

## 互联网电视整体表现欠佳

家用电器行业

中性 维持评级

核心观点：(11.19-11.25)

### 1. 一周行业热点

苏宁双十一的销售数据显示，彩电市场整体呈现复苏迹象，互联网电视整体表现欠佳。

### 2. 最新观点

本周 SW 家用电器指数下跌 4.10%，我们的核心推荐组合下跌 2.95%，跑赢 SW 家用电器指数 1.15PCT。截止当前我们核心推荐组合自入选以来累计收益-2.65%，跑赢 SW 家用电器指数 1.97PCT。

苏宁双十一的销售数据显示，彩电市场各大品牌竞争激烈，互联网电视品牌中除了小米和 PPTV 具有较强的竞争力，整体表现欠佳。电视销售额排名前十名的品牌中，只有小米和 PPTV 两家互联网品牌排名第七位和第十位，排名前三的分别为海信、TCL 和创维。互联网电视在 18 年前三季度整体表现也不理想，从事互联网电视行业的暴风影音和乐视表现不佳，而相对应的传统家电品牌 TCL、长虹、创维前三季度营收和利润同比均有所增长。

我们建议继续关注白电龙头企业。前三季度白电龙头表现较为稳健，营收和净利润同比均保持增长，全年业绩增长可期。长期来看，龙头企业有望凭借自身技术优势，在家电行业产业升级的背景下，克服行业下行压力，提升市占率，业绩确定性较高。

### 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 (%)	相对收益率 (%)	市盈率 (TTM)
			入选至今	入选至今	
002508.SZ	老板电器	6.03	9.44	6.35	13.89
000651.SZ	格力电器	-0.13	-2.33	1.85	8.27
600690.SH	青岛海尔	5.10	-6.18	-9.27	11.93
000333.SZ	美的集团	5.61	0.29	4.47	13.83

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\_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517040001

特此鸣谢

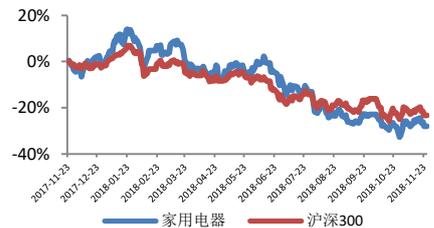
李冠华

☎：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 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

行业周观点 20180923\_家电行业短期内承压

行业周观点 20181014\_家电行业消费升级趋势明显

行业周观点 20181104\_家电行业三季度整体增速放缓

## 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 .....	4
五、风险提示 .....	10
附录 .....	11
一、市场行情回顾 .....	11
二、行业数据跟踪 .....	13
三、上市公司重要公告 .....	15

## 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
2019 年中国 OLED 电视预计增长近九成（北京商报）	在 OLED 带动下，显示市场正在迎来新的机遇。IHS 的预测数字显示，2019 年中国 OLED TV 将继续保持高速增长，较 2018 年增长 88.7%。
中消协评测智能炒菜机：产品良莠不齐 3 款未通过安全测试（人民网-家电频道）	16 日，中消协网站公告了智能烹饪机（或称为烹饪机、炒菜机）比较试验报告。报告显示，目前市场上智能烹饪机的功能多种多样，而且品牌众多，存在质量良莠不齐的情况。而消费者面对市场上的不同品牌、功能的产品，对其质量以及所宣传的菜品效果、无油烟、操作便捷等，未必能有清晰、全面的了解。我们认为智能炒菜机目前还是小众产品，标准还不完善统一，购买时需要多加留意。
工信部公布 2018 “能效之星” 产品目录：海信 25 款产品入围（人民网-家电频道）	近日，工信部正式公布了《“能效之星” 产品目录（2018）》。在最终入选的 84 个终端消费类产品名单中，海信电视、空调和冰箱等 25 款产品入围，数量最多，占比逼近 3 成。液晶电视仅有的 5 个名额，全部由海信电视包揽，家用电冰箱的 18 个名额，海信（含海信科龙）更是占据了 16 个。我们认为家电产品是否节能将成为消费者选择家电时考虑的重要指标之一，家电企业也会在产品节能方面投入更多精力。
国内又一条大尺寸面板产线投产 8K+ 大尺寸将成面板“智造”标识（南方日报）	近日，华星光电第 11 代液晶面板生产线在深圳投产，这是继京东方 10.5 代线之后，我国又一条大尺寸面板生产线。数据显示，预计 2019 年，中国大陆面板厂在全球液晶电视面板市场中的产能市占率将超过 40%，而 8K+ 大尺寸将成为未来战场。我们认为电视大尺寸化势不可挡，10.5 代线的逐步量产将会带动大尺寸面板供应能力稳步提升，加速超大尺寸电视的普及，但产能的逐步释放也增加了行业竞争的激烈程度。
家电业年主营收入 1.5 万亿元（中国经济网）	11 月 20 日，中国家用电器协会成立 30 周年纪念活动在北京举行。中国家用电器协会理事长姜风表示，得益于改革开放，中国家电业取得了举世瞩目的成就，成为我国具有国际竞争力的行业之一。数据显示，1978 年家电业总产值只有 4.2 亿元。2017 年家电全行业主营业务收入达 1.5 万亿元，增长 3500 多倍；利润达 1169 亿元，增长近 4000 倍；出口总额 624 亿美元，增长 2200 多倍。

资料来源：中国银河证券研究院整理

### 二、最新观点

本周 SW 家用电器指数下跌 4.10%，我们的核心推荐组合下跌 2.95%，跑赢 SW 家用电器指数 1.15PCT。截止当前我们核心推荐组合自入选以来累计收益-2.65%，跑赢 SW 家用电器指数 1.97PCT。

苏宁双十一的销售数据显示，彩电市场各大品牌竞争激烈，互联网电视品牌除了小米和 PPTV 还具有较强的竞争力，整体处于劣势。电视销售额排名前十名的品牌中，只有小米和 PPTV 两家互联网品牌排名第七位和第十位，排名前三的分别是传统电视品牌海信、TCL 和创维。销售量方面，互联网电视品牌只有小米在线上的销售数据表现亮眼，仅次于 TCL 排名第二。线下销售数据方面，互联网电视品牌表现不及线上，前十中仅有一家互联网品牌 PPTV，位于第六位。

互联网电视品牌表现较为弱势不仅表现在双十一销售数据上，也在互联网电视企业 18 年

前三季度业绩上有所表现。暴风集团前三季度营收和归母净利润同比下滑 18.86%和 1228.39%，亏损的原因之一就是互联网电视业务处于快速拓展期，营销力度加大。前几年风光无限的乐视更是麻烦重重，目前面临退市风险。而相对应的传统家电品牌 TCL、长虹、创维前三季度表现均有所复苏，营收和利润同比均有所增长。我们认为互联网电视表现不佳的主要原因为盈利模式不够明确。互联网电视主要是以较低的价格出售硬件，通过软件和内容来盈利。相比传统家电品牌，互联网电视主要的竞争优势为价格，但其在价格方面却不具有先天优势。互联网电视品牌基本上不具有生产电视的能力，而是通过代工企业生产，成本压力较大。我国电视行业的准入门槛和市场集中度都较低，整体竞争非常激烈，传统电视电商厂商毛利和净利都较低。互联网电视厂商为了保持其价格优势，往往以低于成本价的价格来出售其产品，这就造成了互联网电视厂商在硬件方面很难盈利。在软件和内容方面，多数互联网电视企业目前还未能达到盈亏平衡点，难以弥补硬件亏损带来的压力。互联网电视表现不佳的另外一个原因就是传统电视品牌发力互联网业务。目前传统电视品牌推出的智能电视产品已具有互联网电视产品的很多特性，加上传统电视厂商具有互联网电视企业所不具备的强大的制造能力和成本控制能力，对互联网电视造成了较大冲击。

我们认为家电行业在短期内面临一定的下行压力。首先家电行业与房地产行业相关度较高，我国各地从 2017 年起密集出台了多项房地产调控政策，这些政策使得我国的房地产行业面临着较大压力，由于短时间内房地产调控政策难以有较大改变，房地产对家电行业的带动作用短期将难有大幅提升。其次为我国近期消费市场整体羸弱。从今年 7 月份起，家用电器和音像器材类的社消总额同比增速就保持低速，企稳走强也需要一定时间。虽然家电行业整体面临压力，但家电产品结构调整、高端化的趋势未变。随着我国居民可支配收入的不断上涨，人们的购买力得以加强，消费者对家电产品的需求已不仅仅是追求低价和满足基本需求，而是转向选择体验性、功能性等方面。从具体产品来看，家电行业消费升级趋势较为明显，智能家电和绿色家电等高端家电的市场占比不断提升，而家电消费升级的一个主要方向为智能家居。为了能够在快速发展和竞争日益激烈的智能家居产业中占据一席之地，家电企业纷纷布局智能家居行业，目前海尔、美的和 TCL 等家电巨头已先后推出了智能家居解决方案，并推出多种智能家电产品。

我们建议继续关注白电龙头企业。美的集团/青岛海尔/格力电器前三季度的营收和归母净利润均同比增长，今年全年业绩确定性较强。长期来看，龙头企业有望凭借自身优势，在家电行业整体智能化发展的背景下，提升市占率，业绩确定性较高。

### 三、核心组合

本周 SW 家用电器指数下跌 4.10%，我们的核心推荐组合下跌 2.95%，跑赢 SW 家用电器指数 1.15PCT。截止当前我们核心推荐组合自入选以来累计收益-2.65%，跑赢 SW 家用电器指数 1.97PCT；入选至今，我们的核心推荐组合夏普比率为-1.4，高于 SW 家用电器的夏普比率（-2.33）。

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 (%)	相对收益率 (%)	入选时间
			(%)	入选至今	入选至今	
002508.SZ	老板电器	厨电行业龙头之一，布局高端厨电，享受厨	-2.21	7.02	8.16	13.59

		电消费高端化趋势带来的业绩增长。				
000651.SZ	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。	-2.93	-5.19	2.92	8.03
600690.SH	青岛海尔	白电行业三龙头之一，品牌接受度高，布局国际化和智能家居较早。	-1.59	-7.67	-6.53	11.74
000333.SZ	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。	-5.05	-4.78	3.34	13.13

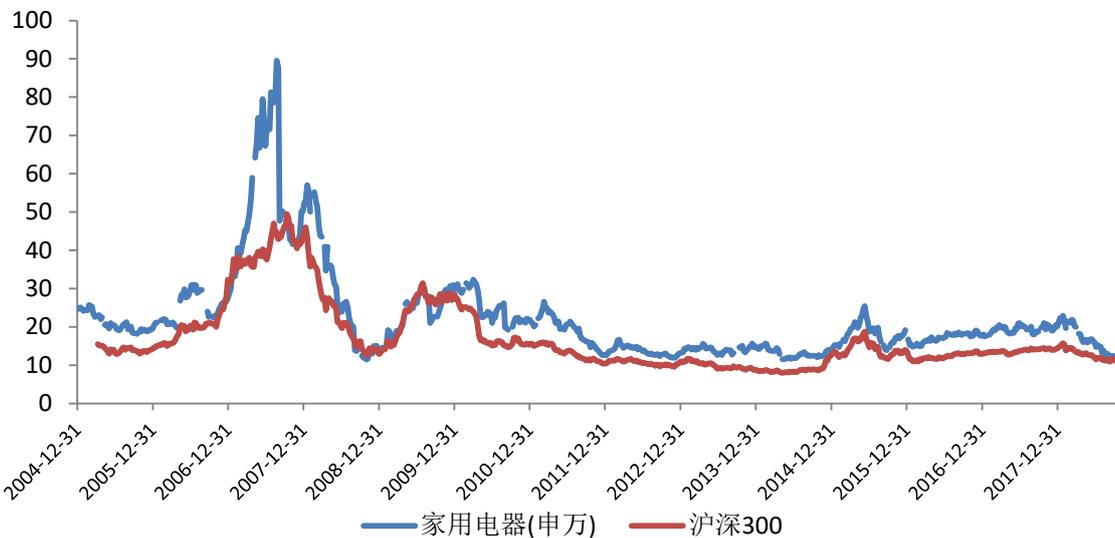
资料来源：WIND，中国银河证券研究院整理

## 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 11 月 23 日，家用电器行业市盈率为 11.14 倍（TTM，指数法），与上一周相比下降 4.04PCT。

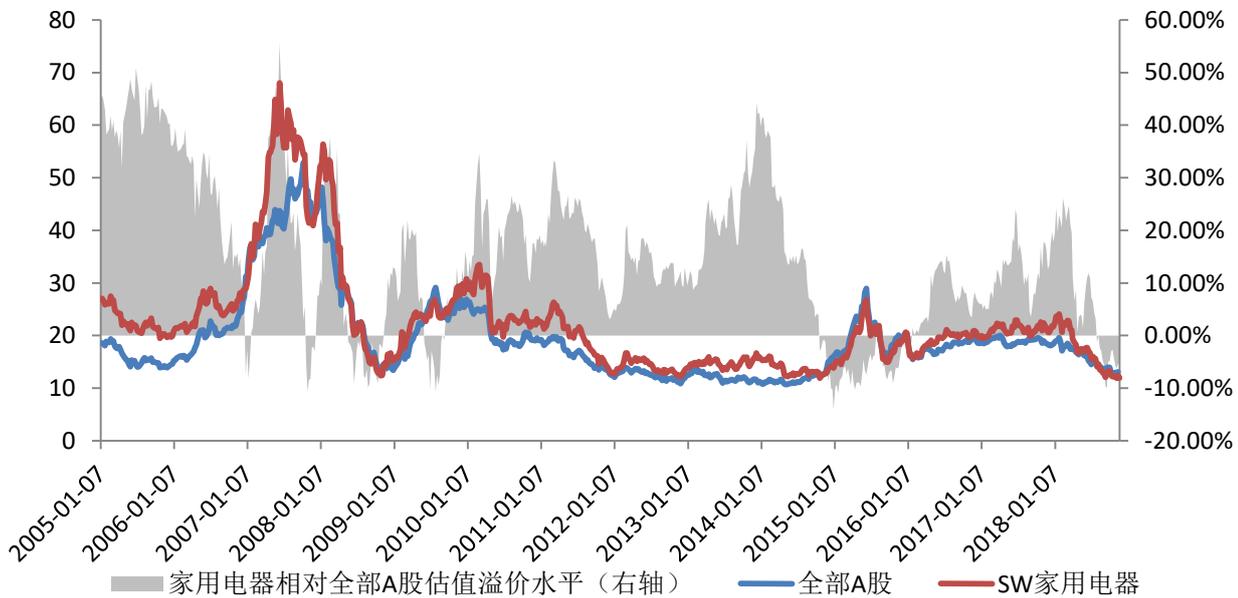
图 1：2005 年至今家用电器板块估值水平变化



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

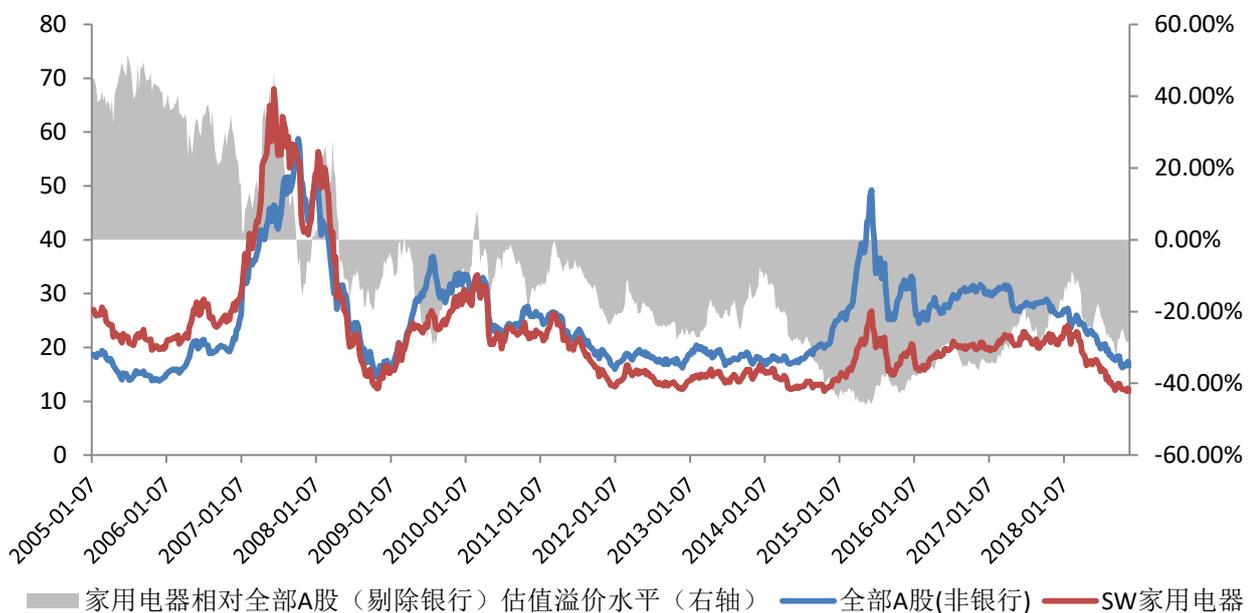
相对估值方面，本周家用电器行业估值溢价较上周下降 0.21PCT，较上上周上涨 0.67PCT。截至 2018 年 11 月 23 日，家用电器行业一年滚动市盈率 11.9 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股为 12.65 倍，分别较 2005 年以来的历史均值低 10.31/6.77 个单位。家电股估值溢价率（A 股剔除银行股后）为 -28.02%，历史均值为 -10.16%，行业估值溢价率较 2005 年以来的平均值下降 17.87PCT，位于相对较低位置。

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 11 月 23 日收盘价计算，国内家用电器板块的动态市盈率为 11.14 倍（TTM），同期美国消费电子板块为 19.01 倍，日本电器板块为 15.68 倍，韩国电器与电子板块为 5.92 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 0.52%，当前值为-28.98%，历史均值为-28.46%；国内相对美国消费电子板块的溢价率较历史平均水平低 25.86%，当前值为-41.41%，历史均值为-15.55%；国内相对韩国电器板块的溢价率较历史平均水平高 19.10%，当前值为 88.03%，历史均值为 68.92%。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。

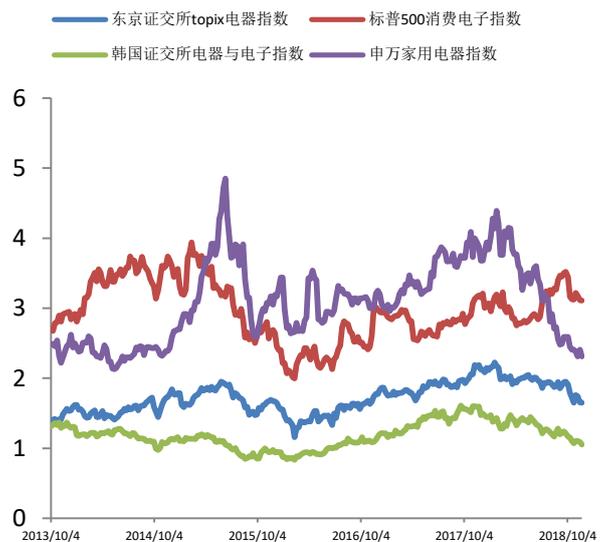
目前国内家用电器板块市净率低于美国，高于日本、韩国。以 2018 年 11 月 23 日收盘价计算，国内家用电器板块的市净率为 2.31 倍，同期美国消费电子板块为 3.11 倍，日本电器板块为 1.65 倍，韩国电器板块为 1.05 倍，我国家用电器板块 PB 低于美国，高于日本和韩国。以 SW 家用电器对各国电器板块的 PB 溢价率计算，国内相对日本电器块的溢价率较历史平均水平低 40.05%，当前值为 39.84%，历史均值为 79.9%；国内相对美国电器板块的溢价率较历史平均水平低 32.53%，当前值为-25.74%，历史均值为 6.79%；国内相对韩国电器板块的溢价率较历史平均水平低 45.52%，当前值为 119.22%，历史均值为 164.75%。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 26.43 倍，中位数为 20.91 倍。

港股市场，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 11.07 倍（扣除负值），PE 中位数为 7.58 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 18.86 倍，PE 中位数为 18.28 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 2018.11.23）

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	15.37	14.37	0.90	3.31	67.6
惠而浦	3.21	-2.68	1.65	-15.57	10.95	8.22	0.39	3.26	76.7
伊莱克斯	2.10	19.45	4.71	23.79	13.66	13.01	0.47	2.75	67.5
豪威	4.78	28.24	12.96	33.06	15.89	15.10	2.05	5.04	49.1
德龙公司	5.21	8.53	9.04	19.17	19.91	18.49	1.70	3.58	39.0
富世华集团	5.02	21.03	6.74	15.81	17.99	19.17	0.97	2.32	44.0
林内公司	6.63	1.82	6.11	7.37	20.18	18.37	1.19	1.42	36.9
惠而浦（印度）	11.77	22.38	7.30	21.39	49.30	N/A	3.60	9.63	24.5
Helen of Troy	2.95	-17.41	2.98	7.46	20.51	19.86	2.33	3.39	36.5
SodaStream	4.49	11.14	13.69	18.08	36.29	32.43	5.20	5.85	32.6
CROMPTON GREAVES CONSUMER EL	N/A	N/A	7.94	49.54	39.24	38.09	3.12	16.10	18.0
iRobot 公司	15.17	24.12	5.77	13.03	30.86	27.43	2.42	4.96	25.0
惠而浦股份公司	2.31	-6.39	4.60	14.87	20.91	N/A	1.04	3.21	19.5
富士通将军	4.63	-0.24	4.90	10.04	13.54	11.67	0.60	1.47	14.6
阿塞利克股	14.57	10.16	4.04	9.97	15.66	12.17	0.41	1.16	19.6
Metall Zug	2.28	1.92	7.22	7.32	23.26	17.35	1.26	1.99	13.4

Symphony	N/A	N/A	24.19	35.77	35.71	34.19	8.63	11.24	9.7
Breville	6.04	3.31	8.97	21.56	24.99	24.68	2.24	5.16	10.6
TTK Prestige	6.62	14.64	14.08	28.13	30.16	36.04	4.25	7.86	11.2
福库控股	N/A	N/A	99.29	82.22	8.66	N/A	N/A	1.50	9.2
钱高组公司	6.28	5.53	6.25	7.05	15.86	16.49	0.92	1.14	7.4
巴贾电气公司	6.75	N/A	1.78	9.29	56.77	29.38	1.01	5.09	6.8
日立空调印度	18.87	45.60	4.58	20.56	47.35	N/A	2.17	8.85	6.7
长府制作所株式会社	-2.53	-6.01	6.16	1.97	33.06	N/A	1.84	0.66	7.5
IFB	N/A	N/A	3.65	15.91	44.75	44.71	1.63	6.61	5.1
松下制造 (马来西亚)	6.76	11.78	10.93	N/A	N/A	16.28	N/A	2.56	5.5
均值	6.53	10.05	10.97	19.22	26.43	22.26	2.10	4.62	25.54
中位数	5.63	10.16	6.20	15.91	20.91	18.49	1.67	3.35	18.73
最大值	18.87	45.60	99.29	82.22	56.77	44.71	8.63	16.10	76.74
最小值	-2.53	-17.41	1.65	-15.57	8.66	8.22	0.39	0.66	5.13

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 2018.11.23)

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	79.70	-41.52	26.04	-2.13	9.27	5.14
0449.HK	志高控股	4.01	-20.20	-86.52	-5.61	-6.05	15.42	-7.95	5.99
0464.HK	建福集团	-8.36	0.00	0.00	-251.21	0.00	-13.26	-19.46	7.58
0599.HK	怡邦行控股	4.14	12.51	0.00	18.83	0.00	15.56	6.66	2.94
0669.HK	创科实业	9.50	18.54	20.76	15.33	19.06	10.64	18.26	746.24
0684.HK	亚伦国际	-11.10	-15.54	0.00	-70.70	0.00	-1.50	12.48	5.84
0833.HK	华讯	11.17	23.74	-35.94	59.56	8.45	31.01	12.51	11.16
0921.HK	海信科龙	11.96	22.72	25.12	-22.39	15.67	25.11	3.14	79.31
0943.HK	意科控股	5.96	12.28	-78.84	-724.71	32.00	-24.83	19.46	10.98
1169.HK	海尔电器	7.22	14.65	16.35	23.15	18.14	23.40	11.51	502.31
1280.HK	汇银智慧社区	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-1.42	9.01
1746.HK	万顺集团控股	0.00	0.00	53.09	53.34	86.37	13.92	8.41	2.16

2014.HK	浩泽净水	39.94	17.81	91.43	2.46	40.45	68.23	13.06	37.38
2222.HK	雷士照明	2.61	106.27	-27.66	53.13	3.37	6.75	7.33	22.43
8118.HK	豪亮环球	0.00	0.00	0.00	-45.11	0.00	6.75	17.17	1.10
8151.HK	宝申控股	0.00	0.00	28.34	-58.72	5.56	22.94	4.58	0.83
8192.HK	环球能源资源	81.58	0.00	-568.15	41.25	-25.79	-30.00	-2.14	2.18
	均值	9.05	11.05	-28.37	-56.05	13.13	9.88	6.64	85.44
	中位数	4.01	0.00	0.00	0.00	5.56	10.64	8.41	7.58
	最大值	81.58	106.27	91.43	59.56	86.37	68.23	19.46	746.24
	最小值	-11.10	-20.20	-568.15	-724.71	-25.79	-30.00	-19.46	0.83

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 2018.11.23)

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	18Q3	Y17	18Q3	Y17		
000333.SZ	美的集团	18.56	17.33	10.46	51.35	13.49	2722.98	13.13	2649.89
000651.SZ	格力电器	36.75	44.60	33.94	36.24	8.61	2415.92	8.03	2253.49
600690.SH	青岛海尔	11.40	35.18	12.77	33.68	11.79	832.91	11.74	829.25
002032.SZ	苏泊尔	21.62	15.37	24.71	18.75	27.02	409.47	27.78	420.97
000100.SZ	TCL 集团	-5.13	65.83	-0.03	4.79	10.55	342.81	10.22	331.97
002050.SZ	三花智控	4.47	25.68	14.96	25.14	20.68	264.83	21.65	277.20
000418.SZ	小天鹅 A	14.38	27.23	9.01	30.91	17.88	285.69	17.51	279.98
002508.SZ	老板电器	5.82	21.08	8.14	21.10	14.00	211.73	13.59	205.47
603868.SH	飞科电器	3.38	36.22	5.85	14.55	19.49	166.83	19.08	163.39
603515.SH	欧普照明	37.19	33.07	15.83	27.03	25.79	215.50	25.47	212.77
600060.SH	海信电器	-35.65	-43.97	3.77	3.69	16.30	115.15	17.02	120.25
002668.SZ	奥马电器	-16.42	1.63	17.18	38.14	23.75	83.91	20.13	71.12
600839.SH	四川长虹	-3.32	-42.96	5.48	15.57	28.91	114.02	28.21	111.25
002242.SZ	九阳股份	2.08	-3.20	7.35	-0.92	15.58	112.13	15.35	110.44
603355.SH	莱克电气	23.09	-26.99	5.88	30.46	25.38	109.03	21.33	91.63
002429.SZ	兆驰股份	-28.29	70.56	34.99	36.80	18.75	87.82	19.91	93.25
002035.SZ	华帝股份	39.90	54.19	13.78	30.39	13.47	86.22	12.89	82.52
002614.SZ	奥佳华	46.61	33.84	30.80	24.41	19.69	87.44	21.02	93.34
002681.SZ	奋达科技	-6.43	14.94	34.42	52.59	18.38	78.46	19.15	81.76
002677.SZ	浙江美大	36.87	50.60	42.46	54.18	21.42	79.66	17.91	66.61
600619.SH	海立股份	9.77	57.68	21.37	41.48	30.97	76.95	29.45	72.88
000016.SZ	深康佳 A	329.65	5418.65	47.60	53.84	1.62	74.09	1.64	74.28
603579.SH	荣泰健康	16.00	8.41	37.62	49.26	17.95	43.96	18.65	45.70
000810.SZ	创维数字	356.46	-81.93	6.45	22.40	22.96	63.26	23.66	65.20
000541.SZ	佛山照明	-52.18	-30.51	-2.19	12.88	20.51	71.87	19.97	70.14
002705.SZ	新宝股份	7.76	-5.36	1.23	17.71	15.07	65.48	15.72	68.33
002543.SZ	万和电气	33.38	-2.32	13.46	31.71	12.95	65.67	14.25	72.24

000921.SZ	海信科龙	-32.60	79.68	9.15	25.28	6.87	65.48	6.68	63.67
002011.SZ	盾安环境	-65.29	1.94	15.06	42.00	53.25	40.27	61.62	46.59
600261.SH	阳光照明	-10.70	-10.50	13.76	14.68	12.86	47.05	13.02	47.63
	均值	26.64	195.53	16.51	28.67	18.87	314.55	18.86	305.77
	中位数	8.77	19.21	13.61	28.71	18.16	87.63	18.28	92.44
	最大值	356.46	5418.65	47.60	54.18	53.25	2722.98	61.62	2649.89
	最小值	-65.29	-81.93	-2.19	-0.92	1.62	40.27	1.64	45.70

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

本周创业板指下跌 6.74%，报 1308.74 点；上证综指下跌 3.72%，报 2579.48 点；申万家用电器指数本周下跌 4.10%，报 5201.56 点。2018 年以来，家用电器板块下跌 28.00%，同期创业板指下跌 25.33%，上证综指下跌 22.00%，沪深 300 下跌 22.01%。

表 7：股指表现

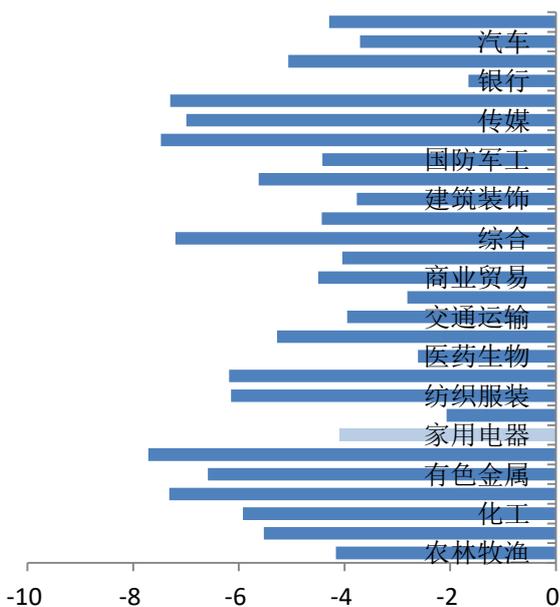
证券简称	最新股价	本周涨幅(%)	本月涨幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
沪深 300	3143.48	-3.51	-0.33	-22.01
上证综指	2579.48	-3.72	-0.90	-22.00
深圳成指	7636.70	-5.28	2.06	-30.83
创业板指	1308.74	-6.74	2.60	-25.33
家用电器(申万)	5201.56	-4.10	3.65	-28.00

资料来源：WIND，中国银河证券研究院

### 1. 行业行情

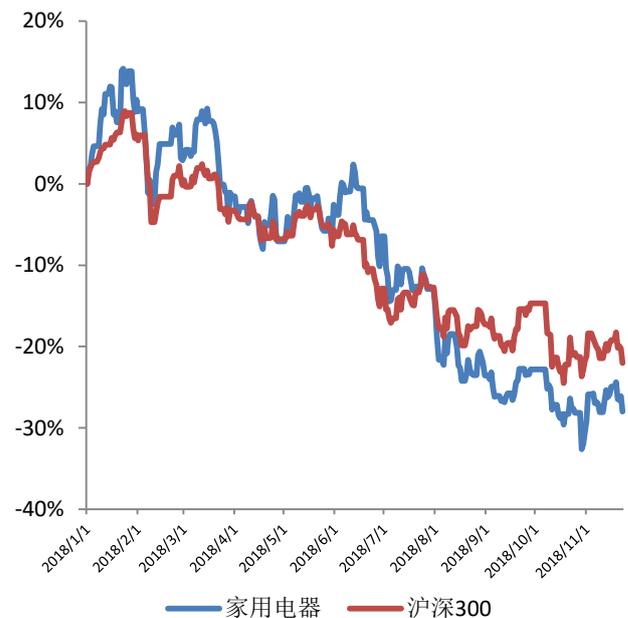
在各个行业中，本周家电板块下跌 4.10%，在申万 28 个一级子行业中涨跌幅排名第 9 位，不及沪深 300。年初至今家电板块下跌 27.99%，整体表现不及沪深 300。

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

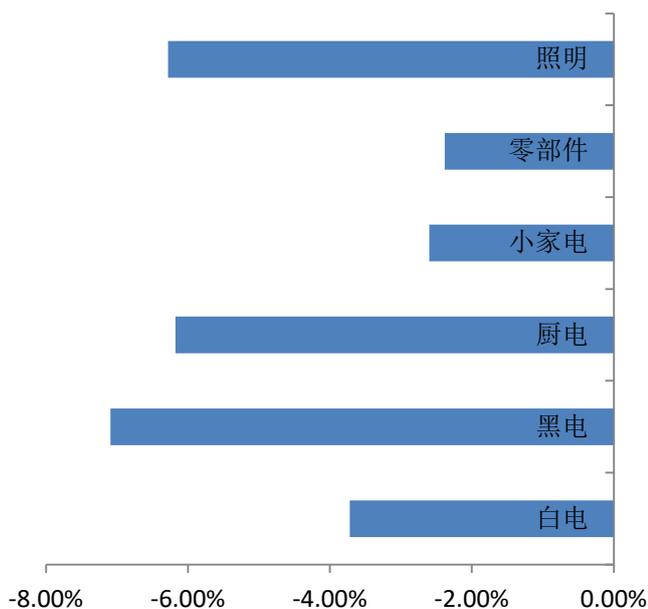


资料来源：WIND，中国银河证券研究院

## 2.子行业行情

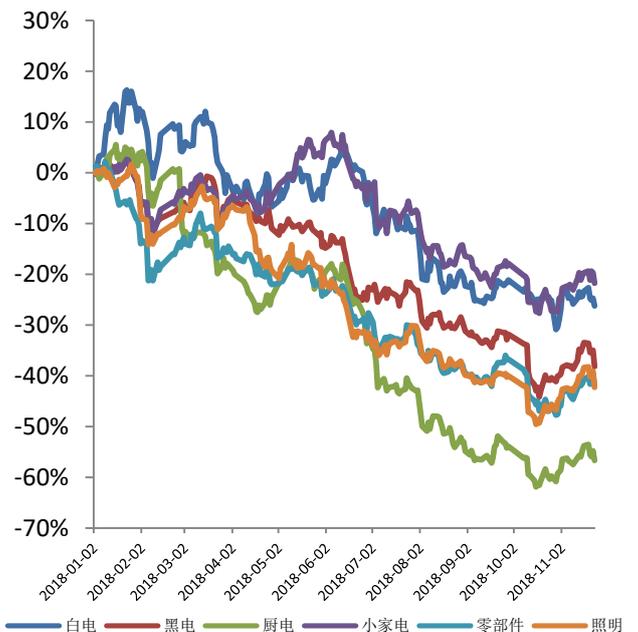
本周家电板块下跌 4.10%，跌幅最小的为零部件子板块，下跌 2.38%，跌幅最大的为黑电子板块，下跌 7.09%。

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
顺威股份	8.47	
中科新材	6.32	
朗迪集团	6.02	
爱仕达	4.87	
*ST 厦华	1.69	
苏泊尔	1.06	
三花智控	-0.31	
春兰股份	-0.75	
九阳股份	-1.51	
青岛海尔	-1.59	

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
日出东方	-18.84	
高斯贝尔	-16.61	
万家乐	-16.58	
*ST 德奥	-14.55	
晨丰科技	-12.54	
浙江美大	-12.26	
中新科技	-10.19	
毅昌股份	-10.15	
同洲电子	-9.92	
秀强股份	-9.68	

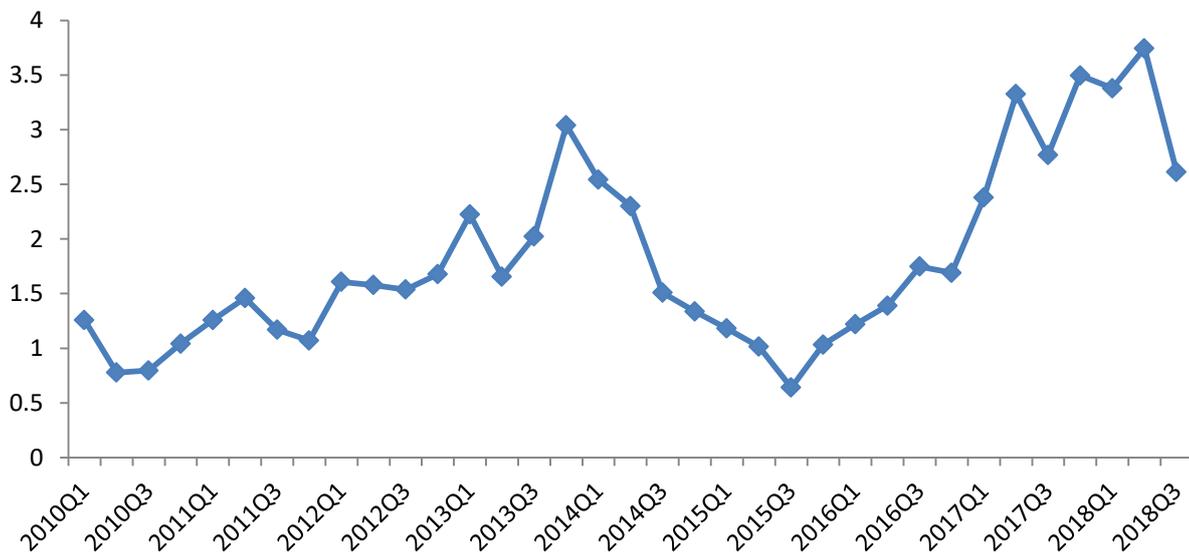
资料来源：WIND，中国银河证券研究院

## 二、行业数据跟踪

### 1. 基金持仓有所回落

2018 年三季度,家用电器板块基金重仓持股市值占比为 2.61%,环比下降 1.13 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 2.05%,占家电板块的 78.34%,环比小幅上升。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较高水平。

图 10: 家电行业基金持股市值占基金股票投资市值比 (%)

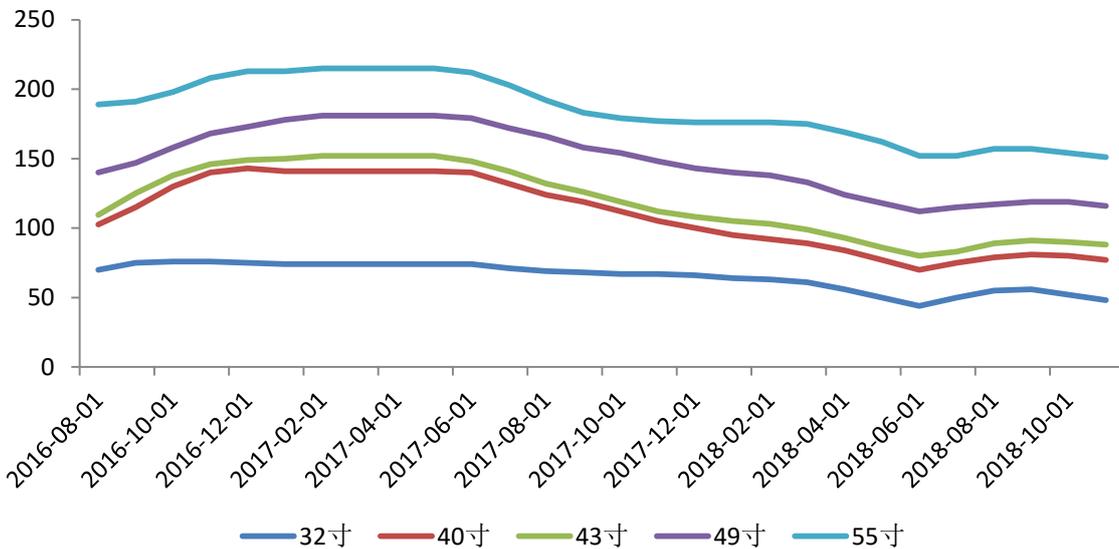


资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

### 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 11 月,32 寸、40 寸、43 寸、49 寸和 55 寸面板的最新价格为 48、77、88、116 和 152 美元,分别比上月下降了 4、3、2、3 和 3 美元。

图 11: 面板价格 (美元)

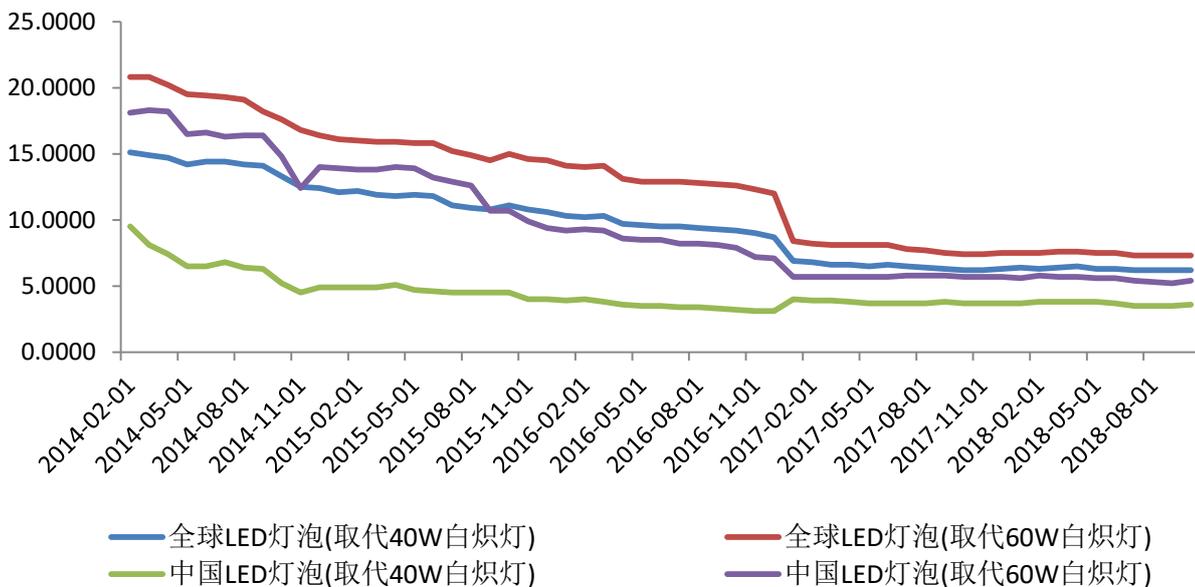


资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

### 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 10 月价格与 9 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
002681	奋达科技	20181120	控股股东股权质押及解除质押	肖奋先生持有本公司股份 779,491,272 股, 占本公司总股本的 37.75%。截止本公告披露日, 肖奋先生共质押本公司股份 704,446,350 股, 占其持有本公司股份总数的 90.37%, 占本公司总股本的 34.12%。
300403	地尔汉宇	20181120	公司控股股东、实际控制人部分股份质押延期回购及补充质押和部分股份解除质押	截至公告披露日, 神韵投资持有公司股份数量 93,037,500 股, 占公司总股本 15.43%。神韵投资已累计质押本公司股份 33,890,000 股, 占其所持有本公司股份的 36.43%, 占公司总股本的 5.62%。
002677	浙江美大	20181120	016 年限制性股票激励计划部分限制性股票回购注销完成	本次回购注销的限制性股票首次授予的日期为 2016 年 10 月 24 日, 数量共计 24,917 股, 涉及人数 1 人, 占回购注销前总股本的 0.0039%, 回购价格为 6.02 元/股; 本次回购注销完成后, 公司股份总数由 646,076,564 股减少至 646,051,647 股; 截至 2018 年 11 月 16 日, 公司已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司完成上述限制性股票的回购注销手续。
600870	*ST 厦华	20181120	对外借款	为满足公司日常经营业务发展的资金周转需要, 公司拟向临沂屠苏岛商业管理运营有限公司借款人民币 1,500 万元, 期限自甲方实际提供借款之日起 6 个月。
000801	四川九洲	20181120	公司为控股子公司提供担保	公司拟以绵阳市商业银行股份有限公司营业部开立的 6,000 万元定期存单做质押, 为控股子公司四川九州电子科技股份有限公司向绵阳市商业银行股份有限公司城郊支行申请流动资金贷款提供连带责任担保, 担保期限为一年。九州科技为此提供反担保, 反担保的资产为账面价值 6,000 万元的应收账款。成都九洲电子信息系统股份有限公司为全资子公司四川九州视讯科技有限责任公司向绵阳市商业银行营业部申请综合授信提供的连带责任担保已到期。为支持九州视讯的发展, 公司拟继续为上述事项提供连带责任担保, 担保金额 2,000 万元, 期限为一年。九州视讯为此提供反担保, 反担保的资产为账面价

300342	天银机电	20181121	2017 年限制性股票股权激励计划第一期解锁股份上市流通	值 2,000 万元的应收账款。 本次解锁的限制性股票数量为 1,940,000 股，占目前公司总股本的 0.45%。本次解锁股票的上市流通时间为 2018 年 11 月 23 日。
603677	奇精机械	20181122	控股股东部分股份质押	截至本公告日，奇精控股持有公司股份 99,960,000 股，占公司总股本的 50.96%；奇精控股已累计质押股份 43,824,702 股，占其持有公司股份数的 43.84%，占公司总股本的 22.34%。
002050	三花智控	20181122	回购部分社会公众股份的预案	浙江三花智能控制股份有限公司拟使用自有资金或自筹资金以集中竞价交易的方式回购公司股份，回购金额不低于人民币 20,000 万元且不超过人民币 60,000 万元，回购价格不超过人民币 20.00 元/股（含 20.00 元/股），具体回购数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。回购股份实施期限为自公司股东大会审议通过本次回购股份预案之日起 12 个月内。
002050	三花智控	20181122	子公司成为德国宝马股份有限公司供货商	浙江三花智能控制股份有限公司的全资子公司浙江三花汽车零部件有限公司于近期收到德国宝马股份有限公司的通知，三花汽零被确定为德国宝马新能源电动汽车平台热管理部件的供应商，生命周期内全球销售额预计约 3000 万欧元。
002035	华帝股份	20181122	回购公司股份的预案	华帝股份有限公司拟使用自有资金或自筹资金以集中竞价交易的方式回购公司股份。回购资金总额：不低于人民币 1.5 亿元（含），不超过人民币 2 亿元（含）；回购股份价格：不超过人民币 11 元/股（含）；回购期限：自股东大会审议通过回购股份预案之日起 3 个月内。
000333	美的集团	20181122	发行 A 股股份换股吸收合并无锡小天鹅股份有限公司暨关联交易报告书（草案）	美的集团拟以发行 A 股方式，换股吸收合并小天鹅，即美的集团向小天鹅除美的集团及 TITONI 外的所有换股股东发行股票，交换该等股东所持有的小天鹅 A 股股票及小天鹅 B 股股票。美的集团及 TITONI 所持有的小天鹅 A 股及 B 股股票不参与换股，该等股票将在本次换股吸收合并后予以注销。本次换股吸收合并完成后，小天鹅将终止上市并注销法人资格，美的集团或其全资子公司将承继及承接小天鹅的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务。美的集团因本次换股吸收合并所增发 A 股股票将申请在深交所主板上市流通。

002681	奋达科技	20181123	董监高减持股份计划期间届满	截至本公告日,董事、副总经理兼董事会秘书谢玉平女士通过集中竞价交易方式减持了 696,672 股,其他董监高未减持公司股份。
600870	*ST 厦华	20181123	终止重大资产重组	因厦门华侨电子股份有限公司(以下简称“公司”)股东赣州鑫域投资管理有限公司筹划与本公司相关的重大事项可能涉及重大资产重组,公司股票自 2017 年 7 月 24 日起停牌。后经与有关各方论证和协商,于 2017 年 8 月 4 日确认上述事项构成了重大资产重组。公司于 2018 年 11 月 22 日召开了第八届董事会第四十次会议,审议通过了《关于终止重大资产重组事项的议案》。
002860	星帅尔	20181124	控股股东部分股份解除质押	截至本公告披露日,楼月根先生直接和间接持有公司股份数为 45,117,072 股,合计持有的股份数占公司总股本的比例为 38.67%。其所持有上市公司股份累计被质押的数量为 2,820,000 股,占公司总股本的比例为 2.42%,占其所持股份的比例为 6.25%。

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 .....	5
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 (%) .....	11
图 7: 申万家用电器指数、沪深 300 年初以来表现 .....	11
图 8: 家用电器子行业本周涨跌幅 .....	12
图 9: 家用电器子行业年初以来市场表现 .....	12
图 10: 家电行业基金持股市值占基金股票投资市值比 (%) .....	13
图 11: 面板价格 (美元) .....	14
图 12: LED 灯平均价格 .....	14

## 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 2018.11.23) .....	7
表 5: 港股家电行业公司业绩及估值 (市值单位: 亿元; 截止 2018.11.23) .....	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 2018.11.23) .....	9
表 7: 股指表现 .....	11
表 8: 本周家用电器板块涨幅前十 .....	12
表 9: 本周家用电器板块跌幅前十 .....	12
表 10: 本周上市公司重要公告 .....	15

## 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