

## 20Q2 大家电市场变化及龙头业绩测算

——家用电器行业周报 W30

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要:

**本周板块表现:**本周沪深300指数下跌0.86%，申万家用电器指数下跌0.72%，跌幅低于沪深300指数0.14pct，位列申万28个一级行业涨跌幅榜第10位。从行业PE(TTM)看，家电行业PE(TTM)为20.97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、铝价变化幅度变大。其中冷轧卷板价格上涨1.40%，铜价下跌0.57%，铝价上涨2.04%，塑料价格下跌0.52%。液晶面板6月价格提升，32寸、43寸、55寸环比提升2美元、2美元/片及3美元/片。**地产市场,**主要城市商品房市场上周成交面积一线同比上升8.23%，二线同比下跌6.55%，三线同比上涨4.75%。

## 每周一谈: 20Q2 大家电市场变化及龙头业绩测算

**整体空冰洗厨6月边际增速回升，线上提涨线下修复。**Q2空冰洗厨线上增速4.4%/16.9%/13.5%/5.5%，较20H1高5-13pct，6月边际推高。线下Q2增速-21.1%/-5.9%/-12.4%/-10.9%，至6月除空调外线下降幅进一步收敛。全渠道边际增速确定性回暖，至6月增速看疫情影响已大致消退。

**空调: 线上提涨线下仍存拖累，降价刺激盈利下滑在所难免。**线上市场加码6月实现正增长19%，线下边际仍存-10%到-20%降幅，整体市场边际收敛至6月降幅收窄至-3.9%。上半年各月均价下调在-11%到-32%间，以价换量竞争背景下企业盈利增速明显跑输营收端在所难免。

**冰箱: 大家电中 fastest 修复品类，营收盈利均具边际保障。**20H1线上增速11.2%，6月大促更是增速29.2%，线下降幅收窄Q2仅为-5.9%为同期大家电受损最小赛道，整体市场Q2增长3.4%为唯一整体正增长大家电品类，Q2均价下调比例同样最小，头部企业营收盈利具较强保障。

**洗衣机: 6月线上大促拉动，盈利调整相对有限。**受益618大促6月线上增速飙至35.3%提振市场，线下降幅收窄下整体市场Q2微调-2.4%，均价降幅-1%到-6%相对有限，龙头盈利相对确定。

**油烟机: 渠道修复接近完备，后续需求释放可期。**Q2线上增速5.5%，限于品类特性大促影响有限，线下6月同比收窄至-6.3%，同期全渠道-0.5%修复接近完备。前期未充分释放、下半年竣工需求后延推高，随后厨电增速预期较高。

## 相关龙头主营内销业务测算:

- ◆ **美的集团:** Q2 大家电线上增速 20-31%，线下除洗衣机外增速转正，内销营收有望超 10%。均价空调下调-13%，冰洗上涨，盈利增速有望近营收。
- ◆ **海尔智家:** 线上各大家电爆发 Q2 增速 26-66%，整体内销 Q2 有望近 15%，以价换量均价降幅-5%到-19%，盈利或显著落后营收增速。
- ◆ **格力电器:** 直播推动线上 Q2 增速 70.6%，线下拖累变化-20%，Q2 主营-15%到 10%，线上线下均价分为-29.5%/-14.5%，Q2 盈利变化或超-30%
- ◆ **老板电器:** 营收修复渐完备，Q2 线上增速 18.3%高于行业 8.2pct，线下修复优于市场至 6 月归正，地产需求释放下龙头红利可期。

**投资策略及组合:** Q2 大家电边际回暖，冰洗短期修复优于空厨，线上渠道加码，其中规模及盈利稳健的龙头具较强业绩确定性。推荐组合: 美的集团、海尔智家、老板电器、九阳股份、海信家电各 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27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	19.7
市场平均市盈率	21.12

## 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: 个护市场发展下电动牙刷迎契机》2020-07-20
- 2、《家用电器行业研究周报: 集成灶或将四强并立 群雄割据进行时》2020-07-13
- 3、《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

## 内容目录

1. 20Q2 大家电市场变化及龙头业绩测算.....	4
2. 本周家电板块行情回顾.....	12
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.....	14
3.3 家电行业数据更新.....	15
4. 行业新闻及公司公告.....	18
4.1 行业新闻.....	18
5. 风险提示.....	21

## 图表目录

图 1: 空调线上月度零售额 (亿元) 及增速变化.....	5
图 2: 空调线下月度零售额 (亿元) 及增速变化.....	5
图 3: 空调全渠道月度零售额 (亿元) 及增速变化.....	5
图 4: 空调全渠道月度均价 (元) 及增速变化.....	5
图 5: 冰箱线上月度零售额 (亿元) 及增速变化.....	6
图 6: 冰箱线下月度零售额 (亿元) 及增速变化.....	6
图 7: 冰箱全渠道月度零售额 (亿元) 及增速变化.....	6
图 8: 冰箱全渠道月度均价 (元) 及增速变化.....	6
图 9: 洗衣机线上月度零售额 (亿元) 及增速变化.....	7
图 10: 洗衣机线下月度零售额 (亿元) 及增速变化.....	7
图 11: 洗衣机全渠道月度零售额 (亿元) 及增速变化.....	7
图 12: 洗衣机全渠道月度均价 (元) 及增速变化.....	7
图 13: 油烟机线上月度零售额 (亿元) 及增速变化.....	8
图 14: 油烟机线下月度零售额 (亿元) 及增速变化.....	8
图 15: 油烟机全渠道月度零售额 (亿元) 及增速变化.....	8
图 16: 油烟机全渠道月度均价 (元) 及增速变化.....	8
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 (%).....	13
图 20: 冷轧卷板价格变化 (1.0mm, 元/吨).....	13
图 21: LME3 个月铜价、铝价变化 (美元/吨).....	13
图 22: 中塑指数变化.....	14
图 23: 液晶面板价格变化 (美元/片).....	14
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 2020.07.19).....	14
图 26: 冰箱月度线上销量及增速.....	15
图 27: 冰箱月度线上销售额及增速.....	15
图 28: 冰箱月度线上均价及增速.....	15
图 29: 冰箱月度线下销量及增速.....	15
图 30: 冰箱月度线下销售额及增速.....	15
图 31: 冰箱月度线下均价及增速.....	15
图 32: 空调月度线上销量及增速.....	16

图 33: 空调月度线上销售额及增速 .....	16
图 34: 空调月度线上均价及增速 .....	16
图 35: 空调月度线下销量及增速 .....	16
图 36: 空调月度线下销售额及增速 .....	16
图 37: 空调月度线下均价及增速 .....	16
图 38: 洗衣机月度线上销量及增速 .....	17
图 39: 洗衣机月度线上销售额及增速 .....	17
图 40: 洗衣机月度线上均价及增速 .....	17
图 41: 洗衣机月度线下销量及增速 .....	17
图 42: 洗衣机月度线下销售额及增速 .....	17
图 43: 洗衣机月度线下均价及增速 .....	17
图 44: 油烟机月度线上销量及增速 .....	18
图 45: 油烟机月度线上销售额及增速 .....	18
图 46: 油烟机月度线上均价及增速 .....	18
图 47: 油烟机月度线下销量及增速 .....	18
图 48: 油烟机月度线下销售额及增速 .....	18
图 49: 油烟机月度线下均价及增速 .....	18
表 1: 空冰洗厨 2020 年上半年各渠道零售额 (亿元) 及增速情况 .....	4
表 2: 美的主要品类各渠道上半年零售额增速情况 .....	9
表 3: 美的主要品类各渠道上半年均价同比变化情况 .....	9
表 4: 海尔主要品类各渠道上半年零售额增速情况 .....	10
表 5: 海尔主要品类各渠道上半年均价同比变化情况 .....	10
表 6: 格力空调产品各渠道上半年零售额增速及均价同比变化情况 .....	11
表 7: 老板电器油烟机产品各渠道上半年零售额增速及均价同比变化情况 .....	11

## 1. 20Q2 大家电市场变化及龙头业绩测算

随着家电板块各企业半年报临近发布，各主要产品二季度及上半年的市场表现成为边际关注的重点，将直接影响半年报披露前后的投资判断。本期每周一谈我们以奥维云网零售数据为基础，整理分析空冰洗厨为代表的大家电市场规律及其中核心龙头的业务变化情况，以供市场对上半年变化做参考。

**整体市场，空冰洗厨 6 月边际增速回升，线上保持提涨，线下呈现修复。**根据奥维云网推总数据，各大家电销售额呈边际增速提升趋势。

- ◆ **线上促销边际拉涨市场。**空冰洗厨 20H1 线上整体零售额增速为-9.1%/11.2%/3.7%/1.3.1%，而其中 Q2 线上增速分为 4.4%/16.9%/13.5%/5.5%，呈全面提升趋势，进一步 6 月份由于 618 的长时段、广覆盖、深力度的促销活动，6 月空冰洗厨线上增速分别达到 19%/29.2%/35.3%/10.1%的边际高峰，空冰洗三大白电也均在 6 月实现了线上规模反超线下规模的转折，线上消费进一步优化。
- ◆ **线下疫情影响逐步消退，降幅收敛。**因疫情深度影响线下渠道，20H1 空冰洗厨线下市场增速落地为-37.1%/-21.7%/-31.1%/-30.8%，均大幅下滑。其中 Q2 线下增速明显好转，分为-21.1%/-5.9%/-12.4%/-10.9%，进一步 6 月增速分为-21.5%/-3.9%/-8.8%/-6.3%，6 月除空调线下仍持续下滑外，冰洗厨同比降幅均出现显著收敛。
- ◆ **整体市场回暖显著。**线上线下全渠道看，由 20H1→20Q2→20.06 三个维度空冰洗厨的增速全部呈现确定的回暖变化，至 6 月空冰洗厨增速分为-3.9%/12.2%/12%/1.0.5%，疫情的负面影响已全面消退，并因需求反弹而带来冰洗的边际提涨。

表1：空冰洗厨 2020 年上半年各渠道零售额（亿元）及增速情况

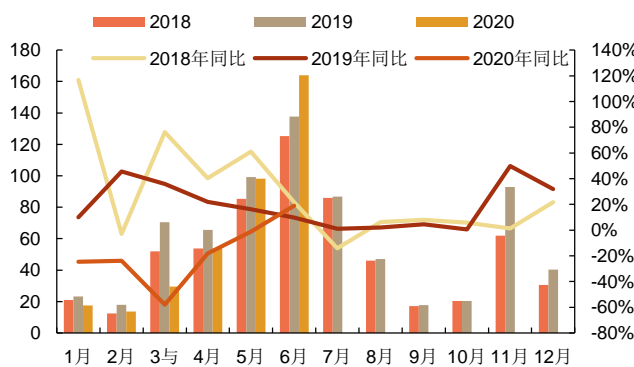
时间	渠道	空调	冰箱	洗衣机	抽油烟机
6 月	线上	163.9	68	41.4	15.5
	线上同比	19.0%	29.2%	35.3%	10.1%
	线下	141.1	53.4	31.3	24.1
	线下同比	-21.5%	-3.9%	-8.8%	-6.3%
	总量	305	121.2	72.6	39.6
	总量同比	-3.9%	12.2%	12.0%	-0.5%
Q2 (4-6 月)	线上	315.7	120.2	75.4	30.9
	线上同比	4.4%	16.9%	13.5%	5.5%
	线下	377.6	141.7	91.6	66.4
	线下同比	-21.1%	-5.9%	-12.4%	-10.9%
	总量	693.3	262.0	167.0	97.3
	总量同比	-11.2%	3.4%	-2.4%	-6.3%
H1(1-6 月)	线上	376.5	176.3	128.6	128.6
	线上同比	-9.1%	11.2%	3.7%	-3.1%
	线下	454.4	215.6	145.4	145.4
	线下同比	-37.1%	-21.7%	-31.1%	-30.8%
	总量	830.9	391.9	274	274
	总量同比	-26.9%	-9.7%	-18.2%	-23.5%

资料来源：奥维云网，申港证券研究所

空调：线上边际刺激，线下仍受较大拖累，大力降价刺激盈利下滑在所难免。

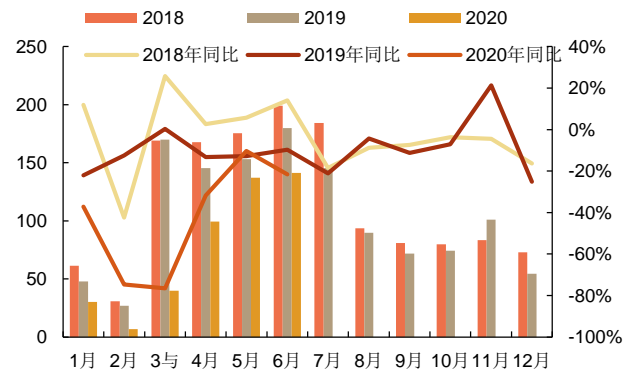
- ◆ **线上持续加码，规模加速转移。**自疫情以来空调龙头大力加码线上渠道投入，线上市场降幅持续收敛，至6月首次实现了零售额的正增长，6月单月线上零售额为163.9亿元，增速19%。
- ◆ **线下渠道受损仍较严重，线上规模反超线下。**整个20H1空调是大家电中受损最严重的品类，尤其线下降幅达37.1%，至五六月份线下渠道虽有所修复，但仍降幅仍保持在-10到-20%之间，本次冷年空调线下全线损伤已成定局，同时6月首次出现销量旺季线上反超线下的变化，较线上的163.9亿元，线下为141.1亿元，疫情加速了渠道的线上转移。
- ◆ **整体边际收敛。**受益于线上拉动和线下阶段调整，空调整体月度降幅持续收敛，至6月降幅为-3.9%，边际仍下降一方面由于疫情本身影响，另一方面与此前市场相对高基数有关，同时需求也受到今年多地强降雨气候的影响，但整体市场营收端增速持续改善。
- ◆ **上半年均价全线下调，企业盈利受损在所难免。**20H1是空调企业极为艰难的阶段，上半年全渠道均价下调在-11%到-32%之间，各品牌均被迫以价换量刺激消费，这一情况至五六月旺季虽因需求增长而有所缓和，但仍保持超10%降幅状态，因此20H1及Q2企业空调业务盈利端跑输营收端在所难免。

图1：空调线上月度零售额（亿元）及增速变化



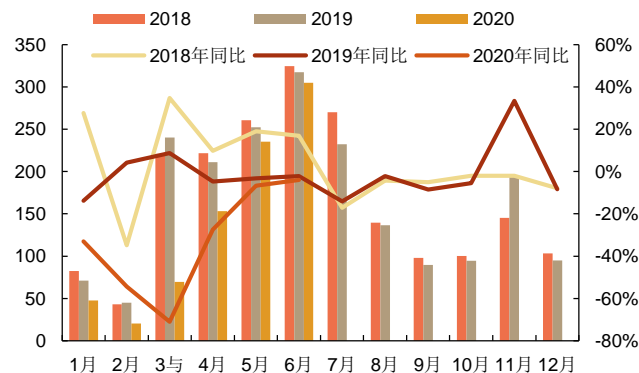
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图2：空调线下月度零售额（亿元）及增速变化



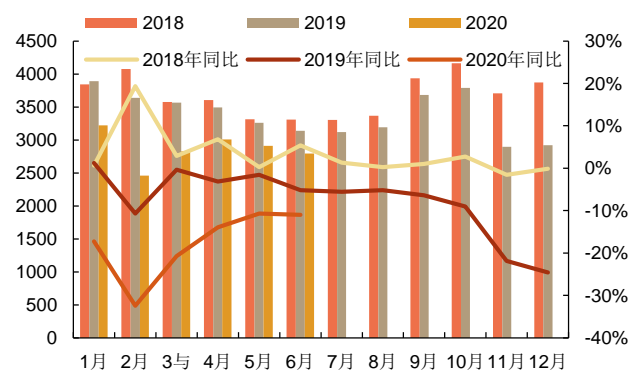
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图3：空调全渠道月度零售额（亿元）及增速变化



资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图4：空调全渠道月度均价（元）及增速变化

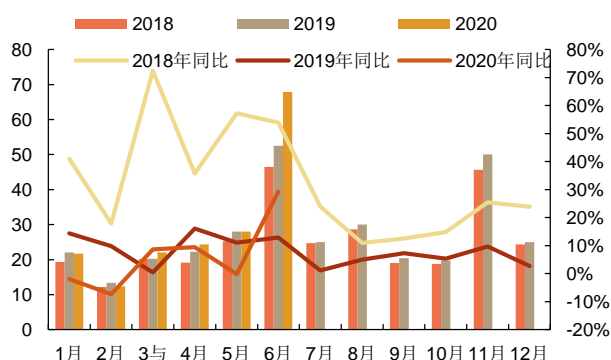


资料来源：奥维云网，申港证券研究所

冰箱：大家电中 fastest 修复品类，营收盈利均具边际保障。

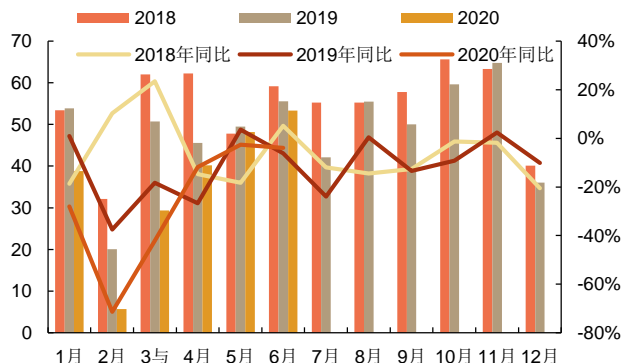
- ◆ **线上整体优化，6月增速爆发。**冰箱线上市场上半年整体增速达11.2%，3月及之后的市场变化均较积极，至6月大促更是达到29.2%的增速爆发。
- ◆ **线下降幅已收敛至低个位数趋向正常。**冰箱线下市场在Q1同样受到大比例折损，但随后快速修复Q2线下同比变化仅-5.9%，是同期大家电市场中受损最小的品类，至五六月份失速已仅为-3%到-4%之间。
- ◆ **整体市场修复最快。**冰箱全渠道看4-6月同比变化分为-4.8%/-1.7%/12.2%，边际增速持续突破，Q2销售额同比达3.4%，是唯一的总规模正增长的大家电品类。在此赛道的龙头企业具备较高营收增长确定性。
- ◆ **均价下调幅度最小，品牌及盈利受损有限。**4-6月冰箱市场整体均价分别调整了-3.7%/-3.9%/-1.6%，整体在空冰洗厨等大家电市场中降价幅度最小，与19年同期调整相近，可归为常规性价格调整。因此赛道内企业盈利受损相对有限，其中头部的冰箱业务盈利增速甚至有望追平营收变化。

图5：冰箱线上月度零售额（亿元）及增速变化



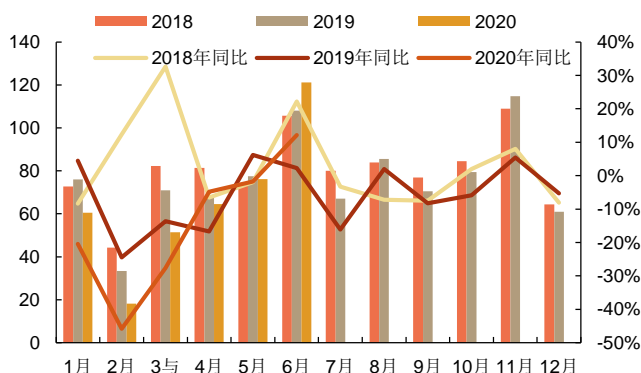
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图6：冰箱线下月度零售额（亿元）及增速变化



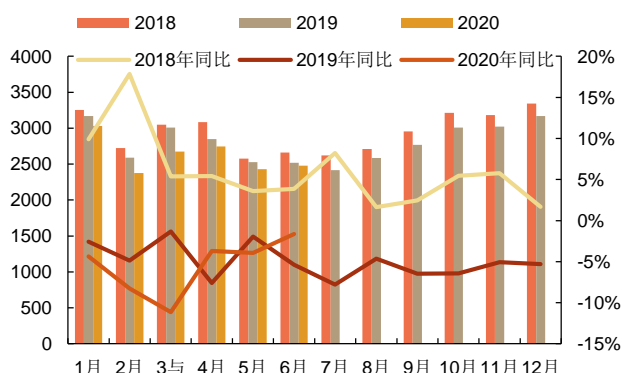
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图7：冰箱全渠道月度零售额（亿元）及增速变化



资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图8：冰箱全渠道月度均价（元）及增速变化



资料来源：奥维云网，申港证券研究所

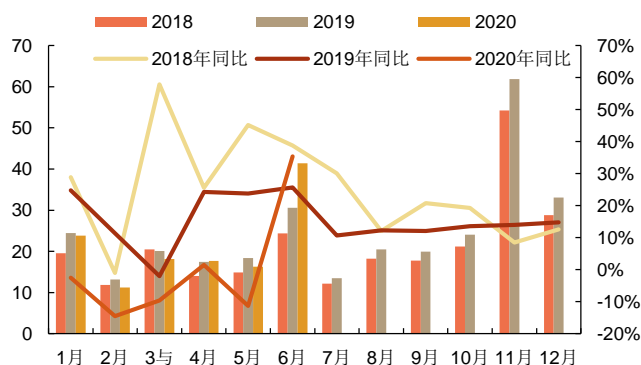
洗衣机：六月线上大促拉动显著，盈利调整相对有限。

- ◆ **线上6月爆发拉涨。**疫情之后洗衣机线上市场在6月之前未有很大起色，仅4月正增长达到1.5%，但在618大促期间洗衣机线上出现爆发，6月增速飙升至

35.3%，是同月份空冰洗厨大家电市场中最高的品类。高边际增速带动 Q2 线上增速达 13.5% 仅次于冰箱，同时也直接提振了洗衣机整体市场的增长。

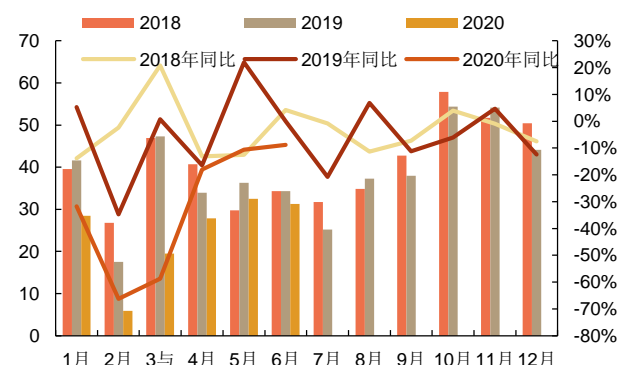
- ◆ **线下降幅收敛。**线下市场同比由 2 月份触底的-66.2% 持续收敛，至 6 月降幅已收窄至-8.8%，但线下 Q2 整体仍同比下滑-12.4%，线下修复有待进一步推进。
- ◆ **整体 Q2 微降。**受益于 6 月线上的爆发增长，洗衣机全渠道 Q2 同比变化收敛至-2.4%，市场整体回归平稳，其中线上格局占优的头部企业具优势的营收预期。
- ◆ **均价调整相对较小，盈利受损有限。**4-6 月洗衣机整体均价调整-4%/-1%/-6.2%，降幅在大家电市场中相对较小，也证明行业竞争压力相对缓和，龙头盈利能力具备一定保障性。

图9：洗衣机线上月度零售额（亿元）及增速变化



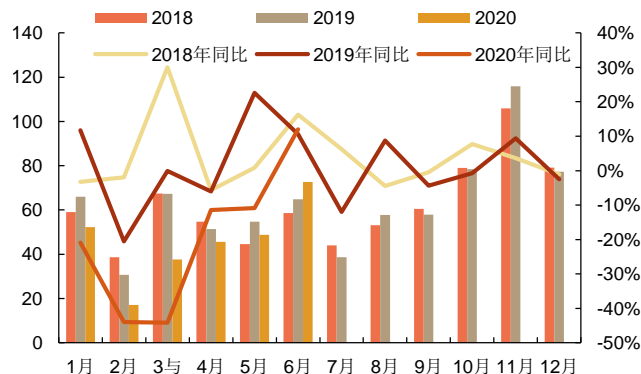
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图10：洗衣机线下月度零售额（亿元）及增速变化



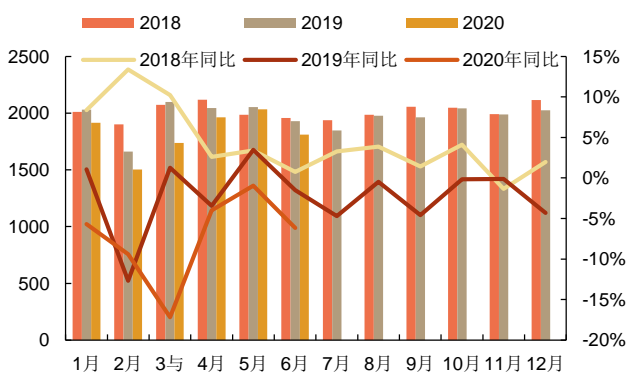
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图11：洗衣机全渠道月度零售额（亿元）及增速变化



资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图12：洗衣机全渠道月度均价（元）及增速变化



资料来源：奥维云网，申港证券研究所

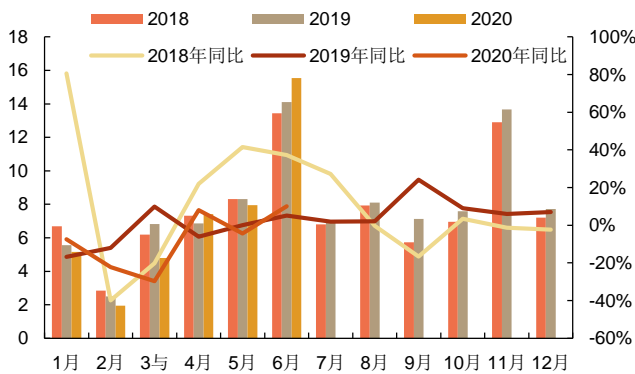
**油烟机：渠道接近修复完备，后续需求释放值得期待。**

- ◆ **线上渠道稳健，产品特性决定其需求释放方式。**油烟机 Q2 线上增速为 5.5%，仅略高于空调增速，6 月大促的单月增速也仅为 10.1%，是同月大家电增速最小的品类。这与其产品特性有直接相关，因厨电与装修硬装环节直接关联，释放节点取决于交房装修量，受价格促销拉动的影响有限。
- ◆ **线下渠道边际修复有望 7 月增速转正。**油烟机线下增速在 3 月触底达-78.1% 后快速修复，至 6 月同比已收窄至-6.3%，由于疫情导致上半年地产销售整体周期

后延迟一个月以上，因此油烟机波动同比后延。相较往年7月线下规模较小的基数，今年竣工释放、地产销售交房后延有望带来油烟机7月线下增速显著正增长。

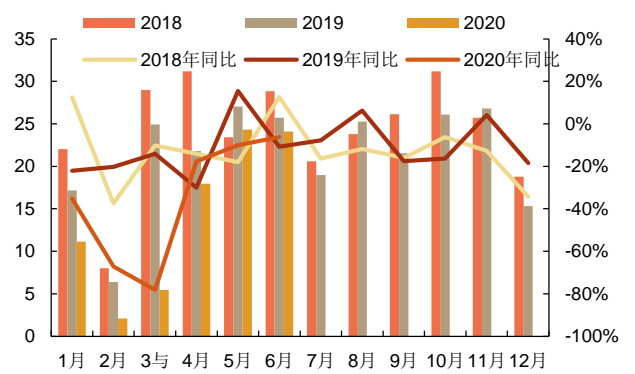
- ◆ **整体修复接近完备，竣工需求释放临近。**全渠道看至6月份油烟机规模同比降幅已收敛至-0.5%接近完备，因其产品与地产强关联的特性，在大促期间需求并未充分释放，仍有较大上升空间，这使下半年竣工释放后厨电产业的增速上升预期进一步加强。
- ◆ **市场均价有所下滑。**4-6月全渠道均价变化分为-5.1%/-5.9%/-7%，企业盈利相应受到一定影响。

图13：油烟机线上月度零售额（亿元）及增速变化



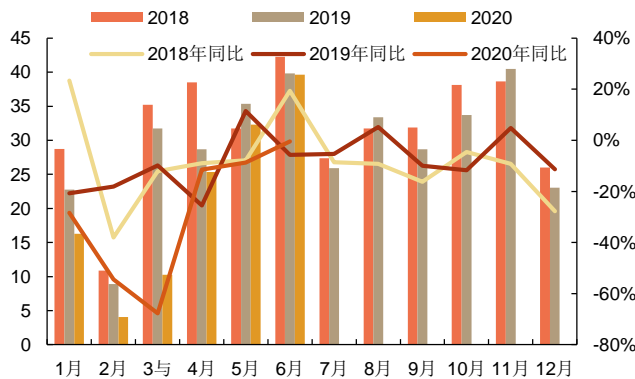
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图14：油烟机线下月度零售额（亿元）及增速变化



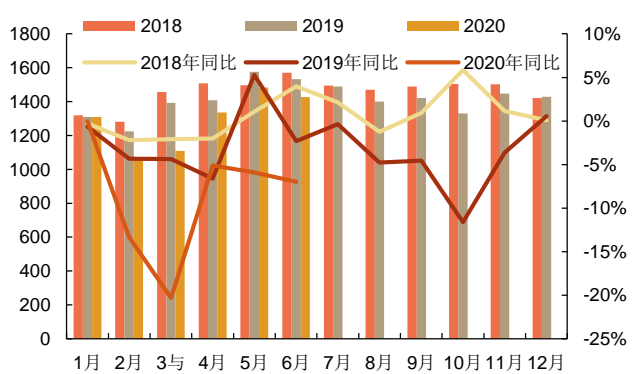
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图15：油烟机全渠道月度零售额（亿元）及增速变化



资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图16：油烟机全渠道月度均价（元）及增速变化



资料来源：奥维云网，申港证券研究所

在以上基础上，我们由空冰洗厨四大产品市场变化，进一步拆分至主要龙头标的业务的变化，探究以美的、格力、海尔、老板电器为代表的龙头在中报期的表现指引。

- ◆ 需提示的是，所用公司零售额数据为奥维监测数据，其线下数据为网点样本数据，因此单一品牌线下零售额的绝对值并不具备参考性，我们线下更多关注其同比增速变化。也因此我们均以增速变化为基础数据判断公司业务变化。
- ◆ 这也进一步扩大了品牌全渠道估算的误差，所用各时间段品牌产品整体零售额增速=品牌线上增速\*行业同月线上零售额规模占比+品牌线下增速\*行业同月线下零售额规模占比，主要因缺乏各品牌对应产品的线上与线下的比例，只能暂以同期整体市场线上与线下的比例做替代，这带来一定比例误差，同时也因19年同期



期基数比例存在类似问题而扩大了误差，因此各品牌产品整体增速仅供参考。

- ◆ 各品牌品类均价的整体波动计算方式则采用品牌线上均价变化\*行业线上零售量占比+品牌线下均价变化\*行业线下零售量占比，即线上线下价格波动乘以相应渠道销量权重，以尽量减小误差。

表2：美的主要品类各渠道上半年零售额增速情况

品类	渠道	20.01	20.02	20.03	20.04	20.05	20.06	20Q2	20H1
空调	线上	1.01%	-2.59%	-33.24%	6.65%	21.51%	41.24%	<b>27.33%</b>	<b>14.10%</b>
	线下	-15.13%	-1.67%	-66.68%	-5.08%	8.81%	-2.26%	<b>1.15%</b>	<b>-20.86%</b>
	整体	-9.21%	-2.29%	-52.44%	-0.96%	14.11%	21.11%	<b>13.07%</b>	<b>-5.02%</b>
冰箱	线上	-11.26%	13.34%	13.57%	26.91%	1.00%	36.61%	<b>23.82%</b>	<b>15.32%</b>
	线下	-16.36%	-58.42%	-41.35%	12.10%	14.46%	5.84%	<b>10.44%</b>	<b>-11.37%</b>
	整体	-14.53%	-9.41%	-17.79%	17.69%	9.51%	23.06%	<b>16.58%</b>	<b>0.64%</b>
洗衣机	线上	-7.72%	-16.99%	-7.24%	12.41%	-7.83%	39.98%	<b>19.70%</b>	<b>4.72%</b>
	线下	-37.35%	-59.97%	-50.21%	-5.31%	-18.91%	-16.89%	<b>-14.23%</b>	<b>-31.32%</b>
	整体	-23.85%	-31.78%	-29.49%	1.58%	-15.21%	15.51%	<b>1.10%</b>	<b>-14.40%</b>
油烟机	线上	-5.77%	23.70%	43.53%	51.24%	21.29%	26.93%	<b>30.92%</b>	<b>26.32%</b>
	线下	-13.09%	-42.37%	-48.26%	11.48%	-6.23%	8.74%	<b>3.86%</b>	<b>-12.61%</b>
	整体	-10.77%	-10.58%	-5.36%	23.10%	0.55%	15.87%	<b>12.45%</b>	<b>0.42%</b>

资料来源：奥维云网，申港证券研究所

**美的集团：各业务内销 Q2 营收预期明显提升，多业务边际爆发增长，盈利相对最具稳健性。**

- ◆ **美的 Q2 各业务内销稳健增长，线上各业务快速提升。**美的主营占比中空调>冰箱>洗衣机>油烟机，美的品牌的空冰洗厨 Q2 线上增速分为 27.3%/23.8%/19.7%/30.9%，均呈现大幅扩张趋势，且较 20H1 整体增速边际明显拉升。同时公司 Q2 线下业务除洗衣机负增长外，空冰厨均增速转正，冰箱线下增速更是超 10%。由此各业务整体 Q2 增速均较乐观，结合主营占比情况，我们判断美的大家电内销 Q2 营收增速有望介于 10-15%之间。
- ◆ **在龙头中降价折损最小，盈利确定性强。**美的空调线上线下 Q2 均价变化分别为 -16.2%/-9.4%，全渠道降价在-10%到-15%之间，降幅略小于海尔，远小于格力。同时冰洗等次主营产品线上线下均价呈上升趋势，进一步保证了企业盈利能力和品牌力，在 20Q2 期间毛利率保障性强，盈利确定性较高，由此我们判断 Q2 公司大家电内销盈利端增速较营收差距将较小。

表3：美的主要品类各渠道上半年均价同比变化情况

品类	渠道	20.01	20.02	20.03	20.04	20.05	20.06	20Q2	20H1
空调均价	线上	-25.55%	-37.53%	-28.11%	-18.91%	-15.48%	-13.75%	<b>-16.12%</b>	<b>-23.95%</b>
	线下	-20.10%	-27.44%	-14.07%	-10.73%	-9.46%	-8.05%	<b>-9.41%</b>	<b>-15.07%</b>
	整体	-22.58%	-34.53%	-21.16%	-14.34%	-12.49%	-11.58%	<b>-13.05%</b>	<b>-19.87%</b>
冰箱均价	线上	0.82%	4.79%	11.36%	3.68%	2.37%	10.75%	<b>5.59%</b>	<b>5.50%</b>
	线下	4.14%	0.64%	-2.18%	4.74%	4.39%	6.15%	<b>5.09%</b>	<b>3.00%</b>
	整体	2.43%	3.84%	6.28%	4.13%	3.24%	9.55%	<b>5.42%</b>	<b>4.59%</b>
洗衣机均价	线上	-6.05%	-3.50%	-4.05%	5.78%	7.19%	3.46%	<b>5.47%</b>	<b>0.34%</b>
	线下	10.32%	8.39%	12.30%	16.71%	13.79%	2.41%	<b>10.80%</b>	<b>10.60%</b>

品类	渠道	20.01	20.02	20.03	20.04	20.05	20.06	20Q2	20H1
	整体	0.39%	-0.69%	1.49%	10.33%	10.28%	3.17%	7.42%	4.00%
油烟机均 价	线上	-25.35%	-16.85%	-8.94%	-12.92%	-9.12%	-2.23%	-8.35%	-13.04%
	线下	7.26%	-7.61%	-12.33%	-3.17%	-6.24%	-6.22%	-5.24%	-4.94%
	整体	-3.52%	-12.63%	-10.56%	-6.50%	-7.12%	-4.46%	-6.39%	-8.08%

资料来源：奥维云网，申港证券研究所

**海尔智家：线上发力白电业务规模扩张，以价换量市场格局为重。**

- ◆ **空冰洗业务规模高速扩张。**海尔主营占比以 2019 年年报计冰箱、洗衣机、空调占比分为 29.1%、22.3%、14.5%，整体厨卫电器占比 14.7%。20Q2 期间公司线上渠道发力下主营大幅提涨，冰洗空厨线上增速分为 32.9%/25.6%/65.7%/41.6%，尤其 618 期间成绩卓越，空调 6 月线上更是实现翻倍增长。同时各业务线下零售额保持平稳，由此零售推算下海尔四大主营 Q2 内销增速均在 10-28%之间，我们判断海尔大家电 Q2 内销增速或可接近 15%。

**表4：海尔主要品类各渠道上半年零售额增速情况**

品类	渠道	20.01	20.02	20.03	20.04	20.05	20.06	20Q2	20H1
空调	线上	70.50%	149.63%	-28.56%	12.68%	44.92%	99.57%	65.72%	54.23%
	线下	-23.64%	25.52%	-64.05%	-17.25%	-2.63%	6.01%	-3.70%	-21.00%
	整体	10.90%	108.45%	-48.95%	-6.74%	17.20%	56.28%	27.91%	13.08%
冰箱	线上	21.35%	10.58%	29.56%	25.70%	11.82%	48.31%	32.92%	29.01%
	线下	-18.88%	-46.71%	-40.80%	-2.63%	7.55%	5.27%	3.76%	-13.16%
	整体	-4.46%	-7.58%	-10.61%	8.07%	9.12%	29.36%	17.14%	5.81%
洗衣机	线上	10.74%	8.87%	5.17%	9.64%	1.48%	47.49%	25.62%	17.82%
	线下	-20.46%	-48.33%	-43.03%	-6.17%	-0.65%	-1.03%	-2.51%	-18.61%
	整体	-6.24%	-10.82%	-19.79%	-0.02%	0.06%	26.62%	10.20%	-1.51%
油烟机	线上	-10.16%	-21.85%	88.80%	92.02%	44.29%	18.53%	41.63%	31.57%
	线下	-29.02%	-44.60%	-46.35%	-7.36%	-0.43%	5.34%	-0.79%	-18.25%
	整体	-23.05%	-33.65%	16.81%	21.69%	10.58%	10.51%	12.69%	-1.58%

资料来源：奥维云网，申港证券研究所

- ◆ **以价换量战略下盈利放缓市占率提升。**20Q2 期间海尔各主营产品线上均价普遍下调，冰洗空厨线上均价降幅分为-5.1%/-8.9%/-13.5%/-18.8%，结合线上规模增速，让利扩张线上格局的战略得以充分兑现。此外 Q2 线下均价除冰洗小幅上提外，空调、油烟机均大比例降价。综合渠道下海尔冰洗两大主营业务 Q2 内销盈利或小幅波动，空厨盈利增速将明显放缓。以此推断海尔 Q2 大家电内销盈利增速将明显落后于营收。

**表5：海尔主要品类各渠道上半年均价同比变化情况**

品类	渠道	20.01	20.02	20.03	20.04	20.05	20.06	20Q2	20H1
空调均 价	线上	-16.23%	-26.12%	-19.97%	-22.53%	-8.60%	-8.37%	-13.47%	-17.37%
	线下	-21.07%	-34.76%	-23.33%	-18.44%	-14.91%	-15.44%	-16.29%	-21.40%
	整体	-18.87%	-28.69%	-21.64%	-20.25%	-11.73%	-11.06%	-14.76%	-19.22%
冰箱均 价	线上	-11.26%	-7.48%	-6.42%	-6.23%	-6.78%	-2.43%	-5.13%	-6.91%
	线下	3.05%	-6.68%	-7.82%	3.31%	1.60%	4.16%	3.01%	-0.39%
	整体	-4.30%	-7.29%	-6.95%	-2.22%	-3.20%	-0.70%	-2.30%	-4.54%

品类	渠道	20.01	20.02	20.03	20.04	20.05	20.06	20Q2	20H1
洗衣机	线上	-16.30%	-10.48%	-14.41%	-10.89%	-8.24%	-7.56%	-8.86%	-11.28%
	线下	9.79%	3.20%	-9.21%	5.99%	4.05%	0.50%	3.45%	2.12%
	整体	-6.02%	-7.24%	-12.65%	-3.87%	-2.48%	-5.34%	-4.36%	-6.50%
油烟机	线上	-12.81%	-19.66%	-5.40%	-12.71%	-19.48%	-24.73%	-18.77%	-15.67%
	线下	6.93%	-14.04%	-11.77%	-3.76%	-9.60%	-9.61%	-7.70%	-7.24%
	整体	0.41%	-17.09%	-8.43%	-6.82%	-12.62%	-16.29%	-11.81%	-10.51%

资料来源：奥维云网，申港证券研究所

### 格力电器：直播发力线上大涨，盈利空间待落地。

- ◆ **直播带动线上渠道大涨，线下仍存拖累。**格力在 Q2 持续大力投入直播模式下，20Q2 线上增速高达 70.6%，一举成为 Q2 空调线上增速之最，6 月份线上增速也达到了 93.5%。而同期线下增速持续亏损，Q2 线下同比-20%。由于格力基数中线下渠道占比远高于空调行业平均比例，因此公司线下拖累远高于我们通过整体市场的线上线权重计算得到的影响，前文采用的整体规模增速算法在格力方面不具实际意义，结合公司已披露的业绩预告，格力 Q2 主营增速为-15%到-10%。
- ◆ **大幅降价短期拖累盈利规模。**格力强力价格战略下，20Q2 线上线均价变动分为-29.5%和-14.5%，尤其线上力度引领全行业。这其中因涉及多级分销商及格力本身的让利空间，实际落地到格力电器的盈利折损尚难以直接估算，以业绩预告看，公司 Q2 盈利变化在-40%到-30%之间。

表6：格力空调产品各渠道上半年零售额增速及均价同比变化情况

品类	渠道	20.01	20.02	20.03	20.04	20.05	20.06	20Q2	20H1
空调零售额	线上	-21.82%	-37.36%	-31.91%	21.77%	65.88%	93.48%	70.56%	44.86%
	线下	-33.94%	-46.85%	-74.62%	-31.04%	-7.71%	-17.67%	-19.96%	-35.98%
空调均价	线上	-25.07%	-36.76%	-35.19%	-35.65%	-30.26%	-21.69%	-29.53%	-31.02%
	线下	-15.20%	-34.77%	-20.07%	-18.16%	-13.06%	-12.06%	-14.52%	-18.84%

资料来源：奥维云网，申港证券研究所

### 老板电器：营收修复已渐完备，盈利小幅影响，需求释放下半年可期。

- ◆ **业务边际增速拉涨远高市场平均。**老板油烟机 Q2 线上增速保持高位，6 月同比更是高达 29.7%，Q2 线上整体增速 18.3%较行业平均高出 8.2pct。同期线下渠道持续改善，公司线下 Q2 整体变化与市场均值相当，但公司 6 月份线下增速已率先转正达 0.9%，厨电市场回暖趋势在龙头企业端率先呈现，我们期待下半年地产需求释放下厨电龙头营收实现高增长。
- ◆ **均价小幅下调，短期盈利或有波动。**20Q2 老板油烟机线上线下均价调整分为-13.3%/-1.7%，销售结构改变为主带动短期盈利有所波动。

表7：老板电器油烟机产品各渠道上半年零售额增速及均价同比变化情况

品类	渠道	20.01	20.02	20.03	20.04	20.05	20.06	20Q2	20H1
油烟机零售额	线上	-14.16%	-16.49%	-22.04%	15.27%	3.27%	29.71%	18.33%	4.56%
	线下	-32.84%	-48.09%	-64.92%	-25.45%	-10.28%	0.89%	-10.90%	-27.90%
	整体	-26.93%	-32.89%	-44.88%	-13.55%	-6.94%	12.19%	-1.62%	-17.03%
油烟机均价	线上	-4.44%	-5.55%	-8.87%	-11.49%	-12.94%	-15.39%	-13.27%	-9.84%

品类	渠道	20.01	20.02	20.03	20.04	20.05	20.06	20Q2	20H1
	线下	2.62%	-1.85%	-11.29%	-1.86%	-2.98%	-0.29%	-1.71%	-2.65%
	整体	0.29%	-3.86%	-10.02%	-5.15%	-6.03%	-6.96%	-6.00%	-5.44%

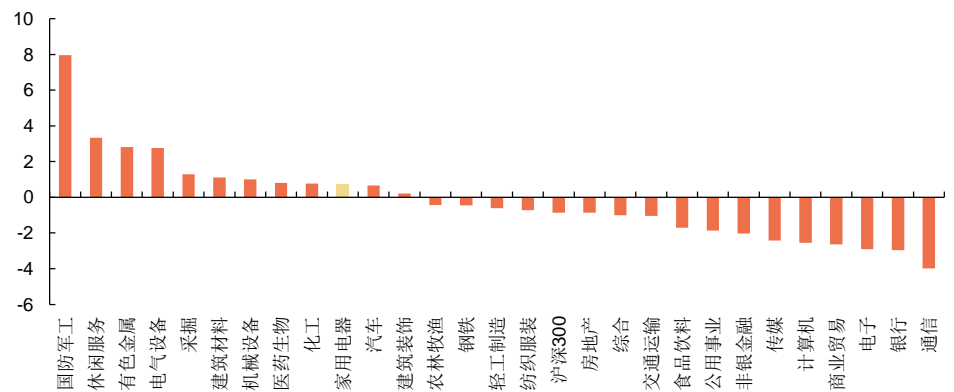
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

总体来说，Q2 大家电市场各渠道已出现明显边际改善，其中线上渠道受益于促销活动而规模进一步增强，各品类比较下冰洗赛道 Q2 修复较高，空厨仍受一定影响。落地到对应龙头，不同战略及渠道基础下 Q2 营收盈利波动各有差异，短期变化或将使 Q2 产品规模及竞争格局确定性较强的龙头受益，同时期待下半年地产需求释放下对大家电尤其厨电市场的推动。

## 2. 本周家电板块行情回顾

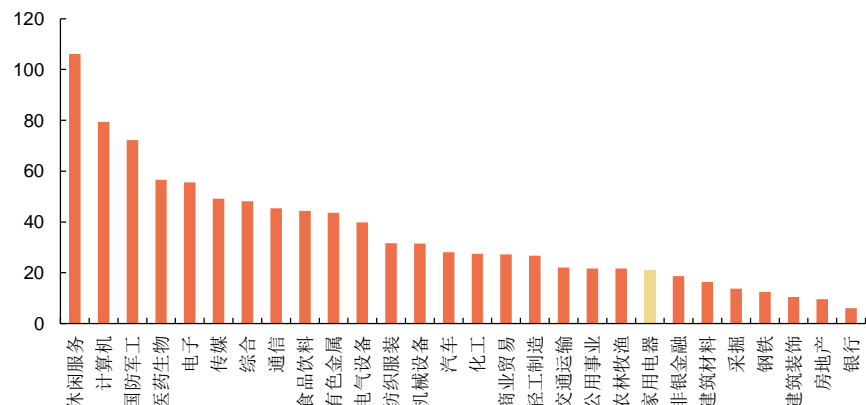
本周沪深 300 指数下跌 0.86%，申万家用电器指数下跌 0.72%，跌幅低于沪深 300 指数 0.14pct，位列申万 28 个一级行业涨跌幅榜第 10 位。从行业 PE (TTM) 看，家电行业 PE (TTM) 为 20.97 倍，位列申万 28 个一级行业的第 21 位。

图17：本周各板块涨跌幅（%）



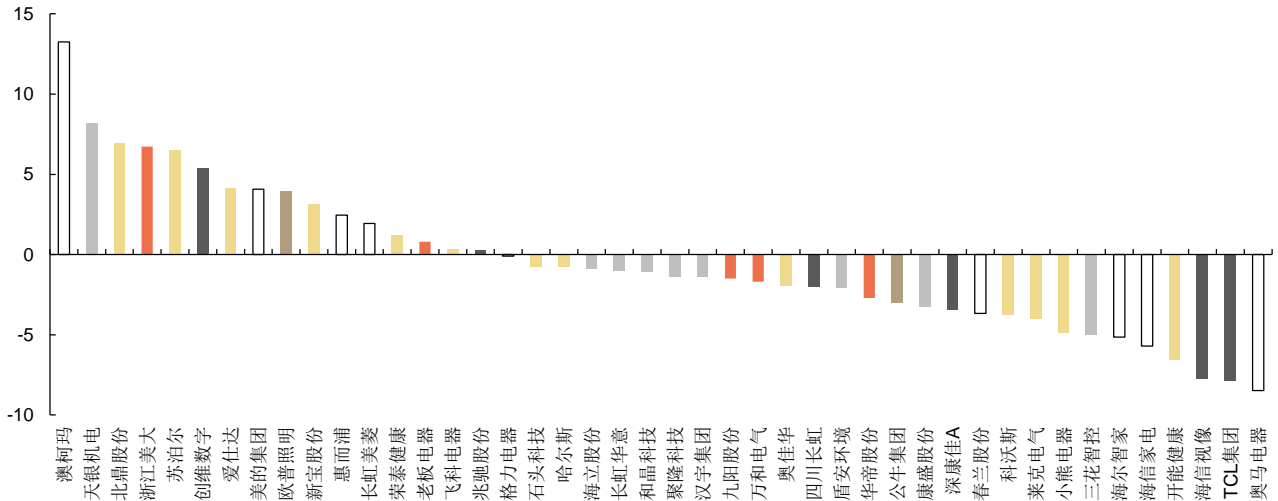
资料来源：wind，申港证券研究所

图18：各版块 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, 棕色为照明民电, 灰色为上游零部件

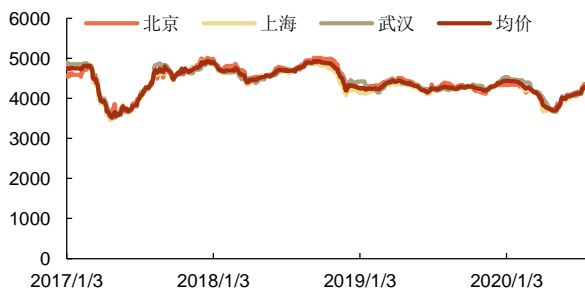
板块重点个股涨跌幅方面, 涨幅前五: 澳柯玛 (13.2%)、天银机电 (8.2%)、北鼎股份 (6.9%)、浙江美大 (6.7%)、苏泊尔 (6.5%); 跌幅前五: 星帅尔 (-9.4%)、奥马电器 (-8.5%)、TCL 集团 (-7.9%)、海信视像 (-7.8%)、开能健康 (-6.5%)。

### 3. 行业数据变化

#### 3.1 原材料市场变化

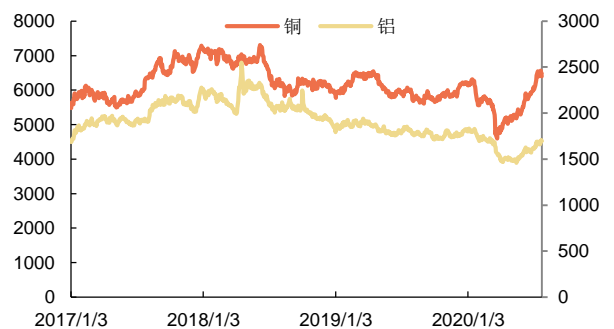
大家电主要原材料冷轧卷板、铜、铝价维持震荡行情。其中冷轧卷板价格上涨 1.40%，铜价下跌 0.57%，铝价上涨 2.04%，塑料价格下跌 0.52%。液晶面板 6 月价格提升，32 寸、43 寸、55 寸环比提升 2 美元、2 美元/片及 3 美元/片。

图20: 冷轧卷板价格变化 (1.0mm, 元/吨)



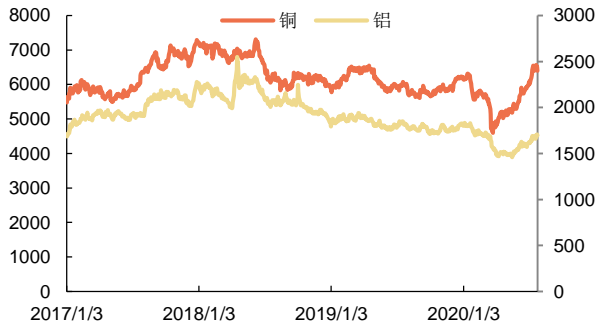
资料来源: wind, 申港证券研究所

图21: LME3 个月铜价、铝价变化 (美元/吨)



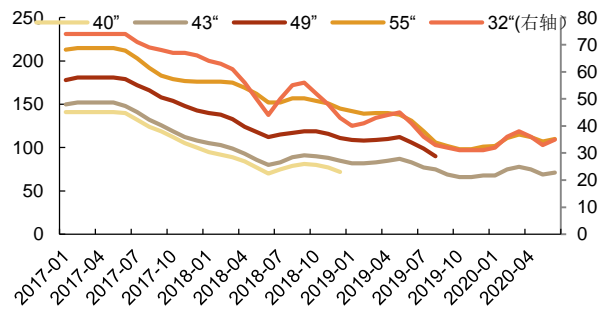
资料来源: LME, 申港证券研究所

图22: 中塑指数变化



资料来源: 中塑资讯, 申港证券研究所

图23: 液晶面板价格变化(美元/片)

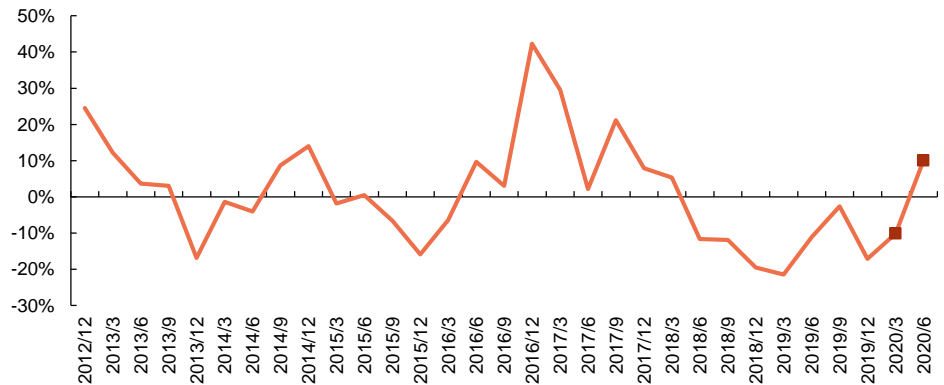


资料来源: wind, 申港证券研究所

### 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。

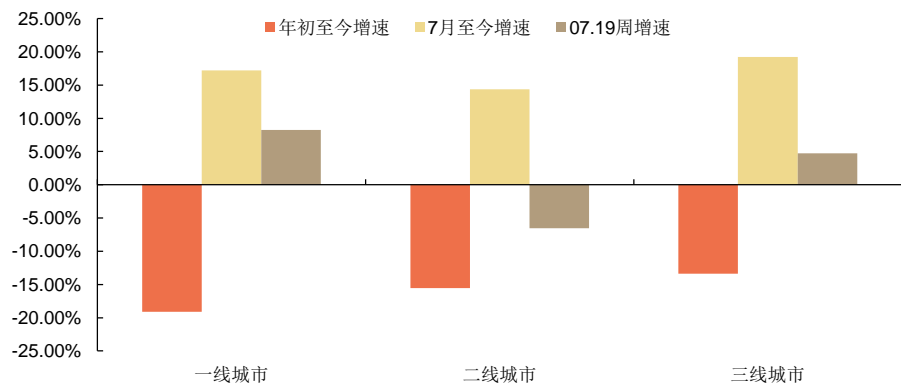
图24: 简化指数季度增速



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震荡变动。上周成交面积一线同比上升 8.23%, 二线同比下跌 6.55%, 三线同比上涨 4.75%。

图25: 30大中城市商品房成交面积边际变化(周至2020.07.19)

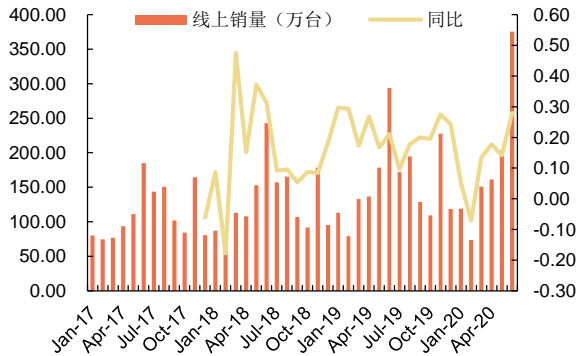


资料来源: wind, 申港证券研究所

### 3.3 家电行业数据更新

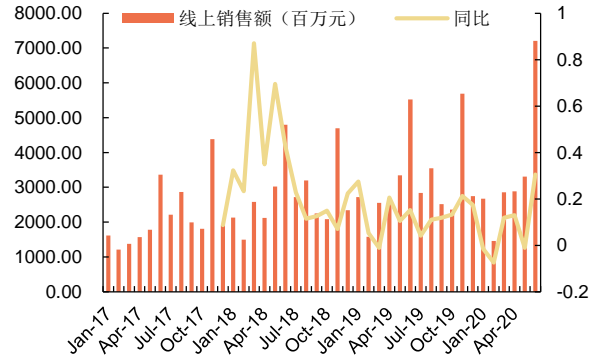
2020年6月冰箱线上销量375.6万台,同比增速28%,销售额72亿元,同比增速30.5%,均价1919元,同比增速2%;冰箱线下销量62.5万台,同比增速-9.6%,销售额30.4亿元,同比增速2.4%,均价4863元,同比增速11%。

图26: 冰箱月度线上销量及增速



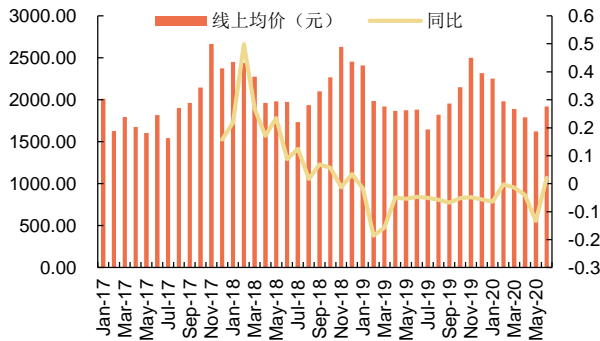
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图27: 冰箱月度线上销售额及增速



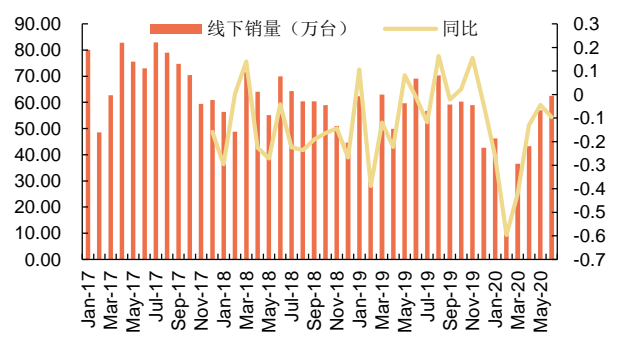
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图28: 冰箱月度线上均价及增速



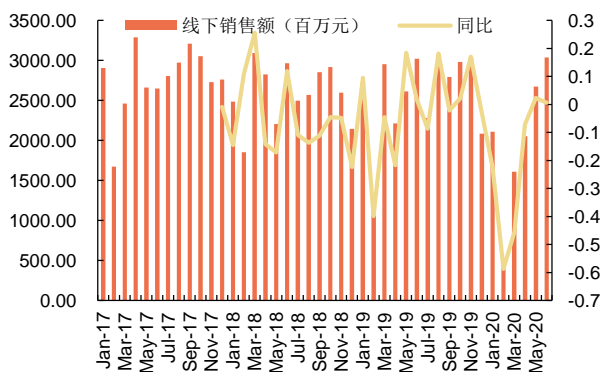
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图29: 冰箱月度线下销量及增速



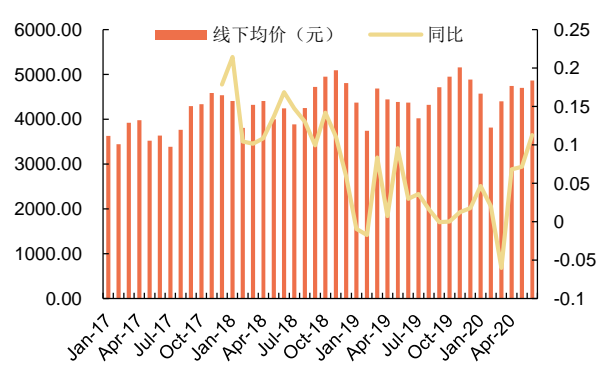
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图30: 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

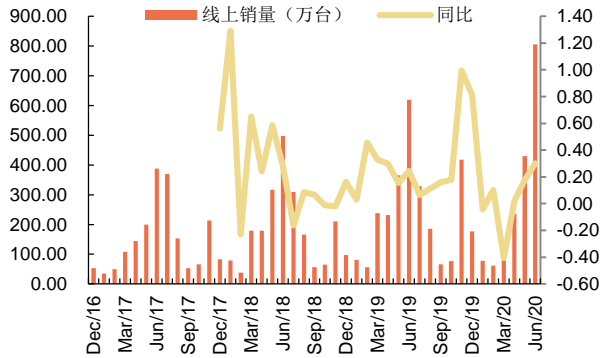
图31: 冰箱月度线下均价及增速



资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

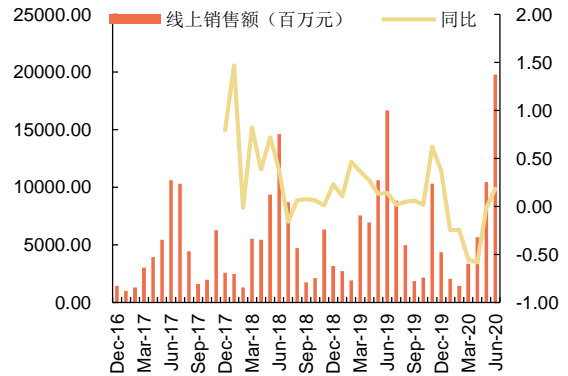
2020年6月家用空调线上销量805.5万台，同比增速30%，销售额198亿元，同比增速18.6%，均价2457元，同比增速-8.8%；家用空调线下销量138万台，同比增速-4.1%，销售额47.7亿元，同比增速-19%，均价3453元，同比增速-5.3%。

图32：空调月度线上销量及增速



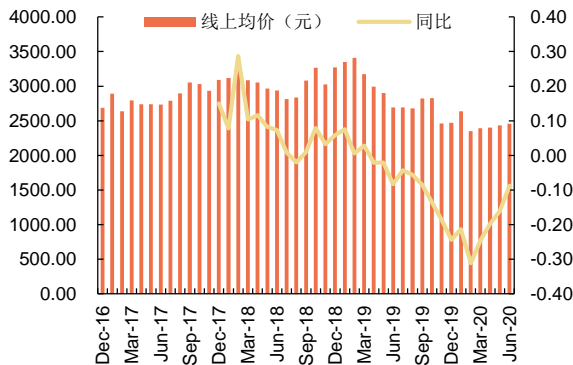
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图33：空调月度线上销售额及增速



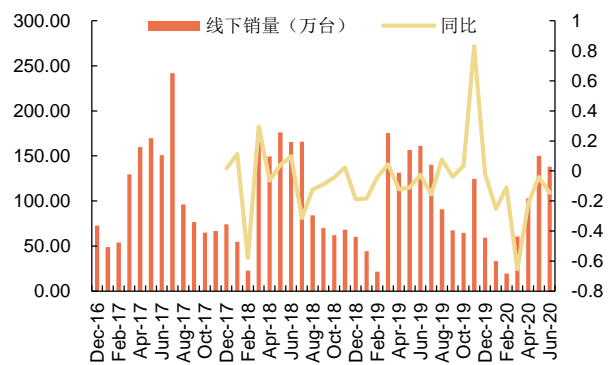
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图34：空调月度线上均价及增速



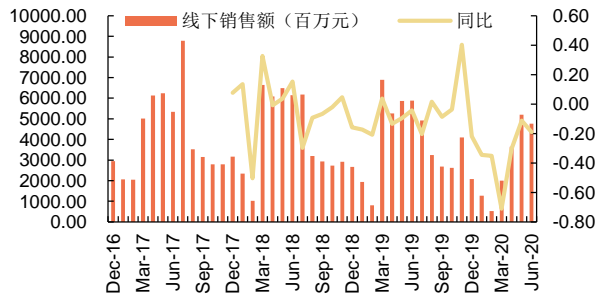
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图35：空调月度线下销量及增速



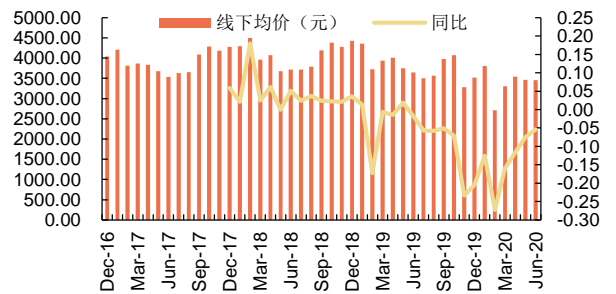
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图36：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37：空调月度线下均价及增速

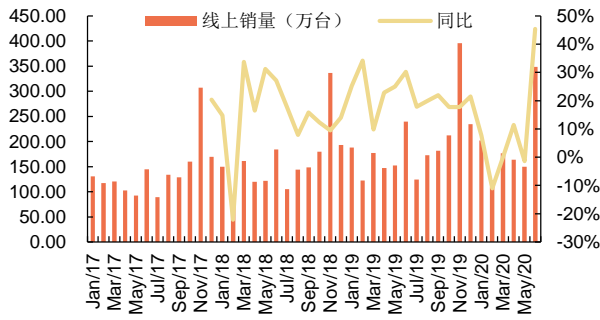


资料来源：奥维云网，申港证券研究所

2020年6月洗衣机线上销量348.7万台，同比增速45.4%，销售额54亿元，同比增速39.6%，均价1546元，同比增速-4%；洗衣机线下销量52万台，同比增速-9.7%，销售额18.7亿元，同比增速-2.7%，均价3581元，同比增速7.87%。

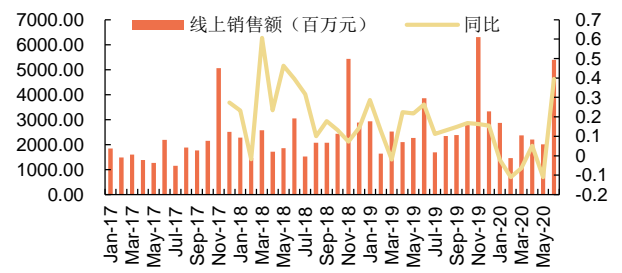


图38: 洗衣机月度线上销量及增速



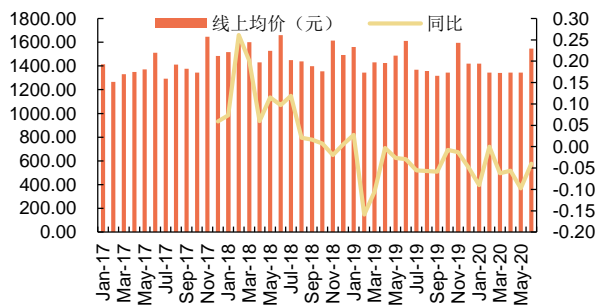
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图39: 洗衣机月度线上销售额及增速



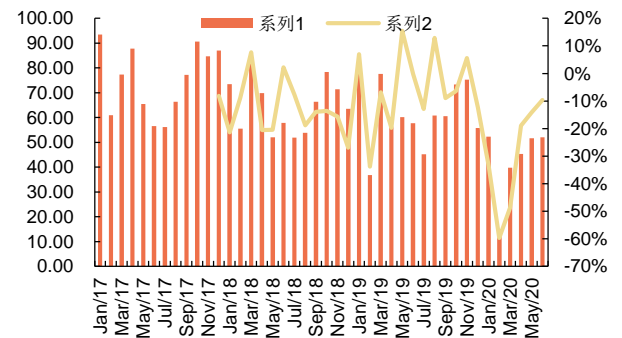
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图40: 洗衣机月度线上均价及增速



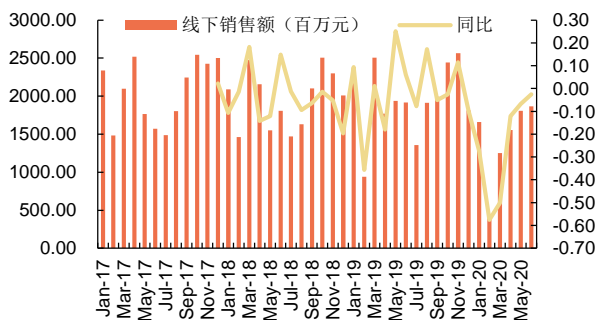
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图41: 洗衣机月度线下销量及增速



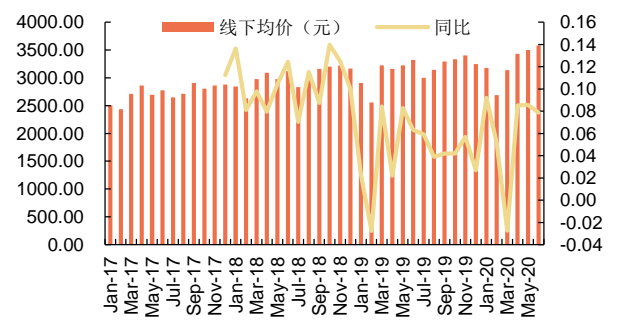
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图42: 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

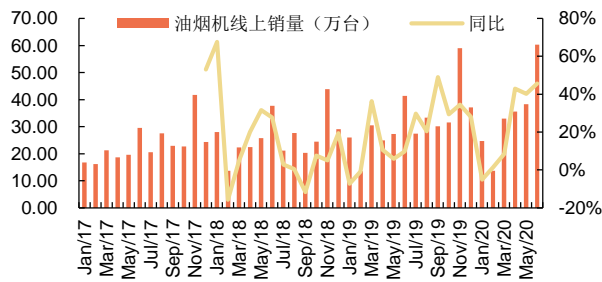
图43: 洗衣机月度线下均价及增速



资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

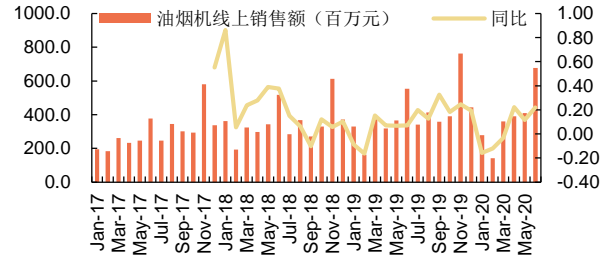
2020年6月油烟机线上销量60.31万台，同比增速45.7%，销售额6.8亿元，同比增速22%，均价1122元，同比增速-16.2%；油烟机线下销量18.2万台，同比增速-6.2%，销售额6.5亿元，同比增速-3.2%，均价3566元，同比增速3.2%。

图44：油烟机月度线上销量及增速



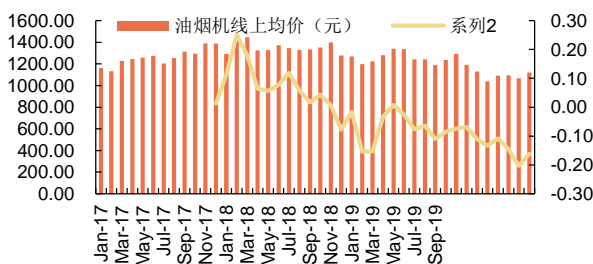
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图45：油烟机月度线上销售额及增速



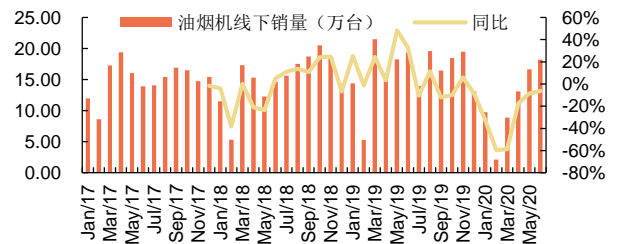
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图46：油烟机月度线上均价及增速



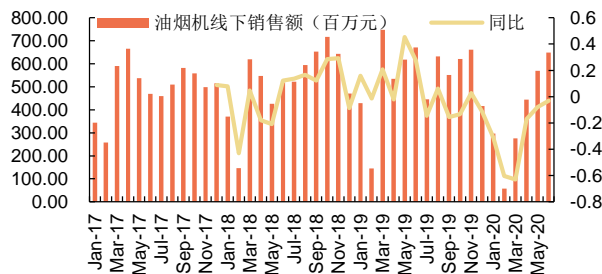
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图47：油烟机月度线下销量及增速



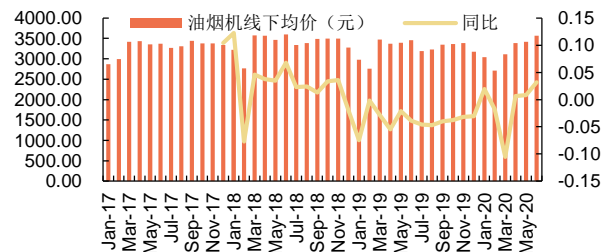
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图48：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49：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

#### 电子行业：MINILED 迎来背光放量 商显蓄势待发

过去几个季度，miniLED 背光终端产品密集发布，媒体报道，苹果有望在今年底或明年初推出 miniLED 背光技术的 iPad 和 MacBook。市场关心 miniLED 的放量，并以此判断 LED 行业的需求和景气度。传统背光仅采用几十颗 LED 灯珠，区域调光背光可能采用上千颗灯珠，而 miniLED 背光灯珠数量为几万颗，甚至更多。传统技术灯条电视单机价值量仅约 100 元，区域调光随着分区数量等指标的不同在 100—1000 元之间，全阵列可能在 1000 元以上，miniLED 可能高达数千元。中长

期来看，如果 10%电视等终端采用 miniLED 背光，全球 LED 芯片总产能的 15-20%将被消耗。深圳市行业协会牵头数十家企业在 6 月发布 MiniLED 商显规范，加速行业发展。MiniLED 显示的发展驱动力主要来自室内外小间距 LED 商业显示的超清化升级需求。如果 MiniLED 显示商显端渗透率达到 1%，对应的 4 寸片需求近 300 万片。2019 年以来，MiniLED 产业链已具规模，进行小规模量产，上游芯片厂商和中游封装和模组厂商分别突破的相应的技术难题并纷纷扩产，下游终端，2019 年以来 MiniLED 产品密集发布，苹果、TCL、海信、华硕、群创、友达、京东方等巨头纷纷推出 MiniLED 背光或类似技术的电视、显示器、VR 和车载显示等终端产品。技术成熟、成本下降，终端有望放量，根据集邦咨询保守预测，受益电视、显示器、汽车中控显示等终端需求旺盛，Mini/Micro LED 市场规模有望迎来快速增长，从 18 年的 7800 万美元增长到 2024 年的 42 亿美元，CAGR 为 94%。高对比度、高清化、大尺寸等行业趋势加速 LED 背光升级，MiniLED 背光迎来机遇，并随着全产业链的强力推动，技术成熟、成本下降，MiniLED 背光有望迎来快速增长，同时，随着巨量转移技术的突破，Mini/Micro LED 商显也在蓄势待发。

### 兆驰股份向员工提供 1000 万元购房、购车无息借款，TV 和 LED 双轮驱动业绩、股价同创新高

7 月 21 日公告显示，兆驰股份计划投入不超过 1000 万元的闲置自有资金，向员工提供无息借款，以切实减轻公司员工的经济压力。兆驰股份表示，财务资助的借款对象为公司及合并报表范围内下属子公司签订劳动合同的员工，但公司控股股东、实控人及其关联人、董事、监事、高管及其关联人除外。而财务资助的用途是员工购房、购车等资产配置，员工单笔借款期限为不超过 24 个月。兆驰股份称，此举是为了更好地吸引和留住关键岗位核心人才，有利于稳定公司的人才队伍，提升人才团队的凝聚力。向员工提供 1000 万元无息借款的兆驰股份，上半年业绩将创历史同期新高。根据 2020 年半年度业绩预告，兆驰股份上半年净利润将达 5.7 亿元至 6.83 亿元，比上年同期增长 50%至 80%。兆驰股份称，上半年公司大力开拓国内外市场，加大产品推广力度，订单数量同比上升，同时进一步完善原材料采购策略，实现降本增效，产品毛利率得到提升。兆驰股份在接受调研时称，截至今年上半年，其电视机 ODM 业务出货量已排至全球前三，公司的客户已经集中至多个行业的一线客户，包括国内国外的知名电视品牌。兆驰股份同时透露，兆驰半导体的氮化镓 LED 芯片项目去年第四季度开始投产，目前在逐步产能爬坡过程中，其中蓝光芯片原计划今年第四季度达产，预计达产时间有可能提前，达产后月产能为 5060 万片四寸片。红黄光芯片项目也在持续推进中，预计今年年底前投产。“氮化镓 LED 芯片的销售部分，目前除了一部分供给兆驰光元之外，也在给国内厂商和台系厂商供货，韩系厂商也在验证过程中。”兆驰股份表示。

### 家电企业涉足芯片制造 “追风” 还是 “真情投入”？

最近，国内市场最热门的消息之一如 TCL 科技并购中环股份，是围绕半导体和芯片产业进行的布局。近年来，除了科技巨头 BAT、华为等外，传统家电厂商也纷纷涉水芯片领域，包括格力、美的、海尔、海信、康佳、TCL、长虹、格兰仕等均表示要建立自己的芯片产业。以 TCL 科技收购的中环股份为例，其主营业务围绕硅材料展开，专注于单晶硅的研发及生产，涉及半导体材料、半导体器件以及半导体封装等业务，属于光伏和芯片的上游产业。目前，大部分家电企业所涉足的领域集中在芯片产业的下游，主要包括芯片的电路设计以及功能实现；少部分涉及上游半导体材料的研发，以更好支持芯片功能的实现。

家电企业布局芯片产业以美的为例，其所谓的“芯片布局”更多囊括在集团数字化业务中，涉及人工智能、芯片、传感器、大数据、云计算等广泛领域，芯片的设计与开发只是其中一环。美的方面表示，公司致力于新兴技术的投入与研发，现在拥有家电行业规模最大的人工智能团队，致力于以大数据和 AI 为驱动，赋予产品、机器、流程、系统以感知、认知、理解与决策的能力，最大限度消除人机交互阻隔，以“没有交互”为目标打造智能家电产品。2019 年，美的发布了“随烟感”系列烟机，其中便运用到特别为烟机设计的 AI 智能芯片，具有随烟感曲线算法，可实现风机自动调节，达到主动降噪和改善烹饪环境的目的。长久以来，家电行业的技术进步主要依托于电机、压缩机、关键材料部件的改进等实现进步，主要集中在硬件的改造上；但随着科技软实力的发展，尤其是集成电路的应用，家电产品在控制与感知方面的表现越来越出色，而随着 5G、AI 时代的到来，家电从“形似”智能到“神似”智能离不开更复杂的集成电路——芯片。未来芯片会同压缩机、电机等关键部件一样，成为家电产品重要的核心部件之一；但现在，很多家电用高端芯片还是从国外进口。2018 年，格力注册成立了珠海零边界集成电路有限公司，成为其进军芯片产业的重要一子，据悉，这家公司专注于芯片的设计，而生产则主要由外部代工。董明珠还表示，即使投入 500 亿也要自研芯片，而未来格力芯片除了自用还有外销的规划。2018 年，康佳集团宣布成立半导体科技事业部，计划投资 300 亿元进行半导体业务布局，其布局核心围绕存储和光电领域进行。当年 12 月，康佳宣布首批 10 万颗自主研发的存储主控芯片销售完成，而公司投产的存储芯片封测基地计划于 2020 年底试产。不过目前，无论是格力还是康佳，其半导体和芯片业务还归类在“其他业务”中，对公司谈不上什么利润贡献。

芯片的研发不仅需要巨额投入，还需要人才和时间的积累；尽管家电企业专研芯片可能与整机具有更强的协同效应，但芯片研发是一场持久战。此外，芯片作为国家的战略性产业，从 1990 年代便开始进行资源的倾斜，但目前中国拿得出手的芯片企业还很少，可见其发展难度。以空调、洗衣机、油烟机等产品上常用的 SOI 电机控制芯片为例，目前市面上只有东芝和英飞凌两家能够提供，这其中涉及巨大的基础构架鸿沟。现在，家电企业进军芯片产业的动作也主要是通过与国内现有半导体、芯片企业“联合开发”实现地，如格力、美的合作三安光电，格兰仕合作千兆跃，TCL 科技收购中环股份等。如何生长出自己在芯片领域的研发、设计“肌肉”，家电企业仍任重道远。

### 近 5 成空调或被淘汰 董明珠：有钱人肯定选格力

7 月 1 日开始，全新的空调能效标准正式实施。然而，在业界看来，这却是“50% 空调面临淘汰”的讯号，接下来所有的低能效、高能耗、三级能效变频产品都将面临淘汰！不过，从长远角度看，新国标的落实颇有益处。这个标准升级之后，对于变频空调能效的指标，大概提升了有 14%，对于定频空调，比如原来一级能效的产品，如果按照现在新版能效来评价，只能达到新能效门槛的水平，相应会加快推动定频空调退出市场。

目前，大多数企业已经推出新国标空调，希望能够推动低能耗空调的广泛使用。格力早在空调新国标实施之前就已经着手准备更高标准的空调研发。据了解，格力电器的“新国标”产品已经达到数百款，其中一级能效产品占比近六成。同为空调巨头的美的也早早行动，今年 4 月份的开发者大会上，美的就宣布已完成新品空调，其中还包括远超新国标一级能效标准的智慧柔风系列产品。另外，苏宁电器也在去年开始推动定频空调退市计划的实施，并且推出一系列促销活动，以此来清空定频

空调库存。新国标实施之后，企业之间都希望能够分到第一杯羹，然而中小型电器企业的日子似乎就变得难过了。空调能耗新国标的实施意味着低能耗变频空调将控制未来的空调市场，但是新产品的研发费用对于他们来说将会有很大的负担。

由于空调能耗新国标的实施意味着定频空调的退市，所以企业会在这段时间里向市场上投入大量的定频空调及达不到标准的“高能耗”空调，预计一年之内，定频空调依然会占据大部分市场份额。在董明珠看来，格力在空调研发方面从未落后，所以体验感也较为出众，所以低能耗、高标准的格力空调，必定是“有钱人”的首选。然而，中国有 6 亿人月入仅 1000 元，格力的价格直接劝退了不少消费者。低能耗和高能耗在日常生活中，体验差值并不大，也正是因此，奥克斯才能迅速崛起，成为格力的眼中钉。当品牌商为了技术、性能、价格等互比较量时，对消费者而言其实是好事。有了更多选择余地，同时也能激发市场良性竞争，生产出更多性价比更高的产品。

## 4.2 公司公告

**【银河电子】2020 年半年度报告**

<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?2e444af0-1504-4650-a3fe-92bcbe8eb0c8>

**【苏泊尔】2020 年半年度业绩快报**

<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?c83e7fd9-6115-4303-a3e1-082d3f2e285e>

**【小熊电器】关于使用部分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?821e64d1-62bc-47d9-ab9f-47b70fcad962>

**【兆驰股份】关于公司为员工提供财务资助的公告**

<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?b4f7a8e5-914b-46e1-86e9-6acafa4d9b46>

## 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法律责任。

## 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