

投资评级:增持(维持)

家用电器行业周报 (W48)

排产好转难改空调行业疲软

最近一年行业指数走势



联系信息

洪吉然

分析师

SAC证书编号: S0160517120002

hongjr@ctsec.com

相关报告

- 《10月冰洗出货:内销平稳,高端发力:家用电器行业周报(W47)》2018-12-02
- 《10月空调出货:内销低迷加剧,出口订单前移:家用电器行业周报(W46)》2018-11-25
- 《促销季难掩空调零售低迷:家用电器行业周报(W45)》2018-11-19

投资要点:

- **上周板块表现:** 上周家电行业+0.23%, 位列 28 个申万一级行业第 23 位, 同期沪深 300、中小板指、创业板指的涨跌幅分别为+0.28%、+1.02%、+1.33%。上周涨幅前五为: 德奥通航(+12.88%)、立霸股份(+10.77%)、三星新材(+10.58%)、高斯贝尔(+10.39%)、银河电子(+9.70%)。
- **上周陆股通家电股持仓变化:** 从持股数量的绝对变化上看, 上周外资增持最多的三个标的为青岛海尔(+2559.97 万股)、老板电器(+224.69 万股)、海信家电(+182.67 万股)。从流通股占比变化的角度, 上周陆股通增持前三位为荣泰健康(+0.43pcts)、青岛海尔(+0.42pcts)、老板电器(+0.24pcts)。
- **排产数据回暖不改行业疲软趋势。** 产业在线数据显示, 12 月空调排产同比微增 1%, 这与过去数月皆为 10% 以上的负增长形成对照。但同比数据的改善并未扭转行业低迷的趋势, 年末冲量和来年备货是企业增产的主要考虑: (1) 17 年的高基数致行业 18H2 增长乏力, 上市公司具备年末冲量动力, 美的单月排产达到 400+ 万台的旺季满产水平; (2) 2 月初的农历新年意味着 1 月中-2 月中的生产任务将部分搁置, 企业选择提前到 12 月生产备货, 此外原材料价格回落也增强了这一行为逻辑。但如果抛开排产数据的间歇性回暖, 库存高位+终端不振+基数较高将促使空调行业较为艰难地度过明年上半年。
- **投资建议**

空调库存高企+冰洗彩内销疲软+厨电受制地产, 行业基本面并不支撑估值反转, 此外如果暂不考虑 15 年的股市大幅波动以及 16-17 年由基本面和价值风格驱动的板块行情, 多数龙头品种较 2012-14 年(A 股与当前类似, 同为弱势格局) 的平均 PE 仍然溢价或折价并不明显(仅格力、老板、华帝估值折价超 20%)。建议积极防御+控制仓位, 关注 (1) 受宏观&外贸影响较小的苏泊尔; (2) 估值充分反映悲观预期+同比经营压力或将缓解的老板电器。

风险提示: 地产销售不及预期; 原材料成本上升; 人民币大幅升值。

表 1: 重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (12.07)	EPS (元)			PE			投资评级
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
002508	老板电器	198.82	20.95	1.54	1.62	1.80	13.60	12.93	11.64	增持
002032	苏泊尔	441.91	53.81	1.59	1.94	2.27	33.84	27.74	23.70	买入

数据来源: Wind, 财通证券研究所

内容目录

1、 上周行业回顾	3
1.1 行情回顾	3
1.2 陆股通持仓变化	5
2、 重点数据跟踪	8
2.1 厂商出货量	8
2.2 原材料价格	11
2.3 地产销售：单月销售持续负增长	12
3、 重要公告	13
4、 风险提示	13

图表目录

图 1： 家电板块年初至今涨跌幅	3
图 2： 上周家电行业涨跌幅	3
图 3： 申万一级行业涨跌幅	3
图 4： 家电板块 PE (TTM)	3
图 5： 格力电器陆股通周度持股数变化 (万股)	6
图 6： 美的集团陆股通周度持股数变化 (万股)	6
图 7： 青岛海尔陆股通周度持股数变化 (万股)	6
图 8： 老板电器陆股通周度持股数变化 (万股)	6
图 9： 华帝股份陆股通周度持股数变化 (万股)	7
图 10： 小天鹅 A 陆股通周度持股数变化 (万股)	7
图 11： 苏泊尔陆股通周度持股数变化 (万股)	7
图 12： 飞科电器陆股通周度持股数变化 (万股)	7
图 13： 莱克电气陆股通周度持股数变化 (万股)	7
图 14： 三花智控陆股通周度持股数变化 (万股)	7
图 15： 家用空调月度销量及其增速	8
图 16： 家用空调月度内销量及其增速	8
图 17： 家用空调月度出口及其增速	8
图 18： 格力家用空调月度销量及其增速	8
图 19： 美的家用空调月度销量及其增速	9
图 20： 海尔家用空调月度销量及其增速	9
图 21： 冰箱月度销量及其增速	9
图 22： 冰箱月度出口及其增速	10
图 23： 洗衣机月度内销量及其增速	10
图 24： 洗衣机月度出口及其增速	10
图 25： 现货铜和铝价格走势	11
图 26： 钢材价格指数 (冷轧薄板)	11
图 27： 中国塑料价格指数	11
图 28： 国内商品房销售面积 (累计值)	12
图 29： 各级城市商品房销售面积增速	12
表 1： 重点公司 2018 年估值水平	4
表 2： 上周个股涨幅前五位	4
表 3： 上周个股跌幅前五位	4
表 4： 上周深股通持仓情况变化	5
表 5： 上周沪股通持仓情况变化	6
表 6： 上周重点公司公告	13

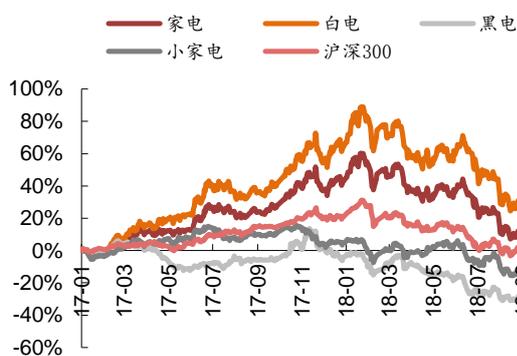
1、上周行业回顾

1.1 行情回顾

上周板块表现：上周家电行业+0.23%，位列 28 个申万一级行业第 23 位，同期沪深 300、中小板指、创业板指的涨跌幅分别+0.28%、+1.02%、+1.33%。细分板块来看，上周白色家电-0.28%，黑色家电+3.11%，小家电+2.15%。行业内上市公司，上周涨幅前五为：德奥通航（+12.88%）、立霸股份（+10.77%）、三星新材（+10.58%）、高斯贝尔（+10.39%）、银河电子（+9.70%）。

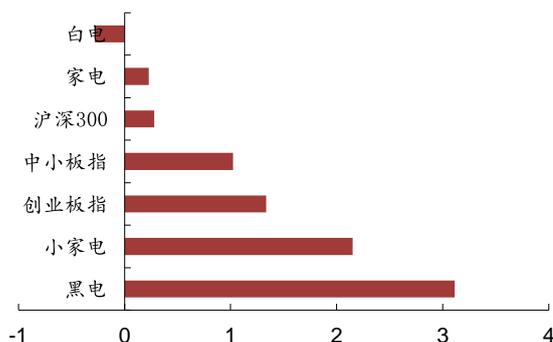
估值水平：细分板块龙头公司 2018 年预测 PE/PEG 分别为：格力电器(7.70/0.28)、美的集团(12.42/0.65)、青岛海尔(11.15/0.83)、老板电器(12.75/1.89)、华帝股份(11.46/0.31)、苏泊尔(27.27/1.14)、飞科电器(18.42/2.24)、莱克电气(18.31/0.49)、三花智控(21.33/1.51)、海信家电(7.40/-0.23)。家电行业 PE (TTM) 为 11.01 倍，较 2011 年以来的平均估值溢价-32.73%。

图1：家电板块年初至今涨跌幅



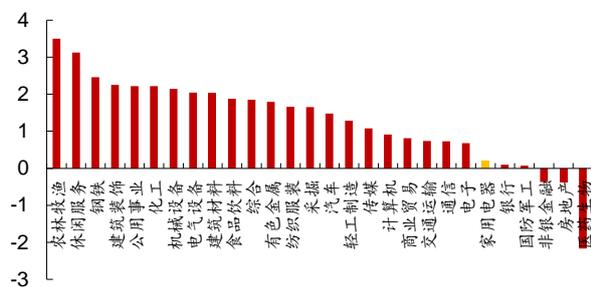
数据来源：Wind，财通证券研究所

图2：上周家电行业涨跌幅



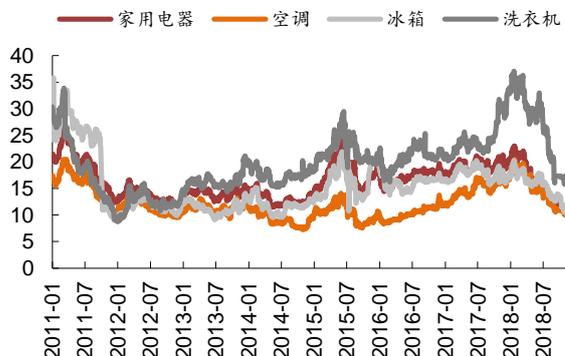
数据来源：Wind，财通证券研究所

图3：申万一级行业涨跌幅



数据来源：Wind，财通证券研究所

图4：家电板块PE (TTM)



数据来源：Wind，财通证券研究所

表1：重点公司2018年估值水平

细分行业	公司名称	18年业绩增速 (%)	18年预测 PE	18年预测 PEG
白电	格力电器	27.25	7.70	0.28
	美的集团	19.12	12.42	0.65
	青岛海尔	13.38	11.15	0.83
	海信家电	-31.87	7.40	-0.23
	长虹美菱	341.63	23.53	0.07
	小天鹅 A	20.79	15.71	0.76
	三花智控	14.10	21.33	1.51
厨电	老板电器	6.74	12.75	1.89
	华帝股份	36.57	11.46	0.31
	浙江美大	36.92	15.99	0.43
	万和电气	31.81	13.04	0.41
小家电	苏泊尔	23.93	27.27	1.14
	九阳股份	9.85	14.87	1.51
	新宝股份	17.53	15.49	0.88
	莱克电气	37.07	18.31	0.49
	飞科电器	8.21	18.42	2.24
黑电	TCL 集团	36.37	9.55	0.26
	海信电器	-4.27	13.44	-3.15
	创维数字	38.17	51.85	1.36
	兆驰股份	4.41	14.74	3.35

数据来源：Wind，财通证券研究所；注：2018年业绩增速为Wind一致预期

表2：上周个股涨幅前五位

代码	名称	周涨跌幅 (%)
002260.SZ	德奥通航	12.88
603519.SH	立霸股份	10.77
603578.SH	三星新材	10.58
002848.SZ	高斯贝尔	10.39
002519.SZ	银河电子	9.70

数据来源：Wind，财通证券研究所

表3：上周个股跌幅前五位

代码	名称	周涨跌幅 (%)
002668.SZ	奥马电器	-1.98
000521.SZ	美菱电器	-2.42
000533.SZ	万家乐	-3.07
603366.SH	日出东方	-6.11
603726.SH	朗迪集团	-24.34

数据来源：Wind，财通证券研究所

1.2 陆股通持仓变化

上周陆股通家电股持仓变化：从持股数量的绝对变化上看，上周外资增持最多的三个标的为青岛海尔（+2559.97 万股）、老板电器（+224.69 万股）、海信家电（+182.67 万股），减持最多的三只股票为格力电器（-491.38 万股）、银河电子（-246.09 万股）、创维数字（-108.87 万股）。从流通股占比变化的角度，上周陆股通增持前三位为荣泰健康（+0.43pcts）、青岛海尔（+0.42pcts）、老板电器（+0.24pcts），减持前三位是银河电子（-0.21pcts）、创维数字（-0.10pcts）、四川九洲（-0.09pcts）。

表4：上周深股通持仓情况变化

	持股数量变化（万股）	持仓占流通股比例（%）	持仓占流通股比例变化（pct）
老板电器	224.69	10.35	0.24
海信家电	182.67	1.23	0.20
九阳股份	126.52	0.47	0.16
小天鹅 A	63.60	9.52	0.14
苏泊尔	46.11	4.64	0.05
三花智控	100.58	7.16	0.05
奥佳华	21.39	1.42	0.04
奥马电器	41.95	0.10	0.04
兆驰股份	165.48	0.21	0.03
康盛股份	27.65	0.14	0.02
TCL 集团	109.23	0.50	0.01
深康佳 A	4.71	0.66	0.01
万家乐	9.90	0.04	0.01
同洲电子	0.00	0.00	0.00
秀强股份	0.00	0.00	0.00
乐金健康	0.00	0.00	0.00
盾安环境	-0.04	0.00	0.00
*ST 德奥	0.00	0.00	0.00
美的集团	-17.76	13.56	-0.01
奋达科技	-36.02	0.05	-0.02
华帝股份	-54.21	1.79	-0.06
格力电器	-491.38	8.08	-0.08
四川九洲	-91.64	0.02	-0.09
创维数字	-108.87	0.06	-0.10
银河电子	-246.09	0.32	-0.21

数据来源：Wind，财通证券研究所

表5：上周沪股通持仓情况变化

	持股数量变化（万股）	持仓占流通股比例（%）	持仓占流通股比例变化（pct）
荣泰健康	22.20	4.33	0.43
青岛海尔	2559.97	7.94	0.42
莱克电气	25.04	0.20	0.06
海信电器	20.65	0.67	0.01
日出东方	0.00	0.00	0.00
惠而浦	0.00	0.00	0.00
四川长虹	0.00	0.06	0.00
飞科电器	-1.39	3.98	-0.03

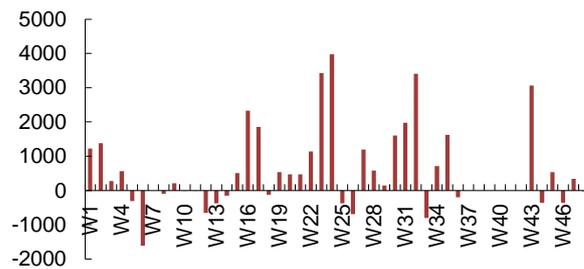
数据来源：Wind，财通证券研究所

图5：格力电器陆股通周度持股数变化（万股）



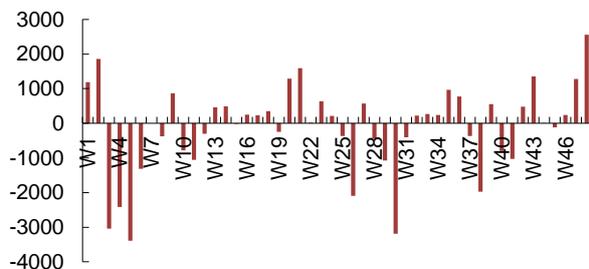
数据来源：Wind，财通证券研究所

图6：美的集团陆股通周度持股数变化（万股）



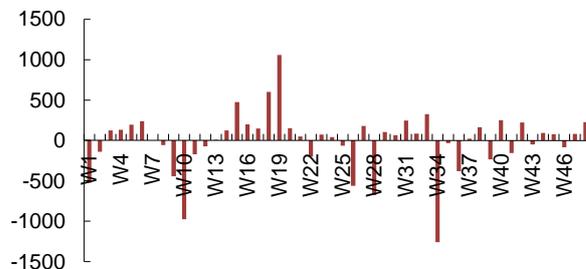
数据来源：Wind，财通证券研究所

图7：青岛海尔陆股通周度持股数变化（万股）



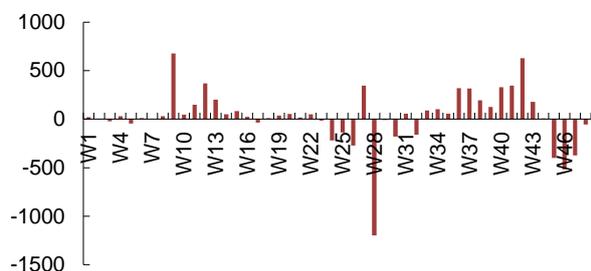
数据来源：Wind，财通证券研究所

图8：老板电器陆股通周度持股数变化（万股）



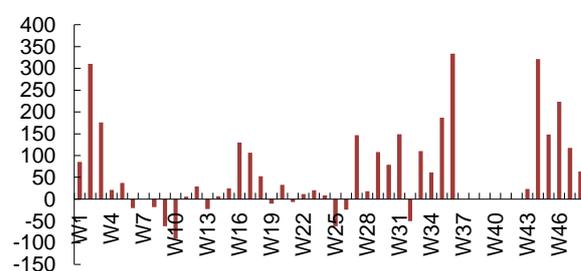
数据来源：Wind，财通证券研究所

图9：华帝股份陆股通周度持股数变化（万股）



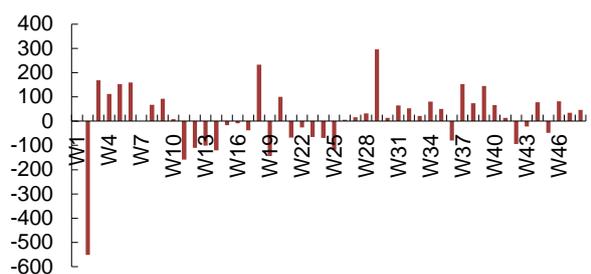
数据来源：Wind，财通证券研究所

图10：小天鹅A陆股通周度持股数变化（万股）



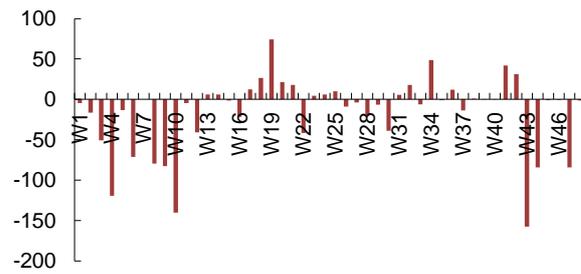
数据来源：Wind，财通证券研究所

图11：苏泊尔陆股通周度持股数变化（万股）



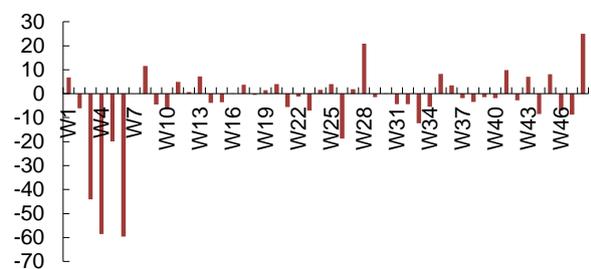
数据来源：Wind，财通证券研究所

图12：飞科电器陆股通周度持股数变化（万股）



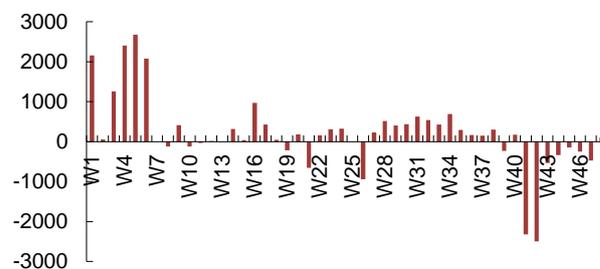
数据来源：Wind，财通证券研究所

图13：莱克电气陆股通周度持股数变化（万股）



数据来源：Wind，财通证券研究所

图14：三花智控陆股通周度持股数变化（万股）



数据来源：Wind，财通证券研究所

2、重点数据跟踪

2.1 厂商出货量

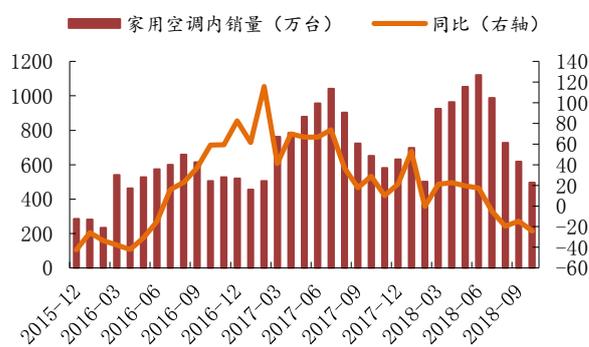
空调：我国家用空调 10 月出货 751 万台，同比-13.90%。其中内销 495 万台 (YoY-24.10%)，出口 255 万台 (YoY+16.40%)。上市公司方面，产业在线最新数据显示 2018 年 10 月格力电器、美的集团、青岛海尔家用空调内销出货量分别同比变化-15.58%、-40.34%、-17.28%。

图15：家用空调月度销量及其增速



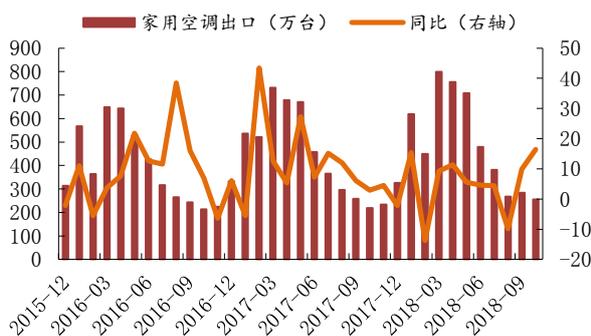
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图16：家用空调月度内销量及其增速



数据来源：产业在线，财通证券研究所

图17：家用空调月度出口及其增速



数据来源：产业在线，财通证券研究所

图18：格力家用空调月度销量及其增速



数据来源：产业在线，财通证券研究所

图 19：美的家用空调月度销量及其增速



数据来源：产业在线，财通证券研究所

图 20：海尔家用空调月度销量及其增速



数据来源：产业在线，财通证券研究所

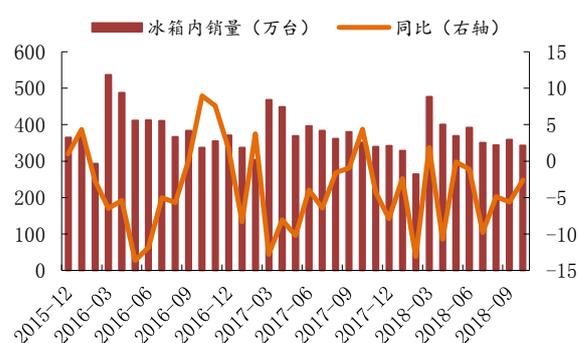
冰箱&洗衣机：产业在线最新数据显示，2018 年 10 月我国冰箱出货量 597 万台，同比+4.90%，其中内销 342 万台，同比-2.60%，出口 255 万台，同比+17.00%。洗衣机方面，10 月出货量 595 万台（YoY+2.10%），其中内销 434 万台（YoY+2.10%），出口 161 万台（YoY+2.00%）。

图 21：冰箱月度销量及其增速



数据来源：Wind，财通证券研究所

图 22：冰箱月度内销量及其增速



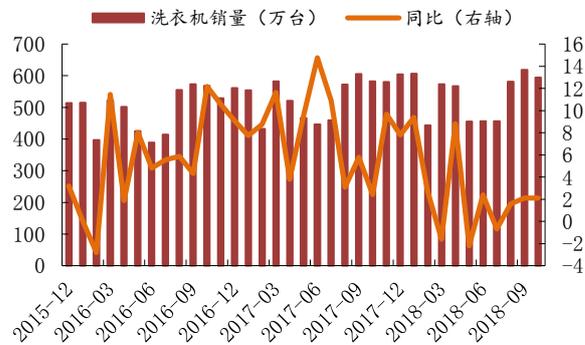
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 22：冰箱月度出口及其增速



数据来源：Wind，财通证券研究所

图 24：洗衣机月度销量及其增速



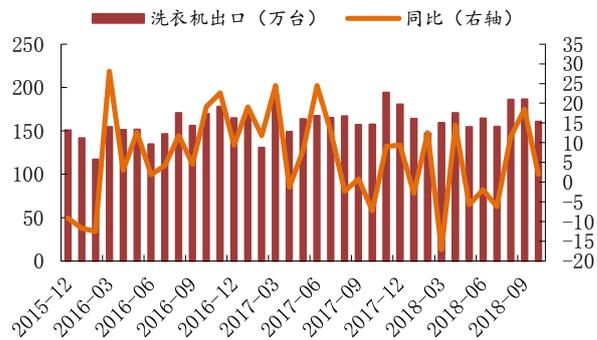
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 23：洗衣机月度内销量及其增速



数据来源：Wind，财通证券研究所

图 24：洗衣机月度出口及其增速



数据来源：Wind，财通证券研究所

2.2 原材料价格

截止上周，铜现货价格 49,470 元/吨，周环比-0.56%，较年初-9.56%；铝现货均价 13,490 元/吨，周环比-0.15%，较年初-7.73%；中国塑料价格指数周环比+2.45%，较年初-7.87%；钢材价格指数周环比-4.38%，较年初-13.37%。

图 25：现货铜和铝价格走势



数据来源：Wind，财通证券研究所

图 26：钢材价格指数（冷轧薄板）



数据来源：Wind，财通证券研究所

图 27：中国塑料价格指数



数据来源：Wind，财通证券研究所

2.3 地产销售：单月销售持续负增长

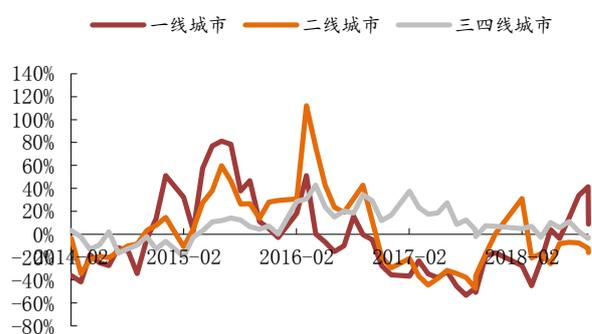
统计局 1-10 月地产数据：单月销售持续负增长。2018 年 1-10 月全国商品房销售面积同比增长 2.2%，增速环比回落 0.7 个百分点。单月来看，10 月商品房销售面积同比增速-3.1%，连续第二个月出现负增长，其中一线/二线/三四线城市的销售增速分别为+8.7%/-16.0%/-2.7%。数据显示 10 月地产销售、投资、开工增速等全线回落，预计由于去年 11-12 月基数较高，18Q4 同比数据依旧呈下降趋势。

图 28：国内商品房销售面积（累计值）



数据来源：Wind，财通证券研究所

图 29：各级城市商品房销售面积增速



数据来源：Wind，财通证券研究所

3、重要公告

表 6：上周重点公司公告

公司名称	公告名称	公告内容
TCL 集团	《重大资产出售暨关联交易报告书(草案)》	TCL 集团将其直接持有的 TCL 实业 100.00%股权、惠州家电 100.00%股权、合肥家电 100.00%股权、酷友科技 55.00%股权、客音商务 100.00%股权、TCL 产业园 100.00%股权、格创东智 36.00%股权以及通过全资子公司 TCL 金控间接持有的简单汇 75.00%股权、TCL 照明电器间接持有的酷友科技 1.50%股权合计按照 476,000.00 万元的价格向 TCL 控股出售。本次交易完成后，上市公司将聚焦半导体显示及材料业务，出售消费电子、家电等智能终端业务以及相关配套业务。
青岛海尔	《关于实际控制人的一致行动人继续增持公司股份的公告》	在公司行使 D 股超额配售权后，公司的总股本变更为 6,368,416,700 股，海创智持有公司股份比例变更为 0.89%；海尔集团及其包括海创智在内的一致行动人合计持有公司股份比例变更为 40.20%。针对前述变化，2018 年 12 月 4 日，公司接到海创智的通知，海创智根据公司股本变动的最新情况更新并继续执行增持计划：拟自前述增持计划首次实施日（2018 年 8 月 1 日）起的 12 个月内，通过上海证券交易所交易系统增持公司 A 股股份，累计增持金额不低于 27,000 万元，且不超过公司最新已发行总股份的 2%。
海信电器	《关于与关联方共同增资暨关联交易的公告》	为进一步促进合营公司海信商贸的发展，2018 年 12 月 5 日，本公司与海信家电签署《增资协议书》，本公司拟与关联方海信家电按各自持有海信商贸的股权比例，以现金出资的方式同比例对海信商贸增资，认缴增资金额 9,500 万元，其中本公司出资 4,750 万元，增资后持股比例仍为 50%；海信家电出资 4,750 万元，增资后持股比例仍为 50%。本次增资完成后，海信商贸注册资本由原来的 500 万元人民币增加到 10,000 万元人民币。
春兰股份	《关于控股子公司停产的公告》	公司控股子公司江苏春兰动力制造有限公司（以下简称“春兰动力”）连续多年亏损，2016 年 8 月至今压缩机业务处于暂停生产状态，公司在 2016 年和 2017 年的半年报、年报中均有相关说明。现根据其实际经营情况和空调压缩机行业现状，公司决定对春兰动力的压缩机业务实施停产，并对相关资产进行评估、处置。
奥马电器	《关于公司新增银行账户被冻结及新增全资子公司股权被轮候冻结的公告》	因债务纠纷，公司及子公司钱包金服及钱包智能部分银行账户被冻结，冻结的账户金额占公司最近一期经审计净资产的 20.00%，公司主营业务主要由子公司经营，本次银行账户被冻结事项涉及的子公司为钱包金服，对相关子公司的日常经营和业务造成了一定的影响。
和晶科技	《关于首次回购公司股份的公告》	2018 年 12 月 5 日，公司通过回购专用证券账户首次以集中竞价交易方式实施回购股份，回购股份数量为 190,000 股，占公司总股本的 0.04%，最高成交价为 5.26 元/股，最低成交价为 5.20 元/股，支付的总金额为人民币 993,250.00 元（不含交易费用）。公司首次回购股份的实施符合既定方案。

数据来源：Wind，财通证券研究所

4、风险提示

地产销售不及预期；原材料成本大幅上升；人民币升值幅度过大。

信息披露

分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于 -15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 -5% 以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。