

2018年09月21日

行业研究/行业点评

证券研究报告

看好

相关研究

"短期面临三座大山，长线家电配置价值高-《2018/09/07-2018/09/14》家电周报" 2018年9月17日

"社保新规对实际利润冲击有限，长线配置家电龙头确定性高-《2018/09/03-2018/09/07》家电周报" 2018年9月10日

证券分析师

周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com

联系人

史晋星
(8621)23297818x转
shijx@swsresearch.com

19冷年开盘空调遇冷，长线配置家电龙头确定性高

——2018年8月家电零售和企业出货端数据解读

本期投资提示：

- **8月空调行业内销下滑20%、出口同比下滑10%。**根据产业在线披露，2018年8月空调行业实现产量988万台，同比减少15.9%，销量994万台，同比减少17.2%，其中内销727万台，同比减少19.6%，出口267万台，同比减少9.8%。8月空调出货端数据下滑幅度较大，原因主要有两点：一是去年8月内销903万台，在同期高基数下，今年8月内销同比有所回落实属正常；二是7月空调零售额和零售量分别同比下滑29.5%和31.5%，渠道库存进一步累积导致19年冷年开盘遇冷。2018年1-8月份空调行业累计实现产量11195万台，同比增长8.63%，销量11434万台，同比增长8.63%。
- **空调零售端：高基数下小幅回落，库存去化周期是关键。**根据中怡康线下数据，8月份空调零售额和零售量分别同比下滑7%和10%；根据产业在线，截止2018年7月底，空调渠道库存约3550万台。按空调整体库存4500万台（含工业库存863万台）、淡季零售量580万台/月保守估计，库存去化周期约7.5个月，目前整体空调库存处于相对历史高位，不过好的信号是，8月出货端增速低于零售端，表明新冷年开盘渠道库存开始逐步去化，假设9-12月内销出货量与去年同期持平，渠道库存逐渐消化对于来年空调健康良性发展依旧利好，我们预计全年空调内销增速依然在7%-10%区间，龙头公司全年业绩达成确定性依然很高。
- **冰洗零售端：量跌价涨，海尔市占率再度提升。**中怡康数据显示，冰箱行业8月零售量同比下降18%，海尔表现优于市场，零售额市占率环比再度提升1.4个pcts，同比提升4个pcts至36.8%；洗衣机市场8月零售量同比下降13.8%，其中海尔表现抢眼，零售额同比增长3.1%，零售量市占率同比提升3.3%至32.5%，零售额市占率同比提升3.8%至35.4%。
- **厨电和小家电：烟灶零售量/额8月增速下滑，破壁料理机、吸尘器延续高增长。**8月油烟机线下零售量和零售额增速分别同比下滑13.7%和11.8%，燃气灶零售量和零售额增速分别同比下滑12.7%和10.8%，华帝/海尔均价提升领先行业。电饭煲行业有所下滑，九阳市占率年初至今提升3个pcts，印证公司渠道调整成效显著；破壁料理机8月线下同比增长44%，苏泊尔表现抢眼，零售额同比增长73%；吸尘器8月线下同比增长18.7%，其中科沃斯表现突出，零售额同比增长87%，零售额份额同比增长6.2%至14.7%。
- **龙头公司竞争优势突出，长线配置家电龙头确定性高。**1) 短期三座大山压制家电行业估值：当前家电行业主要面临地产增速下行压制估值、疲软消费市场和空调渠道库存积压三座大山。根据产业在线披露，截止7月底空调库存近4500万台相对偏高，8月份进入淡季后按月均零售量580万台来算，去化周期为7.5个月。整体来看，9-12月我们按照出货端单月同比持平测算，预计2018年内销量在9560万台左右，同比增长8%。2) 投资建议，我们继续围绕两条主线推荐：1) 白电龙头优势明显，全年业绩达成确定性较高。推荐估值合理、成本转移能力强的综合白电龙头**格力电器**、**青岛海尔**；2) 关注财报趋势向好，业绩确定性强的二线龙头。小家电关注拓品类能力强、线上线下渠道壁垒深厚的小家电龙头**苏泊尔**和基本面改善个股**飞科电器**。厨电关注行业景气度高、独立行情的**浙江美大**；上游核心零部件关注传统主业稳健增长、新能源车业务贡献业绩弹性的**三花智控**。



申万宏源研究微信服务号

www.baogaoba.xyz 独家收集 百万报告 实时更新 日更千篇

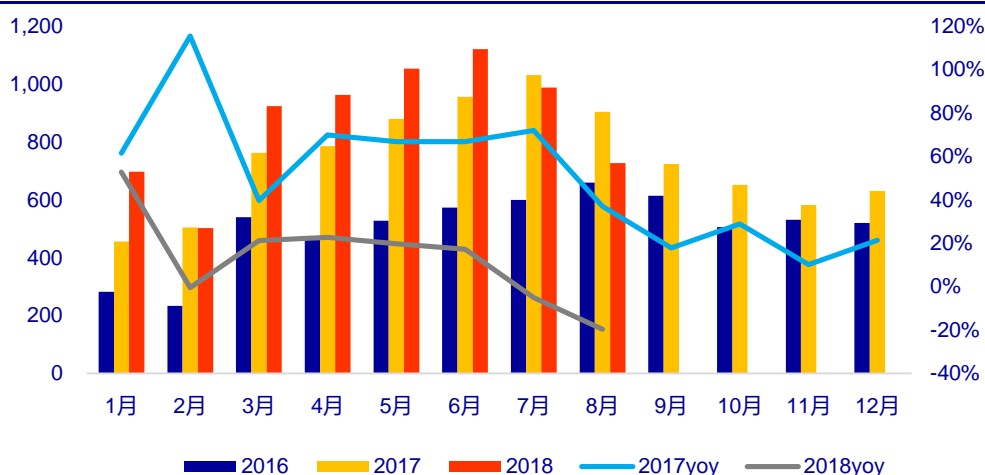
请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

1. 空调：19 年冷年开盘遇冷，内外销双双下滑

1.1 8 月空调内销下滑 20%，出口同比下滑 10%

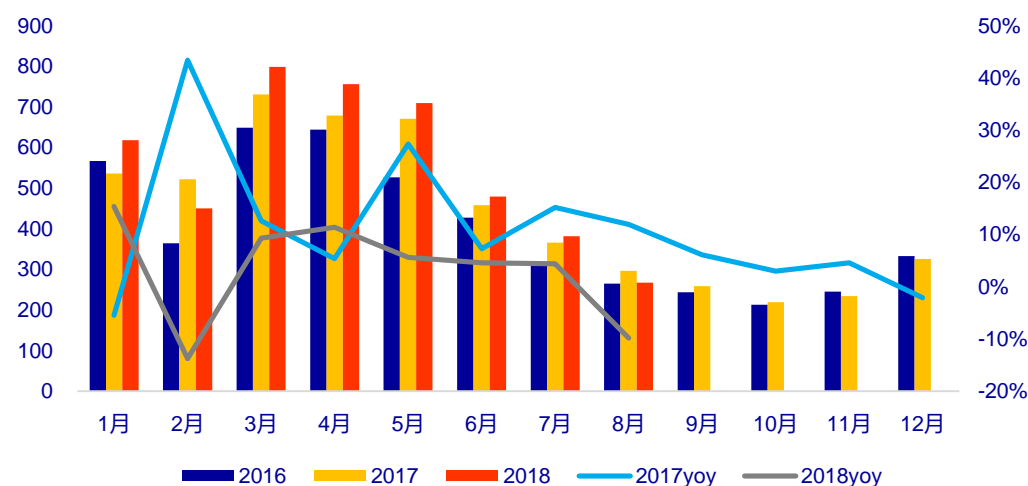
8 月空调行业内销下滑 20%、出口同比下滑 10%。根据产业在线披露，2018 年 8 月空调行业实现产量 988 万台，同比减少 15.9%，销量 994 万台，同比减少 17.2%，其中内销 727 万台，同比减少 19.6%，出口 267 万台，同比减少 9.8%。8 月空调出货端数据下滑幅度较大，我们分析原因主要有两点：一是去年 8 月内销 903 万台，在同期高基数下，今年 8 月内销同比有所回落属正常；二是 7 月空调零售额和零售量分别同比下滑 29.5% 和 31.5%，终端零售景气度下行，渠道库存进一步累积导致 19 年冷年开盘遇冷。2018 年 1-8 月份空调行业累计实现产量 11195 万台，同比增长 8.63%，销量 11434 万台，同比增长 8.63%，其中内销 6975 万台，同比增长 11.26%，出口 4459 万台，同比增加 4.74%。

图 1：8 月空调行业内销同比下滑 19.6%（单位：万台，%）



资料来源：产业在线，申万宏源研究

图 2：8 月空调行业出口同比下滑 9.8%（单位：万台，%）



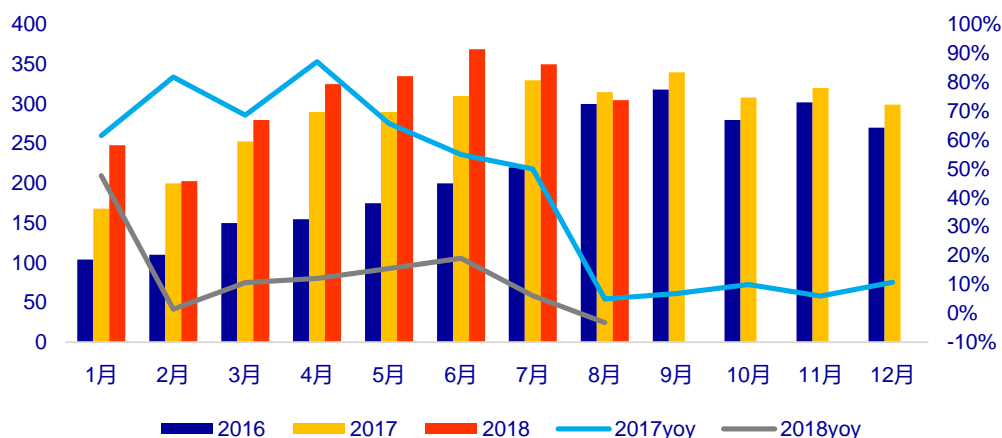
资料来源：产业在线，申万宏源研究

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

格力出货增速好于行业平均水平，海尔、奥克斯 1-8 月整体增速领先

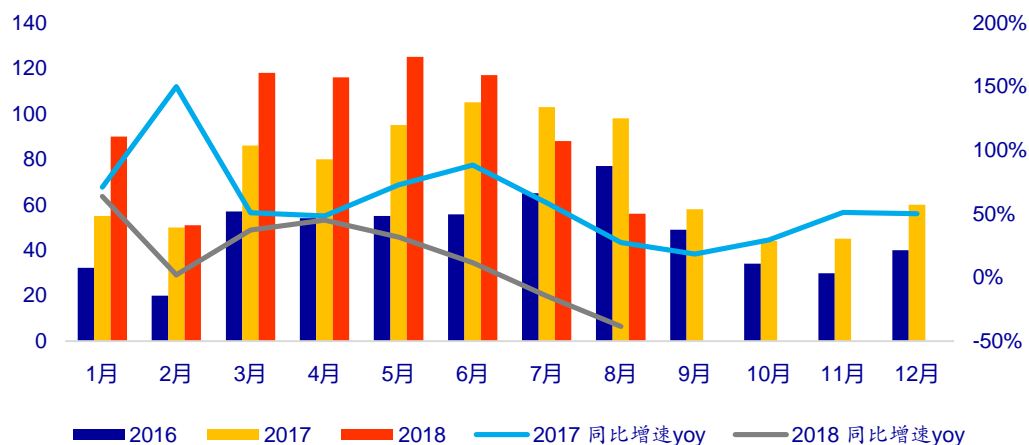
分公司看，8 月格力内外销出货增速均好于行业平均水平；海尔等以销定产企业出货随终端销售出现大幅回落；二线品牌奥克斯内销增速好于行业、TCL 外销增速好于行业。格力 8 月销量同比下滑 2.6%，其中出口同比持平，内销下滑 3.2%；海尔 8 月份销量同比下滑 37%，其中出口下滑 22.2%，内销下滑 38.5%；奥克斯 8 月份销量同比下滑 14%，其中出口下滑 12%，内销下滑 14.8%。从 1-8 月整体表现来看，格力、海尔、奥克斯内销增速分别为 12.01%、13.24%和 34.97%。其中海尔和奥克斯由于空调产能扩张整体增幅领先。

图 3：8 月格力空调内销出货下滑 3.2%（单位：万台、%）



资料来源：产业在线，申万宏源研究

图 4：8 月海尔空调内销出货下滑 38.5%（单位：万台、%）

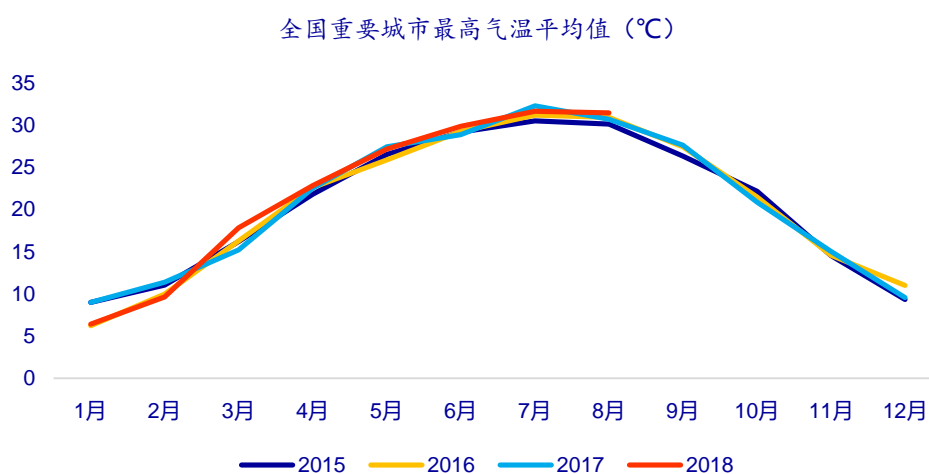


资料来源：产业在线，申万宏源研究

1.2 空调零售端：高基数下小幅回落，库存去化周期是关键

8 月终端零售同比小幅下滑、龙头表现好于行业。根据中怡康推总线上线下数据，8 月份空调零售额规模 129 亿元，同比下滑 5.07%，零售量规模 382 万台，同比下滑 5.16%；根据中怡康线下数据，8 月份空调零售额和零售量分别同比下滑 7%和 10%，龙头表现稍好于行业。去年同期旺季销售基数高，再加上 2018 年全国性高温直到 7 月下旬才出现（8 月份全国重要城市的平均气温高于去年同期，但 7 月、6 月均低于去年同期）导致 8 月零售端数据有所下滑，但整体表现好于出货端数据，伴随着渠道补库存周期的结束，库存去化将加快速度。

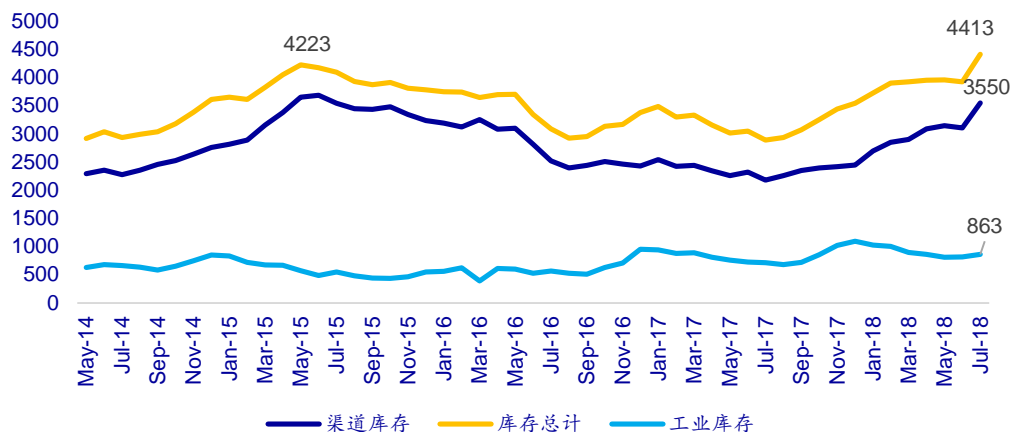
图 5：8 月份全国重要城市（238 个）平均最高气温略高于去年同期



资料来源：wind，申万宏源研究

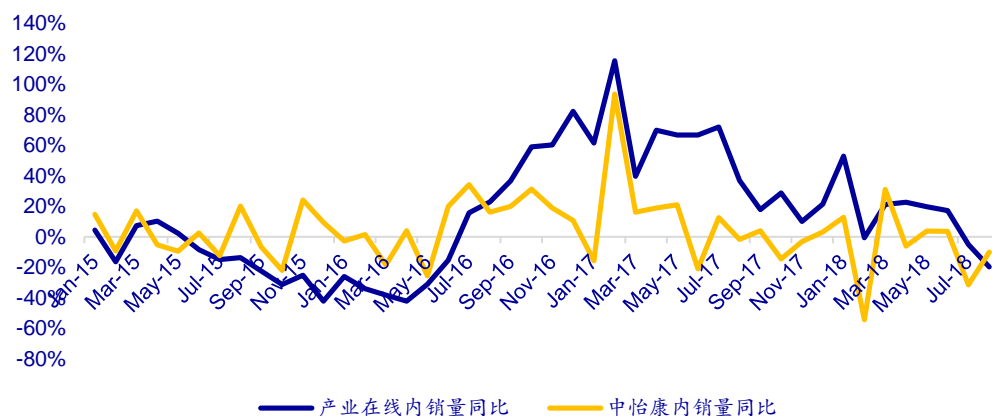
渠道补库存结束，库存去化周期是关键。根据产业在线，截止 2018 年 7 月底，空调渠道库存约 3550 万台，工业库存约 863 万台。我们根据 2014 年以来的库存数据进行推算：旺季零售终端均值约 820 万台/月（工程渠道约 2000 万台/年），加上工程端，旺季零售量约 1000 万台/月；淡季零售终端均值约 580 万台/月。我们按空调库存 4500 万台，淡季零售终端每月消化 580 万台来进行保守估计，库存去化周期约 7.5 个月。目前整体空调库存处于相对历史高位，不过好的信号是，8 月出货端增速低于零售端，表明新冷年开盘渠道库存开始逐步去化，假设 9-12 月内销出货量与去年同期持平，渠道库存逐渐消化对于来年空调健康良性发展依旧利好，我们预计全年空调内销增速依然在 7%-10% 区间，符合年初整体预期，龙头公司全年业绩达成确定性依然很高。

图 6：渠道补库存周期结束，库存处于历史高位（单位：万台）



资料来源：产业在线，申万宏源研究

图 7：19 年冷年开盘，空调渠道库存开始去化（单位：%）



资料来源：产业在线，中怡康，申万宏源研究

2. 冰洗数据：量跌价涨，海尔市占率再度提升

2.1 冰箱零售端：冰箱量跌价涨，海尔市占率持续提升

根据中怡康数据，冰箱 8 月零售量同比下降 18%，海尔零售量下降 10%，表现优于市场，美菱零售量同比下降 24.9%。从零售价表现来看，海尔/美菱分别同比提高 12% 和 17%；综合来看，海尔零售额同比下滑 1.2%，但零售额市占率环比再度提升 1.4 个 pcts，同比提升 4 个 pcts 达 36.8%；美菱零售额市占率为 8.3%，市占率同比降低 0.2%，环比增长 0.1%。

表 1：2018 年 8 月冰箱零售量同比下降 18%

	整体	海尔	美菱
Aug-17	-1.0%	12.9%	-8.7%
Sep-17	-15.8%	-4.8%	-16.1%
Oct-17	-14.9%	-5.0%	-15.1%

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

Nov-17	-7.4%	0.7%	-16.2%
Dec-17	-14.1%	-0.6%	-12.0%
Jan-18	-25.8%	-11.9%	-27.6%
Feb-18	0.3%	13.4%	21.1%
Mar-18	9.5%	20.6%	21.6%
Apr-18	-20.7%	-8.9%	-18.2%
May-18	-23.9%	-9.3%	-30.9%
Jun-18	-7.5%	3.8%	-12.7%
Jul-18	-20.9%	-12.6%	-25.2%
Aug-18	-18.0%	-10.0%	-24.9%

资料来源：中怡康，申万宏源研究

2.2 洗衣机零售端：量跌价涨，海尔表现亮眼

根据中怡康数据，洗衣机市场 8 月零售量同比下降 13.8%，其中海尔表现优于行业，零售量同比下滑 6%；外资品牌西门子和松下分别下滑 29%和 2.7%。从零售价表现来看，海尔/西门子/松下分别同比提高 11%、8%和 9%。综合来看，海尔零售额同比增长 3.1%，零售量和零售额市占率分别大幅提升 3.6 和 3.8 个 pcts 到 30.8%和 33.4%；外资品牌西门子零售额下滑 23%，市占率下滑 1.5 个 pcts 至 12%；松下相对表现较好，零售额同比增长 6.7%，市占率微升 0.7 个 pct 到 8.3%。

表 2：2018 年 8 月洗衣机零售量同比下降 13.8%

	整体	海尔	西门子	松下
Aug-17	8.8%	12.8%	25.0%	17.2%
Sep-17	-13.8%	-12.8%	-9.7%	-3.5%
Oct-17	-14.9%	-11.5%	-13.6%	-4.9%
Nov-17	-12.2%	-5.1%	-2.1%	3.3%
Dec-17	-7.2%	4.4%	-0.4%	3.0%
Jan-18	-17.4%	-5.8%	-11.7%	-11.4%
Feb-18	-8.0%	6.1%	-20.7%	9.7%
Mar-18	2.6%	14.1%	13.3%	11.0%
Apr-18	-19.3%	-10.1%	-30.1%	-6.0%
May-18	-16.9%	-3.3%	-28.4%	-4.6%
Jun-18	-0.9%	10.9%	-5.0%	21.4%
Jul-18	-7.9%	0.2%	-20.1%	-2.1%
Aug-18	-13.8%	-6.0%	-29.0%	-2.7%

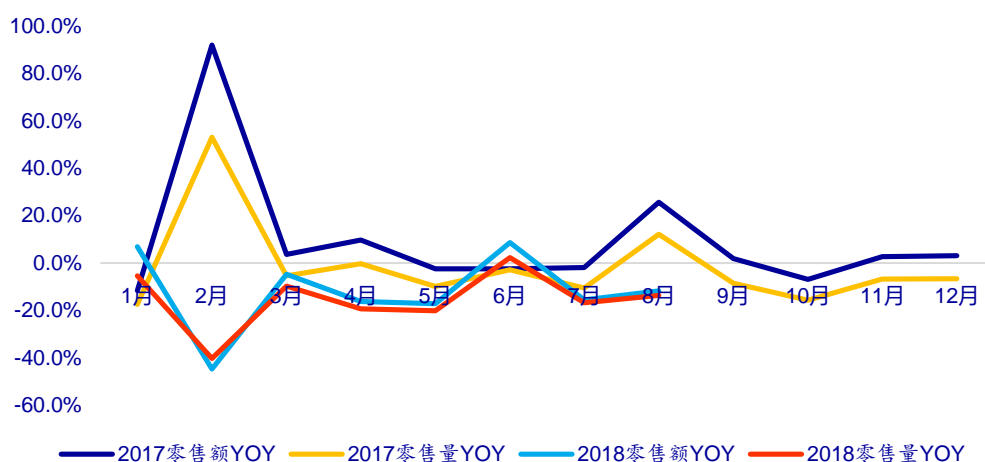
资料来源：中怡康，申万宏源研究

3. 厨房及小家电：烟机、灶具零售量/额同比下滑，破壁料理机、吸尘器继续高增长

3.1 厨房大家电：烟机、灶具 8 月份零售量/额同比下滑

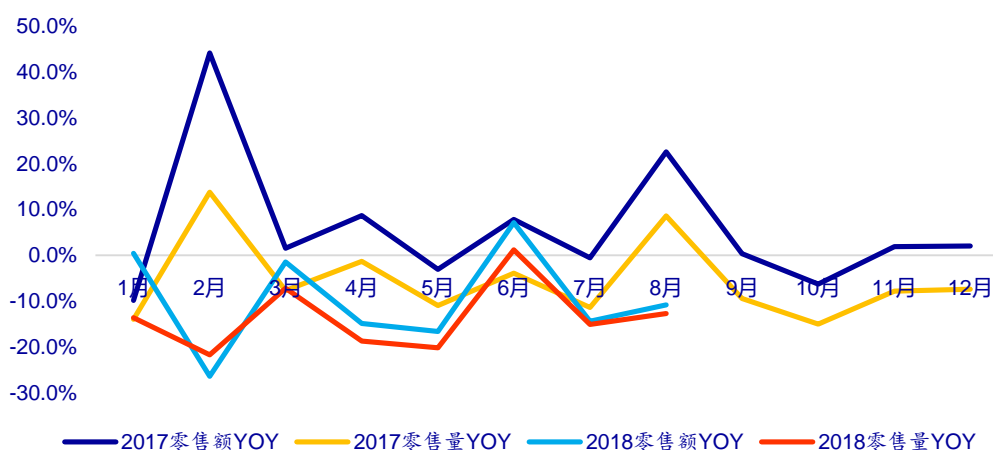
根据中怡康数据,8月份油烟机线下零售量和零售额增速分别同比下滑 13.7%和 11.8%,燃气灶零售量和零售额增速分别同比下滑 12.7%和 10.8%。我们认为 618 促销透支部分需求,导致 7、8 月终端零售数据有所下滑,根据奥维云网数据,618 期间(5.28-6.24)油烟机和燃气灶线上零售量分别同比增长 37.5%和 31.6%。

图 8：油烟机零售量/零售额 8 月份分别同比下滑 14%/12%



资料来源：中怡康，申万宏源研究

图 9：燃气灶零售量/零售额 8 月份分别同比下滑 13%/11%



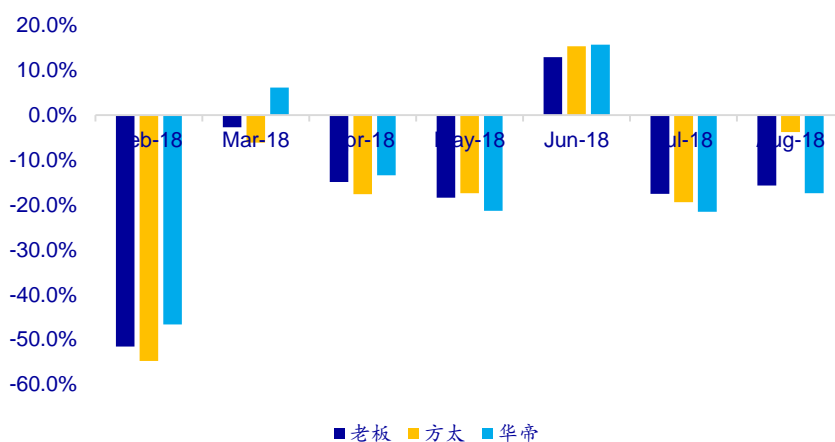
资料来源：中怡康，申万宏源研究

专业厨电增速表现不佳、华帝/海尔均价提升领先行业。重点公司方面,老板、方太、华帝 8 月份烟机零售额增速分别同比下滑 15.7%、3.8%和 17.4%,灶具分别同比下滑 14.5%、

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

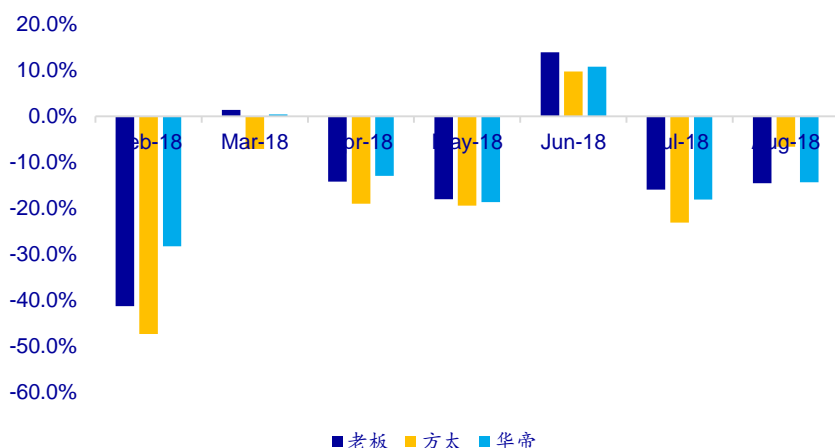
6.6%和 18.7%。零售均价方面，2018 年 1-8 月，华帝/海尔油烟机均价提升幅度最大，分别同比提升 6%和 8%；华帝燃气灶提升幅度最大，同比提升 16%。

图 10：专业厨电公司油烟机 8 月份零售额仅方太优于行业（单位：%）



资料来源：中怡康，申万宏源研究

图 11：专业厨电公司燃气灶 8 月份零售额仅方太优于行业（单位：%）



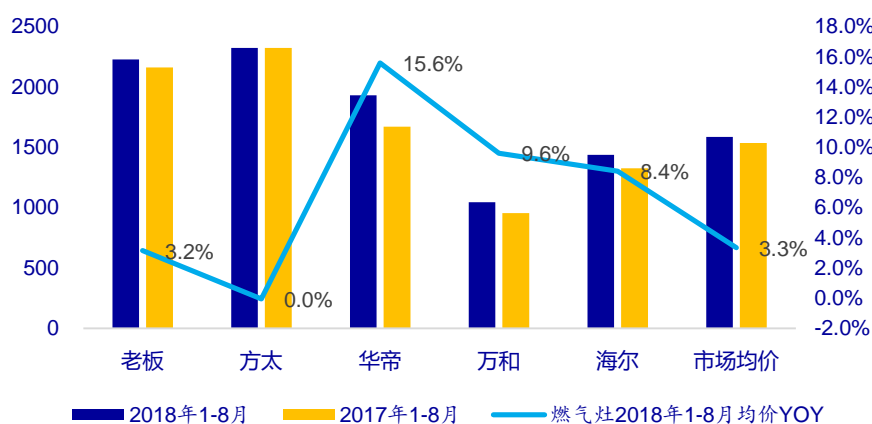
资料来源：中怡康，申万宏源研究

图 12：华帝/海尔油烟机 1-8 月零售均价同比增幅最高（左轴元，右轴%）



资料来源：中怡康，申万宏源研究

图 13：华帝燃气灶 1-8 月零售均价同比增幅最高（左轴元，右轴%）



资料来源：中怡康，申万宏源研究

3.2 厨房小家电：破壁料理机引领消费升级、苏泊尔市占率有所提升

电饭煲品类：行业整体 2018 年 8 月线下零售额同比下滑 5.1%，苏泊尔和九阳零售额分别同比下降 6%和 10%。综合来看，九阳自 2018 年初以来零售量和零售额市占率分别提升 3.2%和 2.3%，印证公司渠道调整成效逐渐显现、同时或与铁釜电饭煲新品推出有关。

表 3：2018 年初至今九阳电饭煲表现好于行业

Date	整体	苏泊尔	九阳	松下	飞利浦
Jan-17	3.30%	-4.00%	5.00%	-1.70%	1.60%
Feb-17	-18.00%	-22.00%	-18.30%	-12.70%	-34.30%
Mar-17	-7.90%	-8.00%	-11.10%	-8.70%	-27.10%
Apr-17	-5.30%	-2.90%	-4.60%	3.70%	-21.40%
May-17	-7.30%	-4.80%	12.50%	-5.70%	-20.70%
Jun-17	-7.80%	-6.70%	1.00%	-7.80%	-28.60%
Jul-17	-11.90%	-10.30%	-2.80%	-12.20%	-24.40%

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

Aug-17	1.60%	15.20%	-1.80%	5.40%	-33.30%
Sep-17	-9.40%	-10.00%	-9.70%	-15.80%	-28.80%
Oct-17	-9.30%	-8.70%	-1.40%	-12.90%	-44.30%
Nov-17	-8.70%	-9.60%	-7.70%	-1.30%	-34.70%
Dec-17	-11.90%	-11.60%	-11.10%	-11.00%	-40.00%
Jan-18	-24.70%	-20.50%	-32.70%	-16.70%	-54.50%
Feb-18	29.70%	46.10%	30.00%	19.70%	-2.10%
Mar-18	4.70%	8.80%	22.80%	-4.80%	-18.30%
Apr-18	-6.80%	-10.00%	2.10%	-22.60%	-50.00%
May-18	-10.40%	-14.60%	-6.80%	-22.00%	-48.60%
Jun-18	3.00%	2.30%	14.80%	-2.70%	-36.60%
Jul-18	3.50%	-4.60%	14.20%	-1.00%	-47.40%
Aug-18	-5.10%	-10.90%	-6.00%	-14.00%	-46.00%

资料来源：中怡康，申万宏源研究

破壁料理机品类：苏泊尔表现靓丽，零售额/零售量市占率同比提升。行业整体 2018 年 8 月线下同比增长 43.9%，其中苏泊尔表现好于行业，零售额同比增长 72.8%。市场份额方面，苏泊尔零售额和零售量市占率分别同比提升 3.4%和 0.4%；九阳零售额份额同比下滑 1.9%，零售量份额同比增长 1.1%；苏泊尔零售额和零售量市场份额分别同比下滑 0.4%和 1.2%。

表 4：2018 年 8 月破壁料理机零售额同比增加 44%，苏泊尔表现靓丽

Date	整体	九阳	苏泊尔	德国宝	维他美仕
Jan-17	275.10%	251.90%	260.20%	41.00%	36.60%
Feb-17	288.20%	288.10%	230.90%	5.30%	17.80%
Mar-17	221.30%	265.20%	150.30%	-12.40%	-9.20%
Apr-17	211.70%	127.40%	190.30%	-12.10%	121.10%
May-17	206.00%	100.00%	304.10%	-38.00%	160.20%
Jun-17	130.50%	52.40%	229.40%	-25.70%	102.90%
Jul-17	130.30%	99.50%	151.60%	-34.40%	42.10%
Aug-17	202.30%	154.60%	271.20%	-45.60%	114.10%
Sep-17	163.50%	99.80%	190.30%	-62.20%	115.50%
Oct-17	173.60%	99.60%	209.10%	-46.60%	62.80%
Nov-17	167.10%	105.60%	189.90%	-21.30%	7.70%
Dec-17	125.90%	85.20%	105.30%	-15.90%	34.30%
Jan-18	103.50%	47.00%	117.10%	-58.60%	-1.80%
Feb-18	153.90%	75.40%	240.70%	-19.40%	84.60%
Mar-18	128.10%	81.80%	170.90%	-36.40%	-21.20%
Apr-18	64.30%	44.90%	114.90%	-26.10%	-29.40%
May-18	49.60%	42.00%	95.10%		-21.70%
Jun-18	68.60%	72.90%	80.80%		-25.50%
Jul-18	48.10%	44.10%	43.20%		28.20%
Aug-18	43.90%	26.30%	72.80%		-44.60%

资料来源：中怡康，申万宏源研究

3.3 环境小家电：科沃斯吸尘器市占率持续提升，飞利浦空气净化器继续保持行业领先

吸尘器品类：行业整体零售额 2018 年 8 月线下同比增长 18.7%，其中科沃斯和戴森零售额分别同比增加 87%和 35.3%；市场份额方面，戴森零售额份额同比增长 1.4%至 35.8%，零售量份额同比增长 5.2%至 21.7%，莱克市场份额零售额（15.3%）和零售量（12.1%）份额有所下降，科沃斯零售额份额同比增长 6.2%至 14.7%，零售量份额同比增长 6.9%至 14.2%，零售量份额第二、零售额份额第三。

表 5：2018 年 8 月吸尘器零售额同比增速 18.7%

Date	莱克	戴森	飞利浦	科沃斯	整体市场
Jan-17	66.2%	164.3%	-5.2%	37.2%	33.3%
Feb-17	8.3%	138.4%	-26.4%	9.8%	2.6%
Mar-17	50.7%	102.2%	-8.5%	17.9%	26.5%
Apr-17	61.7%	182.1%	-7.0%	31.2%	53.3%
May-17	40.0%	113.1%	-8.9%	64.3%	35.9%
Jun-17	32.7%	130.0%	-7.3%	65.0%	41.8%
Jul-17	4.4%	106.5%	-11.9%	43.3%	21.1%
Aug-17	46.4%	183.9%	1.3%	5.5%	50.4%
Sep-17	5.2%	107.1%	-10.9%	27.0%	24.8%
Oct-17	3.3%	71.6%	-16.6%	23.8%	12.8%
Nov-17	38.8%	143.5%	-11.0%	39.3%	60.2%
Dec-17	9.0%	70.7%	-14.6%	22.2%	19.7%
Jan-18	-13.2%	58.1%	-36.7%	6.0%	0.2%
Feb-18	57.0%	105.6%	20.1%	175.1%	72.8%
Mar-18	24.6%	243.8%	0.6%	160.8%	89.7%
Apr-18	-11.8%	30.5%	-19.7%	113.9%	13.2%
May-18	-13.8%	22.4%	-16.3%	58.0%	4.4%
Jun-18	12.6%	100.6%	-19.8%	115.3%	49.6%
Jul-18	-26.5%	40.0%	-30.2%	90.8%	10.7%
Aug-18	-22.5%	35.3%	-10.0%	87.0%	18.7%

资料来源：中怡康，申万宏源研究

空气净化器品类：行业整体 2018 年 8 月线下零售额同比下滑 5.9%，零售量同比下滑 11.4%，其中莱克电气零售额和零售量分别同比下滑 39.6%和 42.8%，零售额和零售量市占率分别达 8.8%和 8.2%，市场份额环比再度下滑；飞利浦零售额和零售量市占率分别达 17.9%和 21.2%，位居行业第一；惠而浦零售额和零售量分别同比增长 39%和 5.3%，零售额和零售量市占率分别环比增长 2%达 14.6%和 2.3%达 15.2%，排名第二。

表 6：2018 年 8 月空气净化器零售额同比下滑 5.9%

Date	飞利浦	莱克	亚都	惠而浦	A.O.史密斯	整体市场
Jan-17	15.5%	137.4%	193.7%	143.1%	229.7%	60.5%
Feb-17	47.5%	64.8%	92.7%	92.8%	201.6%	45.4%
Mar-17	20.8%	62.9%	49.7%	50.6%	83.9%	18.5%

Apr-17	8.1%	60.9%	41.2%	37.3%	137.7%	25.7%
May-17	7.9%	84.8%	32.7%	76.9%	133.3%	30.1%
Jun-17	17.2%	69.5%	40.7%	118.2%	91.2%	31.7%
Jul-17	3.8%	25.9%	59.7%	98.2%	78.9%	21.5%
Aug-17	21.4%	134.2%	29.4%	216.2%	130.3%	54.7%
Sep-17	19.5%	38.1%	64.9%	134.0%	68.7%	32.2%
Oct-17	-28.1%	33.2%	28.9%	58.0%	29.3%	-2.3%
Nov-17	-16.0%	22.1%	0.6%	28.7%	39.9%	-0.3%
Dec-17	-44.2%	-43.8%	-57.6%	-58.1%	-35.3%	-45.7%
Jan-18	-63.8%	-68.7%	-77.7%	-60.6%	-69.4%	-68.1%
Feb-18	-29.5%	-12.1%	-41.0%	-44.2%	-42.7%	-31.3%
Mar-18	-26.6%	-7.5%	71.1%	75.8%	-7.6%	-0.8%
Apr-18	-31.9%	-28.3%	-25.6%	45.1%	-42.9%	-27.5%
May-18	-21.0%	-28.1%	-18.5%	37.1%	-40.5%	-17.2%
Jun-18	-12.2%	4.7%	-2.4%	50.1%	5.6%	2.7%
Jul-18	-27.0%	-28.5%	-14.0%	67.0%	-0.7%	-12.1%
Aug-18	-22.8%	-39.6%	17.3%	39.0%	32.5%	-5.9%

资料来源：中怡康，申万宏源研究

4. 龙头公司竞争优势突出，长线配置家电龙头确定性高

1) 短期三座大山压制家电行业估值。当前家电行业主要面临地产增速下行压制估值、疲软消费市场和空调渠道库存积压三座大山，短期来看，8月住宅销售面积增速再度回落，从7月的9.9%增长降至2.4%，1-8月住宅销售面积增速为4%，本周北京公积金新政也表明房地产调控政策思路依然从严；零售端来看，7-8月连续两个月份表现低迷，空调零售下滑对库存积压进一步起到推波助澜的作用。根据产业在线披露，截止7月底空调库存近4500万台相对偏高，8月份进入淡季后按月均零售量580万台来算，去化周期为7.5个月。整体来看，9-12月我们按照出货端单月同比持平测算，预计2018年内销量在9560万台左右，同比增长8%，销量规模将再创历史新高。

2) 投资建议：基于行业景气度下行以及业绩确定性角度，我们强调在注意风险防范的大背景下，立足公司基本面，寻找业绩确定性强，经营稳健，抗风险能力强的优质资产，尤其关注财务报表趋势向好（经营性现金流净额+应收票据、现金及等价物、预收款、应收款边际变化趋势向好）的标的，我们继续围绕两条主线推荐：1) 白电龙头优势明显，全年业绩达成确定性较高。推荐估值合理、成本转移能力强的综合白电龙头**格力电器**、**青岛海尔**；2) 关注财报趋势向好，业绩确定性强的二线龙头。小家电关注拓品类能力强、线上线下渠道壁垒深厚的小家电龙头**苏泊尔**和基本面改善个股**飞科电器**；厨电关注行业景气度高、独立行情的**浙江美大**；上游核心零部件关注传统主业稳健增长、新能源车业务贡献业绩弹性的**三花智控**。

表 7：家用电器行业重点公司估值表

代码	名称	评级	9月20日 收盘价	净利润（百万元）			股本 （亿）	申万预测 EPS（元/股）			PE		
				2018E	2019E	2020E		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
000651	格力电器	买入	38.41	27650	33559	38666	60.16	4.60	5.58	6.43	8	7	6
600690	青岛海尔	买入	16.27	8030	9240	10630	60.97	1.32	1.52	1.74	12	11	9
002508	老板电器	买入	23.54	1675	1922	2210	9.49	1.76	2.03	2.33	13	12	10
002035	华帝股份	买入	10.40	689	881	1085	8.73	0.79	1.01	1.24	13	10	8
002032	苏泊尔	买入	50.39	1581	1939	2338	8.21	1.93	2.36	2.85	26	21	18
603868	飞科电器	买入	46.86	954	1136	1358	4.36	2.19	2.61	3.12	21	18	15
603355	莱克电气	增持	25.48	452	598	815	4.01	1.13	1.49	2.03	23	17	13
002242	九阳股份	增持	15.76	758	834	959	7.68	0.99	1.09	1.25	16	15	13
002050	三花智控	买入	12.97	1489	1730	2013	21.20	0.70	0.82	0.95	18	16	14
600060	海信电器	买入	9.79	1262	1431	1576	13.08	0.96	1.09	1.20	10	9	8
000100	TCL 集团	增持	2.75	3999	4795	6236	135.50	0.30	0.35	0.46	9	8	6

资料来源：Wind 资讯、申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao1@swhy.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan4@swhy.com
深圳	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhy.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang2@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在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咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。