

集成灶或将四强并立 群雄割据进行时

——家用电器行业周报 W28

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7.55%,申万家用电器指数上涨2.89%,涨幅低于沪深300指数4.66pct,位列申万28个一级行业涨跌幅榜第27位。从行业PE(TTM)看,家电行业PE(TTM)为21.1倍,位列申万28个一级行业的第21位。

原材料市场,大家电主要原材料冷轧卷板、铜、铝价本周上升。其中冷轧卷板价格上涨2.75%,铜价上升4.71%,铝价上涨3.30%,塑料价格上涨1.22%。液晶面板5月价格均下滑,32寸、43寸、55寸环比下降3美元、6美元/片及5美元/片。**地产市场,**上周成交面积一线同比上升26.36%,二线同比上升11.6%,三线同比上升6.7%。

每周一谈:集成灶或将四强并立 群雄割据进行时

集成灶市场火热,整体市场扩张确定性强。15年以来集成灶搜索指数远超传统烟灶领衔大厨电市场,至19年市场零售额161.5亿元,零售量209.8万台,4年CAGR分为34.9%、32.1%,尤其传统烟灶低迷背景下领衔增速。至19年集成灶零售量占整体烟灶比例已达13.5%,品类替代扩张持续进行。

品牌迅速增加,头部三强成长谋求上市。集成灶品牌从15年83个,扩张至19年达245个,市场扩张、参与者增加的同时头部品牌逐步凸显、规模扩大,帅丰电器、亿田股份、火星人先后于近一年内完成IPO申报,结合行业引领者浙江美大,集成灶子版块或将迎来四强并立的新格局。

美大营收规模保持龙头地位,火星人增速引领。19年美大、火星人、亿田营收分为16.8、13.3、6.5亿元,帅丰19H1为3.1亿元。其中火星人5年CAGR达53.8%引领全行业,除了低基数因素外,主要由于其烟灶蒸及线上战略影响。

美大盈利能力位居首位,不同市场战略下各企业费用投放不同。

- 归母净利润美大引领,后三强快速增长。19年美大、火星人、亿田、帅丰(19H1)归母4.6、2.4、0.98、0.72亿元,后三者CAGR为40-65%。
- 业内毛利率普遍高企,美大盈利能力居首。四强历年毛利率在40%以上,头部美大、火星人更达50-55%,净利率美大27-30%,后三强10-24%。
- 后进三强期间费用率高企,火星人销售费用投入比例最大。相较美大19年期间费用率24.4%,后三强均高出5.4-10.4pct,其中火星人仅销售费用率即较美大高出9.8pct,并保持15-19年业内销售费用率之最。
- 后进三强研发投入加大,专利各有所得。相较美大研发费用率3%,后三强保持在3.4-4.8%,四强专利数各在100-200之间,发明专利美大领衔。

美大线下渠道优势显著,后三强线上发力火星人领衔。美大终端门店超3000家较其他企业近翻倍覆盖优势显著,后三强线上发力,火星人、亿田、帅丰线上渠道占营收比例分为45.8%、31%、17.6%,与其引入线上经销密切相关。

投资策略及组合:随着集成灶四强后续上市推进,厨电标的丰富度提升下多元竞争推动集成灶进入竞争升级时代,格局重调下的投资契机值得高度期待。推荐组合:格力电器、美的集团、海尔智家、老板电器、九阳股份各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07月13日

秦一超

分析师

SAC执业证书编号:S1660520050002

qinyichao@shgsec.com

021-20639326

行业基本资料

股票家数	61
行业平均市盈率	19.96
市场平均市盈率	22.23

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:智能照明快速发展下各品牌加速布局》2020-07-06
- 2、《家用电器行业研究周报:小家电的冲动消费特性探讨》2020-06-29
- 3、《家用电器行业研究周报:直播带货推广下各家电品牌加速布局》2020-06-22

内容目录

1. 集成灶或将四强并立 群雄割据进行时.....	4
2. 本周家电板块行情回顾.....	10
3. 行业数据变化.....	11
3.1 原材料市场变化.....	11
3.2 地产数据变化.....	12
3.3 家电行业数据更新.....	13
4. 行业新闻及公司公告.....	17
4.1 行业新闻.....	17
5. 风险提示.....	19

图表目录

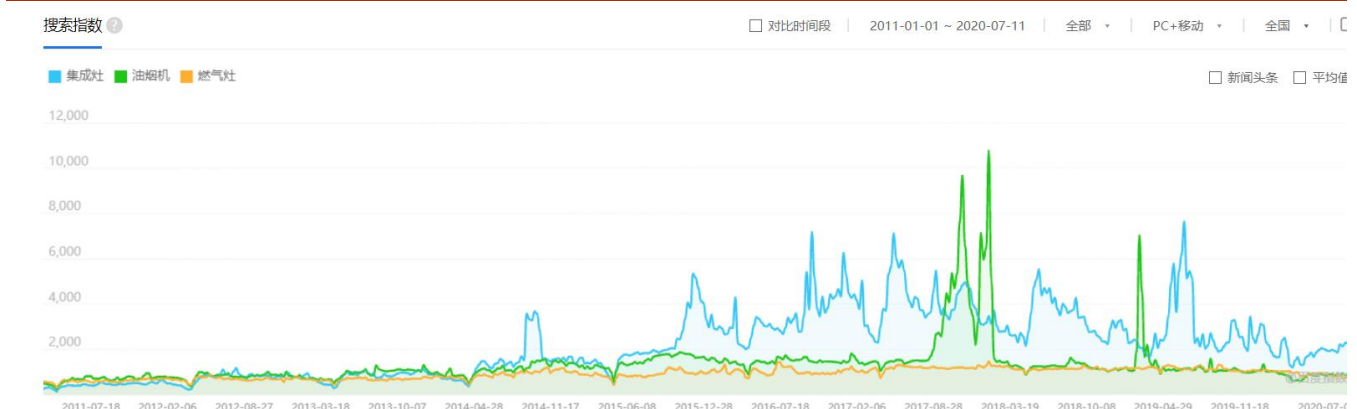
图 1: 集成灶近年成为大厨电市场高热度产品.....	4
图 2: 集成灶市场零售量及零售额变化情况.....	4
图 3: 集成灶零售额、零售量占总烟灶市场比例变化.....	4
图 4: 集成灶品牌数变化.....	5
图 5: 各集成灶企业区域分布.....	5
图 6: 集成灶四大品牌市场热度持续提升.....	6
图 7: 集成灶四大品牌营业收入(万元)及增速.....	6
图 8: 集成灶四大品牌归母净利润(万元)及增速.....	6
图 9: 集成灶四大品牌毛利率变化.....	7
图 10: 集成灶四大品牌净利率变化.....	7
图 11: 集成灶四大品牌销售费用率变化.....	7
图 12: 集成灶四大品牌管理费用率变化.....	7
图 13: 集成灶四大品牌研发费用率变化.....	7
图 14: 集成灶四大品牌财务费用率变化.....	7
图 15: 集成灶四大品牌经销商及门店数量对比(2019).....	8
图 16: 火星人、亿田、帅丰线上渠道占营收比例.....	8
图 17: 火星人、亿田、帅丰线上直营及线上经销规模变化(万元).....	8
图 18: 烟灶消型集成灶价格段对比(元).....	9
图 19: 烟灶蒸型集成灶价格段对比(元).....	9
图 20: 火星人、帅丰、亿田产能(台)及产能利用率变化.....	10
图 21: 本周各板块涨跌幅(%).....	10
图 22: 各版块 PE(TTM) 对比.....	11
图 23: 重点公司本周涨跌幅(%).....	11
图 24: 冷轧卷板价格变化(1.0mm, 元/吨).....	12
图 25: LME3 个月铜价、铝价变化(美元/吨).....	12
图 26: 中塑指数变化.....	12
图 27: 液晶面板价格变化(美元/片).....	12
图 28: 简化指数季度增速.....	12
图 29: 30 大中城市商品房成交面积边际变化(周至 2020.07.07).....	13
图 30: 冰箱月度线上销量及增速.....	13
图 31: 冰箱月度线上销售额及增速.....	13
图 32: 冰箱月度线上均价及增速.....	13

图 33: 冰箱月度线下销量及增速.....	13
图 34: 冰箱月度线下销售额及增速.....	14
图 35: 冰箱月度线下均价及增速.....	14
图 36: 空调月度线上销量及增速.....	14
图 37: 空调月度线上销售额及增速.....	14
图 38: 空调月度线上均价及增速.....	14
图 39: 空调月度线下销量及增速.....	14
图 40: 空调月度线下销售额及增速.....	15
图 41: 空调月度线下均价及增速.....	15
图 42: 洗衣机月度线上销量及增速.....	15
图 43: 洗衣机月度线上销售额及增速.....	15
图 44: 洗衣机月度线上均价及增速.....	15
图 45: 洗衣机月度线下销量及增速.....	15
图 46: 洗衣机月度线下销售额及增速.....	16
图 47: 洗衣机月度线下均价及增速.....	16
图 48: 油烟机月度线上销量及增速.....	16
图 49: 油烟机月度线上销售额及增速.....	16
图 50: 油烟机月度线上均价及增速.....	16
图 51: 油烟机月度线下销量及增速.....	16
图 52: 油烟机月度线下销售额及增速.....	17
图 53: 油烟机月度线下均价及增速.....	17
表 1: 集成灶四大品牌产品类型布局情况.....	9

1. 集成灶或将四强并立 群雄割据进行时

集成灶市场自浙江美大开创赛道并上市以来，持续以革新者的姿态扩张、替代传统烟灶市场，在我们早期报告中也对集成灶行业进行了深度研究。而在当下时点不同以往的是，美大之外的其他头部竞争者迅速成长并进入 IPO 序列，帅丰电器、亿田股份、火星人先后于近一年内完成申报。伴随后续正式上市确立，集成灶行业或将出现四强并立的新局面，新背景下计入竞争变化子版块必将洗牌。

图1：集成灶近年成为大厨电市场高热度产品

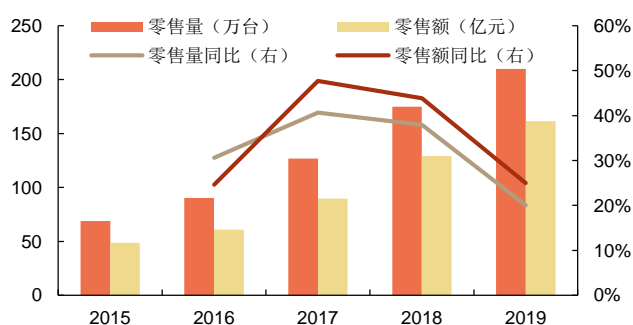


资料来源：百度指数，申港证券研究所

集成灶概念火热，整体市场扩张确定性极强。自 2001 年集成灶概念首次提出、2003 年首台深井式集成灶诞生至今，产品技术创新已至第三代，经过前期市场教育的导入期后，集成灶市场近年已进入快速成长期。

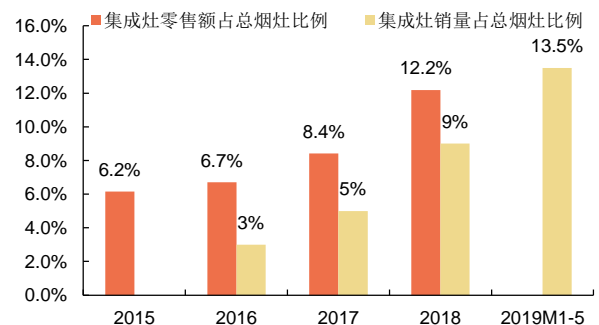
- ◆ **集成灶关注度火热。**由百度搜索指数可知，自 2015 年以来，集成灶产品关注度持续远超传统烟灶产品，前期积累的广泛受众基础下集成灶以新兴产品成为大厨电市场焦点。
- ◆ **集成灶市场规模快速扩张。**根据中怡康监测，至 2019 年集成灶零售额规模已达 161.5 亿元，4 年 CAGR 高达 34.9%，19 年零售量则达到 209.8 万台，4 年 CAGR 为 32.1%，远超各类同量级家电市场增速。尤其 18 年后受地产政策影响传统厨电普遍失速下，集成灶零售额仍保持在 25% 以上高速增长，充分证明其赛道优势。

图2：集成灶市场零售量及零售额变化情况



资料来源：中怡康，申港证券研究所

图3：集成灶零售额、零售量占总烟灶市场比例变化



资料来源：中怡康，申港证券研究所

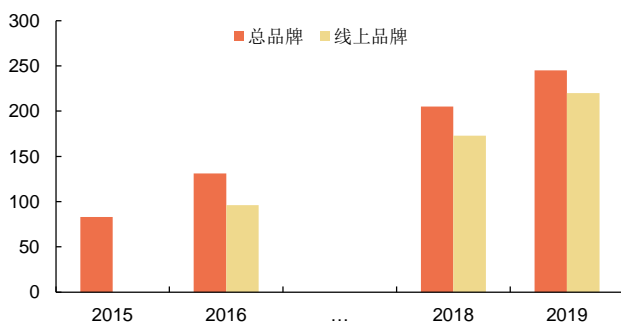
- ◆ **集成灶在总烟灶市场占比持续提升。**以传统油烟机、燃气灶及集成灶等同类吸净

烹饪功能的大厨电作为整体市场，集成灶零售额占比由 2015 年的 6.2% 快速提升，至 2018 年已达 12.2%，零售量占比则由 2016 年的 3% 增至 19 年 1-5 月份的 13.5%。基于其产品所具备的高吸净率、高空间利用率等优点，我们预计其长期有望稳定在占比 20-25% 之间。

集成灶品牌迅速增加，头部企业成长下谋求上市。在集成灶市场高速成长背景下，产业内参与者迅速扩张。

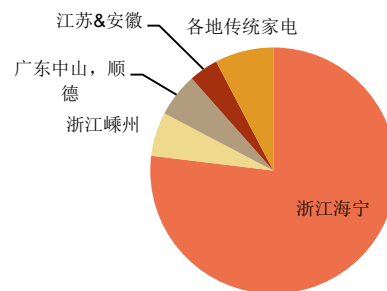
- ◆ 据中怡康统计,2015 年市场上的集成灶品牌仅 83 个,至 2019 年已达到 245 个,其中线上品牌也达到 220 个,赛道扩张下玩家迅速成长。
- ◆ 其中尤以浙江海宁、嵊州企业早期布局下成长为主,尤其海宁集成灶相关企业占全国 3/4 左右,海宁代表企业即浙江美大、火星人,嵊州代表企业则为亿田、帅丰等。
- ◆ 而其中头部企业在规模快速扩张下分别谋求上市,帅丰电器、亿田股份、火星人的最新 IPO 申报日期分别为 2019 年 12 月 10 日、2020 年 6 月 28 日、2020 年 7 月 2 日,预期一年内甚至半年内,上市的集成灶标的格局将出现显著变化, IPO 顺利预期下集成灶子版块将迎来四强并立的全新格局。

图4: 集成灶品牌数变化



资料来源: 中怡康, 申港证券研究所

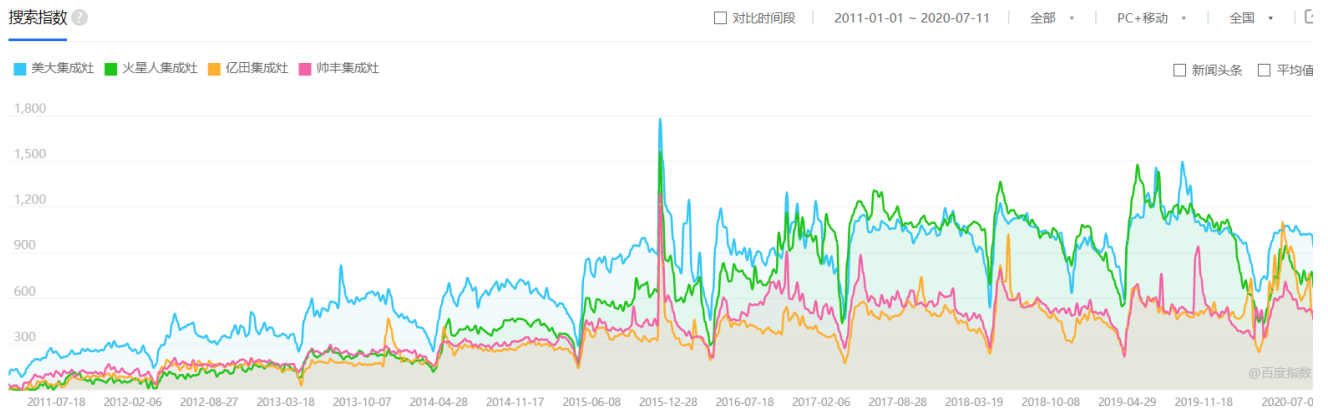
图5: 各集成灶企业区域分布



资料来源: 中怡康, 申港证券研究所

市场认知由单一品牌向多强并进发展。消费者品牌热度上进一步证明集成灶市场扩张及头部品牌发展。由百度搜索指数可知, 2015 年前之前基本以美大集成灶为市场代表, 其他品牌认知不明显。而在 2015 年后火星人迅速扩张, 发力线上带来其与美大同级别的市场热度, 同期亿田、帅丰品牌认知也快速提升, 形成显著两梯队的多强并进。

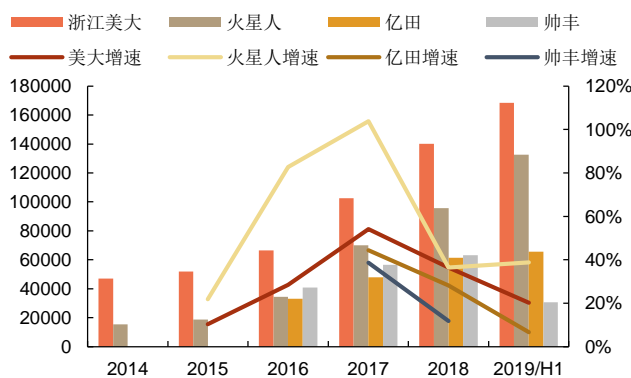
图6：集成灶四大品牌市场热度持续提升



资料来源：百度指数，申港证券研究所

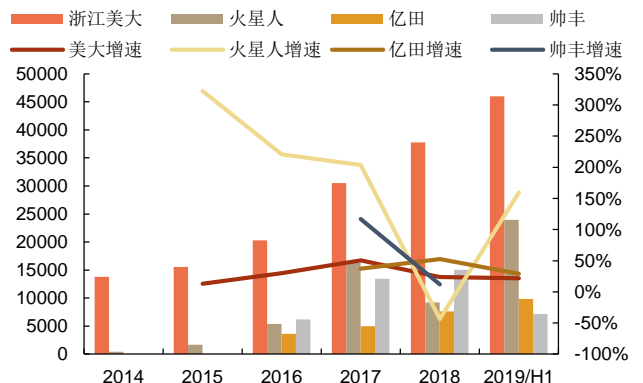
浙江美大保持最大规模细分龙头，火星人近年增速引领。至2019年，浙江美大、火星人、亿田营收规模分为16.8、13.3、6.5亿元，帅丰19年上半年营收也实现3.1亿元。其中火星人、浙江美大5年CAGR分别高达53.8%和29.1%，亿田3年CAGR为25.4%，帅丰16-18年CAGR为24.5%。火星人增速引领全行业，除了其低基数成长效果外，与其15年后重心发力烟灶蒸新型产品及推广线上市场密切相关。

图7：集成灶四大品牌营业收入（万元）及增速



资料来源：招股说明书，申港证券研究所 注：帅丰19年为19H1数据

图8：集成灶四大品牌归母净利润（万元）及增速



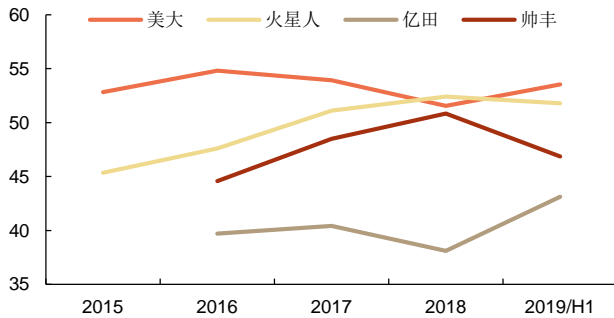
资料来源：招股说明书，申港证券研究所 注：帅丰19年为19H1数据

企业盈利能力以浙江美大为首，不同市场战略下费用投放各有不同。

- ◆ 归母净利润规模以美大引领，其他企业低基数下快速成长。2019年浙江美大、火星人、亿田归母净利润分别实现4.6、2.4、0.98亿元，近3年CAGR分别达31.4%、64.6%和39.2%，帅丰19H1归母净利润0.72亿元，16-18年CAGR为55.8%，预计19全年归母接近1.5亿元。后三者高增速与其自身基数较低密切相关，直至19年后进者中最具盈利规模的火星人略超2016年美大水平。
- ◆ 行业内毛利率普遍高企，盈利能力以浙江美大为首。四大品牌普遍保持高毛利水平，即使以走量为主、性价比为代表的亿田其毛利率也在40%左右，具头部规模效应、品牌溢价的美大、火星人近年毛利率更是在50-55%之间。而基于公司不同的发展阶段，行业引领者浙江美大的净利率持续最高水平为27-30%之间，后

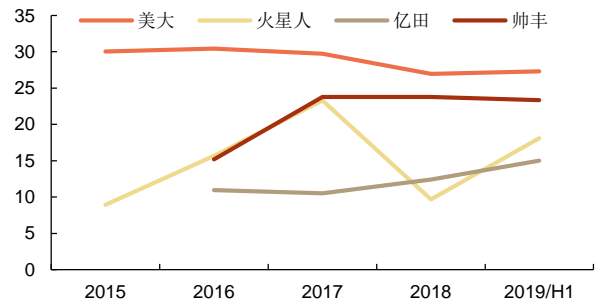
进三强在不同品牌战略下净利率在 10-24%之间浮动不等。

图9：集成灶四大品牌毛利率变化



资料来源：wind，申港证券研究所 注：帅丰 19 年为 19H1 数据

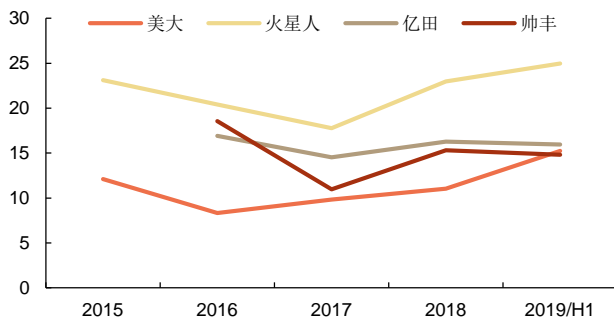
图10：集成灶四大品牌净利率变化



资料来源：wind，申港证券研究所 注：帅丰 19 年为 19H1 数据

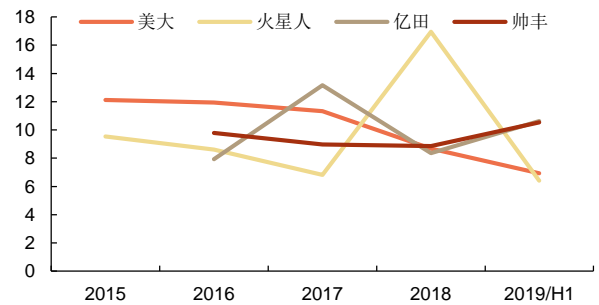
- ◆ 后进三强为拓展市场，期间费用率保持高位。相较于浙江美大早期已铺展渠道、开拓市场，火星人、亿田、帅丰等后进者近几年展业需求旺盛，也因此后三强期间费用率高企，美大、火星人、亿田 19 年期间费用率分为 24.4%、34.8%、30.6%，帅丰 19H1 期间费用率 29.8%，后三强均远高于美大。

图11：集成灶四大品牌销售费用率变化



资料来源：wind，申港证券研究所 注：帅丰 19 年为 19H1 数据

图12：集成灶四大品牌管理费用率变化



资料来源：wind，申港证券研究所 注：帅丰 19 年为 19H1 数据；2015-2017 年美大管理费用中包含研发费用

- ◆ 其中后进三强销售费用率投入高涨，尤以火星人投入为最。相较于 19 年美大销售费用率的 15.2%，火星人、亿田分为 25%、15.9%，帅丰 19H1 为 14.8%，考虑年底清算通常拉高费用率，实际帅丰全年费用率或进一步提升。16-18 年后进三强销售费用率普遍比美大高出 1.2-12.1pct。这其中又尤以火星人销售投入为最，其 15-19 年销售费用率保持在 17.8%-25%的行业最高水平，一定程度上也推动了其近几年营收的快速增长。

图13：集成灶四大品牌研发费用率变化

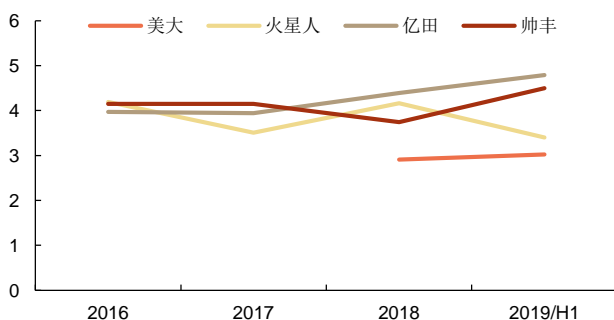
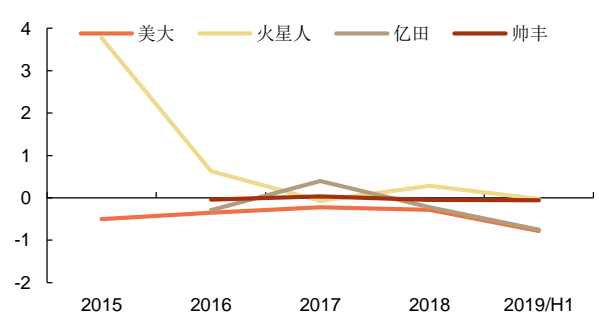


图14：集成灶四大品牌财务费用率变化

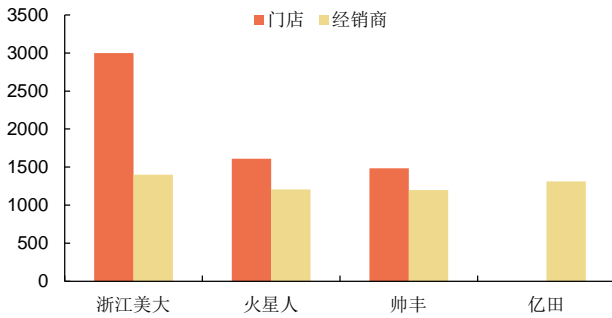


资料来源: wind, 申港证券研究所 注: 帅丰19年为19H1数据

资料来源: wind, 申港证券研究所 注: 帅丰19年为19H1数据

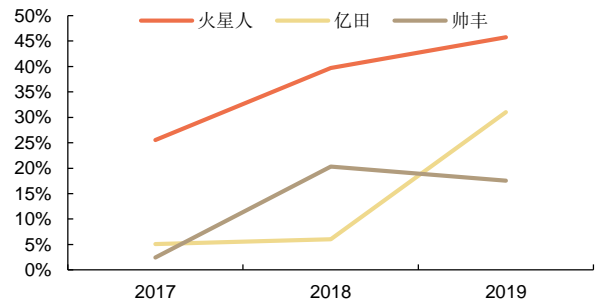
- ◆ 后进三强保持研发费用率的高位投入，专利成果各有所得。相较于美大因早期专利技术完备下研发费用率维持在3%的水平，火星人、亿田、帅丰保持高比例研发投入，费用率均在3.4%-4.8%之间。由结果看，美大、火星人、亿田、帅丰拥有集成灶相关专利数分别为154、173、117和204项，其中发明专利以浙江美大居多，分为31、8、14、9项。

图15: 集成灶四大品牌经销商及门店数量对比 (2019)



资料来源: wind, 招股说明书, 申港证券研究所 注: 帅丰为19H1数据

图16: 火星人、亿田、帅丰线上渠道占营收比例

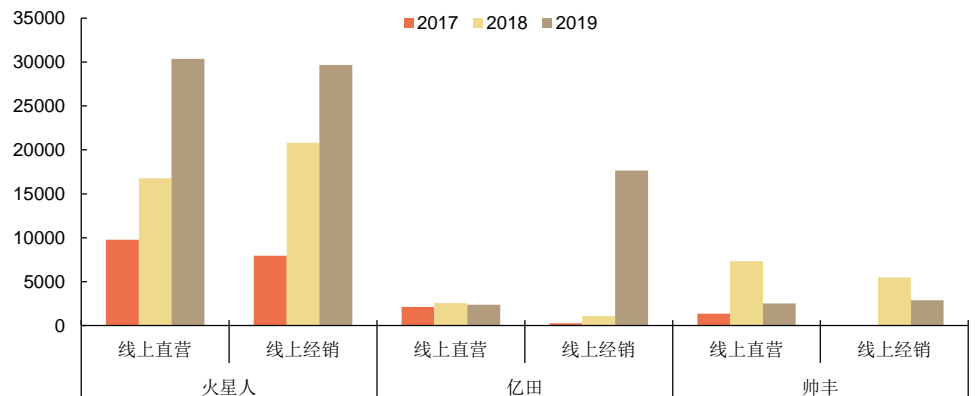


资料来源: 招股说明书, 申港证券研究所 注: 含直营及线上经销数据

美大线下渠道优势显著，后进三强线上发力，火星人线上布局领衔。

- ◆ 经销商数量各企业差距较小。至2019年底，美大、火星人、亿田经销商数分别为1400+、1208、1311个，帅丰19H1经销商为1196个，分销网络规模差距较小。
- ◆ 线下门店上，浙江美大先手优势显著领先。至19年底，美大、火星人终端门店分为3000+、1611家，帅丰19H1门店1484家，美大多年先手布局及渠道优化线下市场覆盖显著领先。
- ◆ 后进三强重心布局线上市场。17-19年后进三强线上渠道占营收比例持续快速增加，其中尤以火星人为最。至19年线上直营及线上经销规模占营收比例中，火星人已高达45.8%，亿田与帅丰也分别达到31%和17.6%（帅丰为19H1）。

图17: 火星人、亿田、帅丰线上直营及线上经销规模变化 (万元)



资料来源: 招股说明书, 申港证券研究所

- ◆ 火星人重心线上市场，各家引入线上经销推动渠道展开。除火星人自身市场重心就在线上差异化市场外，近两年广泛引入线上经销商是各家线上增长的重要原因。

19年火星人线上直营、线上经销规模分别达3.04和2.97亿元，2年CAGR分别达到76.3%、93.3%，其贯彻的线上战略是其得以栖身集成灶第一梯队的核心原因之一。而亿田线上市场的打开则得益于引入线上经销商后2019年渠道爆发。而后续线上经销带来的终端价格管控将成为下一阶段对各参与者的考验。

产品类型布局上差异有限，价格定位上存在梯队差别。

- 从产品类型分布看，除了美大单独布局了分体式烟灶型集成灶外，市场主打的烟灶消、烟灶蒸等类型产品中各品牌布局差异不大。

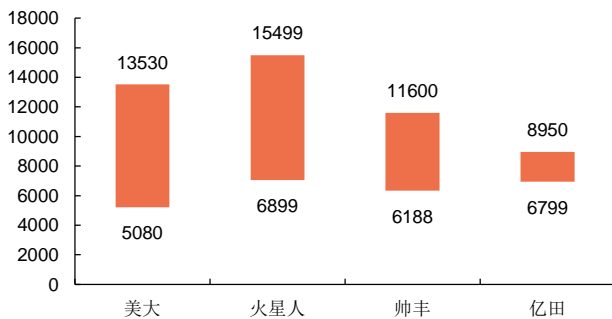
表1：集成灶四大品牌产品类型布局情况

	分体烟灶	烟灶储	烟灶消	烟灶蒸	烟灶烤	烟灶蒸烤
美大	√	√	√	√	√	√
火星人		√	√	√	√	
帅丰		√	√	√		√
亿田		√	√	√		√

资料来源：公司官网，申港证券研究所

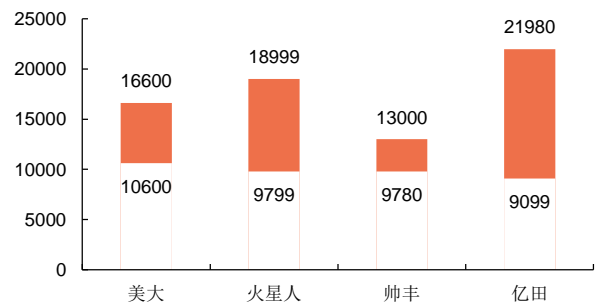
- 从价格布局看，烟灶消型价格段分布中火星人价格段整体偏高，美大与火星人均为价格段广泛布局，相对帅丰、亿田价格段较窄且偏低；烟灶蒸型产品火星人及亿田价格段较宽，帅丰则款式较少。此外由招股说明书可知，19年火星人、亿田、帅丰出厂均价分别为5900.6元、4419.1元、4065.9元，以终端价格定位推算美大出厂价格应介于火星人与亿田之间。

图18：烟灶消型集成灶价格段对比（元）



资料来源：京东，申港证券研究所

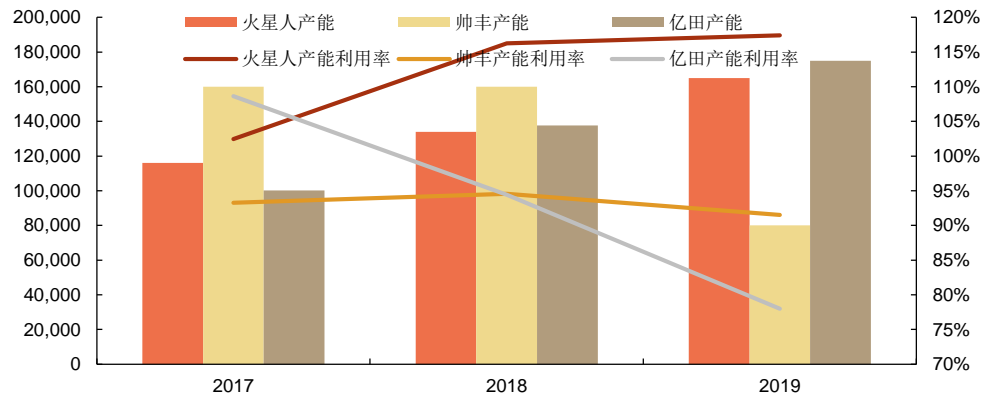
图19：烟灶蒸型集成灶价格段对比（元）



资料来源：京东，申港证券研究所

此外，火星人、帅丰、亿田IPO募资投资项目均为产能扩张。至19年火星人、帅丰、亿田产能分别为16.5万、16万、17.5万台（帅丰19H1为8万台，三年内全年均为16万台），火星人、亿田近年产能均有增长。而19年产能利用率看火星人、帅丰、亿田分为117.4%、91.5%、78%。投资达产后火星人、帅丰、亿田集成灶直接提升产能将分别达15万套/年、40万套/年和15万套/年。

图20：火星人、帅丰、亿田产能（台）及产能利用率变化



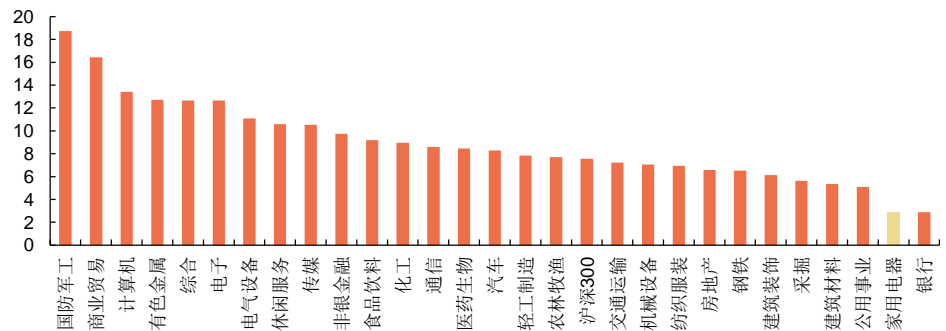
资料来源：招股说明书，申港证券研究所 注：帅丰19年为19H1数据

伴随着集成灶四雄先后崭露头角，厨电板块标的丰富度将显著提升，进而对集成灶行业的研究由行业趋势性研究为主，逐步转向竞争格局变化权重提升的新阶段。与此同时美的线上集成灶市场发力、森歌等后续集成灶企业扩张、老板等传统烟灶企业涉足等均在近一两年内发生，集成灶市场已进入群雄割据的竞争升级时代。我们对各后进品牌上市情况保持高度关注，并对市场扩张、竞争分化下带来的新投资契机报以极高期待。

2. 本周家电板块行情回顾

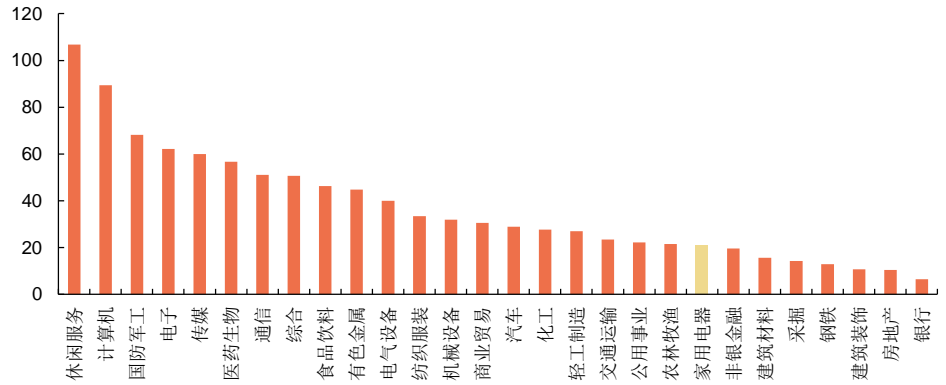
本周沪深300指数上涨7.55%，申万家用电器指数上涨2.89%，涨幅低于沪深300指数4.66pct，位列申万28个一级行业涨跌幅榜第27位。从行业PE(TTM)看，家电行业PE(TTM)为21.1倍，位列申万28个一级行业的第21位。

图21：本周各板块涨跌幅（%）



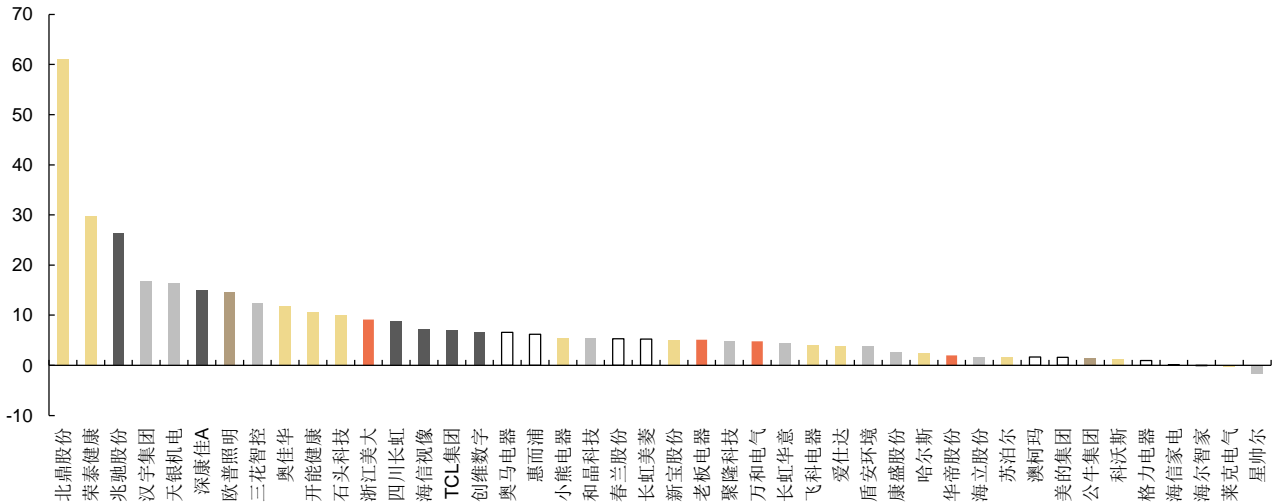
资料来源：wind，申港证券研究所

图22: 各板块 PE(TTM) 对比



资料来源: wind, 申港证券研究所

图23: 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, 棕色为照明民电, 灰色为上游零部件

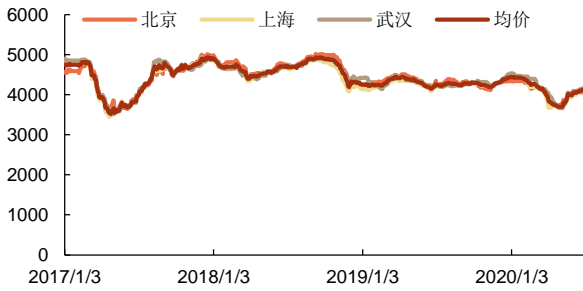
板块重点个股涨跌幅方面, 涨幅前五: 北鼎股份 (61.1%)、荣泰健康 (29.71%)、兆驰股份 (26.34%)、汉宇集团 (16.77%)、天银机电 (16.43%); 跌幅前五: 九阳股份 (-4.08%)、星帅尔 (-1.71%)、莱克电气 (-0.32%)、海尔智家 (-0.06%)、海信家电 (0.14%)。

3. 行业数据变化

3.1 原材料市场变化

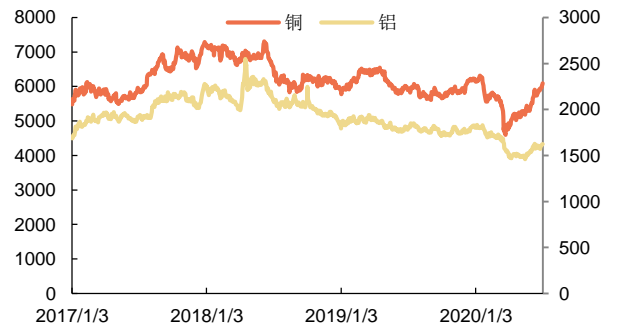
大家电主要原材料冷轧卷板、铜、铝价本周上升。其中冷轧卷板价格上涨 2.75%，铜价上升 4.71%，铝价上涨 3.30%，塑料价格上涨 1.22%。液晶面板 5 月价格均下滑，32 寸、43 寸、55 寸环比下降 3 美元、6 美元/片及 5 美元/片。

图24: 冷轧卷板价格变化 (1.0mm, 元/吨)



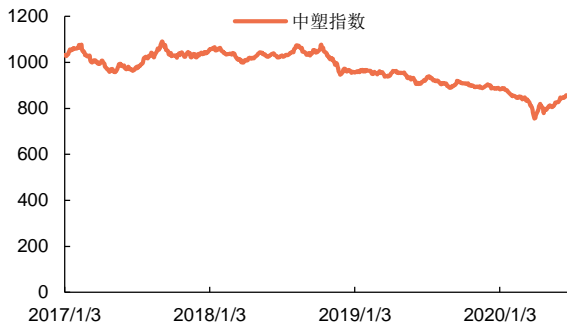
资料来源: wind, 申港证券研究所

图25: LME3个月铜价、铝价变化 (美元/吨)



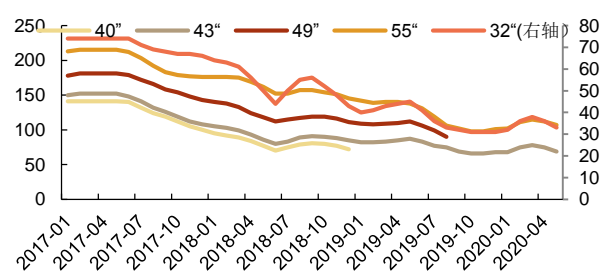
资料来源: LME, 申港证券研究所

图26: 中塑指数变化



资料来源: 中塑资讯, 申港证券研究所

图27: 液晶面板价格变化 (美元/片)

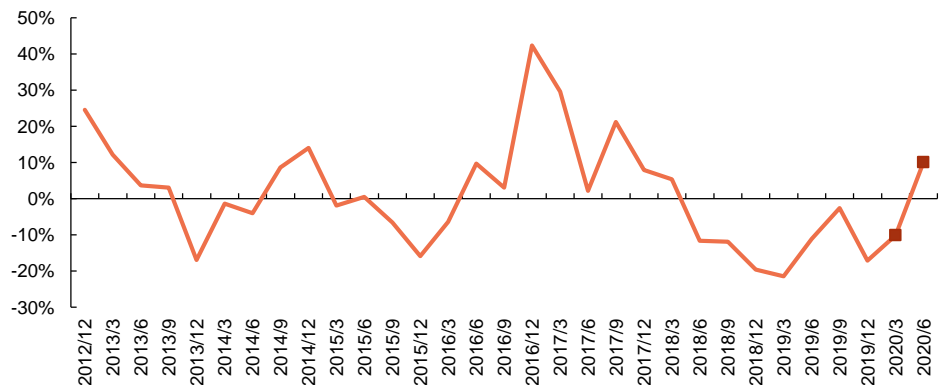


资料来源: wind, 申港证券研究所

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, 具体逻辑请参考前期报告《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28: 简化指数季度增速

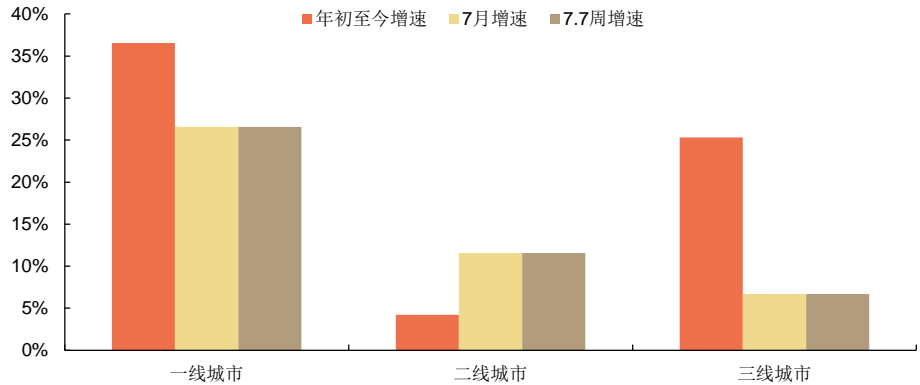


资料来源: 国家统计局, 申港证券研究所

主要城市商品房市场成交面积持续增加。上周成交面积一线同比上升 26.36%, 二

线同比上升 11.6%，三线同比上升 6.7%。

图29：30大中城市商品房成交面积边际变化（周至 2020.07.07）

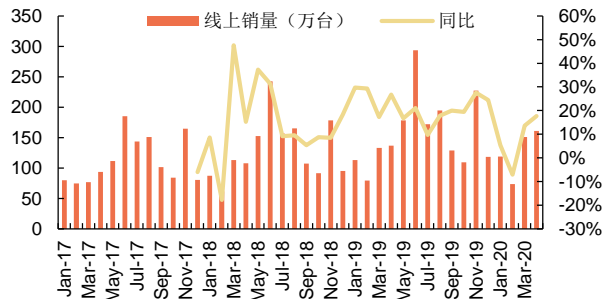


资料来源：wind，申港证券研究所

3.3 家电行业数据更新

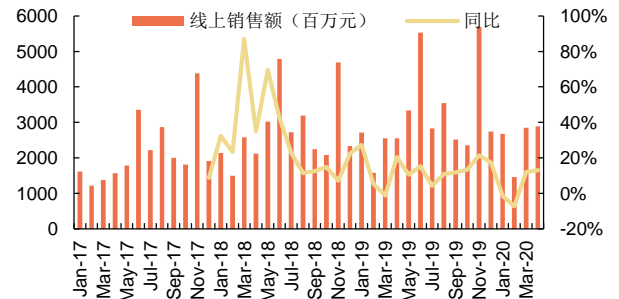
2020年5月冰箱线上销量203.4万台，同比增速14.2%，销售额33.0亿元，同比增速-1.0%，均价1624元，同比增速-13.3%；冰箱线下销量57.0万台，同比增速-4.5%，销售额26.8亿元，同比增速2.4%，均价4697元，同比增速7.2%。

图30：冰箱月度线上销量及增速



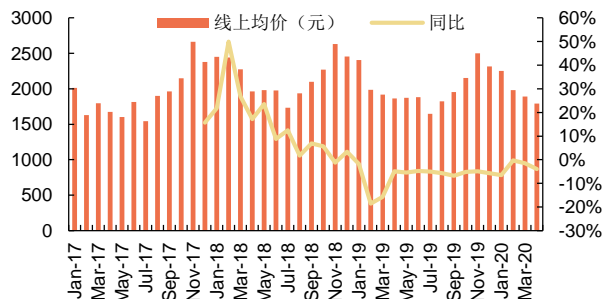
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图31：冰箱月度线上销售额及增速



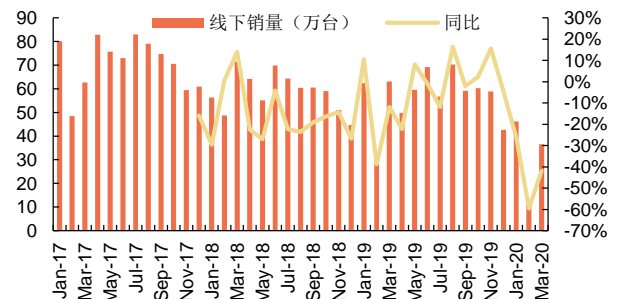
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图32：冰箱月度线上均价及增速



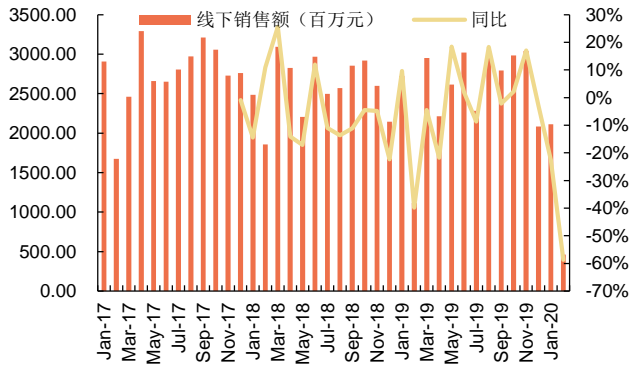
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图33：冰箱月度线下销量及增速



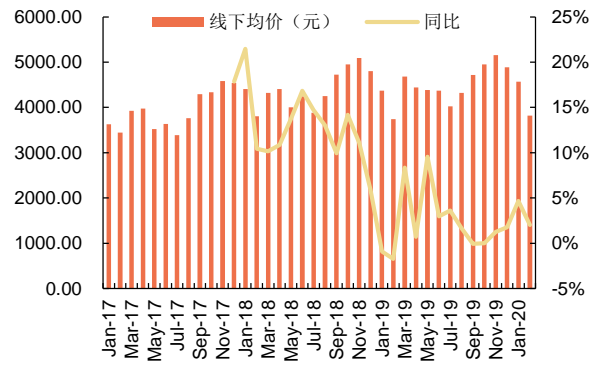
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图34：冰箱月度线下销售额及增速



资料来源：奥维云网，申港证券研究所

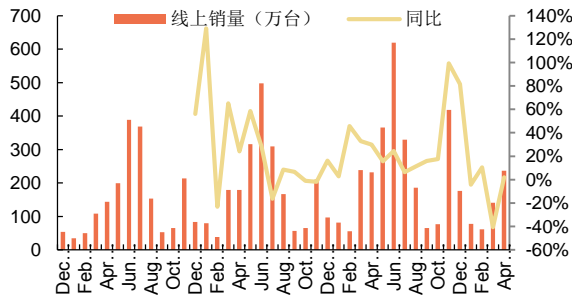
图35：冰箱月度线下均价及增速



资料来源：奥维云网，申港证券研究所

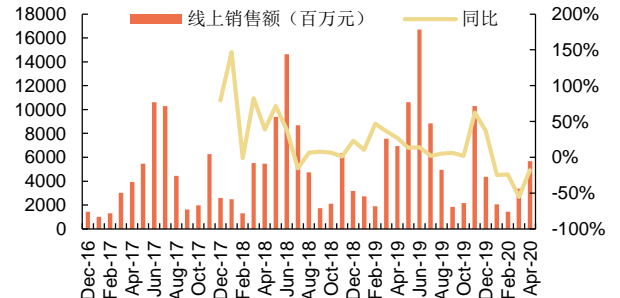
2020年5月家用空调线上销量429.6万台，同比增速17.5%，销售额104.5亿元，同比增速-1.4%，均价2433元，同比增速-16.1%；家用空调线下销量150.2万台，同比增速-4.1%，销售额5.2亿元，同比增速-11.3%，均价3465元，同比增速-7.6%。

图36：空调月度线上销量及增速



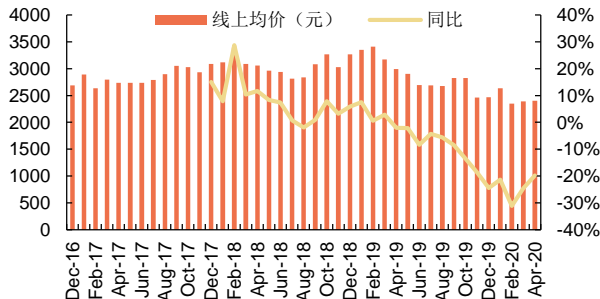
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图37：空调月度线上销售额及增速



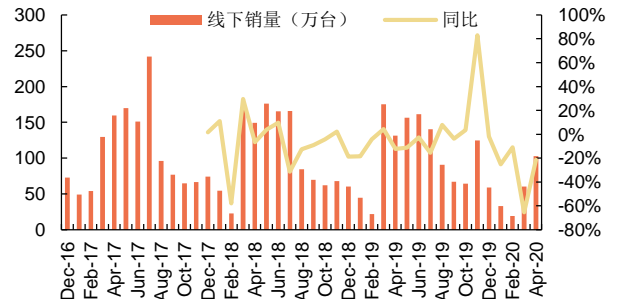
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图38：空调月度线上均价及增速



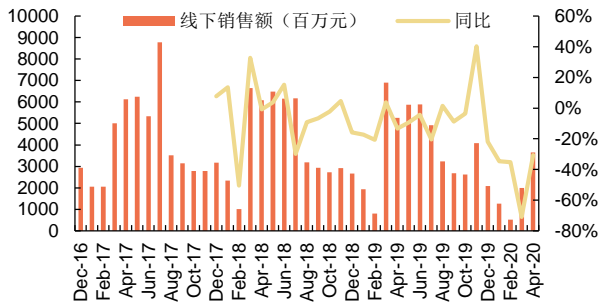
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图39：空调月度线下销量及增速



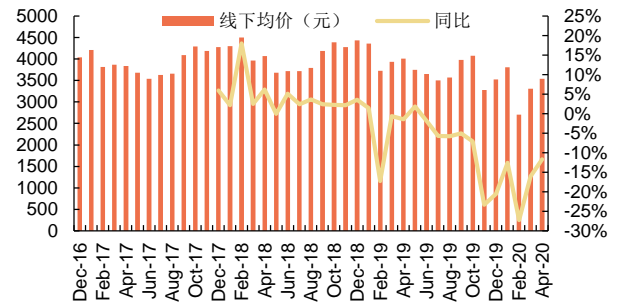
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图40: 空调月度线下销售额及增速



资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

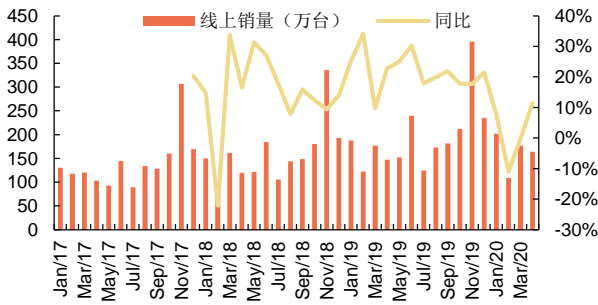
图41: 空调月度线下均价及增速



资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

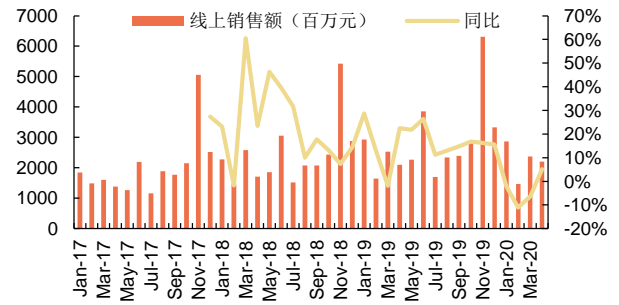
2020年5月洗衣机线上销量149.9万台，同比增速-1.42%，销售额20.1亿元，同比增速-11.0%，均价1343元，同比增速-9.7%；洗衣机线下销量51.6万台，同比增速-14.1%，销售额18.1亿元，同比增速-6.8%，均价3500元，同比增速8.6%。

图42: 洗衣机月度线上销量及增速



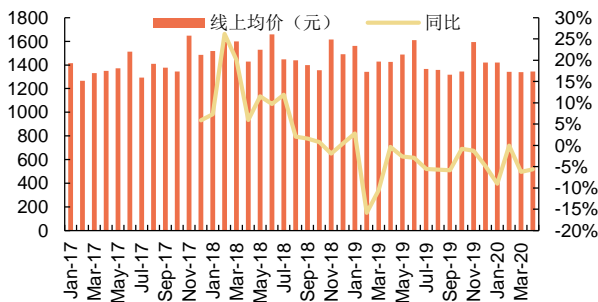
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图43: 洗衣机月度线上销售额及增速



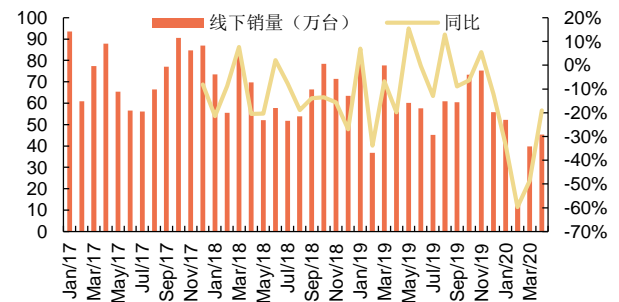
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图44: 洗衣机月度线上均价及增速



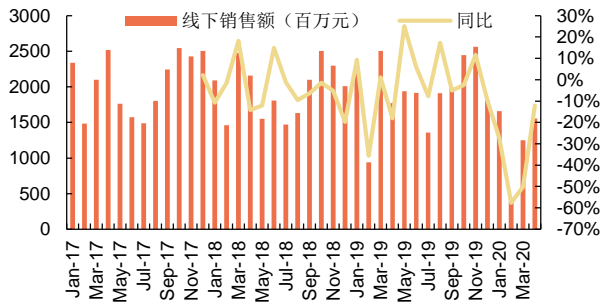
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图45: 洗衣机月度线下销量及增速



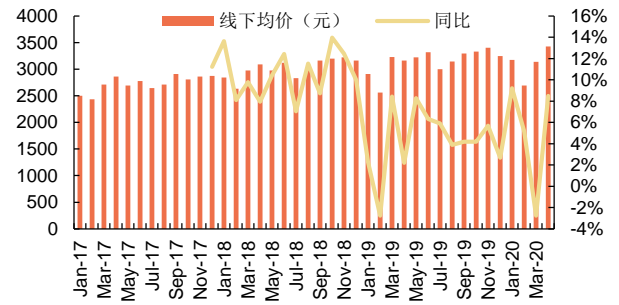
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图46: 洗衣机月度线下销售额及增速



资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

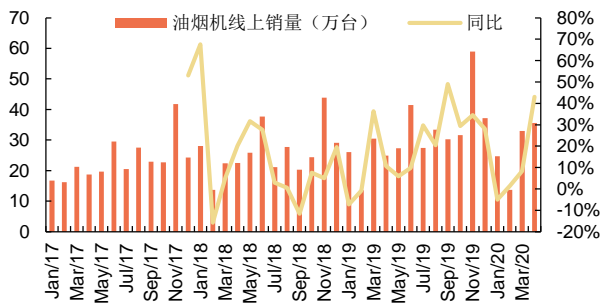
图47: 洗衣机月度线下均价及增速



资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

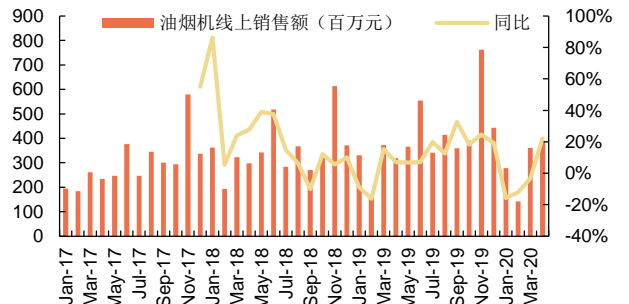
2020年5月油烟机线上销量38.3万台, 同比增速40.2%, 销售额4.1亿元, 同比增速11.6%, 均价1067元, 同比增速-20.4%; 油烟机线下销量16.7万台, 同比增速-8.7%, 销售额5.7亿元, 同比增速-7.9%, 均价3421元, 同比增速0.8%。

图48: 油烟机月度线上销量及增速



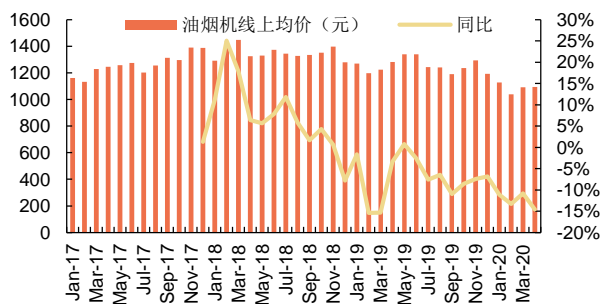
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图49: 油烟机月度线上销售额及增速



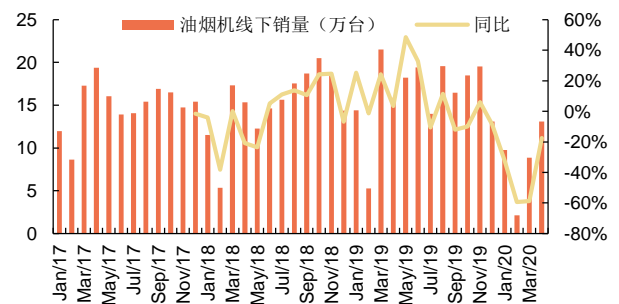
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图50: 油烟机月度线上均价及增速



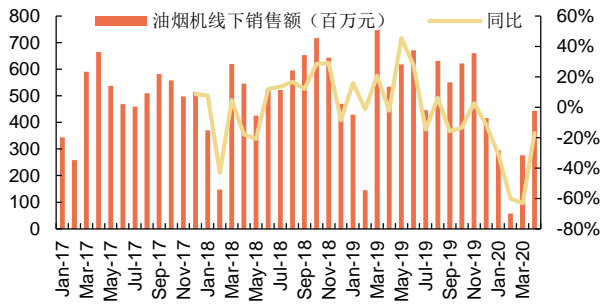
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图51: 油烟机月度线下销量及增速



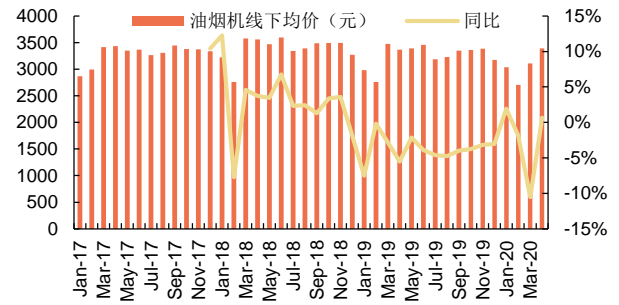
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图52: 油烟机月度线下销售额及增速



资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图53: 油烟机月度线下均价及增速



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

格力电器与美的集团的“明撕”与“暗战”

在公共舆论场中, 珠海格力电器股份有限公司与“弄虚作假”似乎是语义完全对立的词汇, 当两者被连接使用, 其中的强烈“错位感”正是助推消息引爆的重要因素。

《中国经营报》记者注意到, 7月3日晚间, “格力电器被中国移动取消中标资格”的相关话题登上微博热搜, 阅读量破1.3亿。

事件在社交媒体上快速发酵之前, 本报记者就“弄虚作假”问题曾致函格力电器方面, 未获对方回应, 多名上述项目工作人员则在沟通中称, 结果已经公示, 具体“弄虚作假”情况不对外披露, 事件发酵之时, 美的集团方面工作人员亦未回应。

不过, 随着事件的发酵, 格力电器很快展现了其一贯的“彪悍”作风, 事件登上热搜当晚, 格力电器发布声明回应事件系“材料整理失误”, 此后格力电器公开发声, 更直接将战火引至竞争对手美的集团股份有限公司方面及招标方中国移动, 随着美的集团方面的解释、“清者自清”回应以及中国移动官方的沉默, 事件往“罗生门”方向发展。

透过“明撕”的表面现象看, 是渠道变革下, 两大空调巨头的“暗战”。与格力电器当下力推“新零售”, 进行渠道变革相比, 美的集团推行“T+3”“商务中心”“网批”等时间点更早, 2020年5月, 光大证券发布的研报称, 自2019年第四季度开始空调领域发生的激烈价格战, 实质是美的集团借助经营模式变革向格力发起的份额挑战。

2020上半年空调惨淡: 海尔份额获提升

2020年上半年, 空调行业经历了前所未有的挑战, 疫情突发让线下市场长时间处于几乎停滞的状态, 线下量额大降3成以上, 线上虽然实现销量增长, 但终究不能力挽狂澜, 销售额仍然同比下降9.05%。

分渠道来看, 线上渠道优于线下, 线上销量实现了7.95%的增长, 但是销额同比下滑了9.05%, 均价为2444元, 同比下降457元。受疫情的影响, 线下市场一片惨

淡，整个上半年销售额同比下跌 39.13%，销量同比下降 32.38%，但在均价方面，线下降程度不大，均价为 3388 元，同比下降了 374 元。

疫情期间，线下市场陷入停滞，线上市场进入“直播大战”。各品牌均拿出优势资源投入直播。无论是与明星合作，还是高管亲自上阵，还是进驻抖音、快手等多平台，在全民都在看直播的大环境下，空调行业也大踏步进入了直播行列。美的是采取了店铺直播、明星专场、头部主播带货、快手达人、内部工作人员导购直播等方式。格力更是在几场直播中总不断刷新记录，并由董明珠亲自带货，直到 618 当天走向高潮，取得了超 100 亿的销售额。

直播带货并不是今年的新生事物，但可以称为 2020 年上半年对于空调行业来讲的一种营销创新。在各类“直播”的轰炸助力加上价格战的共同作用下，头部品牌的份额获得了增长，品牌集中度更高了。

家电渠道变革的大戏，翻开精彩篇章

2020 年 6 月，中国家电行业发生了几件事。

由于新冠肺炎疫情的打击，中国家电线下渠道在 2020 年上半年损失惨重，于是今年的“618”，发生了家电行业历史上最大规模的电商大战。

其一，在本就持续渗透至乡镇市场的电商下沉态势中，传统代理渠道中的线下门店面临生存危机，而 2020 年的疫情爆发，几乎成为压垮代理渠道线下门店的“最后一根稻草”，同时由于电商的“无接触”属性，外加价格低、效率高、配送及时，2020 年“电商为王”的呼声已经越来越被认可。

其二，苏宁和国美的线下业务遭受重创，KA 连锁卖场线下门店的互联网转型已经成为生死攸关的问题。对此，国美选择加入，成为电商巨头的零售商；苏宁继续推进云零售，自营电商下沉乡镇。

其三，历史上为扩大销售网络进而大幅度提升企业销量立下汗马功劳的代理商，在互联网时代走入末路，连格力这个为了保护代理商而在十余年前与 KA 连锁决裂的龙头企业，也到了必须要削减渠道层级、直面电商平价的时候。

其四，缺少自营内销通路和网络自建渠道的家电企业，面对强大的电商巨头几乎没有还手之力，缺少渠道话语权的结果就是“受制于人”。

债务缠身，A 股冰箱巨头拟定增募资 12 亿还债

A 股的上市公司，可以说大多数都热衷于多元化的转型，然而多元化可谓是一把双刃剑，成就了不少企业，可是步子跨太大，是很容易扯到*的，稍有不慎，也容易拖垮企业，比如已经被勒令退市的保千里、和退市整理途中乐视网正是死于多元化。

连续十一年(2009 年至 2019 年)蝉联中国冰箱出口冠军的 A 股家电企业奥马电器在前些年筹划的转型，学人玩互联网金融，最终旗下 P2P 平台“钱包金融”爆出兑付危机，2018 年创纪录式巨亏逾 19 亿元，并让自己深陷债务危机，出现了债务违约的一幕。中山市纾困基金驰援了 9.7 亿元也并未让公司脱离泥沼，公司不得不筹划出售其核心资产——以 11.27 亿元出售控股子公司奥马冰箱 49%的股权来筹资还

债，但是企业面临的债务问题依然较大。

4.2 公司公告

【奥普家居】关于全资子公司完成工商变更登记并换发营业执照的公告

http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-07-11/603551_20200711_1.pdf

【美的集团】关于第七期股票期权激励计划期权授予登记完成的公告

<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?e02d050c-d907-4453-95a6-aa2e7cbf1d1a>

【国光电器】关于深圳证券交易所 2019 年年报问询函的回复

<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?035cfa10-784a-4f58-961a-3c10772b4b70>

【顺钠股份】第十届董事会第一次临时会议决议公告

<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?7c0d6d24-1bc2-4e53-b270-84078ddbc2b9>

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。

分析师简介

秦一超，家电及轻工首席分析师，2019年进门财经百佳金牌分析师。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国际家电企业客户经理，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