

2018-09-24

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 (18W38): 回溯历史看家电补贴政策对行业影响

报告要点

■ 周度专题核心内容

随着 2013 年 5 月底“节能补贴”政策的到期退出，家电行业步入政策真空期；结合后政策时代家电行业发展情况探究此前补贴政策对行业的影响可以发现，“家电下乡”等产业扶持政策对行业短期销量带动效应较为确定，但从需求来源来看主要基于对未来稳定购置需求的提前透支，且政府补贴不利于市场自然出清，对行业格局存在一定负面扰动，但值得一提的是政策对行业产品结构升级可以起到积极引导作用；总的来说，刺激政策可以为行业终端需求注入一剂短效兴奋剂，但产品品质保障、技术研发创新等才是行业长期发展的核心保障。

■ 上周板块行情回顾

上周大盘强势反弹，家电板块也录得较好涨幅，板块内价值蓝筹涨幅均位于前列；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 4.05%，在申万一级行业中排名第 10 位，分别跑输沪深 300 及上证综指 1.14 及 0.27pct；个股层面，上周涨幅前三个股为奇精机械 (11.93%)、老板电器 (11.60%) 及浙江美大 (11.11%)，跌幅前三个股为金莱特 (-28.99%)、日出东方 (-3.63%) 及春光科技 (-2.35%)。

■ 行业重点数据跟踪

产业在线 8 月空调行业产销数据：当月总销量 993.61 万台，同比下滑 17.17%，内销 726.55 万台，同比下滑 19.58%，出口 267.06 万台，同比下滑 9.82%；1-8 月累计总销量 11,434.87 万台，同比增长 8.45%，内销 6,985.93 万台，同比增长 11.12%，出口 4,448.94 万台，同比增长 4.50%；8 月空调内销同比有所下滑，考虑到近两月空调终端零售同比有所回落致使渠道库存逐步增加且同期基数较高，内销端负增长也属情理之中；后续随着更新需求及农村地区普及需求持续释放且在开盘优惠政策推动下，行业内销仍有望实现稳健个位数增长。

■ 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 (18W37)：从苏泊尔看小家电行业成长动因》2018-09-17

《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

目录

本周核心观点及投资建议.....	5
上周家电板块行情回顾	9
上周行业重要数据跟踪及点评	10
重点行业基本面状况跟踪.....	12
空调行业：行业内销有所下滑，龙头份额持续提升	12
黑电行业：海外需求明显回暖，成本红利逐步显现	14
厨电行业：龙头份额稳步提升，均价上行趋势无忧	16
上周行业重要新闻精选及点评	18
上周行业公司重要公告	19

图表目录

图 1: 农村地区冰箱保有量于 2009-2011 年间快速提升 (台/百户)	7
图 2: 冰箱受行业需求透支影响近年来销量表现较为低迷 (万台)	7
图 3: 补贴期间冰箱龙头企业市场份额有所下滑	7
图 4: 政策补贴期间冰箱行业结构升级趋势较为显著	8
图 5: 补贴期间滚筒洗衣机替代波轮趋势确定	8
图 6: 上周家电指数分别跑输沪深 300 指数及上证综指 1.14 及 0.27pct	9
图 7: 年初至今家电指数分别跑输沪深 300 及上证综指 7.34 及 7.32pct	9
图 8: 8 月份空调内销 726.55 万台, 同比下滑 19.58%	10
图 9: 8 月份空调出口 267.06 万台, 同比下滑 9.82%	10
图 10: 8 月份空调零售量及零售额分别同比下滑 9.96% 及 7.01%	11
图 11: 8 月份冰箱零售量及零售额分别同比下滑 17.97% 及 10.66%	11
图 12: 8 月份洗衣机零售量及零售额分别同比下滑 13.84% 及 6.32%	11
图 13: 上周 LME 铜及铝价格分别上涨 7.32% 及 2.31% (美元/吨)	12
图 14: 上周 WTI 原油价格上涨 2.59% (美元/吨)	12
图 15: 上周中国塑料价格指数上涨 1.44%	12
图 16: 上周冷轧卷板均价上涨 0.34% (元/吨)	12
图 17: 8 月份空调内销 726.55 万台, 同比下滑 19.58%	13
图 18: 8 月份空调出口 267.06 万台, 同比下滑 9.82%	13
图 19: 8 月格力下滑 2.63% (内销下滑 3.17%, 出口增长 0.00%)	13
图 20: 8 月美的下滑 18.06% (内销下滑 19.57%, 出口下滑 13.33%)	13
图 21: 8 月海尔下滑 37.00% (内销下滑 38.46%, 出口下滑 22.22%)	13
图 22: 8 月海信科龙下滑 29.51% (内销下滑 38.78%, 出口增长 8.33%)	13
图 23: 8 月份空调零售均价为 3,790 元/台, 同比上涨 4.01%	14
图 24: 7 月份彩电内销 378.30 万台, 同比增长 5.58%	14
图 25: 7 月份彩电出口 807.01 万台, 同比增长 14.33%	14
图 26: 7 月 TCL 销量增长 30.79% (内销下滑 8.14%, 出口增长 45.76%)	15
图 27: 7 月海信同比下滑 5.81% (内销下滑 9.84%, 出口下滑 1.99%)	15
图 28: 7 月份彩电行业零售均价为 3,605 元/台, 同比下滑 7.57%	15
图 29: 18 年 9 月 21 日 32 吋面板价格为 56 美元, 环比上涨 1 美元	16
图 30: 7 月油烟机零售量及零售额分别同比下滑 16.77% 及 15.56%	16
图 31: 7 月燃气灶零售量及零售额分别同比下滑 15.13% 及 14.40%	17
图 32: 7 月消毒柜零售量及零售额分别同比下滑 25.95% 及 25.13%	17
图 33: 7 月油烟机行业零售均价为 3,243 元/台, 同比上涨 2.34%	17
图 34: 7 月燃气灶行业零售均价为 1,581 元/台, 同比上涨 2.07%	17
图 35: 7 月消毒柜行业零售均价为 2,256 元/台, 同比上涨 2.50%	17
图 36: 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
图 37: 18 年第 38 周 30 大中城市商品房销售面积为 360.49 万平方米	18
表 1: 2007-2013 年间政府出台的家电行业内需刺激政策一览	5
表 2: 家电下乡政策 (2007-2013 年) 细则一览	5

表 3: 以旧换新政策 (2009-2011 年) 细则一览	6
表 4: 家电行业主要上市公司上周涨跌幅一览	9

本周核心观点及投资建议

近日,国务院发布《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》,在促消费预期等因素带动下上周市场走势有所回暖,且部分投资者对家电等行业后续出台相关需求刺激政策较为期待;自2007年12月国家在山东、青岛、河南、四川等三省一市试点“家电下乡”政策以来,家电行业在后续数年内持续受益于各项政策刺激,但随着2013年5月底“节能补贴”政策的到期退出,家电行业开始步入政策真空期;虽然当前行业刺激政策是否再度推行尚无定论,但在此背景下,结合后政策时代家电行业发展情况并深入探讨此前补贴政策对行业的影响仍有一定参考意义;我们认为,“家电下乡”等补贴政策无疑对当期行业短期销量形成较好拉动,但从需求来源来看其均属于对未来稳定购置需求的提前透支,且对短期行业竞争格局也存在一定负面扰动,但值得一提的是,其对加速产品结构升级以及短期内减轻企业经营压力起到一定带动作用。

表 1: 2007-2013 年间政府出台的家电行业内需刺激政策一览

推行时间	主要内容	推行时间	主要内容
2007年12月	家电下乡政策开始试点	2009年6月	家电以旧换新在9个省市试点实施
2008年5月	商务部发文继续实施家电下乡政策		
2008年12月	家电下乡试点范围大至14个省区市	2010年6月	家电以旧换新政策实施期延长,同时推广19个省市
2009年2月	家电下乡在全国推广,产品由四种增至8种	2009年5月	“节能产品惠民工程”高效节能房间空调器推广
2010年3月	新增家电下乡补贴品种并提高家电下乡产品限价		
		2010年6月	节能惠民政策补贴额调低,同时空调能效等级调整
		2012年6月	针对高能效空调、冰箱、洗衣机及热水器的节能补贴政策开始实施,期限暂定为1年

资料来源:《家电下乡操作细则》等,长江证券研究所

表 2: 家电下乡政策(2007-2013年)细则一览

背景	应对国际金融危机,惠农强农,带动工业生产,促进消费拉动内需	
政策	每类家电下乡产品每户农民限购2台(件),对每件产品给予产品销售价格13%补贴	
对象	品类	限价(元/台)
	彩电	3500
	冰箱(含冰柜)	2500
	手机	1000
	洗衣机	2000
	壁挂式空调	2500
	落地式空调	4000
	储水式电热水器	1500
	燃气热水器	2500
	太阳能热水器	4000
	电脑	3500
	微波炉	1000
	电磁炉	600
时间	地点	实施时间(4年)

	山东、青岛、河南、四川	2007.11-2011.11
	内蒙古、辽宁、大连、黑龙江、安徽、 湖北、湖南、广西、重庆、陕西	2008.12-2012.12
	其余12个省	2009.02-2013.02
来源	中央财政	80%
	地方财政	20%

资料来源：《家电下乡操作细则》，长江证券研究所

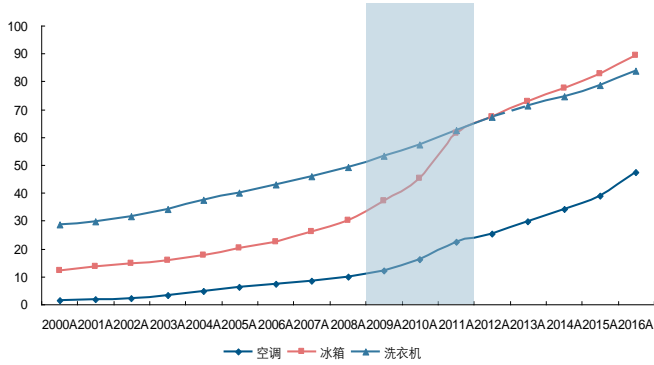
表 3：以旧换新政策（2009-2011 年）细则一览

背景	扩大消费拉动内需，稳定和扩大就业，重点产业调整	
政策	交售旧家电并购买新家电可享受家电补贴，补贴标准为新家电销售价格的10%	
对象	品类	补贴上限（元/台）
	电视机	400
	冰箱（含冰柜）	300
	洗衣机	250
	空调	350
	电脑	400
时间	地点	实施时间（4年）
	北京、天津、上海、江苏、浙江、 山东、广东、福州、长沙（首批试 点）	2009.06-2011.12
	河北、山西、辽宁、大连、吉林、 黑龙江、安徽、福建、厦门、江西、 河南、湖北、湖南、重庆、四川、 贵州、陕西、甘肃、青海	2010.06-2011.12
	内蒙古、广西、海南、云南、西藏、 宁夏、新疆及新疆生产建设兵团 （抓紧做好前期准备，待具备旧家 电拆解处理能力后启动实施）	2010.06-2011.12
来源	中央财政	80%
	地方财政	20%

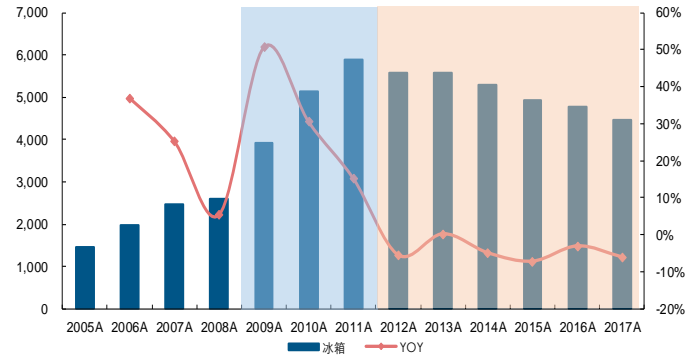
资料来源：《家电以旧换新实施办法》，长江证券研究所

短期销量带动可观，但后续需求透支效应需要逐步消化：2008 至 2012 年间，空调、冰箱及洗衣机 5 年内销量年复合增速分别为 12.39%、17.59%及 10.29%，且在此期间全国尤其是农村地区家电每百户保有量均明显提升，其中冰箱由于受基建影响较小、可替代性弱及购置成本偏低等特性，在“家电下乡”期间销售表现最为突出，其 2009-2011 年保有量涨势尤为抢眼（请参阅《从 09-11 年冰箱加速普及看农村空调发展大趋势》）；相对应的，自政策全面退出后，2013-2017 年间，空调、冰箱及洗衣机 5 年内销量年复合增速则分别为 9.12%、-4.29%及 4.86%，表现较此前政策刺激期均有所不及；政策刺激阶段各品类销量表现较好的主要原因一方面为在农村居民已基本具备家电首次购

置条件的情况下，受“家电下乡”政策刺激影响，农村居民潜在家电购置需求得到加速释放；另一方面，“以旧换新”政策带动城镇家电加速更新，短期内更新率提升推动城镇家电销量大幅增长，但两者从需求本质上来讲很大程度上均属于对未来稳定购置需求的潜在透支；从最具代表性的冰箱品类来看，其在2011年多项补贴政策集中推行背景下创下近6000万台的内销新高后，受需求透支影响后续内销量则表现持续低迷。

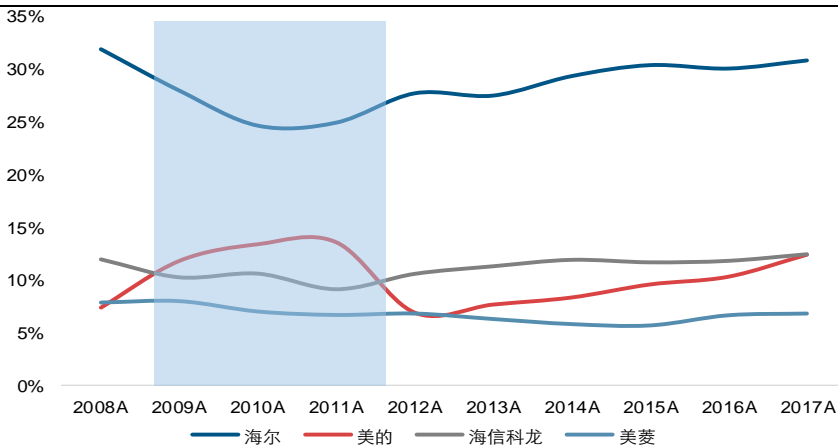
图 1：农村地区冰箱保有量于 2009-2011 年间快速提升（台/百户）


资料来源：国家统计局，长江证券研究所

图 2：冰箱受行业需求透支影响近年来销量表现较为低迷（万台）


资料来源：产业在线，长江证券研究所

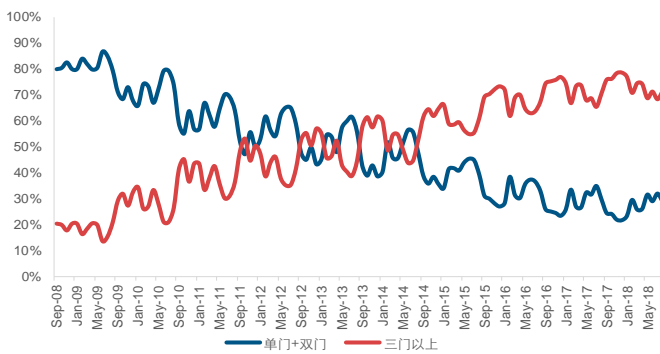
补贴政策不利于市场自然出清，对行业竞争格局存在一定负面影响：从消费品“行业空间+竞争格局”的研究框架出发，刺激政策对终端需求有阶段性调节作用，于行业发展空间并无实质影响，但其对行业竞争格局则存在一定负面扰动；虽然行业龙头在政策推行期间往往可以获取更多补贴，但对于行业长尾企业而言，政府补贴延缓了其市场自然出清的进程，甚至部分僵尸企业借补贴东风逆势扩产，对市场份额均有一定分流效应；上一轮补贴周期中，空调行业正值市场格局趋于稳定、行业龙头加速抢占市场份额期间，但对行业竞争格局已相对稳定的冰箱行业而言，补贴期间除了美的在内部规模导向战略带动下实现份额提升，海尔、科龙及美菱等公司市场份额则均有小幅下滑，而2013年后随着补贴政策全面退出，各行业龙头市场份额则均重回上行通道；且从活跃品牌数量来看，在“家电下乡”政策推行前，冰箱行业活跃品牌已不及30个，但政策补贴结束后行业在售品牌数已数以百计；可见补贴政策对市场竞争规律有所扰动，公平竞争的市场环境更有利于产品、渠道及品牌等优势突出的龙头企业持续整合市场份额。

图 3：补贴期间冰箱龙头企业市场份额有所下滑


资料来源：产业在线，长江证券研究所

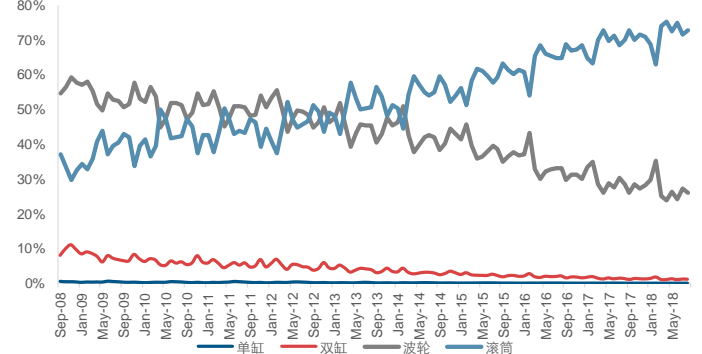
刺激政策引导下行业产品结构升级趋势有所加速：“家电下乡”政策通过促进农村消费，推动农村地区家电实现“从无到有”的突破，“以旧换新”政策则有利于淘汰高能耗落后产品，与近期出台的《意见》中“规范发展汽车、家电、电子产品回收利用行业”的表述较为契合；此外“节能惠民”、“节能补贴”等政策对行业销量拉动或并不明显，但其对行业产品结构升级趋势均有较好带动效应：就冰箱行业而言，容量越大则政策补贴幅度越高，冷藏冷冻箱总有效容积小于等于 240L、在 240L 与 300L 之间及大于 300L 分别补贴 260、330 及 400 元，在此影响下大容量、多开门的高端冰箱市占率同比持续提升；洗衣机方面，滚筒洗衣机补贴力度大于波轮洗衣机（一级能效滚筒补贴 260 元，而一级能效波轮补贴 200 元），在此影响下滚筒洗衣机及高效波轮洗衣机市场渗透率也稳步提升；空调方面，节能补贴政策主要覆盖一、二级能效变频及定频空调，在此推动下高效变频、定频空调市占率也得以稳步上行；可见积极政策引导下家电行业产品结构升级趋势有所加速。

图 4：政策补贴期间冰箱行业结构升级趋势较为显著



资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

图 5：补贴期间滚筒洗衣机替代波轮趋势确定



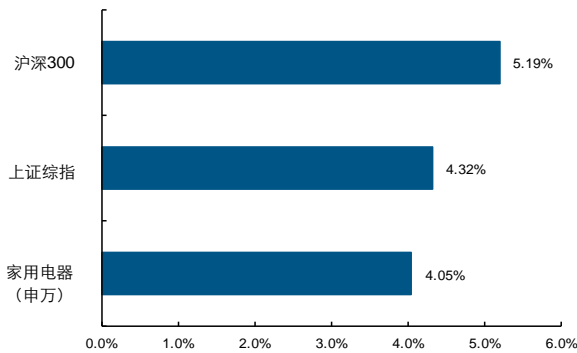
资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

总的来说，**产业扶持政策对行业短期销量带动效应较为确定，但主要基于对未来稳定购置需求的提前透支，且政府补贴不利于市场自然出清，对短期行业竞争格局也存在一定负面扰动，但值得一提的是政策对行业产品结构升级可以起到积极引导作用，虽然刺激政策可以为行业终端需求注入一剂短效兴奋剂，但产品品质保障、技术研发创新等才是行业长期发展的核心保障；**上周家电板块在市场情绪及政策刺激预期等因素推动下有所反弹，但我们认为行业基本面才是板块价值修复的最核心支撑，上半年家电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，家电蓝筹业绩增速稳健、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。**

上周家电板块行情回顾

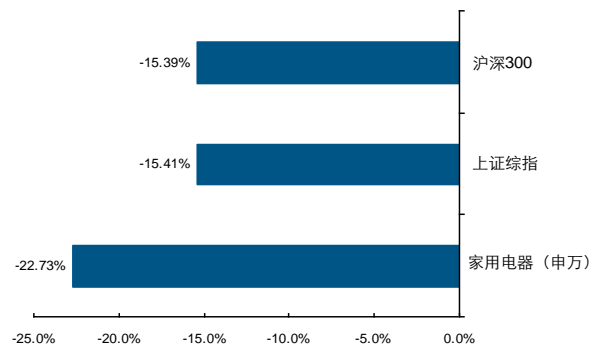
上周大盘强势反弹，家电板块也录得较好涨幅，板块内价值蓝筹涨幅均位于板块前列；考虑到家电蓝筹中期业绩表现较为稳健，经营确定性优势持续凸显，且近期股价回调后估值已处于偏低水平，在市场风险偏好下移背景下稳健配置价值仍值得关注；总体来看上周家电指数上涨 4.05%，在申万一级行业中排名第 10 位，分别跑输沪深 300 及上证综指 1.14 及 0.27pct。

图 6：上周家电指数分别跑输沪深 300 指数及上证综指 1.14 及 0.27pct



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：年初至今家电指数分别跑输沪深 300 及上证综指 7.34 及 7.32pct



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（11.93%）、老板电器（11.60%）及浙江美大（11.11%），跌幅前三个股为金莱特（-28.99%）、日出东方（-3.63%）及春光科技（-2.35%）；此前一周涨幅前三的奇精机械、地尔汉宇及银河电子上周涨跌幅分别为 11.93%、-1.80%及-2.28%，跌幅前三的金莱特、春光科技及三星新材上周涨跌幅分别为-28.99%、-2.35%及 1.42%。

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	11.93%	000404.SZ	长虹华意	3.35%	600854.SH	春兰股份	0.74%
002508.SZ	老板电器	11.60%	002403.SZ	爱仕达	3.08%	002290.SZ	中科新材	0.52%
002677.SZ	浙江美大	11.11%	603996.SH	中新科技	2.80%	002848.SZ	高斯贝尔	0.35%
000921.SZ	海信科龙	10.31%	000521.SZ	长虹美菱	2.70%	603868.SH	飞科电器	0.21%
002050.SZ	三花智控	9.82%	600336.SH	澳柯玛	2.45%	000801.SZ	四川九洲	0.21%
002035.SZ	华帝股份	8.85%	600870.SH	*ST 厦华	2.19%	603519.SH	立霸股份	0.13%
600690.SH	青岛海尔	8.36%	002420.SZ	毅昌股份	2.17%	002759.SZ	天际股份	0.12%
000651.SZ	格力电器	7.52%	002418.SZ	康盛股份	2.14%	603486.SH	科沃斯	0.02%
300249.SZ	依米康	6.73%	002676.SZ	顺威股份	2.11%	300342.SZ	天银机电	-0.25%
600060.SH	海信电器	6.04%	300160.SZ	秀强股份	2.11%	002052.SZ	同洲电子	-0.26%
002614.SZ	奥佳华	4.88%	600983.SH	惠而浦	2.10%	000810.SZ	创维数字	-0.61%
002032.SZ	苏泊尔	4.84%	603579.SH	荣泰健康	2.08%	002705.SZ	新宝股份	-1.02%
300247.SZ	乐金健康	4.82%	600619.SH	海立股份	2.01%	002473.SZ	*ST 圣莱	-1.37%
002543.SZ	万和电气	4.77%	002429.SZ	兆驰股份	1.90%	300403.SZ	地尔汉宇	-1.80%
002260.SZ	*ST 德奥	4.56%	002860.SZ	星帅尔	1.85%	002519.SZ	银河电子	-2.28%
300475.SZ	聚隆科技	4.26%	300217.SZ	东方电热	1.58%	603657.SH	春光科技	-2.35%
603355.SH	莱克电气	4.08%	002242.SZ	九阳股份	1.49%	603366.SH	日出东方	-3.63%

000016.SZ	深康佳 A	3.70%	600839.SH	四川长虹	1.49%	002723.SZ	金莱特	-28.99%
000100.SZ	TCL 集团	3.66%	603578.SH	三星新材	1.42%			
002681.SZ	奋达科技	3.39%	002616.SZ	长青集团	1.16%			

资料来源: Wind, 长江证券研究所

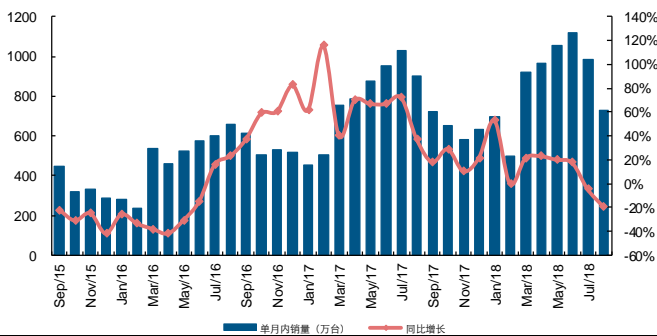
上周行业重要数据跟踪及点评

1、产业在线披露 8 月空调行业产销数据

产业在线披露 18 年 8 月空调行业产销数据: 当月总产量 988.40 万台, 同比下滑 15.90%, 实现总销量 993.61 万台, 同比下滑 17.17%, 其中内销 726.55 万台, 同比下滑 19.58%, 出口 267.06 万台, 同比下滑 9.82%, 总库存 858.12 万台, 同比增长 23.42%;

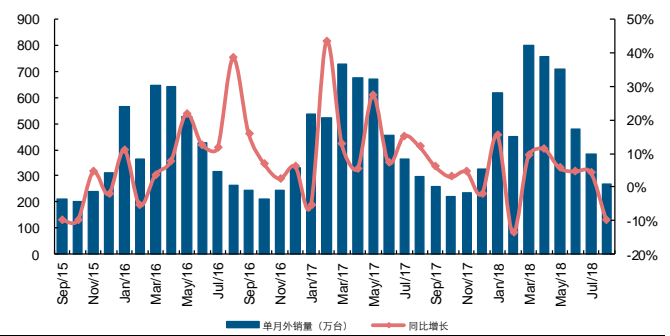
18 年 1-8 月累计数据方面, 总产量 11,196.90 万台, 同比增长 8.47%, 实现总销量 11,434.87 万台, 同比增长 8.45%, 其中内销 6,985.93 万台, 同比增长 11.12%, 出口 4,448.94 万台, 同比增长 4.50%。

图 8: 8 月份空调内销 726.55 万台, 同比下滑 19.58%



资料来源: 产业在线, 长江证券研究所

图 9: 8 月份空调出口 267.06 万台, 同比下滑 9.82%



资料来源: 产业在线, 长江证券研究所

简评: 8 月空调内销同比有所下滑, 我们认为原因在于两方面, 其一受前期“618”大促透支需求、多雨天气等因素影响, 近两月空调终端零售同比有所下滑致使渠道库存逐步增加影响新冷年开盘, 其二 17 年 8 月内销同比增长近 37% 造成同期基数较高, 综合来看, 需求回落叠加高基数背景下当月内销同比下滑也在预期之中; 后续考虑到安装卡及销量基数回落, 且当前龙头渠道库存仍处于两个多月的合理范围内, 在更新需求及农村地区普及需求持续释放、新冷年开盘优惠政策推动下, 行业内销仍有望实现稳健个位数增长。

2、中怡康披露 8 月白电终端零售数据

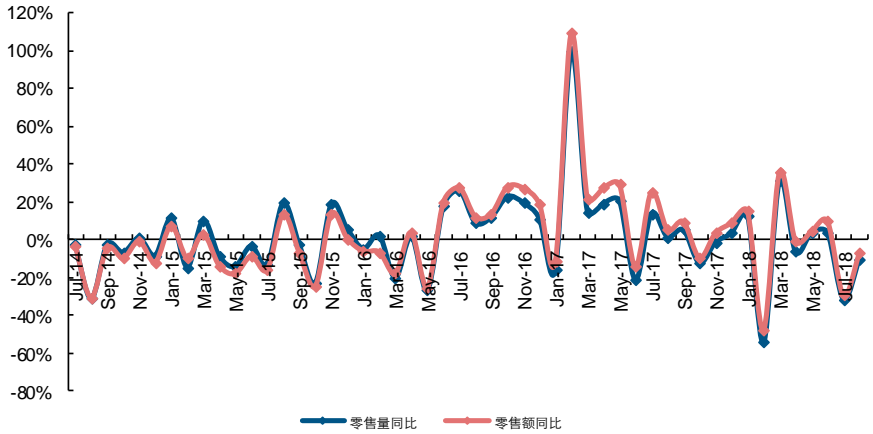
8 月空调零售量及零售额分别同比下滑 9.96% 及 7.01%; 产品均价同比上涨 4.01%, 其中格力、美的及海尔分别同比上涨 6.45%、4.94% 及 6.27%; 1-8 月, 空调累计零售量及累计零售额分别同比下滑 6.41% 及 2.63%;

8 月冰箱零售量及零售额分别同比下滑 17.97% 及 10.66%; 产品均价同比上涨 11.10%, 其中海尔、美的及容声分别同比上涨 11.88%、23.35% 及 13.05%; 1-8 月, 冰箱累计零售量及累计零售额分别同比下滑 14.70% 及 3.48%;

8 月洗衣机零售量及零售额分别同比下滑 13.84% 及 6.32%; 产品均价同比上涨 10.44%, 其中海尔、小天鹅及三洋分别同比上涨 11.22%、20.70% 及 12.32%; 1-8 月, 洗衣机累计零售量及累计零售额分别同比下滑 10.75% 及 1.53%。

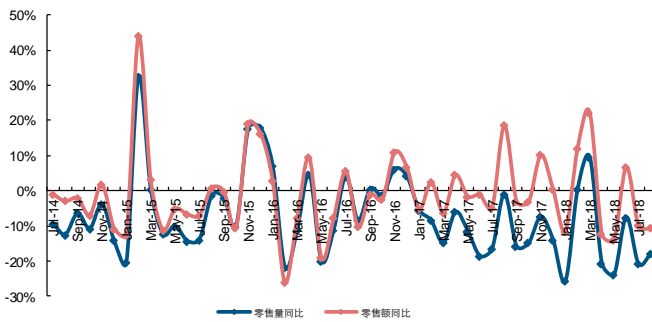
简评: 当月空调及冰箱中怡康零售增速环比有所提升, 洗衣机零售增速环比仍有所回落, 但参考白电龙头终端安装卡增速, 我们判断受数据统计样本限制, 该零售增速较行业实际需求表现仍有一定低估, 白电行业整体需求仍维持较为稳健走势; 值得关注的是白电各品类均价持续提升, 带动其零售额增速表现优于零售量, 其中冰箱及洗衣机行业整体提价幅度更为显著。

图 10: 8 月份空调零售量及零售额分别同比下滑 9.96% 及 7.01%



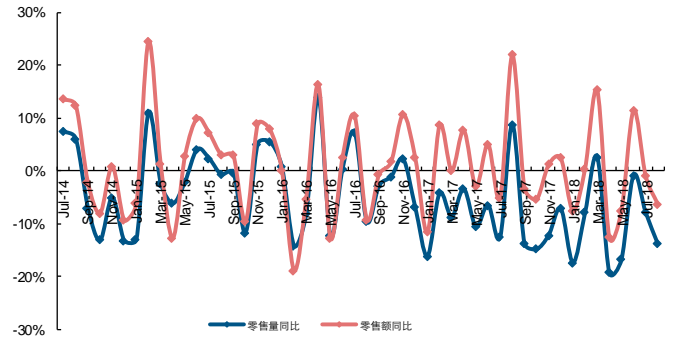
资料来源: 中怡康零售监测, 长江证券研究所

图 11: 8 月份冰箱零售量及零售额分别同比下滑 17.97% 及 10.66%



资料来源: 中怡康零售监测, 长江证券研究所

图 12: 8 月份洗衣机零售量及零售额分别同比下滑 13.84% 及 6.32%

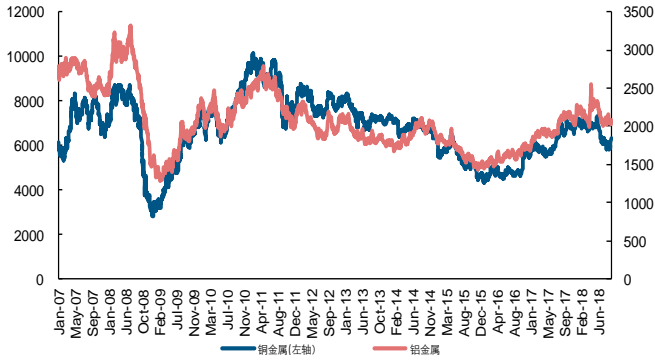


资料来源: 中怡康零售监测, 长江证券研究所

3、上周原材料价格变动

上周 LME 铜价格上涨 7.32%，较年初下跌 12.60%；LME 铝价格上涨 2.31%，较年初下跌 8.73%；上周 WTI 原油价格上涨 2.59%，较年初上涨 17.15%；上周中国塑料价格指数上涨 1.44%，较年初上涨 0.55%；上周冷轧卷板均价上涨 0.34%，较年初上涨 0.68%。

图 13: 上周 LME 铜及铝价格分别上涨 7.32% 及 2.31% (美元/吨)



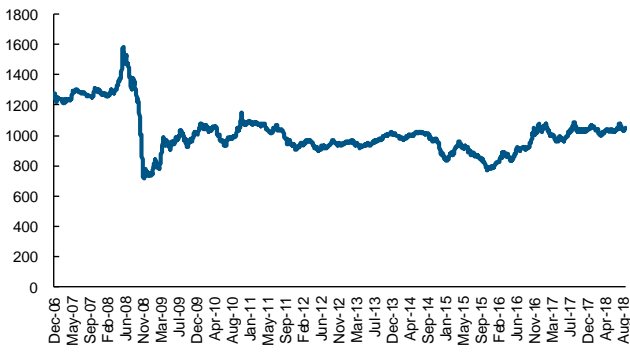
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 14: 上周 WTI 原油价格上涨 2.59% (美元/吨)



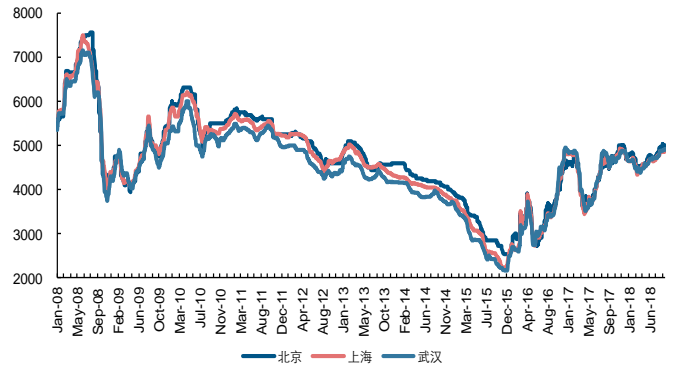
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 15: 上周中国塑料价格指数上涨 1.44%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 16: 上周冷轧卷板均价上涨 0.34% (元/吨)



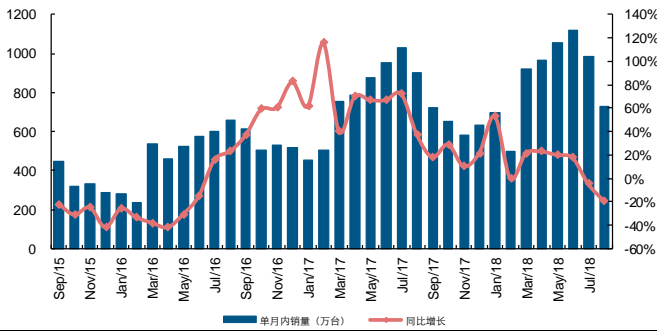
资料来源: Wind, 长江证券研究所

简评: 前期家电上游大宗原材料价格上行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。

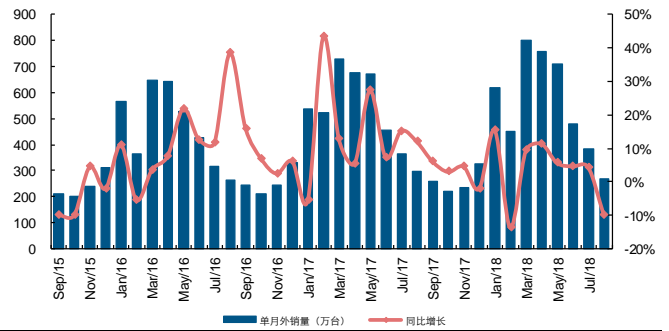
重点行业基本面状况跟踪

空调行业: 行业内销有所下滑, 龙头份额持续提升

销量层面: 根据产业在线数据, 8 月空调行业总产量 988.40 万台, 同比下滑 15.90%, 实现总销量 993.61 万台, 同比下滑 17.17%, 其中内销 726.55 万台, 同比下滑 19.58%, 出口 267.06 万台, 同比下滑 9.82%, 总库存 858.12 万台, 同比增长 23.42%。

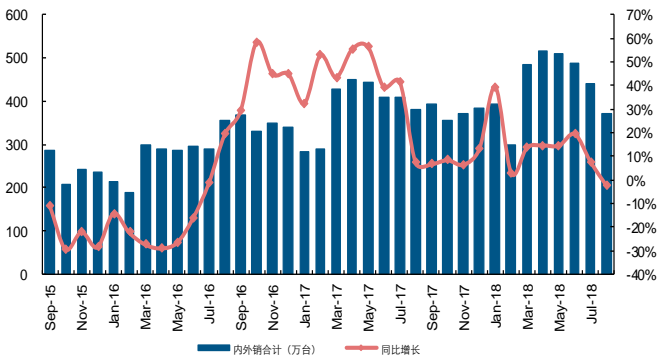
图 17：8 月份空调内销 726.55 万台，同比下滑 19.58%


资料来源：产业在线，长江证券研究所

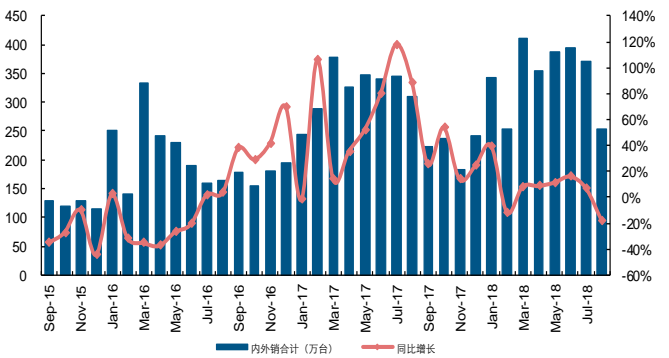
图 18：8 月份空调出口 267.06 万台，同比下滑 9.82%


资料来源：产业在线，长江证券研究所

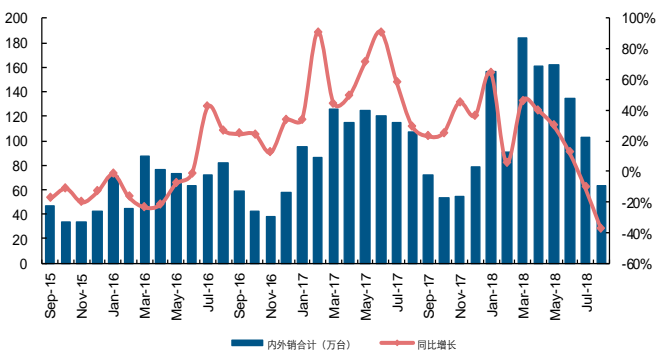
上市公司层面：格力当月销量下滑 2.63%（内销下滑 3.17%，出口增长 0.00%）；美的销量下滑 18.06%（内销下滑 19.57%，出口下滑 13.33%）；海尔销量下滑 37.00%（内销下滑 38.46%，出口下滑 22.22%）；海信科龙销量下滑 29.51%（内销下滑 38.78%，出口增长 8.33%）；格力出货增速高于行业平均水平，表现最优，海尔和美的在终端需求回落影响下内销出货出现较大幅度下滑；值得一提的是，在电商大促带动下奥克斯基于线上渠道比较优势，1-8 月内销同比增长 36.79%，增速领跑行业；均价层面，8 月空调各渠道销售均价均有一定提升，龙头量价齐升态势延续背景下营收增长确定性较高；此外，18 年前 8 月空调行业内销 CR5 同比提升 2.36pct 至 83.54%，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 19：8 月格力下滑 2.63%（内销下滑 3.17%，出口增长 0.00%）


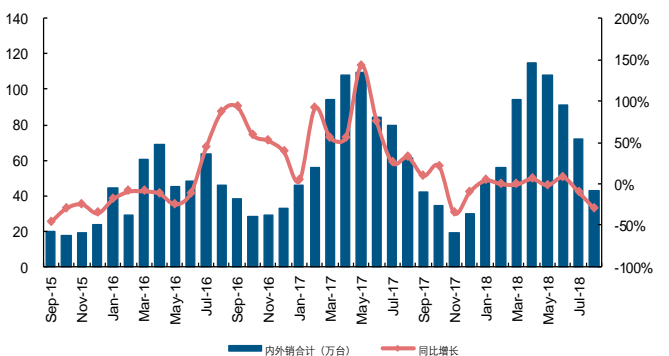
资料来源：产业在线，长江证券研究所

图 20：8 月美的下滑 18.06%（内销下滑 19.57%，出口下滑 13.33%）


资料来源：产业在线，长江证券研究所

图 21：8 月海尔下滑 37.00%（内销下滑 38.46%，出口下滑 22.22%）


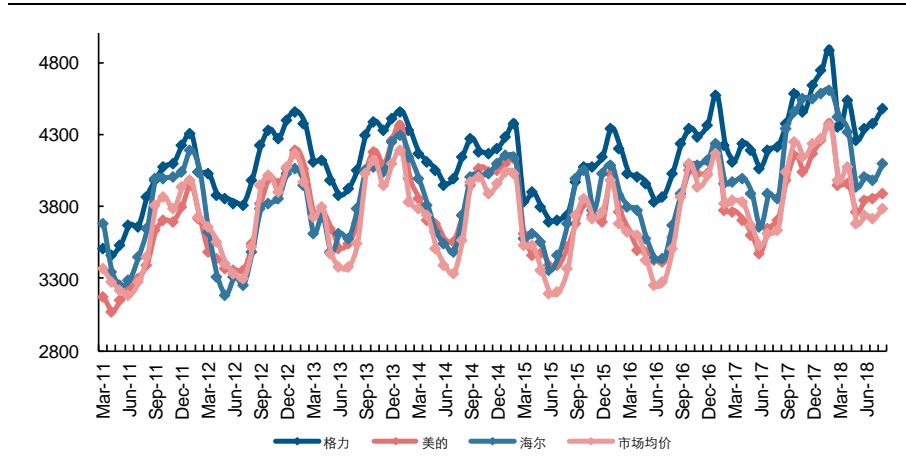
资料来源：产业在线，长江证券研究所

图 22：8 月海信科龙下滑 29.51%（内销下滑 38.78%，出口增长 8.33%）


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 8 月空调均价同比上涨 4.01%，其中格力、美的及海尔分别同比上涨 6.45%、4.94%及 6.27%，产品结构升级带动空调均价稳步提升。

图 23：8 月份空调零售均价为 3,790 元/台，同比上涨 4.01%

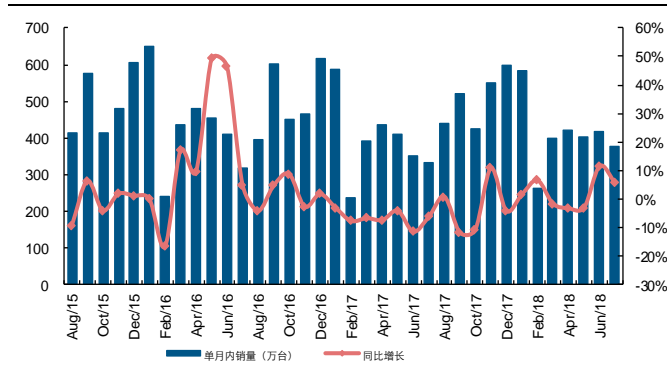


资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

黑电行业：海外需求明显回暖，成本红利逐步显现

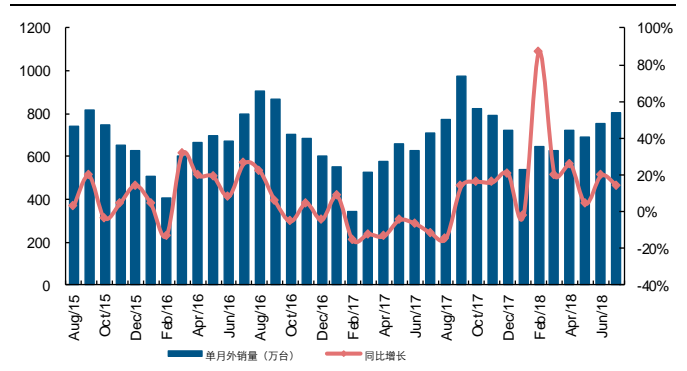
销量层面：据产业在线数据，7 月彩电总产量 1,198.50 万台，同比增长 12.43%；总销量 1,185.31 万台，同比增长 11.39%，其中内销 378.30 万台，同比增长 5.58%，出口 807.01 万台，同比增长 14.33%。

图 24：7 月份彩电内销 378.30 万台，同比增长 5.58%



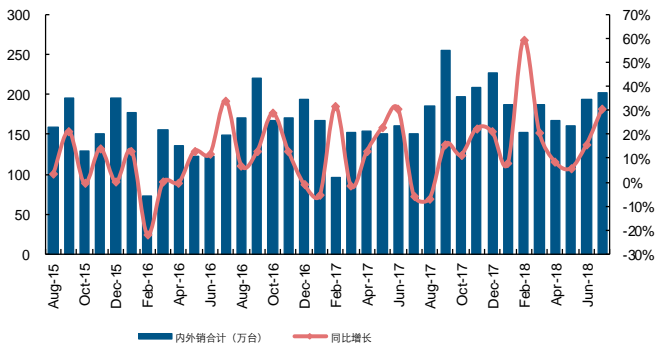
资料来源：产业在线，长江证券研究所

图 25：7 月份彩电出口 807.01 万台，同比增长 14.33%

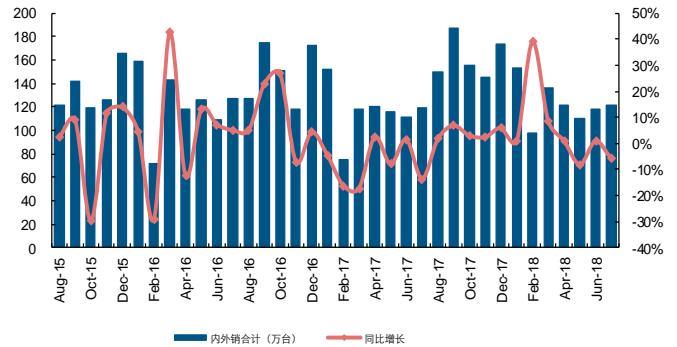


资料来源：产业在线，长江证券研究所

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%）。

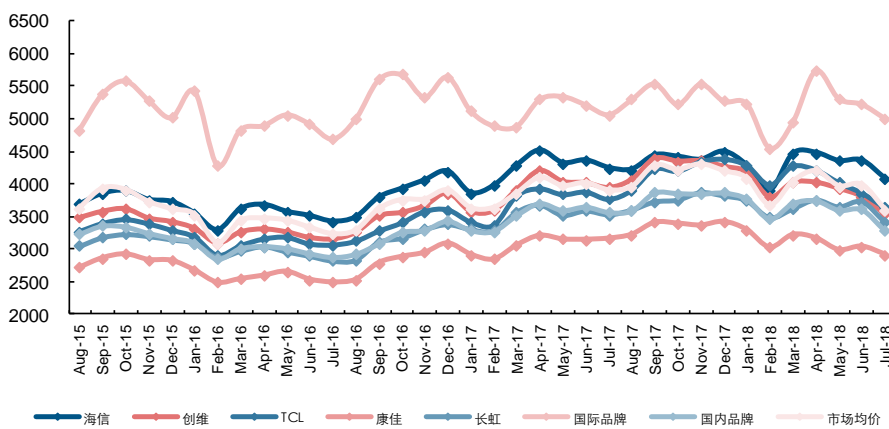
图 26: 7 月 TCL 销量增长 30.79% (内销下滑 8.14%, 出口增长 45.76%)


资料来源：产业在线，长江证券研究所

图 27: 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

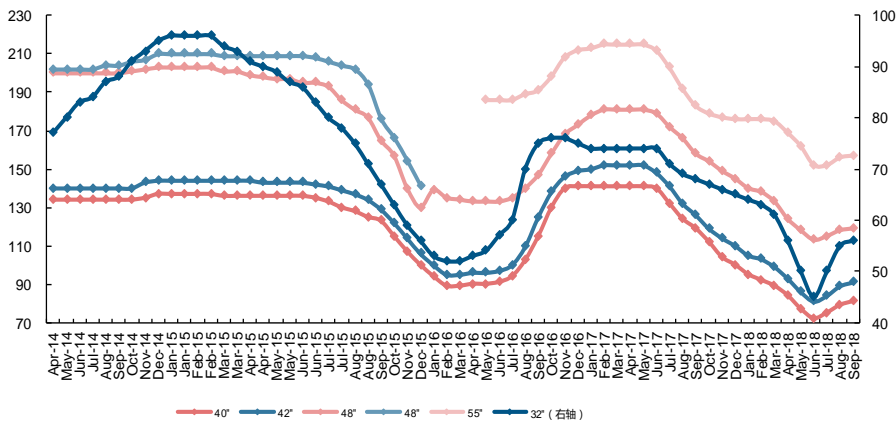
终端价格层面：根据中怡康数据，7 月彩电均价同比下滑 7.57%，随着均价基数逐步提升，均价增长趋势渐缓且 7 月均价与 17 年基本持平；具体到国内各品牌来看，海信、创维、TCL、康佳及长虹分别同比下滑 3.82%、10.35%、3.40%、7.75% 及 3.17%；总体看来，黑电行业均价已从 17 年延续上涨趋势至今，目前考虑到面板价格持续下降，当前彩电行业均价存在一定下滑预期，但考虑到互联网企业竞争态势有所减弱背景下当前黑电行业格局已有所改善；后续行业均价有望在大屏化、高端化等产品结构升级带动下维持小幅上行趋势。

图 28: 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 9 月 21 日 32 吋电视面板价格为 56 美元，环比上涨 1 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 29: 18 年 9 月 21 日 32 吋面板价格为 56 美元, 环比上涨 1 美元

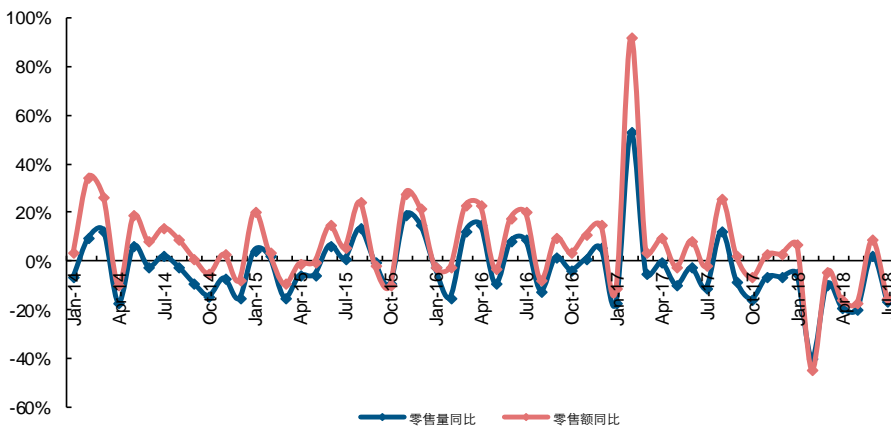


资料来源: IHS, 长江证券研究所

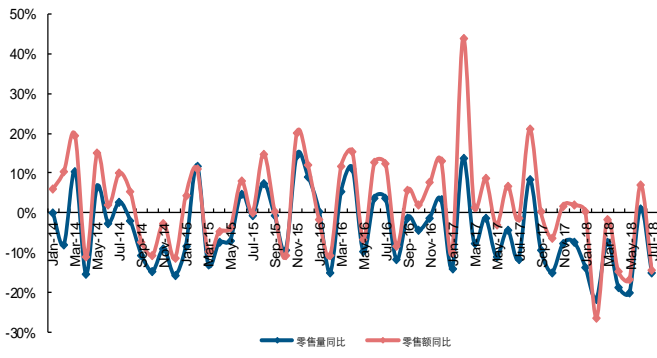
厨电行业: 龙头份额稳步提升, 均价上行趋势无忧

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。

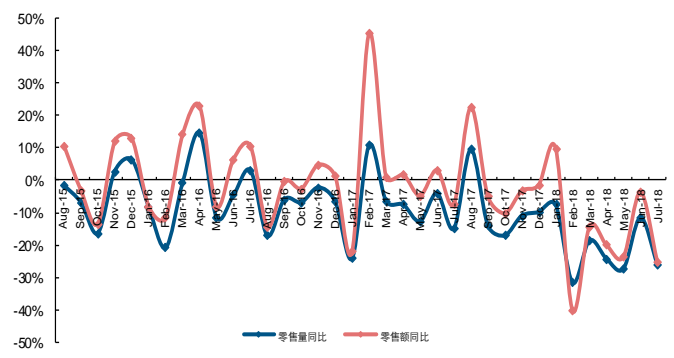
图 30: 7 月油烟机零售量及零售额分别同比下滑 16.77% 及 15.56%



资料来源: 中怡康零售监测, 长江证券研究所

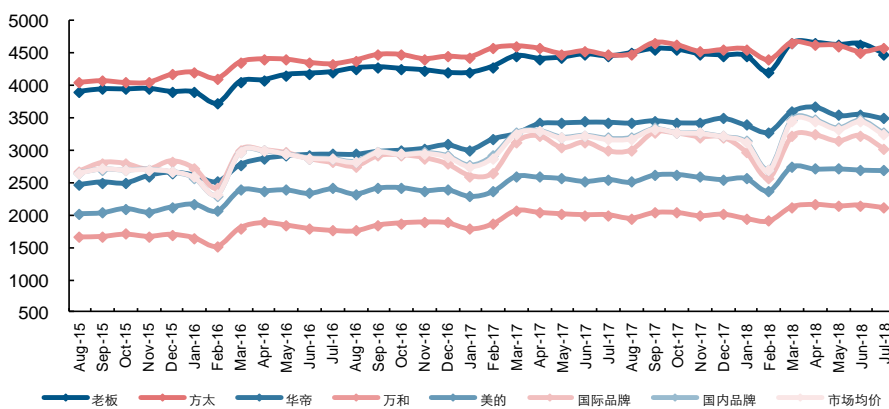
图 31：7 月燃气灶零售量及零售额分别同比下滑 15.13%及 14.40%


资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

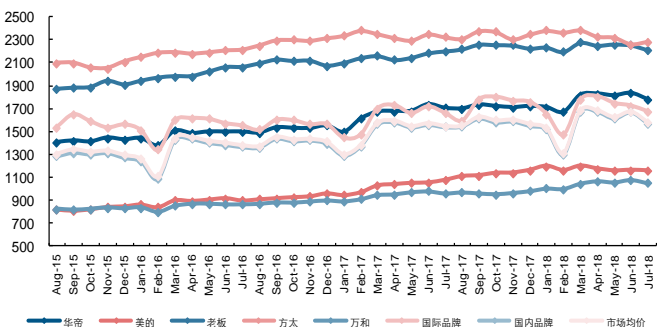
图 32：7 月消毒柜零售量及零售额分别同比下滑 25.95%及 25.13%


资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

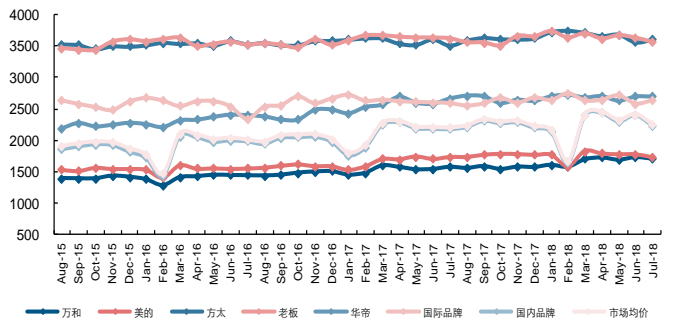
终端价格层面：7 月油烟机行业产品均价同比上涨 2.34%，其中华帝、老板及方太分别同比上涨 1.60%、0.88%及 2.69%；燃气灶行业产品均价同比上涨 2.07%，其中华帝、老板及方太分别同比上涨 4.40%、0.45%及下滑 1.68%；消毒柜行业产品均价同比上涨 2.50%，其中华帝及老板分别同比上涨 1.20%及下滑 1.66%；7 月烟灶消产品均价延续同比上涨，后续考虑到消费升级趋势下高端产品占比稳步提升，产品结构升级带动行业均价稳步上行可期，且值得关注的是华帝在产品力持续改善推动下产品均价涨幅持续领跑行业。

图 33：7 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 34：7 月燃气灶行业零售均价为 1,581 元/台，同比上涨 2.07%


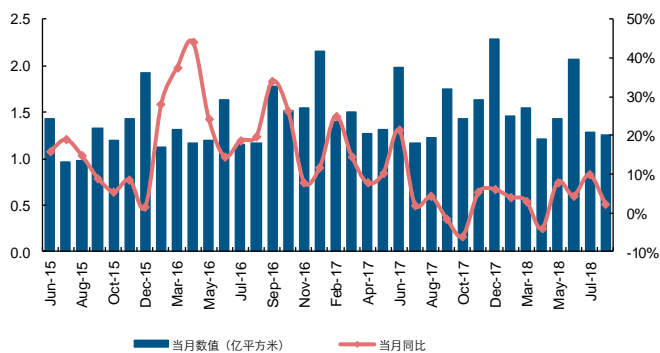
资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

图 35：7 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

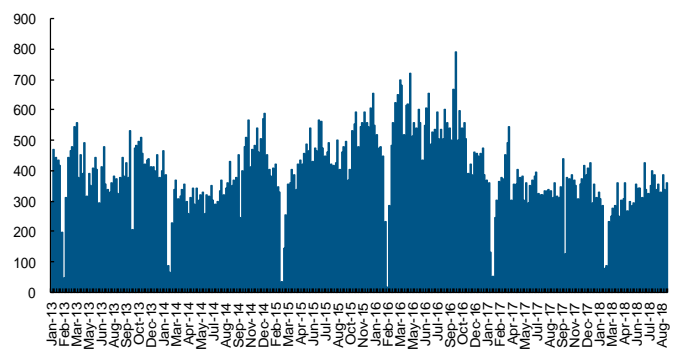
地产销售数据：18年1-8月国内商品房销售面积为10.25亿平方米，同比增长3.99%；18年第38周30大中城市商品房销售面积为360.49万平方米，同比增长15.44%，18年至今累计销售为11,951.26万平方米，同比下降9.26%；我们在前期报告中持续强调无须过于纠结地产周期对于家电板块基本面影响，核心原因在于地产对行业需求影响因素正在逐步减弱，虽然家电属于消费品中显著带有地产后周期属性的品种，地产对于家电消费有拉动作用这一点毋庸置疑，不过当前市场对于地产拉动作用有一定程度放大，以空调行业为例，目前行业内销成长性仍主要源于单户保有量的持续提升，尤其是三四线及农村市场保有量的加速提升，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 36：1-8 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 37：18 年第 38 周 30 大中城市商品房销售面积为 360.49 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、生活小家电持续增长¹

中怡康时代推总数据显示，2018年8月大家电市场中，彩电、洗衣机、空调、冰箱产品市场零售额分别同比下降21%、3%、5%和3%；厨卫市场中，洗碗机、净水设备零售额分别同比增长19%、14%，热水器、油烟机、燃气灶分别同比下降3%、11%和10%；生活电器市场中，吸尘器、搅拌机、电水壶、食品料理机、电压力锅、加湿器零售额分别同比增长40%、37%、22%、11%、6%和6%。

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，长期发展空间也较为可观；值得关注的是厨电行业高端产品占比提升及品类扩容趋势明显，消费升级驱使下行业龙头稳健增长更值得期待。

2、彩电零售呈大屏化趋势²

¹中怡康时代，2018年09月20日，“8月中国家电市场运行情况”。

²中怡康时代，2018年09月20日，“65”和75”是走量增额寄托”。

中怡康零售监测数据显示, 2018 年前 36 周 55"、65"、75"彩电线上零售量同比增速分别为 33.1%、144.3%、377.4%, 线下零售量同比增速分别为-6.8%、45.6%、133.6%, 65"线上线下零售量份额分别为 7.4%和 10.2%, 零售额份额分别为 16.5%和 21.6%, 而 75"线上线下零售量份额分别为 0.4%和 1.0%, 零售额份额分别为 2.0%和 4.6%。

一句话点评: 随着中产阶级崛起、消费持续升级, 黑电行业产品结构升级趋势明显, 大屏占比有望持续提升; 长期来看, 随着农村 CRT 更新需求持续释放及智能电视替代稳步推进, 行业整体有望维持低速增长。

3、破壁料理机表现优异³

奥维云网数据显示, 2018 年全年破壁机零售额规模预计将同比增长 47%至 102 亿元, 破壁机品牌集中度在线上和线上有着非常明显区别, 2018 年前 8 月线下和线上 TOP4 品牌零售额份额占整体市场的份额分别为 99%和 57%, 其中静音破壁机零售额增速自世界杯广告宣传后不断提升, 18 年第 37 周增速已达 16%。

一句话点评: 随着我国消费者收入水平及对生活品质要求持续提高, 以 IH 电饭煲、破壁料理机及无绳吸尘器等为代表的精品小家电逐步放量; 考虑到与传统大电品类相比小家电更新周期较短、可选消费性质较强, 行业结构持续升级趋势确定, 在此带动下小家电行业成长空间更为可观。

4、精装修市场继续保持增长⁴

奥维云网地产大数据监测 300+城市数据显示, 2018 年 1-7 月全国精装修新开盘项目 996 个, 同比增长 35.0%; 市场规模 97.2 万套, 同比增长 46.1%, 地产市场回暖迹象显著; 精装修市场建材部品市场中, 一、二及三四线市场份额分别为 12.6%、45.8%及 30.8%; 此外各类建材部品 TOP5 品牌总体份额均有下降, 品牌集中度降低。

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。

上周行业公司重要公告

青岛海尔: 公司拟以债权(含利息)转为股本的方式对境外全资子公司海尔香港增资 13.04 亿美元, 海尔香港拟以债权(含利息)转为股本的方式对其全资子公司 Wonder Global(BVI) Investment Limited 增资 13.04 亿美元。

华帝股份: 公司向 2018 年限制性股票激励计划激励对象首次授予限制性股票, 共计向 133 名激励对象以 6.81 元/股的价格授予 908 万股限制性股票, 授予日为 9 月 17 日; 解除限售考核年度为 18-20 年, 业绩考核目标分别为净利润和营收增长率不低于 30%和 15%、69%和 36%、111%和 60%, 均以 2017 年业绩为基数。

苏泊尔: 公司以自有资金对外投资设立的全资子公司绍兴家居已完成工商登记。

³奥维云网, 2018 年 09 月 21 日, "2018 年破壁机市场关键词: 稳增长、营销火、创新强"。

⁴奥维云网, 2018 年 09 月 22 日, "精装修市场城市下沉, 建材品牌竞争形势依然严峻"。

新宝股份：公司第一期员工持股计划锁定期将于 9 月 22 日到期，截至 9 月 21 日，公司第一期员工持股计划完成本次股票购买，购买均价为 12.69 元/股，购买总数量为 1,350 万股，占总股本 1.66%，购买总金额为 1.71 亿元。

三花智控：公司拟以 8.37 元/股价格向 22 名激励对象授予 35.5 万股股票增值权，占总股本 0.02%，以 8.37 元/股价格向 753 名激励对象授予 1,033 万股限制性股票，占总股本 0.49%，授予日均为 9 月 18 日；公司控股股东三花控股补充质押 1.19 亿股，截至 9 月 20 日三花控股持有公司股份 7.88 亿股，占总股本 37.18%，累计质押 4.57 亿股，占总股本 21.55%。

深康佳 A：公司控股股东华侨城集团全资子公司华侨城资本通过集中竞价交易方式减持 718.38 万股公司股份，减持均价 4.03 元/股，本次减持后，华侨城集团及其全资子公司嘉隆投资、华侨城资本合计持有深康佳 A 股和 B 股共 7.22 亿股，占总股本 30%。

长虹华意：公司拟发行不超过 6 亿元短期融资券，期限一年，用于补充流动资金、偿还银行贷款等；公司拟向控股子公司格兰博及其全资子公司湖南格兰博提供合计 1.6 亿元的担保；公司拟新增 2018 年度格兰博及其全资子公司湖南格兰博与公司直接或间接控股股东长虹集团、四川长虹的下属子公司相关的日常关联交易预计额度 5,650 万元（不含税）。

天际股份：公司控股股东汕头天际解除质押 2,039 万股，截至 9 月 19 日汕头天际持有公司股份 1.25 亿股，占总股本 27.60%，累计质押 1.13 亿股，占总股本 25.07%。

奋达科技：公司完成回购注销 2016 年 7 月 7 日授予的 265.87 万股限制性股票，占回购前总股本的 0.13%，回购价格 5.16 元/股，回购完成后总股本由 20.80 亿股减少为 20.77 亿股。

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。