

家用电器行业

海尔智家拟私有化海尔电器，继续推荐白电龙头

头

行业评级

持有

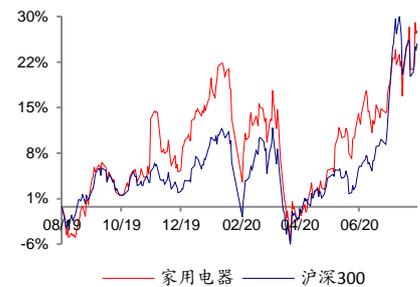
前次评级

持有

报告日期

2020-08-02

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:母婴家电专题 2020-07-27

题:消费升级新蓝海,家电龙头布局正当时

家用电器行业:6月数据点评:白电量价环比改善明显,行业持续复苏 2020-07-26

评:白电量价环比改善明显,行业持续复苏

联系人:

高润鑫

gaorunxin@gf.com.cn

核心观点:

- **投资建议:** 海尔智家拟私有化海尔电器，继续推荐白电龙头。

本周我们发布了《海尔智家(600690)公告点评:聚焦主业,期待效率和盈利提升》报告。公司发布拟私有化海尔电器的公告,拟转让卡奥斯股权。公司拟以1:1.6的换股比例私有化海尔电器。即每1股计划股份可获得1.6股海尔智家新发行的H股股份,并向计划股东支付1.95港元/股的现金;另外,公司作价40.6亿元拟转让持有的卡奥斯54.5%股权。此次卡奥斯整体估值近74.5亿元,相较2020年5月底的净资产溢价约79.7%。若交易成行,海尔智家将进一步聚焦主业,提升公司经营与财务效率。

奥维云网(AVC)周度数据(W30): 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30周(7.20-7.26),干衣机线下YoY+53.4%,线上YoY+123.4%;集成灶线下YoY-42.0%,线上+55.5%;破壁机线下YoY-26.1%,线上YoY+47.8%。

淘数据周度数据(W30): 摩飞、小熊等新兴品牌淘宝旗舰店销售额YoY分别为+42.0%、+569.9%。苏泊尔、九阳销售额YoY分别为+108.0%、-36.9%。

鉴于此,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、海尔智家、格力电器,以及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。

- **一周行情回顾(2020.7.27-2020.7.31)** 沪深300指数本周涨幅为4.2%,家电板块表现处于全行业上游水平,上涨4.9%,其中白电指数上涨4.9%,视听器材指数上涨5.4%。
- **2020W30(2020.7.20-2020.7.26)白电厨电主要品类线上线下数据**
 1. **空调:** 线下销量YoY-61.6%(环比-53.2pct),线上销量YoY-53.4%(环比-40.0pct)。
 2. **冰箱:** 线下销量YoY-37.0%(环比-33.4pct),线上销量YoY-8.2%(环比-13.2pct)。
 3. **洗衣机:** 线下销量YoY-30.5%(环比-24.1pct),线上销量YoY+15.6%(环比+12.8pct)。
 4. **油烟机:** 线下销量YoY-30.7%(环比-30.0pct),线上销量YoY+23.3%(环比-12.1pct)。
- **原材料价格、汇率变动以及气温情况:** 本周铝价格上涨,冷轧板卷价格不变,铜、布伦特原油期货价格下跌;本周人民币兑美元升值。
- **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。

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
小熊电器	002959.SZ	人民币	151.10	2020-7-14	买入	151.80	2.83	3.61	53.30	41.81	39.63	30.71	20.64	20.83
新宝股份	002705.SZ	人民币	49.76	2020-7-14	增持	50.06	1.31	1.56	37.89	31.81	22.83	19.62	19.69	18.99
兆驰股份	002429.SZ	人民币	7.35	2020-7-17	增持	7.83	0.33	0.41	22.53	17.89	19.46	15.28	13.59	15.08
老板电器	002508.SZ	人民币	38.33	2020-5-25	买入	36.32	1.82	2.05	21.10	18.69	17.59	15.02	20.00	18.40
美的集团	000333.SZ	人民币	71.75	2020-4-30	买入	60.89	3.57	4.04	20.09	17.74	14.34	11.95	21.09	21.06
海尔智家	600690.SH	人民币	18.00	2020-7-30	买入	19.15	1.01	1.19	17.86	15.19	9.74	6.97	12.35	12.68
格力电器	000651.SZ	人民币	56.91	2020-7-14	买入	63.27	3.07	3.95	18.54	14.39	11.64	8.64	16.07	18.41

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中收盘价为 2020/7/31 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：海尔智家私有化海尔电器，继续推荐白电龙头	5
二、一周行情回顾（2020.7.27-2020.7.31）	9
三、2020W30（2020.7.20-2020.7.26）行业主要品类线上下单周及累计数据回顾	9
四、行业回顾	11
（一）行业动态：厨电业渠道变革兵临城下，方太美的帅康华帝等率先抢跑；线上成后疫情时代家电行业复苏核心力量	11
（二）公司动态：海尔智家拆分工业互联网业务，拟 40.6 亿元转让卡奥斯 54.50% 股权；中原古都工业焕新，格力引领新时代产业融合发展	13
（三）原材料价格、汇率变动以及气温情况跟踪	16
（四）外资流入动态跟踪	18
五、重点报告回顾	18
（一）母婴家电专题：消费升级新蓝海，家电龙头布局正当时	18
（二）海尔智家（600690）公告点评：聚焦主业，期待效率和盈利提升	19
六、风险提示	20

图表索引

图 1: 2020W30 (2020.7.20-2020.7.26) 除干衣机外大家电、厨房大电线下销量均呈现负增长.....	6
图 2: 2020W30 (2020.7.20-2020.7.26) 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 30 周)	7
图 4: 本周家电板块表现优于沪深 300 指数, 跑赢市场 0.7 个百分点.....	9
图 5: 2020W30 (2020.7.20-2020.7.26) 单周销量同比数据: 空冰洗烟线下销量均呈现负增长, 洗衣机及油烟机线上销量呈现正增长	9
图 6: 2020W30 (2020.7.20-2020.7.26) 单周线上线下载价: 空调线上线下载价最小	10
图 7: 2020W30 (2020.7.20-2020.7.26) 单周线上线下载价同比: 冰箱及洗衣机线上、线下均为正增长.....	10
图 8: 2020W1-W30 (2020.1.1-2020.7.26) 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-W30 (2020.1.1-2020.7.26) 累计线上线下载价: 空调线上线下载价最小, 冰箱最大	10
图 10: 2020W1-W30 (2020.1.1-2020.7.26) 累计线上线下载价同比: 空调线上线下载价均承压	10
图 11: LME 铜价格 (美元/吨) 本周下跌 1.5%.....	16
图 12: LME 铝价格 (美元/吨) 本周上涨 1.2%.....	16
图 13: 冷轧卷板价格 (人民币元/吨) 本周保持不变	16
图 14: 布伦特原油期货价格 (美元/桶) 本周下跌 0.9%.....	16
图 15: 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	17
图 16: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率升值 (本周末 1 美元=7.0064 人民币, 上周末 1 美元=7.0162 人民币)	17
图 17: 2020 年 5 月至今全国部分地区最高气温略高于去年同期.....	17
图 18: 陆股通持有 A 股家电板块市值占家电板块总市值比例 (%)	18
表 1: 覆盖公司 2020 年半年报预计披露日期.....	5
表 2: 覆盖公司盈利预测及估值	8
表 3: 本周沪深 300 指数上涨 4.2%, 家用电器上涨 4.9%	9
表 4: 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) ...	18

一、投资建议：海尔智家私有化海尔电器，继续推荐白电龙头

本周我们发布了《海尔智家（600690）公告点评：聚焦主业，期待效率和盈利提升》报告，分析了海尔智家私有化海尔电器及转让卡奥斯股权的公告及其对企业的重要意义。

公司发布拟私有化海尔电器的公告，拟转让卡奥斯股权。公司拟以1:1.6的换股比例私有化海尔电器。即每1股计划股份可获得1.6股海尔智家新发行的H股股份，并向计划股东支付1.95港元/股的现金；另外，公司作价40.6亿元拟转让持有的卡奥斯54.5%股权。此次卡奥斯整体估值近74.5亿元，相较2020年5月底的净资产溢价约79.7%。

若交易成行，海尔智家将进一步聚焦主业，提升公司经营与财务效率。中长期看，本次交易后公司盈利能力将提升。同时，有利于更好地聚焦主业，优化资源配置，节约非主业资本性开支，降低短期业绩波动风险；并优化资产负债表，统一股东利益，优化管理体系。短期看：

私有化海尔电器：相比于公告前1交易日平均收盘价本次方案溢价率为17.35%，若交易成行，公司少数股东损益将减少，以2019年财务指标来看将增厚归母净利润39.1亿元，盈利能力将获得提升；股本有所增加但基本EPS仍有增厚，但扣非后EPS略有摊薄。

剥离卡奥斯：2020年将获得非经常性的处置收益增厚利润。初步预计处置卡奥斯将实现投资收益23.0亿元，增加归母净利润16.0亿元。

8月始，各家电公司将陆续披露2020年半年报，覆盖公司预计披露日期具体如下：

表 1：覆盖公司 2020 年半年报预计披露日期

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
2020/8/3	2020/8/4	2020/8/5	2020/8/6	2020/8/7	2020/8/8	2020/8/9
2020/8/10	2020/8/11	2020/8/12	2020/8/13	2020/8/14	2020/8/15	2020/8/16
		三花智控				
2020/8/17	2020/8/18	2020/8/19	2020/8/20	2020/8/21	2020/8/22	2020/8/23
荣泰健康 公牛集团		科沃斯	飞科电器 海信家电	万和电气		
2020/8/24	2020/8/25	2020/8/26	2020/8/27	2020/8/28	2020/8/29	2020/8/30
兆驰股份 浙江美大 海信视像 创维数字	九阳股份	新宝股份 欧普照明	老板电器 苏泊尔 小熊电器 哈尔斯 爱仕达	莱克电气		美的集团 格力电器 海尔智家 华帝股份

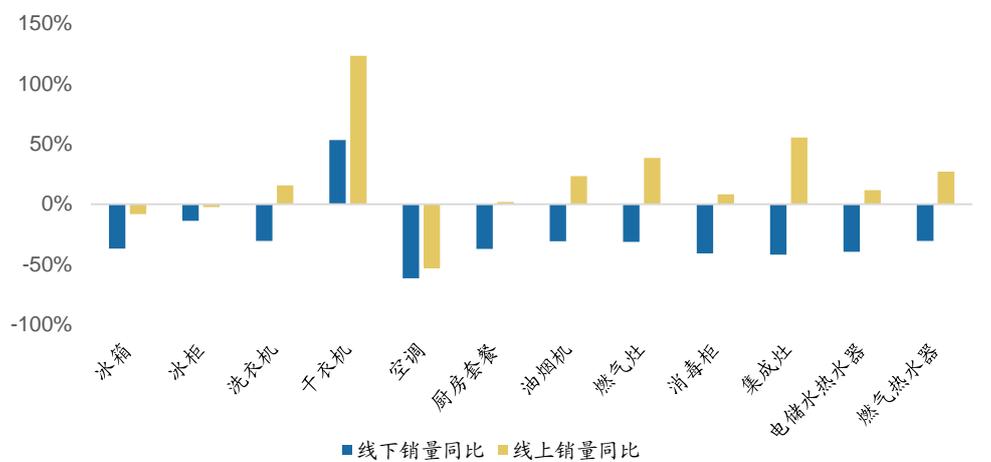
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

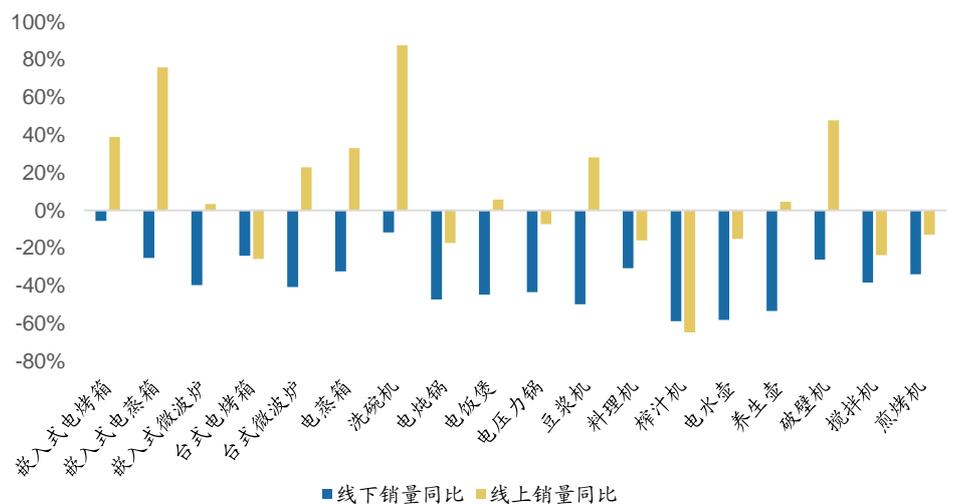
奥维云网（AVC）周度数据：本周家电线上销量同比整体表现优于线下。据奥维云网（AVC）周度数据显示，2020年30周（7.20-7.26）空调线下YoY-61.6%，线上YoY-53.4%；冰箱线下YoY-37.0%，线上YoY-8.2%；洗衣机线下YoY-30.5%，线上YoY+15.6%。厨房大电方面，油烟机线下YoY-30.7%，线上YoY+23.3%；燃气灶线下YoY-31.4%，线上YoY+38.4%。厨房微蒸烤方面，台式电烤箱线下YoY-24.0%，线上YoY-25.7%；洗碗机线下YoY-11.7%，线上YoY+87.6%。厨房小家电方面，电蒸锅线下YoY-50.0%，线上YoY+466.5%；破壁机线下YoY-26.1%，线上YoY+47.8%；豆浆机线下YoY-49.9%，线上YoY+28.1%。

图 1：2020W30（2020.7.20-2020.7.26）除干衣机外大家电、厨房大电线下销量均呈现负增长



数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图 2：2020W30（2020.7.20-2020.7.26）厨房微蒸烤、厨房小家电线上、线下销量同比

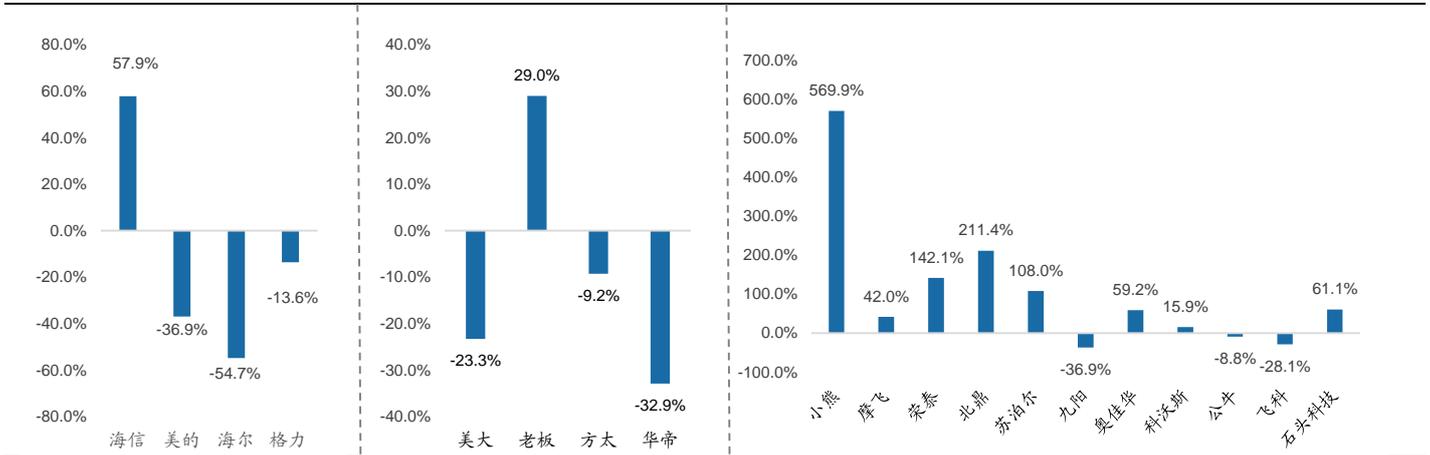


数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

注：本周电蒸锅线上销量YoY+466.5%，考虑到图表美观性，因此未在图中列示

淘宝旗舰店 (W30) 周度数据: 白电中海信增速最快, 销额同比为+57.9%, 厨电中老板增速最快, 销额同比为+29.0%, 小家电表现亮眼, 小熊、北鼎增速最快, 销额同比分别为+569.9%、+211.4%。

图 3: 白电、厨电、小家电淘宝旗舰店周度销售额同比 (2020 年第 30 周)



数据来源: 淘数据, 广发证券发展研究中心

鉴于此, 我们建议继续关注业绩稳健、长期竞争力显著的白电龙头:美的集团、海尔智家、格力电器; 关注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。

表 2: 覆盖公司盈利预测及估值

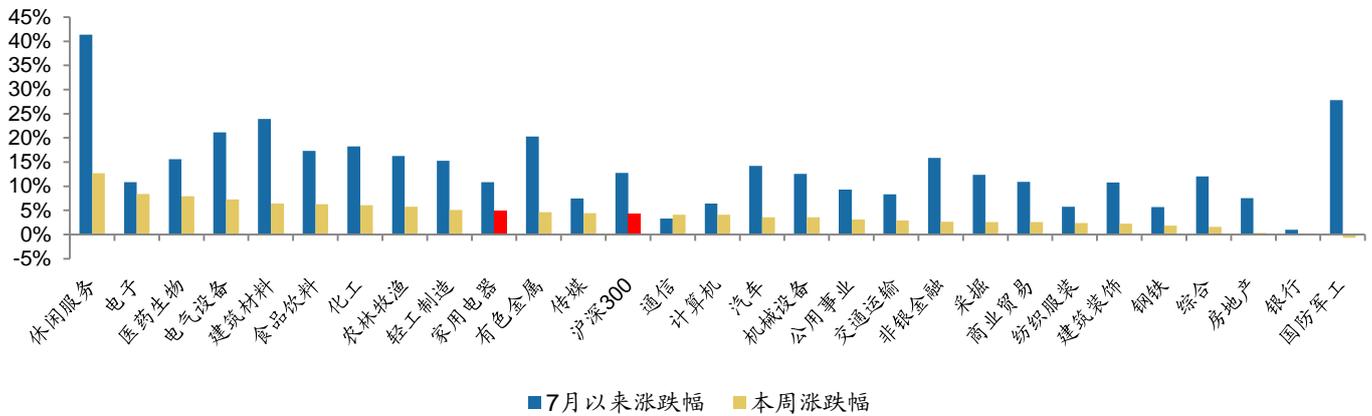
公司代码	公司简称	评级	股价 2020/7/31	货币	EPS			净利润增速			PE		
					19A	20E	21E	19A	20E	21E	19A	20E	21E
000651.SZ	格力电器	买入	56.91	人民币	4.11	3.07	3.95	-6%	-25%	29%	15.7	18.5	14.4
000333.SZ	美的集团	买入	71.75	人民币	3.47	3.57	4.04	20%	4%	13%	16.3	20.1	17.7
600690.SH	海尔智家	买入	18.00	人民币	1.25	1.01	1.19	10%	-19%	18%	15.3	17.9	15.2
002959.SZ	小熊电器	买入	151.10	人民币	2.23	2.83	3.61	45%	65%	27%	23.7	53.3	41.
002705.SZ	新宝股份	增持	49.76	人民币	0.86	1.31	1.56	37%	53%	19%	19.0	37.9	31.8
002242.SZ	九阳股份	买入	39.08	人民币	1.07	1.17	1.30	9%	9%	12%	23.0	33.4	30.0
002032.SZ	苏泊尔	买入	84.81	人民币	2.34	2.48	2.86	15%	6%	16%	32.2	34.3	29.6
002508.SZ	老板电器	买入	38.33	人民币	1.68	1.82	2.05	8%	8%	13%	19.9	21.1	18.7
002035.SZ	华帝股份	买入	10.38	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	23.72	人民币	0.51	0.42	0.48	10%	7%	14%	25.8	56.3	49.2
603868.SH	飞科电器	增持	61.07	人民币	1.57	1.58	1.64	-19%	0%	4%	23.4	38.7	37.3
000921.SZ	海信家电	增持	10.98	人民币	1.32	1.00	1.15	30%	-24%	15%	9.1	11.0	9.6
00921.HK	海信家电	增持	8.41	港币	1.32	1.00	1.15	30%	-24%	15%	9.1	11.0	9.6
002677.SZ	浙江美大	增持	13.83	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	35.81	人民币	2.11	1.91	2.10	19%	-10%	10%	14.0	18.7	17.1
603355.SH	莱克电气	增持	26.75	人民币	1.25	1.31	1.52	19%	4%	17%	18.7	20.5	17.6
600060.SH	海信视像	增持	13.78	人民币	0.42	0.50	0.55	42%	17%	11%	25.3	27.7	25.0
002615.SZ	哈尔斯	增持	5.29	人民币	0.31	0.37	0.43	28%	18%	17%	17.5	14.4	12.4
002429.SZ	兆驰股份	增持	7.35	人民币	0.25	0.33	0.41	155%	30%	26%	13.9	22.5	17.9
603515.SH	欧普照明	增持	30.00	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	9.21	人民币	0.43	0.47	0.53	1%	11%	11%	19.9	19.4	17.4
002543.SZ	万和电气	增持	8.38	人民币	0.77	0.87	0.97	17%	13%	11%	11.9	9.6	8.6
603486.SH	科沃斯	持有	31.60	人民币	0.21	0.65	0.74	-75%	206%	13%	94.9	48.3	42.6
000810.SZ	创维数字	增持	12.71	人民币	0.60	0.70	0.85	91%	17%	22%	19.9	18.2	14.9
603195.SH	公牛集团	增持	151.42	人民币	0.00	3.94	4.61	37%	3%	17%		38.4	32.8

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2020.7.31收盘价: 1港币=0.9018人民币。

二、一周行情回顾（2020.7.27-2020.7.31）

图 4：本周家电板块表现优于沪深 300 指数，跑赢市场 0.7 个百分点



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 3：本周沪深 300 指数上涨 4.2%，家用电器上涨 4.9%

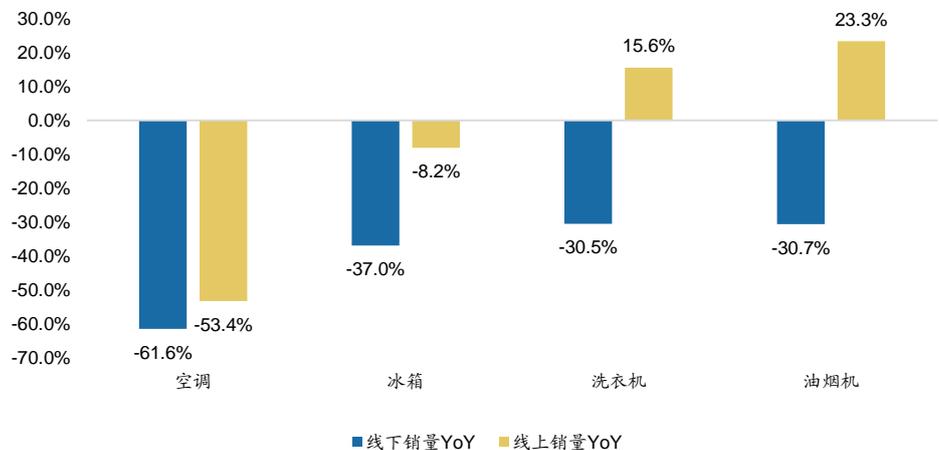
	本周涨跌幅	本周跑赢市场（百分点）	7 月以来涨跌幅	2020 年以来涨跌幅
沪深 300	4.2%		12.8%	14.6%
家用电器	4.9%	0.7	10.8%	9.0%
视听器材(申万)	5.4%	1.2	14.8%	27.1%
白色家电(申万)	4.9%	0.7	10.6%	8.0%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

三、2020W30（2020.7.20-2020.7.26）行业主要品类线上

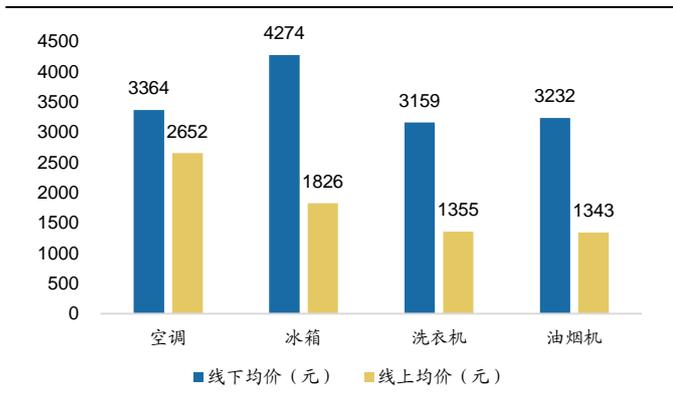
线下下单周及累计数据回顾

图 5：2020W30（2020.7.20-2020.7.26）单周销量同比数据：空冰洗烟线下销量均呈现负增长，洗衣机及油烟机线上销量呈现正增长



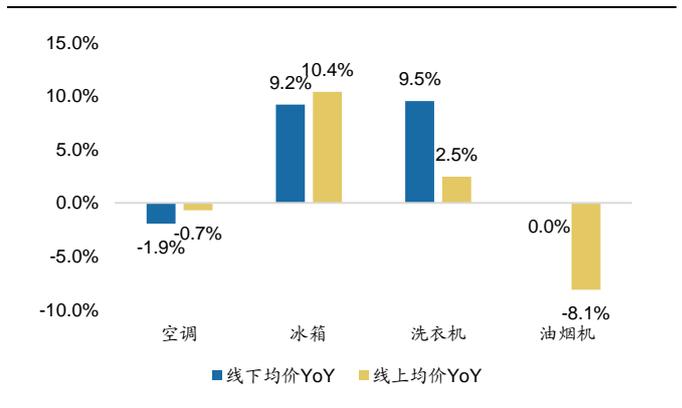
数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图 6: 2020W30 (2020.7.20-2020.7.26) 单周线上线下均价: 空调线上线下车价差最小



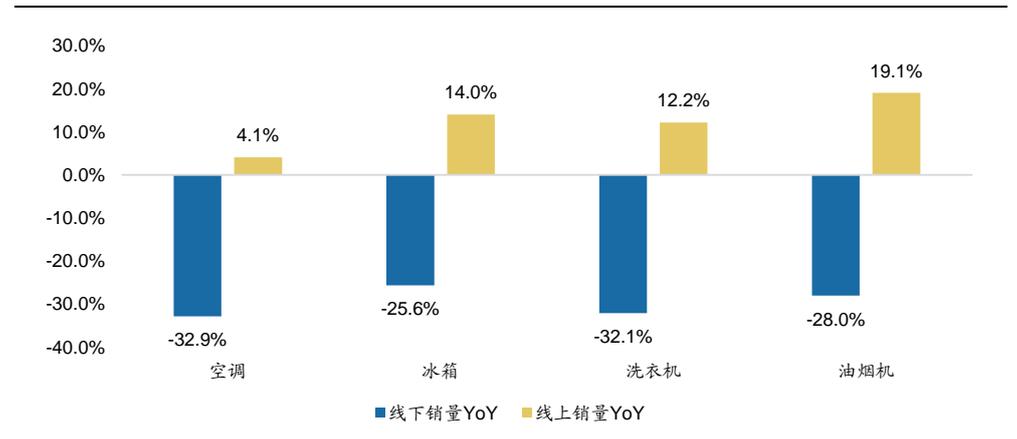
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 7: 2020W30 (2020.7.20-2020.7.26) 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



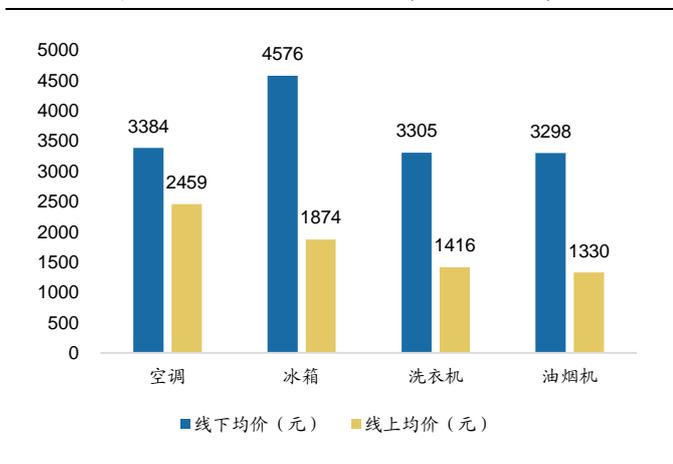
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 8: 2020W1-W30 (2020.1.1-2020.7.26) 累计销量同比数据: 空冰洗烟线下销量同比均劣于线上



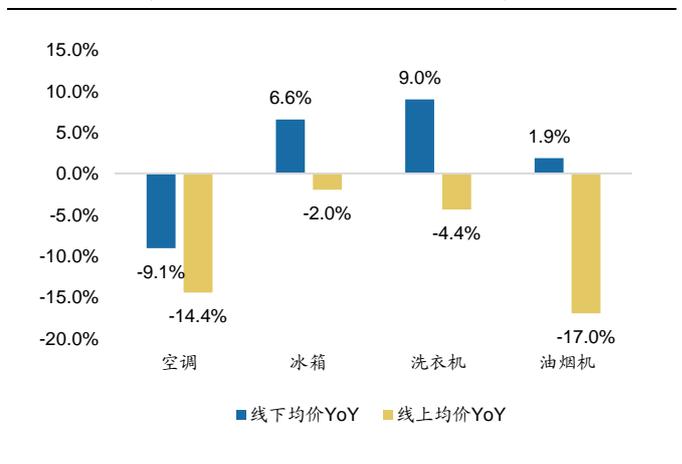
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 9: 2020W1-W30 (2020.1.1-2020.7.26) 累计线上线下均价: 空调线上线下车价差最小, 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-W30 (2020.1.1-2020.7.26) 累计线上线下均价同比: 空调线上线下车价均承压



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：厨电业渠道变革兵临城下，方太美的帅康华帝等率先抢跑；线上成后疫情时代家电行业复苏核心力量

1. 厨电业渠道变革兵临城下，方太美的帅康华帝等率先抢跑

一线市场的风云变幻，让一向享受“高端化高利润”蛋糕的厨电企业们，如今也走到了不得不变的新拐点上。

连日来，有多位厨电代理商和经销商向家电圈透露，今年以来，包括美的、方太、帅康、华帝等一大批的厨电行业主流企业，都在推动流通渠道的模式变革。其核心，就是线上由工厂品牌专营店、旗舰店的全面自营，同时线下由工厂与经销商、专卖店的直营直销。最终，合作多年的代理商并不是消失，而是职能彻底转变为代营商。

美的开启厨电流通渠道变革

最早开启厨电流通渠道变革的是美的，就从今年的5月开始，在美的集团统一的战略部署下，美的厨电业务开启了“变代理商为运营服务商”的变革，其核心就是让代理商成为工厂在当地市场的经营服务商，不再承担回款、压货、囤货等任务，而是全身心帮助工厂为当地经销商、专营店提供促销、动销、推广、培训等一系列营销服务，工厂则直接与各地的县镇经销商、直营商合作。更早些时候，美的厨电早就在线上完成各大电商平台旗舰店的直营化操作。至今，美的厨电业务基本上完成线上线下的“直接连接用户”的渠道变革目标。

就在美的推动厨电渠道变革后，包括方太、华帝、帅康等企业也开始启动主题相似的渠道变革。核心就是在互联网时代大潮下，通过推动渠道分销层级的减少，从而探索更高效、更低成本的运营模式。同时，进一步拉近工厂与用户之间的距离。同样，作为上市公司的老板电器，为了推动经营业绩的稳定，率先在旗下的名气厨电业务上，也开始探索线上线下的“全面工厂直营化”变革。

推动零售渠道的高效率变革是大势所趋

目前，对于转型为代理运营商的厨电代理商来说，工厂则根据不同的产品线给予不同的服务商，而不让家电代理商“既赚代理费还赚差价”。比如，美的厨电给出的服务费则是4、6、8等三个档位。而帅康受制于规模给出的服务费则达到6、8、12等不同的档位。最终，真正让家电代营商的利益与经销商高度捆绑在一起。

过去多年以来，厨电市场受制于行业规模，以及产品属性，还有头部企业的实力，一直在各地采取的都是区域代理、层层分销制度，这保证一些品牌在各地市场的深耕慢拓。工厂只负责产品研发和市场管理，而代理商则成为工厂在各地的营销部门，负责层层分销、零售、推广、仓储、服务等职能。如今，随着整个家电产业流通行业在互联网浪潮的冲击之下，推动更高效率、更低成本的零售渠道体系，已经成为共识。

在这种情况下，无论是“规模利润”双驱动的厨电企业，还是规模化驱动的大小

家电企业，推动零售渠道的高效率变革，已经是大势所趋。变代理商为代营商，由工厂与经销商直营，看似简单，商业逻辑也通畅，但是在执行过程中却取决于“工厂的产品、政策持续性、稳定性”输出，以及区域市场上“代理运营商的执行力，以及经销商的经营能力”等等。

(新闻来源：中国家电网)

2. 线上成后疫情时代家电行业复苏核心力量

近日中国电子信息产业发展研究院发布的《2020上半年中国家电市场报告》数据显示，一季度国内家电零售规模1204亿元，同比下降35.8%。尤其是线下渠道因消费者足不出户自我隔离在家而损失惨重。奥维云网数据也显示，今年第三周至第五周的线下零售规模，冰箱分别同比下滑30.9%、54.1%、87.7%，空调分别同比下滑54.1%、77.2%、81.2%，其它家电品类也出现了不同程度的大幅下滑。包括美的、海尔、格力在内的头部家电厂商也在一季度面临营收和净利润下滑的困境，凸显出市场整体存在的压力。

然而在疫情最严重的时候，线上家电网购却能顽强的保障大众的家电消费需求，因其“便捷、非接触”特性成为行业复苏的希望之光。《2020上半年中国家电市场报告》数据显示，今年上半年我国线上家电产品零售额为1913亿元，线上渠道占整体家电零售额的比例达51.84%，家电成为继图书、3C电子产品后又一个线上份额超过半壁江山的产品门类。

上半年我国家电市场零售额规模3690亿元，比去年同期下降14.13%。其中二季度国内家电市场零售总额达2486亿元，在疫情的威胁下同比增长2.64%，成功复苏至去年同期水平。作为家电主场，京东上半年所占市场份额较去年年底提升6个百分点至28.86%，稳居全渠道第一位，成为家电增长爆发的出口。

线上网购助力行业全面恢复活力

5月1日京东平台家电成交额达到去年同日的两倍，打响行业复苏第一枪。其中，空调品类开场4分钟销售额便破亿；冰洗品类销售额同比增长65%；电视品类销售额较日均增长500%；厨卫电器销售额同比增长89%，创历年五一销售新高。

在上半年最重要的家电促销节日618中，京东家电实现家电全品类、全品牌大幅增长。6月18日0点，电视成交额31秒破亿元，空调成交额2分钟破5亿元，冰洗品类成交额3分钟破5亿元。海尔只用了1分钟就成为首个破亿元的家电品牌，美的紧随其后在接近2分钟的时候破亿。作为家电主场，京东在618期间带动家电行业全品类、全品牌大幅增长，成为行业恢复增速的核心动力之一。

爆发一直延伸至7月。在刚刚过去的空调巅峰24小时活动中，京东家电自营成交额同比去年增长92%，环比前7天成交额增长313%。助力行业全面恢复活力，京东家电成为国内外众多品牌厂商破局突围的首选渠道。

打通人货场，帮助厂商摆脱困境

作为国内家电零售的领先渠道，京东家电之所以能在疫情期间成为众多厂商摆脱困境的首选渠道，最重要的原因就在于京东家电打通“人、货、场”，重新定义了

家电零售模式。

在“人”的层面，京东家电凭借自身的“服务确定性”和成熟的服务体系，成为消费者购买家电的第一选择。服务的确定性，指的是让消费者在购买商品时，可以很确定的知道自己能够得到什么样的服务。

在2013年推出“30天价格保护、30天质量问题退货、180天质量问题换货”之后，2017年京东家电又推出“东家电小秘书”服务，完全保障消费者的利益。疫情期间，京东觉得在使用“零接触”送货方式之后，联合美的、海尔、格力、奥克斯、海信、飞利浦、TCL、西门子、三星、创维等国内外上百家主流家电品牌发布了京东家电“安心上门健康服务”标准，保障消费者的健康安全。

在“货”的层面，2020上半年家电厂商利用京东高效率的供应链能力极大降低了疫情带来的损失，加速复产复工的同时积极拥抱电商，将产能、营销能力、业务重心转移到京东。618期间有超过40个家电品牌厂商为京东单独开设200条生产线，来保障京东的家电产品供应。以京东大数据为基础，联合国内外知名家电品牌厂商提供C2M反向定制的京品家电成为最受消费者青睐的产品。京东618期间，京品家电占京东家电整体成交额接近25%。

在“场”的层面，京东家电不断为家电品牌开拓新场景和新玩法，例如线上直播和社群营销直播。疫情中，众多明星、市长、企业CEO纷纷下场为家电产品带货，“直播女王”董明珠在京东直播销售额高达7.03亿元。截至目前，包括美的、海尔、海信、康佳、美菱、容声、华帝、澳柯玛、新飞等数十家厂商积极跟进京东家电组织的直播活动。而在线下，京东电器超级体验店和遍布全国2.5万乡镇和60多万个行政村的1.5万个京东家电专卖店，让家电品牌的新品、爆品家电可以覆盖国内1-6线城市乡村。

进入6月以来，全国有多达433条河流发生超警以上洪水，防汛形势严峻。尤其是南方多地遭遇因强降雨引发的内涝、山洪等灾害，各地仍在组织救援和安置工作。尽管如此，在保证安全的前提下，京东家电在灾区依然能做到“使命必达”，为消费者送去夏天必备的清凉电器。在为消费者提供各种便利的同时，京东家电也保障了家电企业的销售不受汛情更大的影响。

（新闻来源：中国家电网）

（二）公司动态：海尔智家拆分工业互联网业务，拟40.6亿元转让卡奥斯54.50%股权；中原古都工业焕新，格力引领新时代产业融合发展

3. 海尔智家拆分工业互联网业务，拟40.6亿元转让卡奥斯54.50%股权

7月29日晚间，海尔智家发布公告，宣布拟以40.6亿元转让其持有的海尔卡奥斯物联生态科技有限公司（以下简称“卡奥斯”）54.50%股权。

转让完成后，卡奥斯将不纳入公司合并报表范围。对此，海尔智家表示，公司本

次交易是“为聚焦智慧家庭主业，剥离非主营业务，优化资源配置，节约非主业资本性开支”。

截至公告披露之日，卡奥斯的控股股东为海尔智家，海尔智家直接持有卡奥斯65.23%的股权，并通过控股子公司海尔电器集团有限公司及合肥海尔电器有限公司间接持有卡奥斯8.01%的股权，合计持有卡奥斯73.24%的股权。

本次交易完成后，海尔生态投资持有卡奥斯54.50%的股权，海尔智家仍直接持有卡奥斯10.74%的股权，并通过公司控股子公司间接持有卡奥斯8.01%的股权，合计仍持有18.75%股权。

据公告，本次交易的交易对方海尔生态投资成立尚不足一年，其控股股东为海尔电器国际股份有限公司，与海尔智家同属实际控制人海尔集团间接控制的子公司，本次交易构成关联交易。本次评估以市场法作为最终评估结论，按此评估方法，截至2020年5月31日，卡奥斯股东全部权益的市场价值为72.39亿元，增值额为28.84亿元，增值率为66.22%。公告显示，本次交易在评估值基础上给予一定溢价，并考虑评估基准日后的A+轮融资2亿元增资额的影响，与可比上市公司相比，估值处于合理区间，作价公平合理。

交易完成后迎来更大的发展空间

海尔智家表示，如今“家生态”与“工业互联生态”释放出越来越大的发展空间，智慧家庭体验云与工业互联网平台发展战略逐渐清晰。交易完成后，双方可以更加聚焦各自的主营业务，同时作为生态合作伙伴协同发展，共同迎来更加开放的发展机会和更大的发展空间，加速推动战略实践。

此外，本次交易剥离的是为企业端客户提供工业软硬件产品和服务的业务，公司自身为用户提供定制服务的互联工厂资产仍保留在上市公司体内，上市公司核心竞争力不会受到影响。海尔智家将继续根据现有战略推进互联工厂建设、发展智能制造，持续深化以用户为中心的大规模定制模式。

据公告，卡奥斯聚焦于工业互联网领域的生态品牌建设，专注为企业提供全流程大规模定制解决方案，共包括平台增值分部、智慧物联分部、智能制造分部三大业务分部，目前正处于发展初始的平台培育期，预计未来发展仍需要大量的资金投入。公告显示，卡奥斯2019年营业收入200.63亿元，净利润2.49亿元。今年1-5月营业收入88.09亿元，净利润1.04亿元。

今年以来，卡奥斯在资本运作方面动作频频。先后与4月和7月完成投资额为9.5亿元的工业互联网领域投资规模最大的A轮融资和来自国家级产业基金子基金国开制造业转型升级基金的2亿元A+轮融资。

业内人士表示，此次卡奥斯从海尔智家剥离，或将为日后上市做准备。同时，对于海尔智家而言，转让卡奥斯控股权，不仅可以减少公司非主业投入、节约资本性开支，还可以改善公司现金流，降低业绩波动风险，进而得以专注于智家核心业务。

据公告，初步测算预计此次交易将使海尔智家实现投资收益约23亿元，增厚归属于上市公司股东的净利润约16亿元，将有助于回笼资金，降低资产负债率。

（新闻来源：中国家电网）

4. 中原古都工业焕新，格力引领新时代产业融合发展

在中国经济全面开启高质量发展的背景下，工业制造的转型升级也呈现出更多元化的发展。其中，传统文化与现代工业的融合，成为最具民族意义的创新方向。

在这方面，龙头企业在从产品的研发制造、设计理念、营销模式等各方面，糅合更多传统文化，以全方位的匠心制造引领新时代的工业焕新，实现高质量的产业融合发展。

一个在最近比较抓眼球的例子是，格力电器将自己的“直播带货”行动赋予了更多元的文化要素，通过选择具有独特历史底蕴、城市风貌的地区，在直播中把这家创新企业的工业研发制造，与地域传统文化融合起来。

比如，格力电器即将在古都洛阳进行的“工厂探访+高峰论坛+直播带货”，就是典型的新时代制造产业融合发展新模式之一。

河南洛阳市是华夏文明和中华民族的主要发源地，也是中国的十三朝古都，古代四大发明中的指南针、造纸术、印刷术均诞生于此，有着创新制造的深厚土壤与文化传统，也是中国农业、工业发展的重要区域。

格力电器选择在古都洛阳开启直播，某种意义上不仅是“创新制造”融汇古今文化、实现融合发展的体现，更是中华文明在经济、制造上的匠心精神的传承与开拓。

文化融合，贯通古今，格力电器在中原古都上的工业焕新，体现出中国制造长久以来坚持的匠心引领与时代担当。在这方面，格力始终坚持的几个方面可以为从业者提供借鉴。

创新实践、匠心精神及文化传承

以创新实践推动产业进步。制造业的关键核心技术要不来、买不来，讨不来，必须自己创造而来。从空调组装到自主研发中国造产品，再到不断创新拥有多项“国际领先”的核心技术，格力证明了推动产业进步的唯一途径就是自主创新，掌握核心技术，这是推动中国制造业不断发展的核心动力。

以匠心精神赋能中国制造。工匠精神是中国传承千百年的文化内涵，映射到现代制造业中，即是对产品品质的重视。格力电器素以“质量管理”而闻名行业，其企业标准甚至高于行业标准和国家标准。董明珠对此有深刻理解“国家标准和行业标准是准入门槛，格力要做高品质的产品，就必须严格要求自己，以刀刃向内的挑刺精神倒逼企业质量管理升级”。

以文化传承推动时代发展。从“让中国人不用漂洋过海买电饭煲”，到“让世界爱上中国造”，格力一直在向世界传递强烈的“中国意识”。事实上，格力近年来通过具有传统文化内涵的消费场景和创新设计，依托核心技术的高科技产品将中国文化传播出去，从各方面助力中国在世界上的“品牌崛起”，推动新时代的产业融合发展。

以互联网传播为载体，中国的实体经济正在开拓更广阔、多元的发展通道。在这个背景下，时代要求有更多的企业从实际出发，立足自主创新、掌握核心科技之根本，因地制宜地促进多产业融合发展。

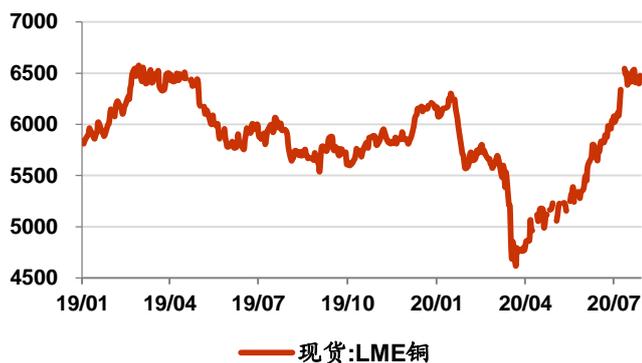
从这个角度来说，格力正在不同地域推进的全方位、多角度直播行动，可以说

为中国制造业提供了一个高质量创变的新趋势、新方向，满足不断提升的消费新需求。这最终也将体现为推动中国经济的高质量发展。

(新闻来源: 艾肯家电网)

(三) 原材料价格、汇率变动以及气温情况跟踪

图11: LME铜价格(美元/吨)本周下跌1.5%



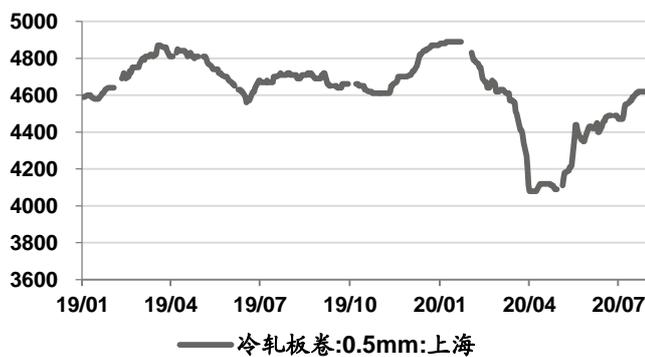
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心
注: 本周指 2020.7.27-2020.7.31, 下同

图12: LME铝价格(美元/吨)本周上涨1.2%



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图13: 冷轧卷板价格(人民币元/吨)本周保持不变



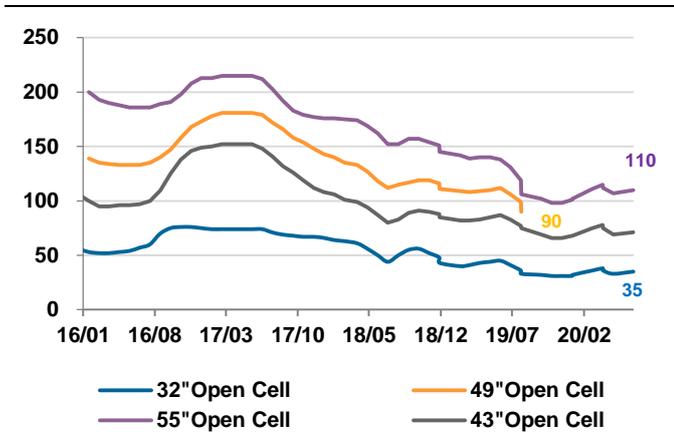
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图14: 布伦特原油期货价格(美元/桶)本周下跌0.9%



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图15: 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



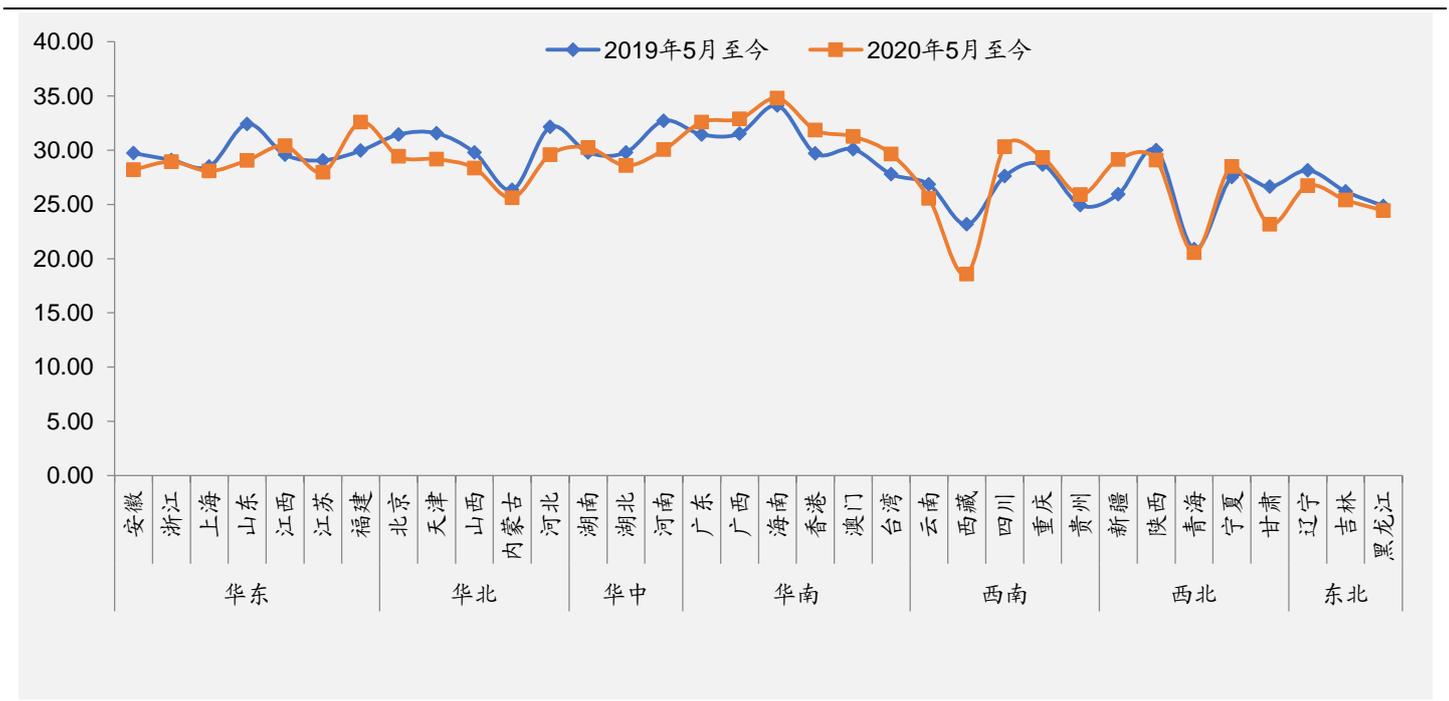
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图16: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率升值(本周末1美元=7.0064人民币, 上周末1美元=7.0162人民币)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图17: 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5.1-7.30期间。

(四) 外资流入动态跟踪

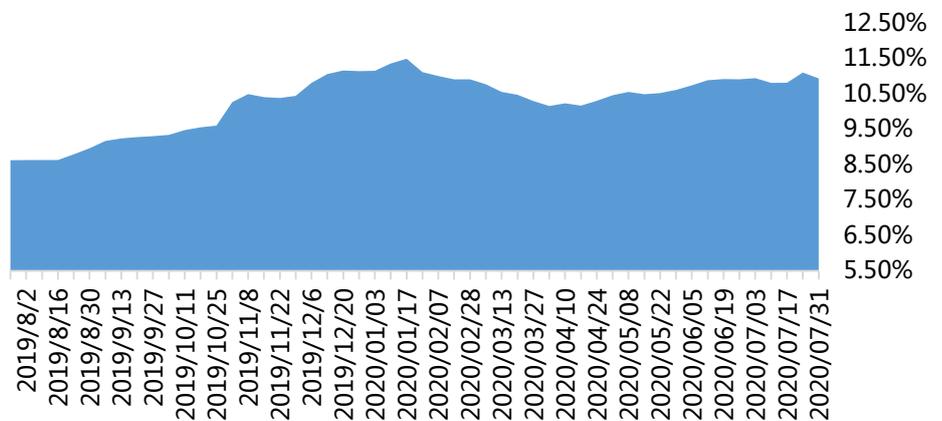
表 4: 重点家电公司陆股通持股比例及变动 (%), 本周净流入金额 (亿元)

股票简称	2020 年 W31		本周净流入金额 (亿元)
	陆股通持股比例 (7月31日)	陆股通持股比例变动 (7月31日相对7月24日)	
美的集团	17.13%	-0.13%	-4.35
格力电器	15.82%	-0.40%	-2.12
海尔智家	10.78%	0.06%	-2.08
老板电器	14.07%	-0.04%	0.35
华帝股份	3.54%	-0.41%	0.00
三花智控	6.53%	-0.13%	-1.49
飞科电器	1.20%	0.16%	0.18
海信家电	4.10%	-0.18%	-0.38
九阳股份	7.22%	-0.39%	1.02
新宝股份	1.31%	-0.07%	-0.25

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 18: 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) 母婴家电专题: 消费升级新蓝海, 家电龙头布局正当时

1. 市场空间: 新生代妈妈育儿理念升级, 助力母婴家电市场规模持续高增

据智研咨询, 2018年我国母婴家电规模约300亿元, 2012-2018年复合增长22%。母婴家电产品可细分为母婴喂养系列(吸奶器、调/暖奶器、辅食机等)、健康生活

系列（母婴冰箱、母婴洗衣机等）以及洁净衣物系列（消毒器等），其中喂养系占比过半。展望未来：我国母婴用户群体已经基本完成由80后向90后的转变，新一代父母：（1）更加重视子女投入。据艾瑞咨询，90后妈妈中本科人群占78%，高学历使得她们的育儿标准不断升级；（2）更具现代思维。愿意“花钱买轻松”，信奉母婴消费既是投资下一代，也是取悦自己。有望驱动母婴家电市场持续高增。

2. 竞争格局：三方竞争，家电龙头有望成为后起之秀

（1）当前母婴家电市场主要包括三类品牌：以Pigeon等为代表的全球顶级母婴品牌，以小白熊等为代表的本土母婴品牌，以苏泊尔、小熊等为代表的家电品牌。

（2）我国母婴家电市场仍处于起步阶段，市场渗透率低，各类品牌竞争尚不充分。全球顶级母婴品牌率先完成第一轮消费者教育；本土母婴品牌凭借进入市场的先发优势与高性价比，暂居市场主导地位；但近期家电企业也已纷纷开始从生产协同性更强的辅食类、暖奶器等品类切入市场。且家电龙头在生产、营销、渠道、品牌等方面综合实力更强，有望成为后起之秀。

3. 他山之石：全球母婴家电行业起步早、更具专业性

（1）各地区母婴家电市场发展的差异主要受到经济发展水平和人们消费观念的影响。其中，北美市场规模最大，亚太增速最快：据博思数据，北美、欧洲、亚太2015年母婴家电市场规模分别为46.6、44.6、39.3亿美元，2010-2015年年均复合增速分别为6.63%、6.60%、10.37%。（2）吸奶器市场受母乳喂养支持性政策推动，美德乐、贝瑞克等专业品牌和Pigeon等母婴品牌更具优势；温奶器、辅食料理机市场以The First Years、Baby Brezza等母婴品牌为主，家电品牌尚未入局。

4. 投资建议

我国母婴家电产品仍处于普及阶段，随消费升级母婴家电市场有望迎来发展黄金期。家电企业有望凭借其生产研发优势、渠道布局与品牌口碑在母婴家电市场中占据主要地位。基于此，建议关注发力专业母婴喂养系列的小家电企业：苏泊尔、小熊电器、九阳股份；关注积极布局母婴市场的家电龙头：美的集团、海尔智家、格力电器。

5. 风险提示

母婴家电普及速度不及预期、原材料价格上涨、市场需求趋弱、行业竞争格局恶化。

（二）海尔智家（600690）公告点评：聚焦主业，期待效率和盈利提升

1. 公司发布拟私有化海尔电器的公告，拟转让卡奥斯股权

公司拟以1:1.6的换股比例私有化海尔电器。即每1股计划股份可获得1.6股海尔智家新发行的H股股份，并向计划股东支付1.95港元/股的现金；另外，公司作价40.6亿元拟转让持有的卡奥斯54.5%股权。此次卡奥斯整体估值近74.5亿元，相较2020年5月底的净资产溢价约79.7%。

2. 若交易成行，海尔智家将进一步聚焦主业，提升公司经营与财务效率

中长期看，本次交易后公司盈利能力将提升。同时，有利于更好地聚焦主业，优化资源配置，节约非主业资本性开支，降低短期业绩波动风险；并优化资产负债表，统一股东利益，优化管理体系。短期看：

私有化海尔电器：相比于公告前1交易日平均收盘价本次方案溢价率为17.35%，若交易成行，公司少数股东损益将减少，以2019年财务指标来看将增厚归母净利润39.1亿元，盈利能力将获得提升；股本有所增加但基本EPS仍有增厚，但扣非后EPS略有摊薄。

剥离卡奥斯：2020年将获得非经常性的处置收益增厚利润。初步预计处置卡奥斯将实现投资收益23.0亿元，增加归母净利润16.0亿元。

3. 盈利预测与投资建议

本次交易仍存在不确定性，不考虑本次两项交易影响的情况下，我们因海外疫情下调对公司原有的盈利预测。预计2020-2022年公司归母净利润分别为66.3/78.0/88.4亿元，最新收盘价对应2020年PE为17.9x。我们认可公司在高端化以及全球化方面持续前瞻的战略布局，本次两项交易若成行，公司有望进一步聚焦主业，统一两大平台股东利益、管理经营目标，经营与财务效率有望得到持续改善。参考可比公司平均估值以及公司的业绩增速，给予公司2020年19.0xPE，对应合理价值19.15元/股，维持“买入”评级。

4. 风险提示

交易未成行；原材料价格波动；地产竣工不及预期。

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 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。