

空调行业品牌集中度高位集中

家用电器行业

谨慎推荐

维持评级

核心观点：(2.18-2.24)

1. 一周行业热点

2019年2月21日，国家信息中心发布《2018年度空调市场分析报告》。报告显示，2018年度重点城市市场空调的销售量有所下降，行业呈现产品进一步优化、品牌竞争加剧、创新驱动显著三大态势。

2. 最新观点

本周SW家用电器指数上涨2.78%，我们的核心推荐组合上涨1.80%，跑输SW家用电器指数0.98PCT。截止当前我们核心推荐组合自入选以来累计收益13.36%，跑赢SW家用电器指数3.20PCT。

从国家信息中心发布的数据可以看出我国空调行业品牌集中度较高、消费升级趋势明显。2018年我国空调行业的CR3为71.17%，同比提升近3个百分点，行业整体品牌集中度进一步提高。格力、美的和海尔在行业整体销量下降的背景下，依托其强大的营销渠道、资金实力等综合竞争优势，抢占其他品牌的市场份额提升市占率，而一些竞争力较弱的品牌可能会被市场淘汰。数据显示2018年度空调整体市场价格呈上升趋势，从2017年的均价3612元上升到2018年的3734元，空调整体价格的上升是空调行业消费升级，产品向高端化转变所致。2018年度智能空调占整体空调销售量、销售额比例分别比2017年度增长6个和10个百分点。我们认为空调行业整体市场集中度有望进一步提高，消费升级趋势延续，建议关注空调TOP3企业。

3. 核心组合本周表现

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	0.12	22.39	8.20	15.54
000651.SZ	格力电器	5.17	13.79	7.66	9.64
600690.SH	青岛海尔	1.14	8.35	-5.84	13.79
000333.SZ	美的集团	0.75	8.91	2.77	14.86

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

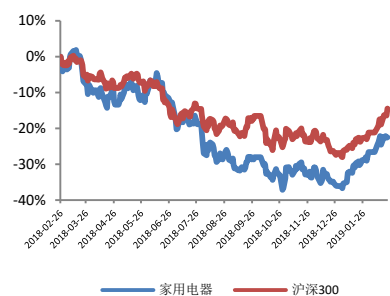
李冠华

☎: 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 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
行业周报 20190217: 春节黄金周智能家电销售增速较快

目 录

最新研究观点	3
一、一周热点动态跟踪	3
二、最新观点	3
三、核心组合	5
四、国内外行业及公司估值情况	5
五、风险提示	11
附录	12
一、市场行情回顾	12
二、行业数据跟踪	14
三、上市公司重要公告	16

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
暂缓的分红到了格力掏出 36 亿元（北京青年报）	2 月 18 日，格力电器公布了 2018 年半年度权益分派实施公告，以公司现有总股本 6015730878 股为基数，向全体股东每 10 股派 6 元人民币现金（含税）。照此计算，格力电器为此付出的现金将达 36 亿元。董明珠表示，暂缓分红的目的是留存基金用于生产基地建设，智慧工厂升级，以及智能装备、智能家电、集成电路等新兴产业技术研发和市场推广。我们认为，格力此举是对市场信心的激励，表明其对自身未来发展持乐观态度。
10 万台销售小目标背后 激光电视普及的春天就要到了（人民网-家电频道）	2018 年，彩电市场整体延续低迷走势，激光电视却逆势高速前行：中怡康数据显示，2017 年，激光电视零售量同比增长 162.17%，这项数据在彩电市场已经足够惊艳，但在 2018 年，激光电视零售量的同比增长达到了更为惊人的 483.23%。从当前的彩电市场来看，没有哪一种显示产品表现出如此强大的增长能力和增长潜力。我们认为，2019 年客厅电视的升级换代将是彩电消费的重点，激光电视产业也将迎来自身的“黄金时代”。
洗碗机：躲不过的价格战（北京商报）	中怡康的测算数据显示，2018 年洗碗机整体零售额为 59.2 亿元，同比增长了 36.5%，零售量 135.6 万台，增长了 37.7%。中怡康时代品牌部总经理左延鹤对北京商报记者表示，目前中国洗碗机行业潜力巨大，但仍处于由导入期向成长期的过渡阶段，不排除 2019 年行业或将爆发价格战，从而推动行业进入惨烈竞争阶段。我们认为，洗碗机的普及周期长，但其短期内的市场井喷表现将吸引各方厂商涌入市场，在扩充市场的同时，各大企业也将加速市场洗牌抢夺自己的市场份额。
商务部：2018 年全国网上零售额突破 9 万亿元（人民网-家电频道）	数据显示，2018 年全国实物商品网上零售额 7 万亿元，同比增长 25.4%，对社会消费品零售总额增长的贡献率达到 45.2%，较上年提升 7.3 个百分点；全国农村网络零售额达到 1.37 万亿元，同比增长 30.4%；全国农产品网络零售额达到 2305 亿元，同比增长 33.8%。我们认为，伴随着家电行业消费升级的趋势变化，电商渠道的快速发展将对家用电器销量提高产生有利影响。
共创共享生态增值 海尔 COSMOPlat 点亮 2019 工业互联网峰会（人民网-家电频道）	在工业互联网展览上，海尔 COSMOPlat 展示了全球首个大规模定制虚实融合测试验证平台及房车、建陶、模具等行业生态赋能解决方案、成果，获得工业和信息化部部长苗圩等领导专家的高度认可，评价海尔 COSMOPlat 的实践已走在工业互联网发展的最前列，期待平台为企业转型升级做出更大贡献。我们认为，海尔 COSMOPlat 平台的推广将对公司未来发展路径和发展速度产生重要影响。

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 2.78%，我们的核心推荐组合上涨 1.80%，跑输 SW 家用电器指数 0.98PCT。截止当前我们核心推荐组合自入选以来累计收益 13.36%，跑赢 SW 家用电器指数 3.20PCT。

2019 年 2 月 21 日，国家信息中心发布《2018 年度空调市场分析报告》。报告显示，2018 年度重点城市市场空调的销售量和销售额均有所下降，全年占比呈现两头低中间高的走势。我们认为空调整体行业品牌集中度提升和消费升级趋势明显。

品牌集中度较高。格力、美的和海尔为中国白电龙头企业，其空调市场占有率多年来一直占据行业前三，2018年空调行业的CR3为71.17%，同比提升近3个百分点。在TOP3外，市场占有率4-10位的市占率总和也达到24%，空调行业整体市场集中度较高。我们认为格力、美的和海尔在行业整体销量下降的背景下，市占率提升，说明了龙头企业在弱市情况下，能够依托其强大的营销渠道、资金实力等综合竞争优势，抢占其他品牌的市场份额，对其他品牌造成挤压，从而使一些竞争力较弱的品牌可能会被市场淘汰。随着行业龙头企业的优势越来越大，空调行业的整体市场集中度有可能会进一步提升。

空调行业消费升级趋势明显。数据显示2018年度重点城市市场销售量和销售额分别下降10.6%、7.6%，销售额下降速度低于销售量下降速度，空调整体市场价格呈上升趋势，从2017年的均价3612元上升到2018年的3734元。我们认为空调整体价格的上升是因为空调行业消费升级，产品向高端化转变所致。2018年度智能空调占整体空调销售量、销售额比例分别达到24.98%和31.17%，分别比2017年度增长6个和10个百分点。除了智能化空调销量增加外，以健康和舒适为卖点的自清洁空调也成为行业新的亮点。

我们认为空调行业整体消费升级趋势有望延续，智能化、健康化的空调产品将会越来越受消费者青睐，同时也会成为空调企业竞争的关键。白电龙头企业由于研发实力较强，技术储备雄厚，有望在产品升级方面占据一定优势，引领行业发展，从而占据更多市场。空调行业的品牌集中度也有望保持高集中度，马太效应有望延续。

板块投资观点方面，各地政府有望陆续推出家用电器促进政策细则，行业整体发展环境改善，具体投资策略如下：

白电：2018年空调内销量在2017年的高基数下再创新高，但受地产调控和库存等方面影响，不考虑家电行业政策支持的因素，19年空调行业内销保持增长的压力较大。对比空调行业，冰洗内销量有望保持平稳。总体来看，白电行业销量承压，但产品结构有望提升，从而带动价格上涨。从具体企业来看，白电龙头企业规模较大、现金流充分，在消费市场整体羸弱和房地产市场调控的背景下，企业抗风险能力较强。同时白电龙头企业在行业低迷时，通过自身优势，抢夺中小企业市场份额，提升市占率，业绩确定性较强。我们建议关注白电龙头企业美的集团（000333）、格力电器（000651）和青岛海尔（600690）。

厨电：厨电为家电行业中与房地产关联度最高的子行业，受房地产调控影响最大。短期来看，厨电受地产增速放缓带来的压力还将持续，但地产增速放缓幅度已有所降低，厨电行业面临的压力将有所缓解。与此同时，为缓解外部环境压力，厨电龙头企业在布局烟灶传统厨电产品外，也积极加大洗碗机、消毒柜等嵌入式厨电新品的推广力度，寻找新的盈利增长点。建议关注布局嵌入式厨电较早的厨电龙头企业老板电器（002508）。

黑电：随着电视面板产量的增加，黑电企业的原材料压力将有所缓和，但由于黑电行业竞争激烈，黑电价格会伴随面板价格下降而下降，黑电行业整体业绩改善空间有限。在消费升级的大背景下，电视将向更大尺寸、更高分辨率和更加智能的方向发展，从而进一步提升电视领域高端产品占比。龙头企业在高端产品竞争方面具有一定的优势，且高端产品受价格因素影响较小，因此龙头企业有望通过高端产品提升盈利能力。

小家电：相比其他家电行业，小家电与地产相关性最低，受房地产调控影响最小。小家电的消费属性较强，且多数产品在国内市场普及率较低，因此销量有望伴随居民可支配收入的

增加而稳步增长。在行业消费升级的大背景下，小家电可以依托线上渠道快速扩大市场，提高普及率，从而带动行业快速发展。建议关注研发能力较强，布局服务机器人的科沃斯(603486)。

三、核心组合

本周 SW 家用电器指数上涨 2.78%，我们的核心推荐组合上涨 1.80%，跑输 SW 家用电器指数 0.98PCT。截止当前我们核心推荐组合自入选以来累计收益 13.36%，跑赢 SW 家用电器指数 3.20PCT；入选至今，我们的核心推荐组合夏普比率为 2.20，高于 SW 家用电器的夏普比率 1.0。

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
002508.SZ	老板电器	厨电行业龙头之一，布局高端厨电，享受厨电消费高端化趋势带来的业绩增长。	0.12	22.39	8.20	2018/10/15
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。	5.17	13.79	7.66	2018/8/6
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。	1.14	8.35	-5.84	2018/10/15
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。	0.75	8.91	2.77	2018/8/6

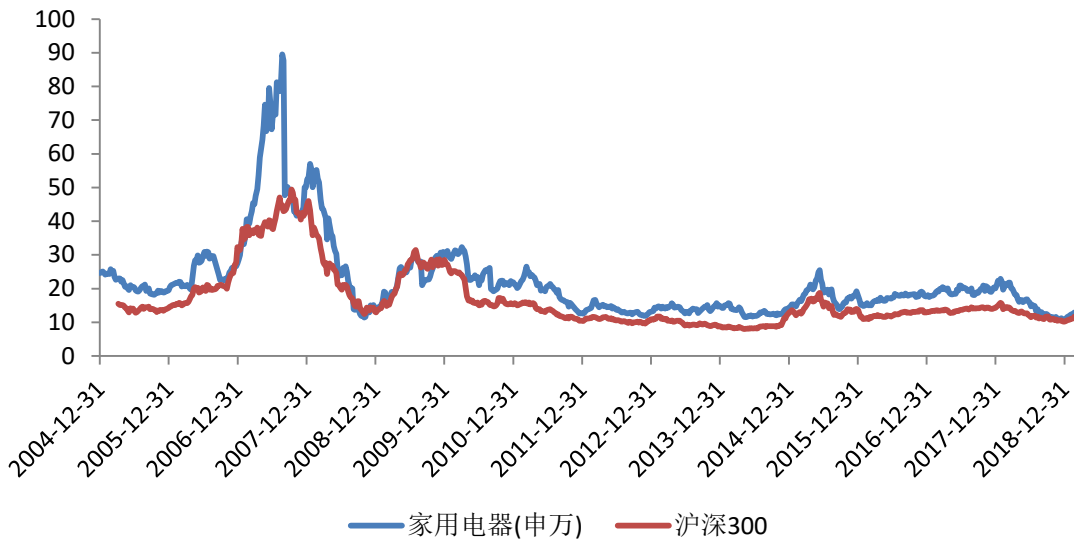
资料来源：WIND，中国银河证券研究院整理

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 2019 年 2 月 22 日，家用电器行业市盈率为 12.92 倍 (TTM, 指数法)，与上一周相比上涨 2.78PCT。

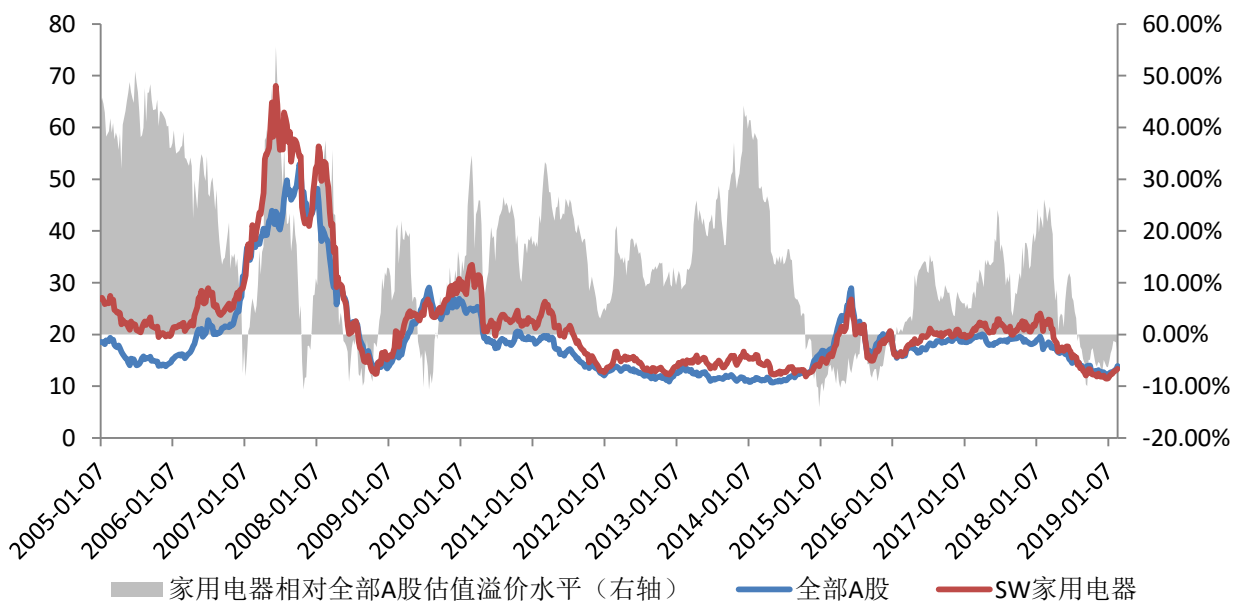
图 1：2005 年至今家用电器板块估值水平变化



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

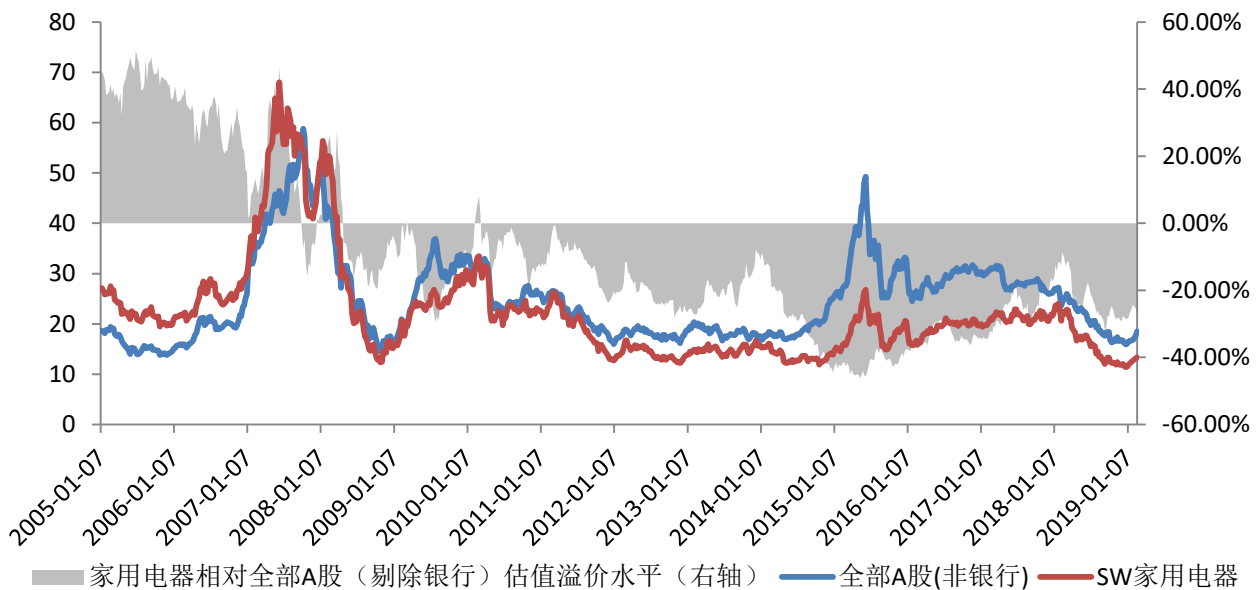
相对估值方面，本周家用电器行业估值溢价较上周下降 0.26PCT，较上上周下降 0.29PCT。截至 2019 年 2 月 22 日，家用电器行业一年滚动市盈率 13.37 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股为 13.95 倍，分别较 2005 年以来的历史均值低 8.99/5.36 个单位。家电股估值溢价率（A 股剔除银行股后）为 -27.85%，历史均值为 -10.44%，行业估值溢价率较 2005 年以来的平均值下降 16.01PCT，位于相对较低位置。

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

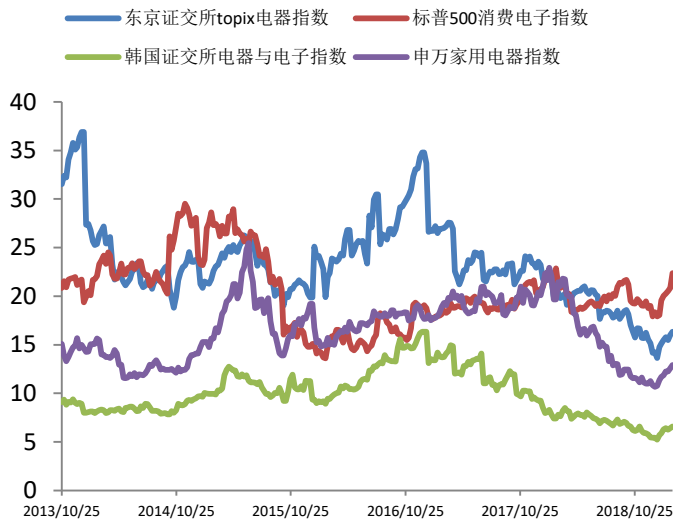


资料来源：WIND，中国银河证券研究院

国内家用电器板块市盈率高于韩国，低于美国和日本。以 2019 年 2 月 22 日收盘价计算，国内家用电器板块的动态市盈率为 12.92 倍（TTM），同期美国消费电子板块为 22.35 倍，日本电器板块为 16.33 倍，韩国电器与电子板块为 6.57 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高 7.34%，当前值为 -20.91%，历史均值为 -28.25%；国内相对美国消费电子板块的溢价率较历史平均水平低 25.49%，当前值为 -42.20%，历史均值为 -16.71%；国内相对韩国电器板块的溢价率较历史平均水平高 26.47%，当前值为 96.66%，历史均值为 70.18%。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。

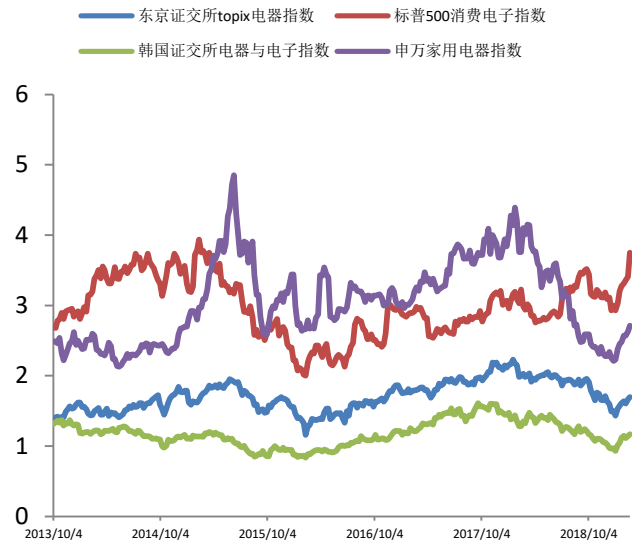
目前国内家用电器板块市净率低于美国，高于日本、韩国。以 2019 年 2 月 22 日收盘价计算，国内家用电器板块的市净率为 2.71 倍，同期美国消费电子板块为 3.75 倍，日本电器板块为 1.69 倍，韩国电器板块为 1.17 倍，我国家用电器板块 PB 低于美国，高于日本和韩国。以 SW 家用电器对各国电器板块的 PB 溢价率计算，国内相对日本电器板块的溢价率较历史平均水平低 18.93%，当前值为 59.66%，历史均值为 78.60%；国内相对美国电器板块的溢价率较历史平均水平低 33.11%，当前值 -27.75%，历史均值为 5.35%；国内相对韩国电器板块的溢价率较历史平均水平低 31.35%，当前值为 131.80%，历史均值为 163.15%。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 25 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 6.46%，中位数为 5.12%；从过去五年净利润的 CAGR 来看，平均为 10.86%，中位数为 11.14%。其所对应估值 PE 平均数为 28.55 倍，中位数为 22.78 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 13.05 倍（扣除负值），PE 中位数为 10.64 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 16.92 倍，PE 中位数为 17.39 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 2019.2.22）

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	17.93	14.98	1.05	3.86	78.7
惠而浦	3.21	-2.68	1.65	-17.46	10.15	9.76	0.45	3.99	90.8

伊莱克斯	2.10	19.45	4.71	21.43	18.31	14.58	0.56	3.20	80.0
豪威	4.78	28.24	12.96	33.38	19.18	16.74	2.52	6.20	60.8
德龙公司	5.21	8.53	9.04	17.96	19.70	17.53	1.68	N/A	38.5
富世华集团	5.02	21.03	6.74	13.51	36.29	16.14	1.07	2.58	47.4
林内公司	6.63	1.82	6.11	7.26	19.28	18.30	1.08	1.28	34.1
惠而浦 (印度)	11.77	22.38	7.30	21.39	49.89	N/A	3.64	9.74	24.6
Helen of Troy	2.95	-17.41	2.98	10.55	17.69	15.59	1.97	3.01	30.0
CROMPTON GREAVES CONSUMER EL	N/A	N/A	7.94	49.54	40.16	34.25	3.21	16.49	18.3
iRobot 公司	15.17	24.12	5.77	14.05	38.18	30.67	3.03	6.20	33.2
惠而浦股份公司	2.31	-6.39	4.60	15.36	20.00	N/A	0.99	3.07	18.1
富士通将军	4.63	-0.24	4.90	11.29	15.74	13.23	0.61	1.53	14.8
阿塞利克股	14.57	10.16	4.04	8.55	15.55	11.64	0.49	1.62	24.9
Metall Zug	2.28	1.92	7.22	7.32	22.78	14.03	1.24	1.95	12.8
Symphony	N/A	N/A	24.19	35.77	42.19	53.69	10.20	13.28	11.4
Breville	6.04	3.31	8.97	21.56	30.53	29.56	2.84	6.48	14.3
TTK Prestige	6.62	14.64	14.08	28.13	34.39	46.51	4.84	8.96	12.7
福库控股	N/A	N/A	99.29	79.04	N/A	N/A	N/A	1.40	8.7
钱高组公司	6.28	5.53	6.25	7.34	18.47	17.42	0.97	1.19	7.9
巴贾电气公司	6.75	N/A	1.78	9.29	56.32	25.06	1.01	5.05	6.7
日立空调印度	18.87	45.60	4.58	20.56	46.39	N/A	2.12	8.67	6.5
长府制作所株式会社	-2.53	-6.01	6.16	2.02	28.71	N/A	1.68	0.62	7.2

IFB	N/A	N/A	3.65	15.91	38.79	47.55	1.42	5.73	4.4
松下制造 (马来西亚)	6.76	11.78	10.93	N/A	N/A	17.72	N/A	2.89	5.7
均值	6.53	10.05	10.97	18.98	28.55	23.25	2.12	4.96	27.69
中位数	5.63	10.16	6.20	15.91	22.78	17.48	1.42	3.53	18.10
最大值	18.87	45.60	99.29	79.04	56.32	53.69	10.20	16.49	90.78
最小值	-2.53	-17.41	1.65	-17.46	10.15	9.76	0.45	0.62	4.41

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 2019.2.24)

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	9.90	5.48
0449.HK	志高控股	4.01	-20.20	-86.52	-5.61	-6.05	15.42	-9.63	7.25
0464.HK	建福集团	-8.36	0.00	0.00	-251.21	0.00	-13.26	-15.96	8.33
0599.HK	怡邦行控股	4.14	12.51	0.00	18.83	0.00	15.56	8.55	3.12
0669.HK	创科实业	9.50	18.54	20.76	15.33	19.06	10.64	21.27	869.26
0684.HK	亚伦国际	-11.10	-15.54	0.00	-70.70	0.00	-1.50	9.41	6.17
0833.HK	华讯	11.17	23.74	-35.94	59.56	8.45	31.01	12.62	11.26
0921.HK	海信科龙	11.96	22.72	25.12	-22.39	15.67	25.11	4.83	121.83
0943.HK	意科控股	5.96	12.28	-78.84	-724.71	32.00	-24.83	32.50	18.33
1169.HK	海尔电器	7.22	14.65	16.35	23.15	18.14	23.40	14.68	640.53
1280.HK	汇银智慧社区	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-2.66	9.01
1746.HK	万顺集团控股	0.00	0.00	53.09	53.34	86.37	13.92	16.75	4.30
2014.HK	浩泽净水	39.94	17.81	91.43	2.46	40.45	68.23	12.61	36.10
2222.HK	雷士照明	2.61	106.27	-27.66	53.13	3.37	6.75	7.74	23.69
8118.HK	豪亮环球	0.00	0.00	0.00	-45.11	0.00	6.75	14.67	0.95
8151.HK	宝申控股	0.00	0.00	28.34	-58.72	5.56	22.94	4.12	0.74
8192.HK	环球能源资源	81.58	0.00	-568.15	41.25	-25.79	-30.00	-1.41	1.44
均值		9.05	11.05	-28.37	-56.05	13.13	9.88	8.23	103.99
中位数		4.01	0.00	0.00	0.00	5.56	10.64	9.41	8.33
最大值		81.58	106.27	91.43	59.56	86.37	68.23	32.50	869.26
最小值		-11.10	-20.20	-568.15	-724.71	-25.79	-30.00	-15.96	0.74

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 2019.2.24)

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	18.69	39.61	18.56	17.33	10.46	51.35	14.86	3000.53
000651.SZ	格力电器	8.43	24.87	36.75	44.60	33.94	36.24	9.64	2704.67

600690.SH	青岛海尔	14.80	16.20	11.40	35.18	12.77	33.68	13.79	973.15
002032.SZ	苏泊尔	15.54	22.75	21.62	15.37	24.71	18.75	28.99	439.37
000100.SZ	TCL 集团	9.92	27.33	-5.13	65.83	-0.03	4.79	13.31	432.23
002050.SZ	三花智控	20.15	35.43	4.47	25.68	14.96	25.14	24.26	310.65
000418.SZ	小天鹅 A	25.39	34.80	14.38	27.23	9.01	30.91	19.97	318.42
002508.SZ	老板电器	29.02	40.38	5.82	21.08	8.14	21.10	15.54	234.98
603868.SH	飞科电器	17.90	33.79	3.38	36.22	5.85	14.55	21.46	183.74
603515.SH	欧普照明	0.00	9.78	37.19	33.07	15.83	27.03	24.88	224.57
600060.SH	海信电器	5.50	-10.09	-35.65	-43.97	3.77	3.69	16.91	119.46
002668.SZ	奥马电器	15.04	18.46	-16.42	1.63	17.18	38.14	14.98	52.90
600839.SH	四川长虹	8.21	1.84	-3.32	-42.96	5.48	15.57	30.90	121.87
002242.SZ	九阳股份	7.96	8.64	2.08	-3.20	7.35	-0.92	17.88	128.63
603355.SH	莱克电气	11.20	2.02	23.09	-26.99	5.88	30.46	22.05	94.76
002429.SZ	兆驰股份	9.64	2.37	-28.29	70.56	34.99	36.80	25.64	115.44
002035.SZ	华帝股份	18.16	26.20	39.90	54.19	13.78	30.39	14.22	91.07
002614.SZ	奥佳华	19.37	65.99	46.61	33.84	30.80	24.41	21.87	97.14
002681.SZ	奋达科技	32.46	42.40	-6.43	14.94	34.42	52.59	-11.88	92.70
002677.SZ	浙江美大	23.17	28.22	36.87	50.60	42.46	54.18	19.58	74.04
600619.SH	海立股份	9.05	13.72	9.77	57.68	21.37	41.48	27.32	68.46
000016.SZ	深康佳 A	11.23	156.18	329.65	5418.65	47.60	53.84	1.70	77.73
603579.SH	荣泰健康	42.49	99.95	16.00	8.41	37.62	49.26	18.08	44.28
000810.SZ	创维数字	45.02	92.96	356.46	-81.93	6.45	22.40	27.56	75.94
000541.SZ	佛山照明	11.53	13.08	-52.18	-30.51	-2.19	12.88	20.44	71.32
002705.SZ	新宝股份	10.80	17.81	7.76	-5.36	1.23	17.71	16.91	85.52
002543.SZ	万和电气	16.49	13.78	33.38	-2.32	13.46	31.71	16.18	82.02
000921.SZ	海信科龙	12.05	22.72	-32.60	79.68	9.15	25.28	8.87	84.53
002011.SZ	盾安环境	1.78	-20.87	-65.29	1.94	15.06	42.00	-2.25	48.34
600261.SH	阳光照明	14.21	13.80	-10.70	-10.50	13.76	14.68	13.89	50.82
	均值	16.17	29.80	26.64	195.53	16.51	28.67	16.92	349.98
	中位数	14.51	22.74	8.77	19.21	13.61	28.71	17.39	95.95
	最大值	45.02	156.18	356.46	5418.65	47.60	54.18	30.90	3000.53
	最小值	0.00	-20.87	-65.29	-81.93	-2.19	-0.92	-11.88	44.28

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 7.25%，报 1456.30 点；上证综指上涨 4.54%，报 2804.23 点；申万家用电器指数本周上涨 2.78%，报 6008.19 点。2019 年以来，家用电器板块上涨 21.24%，同期创业板指上涨 16.45%，上证综指上涨 12.44%，沪深 300 上涨 16.92%。

表 7：股指表现

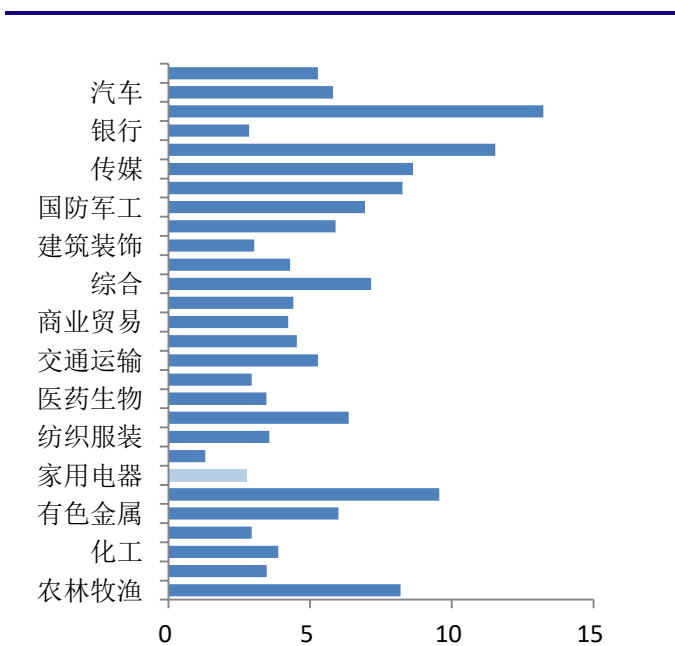
证券简称	最新股价	本周涨幅(%)	本月涨幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
沪深 300	3520.12	5.43	9.95	16.92
上证综指	2804.23	4.54	8.50	12.44
深圳成指	8651.20	6.47	15.67	19.50
创业板指	1456.30	7.25	18.59	16.45
家用电器(申万)	6008.19	2.78	7.23	21.24

资料来源：WIND，中国银河证券研究院

1. 行业行情

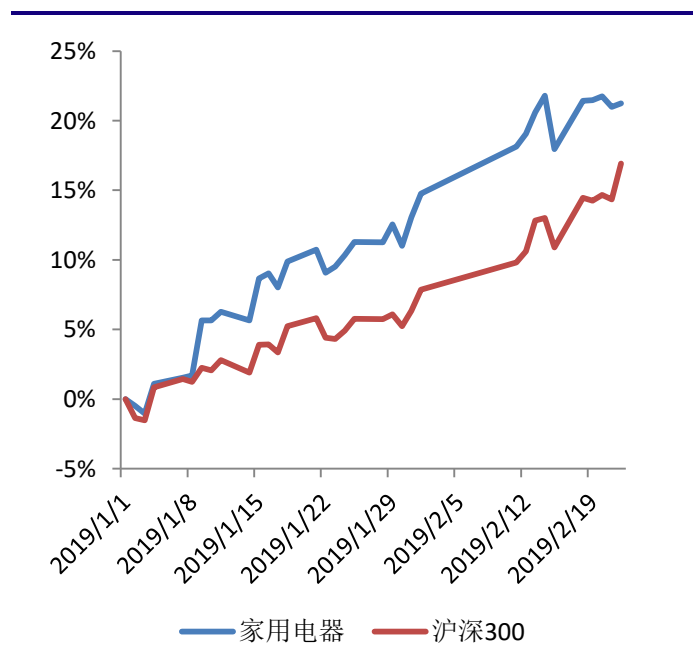
在各个行业中，本周家电板块上涨 2.78%，在申万 28 个一级子行业中涨跌幅排名第 27 位，不及沪深 300。年初至今家电板块上涨 21.24%，整体表现超过沪深 300。

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

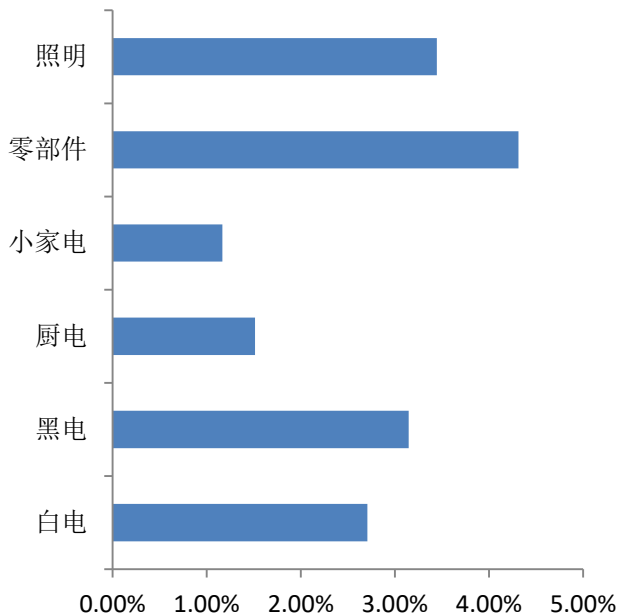


资料来源：WIND，中国银河证券研究院

2.子行业行情

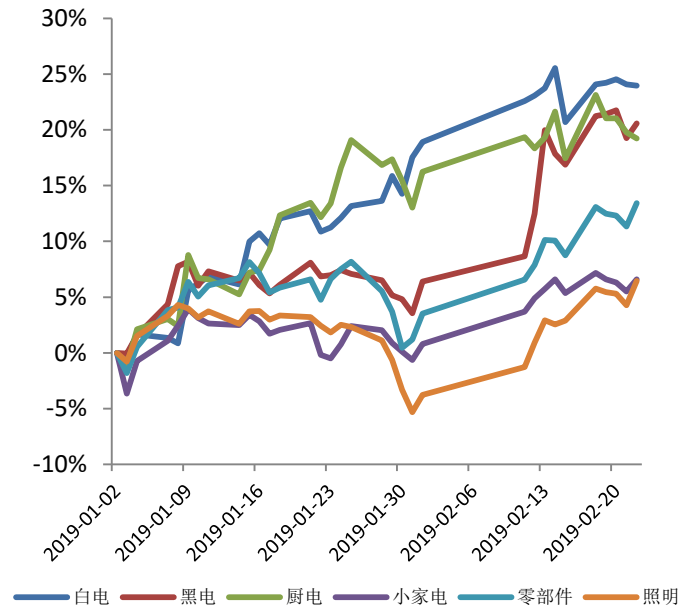
本周家电板块上涨 2.78%，涨幅最大的为零部件子板块，上涨 4.31%，涨幅最小的为厨电子板块，上涨 1.51%。

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
秀强股份	23.55	
奥马电器	23.23	
同洲电子	18.20	
兆驰股份	16.97	
朗迪集团	11.29	
飞乐音响	9.09	
天际股份	8.18	
*ST 圣莱	7.83	
康盛股份	7.78	
爱仕达	7.67	

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
苏泊尔	-2.07	
创维数字	-1.12	
TCL 集团	-0.93	
得邦照明	-0.92	
欧普照明	-0.44	
老板电器	0.12	
浙江美大	0.35	
美的集团	0.75	
中新科技	1.04	
青岛海尔	1.14	

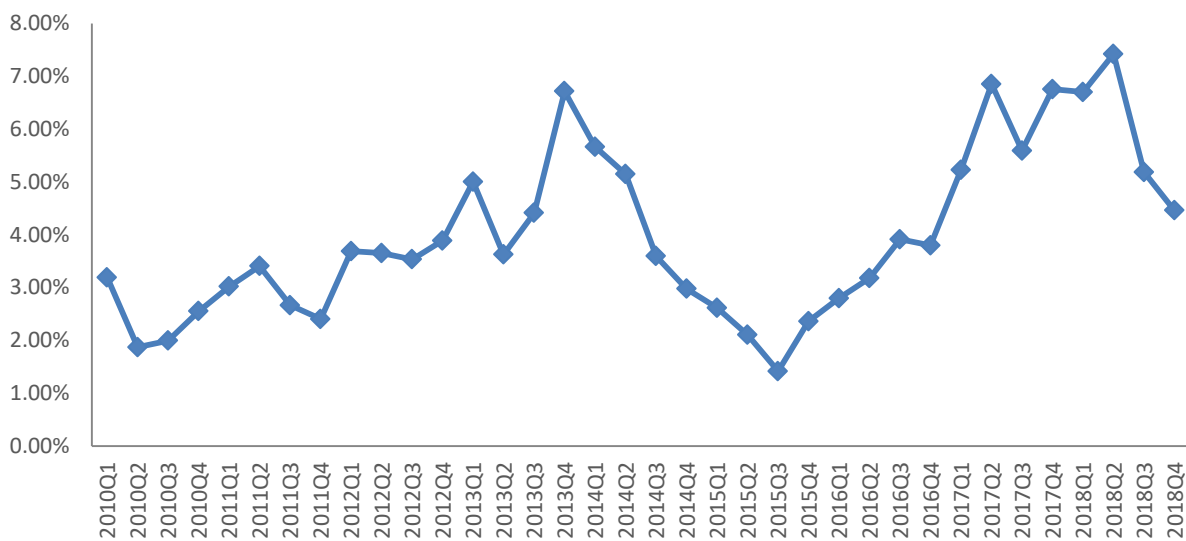
资料来源：WIND，中国银河证券研究院

二、行业数据跟踪

1. 基金持仓有所回落

2018Q4 基金持家电股比例为 4.46%，较 2018Q3 的 5.19%下降了 0.73PCT，处于历史相对高位。长远来看，基金持家电股票自 2015Q3 到 2018Q2 震荡上升，在 2018Q2 达到最高点 7.42%。2018Q3 以来，公募基金配置家电行业意愿持续减弱，持有家电股票市值总和占基金持股总市值比不断下降，其中 Q3 时期降幅达到 30%。

图 10：家电行业基金持股市值占基金股票投资市值比(%)

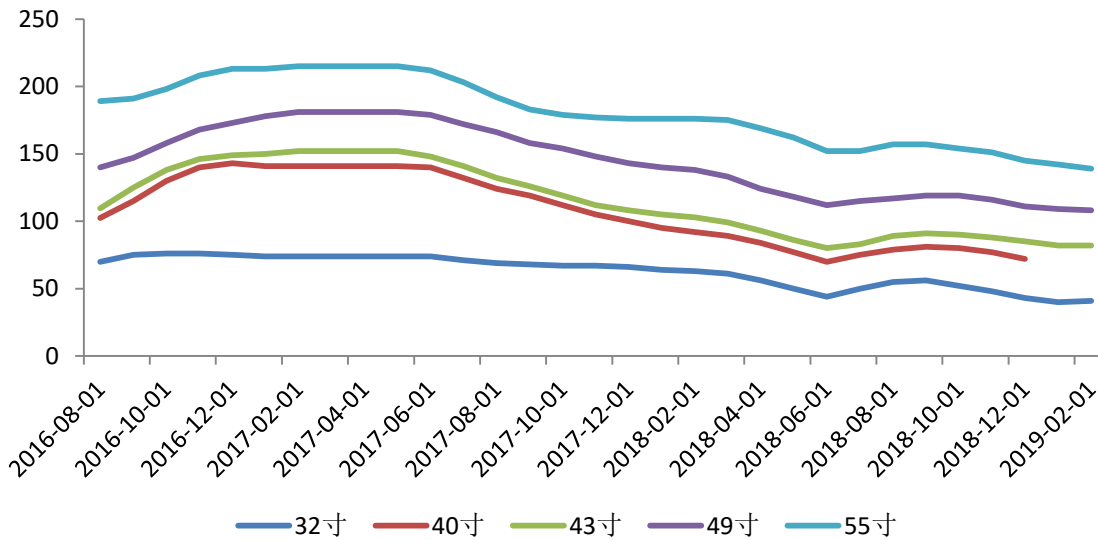


资料来源：WIND，中国银河证券研究院

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。2019 年 2 月，32 寸、43 寸、49 寸和 55 寸面板的最新价格为 41、82、108 和 139 美元，分别比上月下降了 -1、0、1 和 3 美元。

图 11: 面板价格 (美元)

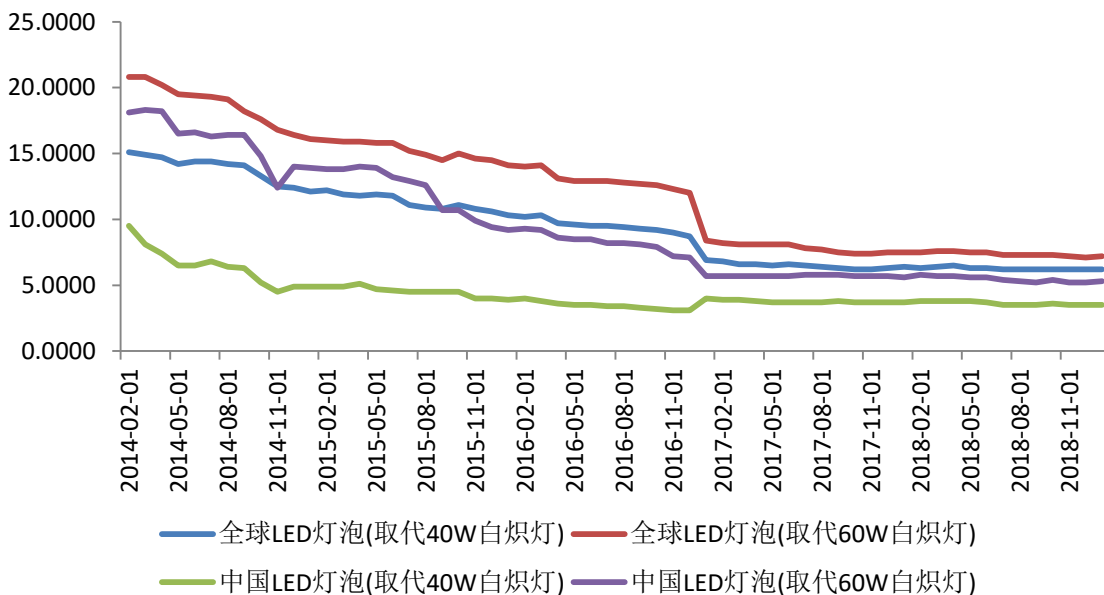


资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

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。2019 年 1 月价格与 2018 年 12 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
000651	格力电器	20190219	2018 年半年度权益分派实施公告	公司 2018 年半年度权益分派方案已获 2019 年 1 月 16 日召开的 2019 年第一次临时股东大会审议通过，2018 年半年度权益分派方案为：按公司总股本 6,015,730,878 股计，向全体股东每 10 股派发现金 6 元（含税），共计派发现金 3,609,438,526.80 元，余额转入以后年度分配。
000333	美的集团	20190220	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事项的停牌公告	根据中国证券监督管理委员会《并购重组委 2019 年第 4 次工作会议公告》，中国证监会上市公司并购重组审核委员会定于 2019 年 2 月 20 日召开工作会议，审核美的集团股份有限公司（以下简称“公司”）本次发行 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事项，公司申请在 2019 年 2 月 20 日（星期三）上午开市起停牌，待公司收到并购重组委审核结果后公告并复牌。
000651	格力电器	20190220	河南盛世欣兴格力贸易有限公司签订《金融服务框架协议》	2019 年 2 月 14 日，本公司之控股子公司珠海格力集团财务有限责任公司与本公司之关联交易方河南盛世欣兴格力贸易有限公司签订了《金融服务框架协议》，授信额度为人民币 140,000 万元，占公司最近一期经审计净资产的 2.13%。财务公司对河南盛世的授信额度为人民币 140,000 万元，在授信额度内，河南盛世根据自己的业务需求向财务公司提出授信申请，由财务公司视实际情况在国家有关法律、法规、风险可控的前提下予以审核发放，河南盛世以营业收入偿还到期贷款本息。
000333	美的集团	20190221	公司发行 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事项获得中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核通过	2019 年 2 月 20 日，中国证监会上市公司并购重组审核委员会召开 2019 年第 4 次工作会议，对美的集团股份有限公司本次发行 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事项进行了审核。根据会议审议结果，本次换股吸收合并事项获得无条件通过。根据《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于完善上市公司股票停复牌制度的指导意见》等相关规定，经公司向深圳证券交易所申请，公司股票将在 2019 年 2 月 21 日（星期四）上午开市起复牌。

002668	奥马电器	20190222	公司与中山金控签署合作框架协议	由中山金控所管理的中山市纾困基金牵头,公司与华鑫国际信托有限公司签署了《股权收益权转让及回购合同》与《股权质押合同》,华鑫信托将成立集合资金信托计划为公司提供融资,融资规模为 9.7 亿元,主要用于偿还公司的债务。双方约定以公司所持有的广东奥马冰箱有限公司 100% 股权的股权收益权为担保,公司在约定期限内按照约定价格回购上述股权收益权。
000333	美的集团	20190223	回购公司股份	1、拟回购数量:不超过 12,000 万股且不低于 6,000 万股;2、回购价格:不超过人民币 55 元/股;3、回购金额:按照回购数量上限 12,000 万股和回购价格上限 55 元/股的条件测算,预计回购金额不超过 66 亿元,具体以回购期满时实际回购金额为准;4. 回购期限:自董事会审议通过回购股份方案之日起 12 个月内。
600690	青岛海尔	20190223	实际控制人及其一致行动人减持公司可转换公司债券	2019 年 1 月 22 日,公司接到海尔集团及其一致行动人的通知,截止 2019 年 1 月 22 日收盘时,海尔集团及其一致行动人通过上海证券交易所交易系统累计减持海尔转债 3,007,490 张,占发行总量的 10%;其中,海尔集团公司在该次减持后持有 5,211,120 张海尔转债,电器国际在该次减持后持有 4,448,690 张海尔转债。2019 年 2 月 12 日,公司接到电器国际的通知,2019 年 1 月 29 日-2 月 12 日期间,电器国际通过上海证券交易所交易系统累计减持海尔转债 3,007,490 张,占发行总量的 10%,该次减持后,电器国际持有 1,441,200 张海尔转债,海尔集团公司持有数量不变。公司于 2019 年 2 月 22 日接到海尔集团公司及电器国际通知,2019 年 2 月 15 日-2 月 22 日期间,海尔集团公司及电器国际通过上海证券交易所系统累计减持海尔转债 3,007,490 张,占发行总量的 10%。

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	6
图 2: 家用电器股票估值溢价情况	6
图 3: 家用电器股票估值溢价情况-剔除银行股	7
图 4: 美、日、韩、中四国家用电器板块 PE 比较	8
图 5: 美、日、韩、中四国家用电器板块 PB 比较	8
图 6: 本周各行业涨跌幅 (%)	12
图 7: 申万家用电器指数、沪深 300 年初以来表现	12
图 8: 家用电器子行业本周涨跌幅	13
图 9: 家用电器子行业年初以来市场表现	13
图 10: 家电行业基金持股市值占基金股票投资市值比 (%)	14
图 11: 面板价格 (美元)	15
图 12: LED 灯平均价格	15

表格目录

表 1: 核心组合本周表现	1
表 2: 热点事件及分析	3
表 3: 核心推荐组合及推荐理由	5
表 4: 国际家用电器龙头业绩与估值 (市值单位: 亿美元; 截止 2019.2.22)	8
表 5: 港股家电行业公司业绩及估值 (市值单位: 亿元; 截止 2019.2.24)	10
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 2019.2.24)	10
表 7: 股指表现	12
表 8: 本周家用电器板块涨幅前十	13
表 9: 本周家用电器板块跌幅前十	13
表 10: 本周上市公司重要公告	16

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