

业绩确定性及估值优势，看好家电估值切换

投资要点：

1、行业重要信息汇总：

a) 大陆面板产能规模 2019 年将位居全球第一：2017H1 显示产业收入达 497 亿美元，同比增长 11%；b) 财富评最受赞赏中国公司：海尔位列前三：同时入围的还有阿里巴巴、百度；c) 厨电行业已进入专综并举时代，突破千亿元：2017H1 同比增长 14.9%；d) 中国家电全球份额超 50%：今年主要家电产品的全球生产量为 75284 万台，中国制造的产品多达 42318 万台，占总体的 56.2%；e) 康佳彩电业务成包袱向大股东业务靠拢转型；f) 国内洗碗机行业将迎爆发拐点：中怡康预计，2017 年全年洗碗机行业零售额规模将达 47.6 亿元，零售量将至 109.7 万台；h) 空气净化器市场再添新丁，墨迹空气推出的净化器主打 AQI 预警即时推送功能

2、行业市场表现：

上周家电行业整体涨跌幅为-0.19%，相较于上证综指超额收益为 0.16%，在各板块涨跌幅中排名居于第六位；细分子行业中，黑色家电涨幅居前、达到 1.71%；上周个股涨幅中前三名分别是：乐金健康（12.80%）、TCL 集团（8.78%）、木林森（6.50%）

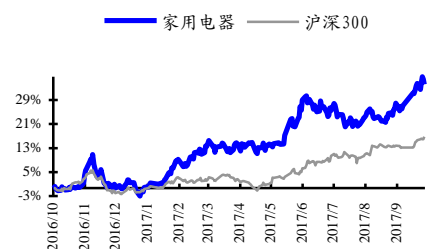
3、本周投资观点：

上周家电行业轻微收跌，但涨幅仍处在各行业前列，其中黑电板块涨幅较为明显，主要是由于目前面板价格逐步下行，黑电企业成本压力边际改善具备较强的确定性。另外，此前原材料价格上涨以及汇率波动等因素在短期内对家电公司的压制也有望得到缓解。在此前的板块轮动中，部分可选消费品板块上涨幅度已经较为明显，相比之下同样具备强确定性的家电白马具备一定估值优势。在目前市场风险偏好依然较低且无明显变化迹象背景下，市场热点有望在各确定性强的板块中继续轮转。因此在此背景下，家电板块的业绩确定性依然较强，在各板块中具备业绩确定性优势，同时长期增长也有一定保障，估值切换行情有望出现，因此我们认为相较其他板块，家电依然具备较强的配置价值

4、风险提示：

原材料成本继续上升，人民币汇率大幅波动，地产销售不及预期

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	6.78%	6.24%	36.07%
相对收益	4.58%	1.47%	17.74%

重点公司	投资评级
兆驰股份 (002429)	增持
荣泰健康 (603579)	增持
视源股份 (002841)	增持
浙江美大 (002677)	增持
华帝股份 (002035)	增持
老板电器 (002508)	买入
莱克电气 (603355)	买入
格力电器 (000651)	买入

相关报告

- 《汇率原材料带来短期压力，家电龙头强者恒强》 2017-9-08
- 《家电下半场，地产后周期影响究竟几何》 2017-7-11
- 《于无声处听惊雷---家用电器行业 2017 年度投资策略》 2016-11-27

重点公司主要财务数据

重点公司	现价	EPS			PE			评级
		2016A	2017E	2018E	2016A	2017E	2018E	
老板电器	46.13	1.65	1.77	2.35	28	26	20	买入
莱克电气	51.85	1.25	1.57	2.45	41	33	21	买入
格力电器	40.50	2.56	3.32	3.73	16	12	11	买入
兆驰股份	3.61	0.21	0.12	0.16	17	30	23	增持

证券分析师：唐凯

执业证书编号：S0550516120001

研究助理：王朝宁

执业证书编号：S0550116090009

021-20361120 wangcn@nesc.cn

目 录

1. 上周行情回顾.....	4
2. 行业数据重点跟踪.....	5
2.1. 原材料价格.....	5
2.2. 汇率变化.....	7
2.3. 房地产销售.....	8
3. 上周公司动态跟踪.....	9
4. 行业新闻.....	12
5. 行业估值现状.....	14
6. 风险提示.....	15

图 表 目 录

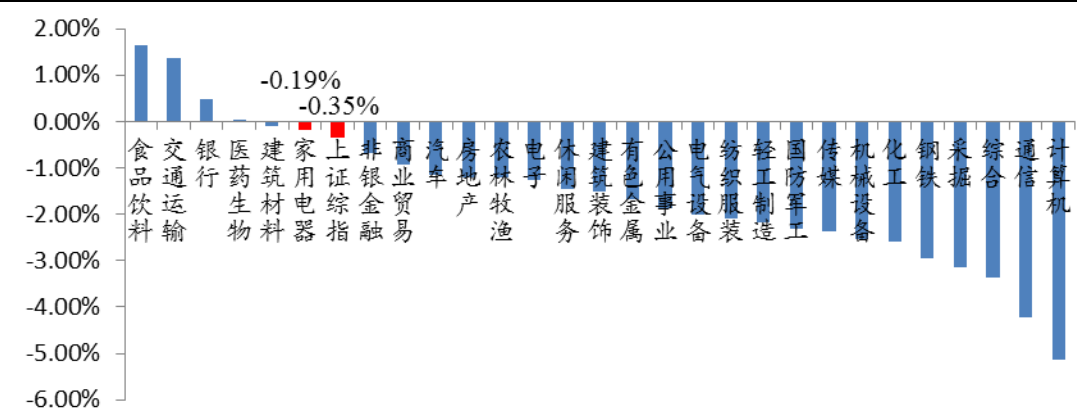
图 1: 各行业指数上周涨跌幅情况.....	4
图 2: 2015 年以来家电板块行情走势.....	4
图 3: 家电行业各子行业上周涨跌幅.....	5
图 4: 家电行业各子行业年初至今涨跌幅.....	5
图 5: 铜、铝价格变动.....	6
图 6: 冷轧板价格变动.....	6
图 7: 镀锌板价格变动.....	6
图 8: 聚丙烯价格变动.....	6
图 9: ABS 树脂价格变动.....	7
图 10: 电视面板价格变动.....	7
图 11: MDI 价格变动.....	7
图 12: 美元兑人民币汇率.....	8
图 13: 欧元兑人民币汇率.....	8
图 14: 2015 年至今商品房累计销售面积及同比.....	8
图 15: 一线城市累计销售面积及同比.....	8
图 16: 二线城市累计销售面积及同比.....	9
图 17: 三线城市累计销售面积及同比.....	9
图 18: 白电行业历年估值变化.....	15
图 19: 黑电行业历年估值变化.....	15
图 20: 小家电行业历年估值变化.....	15

图 21: 厨电行业历年估值变化	15
图 22: 照明设备行业历年估值变化	15
图 23: 零部件行业历年估值变化	15
表 1: 上周家电个股涨跌幅前十	5
表 2: 原材料价格变动	6
表 3: 家电电器各子行业 PE	14

1. 上周行情回顾

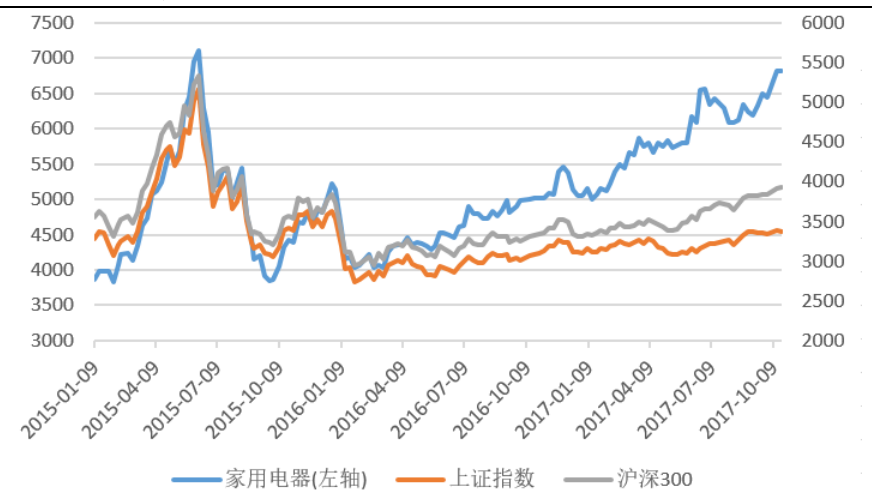
上证综指报收于 3,378.65 点 (-0.35%)，深证成指报收于 11,238.88 点 (-1.41%)，创业板指报收于 1,880.21 点 (-2.38%)，中小板指报收于 7,752.53 点 (-0.41%)，家电指数报收于 6,812.20 点 (-0.19%)，在行业中排名第 6 / 28，相较于上证综指超额收益为+0.16%，整体来看，市场风格依然偏稳健，关注确定性，建议关注家电板块中具备出货均价提升而原材料价格下降带来短期错配，盈利能力边际改善的黑电龙头**海信电器**；汇率波动导致短期业绩不达预期而错杀估值，但长期成长逻辑无损的小家电企业**莱克电气**、**荣泰健康**；主营业务下游需求回暖，汇率波动收窄带来改善利润，具备极强研发、创新以及供应链管理能力的**视源股份**；以及增长确定性强，目前估值相对较低，估值切换行情确定性强的**格力电器**、**青岛海尔**、**老板电器**、**华帝股份**、**浙江美大**

图 1：各行业指数上周涨跌幅情况



数据来源：东北证券，Wind

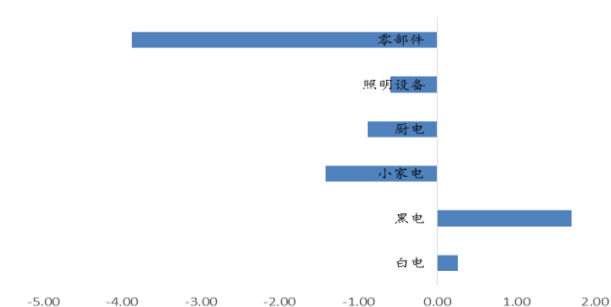
图 2：2015 年以来家电板块行情走势



数据来源：东北证券，Wind

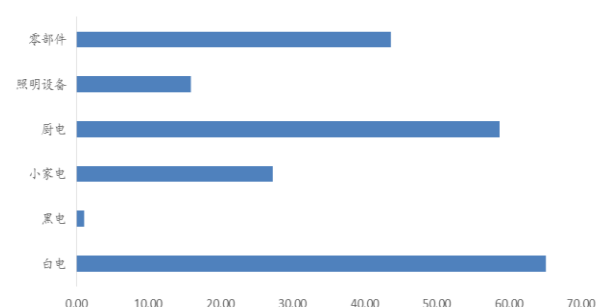
分子行业来看，白色家电、黑色家电、小家电、厨电、照明设备、零部件分别实现涨跌幅 0.25%、1.71%、-1.42%、-0.89%、-0.60%、-3.88%，子行业具备盈利边际改善逻辑的黑色家电以及安全边际高、估值切换行情确定性强的白色家电涨幅居前

图 3：家电行业各子行业上周涨跌幅



数据来源：东北证券，Wind

图 4：家电行业各子行业年初至今涨跌幅



数据来源：东北证券，Wind

个股方面，上周家电板块中有 18 支个股上涨，整体走势较上周有所减弱。

表 1：上周家电个股涨跌幅前十

涨幅前十	五日涨跌幅	PE (TTM)	跌幅前十	五日涨跌幅	PE (TTM)
乐金健康	12.80	57.53	三星新材	-20.87	70.69
TCL 集团	8.78	24.60	雪莱特	-19.15	131.66
木林森	6.50	43.48	同洲电子	-13.76	亏损
万和电气	5.77	21.60	银河电子	-13.43	40.71
飞乐音响	5.65	17.63	珈伟股份	-9.28	35.44
奥马电器	4.83	41.76	得邦照明	-8.92	22.18
欧普照明	4.07	45.56	四川九洲	-8.59	73.58
达华智能	2.99	139.64	盾安环境	-8.21	105.28
三雄极光	2.80	32.82	中科新材	-7.88	95.82
中新科技	2.46	40.97	聚隆科技	-7.54	40.56

数据来源：东北证券，Wind

2. 行业数据重点跟踪

2.1. 原材料价格

上周关注的家电行业主要原材料中，MDI、冷轧板、ABS 树脂价格领涨，环比上涨 4.91%、3.48%与 3.23%；55 寸电视面板、铝材、镀锌板价格下跌，环比涨跌幅分别为 -1.58%、-0.92%、-0.16%。年初至今铝材、MDI、铜材价格上涨幅度最大，分别为 26.06%、22.74%、20.24%；32 寸电视面板、55 寸电视面板、聚丙烯价格下跌幅度最大，涨跌幅分别为 -6.76%、-6.50%、-1.87%。

家电企业主要原材料，尤其是金属价格在二季度出现下滑后，三季度又迎来了再一次的反弹。考虑到企业内部原材料价格的库存周期，预计家电企业三季度盈利能力将有望获得边际改善，同时再次高涨的原材料价格可能会使得四季度成本端再次具备一定压力，但整体来看，行业竞争格局稳定，具备对下游强议价能力，有望继续转移成本压力的龙头企业依然无需担心，同时屏价的持续松动将有望带来黑电板块短期盈利能力的回暖。

表 2: 原材料价格变动

涨幅前十	环比涨跌幅	相较年初涨跌幅	最新更新日期
铜材	2.37%	20.24%	2017/10/20
铝材	-0.92%	26.06%	2017/10/20
冷轧板	3.48%	2.00%	2017/10/13
镀锌板	-0.16%	6.82%	2017/10/13
聚丙烯	0.48%	-1.87%	2017/10/10
ABS 树脂	3.23%	0.61%	2017/9/30
55 寸电视面板	-1.58%	-6.50%	2017/10/5
32 寸电视面板	0.00%	-6.76%	2017/10/5
MDI	4.91%	22.74%	2017/9/30

数据来源: 东北证券, Wind

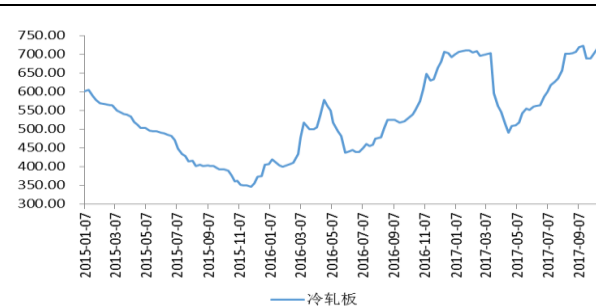
分类价格走势上, 金属类原材料铜、铝、冷轧板、镀锌板价格持续高位震荡, 分别收报 54950 元/吨、16110 元/吨、713 美元/吨, 镀锌板价格收报 4905 元/吨; 塑料类原材料聚丙烯、ABS 树脂价格短期出现回调, 分别收报 9194.1 元/吨、16600 元/吨; 此外, 电视面板价格出现明显下行趋势, 55 寸与 32 寸电视面板价格分别收报 187 美元/块、69 美元/块, MDI 价格再度上扬, 收报 27800 元/吨。

图 5: 铜、铝价格变动



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 冷轧板价格变动



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 镀锌板价格变动



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 聚丙烯价格变动



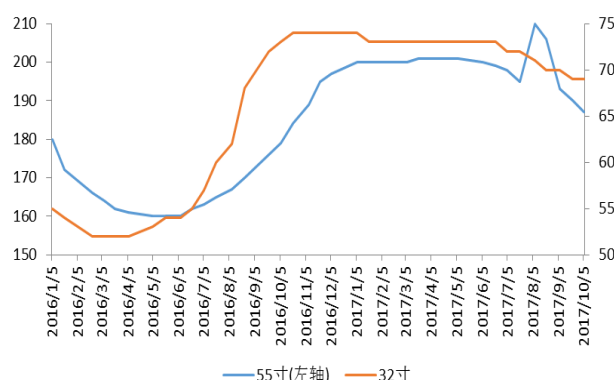
数据来源: 东北证券, Wind

图 9: ABS 树脂价格变动



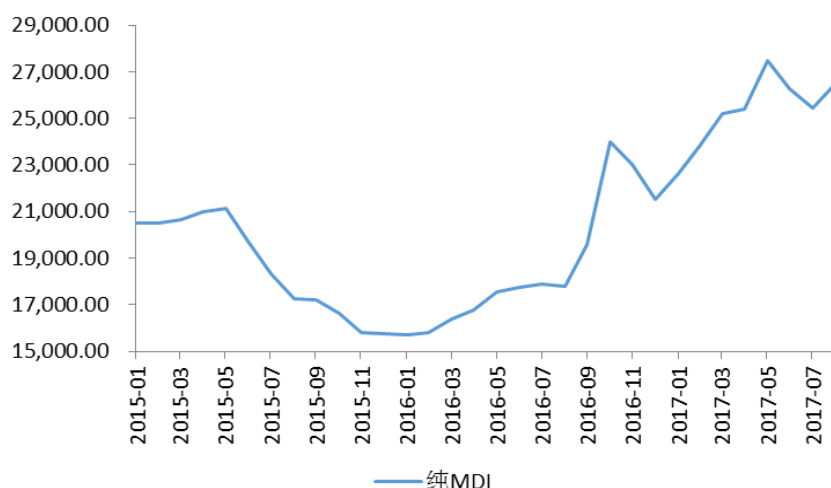
数据来源：东北证券，Wind

图 10: 电视面板价格变动



数据来源：东北证券，WITSVIEW

图 11: MDI 价格变动



数据来源：东北证券，Wind

2.2. 汇率变化

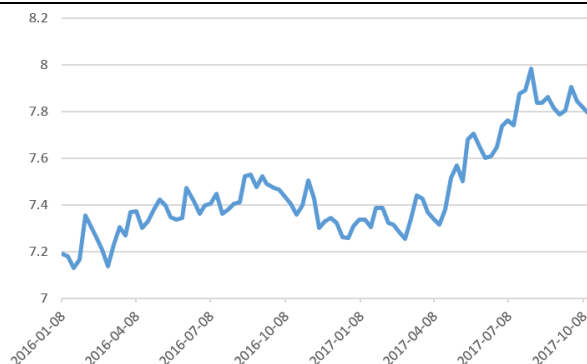
上周人民币汇率小幅贬值，10月20日美元兑人民币汇率为6.62，较前一周上升0.48%。10月20日欧元兑人民币汇率为7.81，较前一周上升0.29%。目前国内经济增速放缓以及美国经济强劲，人民币汇率有所承压。不过中美利差仍然维持高位，人民币汇率也没有过度下调的空间。预计伴随着国内十九大等重要会议的召开，维稳情绪浓厚，汇率波动将有所收窄，前期受到汇率波动影响产生较大汇兑损益的出口型企业在财务费用端将有望获得环比改善。

图 12: 美元兑人民币汇率



数据来源: 东北证券, Wind

图 13: 欧元兑人民币汇率



数据来源: 东北证券, Wind

2.3. 房地产销售

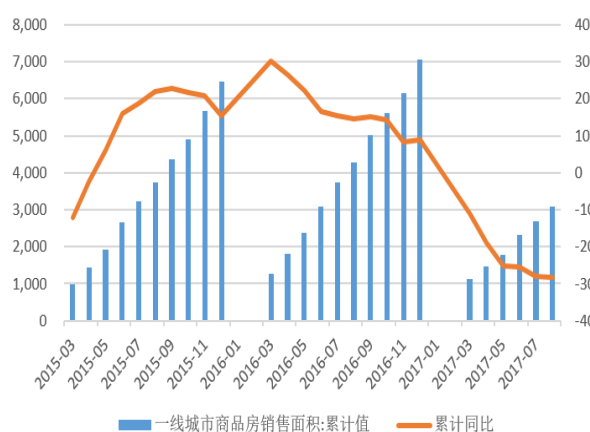
统计局 8 月地产数据显示, 一、二、三四线城市销售面积均有所回落。1-8 月全国商品房销售面积同比增长 12.7%, 较 1-7 月增速回落 1-3 个百分点。其中一线/二线/三四线商品房销售面积的累计增速分别为-28.16% (-0.02pct) / 3.08% (-1.19pct) / +12.64% (-1.64pct), 预期四季度地产销售数据仍将呈现缓慢下降的趋势, 三四线城市住房销售增速仍维持在高位+年末销售高峰期+棚改货币化安置+十九大强调“房子是用来住的”, 调控预期增强, 地产销售增速有概率将呈现缓慢回落的表现。但整体来看, 地产增速的波动仅会在短期内对部分板块的估值产生一定负面影响, 但我们认为随着存量更新需求进一步释放, 以及新品扩张等逻辑仍有望支撑企业增长, 因此在业绩层面无需多虑。

图 14: 2015 年至今商品房累计销售面积及同比



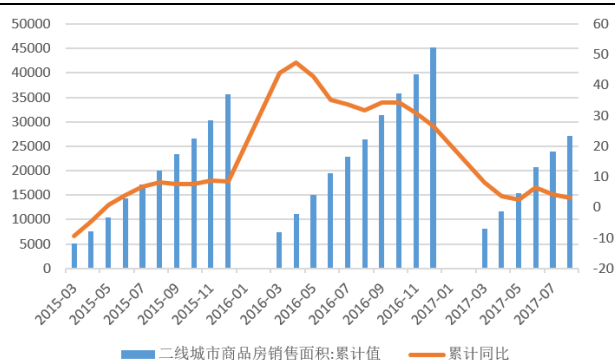
数据来源: 东北证券, Wind

图 15: 一线城市累计销售面积及同比



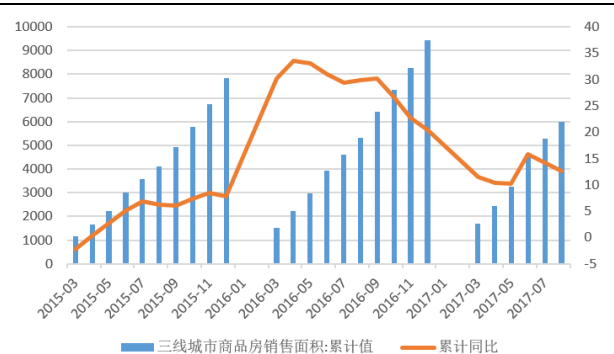
数据来源: 东北证券, Wind

图 16：二线城市累计销售面积及同比



数据来源：东北证券，Wind

图 17：三线城市累计销售面积及同比



数据来源：东北证券，Wind

3. 上周公司动态跟踪

【厦华电子】关于重大资产重组投资者说明会召开情况公告：福光股份是一家集研发、生产、销售及服务于一体，专业从事光学镜头生产和销售的高新技术企业。公司本次收购福光股份并募集配套资金，有利于拓宽其融资渠道，提升经营能力，从而为福光股份的业务发展及上市公司的业务转型升级提供重要资金支持。收购后公司的业务结构将得到显著优化，抗风险能力明显提升，未来有望实现稳健的业绩增长，提升股东回报水平。

【顺威股份】回复交易所问询函：2015年11月3日公司与高大军签署《股权转让协议》，以4.5元/股的价格受让高大军333.5万股股份。根据上海蓝沛的财务报告，上海蓝沛的净利润预计无法达到上述业绩承诺；根据公司与高大军于2015年11月3日签署的《股权转让协议》，高大军须将其持有的上海蓝沛500万股股权以每股1元的价格转让给公司。因此，第二次购买标的公司股权转让价格为1元/股。因“大尺寸投射电容式触控屏项目”已终止，出于优化公司资产结构的目的，公司出售标的公司股权。公司购买该股权的平均成本为2.4元/股，最终确定为2.64元/股。

【苏泊尔】关于公司聘任新任总经理的公告：2017年10月18日，公司第六届董事会第三次会议审议通过了《关于公司聘任新任总经理的议案》，同意聘任苏明瑞先生为公司总经理，任期与公司第六届董事会任期一致。

关于收购上海赛博电器有限公司100%股权暨关联交易的公告：浙江苏泊尔股份有限公司拟以自有资金人民币27,400万元收购控股股东SEB INTERNATIONALE S.A.S持有的上海赛博电器有限公司100%的股权。

关于调整公司2017年限制性股票激励计划相关事项的公告：首次授予限制性股票激励对象人数由189人调整至182人；公司拟授予的限制性股票总量、首次授予的限制性股票数量和预留部分限制性股票数量保持不变。

【三花智控】关于子公司成为瑞典沃尔沃汽车公司供货商的公告：三花汽零再次被确定为沃尔沃新能源电动汽车平台热管理部件的供货商，生命周期内预计全球销售额累计达人民币6亿元。对本年度业绩不会产生影响。

【和晶科技】关于购买无锡晶安智慧科技有限公司部分股权并对其增资的进展公告：公司以自有资金合计3,500万元（单位：人民币元，下同）购买无锡晶安智慧

科技有限公司（以下简称“晶安智慧”）部分股权并对其增资。

【格力电器】关于公司董事收到中国证券监督管理委员会调查通知书的公告：珠海格力电器股份有限公司获悉公司董事徐自发先生于 2017 年 10 月 18 日收到中国证券监督管理委员会《调查通知书》（编号：粤证调查通字 170202 号），该通知书内容为“因涉嫌违反证券法律法规，根据《中华人民共和国证券法》的有关规定，我会决定对你立案调查，请予以配合。

【得邦照明】关于公司董事收到中国证券监督管理委员会调查通知书的公告：1、项目名称：贵州省独山县影山镇净心谷景区亮化项目设计施工总承包（EPC）2、招标人：贵州省独山县影山镇人民政府，与公司不存在关联关系 3、项目建设内容：净心谷广场部分，净心谷广场山体部分、广场建筑、停车广场；北大门；道路灯光、九门牌楼、游客集散中心、翁奇营盘、九孔连桥、荷花池、园路、端苑、环湖路的亮化工程 4、项目预计总投资：17685.00 万元 5、施工中标价为：17154.45 万元 1、工期：360 日历天

【哈尔斯】关于公司对外投资设立控股子公司的公告：浙江哈尔斯真空器皿股份有限公司（以下简称“公司”）拟与河北浩淼伟业商贸有限公司（以下简称“浩淼商贸”）签署投资合作协议书，共同出资设立哈尔斯营销有限公司（以工商行政管理部门最终核定为准），其中，公司出资 2400 万元，持股比例为 92.31%。

【华意压缩】关于公司高级管理人员增持公司股票的公告：2017 年 10 月 19 日，庞海涛先生以其本人账户通过深圳证券交易所证券交易系统买入公司股票，共计 44,000 股，占本公司目前总股本 695,995,979 股的 0.006%

【康盛股份】关于拟非公开发行公司债券的公告：为进一步改善债务结构、拓宽融资渠道、满足资金需求、降低融资成本，结合目前债券市场和公司资金需求情况，经审慎研究，公司拟向合格投资者非公开发行不超过人民币 10 亿元（含）的公司债券。

关于调整 2017 年度日常关联交易预计额度的公告：向关联人中植汽车及其下属子公司销售产品，合同签订预计金额 28,400.00，上年实际发生 9,712.75。向关联人中植汽车及其下属子公司提供劳务，合同签订预计金额 0，上年实际发生 273.50。

【天银机电】关于签署对外投资意向书的公告：为产生公司军工电子各业务共生效应，完善军工电子业务产品线，向“陆海空天”军工电子全产业链各细分领域全面扩张，主动开拓军贸出口新市场。2017 年 10 月 20 日，公司与西藏天佑投资有限公司“转让方一”、西藏鑫溢投资有限公司“转让方二”签署了《投资意向书》，拟通过现金方式收购转让方所持有的哈尔滨工大雷信科技有限公司 40% 股权。

【乐金健康】关于非公开发行部分限售股份解除限售的提示性公告：1、本次解除限售股份数量为 33,216,480 股，占总股本的 4.1278%；其中，于解禁日实际可上市流通数量为解除限售股份数量为 27,012,960 股，占总股本的 3.3569%。2、本次限售股份可上市流通日为 2017 年 10 月 24 日（星期二）。

【万和电气】关于对外投资设立全资子公司的公告：为进一步落实公司整体的发

展战略与目标，促进公司的发展壮大，巩固和提高公司的市场竞争力，广东万和新电气股份有限公司（以下简称“公司”或“万和电气”）拟以自有资金人民币 100 万元在新疆霍尔果斯投资设立全资子公司霍尔果斯新贤信息咨询服务服务有限公司。

【星帅尔】关于重大事项停牌的公告：杭州星帅尔电器股份有限公司（以下简称“公司”）拟筹划资产收购事项，预计本次事项达到《深圳证券交易所股票上市规则》规定的需要提交股东大会审议的标准。标的资产属于电气机械和器材制造业。经本公司向深圳证券交易所申请，公司股票（证券简称：星帅尔，证券代码：002860）于 2017 年 10 月 23 日开市起停牌。

【兆驰股份】关于参与投资股权投资基金的公告：深圳市兆驰股份有限公司（以下简称“公司”）第四届董事会第十六次会议以 8 票同意、0 票反对、0 票弃权的表决结果审议通过了《关于参与投资股权投资基金的议案》，同意公司使用自有资金人民币 20,000 万元作为有限合伙人参与投资深圳甲子普正多策略股权投资基金合伙企业（有限合伙）。

【金海环境】关于对外投资暨关联交易的公告：本次交易由金海环境和控股股东汇投控股共同出资收购浙江长泰医院有限公司 49% 的股份，其中，金海环境收购 29% 的股份，汇投控股收购 20% 的股份，转让价款共计人民币 4,900 万元。上述交易完成后，金海环境持有长泰医院 29% 的股权。本次交易系金海环境与控股股东汇投控股共同对外投资，构成关联交易。

关于变更部分募集资金投资项目的公告：

原项目名称：年产 5,550 万枚空调用新型空气过滤网项目、年产 2,080 万套空调用低噪音节能风轮项目

新项目名称：年产 3,500 万平方米高端过滤材料产业化投资项目

投资总金额：人民币 1.5 亿元。

变更募集资金投向的金额：人民币 138,058,150.51 元。

新项目预计正常投产并产生收益的时间：新项目预计建设期 2 年。

三季度业绩汇总：

【华意压缩】 2017 年 1-9 月，营业收入 62.39 亿元，同比增长 21.06%；归母净利润 1.20 亿元，同比减少 30.77%；主要系原材料价格上涨，产品毛利率下降；因汇率波动，汇兑损失增加。

【美菱电器】 2017 年 1-9 月，营业收入 131.79 亿元，同比增加 31.83%；归母净利润 1.20 亿元，同比减少-27.27%。

【苏泊尔】 2017 年 1-9 月，营业收入 104.97 亿元，比上年同期增加 18.85%；归母净利润 8.46 亿元，比上年同期增加 23.31%。预计全年净利润变动区间 10.78 亿元至 14.01 亿元，同比增长 0.00% 至 30.00%，主要是因为国内厨房炊具及小家电行业内外销业务较 2016 年同期保持稳定增长。

【哈尔斯】 2017 年 1-9 月，营业收入 98,192.47 万元，比上年同期增加 8.6%；归母净利润 10,614.95 万元，比上年同期增加 25.18%。预计全年净利润变动区间 14,297.42

至 17,871.78 万元, 同比增长 20.00% 至 50.00%, 主要原因系公司销售规模同比增长以及经营管理改善等因素影响所致。

【光莆股份】 2017 年 1-9 月, 营业收入 35,792.61 万元, 比上年同期增加 58.70%, 主要是 LED 照明、LED 封装持续稳定增长, FPC 收入增长; 归母净利润 4,431.04 万元, 比上年同期增加 47.16%。

【*ST 圣莱】 2017 年 1-9 月, 营业收入 8,257.38 万元, 比上年同期增加 22.04%; 归母净利润-1,633.41 万元, 比上年同期增加 16.85%。

【三花智控】 2017 年 1-9 月, 营业收入 582,178.24 万元, 比上年同期增加 23.50%; 归母净利润 77,849.40 万元, 比上年同期增加 25.76%。预计全年净利润变动区间 118,913.66 至 148,642.08 万元, 同比增长 20.00% 至 50.00%, 随着行业能效标准的提升, 高能效标准变频空调市场需求的增长, 将促使公司以电子膨胀阀为代表的节能环保系列产品及系统解决方案等市场需求不断增长, 公司家用制冷业务、商用制冷业务、微通道业务均持续稳定增长, 以及汽车零部件业务的并入成为公司业绩全新的利润增长点, 上述情况有望促进公司未来整体业绩的增长。

【奥马电器】 2017 年 1-9 月, 营业收入 520,916.19 万元, 比上年同期增加 30.52%; 归母净利润 30,023.27 万元, 比上年同期增加 10.51%。预计全年净利润变动区间 35,056.19 至 41,152.91 万元, 同比增长 15.00% 至 35.00%, 预计今年四季度公司金融科技业务净利同比增幅较大所致。

【康盛股份】 2017 年 1-9 月, 营业收入 244,822 万元, 比上年同期增加 22.45%; 归母净利润 18,892 万元, 比上年同期增加 24.40%。预计全年净利润变动区间 20,000 至 25,000 万元, 同比增长 4.81% 至 31.02%, 报告期内, 公司制冷配件业务和融资租赁业务平稳发展, 新能源汽车零部件业务下半年度有所好转, 预计整年业绩略有提升。

【华帝股份】 2017 年 1-9 月, 营业收入 408,312.74 万元, 比上年同期增加 30.94%; 归母净利润 31,168.56 万元, 比上年同期增加 54.91%。预计全年净利润变动区间 45,853.02 至 52,403.46 万元, 同比增长 40.00% 至 60.00%, 主要原因系公司战略转型及品牌升级初显成效, 公司营业收入预计进一步增长, 毛利稳步提升, 净利润实现大幅增长。

【海信科龙】 2017 年 1-9 月, 营业收入 263.94 亿元, 比上年同期增加 29.19%; 归母净利润 9.09 亿元, 比上年同期增加 13.45%。

4. 行业新闻

【工信部: 大陆面板产能规模 2019 年将位居全球第一】

工信部电子信息司副司长彭红兵昨(16)日于《2017 国际显示产业高峰论坛》表示, 今(2017)年上半年全球显示产业销售收入达 497 亿美元, 年增 11%; 显示产品出货面积达 9,649 万平方米, 年增 17%; 而中国大陆显示面板凭借多条高世代线建设, 产能不断扩大, 可望在后(2019)年位居全球第一。

点评：2017 年彩电行业受到面板价格上涨带来了较大的成本压力，导致相关企业盈利能力有所下滑。考虑到面板产能的持续释放，以及 2018 年面板各厂家新世代线投产后产能有望快速爬坡，行业整体供需关系在明年有望得到改善，面板价格或将继续呈现出逐步下降的态势。

【财富评最受赞赏中国公司：海尔位列前三】

作为业界公认的权威刊物，《财富》向来有“完全以事实为依据”的评价，目前已经成为经济界和科技圈关注的焦点，影响力越来越大。近日，《财富》杂志发布 50 家“2017 年最受赞赏的中国公司排行榜”，全球第一家电品牌海尔再次蝉联前三甲，同时入围的还有阿里巴巴、百度。

点评：我国家电产业在全球竞争优势明显，在以规模优势打造价格端的竞争能力之外，各龙头企业的品牌力也在不断增强。伴随着家电龙头海外并购的持续进行，家电品牌在全球范围的知名度不断提升，海外业务长期发展也值得期待。

【厨电行业已进入专综并举时代 突破千亿元】

整个厨电行业的增长水平高于家电行业，同比增长 14.9%。家电板块中，厨电成长性最为确定。其中 2017 年上半年，以洗碗机、电烤箱为代表的新兴厨电品类涨势强劲。油烟机和燃气灶仍有发展空间，并呈现出高端化趋势，行业景气度较高。有机构预测，2017 年厨电市场规模有望突破千亿元。家电行业资深观察人士刘步尘分析认为，中国厨电行业已经进入“专综并举”时代，专业厨电企业和综合型厨电企业共同发力。

点评：目前我国厨电行业仍处于成长阶段，并且国内龙头企业技术及产品质量优势持续凸显，产品品牌化、高端化持续进行。

【中国家电全球份额超 50%，厉害了我的国！】

根据韩国电子信息通信产业振兴会近日发布的《家电产业现状和展望报告书》，今年主要家电产品的全球生产量为 75284 万台，预计同比去年增加 1.7%。从国别看，中国制造的产品多达 42318 万台，占总体的 56.2%。当中尤为突出的是空气净化器，中国生产 2390 万台，预计市场占有率将达 96.7%。报告书还提到，到 2020 年，空气净化器的年平均生产增长率将达 5%，预计是所有家电中增速最快的。另外，主要家电产品的市场规模也是中国最大，尤其是空调，占全球市场的 42.2%。

点评：我国国内市场庞大，即使仅靠内需拉动，国内家电龙头的规模优势也较为显著；另一方面，随着我国家电产品品牌度和质量的不断提高，中国家电产品在国外市场的接受度也越来越高，长期看，出口业务值得期待。

【康佳彩电业务成包袱向大股东业务靠拢转型】

作为曾经的中国彩电第一品牌，康佳有着辉煌过去。自 2003 年开始，康佳连续 5 年蝉联彩电销量榜首。到 2007 年，康佳彩电总体零售量占有率为 14.09%，高居国内彩电市场榜首。现在随着其投资平台业务靴子落地，康佳的家电业务与其未来主流发展路径大相径庭，与其他家电传统企业积极谋求的智能制造、智慧家居的方向背道而驰。康佳对彩电业务的渐进式放弃，对创新产业的博命式豪赌，深深地打上了大股东华侨城的烙印，与华侨城某些业务有相当大的重叠性。康佳集团的转型，实际上是在向华侨城积极靠拢，寻求业务趋同。这也说明，大股东华侨城对科技企业的发展比较陌生。

点评：黑电行业竞争激烈，不仅仅有传统电视厂商，近年来，如小米，乐视等互联

网企业也纷纷进入电视行业，行业竞争日益激烈。此外，电视产品迭代速度快，从互联网电视到量子点电视，再到人工智能电视机。只有持续创新，持续创造出符合电视产业潮流的企业才能在电视机行业稳步发展。

【京东孙志涛：国内洗碗机行业将迎爆发拐点】

自 2016 年迎来发展元年之后，洗碗机市场呈现出的“爆破力”经久不衰，并有持续“冲高”态势。中怡康最新统计数据显示，2017 年 1-8 月，洗碗机行业零售额规模达 24.2 亿元，同比增长 134.7%；零售量规模达 46.4 万台，同比增长 154.6%。中怡康预计，2017 年全年洗碗机行业零售额规模将达 47.6 亿元，零售量将至 109.7 万台。蜕下“舶来品”外衣，洗碗机正在向“适用、实用的中国厨电”转变。

点评：洗碗机行业高速增长，而目前我国洗碗机渗透率仍不及 1%，较发达国际差距较为明显，长期发展空间值得期待。目前在行业内具有先发优势且有产品、质量、以及品牌优势的企业值得关注。

【空气净化器市场再添新丁 博弈差异化】

作为家电市场增速第二高的品类，无数企业想在“雾霾经济”下分得一杯羹。目前，市场已进入“三方争霸”状态，以小米、猎豹等为代表的“互联网”企业；有海尔、美的为首的家电巨头；此外以飞利浦、松下、夏普等为代表的国外品牌也在争夺市场。如今，又一家互联网公司进入空气净化器市场了。这一次是墨迹天气，一款为用户提供天气服务的移动 App。不同于以往空气净化器只能给出当前 PM2.5 数值，此次墨迹空气推出的净化器主打 AQI 预警即时推送功能，可实现未来 48 小时最长可达 5 天逐小时的 AQI 预测，在雾霾来临之前实现提前净化空气功能，现售价 2999 元。

点评：目前国内空气净化器的保有量仍处在低位，随着消费者收入水平提高及健康意识的进一步增强，空净市场有望稳步增长。但目前行业内新进入者众多，竞争格局并不稳定，在行业内产品质量过关，创新能力强，具有先发优势的企业值得长期关注。

5. 行业估值现状

截至上周五，白电，黑电，小家电，厨电，照明设备，零部件的 PE(整体法，扣除负值)分别为 19.30、26.99、37.11、37.03、29.72、48.03。

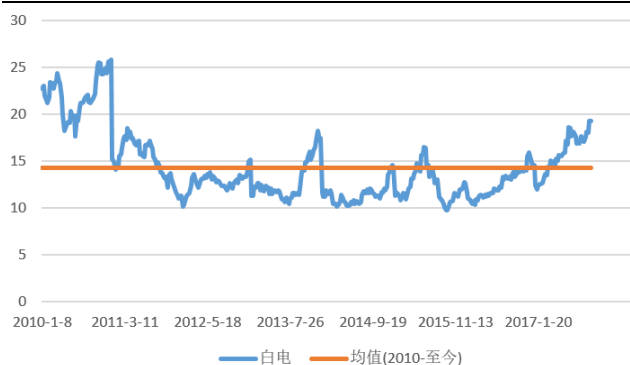
表 3: 家电电器各子行业 PE

PE (整体法)	白电	黑电	小家电	厨电	照明设备	零部件
现值	19.30	26.99	37.11	37.03	29.72	48.03
2010 年以来均值	14.32	25.19	28.66	28.40	48.34	40.98

来源：东北证券，Wind

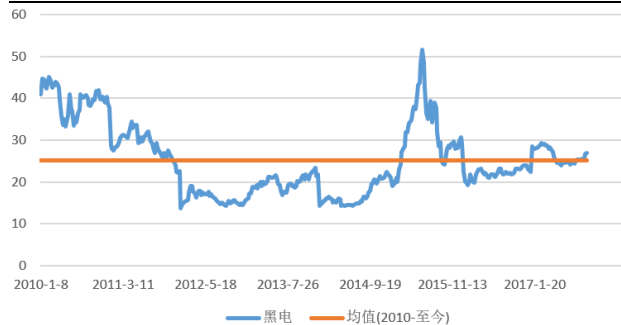
从各细分行业估值变化来看，目前白电行业处于 2011 年以来估值的高位，而照明设备行业的估值则明显处于近两年来估值的低位。

图 18: 白电行业历年估值变化



数据来源: 东北证券, Wind

图 19: 黑电行业历年估值变化



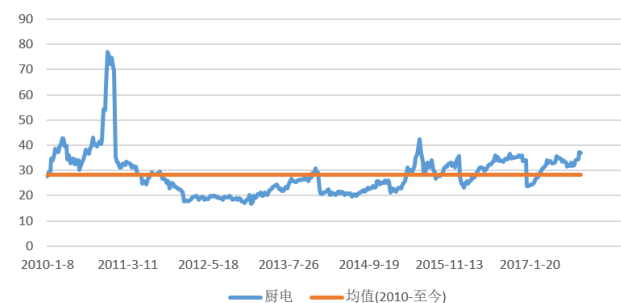
数据来源: 东北证券, Wind

图 20: 小家电行业历年估值变化



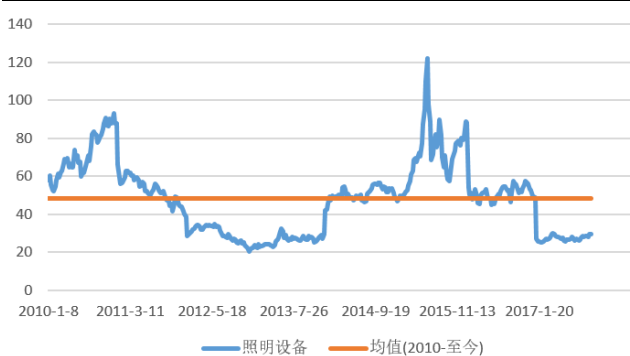
数据来源: 东北证券, Wind

图 21: 厨电行业历年估值变化



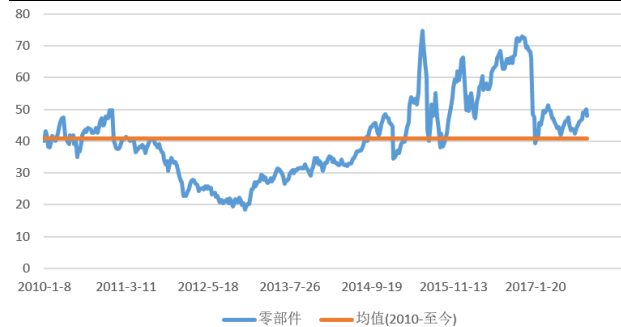
数据来源: 东北证券, Wind

图 22: 照明设备行业历年估值变化



数据来源: 东北证券, Wind

图 23: 零部件行业历年估值变化



数据来源: 东北证券, Wind

6. 风险提示

原材料成本继续上升, 人民币汇率大幅波动, 地产销售不及预期

分析师简介:

唐凯: 2年证券从业经验, 并拥有多年管理咨询行业从业经历, 轻工制造行业分析师
 王朝宁: 美国乔治华盛顿大学金融学硕士, 家电行业研究助理

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国 吉林省长春市

生态大街6666号
 邮编: 130119
 电话: 4006000686
 传真: (0431)85680032
 网址: <http://www.nesc.cn>

中国 北京市西城区

锦什坊街28号
 恒奥中心D座
 邮编: 100033
 电话: (010)63210800
 传真: (010)63210867

中国 上海市浦东新区

杨高南路729号
 邮编: 200127
 电话: (021)20361009
 传真: (021)20361258

中国 深圳南山区

大冲商务中心1栋2号楼24D
 邮编: 518000

机构销售

华北地区

销售总监 李航
 电话: (010) 63210890
 手机: 185-1501-8255
 邮箱: lihang@nesc.cn

华东地区

销售总监 袁颖
 电话: (021) 20361100
 手机: 136-2169-3507
 邮箱: yuanying@nesc.cn

华南地区

销售总监 邱晓星
 电话: (0755) 33975865
 手机: 186-6457-9712
 邮箱: qiuxx@nesc.cn