

家用电器行业

家电配置意愿减弱但仍为超配，推荐中报较好的标的

核心观点：

- **投资建议：**资金配置家电行业意愿减弱但仍为超配，小家电受青睐，继续推荐中报较好的标的及白电龙头。

公募基金：家电配置比例环比基本持平但处于近年低位。Wind 数据显示，2020Q2 公募基金重仓对家电行业的配置比例达到 4.1%，环比提升 0.1pct，超配比例达到 1.8%，环比下降 0.4pct。剔除掉季节性因素，整体来看公募基金目前对家电行业的配置意愿相对不强，疫情导致大家电需求较弱，同时销售通路受阻或是主要原因。

北上资金：持仓上升，但配置比例略有下降。截止至 2020 年 6 月 30 日，北上资金持有 A 股市值总额达到 17111 亿元，其中持有家电公司市值总额达到 1595 亿元，环比上升 26%，超配比例为 4.7%，但对家电行业的配置意愿有所下降，配置比例环比下降 1.9pct。

奥维云网 (AVC) 周度数据 (W29)：家电线上销量同比整体表现优于线下，线下销量降幅环比收窄。2020 年 29 周 (7.13-7.19)，干衣机线下 YoY+67.9%，线上 YoY+149.9%；集成灶线下 YoY+40.7%，线上+44.8%；电蒸锅线下 YoY-41.7%，线上 YoY+318.6%；破壁机线下 YoY-3.6%，线上 YoY+75.3%。

淘数据周度数据 (W29)：小熊、摩飞等小家电品牌淘宝旗舰店销售额 YoY 分别为 +511.2%、+184.1%。

鉴于此，我们建议继续关注中报业绩预计表现较好的小熊电器、新宝股份、兆驰股份、老板电器，关注业绩稳健、长期竞争力显著的白电龙头：美的集团、海尔智家、格力电器。

- **一周行情回顾 (2020.7.20-2020.7.24)** 沪深 300 指数本周跌幅为 0.9%，家电板块表现处于全行业上游水平，上涨 0.7%，其中白电指数上涨 0.9%，视听器材指数下跌 1.9%。

- **2020W29 (2020.7.13-2020.7.19) 白电厨电主要品类线上线下数据**

1. **空调：**线下销量 YoY-8.4% (环比+12.7pct)，线上销量 YoY-13.4% (环比-49.2pct)。
2. **冰箱：**线下销量 YoY-3.6% (环比+22.8pct)，线上销量 YoY+5.0% (环比-19.6pct)。
3. **洗衣机：**线下销量 YoY-6.4% (环比+23.0pct)，线上销量 YoY+2.8% (环比-7.0pct)。
4. **油烟机：**线下销量 YoY-0.7% (环比+18.7pct)，线上销量 YoY+35.5% (环比+5.2pct)。

- **行业月度数据回顾 (2020 年 6 月)**

1. **产业在线月度冰箱数据回顾 (2020 年 6 月)**
2. **产业在线月度洗衣机数据回顾 (2020 年 6 月)**

- **原材料价格、汇率变动以及气温情况：**本周铜、铝、冷轧板卷期货价格上涨，布伦特原油价格下降；本周人民币兑美元贬值。

- **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；行业竞争格局恶化。

行业评级

持有

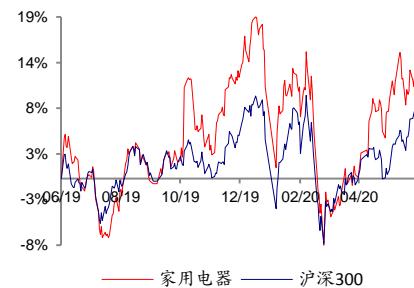
前次评级

持有

报告日期

2020-07-26

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:2020Q2 资金 2020-07-23

持仓分析：配置意愿减弱但仍为超配，小家电受青睐

家用电器行业:海外小家电专题：观美日市场，鉴产品创新 2020-07-19

联系人：高润鑫
gaorunxin@gf.com.cn

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	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期		(元/股)	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
小熊电器	002959.SZ	人民币	145.92	2020/7/14	买入	151.80	2.83	3.61	51.47	40.37	38.24	29.62	20.64	20.83
新宝股份	002705.SZ	人民币	45.10	2020/7/14	增持	50.06	1.31	1.56	34.34	28.83	20.55	17.59	19.69	18.99
兆驰股份	002429.SZ	人民币	6.50	2020/7/17	增持	7.83	0.33	0.41	19.92	15.82	17.39	13.62	13.59	15.08
老板电器	002508.SZ	人民币	35.43	2020/5/25	买入	36.32	1.82	2.05	19.50	17.28	16.04	13.63	20.00	18.40
美的集团	000333.SZ	人民币	66.50	2020/4/30	买入	60.89	3.57	4.04	18.62	16.45	13.18	10.93	21.09	21.06
格力电器	000651.SZ	人民币	57.16	2020/7/14	买入	63.27	3.07	3.95	18.62	14.45	11.71	8.69	16.07	18.41
海尔智家	600690.SH	人民币	16.57	2020/4/30	买入	16.95	1.13	1.27	14.72	13.05	8.03	5.86	13.60	13.30

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中收盘价为 2020/7/24 收盘价。所有公司 2020、2021 年预测数据与广发外发报告一致。

目录索引

一、投资建议：家电配置意愿减弱但仍为超配，继续推荐中报较好的标的.....	5
二、一周行情回顾（2020.7.20-2020.7.24）.....	9
三、2020W29（2020.7.13-2020.7.19）行业主要品类线上线下单周及累计数据回顾	9
四、行业回顾.....	11
(一) 行业动态：零售、精装修双渠道逆增，洗碗机厂商竞速“健康赛道”；燃热行业不改消费升级态势，庆东纳碧安以“黑马”姿态冲击	11
(二) 公司动态：美的、华为战略合作升级，开启数智领域联合创新；海信冰箱扩“真空保鲜”阵营，真空 V565 上市	14
(三) 产业在线月度冰箱数据回顾（2020 年 6 月）	16
(四) 产业在线月度洗衣机数据回顾（2020 年 6 月）	18
(五) 原材料价格、汇率变动以及气温情况跟踪.....	20
(六) 外资流入动态跟踪	21
五、重点报告回顾.....	22
(一) 海外小家电专题：观美日市场，鉴产品创新	22
(二) 2020Q2 资金持仓分析：配置意愿减弱但仍为超配，小家电受青睐	23
(三) 苏泊尔中报业绩快报点评：Q2 环比改善显著，业绩超预期	24
六、风险提示	25

图表索引

图 1: 2020W29 (2020.7.13-2020.7.19) 大家电、厨房大电线上销量同比优于线下	6
图 2: 2020W29 (2020.7.13-2020.7.19) 厨房微蒸烤、厨房小家电线上、线下销量同比	6
图 3: 白电、厨电、小家电淘宝旗舰店周度销售额同比 (2020 年第 29 周)	7
图 4: 本周家电板块表现优于沪深 300 指数, 跑赢市场 1.6 个百分点	9
图 5: 2020W29 (2020.7.13-2020.7.19) 单周销量同比数据: 除空调外线下销量同比劣于线上	9
图 6: 2020W29 (2020.7.13-2020.7.19) 单周线上线下均价: 空调线上线下价差最小	10
图 7: 2020W29 (2020.7.13-2020.7.19) 单周线上线下均价同比: 冰箱及洗衣机线上、线下均为正增长	10
图 8: 2020W1-W29 (2020.1.1-2020.7.19) 累计销量同比数据: 空冰洗烟线下销量同比均劣于线上	10
图 9: 2020W1-W29 (2020.1.1-2020.7.19) 累计线上线下均价: 空调线上线下价差最小, 冰箱最大	10
图 10: 2020W1-W29 (2020.1.1-2020.7.19) 累计线上线下均价同比: 空调线上线下价格均承压	10
图 11: 冰箱月度内销 (万台) 及 YoY (右轴)	17
图 12: 冰箱月度外销 (万台) 及 YoY (右轴)	17
图 13: 冰箱月度销量 (万台) 及 YoY (右轴)	18
图 14: 洗衣机月度内销 (万台) 及 YoY (右轴)	19
图 15: 洗衣机月度外销 (万台) 及 YoY (右轴)	19
图 16: 洗衣机月度销量 (万台) 及 YoY (右轴)	19
图 17: LME 铜价格 (美元/吨) 本周上涨 2.3%	20
图 18: LME 铝价格 (美元/吨) 本周上涨 2.1%	20
图 19: 冷轧卷板价格 (人民币元/吨) 本周上涨 0.7%	20
图 20: 布伦特原油期货价格 (美元/桶) 本周价格下降 0.1%	20
图 21: 面板价格: 截至 2020 年 6 月, 主要尺寸面板价格 (美元/片) 较上月略有上升	20
图 22: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率贬值 (本周末 1 美元=7.0162 人民币, 上周末 1 美元=7.0002 人民币)	20
图 23: 2020 年 5 月至今全国部分地区最高气温略高于去年同期	21
图 24: 陆股通持有 A 股家电板块市值占家电板块总市值比例 (%)	22
表 1: 覆盖公司盈利预测及估值	8
表 2: 本周沪深 300 指数下跌 0.9%, 家用电器上涨 0.7%	9
表 3: 重点家电公司陆股通持股比例及变动 (%), 本周净流入金额 (亿元)	21

一、投资建议：家电配置意愿减弱但仍为超配，继续推荐中报较好的标的

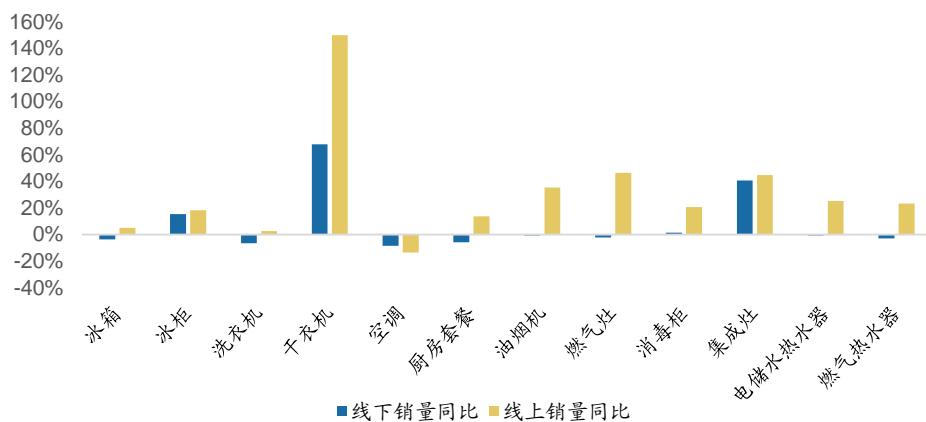
本周我们发布了《2020Q2资金持仓分析：配置意愿减弱但仍为超配，小家电受青睐》报告，分析了公募基金、北上资金家电行业配置情况，指出资金配置家电行业意愿减弱但仍为超配，小家电受青睐。

(1) 公募基金：家电配置比例环比基本持平但处于近年低位，其中配置大家电比例下降。截止至最近一个交易日，公募基金2020年中报已经披露完毕。Wind数据显示，2020Q2公募基金重仓持有家电板块市值达724亿元，环比上升30%。公募基金重仓对家电行业的配置比例达到4.1%，环比提升0.1pct，超配比例达到1.8%，环比下降0.4pct。剔除掉季节性因素，整体来看公募基金目前对家电行业的配置意愿相对不强，2020Q2重仓配置家电的比例位于近年来同期较低水平。疫情导致大家电需求较弱，同时销售通路受阻或是主要原因。

(2) 北上资金：持仓上升，但配置比例略有下降。截止至2020年6月30日，北上资金持有A股市值总额达到17111亿元，其中持有家电公司市值总额达到1595亿元，环比上升26%。北上资金对食品饮料、医药、家电行业的配置比例仍位于前三，分别达到18.5% / 14.2% / 9.2%，目前均处于超配状态，超配比例分别为11.3% / 6.9% / 4.7%。但对家电行业的配置意愿有所下降，配置比例分别环比下降1.9pct。

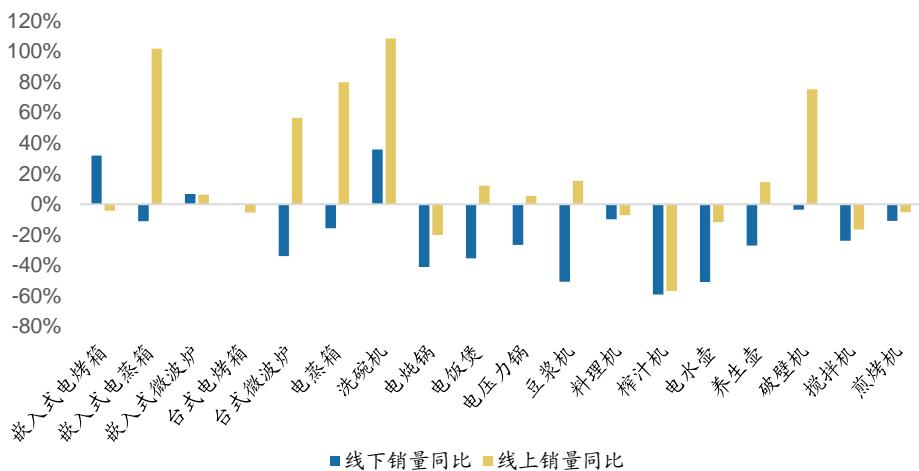
奥维云网（AVC）周度数据：本周家电线上销量同比整体表现优于线下。据奥维云网（AVC）周度数据显示，2020年29周（7.13-7.19）空调线下YoY-8.4%，线上YoY-13.4%；冰箱线下YoY-3.6%，线上YoY+5.0%；洗衣机线下YoY-6.4%，线上YoY+2.7%。厨房大电方面，油烟机线下YoY-0.7%，线上YoY+35.5%；燃气灶线下YoY-2.1%，线上YoY+46.6%。厨房微蒸烤方面，台式电烤箱线下YoY+0.1%，线上YoY-5.4%；洗碗机线下YoY+35.8%，线上YoY+108.8%。厨房小家电方面，电蒸锅线下YoY-41.7%，线上YoY+318.6%；破壁机线下YoY-3.6%，线上YoY+75.3%；豆浆机线下YoY-50.9%，线上YoY+15.3%。

图 1: 2020W29 (2020.7.13-2020.7.19) 大家电、厨房大电线上销量同比优于线下



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 2: 2020W29 (2020.7.13-2020.7.19) 厨房微蒸烤、厨房小家电线上、线下销量同比

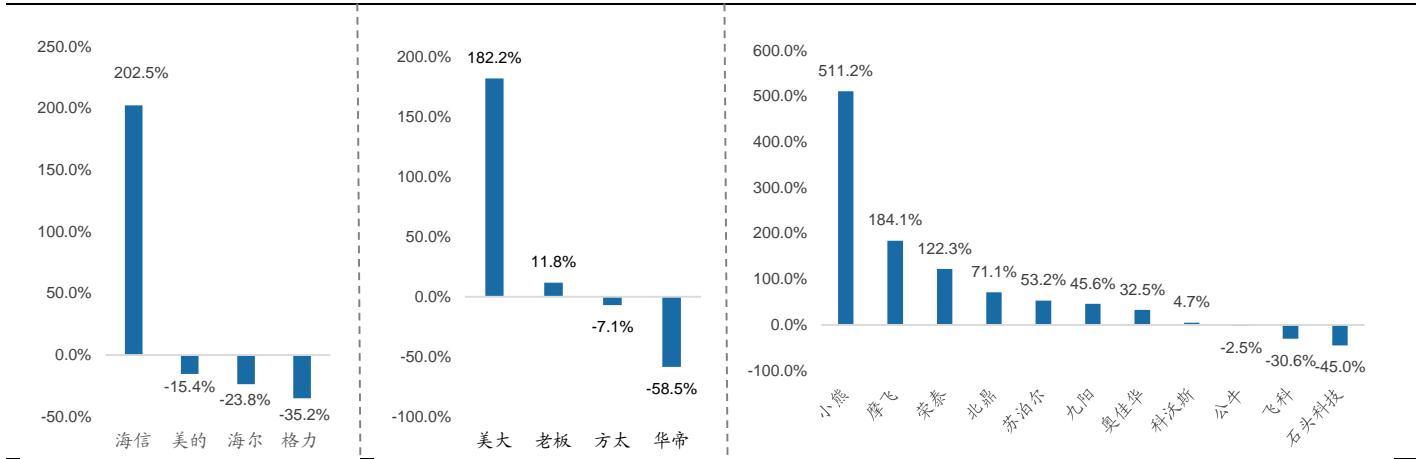


数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

注: 本周电蒸锅线上销量YoY+318.6%, 考虑到图表美观性, 因此未在图中列示

淘宝旗舰店 (W29) 周度数据: 白电中海信增速最快, 销额同比为+202.5%, 厨电中美大增速最快, 销额同比为+182.2%, 小家电表现亮眼, 小熊、摩飞增速最快, 销额同比分别为+511.2%、+184.1%。

图 3: 白电、厨电、小家电淘宝旗舰店周度销售额同比 (2020 年第 29 周)



数据来源：淘数据，广发证券发展研究中心

鉴于此，我们建议继续关注中报业绩预计表现较好的小熊电器、新宝股份、兆驰股份、老板电器；关注业绩稳健、长期竞争力显著的白电龙头：美的集团、海尔智家、格力电器。

表1：覆盖公司盈利预测及估值

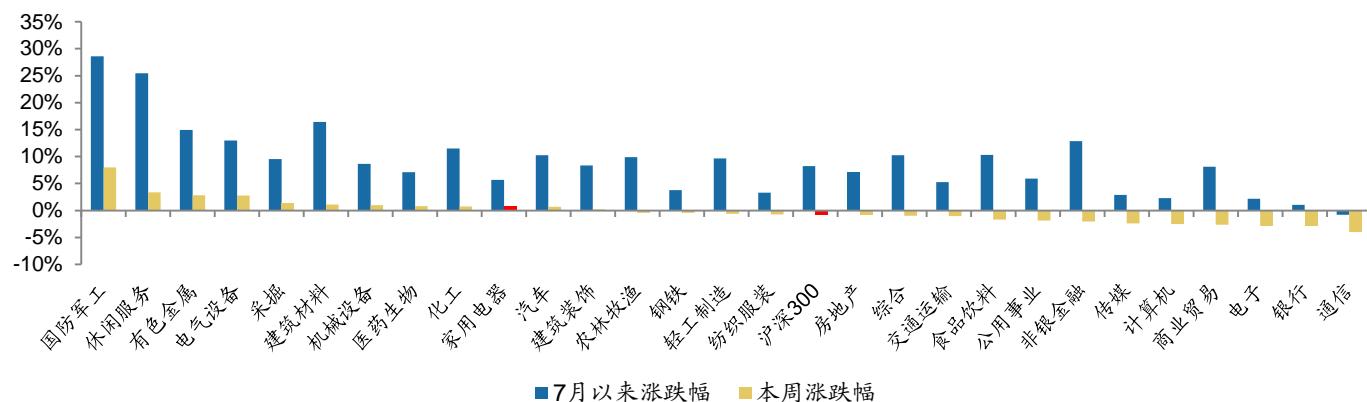
公司代码	公司简称	评级	股价 2020/7/24	货币	EPS			净利润增速			PE		
					19A	20E	21E	19A	20E	21E	19A	20E	21E
000651.SZ	格力电器	买入	57.16	人民币	4.11	3.07	3.95	-6%	-25%	29%	15.7	18.6	14.5
000333.SZ	美的集团	买入	66.50	人民币	3.47	3.57	4.04	20%	4%	13%	16.3	18.6	16.4
600690.SH	海尔智家	买入	16.57	人民币	1.25	1.13	1.27	10%	-10%	13%	15.3	14.7	13.1
002959.SZ	小熊电器	买入	145.92	人民币	2.23	2.83	3.61	45%	65%	27%	23.7	51.5	40.4
002705.SZ	新宝股份	增持	45.10	人民币	0.86	1.31	1.56	37%	53%	19%	19.0	34.3	28.8
002242.SZ	九阳股份	买入	35.22	人民币	1.07	1.17	1.30	9%	9%	12%	23.0	30.1	27.0
002032.SZ	苏泊尔	买入	84.00	人民币	2.34	2.48	2.86	15%	6%	16%	32.2	33.9	29.3
002508.SZ	老板电器	买入	35.43	人民币	1.68	1.82	2.05	8%	8%	13%	19.9	19.5	17.3
002035.SZ	华帝股份	买入	10.40	人民币	0.86	0.90	1.03	10%	5%	14%	15.2	11.5	10.1
002050.SZ	三花智控	买入	21.80	人民币	0.51	0.42	0.48	10%	7%	14%	25.8	51.7	45.2
603868.SH	飞科电器	增持	57.47	人民币	1.57	1.58	1.64	-19%	0%	4%	23.4	36.5	35.1
000921.SZ	海信家电	增持	10.57	人民币	1.32	1.00	1.15	30%	-24%	15%	9.1	10.6	9.2
00921.HK	海信家电	增持	8.06	港币	1.32	1.00	1.15	30%	-24%	15%	9.1	10.6	9.2
002677.SZ	浙江美大	增持	13.82	人民币	0.71	0.74	0.84	22%	3%	15%	17.9	18.8	16.4
603579.SH	荣泰健康	增持	33.89	人民币	2.11	1.91	2.10	19%	-10%	10%	14.0	17.7	16.2
603355.SH	莱克电气	增持	25.80	人民币	1.25	1.31	1.52	19%	4%	17%	18.7	19.7	16.9
600060.SH	海信视像	增持	13.40	人民币	0.42	0.50	0.55	42%	17%	11%	25.3	26.9	24.3
002615.SZ	哈尔斯	增持	5.15	人民币	0.31	0.37	0.43	28%	18%	17%	17.5	14.1	12.0
002429.SZ	兆驰股份	增持	6.50	人民币	0.25	0.33	0.41	155%	30%	26%	13.9	19.9	15.8
603515.SH	欧普照明	增持	30.01	人民币	1.18	1.19	1.29	-1%	1%	9%	23.4	25.2	23.2
002403.SZ	爱仕达	增持	8.56	人民币	0.43	0.47	0.53	1%	11%	11%	19.9	18.1	16.2
002543.SZ	万和电气	增持	8.11	人民币	0.77	0.87	0.97	17%	13%	11%	11.9	9.3	8.3
603486.SH	科沃斯	持有	28.10	人民币	0.21	0.65	0.74	-75%	206%	13%	94.9	42.9	37.9
000810.SZ	创维数字	增持	12.26	人民币	0.60	0.70	0.85	91%	17%	22%	19.9	17.6	14.4
603195.SH	公牛集团	增持	146.90	人民币	0.00	3.94	4.61	37%	3%	17%	37.3	31.8	

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。

注：盈利预测中所有公司2019年数据为年报数据，2020年预测数据与广发外发报告一致。海信家电H股EPS由人民币转换成港币所得，汇率取2020.7.24收盘价：1港币=0.9050人民币。

二、一周行情回顾 (2020.7.20-2020.7.24)

图 4: 本周家电板块表现优于沪深 300 指数, 跑赢市场 1.6 个百分点



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

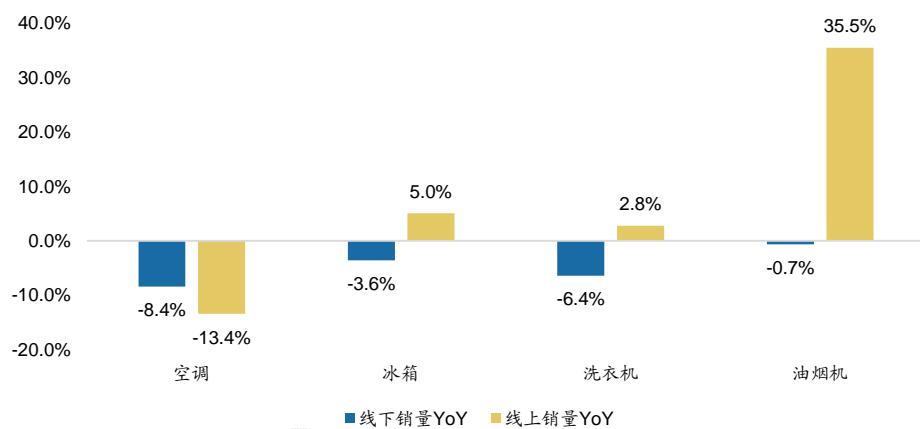
表2: 本周沪深300指数下跌0.9%, 家用电器上涨0.7%

	本周涨跌幅	本周跑赢市场 (百分点)	7月以来涨跌幅	2020年以来涨跌幅
沪深 300	-0.9%		8.2%	10.0%
家用电器	0.7%	1.6	5.7%	3.9%
视听器材(申万)	-1.9%	-1.1	8.9%	20.6%
白色家电(申万)	0.9%	1.8	5.4%	3.0%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

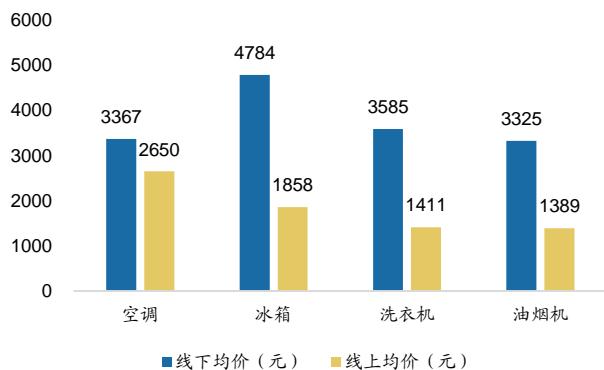
三、2020W29 (2020.7.13-2020.7.19) 行业主要品类线上下单周及累计数据回顾

图 5: 2020W29 (2020.7.13-2020.7.19) 单周销量同比数据: 除空调外线下销量同比劣于线上



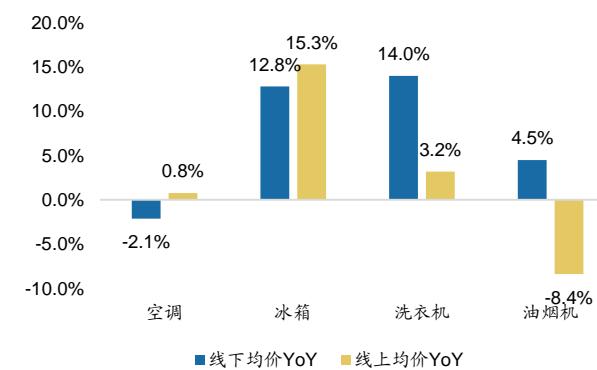
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 6: 2020W29 (2020.7.13-2020.7.19) 单周线上线下均价: 空调线上线下价差最小



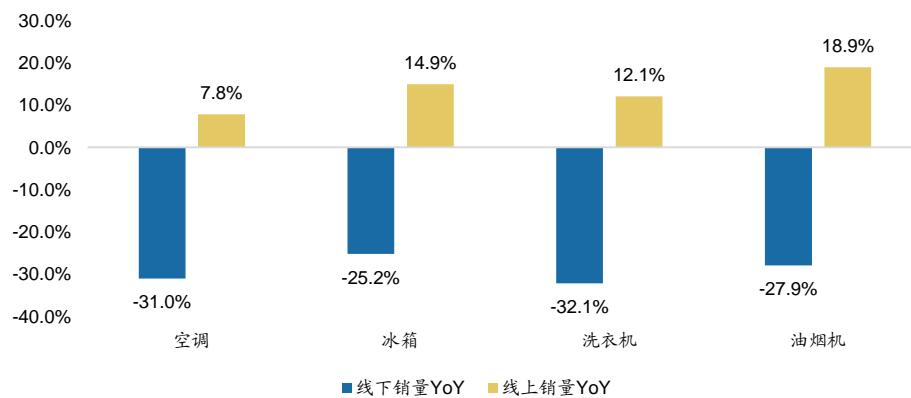
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 7: 2020W29 (2020.7.13-2020.7.19) 单周线上线下均价同比: 冰箱及洗衣机线上、线下均为正增长



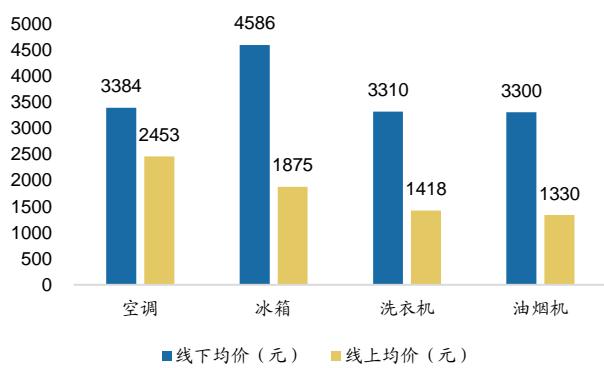
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 8: 2020W1-W29 (2020.1.1-2020.7.19) 累计销量同比数据: 空冰洗烟线下销量同比均劣于线上



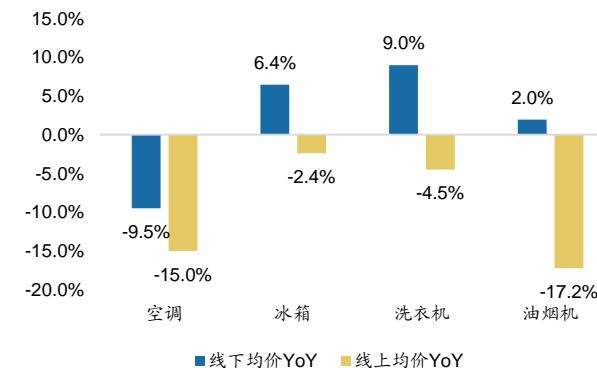
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 9: 2020W1-W29 (2020.1.1-2020.7.19) 累计线上线下均价: 空调线上线下价差最小, 冰箱最大



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 10: 2020W1-W29 (2020.1.1-2020.7.19) 累计线上线下均价同比: 空调线上线下价格均承压



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

四、行业回顾

(一) 行业动态：零售、精装修双渠道逆增，洗碗机厂商竞速“健康赛道”；燃热行业不改消费升级态势，庆东纳碧安以“黑马”姿态冲击

1. 零售、精装修双渠道逆增，洗碗机厂商竞速“健康赛道”

在2016、2017年连续两年规模同比100%的增长过后，洗碗机在2020年再次成为了家电行业的焦点，在疫情对冰洗空及厨卫电器品类造成巨大冲击的背景下，取得了零售及精装修市场的双增长。

零售市场稳增

据奥维云网数据显示，2020年1-5月，洗碗机市场零售量规模54.8万台，同比增长24%，零售额规模24亿元，同比增长11.8%。与去年同期相比，零售量基本持平，零售额略有下滑，但可以说依然延续着过去两年平稳快增长的趋势。而随着疫情形势逐渐好转，今年618期间（6月1日—6月21日）洗碗机更是爆发出了强劲的动力，中怡康的数据来看，其线上市场零售量额同比增长均超过100%，线下零售量同比增长44%、零售额同比增长43%。

美的洗碗机国内市场运营总监沈舒认为，搭上健康家电的快车对于疫情下洗碗机的销售表现影响最大。“实际上洗碗机已经不单是一个洗碗机了，而是加上消毒除菌的功能标签被归类为健康家电，在疫情期间、尤其是一季度，只要带着这一属性的产品都获得了爆发式增长。”

除了零售市场稳定的快增长表现，洗碗机品类在精装修市场同样展现出了可观的潜力。奥维云网数据显示，2019年奥维精装修配置规模呈现70%增长。而据老板电器此前联合奥维云网共同进行的预测，2020年洗碗机精装修市场的配置规模率达到7.1%，预计规模30W套。显然，洗碗机品类的价值正逐步受到地产商认同，而作为更具前瞻性和导向性的渠道，地产商的选择和配置无疑也将进一步加速洗碗机品类的普及。

线上价格战打响，市场竞争升温

与洗碗机品类亮眼的市场表现相对应，市场的竞争也在提升，这在准入门槛和试错成本相对较低的线上市场更为明显。除此之外，线上市场的产品均价也在下滑，而今年以来各大渠道纷纷加码的直播带货则在一定程度上加剧了这一趋势。

数据显示，疫情影响下，今年1-5月份洗碗机线上市场上新数量再创新高，1-5月份累计上新107款，较去年增加12款。现象来看，紧随风口的小米也于今年2月以代工形式正式进入洗碗机市场，彼时上市的两款产品，4套台面式众筹价999元，8套嵌入式众筹价1999元。加之2019年618期间个别爆款机型价格已打到1000元以内，洗碗机线上市场价格战的隐忧进一步凸显。

技术、标准并行，竞速“健康赛道”

除了线上市场的价格战以外，洗碗机行业的竞争更体现在各品牌在产品、功能、技术、甚至标准方面的争夺。

近两年随着消费者对于洗碗机洗净疑虑的逐渐打消，水滴残留及洗碗机内部环境潮湿导致的二次污染问题成为新的痛点，由此洗碗机厂商也在有意识地围绕去除腔体残水、加强烘干效果、高温杀菌和紫外线杀菌等进行产品升级，洗消烘存一体化成为行业趋势。今年以来，消费者凸显的健康需求更使得杀菌消毒成为各厂商角逐的焦点。

近两年主打中式灭菌洗碗机的美的，希望以推出行业标准的形式，引领各品牌之间对于健康的角逐。据悉，美的此前联合行业机构进行了洗碗机三星级消毒认证，并基于该标准推出了美的P40三星级消毒洗碗机。沈舒告诉记者，该产品以千万级单品为目标进行规划打造，“消毒柜此前最高是二星级消毒，美的推出三星级消毒是为了更好地抓住用户对于健康需求的心智。大肠杆菌和金黄色葡萄球菌以外，其对于脊髓灰质炎病毒去除率也能达到99.99%，而56℃30分钟也是三星消毒的重要标准”。她还指出，美的未来还将推出四星级更高消毒标准的产品。

作为厨电领域头部品牌，老板电器近年来也加强了对洗碗机品类的布局。老板强力洗洗碗机W735爆款型号通过72℃高温煮洗，去除99.99%细菌，有效去除大肠杆菌和金黄色葡萄球菌，采用热风烘干系统，高效热风循环烘干，在干燥性能上达到A+性能水平。除此之外，针对用户的健康需求，老板电器也将加大相应技术储备。据悉，老板电器将在目前72℃高温的基础上，结合紫外及深紫外消毒技术强化消毒除菌效果，未来洗碗机的消毒除菌抑菌也将是研究的重要方向。

毋庸赘言，2020年突发的疫情为洗碗机品类注入了普及动力，而健康家电的标签也为行业明确了未来很长一段时间内的一大重要竞争方向。但同样不容忽视的现实是，洗碗机在中国市场仍处于普及阶段，对于大多数消费者而言其仍旧是一个需要通过互联网检索来建立认知的新品类，因此对于洗碗机洗得干净及省水省电等基础性能的教育，仍是洗碗机厂商及行业机构必备功课。好消息是，健康属性正赋能洗碗机由少数人追求生活品质的产品向家庭必备品转变，从定位上变得大众化。

（新闻来源：中国家电网）

2. 燃热行业不改消费升级态势，庆东纳碧安以“黑马”姿态冲击

作为安装属性比较重的燃气热水器行业今年受疫情的冲击比较重，据中怡康数据测算，2020年一季度，燃气热水器线上、线下市场零售额合计40.4亿元，零售量合计为211.4万台，分别同比下滑41.4%和32.6%。同时，燃气热水器行业也表现出多种新需求，由于消费者对健康空前关注，一些具有健康、舒适功能的高端产品受到关注，突如其来的危机考验了企业的应对风险能力，优质的企业在此次风险考验中应对及时，甚至于危机中求得机遇。

疫情期间热水器受冲击，不改消费升级趋势

受疫情影响，2020年初不少厂商为了挽救市场颓势不得不采取以价换量的策略，Q1期间，燃气热水器市场主要表现出清库存、价格下行的趋势。奥维云网（AVC）数据显示，2020年第一季度，燃气热水器线上主销的12L产品均价下降25%，降幅最大，线下12L、13L和16L降幅也接近15%。零冷水产品线上均价从2019年同期的4569元跌至2509元，线下均价则由2019年同期的5448元跌至3923元。

随着疫情缓解，进入到5月份之后，燃气热水器市场回暖明显。从市场表现来看，消费者对健康安全舒适沐浴的需求逐渐增加，消费升级的大趋势仍然没有改变。近几年，燃气热水器行业从增量时代进入存量时代，更新换代成为行业的主要驱动力。另一方面，随着居民消费水平的提高，对家庭沐浴的要求也越来越高，一些低端产品已经满足不了消费者逐渐增长的沐浴需求。恒温、安全、零冷水、静音等功能成为消费者在选购燃气热水器产品时最为关注的功能。突如其来的疫情促进了健康舒适燃气热水器产品的普及和扩张。

作为一家已经有42年历史的企业，庆东纳碧安的燃气热水器产品虽然进入中国的时间并不长，但是以“黑马”姿态迅速占领市场，得到消费者的认可。疫情期间，很多企业面临业绩下行不得不做出降薪、裁员等措施的节点，庆东纳碧安却逆流而生，开启大规模人才招聘，展现了企业良好的市场态势。

技术与实力并存，燃热界的“黑马”来袭

探究庆东纳碧安能逆市突袭的原因，与多年来深耕技术有很大关系。在很多人印象中庆东纳碧安可能有些“低调”，其实它有多项荣誉傍身，庆东纳碧安冷凝式燃气热水器曾连续11年在美国市场上销量第一，连续三年被评为“俄罗斯国民品牌”，在竞争激烈的美国、俄罗斯市场庆东纳碧安的冷凝热水器市场占有率为第一。旗下燃气热水器产品于2017年正式进入中国市场，自布局国内市场以来，以其优秀的品质逐渐站稳脚跟，成为了竞争激烈的燃气热水器市场上一匹表现突出的“黑马”。

庆东纳碧安燃气热水器产品在安全、节能品质方面也深耕多年，1986年，庆东纳碧安就研发出了亚洲首项冷凝技术，1998年开发出世界首个不锈钢热交换器，2008年搭载全预混冷凝技术的燃气热水器上市，热效率达到108%。记者查阅相关资料后发现，目前，在国家标准GB6932-2001《家用燃气快速热水器》中，对传统燃气热水器的热效率仅要求80%以上，但是庆东纳碧安的燃气热水器热效率已经超过了国标如此多，在节能技术方面居于世界前列。同时，庆东纳碧安的热水器产品采用行业独有APS专利主动安全防护技术，保障了沐浴的安全性。

除了热水器产品，庆东纳碧安旗下还拥有壁挂炉、水暖床垫、新风系统等多系列产品，拳头壁挂炉产品早已获得国内消费者的认可，曾在国内多个重大项目中作为指定产品使用。水暖床垫和新风系统产品则致力于为消费者打造舒适家居。多年以来，庆东纳碧安就一直重视自主研发，每年会拿出总销售额的5.12%用于研发，同时，庆东纳碧安还是行业内拥有最多研发人员的企业（2020年1月数据），目前已经拥有843项专利申请，面对复杂的市场环境，庆东纳碧安依靠过硬的产品品质和不断创新的技术研发仍然信心满满，未来定能迎来中国市场的爆发。

（新闻来源：中国家电网）

(二)公司动态：美的、华为战略合作升级，开启数智领域联合创新；海信冰箱扩“真空保鲜”阵营，真空 V565 上市

1. 美的、华为战略合作升级，开启数智领域联合创新

7月24日，美的与华为共同宣布升级战略合作伙伴关系。双方以“5G、AI、云”技术发展和消费者全场景体验升级为契机，展开智能家居产品芯片/软件/平台、5G+工业互联网、混合云、企业AI等多个场景的深度合作，构建体验创新、智能联动和安全可靠的产品和解决方案，共创数智美好未来。美的集团董事长兼总裁方洪波与华为常务董事、消费者业务CEO余承东等共同出席了战略合作签署仪式并开展深度会谈。

美的、华为战略合作升级，领导层展现合作信心

华为常务董事、消费者业务CEO余承东表示：“美的集团在消费电器等领域有着深入布局，华为在全场景软硬件技术解决方案上具有独特优势和深厚积累，双方此次合作，是从技术、服务到品牌和渠道的全方位深度合作，要产生一加一大于二的化学反应；我们希望双方在核心领域发挥各自优势，推进行业标准建设，打造有价值的生态合作标杆，为消费者带来更好的全场景智慧生活体验。”

美的集团董事长兼总裁方洪波表示：“美的集团的数字化转型始于2012年，很高兴看到，伴随着美的以智慧家居、智能制造为核心的‘双智’战略推进，美的与华为的合作，也从起初的单纯聚焦智能家电本身，逐步延展至包括智慧家居、智能制造、以及行业数智化解决方案对外赋能的共同探索。‘全面数字化，全面智能化’是美的的当前新一轮创新变革的战略核心，信息与通信技术恰恰是其中重要的技术抓手。华为在ICT领域有着30多年的创新经验，相信随着战略合作的升级，我们双方能携手激发更多行业创新和产业升级的可能。”

多年合作伙伴，携手共创未来

早在2013年，美的与华为便就物联网智能家电领域的技术创新、商业模式创新和产业链整合正式开启战略合作。八年来，双方先后在智慧家电云服务合作的联合创新、支持M-Smart与HiLink协议的智能产品合作开发、华为方舟实验室共建、云云对接互联合作、美的集团互联网品牌布谷与华为荣耀在产品和渠道上的生态合作、“5G+工业互联网”应用示范区及5G联合创新实验室搭建等多项内容中深入合作。目前，美的已成为华为智能硬件生态覆盖品类最广、设备连接数最多、用户活跃程度最高的家电合作品牌之一。

随着本次战略合作升级，双方将进一步挖掘5G、AI、智能计算、边缘计算和云等新一代信息技术在智慧家庭、智慧园区、智慧工厂等更丰富场景中的应用与创新。据透露，双方后续合作亮点繁多，包括了成立联合实验室孵化基于5G+AI+MEC边缘计算的智能制造解决方案；借助华为云搭建美的全球一体化混合云底座；不仅如此，双方还会共同打造自主可控的全栈AI能力平台，联合开发算法，并推广行业AI场景解决方案；此外，双方也将开展从数字化转型业务咨询到ICT集成解决方案设计的深入合作。与此同时，双方也将在系统层面达成合作、共同打造智能家居新体验；除此以外，美的全品类智能设备将与华为智慧家居云平台实现对接，达到双方智能家居生态的互联互通。

随着“新基建”的开展，以及5G为代表的新一代技术的蓬勃发展，推动消费与产业升级的新动能正在迅速形成。相信美的与华为的携手共进，不仅有助于推动数智技术的发展和普及，也将在为用户带来优质产品和升级消费体验的同时，有效打造引领产业合作的新模式。

（新闻来源：今日头条）

2. 海信冰箱扩“真空保鲜”阵营，真空V565上市

7月22日，“真空·才是真保鲜——海信真空冰箱V565全球上市发布会”在青岛盛大举行，全球众多网友共同见证了“真空家族”新成员——海信真空冰箱V565的诞生。真空系列阵容的再次扩充，展现了海信冰箱决胜高端市场的气魄和决心。

真空系列阵容扩充，决胜高端市场

这是继今年推出海信真空冰箱V555后，海信冰箱“真空保鲜战略”又迈出了坚实的一步。3月28日，海信真空冰箱一经上市，就在行业内引起强烈反响，被誉为是冰箱进化史的里程碑。海信冰箱国内营销总经理薄元勋表示，“真空冰箱自上市以来，已经为超过1万个家庭送去了头等舱般的顶级享受，为珍贵食材保鲜期延长216万个小时。用户的认可，行业的赞扬，是海信真空冰箱勇往直前的动力。”

贯通不同保鲜场景，满足各类用户不同需求

贯通不同保鲜场景，产品单一始终无法满足各类用户的不同储鲜需求。海信真空冰箱V565的上市，是对真空系列产品的再次创新与升级。它是一款法式四门冰箱，提供了独立健康的超大冷冻空间，冷冻最大可达206L，两大超宽冷冻抽屉，能储存整只帝王蟹、胖头鱼等大型食材。

招牌技术带来更强性能

与普通冰箱相比，真空冰箱V565以真空冰温科技打造的真空头等舱，在“真空快、杀菌快、净味快、氧化慢”的优势十分明显。同时凭借着海信冰箱的“招牌技术”——全空间离子除菌净味技术，实现了冷藏、冷冻、变温全空间精准除菌净化，杀菌率高达99.99%，在杀灭病毒、除菌、净味、保湿、除乙烯等方面表现优异。此外，海信真空冰箱还采用了首创的全金属风道，设计了百搭家居环境的自由嵌入式设计、麒麟冰釉面板等一系列领先“黑科技”。

注重研发，给消费者带来更好的技术和产品

科技是不断发展的，为了给消费者提供更好的保鲜技术和产品，在发布会上，中国海洋大学食品科学与工程学院和海信冰箱公司共建的“真空保鲜技术联合实验室”正式揭牌。中国海洋大学食品科学与工程学院院长助理赵元晖副教授表示，“中国海洋大学食品科学与工程学院会对真空保鲜技术进行更深一层的研究，探究真空保鲜的机理及相关的保鲜技术研发与应用，为海信真空保鲜技术提供对应的理论和技术支持。”期待双方建立长期深入的战略合作关系，在食材保鲜技术上取得更多原创性、引领性的突破。

海信真空冰箱已经得到了市场的验证，在腾讯视频自制综艺《拜托了冰箱》、央视综艺《越战越勇》中多次亮相并赢得了非凡的品牌声量，成为冰箱行业内的“保鲜

明星”。随着“真空家族”新成员的面世，海信真空冰箱“真空保鲜战略”正逐步显现，海信冰箱国内营销总经理薄元勋在发布会上透漏，“未来10年，海信冰箱会持续壮大真空系列产品阵容，深耕细分市场，以丰富的产品矩阵打造差异化竞争优势，让更多消费者享受‘真空’的极致保鲜体验。”

（新闻来源：中国国家电网）

（三）产业在线月度冰箱数据回顾（2020年6月）

产销均实现正增长，外销增速较快。行业：产量794万台，+18%（1-6月3590万，-8%）；销量771万台，+9%（1-6月3646万，-6%）；内销405万台，+6%（1-6月1886万，-12%）；外销366万台，+12%（1-6月1760万，+1%）。

美的内销表现亮眼，海信外销增速领先行业。分公司：海尔内销132万台，+3%（1-6月625万，-7%），外销5万台，-52%（1-6月34万，-30%）；美的内销63万台，+28%（1-6月304万，+7%），外销65万台，+17%（1-6月301万，+12%）；美菱内销29万台，+12%（1-6月119万，-15%），外销25万台，+25%（1-6月122万，+21%）；奥马内销7万台，-24%（1-6月37万，-38%），外销76万台，+13%（1-6月370万，-3%）；海信内销36万台，-4%（1-6月187万，-18%），外销62万台，+50%（1-6月263万，+19%）。

表3：冰箱行业产量、销量、库存情况（万台、%）

项目	6月						财年累计		
	2020年		2019年		2018年		2020年		2018年
	量值	同比%	量值	同比%	量值	同比%	量值	同比%	量值
1 产量	794	17.6%	675	-1.1%	683	-7.6%	3590	-8%	3798
2 销量	771	9.0%	707	-2.2%	723	-5.9%	3646	-6%	3767
3 出口	366	12.3%	326	-1.8%	332	-1.5%	1760	-12%	1581
4 内销	405	6.1%	381	-2.6%	392	-11.9%	1886	-18%	2186
5 在库	371	-1.3%	376	-13.4%	434	-1.3%	371	-13.4%	434
6 产销率	97.0%	-7.3%	104.7%	-1.1%	105.9%	1.9%	101.5%	0.5%	99.2%
7 内销比重	52.5%	-2.6%	53.9%	-0.4%	54.1%	-6.4%	51.7%	-4.8%	58.0%

数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

表4: 冰箱各品牌2020年6月内销情况及同比增速(万台、%)

企业/项目	6月				财年累计				2018年	
	2020年		2019年		2018年		2020年			
	量值	同比%	量值	同比%	量值	同比%	量值	同比%		
海尔	132	2.6%	129	6.4%	121	625	-7.2%	674	0.1%	673
美的	63	28.0%	49	0.4%	49	304	7.0%	284	0.8%	282
美菱	29	12.2%	25	-9.3%	28	119	-15.2%	141	-6.5%	150
奥马	7	-24.4%	9	11.1%	8	37	-37.6%	59	-11.9%	67
海信	36	-3.7%	37	-26.7%	51	187	-17.7%	227	-12.7%	260

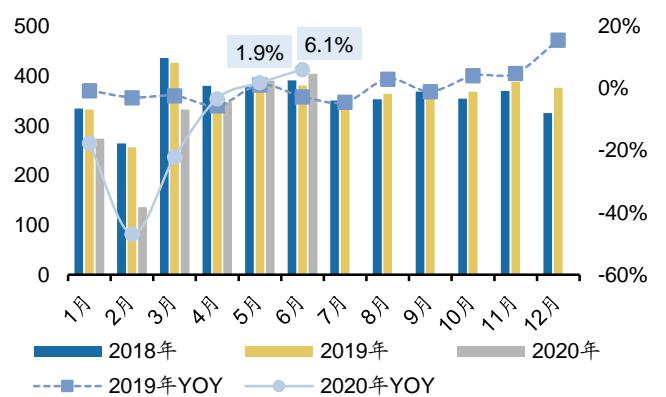
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

表5: 冰箱各品牌2020年6月外销情况及同比增速(万台、%)

企业/项目	6月				财年累计				2018年	
	2020年		2019年		2018年		2020年			
	量值	同比%	量值	同比%	量值	同比%	量值	同比%		
海尔	5	-51.7%	9	23.1%	8	34	-30.2%	49	-2.2%	50
美的	65	17.2%	55	18.2%	47	301	12.1%	268	19.0%	225
美菱	25	24.9%	20	-10.5%	22	122	20.8%	101	-3.3%	105
奥马	76	13.0%	67	-2.9%	69	370	-3.5%	383	26.4%	303
海信	62	49.9%	41	5.2%	39	263	19.0%	221	0.8%	220

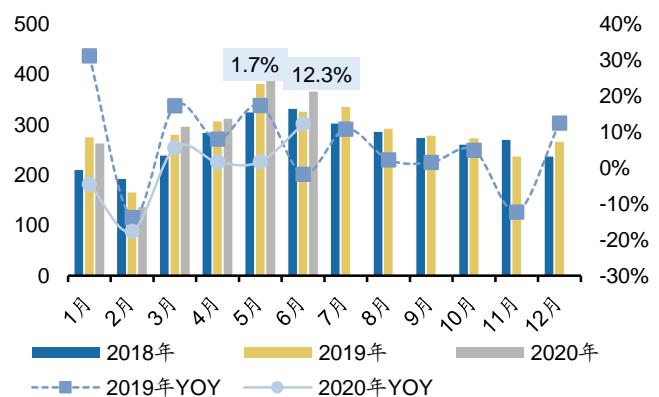
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图11: 冰箱月度内销(万台)及YoY(右轴)



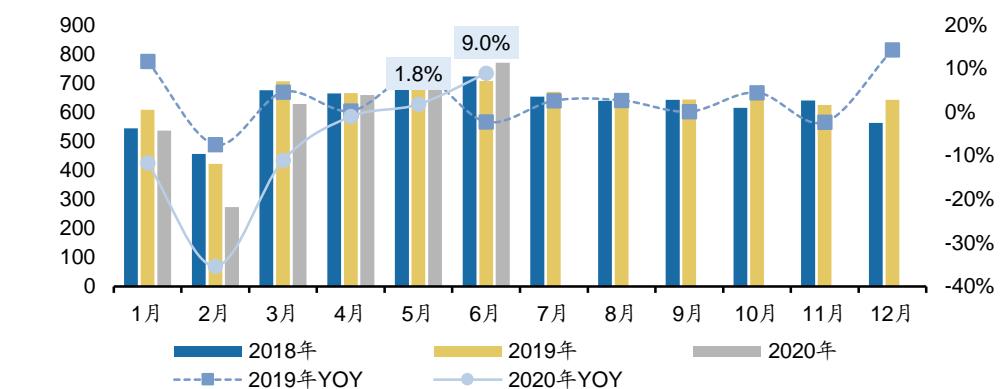
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图12: 冰箱月度外销(万台)及YoY(右轴)



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图13: 冰箱月度销量(万台)及YoY(右轴)



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

(四) 产业在线月度洗衣机数据回顾 (2020年6月)

内销与上年同期基本持平, 外销环比上涨。行业: 产量454万台, -11% (1-6月2650万, -16%) ; 销量453万台, -6% (1-6月2672万, -15%) ; 内销314万台, +0% (1-6月1821万, -15%) ; 外销139万台, -18% (1-6月852万, -16%) 。

海尔内销相对较好, 惠而浦外销增速领先行业。分公司: 美的系内销88万台, -7% (1-6月528万, -17%) , 外销29万台, -18% (1-6月206万, +4%) ; 海尔内销110万台, +2% (1-6月685万, -10%) , 外销10万台, -40% (1-6月79万, -32%) ; 惠而浦系内销27万台, +17% (1-6月108万, -11%) , 外销8万台, +18% (1-6月45万, +28%) 。

表6: 洗衣机行业产量、销量、库存情况(万台、%)

项目	6月						财年累计			
	2020年		2019年		2018年		2020年		2019年	2018年
	量值	同比%	量值	同比%	量值	同比%	量值	同比%	量值	
1 产量	454	-11.4%	512	11.7%	459	2650	-15.8%	3147	4.6%	3009
2 销量	453	-6.2%	483	5.9%	456	2672	-15.4%	3157	1.8%	3103
3 出口	139	-18.4%	170	3.5%	164	852	-16.4%	1019	6.1%	960
4 内销	314	0.4%	313	7.2%	292	1821	-14.9%	2139	-0.2%	2143
5 在库	172	-13.9%	200	-3.0%	206	172	-13.9%	200	-3.0%	206
6 产销率	99.8%	5.8%	94.3%	-5.2%	99.5%	100.8%	0.5%	100.3%	-2.7%	103.1%
7 内销比重	69.4%	7.1%	64.8%	1.3%	64.0%	68.1%	0.6%	67.7%	-1.9%	69.1%

数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

表 7: 洗衣机各品牌 2020 年 6 月内销情况及同比增速 (万台、%)

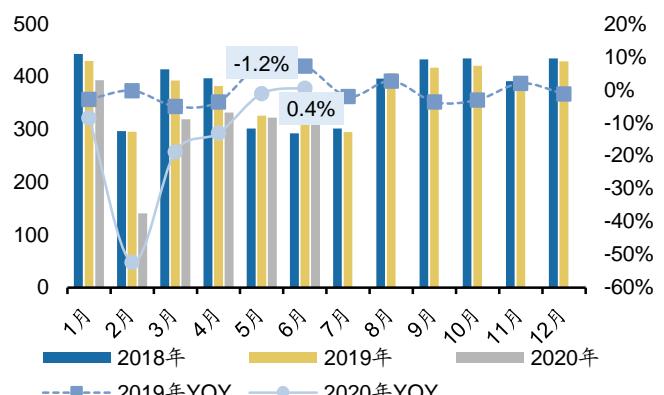
企业/项目	6月				财年累计					
	2020年		2019年		2018年		2020年			
	量值	同比%	量值	同比%	量值	同比%	量值	同比%		
美的	88	-7.4%	95	-1.7%	97	528	-16.9%	635	2.5%	620
海尔	110	1.9%	108	6.9%	101	685	-9.7%	759	-0.9%	766
惠而浦	27	17.4%	23	9.5%	21	108	-10.8%	121	-0.1%	121

数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

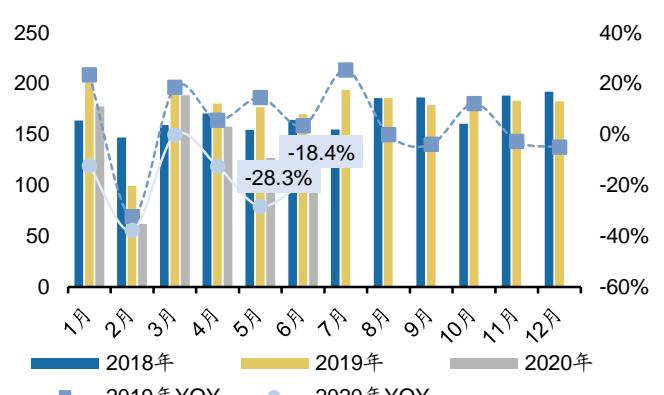
表 8: 洗衣机各品牌 2020 年 6 月外销情况及同比增速 (万台、%)

企业/项目	6月				财年累计					
	2020年		2019年		2018年		2020年			
	量值	同比%	量值	同比%	量值	同比%	量值	同比%		
美的	29	-18.2%	35	11.2%	32	206	4.0%	198	12.8%	175
海尔	10	-40.0%	16	-10.6%	18	79	-32.2%	117	8.2%	108
惠而浦	8	18.0%	6	32.6%	5	45	28.1%	35	-2.7%	36

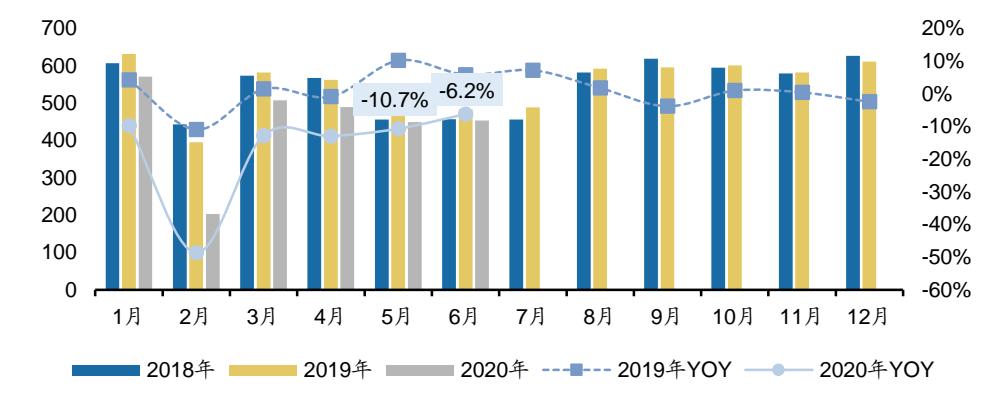
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图 14: 洗衣机月度内销 (万台) 及 YoY (右轴)


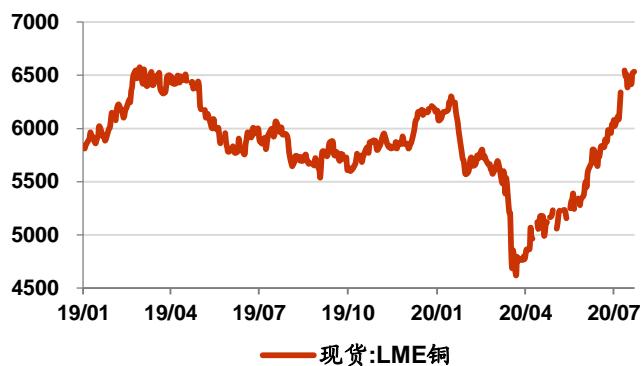
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图 15: 洗衣机月度外销 (万台) 及 YoY (右轴)


数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

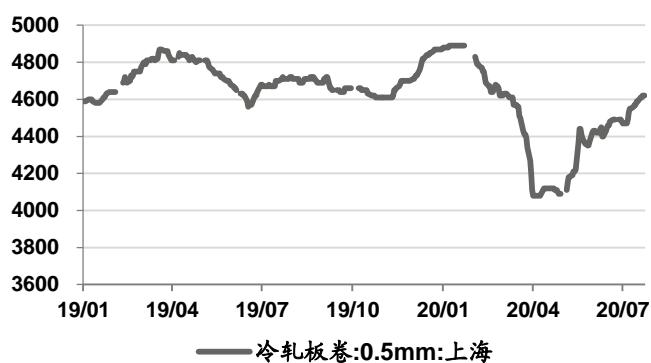
图 16: 洗衣机月度销量 (万台) 及 YoY (右轴)


数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

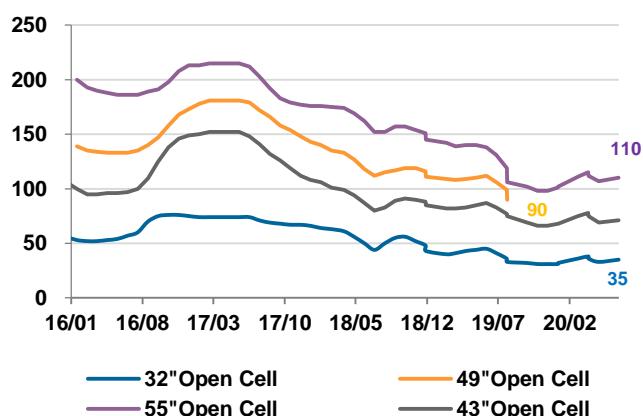
(五) 原材料价格、汇率变动以及气温情况跟踪
图17: LME铜价格 (美元/吨) 本周上涨2.3%


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

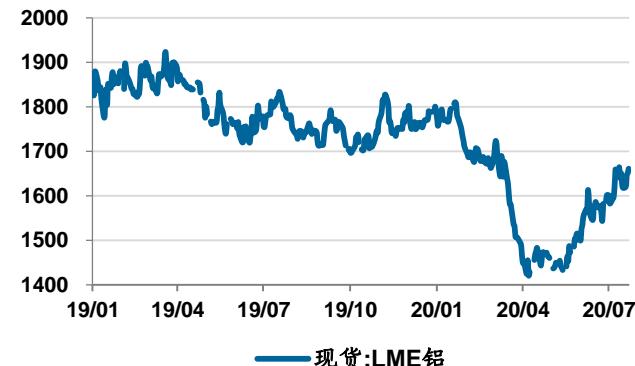
注: 本周指 2020.7.20-2020.7.24, 下同

图19: 冷轧卷板价格 (人民币元/吨) 本周上涨0.7%


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图21: 面板价格: 截至2020年6月, 主要尺寸面板价格 (美元/片) 较上月略有上升


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图18: LME铝价格 (美元/吨) 本周上涨2.1%


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

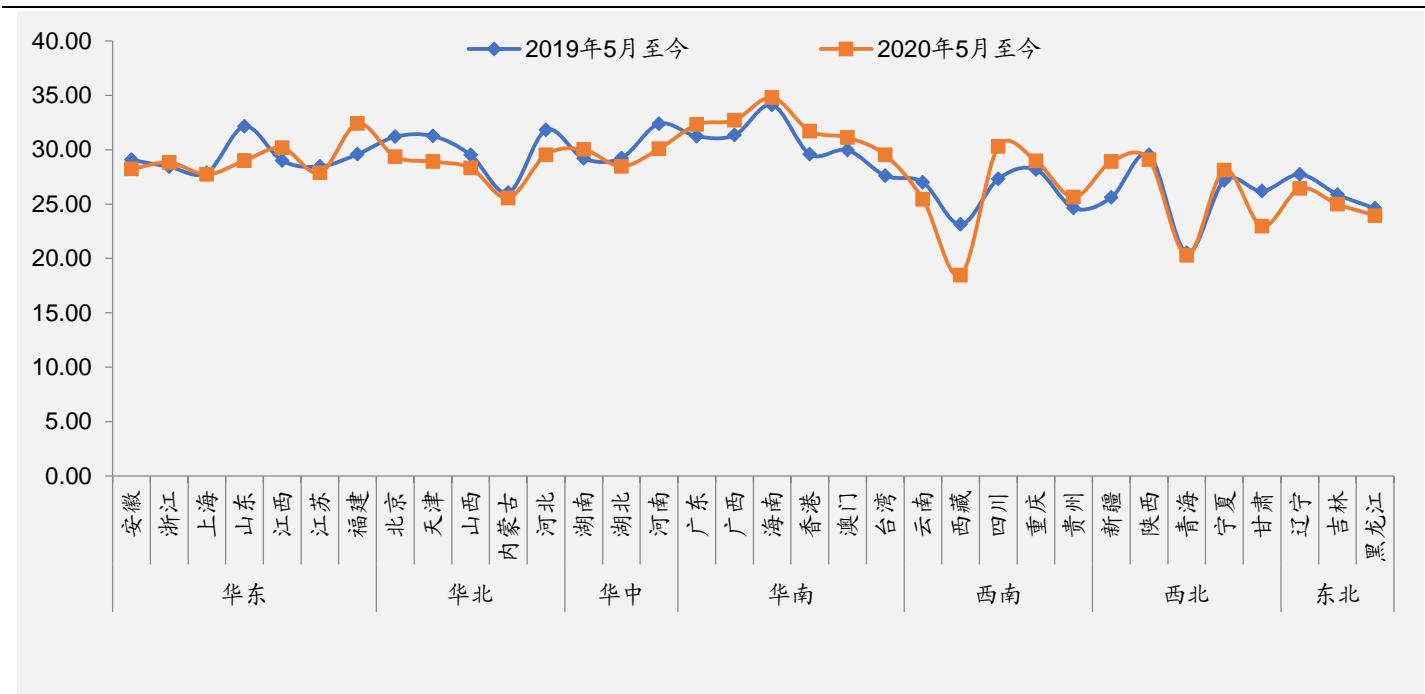
图20: 布伦特原油期货价格 (美元/桶) 本周价格下降0.1%


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图22: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率贬值 (本周末1美元=7.0162人民币, 上周末1美元=7.0002人民币)


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 23: 2020 年 5 月至今全国部分地区最高气温略高于去年同期



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 5月至今指的是5.1-7.23期间。

(六) 外资流入动态跟踪

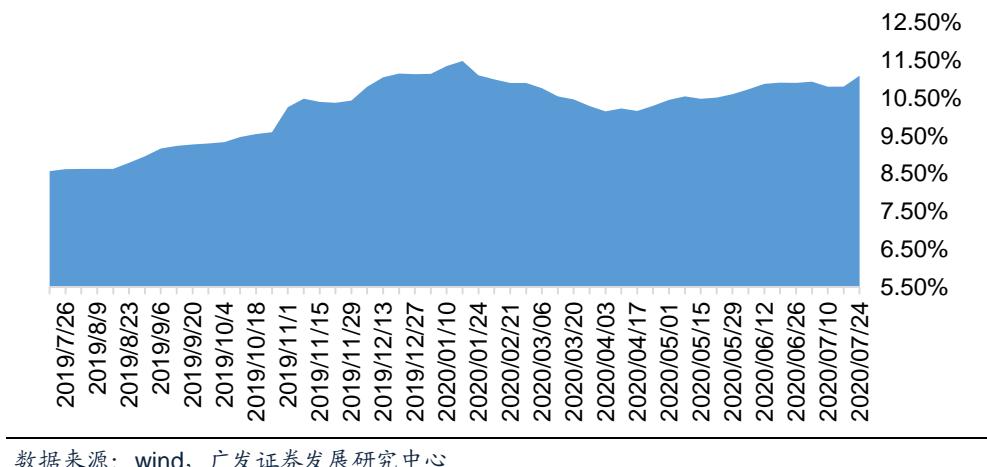
表 9: 重点家电公司陆股通持股比例及变动(%)，本周净流入金额(亿元)

股票简称	2020 年 W30		本周净流入金额 (亿元)
	陆股通持股比例 (7月24日)	陆股通持股比例变动 (7月24日相对7月17日)	
美的集团	17.27%	-0.07%	-9.18
格力电器	16.22%	0.80%	16.98
海尔智家	10.71%	-0.06%	-2.29
老板电器	14.10%	-0.36%	-1.13
华帝股份	3.95%	0.32%	-0.21
三花智控	6.66%	-0.20%	-2.08
飞科电器	1.04%	0.13%	0.06
海信家电	4.28%	0.09%	-0.07
九阳股份	7.61%	-1.00%	0.97
新宝股份	1.38%	0.08%	-1.07

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

注: 重点家电公司陆股通持股比例=沪深股通持股市值/个股总市值

图 24: 陆股通持有 A 股家电板块市值占家电板块总市值比例 (%)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

五、重点报告回顾

(一) 海外小家电专题: 观美日市场, 鉴产品创新

1. 纵观小家电海外市场

(1) 市场规模: 据Statista数据, 2019年全球小家电销售额已达2000亿美元。

(2) 保有量: 经济较发达地区的小家电保有量普遍高于发展中国家, 发展中国家保有量仍有提升空间; 同是发达国家的欧美与日韩也呈现出不同的品类偏好, 欧美地区厨房类小家电保有量更高, 日韩地区个护类小家电保有量更高。 (3) 渠道分布: 全球渠道分布仍以线下门店为主, 电商渠道占比逐年提升。

2. 日本小家电市场

(1) 产品端: 外观设计高颜值+内部功能细分化。刨冰机、酸奶机等外观设计精美的细分小品类的畅销体现日本消费者对小家电“小而美”的偏好。“高颜值”充分迎合了以年轻人和主妇为主体的新式小家电消费群体; 细分化抓住了“小品类”长尾市场, 顺应日本消费者精致生活理念。 (2) 营销端: 善用“内容营销”, 建立与消费者的情感连接。日本小家电品牌善用“内容营销”策略, 以推文、图片、视频等为载体, 将对产品的推介融入多样化的內容之中。 (3) 竞争格局: 在生活类小家电市场中, 以松下为代表的传统白电龙头较为强势; 在厨房类小家电的传统品类市场中, 以象印、虎牌为代表的小家电专业品牌份额相对较多; 在厨房类小家电的新兴品类市场中, 以Iris Ohyama为代表的家居生活全产业链品牌为主。

3. 美国小家电市场

(1) 产品端: 多功能集成。从七合一多功能高压锅, 到十三合一面部修剪器, “多合一”是多款畅销产品的共同属性。以亚马逊小厨电销量排名第一的Instant Pot DUO系列为例, 其具有7合1集成功能, 满足消费者“一物多用”的实用性需求。 (2) 营销端: 借力社交媒体, 发动KOL网红营销。Instant Pot在推出时充分利用了各种社

社交媒体营销策略，如与热门美食博主合作、在Facebook等社交平台建立讨论组等，最终让产品“种草”到了消费者心里。**(3) 竞争格局：**“小品类”新进入者较多，以Instant Pot为代表的新兴品类龙头与以Black+Decker为代表的传统品类龙头“各自生长”。

4. 投资建议

海外小家电具备细分化、高颜值、多功能的产品特征，同时善用互联网营销。同时，新兴品类与传统大品类头部品牌各自生长。我国小家电已经逐步完成基础功能升级阶段，未来创新性产品与品牌将不断涌现。基于此，我们建议重点关注持续创新，产品力与营销力兼具带来成长空间的小家电龙头：**小熊电器、新宝股份、九阳股份、苏泊尔、飞科电器、莱克电气**；长期竞争力显著的综合性龙头：**美的集团**。

5. 风险提示

行业竞争格局恶化、创新产品推出不及预期、原材料和汇率风险。

(二) 2020Q2 资金持仓分析：配置意愿减弱但仍为超配，小家电受青睐

1. 公募基金：家电配置比例环比基本持平但处于近年低位，其中配置大家电比例下降

截止至最近一个交易日，公募基金2020年中报已经披露完毕。Wind数据显示，公募基金重仓持有家电板块市值达724亿元，环比上升30%。公募基金重仓对家电行业的配置比例达到4.1%，环比提升0.1pct，超配比例达到1.8%，环比下降0.4pct。剔除掉季节性因素，整体来看公募基金目前对家电行业的配置意愿相对不强，2020Q2重仓配置家电的比例位于近年来同期较低水平。疫情导致大家电需求较弱，同时销售通路受阻或是主要原因。

分子行业来看，公募对白电、厨电、小家电、黑电、照明、零部件行业的配置比例分别达到2.8% / 0.1% / 0.3% / 0.2% / 0.0% / 0.6% (QoQ -0.3pct / -0.1pct / +0.04pct / +0.2pct / -0.02pct / +0.3pct)。

从个股的角度看，公募基金重仓市值占个股流通市值的比例提升较大的公司包括：面板价格企稳回升带动TCL科技持股比例环比上升3.3pct；小家电在疫情催化下维持较高景气度，带动小熊电器、苏泊尔、九阳股份持股比例分别环比上升3.3pct / 1.7pct / 0.5pct；新能源车销售超预期带动三花智控持股比例环比上升2.7pct。

2. 北上资金：持仓上升，但配置比例略有下降

截止至2020年6月30日，北上资金持有A股市值总额达到17111亿元，其中持有家电公司市值总额达到1595亿元，环比上升26%。北上资金对食品饮料、医药、家电行业的配置比例仍位于前三，分别达到18.5% / 14.2% / 9.2%，目前均处于超配状态，超配比例分别为11.3% / 6.9% / 4.7%。但对家电行业的配置意愿有所下降，配置比例分别环比下降1.9pct。从个股及子行业角度来看：

(1) 白电：龙头白马股仍受到北上资金的青睐，持有白电市值占其流通市值比例达到15.7%，进一步环比上升0.9pct，其中增持美的集团的幅度较大；

(2) 厨电：北上资金增持估值较低的华帝股份，持股比例环比上升0.5pct;

(3) 小家电及照明：北上资金持有小家电比例有所上升，预计疫情期间较好的景气度是主要原因。其中持有比例上升较快的包括科沃斯、九阳股份、小熊电器等。

3. 投资建议

我们建议继续关注中报业绩预计表现较好的小熊电器、新宝股份、兆驰股份、老板电器。关注业绩稳健、长期竞争力显著的白电龙头：美的集团、海尔智家、格力电器。

4. 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；行业竞争格局恶化。

(三) 苏泊尔中报业绩快报点评：Q2 环比改善显著，业绩超预期

1. 2020Q2 收入、利润环比改善显著

公司公告2020年中报业绩快报，2020H1实现收入81.9亿元，同比下降16.8%，归母净利6.7亿元，同比下降20.5%。由于疫情影响，公司加大线上促销力度，毛利率同口径下降1.65pct，导致2020H1利润下滑幅度大于收入。2020Q2单季实现收入46.1亿元，同比增长5.6%，归母净利3.6亿元，同比增长11.3%。若考虑销售抵减（会计准则导致的统计口径变化），即在相同销售收入统计口径下，2020H1、2020Q2收入同比分别为：-12.1%、+10.8%。2020Q2收入实现良好增长，主要原因：（1）产能恢复，外销业务改善；（2）小家电行业景气度高，公司内销线上渠道业务实现快速增长。

2. 2020H2 有望持续改善

外销业务，由于疫情在海外的蔓延，小家电的产能逐步向中国转移，中国小家电出口市场份额有望持续提升，小家电代工业务有望持续实现良好增长，我们认为，下半年公司的小家电出口业务将持续改善。内销业务，小家电行业消费升级进入加速期，行业景气度高，而公司作为炊具、厨房小家电的龙头，凭借其稳固的地位，强者恒强，受益于小家电的消费升级；同时，在品类扩张、高端品牌布局方面，公司布局完善，具体来看，公司的新品类热水器、母婴产品均市场反响良好，我们认为，未来新品类有望为内销业务带来新的增长点。

3. 投资建议

预计 2020-22 年公司归母净利分别为 20.3、23.5、26.7 亿元，同比分别增长 5.9%、15.7%、13.3%，参考可比公司 2020 年平均 PE 估值，公司是小家电公司龙头，给予 2020 年 37xPE，对应合理价值 91.60 元/人民币，维持“买入”评级。

4. 风险提示

原材料价格上涨；消费升级不及预期；海外市场疲软。

六、风险提示

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。

行业需求趋弱

家电行业整体需求趋弱将影响上市公司收入和利润的增长。

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：研究助理，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。