

2019年05月20日

中国反制措施落地，家电龙头配置更为稳健

——《2019/5/10-2019/5/17》家电周报

看好

相关研究

"Q1 毛利率小幅改善，下半年业绩释放可期-家电行业 2019 年一季报业绩总结"
2019 年 5 月 14 日

"2018 年行业增速回落，龙头经营依旧稳健-家电行业 2018 年报业绩总结"
2019 年 5 月 14 日

证券分析师

刘正 A0230518100001
liuzheng@swsresearch.com

周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com

联系人

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

本期投资提示：

- **本周家电板块跑赢沪深 300 指数 1.2 个百分点。**本周申万家用电器板块指数下跌 1.0%，强于沪深 300 指数 2.2% 的跌幅。本周天银机电（33.2%）、澳柯玛（10.3%）、银河电子（9.1%）领涨，科沃斯（-6.0%）、莱克电气（-6.0%）、荣泰健康（-5.4%）领跌。
- **数据观察：4 月空调内销延续增长态势，假期错位导致社零短期波动**
- **1) 空调出货端：**根据产业在线披露，2019 年 4 月空调行业实现产量 1778 万台，同比增长 4.4%，销量 1770 万台，同比增长 2.9%，其中内销 1039 万台，同比增长 7.7%，出口 731 万台，同比下滑 3.3%。我们分析 4 月内销出货延续增长的原因主要包括：**一是 3 月终端市场的促销活动，龙头企业主动参与竞争盘活了整个市场，企业备货的积极性更高；二是企业战略的调整。**累计来看，2019 年前四个月空调行业实现销量 5797 万台，同比增长 1.5%，其中内销 3224 万台，同比增长 4.4%，出口 2573 万台，同比下滑 1.9%。
- **2) 社零数据：**4 月社会零售商品总额为 30586 亿元，同比增长 7.2% 增速环比下降 1.5pct，同比下降 2.2pcts，短期波动主要是受到节假日错位因素的影响，4 月较去年同期减少 2 天假期。据国家统计局测算，剔除假期错位因素，4 月社零总额同比增长 8.7%，环比持平。其中，4 月城镇消费品零售总额 26259 亿元，同比增长 7.1%，同比回落 2.1pcts，环比回落 1.4 个 pcts；乡村消费品零售总额 4327 亿元，增长 7.8%，同比回落 2.8 个 pcts，环比回落 1.6 个 pcts。4 月家用电器和音像器材类零售额同比增速 3.2%，增速环比放缓 12.0pcts，同比放缓 3.5pcts，增速回落明显。
- **投资建议：中国反制措施落地，家电龙头配置更为稳健**
- **1) 贸易战加码：中国反制对美商品加征关税。**根据《中华人民共和国对外贸易法》《中华人民共和国进出口关税条例》等法律法规和国际法基本原则，经党中央、国务院批准，国务院关税税则委员会决定，自 2019 年 6 月 1 日 0 时起，对原产于美国的部分进口商品提高加征关税税率。对已实施加征关税的 600 亿美元清单美国商品中的部分，分别实施 25%、20% 或 10% 加征关税；对之前加征 5% 关税的税目商品，仍继续加征 5% 关税。
- **2) 投资建议：**上周美国正式对 2000 亿美元的中国商品加征 25% 关税标志着中美贸易摩擦升级，本周中国发起了反制加税措施。**贸易战我们沿着两条主线推荐行业龙头个股：**
1) 稳健组合：格力+海尔+苏泊尔。对美出口比例可控、具备较强风险转移能力的白电龙头**格力电器**、**青岛海尔**对美出口占收入比例低且均在海外拥有自建生产基地，有望通过产地转移规避贸易壁垒。同时，对美出口比例较小的小家电龙头**苏泊尔**受贸易战影响较小，出口以欧洲市场为主，未来有可能获得人民币贬值带来的汇兑收益。**2) 成长配置：老板电器+浙江美大+欧普照明。**推荐以内销为主的厨电龙头**老板电器**和照明龙头**欧普照明**，年初至今地产成交回暖对业绩的支撑作用有望在下半年表现；集成灶龙头**浙江美大**电商发力+KA 进店+经销商开店多点发力；此外建议关注经营出现拐点，渠道调整阵痛期结束，新产品开始放量的**九阳股份**。



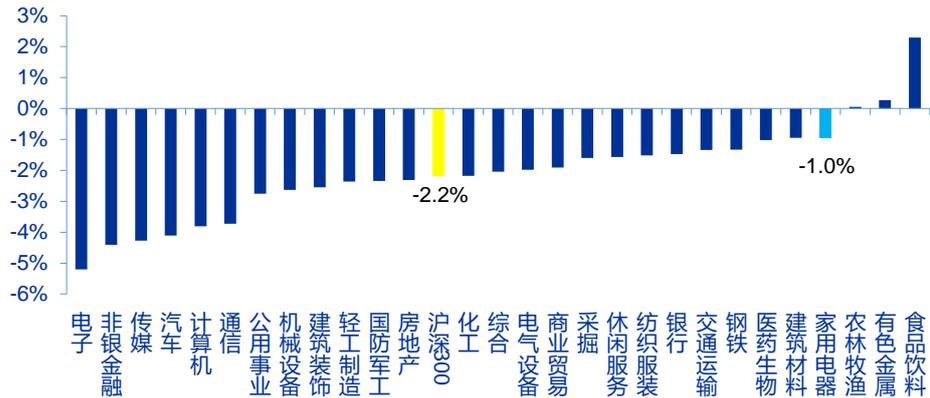
申万宏源研究微信服务号

1. 上市公司动态

1.1 本周板块涨跌幅情况

本周家电板块跑赢沪深 300 指数 1.2 个百分点。本周申万家用电器板块指数下跌 1.0%，强于沪深 300 指数 2.2% 的跌幅。

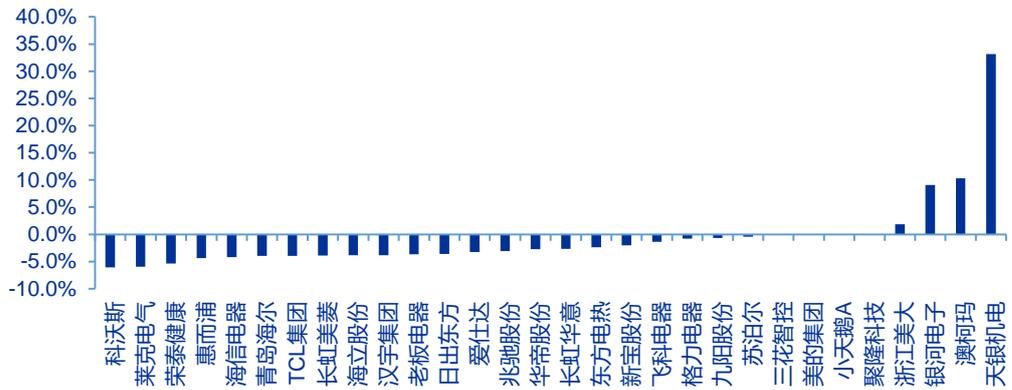
图 1：本周申万板块涨跌幅（%）



资料来源：wind，申万宏源研究

本周家电公司中，天银机电、澳柯玛、银河电子领涨，科沃斯、莱克电气、荣泰健康领跌。

图 2：申万家电板块公司涨跌幅情况（%）



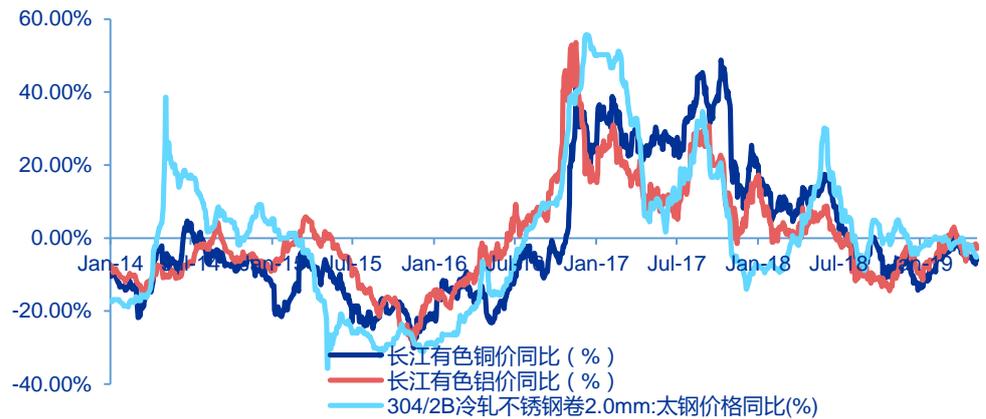
资料来源：wind，申万宏源研究

2. 行业变化

2.1 原材料价格：本周铜、铝、不锈钢卷价格同比下跌

截止 2019 年 5 月 17 日，长江有色铜价为 47970 元/吨，同比下降 5.90%，环比下降 0.06%；长江有色铝价为 14320 元/吨，同比下降 2.92%，环比上升 0.99%；304/2B 冷轧不锈钢卷（2.0mm）价格为 14600 元/吨，同比下降 5.19%，环比下降 0.68%。

图 3：本周铜、铝、不锈钢卷价格同比下跌（单位：%）



资料来源：wind，申万宏源研究

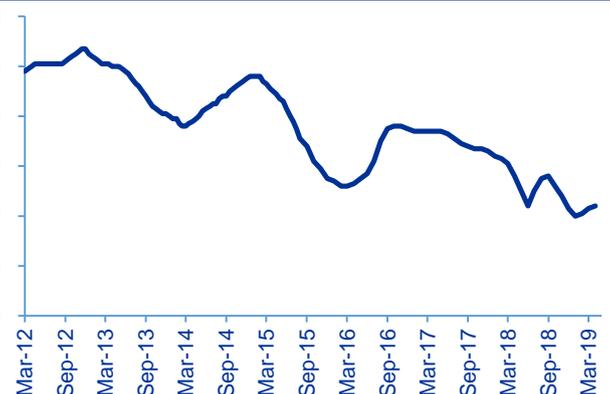
截止 2019 年 5 月 16 日，中国塑料价格指数为 1211.81，环比下跌 1.04%，同比下跌 0.67%。2019 年 4 月底，32 寸 open cell 面板价格为 44 元，环比上涨 2.33%，同比下跌 21.43%。

图 4：截止 5 月 16 日，塑料价格指数同比下降 0.67%



资料来源：wind，申万宏源研究

图 5：4 月底 32 寸 open cell 面板价格同比下跌 (元)



资料来源：wind，申万宏源研究

2.2 零部件数据：3 月空调零部件销量同比普遍小幅增长

产业在线数据显示，2019 年 4 月旋转压缩机销量为 2224.80 万台，环比下降 2.32%，同比增长 7.3%；2019 年 3 月空调电子膨胀阀内销量为 509.90 万台，环比增长 46.23%，同比增长 9.8%；2019 年 3 月空调截止阀内销量为 2730 万台，环比增长 73.22%，同比增长 12.3%；2019 年 3 月空调四通阀内销量为 1254 万台，环比增长 74.41%，同比增长 8.4%。

图 6 : 4 月旋转压缩机销量同比增长 7.3% (万台/%)


资料来源：产业在线，申万宏源研究

图 7 : 3 月电子膨胀阀内销量同比增长 9.8% (万台/%)


资料来源：产业在线，申万宏源研究

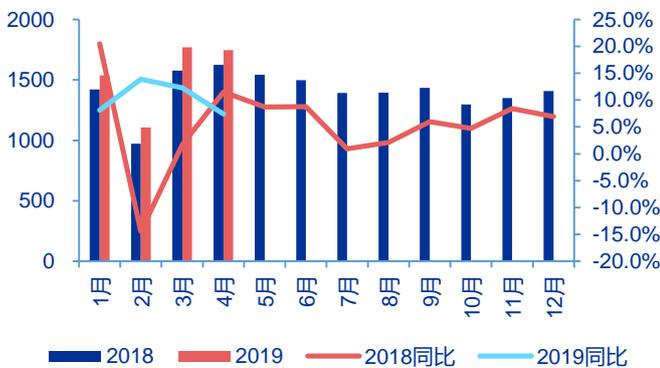
图 8 : 3 月截止阀内销量同比增长 12.3% (万台/%)


资料来源：产业在线，申万宏源研究

图 9 : 3 月四通阀内销量同比增长 8.4% (万台/%)


资料来源：产业在线，申万宏源研究

产业在线数据显示，2019 年 4 月冰箱全封活塞压缩机总销量为 1745.20 万台，环比下滑 1.42%，同比增长 7.4%；2019 年 4 月冰箱全封活塞压缩机内销 1140.50 万台，环比下滑 0.10%，同比增长 7.0%。

图 10 : 4 月冰箱压缩机总销量同比增长 7.4% (万台/%)


资料来源：产业在线，申万宏源研究

图 11 : 4 月冰箱压缩机内销同比增长 7.0% (万台/%)


资料来源：产业在线，申万宏源研究

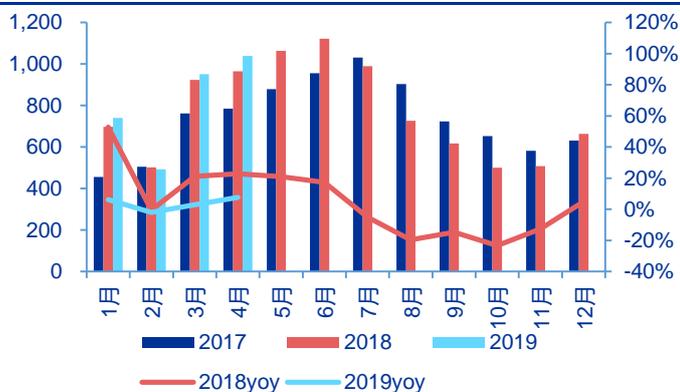
2.3 数据观察：4月空调内销延续增长态势，假期错位导致社零短期波动

A、空调出货端：4月内销延续增长态势，外销再度下滑

1) 4月空调内销同比增长 7.7%，出口同比下滑 3.3%

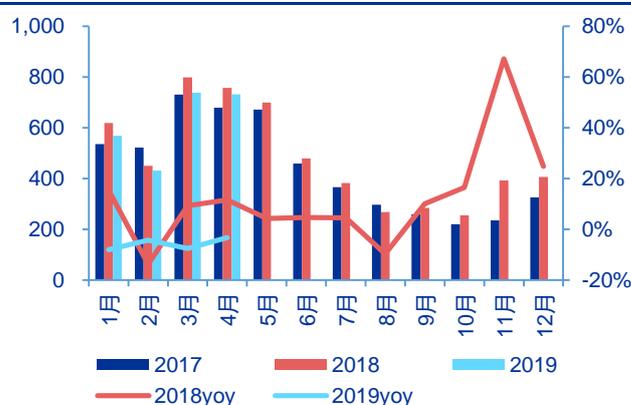
根据产业在线披露，2019年4月空调行业实现产量1778万台，同比增长4.4%，销量1770万台，同比增长2.9%，其中内销1039万台，同比增长7.7%，出口731万台，同比下滑3.3%。4月空调出货端数据回落主要由于出口拖累，内销态势依然保持良好，延续了前3个月小阳春的趋势。我们分析4月内销出货延续增长的原因主要包括：一是3月终端市场的促销活动，龙头企业主动参与竞争盘活了整个市场，企业备货的积极性更高；二是企业战略的调整。出口方面目前压力较大，从去年贸易战开始，北美区域整体订单前移，而近期2000亿美元的关税从10%增至25%，对整体出口市场再度产生影响，但企业普遍反映影响相对有限。中国出口美国的空调产品以窗机和移动空调为主，美国当地没有相关产品制造，虽然短期内企业较为被动，但从长期来看，加征的关税最后会传递给美国当地的消费者。累计来看，2019年前四个月空调行业实现产量5678万台，同比增长3.3%，销量5797万台，同比增长1.5%，其中内销3224万台，同比增长4.4%，出口2573万台，同比下滑1.9%。

图 12：4月空调行业内销同比增长 7.7% (万台/%)



资料来源：产业在线，申万宏源研究

图 13：4月空调行业出口同比下滑 3.3% (万台/%)

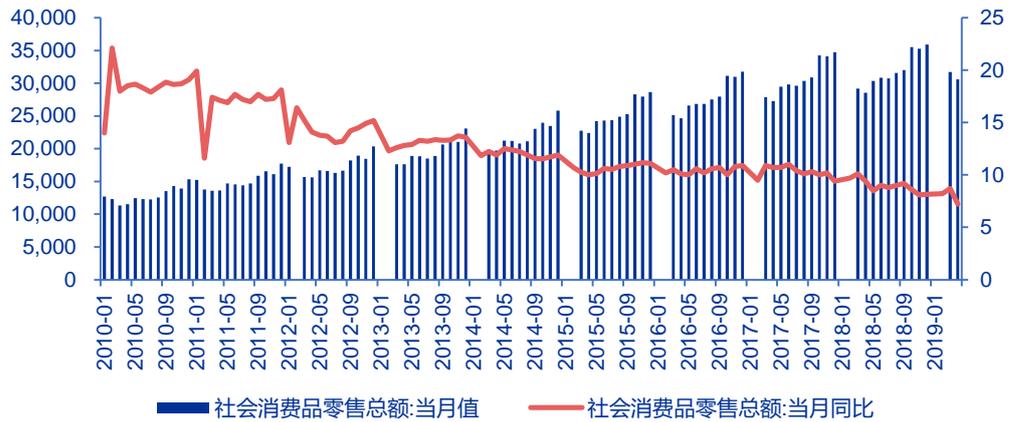


资料来源：产业在线，申万宏源研究

B、社零数据：假期错位导致社零短期波动，家电品类零售额增速环比放缓

2019年4月社会零售商品总额为30586亿元，同比增长7.2%，增速环比下降1.5pcts，同比下降2.2pcts，短期波动主要是受到节假日错位因素的影响。2018年五一假期为4月29日至5月1日，2019年为5月1日至4日，4月较去年同期减少2天假期。据国家统计局测算，剔除假期错位因素，4月社零总额同比增长8.7%，环比持平，增速符合预期。

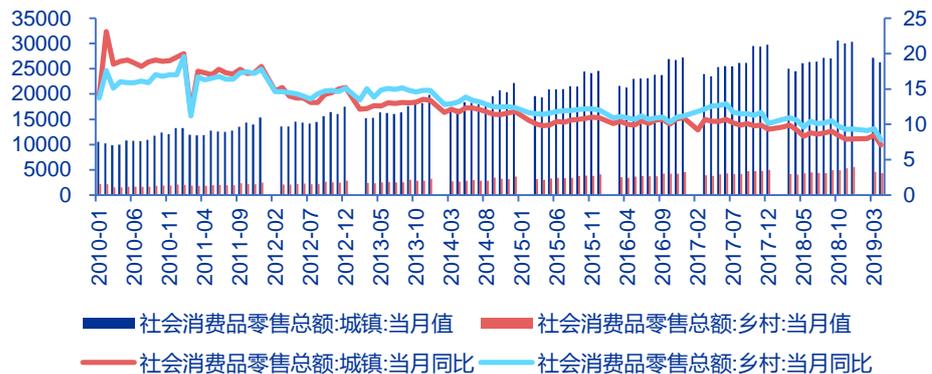
图 14：4月社会消费品零售数据企稳，同比增长 7.2% (亿元/%)



资料来源：wind，申万宏源研究

4月城镇消费品零售总额 26259 亿元，同比增长 7.1%，同比回落 2.1pcts，环比回落 1.4 个 pcts；4月乡村消费品零售总额 4327 亿元，增长 7.8%，同比回落 2.8 个 pcts，环比回落 1.6 个 pcts。乡村消费增速回落幅度高于城镇。

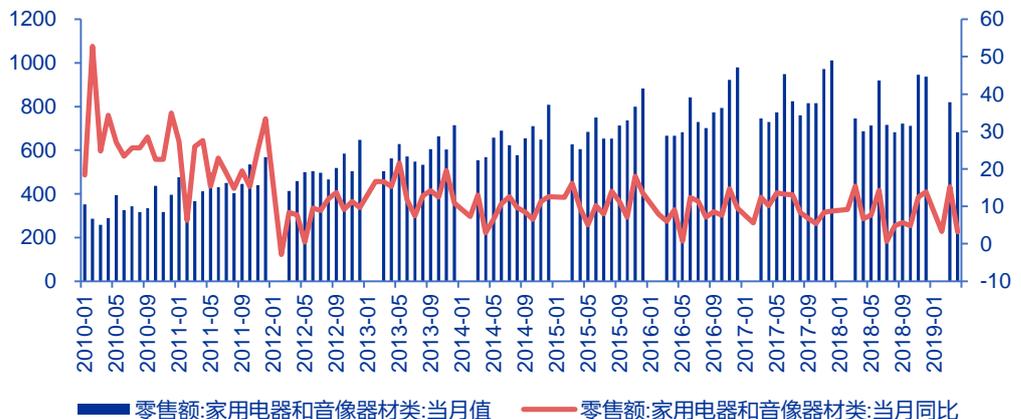
图 15：4月城镇/乡村社会消费品零售总额同比增速为 7.1%/7.8% (亿元/%)



资料来源：wind，申万宏源研究

2019年4月 家用电器和音像器材类零售额同比增速 3.2% 增速环比放缓 12.0pcts，同比放缓 3.5pcts，增速回落明显。一方面，受地产后周期影响，地产相关品类零售额增速有所放缓；另一方面，五一促销错位或对4月零售增速产生一定分流影响。

图 16：4月家用电器和音像器材类零售额同比增速为 3.2% (亿元/%)



资料来源：wind，申万宏源研究

3. 宏观经济环境

截止 2019 年 5 月 17 日,美元兑人民币汇率中间价报 6.8859,去年至今上涨 5.81%。

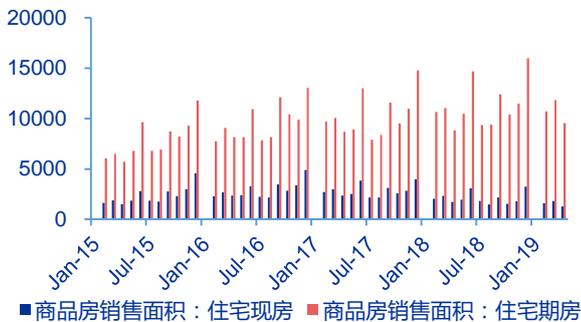
图 17：美元兑人民币汇率中间价去年至今上涨 5.81%



资料来源：wind，申万宏源研究

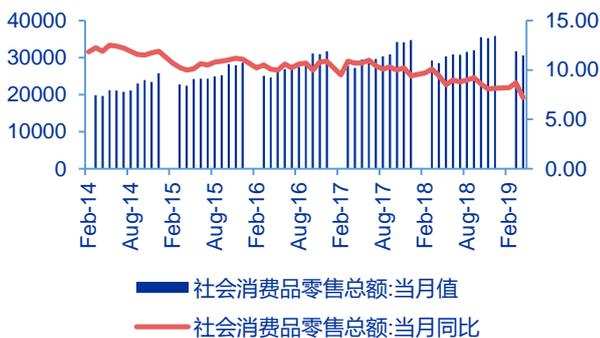
2019 年 4 月，商品房销售面积住宅现房为 1280 万平米，同比下跌 25.37%，住宅期房为 9562 万平米，同比增长 8.20%。2019 年 4 月，社会零售商品总额为 30586 亿元，同比增长 7.2%。2019 年第一季度，城镇居民人均可支配收入累计值为 11633 元，同比增长 7.9%。

图 18：国内商品房销售面积（万平米）



资料来源：wind,申万宏源研究

图 20：社会零售商品总额同比变化（亿元/%）



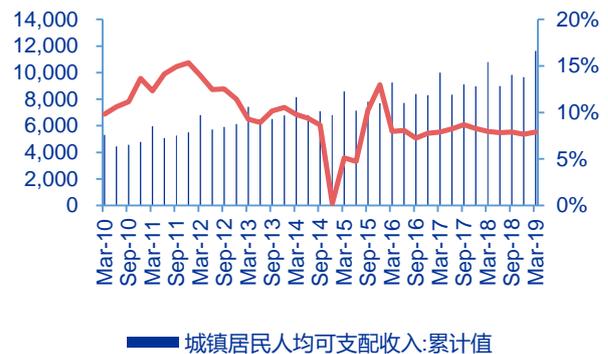
资料来源：wind,申万宏源研究

图 19：国内商品房面积同比变化（%）



资料来源：wind,申万宏源研究

图 21：人均可支配收入（元）



资料来源：wind,申万宏源研究

产业在线数据显示，2019年3月空调库存总计4780万台，同比增长21.94%，其中渠道库存为3780万台，同比增长30.34%，工业库存为1000万台，同比增长11.71%。从库存销量比来看目前约56%，渠道库存销量比约45%，整体风险仍然可控。

图 22：3月空调库存总计 4780 万台，库存销量比 56%(万台/%)



资料来源：wind，申万宏源研究

4. 本周家电公司公告

欧普照明：关于部分限制性股票回购注销完成的公告

根据公司《2018 年股票期权与限制性股票激励计划》相关规定以及 2018 年第一次临时股东大会的授权，公司本次共计回购已获授但尚未解除限售的限制性股票 6.63 万股。本次回购注销部分限制性股票完成后，公司股份总数由 75,613.01 万股变更为 75,606.38 万股，注册资本由人民币 75,613.01 万元变更为人民币 75,606.38 万元。
http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-13/603515_20190513_1.pdf

关于控股股东进行股票质押式回购交易的公告

中山欧普将其持有的公司有限售条件流通股 1,504.24 万股（占公司总股本的 1.99%）质押用于办理股票质押式回购交易业务。截至公告披露日，中山欧普持有公司股份 3.48 亿股，占公司总股本 46.06%。本次质押后中山欧普累计质押股份数量为 2,340.34 万股，占其所持公司股份总数的 6.72%，占公司股份总数的 3.10%。

http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-16/603515_20190516_1.pdf

关于 2018 年股权激励计划限制性股票第一期解锁暨上市的公告

本次实际解锁数量为 435,847 股，本次符合解锁条件的人数为 119 人。

http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-17/603515_20190517_1.pdf

青岛海尔：关于实际控制人的一致行动人增持公司股份实施结果的公告

海创智通过上海证券交易所集中竞价交易系统累计增持 7,301.10 万股公司股份，增持的股份种类为 A 股，增持均价为 14.94 元/股，增持金额 10.91 亿元（含手续费等）；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 25.77 亿股，占公司总股本比例为 40.46%。截至公告披露日，本次增持计划已实施完毕。

http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-11/600690_20190511_1.pdf

科沃斯：关于公司为全资孙公司提供担保的公告

科沃斯机器人股份有限公司（以下简称“公司”）拟以向中国银行股份有限公司苏州吴中支行申请开立金额不超过 500 万美元信用证的方式为全资孙公司 TEK(HONG KONG)SCIENCE&TECHNOLOGY LIMITED 提供连带责任担保，保证期间自具体业务合同发生之日起一年。

http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-11/603486_20190511_5.pdf

九阳股份：关于调整回购股份之回购价格上限的公告

公司自 2019 年 5 月 15 日起调整 2018 年《关于回购部分社会公众股的预案》中回购价格上限，本次回购股份价格由不超过 20 元/股调整为 19.20 元/股。根据最高回购规模、最高回购价格上限测算，预计回购股份数量为 416.67 万股，约占公司目前总股本的 0.54%，具体回购股份的数量以回购期限届满时实际回购的股份数量为准。

<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?2dc5d34b-9e99-4bd1-aff1-c3abffe8f5ac>

关于董事，高级管理人员减持股份计划实施完毕的公告

截至公告披露日，董事姜广勇、财务总监裘剑调的股份减持计划均已实施完毕，姜广勇减持 3.75 万股，减持均价 21.16 元，占总股本的 0.0049%；裘剑调减持 2.25 万股，减持均价 21.14 元，占总股本的 0.0029%。姜广勇、裘剑调减持股份来源均为股权激励计划。

<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?fad3446-2bff-4ef1-8177-2ef0cfdd2d4c>

华帝股份：关于公司股东股份质押及部分股份提前回购并解除质押的公告

股东潘叶江先生所持有本公司的部分股份被质押，质押股数 590 万股，本次质押占其所持股份的 6.79%；股东潘叶江先生所持有本公司的部分股份提前回购并解除质押，提前回购并解除质押股数 671.52 万股，本次解除质押占其所持股份的 7.72%。

<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?29af25cf-ee46-48f7-82d0-86c6c2ec455b>

苏泊尔：2018 年度权益分派实施公告

以公司现有总股本 8.21 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 10.20 元人民币现金（含税）。

<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?47e30f3e-023d-4c91-b9fd-fd0f775869ca>

奥佳华：关于回购注销部分限制性股票的减资公告

董事会同意根据公司《第二期股权激励计划》等相关规定，回购注销已离职的激励对象已获授但尚未解除限售的共计 12.00 万股限制性股票，回购价格 8.54 元/股。本次回购注销完成后，公司总股本将由 56,145.75 万股减至 56,133.75 万股，公司注册资本也相应由 56,145.75 万元减少为 56,133.75 万元。

<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?5d6314fe-8d83-40f5-92dc-4ecf7beecfea>

关于 2018 年年度股东大会决议的公告

<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?73caf3d8-88e8-4d10-b7f6-a5aa8f4b7637>

荣泰健康：2018 年年度股东大会决议公告

http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-14/603579_20190514_1.pdf

美的集团：2018 年年度股东大会决议公告

<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?fd5f5774-b4fa-40c9-926b-b4aaf1c63caf>

万和电气：2018 年年度股东大会决议公告

<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?7de5fb49-da52-4392-a8e9-fdd3afe1112b>

莱克电气：2018 年年度股东大会决议公告

http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-18/603355_20190518_1.pdf

5. 行业新闻摘要

智能引发跨界联姻

在当前物联和智慧家庭时代，智能家居渐成人们美好生活的向往与标签。智能家居昭示所需产品朝着科技、智能、功能集成等趋势发展。在此趋势下，基于家庭场景化构建以全屋解决方案的商业模式显现。这种商业模式将家电单品、家居产品整合成一个协同运作的生态体系，其中，智能蕴含的商业价值正助力传统行业转型和市场竞争格局重构，释放如下信号：

制造模式：以产品格局向智能格局的产业升级 家庭场景化商业价值凸显

在智慧家庭、智能制造等市场的推动下，越来越多的家电生产商致力于智能产品研发，并借机引领行业发展。无论黑电、白电，还是厨电，均不同程度加入了智能化元素。单从2018年产品结构上来看，智能家电除增速平稳之外，市场规模逐步走高。在消费者日益注重科技与健康的前提下，智能技术在家电产品中的大量应用，在改变用户生活方式和消费习惯的同时，深入用户需求。

渠道模式：企业嫁接的产业模式开始进入竞争行列 渠道开始出现“竞争多元化”时代

在物物互联的应用场景下，以新思维启动新思路，构建供应新体系，打造合作新模式，正加码渠道发展。案例一，空调、烟灶、热水器、净水器等家电专柜走进家居卖场，家电品牌与定制家居品牌企业达成战略合作，捆绑售卖；案例二，定制家具与家电卖场深度合作，如买家具送家电。案例三，家电+家居+家装的异业联合，以家为核心，持续提升服务能力，深化战略合作，为消费者提供品质生活解决方案商业模式初显。在有效的细分市场进一步扩大家居行业产业链、产品种类、销售渠道，使得家电与家居企业嫁接的产业模式开始进入竞争行列。这种高层次市场竞争，产融集合、一体化模式，具有客观的成长空间和进入机会。在释放市场消费空间，增加客单量，带来家居规模和市场占有率的双重增长。

总而言之，智能家居概念的引燃，带来家居市场重新洗牌的机会。随着消费升级不断升温 and 智能技术的不断发展，智能家居整体解决方案将成更多中国家庭的选择。

<http://t.cn/EKtzHJt>

新常态从“新”出发 冰箱产业结构升级蔚然成风

5月16日，由中国家用电器协会与国家信息中心信息化和产业发展部指导、中国家电网主办的“焕·鲜 1+X LIFE——2019中国冰箱行业高峰论坛”在北京举行，博世家电、卡萨帝、帝度、海尔、海信、奥马、华日、康佳、统帅、美菱、松下、容声、三星、西门子家电、创维、万宝、惠而浦等主流冰箱品牌企业，与论坛独家渠道战略合作伙伴京东家电齐聚一堂，共同梳理行业脉络和消费趋势，探讨冰箱行业发展和进化的方向。

大盘稳定 高速增长向高质量增长“挺进”

2018 年以来，家电市场的外部发展环境日趋恶劣。但就冰箱市场来看，虽然仍面临上游成本居高不下，换购需求释放缓慢的局面，但受房地产等外部因素的影响却越来越小。整体来看，2013 年的市场高峰过后，冰箱业进入横盘调整通道，2014-2016 连续三年出现量、额齐跌的态势，2017 年以来则一直延续量稳额升的“新常态”。

根据中怡康推总数据显示，2018 年冰箱市场零售量规模 3148 万台，同比下降 6.2%；零售额为 930 亿元，同比微增 0.7%。2019 年第一季度，冰箱市场零售量规模 678 万台，同比下降 3.6%；零售额为 204 亿元，同比下降 5.9%。中怡康品牌中心总经理左延鹄以“高速增长不再，需辩证理性适应窗口期”形容当下冰箱行业走势。

作为与人口结构有着密切关联的产业，在中国 13 亿人口规模趋于稳定的前提下，冰箱的家庭保有量已经趋近饱和。数据显示，早在 2016 年底，国内居民平均每百户冰箱拥有量已达到 93.5 台，受高渗透率和低人口增长影响，国内冰箱市场销量增长开始趋向于结构升级下的更新换代需求。

在中国家电网近期的走访调研中，多数冰箱企业对 2019 年的冰箱市场走势持谨慎乐观态度。相关冰箱企业负责人表示，虽然今年 Q1 冰箱市场出现量额齐降的态势，但整体来看，维持市场销量增长的因素没有太大变化，2019 年全年总销量还是会维持基本稳定。

“近年来，冰箱行业进入一个‘稳态’发展阶段。”中国家用电器协会副理事长王雷指出，虽然每年的市场增量有所起伏，但整体变化不大。不过如果将冰箱产业视作一片大海，海面虽然风平浪静，深处却暗潮汹涌，孕育着澎湃的变化力量。

十年变迁 市场主导下企业继续修炼内功

2009 年 2 月份，国家开始全面实施第一次家电下乡，加上后续家电以旧换新、节能惠民等多项政策刺激，2009-2011 年间，冰箱内销大幅增长，从 2008 年的 2600 万台跃升至 2011 年的 5900 万台。家电下乡等政策在当时也极大推动了冰箱产品在农村市场的快速普及，2008 年农村冰箱家庭保有量为 30 台/百户，到 2010 年农村冰箱家庭保有量达到 48 台/百户，2011 年末预计已达到 60 台/百户的水平。不可否认，这一阶段的国内冰箱市场爆发性增长主要是来自于政策拉动。

2013 年开始随着家电下乡、家电以旧换新、节能惠民等相关政策的结束，冰箱市场进入“政策空白期”，第二阶段的后政策时代，冰箱行业进入持续 3 年的横盘调整通道。

2016 年至今，随着政策影响退出，行业回归市场主导“主旋律”，冰箱市场的量额波动幅度逐渐缩小。产业升级、产品结构调整、技术创新成为第一推动力，冰箱企业也更强调以产品升级去推动冰箱的更新换代。

渠道层面在十年间同样发生了显著变化，十年前，国美苏宁等家电专业大连锁卖场的崛起，冲垮了家电厂商早期的“百货商场+专卖店”模式；随后京东商城等家电网购电商平台的崛起，开始冲击全国大连锁等传统家电零售渠道。发展至今，随着新零售的崛起与快速发展，线上、线下的界限越来越模糊。从近期京东以 12.7 亿入股五星电器也能看出，电商企业正在加强试水与实体店的融合，通过线上线下体验式零售模式，将线下体验、线上购买发展成为一种常态化的渠道模式。

从品牌来看，在激烈的市场竞争中，冰箱企业的品牌集中度越来越高，当年家电下乡时涌现的冰箱品牌如今诸多早已不得见。根据中怡康数据显示，2018年，冰箱线下市场累计在销品牌数为119个，与去年同期相比减少4个；前十品牌的零售份额为93.0%，与去年同期相比提升2.6个百分点。线上市场方面，2018年累计在销品牌数为138个，与去年同期相比减少3个；前十品牌的零售份额为86.7%，与去年同期相比提升0.4个百分点。另外，2018年Q1、2019年Q1，冰箱市场CR3品牌份额分别为57.0%、57.6%，品牌集中度仍在提升。

变与不变 产品结构持续优化升级

世间唯一不变的就是变化，弹指一挥的这十年间，冰箱逐渐从厨房走向客厅。从十年前以两/三门直冷为主，到如今包括两门侧开、十字对开、法式四门、中式对开、五门、六门等各种款式冰箱产品的“百花齐放”，在消费升级的浪潮中，冰箱产品结构发生着日新月异的变化。根据中怡康数据显示，2016年多门冰箱零售量比重为12.3%、零售额比重为24.1%；2017年多门冰箱零售量比重为15.6%、零售额比重为29.0%；2018年多门冰箱零售量比重为18.5%、零售额比重为33.1%。多门冰箱的市场占比节节攀升中也能看出，产品升级成为近几年冰箱市场一个显著的特征。

产品功能与技术上，具备风冷无霜、变频、分储功能的冰箱产品市场渗透率快速提升，冰箱的智能化技术也从前几年“火爆”性炒概念阶段开始转向“内敛”型实际解决问题。随着5G时代来临，智能冰箱或迎新风口。不仅能凭借智能图像识别技术，自动辨别食物种类，分析提供储鲜建议；还可以实时监控食材的新鲜状态，自动给予提示；同时兼具智联食谱推荐功能以及在线购物功能。

市场层面，各种差异化卖点轮番发力后，炫技型技术和设计对冰箱销售的拉动作用疲态渐显，企业在产品创新上，开始聚焦于冰箱的保鲜本质与智能化需求，同时也越来越关注细分领域的消费趋势。

“今天距离家电下乡政策红利期的开启已经过去了10年，我们看到今天的冰箱无论在节能水平、智能化程度、功能细分、制造工艺等诸多方面都有极大的进步。现阶段，虽然市场增长趋缓，但中国现有冰箱市场规模在年销量在4500万台左右，这也是全球最大的单一冰箱市场，这依然是一个大有可为的市场。”王雷表示，在未来的新10年，消费升级、更新换代将成为行业主旋律。在物联网、大数据、5G等技术赋能下，冰箱从产品创新到渠道营销乃至企业组织架构的变革都将持续深化。置身其中，中国冰箱产业如何顺势而动，保持现有优势的同时创造全新价值链，是需要全行业共同关注的课题。

<http://t.cn/EKQ20vb>

冰柜中“贵族崛起”

中怡康推总数据显示，2019年第一季度，冰柜零售量、零售额规模分别同比增长-0.05%、-0.02%，其中，根据月度数据显示，双温柜、变温柜、商用冷藏柜、冷冻柜、商用冷冻柜、客厅柜、M柜市场份额分别是14%、72.2%、1.07%、5.41%、0.15%、6.5%、0.71%，变温柜在冷柜中比重独占鳌头，根据同比数据来看，双温柜同比下滑-10.9%，变温柜同比

增长 0.4%，冷冻柜同比增长 66.8%，客厅柜同比增长 2.0%。其中冷冻柜、客厅柜 2019 年一季度同比表现良好。从 Q1 数据中，我们不难发现冰柜市场拥有两个明显趋势。

一、冰柜市场基础主要为变温柜、双温柜，在消费分级时代，我们需把控冰柜基础品类。具体看到变温柜，变温柜 Q1 均价由 2018 年 1306 元上升为 2019 年 1330 元，变温柜和双温柜两者市场份额合计为 86%，已占据冰柜市场大半壁江山，因此，我们需重点把控双温柜、变温柜市场品类，双温柜主要容积集中在 170-229L，零售额份额为 66%，另 270-289L 零售额份额由 2018 年 10.52% 上升到 2019 年 11.05%。变温柜主要容积段分布在容积段两头，小于 150L 容积段零售额份额占据了 51%，其中大于 310L 容积段零售额比重占据 11.57%

二、把控基础品类同时，需要注重消费升级时代的升级品类，比如客厅柜、冰吧、酒柜。以客厅柜=100%，冰吧零售额份额 86.42%，酒柜 13.58%，客厅柜主要品类关注冰吧，市场上主力品牌已开始细分品类冰吧上占据一定市场份额，如海尔、容声、海信等品牌。酒柜主要品牌以海尔、博世为主，对产品进行了一定布局与开拓。从均价上看，冰吧 Q1 均价由 2018 年 3605 到 2019 年 3659 元，酒柜均价由 2018 年 7709 元到 2019 年 7459 元，冰吧与酒柜的均价普遍高于变温柜和双温柜，属于冰柜品类中高溢价、高利润产品，值得品牌商关注。

一言以蔽之，冰柜的基础品类带来市场量的积累与沉淀，细分品类冰吧、酒柜带来高价值高溢价品类。在消费分层的今日，我们不应该武断的追求高价位段品类，也不能只把注意力集中在市场量大的常规品类，稳中求进，差异化布局仍是市场主要方法，希望品牌商能把控市场火候，利用差异化品类在品牌崛起的今日，打造自己高价值细分品类，为传统品牌注入一丝新奢品牌活力！

<http://t.cn/EKCoDw6>

《2019 年中国家电行业一季度报告》在京发布

5 月 13 日，“2019 年中国家电行业一季度报告发布会”在北京召开，中国家用电器研究院和全国家用电器工业信息中心在会上联合发布了《2019 年中国家电行业一季度报告》（以下简称“一季度报告”）。一季度在全年经济运行中具有特殊意义，因此，本次一季度报告的发布，对全年家电行业状况的预判具有重要的参考价值。

中国轻工业联合会综合业务部副主任王旭华对家电行业在产业结构升级上取得的成绩给予了充分肯定。他说，近几年家电产业在落实中央供给侧改革的实践中走在了前列，随着居民消费升级的步伐加快，家电企业在供给能力上积极响应变化的消费需求，传统家电品类上应用新技术引领品质升级，新兴品类上积极探索丰富供给，深刻践行了中央提出的增品种、提品质、创品牌的消费品“三品”战略。

中国家用电器研究院院长助理、全国家用电器工业信息中心执行副主任吴海涛表示，2018 年，家电行业渡过了异常艰难的一个冬天，下半年起在宏观经济增速放缓，大家电增量市场基本饱和，房地产拉力减弱等行业内外不利因素影响下，诸多品类出现了增长放缓甚至下滑，下半年总体情况明显弱于上半年。2019 年一季度，行业总体运行状况延续了上

年四季度的低迷态势，主要品类中，除空调实现小幅上涨外，彩电、冰箱、洗衣机、厨电市场零售额均出现了不同程度的下滑，其中尤以历来竞争激烈的彩电市场下滑幅度最大。谈到未来的机会，吴海涛认为，虽然在增量市场的突破已十分困难，但居民可支配收入持续增加带来的改善型需求将迎来大规模释放。

全国家用电器工业信息中心研究部部长宋敬学对一季度报告进行了解读。报告显示，2019年一季度，中国家电市场零售额规模达到1834亿元，同比下降3.1%，传统品类中，多数产品呈现下滑。在传统家电的主要赛道上，产品同质化严重，比如电视向大尺寸进军，空调追逐更高的能效，冰箱向多门转移，洗衣机保持着滚筒和大容量的发展趋势，在这些主要趋势上，很难有企业甩开竞争对手很多，因此，各企业把精力放在了产品功能的升级上，比如电视分辨率的提升，空调健康功能的丰富，冰箱内部保鲜空间的区隔，洗衣机空气洗功能的实现等等，功能叠加成为传统家电共同的升级路线。传统产品不断丰富自身功能的同时，市场上涌现出了很多新的品类，从而满足消费者丰富多样的消费需求。这些产品主要针对的是“懒人经济”、健康问题、养生需求、在市场上引起热议的同时，也有着快速的规模增长。比如厨电产品中，洗碗机以22.7%的同比增长率继续领跑厨电市场。

智能和健康成为主要趋势

传统家电已经进入存量市场时期，全国有着很大的替换基数。较高的百户保有量，较高的消费者接受度，促使传统家电的销售向着替换更新的方向发展，消费者的选择则向着智能和健康的趋势进行。

WIFI功能是家电实现智能的一个先决条件，目前具有WIFI功能的家电品类越来越多，从电视，到空调，冰洗产品，再到厨卫产品，全国家用电器工业信息中心数据显示，具有WIFI功能的家电产品已经有30种之多。在今年的AWE展会上，各家电企业纷纷携带自己的智能产品参加这次以“AI上·智慧生活”为主题的家电盛宴。

家电另外一个重要的卖点就是“健康”，比如护眼电视，保鲜性能更好的冰箱，分类洗涤的洗衣机，零冷水的水热水器，空气净化器，净水器，破壁机等，不仅在产品细分上做了更多的创新，在产品功能上也是针对消费者的不同痛点，做出很多改善。

线上线下全覆盖发展更好

一季度报告显示，2019年一季度线上市场零售额份额较去年同期上升近4个百分点，达到34.9%，同比增长率为8.6%，但是对于彩电、空调、冰箱、洗衣机、厨卫产品，线下市场仍是主要渠道，而生活家电等小家电产品对线上的依赖度明显增加，其线上占比高达57.1%。

在线上市场的渠道分布上，京东、苏宁易购、天猫占据线上绝大部分市场份额，几乎是三分天下之势。这三个渠道市场整体份额合计为95.7%，较去年同期的94.0%增长了近2个百分点。这三大渠道进一步挤压其他渠道的市场份额，其中苏宁易购和京东的市场份额分别扩大了2个百分点和1个百分点。

线下渠道规模在 2019 年一季度仍呈现萎缩的趋势，整体规模为 1195 亿元，同比增长率为-8.3%。众多产品出现下滑，尤其是厨卫产品，仍处于增量期，前期市场规模一直处在增长的趋势，但是 2019 年一季度出现较明显的下滑，可见这类产品也迎来了转折点。

在渠道分布上，全国连锁渠道、地方连锁渠道、百货、超市、乡镇零售店等构成整个线下市场。目前形成了“一超多强”的销售局面，苏宁易购线下门店已经超过 1.2 万家，采取“两大、两小、多专”的店面类型组合战略。在线下家电市场，苏宁易购以 17.1% 的市场份额占据第一的位置，其它全国连锁、地方性家电连锁的市场份额与其存在着一定差距。

线下企业试水线上已经不是热门话题，很多传统线下渠道都搭建了自己的线上平台，而线上销售渠道也在向线下渗透，天猫、京东、小米纷纷建设自己的实体门店。在线上 and 线下全场景覆盖的模式中，苏宁是转型较早的企业，也是受益较大的渠道。一季度报告显示，2019 年一季度，在所有渠道形态中，苏宁易购依靠自己的线上线下全场景覆盖模式，获得了 22.3% 的市场份额。这也充分说明，在未来的家电市场中，“线下体验，线上下单消费”的方式，或者“线上引流，线下直接体验消费”的方式将形成相互促进。线上和线下只有协同发展，才能建立自己的优势，从而走得更稳健，发展得更快。

差异化和精细化是未来竞争的分水岭

2019 年一季度的家电市场并没有摆脱 2018 年下行的态势，无论是零售量，零售额，以及单价，都表现出行情不振的局面，因此全国家用电器工业信息中心预计向后的未来家电市场也不乐观。

即将到来的 618 是二季度最大的促销节点，参考一季度的情况，今年 618 当周的线上市场销售不会出现太高的增长，整体市场零售额预计同比下降 5%~8%。从 4 月的销售情况来看，同比情况较 1-3 月累计情况略有好转，但是二季度的销售压力依然很大，全国家用电器工业信息中心预测整体规模较去年同期仍会出现下滑，同比增长率预计为-2%。其中下滑幅度较大的品类将是电视和冰洗产品。

国产家电品牌的市场份额继续扩大，这一趋势不会改变，同时头部品牌的市场份额也在继续挤压中小品牌的市场份额，这种马太现象愈加明显。但是只要抓住消费者的痛点，针对性地做出差异化和精细化的产品，就能在竞争中占据主动。差异化方面，要求企业根据市场发展趋势，做到对应消费者丰富多变的消费需求，匹配出相应的差异化产品；而精细化要求企业对自己的产品做深，既要有合理的产品梯队，又要有产品功能的深度挖掘，比如电视新显示技术的应用，冰箱保鲜技术的发明，洗衣机新洗涤方式的创新等等。

<http://t.cn/EK5vRer>

工信部将鼓励支持外资企业参与发展超高清视频产业

到 2022 年内容资源极大丰富

当前,超高清视频内容匮乏仍然是制约产业发展的重要因素。不过根据《超高清视频产业发展行动计划(2019-2022 年)》发展要求,到 2022 年超高清视频内容资源极大丰富,网络

承载能力显著提高,制播、传输和监管系统建设协同推进,产业发展支撑体系基本健全,形成技术、产品、服务和应用协调发展的良好格局。

中央广播电视总台副台长阎晓明在会上表示,中央广播电视总台正紧抓历史机遇,积极构建“5G+4K+AI”全新战略格局。去年10月,率先开播了国内首个上星4K超高清频道。今年3月,中央广播电视总台和广东省人民政府签署了深化战略合作框架协议,在5G新媒体技术、4K超高清频道落地、4K/8K节目技术研发与超高清产业转化等方面展开深入合作。

鼓励支持外资企业参与发展

工业和信息化部部长苗圩指出,超高清视频是继数字化、高清化之后的新一轮重大技术变革。国家高度重视新兴技术领域的创新发展,超高清视频面向最广大的消费者市场和行业应用市场,融合创新空间广阔,有望成为5G商用部署的重要场景和驱动力。未来将深化与海外优势国家和地区的交流合作,鼓励支持外资企业参与我国超高清视频产业发展,实现合作共赢。

2020年东京夏季奥运会、2022年北京冬季奥运会将使用8K进行转播,预计将成为产生高画质内容的“引爆点”,因此显示器要做好高画质视频内容的呈现。LG Display CEO韩相范表示,“今年4月,韩国已经开启了5G时代。中国已经具备了在5G领域的全面技术,预计将成为全世界5G发展速度最快的国家。而5G的数据处理速度及容量将会给内容及显示产业的整体生态环境带来巨大的变化,新的要求需要开发新的显示技术,那就是OLED。2012年,LG Display作为首家国外显示厂商,在中国广州建立了LCD面板工厂。2019年大尺寸OLED工厂将在广州启动。大尺寸OLED工厂同样首次将在中国开启生产。”

终端厂商齐首秀“5G+8K”电视

目前,中国正在进行5G通信的商用试验,这逐步为4K、8K超高清视频内容的传输创造更有力的支撑。所以,“5G+8K”以及“5G+8K+AIOT(人工智能的物联网)”概念,继续升温。

今年以来各大彩电企业纷纷推出8K产品。海信集团发布了8K OLED电视海信A8,康佳集团发布75英寸全程8K电视A3,四川长虹推出8K双平面电视。在2019世界超高清视频4K/8K产业发展大会同步的展览中,创维、康佳、夏普等也都亮出“5G+8K”或“5G+8K+AIOT”的旗号。

此外,为了推进8K超高清产业快速发展,中国电子视像行业协会、美国电影协会、腾讯、海思、华星光电以及苏宁易购等骨干行业协会及企业组成项目组,现场签约“8K超高清产业生态示范项目”,共同为8K超高清的产业生态做行业示范。

<http://t.cn/EKap2Ge>

表 1：家用电器行业重点公司估值表

代码	名称	评级	5月17日收盘价	净利润（百万元）			股本（亿）	每股收益（元/股）			PE		
				2019E	2020E	2021E		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
000651	格力电器	买入	54.80	28767	31828	35364	60.16	4.78	5.29	5.88	11	10	9
600690	青岛海尔	买入	15.78	8282	9604	11147	63.68	1.30	1.51	1.75	12	10	9
002508	老板电器	买入	26.47	1606	1769	1979	9.49	1.69	1.86	2.09	16	14	13
002035	华帝股份	买入	12.59	664	735	892	8.82	0.75	0.83	1.01	17	15	12
002677	浙江美大	买入	14.09	478	583	695	6.46	0.74	0.90	1.08	19	16	13
002032	苏泊尔	买入	67.51	2001	2380	2763	8.21	2.44	2.90	3.36	28	23	20
603868	飞科电器	增持	36.39	956	1068	1168	4.36	2.20	2.45	2.68	17	15	14
603355	莱克电气	增持	21.55	514	627	721	4.01	1.28	1.56	1.80	17	14	12
002242	九阳股份	买入	20.87	874	1051	1284	7.67	1.14	1.37	1.67	18	15	12
603515	欧普照明	增持	32.29	1004	1177	1412	7.56	1.33	1.56	1.87	24	21	17
002050	三花智控	增持	10.84	1291	1490	1720	27.66	0.47	0.54	0.62	23	20	17
600060	海信电器	增持	8.67	614	767	920	13.08	0.47	0.59	0.70	18	15	12

资料来源：Wind、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。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

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.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，可以向我们的销售员索取。

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。