

家电行业短期内承压

家用电器行业

中性 维持评级

核心观点：(9.17-9.23)

1. 一周行业热点

国家统计局发布2018年8月份社会消费品零售总额数据,家用电器和音像器材类零售总额为682亿元,同比增长4.8%。

2. 最新观点

本周SW家用电器指数上涨4.05%,我们的核心推荐组合上涨6.48%,跑赢SW家用电器指数2.43PCT。截止当前我们核心推荐组合自入选以来累计收益-2.50%,跑输SW家用电器指数1.11PCT。

2018年8月,家用电器和音像器材类零售总额同比增长4.8%,相比上月增速提升了4.2PCT,虽然增速有所回升,但受房地产调控和2017年家电销售基数较大等原因影响,回升趋势难以维持。

我们认为家电行业短时间内承受一定压力。主要原因为地产增速下行。2018年1-8月份,我国商品房销售面积102474万平方米,同比增长4.0%,增速比1-7月份回落0.2个百分点。家电行业受房地产行业影响较大,房地产行情一直被当做中国家电市场需求的晴雨表。经测算,一手房对家电的拉动比例为30%左右。房地产增速下行直接影响家电行业的新增需求,使家电行业面临较大压力。美国对2000亿美元的中国输美产品(包括空调、冰箱、电视等众多家电产品)加征关税也给我国家电企业的出口带来了不利影响。

3. 核心组合上周表现

表 1: 核心组合本周表现

证券代码	证券简称	周涨幅 (%)	累计涨幅 (%) 入选至今	相对收益率 (%) 入选至今	市盈率 (TTM)
000333	美的集团	0.00	-3.77	-2.38	13.76
000651	格力电器	7.52	0.91	2.30	9.31
002677	浙江美大	11.11	0.82	2.21	27.18
603515	欧普照明	7.29	-7.95	-6.56	28.39

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

风险提示:

原材料价格变动; 汇率大幅波动; 房地产调控等。

分析师

李昂

☎: 8610-83574538

✉: liang_zh@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130517040001

特此鸣谢

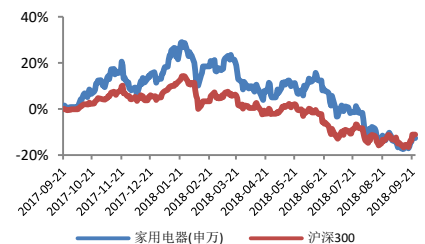
李冠华

☎: 8610-66568238

✉: liguanhua_yj@chinastock.com.cn

对本报告编制提供信息

相对沪深300表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

行业周观点 20180812_上半年家电市场规模增长势头明显

行业周观点 20180819_家电社消增速放缓, 看好集成灶行业

行业周观点 20180826_LED照明行业有望保持快速发展

行业周观点 20180902_家电行业上半年整体业绩稳健增长

行业周观点 20180909_智能家居, 家电行业新机遇

正文目录

最新研究观点	2
一、一周热点动态跟踪	2
二、最新观点	2
三、核心组合	3
四、国内外行业及公司估值情况	3
五、风险提示	9
附录	10
一、市场行情回顾	10
二、行业数据跟踪	12
三、上市公司重要公告	14

最新研究观点

一、一周热点动态跟踪

表 2：热点事件及分析

重点事件	我们的理解
国家统计局公布 2018 年 8 月份社会消费品零售总额	国家统计局发布 2018 年 8 月份社会消费品零售总额数据，同比名义增长 9.0%，其中家用电器和音像器材类零售总额为 682 亿元，同比增长 4.8%，相比上月增速提升了 4.2PCT。我们认为由于 2017 年家电销售基数较大，加上房产调控等因素，家电社消总额增速将持续放缓。
德国家电品牌 AEG 将在中国全面上市（新华网）	9 月 19 日下午，德国百年家电品牌 AEG 在北京举办产品上市发布会。除了搭载真空低温烹饪程序的烤箱，AEG 在现场还展出了烟灶、洗碗机、嵌入式冰箱等产品。我们认为 AEG 在国内上市会对我国高端家电品牌有一定的冲击，但影响不大。国外高端家电在制造工艺上面具有一定优势，但消费者需求了解程度不及本土厂商。
一加进军智能电视能否迈过利润关（北京商报）	9 月 17 日，一加科技创始人、CEO 刘作虎通过长微博宣布，一加将从智能电视入手，投身互联网智能家居领域。我们认为手机厂商进入电视行业主要是未来争夺客厅流量入口，但由于电视行业竞争非常激烈，如果没有利润支撑，企业很难持续运营。
人单合一模式国际论坛在青岛召开 海尔首倡“三生”体系（人民网）	9 月 20 日海尔集团、加里哈默管理实验室(Mlab)联合主办的第二届人单合一模式国际论坛在青岛召开。海尔集团董事局主席、首席执行官张瑞敏以《首创“三生”体系，率先引爆物联网范式》为题，详细阐述了海尔在物联网时代关于生态圈、生态收入、生态品牌的探索实践。
亚马逊要进入家电领域 年底发微波炉等产品（PingWest 中文网）	据 CNBC 消息，亚马逊计划在年底前发布至少 8 个接入 Alexa 语音控制的硬件设备。知情人士称，这些设备包括微波炉、扩音器、接收器、低音炮和车载小工具，所有设备都将启用 Alexa，这意味着它们可以轻松地连接到 Alexa。我们认为亚马逊以软件为依托发布硬件产品，加上其拥有的渠道优势，有望在竞争激烈的家电行业占据一席之地。

资料来源：中国银河证券研究院整理

二、最新观点

本周 SW 家用电器指数上涨 4.05%，我们的核心推荐组合上涨 6.48%，跑赢 SW 家用电器指数 2.43PCT。截止当前我们核心推荐组合自入选以来累计收益-2.50%，跑输 SW 家用电器指数 1.11PCT。

国家统计局发布 2018 年 8 月份社会消费品零售总额数据，同比名义增长 9.0%，其中家用电器和音像器材类零售总额为 682 亿元，同比增长 4.8%，相比上月增速提升了 4.2PCT。虽然增速有所回升，但受房地产调控和 2017 年家电销售基数较大等原因影响，回升趋势难以维持。

我们认为家电行业短时间内承受一定压力，主要原因为地产增速下行。2018 年 1-8 月份，我国商品房销售面积 102474 万平方米，同比增长 4.0%，增速比 1-7 月份回落 0.2 个百分点。其中，住宅销售面积增长 4.1%。从具体政策来看，国家房地产调控政策继续保持严厉，房地产行业短期内难以回暖。房地产行情一直被当做中国家电市场需求的晴雨表，家电行业受房地产行业影响较大。经测算，一手房对大家电的拉动比例为 30%左右。房地产增速下行减少了家电行业的新增需求，使家电行业承受一定压力。

美国 2000 亿加税清单中包含家电产品。特朗普宣布自 9 月 24 日起，将对 2000 亿美元的中国输美产品加征 10% 的关税；自 2019 年 1 月 1 日起，关税将提升至 25%。清单中包含了空调、冰箱、电视等众多家电产品。我们认为，相比房地产增速放缓，美国加征关税对家电行业影响稍小。我国国内家电市场较大，家电行业企业大部分营收来自于国内市场。在国外市场中，家电行业对美出口的占比也较低。另一方面我国龙头企业已经布局国际化，在海外设立分支机构或生产基地，此次关税提升对该部分家电企业影响较小。

鉴于家电行业面临一定压力，我们建议继续关注公司基本面较好，业绩确定性高，抗风险能力较强的白电龙头企业。个股方面我们建议关注美的集团和格力电器。美的集团和格力电器 2018 年上半年的营业收入和归母净利润增幅在家电行业处于领先地位，全年业绩确定性也较高。另一方面，近期由于整体市场环境等多方面原因，美的和格力的市盈率均处于较低位置（与 2016 年 9 月相接近），下行空间较小。

三、核心组合

本周 SW 家用电器指数上涨 4.05%，我们的核心推荐组合上涨 6.48%，跑赢 SW 家用电器指数 2.43PCT。截止当前我们核心推荐组合自入选以来累计收益-2.50%，跑输 SW 家用电器指数 1.11PCT；入选至今，我们的核心推荐组合夏普比率为-0.69，低于 SW 家用电器的夏普比率（-0.56）。

表 3：核心推荐组合及推荐理由

证券代码	证券简称	推荐理由	周涨幅 (%)	累计涨幅 (%) 入选至今	相对收益率 (%) 入选至今	入选时间
000333	美的集团	产品覆盖面广，有利于其布局一站式智能家居解决方案。市场占有率高，冰洗空市占率均为行业第二位。采用 T+3 模式有效提升运营效率。	0.00	-3.77	-2.38	2018/8/6
000651	格力电器	公司为国内空调行业的标杆企业，具有强大的品牌优势。空调行业的高毛利特性也使公司具有较强的盈利能力。	7.52	0.91	2.30	2018/8/6
002677	浙江美大	公司为集成灶行业龙头企业，受益于集成灶行业整体的快速发展，公司积极扩充产能，尽享行业增长红利。	11.11	0.82	2.21	2018/8/6
603515	欧普照明	LED 照明行业为我国重点扶植行业，欧普照明在行业中具有较大的规模，龙头地位较为稳固。	7.29	-7.95	-6.56	2018/8/6

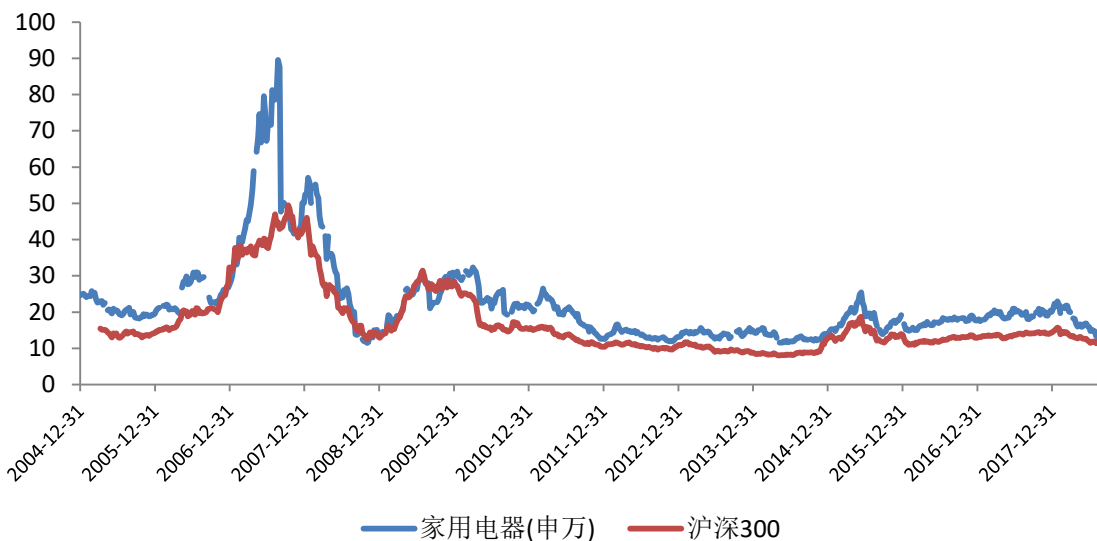
资料来源：WIND，中国银河证券研究院整理

四、国内外行业及公司估值情况

1.国内与国际家电行业估值及对比

本周家用电器板块绝对估值小幅下跌。截至 2018 年 9 月 21 日，家用电器行业市盈率为 11.57 倍（TTM，指数法），与上一周相比上升 4.18PCT。

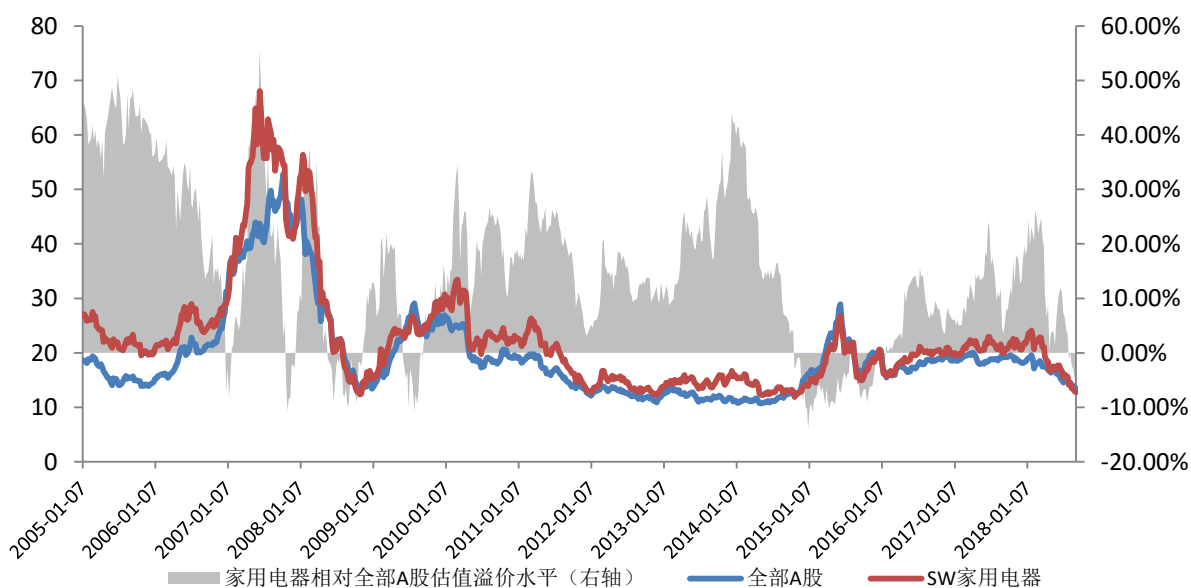
图 1：2005 年至今家用电器板块估值水平变化



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

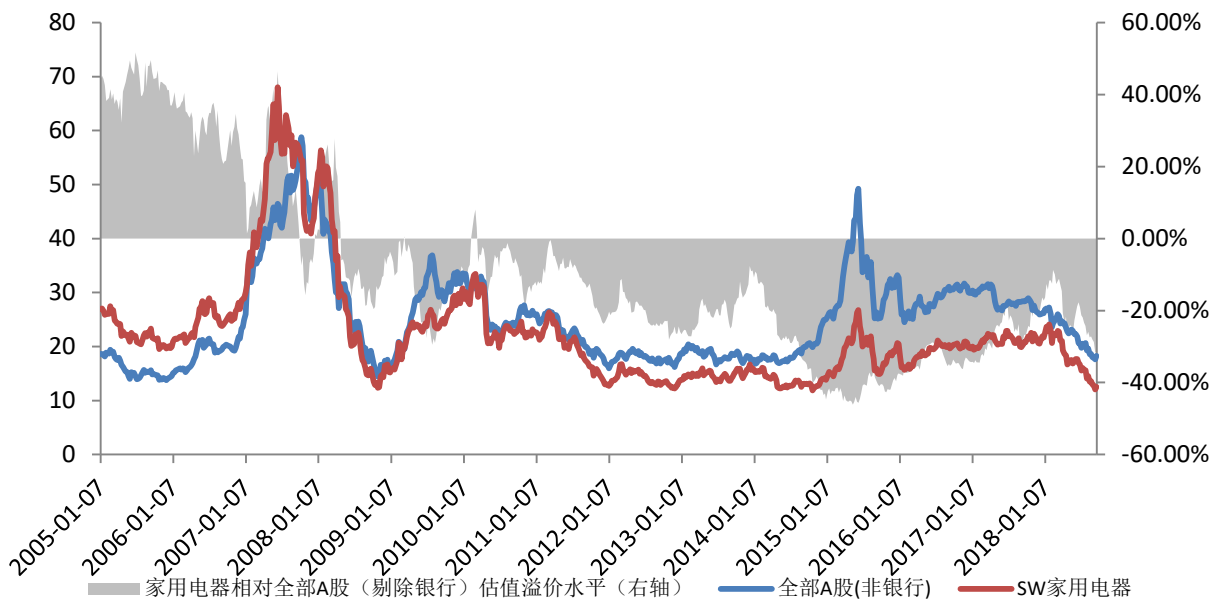
相对估值方面，本周家用电器行业估值溢价较上周下降 0.35PCT，较上上周下降 4.48PCT。截至 2018 年 9 月 22 日，家用电器行业一年滚动市盈率 12.51 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股为 13.90 倍，分别较 2005 年以来的历史均值低 9.87/5.60 个单位。家电股估值溢价率（A 股剔除银行股后）为 -31.60%，历史均值为 -9.94%，行业估值溢价率较 2005 年以来的平均值下降 21.67PCT，位于相对较低位置。

图 2：家用电器股票估值溢价情况



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图 3：家用电器股票估值溢价情况-剔除银行股

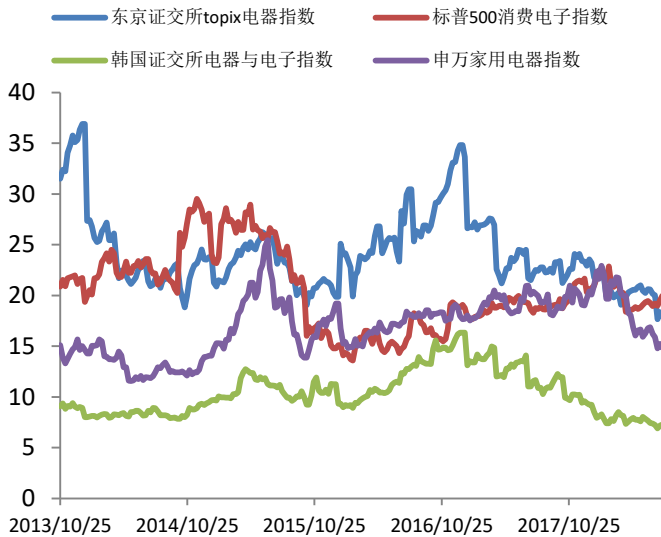


资料来源：WIND，中国银河证券研究院

国内家用电器板块市盈率高于韩国，低于美国和日本。以 2018 年 9 月 21 日收盘价计算，国内家用电器板块的动态市盈率为 12.44 倍（TTM），同期美国消费电子板块为 21.57 倍，日本电器板块为 18.46 倍，韩国电器与电子板块为 7.07 倍，我国家用电器板块 PE 高于韩国，低于美国和日本。以 SW 家用电器板块对各国电器板块的 PE 溢价率计算，国内相对日本电器板块的溢价率较历史平均水平低 4.21%，当前值为 -32.61%，历史均值为 -28.39%；国内相对美国消费电子板块的溢价率较历史平均水平低 27.67%，当前值为 -42.33%，历史均值为 -14.66%；国内相对韩国电器板块的溢价率较历史平均水平高 7.37%，当前值为 75.78%，历史均值为 68.41%。我们认为国内家用电器指数市盈率估值水平低于美日的主要原因为美国和日本的家电行业发展较为成熟，人均收入高于我国，对家电的需求较为旺盛。

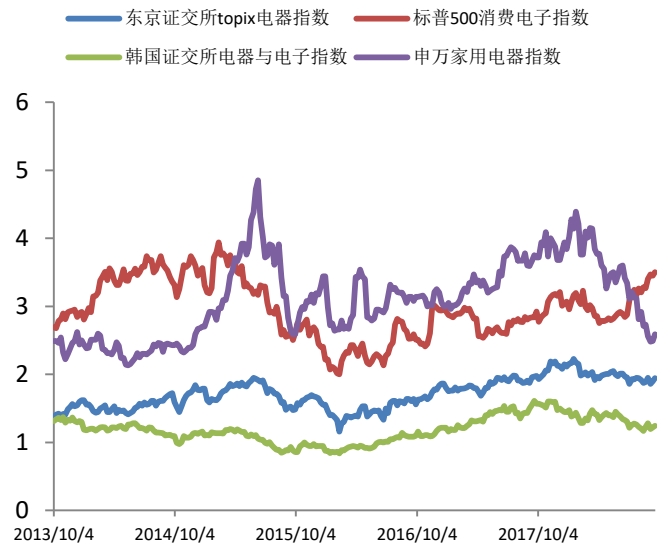
目前国内家用电器板块市净率低于美国，高于日本、韩国。以 2018 年 9 月 21 日收盘价计算，国内家用电器板块的市净率为 2.59 倍，同期美国消费电子板块为 3.50 倍，日本电器板块为 1.94 倍，韩国电器板块为 1.24 倍，我国家用电器板块 PB 低于美国，高于日本和韩国。以 SW 家用电器对各国电器板块的 PB 溢价率计算，国内相对日本电器板块的溢价率较历史平均水平低 48.09%，当前值为 33.24%，历史均值为 81.34%；国内相对美国电器板块的溢价率较历史平均水平低 33.91%，当前值为 -26.02%，历史均值为 7.88%；国内相对韩国电器板块的溢价率较历史平均水平低 57.66%，当前值为 108.73%，历史均值为 166.39%。我们认为国内家用电器指数市净率估值水平低于美国，高于日本和韩国的原因主要是美国家电市场较为成熟，盈利能力较强。

图 4：美、日、韩、中四国家用电器板块 PE 比较



资料来源：Bloomberg, WIND, 中国银河证券研究院

图 5：美、日、韩、中四国家用电器板块 PB 比较



资料来源：Bloomberg, WIND, 中国银河证券研究院

2.国内与国际重点公司估值及对比

我们筛选全球市值在 6 亿美元以上（及接近 6 亿美元）的国际巨头（扣除中国公司）及在细分领域具有代表性的共计 26 家国际家用电器龙头公司，计算了其收入、净利润增速及估值等。从过去五年收入的 CAGR 来看，平均为 6.59%，中位数为 5.75%；从过去五年净利润的 CAGR 来看，平均为 10.05%，中位数为 10.16%。其所对应估值 PE 平均数为 24.11 倍，中位数为 19.69 倍。

港股股市场，我们列示了家用电器行业所有的家电上市公司如下表。从过去五年收入的 CAGR 来看，平均为 9.05%，中位数为 4.01%；其所对应估值 PE 平均数为 13.45 倍（扣除负值），PE 中位数为 8.10 倍。

A 股市场，我们列示了家用电器行业市值居前的 30 只白马股及重点覆盖公司如下表。从过去五年收入的 CAGR 来看，平均为 16.75%，中位数为 14.92%；从过去五年净利润的 CAGR 来看，平均为 29.80%，中位数为 22.74%。其所对应估值 PE 平均数为 21.43 倍，PE 中位数为 18.37 倍。

表 4：国际家用电器龙头业绩与估值（市值单位：亿美元；截止 2018.9.22）

公司名称	CAGR（过去五年）		净利率	ROE	估值				市值（亿美元）
	收入增速	利润增速			PE (TTM)	PE (2018)	PS	PB	
赛博股份	9.82	14.07	5.78	22.71	18.86	16.81	1.10	4.06	85.9
惠而浦	3.21	-2.68	1.65	-15.57	11.46	8.63	0.41	3.33	79.4

伊莱克斯	2.10	19.45	4.71	23.79	12.69	11.40	0.46	2.80	68.8
豪威	4.78	28.24	12.96	33.06	18.15	16.92	2.37	5.94	56.7
德龙公司	5.21	8.53	9.04	19.17	23.40	22.20	2.10	4.48	49.5
富世华集团	5.02	21.03	6.74	15.81	17.41	19.12	1.13	2.62	52.1
林内公司	6.63	1.82	6.11	7.37	20.93	19.22	1.24	1.51	38.7
惠而浦 (印度)	11.77	22.38	7.30	21.39	53.90	N/A	3.93	10.53	26.0
Helen of Troy	2.95	-17.41	2.98	7.46	18.16	18.86	2.25	3.38	34.6
SodaStream	4.49	11.14	13.69	18.08	36.16	32.31	5.18	5.82	32.4
CROMPTON GREAVES CONSUMER EL	N/A	N/A	7.94	49.54	42.29	40.78	3.36	17.36	19.0
iRobot 公司	15.17	24.12	5.77	13.03	41.66	34.07	3.03	6.36	29.1
惠而浦股份公司	2.31	-6.39	4.60	14.87	20.57	N/A	1.05	3.55	18.7
富士通将军	4.63	-0.24	4.90	10.04	19.70	14.81	0.78	1.91	18.6
阿塞利克股	14.57	10.16	4.04	9.97	14.91	11.02	0.43	1.38	15.9
Metall Zug	2.28	1.92	7.22	7.32	26.40	19.69	1.43	2.26	15.6
Symphony	N/A	N/A	24.19	35.77	37.07	35.49	8.96	11.67	9.9
Breville	6.04	3.31	8.97	21.56	28.17	27.82	2.52	5.81	12.0
TTK Prestige	6.62	14.64	14.08	28.13	29.17	34.85	4.11	7.60	10.6
福库控股	N/A	N/A	99.29	82.22	9.34	N/A	N/A	1.74	10.5
钱高组公司	6.28	5.53	6.25	7.05	22.81	20.05	1.28	1.57	10.4
巴贾电气公司	6.75	N/A	1.78	9.29	61.84	31.95	1.10	5.55	7.2
日立空调印度	18.87	45.60	4.58	20.56	48.20	N/A	2.21	9.01	6.7

长府制作所株式会社	-2.53	-6.01	6.16	1.97	37.14	N/A	2.06	0.72	8.3
IFB	N/A	N/A	3.65	15.91	53.85	53.79	1.97	7.96	6.0
松下制造(马来西亚)	6.76	11.78	10.93	N/A	N/A	16.53	N/A	2.60	5.7
均值	6.53	10.05	10.97	19.22	28.97	24.11	2.27	5.06	28.01
中位数	5.63	10.16	6.20	15.91	23.40	19.69	2.02	3.80	18.65
最大值	18.87	45.60	99.29	82.22	61.84	53.79	8.96	17.36	85.94
最小值	-2.53	-17.41	1.65	-15.57	9.34	8.63	0.41	0.72	5.71

资料来源: Bloomberg, Wind, 中国银河证券研究院整理

表 5: 港股家电行业公司业绩及估值(市值单位: 亿元; 截止 2018.9.23)

股票代码	股票简称	CAGR (过去五年)		净利润同比增速		收入同比增速		市盈率	市值(亿元)
		收入增速	利润增速	18Q2	Y17	18Q2	Y17		
0229.HK	利民实业	-4.79	-4.95	0.00	-41.52	0.00	-2.13	10.29	5.19
0449.HK	志高控股	4.01	-20.20	-56.47	-5.61	-6.05	15.42	-8.29	6.24
0464.HK	建福集团	-8.36	0.00	0.00	-251.21	0.00	-13.26	-24.49	9.54
0599.HK	怡邦行控股	4.14	12.51	0.00	18.83	0.00	15.56	7.07	3.12
0669.HK	创科实业	9.50	18.54	20.76	15.33	19.06	10.64	22.26	909.59
0684.HK	亚伦国际	-11.10	-15.54	0.00	-70.70	0.00	-1.50	12.84	6.00
0833.HK	华讯	11.17	23.74	0.00	59.56	0.00	31.01	16.33	14.57
0921.HK	海信科龙	11.96	22.72	31.25	-22.39	15.67	25.11	3.85	97.30
0943.HK	意科控股	5.96	12.28	0.00	-724.71	0.00	-24.83	27.25	15.37
1169.HK	海尔电器	7.22	14.65	15.02	23.15	18.00	23.40	14.12	613.60
1280.HK	汇银智慧社区	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-1.36	9.01
1746.HK	万顺集团控股	0.00	0.00	0.00	53.34	0.00	13.92	11.54	2.70
2014.HK	浩泽净水	39.94	17.81	91.43	2.46	40.45	68.23	12.91	36.95
2222.HK	雷士照明	2.61	106.27	-27.66	53.13	3.37	6.75	7.61	23.27
8118.HK	豪亮环球	0.00	0.00	0.00	-45.11	0.00	6.75	20.29	1.30
8151.HK	宝申控股	0.00	0.00	28.34	-58.72	5.56	22.94	8.56	0.97
8192.HK	环球能源资源	81.58	0.00	-568.15	41.25	-25.79	-30.00	-2.99	2.80
	均值	9.05	11.05	-27.38	-56.05	4.13	9.88	8.10	103.38
	中位数	4.01	0.00	0.00	0.00	0.00	10.64	10.29	9.01
	最大值	81.58	106.27	91.43	59.56	40.45	68.23	27.25	909.59
	最小值	-11.10	-20.20	-568.15	-724.71	-25.79	-30.00	-24.49	0.97

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 6: 国内家用电器白马股及重点跟踪公司业绩增速与市值(市值单位: 亿人民币元; 截止 2018.9.23)

股票代码	股票简称	CAGR (过去五年)		净利润同比增速		收入同比增速		市盈率	市值(亿元)
		收入增速	利润增速	18Q2	Y17	18Q2	Y17		

000333.SZ	美的集团	18.69	39.61	19.32	17.33	15.02	51.35	13.76	2670.65
000651.SZ	格力电器	8.43	24.87	35.59	44.60	31.40	36.24	9.31	2398.47
600690.SH	青岛海尔	14.80	16.20	12.59	35.18	14.19	33.68	13.76	1012.17
002032.SZ	苏泊尔	15.54	22.75	22.44	15.37	25.27	18.75	28.69	416.04
000100.SZ	TCL 集团	9.92	27.33	2.38	65.83	0.55	4.79	11.92	383.46
002050.SZ	三花智控	20.15	35.43	10.92	25.68	15.15	25.14	20.10	281.37
000418.SZ	小天鹅 A	25.39	34.80	20.50	27.23	14.09	30.91	17.54	265.50
002508.SZ	老板电器	29.02	40.38	10.47	21.08	9.35	21.10	15.16	230.99
603868.SH	飞科电器	17.90	33.79	5.00	36.22	5.41	14.55	24.47	209.09
603515.SH	欧普照明	17.26	9.78	38.33	33.07	17.21	27.03	28.39	221.55
600060.SH	海信电器	5.50	-10.09	-0.13	-43.97	3.28	3.69	14.92	133.20
002668.SZ	奥马电器	15.04	18.46	28.11	1.63	17.27	38.14	27.77	127.82
600839.SH	四川长虹	8.21	1.84	-16.65	-42.96	10.47	15.57	34.00	126.02
002242.SZ	九阳股份	7.96	8.64	0.97	-3.20	11.34	-0.92	17.93	125.10
603355.SH	莱克电气	11.20	2.02	-9.06	-26.99	9.32	30.46	30.25	104.26
002429.SZ	兆驰股份	9.64	2.37	-26.63	70.56	49.33	36.80	18.81	96.88
002035.SZ	华帝股份	18.16	26.20	42.65	54.19	17.24	30.39	15.67	96.60
002614.SZ	奥佳华	19.37	65.99	55.96	33.84	31.61	24.41	23.74	94.24
002681.SZ	奋达科技	32.46	42.40	11.12	14.94	56.76	52.59	20.72	95.13
002677.SZ	浙江美大	23.17	28.22	47.03	50.60	50.79	54.18	27.18	95.62
600619.SH	海立股份	9.05	13.72	58.67	57.68	32.05	41.48	30.12	87.26
000016.SZ	深康佳 A	11.23	156.18	1088.30	5418.65	54.53	53.84	1.88	86.50
603579.SH	荣泰健康	42.49	99.95	24.99	8.41	50.41	49.26	26.73	65.81
000810.SZ	创维数字	45.02	92.96	167.83	-81.93	3.29	22.40	34.57	69.95
000541.SZ	佛山照明	11.53	13.08	0.12	-30.51	2.02	12.88	11.23	75.52
002705.SZ	新宝股份	10.80	17.81	-28.52	-5.36	-0.88	17.71	17.82	62.88
002543.SZ	万和电气	16.49	13.78	32.10	-2.32	22.79	31.71	13.73	65.38
000921.SZ	海信科龙	12.05	22.72	17.65	79.68	15.70	25.28	5.76	81.19
002011.SZ	盾安环境	1.78	-20.87	-38.63	1.94	22.03	42.00	72.19	58.70
600261.SH	阳光照明	14.21	13.80	-28.62	-10.50	15.32	14.68	14.66	48.79
	均值	16.75	29.80	53.49	195.53	20.74	28.67	21.43	329.54
	中位数	14.92	22.74	15.12	19.21	15.51	28.71	18.37	100.57
	最大值	45.02	156.18	1088.30	5418.65	56.76	54.18	72.19	2670.65
	最小值	1.78	-20.87	-38.63	-81.93	-0.88	-0.92	1.88	48.79

资料来源: WIND, 中国银河证券研究院整理

五、风险提示

原材料价格变动; 汇率大幅波动; 房地产调控等。

附录

一、市场行情回顾

本周创业板指上涨 3.26%，报 1411.12 点；上证综指上涨 4.32%，报 2797.48 点；申万家用电器指数本周上涨 4.05%，报 5582.20 点。2018 年以来，家用电器板块下跌 22.73%，同期创业板指下跌 19.49%，上证综指下跌 15.41%，沪深 300 下跌 15.39%。

表 7：股指表现

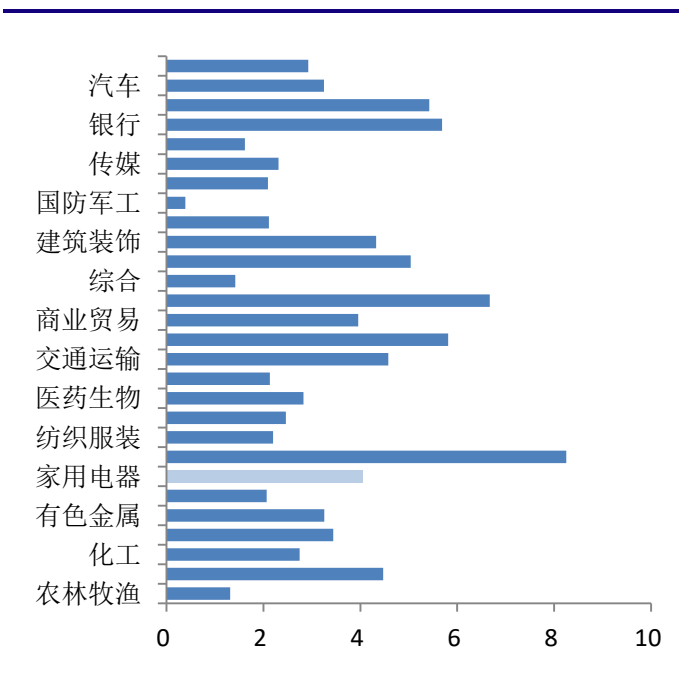
证券简称	最新股价	本周涨幅(%)	本月涨幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
沪深 300	3410.49	5.19	2.28	-15.39
上证综指	2797.48	4.32	2.65	-15.41
深圳成指	8409.18	3.64	-0.66	-23.83
创业板指	1411.12	3.26	-1.68	-19.49
家用电器(申万)	5582.20	4.05	1.08	-22.73

资料来源：WIND，中国银河证券研究院

1. 行业行情

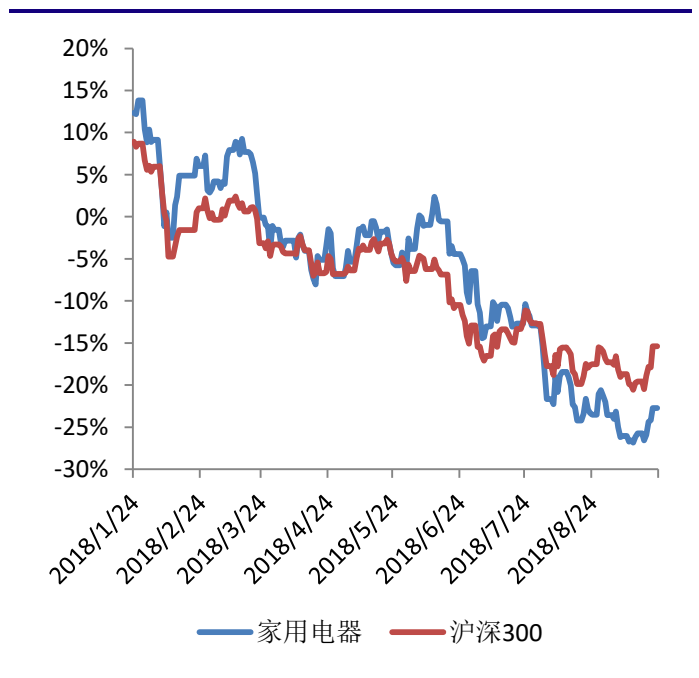
在各个行业中，本周家电板块上涨 4.05%，在申万 28 个一级子行业中涨跌幅排名第 10 位，劣于沪深 300。年初至今家电板块下跌 22.73%，整体表现不及沪深 300。

图 6：本周各行业涨跌幅 (%)



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图 7：申万家用电器指数、沪深 300 年初以来表现

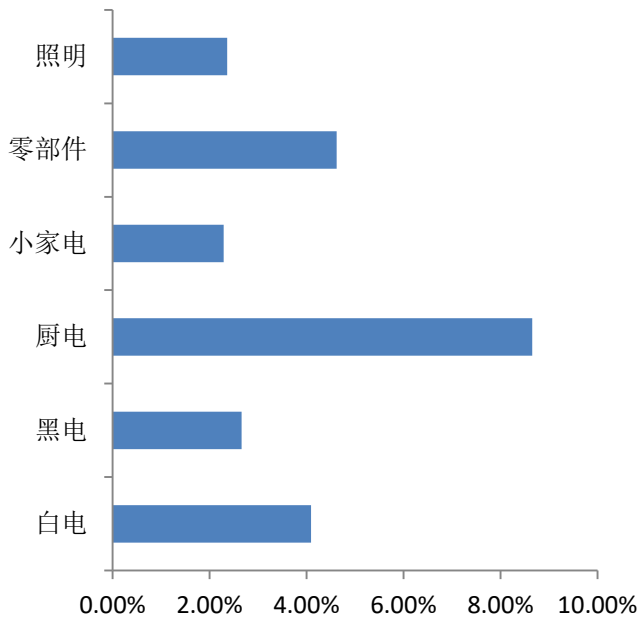


资料来源：WIND，中国银河证券研究院

2.子行业行情

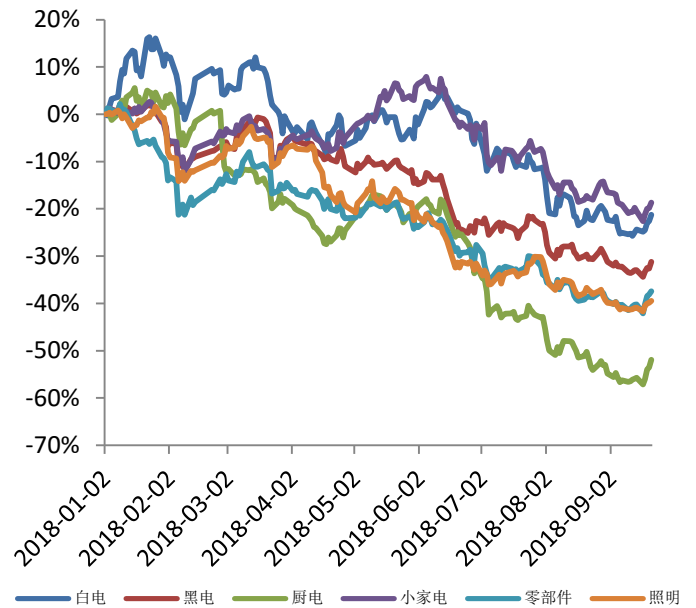
本周家电板块上涨 4.05%，涨幅最大的为厨电子板块，上涨 8.66%，涨幅最小的为小家电子板块，上涨 2.29%。

图 8：家用电器子行业本周涨跌幅



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图 9：家用电器子行业年初以来市场表现



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

3.个股行情

表 8：本周家用电器板块涨幅前十

公司	涨跌幅 (%)	备注
奇精机械	11.93	
老板电器	11.60	
浙江美大	11.11	
海信科龙	10.31	
三花智控	9.82	
华帝股份	8.85	
青岛海尔	8.36	
格力电器	7.52	
欧普照明	7.29	
依米康	6.73	

资料来源：WIND，中国银河证券研究院

表 9：本周家用电器板块跌幅前十

公司	涨跌幅 (%)	备注
金莱特	-28.99	
日出东方	-3.63	
银河电子	-2.28	
地尔汉宇	-1.80	
*ST 圣莱	-1.37	
新宝股份	-1.02	
创维数字	-0.61	
得邦照明	-0.56	
同洲电子	-0.26	
天银机电	-0.25	

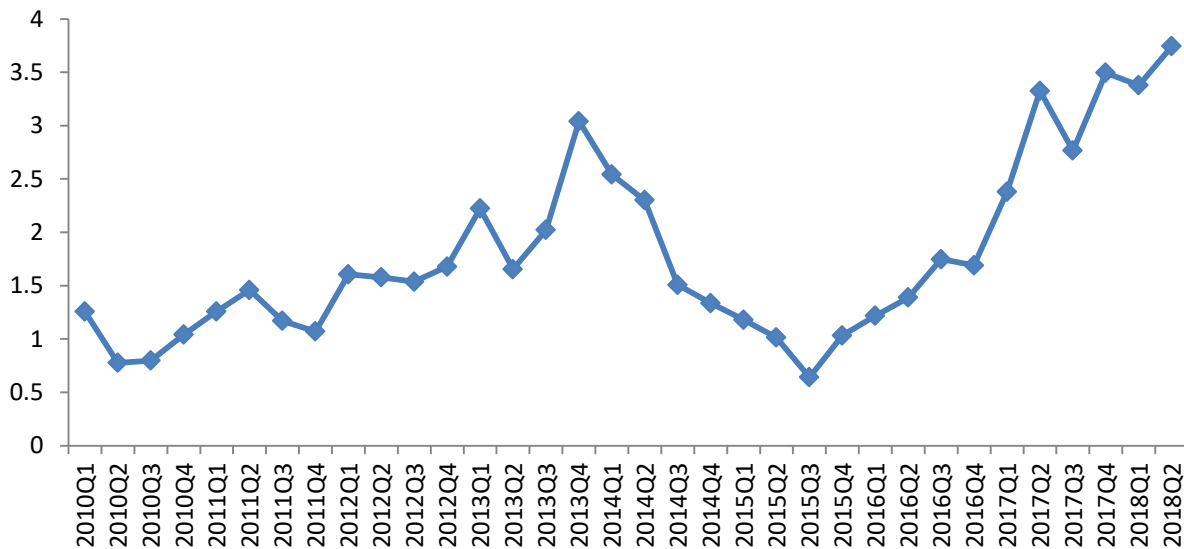
资料来源：WIND，中国银河证券研究院

二、行业数据跟踪

1. 基金持仓处于最高点

2018 年二季度，家用电器板块基金重仓持股市值占比为 3.74%，环比提升 0.37 个百分点。其中白电三巨头美的、格力、海尔的基金重仓持股市值占比为 2.85%，占家电板块的 76.20%。从 2010 年起，家用电器板块基金重仓持股市值占比主要有三个阶段，其中 2010 年至 2013 年和 2015Q3 至今为上升阶段，2014Q1 至 2015Q3 为下降阶段。历史最低点为 2015Q3 的 0.64%，最高点为 2018Q2 的 3.74%。目前家用电器板块基金重仓持股市值占比为历史最高水平。

图 10：家电行业基金持股市值占基金股票投资市值比 (%)

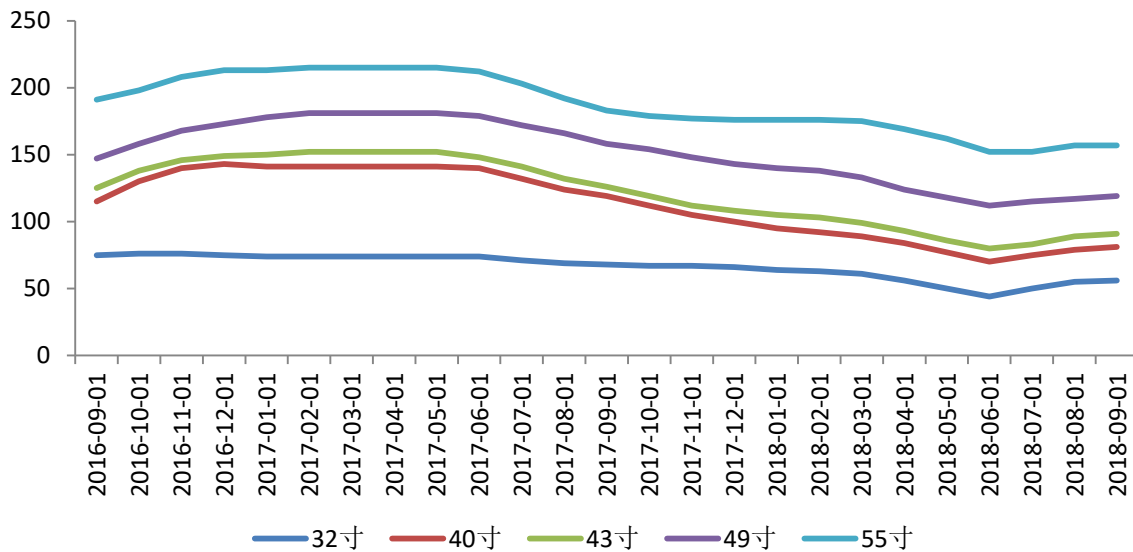


资料来源：WIND，中国银河证券研究院

2. 面板价格

不同尺寸的面板价格走势基本相同，在 2017 年 6 月时达到最高点，之后逐步回落。2018 年 6 月份起，价格有所回升。2018 年 9 月，32 寸、40 寸、43 寸、49 寸和 55 寸面板的最新价格为 56、81、91、119 和 157 美元，分别比上月上涨了 1、2、2、2 和 0 美元。

图 11: 面板价格 (美元)

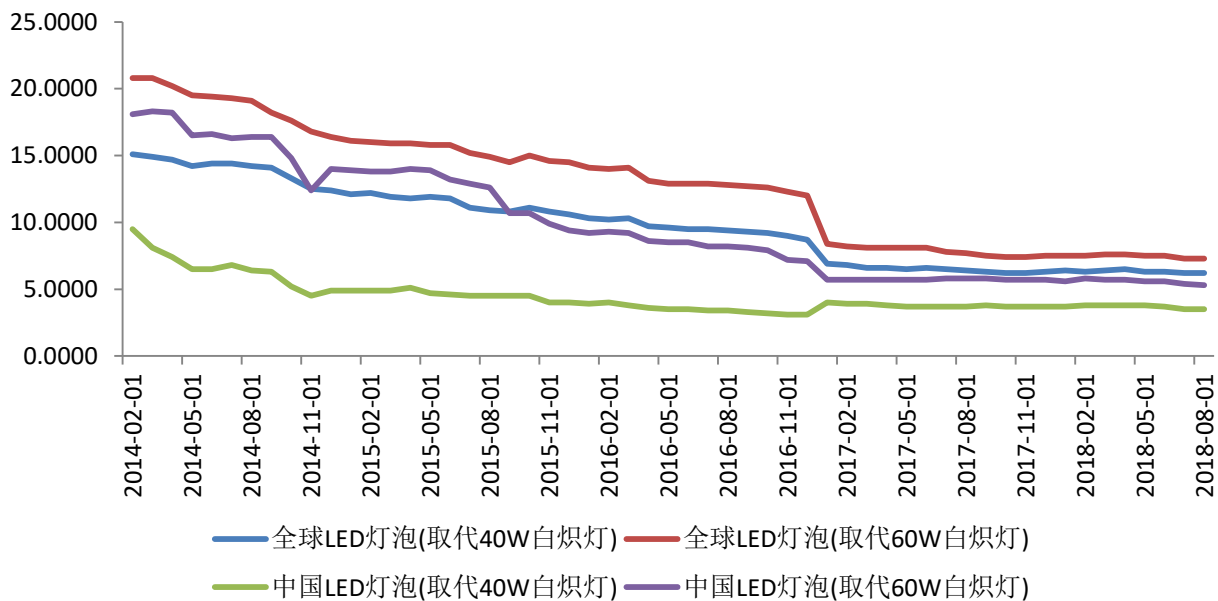


资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

3.LED 灯价格

我国 led 灯泡价格整体低于全球价格, 从 2016 年 12 月起, 整体价格趋于稳定。2018 年 8 月价格与 7 月基本持平。

图 12: LED 灯平均价格



资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

三、上市公司重要公告

表 10：本周上市公司重要公告

证券代码	证券简称	公告日期	事件	公告内容
002050	三花智控	20180917	非公开发行部分限售股份上市流通	浙江三花实业集团有限公司认购的 230,686,695 股股票限售期为 36 个月，可上市流通为 2020 年 9 月 20 日。深圳安鹏资本创新有限公司等 8 名认购对象的 88,154 股股票限售期为 12 个月，可上市流通时间为 2018 年 9 月 20 日。
002290	中科新材	20180917	控股股东进行股票质押式回购补充质押交易	中科创资产直接持有公司股份总数为 77,667,917 股，占公司总股本的比例为 32.00%，其中处于质押状态的股份累积数为 77,591,218 股，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%。
000418	小天鹅 A	20180917	公司股票停牌	美的集团正在筹划与无锡小天鹅股份有限公司相关的重大资产重组事项，公司已申请于 2018 年 9 月 10 日（星期一）上午开市时起开始停牌，同时披露了《关于董事会审议重大资产重组事项及公司股票停牌的公告》
002035	华帝股份	20180918	调整 2018 年限制性股票激励计划	鉴于公司《2018 年限制性股票激励计划》中确定的 3 名激励对象因个人资金原因，自愿放弃认购公司拟授予其的部分限制性股票；8 名激励对象因个人资金原因，自愿放弃认购公司拟授予其的全部限制性股票，3 名激励对象因个人原因离职，已不再满足成为公司 2018 年限制性股票激励对象的条件，其拟授予的限制性股票予以取消，合计 56 万股。根据公司 2018 年第二次临时股东大会的授权，董事会对本激励计划首次授予激励对象名单及授予权益数量进行了调整，激励对象人数由 144 名调整为 133 名，拟授予的限制性股票总数由 964 万股调整为 908 万股。
002290	中科新材	20180918	全资子公司法定代表人变更	苏州中科创新型材料股份有限公司的全资子公司深圳市中科创资本投资有限公司（以下简称近日对法定代表人进行变更，并完成了工商变更登记手续，取得了深圳市市场监督管理局换发的《营业执照》。中科创资本法定代表人由许进变更为艾萍，其他事项不变。
002759	天际股份	20180919	股东部分股份解除质押及再质押	新华化工持有公司股份数量 89,556,633 股、占公司总股本 19.81%。新华化工累计质押的股份数量 88,798,800 股、占公司总股本 19.64%。
002032	苏泊尔	20180919	2018 年第一次	通过《2018 年半年度利润分配的议案》。

			临时股东大会 决议	
002418	康盛股份	20180919	延期回复深交所问询函	2018年9月13日,公司收到深圳证券交易所发出的中小板重组问询函《关于对浙江康盛股份有限公司的重组问询函》并要求公司于2018年9月18日前报送并披露有关说明。公司已向深圳证券交易所申请延期回复问询函,公司预计将于2018年9月21日前向深圳证券交易所提交问询函的回复并披露。
000541	佛山照明	20180919	控股股东一致行动人部分股份补充质押	深圳广晟投资于2018年1月5日,将持有的公司股份无限售流通股23,000,000股质押给中国银河证券股份有限公司。2018年5月16日公司实施完成了2017年度权益分配方案,即向全体股东每10股派现金人民币3.29元(含税),同时以资本公积金向全体股东每10股转增1股,方案实施后上述质押的股份增至25,300,000股。截至目前,深圳广晟投资持有公司股份71,696,136股,占公司总股本的5.12%,累计质押公司股份28,300,000股,占其持有公司股份的39.47%,占公司总股本2.02%。
600870	*ST厦华	20180919	2018年第一次临时股东大会决议	通过《关于转让全资子公司股权的议案》、《关于拟与黑龙江金色景田业发展有限公司共同投资设合资公司的议案》、《关于拟与中农批(北京)冷链物流有限公司共同投资设立合资公司的议案》、《关于提请董事会及股东大会对总经理经营权限进行授权的议案》
002050	三花智控	20180919	向激励对象首次授予股票期权与限制性股票	限制性股票激励计划拟向激励对象授予1033万股限制性股票,约占《2018年限制性股票激励计划》公告时公司股本总额2,120,316,835股的0.4872%。
002759	天际股份	20180919	控股股东部分股份解除质押	自2018年7月25日至本公告披露日,汕头天际将质押给华泰证券股份有限公司部分股份(共计20,390,000股,占其所持公司股份比例16.34%)解除质押,股份解除质押已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理了解除质押登记手续。
000404	长虹华意	20180920	公司发行短期融资券	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。
603685	晨丰科技	20180920	支付现金购买股权	浙江晨丰科技股份有限公司以现金人民币3,672.00万元收购海宁明益电子科技有限公司

002681	奋达科技	20180920	控股股东股权质押及解除质押	<p>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。</p> <p>肖奋先生持有本公司股份 779,491,272 股，占本公司总股本的 37.53%。截止本公告披露日，肖奋先生共质押本公司股份 585,695,732 股，占其持有本公司股份总数的 75.14%，占本公司股份总数的 28.20%。</p>
002418	康盛股份	20180921	重大资产置换及支付现金购买资产	<p>上市公司以其持有的富嘉租赁 40% 的股权作为置出资产，与中植新能源持有的中植一客 100% 的股权进行资产置换。经上市公司与交易对方协商，中植一客 100% 股权的交易作价为 60,000.00 万元，富嘉租赁 100% 股权的交易作价为 148,000.00 万元。由此，置换交易差额对价为 800.00 万元，上市公司拟以支付现金方式向中植新能源补足。</p>
002050	三花智控	20180921	控股股东部分股份质押	<p>三花控股持有本公司股份 788,374,733 股（全部为无限售条件流通股），占公司总股本的 37.18%。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%，占公司总股本的 21.55%。</p>
300342	天银机电	20180921	回购公司股份	<p>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（含 8,000 万元），且不高于人民币 5,000 万元（含 5,000 万元），回购股份的价格不高于人民币 15 元/股，用公司员工激励或减少注册资本。</p>
002705	新宝股份	20180921	回购部分社会公众股份	<p>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，按回购金额上限测算，预计可回购不低于 1,000 万股，占公司总股本约 1.22% 以上。</p>

资料来源：WIND，中国银河证券研究院整理

图表目录

图 1: 2005 年至今家用电器板块估值水平变化	4
图 2: 家用电器股票估值溢价情况	4
图 3: 家用电器股票估值溢价情况-剔除银行股	5
图 4: 美、日、韩、中四国家用电器板块 PE 比较	6
图 5: 美、日、韩、中四国家用电器板块 PB 比较	6
图 6: 本周各行业涨跌幅 (%)	10
图 7: 申万家用电器指数、沪深 300 年初以来表现	10
图 8: 家用电器子行业本周涨跌幅	11
图 9: 家用电器子行业年初以来市场表现	11
图 10: 家电行业基金持股市值占基金股票投资市值比 (%)	12
图 11: 面板价格 (美元)	13
图 12: LED 灯平均价格	13

表格目录

表 1: 核心组合本周表现	1
表 2: 热点事件及分析	2
表 3: 核心推荐组合及推荐理由	3
表 4: 国际家用电器龙头业绩与估值 (市值单位: 亿美元; 截止 2018.9.22)	6
表 5: 港股家电行业公司业绩及估值 (市值单位: 亿元; 截止 2018.9.23)	8
表 6: 国内家用电器白马股及重点跟踪公司业绩增速与市值 (市值单位: 亿人民币元; 截止 2018.9.23)	8
表 7: 股指表现	10
表 8: 本周家用电器板块涨幅前十	11
表 9: 本周家用电器板块跌幅前十	11
表 10: 本周上市公司重要公告	14

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

李昂，证券分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚薇	010-83574522	shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷	010-66561317	shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn