

家用电器

证券研究报告
2018年11月26日

10月空调内销下滑明显,出口表现较好——2018W47周观点

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

本周家电板块走势

本周沪深300指数下跌了3.51%,创业板指数下跌了6.74%,中小板指数下跌了5.64%,家电板块下跌了4.14%。从细分板块看,白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-3.73%、-6.75%、-3.33%。个股中,本周涨幅前五名是顺威股份、禾盛新材、亿利达、创维数码、爱仕达;本周跌幅前五名是日出东方、万家乐、德奥通航、和晶科技、浙江美大。

原材料价格走势

2018年11月23日,SHFE铜、铝现货结算价分别为49430和13790元/吨;SHFE铜相较于上周下跌0.20%,铝相较于上周上涨0.44%。2018年以来铜价下跌了10.13%,铝价下跌了7.70%。2018年11月23日,中塑价格指数为960.93,相较于上周下跌了3.62%,2018年以来下跌了9.05%。2018年11月16日,钢材综合价格指数为116.74,相较于上周下跌了2.17%,2018年以来下跌了3.10%。

投资建议

产业在线10月空调数据发布,整体来讲,内销出货下滑较为明显,出口方面表现优秀。分开来看,出货端,内销出货量下滑24.1%,下滑幅度与上月相比加大,而出口方面本月增长16.4%表现较好。数据显著低于我们的预期,其主要原因是行业内主要公司主动把控产销节奏。出口表现亮眼或因贸易战影响,在加关税前抢单出口,以及内销不景气导致出口竞争加剧。零售端,销售压力较大,各公司加紧促销。我们预计,2018全年空调行业仍为下滑趋势,但龙头公司凭借其优势仍然有望实现逆市上扬。

本周家电主要原材料大宗交易价格下跌,如果未来价格持续下跌,产品成本降低,毛利率将改善,若短期内快速下行则存货较多的厂商可能存在存货减值风险,或渠道经销商将加快去库存。

个股方面,推荐持续回购提供安全边际、渠道层级精简、向高端转型、T+3下库存控制良好的美的集团,行业变频比例增加利好空调产业链上的零部件龙头三花智控;终端渠道变革后,处于经营上升周期的青岛海尔,以及2018年业绩增长确定性强、估值低的格力电器。推荐中高端品牌及新品类布局最完善的小家电龙头苏泊尔,大力发展海外市场、进军人工智能领域的扫地机器人龙头科沃斯。

风险提示:房地产市场、汇率、原材料价格波动风险。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2018-11-23	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000333.SZ	美的集团	39.88	买入	2.61	3.09	3.65	4.30	15.28	12.91	10.93	9.27
002050.SZ	三花智控	13.01	买入	0.58	0.61	0.70	0.83	22.43	21.33	18.59	15.67
002032.SZ	苏泊尔	51.26	买入	1.59	1.96	2.46	3.09	32.24	26.15	20.84	16.59
600690.SH	青岛海尔	13.60	买入	1.09	1.27	1.41	1.55	12.48	10.71	9.65	8.77
000651.SZ	格力电器	37.46	买入	3.72	4.78	5.49	6.12	10.07	7.84	6.82	6.12
603486.SH	科沃斯	46.40	增持	0.94	1.26	1.71	2.33	49.36	36.83	27.13	19.91

资料来源:天风证券研究所,注:PE=收盘价/EPS

作者

蔡雯娟 分析师
SAC执业证书编号:S1110516100008
caiwenjuan@tfzq.com
马王杰 分析师
SAC执业证书编号:S1110518080001
mawangjie@tfzq.com
罗岸阳 联系人
luoanyang@tfzq.com

行业走势图



资料来源:贝格数据

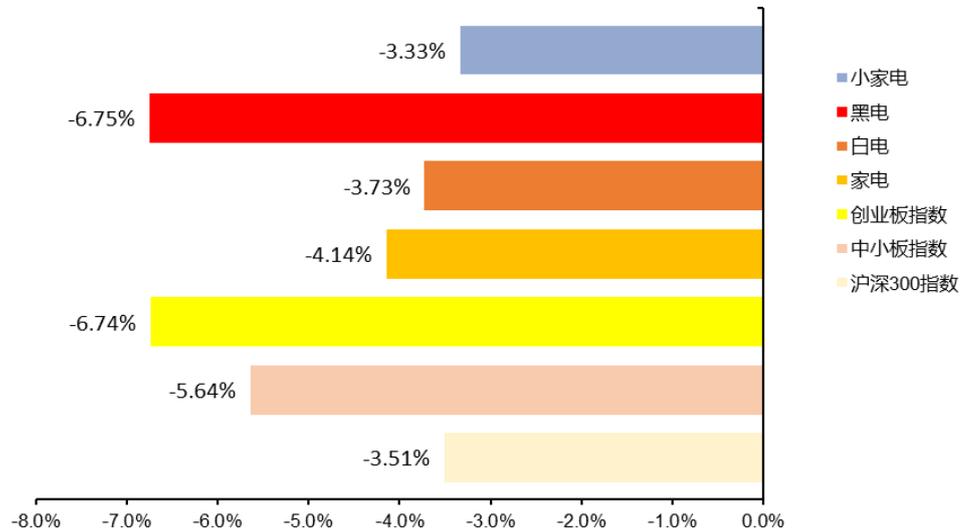
相关报告

- 《家用电器-行业点评:10月空调数据点评:内销出货下滑较大,出口表现亮眼》2018-11-20
- 《家用电器-行业研究周报:白马涨幅相对靠后,前车之鉴看短期表现——2018W46周观点》2018-11-19
- 《家用电器-行业专题研究:前事不忘,后事之师——怎么看板块短期表现?》2018-11-18

本周家电板块走势

本周沪深 300 指数下跌了 3.51%，创业板指数下跌了 6.74%，中小板指数下跌了 5.64%，家电板块下跌了 4.14%。从细分板块看，白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-3.73%、-6.75%、-3.33%。个股中，本周涨幅前五名是顺威股份、禾盛新材、亿利达、创维数码、爱仕达；本周跌幅前五名是日出东方、万家乐、德奥通航、和晶科技、浙江美大。

图 1：本周家电板块走势



资料来源：Wind 天风证券研究所

表 1：家电板块本周市场表现

涨幅排名	证券代码	证券简称	周涨幅	周换手率	跌幅排名	证券代码	证券简称	周跌幅	周换手率
1	002676.SZ	顺威股份	8.47%	24.86%	1	603366.SH	日出东方	-18.84%	12.86%
2	002290.SZ	禾盛新材	6.32%	14.92%	2	000533.SZ	万家乐	-16.58%	36.80%
3	002686.SZ	亿利达	6.11%	14.90%	3	002260.SZ	德奥通航	-14.55%	28.25%
4	0751.HK	创维数码	4.93%	2.24%	4	300279.SZ	和晶科技	-12.63%	24.97%
5	002403.SZ	爱仕达	4.87%	20.24%	5	002677.SZ	浙江美大	-12.26%	22.95%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

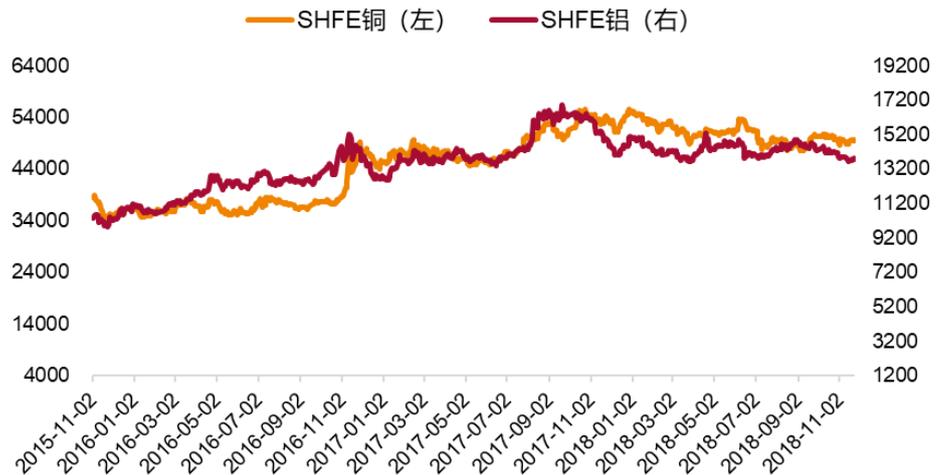


资料来源：Wind 天风证券研究所

原材料价格走势

2018年11月23日, SHFE铜、铝现货结算价分别为49430和13790元/吨; SHFE铜相较于上周下跌0.20%, 铝相较于上周上涨0.44%。2018年以来铜价下跌了10.13%, 铝价下跌了7.70%。2018年11月23日, 中塑价格指数为960.93, 相较于上周下跌了3.62%, 2018年以来下跌了9.05%。2018年11月16日, 钢材综合价格指数为116.74, 相较于上周下跌了2.17%, 2018年以来下跌了3.10%。

图3: 铜、铝价格走势(元/吨)



资料来源: Wind,天风证券研究所

图4: 钢材价格走势(单位: 1994年4月=100)



资料来源: 中国钢铁联合网 天风证券研究所

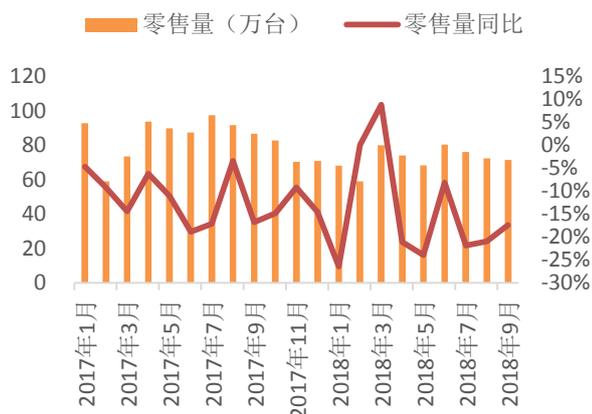
图5: 塑料价格走势(单位: 2005年11月1日=1000)



资料来源: Wind 天风证券研究所

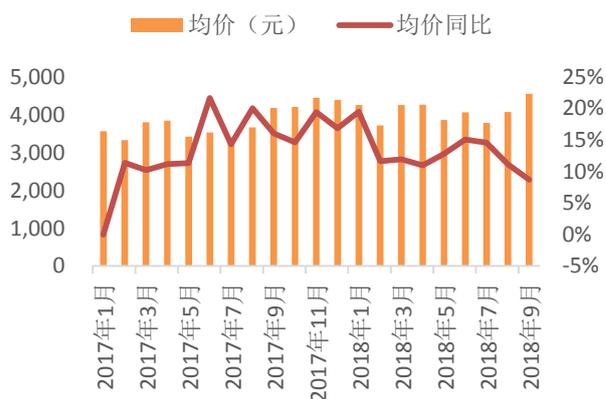
行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



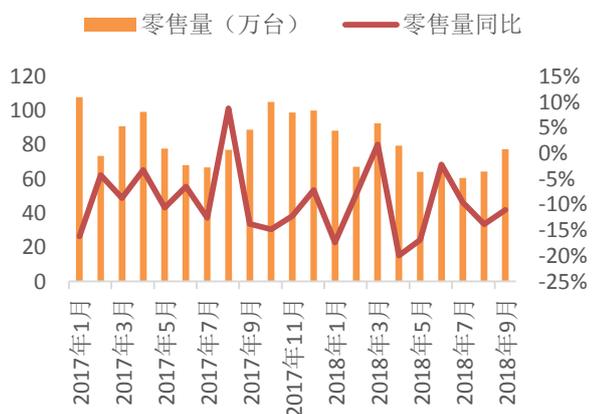
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



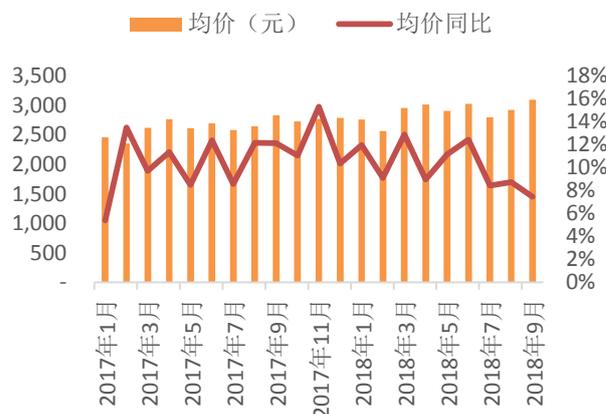
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



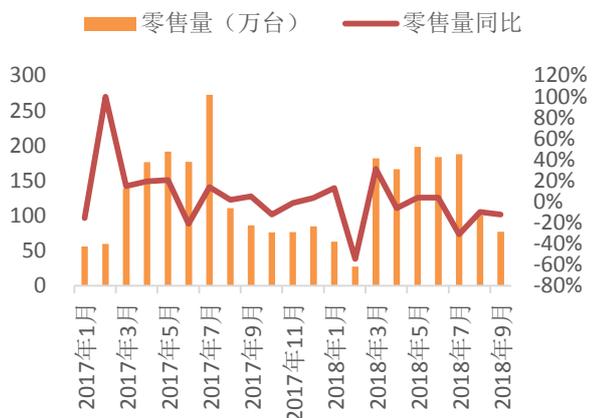
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



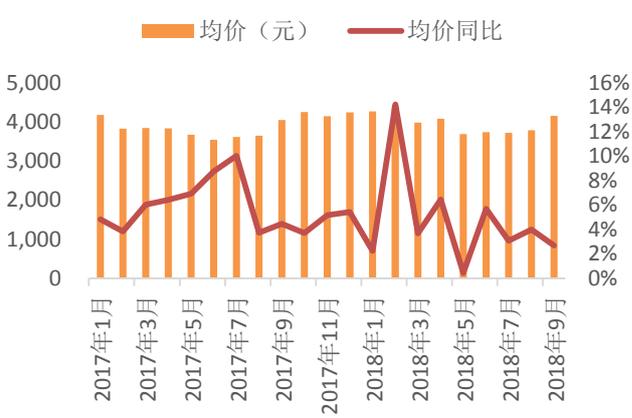
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 10：中怡康空调月零售量、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 11：中怡康空调月均价、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所

行业零售数据

图 12：天猫旗舰店销售数据

天猫商城旗舰店销售数据					
				更新时间	2018/11/18
店铺	过去四周累计数据				
	销量(台/个)	销量同比	均价(元)	均价同比	
海尔官方旗舰店	507,600	-27%	2433	9%	
美的官方旗舰店	1,105,128	9%	725	-18%	
格力官方旗舰店	253,339	38%	2602	-21%	
海信电视官方旗舰店	48,349	-48%	3373	-4%	
TCL官方旗舰店	52,381	-8%	3450	-3%	
九阳官方旗舰店	390,379	25%	495	-4%	
苏泊尔官方旗舰店	330,788	30%	309	19%	
飞科官方旗舰店	807,718	-45%	79	-1%	
小米官方旗舰店	3,130,071	-35%	643	-1%	
小天鹅官方旗舰店	118,852	-18%	2365	22%	
方太官方旗舰店	47,171	-28%	4561	-2%	
戴森官方旗舰店	216,828	64%	2924	-6%	
莱克官方旗舰店	14,294	-23%	1034	-38%	
科沃斯旗舰店	199,679	-12%	1878	13%	
东菱官方旗舰店	19,946	-22%	369	-4%	

注：①此处仅为天猫旗舰店数据，不具有完全代表性；②店铺销售品类繁杂，应综合考虑销量和均价变动情况。

资料来源：天猫商城，天风证券研究所

一周公司公告

表 2：一周公司公告

11月19日	依米康	公司选举孙屹峥先生为公司第四届董事会董事长,任期三年;公司同意续聘张苑女士为公司总经理,任期三年。
	地尔汉宇	公司持股 5%以上股东神韵投资将其所持有本公司的部分股份办理了部分股份质押延期回购交易、补充质押和部分股份解除质押, 情况如下: 质押 2443 万股, 占其所持股份比例 26.26%; 解除质押 432 万股, 占其所持股份比例 4.64%, 目前神韵投资持有公司股份数量 9303 万股, 占公司总股本 15.43%。神韵投资已累计质押本公司股份 3389 万股, 占其所持有本公司股份的 36.43%, 占公司总股本的 5.62%。
	奋达科技	公司控股股东肖奋先生办理部分股权质押及解除质押,其解除质押股数6267万股, 占其所持股份比例8.04%, 质押股数5384万股, 占其所持股份比例6.91%,肖奋先生持有本公司股份77949万股, 占本公司总股本的37.75%。目前其共质押本公司股份70444万股, 占其持有本公司股份总数的90.37%, 占本公司总股本的34.12%。
	浙江美大	公司 2016 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 64607 万股减少至 64605 万股; 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。
	*ST 厦华	公司拟向临沂屠苏岛商业管理运营有限公司借款人民币 1500 万元, 期限自甲方实际提供借款之日起 6 个月。本次对外借款不构成关联交易, 也不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组行为。
11月20日	奋达科技	公司拟以不超过人民币 5.50 元/股的价格回购股票, 资金总额不低于人民币 2 亿元 (含), 不超过人民币 3 亿元, 资金来源为公司自有资金。按回购金额 2 亿元测算, 约占公司目前已发行总股本的 1.74%; 按回购金额上限 3 亿元测算, 约占公司目前已发行总股本的 2.64%, 具体回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。
	华帝股份	公司 2018 年限制性股票激励计划首次授予登记完成, 本次限制性股票上市日为 2018 年 11 月 22 日, 数量共计 898 万股, 授予价格 6.81 元/股, 涉及包括中高层管理人员及核心技术 (业务) 骨干共 132 人。
	*ST 厦华	公司将于 2018 年 11 月 28 日召开 2018 年第三次临时股东大会, 审议公司接受控股股东财务资助的议案: 公司控股股东鑫域投资 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日期间, 向本公司无偿提供人民币 5,000 万元以内的财务资助。
	爱仕达	公司使用闲置募集资金 8,000 万元购买浦发银行发行的“利多多对公结构性存款”理财产品, 预期年化理财收益率 3.75%, 到息日 2018 年 12 月 24 日。
	中科新材	公司分别使用闲置募集资金 3,000 万元、3,000 万元、2,000 万元、7,000 万元购买江南银行结构性存款 2018 年 B277、浦发银行利多多对公结构性存款、浙商银行 7 天通知存款、南京银行定期存款, 预期年化收益率分别为 3-3.1%、3.5%、1.35%、1.69%。
11月21日	天银机电	公司发布 2017 年限制性股票股权激励计划第一期解锁股份上市流通的提示性公告, 本次解锁的限制性股票数量为 194 万股, 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。
	奇精机械	公司控股股东奇精控股将持有的公司 4382 万股股票质押, 目前奇精控股持有公司股份 9996 万股, 占公司总股本的 50.96%; 奇精控股已累计质押股份 4382 万股, 占其持有公司股份数的 43.84%, 占公司总股本的 22.34%。
	海联金汇	1) 公司持股 5%以上股东博升优势将所持有本公司的部分股份质押, 质押 1650 万股, 占其所持股份比例 5.85%, 目前博升优势持有公司股份 28209 万股, 占公司总股本的 22.54%, 其中 23925 万股为无限售流通 A 股, 4283 万股为限售流通 A 股。博升优势所持公司股份中处于质押状态的

		股份为 8450 万股，占博升优势所持本公司股份的 29.96%，占公司总股本的 6.75%。2) 公司使用部分闲置募集资金分别在浦发银行和建设银行购买了结构性存款 5000 万元、42300 万元，合计 47300 万元。
	三花智控	1) 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 20000 万元且不超过人民币 60000 万元，回购价格不超过人民币 20 元/股，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。2) 公司全资子公司三花汽零于近期收到德国宝马的通知，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。3) 公司第五届董事会审议通过了《关于使用闲置自有资金进行现金管理的议案》，同意公司及控股子公司使用不超过人民币 20 亿元闲置自有资金进行现金管理，具体为使用不超过人民币 15 亿元闲置自有资金购买保本型理财产品，使用不超过人民币 5 亿元闲置自有资金购买非保本型理财产品，在上述额度范围内资金可以滚动使用。购买银行理财产品购买日有效期限为自 2018 年 12 月 19 日起至 2019 年 12 月 18 日止。
11 月 22 日	中科新材	公司全资子公司苏州兴禾源复合材料有限公司使用部分闲置募集资金向中信银行苏州金鸡湖支行购买保本型理财产品 5000 万元，预期年化收益率 3.50%。
	哈尔斯	公司控股股东吕强先生进行股票质押式回购交易及解除部分质押，质押股数 5800 万股，占其所持股份比例 28.13%，解除质押的股份数量为 4388 万股。目前吕强先生持有公司股份 20619 万股，占公司总股本的 50.24%，吕强先生持有公司股份累计质押 9852 股，占其持有本公司股份总数的 47.78%，占公司总股本的 24.01%。
	奋达科技	公司董事、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，减持均价 5.48 元/股，减持金额 382 万元，其他董监高未减持公司股份。
	依米康	公司控股股东、实际控制人张苑女士将其持有的公司部分股份进行了质押，质押股数 1860 万股，占其所持股份比例 24.67%。目前公司控股股东、实际控制人张苑女士持有公司股份 7540 万股，占公司总股本的 16.91%，其所持有公司股份累计被质押 5848 万股，占其持有公司股份总数的 77.56%，占公司总股本的 13.11%。
	*ST 厦华	公司曾拟向福建福光股份部分股东发行股份及支付现金购买其持有的福光股份 61.67% 的股权。现经本次交易各方友好协商，决定终止本次重大资产重组事项。
	和而泰	公司中国证监会下发的关于公司公开发行可转换公司债券申请文件的《反馈意见》，公司将按照要求将上述反馈意见回复及时报中国证监会。
	荣泰健康	公司使用闲置自有资金购买理财产品，委托理财金额 19300 万，到期赎回使用闲置自有资金购买理财产品 11350 万，目前公司使用闲置自有资金购买理财产品的余额为 52890 万元。

资料来源：Wind、天风证券研究所

前事不忘，后事之师——怎么看板块短期表现？

一、政策底或确立，近期板块中白马股涨幅相对靠后

2018年10月中下旬以来，政策暖风频送，A股市场的“政策底”已逐渐成为大家的一致预期，沪深300指数从10月18日最低的3044.39上涨到3257.67，涨幅超过7%。最新的是2018年11月16日证监会修订了发行股票并购重组相关的规定，包括不再强制要求披露交易标的的估值，表明监管的尺度在进一步放松。

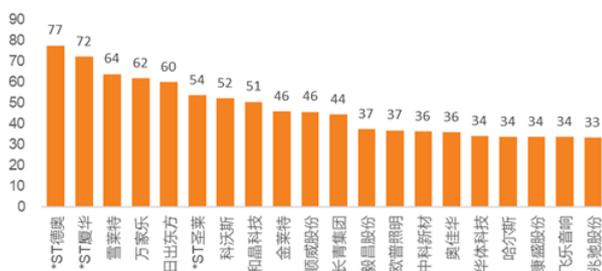
图 13：近期 A 股重要政策不完全梳理

时间	部门	内容
2018/10/12	证监会	证监会发布《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答（2018年修订）》，放松了对重大资产重组构成借壳情形上市的限制
2018/10/19	高层领导	国务院副总理刘鹤，人民银行行长易纲，银保监会主席郭树清阐述了稳定股票市场、改革市场基本制度、鼓励长期资金来源、促进国企和民企发展、扩大开放五方面措施
2018/10/20	国务院金稳会	国务院金融稳定发展委员会召开防范化解金融风险第十次专题会议，重点分析三季度经济金融形势，研究做好进一步改善企业金融环境和防范化解金融风险有关工作
2018/10/21	基金业协会	对参与并购重组纾解股权质押的私募备案提供绿色通道
2018/10/21	上交所	上交所将采取有效改革措施，积极化解市场风险
2018/10/22	人民银行	人民银行增加再贷款和再贴现额度支持小微企业和民营企业融资
2018/10/22	证监会	就IPO被否企业筹划重组上市的间隔期答记者问，IPO被否企业重组上市间隔期由先前的3年缩短至6个月
2018/10/22	证券业协会	协会推动设立证券行业支持民营企业发展集合资产管理计划
2018/10/26	全国人民代表大会常务委员会	《中华人民共和国公司法》修正通过，允许公司在6中情形下进行股票回购
2018/11/1	财政部/国税总局	就《中华人民共和国印花税法（征求意见稿）》公开征求意见，根据情况发展变化和税收征管实际，对部分税目、税率和纳税方式等作相应调整。
2018/11/2	上交所	将审慎评估并适度调整交易监管措施，将不再采用口头提醒等“窗口指导”方式，并严格慎用暂停账户交易等监管措施
2018/11/16	证监会	修订发行股票并购重组相关规定，包括不再强制要求披露交易标的的估值

资料来源：证监会，上交所，人民银行，全国人大，新浪财经，搜狐，天风证券研究所

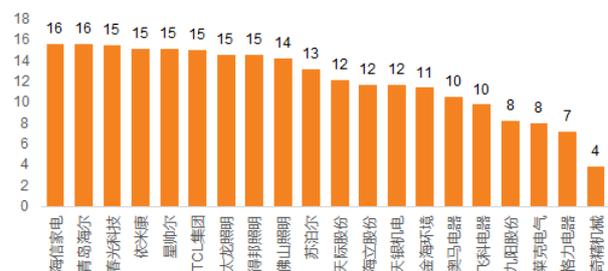
在此背景下，中信家电指数从10月29日的8612.2的近期低点上涨至最新的9585.89，涨幅超11%。梳理一下近一个月以来家电行业中个股的表现，上涨幅度前5的分别是*ST德奥、*ST厦华、雪莱特、万家乐和日出东方，涨幅均超过60%，涨幅靠后的是奇精机械、格力电器、莱克电气、九阳股份和飞科电器。

图 14：家电板块近一月区间收盘最大涨幅（%）前 15 家公司



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：家电板块近一月区间收盘最大涨幅（%）后 15 家公司



资料来源：Wind，天风证券研究所

对于机构投资者来说，现在可能进入到一段比较艰难的时间，涨幅居前的公司其实难言有太多基本面改善的驱动，很多公司市值较低，处于亏损状态，基本没办法用PE去估值，而需要业绩去证明自己的白马公司，则受制于地产后周期产业、空调库存等因素，处于涨幅排名相对靠后的位置。

其实，现在的市场部分特征，在某种程度上有些神似 2013-2015 年

- 1) 外部政策环境：监管宽松
- 2) 市场风险偏好逐步走高
- 3) 行业基本面：没那么耀眼的时光

二、几个思路看短期可能受追捧的方向

回到 2018 年的 11 月份，在地产政策没有放松、空调库存处于较高位置，并且监管层频出政策呵护股市的时候，一些资金是否容易重新转向去买没有业绩支撑的股票呢？

我们认为不排除这个可能，那么哪些公司容易形成上涨的一致预期？或者哪些公司尽管业绩上没有太多起色，但是仍有比较高的安全边际？这里我们提供以下几个思考角度，但是选不选择去参与，这个其实也是一个价值观的体现。

- 1) 股价破净
- 2) 账面现金+理财高
- 3) 壳资源

三、明年哪些公司真正有价值？

上面我们梳理了近期在市场分格偏活跃的情况下，哪些公司可能会有相对的表现。但问题其实是盈利的持续性，真正能够让投资者安心且持续赚钱的还是优质的公司。现在已经接近 2018 年年底，展望 2019 年，哪些公司是在明年会有价值？

- 1) 收入利润能够快速增长其实是稀缺标的
- 2) 对厨电的悲观情绪已经宣泄，是否会有改善的因素？
- 3) 为长期蓄能的美的
- 4) 新宝：制造也有价值

见微知著，从双十一数据看家电行业趋势

一、受到地产降温的影响，2018 年家电增速有所放缓

星图数据显示，2018 年双十一全网口径的销售额达到 3143 亿，同比增长 23.8%，家电品类增速低于整体销售额增速，2018 年双十一家电品类销售额 569 亿元，同比增速 10.9%，占比下降 2pct 至 18.1%。

图 16： 双十一家电销售额增速 (亿元, %)

	2015	2016	2017	2018
全品类总销售额	1229.4	1770	2540	3143
yoy	53%	44.0%	43.5%	23.8%
家电占比	9.50%	20.40%	20.20%	18.1%
家电销售额	116.8	361	513	569
yoy		209.2%	42.0%	10.9%

资料来源：星图数据，天风证券研究所整理

二、大家电需求疲弱，拖累整体表现

分品类看，若将新增的“个护健康&其他”还原进大家电品类口径，则 2018 年大家电销售额同比下降约 5.3%，而生活电器及厨房电器销售额同比大幅上升 45.4%、70.0%。2018 年双十一大家电的销售额同比下降主要是受地产周期影响有所放缓。星图数据中厨电增长达 45.4%，然而根据天猫监测的一些厨电公司官方旗舰店销售情况，传统烟灶消品类销售额有所下滑(该数据是第三方数据监测，可能与公司实际销售存在差异)，从方太披露的双十一数据看，18 年销售额同比下降了 27%。而天猫中电饭煲品类的增速为 53%，我们认为星图数据的高增长主要是包含了一些厨房类小家电等所导致，并不意味着厨电需求有大幅回暖。生活电器受到消费者越来越多青睐，吸尘器、空气净化器、净水器等品类增长迅速。需求仍是影响销售的核心变量，尽管双十一各个品类都投入了营销资源，大家电受地产周期影响更明显，因此从表现看，小家电表现远好于大家电。

图 17： 2018 年双 11 大家电占比下降

家电分品类	来源	2016	2017	2018
大家电占比	披露	74.8%	73.1%	62.4%
大家电 (亿元)	计算	270	375	355
yoy	计算		38.8%	-5.3%
生活电器占比	披露	15.9%	16.4%	21.5%
生活电器 (亿元)	计算	57.42	84.13	122
yoy	计算		46.5%	45.4%
厨房电器占比	披露	9.3%	10.5%	16.1%
厨房电器 (亿元)	计算	33.59	53.87	92
yoy	计算		60.4%	70.0%

资料来源：星图数据，天风证券研究所整理

三、重视双十一的品牌越来越多

今年许多家电公司没有披露详细的双十一战报，信息比 2017 年要少，从已经发布数据的公司看，美的、TCL、九阳、科沃斯等均实现了不同程度的增长，增速最高的是科沃斯，幅度达 32.58%。

图 18：双十一家电分公司销售额增速

	2017年全网24h销售额	2018年全网24h销售额
小米	24.64亿元	52.51亿元
美的	45亿元	53亿元
海尔	26亿元 (空调8亿元)	蝉联天猫大家电第一
格力	11亿元	截至11:30破8亿元
奥克斯	8亿元	截至17:19破10亿元
海信	11天累计15亿元	2小时破7亿元
创维	15h突破2亿元	全网销售行业第一
TCL	14.3亿元	16亿元
夏普	天猫系10亿元	暂未发布
方太	5.5亿元	4亿元
九阳	4亿元	5亿元
科沃斯	5.28亿元	7亿元
苏泊尔	7亿元	暂未发布

资料来源：公司官方微博、官网公众号，天风证券研究所

另一个值得大家关注的数字是，双十一家电行业在天猫平台中销售额过亿的品牌越来越多。2017 年仅 23 个品牌，2018 年品牌数增长到 33 个。新增的过亿品牌有以下几个：松下、统帅、华帝、格兰仕、米家、长虹、康佳、美菱、志高、欧乐 B。新增的主要是二三线品牌为主，例如长虹、康佳和美菱等，各品牌对线上渠道越来越重视，今年双十一各家公司也能加大了投入。海尔旗下的统帅品牌破亿，显示了公司在多品牌组合发力取得一定成效，统帅定位年轻群体，与主品牌海尔和高端品牌卡萨帝形成有益补充。

四、从家电品牌次序变化看行业竞争趋势

从天猫公布的大家电和小家电销售额排名中，海尔继续蝉联大家电第一名，美的蝉联小家电第一，国内家电行业格局基本保持稳定。并且从小米、奥克斯、西门子、科沃斯等排名的变化，我们依然可以通过解读看到行业背后的变化。

图 19：天猫大家电销售额排名变化

大家电	天猫		
	2016	2017	2018
1	海尔	海尔	海尔
2	美的	美的	美的
3	西门子	夏普	小米
4	乐视	西门子	格力
5	格力	格力	西门子
6	海信	小米	奥克斯
7	TCL	海信	海信
8	小天鹅	TCL	TCL
9	方太	奥克斯	小天鹅
10	创维	小天鹅	创维

资料来源：阿里巴巴，天下网商，天风证券研究所

图 20：天猫小家电销售额排名变化

小家电	天猫		
	2016	2017	2018
1	美的	美的	美的
2	飞利浦	飞利浦	戴森
3	科沃斯	科沃斯	科沃斯
4	九阳	戴森	飞利浦
5	苏泊尔	九阳	九阳
6	未公布	苏泊尔	苏泊尔
7		小米	小米
8		松下	海尔
9		海尔	松下
10		格兰仕	格兰仕

资料来源：阿里巴巴，天下网商，天风证券研究所

- 1) 外资品牌的销售排名降低
- 2) 得年轻消费者，得天下
- 3) 空调行业性价比策略得到正面回应
- 4) 黑电价格战能够持续么？
- 5) 哪些品类后续大有可为？

五、小米的生态体系的 showtime 开启

小米 2018 年新零售全渠道实现销售金额 52.5 亿元，在双十一中共获得了 128 项冠军。2013-2018 年的天猫平台品牌旗舰店支付金额获得了 6 连冠，获了中高端手机三冠军，分别是 3000-4000 元、2000 到 3000 元和 1000 到 2000 元。

今年小米的一大看点是，除了传统的手机和电视，IOT 品类和百货品类开始发力。路由器获得天猫店铺金额第一、净水器获得品牌金额第一；床垫和床褥、枕头和枕芯店铺金额获得天猫第一。移动电源、平衡车等在今冬获得销量第一。小米品牌的边界在不断被打破，从手机“电商之王”到新零售标杆；从布局生态链，到“AI+IoT”风向标。

怎么看待小米后续在整个 IOT 生态领域对此前玩家的冲击？我们认为在大家电领域对格力、美的、海尔等品牌的冲击有限，难以颠覆行业格局，但是对于新兴的小家电等子行业，小米扮演的可能不仅仅是鲶鱼。同时，小米的成功也给传统企业一个启示，是否也可以品牌年轻化，抓住年轻消费者，是否可以做渠道层级削减，做出有性价比的产品？

六、投资建议

尽管今年双十一大家电增速放缓，龙头公司表现依旧靓丽，市场占比提升、强者恒强的趋势没有改变，并且向其他领域跨界的份额也纷纷提升，规模优势尽显。行业整体朝着渠道精简迭代进化，后续电商和线下渠道将进一步融合。持续推荐各行业龙头品牌，持续回购提供安全边际、渠道层级精简、向高端转型、T+3 下库存控制良好的美的集团；终端渠道变革后，处于经营上升周期的青岛海尔，以及 2018 年业绩增长高增长、估值低的格力电器。推荐中高端品牌及新品类布局最完善的小家电龙头苏泊尔，大力发展海外市场、进军人工智能领域的扫地机器人龙头科沃斯。

风险提示：地产后周期影响家电行业需求；小家电新品类渗透率不达预期

投资建议

产业在线 10 月空调数据发布，**整体来讲**，内销出货下滑较为明显，出口方面表现优秀。分开来看，**出货端，内销出货量下滑 24.1%**，较为显著，下滑幅度与上月相比加大，而出口方面本月增长 16.4%表现较好。我们此前预测 10 月空调内销下滑 2.4%，而实际数据显著低于我们的预期，**其主要原因是行业内主要公司主动把控产销节奏**。具体来讲，有以下几个因素：（1）炎热的夏天结束，空调销售明显放缓，导致渠道库存逐步增加；（2）原材料如：铜、塑料的价格近期呈下降态势，放缓生产节奏利于降低成本，加上仓储成本，因此各主要厂商倾向于采取放缓生产节奏的策略。**出口表现亮眼或因贸易战影响，在加关税前抢单出口，以及内销不景气导致出口竞争加剧。零售端**，销售压力较大，各公司加紧促销。**格力线上线下均发力，美的 KA 表现优秀，奥克斯 KA 与线上均表现良好。我们预计**，2018 全年空调行业仍为下滑趋势，但龙头公司凭借其优势仍然有望实现逆市上扬。

11月21日，小天鹅与美的集团发布公告，控股股东美的集团提议在换股吸并前小天鹅进行一次现金分红，每股分红4元，总额约25.3亿元，约占2018Q3母公司未分配利润的85.08%。美的集团控股股东美的的控股提议换股吸并后，美的集团首次年度分红比例将适度提高。提议若实施，换股比例将相应调整。我们认为，此次分红提议既有利于提升股东回报率，鼓励投资者赞成换股吸并方案，也有利于彰显公司的长期投资价值。

本周家电部分公司股价有所回调，一方面外部市场波动对A股市场或产生一定影响；另一方面，短期内部分公司积累涨幅较大，短期有所回调仍属合理。此外，本周家电主要原材料大宗交易价格下跌，铜价下跌0.20%，钢材价格下跌2.17%，塑料价格下跌3.62%，如果未来价格持续下跌，产品成本降低，毛利率将改善，若短期内快速下行则存货较多的厂商可能存在存货减值风险，或渠道经销商将加快去库存。

图 21：本周家电板块大宗交易情况

家电板块大宗交易情况							
名称	交易日期	成交价	折价率(%)	前一交易日收盘价	当日收盘价	成交量(万股\份)	成交额(万元)
美的集团	2018-11-20	40.80	-3.55	42.30	40.80	113.25	4,620.62
三花智控	2018-11-20	12.84	-2.13	13.12	12.84	453.06	5,817.28
美的集团	2018-11-21	40.32	-1.18	40.80	40.32	7.89	318.17
奋达科技	2018-11-21	3.66	-9.85	4.06	4.19	270.00	988.20
乐金健康	2018-11-21	3.78	0.53	3.76	3.98	30.00	113.40
创维数字	2018-11-22	6.45	1.42	6.36	6.46	186.00	1,199.70
奋达科技	2018-11-22	3.77	-10.02	4.19	4.14	411.00	1,549.47
奋达科技	2018-11-22	3.77	-10.02	4.19	4.14	119.00	448.63
美的集团	2018-11-23	44.63	9.84	40.63	39.88	4.50	200.84
创维数字	2018-11-23	6.07	-6.04	6.46	6.07	197.00	1,195.79

数据来源：wind，天风证券研究所

免责声明请见：<http://t.cn/RpBxyCc>

资料来源：wind，天风证券研究所

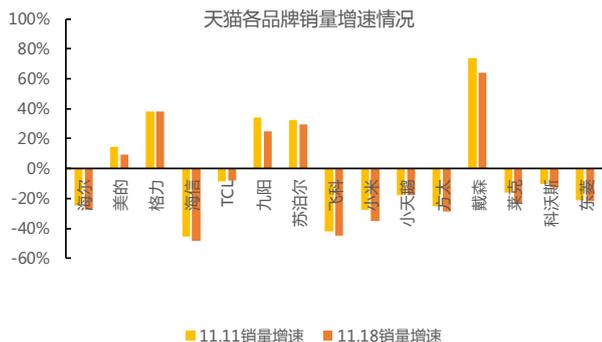
图 22：主要原材料环比、同比下跌情况

	铜价	铝价	塑料价	钢材价
2018Q3平均	49019	14375	1044	119.62
目前环比2018Q3	0.84%	-4.07%	-8.00%	-2.41%
目前同比2017.11	-8.09%	-7.51%	-7.34%	-0.39%

资料来源：wind，天风证券研究所

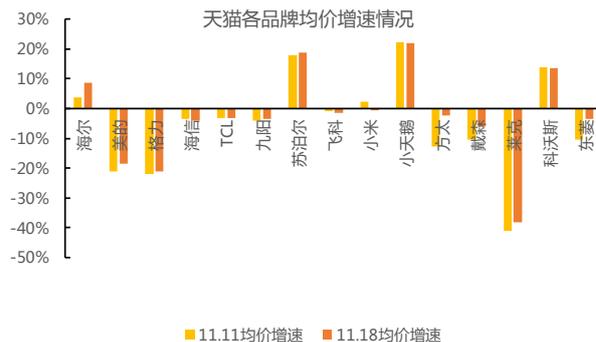
本周天猫数据整体变化趋势与上周基本一致，白电继续降价增量，黑电、厨电量价均下滑，小家电维持销量高增长。分品牌来看，格力、美的等主要白电品牌保持销量增长主要系后双十一延续促销降价所刺激的需求；以海信、TCL为代表的黑电品牌量价双降，主要是因面板价格下跌及行业需求疲软；以方太为代表的厨电品牌同样价格、销量双下滑主要是地产后周期性的影响以及年中五一黄金周、618家电促销的需求分流所致；以九阳、苏泊尔为代表的小家电品牌销量维持高增长主要系地产相关性较小且促销力度大刺激消费需求。

图 23：天猫各品牌销量的增速变化情况（11.11-11.18）



资料来源：天猫商城，天风证券研究所

图 24：天猫各品牌均价的增速变化情况（11.11-11.18）

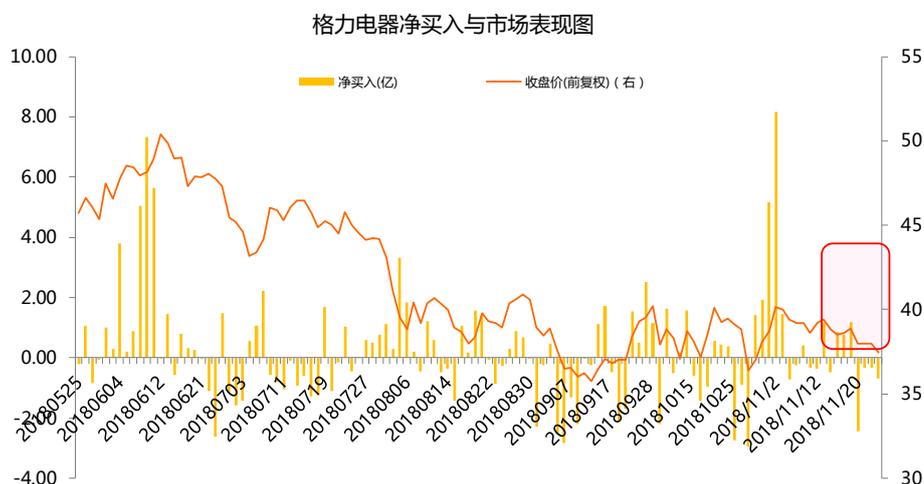


资料来源：天猫商城，天风证券研究所

整体来说，线上家电增速放缓，但龙头表现依旧靓丽。双十一活动虽一定程度刺激了消费，但行业整体仍呈下行态势。大家电龙头格力、美的，小家电龙头九阳、苏泊尔保持龙头优势，强者恒强的趋势未改变。未来仍需谨慎对待地产后周期性及电商红利逐步消失所带来的影响，与地产相关性较低的小家电整体表现将优于大家电。

个股方面，推荐持续回购提供安全边际、渠道层级精简、向高端转型、T+3 下库存控制良好的美的集团，行业变频比例增加利好空调产业链上的零部件龙头三花智控；终端渠道变革后，处于经营上升周期的青岛海尔，以及 2018 年业绩增长确定性高、估值低的格力电器。推荐中高端品牌及新品类布局最完善的小家电龙头苏泊尔，大力发展海外市场、进军人工智能领域的扫地机器人龙头科沃斯。

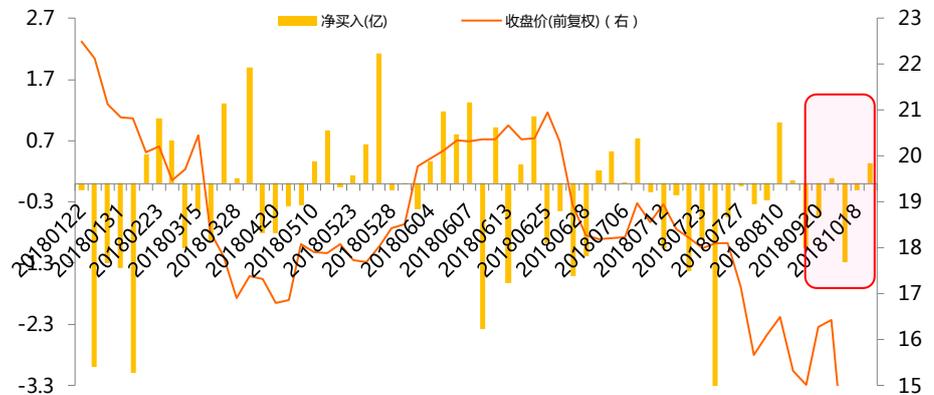
图 25：北上净买入动荡



美的集团净买入与市场表现图



青岛海尔净买入与市场表现图



资料来源：Wind，天风证券研究所

本周重点推荐个股：

推荐关注美的集团，长期看，美的有望成长为新消费品平台型公司，公司通过持续的海外收购快速提升全球综合竞争力。公司积极推动渠道扁平化，洗衣机品类的成功模式有望推广至冰箱、空调主业，整体提升生态系统 ROE。**当前股价对应 18-19 年 12.91x、10.93xPE，推荐积极关注。**

风险提示：房地产市场、原材料价格波动、宏观经济波动、汇率波动风险。

推荐三花智控。公司在原材料价格和汇率大幅上升背景下，仍能实现盈利能力的明显提升，体现了其在制冷产业链上较强的议价能力，产品结构提升效果明显。公司陆续公告了戴姆勒、沃尔沃、蔚来汽车的合作订单，未来其他车企的合作也会陆续落地。19 年为新能源新车型落地大年，长期成长性值得看好。**当前股价对应 18-19 年分别 21.33x、18.59xPE，维持买入评级。**

风险提示：房地产市场波动；宏观经济波动；市场需求不及预期等。

长期推荐小家电龙头苏泊尔。公司是国内厨房炊具和厨房小家电龙头企业，长期看好小家电市场消费升级，公司转型多品牌战略经营再下一城。大股东 SEB 未来也将持续助力公司内外销市场。**当前股价对应 18-19 年分别 26.15x、20.84xPE，维持买入评级。**

风险提示：WMF 销售不达预期风险，厨电受地产影响行业下滑风险。

推荐关注青岛海尔。公司在三四线市场及高端品牌渠道建设上的投入已逐渐收到成效，卡萨帝等品牌销售额增长及市场份额提升明显。GEA 稳定的收入和利润贡献将帮助海尔长期提升整体收入和盈利能力。**当前股价对应 18-19 年 10.71x、9.65xPE，推荐积极关注。**

风险提示：地产销量放缓带来需求下滑；行业竞争加剧。

推荐格力电器。空调行业景气度仍在提升，出货量提升将带动收入和业绩快速增长，同时高毛利自主品牌的出口占比上升也将带动盈利能力提升。**当前股价对应 18-19 年分别 7.84x、6.82xPE，推荐积极关注。**

风险提示：房地产周期性下行导致销量不达预期；原材料价格大幅上涨；渠道库存压力。

推荐科沃斯。公司为扫地机器人龙头品牌，一方面依靠研发及营销优势有望维持国内龙头地位，另一方面大力发展海外市场，西欧等为蓝海市场，有望成为公司的重要增长点，且公司在美国市场大力扩张、有望取得较高增长。长期看，公司进一步向人工智能领域进军，具有较大增长潜力。**当前股价对应 18-19 年 36.83x、27.13xPE，维持增持评级。**

风险提示：国内扫地机器人市场竞争加剧，公司份额下滑、均价下降风险；海外市场销售不达预期风险。

风险提示

房地产市场、汇率、原材料价格波动风险。

表 3：家电公司估值

	代码	公司	市值(亿元)	股价	EPS			PE			BVPS	PB
					17A	18E	19E	17A	18E	19E		
白电	000333.SZ	美的集团	2649.89	39.88	2.61	3.09	3.65	15.28	12.91	10.93	11.92	3.34
	000418.SZ	小天鹅A	299.48	47.35	2.38	2.86	3.46	19.89	16.56	13.68	11.98	3.95
	000651.SZ	格力电器	2253.49	37.46	3.72	4.78	5.51	10.07	7.84	6.80	11.79	3.18
	000921.SZ	海信科龙	96.07	7.05	1.47	0.92	1.06	4.80	7.66	6.65	4.94	1.43
	600690.SH	青岛海尔	865.29	13.60	1.14	1.27	1.41	11.97	10.71	9.65	5.26	2.59
厨电	002508.SZ	老板电器	205.47	21.65	1.54	1.73	2.02	14.06	12.51	10.72	5.88	3.68
	002032.SZ	苏泊尔	420.97	51.26	1.59	1.96	2.46	32.24	26.15	20.84	6.81	7.52
小家电	002242.SZ	九阳股份	110.44	14.39	0.90	0.96	1.12	15.99	14.99	12.85	4.82	2.98
	002403.SZ	爱仕达	30.20	8.62	0.49	0.60	0.70	17.59	14.37	12.31	6.34	1.36
	603868.SH	飞科电器	163.39	37.51	1.92	2.32	2.80	19.54	16.17	13.40	5.93	6.32
	603355.SH	莱克电气	91.63	22.85	0.91	1.01	1.35	25.11	22.62	16.93	8.26	2.77
	002705.SZ	新宝股份	68.33	8.40	0.50	0.54	0.64	17.28	14.64	10.16	4.64	1.81
黑电	000100.SZ	TCL集团	331.97	2.45	0.22	0.28	0.34	11.25	8.75	7.21	2.30	1.07
	002429.SZ	兆驰股份	93.25	2.06	0.13	0.17	0.21	15.85	12.12	9.81	1.85	1.11
	600060.SH	海信电器	120.25	9.19	0.72	0.74	0.82	12.76	12.42	11.21	10.80	0.85
上游	002686.SZ	亿利达	33.85	7.64	0.32	0.70	0.93	23.95	10.91	8.22	3.44	2.22
	002050.SZ	三花智控	277.20	13.01	0.58	0.66	0.87	22.43	19.71	14.95	3.81	3.42

资料来源：Wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com