

家用电器行业

4月数据点评：白电内销降幅收窄，看好后续复苏

核心观点：

- **家电社零数据：受疫情影响承压但环比改善。**根据国家统计局数据，2020年4月家用电器和音像器材类限额以上社会消费品零售总额同比下降8.5%（较上月上升21.2pct）。
- **外部影响因素：地产销售边际改善，原材料和汇率友好。**根据国家统计局数据，2020年4月商品住宅销售面积同比下降1.5%（较上月上升12.4pct），商品住宅新开工面积同比下降2.8%（较上月上升8.1pct），商品住宅竣工面积同比下降7.2%（较上月下降8.4pct）。家电主要原材料价格大幅下降，汇率相对稳定，有利于缓解家电企业的生产成本压力。
- **白电：空冰洗内销增速降幅收窄，外销增速环比下滑。出货端（产业在线4月数据）：**空调：内销709万台，YoY-32%（1-4月1785万，YoY-45%）；外销726万台，YoY-1%（1-4月2462万，YoY-7%）；冰箱：内销348万台，YoY-3%（1-4月1088万，YoY-21%）；外销312万台，YoY+2%（1-4月1007万，YoY-2%）；洗衣机：内销332万台，YoY-13%（1-4月1184万，YoY-21%）；外销158万台，YoY-13%（1-4月586万，YoY-13%）。零售端（奥维云网1-4月累计零售额监测数据）：冰箱：线上YoY+5%、线下YoY-33%；洗衣机：线上YoY-3%、线下YoY-37%；空调：线上YoY-34%、线下YoY-52%。
- **厨电：线上销售表现良好，期待地产回暖需求复苏。**根据奥维云网监测数据，2020年1-4月各品类累计零售额：消毒柜：线上YoY+22%、线下YoY-40%；电热水器：线上YoY+29%、线下YoY-41%；燃气热水器：线上YoY-5%、线下YoY-43%；燃气灶：线上YoY-2%、线下YoY-39%；油烟机：线上YoY-11%、线下YoY-43%。
- **小家电：疫情激发烹饪、健康需求，电商直播催化下多品类线上迎来新增长。**根据奥维云网监测数据，2020年1-4月各品类线上累计零售额口径，绝大部分小家电品类实现了同比正增长，其中，煎烤机、破壁机、料理机、搅拌机、吸尘器增速在30%以上。
- **投资建议：天气回暖、疫情影响减弱带动家电行业需求复苏。**4月各地气温进入回升阶段，空调等季节性强的家电产品开启大规模促销活动，空调零售环比改善显著。后续随经济活动恢复正常，家电刚需属性将带动需求复苏。4月商品住宅销售、新开工面积环比大幅改善，地产政策进一步放松有望带动家电景气度持续回升。我们建议重点关注受益消费升级和品类扩张、成长空间较大的小家电龙头：**小熊电器、新宝股份、九阳股份、苏泊尔**；建议继续持有业绩稳健、长期竞争力显著的白电龙头：**美的集团、海尔智家、格力电器**；关注受益工程渠道红利的厨电龙头：**老板电器**。
- **风险提示。**原材料价格大幅上涨；汇率大幅波动；行业需求趋弱；市场竞争环境恶化。

行业评级

持有

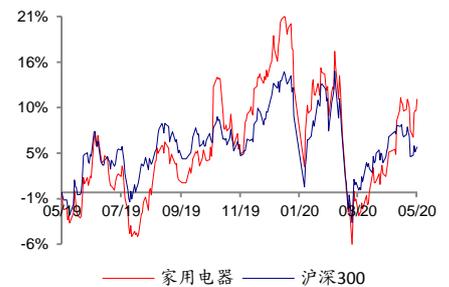
前次评级

持有

报告日期

2020-05-29

相对市场表现



分析师：

曾婵



SAC 执证号：S0260517050002



SFC CE No. BNV293



0755-82771936



zengchan@gf.com.cn

分析师：

袁雨辰



SAC 执证号：S0260517110001



SFC CE No. BNV055



021-60750604



yuanyuchen@gf.com.cn

分析师：

王朝宁



SAC 执证号：S0260518100001



021-60750604



wangchaoning@gf.com.cn

请注意，王朝宁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

家用电器行业：需求环比改善，继续推荐家电龙头	2020-05-24
家用电器行业：线下渠道回暖，空调销售靓丽	2020-05-17
家用电器行业：“五一”期间销售改善，推荐空调龙头	2020-05-10

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
小熊电器	002959.SZ	人民币	130.00	2020/4/29	买入	117.20	2.93	3.70	44.34	35.16	32.85	25.69	17.45	18.04
新宝股份	002705.SZ	人民币	34.98	2020/4/28	增持	26.00	1.04	1.21	33.56	28.93	18.60	16.44	16.12	15.75
九阳股份	002242.SZ	人民币	32.39	2020/4/30	买入	37.42	1.17	1.30	27.70	24.83	26.25	23.52	22.92	24.32
苏泊尔	002032.SZ	人民币	67.70	2020/4/29	买入	78.40	2.48	3.02	27.35	22.43	21.04	18.15	24.91	24.35
美的集团	000333.SZ	人民币	59.02	2020/4/30	买入	60.89	3.58	4.05	16.48	14.56	11.53	9.49	21.09	21.06
海尔智家	600690.SH	人民币	16.55	2020/4/30	买入	16.95	1.13	1.27	14.71	13.04	8.02	5.85	13.60	13.30
格力电器	000651.SZ	人民币	56.94	2020/4/30	买入	57.30	3.82	4.38	14.90	12.99	9.31	7.67	19.55	19.75
老板电器	002508.SZ	人民币	34.03	2020/5/25	买入	36.32	1.82	2.05	18.70	16.60	15.29	12.96	20.00	18.40

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中收盘价为 2020/5/29 收盘价。所有公司 2020 年、2021 年预测数据与广发外发报告一致。

目录索引

一、投资建议	6
二、家电行业 2020 年 4 月核心数据	6
(一) 家电社零数据	6
(二) 住宅销售、新开工、竣工数据	6
(三) 汇率及原材料数据 (WIND)	7
(四) 空调、冰箱、洗衣机出货端数据 (产业在线)	8
(五) 白电、厨电、小家电零售端数据 (奥维云网)	13
三、风险提示	20

图表索引

图 1: 4 月家用电器与音像器材类单月零售额同比下降 8.5%，降幅收窄	6
图 2: 4 月商品住宅销售面积降幅收窄，同比下降 1.5%.....	7
图 3: LME 铜价格（美元/吨）2020.1.1-2020.4.30 价格下跌 15.16%.....	7
图 4: LME 铝价格（美元/吨）2020.1.1-2020.4.30 价格下跌 17.58%.....	7
图 5: 冷轧卷板价格（人民币元/吨）2020.1.1-2020.4.30 下跌 16.19%	8
图 6: 布伦特原油期货价格（美元/桶）2020.1.1-2020.4.30 下跌 61.86%.....	8
图 7: 人民币汇率（2020.1.1-2020.4.30）贬值 1.28%.....	8
图 8: 截止 2020 年 4 月，面板价格（美元/片）较上月略有下降	8
图 9: 空调月度内销出货同比增速	9
图 10: 空调月度外销出货同比增速	9
图 11: 冰箱月度内销出货同比增速	9
图 12: 冰箱月度外销出货同比增速	9
图 13: 洗衣机月度内销出货同比增速	10
图 14: 洗衣机月度外销出货同比增速	10
图 15: 空冰洗 M1-M4 内销出货量累计同比增速.....	10
图 16: 空冰洗 M1-M4 外销出货量累计同比增速.....	10
图 17: 2020.1.1-2020.4.30 各品类线上线下累计销售额增速	14
图 18: 2020M4 空调线上线下销售量 YoY	15
图 19: 2020M4 冰箱线上线下销售量 YoY	15
图 20: 2020M4 洗衣机线上线下销售量 YoY	15
图 21: 2020M4 油烟机线上线下销售量 YoY	15
图 22: 2020M1-M4 各品类线上线下销售量 YoY	15
图 23: 2020M4 空调线上线下销售均价 YoY	16
图 24: 2020M4 冰箱线上线下销售均价 YoY	16
图 25: 2020M4 洗衣机线上线下销售均价 YoY.....	16
图 26: 2020M4 油烟机线上线下销售均价 YoY.....	16
图 27: 2020M1-M4 各品类累计均价	17
图 28: 2020M1-M4 各品类累计均价 YoY	17
表 1: 空调内销 2020 年单月及累计出货量市场份额	11
表 2: 空调外销 2020 年单月及累计出货量市场份额.....	11
表 3: 冰箱内销 2020 年单月及累计出货量市场份额	11
表 4: 冰箱外销 2020 年单月及累计出货量市场份额.....	12
表 5: 洗衣机内销 2020 年单月及累计出货量市场份额	12
表 6: 洗衣机外销 2020 年单月及累计出货量市场份额	12
表 7: 空调线下 2020 年单月及累计零售量市场份额.....	18
表 8: 空调线上 2020 年单月及累计零售量市场份额.....	18

表 9: 冰箱线下 2020 年单月及累计零售量市场份额.....	18
表 10: 冰箱线上 2020 年单月及累计零售量市场份额.....	19
表 11: 洗衣机线下 2020 年单月及累计零售量市场份额	19
表 12: 洗衣机线上 2020 年单月及累计零售量市场份额	19
表 13: 油烟机线下 2020 年单月及累计零售量市场份额.....	20
表 14: 油烟机线上 2020 年单月及累计零售量市场份额.....	20

一、投资建议

天气回暖、疫情影响减弱带动家电行业需求复苏。4月各地气温进入回升阶段，空调等季节性强的家电产品开启大规模促销活动，空调零售环比改善显著。后续随经济活动恢复正常，家电刚需属性将带动需求复苏。根据国家统计局数据，2020年4月销售、新开工面积环比大幅改善，地产政策进一步放松有望带动家电景气度持续回升。

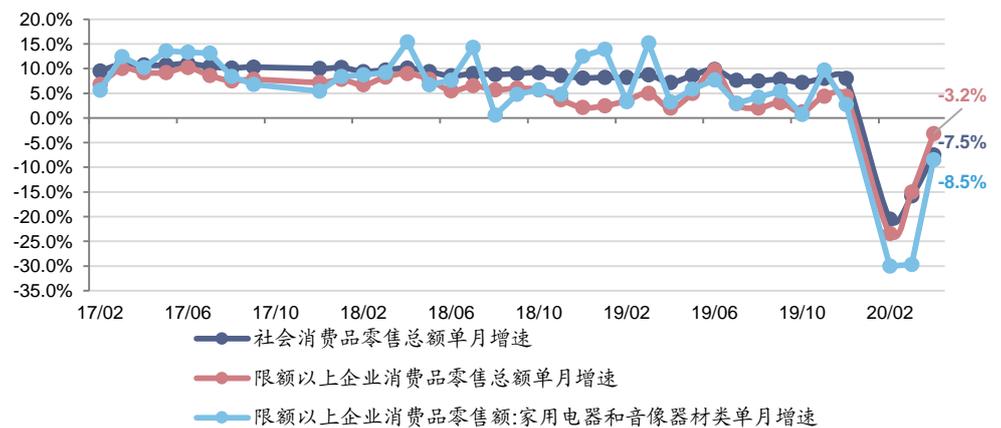
我们建议重点关注受益消费升级和品类扩张、成长空间较大的小家电龙头：小熊电器、新宝股份、九阳股份、苏泊尔；建议继续持有业绩稳健、长期竞争力显著的白电龙头：美的集团、海尔智家、格力电器；关注受益工程渠道红利的厨电龙头：老板电器。

二、家电行业 2020 年 4 月核心数据

（一）家电社零数据

根据国家统计局数据，2020年4月社会消费品零售总额单月同比下降7.5%（较上月上升8.3pct）；限额以上企业消费品零售总额单月同比下降3.2%（较上月上升11.8pct），家用电器和音像器材类限额以上社会消费品零售总额同比下降8.5%（较上月上升21.2pct）。

图1：4月家用电器与音像器材类单月零售额同比下降8.5%，降幅收窄



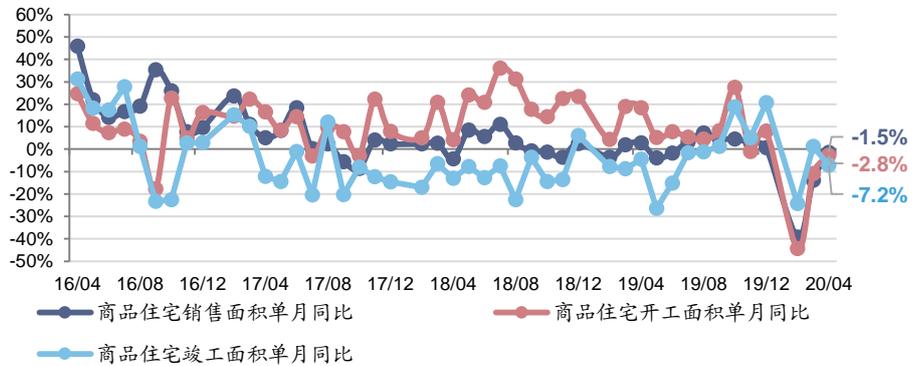
数据来源：Wind，国家统计局，广发证券发展研究中心

（二）住宅销售、新开工、竣工数据

根据国家统计局数据，2020年4月商品住宅销售面积同比下降1.5%（较上月上升12.4pct），商品住宅新开工面积同比下降2.8%（较上月上升8.1pct），商品住宅竣工面积同比下降7.2%（较上月下降8.4pct）。由于受疫情影响，4月住宅销售和住宅新开工继续承压，但降幅较上月已明显收窄，环比改善显著；竣工面积继上月同

比正增长后再次下滑。我们判断，随着经济活动的进一步恢复，地产数据将继续好转，在2016-2017年期间销售的期房也即将迎来竣工高峰。同时，地产政策放松下后续景气度有望持续回升。

图2: 4月商品住宅销售面积降幅收窄，同比下降1.5%



数据来源: Wind, 国家统计局, 广发证券发展研究中心

(三) 汇率及原材料数据 (Wind)

汇率: 2020年1-4月, 人民币兑美元贬值1.28%。人民币贬值将利好出口型企业的收入、毛利及汇兑损益。目前汇率仍处于低位, 出口型企业有望持续获益。但由于2018Q4人民币汇率已进入下行通道, 随着基数效应消退, 汇率红利带来的盈利改善或将有所收窄。

白电原材料价格: 2020年1-4月铜、铝、冷轧板卷、布伦特原油价格分别下跌15.16%、17.58%、16.19%、61.86%, 整体原材料价格处于历史低位。

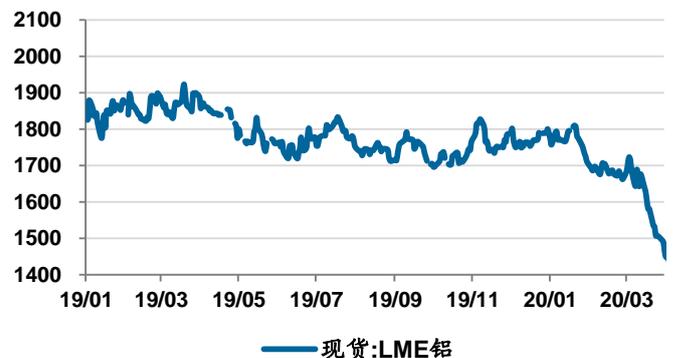
电视面板价格: 2020年4月各尺寸面板价格较上月小幅下降, 32、43、55寸面板价格尚处于历史低位。但受制于小米的强势表现以及黑电行业较差的竞争格局, 成本端红利向利润端传导不畅, 预计对黑电企业的盈利能力实际改善有限。

图3: LME铜价格 (美元/吨) 2020.1.1 -2020.4.30价格下跌15.16%



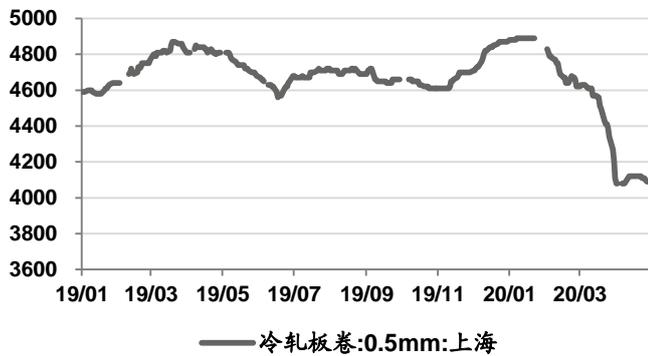
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图4: LME铝价格 (美元/吨) 2020.1.1 -2020.4.30价格下跌17.58%



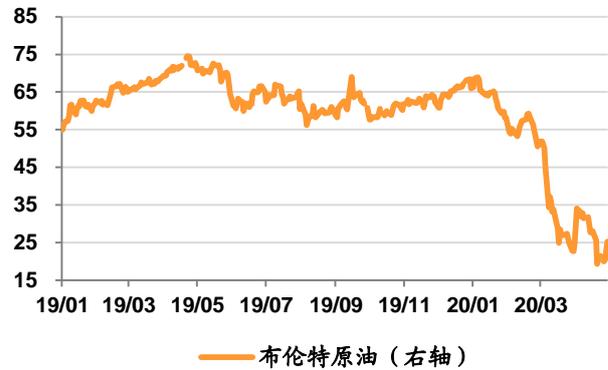
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图5: 冷轧卷板价格(人民币元/吨) 2020.1.1-2020.4.30 下跌16.19%



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图6: 布伦特原油期货价格(美元/桶) 2020.1.1-2020.4.30 下跌61.86%



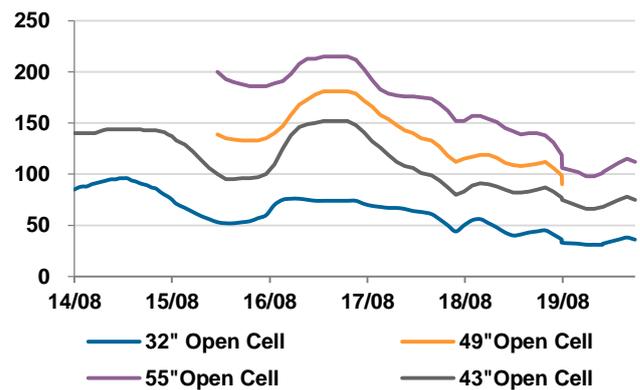
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图7: 人民币汇率(2020.1.1-2020.4.30) 贬值1.28%



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图8: 截止2020年4月, 面板价格(美元/片)较上月略有下降



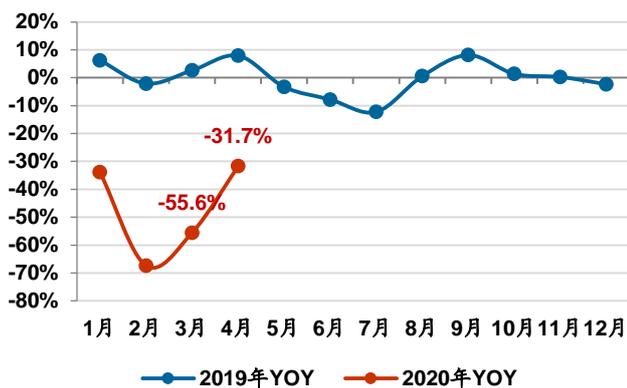
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

(四) 空调、冰箱、洗衣机出货端数据(产业在线)

1. 出货端销量

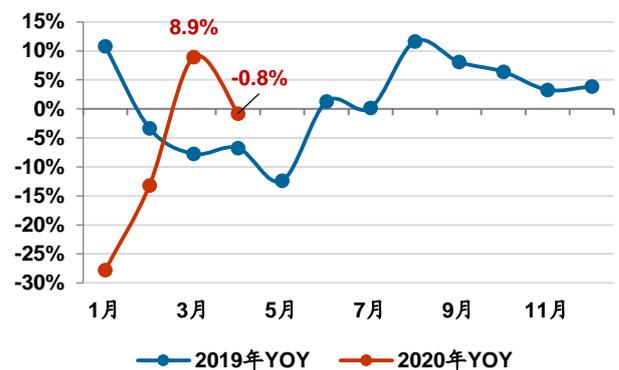
空调: 2020年4月产量1452万台, YoY-18% (1-4月4179万, YoY -27%); 销量1435万台, YoY -19% (1-4月4248万, YoY -28%); 内销709万台, YoY -32% (1-4月1785万, YoY -45%); 外销726万台, YoY -1% (1-4月2462万, YoY -7%)。随着国内疫情影响逐步消除以及复工复产的持续推进, 4月空调产销降幅继续收窄。**内销:** 疫情下需求低迷导致4月内销同比下滑32%, 但市场在持续回暖, 伴随着部分地区家电产品补贴政策的出台, 如广东省2020家电下乡专项行动, 国内需求或将进一步提升。**外销:** 4月外销与上年基本持平, 同比下降1%, 考虑海外疫情持续发酵以及天气逐渐回暖等因素, 后续出口情况仍有待观察。

图9: 空调月度内销出货同比增速



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

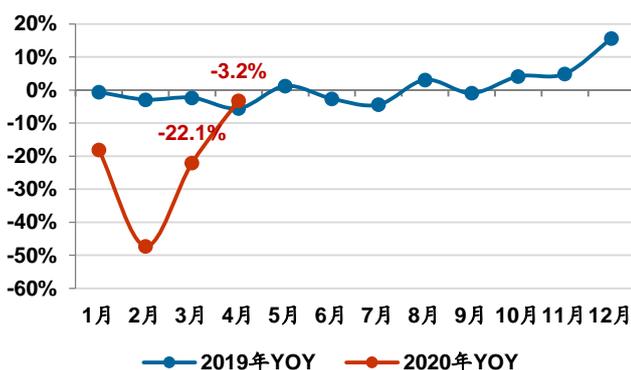
图10: 空调月度外销出货同比增速



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

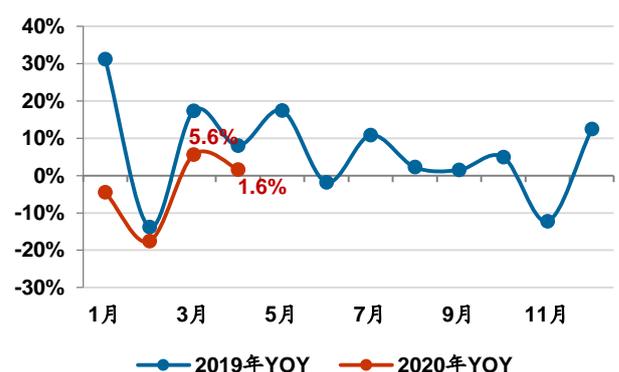
冰箱: 2020年4月产量678万台, YoY-5% (1-4月2031万, YoY-18%); 销量659万台, YoY-1% (1-4月2094万, YoY-13%); 内销348万台, YoY-3% (1-4月1088万, YoY-21%); 外销312万台, YoY+2% (1-4月1007万, YoY-2%)。4月冰箱行业产销继续回暖, 降幅进一步收窄。生产方面, 随着武汉解禁, 冰箱制造企业的各生产基地已经恢复正常运作, 部分企业达到满产状态, 但部分出口为主的小企业减产明显。**内销:** 冰箱市场继续回升, 已经接近去年同期水平, 未来随着需求释放以及618等大促节点的到来, 市场有望继续提振; 目前线上销售仍是冰箱市场回升的主力。**外销:** 出口继续保持增长趋势, 但增速较上月略有下降, 这源于疫情蔓延下部分采购商取消订单。但伴随着天气变热和因疫情宅家等因素, 居民囤积食物的需求持续释放, 国外民众纷纷采购冰箱, 预计此前疫情严重地区的订单将会有所恢复, 外销状况将进一步好转。

图11: 冰箱月度内销出货同比增速



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图12: 冰箱月度外销出货同比增速

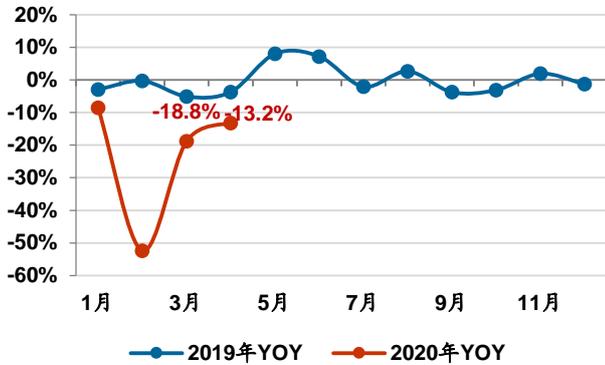


数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

洗衣机: 2020年4月产量479万台, YoY-13% (1-4月1740万, YoY-18%); 销量490万台, YoY-13% (1-4月1770万, YoY-18%); 内销332万台, YoY-13% (1-4月1184万, YoY-21%); 外销158万台, YoY-13% (1-4月586万, YoY-13%)。**内销:** 随着国内疫情逐渐得到控制, 内销市场情况好转, 电商渠道增幅较大, 消费者更加关注具备健康、除菌功能的产品。**外销:** 出口量较3月同比增速略有下滑, 4月

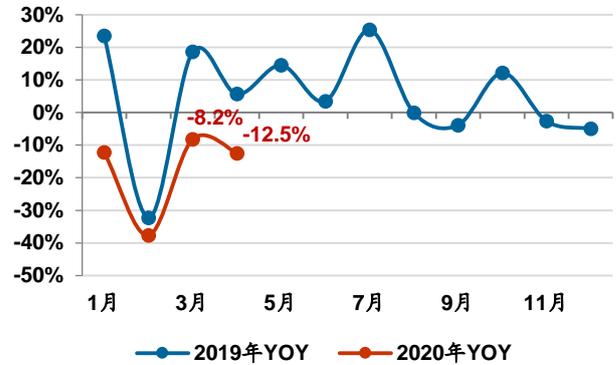
全球疫情大面积爆发，造成国外继续推迟甚至取消订单，其中欧洲、北美、中南美和非洲等疫情重灾区出口下滑显著，亚洲和大洋洲受影响较小。

图13: 洗衣机月度内销出货同比增速



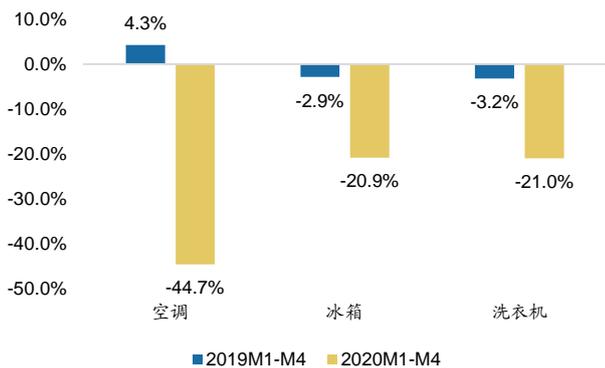
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图14: 洗衣机月度外销出货同比增速



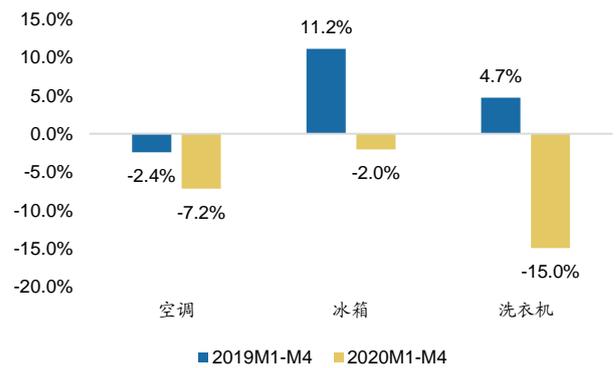
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图15: 空冰洗M1-M4内销出货量累计同比增速



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图16: 空冰洗M1-M4外销出货量累计同比增速



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

2. 出货端竞争格局: 美的空调内外销表现亮眼

空调: 2020年4月格力内销240万台, YoY-20% (1-4月609万, YoY-42%), 外销140万台, YoY-18% (1-4月453万, YoY-24%); 美的内销250万台, YoY-6% (1-4月610万, YoY-25%), 外销275万台, YoY+31% (1-4月869万, YoY+7%); 海尔内销60万台, YoY-43% (1-4月178万, YoY-47%), 外销30万台, YoY+3% (1-4月145万, YoY+4%); 奥克斯内销40万台, YoY-68% (1-4月113万, YoY-69%), 外销70万台, YoY+1% (1-4月263万, YoY+4%); 海信科龙内销40万台, YoY-33% (1-4月89万, YoY-45%), 外销40万台, YoY-27% (1-4月145万, YoY-13%)。

美的内外销表现亮眼。内销端, 美的累计份额大幅提升9.1pct至34.2%, 格力小幅提升1.4pct至34.1%、海尔则下降0.3pct至10.0%。外销端, 格力累计份额同比下滑4.0pct至18.4%, 美的、海尔分别同比提升4.8pct、0.6pct至35.3%、5.9%。

表1: 空调内销2020年单月及累计出货量市场份额

	2020M1	M2	M3	M4	累计份额 M1-M4	累计份额同比 (pct)
格力	37.8%	39.0%	28.4%	33.8%	34.1%	1.4
美的	36.6%	27.9%	31.9%	35.2%	34.2%	9.1
海尔	10.0%	10.5%	12.3%	8.5%	10.0%	-0.3
奥克斯	5.1%	8.1%	8.3%	5.6%	6.3%	-5.1
海信科龙	2.6%	5.6%	6.4%	5.6%	5.0%	-0.1

数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

表2: 空调外销2020年单月及累计出货量市场份额

	2020M1	M2	M3	M4	累计份额 M1-M4	累计份额同比 (pct)
格力	17.9%	18.7%	17.8%	19.3%	18.4%	-4.0
美的	29.6%	37.1%	35.7%	37.9%	35.3%	4.8
海尔	6.0%	8.9%	5.9%	4.1%	5.9%	0.6
奥克斯	10.9%	8.4%	12.5%	9.6%	10.7%	1.1
海信科龙	5.4%	4.1%	7.4%	5.5%	5.9%	-0.4

数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

冰箱: 2020年4月海尔内销118万台, YoY+2% (1-4月368万, YoY-13%), 外销6万台, YoY-23% (1-4月25万, YoY-13%); 美的内销58万台, YoY+23% (1-4月179万, YoY-4%), 外销54万台, YoY+12% (1-4月171万, YoY+9%); 美菱内销18万台, YoY+6% (1-4月63万, YoY-30%), 外销19万台, YoY-3% (1-4月73万, YoY+17%); 奥马内销9万台, YoY-2% (1-4月24万, YoY-41%), 外销65万台, YoY-19% (1-4月211万, YoY-8%); 海信内销33万台, YoY-11% (1-4月117万, YoY-23%), 外销46万台, YoY+12% (1-4月142万, YoY+2%)。

2020年至今冰箱内外销出货量进一步向龙头集中。内销排名前2的海尔、美的M1-M4累计市占率同比分别提升3.0pct、2.9pct至33.8%、16.5%; 外销排名第1的奥马M1-M4累计市占率虽同比下降1.3pct至21.0%, 但仍处于行业龙头地位, 美的累计市占率提升1.7pct至17.0%, 位列行业第2。

表3: 冰箱内销2020年单月及累计出货量市场份额

	2020M1	M2	M3	M4	累计份额 M1-M4	累计份额同比 (pct)
海尔	33.0%	36.9%	33.1%	33.9%	33.8%	3.0
美的	16.5%	18.5%	15.3%	16.7%	16.5%	2.9
海信科龙	12.1%	9.5%	11.4%	9.5%	10.7%	-0.3
美菱	5.7%	6.9%	6.0%	5.2%	5.8%	-0.7
奥马	2.9%	1.2%	1.7%	2.4%	2.2%	-0.7

数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

表4: 冰箱外销2020年单月及累计出货量市场份额

	2020M1	M2	M3	M4	累计份额 M1-M4	累计份额同比 (pct)
海尔	2.4%	2.0%	3.2%	2.0%	2.5%	-0.3
美的	17.9%	15.8%	16.5%	17.3%	17.0%	1.7
海信科龙	14.6%	13.7%	13.0%	14.8%	14.1%	0.5
美菱	7.2%	9.1%	7.5%	6.1%	7.2%	1.2
奥马	18.0%	27.2%	20.9%	20.9%	21.0%	-1.3

数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

洗衣机: 2020年4月美的系内销93万台, YoY-13% (1-4月355万, YoY-21%), 外销38万台, YoY+9% (1-4月148万, YoY+14%); 海尔内销120万台, YoY-10% (1-4月449万, YoY-15%), 外销16万台, YoY+2% (1-4月61万, YoY-27%); 惠而浦系内销18万台, YoY+1% (1-4月59万, YoY-26%), 外销8万台, YoY+35% (1-4月33万, YoY+51%)。

出货端内销双寡头格局稳定, 海尔、美的系累计市占率达67.9%, 海尔M1-M4累计份额同比提升2.8pct至37.9%, 美的系累计份额同比下滑0.1pct至30.0%。外销美的系累计份额同比提升6.0pct达到25.3%, 领先优势继续扩大。海尔累计份额同比下滑2.1pct至10.4%。

表5: 洗衣机内销2020年单月及累计出货量市场份额

	2020M1	M2	M3	M4	累计份额 M1-M4	累计份额同比 (pct)
海尔	38.9%	39.1%	38.0%	36.2%	37.9%	2.8
美的系	31.0%	31.3%	30.1%	28.0%	30.0%	-0.1
惠而浦系	4.8%	3.6%	5.3%	5.5%	5.0%	-0.4

数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

表6: 洗衣机外销2020年单月及累计出货量市场份额

	2020M1	M2	M3	M4	累计份额 M1-M4	累计份额同比 (pct)
海尔	10.2%	12.3%	10.3%	10.2%	10.4%	-2.1
美的系	21.4%	33.5%	24.7%	23.9%	25.3%	6.0
惠而浦系	4.6%	7.9%	5.9%	4.9%	5.6%	2.4

数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

(五) 白电、厨电、小家电零售端数据 (奥维云网)

1. 行业零售额增速

整体来看, (1) 受疫情冲击, 线下市场各品类均有不同程度下滑。(2) 线上市场各品类增速出现明显分化。受疫情影响无法外出就餐培养起全民居家烹饪的习惯, 叠加直播电商兴起对于非刚需产品非计划性购买行为的催化, 兼具实用功能与社交分享价值的厨房小家电线上销售额增长遥遥领先。同时, 具有“净化”功能的家居小家电在消费者健康意识增强的环境下也有较高增长。随着国内疫情得到有效控制和复工的逐渐开展, 无需安装大家电中冰箱、干衣机累计销售额同比上升, 其他产品销售额同比下滑幅度有所减小; 需安装大家电, 如燃气热水器、油烟机、燃气灶累计销售额同比降幅进一步收窄。具体各品类线上线下累计销售额(2020.1.1-2020.4.30)增速:

厨房小家电:

煎烤机: 线上YoY+117%、线下YoY-13%,

破壁机: 线上YoY+113%、线下YoY-40%,

料理机: 线上YoY+85%、线下YoY-40%,

搅拌机: 线上YoY+59%、线下YoY-39%

榨汁机: 线上YoY+13%、线下YoY-70%,

电饭煲: 线上YoY+12%、线下YoY-43%,

养生壶: 线上YoY-10%、线下YoY-55%,

电水壶: 线上YoY-12%、线下YoY-58%,

家居小家电:

吸尘器: 线上YoY+34%、线下YoY-38%,

净水器: 线上YoY+15%、线下YoY-50%,

净化器: 线上YoY+12%、线下YoY-56%,

扫地机器人: 线上YoY+12%、线下YoY-47%,

大家电—无需安装:

干衣机: 线上YoY+17%、线下YoY-4%,

冰箱: 线上YoY+5%、线下YoY-33%,

洗衣机: 线上YoY-3%、线下YoY-37%,

彩电: 线上YoY-6%、线下YoY-43%,

大家电—需安装:

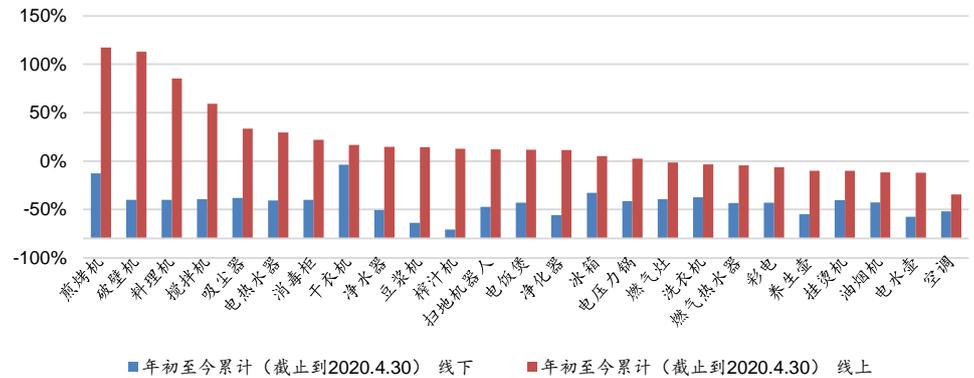
电热水器: 线上YoY+29%、线下YoY-41%,

消毒柜: 线上YoY+22%、线下YoY-40%,

燃气灶: 线上YoY-2%、线下YoY-39%,

燃气热水器：线上YoY-5%、线下YoY-43%，
 油烟机：线上YoY-11%、线下YoY-43%，
 空调：线上YoY-34%、线下YoY-52%。

图17：2020.1.1-2020.4.30各品类线上线下累计销售额增速



数据来源：Wind，国家统计局，广发证券发展研究中心

2. 行业零售量（空冰洗烟）

分渠道来看，线下销量同比降幅收窄，各产品线上表现均优于线下，4月冰洗烟线上销量同比大幅增长，主要系疫情影响下部分消费需求转移至线上。分品类来看，空调受疫情影响程度最大，冰箱、洗衣机其次，但伴随着全国复工复产的逐步推进和天气回暖背景下销售旺季的迎来，4月空冰洗环比改善显著。地产竣工影响下，油烟机线上销量同比增长31%，线下降幅收窄。具体看4月数据：

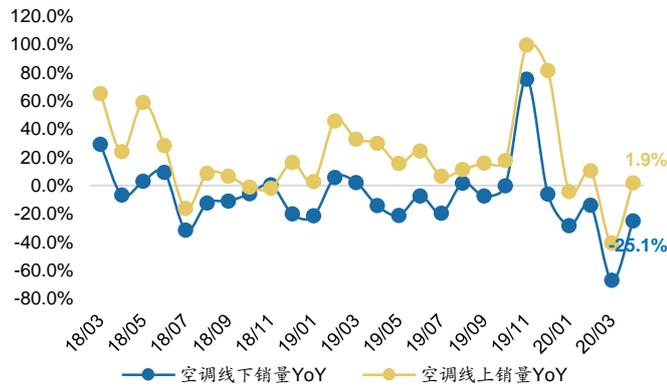
空调：线下销量YoY-25.1%（环比+41.9pct），线上销量YoY+1.9%（环比+42.6pct）；

冰箱：线下销量YoY-15.1%（环比+29.8pct），线上销量YoY+17.7%（环比+4.2pct）；

洗衣机：线下销量YoY-21.6%（环比+30.1pct），线上销量YoY+11.4%（环比+11.5pct）；

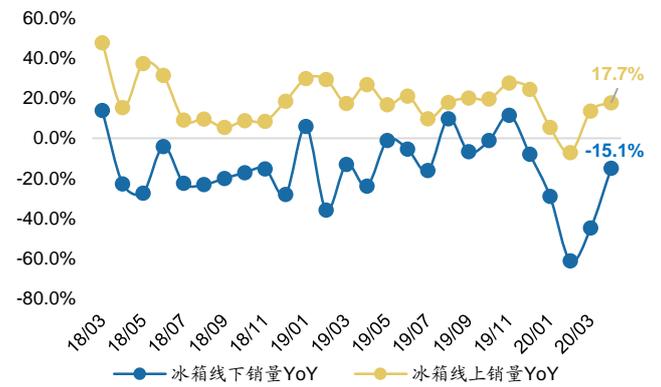
油烟机：线下销量YoY-18.9%（环比+41.0pct），线上销量YoY+31.0%（环比+32.2pct）。

图 18: 2020M4 空调线上线下销售量 YoY



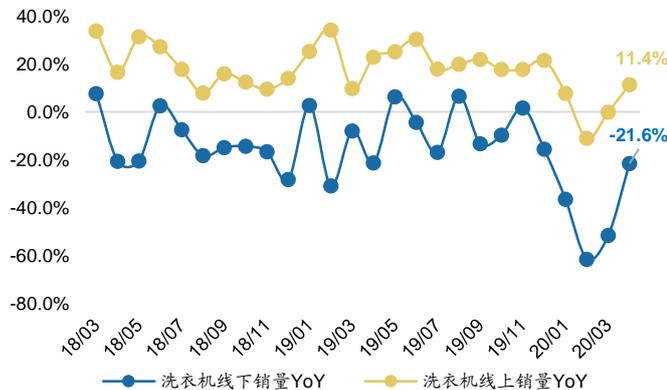
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 19: 2020M4 冰箱线上线下销售量 YoY



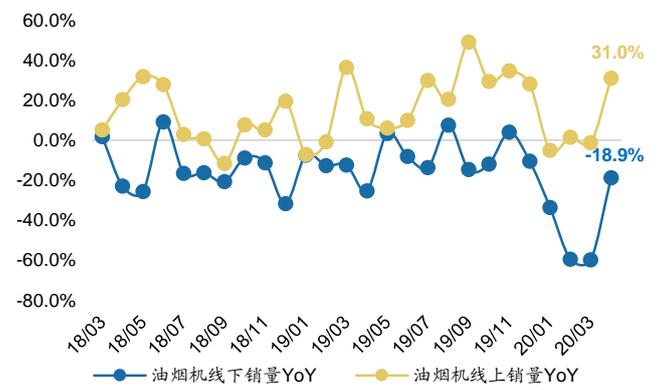
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 20: 2020M4 洗衣机线上线下销售量 YoY



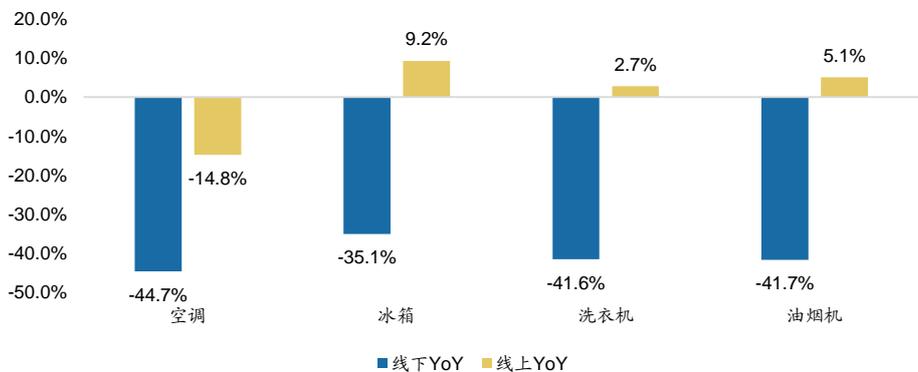
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 21: 2020M4 油烟机线上线下销售量 YoY



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 22: 2020M1-M4 各品类线上线下销售量 YoY



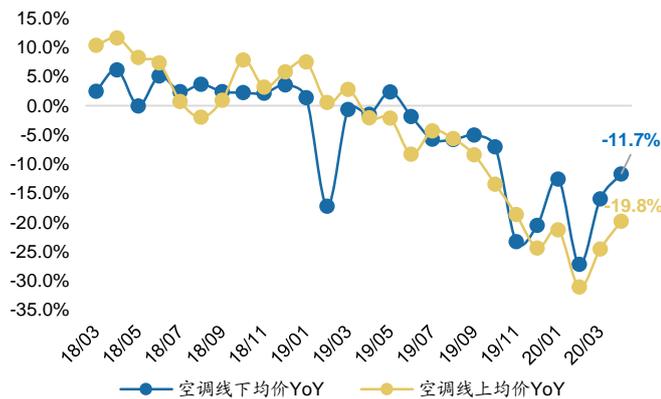
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

3. 行业零售均价（空冰洗烟）

4月空冰洗烟线下均价YoY分别为-11.7%、+6.8%、+8.5%、+0.7%，冰箱、洗衣机和油烟机在国内全面复工，线下消费恢复的背景下，线下均价同比实现正增长；空调的促销力度依旧延续，线下均价同比下降但降幅较上月收窄，空调价格竞争依旧激烈但或以接近尾声。空冰洗烟线上零售均价YoY分别为-19.8%、-4.0%、-5.7%、-17.5%。冰箱、油烟机均价加大下滑幅度，空调、洗衣机下滑幅度有所收窄。

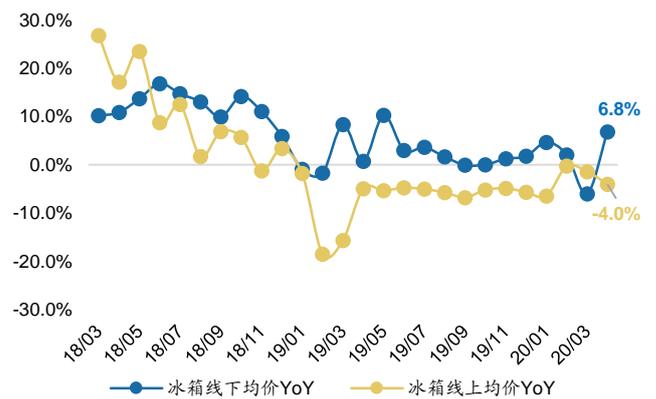
1-4月累计数据来看，线上线下价差方面，空调价差最小，冰洗烟价差显著。同时，冰箱、洗衣机线上线下均价变动继续分化，我们认为在消费升级推动下，未来更新替换需求为主的冰洗产品结构将进一步升级，推动线下均价持续增长，而线上的高性价比产品则作为价格敏感型消费者的首选。

图 23: 2020M4 空调线上线下销售均价 YoY



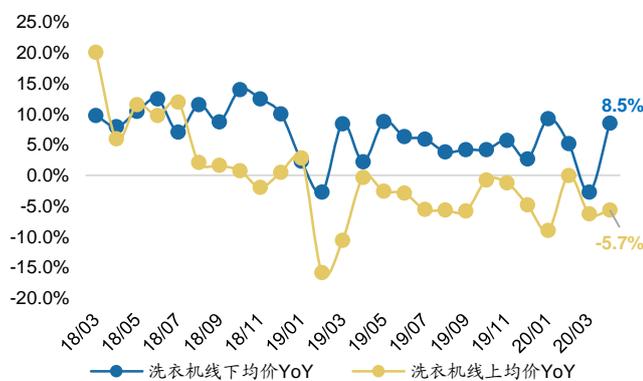
数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图 24: 2020M4 冰箱线上线下销售均价 YoY



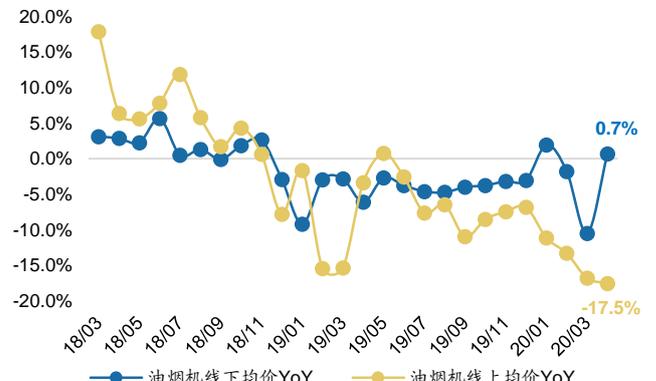
数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图 25: 2020M4 洗衣机线上线下销售均价 YoY



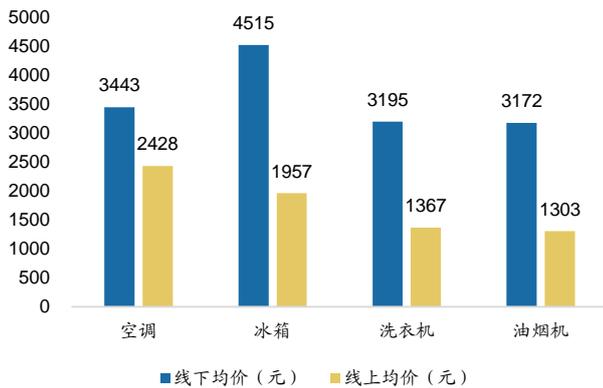
数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图 26: 2020M4 油烟机线上线下销售均价 YoY



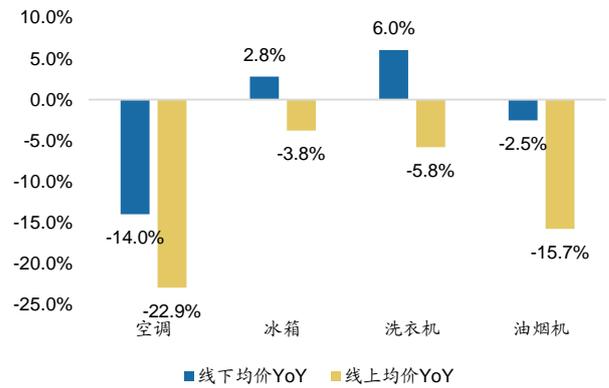
数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图 27: 2020M1-M4 各品类累计均价



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 28: 2020M1-M4 各品类累计均价 YoY



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

4. 竞争格局 (空冰洗烟零售量市场份额):

空调: 美的表现持续亮眼、海尔价格策略效果显著

线下: 美的累计份额同比提升6.2pct至36.1%，延续前期亮眼表现。海尔在新年调整空调经营策略，向下拓宽价格带并加大对引流机的重视程度，累计均价同比大幅下滑22.6%至3262元，与美的品牌价差不断缩小，带动累计份额提升3.5pct至13.3%。格力、海信系份额相比同期基本持平，奥克斯份额有所下降。我们判断经历短期阵痛后，行业将迎来新一轮出清，龙头格局依然稳固，参照历次价格战经验，后续收入盈利恢复值得期待。

线上: 龙头对于二线品牌的收割在线上体现的更加显著。在经历并延续双十一较为积极的价格策略后，龙头与二线品牌在线上价差进一步缩小，品牌力拉动线上销售进一步增长。美的累计份额同比提升12.9pct至44.6%，海尔进一步加大价格下探幅度并计划积极加码电商渠道弥补线上短板，累计份额同比提升5.9pct至11.4%。自去年11月起，格力成立电商子公司、双十一线上线下联动、推广“董明珠的店”、与高瓴联手等一系列动作或将加大对电商的重视程度。格力线上渠道近期有所发力，累计份额同比提升8.4pct至22.1%。奥克斯在龙头的挤压下失去价格优势，累计份额下滑20.0pct至10.8%。且前期爆出质量问题导致信任危机，后续份额或进一步被收割。

表7: 空调线下2020年单月及累计零售量市场份额

	M1	M2	M3	M4	累计份额	累计份额同比 (pct)	累计均价 (元)	累计均价同比
格力	31.6%	21.8%	29.4%	41.3%	34.7%	1.1	3888	-17.8%
美的	37.6%	42.0%	40.1%	32.2%	36.1%	6.2	3191	-14.6%
海尔	12.8%	20.4%	14.2%	11.7%	13.3%	3.5	3262	-22.6%
奥克斯	3.1%	1.0%	2.2%	1.8%	2.0%	-1.4	2750	-19.8%
海信系	5.9%	7.5%	6.1%	5.3%	5.8%	-0.6	3292/2564	-13.6%/-16.8%

数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

注: 海信系包含空海信品牌与科龙品牌

表8: 空调线上2020年单月及累计零售量市场份额

	M1	M2	M3	M4	累计份额	累计份额同比 (pct)	累计均价 (元)	累计均价同比
格力	18.2%	13.3%	21.1%	26.3%	22.1%	8.4	2791	-34.8%
美的	42.5%	48.4%	48.1%	42.3%	44.6%	12.9	2342	-25.2%
海尔	11.9%	18.8%	10.7%	9.8%	11.4%	5.9	2327	-34.6%
奥克斯	15.6%	10.6%	9.9%	9.9%	10.8%	-20.0	2293	-21.0%
海信系	2.6%	3.6%	3.4%	3.2%	3.2%	-0.6	2550/2276	-15.9%/-26.1%

数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

注: 海信系空调包含海信品牌与科龙品牌

冰箱: 强者恒强, 集中度进一步提升

线下: 海尔累计零售量市场份额提升3.6pct至34.1%, 首位度继续攀升; 美的提升1.2pct至14.4%, 均价提升3.0%, 正在稳步推进“产品领先”策略。

线上: 海尔累计零售量市场份额提升5.1pct至27.6%, 线上均价下滑-7.9%。美的小幅下滑0.8pct至15.5%, 但均价上涨4.5%。

表9: 冰箱线下2020年单月及累计零售量市场份额

	M1	M2	M3	M4	累计份额	累计份额同比 (pct)	累计均价 (元)	累计均价同比
海尔	33.1%	37.0%	34.8%	33.6%	34.1%	3.6	5082	-0.8%
美的	15.3%	13.8%	14.1%	13.9%	14.4%	1.2	4188	3.0%
海信系	18.6%	18.6%	17.8%	18.3%	18.3%	1.5	3918/3373	-1.0%/-2.3%
美菱	9.7%	7.4%	9.0%	9.2%	9.2%	-1.4	4011	3.0%

数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

注: 海信系冰箱包含容声品牌与海信品牌

表10: 冰箱线上2020年单月及累计零售量市场份额

	M1	M2	M3	M4	累计份额	累计份额同比 (pct)	累计均价 (元)	累计均价同比
海尔	31.2%	26.1%	26.7%	26.5%	27.6%	5.1	2412	-7.9%
美的	17.0%	18.1%	14.4%	14.3%	15.5%	-0.8	2283	4.5%
海信系	14.7%	14.1%	12.1%	12.2%	13.0%	1.3	2247/1804	-6.6%/-16.3%
美的	5.7%	4.6%	5.3%	4.8%	5.1%	-1.8	2359	-2.4%

数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

注: 海信系冰箱包含容声品牌与海信品牌

洗衣机: 双寡头格局稳固

线下: 海尔首位度进一步加大, 线下累计市占率提升4.5pct至35.8%, 美的系(美的、小天鹅)线下累计市占率下滑1.4pct至28.5%。

线上: 龙头加速格局优化的趋势更为显著, 海尔、美的线上市占率分别提升6.0pct、1.7pct至32.8%、32.1%。

表11: 洗衣机线下2020年单月及累计零售量市场份额

	M1	M2	M3	M4	累计份额	累计份额同比 (pct)	累计均价 (元)	累计均价同比
海尔	35.1%	37.3%	37.2%	34.9%	35.8%	4.5	3381	2.9%
美的系	29.2%	29.8%	27.7%	28.0%	28.5%	-1.4	3682/2318	7.9%/13.5%
惠而浦系	4.9%	3.5%	3.6%	4.0%	3.7%	0.9	3329/1011	-16.2%/5.4%

数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

注: 美的系包含小天鹅品牌与美的品牌; 惠而浦系包含三洋帝度、惠而浦、荣事达(3月后及累计数据仅包含惠而浦、荣事达)

表12: 洗衣机线上2020年单月及累计零售量市场份额

	M1	M2	M3	M4	累计份额	累计份额同比 (pct)	累计均价 (元)	累计均价同比
海尔	35.9%	34.8%	31.1%	29.3%	32.8%	6.0	1500	-13.5%
美的系	35.2%	33.2%	30.2%	29.6%	32.1%	1.7	1626/1360	-10.9%/-2.5%
惠而浦系	0.7%	0.5%						

数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

注: 美的系包含小天鹅品牌与美的品牌; 惠而浦系仅包含三洋帝度

油烟机: 龙头表现平稳, 美的份额提升较快

线下: 油烟机领域老板、方太、华帝表现较为平稳, 老板累计均价同比下降3.6%的同时份额小幅下滑0.7pct至20.1%。方太、华帝均价同比分别下滑1.2%和7.5%, 累计份额与同期基本持平。同时, 美的表现较为亮眼, 份额提升2.9pct至11.4%。

线上：线上消费群体价格更加敏感，高端品牌在线上上市占率低于线下。美的累计份额最高为16.3%，同比提升4.5pct。老板、方太、华帝累计份额分别同比下滑1.8pct、1.2pct、2.2pct至9.9%、7.4%、5.7%。

表13: 油烟机线下2020单月及累计零售量市场份额

	M1	M2	M3	M4	累计份额	累计份额同比 (pct)	累计均价 (元)	累计均价同比
老板	17.1%	19.2%	21.8%	21.5%	20.2%	-0.7	4228	-3.6%
方太	15.5%	12.4%	16.7%	19.3%	17.1%	-0.2	4410	-1.2%
华帝	7.1%	5.3%	9.1%	9.7%	8.5%	-0.1	3273	-7.5%
美的	11.3%	13.6%	11.7%	10.9%	11.4%	2.9	2898	-3.4%
海尔	4.7%	7.0%	6.1%	5.2%	5.4%	1.0	2250	-4.6%
万和	5.9%	4.7%	4.5%	4.6%	5.0%	0.4	2013	-3.5%
法迪欧	11.0%	16.0%	8.4%	6.4%	8.9%	-1.1	1586	0.7%

数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

表14: 油烟机线上2020单月及累计零售量市场份额

	M1	M2	M3	M4	累计份额	累计份额同比 (pct)	累计均价 (元)	累计均价同比
老板	6.3%	5.7%	9.9%	11.7%	9.9%	-1.8	2362	-13.5%
方太	5.8%	4.8%	6.9%	8.8%	7.4%	-1.2	2700	-9.8%
华帝	3.3%	2.8%	5.3%	6.4%	5.7%	-2.2	2123	-4.2%
美的	18.1%	19.2%	17.2%	14.8%	16.3%	4.5	1345	-14.1%
海尔	10.9%	7.9%	8.3%	6.9%	7.7%	2.0	1283	-11.5%
万和	2.0%	1.6%	2.1%	2.5%	2.2%	-0.7	1004	-0.1%
法迪欧	5.1%	4.2%	5.6%	5.0%	5.6%	-0.9	1135	-16.5%

数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

三、风险提示

疫情持续恶化，影响国内外消费需求

目前国内本土确诊人数已大幅下降，但仍有外来输入风险；海外疫情正在爆发期。疫情持续恶化将导致消费疲软，从而对家电公司的内销和出口均产生影响。

原材料价格大幅上涨

原材料价格上涨将提升制造成本，公司盈利能力会下降，从而影响公司业绩。

汇率大幅波动

汇率的大幅波动会导致公司产生汇兑亏损，影响公司利润。

行业竞争格局恶化

行业内竞争格局将影响公司的盈利能力，竞争格局恶化将导致盈利能力降低。

广发家电行业研究小组

- 曾 婵：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心，2018年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名，带领团队荣获2019年新财富家电行业第三名、II China 第一名。
- 袁 雨 辰：资深分析师，上海社科院经济学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心，2018年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名，2019年新财富家电行业第三名、II China 第一名团队成员。
- 王 朝 宁：资深分析师，乔治华盛顿大学金融学硕士，2018年进入广发证券发展研究中心，2018年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名，2019年新财富家电行业第三名、II China 第一名团队成员。
- 高 润 鑫：联系人，复旦大学资产评估学硕士，同济大学工学学士，2020年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。