

家电渠道“新零售”变革影响几何？

——整体冲击可控，低线品牌格局重构

核心观点：

• 家电“新零售”渠道变革主要爆发于四级及以下市场，苏宁、京东、阿里三足鼎立。

新零售概念最早由马云在 2016 年下半年提出，对家电行业而言，行业真正开始较大幅度受到“新零售”或者说“O2O”模式影响实际始于 2018 年，实际上至 2017 年底苏宁主要负责开拓乡镇市场的苏宁零售云加盟店仅仅 39 家，对行业影响仍然较小。

• 苏宁系：“一大、两小、多专”布局，2020 年目标开店 2 万+。

苏宁新零售的发展爆发主要在 2018 年，2017 年公司苏宁易购广场、苏宁易购直营店、苏宁零售云门店和电 3C 零售店数量合计仅 2615 家，到 2018 年已经超过 1 万家。未来发展上，苏宁计划到 2020 年将实现 20000 家互联网店的规模，我们预计未来开店主要集中于负责四级以下市场的苏宁零售云加盟店、苏宁小店，和家电较为相关的主要在苏宁零售云加盟店。

• 京东系：“京东帮”到“京东家电专卖店”，分级城市步步推进。

2017 年，京东开始对三四级以下城市开始渠道下沉，渠道载体由京东帮服务店延伸为京东家电专卖店，未来规划上，京东预计 2019 年将再增加 5000 家门店，互联网门店数量将达到 2 万家。

• 阿里系：“农村淘宝”到“天猫优品”，2021 年覆盖 15 万村庄。

阿里系的家电渠道变革前身是由其 2014 年提出的“农村淘宝”战略升级而来。2014 年 10 月，阿里巴巴启动“千县万村计划”战略，计划在未来 3 至 5 年内投资 100 亿元，建立 1000 个县级服务中心和 10 万个村级服务站，天猫优品是农村淘宝的第四次升级业态。战略布局上，未来三年内，天猫优品服务站将覆盖 1000 个县、15 万左右的村庄，占据中国近 1/4 村庄。由于有着农村淘宝之前的基础，从下沉农村渠道的角度，阿里目前在三大家中战略更为领先。

• 对家电行业渠道影响：整体可控，低层级品牌冲击较大。

首先，从空调行业整体来看，目前空调 1-3 级市场销售占整体空调销量的 90% 以上，四级市场销售占比不到 10%。因此即使从极端角度考虑，新零售渠道变革对家电的主要边际影响也主要在这 10% 的四级以下市场，对行业的冲击整体可控。

其次，从上市公司层面，主要龙头公司依托前期较为完善的渠道布局，在 1-4 级市场的市占率分布较为均衡，而新近崛起的互联网家电品牌如苏宁极物则呈现一二级市场市占率低，四级以下市场市占率高的结构，而 O2O 销售领军企业的奥克斯，我们认为本质或仍然是通过低价策略抢夺一二级市场对价格敏感度较高的消费者，而较难动摇四级市场传统家电企业地位。最终行业的洗牌或主要在四级以下市场，并对低层级品牌冲击较大。

• 投资建议：基于本文渠道变革的讨论，主要推荐具备深厚护城河的白电龙头格力电器、美的集团和青岛海尔；基于房地产竣工改善预期，推荐厨电龙头老板电器、华帝股份和浙江美大；基于成长稳健性，推荐小家电龙头苏泊尔。

家用电器

维持

增持

陈伟奇

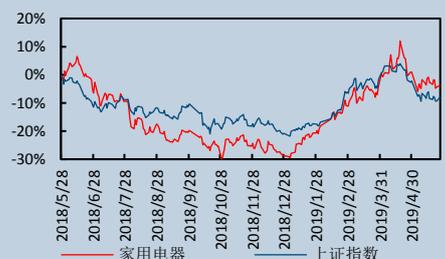
chenweiqi@csc.com.cn

010-85156473

执业证书编号：S1440518100004

发布日期：2019 年 05 月 29 日

市场表现



相关研究报告

家电板块跑输大盘，厨电涨幅居前

本周家电指数下跌 1.66%，同期沪深 300 指数下跌 1.50%，上证综指下跌 1.02%，家电板块低于沪深 300 指数 0.16 个百分点。

美的北上资金净流出额居首，海尔获逆势增持

北上资金本周净卖出 163.36 亿元，本月至今净流出额度已达 527.46 亿元，再创历史新高。家电板块单周净流出 26.56 亿，其中美的集团自 5 月 22 日复牌后，本周北向资金净流出额 18.89 亿居家电板块榜首，陆股通持股比例环比减少 0.56%。青岛海尔单周净流入破亿。

原材料价格下行，面板价格整体上涨

本周原油大幅下挫，布油价格出现下跌，收于 69.26 美元/桶，周跌幅-4.03%。LME 铜价收于 5962.5 美元/吨，本周下跌 1.54%；铝收于 1802.0 美元/吨，本周下跌 1.91%。

公司动态：

【美的集团】公司发行 A 股换股吸收合并小天鹅收购请求权申报期已结束，申报期内没有投资者申报行使美的收购请求权，公司股票在 5 月 22 日（星期三）上午开市起复牌。2018 年年度分红派息实施方案：以本公司总股本 65.66 亿股为基数(已扣减公司已回购股份约 0.4 亿股)，向全体股东每 10 股派发现金红利约 13.04 元(含税)。

【格力电器】百度、淡马锡、厚朴投资、高瓴资本等资本巨头领衔 25 家投资机构现身股权转让投资者见面会。目前具体征集方案尚在研究中，可以明确的是公开征集方案将会围绕这次格力电器混改的目标来确定。此外，对于管理层能否与其他投资者组成共同主体参与本次公开受让，格力称原则上欢迎所有符合公开征集原则的意向投资者参与本次公开受让。

【老板电器】公司 2018 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本 9.49 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 8 元人民币现金。

【苏泊尔】公司董事苏显泽减持计划已实施完毕，共减持 28.81 万股(占公司总股本的比例 0.035%)。高管徐波减持股份数量已过半，累计减持 7.51 万股，占公司总股本 0.009%。

目录

一、家电渠道新零售变革影响几何？冲击可控，主要集中在占比 10% 低层级市场	4
（一）家电“新零售”渠道变革：主要爆发于三四级市场，苏宁、京东、阿里三足鼎立	4
（二）苏宁系：“一大、三小、多专”布局，2020 年目标开店 2 万+	4
（三）京东系：“京东帮”到“京东家电专卖店”，分级城市步步推进	5
（四）阿里系：“农村淘宝”到“天猫优品”，2021 年覆盖 15 万村庄	6
（五）家电新零售渠道变革影响几何？整体可控，低层级品牌冲击较大	7
二、家电板块跑输大盘，厨电涨幅居前	9
（一）家电板块下跌跑输市场	9
（二）厨电涨幅居前，海信居跌幅榜首	10
三、美的北上资金净流出额居首，海尔获逆势增持	10
四、原材料价格下行，面板价格整体上涨	12
（一）大宗原材料价格：原油大幅下跌，铜铝价格下行	12
（二）上游面板价格：4 月面板数据公布，价格整体上涨	12
五、行业动态	13
六、公司动态	14
（一）公司资讯	14
（二）公司公告	15
七、投资建议	16
八、风险提示	16

图表目录

图表 1：苏宁易购自营店	5
图表 2：苏宁家电 3C 专业店	5
图表 3：苏宁新零售门店布局。对家电渠道冲击主要集中于苏宁零售加盟店和家电 3C 专卖店	5
图表 4：京东家电专卖店	6
图表 5：京东家电专卖店	6
图表 6：京东线下渠道布局	6
图表 7：天猫优品服务站	7
图表 8：天猫优品服务站	7
图表 9：空调行业分层级市场销售占比	7
图表 10：主要空调公司分级市场市占率	8
图表 11：主要空调公司分级市场市占率	9
图表 12：板块涨跌幅度（单位：%）	9
图表 13：本周各板块涨跌幅：（单位，%）	10
图表 14：本周 A 股家电板块股价涨跌幅表现	10
图表 15：本周家电板块陆股通资金流入情况	11
图表 16：陆股通持股比例前十位近一周持股比例环比增减趋势（单位：%）	11
图表 17：陆股通持股比例前四位近三个月持股比例趋势变化：（单位，%）	错误!未定义书签。

图表 18: 油价与线材价格 (单位: 美元/桶, 元/吨)	12
图表 19: 铜价与铝价 (单位: 美元/吨)	12
图表 20: 各尺寸 Open-Cell 面板价格走势 (单位: 美元)	13

一、家电渠道新零售变革影响几何？冲击可控，主要集中在占比 10% 低层级市场

（一）家电“新零售”渠道变革：主要爆发于三四级市场，苏宁、京东、阿里三足鼎立

新零售概念最早由马云在 2016 年下半年提出，当时是指“电子商务”将会成为传统的一个概念，未来会是线下、线上、物流结合的“新零售”模式。

对家电行业而言，行业真正开始较大幅度受到“新零售”或者说“O2O”模式的影响实际始于 2018 年，即使是最早提出新零售概念的阿里系，2017 年之前主要仍然是通过农村淘宝进行渠道下沉，并且销售的主要是生活日用品和农产品等，而京东、苏宁 2017 年刚开始提出符合各自发展特色的“新零售”模式，实际上，至 2017 年底苏宁主要负责开拓乡镇市场的苏宁零售云加盟店仅仅 39 家，苏宁小店仅仅 23 家，对行业影响仍然较小。

经过一年的酝酿发展，2018 年家电行业新零售开始真正爆发，当年底苏宁零售云加盟店已达到 2071 家，苏宁家电 3C 专卖店达到 2105 家，京东家电专卖店合计已达到 1.5 万家。

家电行业线上渠道排名前三的苏宁、京东、天猫占有率分别达到 30.1%、38.9%、24.9%，合计达到 93.90%，线下渠道苏宁市占率也已经达到 17.50%，因此通过苏宁、京东、天猫渠道销售的家电产品大概占到整体家电市场的 45.30%。若剔除家电上市公司自有渠道，苏宁、京东、天猫三家销售家电产品已超过市场 80%，因此家电行业渠道端互联网化的变革亦主要集中于苏宁、京东、天猫三大集团，那么三家近年在家电“新零售”渠道的布局又是怎样的呢？

（二）苏宁系：“一大、三小、多专”布局，2020 年目标开店 2 万+

苏宁主要通过“智慧零售”战略开展新零售布局，具体表现为“一大、三小、多专”的产品族群布局，其中“一大”是指苏宁易购广场，“三小”是指苏宁小店、苏宁易购直营店以及苏宁零售云加盟店，“多专”是指专注于垂直类目经营的业态，包括家电 3C 零售店、母婴店（红孩子）、超市门店、家居生活店等。

其中苏宁家电产品的销售主要集中在“一大”的苏宁易购广场，“三小”中的苏宁易购直营店以及苏宁零售云门店，以及“多专”中的家电 3C 零售店。新零售渠道变革主要集中于苏宁易购直营店、苏宁零售云门店和家电 3C 零售店。

苏宁易购直营店是苏宁下沉县城乡镇市场的智慧零售端口，面积为 200-700 平方米。经营模式有别于其他电商平台，它按照苏宁物流与开发区域进行开发，采取进驻或规划进驻县城的方式，1 县 1 店，任用苏宁自有员工，并遵照员工返乡承担苏宁易购直营店运营的原则，促进员工返乡创业。与此同时，此种合作方式以事业合伙人方式展开，即公司投资建店，店长负责运营管理。为了能更好的激励员工全身心投入到苏宁易购直营店，苏宁易购每年年底都将会拿出利润的一部分给店长及店员分红。

苏宁零售云门店是苏宁在 2017 年 7 月设立新事业部“零售云”发展而来，2018 年年初开始进入加速开店

期。零售云是苏宁渠道下沉的中坚力量，主要针对县镇、乡村等 4-6 低线城市开设加盟店。

苏宁家电 3C 专业店以苏宁易购云店为代表，在实现家电家居、3C 产品、生活电器等核心品类销售的同时，还升级配套无人店、AI 购物、智能家居、生活课堂，打造集商品展示销售、互动体验、休闲娱乐及服务等于一体的智慧零售业态。公司已形成了在不同区域、不同标准的云店模型，一二级市场 2,000-8,000 平方米，三级市场 1,000-3,000 平方米，公司将对苏宁易购常规店进行持续的升级迭代。

图表1：苏宁易购直营店



资料来源：互联网

图表2：苏宁家电 3C 专业店



资料来源：互联网

苏宁新零售的爆发主要在 2018 年，2017 年公司苏宁易购广场、苏宁易购直营店、苏宁零售云门店和电 3C 零售店数量合计仅 2615 家，到 2018 年已经超过 1 万家。未来发展上，苏宁计划到 2020 年将实现 20000 家互联网店的规模，增量上还有 1 万家开店空间。而根据苏宁各自门店业态载体的规划，我们预计未来开店主要集中在负责三四级以下市场的苏宁零售云门加盟店、苏宁小店，和家电较为相关的主要在苏宁零售云门加盟店。

图表3：苏宁新零售门店布局。对家电渠道冲击主要集中于苏宁零售加盟店和家电 3C 专卖店

新零售布局	门店业态	2017	2018	2020E
一大	苏宁易购广场	15	16	
	苏宁易购县镇店直营	2215	2368	
三小	苏宁零售云门加盟店	39	2071	2 万+
	苏宁小店	23	4177	
多专	苏宁家电 3C 专卖店	323	2105	
	合计	2615	10737	

资料来源：公司公告、中信建投证券研究发展部

（三）京东系：“京东帮”到“京东家电专卖店”，分级城市步步推进

京东在家电渠道的新零售变革相对苏宁要早，京东最早在 2014 年就在石家庄赵县开设了第一家 O2O 县级门店——京东帮服务店，但此时京东帮服务店对标的是苏宁易购县镇店直营，主要开设在县级市等一二线市场，并未对行业渠道产生明显冲击。

图表4： 京东家电专卖店



资料来源：互联网

图表5： 京东家电专卖店



资料来源：互联网

2017 年，京东开始对三四级以下城市开始渠道下沉，渠道载体由京东帮服务店延伸为京东家电专卖店，2017 年，京东全国县镇村已经开设了将近 8000 家京东家电专卖店。就目前统计，京东家电专卖店已覆盖了 2.5 万个乡镇、60 万个行政村。

同时，京东也针对不同层级市场实行步步推进的战略，具体上，在**一二线城市大城市**，京东主要建立以体验为主的超级体验店，单店面积从 5 万平米起步，SKU 数量将比传统电器连锁店多，并实现门店的数字化、场景化。在**三线城市**推进“一城一店”，即每一个中型城市开一家店；在**四到六线乡镇**市场继续大力发展**家电专卖店**。

因此，实际上公司在 2017 年开始发力拓展的新零售渠道也主要针对**四到六线乡镇**市场，未来规划上，京东预计 2019 年将再增加 5000 家门店，互联网门店数量将达到 2 万家。

图表6： 京东线下渠道布局

京东开店计划	2017	2018	2019E
数量	8000	1.5 万	2 万+

资料来源：公司公告、中信建投证券研究发展部

（四）阿里系：“农村淘宝”到“天猫优品”，2021 年覆盖 15 万村庄

阿里系的家电渠道变革前身是由其 2014 年提出的“农村淘宝”战略升级而来。2014 年 7 月，阿里提出农村战略作为集团三大核心战略之一。2014 年 10 月，阿里巴巴启动“千县万村计划”战略，计划在未来 3 至 5 年内投资 100 亿元，建立 1000 个县级服务中心和 10 万个村级服务站。

但是农村淘宝一开始主要是对下级市场进行网购市场教育，改造的多为非专业化的小卖部，对家电家具等大件日用品影响很小，2017 年，农村淘宝升级为 4.0 模式，也就是天猫优品，才开始真正涉及家电流通渠道变革。

天猫优品店主要以优品的样品为主，集中在一些大小家电以及日用百货上。模式类似于小米产业链云米科技的云米线下体验店，商品采用品牌直采、工厂直供的方式，避开了经销商环节，因此部分产品的零售价比传统渠道的批发价还低，最大化让利消费者。

图表7： 天猫优品服务站



资料来源：互联网

图表8： 天猫优品服务站



资料来源：互联网

战略布局上，农村淘宝方面透露，2019 财年农村淘宝将覆盖逾 4 万村点；未来三年内，天猫优品服务站将覆盖 1000 个县、15 万左右的村庄，占据中国近 1/4 村庄。由于有着农村淘宝之前的基础，从下沉农村渠道的角度，阿里目前在三大家中战略更为领先。

（五）家电新零售渠道变革影响几何？整体可控，低层级品牌冲击较大

上文我们集中论述了苏宁、京东、阿里三大家在家电渠道新零售和 O2O 方面的布局情况，那么这些渠道发生的新变化对家电行业整体的影响究竟如何？从上市公司的角度各自的影响力度又是怎样的？下文我们以空调行业为例，根据目前可以得到的公开数据信息，尽力试图量化目前渠道变革对家电行业的影响。

首先，从空调行业整体来看，不同于此前的直觉认知，虽然四级及以下市场人口基数巨大（四级市场人口占全国的 43.8%），但是不论是零售量还是零售份额，目前空调主要销售仍然集中于 1-3 级市场，占整体空调销售量的 90% 以上，受制于消费水平、居民收入、渗透率等因素，**四级及以下市场空调销售占比不到 10%。**

而 2017 年以来的家电渠道新零售变革主要恰是集中于四级及以下的低层级市场（苏宁零售云门店、京东家电 3C 专卖店主要针对县镇、乡村等 4-6 低线城市开设），因此即使从极端角度考虑，新零售渠道变革对家电的影响也主要集中于在这 10% 低线市场，从宏观角度对行业的冲击整体可控。

图表9： 空调行业分层级市场销售占比

	2019 年 1 月	2019 年 2 月	2019 年 3 月	2019 年 4 月	2019 年至今
零售量					
一级市场	33.67%	34.61%	38.86%	37.16%	37.33%
二级市场	33.20%	31.65%	33.85%	34.73%	33.95%
三级市场	23.15%	23.60%	19.57%	20.65%	20.66%
四级市场	9.98%	10.15%	7.72%	7.45%	8.06%
零售额					
一级市场	32.43%	33.65%	38.54%	37.57%	37.06%
二级市场	34.12%	31.69%	34.45%	35.08%	34.47%
三级市场	23.57%	24.17%	19.55%	20.42%	20.69%

	2019年1月	2019年2月	2019年3月	2019年4月	2019年至今
四级市场	9.88%	10.49%	7.46%	6.93%	7.78%

资料来源：中怡康、中信建投证券研究发展部

批注1：此处市场分级主要根据2008年国家统计局和中怡康联合发布的中国家电市场分级标准

一级市场包含了23个行政区划，由直辖市和经济水平较高的省会城市、地级市市辖区构成；

二级市场有136个行政区划，以地级市市辖区为主，包含小部分经济水平很高的县级市；

三级市场有510个行政区划，以中等发展水平的县级市和县为主，包括部分经济欠发达的地级市市辖区；

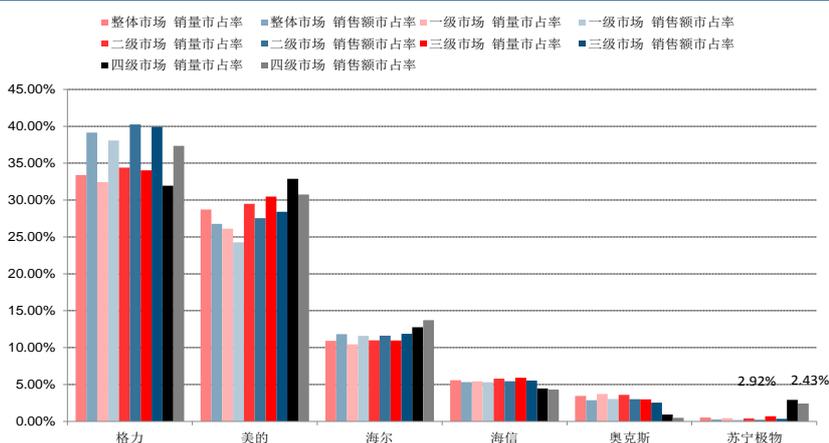
四级市场有1549个行政区划，由经济相对不发达的县级市和县组成。

批注2：其中四级市场的划分国土面积占全国的83%，因此应为包含四级县及以下乡镇的剩余市场。四级市场人口占全国的43.8%，但其GDP总量和社会消费品零售总额仅占到全国的五分之一。

其次，从公司角度，从两个方面进行解读。第一，从空调企业在不同层级市占率来看，由于空调仍然是以传统线下经销为主导的行业，线上销售占比不到30%，而龙头公司在四级以下市场也已经有较为完善的渠道布局，因此即使在这两年家电渠道O2O化转型的冲击下，传统空调企业在不同层级市场的市占率分布仍然较为均匀，主要还是由各自的品牌实力，企业规模决定。

典型如格力在1-4级市场的市占率基本均匀分布在30%-40%左右，而有些新兴崛起的互联网品牌则的确有数据上的异动，如今年迅速发力的互联网品牌苏宁极物空调，其在1-4线市场的销量市占率分别为0.43%、0.42%、0.69%和2.92%，在四级市场的市占率最高，不到半年迅速做到接近3%。

图表10：主要空调公司分级市场市占率



资料来源：奥维云网、中信建投证券研究发展部

第二，从空调企业在不同层级市场出货占比来看，传统空调龙头企业格力、美的、海尔在1-3级市场销售占比基本和行业销售占比基本一致，分别占到公司整体收入的36%、35%和20%左右，在四级及以下市场销售占比不到公司收入的10%。

值得一提的是，反而是此前被贴上互联网销售模式先行者的奥克斯，显示出的数据是其在一级市场销售的空调占公司整体收入的比重高于传统空调龙头，而在四级市场销售的空调占比反而最低，单从数据解读，这或

许说明奥克斯此前的快速增长抢占的实际是一线市场对价格比较敏感，同时对网购较为熟悉的成熟消费者，而在四级以下低层级市场，则受制于物流、渠道和安装等因素，单靠价格竞争力并没有撼动到传统龙头的地位。

此外，依托于苏宁渠道的苏宁极物，则显示出不同的销售结构，其在四级以下市场销售量占比达到 15%，明显高出其他空调企业，但是值得注意的是其销售额占整体的比重却不到 1%，可以看出其在低层级市场主要是通过以价换量的方式竞争，如果从长远盈利的角度考虑，其最终目的或仍然是 1-3 级市场，但此时对格力、美的等具备深厚护城河的企业冲击就相对有限了。

图表11：主要空调公司分级市场市占率

		格力	美的	海尔	海信	奥克斯	苏宁极物
一级市场	销量占公司份额	36%	34%	36%	36%	40%	31%
	销售额占公司份额	36%	34%	36%	37%	39%	31%
二级市场	销量占公司份额	35%	35%	34%	35%	35%	27%
	销售额占公司份额	35%	35%	34%	35%	36%	27%
三级市场	销量占公司份额	21%	22%	21%	22%	18%	27%
	销售额占公司份额	21%	22%	21%	22%	18%	27%
四级市场	销量占公司份额	8%	9%	9%	6%	7%	15%
	销售额占公司份额	7%	9%	9%	6%	7%	1%

资料来源：奥维云网、中信建投证券研究发展部

因此，总结来说，2017 年开始兴起的家电新零售渠道变革，主要集中于销售渠道占比接近半壁江山的苏宁、京东、阿里三大集团，而从渠道开拓的边际变化来看，互联网平台线下门店开拓主要在 2018 年爆发，增量上主要集中于四级及以下的乡镇市场，因此从行业总量上主要影响的是占比不到 10% 的四级及以下市场，对行业冲击整体可控。

从上市公司层面，主要龙头公司依托前期较为完善的渠道布局，在 1-4 级市场的市占率分布较为均衡，而新近崛起的互联网家电品牌如苏宁极物则呈现一二级市场市占率低，四级以下市场市占率高的结构，O2O 销售领军企业的奥克斯，我们认为本质或仍然是通过低价策略抢夺一二级市场对价格敏感度较高的消费者，而较难动摇四级市场传统家电企业地位。最后行业走向的均衡状态，或是 1-3 级市场的中高端份额依然牢牢把握于格力美的海尔等传统巨头手中，其中价格敏感度更高的部分市场份额被小米、奥克斯等新晋品牌侵蚀，而在占比不到 10% 的四级以下低层级市场，受渠道 O2O 冲击更大，最终则取决于传统白电龙头的介入深度（美的已近和天猫优品积极合作）和新晋品牌的拓展速度，走向新的均衡。

二、家电板块跑输大盘，厨电涨幅居前

（一）家电板块下跌跑输市场

本周家电指数下跌 1.66%，同期沪深 300 指数下跌 1.50%，上证综指下跌 1.02%，家电板块低于沪深 300 指数 0.16 个百分点。

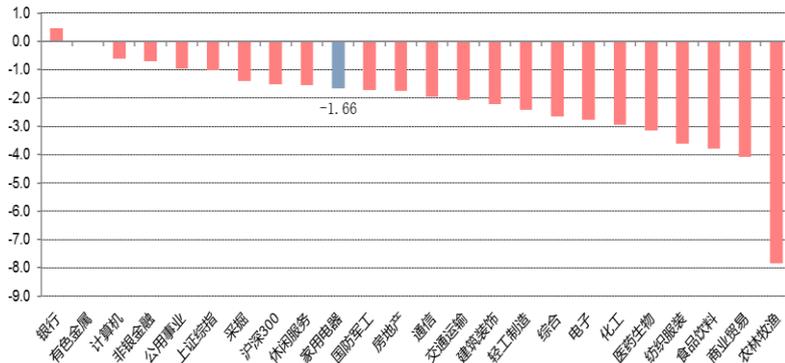
图表12：板块涨跌幅度（单位：%）

证券代码	证券简称	最新股价	本周涨幅
请参阅最后一页的重要声明			

000300.SH	沪深 300	3593.91	-1.50
000001.SH	上证综指	2852.99	-1.02
801110.SI	家用电器	6647.15	-1.66

资料来源: WIND、中信建投证券研究发展部

图表13: 本周各板块涨跌幅: (单位, %)



资料来源: WIND、中信建投证券研究发展部

(二) 厨电涨幅居前, 海信居跌幅榜首

图表14: 本周 A 股家电板块股价涨跌幅表现

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	2019 年 5 月 24 日收盘价 (元)	一周涨跌幅 (%)
涨幅榜				
002668.SZ	奥马电器	74.40	6.86	6.19
002032.SZ	苏泊尔	575.10	70.03	5.20
002508.SZ	老板电器	256.70	27.05	2.19
600690.SH	青岛海尔	1026.60	16.12	2.15
002242.SZ	九阳股份	162.40	21.16	1.39
跌幅榜				
00921.HK	海信家电	125.40	9.20	-10.51
300160.SZ	秀强股份	21.00	3.55	-7.55
002677.SZ	浙江美大	85.40	13.22	-6.17
600651.SH	飞乐音响	36.60	3.70	-5.85
000521.SZ	长虹美菱	36.40	3.48	-5.18

资料来源: WIND、中信建投证券研究发展部

三、美的北上资金净流出额居首, 海尔获逆势增持

北上资金本周净卖出 163.36 亿元, 本月至今净流出额度已达 527.46 亿元, 再创历史新高。家电板块单周净

流出 26.56 亿，其中美的集团自 5 月 22 日复牌后，本周北向资金净流出额 18.89 亿居家电板块榜首，陆股通持股比例环比减少 0.56%，格力电器紧随其后，净流出额达 7.22 亿。本周获北向资金增持前三位分别是青岛海尔、海信家电、飞科电器，仅青岛海尔单周净流入破亿。

图表15：本周家电板块陆股通资金流入情况

证券代码	证券简称	截至 5 月 24 日 沪(深)股通持股占比 (%)	沪(深)股通持股数量 (亿股)	本周净流入总金额 (亿元)
净流入前五位				
600690.SH	青岛海尔	10.09	6.15	1.73
000921.SZ	海信家电	4.19	0.38	0.21
603868.SH	飞科电器	0.47	0.02	0.13
002242.SZ	九阳股份	2.29	0.18	0.10
603355.SH	莱克电气	0.56	0.02	0.06
净流出前五位				
000333.SZ	美的集团	14.48	9.57	-18.89
000651.SZ	格力电器	10.39	6.26	-7.22
002032.SZ	苏泊尔	5.04	0.41	-0.74
002050.SZ	三花智控	8.43	2.33	-0.68
002508.SZ	老板电器	8.48	0.80	-0.41

资料来源：WIND、中信建投证券研究发展部

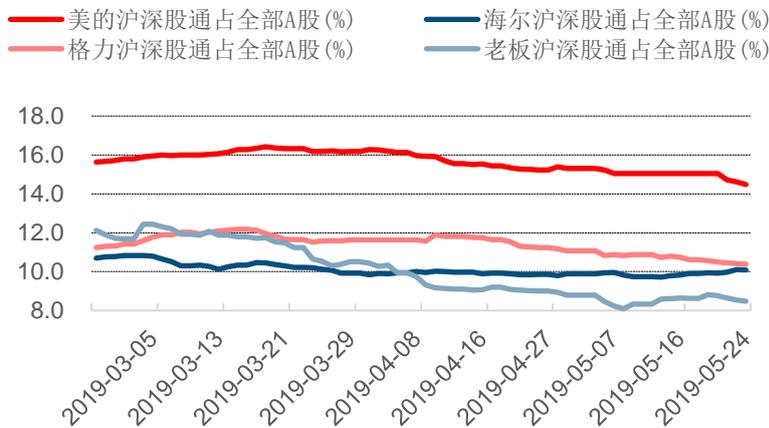
图表16：陆股通持股比例前十位近一周持股比例环比增减趋势（单位：%）

证券代码	证券简称	沪(深)股通					较上周累计增 减	
		持股 占比	5月20日	5月21日	5月22日	5月23日		5月24日
000333.SZ	美的集团	14.48	-	-	-0.33	-0.09	-0.14	-0.56
000651.SZ	格力电器	10.39	-0.05	-0.06	-0.05	-0.04	-0.02	-0.22
600690.SH	青岛海尔	10.09	0.03	-0.01	0.04	0.13	-0.01	0.18
002508.SZ	老板电器	8.48	0.20	-0.07	-0.12	-0.09	-0.07	-0.15
002050.SZ	三花智控	8.43	-0.14	-0.04	-0.04	-	-0.02	-0.24
002614.SZ	奥佳华	5.45	0.02	-0.04	-	-	0.06	0.04
002032.SZ	苏泊尔	5.04	-	-0.03	-0.02	0.01	-0.09	-0.13
000921.SZ	海信家电	4.19	0.04	0.20	-0.04	-0.03	0.01	0.18
002242.SZ	九阳股份	2.29	0.01	0.02	-	-0.01	0.05	0.07
000016.SZ	深康佳 A	1.88	0.05	-0.02	-0.03	-0.02	-0.02	-0.04

资料来源：WIND、中信建投证券研究发展部

其中，陆股通持股比例前四位的龙头企业中，美的沪深股通占比本周虽出现下滑，仍高居榜首，截至 5 月 24 日，美的、格力、海尔、老板的沪深股通占全部 A 股比例分别为：14.48%、10.39%、10.09%、8.48%。

图表17： 陆股通持股比例前四位近三个月持股比例趋势变化：（单位，%）



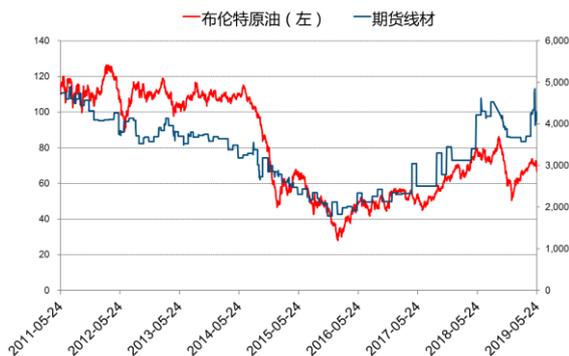
资料来源：WIND、中信建投证券研究发展部

四、原材料价格下行，面板价格整体上涨

（一）大宗原材料价格：原油大幅下跌，铜铝价格下行

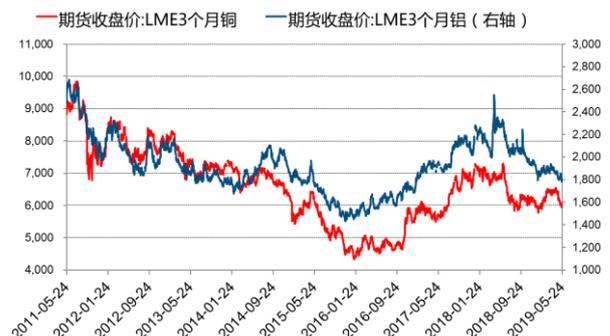
本周原油大幅下挫，布油价格出现下跌，收于 69.26 美元/桶，周跌幅-4.03%。LME 铜价收于 5962.5 美元/吨，本周下跌 1.54%；铝收于 1802.0 美元/吨，本周下跌 1.91%。

图表18： 油价与线材价格（单位：美元/桶，元/吨）



资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

图表19： 铜价与铝价（单位：美元/吨）

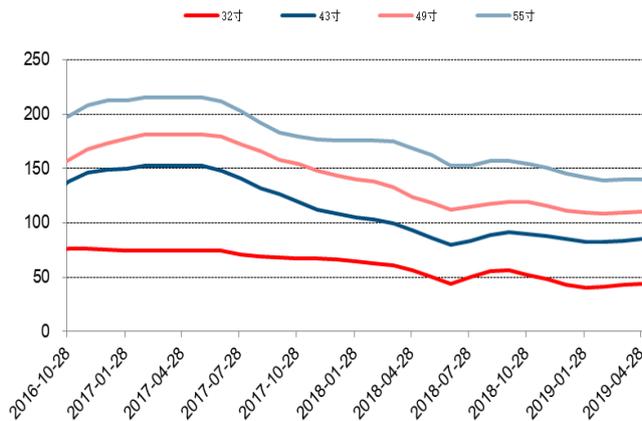


资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

（二）上游面板价格：4月面板数据公布，价格整体上涨

4月 Open Cell 面板价格数据公布，55 尺 Open Cell 面板价格 4 月均价收于 140 美元 / 片，与前期持平；49 尺均价 110 美元/片，较前期上升 1 美元/片；43 尺均价 85 美元 / 片，较前期上升 2 美元/片；32 尺均价 44 美元 / 片，较前期上升 1 美元 / 片。

图表20： 各尺寸 Open-Cell 面板价格走势（单位：美元）



资料来源：Witsview、中信建投证券研究发展部

五、行业动态

【奥维云：2019年4月中国家电市场总结（线上篇）】

2019年4月冰箱线上市场零售额为23.5亿元，同比增长22.5%，零售量为122.2万台，同比增长25.8%。4月线上洗衣机市场零售额为17.5亿元，同比增长24.3%，零售量125.1万台，同比增长24.3%，均价同比持平。4月份空调电商整体市场零售量规模为217.5万台，同比增长26.8%，零售额规模为65.6亿元，实现同比21.9%增长。

<https://mp.weixin.qq.com/s/5oSQN8clgy7zEUJsUajO6w>

【奥维云：2019年4月中国家电市场总结（线下篇）】

2019年4月冰箱线下市场零售量为126.2万台，同比下降24.3%。4月线下洗衣机市场零售量为126.3万台，同比下降19.9%，零售额为34.0亿元，同比下降16.5%。受3月份促销分流影响，空调市场表现不佳，4月份空调线下市场零售量规模为387.3万套，同比下降12.7%，零售额规模为145.5亿元，同比下降13.3%。

https://mp.weixin.qq.com/s/uPeR_p4B7vsRrye7HfTr8w

【产业在线：转子压缩机4月库存大幅下降】

4月转子压缩机行业生产2108.3万台，同比增长5.43%；销售2224.8万台，同比增长7.28%。库存量同比减少22.86%，环比下滑19.9%。

https://mp.weixin.qq.com/s/cv_a-Vg-WcKkY8L8z3N2hw

【奥维云：净水器成精装修市场潜力股】

2019年Q1地产精装修市场规模51.1万套，同比增长7.0%，其中精装修市场净水器产品配套规模6.8万套，

同比增长 25.2%，净水器增速较快，且精装修市场净水器产品配置率逐年走高，2019 年 Q1 精装修市场净水器配置率 13.4%，同比增长了 1.9 个百分点。

https://mp.weixin.qq.com/s/wQyZEjI6CTsB_KF5_A5szQ

【产业在线：家用新风潜力渐显 壁挂式产品表现突出】

2019 年 Q1 新风行业的销售额同比增长不足 10%，增速进一步放缓。其中家用新风系统增长比例高于商用新风系统，虽然整体规模和商用新风还有差距，但是差距在进一步缩小。进一步来看，一季度壁挂式新风产品同比增长 15.73%，增速在三个细分产品中夺冠。

<https://mp.weixin.qq.com/s/EQIFfonsQJEZRKhP9155VQ>

【中怡康：纵观厨电 2019】

从 2018 年第二季度开始，中国厨电市场开始显现疲态，直至下半年出现负增长，2019 年 1-4 月，厨电市场规模为 268 亿元，同比下滑 7.3%。线下吸油烟机市场 1-4 月，行业龙头方老零售额份额均出现下滑，美的、海尔、万和、万家乐份额出现增长。

<https://mp.weixin.qq.com/s/z3YklsHQIADIWp06czFgQ>

【Wind：四月空调数据发布,美的维持高速增长】

四月家用空调生产总量 1778.1 万台,同比增长 4.4%,总出货量是 1770.1 万台,同比增长 2.9%,其中内销出货 1038.6 万台,同比增长 7.7%,出口 731.46 万台,同比下滑 3.3%。具体公司来看,美的表现亮眼。四月美的销售 475 万台,同比增长 34.2%,其中内销 265 万台,同比增长 79.1%,外销 210 万台,同比增长 1.9%。

<http://news.windin.com/ns/findsnap.php?sourcetype=0&id=464329812&code=F77908DA7DF4&t=1&device=pc&gateway=news&terminaltype=wft&version=15.1.1.51824&share=wechat&show=wft>

六、公司动态

（一）公司资讯

【产业在线：苏宁小店将获 4.5 亿美元增资】

苏宁易购发布公告称，为保持苏宁小店业务的稳定发展，经 Suning Smart Life 股东协商予以提高资本金投入，Suning Smart Life 将再新增发行股份 45000 万股普通股，三家股东将出资 4.5 亿美元认购。

https://mp.weixin.qq.com/s/cv_a-Vg-WcKkY8L8z3N2hw

【奥维云：小米 Q1 大陆出货量同比+99.8%】

小米智能电视连续两个季度蝉联中国大陆出货量第一，同比增长 99.8%，截至 2019 年 3 月 31 日，小米电

视全球累计出货量超 260 万台。此外，小米电视和小米盒子月活用户达到 2070 万，同比增长 55.1%。

<https://mp.weixin.qq.com/s/ibbqxbADkz9L3zBSk6OjQA>

（二）公司公告

【美的集团】公司发行 A 股换股吸收合并小天鹅收购请求权申报期已结束，申报期内没有投资者申报行使美的收购请求权，公司股票在 5 月 22 日（星期三）上午开市起复牌。

【美的集团】2018 年年度分红派息实施方案：以本公司总股本 65.66 亿股为基数(已扣减公司已回购股份约 0.4 亿股)，向全体股东每 10 股派发现金红利约 13.04 元（含税）。此次权益分派的股权登记日为 2019 年 5 月 29 日，除权除息日为 2019 年 5 月 30 日。

【老板电器】公司 2018 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本 9.49 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 8 元人民币现金。

【格力电器】百度、淡马锡、厚朴投资、高瓴资本等资本巨头领衔 25 家投资机构现身股权转让投资者见面会。目前具体征集方案尚在研究中，可以明确的是公开征集方案将会围绕这次格力电器混改的目标来确定。此外，对于管理层能否与其他投资者组成共同主体参与本次公开受让，格力称原则上欢迎所有符合公开征集原则的意向投资者参与本次公开受让。

【苏泊尔】公司董事苏显泽减持计划已实施完毕，共减持 28.81 万股(占公司总股本的比例 0.035%)。

【苏泊尔】高管徐波减持股份数量已过半，累计减持 7.51 万股，占公司总股本 0.009%。

【深康佳 A】证监会依法对公司提交的《上市公司非公开发行新股核准》行政许可申请材料进行了审查，认为材料齐全并决定予以受理。

【聚隆科技】领驰基石及收购一致行动人要约收购公司 13% 股份(2600 万股)，收购价格为 14 元/股，收购完成后，领泰基石及其一致行动人最多合计持有聚隆科技 39.43% 股份。公司股票将于 2019 年 5 月 20 日上午开市起复牌。

【创维数字】公司董事长赖伟德、董事应一鸣、副总经理常宝成、副总经理薛亮、副总经理赫旋、副总经理宋勇立、财务总监王茵计划在自本公告日起 15 个交易日后的 6 个月内以集中竞价或大宗交易方式减持公司股份，合计减持不超过 306.55 万股(占公司总股本的 0.29%)。

【奥佳华】公司 2018 年年度权益分派方案为：以本公司总股本 5.61 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.0 元（含税）。

【长虹华意】公司 2018 年度利润分配方案：以总股本 6.95 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发 0.20 元现金（含税）。

七、投资建议

我们维持行业“增持”评级，公司方面我们仍然沿着“白电看龙头、厨电看弹性、小家电看成长”投资主线，推荐白电行业三大龙头：

格力电器（空调龙头地位稳固，业绩增长强劲）、**美的集团**（白电龙头，各线业务发展均衡，机器人业务国内望维持高增）、**青岛海尔**（白电龙头经营回暖，智能物联网领域布局值得期待）；

厨电板块双龙头：**老板电器**（厨电龙头，格局稳定，静待行业回暖春风）；**华帝股份**（终端库存改善，业绩底部，拐点可期）；

小家电龙头：**苏泊尔**（高端布局协同效用显著，SEB支持下外销无忧），以及业绩弹性较高的**新宝股份**。

八、风险提示

房地产销售大幅下滑，行业竞争加剧，汇率波动。

分析师介绍

陈伟奇：中信建投家电消费行业分析师，厦门大学财政学硕士，2016 年加入中信建投，所在团队获 2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名，2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn
任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn
赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn
李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn
薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn
许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn
XU SHUFENG 0755-23953843
xushufeng@csc.com.cn
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn
曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。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、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859