

## 家用电器行业

### 5月数据点评：空调量价环比改善，行业拐点已现

#### 核心观点：

- **家电社零数据：疫情后首次实现正增长。**根据国家统计局数据，2020年5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增长4.3%（增速较上月环比提升12.8pct）。
- **外部影响因素：地产销售、竣工面积同比增长，原材料和汇率友好。**根据国家统计局数据，2020年5月商品住宅销售面积同比上升9.3%（+10.8pct），商品住宅新开工面积同比下降1.0%（+1.9pct），商品住宅竣工面积同比上升9.7%（+16.9pct）。家电主要原材料价格大幅下降，汇率相对稳定。（注：括号内数字为当月增速较上月环比变化值）
- **白电：空调量价环比改善明显。出货端（产业在线5月数据）：**空调：内销1027万台，YoY 0%（1-5月2812万，YoY-34%）；外销615万台，YoY-2%（1-5月3077万，YoY-6%）；冰箱：内销385万台，YoY 0%（1-5月1472万，YoY-16%）；外销388万台，YoY+2%（1-5月1394万，YoY-1%）；洗衣机：内销322万台，YoY-1%（1-5月1506万，YoY-17%）；外销127万台，YoY-28%（1-5月713万，YoY-16%）。**零售端（奥维云网1-5月累计销量监测数据）：**空调：线上YoY-3%、线下YoY-34%；冰箱：线上YoY+11%、线下YoY-29%；洗衣机：线上YoY+2%、线下YoY-37%。**均价端（奥维云网5月数据）：**空调：线上YoY-16%（+3.7pct）、线下YoY-8%（+4.2pct）；冰箱：线上YoY-13%（-9.3pct）、线下YoY+7%（+0.3pct）；洗衣机：线上YoY-10%（-4.1pct）、线下YoY+9%（+0.1pct）。（注：均价端括号内数字为当月增速较上月增速环比变化值）
- **小家电：高景气度持续。**根据奥维云网监测数据，2020年1-5月各品类线上累计零售额口径，小家电依然持续高增长。其中，破壁机、煎烤机、料理机YoY分别为+122%、+101%、+82%。
- **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1-5月各品类累计零售额：消毒柜：线上YoY+13%、线下YoY-39%；油烟机：线上YoY-11%、线下YoY-35%；燃气灶：线上YoY-38%、线下YoY-33%。
- **投资建议：五一大促叠加疫情影响减弱，家电销售显著改善，行业景气回升趋势明显。**5月各地陆续入夏，空调等季节性强的产品迎来销售旺季。五一期间各商家推出大规模促销活动，家电销售迎来小高峰，线下也逐步复苏。5月商品住宅销售、竣工面积边际改善，行业景气度持续回升。我们建议继续关注业绩稳健、长期竞争力显著的白电龙头：美的集团、格力电器、海尔智家；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；关注受益工程渠道红利的厨电龙头：老板电器。
- **风险提示。**海外疫情加剧；原材料价格大幅上涨；汇率大幅波动；行业竞争格局恶化。

#### 行业评级

持有

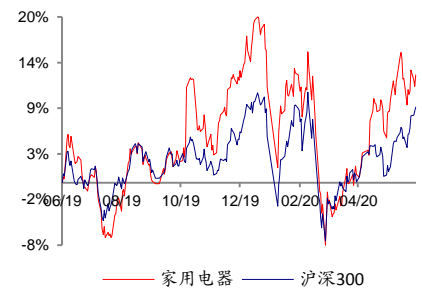
前次评级

持有

报告日期

2020-06-27

#### 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:618 顺利收官，家电表现靓丽	2020-06-21
家用电器行业:行业拐点已现，继续推荐家电龙头	2020-06-14
家用电器行业:白电龙头、小家电新兴品牌5月线上销售良好	2020-06-07

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
美的集团	000333.SZ	人民币	59.70	2020-4-30	买入	60.89	3.58	4.05	16.67	14.72	11.68	9.62	21.09	21.06
格力电器	000651.SZ	人民币	57.22	2020-4-30	买入	57.30	3.82	4.38	14.97	13.05	9.37	7.72	19.55	19.75
海尔智家	600690.SH	人民币	17.92	2020-4-30	买入	16.95	1.13	1.27	15.92	14.12	8.73	6.47	13.60	13.30
小熊电器	002959.SZ	人民币	123.00	2020-4-29	买入	117.20	2.93	3.70	41.95	33.27	31.03	24.25	17.45	18.04
新宝股份	002705.SZ	人民币	35.39	2020-4-28	增持	26.00	1.04	1.21	33.95	29.27	18.84	16.65	16.12	15.75
九阳股份	002242.SZ	人民币	37.04	2020-4-30	买入	37.42	1.17	1.30	31.67	28.39	30.14	26.99	22.92	24.32
苏泊尔	002032.SZ	人民币	69.61	2020-4-29	买入	78.40	2.48	3.02	28.12	23.06	21.65	18.68	24.91	24.35
老板电器	002508.SZ	人民币	31.77	2020-5-25	买入	36.32	1.82	2.05	17.46	15.50	14.07	11.87	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 2020/6/24 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 5 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 .....	7
（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） .....	9
（五）白电、厨电、小家电零售端数据（奥维云网） .....	13
三、风险提示 .....	21

## 图表索引

图 1: 5 月家用电器与音像器材类单月零售额同比上升 4.3%.....	6
图 2: 5 月商品住宅销售、竣工面积同比上升 9.3%、9.7% .....	7
图 3: LME 铜价格 (美元/吨) 2020.1.1-2020.5.29 价格下跌 13.51%.....	8
图 4: LME 铝价格 (美元/吨) 2020.1.1-2020.5.29 价格下跌 14.50%.....	8
图 5: 冷轧卷板价格 (人民币元/吨) 2020.1.1-2020.5.29 下跌 10.45% .....	8
图 6: 布伦特原油期货价格 (美元/桶) 2020.1.1-2020.5.29 下跌 46.67%.....	8
图 7: 人民币汇率 (2020.1.1-2020.5.29) 贬值 2.62% .....	8
图 8: 截止 2020 年 5 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 .....	10
图 12: 冰箱月度外销出货同比增速 .....	10
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-M5 内销出货量累计同比增速 .....	11
图 16: 空冰洗 M1-M5 外销出货量累计同比增速 .....	11
图 17: 2020.1.1-2020.5.31 各品类线上线下累计销售额增速 .....	15
图 18: 2020M5 空调线上线下销售量 YoY .....	15
图 19: 2020M5 冰箱线上线下销售量 YoY .....	15
图 20: 2020M5 洗衣机线上线下销售量 YoY .....	16
图 21: 2020M5 油烟机线上线下销售量 YoY .....	16
图 22: 2020M1-M5 各品类线上线下销售量 YoY .....	16
图 23: 2020M5 空调线上线下销售均价 YoY .....	17
图 24: 2020M5 冰箱线上线下销售均价 YoY .....	17
图 25: 2020M5 洗衣机线上线下销售均价 YoY .....	17
图 26: 2020M5 油烟机线上线下销售均价 YoY .....	17
图 27: 2020M1-M5 各品类累计均价 .....	17
图 28: 2020M1-M5 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 .....	12
表 3: 冰箱内销 2020 年单月及累计出货量市场份额 .....	12
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 .....	13
表 6: 洗衣机外销 2020 年单月及累计出货量市场份额 .....	13
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 .....	19
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 .....	20
表 12: 洗衣机线上 2020 年单月及累计零售量市场份额 .....	20
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 .....	21

公共联系人  
(中庚基金管理有限公司)  
2020-06-27  
未经广发证券许可  
任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用

## 一、投资建议

五一大促叠加疫情影响减弱，家电销售显著改善，行业景气回升趋势明显。5月各地陆续入夏，气温持续提升，空调等季节性强的产品迎来销售旺季。为提振消费信心，五一期间各地联合商家推出大规模促销活动，家电销售迎来小高峰。据奥维云网（AVC）线上周度监测数据显示，20W18（4.27-5.3）白电、厨房大电线上销量创历史新高，空调YoY+99.7%，冰箱YoY+49.1%，洗衣机YoY+24.3%，油烟机YoY+53.0%；同时健康、健康类家电表现亮眼，延续疫情期间增长趋势，吸尘器销量YoY+68.0%，消毒柜销量YoY+55.5%。此外，多数家电产品线下销量依旧呈现下滑态势，但整体降幅有所收窄，线下市场正在复苏。

同时，5月商品住宅销售、竣工面积同比实现正增长，竣工缺口有望补齐，带动白电、厨电销售进一步回暖。

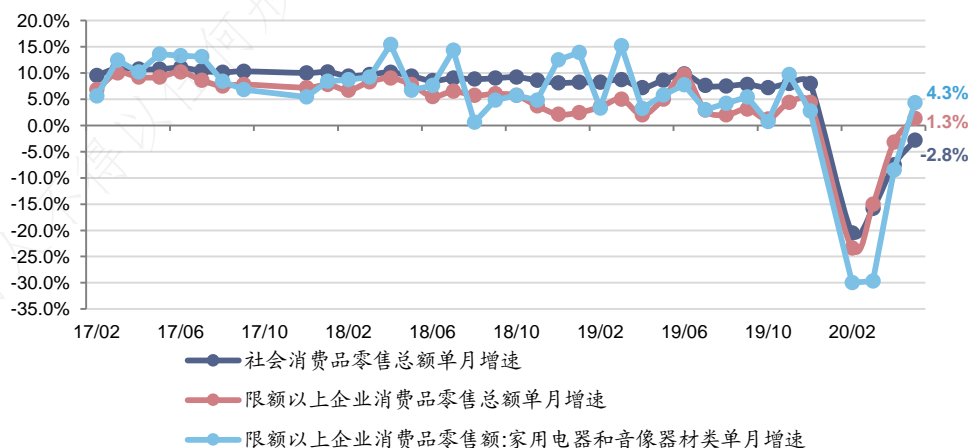
我们建议继续关注业绩稳健、长期竞争力显著的白电龙头：美的集团、格力电器、海尔智家；重点关注受益消费升级和品类扩张、成长空间较大的小家电龙头：小熊电器、新宝股份、九阳股份、苏泊尔；关注受益工程渠道红利的厨电龙头：老板电器。

## 二、家电行业 2020 年 5 月核心数据

### （一）家电社零数据

根据国家统计局数据，2020年5月社会消费品零售总额单月同比下降2.8%（+4.7pct）；限额以上企业消费品零售总额单月同比增长1.3%（+4.5pct），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增长4.3%（+12.8pct）。（注：括号内数字为当月增速较上月增速环比变化值）

图1：5月家用电器与音像器材类单月零售额同比上升4.3%



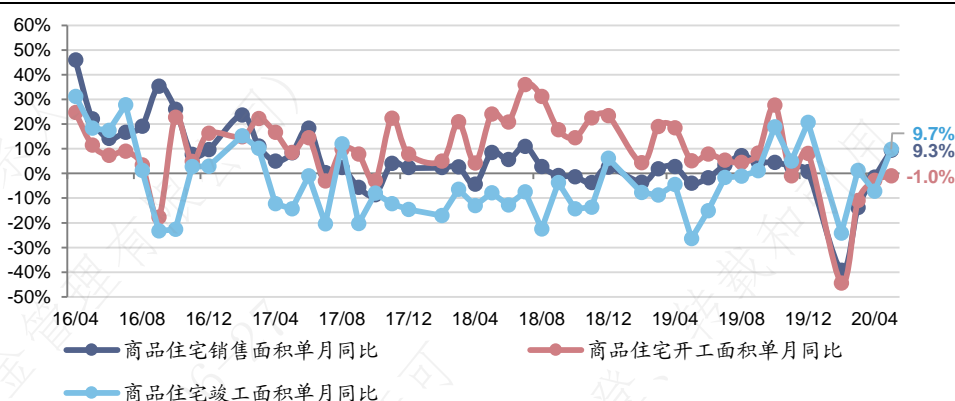
数据来源：Wind，国家统计局，广发证券发展研究中心



## (二) 住宅销售、新开工、竣工数据

根据国家统计局数据, 2020年5月商品住宅销售面积同比上升9.3%(+10.8pct), 商品住宅新开工面积同比下降1.0%(+1.9pct), 商品住宅竣工面积同比上升9.7%(+16.9pct)。由于疫情影响减弱, 5月住宅新开工小幅承压, 与上年同期基本持平; 销售、竣工面积同比实现正增长且增幅较大。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。(注: 括号内数字为当月增速较上月增速环比变化值)

图2: 5月商品住宅销售、竣工面积同比上升9.3%、9.7%



数据来源: Wind, 国家统计局, 广发证券发展研究中心

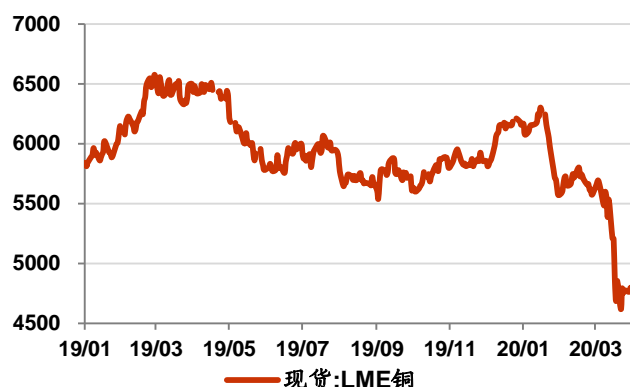
## (三) 汇率及原材料数据 (Wind)

**汇率:** 2020年1-5月, 人民币兑美元贬值2.62%。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1-5月铜、铝、冷轧板卷、布伦特原油价格分别下跌13.51%、14.50%、10.45%、46.67%, 整体原材料价格处于历史低位。

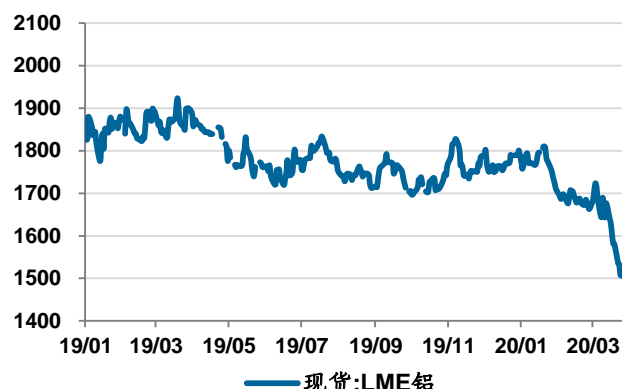
**电视面板价格:** 2020年5月各尺寸面板价格较上月小幅下降, 32、43、55寸面板价格尚处于历史低位。但受制于小米的强势表现以及黑电行业较差的竞争格局, 成本端红利向利润端传导不畅, 预计对黑电企业的盈利能力实际改善有限。

图3: LME铜价格 (美元/吨) 2020.1.1-2020.5.29 价格下跌13.51%



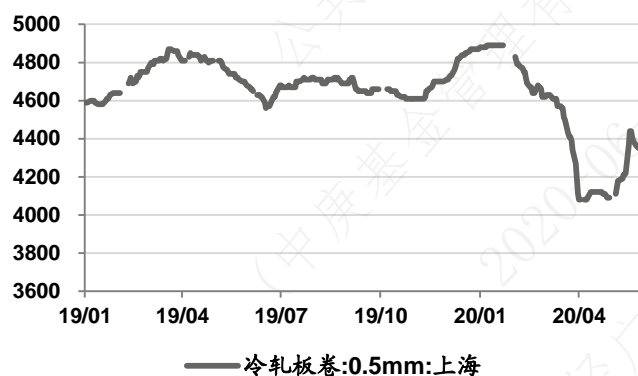
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图4: LME铝价格 (美元/吨) 2020.1.1-2020.5.29 价格下跌14.50%



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) 2020.1.1-2020.5.29 下跌10.45%



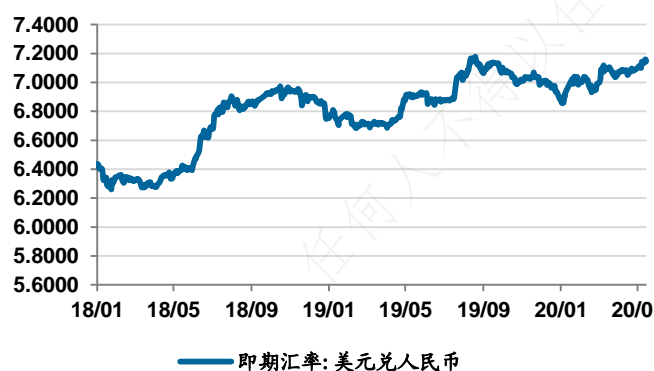
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图6: 布伦特原油期货价格 (美元/桶) 2020.1.1-2020.5.29 下跌46.67%



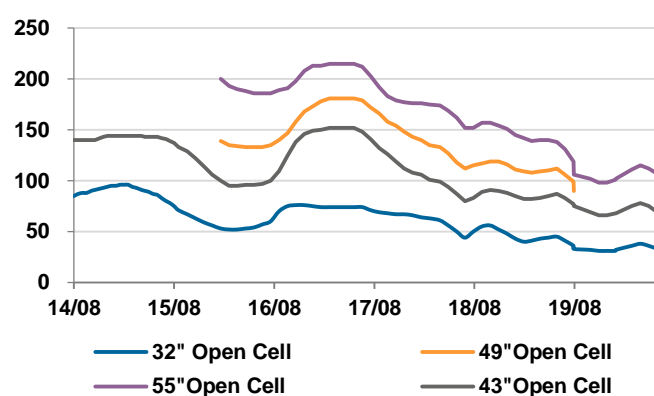
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图7: 人民币汇率 (2020.1.1-2020.5.29) 贬值 2.62%



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图8: 截止2020年5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

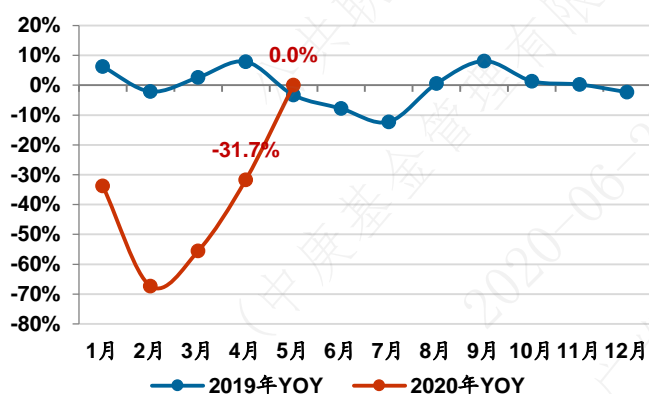


#### (四) 空调、冰箱、洗衣机出货端数据 (产业在线)

##### 1. 出货端销量

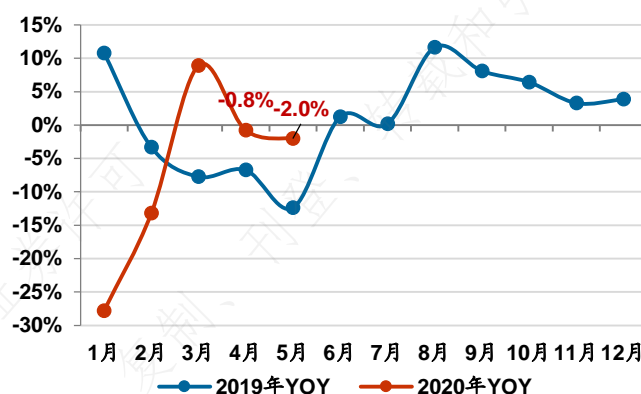
**空调:** 2020年5月产量1611万台, YoY-3% (1-5月5790万, YoY-22%); 销量1642万台, YoY-1% (1-5月5889万, YoY-22%); 内销1027万台, YoY 0% (1-5月2812万, YoY-34%); 外销615万台, YoY-2% (1-5月3077万, YoY-6%)。随着国内疫情稳定, 整个家电体系从生产、销售到安装基本都已恢复常态。5月空调产销降幅继续收窄, 与上年同期基本持平。**内销:** 伴随销售旺季的到来, 空调在终端市场的表现越来越好, 数据显示5月终端零售线上增幅达14.5%, 刺激了企业出货的积极性, 外加618大促节点的备货, 所以整体5月份内销规模和去年持平。**外销:** 出口市场虽受到海外疫情影响, 同比下降2%, 但整体表现尚可, 由于欧亚新增大量订单导致5月外销整体表现超出市场预期。后期出口市场逐步进入淡季, 外加疫情的不确定因素, 企业需做好应对措施。

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

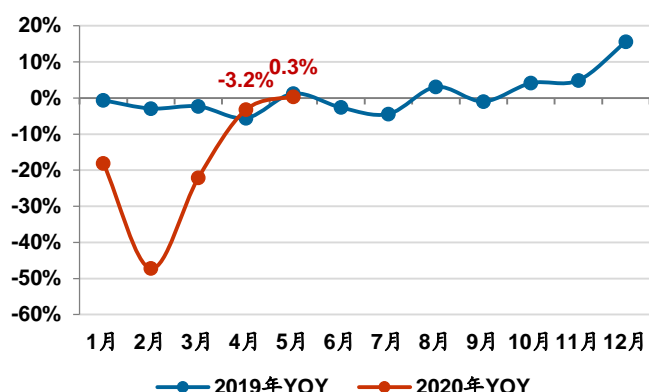


数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

**冰箱:** 2020年5月产量749万台, YoY+2% (1-5月2780万, YoY-13%); 销量772万台, YoY+1% (1-5月2867万, YoY-9%); 内销385万台, YoY 0% (1-5月1472万, YoY-16%); 外销388万台, YoY+2% (1-5月1394万, YoY-1%)。5月冰箱行业产销进入了上升通道。**生产:** 相对4月份而言, 冰箱企业生产情况相对趋于稳定, 部分地区出口订单回流使企业排单回归正常, 从季节趋势来看相当于生产高峰向后推移。

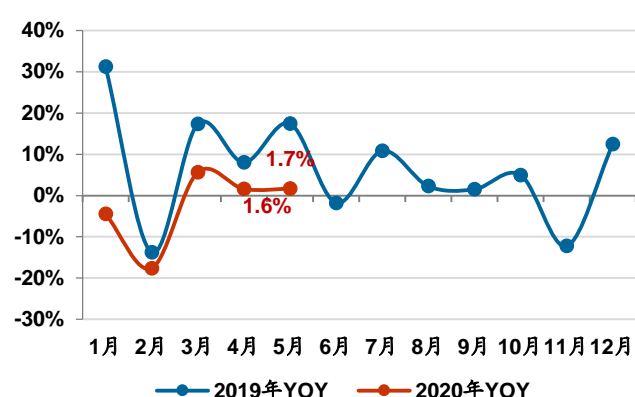
**内销:** 受五一各环节促销, 6.18预热、部分地区“家电下乡”、“以旧换新”等政策促进, 加上前期压抑的消费需求逐渐释放, 以及天气逐渐回暖等影响, 国内出货走出下行区间, 基本与去年同期持平, 预计618情况会进一步好转。**外销:** 随着海外疫情恶化, 欧美乃至东亚等地的整机工厂减产或停产, 加上美国、澳大利亚等地民众为囤积食品纷纷购买冰箱冷柜等产品, 以及部分国家发放援助金等刺激消费, 冰箱企业新增大量海外订单, 导致5月冰箱出口整体微弱增长。

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

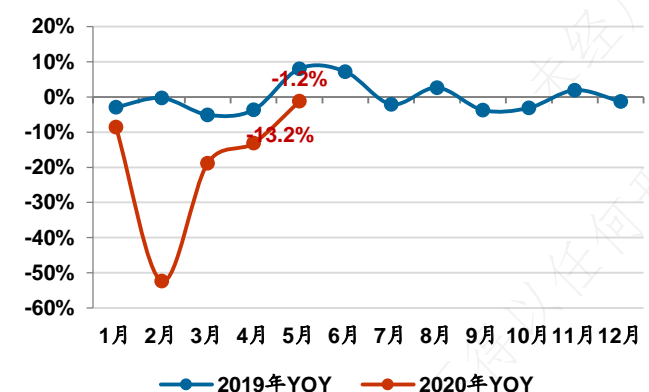
图12: 冰箱月度外销出货同比增速



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

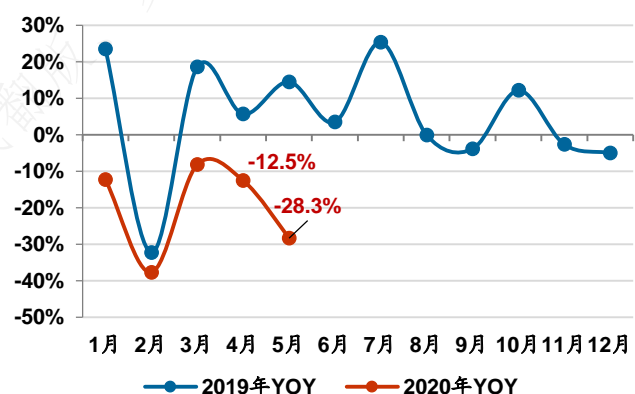
**洗衣机:** 2020年5月产量456万台, YoY-9% (1-5月2196万, YoY-17%); 销量449万台, YoY-11% (1-5月2219万, YoY-17%); 内销322万台, YoY-1% (1-5月1506万, YoY-17%); 外销127万台, YoY-28% (1-5月713万, YoY-16%)。内销: 5月国内疫情相对稳定, 内销市场情况好转, 电商渠道增幅较大, 消费者更加关注具备健康、除菌功能的产品。外销: 5月海外疫情形势严峻, 出口量同比下滑28%。分市场来看, 北美洲下滑幅度最低, 10%以内, 非洲、中南美洲下滑幅度高达40%以上, 欧洲下滑幅度超过20%, 大洋洲超过15%。

图13: 洗衣机月度内销出货同比增速



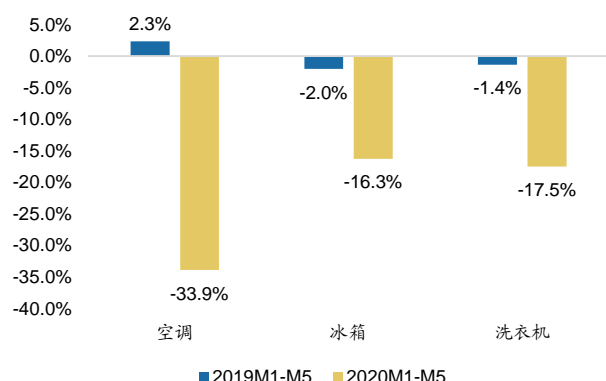
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图14: 洗衣机月度外销出货同比增速



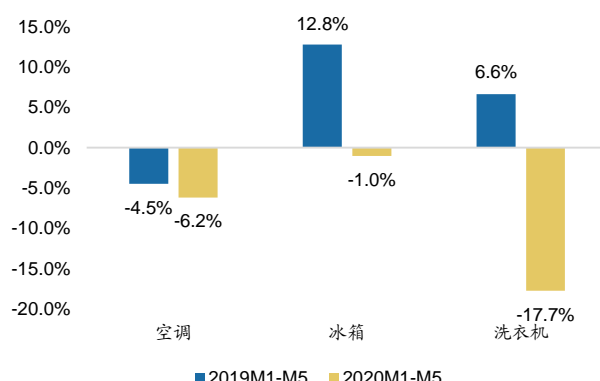
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图15: 空冰洗M1-M5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-M5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5月格力内销260万台, YoY-17% (1-5月869万, YoY-37%), 外销130万台, YoY-10% (1-5月583万, YoY-21%); 美的内销325万台, YoY+33% (1-5月935万, YoY-11%), 外销225万台, YoY+23% (1-5月1094万, YoY+10%); 海尔内销117万台, YoY+17% (1-5月295万, YoY-32%), 外销24万台, YoY-8% (1-5月169万, YoY+2%); 奥克斯内销119万台, YoY-10% (1-5月232万, YoY-54%), 外销40万台, YoY-20% (1-5月303万, YoY 0%); 海信科龙内销59万台, YoY 0% (1-5月148万, YoY-33%), 外销31万台, YoY-21% (1-5月176万, YoY-15%)。

美的内外销表现亮眼。内销端, 美的累计份额大幅提升8.5pct至33.2%, 格力小幅下滑1.3pct至30.9%、海尔小幅提升0.3pct至10.5%。外销端, 格力累计份额同比下滑3.5pct至18.9%, 美的、海尔分别同比提升5.3pct、0.5pct至35.6%、5.5%。

表1: 空调内销2020年单月及累计出货量市场份额

	2020M1	M2	M3	M4	M5	累计份额 M1-M5	累计份额同比 (pct)
格力	37.8%	39.0%	28.4%	33.8%	25.3%	30.9%	-1.3
美的	36.6%	27.9%	31.9%	35.2%	31.6%	33.2%	8.5
海尔	10.0%	10.5%	12.3%	8.5%	11.4%	10.5%	0.3
奥克斯	5.1%	8.1%	8.3%	5.6%	11.5%	8.2%	-3.5
海信科龙	2.6%	5.6%	6.4%	5.6%	5.7%	5.3%	0.0

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	M5	累计份额 M1-M5	累计份额同比 (pct)
格力	17.9%	18.7%	17.8%	19.3%	21.1%	18.9%	-3.5
美的	29.6%	37.1%	35.7%	37.9%	36.6%	35.6%	5.3
海尔	6.0%	8.9%	5.9%	4.1%	3.9%	5.5%	0.5
奥克斯	10.9%	8.4%	12.5%	9.6%	6.5%	9.8%	0.6
海信科龙	5.4%	4.1%	7.4%	5.5%	5.0%	5.7%	-0.6

数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

**冰箱:** 2020年5月海尔内销125万台, YoY+3% (1-5月493万, YoY-10%), 外销5万台, YoY-57% (1-5月30万, YoY-25%); 美的内销62万台, YoY+27% (1-5月241万, YoY+3%), 外销65万台, YoY+17% (1-5月236万, YoY+11%); 美菱内销28万台, YoY+8% (1-5月91万, YoY-21%), 外销24万台, YoY+29% (1-5月97万, YoY+20%); 奥马内销7万台, YoY-35% (1-5月30万, YoY-40%), 外销82万台, YoY-5% (1-5月294万, YoY-7%); 海信内销34万台, YoY-11% (1-5月151万, YoY-20%), 外销60万台, YoY+47% (1-5月202万, YoY+12%)。

2020年至今冰箱内外销出货量进一步向龙头集中。内销排名前二的海尔、美的M1-M5累计市占率同比分别提升2.5pct、3.0pct至33.5%、16.4%; 外销排名第1的奥马M1-M5累计市占率虽同比下降1.4pct至21.1%, 但仍处于行业龙头地位, 美的累计市占率提升1.8pct至16.9%, 位列行业第二。

表3: 冰箱内销2020年单月及累计出货量市场份额

	2020M1	M2	M3	M4	M5	累计份额 M1-M5	累计份额同比 (pct)
海尔	33.0%	36.9%	33.1%	33.9%	32.5%	33.5%	2.5
美的	16.5%	18.5%	15.3%	16.7%	16.1%	16.4%	3.0
海信科龙	12.1%	9.5%	11.4%	9.5%	8.8%	10.2%	-0.5
美菱	5.7%	6.9%	6.0%	5.2%	7.3%	6.2%	-0.4
奥马	2.9%	1.2%	1.7%	2.4%	1.7%	2.0%	-0.8

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	M5	累计份额 M1-M5	累计份额同比 (pct)
海尔	2.4%	2.0%	3.2%	2.0%	1.2%	2.1%	-0.7
美的	17.9%	15.8%	16.5%	17.3%	16.7%	16.9%	1.8
海信科龙	14.6%	13.7%	13.0%	14.8%	15.5%	14.5%	1.7
美菱	7.2%	9.1%	7.5%	6.1%	6.3%	7.0%	1.2
奥马	18.0%	27.2%	20.9%	20.9%	21.2%	21.1%	-1.4

数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

**洗衣机:** 2020年5月美的系内销85万台, YoY-4% (1-5月440万, YoY-19%), 外销29万台, YoY-13% (1-5月177万, YoY+9%); 海尔内销126万台, YoY+1% (1-5月575万, YoY-12%), 外销9万台, YoY-48% (1-5月69万, YoY-31%); 惠而浦系内销22万台, YoY+22% (1-5月81万, YoY-17%), 外销4万台, YoY-37% (1-5月37万, YoY+30%)。

出货端内销双寡头格局稳定, 海尔M1-M5累计份额同比提升2.5pct至38.2%, 美的系累计份额同比下滑0.4pct至29.2%。外销美的系累计份额同比提升5.7pct达到24.8%, 领先优势继续扩大。海尔累计份额同比下滑2.1pct至9.7%。

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	M5	累计份额 M1-M5	累计份额同比 (pct)
海尔	38.9%	39.1%	38.0%	36.2%	39.2%	38.2%	2.5
美的系	31.0%	31.3%	30.1%	28.0%	26.4%	29.2%	-0.4
惠而浦系	4.8%	3.6%	5.3%	5.5%	6.8%	5.4%	0.0

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	M5	累计份额 M1-M5	累计份额同比 (pct)
海尔	10.2%	12.3%	10.3%	10.2%	6.7%	9.7%	-2.1
美的系	21.4%	33.5%	24.7%	23.9%	22.7%	24.8%	5.7
惠而浦系	4.6%	7.9%	5.9%	4.9%	3.3%	5.2%	1.9

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 (2020.1.1-2020.5.31) 增速:

#### 厨房小家电:

破壁机: 线上YoY+122%、线下YoY-37%,

煎烤机: 线上YoY+101%、线下YoY-11%,

料理机: 线上YoY+82%、线下YoY-37%,

搅拌机：线上YoY+49%、线下YoY-35%，

豆浆机：线上YoY+11%、线下YoY-57%，

电饭煲：线上YoY+7%、线下YoY-40%，

电磁炉：线上YoY+5%、线下YoY-37%，

榨汁机：线上YoY+3%、线下YoY-60%，

电压力锅：线上YoY 0%、线下YoY-35%，

养生壶：线上YoY-8%、线下YoY-50%，

电水壶：线上YoY-12%、线下YoY-55%，

#### 家居小家电：

吸尘器：线上YoY+24%、线下YoY-35%，

净水器：线上YoY+6%、线下YoY-42%，

扫地机器人：线上YoY+6%、线下YoY-43%，

净化器：线上YoY+1%、线下YoY-57%，

挂烫机：线上YoY-13%、线下YoY-38%，

#### 大家电—无需安装：

干衣机：线上YoY+16%、线下YoY+2%，

冰箱：线上YoY 0%、线下YoY-26%，

洗衣机：线上YoY-6%、线下YoY-32%，

彩电：线上YoY-8%、线下YoY-38%，

#### 大家电—需安装：

电热水器：线上YoY+28%、线下YoY-38%，

消毒柜：线上YoY+13%、线下YoY-39%，

燃气热水器：线上YoY-6%、线下YoY-40%，

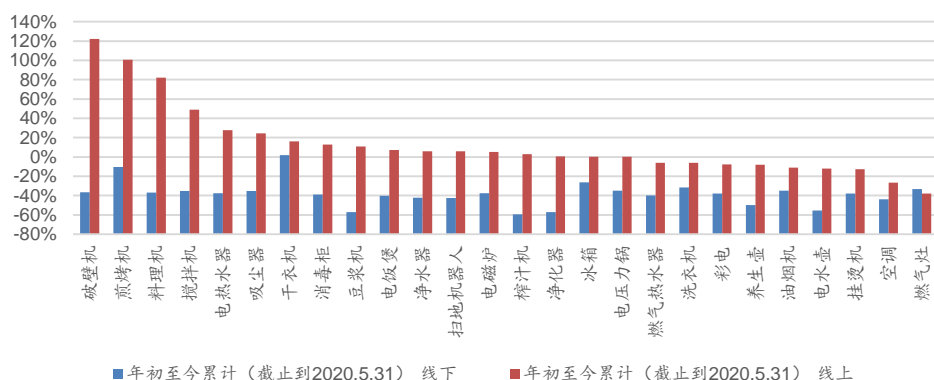
油烟机：线上YoY-11%、线下YoY-35%，

空调：线上YoY-27%、线下YoY-44%，

燃气灶：线上YoY-38%、线下YoY-33%。



图 17: 2020.1.1-2020.5.31 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，各产品线下销量同比降幅进一步收窄，线上表现均优于线下。分品类来看，5月空调、洗衣机线上销量同比大幅增长，系全国复工复产的逐步推进影响以及五一促销下销售旺季的到来。地产竣工回暖的影响下，油烟机线上销量同比增长29.5%，维持较高增速，线下环比改善。具体看5月数据：

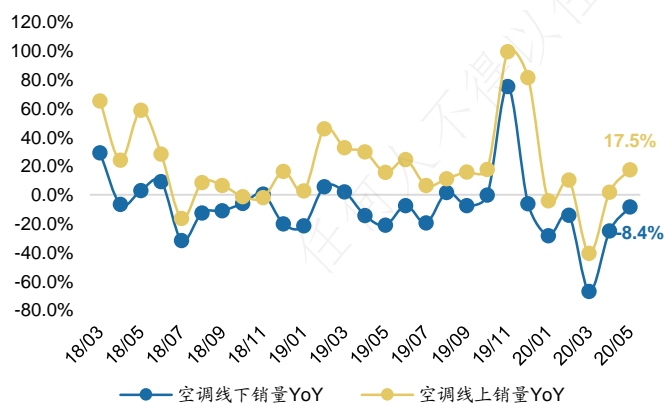
**空调：**线下销量YoY-8.4%（环比+16.7pct），线上销量YoY+17.5%（环比+15.6pct）；

**冰箱：**线下销量YoY-8.3%（环比+6.8pct），线上销量YoY+14.2%（环比-3.6pct）；

**洗衣机：**线下销量YoY-17.8%（环比+3.8pct），线上销量YoY-1.4%（环比-12.8pct）；

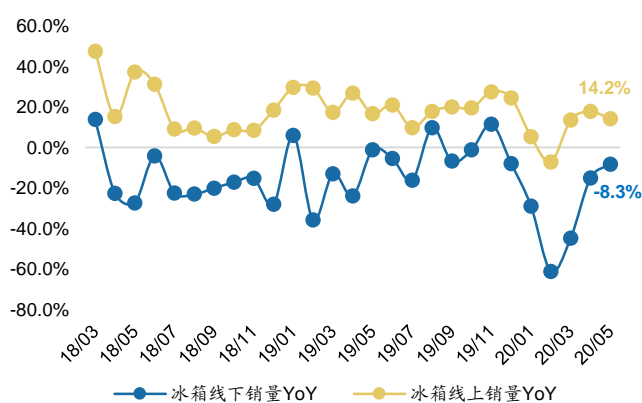
**油烟机：**线下销量YoY-11.2%（环比+7.7pct），线上销量YoY+29.5%（环比-1.5pct）。

图 18: 2020M5 空调线上线下销售量 YoY



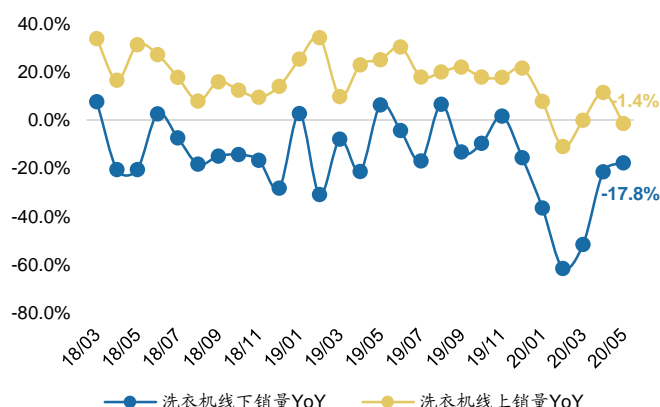
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 19: 2020M5 冰箱线上线下销售量 YoY



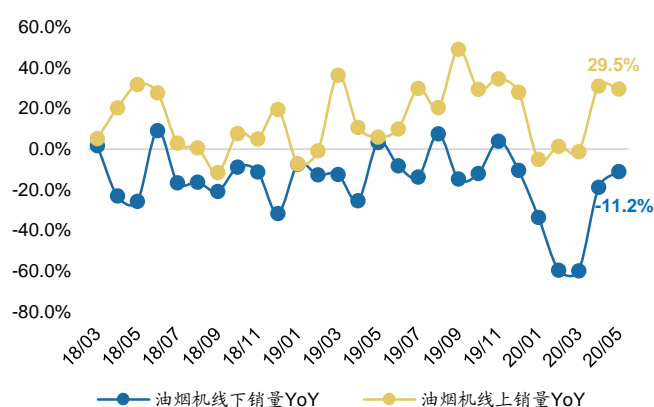
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 20: 2020M5 洗衣机线上线下销售量 YoY



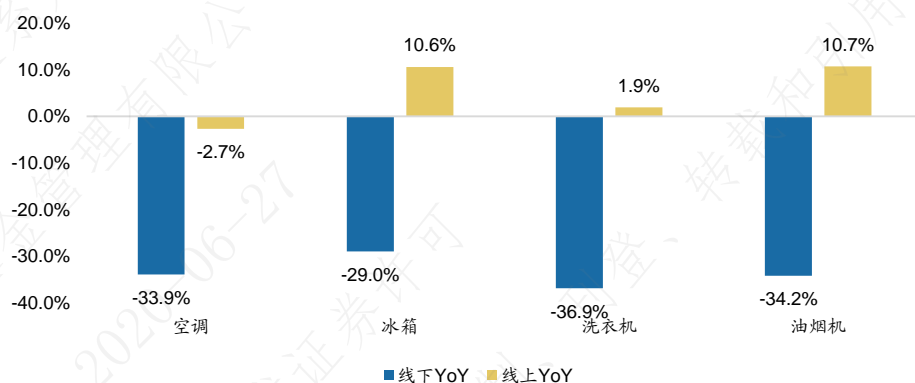
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 21: 2020M5 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-M5 各品类线上线下销售量 YoY



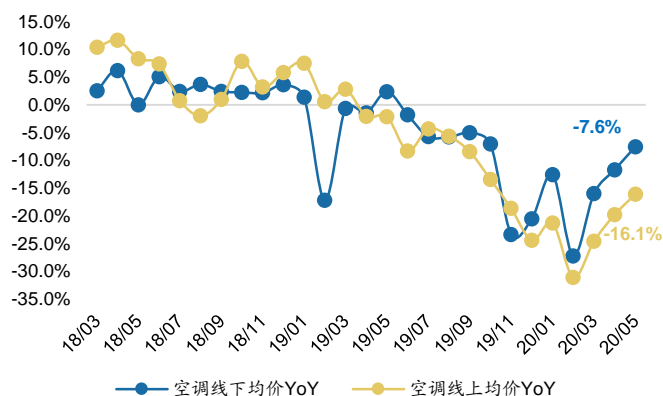
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

### 3. 行业零售均价 (空冰洗烟)

5月空冰洗烟线下均价YoY分别为-7.6%、+7.2%、+8.6%、+0.8%，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-16.1%、-13.3%、-9.8%、-22.2%。冰箱、油烟机、洗衣机均价加大下滑幅度，空调下滑幅度有所收窄。

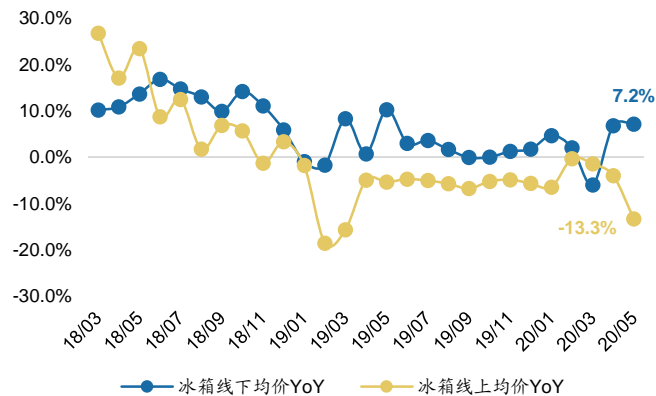
1-5月累计数据来看，线上线下价差方面，空调价差最小，冰洗烟价差显著。同时，冰箱、洗衣机线上线下均价变动继续分化，我们认为在消费升级推动下，未来更新替换需求为主的冰洗产品结构将进一步升级，推动线下均价持续增长，而线上的高性价比产品则作为价格敏感型消费者的首选。

图 23: 2020M5 空调线上线下销售均价 YoY



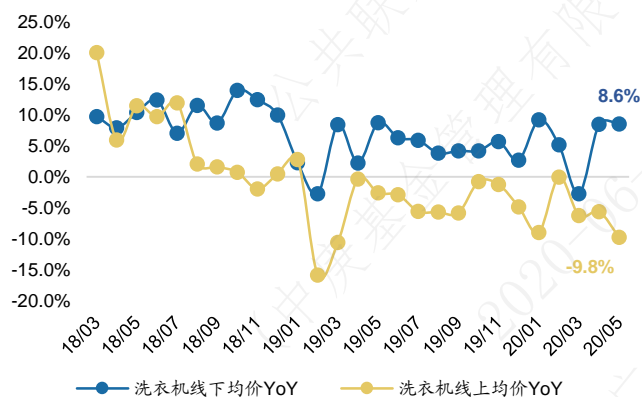
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 24: 2020M5 冰箱线上线下销售均价 YoY



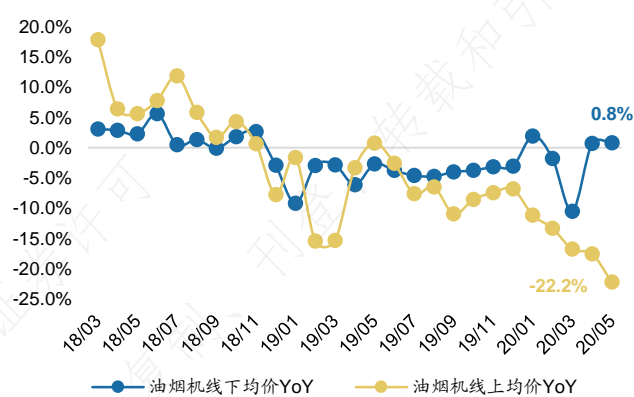
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 25: 2020M5 洗衣机线上线下销售均价 YoY



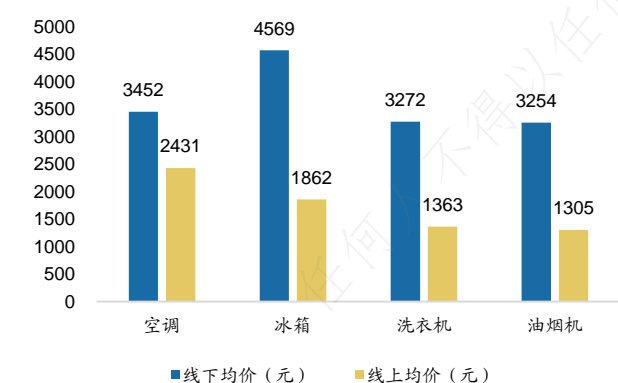
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 26: 2020M5 油烟机线上线下销售均价 YoY



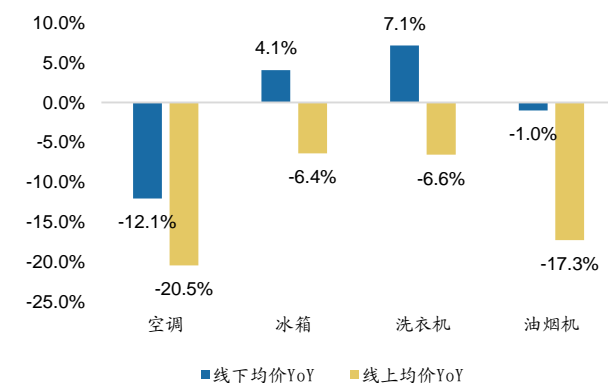
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 27: 2020M1-M5 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-M5 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6.5pct至36.2%，延续前期亮眼表现。海尔在新冷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20.1%至3322元，与美的品牌价差不断缩小，带动累计份额提升2.9pct至12.7%。格力份额相比同期基本持平，奥克斯、海信系份额有所下降。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：**消费者对线上价格的敏感度远高于线下。龙头为提升线上集中度，收割二线品牌份额，不断缩小与二线品牌的价差，凭借产品力、品牌力成功拓展线上市占率。美的累计份额同比提升9.8pct至40.5%，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5.2pct至10.9%。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”、与高瓴联手以及疫情期间高强度直播带动线上销量，均体现了对电商渠道的重视。在格力对线上的持续发力下，累计份额同比提升9.9pct至22.9%。奥克斯在龙头的挤压下失去价格优势，累计份额下滑19.0pct至11.7%。并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	M5	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%	28.5%	32.2%	0.9	3935	-16.4%
美的	37.6%	42.0%	40.1%	32.2%	36.2%	36.2%	6.5	3253	-12.6%
海尔	12.8%	20.4%	14.2%	11.7%	11.9%	12.7%	2.9	3322	-20.1%
奥克斯	3.1%	1.0%	2.2%	1.8%	2.6%	2.3%	-1.4	2804	-16.2%
海信系	5.9%	7.5%	6.1%	5.3%	6.9%	6.2%	-1.3	3275/2595	-10.6%/-12.8%

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	M5	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%	23.9%	22.9%	9.9	2837	-33.0%
美的	42.5%	48.4%	48.1%	42.3%	35.6%	40.5%	9.8	2381	-21.8%
海尔	11.9%	18.8%	10.7%	9.8%	10.4%	10.9%	5.2	2336	-31.2%
奥克斯	15.6%	10.6%	9.9%	9.9%	12.7%	11.7%	-19.0	2289	-19.1%
海信系	2.6%	3.6%	3.4%	3.2%	4.0%	3.6%	-0.7	2469/2294	-14.8%/-23.0%

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3.5pct至33.9%，首位度继续攀升；海信系提升0.7pct至17.8%，位列行业第二；美的提升1.4pct至14.4%，均价提升3.6%，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4.0pct至26.7%，线上均价下滑-7.4%。美的小幅下滑1.2pct至14.7%，但均价上涨4.1%。

表9：冰箱线下2020年单月及累计零售量市场份额

	M1	M2	M3	M4	M5	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%	33.5%	33.9%	3.5	5124	-0.1%
美的	15.3%	13.8%	14.1%	13.9%	14.4%	14.4%	1.4	4231	3.6%
海信系	18.6%	18.6%	17.8%	18.3%	16.5%	17.8%	0.7	3994/3450	1.1%/0.9%
美菱	9.7%	7.4%	9.0%	9.2%	10.3%	9.5%	-1.0	4058	4.1%

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	M5	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%	24.4%	26.7%	4.0	2354	-7.4%
美的	17.0%	18.1%	14.4%	14.3%	12.9%	14.7%	-1.2	2250	4.1%
海信系	14.7%	14.1%	12.1%	12.2%	11.2%	12.5%	1.0	2216/1694	-6.2%/-16.8%
美菱	5.7%	4.6%	5.3%	4.8%	4.4%	4.9%	-1.7	2319	-3.5%

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4.3pct至35.7%，美的系（美的、小天鹅）线下累计市占率下滑1.6pct至28.3%。

**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5.5pct、1.3pct至32.3%、31.5%。

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	M5	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%	35.4%	35.7%	4.3	3453	3.6%
美的系	29.2%	29.8%	27.7%	28.0%	27.7%	28.3%	-1.6	3766/2354	9.6%/13.9%
惠而浦系	4.9%	3.5%	3.6%	4.0%	4.7%	3.9%	1.1	3372/998	-14.6%/3.8%

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	M5	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%	30.3%	32.3%	5.5	1525	-12.6%
美的系	35.2%	33.2%	30.2%	29.6%	29.0%	31.5%	1.3	1618/1370	-10.8%/-0.9%
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、方太表现较为平稳, 老板累计均价同比下降3.1%, 累计份额小幅下滑0.3pct至21.0%。方太、华帝均价同比分别下滑0.4%和6.7%, 累计份额分别提升0.5pct、0.3pct至17.8%、8.7%。同时, 美的表现较为亮眼, 份额提升2.3pct至11.0%。

**线上:** 线上消费群体价格更加敏感, 高端品牌在线上市占率低于线下。美的累计份额最高为15.8%, 同比提升3.3pct。老板、方太、华帝累计份额分别同比下滑1.9pct、1.4pct、2.1pct至10.5%、7.7%、5.8%。

表13: 油烟机线下2020年单月及累计零售量市场份额

	M1	M2	M3	M4	M5	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%	22.7%	21.0%	-0.3	4272	-3.1%
方太	15.5%	12.4%	16.7%	19.3%	19.3%	17.8%	0.5	4448	-0.4%
华帝	7.1%	5.3%	9.1%	9.7%	9.1%	8.7%	0.3	3311	-6.7%
美的	11.3%	13.6%	11.7%	10.9%	10.1%	11.0%	2.3	2936	-4.0%
海尔	4.7%	7.0%	6.1%	5.2%	4.9%	5.2%	0.9	2260	-5.7%
万和	5.9%	4.7%	4.5%	4.6%	5.2%	5.0%	0.4	2033	-3.6%
法迪欧	11.0%	16.0%	8.4%	6.4%	5.9%	7.9%	-1.6	1606	1.7%

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	M5	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%	12.2%	10.5%	-1.9	2346	-14.1%
方太	5.8%	4.8%	6.9%	8.8%	8.5%	7.7%	-1.4	2650	-11.5%
华帝	3.3%	2.8%	5.3%	6.4%	6.2%	5.8%	-2.1	2117	-5.3%
美的	18.1%	19.2%	17.2%	14.8%	14.4%	15.8%	3.3	1349	-13.5%
海尔	10.9%	7.9%	8.3%	6.9%	6.4%	7.4%	1.8	1270	-13.3%
万和	2.0%	1.6%	2.1%	2.5%	2.4%	2.3%	-0.7	1002	-0.4%
法迪欧	5.1%	4.2%	5.6%	5.0%	4.7%	5.3%	-1.1	1136	-15.8%

数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

### 三、风险提示

#### 海外疫情加剧, 影响消费需求

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：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 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。