

2018-05-01

行业研究 | 行业周报

评级 看好 维持

## 家用电器行业

# 长江家电周度观点（18W17）： 一文尽览家电行业 17A&18Q1 经营表现

### 报告要点

#### ■ 上周家电板块行情回顾

上周大盘小幅上涨，受格力电器分红事件扰动家电板块后半周走势下行表现低迷，其他价值蓝筹表现较好，其中华帝及小天鹅涨幅居前；当前年报及一季报已经披露完毕，家电蓝筹业绩符合甚至略超预期，且近期回调后其配置性价比更加突出；总体来看，上周家电指数下滑 2.05%，在申万一级行业中排名第 24 位，分别跑输沪深 300 指数及上证综指 1.95 及 2.40pct；个股层面，上周涨幅前三个股为同洲电子（17.22%）、苏泊尔（10.10%）及万和电子（9.80%），跌幅前三个股为厦华电子（-20.61%）、海信电器（-9.78%）及飞科电器（-9.52%）。

#### ■ 行业重点数据跟踪及点评

产业在线披露 3 月冰洗彩产销数据：3 月冰洗彩总销量分别同比下滑 3.20%、下滑 1.59%、增长 10.46%，内销分别同比增长 1.85%、增长 6.05%及下滑 1.76%，外销分别同比下滑 12.00%、下滑 17.09%及增长 19.96%；内销方面洗衣机出货依旧稳健，而冰箱及彩电表现平淡；外销方面，彩电外销有所回暖增长较快从而带动整体销量增长表现较好；长期来看，洗衣机因滚筒替代的更新需求带动，内销有望维持稳健增长，彩电考虑到产品结构升级且 18 年世界杯赛事驱动，内销有望实现低速增长且海外需求明显回暖对整体出货也有所助益。

#### ■ 上周行业重要新闻精选及点评

1、2018 中国彩电市场第一季度总结：随着中产阶级崛起、消费持续升级，黑电行业产品结构升级趋势明显，此外 18 年彩电需求在世界杯等大型体育赛事带动下有望迎来回升，长期来看，随着农村 CRT 更新需求持续释放及智能电视替代稳步推进，行业整体有望维持低速增长；2、厨卫市场一季度开局表现：厨电仍处于快速成长阶段，油烟机与同具“一户一台”属性的冰洗相比后续仍有近翻倍增长空间，洗碗机及嵌入式新品持续放量将带动行业持续扩容；此外厨电高端市场扩容趋势较为明显，产品及品牌优势突出的龙头企业市占率将稳步提升。

#### ■ 本周核心观点及投资建议

家电行业年报及一季报业绩表现总体好于预期，且在负面冲击下龙头业绩确定性得到进一步验证，后续基于结构改善、份额提升及格局红利，龙头收入及业绩延续稳健增长依旧确定，近期回调后板块估值已处相对不高水平，配置性价比依旧突出，基于价值蓝筹业绩增速与估值匹配优势，我们认为当前时点板块再次迎来配置良机；重申行业“看好”评级，持续推荐业绩稳健增长、估值有较强安全边际且有提升预期的格力电器、美的集团及青岛海尔，同时坚定看好厨电及家用中央空调行业成长前景，并持续推荐华帝股份、老板电器及海信科龙。

**风险提示：** 1、原材料价格波动；2、终端需求表现不及预期

分析师 徐春

电话 (8621) 61118737

邮箱 xuchun@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490513070006

分析师 管泉森

电话 (8621) 61118737

邮箱 guanqs@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490516070002

分析师 孙珊

电话 (8621) 61118737

邮箱 sunshan@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517020002

联系人 贺本东

电话 (8621) 61118737

邮箱 hebd@cjsc.com.cn

### 相关研究

《长江家电周度观点（18W16）：从基金一季报及海外持股看板块资金流向》 2018-04-22

《产业在线 18 年 3 月空调数据简评：旺季备战拉动出货，龙头业绩值得期待》 2018-04-21

《长江家电周度观点（18W15）：从“将就”到“讲究”看家电消费升级大趋势》 2018-04-15

## 目录

本周核心观点及投资建议 .....	5
上周家电板块行情回顾 .....	13
上周行业重要数据跟踪及点评 .....	14
重点行业基本面状况跟踪 .....	16
空调行业：旺季备战拉动出货，渠道库存无需过忧 .....	16
黑电行业：海外需求明显回暖，成本红利逐步显现 .....	18
厨电行业：龙头份额稳步提升，均价上行趋势无忧 .....	20
上周行业重要新闻精选及点评 .....	22
上周行业公司重要公告 .....	23

## 图表目录

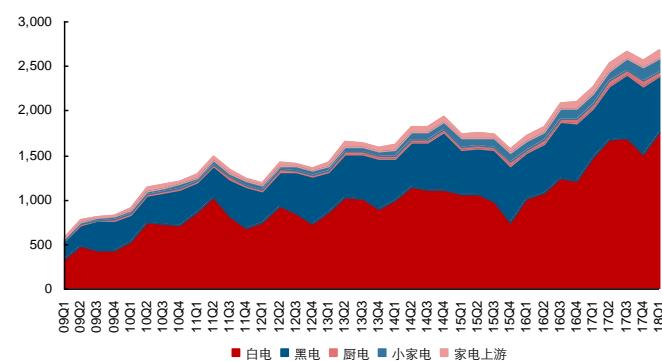
图 1：17 年全年及 18 年一季度申万家电主营分别为 10775 及 2865 亿元 .....	5
图 2：白电驱动板块主营收入高增长，厨电成长优势持续显现 .....	5
图 3：空调出货驱动收入增长，价格贡献也较为可观 .....	6
图 4：17 年原材料均价同比大幅上涨，2018 年一季度原材料均价同比涨幅收窄 .....	6
图 5：行业整体及主要子行业单季度毛利率走势 .....	7
图 6：行业整体及主要子行业单季度毛利率同比变动情况 .....	7
图 7：17 年下半年以来人民币汇率趋势升值且波动较大 .....	7
图 8：季度美元兑人民币中间价均值同比及环比变动情况 .....	7
图 9：行业整体及主要子行业期间费用率走势 .....	8
图 10：行业整体及主要子行业期间费用率同比变动情况 .....	8
图 11：家电整体及主要子行业三费变动一览 .....	9
图 12：17 年汇兑损失占收入比重超过 0.30% 的主要家电公司 .....	9
图 13：17 年全年及 18 年一季度申万家电业绩分别为 655 及 180 亿元 .....	10
图 14：白电及厨电业绩延续较好增长表现 .....	10
图 15：17 年及 18 年一季度申万家电归属净利率分别为 6.08% 及 6.26% .....	10
图 16：17 年及 18 年一季度行业盈利能力分别下滑 0.37 及提升 0.30pct .....	10
图 17：上周家电指数分别跑输沪深 300 指数及上证综指 1.95 及 2.40pct .....	13
图 18：年初至今家电指数跑输沪深 300 指数及上证综指 0.28 及 0.27pct .....	13
图 19：3 月份冰箱内销 476.75 万台，同比增长 1.85% .....	14
图 20：3 月份冰箱出口 236.41 万台，同比下滑 12.00% .....	14
图 21：3 月份洗衣机内销 413.74 万台，同比增长 6.05% .....	15
图 22：3 月份洗衣机出口 159.40 万台，同比下滑 17.09% .....	15
图 23：3 月份彩电内销 400.00 万台，同比下滑 1.76% .....	15
图 24：3 月份彩电出口 628.11 万台，同比增长 19.96% .....	15
图 25：上周 LME 铜及铝价格分别下跌 2.44% 及 10.59% (美元/吨) .....	16
图 26：上周 WTI 原油价格下跌 0.44% (美元/吨) .....	16
图 27：上周中国塑料价格指数上涨 0.47% .....	16
图 28：上周冷轧卷板均价上涨 1.05% (元/吨) .....	16
图 29：3 月份空调内销 924.03 万台，同比增长 21.26% .....	17
图 30：3 月份空调出口 798.80 万台，同比增长 9.30% .....	17
图 31：3 月格力增长 13.58% (内销增长 10.67%，出口增长 17.82%) .....	17
图 32：3 月美的增长 8.18% (内销增长 11.84%，出口增长 5.73%) .....	17
图 33：3 月份海尔增长 46.03% (内销增长 37.21%，出口增长 65.00%) .....	17
图 34：3 月科龙下滑 0.53% (内销增长 18.81%，出口下滑 22.73%) .....	17
图 35：3 月份空调零售均价为 3,986 元/台，同比增长 3.68% .....	18
图 36：3 月份彩电内销 400.00 万台，同比下滑 1.76% .....	18
图 37：3 月份彩电出口 628.11 万台，同比增长 19.96% .....	18
图 38：3 月 TCL 销量增长 21.00% (内销下滑 6.45%，出口增长 39.36%) .....	19
图 39：3 月海信同比增长 8.70% (内销下滑 4.29%，出口增长 24.99%) .....	19
图 40：2 月份彩电行业零售均价为 3,671 元/台，同比上涨 1.10% .....	19

图 41：18 年 4 月 21 日 32 吋面板价格为 56 美元，环比下跌 5 美元.....	20
图 42：3 月油烟机零售量及零售额分别同比下滑 9.75% 及 4.77% .....	20
图 43：3 月燃气灶零售量及零售额分别同比下滑 7.18% 及 1.48% .....	21
图 44：3 月消毒柜零售量及零售额分别同比下滑 18.56% 及 14.32% .....	21
图 45：3 月份油烟机行业零售均价为 3,456 元/台，同比上涨 6.04% .....	21
图 46：3 月份燃气灶行业零售均价为 1,683 元/台，同比上涨 6.79% .....	21
图 47：3 月份消毒柜行业零售均价为 2,409 元/台，同比上涨 5.84% .....	21
图 48：1-3 月国内商品房销售面积为 3.01 亿平方米，同比增长 3.63% .....	22
图 49：18 年第 17 周 30 大中城市商品房销售面积为 295.03 万平方米.....	22
表 1：家电行业主要上市公司上周涨跌幅一览 .....	13

## 本周核心观点及投资建议

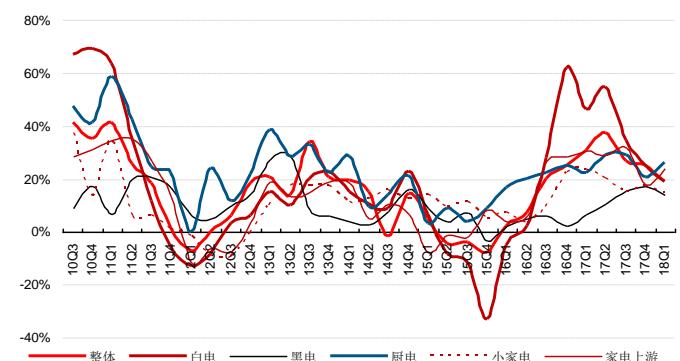
家电板块上市公司 17 年年报及 18 年一季报已披露完毕，在空调行业高景气驱动下 17 年家电行业收入表现较为抢眼，而盈利能力受制于成本及汇率波动短期承压，在营收端快速增长及因汇率及成本套保带来的投资收益提升驱动下板块业绩依旧实现较好增长；18 年在高基数背景下行业营收增长中枢或有所下移，但随着成本汇率等负面因素边际趋弱，优良竞争格局保障下行业盈利能力则有望持续改善并驱动板块业绩持续有所表现；总的来说，报告期内行业整体收入及业绩表现均较为优异，且后续经营支撑依旧强劲。

图 1：17 年全年及 18 年一季度申万家电主营分别为 10775 及 2865 亿元



资料来源：Wind，长江证券研究所

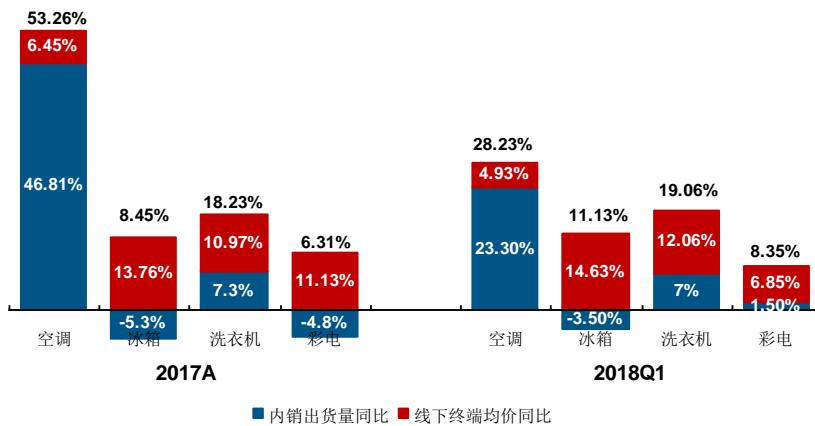
图 2：白电驱动板块主营收入高增长，厨电成长优势持续显现



资料来源：Wind，长江证券研究所（子行业为样本数据，小家电基于可比口径调整）

**收入角度来看，空调出货驱动白电营收高增长，厨电增速稳健且成长优势依旧：**17 年行业主营收入 10775.08 亿元，同比增长 30.00%，增速创 2010 年以来新高，且空调渠道主动补库存带动下 18 年一季度行业营收延续较好增长趋势，同比增长 19.33% 至 2865.31 亿元；分结构来看，白电及黑电仍为板块主要收入来源，二者合计贡献 17 年及 18 年一季度板块总收入的 82.92% 及 83.26%，其中白电贡献 58.85% 及 61.29%；成长性来看，受益于低基数及终端需求持续向好，17 年以来白电收入增长强劲，全年主营同比增长 39.64%，为期内板块营收弹性核心来源；18 年随着低基数效应逐步消退，白电主营增速回归也在预期之中，不过在空调持续普及及冰洗产品升级驱动终端需求稳健增长带动下，白电行业仍有望延续增长；厨电板块增速较为稳健且成长优势依旧突出，16 年二季度以来主营增速已连续八个季度超过 20%，17 年全年及 18 年一季度主营分别增长 25.26% 及 26.60%，且在白电增速逐步回归正常水平背景下，18 年一季度厨电重新成为板块成长性最好的子行业；黑电整体来看收入表现有所回暖，但若剔除 TCL 集团较大规模面板业务影响，传统整机企业改善较为有限，而小家电在汇兑冲击下承压明显。

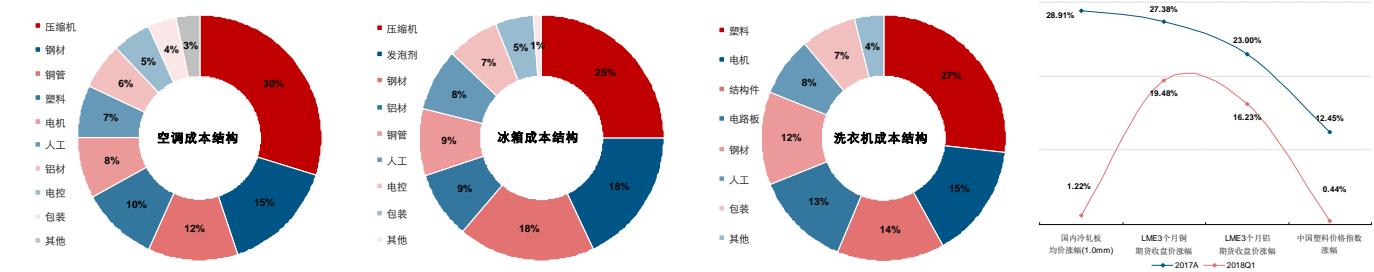
图 3：空调出货驱动收入增长，价格贡献也较为可观



资料来源：产业在线，中怡康零售监测，长江证券研究所

**从量价角度来看，报告期内主营弹性主要源自于出货端高增长，但价格所带来的增量也较为可观：**产业在线内销出货数据及中怡康线下零售监测数据显示，报告期内除了空调行业收入增长中销量贡献远大于价格贡献外，冰箱、洗衣机及彩电行业价格端对收入的贡献均超过销量，预计厨电及小家电行业情形较为类似，后续随着空调销量增长中枢回调，其价格提升所带来的收入弹性也值得重视；**分渠道来看，报告期内无论是从行业还是主要公司角度，线上渠道增量贡献依旧较为明显**，其中格力 17 年线上销售同比增长 140%，美的及海尔增速均超过 70%；不过与高增长伴生的问题也逐步显现，板块中电商业务推进较快的两大龙头（白电龙头美的集团及高端厨电龙头老板电器，其 17 年线上渠道收入占比均已达到了 30%）均在 17 年末针对电商渠道进行调整，流量增量趋缓背景之下，线上渠道总体投入产出效应环比有所下滑，且随着线上销售占比不断提升，平台议价能力逐步显现，同时考虑到线上线下渠道的利益平衡，电商渠道策略调整或逐步推进。

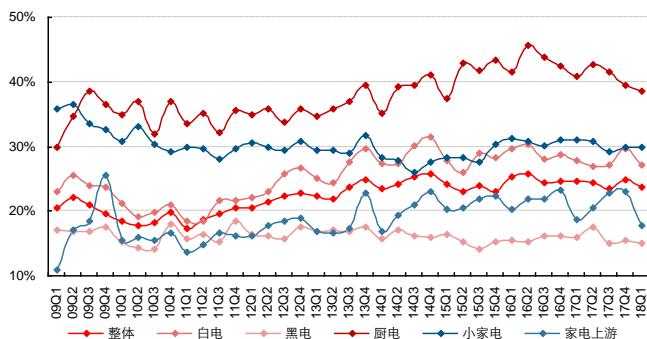
图 4：17 年原材料均价同比大幅上涨，2018 年一季度原材料均价同比涨幅收窄



资料来源：Wind，产业在线，长江证券研究所

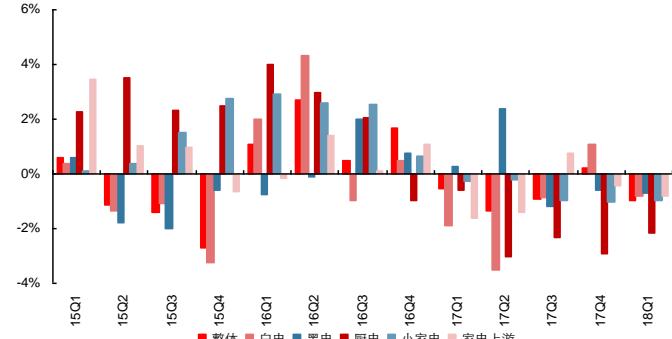
**此外，从营业总成本角度来看：**一方面，在原材料价格上行与成本转嫁的角力中，原材料依旧略占上风，虽然行业龙头通过主动提价及产品结构升级等方式进行成本转嫁，但并未能完全覆盖原材料涨幅，从而使得报告期内毛利率走势有所承压；另一方面，费用率层面，在人民币升值影响下部分公司汇兑损失大幅增加并导致财务费用率明显提升，但随着厂商规模效应逐步显现以及部分厂商费用结算方式调整使得销售费用明显下滑，报告期内行业整体期间费用率仍有所改善。

图 5：行业整体及主要子行业单季度毛利率走势



资料来源：Wind，长江证券研究所

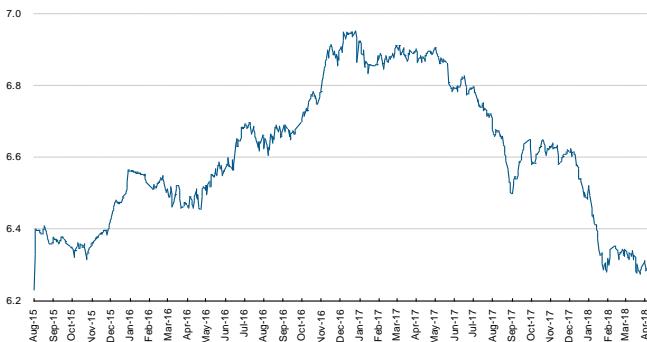
图 6：行业整体及主要子行业单季度毛利率同比变动情况



资料来源：Wind，长江证券研究所

具体来看，原材料成本及厂商内部调整影响下，**17 年全年及 18 年一季度行业整体毛利率为 24.35% 及 23.69%，分别同比下降 0.63 及 0.95 个百分点；白电子行业 17 年全年及 18 年一季度毛利率分别为 27.87% 及 27.10%，分别同比下降 1.28 及 0.79 个百分点，考虑到报告期内格力电器和青岛海尔销售费用计提及确认或有调整，以及美的集团 17 年毛利率受库卡摊销拖累，预计剔除上述因素影响之后，在成本转嫁之下白电整体毛利率受原材料价格上行的冲击较为有限；厨电子行业 17 年及 18 年一季度整体毛利率分别为 41.13% 及 38.66%，分别同比下降 2.30 及 2.17 个百分点，下滑幅度较大的主因一方面在于高端厨电龙头老板电器内部结算有所调整，同时外销占比相对较高的万和电气及产品仍处普及初期的浙江美大，在原材料成本压力下毛利率下滑较多，此外华帝股份在品牌升级驱动下毛利率持续提升；黑电行业 17 年全年及 18 年一季度毛利率分别为 15.89% 及 15.13%，分别同比提升 0.11 及下降 0.72 个百分点，预计 TCL 集团带动较为明显，不过在彩电终端均价延续涨势且面板价格持续下行背景下，18 年一季度整机企业海信电器毛利率同比提升 0.76 个百分点，黑电行业毛利率总体仍处在较低水平，后续走势仍旧与整机价格高度相关；小家电行业 17 年全年及 18 年一季度毛利率分别为 30.16% 及 29.93%，分别同比下降 0.62 及 0.92 个百分点，考虑到小家电行业议价权相对较弱的外销业务占比较高，成本转嫁乏力背景下，毛利率承压明显，而相对专注内销的九阳股份毛利率持续改善；最后，产业链议价能力较弱的家电上游行业 17 年全年及 18 年一季度毛利率分别为 21.34% 及 17.79%，分别同比下滑 0.74 及 0.84 个百分点。**

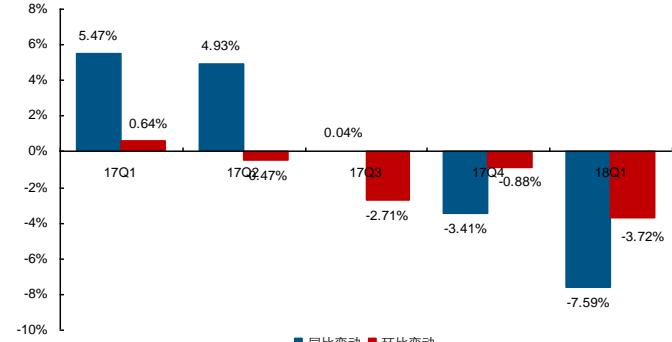
图 7：17 年下半年以来人民币汇率趋势升值且波动较大



资料来源：Wind，长江证券研究所

本轮汇率波动对企业财务费用科目影响与原材料成本对毛利率的影响类似，**17 年下半年以来人民币兑美元汇率开启单边升值趋势，期间波动幅度也较大，17 年三季度、**

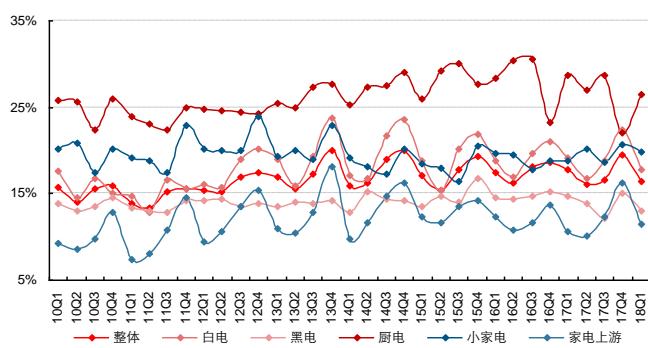
图 8：季度美元兑人民币中间价均值同比及环比变动情况



资料来源：Wind，长江证券研究所

17年四季度及18年一季度，人民币兑美元汇率中间价单季度均值分别同比提升0.04%、3.41%及7.59%，环比升值幅度分比为2.71%、0.88%及3.72%，18年一季度汇率冲击最大；受此影响，主要外销占比较高的企业18年一季度财务费用率上行较为明显。

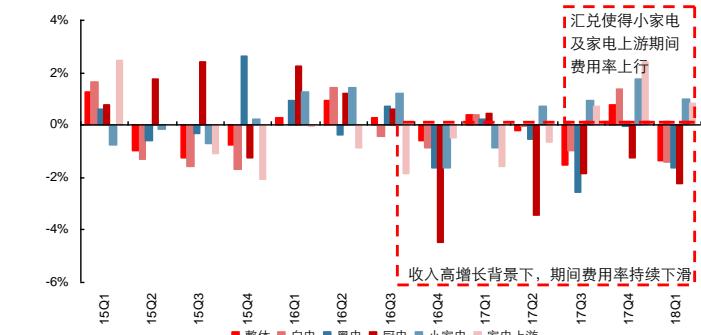
图9：行业整体及主要子行业期间费用率走势



资料来源：Wind，长江证券研究所

期间费用率同比变动呈现出两个相对明显的特征：一方面，自16年四季度行业增速明显提升起，主要家电行业大部分时间内期间费用率呈现出明显的下行趋势，另一方面自17年三季度开始小家电及家电上游期间费用率开始持续上行，这与汇率升值周期较为吻合；具体来看，行业整体17年及18年一季度期间费用率同比分别下降0.20及1.34个百分点，白电期间费用率分别同比提升0.04及下滑1.41个百分点，黑电期间费用率分别同比下滑0.77及1.64个百分点，厨电期间费用率分别同比下滑1.50及2.24个百分点，小家电期间费用率分别同比提升0.74及1.02个百分点，家电上游期间费用率分别同比提升0.26及0.83个百分点；**18年一季度白电、黑电及厨电期间费用率有明显改善，主要源自于销售费用下滑，这一方面或与收入规模扩张相关，另一方面费用计提节奏及方式也有影响，小家电及家电上游期间费用率提升明显，主要受累于财务费用率在汇兑损失拖累下大幅提升；**家电整体及主要子行业三费及汇兑如下表所示：

图10：行业整体及主要子行业期间费用率同比变动情况



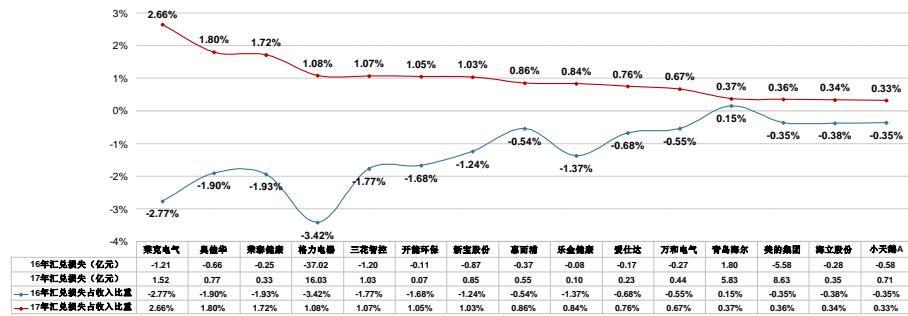
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 11：家电整体及主要子行业三费变动一览

行业	费用科目	2017A	2016A	同比变动	17Q4	16Q4	同比变动	18Q1	17Q1	同比变动
白电	销售费用率	13.20%	14.58%	-1.39%	14.40%	15.26%	-0.87%	12.14%	14.11%	-1.97%
	管理费用率	5.57%	5.81%	-0.24%	7.23%	6.72%	0.51%	5.29%	5.06%	0.23%
	财务费用率	0.44%	-1.22%	1.67%	0.76%	-1.00%	1.75%	0.29%	-0.03%	0.33%
	期间费用率	19.21%	19.17%	0.44%	22.38%	20.99%	1.40%	17.73%	19.13%	-1.41%
黑电	销售费用率	7.65%	8.48%	-0.83%	7.55%	8.20%	-0.65%	7.33%	8.10%	-0.77%
	管理费用率	5.45%	5.64%	-0.19%	6.56%	6.64%	-0.09%	4.88%	5.93%	-1.05%
	财务费用率	0.82%	0.58%	0.24%	1.01%	0.32%	0.69%	0.85%	0.68%	0.17%
	期间费用率	13.92%	14.69%	-0.77%	15.12%	15.16%	-0.04%	13.05%	14.69%	-1.64%
厨电	销售费用率	19.71%	20.90%	-1.19%	14.57%	16.34%	-1.77%	20.03%	22.13%	-2.10%
	管理费用率	6.97%	7.65%	-0.68%	7.77%	8.05%	-0.28%	6.18%	6.99%	-0.82%
	财务费用率	-0.33%	-0.69%	0.36%	-0.28%	-1.09%	0.61%	0.29%	-0.39%	0.60%
	期间费用率	26.35%	27.86%	-1.50%	22.05%	23.30%	-1.24%	26.50%	28.73%	-2.24%
小家电	销售费用率	12.32%	12.84%	-0.52%	12.86%	13.96%	-1.11%	12.38%	12.88%	-0.50%
	管理费用率	6.53%	6.75%	-0.22%	7.13%	6.59%	0.54%	5.83%	5.68%	0.15%
	财务费用率	0.75%	-0.73%	1.47%	0.62%	-1.73%	2.35%	1.59%	0.23%	1.35%
	期间费用率	19.59%	18.86%	0.24%	20.61%	18.82%	1.79%	19.81%	18.79%	1.02%
家电上游	销售费用率	3.52%	3.67%	-0.15%	4.37%	4.25%	0.13%	3.04%	3.12%	-0.08%
	管理费用率	7.73%	8.71%	-0.98%	10.63%	10.41%	0.22%	6.38%	7.11%	-0.72%
	财务费用率	1.03%	-0.35%	1.39%	1.16%	-0.93%	2.09%	2.09%	0.46%	1.63%
	期间费用率	12.29%	12.03%	0.26%	16.16%	13.73%	2.44%	11.52%	10.68%	0.83%
整体	销售费用率	11.09%	12.06%	-0.98%	11.48%	12.24%	-0.77%	10.47%	11.98%	-1.51%
	管理费用率	5.78%	6.14%	-0.36%	7.14%	7.00%	0.14%	5.37%	5.61%	-0.24%
	财务费用率	0.61%	-0.54%	1.14%	0.86%	-0.56%	1.42%	0.63%	0.22%	0.41%
	期间费用率	17.47%	17.67%	-0.20%	19.47%	18.68%	0.79%	16.47%	17.81%	-1.34%

资料来源：Wind，长江证券研究所（红色为费用率改善，蓝色为费用率提升）

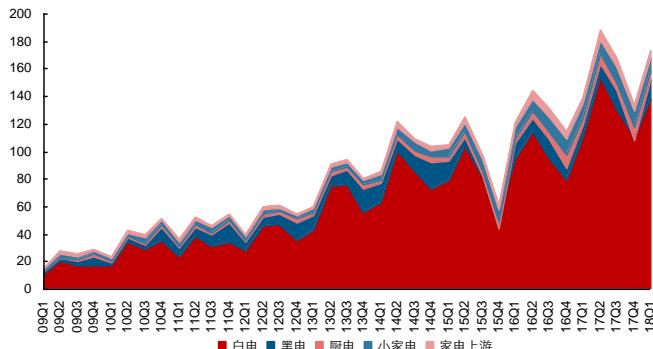
图 12：17 年汇兑损失占收入比重超过 0.30% 的主要家电公司



资料来源：Wind，长江证券研究所

最后业绩及盈利能力层面来看，申万家电板块 17 年全年及 18 年一季度归母净利润分别为 655.14（结合深康佳 A 财务报表，以 25% 所得税率剔除其 65.88 亿股权转让投资收益对板块业绩的贡献，即扣减归母净利润 49.41 亿元）及 179.50 亿元，分别同比增长 22.63% 及 25.32%；子行业中白电及厨电业绩增速较快，其中白电上市公司 17 年全年及 18 年一季度归母净利润分别同比增长 31.82% 及 26.15% 至 504.50 及 138.45 亿元，分别贡献板块业绩的 77.01% 及 77.13%，而厨电 17 年全年及 18 年一季度归母净利润分别同比增长 19.12% 及 23.83% 至 27.77 及 6.46 亿元，分别贡献板块业绩的 4.24% 及 3.60%；小家电及上游短期承压业绩增速较为一般，而传统黑电整机企业业绩增速则有小幅改善。

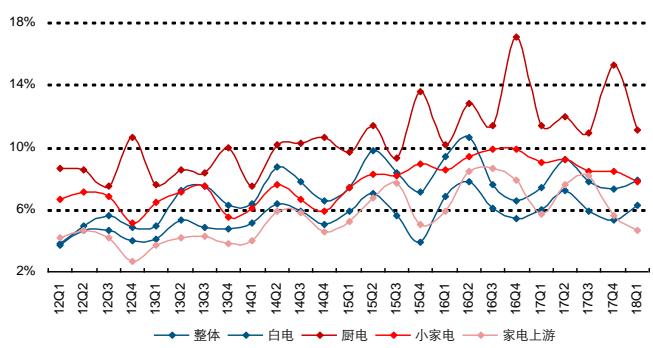
图 13：17 年全年及 18 年一季度申万家电业绩分别为 655 及 180 亿元



资料来源：Wind, 长江证券研究所（按 25% 税率剔除深康佳 A 出售股权投资收益）

剔除深康佳 A 规模较大的股权转让收益之后，受原材料成本压力及汇兑冲击影响，行业盈利能力小幅承压，行业整体 17 年归母净利率同比下滑 0.37 个百分点至 6.08%，其中毛利率下滑 0.65 个百分点，费用率下滑 0.20 个百分点，其余主要为投资收益贡献；18 年一季度行业归母净利率同比提升 0.30 个百分点，其中毛利率同比下滑 0.95 个百分点，期间费用率下降 1.41 个百分点；总的来说，空调行业高景气驱动 17 年家电行业收入表现较为抢眼，但盈利能力受制成本及汇率波动短期承压，后续板块营收端大概率回归稳健增长，盈利能力则有望改善并驱动板块业绩有所表现。

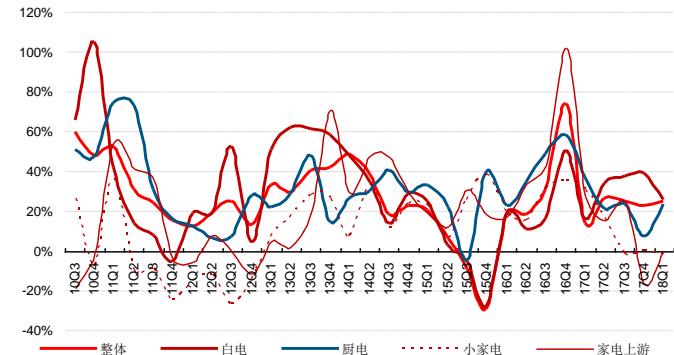
图 15：17 年及 18 年一季度申万家电归属净利率分别为 6.08% 及 6.26%



资料来源：Wind, 长江证券研究所（按 25% 税率剔除深康佳 A 出售股权投资收益）

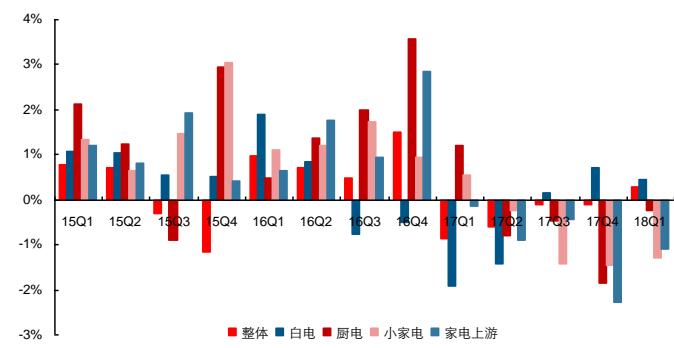
而随着年报及一季报披露完毕，市场对于家电行业较为悲观的基本面预期有望得到一定缓解，且后续在稳健终端需求及原材料价格、汇率等负面冲击因素大概率边际减弱等因素带动下，家电行业 18 年基本面表现依旧确定，其中行业龙头业绩确定性或更为突出；此外，考虑到近期股价回调后家电蓝筹估值均处于相对不高水平，以格力电器为例，其当前股价对应 18 年业绩估值仅为 9.55 倍，而其全年业绩有望实现 20% 以上增长，美的集团及青岛海尔当前估值也分别为 15.88 倍及 13.23 倍；厨电方面，目前老板电器及华帝股份估值则分别为 17.99 倍及 21.27 倍，而其 18 年全年业绩也分别有望实现 20% 及 40% 以上增长，总的来说，目前家电核心标的的目前 PEG 均处于相对不高的水平；我们认为当前支撑家电蓝筹股价上涨的核心逻辑并未发生变化，即其业绩增速与估值匹配度优势依旧存在，近期回调后板块再迎配置良机，我们维持行业“看涨”评级，持续推荐业绩稳健增长、估值具有一定安全边际且有提升预期的格力电器、美的集团及青岛海尔，同时我们依旧坚定看好厨电及家用中央空调行业成长并推荐业绩增速确定的华帝股

图 14：白电及厨电业绩延续较好增长表现



资料来源：Wind, 长江证券研究所（子行业为样本数据，小家电基于可比口径调整）

图 16：17 年及 18 年一季度行业盈利能力分别下滑 0.37 及提升 0.30pct



资料来源：Wind, 长江证券研究所（子行业为样本数据）

份、老板电器及海信科龙，此外部分业绩增速较为确定且估值相对合理的细分子行业确定性品种稳健配置价值也值得关注。

### ➤ 维持推荐格力电器及美的集团

18 年一季度空调内销在渠道补库存带动下稳健增长，叠加产品均价稳步上行，白电龙头一季报收入及业绩端表现均值得期待，且全年业绩确定性也较为确定；中长期基于行业空间及稳态竞争格局，龙头业绩延续稳健增长确定性较高；此外，白电龙头分红比例维持高位，股息率远高于无风险利率，长期有望驱动其估值持续提升，且跨产业多元化拓展也将带动估值缓步上行；我们看好公司长期发展，当前市场环境下业绩增速确定、分红率高且估值合理的白电龙头配置价值值得重点关注；预计格力 18、19 年 EPS 分别为 4.62、5.33 元，对应目前股价 PE 分别仅为 9.55 及 8.27 倍，预计美的 18、19 年 EPS 分别为 3.25、3.85 元，对应目前股价 PE 为 15.88 及 13.42 倍，均维持“买入”评级。

### ➤ 维持推荐华帝股份

随着前期制约公司发展的股权问题得到解决及管理层调整尘埃落定，16 年起公司基本面拐点向上趋势确定；新管理层致力于推动公司品牌力及产品力提升，公司产品均价涨幅持续领跑行业，且考虑到电商等高毛利渠道占比提升，公司毛利率上行趋势确定，叠加内部治理改善背景下费用端改善，综合影响下盈利能力提升值得期待；16、17 年公司归母净利润同比分别大幅增长 57.67% 及 55.22%，且预计 18 年仍将实现 40% 以上高速增长，近期回调后公司估值已处于较低水平，配置性价比突出；预计 18、19 年 EPS 分别为 1.29 及 1.84 元，对应目前股价 PE 分别为 21.27 及 14.87 倍，维持“买入”评级。

### ➤ 维持推荐老板电器

受内外部因素共同影响，公司 17 年四季度业绩表现低于市场预期，但在可预见的将来，我们认为公司的增长预期不会比现在更差；且在当前时点，厨电行业“大行业，小公司”格局依旧存在，后续考虑到公司三四线渠道变革及嵌入式新品逐步放量将打开公司长期成长空间，且盈利能力基于规模效应的费用摊薄及渠道利润重分配也将维持较好水平，综合影响下预计公司未来 5 年仍有望实现年化 20% 左右的收入与业绩增速，长期稳健配置价值仍值得关注；预计公司 18、19 年 EPS 分别为 1.86、2.27 元，对应目前股价 PE 分别为 17.99 及 14.71 倍，我们依旧看好公司长期发展前景，依旧维持“买入”评级。

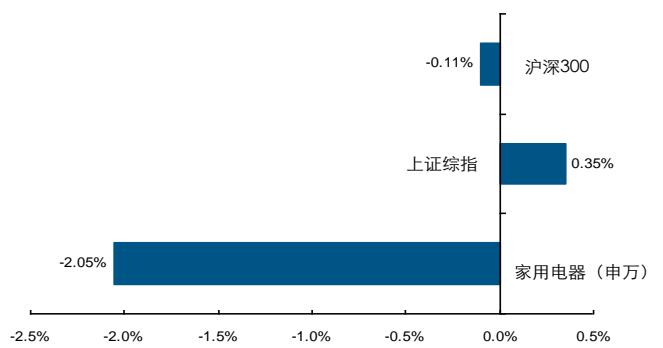
### ➤ 维持推荐海信科龙

16 年公司内部积极调整带动冰箱及空调两大业务线迎来明显改善，且在中央空调行业高度景气背景下子公司海信日立贡献的投资收益持续快速增长，受益于此公司 16 年营业收入及归母净利润分别同比增长 13.88% 及 87.43%；17 年，在空调业务有力拉动下，公司营收实现较快增长，尽管当期承受成本压力及汇率等负面影响，但基于规模效应显现、海信日立快速增长以及出售宝弘物业公司股权对业绩的显著增厚，公司当期业绩仍实现快速增长；且后续考虑到冰箱业务或趋于改善以及海信日立增长趋势延续，我们预计未来公司仍可保持稳健业绩增长；预计公司 18、19 年 EPS 分别为 1.00 及 1.23 元，对应目前股价 PE 分别仅为 10.58 及 8.60 倍，估值处于偏低水平，维持“买入”评级。

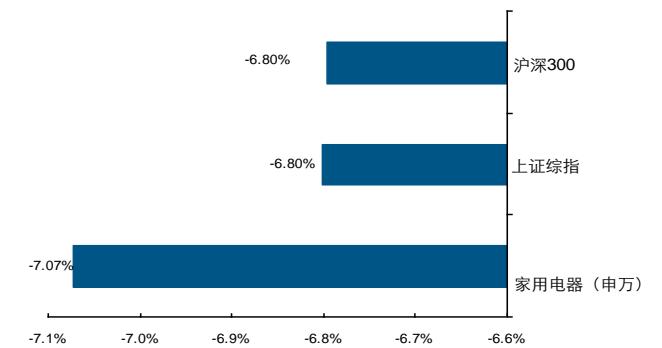
## 上周家电板块行情回顾

上周大盘小幅上涨，受格力电器不分红事件扰动家电板块后半周走势下行整体表现较为低迷，而其他价值蓝筹表现较好，其中华帝及小天鹅 A 涨幅居前；虽然近期家电板块走势较为低迷，但我们认为当前无需过于悲观：一方面上市公司年报及一季报披露完毕，家电蓝筹业绩表现整体符合甚至略超市场预期，另一方面，近期回调后价值蓝筹配置性价比更加突出，家电蓝筹业绩增速与估值匹配优势下的长期稳健配置价值仍值得重点关注；总体来看，上周家电指数下滑 2.05%，在申万一级行业中排名第 24 位，分别跑输沪深 300 指数及上证综指 1.95 及 2.40pct。

图 17：上周家电指数分别跑输沪深 300 指数及上证综指 1.95 及 2.40pct 图 18：年初至今家电指数跑输沪深 300 指数及上证综指 0.28 及 0.27pct



资料来源：Wind，长江证券研究所



资料来源：Wind，长江证券研究所

具体到个股层面来看，上周家电板块涨幅前三个股为同洲电子 (17.22%)、苏泊尔 (10.10%) 及万和电气 (9.80%)，跌幅前三个股为厦华电子 (-20.61%)、海信电器 (-9.78%) 及飞科电器 (-9.52%)；此前一周涨幅前三的天际股份、同洲电子及创维数字上周涨跌幅分别为 0.37%、17.22% 及 2.83%，跌幅前三的惠而浦、依米康及星帅尔上周涨跌幅分别为 1.32%、0.26% 及 4.22%。

表 1：家电行业主要上市公司上周涨跌幅一览

股票代码	股票名称	涨跌幅	股票代码	股票名称	涨跌幅	股票代码	股票名称	涨跌幅
002052.SZ	同洲电子	17.22%	300342.SZ	天银机电	1.59%	603366.SH	日出东方	-1.56%
002032.SZ	苏泊尔	10.10%	600983.SH	惠而浦	1.32%	002011.SZ	盾安环境	-1.84%
002543.SZ	万和电气	9.80%	300160.SZ	秀强股份	1.17%	002429.SZ	兆驰股份	-2.12%
600619.SH	海立股份	9.28%	600854.SH	春兰股份	1.11%	002418.SZ	康盛股份	-2.47%
002035.SZ	华帝股份	8.27%	600839.SH	四川长虹	1.00%	603355.SH	莱克电气	-3.05%
002614.SZ	奥佳华	7.60%	000100.SZ	TCL 集团	0.93%	603677.SH	奇精机械	-3.17%
002420.SZ	毅昌股份	7.56%	002242.SZ	九阳股份	0.89%	300475.SZ	聚隆科技	-3.31%
000418.SZ	小天鹅 A	7.49%	600336.SH	澳柯玛	0.71%	002705.SZ	新宝股份	-4.06%
300403.SZ	地尔汉宇	5.46%	000921.SZ	海信科龙	0.67%	002616.SZ	长青集团	-5.84%
603579.SH	荣泰健康	5.20%	000404.SZ	华意压缩	0.58%	002676.SZ	顺威股份	-6.04%
002723.SZ	金莱特	5.19%	002508.SZ	老板电器	0.57%	002050.SZ	三花智控	-6.51%
002473.SZ	*ST 圣莱	4.75%	000333.SZ	美的集团	0.54%	002681.SZ	奋达科技	-6.83%
002860.SZ	星帅尔	4.22%	000521.SZ	美菱电器	0.48%	002290.SZ	中科新材	-7.22%
002677.SZ	浙江美大	4.03%	002759.SZ	天际股份	0.37%	000801.SZ	四川九洲	-7.60%
002403.SZ	爱仕达	4.01%	600690.SH	青岛海尔	0.35%	000651.SZ	格力电器	-7.88%

300247.SZ	乐金健康	3.86%	300249.SZ	依米康	0.26%	002668.SZ	奥马电器	-8.84%
603519.SH	立霸股份	3.60%	300217.SZ	东方电热	0.00%	603868.SH	飞科电器	-9.52%
000810.SZ	创维数字	2.83%	603996.SH	中新科技	0.00%	600060.SH	海信电器	-9.78%
002519.SZ	银河电子	2.05%	002848.SZ	高斯贝尔	-0.26%	600870.SH	厦华电子	-20.61%
603578.SH	三星新材	1.87%	000016.SZ	深康佳 A	-1.12%			

资料来源：Wind，长江证券研究所

## 上周行业重要数据跟踪及点评

### 1、产业在线披露 3 月冰箱行业产销数据

产业在线披露 18 年 3 月冰箱行业产销数据：当月冰箱总产量 710.70 万台，同比下滑 7.75%；总销量 713.16 万台，同比下滑 3.20%，其中内销 476.75 万台，同比增长 1.85%，出口 236.41 万台，同比下滑 12.00%，总库存 379.87 万台，同比下滑 20.50%；

18 年 1-3 月累计数据，总产量 1681.80 万台，同比下滑 9.14%，总销量 1704.64 万台，同比下滑 3.52%，其中内销 1069.68 万台，同比下滑 3.52%，外销 634.96 万台，同比下滑 3.51%。

图 19：3 月份冰箱内销 476.75 万台，同比增长 1.85%



资料来源：产业在线，长江证券研究所

图 20：3 月份冰箱出口 236.41 万台，同比下滑 12.00%



资料来源：产业在线，长江证券研究所

**简评：**当月冰箱内销实现小个位数正增长，外销增速环比下滑明显；考虑到国内冰箱保有量已处于高位，且行业缺乏类似于洗衣机行业滚筒替代波轮的产品更新换代机会，近年来行业出货表现不及空调及洗衣机也在预期之中，不过后续随着家电下乡期间普及的冰箱产品的更新需求逐步释放，后续行业内销出货增速逐步改善值得期待。

### 2、产业在线披露 3 月洗衣机行业产销数据

产业在线披露 18 年 3 月洗衣机行业产销数据：当月洗衣机总产量 561.70 万台，同比下滑 1.53%；实现总销量 573.14 万台，同比下滑 1.59%，其中内销 413.74 万台，同比增长 6.05%，出口 159.40 万台，同比下滑 17.09%，总库存 220.54 万台，同比下滑 28.89%；

18 年 1-3 月累计数据，总产量 1,543.75 万台，同比增长 0.83%，总销量 1,623.07 万台，同比增长 3.45%，其中内销 1,152.70 万台，同比增长 7.01%，出口 470.37 万台，同比下滑 4.34%。

图 21：3月份洗衣机内销 413.74 万台，同比增长 6.05%



资料来源：产业在线，长江证券研究所

**简评：**当月洗衣机内销出货表现依旧稳健，在渗透率持续提升及产品结构稳步升级带动下行业后续内销表现仍值得期待，外销方面增速环比有所下滑；中长期来看，考虑到洗衣机销售基数相对偏低及部分消费者存在购置第二台的潜在需求，行业销量后续增长空间应优于冰箱；且产品结构升级趋势确定，滚筒等高端产品占比持续提升值得期待。

### 3、产业在线披露 3 月彩电行业产销数据

产业在线披露 18 年 3 月彩电行业产销数据：当月彩电总产量 1052.00 万台，同比增长 10.30%；总销量 1028.11 万台，同比增长 10.46%，其中内销 400.00 万台，同比下滑 1.76%，出口 628.11 万台，同比增长 19.96%；

18 年 1-3 月累计数据，总产量 3092.84 万台，同比增长 13.93%，总销量 3141.90 万台，同比增长 19.27%，其中内销 1245.70 万台，同比增长 1.48%，外销 1896.20 万台，同比增长 34.79%。

图 23：3月份彩电内销 400.00 万台，同比下滑 1.76%



资料来源：产业在线，长江证券研究所

**简评：**当月彩电行业内销表现平淡，出口则实现接近 20% 的稳健增长；长期来看，随着农村 CRT 更新需求持续释放及智能电视替代稳步推进，行业整体有望维持低速增长；近年来在互联网电视跨界低价竞争冲击下传统黑电企业盈利压力明显，但随着传统黑电厂商逐步缩小产品内容差距及互联网品牌持续洗牌，16 年起行业新进入者明显减少且部分既有跨界品牌陆续退出，在此背景下黑电行业竞争格局迎来边际改善，后续盈利能力改善值得期待。

### 4、上周原材料价格变动

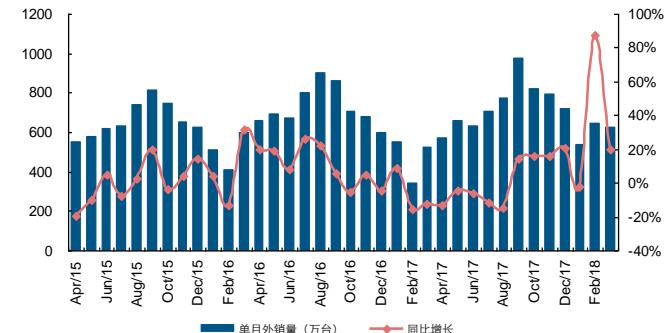
请阅读最后评级说明和重要声明

图 22：3月份洗衣机出口 159.40 万台，同比下滑 17.09%



资料来源：产业在线，长江证券研究所

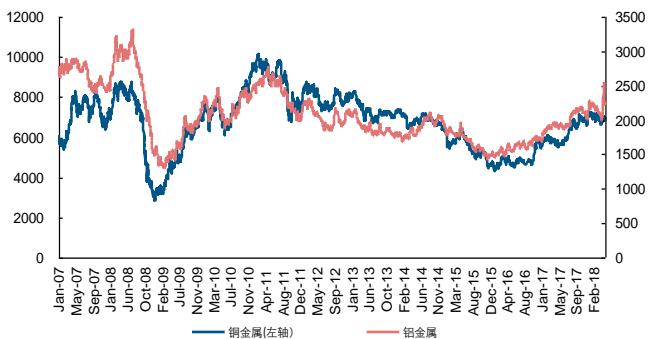
图 24：3月份彩电出口 628.11 万台，同比增长 19.96%



资料来源：产业在线，长江证券研究所

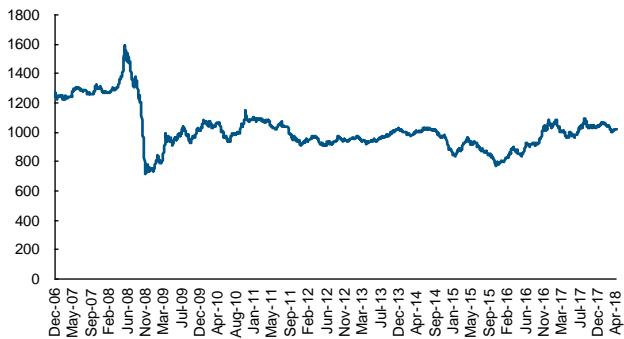
上周 LME 铜价格下跌 2.44%，较年初下跌 6.06%；LME 铝价格下跌 10.59%，较年初下跌 2.39%；上周 WTI 原油价格下跌 0.44%，较年初上涨 12.71%；上周中国塑料价格指数上涨 0.47%，较年初下跌 2.01%；上周冷轧卷板均价上涨 1.05%，较年初下跌 7.90%。

图 25：上周 LME 铜及铝价格分别下跌 2.44% 及 10.59%（美元/吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 27：上周中国塑料价格指数上涨 0.47%



资料来源：Wind，长江证券研究所

**简评：**前期家电上游大宗原材料价格上行致使市场对家电公司盈利能力有所担忧，且从行业 17 年业绩来看，原材料成本对行业整体盈利能力表现确有拖累，不过我们认为一方面得益于行业相对较好的竞争格局，龙头公司产业链议价能力较强，通过提价等方式使得其成本压力向渠道及终端环节逐步转移；另一方面，在产品结构升级趋势延续背景下，高端产品占比持续提升也有望驱动盈利能力维持高位；此外，家电龙头原材料套期保值对成本端压力也有一定对冲作用；总的来说，综合考虑行业龙头产业链一体化、规模及效率优势、对上下游议价能力及产品结构升级等因素，原材料价格上涨对其盈利能力影响将较为有限。

## 重点行业基本面状况跟踪

### 空调行业：旺季备战拉动出货，渠道库存无需过忧

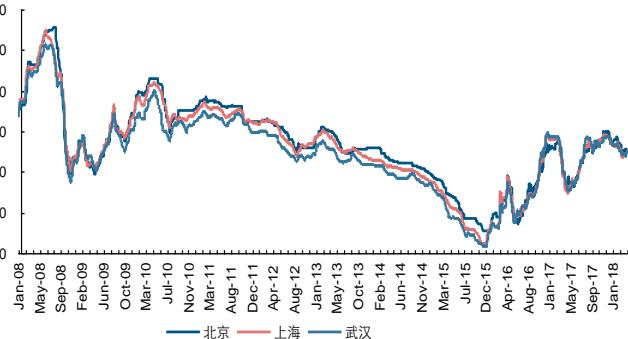
**销量层面：**据产业在线数据，3 月空调行业总产量 1,616.50 万台，同比增长 12.66%，实现总销量 1,722.83 万台，同比增长 15.40%，其中内销 924.03 万台，同比增长 21.26%，出口 798.80 万台，同比增长 9.30%，总库存 895.18 万台，同比增长 5.42%。

图 26：上周 WTI 原油价格下跌 0.44%（美元/吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 28：上周冷轧卷板均价上涨 1.05%（元/吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 29: 3月份空调内销 924.03万台，同比增长 21.26%



资料来源：产业在线，长江证券研究所

**上市公司层面：**格力当月销量增长 13.58%（内销增长 10.67%，出口增长 17.82%）；美的销量增长 8.18%（内销增长 11.84%，出口增长 5.73%）；海尔销量增长 46.03%（内销增长 37.21%，出口增长 65.00%）；海信科龙销量下滑 0.53%（内销增长 18.81%，出口下滑 22.73%）；当月三大白电龙头内销在去年基数较高背景下仍实现两位数增长，二线品牌海信科龙内销也保持较好增长；当月格力、美的的市场份额略有下滑，或与渠道积极备货带动二线品牌放量增长有关，其中青岛海尔及奥克斯受益于内部转型带动经营效率改善，市场份额提升较为明显，但中长期考虑到行业更新及农村新装需求稳步释放，行业龙头基于渠道及品牌优势，市场份额逐步提升仍较为确定。

图 31: 3月格力增长 13.58%（内销增长 10.67%，出口增长 17.82%）



资料来源：产业在线，长江证券研究所

图 33: 3月份海尔增长 46.03%（内销增长 37.21%，出口增长 65.00%）



资料来源：产业在线，长江证券研究所

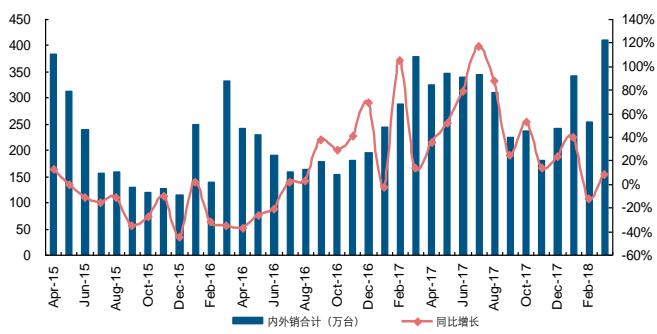
请阅读最后评级说明和重要声明

图 30: 3月份空调出口 798.80万台，同比增长 9.30%



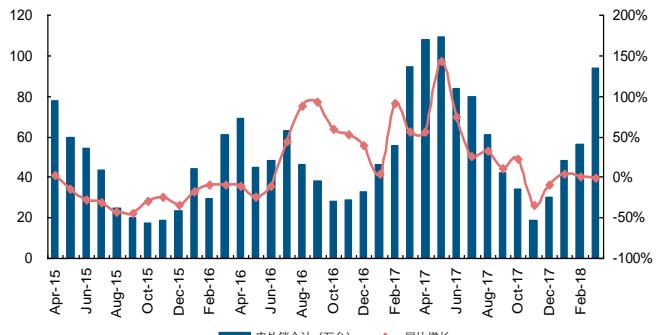
资料来源：产业在线，长江证券研究所

图 32: 3月美的增长 8.18%（内销增长 11.84%，出口增长 5.73%）



资料来源：产业在线，长江证券研究所

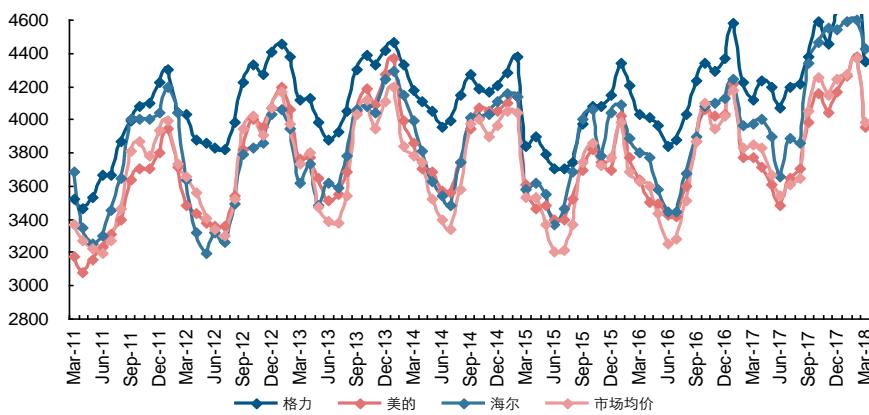
图 34: 3月科龙下滑 0.53%（内销增长 18.81%，出口下滑 22.73%）



资料来源：产业在线，长江证券研究所

**终端价格层面：**中怡康数据显示3月空调均价同比上涨3.68%，其中格力、美的及海尔分别同比上涨5.68%、4.77%及11.40%；一季度空调行业均价同比上涨4.52%，其中格力、美的及海尔分别同比上涨6.03%、5.07%及11.15%，产品结构升级带动空调均价稳步提升。

图35：3月份空调零售均价为3,986元/台，同比增长3.68%



资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

## 黑电行业：海外需求明显回暖，成本红利逐步显现

**销量层面：**据产业在线数据，3月彩电总产量1052.00万台，同比增长10.30%；总销量1028.11万台，同比增长10.46%，其中内销400.00万台，同比下滑1.76%，出口628.11万台，同比增长19.96%；

图36：3月份彩电内销400.00万台，同比下滑1.76%



资料来源：产业在线，长江证券研究所

**上市公司层面：**3月TCL销量增长21.00%（内销下滑6.45%，出口增长39.36%），创维销量同比下滑5.51%（内销增长2.60%，出口下滑15.20%），海信销量同比增长8.70%（内销下滑4.29%，出口增长24.99%），长虹销量同比下滑16.91%（内销下滑12.50%，出口下滑25.68%），康佳销量同比增长24.87%（内销增长4.43%，出口增长121.99%）。

图37：3月份彩电出口628.11万台，同比增长19.96%



资料来源：产业在线，长江证券研究所

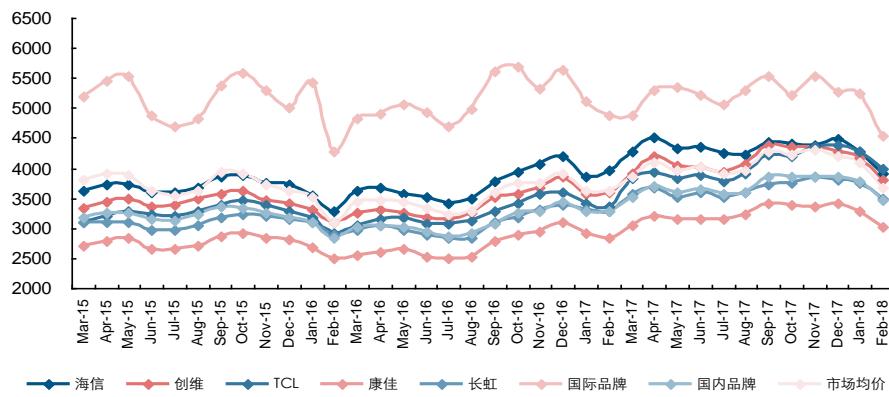
图 38:3 月 TCL 销量增长 21.00% (内销下滑 6.45%, 出口增长 39.36%)



资料来源：产业在线，长江证券研究所

**终端价格层面：**根据中怡康数据，2月彩电均价同比上涨 1.10%，随着均价基数逐步提升，其涨幅环比有所收窄；具体到国内各品牌来看，海信、创维、TCL、康佳及长虹分别同比下跌 1.75%、上涨 5.86%、上涨 18.39%、上涨 6.43% 及上涨 6.30%；总体看来，在互联网企业价格竞争态势有所减弱背景下，彩电均价延续反弹走势，且后续行业均价在大屏化、高端化等背景下仍有提升预期。

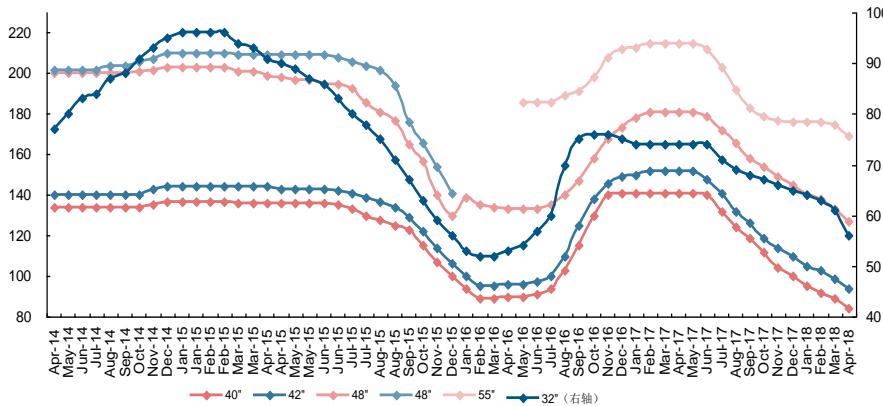
图 40: 2 月份彩电行业零售均价为 3,671 元/台，同比上涨 1.10%



资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

**面板价格层面：**18 年 4 月 21 日 32 吋电视面板价格为 56 美元，环比下跌 5 美元；17 年上半年随着面板产能调整逐步到位以及赛事驱动因素消退，主要尺寸面板价格走势相对平稳，下半年以来受新产线投产及下游需求表现持续低迷等因素影响，面板价格出现一定回调；虽然 18 年黑电行业景气度在世界杯带动下有望回暖，但考虑到面板整体产能有所提升，预计后续面板价格走势或仍维持弱势。

图 41：18 年 4 月 21 日 32 吋面板价格为 56 美元，环比下跌 5 美元

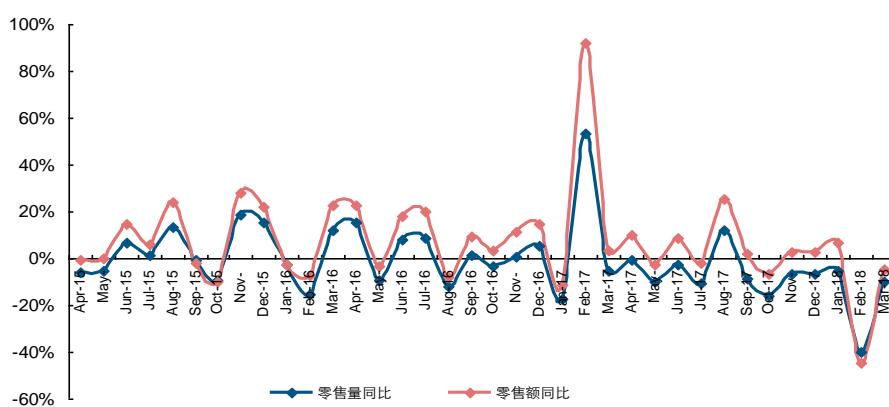


资料来源：IHS，长江证券研究所

## 厨电行业：龙头份额稳步提升，均价上行趋势无忧

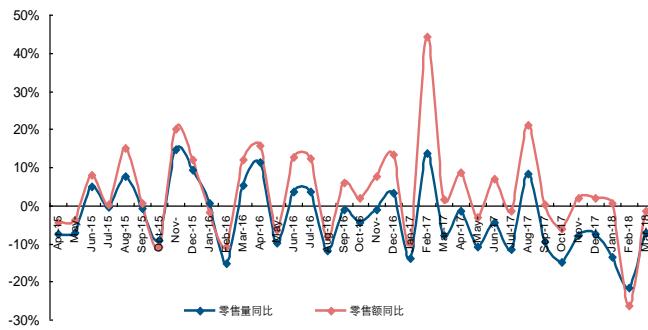
**终端零售层面：**根据中怡康数据，3 月油烟机零售量及零售额分别同比下滑 9.75% 及 4.77%，燃气灶零售量及零售额分别同比下滑 7.18% 及 1.48%，消毒柜零售量及零售额分别同比下滑 18.56% 及 14.32%；当月零售增速环比有所改善，且考虑到中怡康统计口径侧重于一二线城市线下 KA 渠道，在三四线需求表现较好及电商、专卖店等渠道占比持续提升背景下，预计该增速较终端实际需求存在一定低估；值得关注的是，1-3 月油烟机中怡康口径下零售量 CR4 为 54.09%，同比提升 0.87pct，龙头集中度提升趋势较为确定。

图 42：3 月油烟机零售量及零售额分别同比下滑 9.75% 及 4.77%



资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

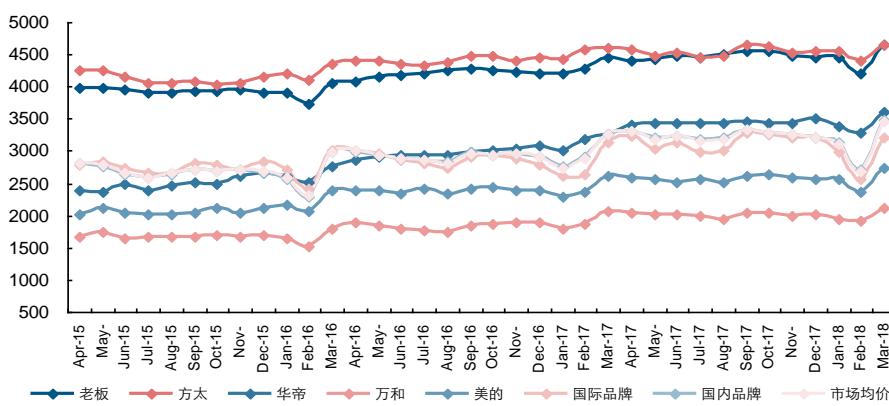
图 43: 3月燃气灶零售量及零售额分别同比下滑 7.18%及 1.48%



资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

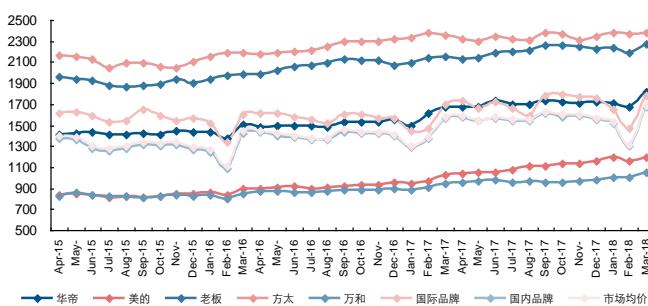
**终端价格层面：**3月油烟机行业产品均价同比上涨 6.04%，其中华帝、方太及老板分别同比上涨 10.49%、1.19%及 4.34%；燃气灶行业产品均价同比上涨 6.79%，其中华帝、老板及方太分别同比上涨 8.80%、5.47%及 1.40%；消毒柜行业产品均价同比上涨 5.84%，其中华帝及老板分别同比上涨 4.51%及 0.93%；在结束假期促销活动后三月烟灶消产品均价再次迎来同比上涨，后续考虑到消费升级趋势下高端产品占比稳步提升，产品结构升级带动行业均价稳步上行可期，且值得关注的是华帝在产品力持续改善推动下产品均价涨幅持续领跑行业。

图 45: 3月份油烟机行业零售均价为 3,456 元/台，同比上涨 6.04%



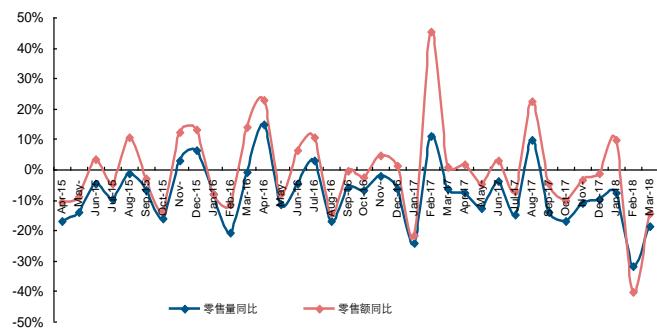
资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

图 46: 3月份燃气灶行业零售均价为 1,683 元/台，同比上涨 6.79%



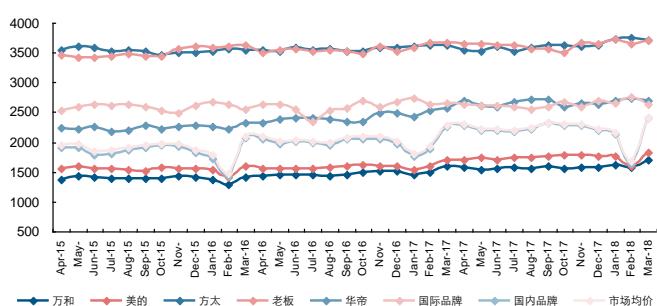
资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

图 44: 3月消毒柜零售量及零售额分别同比下滑 18.56%及 14.32%



资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

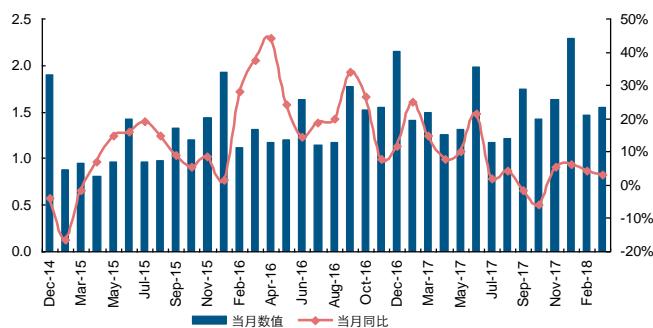
图 47: 3月份消毒柜行业零售均价为 2,409 元/台，同比上涨 5.84%



资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

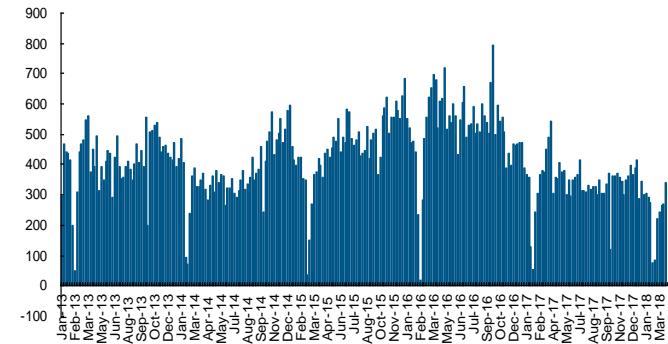
**地产销售数据：**18 年 1-3 月国内商品房销售面积为 3.01 亿平方米，同比增长 3.63%；18 年第 17 周 30 大中城市本周商品房销售面积为 295.03 万平米，同比下降 17.49%，18 年至今累计销售为 4,546.72 万平米，同比下降 23.61%；我们在前期报告中持续强调无须过于纠结地产周期对于家电板块基本面影响，核心原因在于地产对行业需求影响因子正在逐步减弱，虽然家电属于消费品中显著带有地产后周期属性的品种，地产对于家电消费有拉动作用这一点毋庸置疑，不过当前市场对于地产拉动作用有一定程度放大，以空调行业为例，目前行业内销成长性仍主要源于单户保有量的持续提升，尤其是三四线及农村市场保有量的加速提升，而新房装修带动的需求占比不到 30%；厨电方面，虽然油烟机销售与地产成交数据相关性较高，但基于渗透率提升及品类扩张等驱动，其也可抵消地产下行带来的负面影响。

图 48：1-3 月国内商品房销售面积为 3.01 亿平方米，同比增长 3.63%



资料来源：国家统计局，长江证券研究所

图 49：18 年第 17 周 30 大中城市商品房销售面积为 295.03 万平米



资料来源：国家统计局，长江证券研究所

## 上周行业重要新闻精选及点评

### 1、2018 年中国彩电市场第一季度总结<sup>1</sup>

据奥维云网 (AVC) 一季度数据显示，在面板价格下降的利好因素下，2018 年一季度彩电市场在进行了持续促销的拉动下，零售量规模同比增长 3.0% 至 1,215 万台，零售额规模同比增长 3.3% 至 402 亿元；其中线上促销成为主要拉动力，线上零售量规模同比增长 31.1% 达到 471 万台，线下零售量规模同比下降 9.2% 至 745 万台。

**一句话点评：**随着中产阶级崛起、消费持续升级，黑电行业产品结构升级趋势明显，大屏、高端及智能产品占比有望持续提升；此外 18 年彩电需求在世界杯等大型体育赛事带动下有望迎来回升，长期来看，随着农村 CRT 更新需求持续释放及智能电视替代稳步推进，行业整体有望维持低速增长。

### 2、厨卫市场一季度开局表现<sup>2</sup>

<sup>1</sup> 奥维云网，2018 年 04 月 24 日，“解读 | 烂花一现还是迎来春天？——2018 年中国彩电市场第一季度总结”。

<sup>2</sup> 中怡康时代，2018 年 04 月 27 日，“厨卫五一上半场：市场反弹不及预期，行业提价势弱，线上星光渐淡”。

中怡康测算，一季度厨卫市场整体规模同比增长 7.6%至 438 亿；分产品看，厨卫中表现不好的板块是传统厨电板块，烟灶消出现部分品类负增长，最高增速都不超过 3%；微波炉增长 10%，蒸烤都出现了罕见的负增长；洗碗机、嵌入式一体机仍有较好的表现，其中燃热、电储水热水器及净水设备分别同比增长 14.3%、12.5%及 13.7%至 70.6、73.3 及 84.0 亿元。

**一句话点评：**厨电行业仍处于快速成长阶段，一方面油烟机与同具“一户一台”属性的冰洗相比销量仍处低位，后续仍有近翻倍增长空间；另一方面洗碗机及嵌入式新品持续放量将带动行业持续扩容；此外消费升级背景下厨电高端市场扩容趋势明显，行业终端均价持续处于上行通道，产品及品牌优势突出的龙头企业市占率将稳步提升。

### 3、2018Q1 电饭煲市场增长趋稳<sup>3</sup>

2018 年一季度生活电器整体增长趋稳，据中怡康测算数据显示，2018 年 Q1 生活电器零售额同比增长 9.7%；电饭煲一季度整体市场表现稳健，零售额达到 51.2 亿元，同比增长 6.5%；IH 电饭煲线上市场零售额同比增长高达 97.5%，零售额份额较去年同期增长 8%达到 24.2%，而在线下市场 IH 产品除了在一季度零售额占比已高达 60.0%外，零售额同比实现了 16.1%的高增长。

**一句话点评：**随着我国消费者收入水平及对生活品质要求持续提高，以 IH 电饭煲、破壁料理机及无绳吸尘器等为代表的精品小家电逐步放量；考虑到与传统大电品类相比小家电更新周期较短、可选消费性质较强，行业结构持续升级趋势确定，在此带动下小家电行业成长空间更为可观。

### 4、热水器行业开年稳步增长<sup>4</sup>

根据奥维云网（AVC）推总数据显示，2017 年我国热水器市场销售量规模达到 4,409.4 万台，较上年下滑 3.2%；销售额规模为 793.8 亿元，同比增长 5.8%；2018 一季度热水器行业依托一二级市场产品结构升级、三四级市场的需求释放以及电商的拉动作用，我国热水器市场零售额规模为 180 亿元，同比增幅达到 8.8%。

**一句话点评：**我国热水器行业在地产销售带动及电商下沉等因素带动下维持较为平稳发展，行业格局方面，17 年燃气热水器市场份额稳步提升，我们判断一方面受益于天然气管网逐步拓展，燃气热水器渠道下沉推进顺利；另一方面行业节能减排趋势下，燃气热水器高能效优势持续凸显；此外，热泵热水器等新兴产品后续发展也值得关注。

## 上周行业公司重要公告

**格力电器：**(1) 17 年营收同比增长 36.92%至 1,482.86 亿元，归属净利润同比增长 44.87%至 224.02 亿元，实现 EPS3.72 元；其中四季度营收同比增长 44.59%至 374.12 亿元，归属净利润同比增长 65.58%至 69.41 亿元（未追溯下同比增速，公司 17 年 9 月底发生同一控制下企业合并，追溯调整后 16 年全年归属净利润增加 4,266 万元，收入无变化；由于缺乏分季度追溯数据且变化较小，因此以未追溯数据计算），实现 EPS1.15 元；此外公司本期不派发现金红利；(2) 公司 18 年一季度营业收入同比增长

<sup>3</sup> 中怡康时代，2018 年 04 月 26 日，“2018Q1 电饭煲市场：线上稳增，线下回暖”。

<sup>4</sup> 奥维云网，2018 年 04 月 27 日，“动态 | 热水器行业开年稳步增长，后市机会显现”。

33.29%至 395.62 亿元，归属净利润同比增长 39.04%至 55.82 亿元，实现 EPS0.93 元；

(3) 公司将尽快明确空调产能扩充以及智能装备、智能家电、集成电路等产业领域布局所需的资金需求和现金流测算，并进行 2018 年度中期分红，分红金额届时依据公司资金情况确定。

**华帝股份：**(1) 17 年营收同比增长 30.39% 至 57.31 亿元，归属净利润同比增长 55.60% 至 5.10 亿元，实现 EPS0.88 元；其中四季度营收同比增长 29.06% 至 16.48 亿元，归属净利润同比增长 56.71% 至 1.98 亿元，实现 EPS0.34 元；公司按每 10 股派发现金股利 3 元，且送红股 2 股，并以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股；(2) 公司 18 年一季度营收同比增长 23.23% 至 14.24 亿元，归属净利润同比增长 49.59% 至 1.15 亿元，实现 EPS0.20 元；此外，公司预计 18 年上半年归属净利润同比增长 30%-50% 至 3.07-3.54 亿元。

**老板电器：**18 年一季度营收同比增长 16.89% 至 15.92 亿元，归属净利润同比增长 20.05% 至 3.02 亿元，实现 EPS0.32 元；此外，公司预计 18 年上半年归属净利润同比增长 10%-30% 至 6.58-7.77 亿元。

**小天鹅 A：**18 年一季度营收同比增长 19.71% 至 68.12 亿元，归属净利润同比增长 28.66% 至 5.11 亿元，实现 EPS0.81 元。

**苏泊尔：**18 年一季度营收同比增长 21.24% 至 48.87 亿元，归属净利润同比增长 21.92% 至 4.52 亿元，实现 EPS0.55 元；此外，公司预计 18 年上半年归属净利润同比增长 0%-30% 至 5.97-7.76 亿元；公司拟以自有资金 5,000 万元对外投资设立国内销售全资子公司绍兴苏泊尔销售有限公司，该子公司拟对公司的产品进行采购和对国内客户进行销售；公司拟以自有资金不超过 1 亿元对外投资设立全资子公司浙江福腾宝制造有限公司，规划该子公司主要负责运营公司从控股股东 SEB 国际引入的高端品牌 WMF、LAGOSTINA 和 KRUPS。

**海信电器：**18 年一季度营收同比增长 16.54% 至 78.11 亿元，归属净利润同比增长 5.47% 至 2.83 亿元，实现 EPS0.22 元。

**TCL 集团：**(1) 17 年营收同比增长 4.79% 至 1,115.77 亿元，归属净利润同比增长 66.30% 至 26.64 亿元，实现 EPS0.22 元；其中四季度营收同比增长 2.02% 至 293.63 亿元，归属净利润同比增长 1084.47% 至 7.58 亿元，实现 EPS0.06 元；公司按每 10 股派发现金股利 1 元；(2) 公司 18 年一季度营收同比增长 1.02% 至 256.30 亿元，归属净利润同比增长 63.20% 至 7.31 亿元，实现 EPS0.05 元。

**万和电气：**18 年一季度营收同比增长 49.59% 至 21.70 亿元，归属净利润同比增长 16.10% 至 1.46 亿元，实现 EPS0.33 元；此外公司预计 18 年上半年归属净利润同比增长 15%-45% 至 2.46-3.10 亿元；公司全资子公司香港万和拟使用自有资金 12 万俄罗斯卢布在俄罗斯卡卢加设立全资子公司，主要生产、销售热水器等家用电器，以加快公司海外自主品牌生产运营步伐，拓宽公司的海外业务渠道。

**新宝股份：**(1) 17 年营收同比增长 17.71% 至 82.22 亿元，归属净利润同比下滑 5.33% 至 4.08 亿元，实现 EPS0.50 元；其中四季度营收同比增长 14.84% 至 20.46 亿元，归属净利润同比下滑 26.52% 至 0.76 亿元，实现 EPS0.09 元；公司按每 10 股派发现金股利 3 元；(2) 公司 18 年一季度营收同比增长 3.93% 至 18.18 亿元，归属净利润同比下滑 32.58% 至 0.43 亿元，实现 EPS0.05 元；此外，公司预计 18 年上半年归属净利润同

比下滑 30%-0%至 1.35-1.93 亿元。

**莱克电气:** (1) 17 年营收同比增长 30.46%至 57.10 亿元, 归属净利润同比下滑 27.10%至 3.66 亿元, 实现 EPS0.91 元; 其中四季度营收同比增长 25.61%至 16.84 亿元, 归属净利润同比下滑 45.30%至 0.91 亿元, 实现 EPS0.23 元; 此外公司按每 10 股派发现金股利 1.9 元, 合计派发现金股利 0.76 亿元; (2) 公司 18 年一季度营收同比增长 11.76%至 15.06 亿元, 归属净利润同比下滑 50.17%至 0.73 亿元, 实现 EPS0.18 元。

**飞科电器:** 18 年一季度营收同比下降 5.93%至 8.85 亿元, 归属净利润同比下降 12.99%至 1.74 亿元, 实现 EPS0.40 元。

**乐金健康:** 17 年营收同比增长 102.96%至 12.18 亿元, 归属净利润同比下滑 20.60%至 0.68 亿元, 实现 EPS0.08 元; 其中四季度营收同比增长 64.17%至 4.61 亿元, 归属净利润同比下滑 66.18%至 0.18 亿元, 实现 EPS0.02 元; 此外公司按每 10 股派发现金股利 0.3 元, 合计派发现金股利 0.24 亿元。

**爱仕达:** (1) 17 年营收同比增长 20.57%至 30.72 亿元, 归属净利润同比增长 25.75%至 1.73 亿元, 实现 EPS0.49 元; 其中四季度营收同比增长 25.70%至 9.25 亿元, 归属净利润同比增长 57.68%至 0.60 亿元, 实现 EPS0.17 元; 此外公司按每 10 股派发现金股利 1.5 元, 合计派发现金股利 0.52 亿元; (2) 公司 18 年一季度营收同比增长 9.40%至 8.20 亿元, 归属净利润同比下滑 19.36%至 0.43 亿元, 实现 EPS0.12 元; 此外, 公司预计 18 年上半年归属净利润同比增长 5%-30%至 0.90-1.12 亿元。

**三花智控:** 18 年一季度营收同比增长 20.36%至 25.78 亿元, 归属净利润同比增长 12.99%至 2.48 亿元, 实现 EPS0.12 元; 此外, 公司预计 18 年上半年归属净利润同比增长 0%-30%至 6.10-7.93 亿元。

## 投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看好： 相对表现优于市场

中性： 相对表现与市场持平

看淡： 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入： 相对大盘涨幅大于 10%

增持： 相对大盘涨幅在 5%~10% 之间

中性： 相对大盘涨幅在 -5%~5% 之间

减持： 相对大盘涨幅小于 -5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

### 北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

### 深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼 (518000)

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。