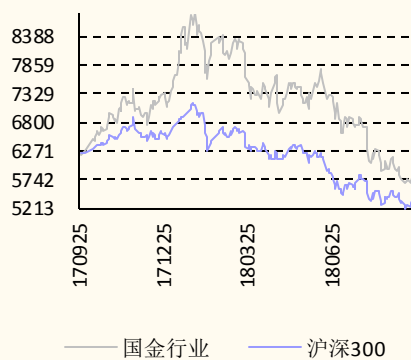


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金家电指数	5953.68
沪深300指数	3410.49
上证指数	2797.49
深证成指	8409.18
中小板综指	8517.89



相关报告

- 1.《检验龙头成色，在于能否抵御行业波动-《2018-08-26行...》，2018.8.27
- 2.《内销量有所下滑，龙头表现好于行业整体-产业在线7月空调数据点...》，2018.8.21
- 3.《浅析空调行业的周期属性-《2018-08-12行业周报》》，2018.8.13
- 4.《家电行业-行业专题研究报告-家电行业2018上半年销售数据总...》，2018.8.3
- 5.《家电行业专题研究报告-米家互联网空调动了谁的蛋糕？》，2018.7.24

空调8月内销量骤降，2019冷年开盘不利

本周行情回顾

- 本周沪深300指数上涨5.19%至3410.49，SW家电指数上涨4.05%，跑输沪深300指数1.14pct。家电行业本周在申万所有板块涨跌幅中排名10。个股中涨跌幅前三名：奇精机械(+11.93%)、老板电器(+11.60%)、浙江美大(+11.11%)，后两名：金莱特(-28.99%)、英飞特(-5.84%)。

行业数据点评

- **空调板块——8月内销量骤降，2019冷年开盘不利。**1) 产业在线数据，空调8月总销量994万台，同比-17.1%，其中，内/外销量分别为727/267万台，同比-19.5%/-9.8%。主机厂库存量858万台，较上月下降5万台。2) 8月是2019冷年开盘第一月，空调内销出货727万台，同比下滑近20%。由于今年7月华东凉夏，以及地产后周期的影响，2018冷年收官的销售情况并不好。这直接导致了新冷年开盘，经销商的提货积极性受到影响。3) 三大白电中，内销量下滑最少的是格力，仅下滑3%，表现出了格力强大的渠道管控制力。4) 当前空调库存水平较高，但并未达到历史峰值。根据产业在线，当前空调渠道库存水平大约是3,500多万台，加上858万台的主机厂库存，整体库存约为4,500万台。这一库存量接近2015年的空调库存历史峰值，但当时空调全年内销量仅为6,000万台的量级，而2018冷年空调内销量已经接近1亿台。因此，从比例上来看，当前的空调库存还没有达到历史峰值。且目前已有多家厂商主动减少出货，降低渠道库存，因此本轮即使出现调整，幅度也不会比2015年的时候来的大。

- **冰洗板块——量跌价升，龙头表现稳定。**1) 中怡康8月冰洗零售数据：当月，冰箱线下零售量同比-20.8%，零售额同比-10.7%；洗衣机线下零售量同比-13.8%，零售额同比-6.3%。2) 8月冰洗零售均呈现价升量跌的特点。根据中怡康的零售数据，8月冰洗零售量均出现较大幅度下滑，说明一二线城市的需求仍然没有复苏迹象，地产销量下滑导致的家电后周期属性仍然比较明显。冰洗主要依靠价格的提升，也就是结构升级，来实现销售额的增长。但从8月销售额增速来看，均价的提升并未能抵消销量下滑所带来的影响。3) 龙头海尔表现不俗。冰箱方面，海尔依旧保持稳定，8月线下零售额/量同比-1.2%/-10.0%，是前五大品牌中下滑幅度最小的。洗衣机方面，海尔8月线下零售额/量同比+3.1%/-6.1%，销量降幅远小于竞争对手小天鹅和西门子，销售额还实现了增长，在行业景气度下行时保持了较好的表现。

- **厨电板块——受地产影响较大，零售持续下行。**1) 中怡康8月厨电零售数据：当月，吸油烟机线下零售量同比-13.7%，零售额同比-11.8%；燃气灶具线下零售量同比-12.7%，零售额同比-10.8%。2) 当前厨电市场仍然以新增需求为主，新增的比例占到65%左右，因此，地产销量对厨电增速具有较大的影响。从上半年情况来看，在去年房地产周期下行的背景下，厨电销量增长总体面临较大压力。3) 2018H1，40大中城市现房销售面积同比-14.7%，期房同比+4.6%。期房销量与厨电需求具有较强的相关性，大约滞后1年左右。因此，期房销量增速的回暖预示着明年厨电销量大概率将呈现弱复苏态势。

推荐标的

- 格力电器、美的集团、万和电气

风险提示

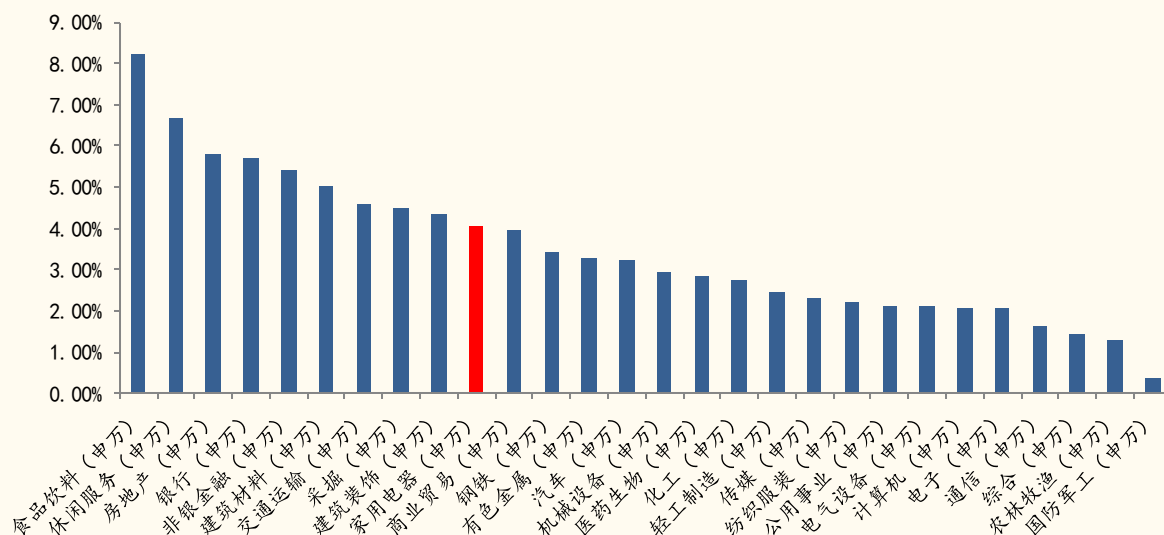
- 终端需求疲软，行业竞争加剧，渠道库存过多

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

1、本周家电行业板块市场表现 (2018.09.17-2018.09.23)

- **板块表现：**本周沪深 300 指数上涨 5.19%至 3410.49, SW 家电指数上涨 4.05%，跑输沪深 300 指数 1.14pct。家电行业本周在申万所有板块涨跌幅中排名 10。

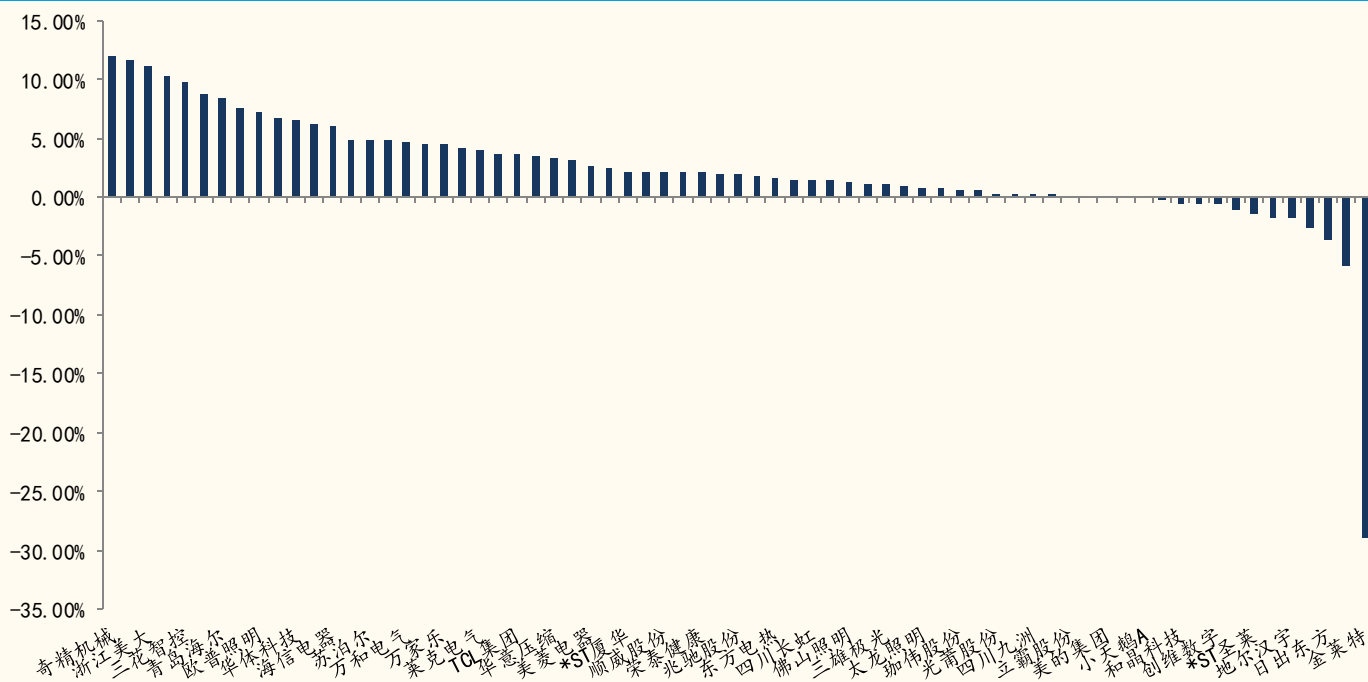
图表 1：本周各一级行业板块涨跌幅情况 (2018.09.17-2018.09.23)



来源：Wind, 国金证券研究所

- **个股表现：**个股中涨跌幅前三名：奇精机械 (+11.93%)、老板电器 (+11.60%)、浙江美大 (+11.11%)，后两名为：金莱特 (-28.99%)、英飞特 (-5.84%)。

图表 2：本周家电板块个股市场表现 (2018.09.17-2018.09.23)



来源：Wind, 国金证券研究所

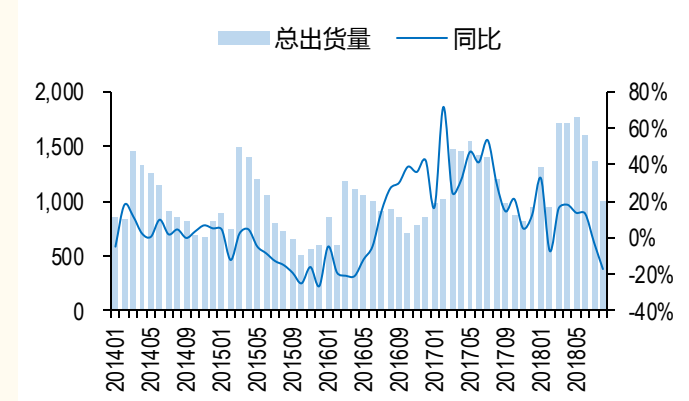
2、各细分板块观点及数据追踪

2.1 空调板块：8 月内销量骤降，2019 冷年开盘不利

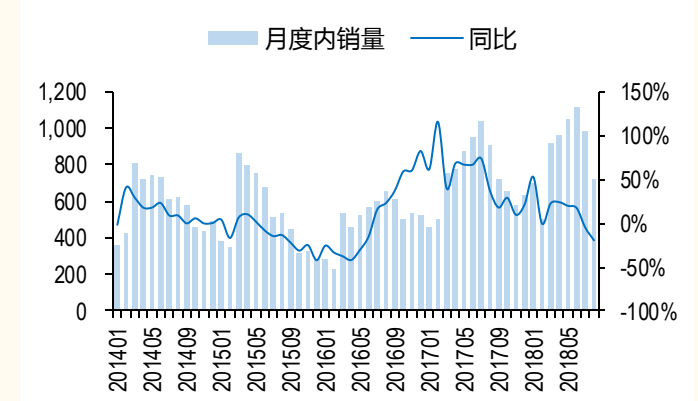
- **最新情况及数据跟踪：产业在线 8 月空调出货数据**——空调当月总销量 994 万台，同比-17.1%，其中，内/外销量分别为 727/267 万台，同比-19.5%/-9.8%。主机厂库存量 858 万台，较上月下降 5 万台。
- **各品牌 8 月空调出货数据**——当月，格力内销同比-3.2%；美的内销同比+6.9%，内销同比-19.6%；海尔内销同比-42.9%。

图表 3：空调 8 月总出货量同比-17.1%

图表 4：空调 8 月内销量同比-19.5%



来源：产业在线，国金证券研究所



来源：产业在线，国金证券研究所

■ 数据点评：

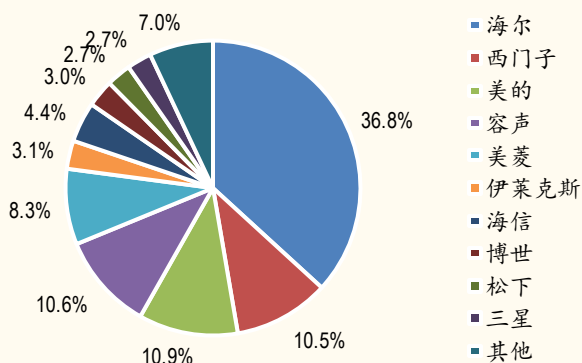
- 1) **空调 8 月内销量骤降，2019 冷年开盘不利。**8 月是 2019 年冷年开盘第一月，空调内销出货 727 万台，同比下滑近 20%。由于今年 7 月华东凉夏，以及地产后周期的影响，2018 冷年收官的销售情况并不好。这直接导致了新冷年开盘，经销商的提货积极性受到影响。此外，由于当前的空调渠道库存处于相对充足的水平，很多厂商和经销商开始感知到需求下降带来的冲击，因此行业可能会逐步进入主动去库存周期。
- 2) **格力 8 月内销仅下滑 3%，保持相对稳定。**三大白电中，内销量下滑最少的是格力，仅下滑 3%。在行业需求开始下滑时，格力的经销商仍然保持较高的提货积极性，表现出格力强大的渠道管控制力。海尔内销下滑超过 40%，主要是因为海尔对渠道库存控制较为严格，现已开始主动减少出货，以求降低整体库存。
- 3) **当前空调库存水平较高，但并未达到历史峰值。**根据产业在线，当前空调渠道库存水平大约是 3,500 多万台，加上 858 万台的主机厂库存，整体库存约为 4,500 万台。这一库存量接近 2015 年的空调库存历史峰值，但当时空调全年内销量仅为 6,000 万台的量级，而 2018 冷年空调内销量已经接近 1 亿台，因此，当时的空调行业市场规模不能现在同日而语，从比例上来看，当前的空调库存还没有达到历史峰值。且目前已有多家厂商主动减少出货，降低渠道库存，因此本轮即使出现调整，幅度也不会比 2015 的时候来的大。

■ 关注标的：格力电器、美的集团

2.2 冰洗板块：量跌价升，龙头表现稳定

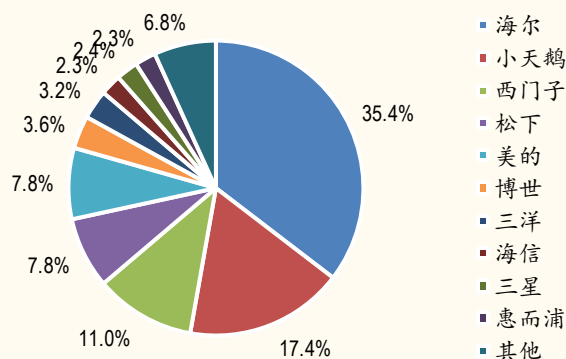
- **中怡康 8 月冰洗零售数据：**当月，冰箱线下零售量同比-20.8%，零售额同比-10.7%；洗衣机线下零售量同比-13.8%，零售额同比-6.3%。

图表 5：冰箱 8 月线下零售额市场份额



来源：中怡康，国金证券研究所

图表 6：洗衣机 8 月线下零售额市场份额



来源：中怡康，国金证券研究所

■ 数据点评：

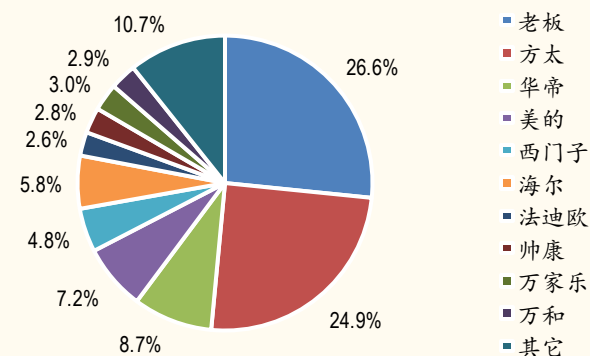
- 1) 8 月冰洗零售均呈现价升量跌的特点。根据中怡康的零售数据，8 月冰洗零售量均出现较大幅度下滑，说明一二线城市的需求仍然没有复苏迹象，地产销量下滑导致的家电后周期属性仍然比较明显。冰洗主要依靠价格的提升，也就是结构升级，来实现销售额的增长。但从 8 月销售额增速来看，均价的提升并未能抵消销量下滑所带来的影响。
- 2) 龙头海尔表现不俗。冰箱方面，海尔依旧保持稳定，8 月线下零售额/量同比-1.2%/-10.0%，是前五大品牌中下滑幅度最小的。洗衣机方面，海尔 8 月线下零售额/量同比+3.1%/-6.1%，销量降幅远小于竞争对手小天鹅和西门子，销售额还实现了增长，在行业景气度下行时保持了较好的表现。

■ 关注标的：青岛海尔

2.3 厨电板块：受地产影响较大，盈利能力出现下滑

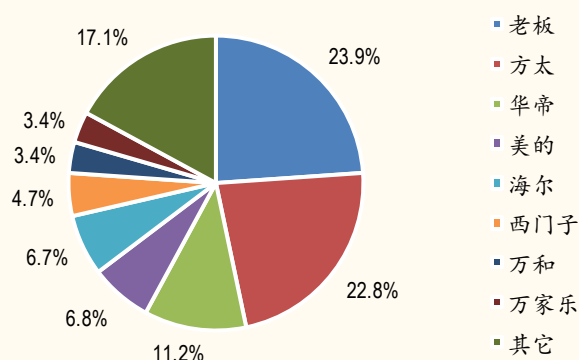
- 中怡康 8 月厨电零售数据：当月，吸油烟机线下零售量同比-13.7%，零售额同比-11.8%；燃气灶具线下零售量同比-12.7%，零售额同比-10.8%。

图表 7：吸油烟机 8 月线下零售额市场份额



来源：中怡康，国金证券研究所

图表 8：燃气灶 8 月线下零售额市场份额



来源：中怡康，国金证券研究所

■ 数据点评：

- 1) 行业受地产影响较大，8 月厨电零售持续下行。当前厨电市场仍然以新增需求为主，新增的比例占到 65%左右，因此，地产销量对厨电增速具有较大的影响。从上半年情况来看，在去年房地产周期下行的背景下（2017 年 40 个大中城市现房/期房销售面积分别同比-6.0%/-0.9%），厨电销量增长总体面临较大压力。

2) 期房销量增速回暖, 厨电明年大概率复苏。2018H1, 40 大中城市现房销售面积同比-14.7%, 期房同比+4.6%。期房销量与厨电需求具有较强的相关性, 大约滞后 1 年左右。因此, 期房销量增速的回暖预示着明年厨电销量大概率将呈现弱复苏态势。

■ 关注标的: 老板电器、万和电气、浙江美大

3、一周行业重要公告

【**中科新材**】①控股股东中科创资产将其所持公司股票 4,000,001 股办理补充质押，本次质押占其所持股份比例 5.15%；截止本公告日，中科创资产直接持有公司股份总数占总股本的比例为 32.00%，其中已质押股份占其持有公司股份的 99.90%，占公司总股本的比例为 31.97%。②控股股东中科创资产将其所持公司股份 40,824,000 股进行质押展期，展期后到期日为 2019 年 9 月 12 日，本次质押展期股份占其所持公司股份比例为 52.56%。③全资子公司中科创资本法定代表人由许进变更为艾萍。

【**开能健康**】公司注册资本变更登记已完成，总股本已由 398,185,632 股增至 477,822,758 股。

【**华帝股份**】董事会决定以 2018 年 9 月 17 日为授予日，向符合授予条件的 133 名激励对象授予 908 万股限制性股票，价格为 6.81 元/股。

【**英飞特**】持本公司股份 9,652,500 股(占总股本的 4.80%)的股东浙江尚全股权投资合伙企业计划自本公告发布之日起 3 个交易日后的六个月内，通过集中竞价交易、大宗交易等合法方式合计减持公司股份不超过 3,861,000 股(不超过总股本的 1.92%)。

【**光莆股份**】①公司控股子公司厦门爱谱生电子科技拟申请人民币捌佰玖拾万元的额度借款，有效期间为 3 年，厦门市担保有限公司同意为其提供连带保证担保；公司全资子公司厦门光莆显示技术有限公司就上述保证担保提供连带保证反担保，反担保期限为自反担保合同签订之日起至厦门市担保有限公司因履行保证责任而代偿之日起满两年止，反担保为无偿担保。②公司及子公司拟与国内商业银行、商业保理公司等机构开展应收账款保理业务，总计不超过人民币 2.4 亿元，申请期限自董事会决议通过之日起 1 年。

【**天际股份**】①股东新华化工将其所持公司股份 11,000,000 股解除质押并再质押，本次质押占其所持股份比例为 12.28%。截至公告披露日，新华化工持有公司股份数量 89,556,633 股、占公司总股本 19.81%，其中累计质押的股份数量 88,798,800 股、占公司总股本 19.64%。②控股股东汕头天际将其所持公司股份共计 20,390,000 股解除质押，本次解除质押占其所持公司股份比例为 16.34%；截至本公告披露日，汕头天际累计质押的股份数量 113,349,798 股，占总股本的 25.07%。

【**和晶科技**】股东张晨阳将其所持公司股份 116 万股办理质押，本次质押占其所持股份比例为 3.25%；截至本公告披露日，张晨阳持有本公司 35,734,907 股股份，占总股本的 7.96%，其中已累计质押股份占其持有本公司股份总数的 92.40%，占本公司股份总数的 7.36%。

【**佛山照明**】控股股东深圳市广晟投资发展有限公司将其所持公司股份 3,000,000 股办理质押，本次质押占其所持股份比例为 4.18%；截至目前，深圳广晟投资持有公司股份 71,696,136 股，占总股本的 5.12%，其中累计质押股份占其持有股份的 39.47%，占总股本 2.02%。

【**深康佳 A**】①公司拟为其子公司康佳电子科技公司提供金额为 35 亿元人民币的担保额度，担保期限为五年。②三江置业公司申请康佳通信科技有限公司（本公司全资子公司）与三江置业的其他股东按持股比例对其进行财务资助，其中康佳通信科技提供不超过 1 亿元的借款，借款利率为同期金融机构人民币贷款基准利率上浮 20%，期限不超过 3 年。③公司为参股子公司三江置业提供金额为 4 亿元人民币的担保额度，担保期限为三年，此担保额度用于三江置业公司向银行申请贷款。

【**三花智控**】①公司 2018 年限制性股票激励计划的授予日为 2018 年 9 月 18 日，拟向符合授予条件的 753 名激励对象授予 1033 万股限制性股票，授予价格为 8.37 元/股。②控股股东三花控股将其所持公司股份 11,900 万股办理质押，本次质押占其所持股份比例为 15.09%。本次股份质押后，三花控股所持有本公司股份累计被质押 45,700 万股，占其所持公司股份总数的 57.97%，占总股本的 21.55%。③公司非公开发行部分限售股份上市流通，本次解除限售股份数量为 88,154,000 股，占公司总股本的 4.1576%，可上市流通日为 2018 年 9 月 20 日。

【珈伟股份】公司关联交易限售股解禁上市流通，本次拟申请解除限售股东人数 2 户，解除数量 313,691,010 股，占总股本的 37.36%；本次限售股份可上市流通日期为 2018 年 9 月 21 日（星期五）。

【长虹华意】①董事会同意公司向中国银行间市场交易商协会申请注册发行短期融资券，本次拟发行短期融资券的规模不超过人民币 6 亿元，发行期限不超过 1 年。②董事会同意向子公司格兰博及其全资孙公司“湖南格兰博”提供合计 16,000 万元的担保，担保的方式均为信用担保。

【晨丰科技】公司以现金人民币 3,672.00 万元收购海宁明益电子科技有限公司股东陈常海、邬卫国所持有的明益电子 51% 股权，以现金人民币 7,537.50 万元收购景德镇市宏亿电子科技有限公司股东彭金田、汪德春所持有的宏亿电子 67% 股权。

【金海环境】控股股东汇投控股将其所持公司股份 9,791,000 股办理解除质押，本次解除质押股份数量占总股本的 4.66%。本次解除质押完成后，汇投控股剩余质押的股份数量为 21,920,300 股，占其所持有公司股份总额的 20.59%，占公司总股本的 10.44%。

【天银机电】①公司计划以资金进行股份回购，回购金额不超过人民币 8,000 万元，且不低于 5,000 万元，价格不高于人民币 15 元/股，回购期限为股东大会审议通过之日起 12 个月。②公司于首次以集中竞价方式实施回购股份，回购股份数量 315,500 股，占公司总股本的 0.073%。

【新宝股份】公司拟回购部分社会公众股份，在回购资金总额不超过人民币 1 亿元、回购股份价格不超过 10 元/股的前提下，预计可回购不低于 1,000 万股，占公司总股本约 1.22% 以上。

【*ST 厦华】公司董事兼总经理刘刚辞职。

【深康佳 A】股东深圳华侨城资本投资管理有限公司拟在 2018 年 9 月 5 日-2018 年 9 月 21 日期间，通过集中竞价交易方式减持公司股份 7,183,800 股（占总股本的 0.30%）。

【奥马电器】公司已完成工商变更登记，注册资本增加至 1,084,111,428 元。

【地尔汉宇】①控股股东石华山将其所持公司股份 2,500,000 股办理质押，本次质押股份占其所持股份比例 0.86%；截至公告披露日，石华山先生直接持有公司股份数量占总股本 48.36%，其中累计质押股份 208,730,000 股，占其本人直接持有本公司股份的 71.58%，占总股本的 34.62%。②股东神韵投资将其所持公司股份 49,380,000 股办理解除质押，本次解除质押占其所持股份比例 53.07%；截至公告披露日，神韵投资持有公司股份数量占总股本 15.43%，其中已累计质押本公司股份 18,810,000 股，占其所持有本公司股份的 20.22%，占总股本的 3.12%。

【得邦照明】公司为全资子公司得邦进出口在中行浙江省分行的授信业务提供最高余额为人民币 120,000,000 元的担保。

【依米康】控股股东孙屹峥将其所持公司股份 16,099,990 股解除质押，本次解除质押占其所持股份比例 20.51%；截止本公告披露日，孙屹峥先生持有公司股份占总股本的 17.55%，其中累计被质押 44,185,000 股，占其持有公司股份总数的 56.29%，占公司总股本的 9.88%。

【日出东方】公司使用闲置募集资金 6,000 万购买保本浮动收益型理财产品，预期理财收益率 4.20%，产品期限自 2018 年 9 月 20 日至 2019 年 12 月 20 日。

【东方电热】事会聘任孙汉武先生担任第四届董事会秘书，任期三年。

【青岛海尔】公司通过将其对全资子公司海尔香港享有的债权（含利息）转为股本的形式对海尔香港进行增资，增资金额为 130,430.90 万美元；海尔香港通过将其对全资子公司 Wonder Global (BVI) Investment Limited 享有的债权（含利息）转为股本的形式对其进行增资，增资金额为 130,430.90 万美元。

4、一周行业新闻

■ 中央要求完善促进消费体制机制，大消费板块开盘活跃

消息面上，中共中央、国务院近日印发的《关于完善促进消费体制机制，进一步激发居民消费潜力的若干意见》强调，近年来我国在扩大消费规模、提高消费水平、改善消费结构等方面取得了显著成绩，但也要看到，当前制约消费扩大和升级的体制机制障碍仍然突出。

根据央广网的报道，商务部研究院流通与消费研究所所长董超分析，《意见》的出台是落实十九大精神的重要举措，也符合我国当前经济发展的要求。从2018年前八个月的数据看，消费对经济增长的贡献达到了接近80%。当前我国外需面临很大不确定性，内需在保持就业稳定、促进经济增长中的地位提升，消费是其中最基本最主要的部分。此外从消费力的水平而言，我国与世界平均水平大概相差15到20个百分点，扩大消费规模从潜力上而言仍比较大。

实物消费关乎百姓生活的方方面面。要构建更加成熟的消费细分市场，壮大消费新增长点，促进实物消费提档升级是重点。此次印发的《意见》就从促进“衣、食、住、行”消费以及信息消费、绿色消费等方面提出诸多举措。例如，《意见》提出要大力发展住房租赁市场特别是长期租赁，总结推广住房租赁试点经验，在人口净流入的大中城市加快培育和发展住房租赁市场。

(wind)

■ 苏宁易购拓宽超市 3C 销售渠道,双线并举提高家电市场份额

本周北京苏宁与卜蜂莲花围绕北京地区市场卜蜂莲花门店的家电 3C 专区进行深度合作经营。这是苏宁继与大润发、欧尚在 3C 方面之后,苏宁寻找的第三家大卖场。

苏宁易购收获线下门店网点,巩固全渠道 3C 地位。此次与卜蜂莲花的合作,将有助于完善苏宁线下服务网点,增加北京地区苏宁易购的市场份额。在未来苏宁易购各类门店形成规模效应后,将利于苏宁充分发挥其服务优势,进一步推广“送装一体”、“以旧换新”等服务产品,差异化经营,促进家电产品销售和客单价提升并改善毛利。卜蜂莲花获 3C 供应链赋能和 3C 市场经营经验。苏宁易购作为 3C 市场的龙头企业,具备强大的议价能力;同时苏宁具备涵盖中心仓、平行仓、城市仓到门店仓、服务站、快递点等在内的完整仓储配送体系物流系统,且正在进一步提升物流效率和降低物流费用率。此次双方在 3C 品类联营,将有助于卜蜂莲花提升 3C 品类经营毛利率,加强 3C 供应链能力。(第一财经)

■ 美的小天鹅重组做大头部，家电业洗牌加速突破

近日，美的集团（40.300，0.00，0.00%）股份有限公司（以下简称“美的集团”，000333.SZ）和无锡小天鹅股份（13.650，-0.01，-0.07%）有限公司（以下简称“小天鹅”，000418.SZ）同时发布公告，宣布进行重组并停牌。

小天鹅主打洗衣机，美的集团的电器业务则更为多元，此次两家公司再次筹划重组，是否将对洗衣机业务进行整合？这不由得让外界产生各种猜想。就财报数据来看，2013 年上半年到 2018 年上半年间，小天鹅的营业收入分别为 39.98 亿元、49.74 亿元、61.02 亿元、79.85 亿元、105.68 亿元和 120.57 亿元，同比增长 28.92%、24.41%、22.67%、30.86%、32.35%和 14.09%；净利润分别为 2.36 亿元、3.5 亿元、4.99 亿元、6.65 亿元、8.33 亿元和 10.03 亿元，同比增长 2.19%、43.17%、36.14%、34.86%、25.95%和 23.31%。

从营业收入和净利润的增速来看，近三年小天鹅的增速在不断下滑，业绩增长呈现疲态。据国内上市公司重大资产重组管理办法规定，购买、出售的资产净额需在资产总额、营收与净资产三方面达到上市公司合并财务报表的 50% 以上。而小天鹅无论从哪项指标来看都难触及美的集团 50% 的标准。

因此，不少业内人士认为，这次“重大资产重组”更可能是围绕小天鹅的资产重组。“小天鹅是洗衣机上市公司，但美的并未把所有的洗衣机资产都注入小天鹅，显示小天鹅的实力不强。倘若把海外洗衣机资产注入小天鹅上市公司，则可以增强小天鹅的实力。”家电行业分析师梁振鹏接受《投资者报》记者采访时说。值得一提的是，2016 年 6 月，美的并购东芝白色家电业务，东

芝家电产品线丰富，其中就覆盖了洗衣机产品。2017年6月，美的收购 Clivet 80%的股权。当时有分析称，不排除未来美的以 Clivet 为基地向欧洲布局其他家电产业的可能，比如空调、冰箱、洗衣机等家电产品。

同时，这两年美的集团一直针对内外部进行调整。去年，美的将吸尘器业务从厨电事业部独立，成立新的事业部。今年上半年，美的又将厨电事业部烟灶洗三大产品线并入热水器事业部，成立厨房和热水事业部，原厨电事业部更名为微波和烤箱事业部。

梁振鹏在接受记者采访时表示：“重组如何进行？这还很难预测，就我的观察来看，美的很有可能整合海外资产，将东芝白电的洗衣机零部件以及整机业务等注入小天鹅上市公司，从而使小天鹅在洗衣机领域更加专业，与美的集团其他子公司区分开来。”德意志银行称，美的不太可能扭转小天鹅的下降趋势，二者也不太可能产生新的协同效应。一方面，小天鹅已由美的绝对控股；另一方面，小天鹅的下行是行业下行的缩影，即使重组也很难有所改观。

尽管目前双方都尚未披露美的集团与小天鹅的重组方向，但两者重组将会对未来家电行业（尤其是洗衣机）的格局产生重大影响却是可以预见的。“随着小天鹅竞争力加强，作为行业的老二冲击行业第一，危及海尔龙头的位置，或将导致洗衣机竞争格局发生改变。”梁振鹏对记者说。

奥维云网统计数据显示，2017年1月至今，洗衣机线上均价提升了244元，线下均价提升了621元，线上线下价格均呈持续走高态势。今年上半年，受产品结构升级影响，洗衣机零售量同比下降0.4%，而零售额同比增长5.9%。（投资者报）

■ 《电商法》尘埃落定，山寨家电或将进入倒计时？

《电商法》共七章89条，主要对电子商务经营者、电子商务合同的订立与履行、电子商务争议解决与电子商务促进和法律责任这五部分做了相应规定。从2013立法启动到2018年正式通过，《电商法》历经了三次公开征求意见，四次审议，期间还掺杂了各方利益的博弈，过程不得不谓曲折。

《电商法》的通过并施行无疑是我国电子商务发展一座意义非凡的里程碑，电子商务从此之后有法可依，这也标志着电商“野蛮生长”的时代终结。其中关于“山寨家电”问题，《电商法》中规定，电子商务经营者应当全面、真实、准确、及时地披露商品或者服务信息，保障消费者的知情权和选择权。电子商务经营者不得以虚构交易、编造用户评价等方式进行虚假或者引人误解的商业宣传，欺骗、误导消费者。尽管《电商法》明确提高了对侵犯知识产权行为的惩罚力度，但仍有市场人士表示，想要彻底解决“山寨”、假货等问题仍有一定的难度。

对于家电等制造业来说，电商可谓是一把双刃剑。据《2017年家电网购分析报告》显示，我国B2C家电网购市场规模达到4906亿元，同比增长近30%；家电业网购渗透率再创历史新高，达26.5%；但是，在家电业借着电商东风的背后，随之而来的还有种种的问题。在拼多多曝出的“山寨”、假货问题中，家电成为了受害的重灾区，其中以“傍名牌”手法最为多见。

拼多多上市后不久，作为彩电行业巨头的创维就打响了维权的第一枪。7月28日，创维发布严正声明要求拼多多即日起停止所有假冒创维电视产品的展示及销售活动，而据声明的附件显示，拼多多上“山寨”创维的就有包括创维先锋、创维云视TV、创维嘉、创维美、创维酷酷、创维云视听、创维e家、创维等看上去煞有其事的商家和产品，让人咋舌。继创维之后，康佳也加入了维权的行列。除了这两家企业以外，包括三星、小米、海信等知名品牌也遭到了“碰瓷”。

家电山寨问题由来已久，一方面，成本低和技术含量不高让“山寨”家电成为可能，以电视机为例，有消息称，在一些无牌无证的地下工厂，只需三五个人就能组装成一台电视机，其部件大多来自旧废二手电视机或工厂生产的次等品，成本极低。几个工人将其组装起来，再贴上与大品牌相似的商标，一台山寨电视机就生产了出来。

有专家指出，由于技术要求低，成本少，山寨家电拥有极大的盈利空间，

其背后延伸出了一条异常繁荣的产业链。这些小作坊往往藏身于一些偏远地区的城中村，采取打一枪换一个地方的方式躲避监管，通过电商和代理商来获取利润。对于维权的家电企业来说，这种情况造成了举证难、成本高、赔偿额低等难题。

而另一方面，有需求就有市场，中国经济发展的不平衡导致了消费水平的参差不齐，对于三四线城市和县镇乡地区的消费者而言，他们更看重的是价格，他们的首要需求是便宜能用的东西。而拼多多正是抓住了这庞大的群体，得以在短短两年时间内，成功跻身中国电商前三的位置。据极光大数据去年 11 月的调查显示，拼多多在三四线城市及以下的用户占有率远超京东。价格低、又能用的山寨家电自然成为了香饽饽。在部分消费中眼中，是否正牌子货只是附加要素，便宜能用才是他们购买产品时的优先考虑事项。低成本盈利空间大，市场广阔等种种原因造成了山寨家电像野草一样，野火烧不尽，春风吹又生。

5、风险提示

■ 黑电：

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

■ 白电：

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

■ 厨电/新品类家电：

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

公司投资评级的说明：

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

行业投资评级的说明：

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

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

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

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

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

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

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH