

## 智能音箱：智能家居时代的战略要地

——家用电器行业周报 W15

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要：

**本周板块表现：**本周沪深 300 指数上涨 1.42%，申万家用电器指数上涨 3.5%，涨幅大于沪深 300 指数 2.08pct，位列申万 28 个一级行业涨跌幅榜第 12 位。从行业 PE (TTM) 看，家电行业 PE (TTM) 为 14.85 倍，位列申万 28 个一级行业的第 22 位，估值仍处较低位。

**原材料市场，**大家电主要原材料冷轧卷板价格本周下跌，铜铝及塑料价格本周上涨。其中冷轧卷板价格下跌 1.32%，铝价格上涨 0.61%，塑料价格上涨 2.61%，铜价格上涨 2.6%。原材料小幅调整，整体盈利空间仍居较高位置。液晶面板 3 月价格略有上涨，43 寸价格比上月上涨 3 美元/片，32 寸、55 寸液晶面板分别比上月上涨 2 美元/片及 4 美元/片。**地产市场，**一线上周交易同比下降 5.5%，二线同比下降 5.4%，三线同比增长 9.8%。

**每周一谈：智能音箱：智能家居时代的战略要地**

自 14 年智能音箱上市，国内市场近年呈现爆发式增长，而产品市场本身发展外，更重要的是智能语音带来智能家居变革的契机及商业新生态的可能性。

**智能音箱关键特性：语音交互、内容分享、互联网服务即智能家居控制。**使其由语音交互技术的突破而具备智能家居体系控制中枢的潜在属性。

**当前市场仍处产品定位、市场教育的初期爆发阶段。**全球 19 年出货量达 1.47 亿台，增速 70.4%；国内 19 年销量及销额分别达 3682 万台和 69.1 亿元，增速分为 126.6%和 89.3%，规模已相当可观，并具强势扩张趋势。但同时国内普及率仅 10%，较美国 26%而言市场空间广阔。

**产品推动智能家居体系向去终端化发展。**智能音箱所具备的直接语音交互，有望解决当前手机单终端控制智能家居体系的不便，替代智能手机成为交互入口，市场认为手机与音箱后续成为家居入口的可能性分为 16.7%、16.3%。而智能音箱产业布局仍处初期，技术深度及内容广度将成为核心竞争力。

- **语音交互能力决定产品技术深度。**目前交互技术不足是产品体验的核心问题，后续声学感知空间环境、全双工语音及对话引擎等三大技术的突破将成为市场发展及竞争的关键。

- **内容应用及家居场景的资源广度，成为头部玩家竞争重点。**使用场景受限是制约产品推广的最大问题，占比 42.9%，而除智能电视外，尚未形成互联互通兼容的家居网络。国内三大巨头由此对资源整合展开激烈竞争。

**竞争格局为高度寡头竞争。**中国的百度、阿里、小米三巨头迅速崛起，18Q4 至 19Q4 在全球份额增长了 11.2pct 达到 28.9%。美国市场、中国市场 CR3 份额分为 96%和 92.6%，巨头资源优势及技术投入持续夯实。同时国内市场价格激烈竞争，19 年产品均价 187.7 元，同比降幅 16.4%，头部效应强化。产品市场高速发展及竞争格局变化直接影响其上下游产业链，并间接影响各智能家电体系乃至相关商业生态。

**投资策略及组合：**家电外部市场短期呈压下内需有望率先修复回弹，看好具长期确定性的家电龙头。推荐组合：海尔智家、美的集团、格力电器、三花智控、老板电器各 20%。

**风险提示：**原材料价格大幅波动；疫情控制不及预期；地产修复不及预期。

评级

增持（维持）

2020 年 04 月 13 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

秦一超

研究助理

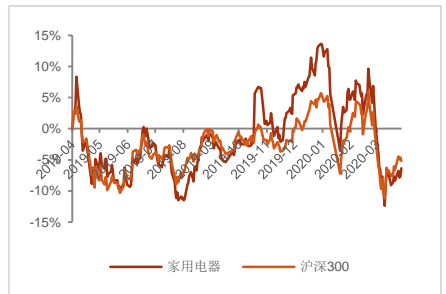
qinyichao@shgsec.com

021-20639326

## 行业基本资料

股票家数	59
行业平均市盈率	14.13
市场平均市盈率	16.37

## 行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

## 相关报告

- 1、《家用电器行业研究周报：以往鉴来，追溯 08 年金融危机对全球家电的影响》2020-03-29
- 2、《家用电器行业研究周报：家用电器行业周报》2020-03-23
- 3、《家用电器行业研究周报：生鲜电商+跨境贸易需求释放 驱动食品冷链设备配置》2020-03-16

## 内容目录

1. 智能音箱：智能家居时代的战略要地.....	4
2. 本周家电板块行情回顾.....	11
3. 行业数据变化.....	13
3.1 原材料市场变化.....	13
3.2 地产数据变化.....	13
3.3 家电行业数据更新.....	14
4. 行业新闻及公司公告.....	18
4.1 行业新闻.....	18
4.2 公司公告.....	19
5. 风险提示.....	20

## 图表目录

图 1： 全球智能音箱出货量及变化.....	5
图 2： 中国智能音箱销量及预测.....	5
图 3： 中国智能音箱零售量及变化.....	5
图 4： 中国智能音箱零售额及变化.....	5
图 5： 2019 年主要国家智能音箱用户规模及普及率.....	5
图 6： 以智能音箱为交互中心覆盖智能家居生态.....	6
图 7： 2018 年中国智能家居从业者倾向的用户入口调查.....	7
图 8： 智能音箱产品使用体验中存在不足的问题调查.....	8
图 9： 消费者不购买智能音箱的原因调查.....	9
图 10： 用户使用智能音箱控制过的智能家电品类及比例.....	9
图 11： 全球智能音箱厂商份额变化（内 18Q4 外 19Q4）.....	10
图 12： 2019 年全球智能音箱品牌竞争格局.....	10
图 13： 美国智能音箱 CR3 销量份额占绝对主导（2018）.....	10
图 14： 中国智能音箱 CR3 销量份额极高（19Q1-Q3）.....	10
图 15： 2018-2019 年中国智能音箱均价波动（元）.....	10
图 16： 中国智能音箱产业链.....	11
图 17： 本周各板块涨跌幅（%）.....	12
图 18： 各版块 PE(TTM) 对比.....	12
图 19： 重点公司本周涨跌幅（%）.....	12
图 20： 冷轧卷板价格下跌（1.0mm，元/吨）.....	13
图 21： LME3 个月铜，铝价格上涨（美元/吨）.....	13
图 22： 中国塑料价格有所下跌.....	13
图 23： 液晶面板价格略有上涨（美元/片）.....	13
图 24： 简化指数季度增速.....	14
图 25： 30 大中城市商品房成交面积边际变化（周至 2020.4.11）.....	14
图 26： 冰箱 2 月线上销量 73.6 万台 增速-7.1%.....	14
图 27： 冰箱 2 月线上销售额 14.6 亿元 增速-7.4%.....	14
图 28： 冰箱 2 月线上均价 1981 元 增速-0.3%.....	15
图 29： 冰箱 2 月线下销量 12.1 万台 增速-59.6%.....	15
图 30： 冰箱 2 月线下销售额 4.6 亿元 增速-58.7%.....	15
图 31： 冰箱 2 月线下均价 3816 元 增速 2.0%.....	15

图 32: 空调 2 月线上销量 61.8 万台 增速 10.4%.....	15
图 33: 空调 2 月线上销售额 14.5 亿元 增速-24% .....	15
图 34: 空调 2 月线上均价 2350 元 增速-31.1%.....	16
图 35: 空调 2 月线下销量 19.3 万台 增速-10.9%.....	16
图 36: 空调 2 月线下销售额 5.2 亿元 增速-35.2% .....	16
图 37: 空调 2 月线下均价 2707.9 元 增速-27.2%.....	16
图 38: 洗衣机 2 月线上销量 108.9 万台 增速-11.1%.....	16
图 39: 洗衣机 2 月线上销售额 14.6 亿元 增速-11.1%.....	16
图 40: 洗衣机 2 月线上均价 1342.7 元 增速-0.02%.....	17
图 41: 洗衣机 2 月线下销量 14.8 万台 增速-59.7% .....	17
图 42: 洗衣机 2 月线下销售额 4.0 亿元 增速-57.6%.....	17
图 43: 洗衣机 2 月线下均价 2691.2 元 增速 5.2% .....	17
图 44: 油烟机 2 月线上销量 13.7 万台 增速 1.4%.....	17
图 45: 油烟机 2 月线上销售额 1.4 亿元 增速-12.1%.....	17
图 46: 油烟机 2 月线上均价 1038.3 元 增速-13.3%.....	18
图 47: 油烟机 2 月线下销量 2.1 万台 增速-59.5% .....	18
图 48: 油烟机 2 月线下销售额 0.6 亿元 增速-60.2%.....	18
图 49: 油烟机 2 月线下均价 2708.5 元 增速-1.8%.....	18
表 1: 智能音箱与 WIFI 音箱、蓝牙音箱对比.....	4
表 2: 智能手机及智能音箱作为家庭流量入口的当下现状对比.....	7
表 3: 国内智能音箱的内容应用对比 .....	9

## 1. 智能音箱：智能家居时代的战略要地

自 2014 年 11 月亚马逊首发智能音箱 Echo 引爆需求后，海外谷歌、苹果先后推出智能音箱产品，国内京东、阿里、百度、小米等巨头也先后加速入场，自 17 年起国内智能音箱市场呈现出了爆发式增长。而在智能音箱产品推广的背后，所带来的绝不仅仅是家电设备市场本身的空间（虽然也相当可观），我们认为更重要的则是由智能语音揭示了智能家居/物联网产业级变革与商业新生态的可能性，也正由此本周对智能音箱发展进行梳理。

**智能音箱的关键特性：语音交互、内容分享、互联网服务及智能家居控制。**其在传统音箱基础上实现通信互联及智能化，但与 WIFI/蓝牙音箱等概念具本质区别。

- ◆ 一方面其通过语音交互技术突破构建了跨越式的直接交流入口，其重大意义在于将智能家居手机单终端化向去终端的可能性上拓展。
- ◆ 另一方面通信技术突破使其功能上可连通音乐、有声读物等流媒体做内容分享，并通过发达的第三方服务资源实现定外卖、查快递及其他具想象空间的 O2O 服务，同时极具开创性地作为入口、节点及控制中枢来控制智能家居体系。从这一点出发，虽然其仍称为音箱，但实质已具备语音机器人属性。

**表1：智能音箱与 WIFI 音箱、蓝牙音箱对比**

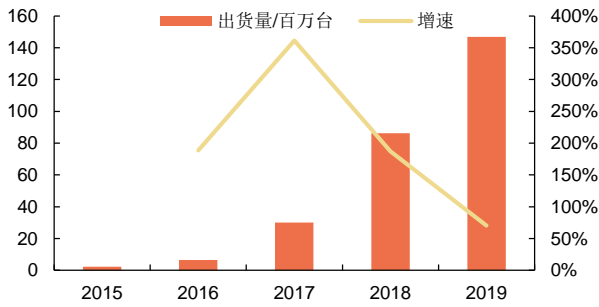
	智能音箱	WIFI 音箱	蓝牙音箱
产品定位	物联网语音入口	物联网环节	播放器
发布年度	2014	2012	1995
运行方式	内置语音助手，可直接语音操控	通过无线路由器接入外部网络，由手机控制	通过蓝牙芯片与手机电脑连接
成本	高	高	低
传输方式	一对多	一对多	点对点
控制家居	可以	不可以	不可以
音质	高	高	普通
距离	无限制	可穿墙控制	传输距离受限

资料来源：申港证券研究所

目前智能音箱仍处于产品定位、市场教育的初期爆发阶段。

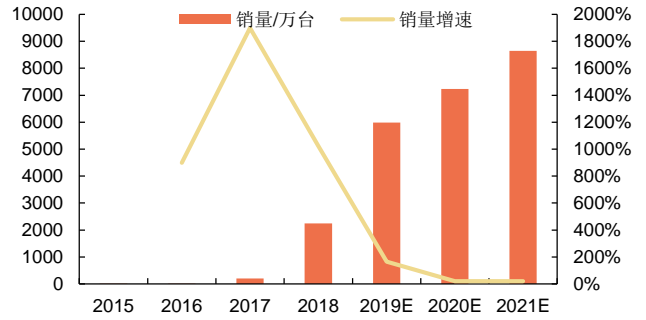
- ◆ **全球产业快速发展。**据 Strategy Analytics 数据，2019 年全球智能音箱出货量已达 1.47 亿台，同比增速为 70.4%，过去五年间更是因为低基数而保持翻倍式增长。

图1：全球智能音箱出货量及变化



资料来源：Strategy Analytics，申港证券研究所

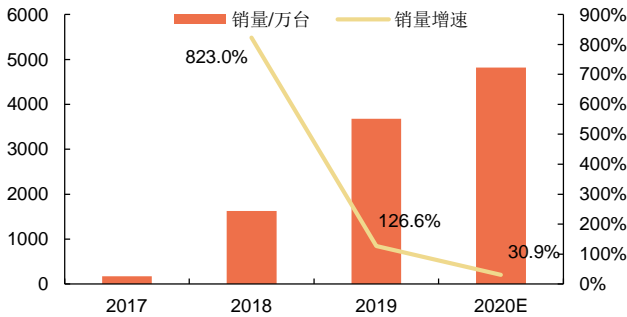
图2：中国智能音箱销量及预测



资料来源：易观，申港证券研究所

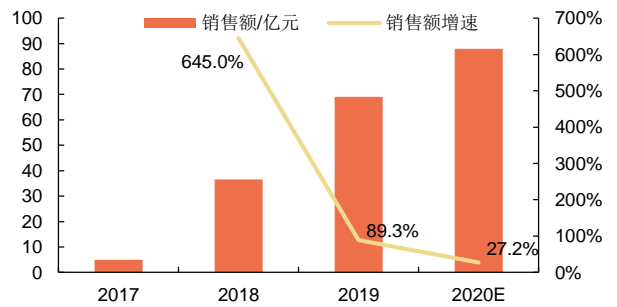
- ◆ **中国市场快速膨胀已初见规模。**据易观数据，2018年国内销量达2250万台，增速超10倍，并预测于2021年将实现8640万台的销量。而据奥维云网最新数据，2019年国内智能音箱的销量及销售额分为3682万台和69.1亿元，同比增速分别达126.6%和89.3%。作为一个单品均价在200元上下的市场，当前规模已相当可观，并具备强势扩张趋势。

图3：中国智能音箱零售量及变化



资料来源：奥维云网，申港证券研究所

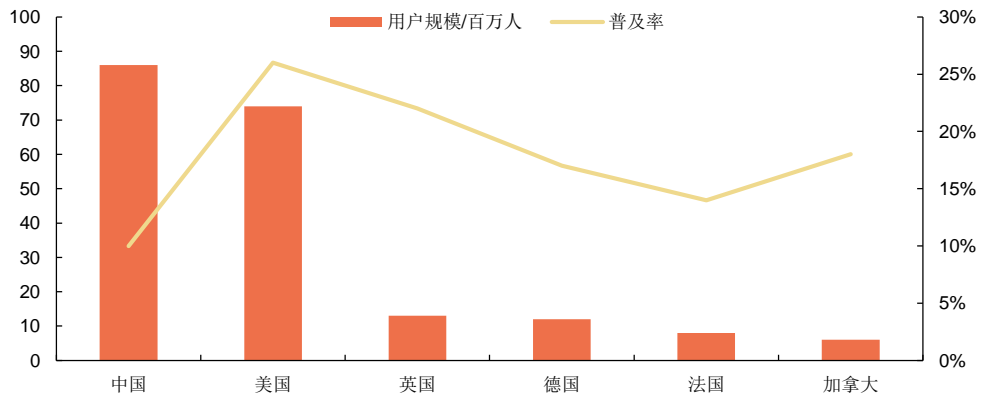
图4：中国智能音箱零售额及变化



资料来源：奥维云网，申港证券研究所

- ◆ **中国普及率仍较低，市场空间庞大。**据eMarketer统计，2019年中国智能音箱用户规模为8600万人，普及率仅10%，相较同期各发达国家普及率仍有明显差距，其中行业引领的美国更是高达26%，以此推算下中国潜在用户群体高达2.24亿，市场空间仍较广阔。

图5：2019年主要国家智能音箱用户规模及普及率



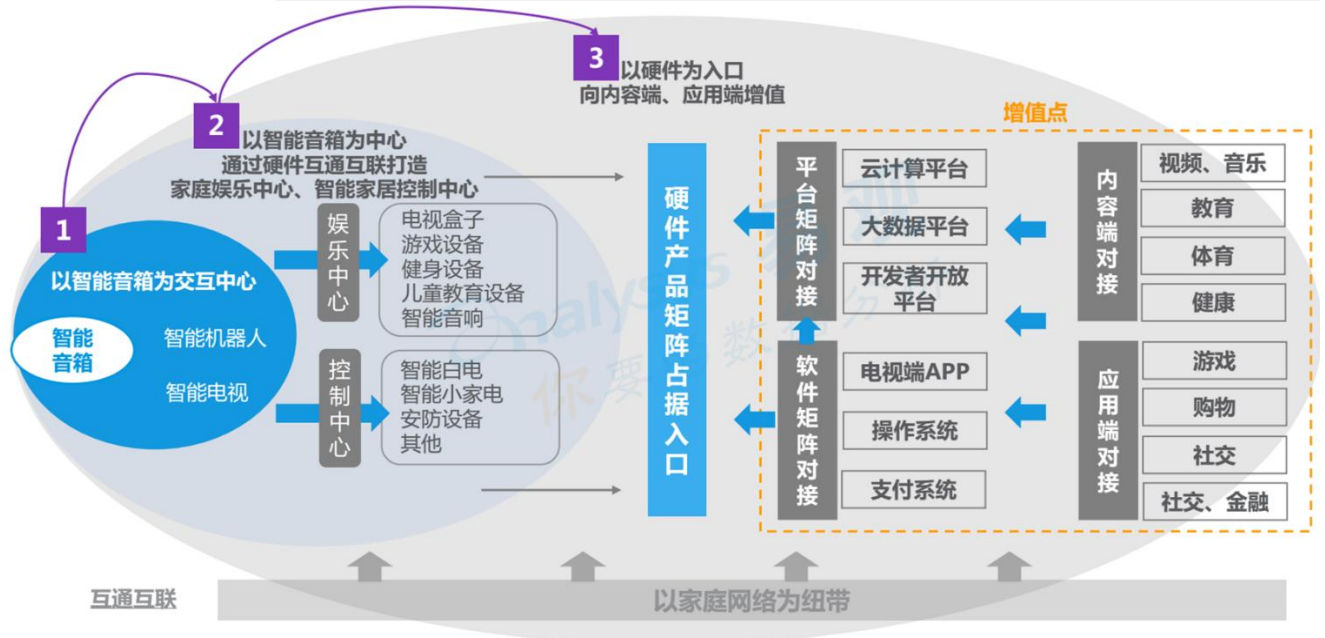
资料来源：eMarketer，申港证券研究所



智能家居由手机单终端向去终端化发展，劳动替代潜在需求推动系统整合。

- ◆ 智能家居的概念由来已久，此前的家电单品仅通过添加附属功能、科技感设计、程序自动化等进行升级，但一方面单品性能升级的体验优化较有限，另一方面由于成本模块增加而拉高了价格，最终造成低性价比、实用性差的升级瓶颈。
- ◆ **智能手机推广使智能家居进入单终端阶段。**伴随家电通信模块升级、手机智能化，目前已基本能够实现多家电品类通过手机 APP 单终端远程控制，从而使智能家居形成统一控制/监控节点，交互便捷化、系统化带来智能家居的实质性体验提升。
- ◆ **智能音箱有望替代手机成为新家居入口，从而向去终端化发展。**手机控制本质上如同一个万能遥控器，并未有效节省操作成本，相反在较小的家庭空间里，手机远程控制往往不如直接操作便捷，这也是智能家居体验有限的重要原因。而智能音箱所代表的语音交互功能，伴随后续物联网的真正搭建及 AI 深度学习，多房间音箱控制网络形成后则有望真正意义上解放双手双眼实现直接声控解决问题，其劳动替代的特性是系统进一步整合的驱动力。

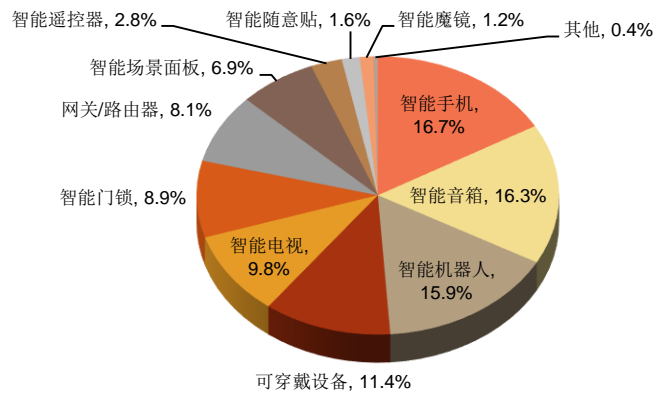
图6：以智能音箱为交互中心覆盖智能家居生态



资料来源：易观，申港证券研究所

智能手机与智能音箱是当前最有力的两大智能家居入口。以 2018 年对我国智能家居从业者的调查显示，市场认为最具潜力的家居入口产品前两位即智能手机和智能音箱，分别占比 16.7%和 16.3%，作为新兴产品，智能音箱其需求定位及产品潜力获得市场认可。

图7：2018年中国智能家居从业者倾向的用户入口调查



资料来源：《2018年中国智能家居行业研究报告》，申港证券研究所

智能音箱定位家居场景，入口替代仍需产业技术的广度及深度发展。相较于已全面普及的智能手机，智能音箱的产业布局仍处于初期阶段，以18年数据对比：

- ◆ **渗透率**：国内智能手机18年渗透率已高达83.4%，同期易观统计国内智能音箱渗透率仅4.8%，即使美国渗透率也仅16%，尚处于发展初期阶段。
- ◆ **活跃度**：智能音箱使用频次仍较低，即使每月登陆智能音箱APP用户也只占保有量的15.8%。
- ◆ **应用数量**：适用于智能音箱的应用约为万位级，应用布局及场景想象空间尚待大力开发。
- ◆ **流量质量**：由于目前仍以无屏音箱为主，场景限于查询、有声内容及部分家居控制，大流量服务尚未成型。
- ◆ **接入便利性**：智能音箱目前已基本兼容各类通信协议，为其形成兼容性物联网网络打造基础。
- ◆ **事实上**，音箱相较手机的入口替代优势，正是在于家居环境下的交互便利性、智能自主性，而当前技术深度及内容广度上的开发，将成为头部玩家的核心竞争力。

表2：智能手机及智能音箱作为家庭流量入口的当下现状对比

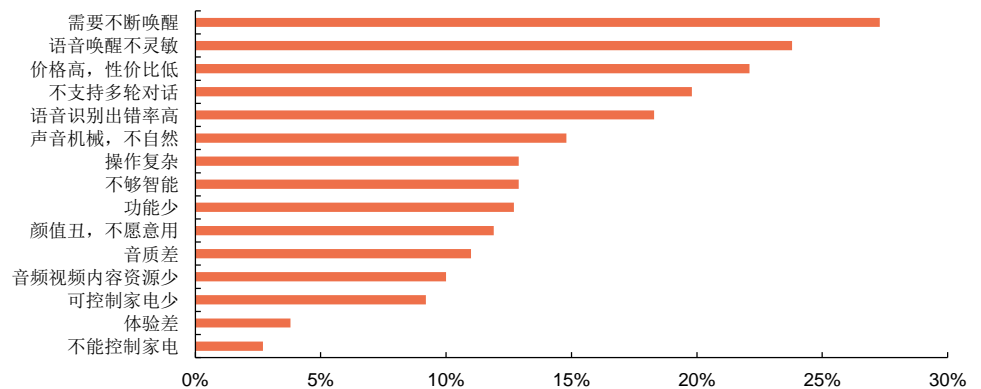
	智能手机	智能音箱
设备渗透率	18年智能手机渗透率达83.4%	18年智能音箱国内渗透率仅4.8%，同期美国渗透率16%
设备活跃度	18年底，手机上网率达98.6%，手机网民平均每天上网时长达5.69小时	仅少数用户每天使用智能音箱，18年底每月登陆智能音箱App用户只占其保有量的15.8%
应用数量	至18年底，我国总App在架数449万款，其中8月仅App Store中国区应用数就达50.4万个	智能音箱应用数量约为万位级，潜在应用市场有待开发
流量质量	相较PC时代，移动互联网多元食品、支付、直播等大流量应用极大增强了信息丰富度和用户吸引力	目前以无屏音箱为主，应用以查询提示、有声内容、家居控制为主，大信息量服务尚难语音交互，音频得到的流量入口时长也较短
接入便利性	15年后提速降费解决移动终端上网“管道”问题，为移动互联网爆发带来契机	自身入网便利且基本兼容各连接通信协议，伴随家庭场景中智能家居数量增加，其控制需求提升

资料来源：艾瑞，易观，工信部，互联网消费调研中心，申港证券研究所

语音交互能力的技术深度是产品发展的核心驱动。

- ◆ 此前的机器听觉与深度神经网络为近年语音技术推进的驱动力。麦克风阵列拾音器、ADC 技术下的语音识别，使机器听觉得到长足优化，而 2011 年后微软提出的基于上下文相关深度神经网络和隐马尔科夫模型，则使智能语音算法得到长足优化，伴随具体的多种识别、检测、处理算法优化，直接推动了智能音箱产品的落地。
- ◆ 目前语音交互技术的不足仍为产品体验的核心问题。在易观进行的用户调查中，产品不足的 Top5 中有四项直接为语音交互相关问题，尤以需不断唤醒、唤醒不灵敏及不支持多轮对话为主，占比 27.3%、23.8%和 19.8%。

图8：智能音箱产品使用体验中存在不足的问题调查



资料来源：易观，申港证券研究所

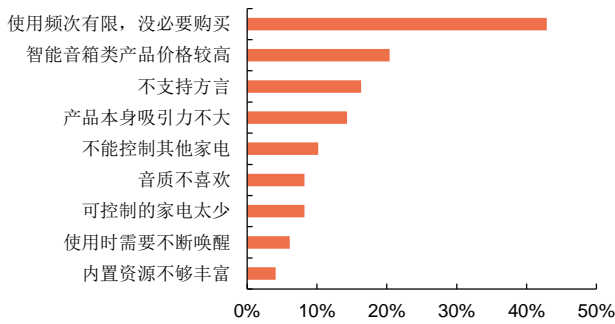
- ◆ 后续技术竞争中应重点关注声学感知空间环境、全双工语音及对话引擎等技术，将成为拉开产品技术差异的关键壁垒。声学感知空间环境用于解决多智能设备配合问题，其与交互系统结合可实现就近唤醒应答，这种情况下不存在某个重心交互设备，因此又被成为分布式场景；全双工语音即由目前处理语音消息的水平升级为处理语音流，只需一次唤醒即可保持连续语音流分析；对话引擎的优化将成为支撑问答与对话内容实现的核心，从事实现广泛的内容分享、互联网服务。因此语音识别技术深度，将成为智能音箱市场发展及突破的关键。

内容应用及智能家居场景的资源广度，直接决定使用体验，已成为头部玩家的竞争重点。

- ◆ 使用场景局限是智能音箱当前的直接问题。据易观调查，消费者中不购买智能音箱的最主要原因，即使用频次有限，没有需求下没必要购买，这一因素占比高达 42.9%，远超其他因素，直接体现出当前应用场景及内容丰富度的不足。
- ◆ 控制的智能家电品类及频率均较少，尚未形成智能家居产品生态。用户用智能音箱控制过的家电品类中，除了智能电视发生概率达到 42.7%，绝大多数品类与智能音箱关联的概率仅 20%及以下。这一方面与智能音箱应用场景尚未成熟有关，另一方面则是众多家电品类与智能音箱尚未形成互联兼容的商业生态，缺乏可控制的产品。

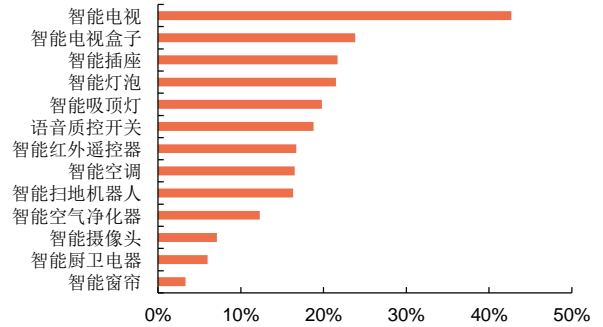


图9：消费者不购买智能音箱的原因调查



资料来源：易观，申港证券研究所

图10：用户使用智能音箱控制过的智能家电品类及比例



资料来源：易观，申港证券研究所

- ◆ 国内头部玩家对内容资源及家电产业资源的整合已成为竞争重点。以目前国内主流三大品牌天猫精灵、小米 AI 音箱、小度智能音箱为例，各家对音乐版权、内容资源、第三方服务端口的争夺已成为主要战场。同时 IOT 可控智能家电也先后形成各自阵营，其中小米以自身 IoT 闭环生态为主，阿里目前生态开放但可闭环，小度则保持生态开放不闭环状态。内容资源、服务多元、家居网络的积累最终将引起质变，进而夯实头部效应。
- ◆ 进一步来说，当后续智能音箱市场普及且头部巨头形成寡头独占优势后，则各内容端、智能家电供应商将因需兼容而反向受制于音箱厂商及其构筑的平台，流量变现能力将大幅增加。

表3：国内智能音箱的内容应用对比

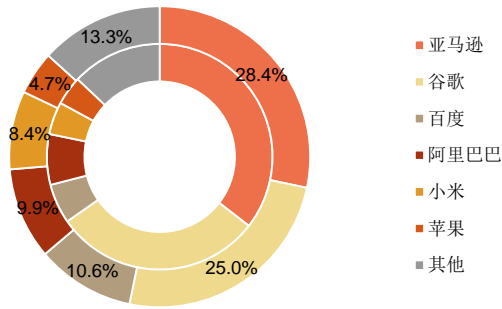
	天猫精灵	小米 AI 音箱	小度智能音箱
音乐版权	天猫精灵专属音乐版权+虾米音乐	小米音乐和 QQ 音乐	QQ 音乐
音频内容	晓说、蜻蜓 FM、喜马拉雅 FM 等	小雅 OS 内容技能，喜马拉雅 FM 等	喜马拉雅 FM、蜻蜓 FM 等
视频内容	优酷、哔哩哔哩、湖南卫视	爱奇艺	爱奇艺，百度视频等
儿童内容	有儿童模式，凯叔讲故事、课文朗读，最全的儿童绘本等	有儿童模式，4000+绘本，22 万集动画片	有儿童模式，尤其是有儿童护眼模式，凯叔讲故事等
地图/打车	高德地图	高德地图	百度地图
语音购物	支付宝/淘宝/叫外卖	不支持语音购物	不支持语音购物
声纹识别	有声纹识别	有声纹识别	有声纹识别
IOT 可控智能家电	可连接设备超 2 亿，不含手机和电脑	可连接米家 MIoT 平台 27 个品类家电，设备数 1.51 亿	200+ 家电品牌，7000 万台+家电
生态	生态开放、商业可闭环	小米生态不开放，商业闭环	小度生态开放，商业不闭环

资料来源：易观，申港证券研究所

市场竞争所需要的高度技术含量及庞大产业流量资源，决定了智能音箱是头部巨头参与的竞争市场。

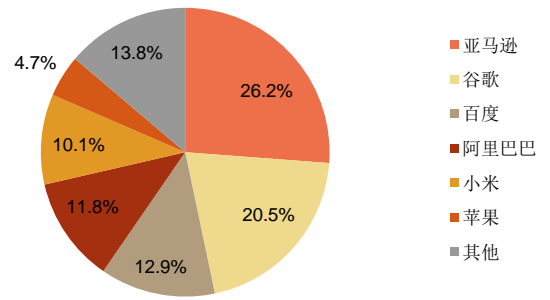
- ◆ 全球智能音箱市场以美国三巨头与中国三巨头为主。最早布局的亚马逊及随后的谷歌是全球市场的绝对核心玩家，与后续跟进的苹果作为美国三大巨头占据高比例市场。而中国的百度、阿里、小米则在近年迅速崛起，18Q4 到 19Q4 三者全球份额增长了 11.2pct 达到 28.9%。以 2019 年全年计，百度、阿里、小米份额分别达到 12.9%、11.8%、10.1%。

图11：全球智能音箱厂商份额变化（内 18Q4 外 19Q4）



资料来源：Strategy Analytics, 申港证券研究所

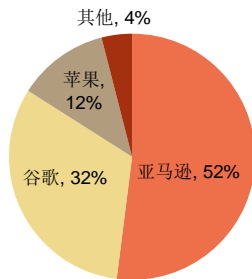
图12：2019 年全球智能音箱品牌竞争格局



资料来源：Strategy Analytics, 申港证券研究所

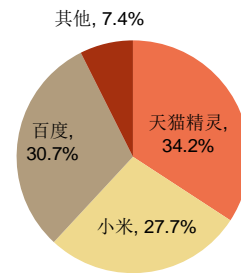
- ◆ **美国市场 CR3 占绝对主导。**据 Voicebot 数据，2018 年亚马逊、谷歌、苹果在美国市场份额合计高达 96%，其中亚马逊独自占有 52%的份额，其技术优势及先手布局抢占资源，为其带来强大的寡头优势。
- ◆ **中国市场 CR3 份额极高，三者间目前相对平衡。**据奥维云网 19Q1-Q3 数据，天猫精灵、小度音箱、小米音箱的销量份额分为 34.2%、30.7%和 27.7%，合占市场 92.6%份额，巨头的资源优势及技术投入可见一斑。

图13：美国智能音箱 CR3 销量份额占绝对主导（2018）



资料来源：Voicebot, 申港证券研究所

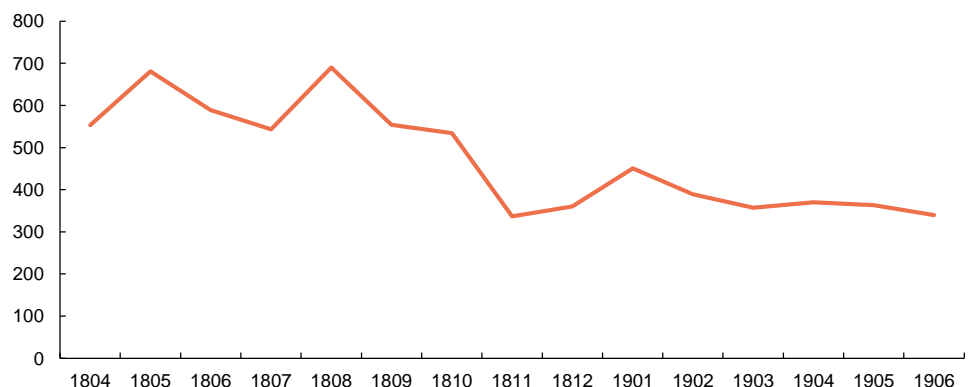
图14：中国智能音箱 CR3 销量份额极高（19Q1-Q3）



资料来源：奥维云网, 申港证券研究所

- ◆ **巨头补贴下国内市场价格竞争激烈。**由 18 年 4 月至 19 年 6 月产品均价波动可见产品终端价格持续下探，这虽有规模成长下成本优化的因素，但巨头间通过补贴让利抢占市场份额为重要原因。据奥维统计，19 年智能音箱整体均价仅 187.7 元，同比降价达 16.4%，伴随价格压力，智能音箱头部效应将进一步强化。

图15：2018-2019 年中国智能音箱均价波动（元）



资料来源：奥维云网，申港证券研究所

智能音箱市场的高速发展及竞争格局将直接影响其上下游产业链，并间接影响各智能家电体系乃至相关商业生态。我们梳理了国内智能音箱产业链，除了前文提及的终端厂商外，各类供应商、代工厂、渠道平台等也均会受到智能音箱发展的影响。而进一步伴随后续智能音箱夯实家居入口的定位，语音交互技术及5G通信技术的推进及落地，头部阵营将间接影响到智能家居概念下各品类厂商的产品技术升级，甚至辐射影响到相关内容端、第三方服务平台。智能家居大市场的后续发展值得我们高度期待。

图16：中国智能音箱产业链

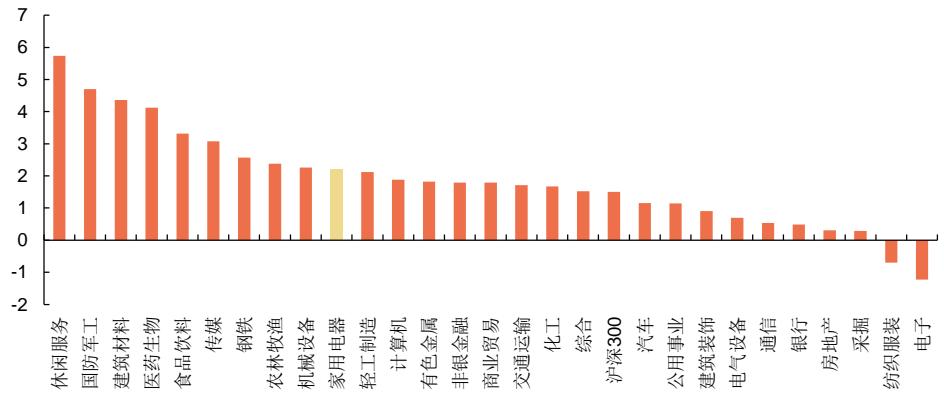


资料来源：iiMedia，公开资料整理，申港证券研究所 注：未覆盖所有相关企业，品牌不分排名先后

## 2. 本周家电板块行情回顾

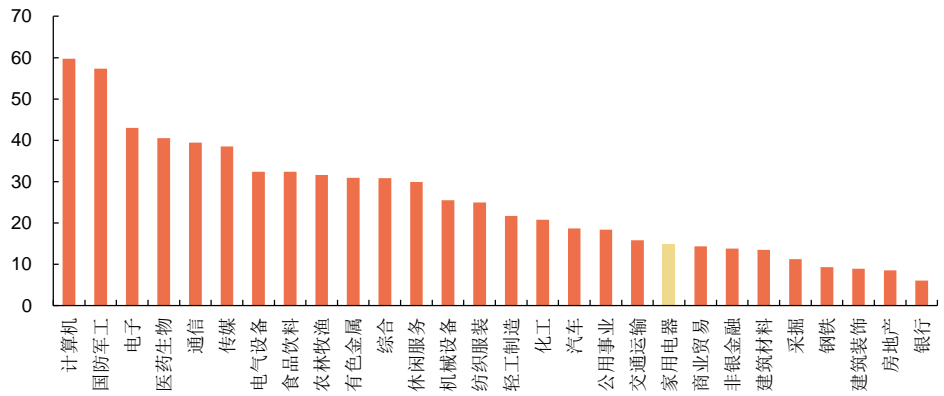
本周沪深 300 指数上涨 1.42%，申万家用电器指数上涨 3.5%，涨幅大于沪深 300 指数 2.08pct，位列申万 28 个一级行业涨跌幅榜第 12 位。从行业 PE (TTM) 看，家电行业 PE (TTM) 为 14.85 倍，位列申万 28 个一级行业的第 22 位，估值仍处较低位。

图17: 本周各板块涨跌幅 (%)



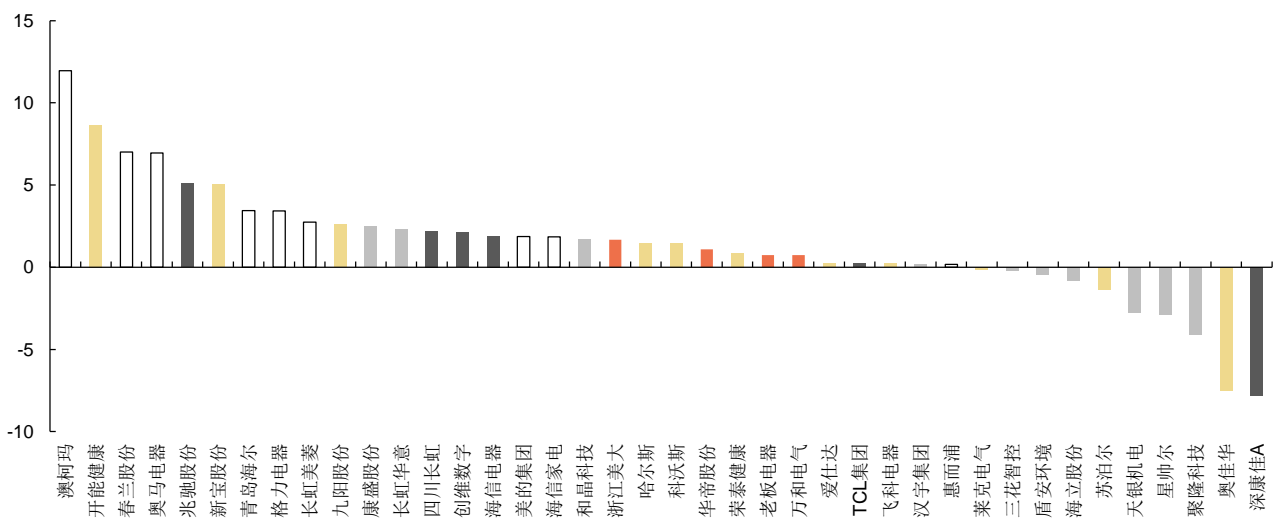
资料来源: wind, 申港证券研究所

图18: 各板块 PE(TTM) 对比



资料来源: wind, 申港证券研究所

图19: 重点公司本周涨跌幅 (%)



资料来源: wind, 申港证券研究所 注: 白色为白电, 黑色为黑电, 红色为厨电, 黄色为小家电, 灰色为上游零部件

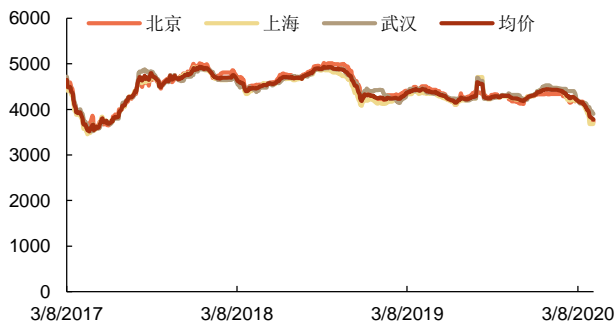
板块重点个股涨跌幅方面，涨幅前五：澳柯玛（11.96%）、开能健康（8.7%）、春兰股份（7%）、奥马电器（6.95%）、兆驰股份（5.1%）；跌幅前五：深康佳A（-8%）、奥佳华（-7.54%）、聚隆科技（-4.1%）、星帅尔（-2.9%）、天银机电（-2.8%）。

### 3. 行业数据变化

#### 3.1 原材料市场变化

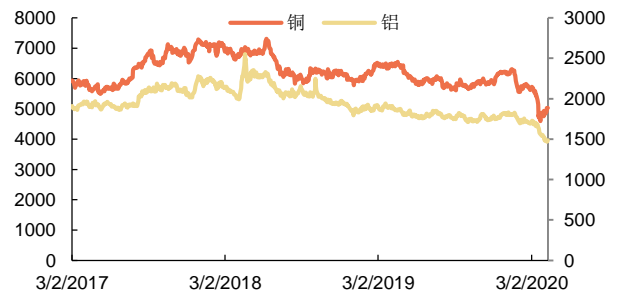
大家电主要原材料冷轧卷板价格本周下跌，铜，铝及塑料价格本周上涨。其中冷轧卷板价格下跌1.32%，铝价格上涨0.61%，塑料价格上涨2.61%，铜价格上涨2.6%。原材料小幅调整，整体盈利空间仍居较高位置。液晶面板3月价格略有上涨，43寸价格比上月上涨3美元/片，32寸、55寸液晶面板分别比上月上涨2美元/片及4美元/片。

图20：冷轧卷板价格下跌（1.0mm，元/吨）



资料来源：wind，申港证券研究所

图21：LME3个月铜，铝价格上涨（美元/吨）



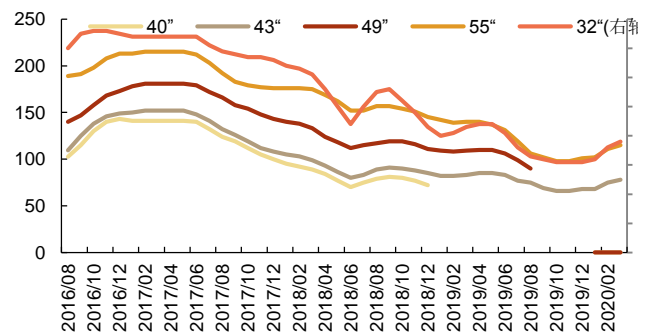
资料来源：LME，申港证券研究所

图22：中国塑料价格有所下跌



资料来源：中塑资讯，申港证券研究所

图23：液晶面板价格略有上涨（美元/片）



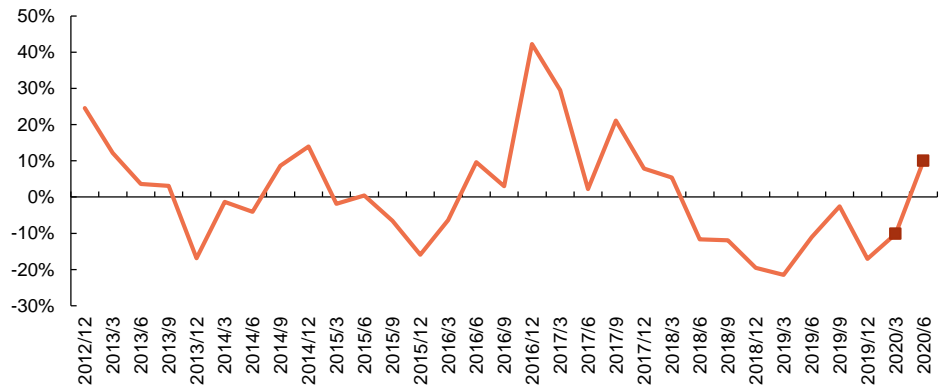
资料来源：wind，申港证券研究所

#### 3.2 地产数据变化

本报告根据交房简化指数预测后续地产对家电的驱动影响，具体逻辑参考前期报告《理论-实战-远期，地产家电模型三部曲》。简化指数显示后两季度地产驱动家电销量增速将显著回暖。



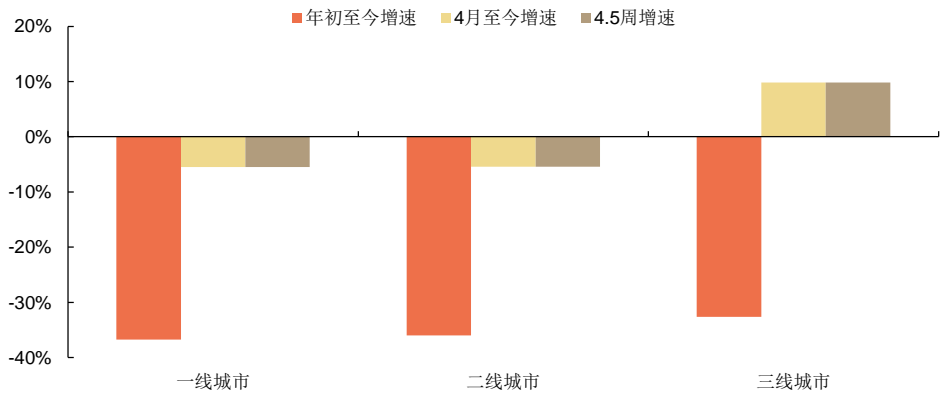
图24：简化指数季度增速



资料来源：国家统计局，申港证券研究所

主要城市商品房市场成交面积持续震荡下行。上周成交面积一线同比下降 5.5%，二线同比下降 5.4%，三线同比增长 9.8%，疫情后线下看房逐步开始修复。

图25：30大中城市商品房成交面积边际变化（周至 2020.4.11）



资料来源：wind，申港证券研究所

### 3.3 家电行业数据更新

2020年2月冰箱线上销量73.6万台，同比增速-7.1%，销售额14.6亿元，同比增速-7.4%，均价1981元，同比增速-0.3%；冰箱线下销量12.1万台，同比增速-59.6%，销售额4.6亿元，同比增速-58.7%，均价3816元，同比增速2.0%。

图26：冰箱2月线上销量73.6万台 增速-7.1%

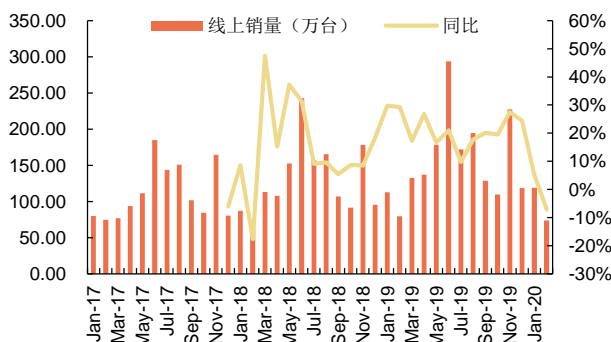
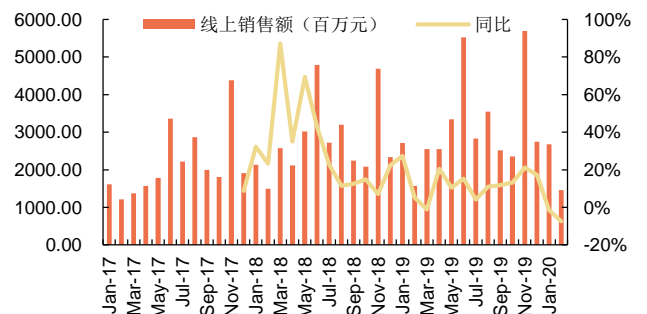


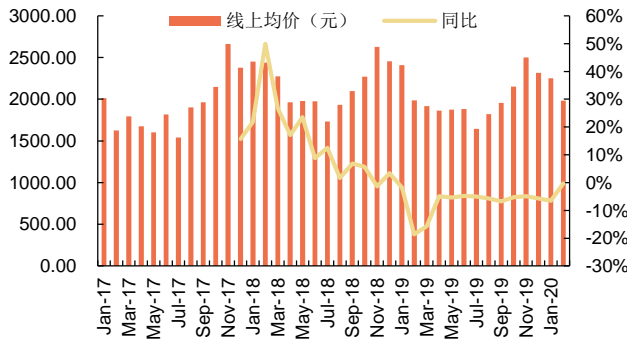
图27：冰箱2月线上销售额14.6亿元 增速-7.4%



资料来源：奥维云网，申港证券研究所

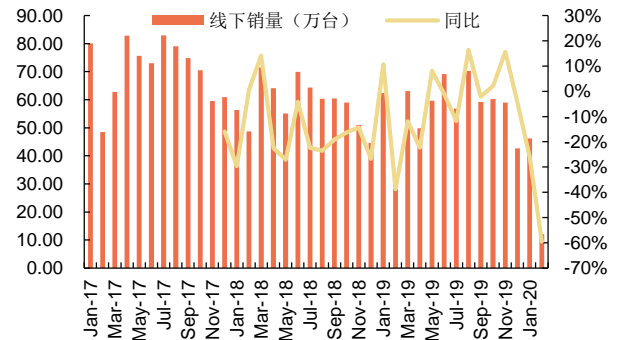
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

**图28：冰箱2月线上均价1981元 增速-0.3%**



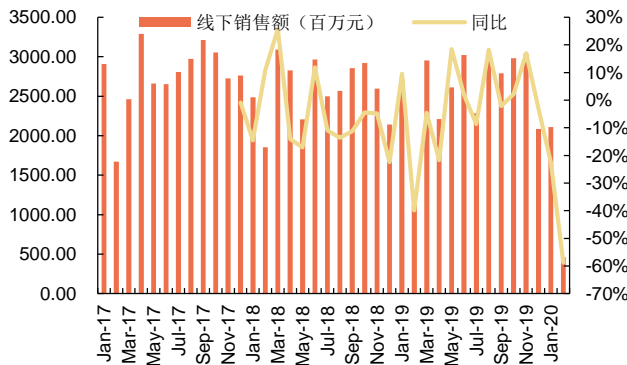
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

**图29：冰箱2月线下销量12.1万台 增速-59.6%**



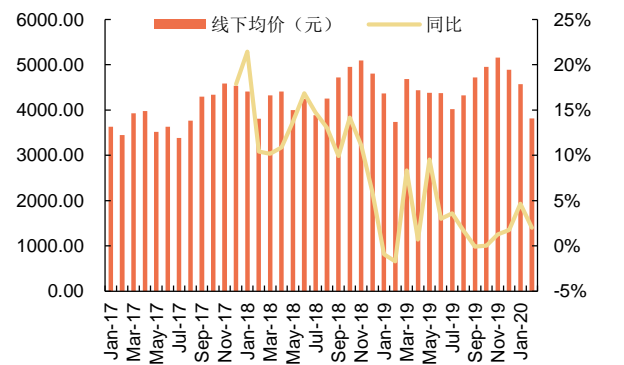
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

**图30：冰箱2月线下销售额4.6亿元 增速-58.7%**



资料来源：奥维云网，申港证券研究所

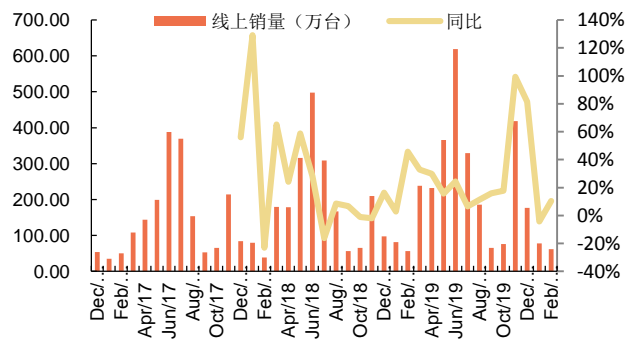
**图31：冰箱2月线下均价3816元 增速2.0%**



资料来源：奥维云网，申港证券研究所

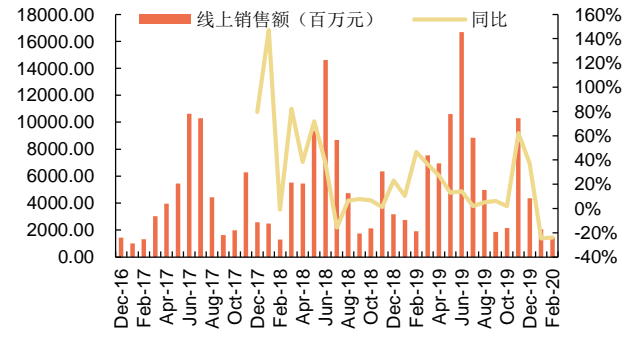
2020年2月家用空调线上销量61.8万台，同比增速10.4%，销售额14.5亿元，同比增速-24%，均价2350元，同比增速-31.1%；家用空调线下销量19.3万台，同比增速-10.9%，销售额5.2亿元，同比增速-35.2%，均价2707.9元，同比增速-27.2%。

**图32：空调2月线上销量61.8万台 增速10.4%**

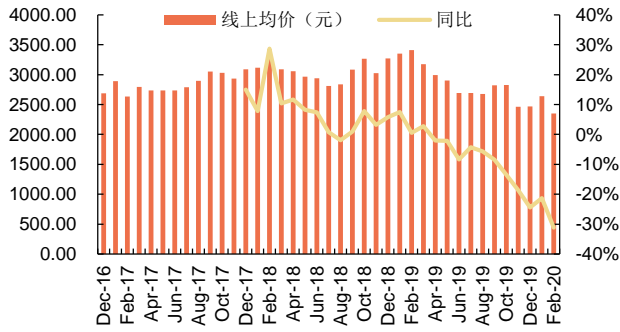


资料来源：奥维云网，申港证券研究所

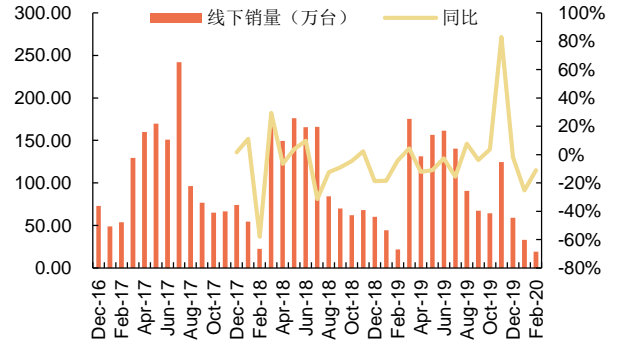
**图33：空调2月线上销售额14.5亿元 增速-24%**



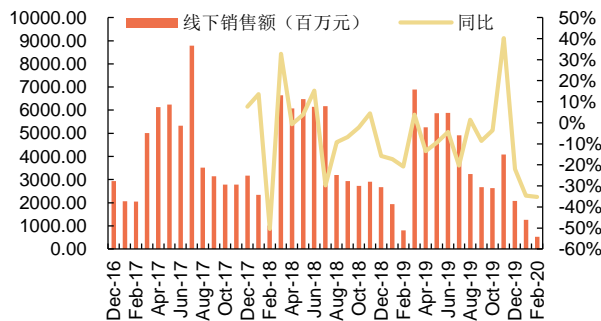
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

**图34: 空调 2 月线上均价 2350 元 增速-31.1%**


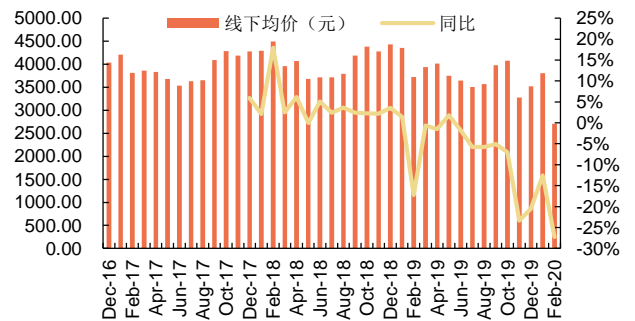
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

**图35: 空调 2 月线下销量 19.3 万台 增速-10.9%**


资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

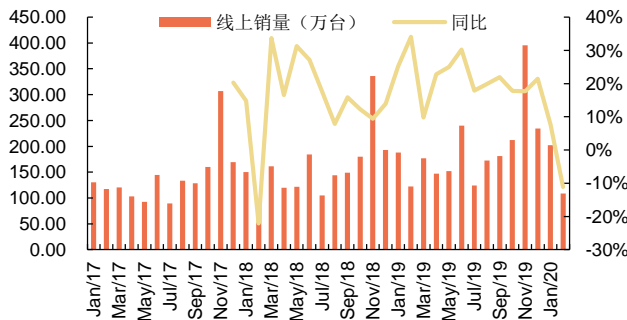
**图36: 空调 2 月线下销售额 5.2 亿元 增速-35.2%**


资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

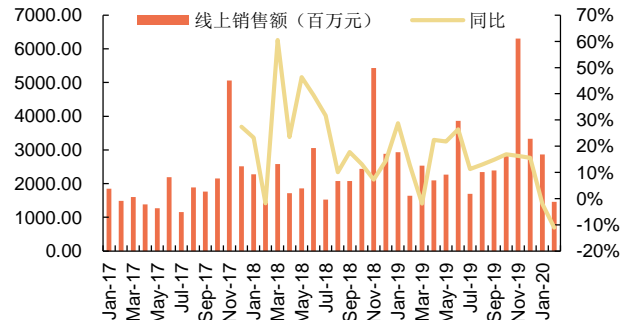
**图37: 空调 2 月线下均价 2707.9 元 增速-27.2%**


资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

2020年2月洗衣机线上销量108.9万台, 同比增速-11.1%, 销售额14.6亿元, 同比增速-11.1%, 均价1342.7元, 同比增速-0.02%; 洗衣机线下销量14.8万台, 同比增速-59.7%, 销售额4.0亿元, 同比增速-57.6%, 均价2691.2元, 同比增速5.2%。

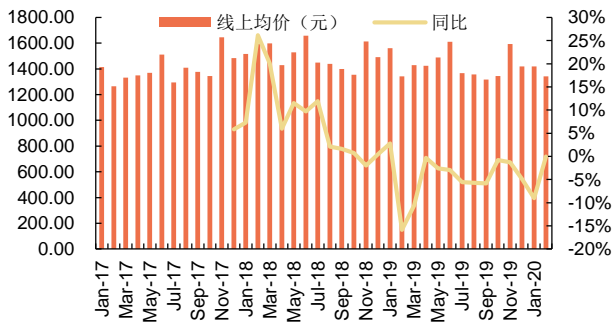
**图38: 洗衣机 2 月线上销量 108.9 万台 增速-11.1%**


资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

**图39: 洗衣机 2 月线上销售额 14.6 亿元 增速-11.1%**


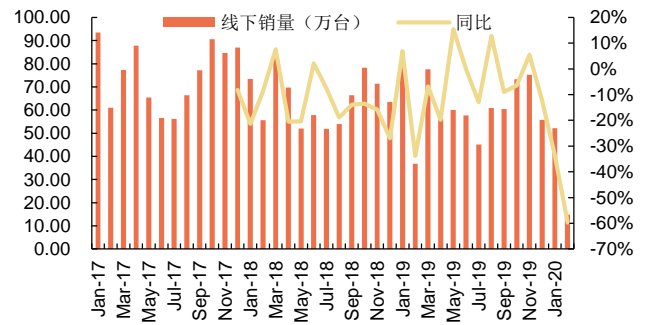
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图40: 洗衣机 2 月线上均价 1342.7 元 增速-0.02%



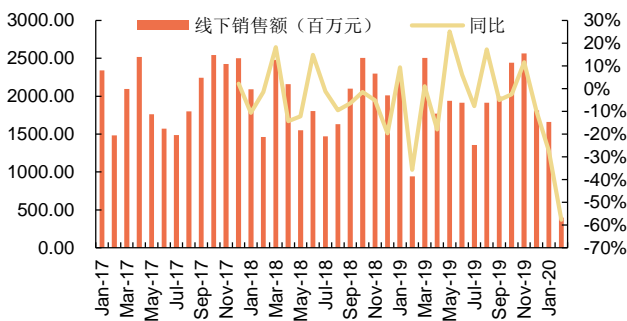
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图41: 洗衣机 2 月线下销量 14.8 万台 增速-59.7%



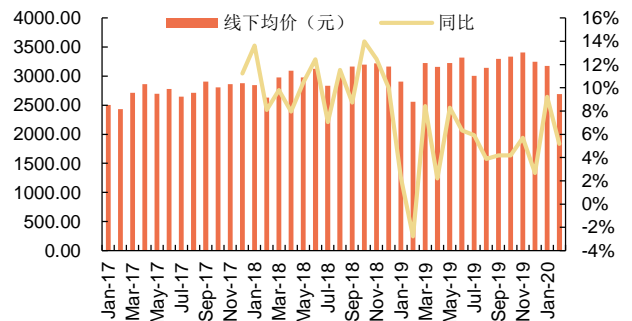
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图42: 洗衣机 2 月线下销售额 4.0 亿元 增速-57.6%



资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

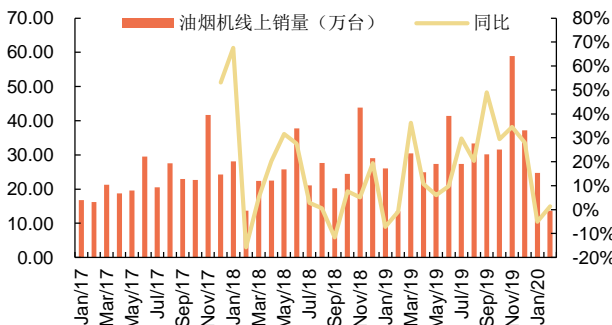
图43: 洗衣机 2 月线下均价 2691.2 元 增速 5.2%



资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

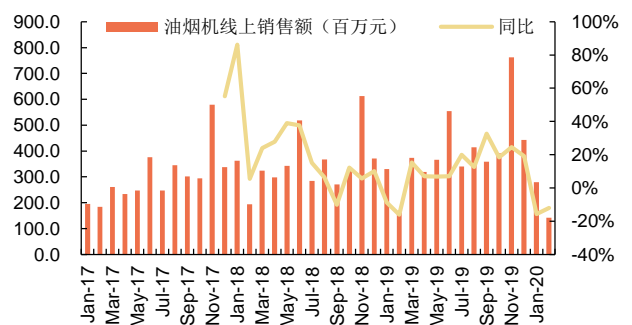
2020 年 2 月油烟机线上销量 13.7 万台，同比增速 1.4%，销售额 1.4 亿元，同比增速-12.1%，均价 1038.3 元，同比增速-13.3%；油烟机线下销量 2.1 万台，同比增速-59.5%，销售额 0.6 亿元，同比增速-60.2%，均价 2708.5 元，同比增速-1.8%。

图44: 油烟机 2 月线上销量 13.7 万台 增速 1.4%

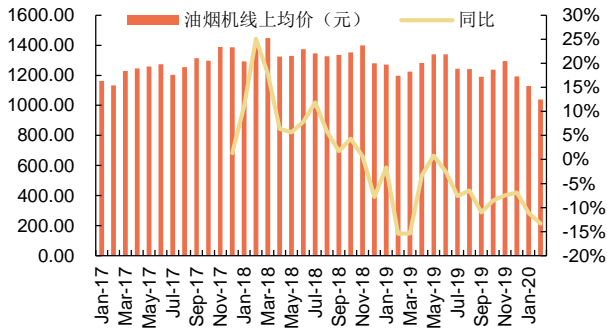


资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

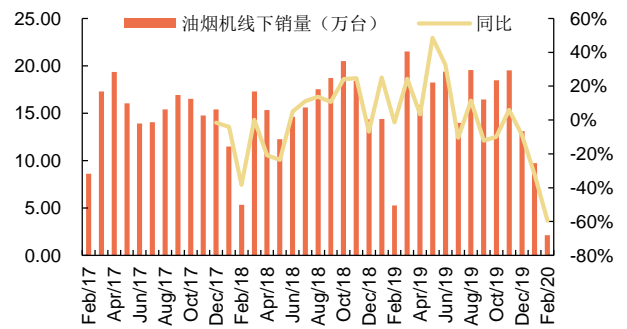
图45: 油烟机 2 月线上销售额 1.4 亿元 增速-12.1%



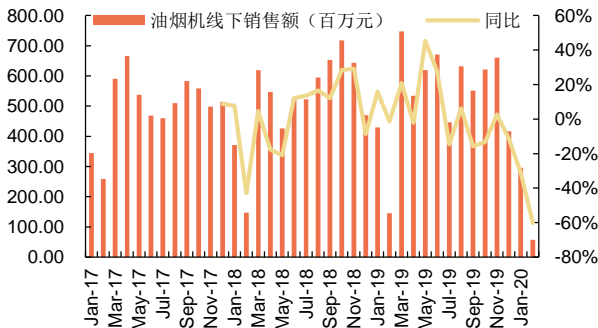
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

**图46: 油烟机2月线上均价 1038.3元 增速-13.3%**


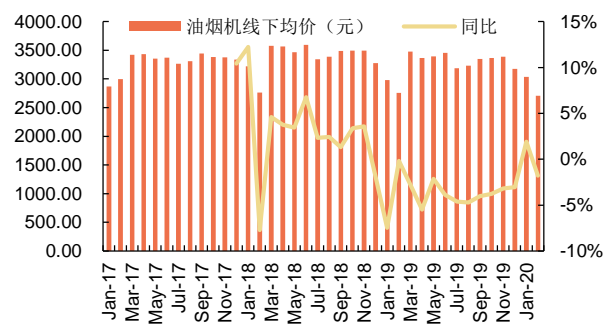
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

**图47: 油烟机2月线下销量 2.1万台 增速-59.5%**


资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

**图48: 油烟机2月线下销售额 0.6亿元 增速-60.2%**


资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

**图49: 油烟机2月线下均价 2708.5元 增速-1.8%**


资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

## 4. 行业新闻及公司公告

### 4.1 行业新闻

#### 中怡康: 行业整体下滑, 海尔、美的、海信引领 TOP3

自疫情发现至今, 这段时间由于人们出行受限导致门店人流减少, 物流暂停线上销售受阻, 家电行业受到较大影响。再加上用户需求在短时间内发生变化, 更倾向于健康消费, 很多企业反应不及时, 导致各品类产品销售均出现不同程度下滑。从中怡康发布的第 13 周家电市场监测数据来看, 家电行业整体累计下滑 47.5%, 冰箱市场下滑 37.8%, 洗衣机市场下滑 41.3%, 空调市场下滑 60.8%。虽然市场整体有所下滑, 但 TOP3 头部企业份额占比仍达到 45.2%。从整体市场来看, 海尔、美的以 23.4%、13.4% 的市场份额稳居第一、第二名。海信份额占比 8.4%, 连续 3 周居第三名。其中, 海尔份额增长 4.4%, 首位度为 1.7 (即第二名的 1.7 倍), 首位度增幅 0.4。

#### 《星光大道》收视创新高, 2020 澳柯玛焕新出击

数据显示, 疫情期间各大卫视收视率全面攀升。据国家广播电视总局节目收视大数据系统(CVB)统计, 1月25日至2月9日, 全国有线电视和IPTV较去年收视总时长上涨 41.7%, 电视剧收视时长提高 15%, 电视机前每日户均观看时长近 7 小时。



### 格力投资医疗，有董明珠这个 ICON 已经成功一半？

一般风口来得快去得也快。这是因为，当企业一股脑都挤压到风口，风口也就不是风口了。它成了一个常规行业。疫情也是风口，疫情催生了大批口罩企业，让不温不火的医疗器械行业着着实实大赚了一把。

### 长青集团(002616.SZ)：控股股东及一致行动人合计质押 1.34 亿股

格隆汇 4 月 8 日 | 长青集团(002616.SZ)公布，公司近日接到公司控股股东、实际控制人及一致行动人何启强和麦正辉函告，获悉何启强、麦正辉所持有公司部分股票办理了质押式回购交易，合计质押 1.34 亿股。

### 股份予国资平台格力电器旗下 20 余名员工受贿 一主管拿 17 万获刑 1 年

新浪财经讯 近日裁判文书网公布的一则判决显示格力电器旗下公司 20 余名员工收受粤新技术一业务负责人好处费近 80 万元，在申购过程中多使用该公司产品并给与关照。格力电器其中一名子公司部门主任和粤新技术的负责人员分别获刑。

### A 股异动 | 惠而浦跌逾 5% 澄清不涉及 C2M 业务

格隆汇 4 月 9 日 | 此前连续三个交易日涨停的惠而浦(600983.S)现报 6.79 元，跌 5.3%，暂成交 3.4 亿元，最新总市值 52 亿元。

### 佛山照明：2019 年净利润同比减少 20.24%

香港万得通讯社报道，Wind 风控日报数据显示，佛山照明 2020 年 4 月 9 日晚间发布 2019 年年报称，2019 年归属于母公司所有者的净利润 3.01 亿元，同比减少 20.24%；营业收入 33.38 亿元，同比减少 12.0%；基本每股收益 0.2152 元，同比减少 20.0%

### 惠而浦、北京亚都、艾美特等企业生产的空气净化器抽检不合格

4 月 7 日，江苏省市场监管局网站发布的空气净化器产品质量监督抽查分析报告显示，2019 年 4 季度，江苏省市场监管局组织对空气净化器产品质量进行了监督抽查。共抽查产品 37 批次，不合格 8 批次，合格 29 批次，合格率为 78.4%。

### 格力：债务融资工具获准注册 总额 180 亿元

4 月 9 日，格力电器公告称，交易商协会同意接受公司超短期融资券、短期融资券及中期票据的注册，注册总金额为 180 亿元。其中注册超短期融资券的规模不超过 100 亿元，短期融资券的规模不超过 30 亿元，中期票据的规模不超过 50 亿元

## 4.2 公司公告

【创维数字】关于为全资子公司融资业务提供反担保的公告

<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?d66250dd-2aa4-485e->

[b788-da15c5315915](#)

【日出东方】控股股东一致行动人集中竞价减持股份结果公告

[http://www.sse.com.cn//disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-03-25/603366\\_20200325\\_1.pdf](http://www.sse.com.cn//disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-03-25/603366_20200325_1.pdf)

【国光电器】关于使用暂时闲置募集资金进行现金管理的进展公告

<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?03c0f779-2923-4c3f-981e-4442626bf2dc>

【飞乐音响】关于子公司接受上海仪电（集团）有限公司 为其银行融资提供担保的公告

[http://www.sse.com.cn//disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-03-27/600651\\_20200327\\_1.pdf](http://www.sse.com.cn//disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-03-27/600651_20200327_1.pdf)

【美的集团】关于回购公司股份进展情况的自愿性公告

<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?63296ecb-23b7-4c69-a6e9-1086bdcd62de>

## 5. 风险提示

原材料价格大幅波动；

疫情控制不及预期；

房地产修复不及预期。

### 研究助理简介

**秦一超**，秦一超，家电及轻工首席研究员，2018年wind平台影响力家电行业第三名。浙江大学学士及硕士学位，曾就职于德州仪器任职东亚区域客户经理，负责博世集团（含博西家电）、飞利浦等客户的产品定义、研发及销售，具备家电行业产业链深入实业经验及理解研究。2018年初于东兴证券负责家电行业研究。2019年3月加入申港证券。

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上