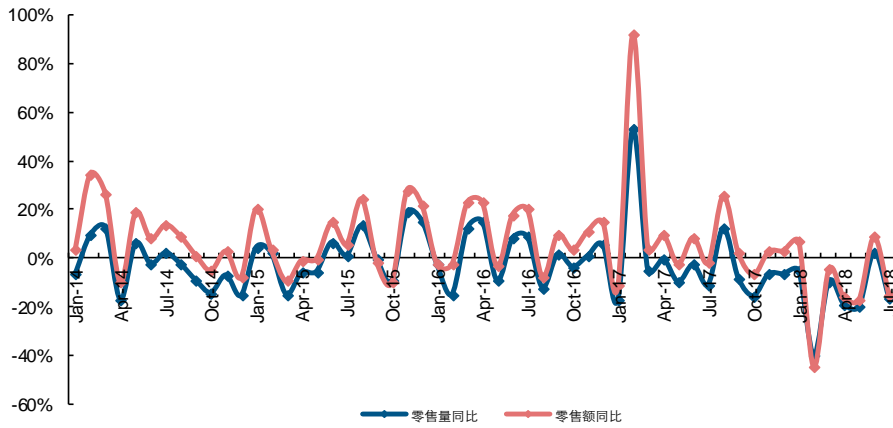
图 32: 18 年 8 月 21 日 32 吋面板价格为 55 美元, 环比上涨 5 美元



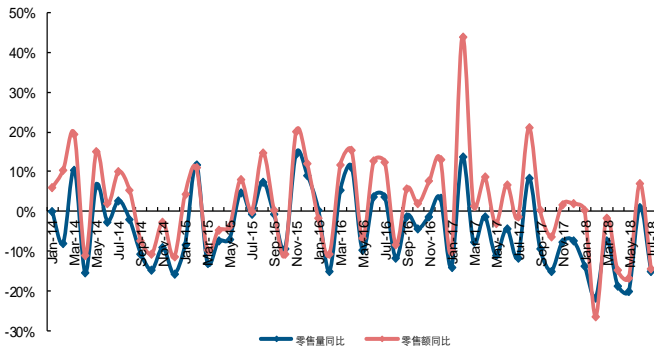
资料来源: IHS, 长江证券研究所

## 厨电行业: 龙头份额稳步提升, 均价上行趋势无忧

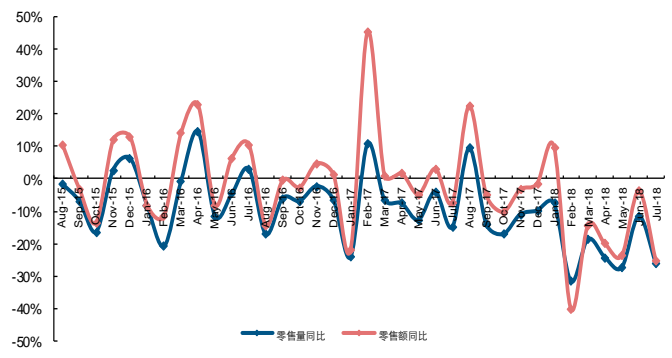
**终端零售层面:** 根据中怡康数据, 7 月油烟机零售量及零售额分别同比下滑 16.77% 及 15.56%, 燃气灶零售量及零售额分别同比下滑 15.13% 及 14.40%, 消毒柜零售量及零售额分别同比下滑 25.95% 及 25.13%; 考虑到中怡康统计口径侧重于一二线城市线下 KA 渠道, 在三四线需求表现较好及电商、专卖店等渠道占比持续提升背景下, 预计该增速较终端实际需求存在一定低估; 值得关注的是, 1-7 月油烟机中怡康口径下零售量 CR4 为 56.04%, 同比提升 0.70pct, 龙头集中度提升趋势较为确定。

**图 33：7 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 34：7 月燃气灶零售量及零售额分别同比下滑 15.13%及 14.40%**


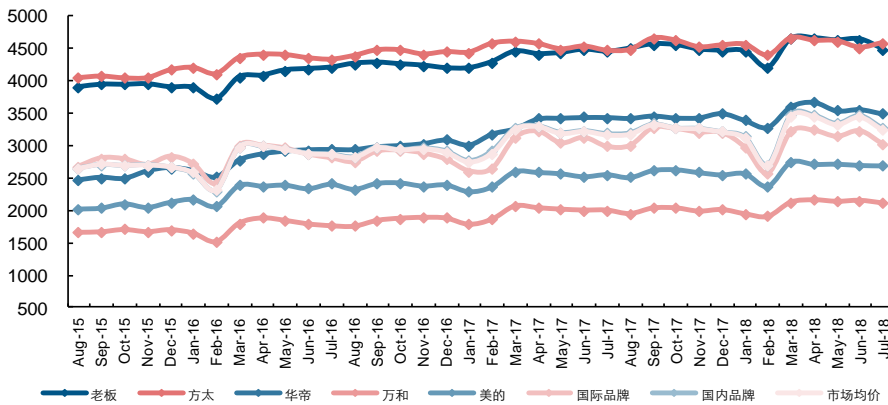
资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

**图 35：7 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

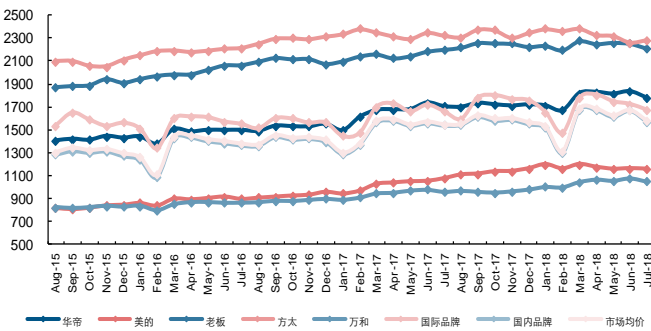
**终端价格层面：**7 月油烟机行业产品均价同比上涨 2.34%，其中中华帝、老板及方太分别同比上涨 1.60%、0.88%及 2.69%；燃气灶行业产品均价同比上涨 2.07%，其中中华帝、老板及方太分别同比上涨 4.40%、0.45%及下滑 1.68%；消毒柜行业产品均价同比上涨 2.50%，其中中华帝及老板分别同比上涨 1.20%及下滑 1.66%；7 月烟灶消产品均价延续同比上涨，后续考虑到消费升级趋势下高端产品占比稳步提升，产品结构升级带动行业均价稳步上行可期，且值得关注的是华帝在产品力持续改善推动下产品均价涨幅持续领跑行业。

图 36: 7 月油烟机行业零售均价为 3,243 元/台, 同比上涨 2.34%



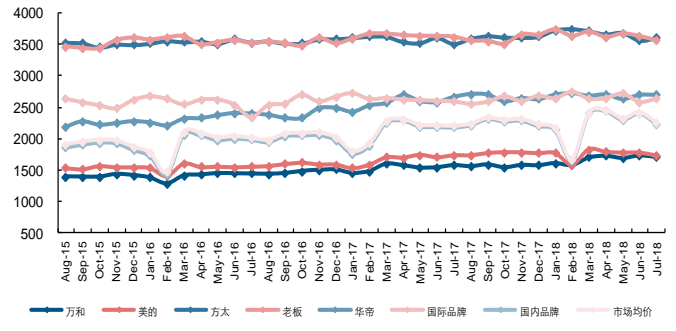
资料来源: 中怡康零售监测, 长江证券研究所

图 37: 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

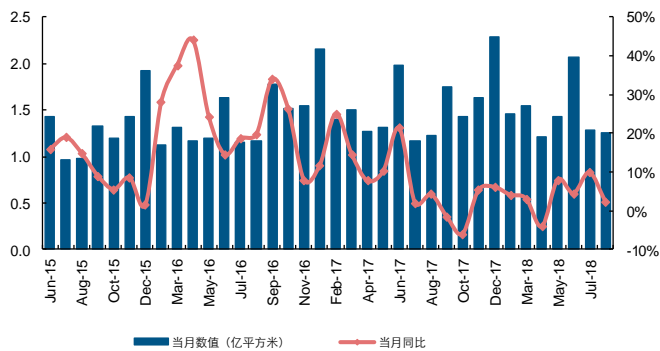
图 38: 7 月消毒柜行业零售均价为 2,256 元/台, 同比上涨 2.50%



资料来源: 中怡康零售监测, 长江证券研究所

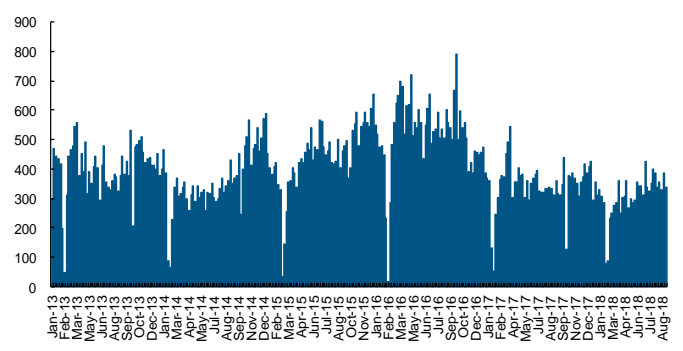
**地产销售数据:** 18 年 1-8 月国内商品房销售面积为 10.25 亿平方米, 同比增长 3.99%; 18 年第 37 周 30 大中城市商品房销售面积为 337.90 万平方米, 同比增长 7.03%, 18 年至今累计销售为 11,590.77 万平方米, 同比下降 9.86%; 我们在前期报告中持续强调无须过于纠结地产周期对于家电板块基本面影响, 核心原因在于地产对行业需求影响因子正在逐步减弱, 虽然家电属于消费品中显著带有地产后周期属性的品种, 地产对于家电消费有拉动作用这一点毋庸置疑, 不过当前市场对于地产拉动作用有一定程度放大, 以空调行业为例, 目前行业内销成长性仍主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 39: 1-8 月国内商品房销售面积为 10.25 亿平方米, 同比增长 3.99%



资料来源: 国家统计局, 长江证券研究所

图 40: 18 年第 37 周 30 大中城市商品房销售面积为 337.90 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、精装修市场趋稳下厨电需求量增大<sup>3</sup>

奥维云网监测数据显示,2018年1-7月精装修累计市场规模97.2万套,同比增长46.1%,厨电配套95.8万套,配套率高达98.6%,烟机、灶具累计规模分别为95.6及92.3万套,分别同比增长45.6%及44.6%,洗碗机、微波炉、电烤箱规模较小,均不足5万套,但增速明显,同比增长均超150%;从配套品牌来看,厨电部品配套品牌仍以内资为主,2018年1-7月内资品牌占厨电市场超八成的份额。

**一句话点评:** 随着地产精装政策稳步推进,大家电品类的装修属性进一步凸显,尤其厨电及新风系统等强装修属性品类工程渠道有望逐步放量;考虑到目前精装修仍以中高端住宅项目为主,其对配套家电的产品及品牌力要求较高,在此背景下优质家电龙头将最为受益。

### 2、中央空调呈稳定增长态势<sup>4</sup>

产业在线数据显示,今年以来中央空调市场呈现温和、稳定增长的态势,截止7月份,中央空调国内销售额累计同比增长11.5%;多联机占国内中央调整体的比率连续多年增加,2018上半年占比达到55.6%;从2018年以来市场上公开的中央空调产品中信息来看,无论是中标项目金额,还是项目数量,房地产配套项目都是最多的。

**一句话点评:** 多联机仍为中央空调行业中最具活力的细分品类,18上半年内外销金额均实现15%以上增速,表现较为优异;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,而家用市场渗透率提升则是多联机行业较好增长的核心动因。。

### 3、洗碗机品牌活跃度持续加强<sup>5</sup>

<sup>3</sup>奥维云网,2018年09月12日,“精装修市场趋稳,厨电需求量增大”。

<sup>4</sup>产业在线,2018年09月12日,“2018年的中央空调项目中标情况,你了解多少”。

<sup>5</sup>中怡康时代,2018年09月13日,“洗碗机增长放缓,品牌活跃度继续加强”。

中怡康数据显示，2018年1-7月洗碗机线上线下市场零售额分别为13.1、15.4亿元，分别同比增长56.2%、24.4%，同比增幅呈现收窄趋势，但在整个厨电行业表现仍处前列；2018年1-7月洗碗机整体市场品牌73个，与去年同期相比增加31个，型号358个，增长147个；与此同时，品牌集中度继续走低，CR3品牌线上线下零售额占比分别由去年的83.1%和90.5%，下降至今年的75.3%和88.8%。

**一句话点评：**近年来国内洗碗机行业增速表现较为亮眼，考虑到目前我国洗碗机渗透率仍不及1%，较发达国家差距较为明显，当前行业正逐步经历“从0到1”的普及阶段，长期发展空间较为可观；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。

#### 4、8月热水器线上整体表现良好<sup>6</sup>

奥维云网线上监测数据显示，由于818促销活动的拉动，8月热水器线上渠道整体表现良好，但具体到电热燃热两大品类表现则出现明显分化；电热销额同比增长15.1%，均价为1,076元，同比增长5.2%；燃热销额同比下降6.0%，均价为1,688元，同比下降9.3%；而从TOP机型排名来看，国产品牌在线上渠道依然占据明显优势。

**一句话点评：**尽管前期地产销售转弱，但在电商渠道不断下沉背景下，18年以来热水器行业增速表现依旧较好，且厨电龙头热水器业务发展持续维持较好增长趋势；18年以来，三四线城市电热水器增长受益太阳能热水器换新需求，而随着国内燃气管网的不断铺设完善，尤其受益“煤改气”政策推动，燃气热水器行业有望延续较好增长；此外，热泵热水器等新产品后续发展也值得关注。

## 上周行业公司重要公告

**九阳股份：**公司全资子公司九阳欧南多拟变更专业投资机构合作投资事项，因合作投资方执一资本及其实际控制人拟将投资基金业务规划作相应调整，经双方协商，决定将专业投资机构由执一资本变更为执一创见，并将前述投资标的执一创投二期变更为已完成设立登记的执正创一。

**奥佳华：**公司与BJSC签署《合作协议》，BJSC定于2019年、2020年、2021年分别向公司采购不低于5,000万美元、7,000万美元、10,000万美元的产品订单；公司计划回购股份总额不低于1亿元和不高于2亿元，回购价格不超过25元/股，按回购金额1亿元测算，预计回购股份不低于400万股，约占公司总股本0.71%以上，按回购金额上限2亿元测算，预计回购股份不低于800万股，约占公司总股本1.42%以上。

**乐金健康：**公司2015年限制性股票第三个解锁期解锁上市流通，本次申请解锁的激励对象共65名，解锁数量1,104.60万股，占总股本1.37%，上市流通日为9月12日。

**康盛股份：**公司大股东浙江润成将其持有公司股份666万股办理质押，质押完成后，公司实际控制人陈汉康先生及其一致行动人浙江润成累计质押公司股份2.94亿股，占公司总股本25.85%。

**奇精机械：**公司拟对第一期限限制性股票激励计划首次授予的限制性股票实施第一期解锁，解锁股票172.51万股，上市流通日为9月17日；公司董事、副总经理周陈先生和

<sup>4</sup>奥维云网，2018年09月14日，“2018年8月家电市场总结报告（线上篇）”。

董事、副总经理、董事会秘书叶鸣琦先生承诺自 9 月 17 日起一年内不以任何方式减持其本次解除限售的合计 16.80 万股股份。

**东方电热：**公司控股子公司绍兴东方与 CANDLEFORD 签订《增资协议》，增资后，绍兴东方注册资本增加至 4,300 万元，公司出资 2,500 万元，占注册资本的 58.14%，CANDLEFORD 出资 1,300 万元，占注册资本的 30.23%。

**中科新材：**公司控股股东中科创资产将所持有公司股份 407 万股办理解除质押业务，截止公告日，中科创资产直接持有公司股份 7,766.79 万股，占公司总股本 32.00%，其中质押股份累计 7,359.12 万股，占公司总股本 30.32%。

**奋达科技：**公司控股股东肖奋先生补充质押所持有公司股份 2,920 万股，同时将 7,309.09 万股办理解除质押；肖奋先生持有公司股份 7.79 亿股，占公司总股本 37.48%，截止公告日，质押公司股份共计 5.83 亿股，占公司总股本 28.05%。

**日出东方：**公司控股股东一致行动人太阳神、月亮神和新典拟通过集中竞价、大宗交易等方式减持公司股份分别不超过 580 万股、505 万股及 460 万股，合计减持比例不超过公司总股本的 1.932%，减持计划价格视市场价格确定。

## 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。