

# 未有评级

## 家用电器行业周报

### 疫情催生大家电产品升级，利好行业龙头

上周申万家用电器指数上涨 0.92% 跑赢上证指数。从细分板块来看，中信白色家电和厨房电器指数 (+1.0%/+5.8%) 连续两周领跑细分行业，继续印证此前我们对于疫情影响及竣工回暖带来的大家电终端需求景气度回升进而带动相应板块股价回升的判断。

我们认为：1) 尽管当前白电与厨电估值亦处于 19 年以来相对高位，但在长期利率下行的情况下，白电/厨电龙头受益于较好的竞争格局，是优秀的生息资产，估值水平亦应有所上移；2) 疫情尽管对于大家电在上半年有负面影响，但因疫情而增长的居家时间也使得人们在购买大家电使更加注重品质和健康理念，产品升级也给行业回暖带来额外的均价驱动。在这一方面，子行业龙头的竞争优势将更加明显。

#### 子板块核心数据追踪：

本周奥维公布了 7 月家电月度数据。从数据结果来看，有几点数据值得关注：

1) 空调行业均价自 2 月后处于直线上行状态，目前无论线上还是线下均价，均已基本接近去年同期水平。我们认为，下半年行业均价极有可能同比转正。

2) 冰箱、洗衣机行业均价持续上行，以高端为主的线下更加明显。我们认为，疫情使得人们居家时间增长，导致对于大容量产品的需求提升。以奥维数据为例，年初至今代表大容量的十字 4 门、对开门、法式多门冰箱在线下销售额占比中分别提升 4.5%、0.1% 和 0.7%。因此，疫情可能加速冰洗行业产品升级速度，在销量回暖的基础上提供均价提升的动力。

#### 投资建议

- 我们维持建议关注地产竣工回暖带动的疫情“顺周期”主线。具体推荐关注：
- 海尔智家：港股私有化治理结构进一步理顺，内部效率提升带动长期利润率上行。若能海尔电器私有化方案顺利实施，除了明显增厚海尔智家归母净利润外，还有助于企业梳理内部治理结构，提升运营效率，长期利润率有望上行。
- 美的集团：内需回暖下具备较强业绩确定性。1) 海外疫情对家电出口影响低于预期，国内需求逐渐恢复。2) 美的的各类家电渠道库存均保持在较低水位，将直接受益下半年疫情“顺周期”家电品类销售回暖。3) 渠道平台搭建完善，小家电品类扩张的边际成本较低。
- 老板电器：房地产竣工回暖下工程渠道增长具备高确定性。下半年房地产竣工增速有望转正并持续至 2021 年。老板电器作为传统厨电龙头有望在零售及工程渠道双重收益。
- 格力电器：低估值行业龙头，推进渠道变革提升效率。公司即将在下半年推行销售体系变革，精简销售层级、提升分销效率和灵活性。未来，伴随渠道变革逐步推进及库存合理后出货端恢复，公司基本面将得到改善。

#### 风险提示

- 1) 宏观经济不及预期；2) 新冠疫情重新加重；3) 家电行业价格战加剧；4) 天气因素对家电特别是空调产生的影响等。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

家用电器

证券分析师：孙谦

(8621)20328348

qian.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520070001

## 目录

一. 本周行业走势更新 .....	6
1. 行业交易数据更新 .....	6
2. 核心公司交易数据及估值更新 .....	8
3. 行业点评及投资观点更新 .....	6
二. 行业数据更新 .....	11
1. 家电终端零售数据追踪 .....	11
2. 家电行业数据更新 .....	23
3. 房地产行业数据更新 .....	23
三. 行业新闻及核心公司重要公告 .....	24
1. 行业新闻 .....	24
2. 核心公司公告 .....	24
四. 风险提示 .....	25

## 图表目录

图表 1. 家用电器板块周度变动弱于上证指数 0.74pct.....	7
图表 2. 家电板块本周收盘上涨 0.81%.....	7
图表 3. 家用电器板块历史估值水平.....	7
图表 4. 家电板块细分子板块行情走势.....	7
图表 5. 海信家电、ST 圣莱、聚隆科技涨幅居前三.....	8
图表 6. 小熊电器、新宝股份、澳柯玛电跌幅居前三.....	8
图表 7. 美的集团 19 年估值底部对应股价区间-14X PE.....	8
图表 8. 格力电器 19 年估值底部对应股价区间-11X PE.....	8
图表 9. 苏泊尔 19 年估值底部对应股价区间-26X PE.....	9
图表 10. 华帝股份 19 年估值底部对应股价区间-12X PE.....	9
图表 11. 三花智控 19 年估值底部对应股价区间-21X PE.....	9
图表 12. 九阳股份 19 年估值底部对应股价区间-20X PE.....	9
图表 13. 老板电器 19 年估值底部对应股价区间-15X PE.....	9
图表 14. 新宝股份 19 年估值底部对应股价区间-20X PE.....	9
图表 15. 小熊电器 19 年估值底部对应股价区间-35X PE.....	10
图表 16. 海尔智家 19 年估值底部对应股价区间-13X PE.....	10
图表 17. 石头科技 19 年估值底部对应股价区间-27X PE.....	10
图表 18. 科沃斯 19 年估值底部对应股价区间-33X PE.....	10
图表 19. 空调销售额变化-周度数据.....	11
图表 20. 空调市场份额（线上）-周度数据.....	11
图表 21. 空调市场份额（线下）-周度数据.....	12
图表 22. 冰箱销售额变化-周度数据.....	12
图表 23. 冰箱市场份额（线上）-周度数据.....	12
图表 24. 冰箱市场份额（线下）-周度数据.....	12
图表 25. 洗衣机销售额变化-周度数据.....	12
图表 26. 洗衣机市场份额（线上）-周度数据.....	12
图表 27. 洗衣机市场份额（线下）-周度数据.....	13
图表 28. 彩电销售额变化-周度数据.....	13
图表 29. 彩电市场份额（线上）-周度数据.....	13
图表 30. 彩电市场份额（线下）-周度数据.....	13
图表 31. 油烟机销售额变化-周度数据.....	13
图表 32. 油烟机市场份额（线上）-周度数据.....	13
图表 33. 油烟机市场份额（线下）-周度数据.....	14

图表 34.	集成灶销售额变化-周度数据.....	14
图表 35.	集成灶市场份额（线上）-周度数据 .....	14
图表 36.	集成灶市场份额（线下）-周度数据 .....	14
图表 37.	燃气热水器销售额变化-周度数据.....	14
图表 38.	燃气热水器市场份额（线上）-周度数据.....	14
图表 39.	燃气热水器市场份额（线下）-周度数据.....	15
图表 40.	洗碗机销售额变化-周度数据.....	15
图表 41.	洗碗机市场份额（线上）-周度数据 .....	15
图表 42.	洗碗机市场份额（线下）-周度数据 .....	15
图表 43.	电饭煲销售额变化-周度数据.....	15
图表 44.	电饭煲市场份额（线上）-周度数据 .....	16
图表 45.	电饭煲市场份额（线下）-周度数据 .....	16
图表 46.	料理机销售额变化-周度数据.....	16
图表 47.	料理机市场份额（线上）-周度数据 .....	16
图表 48.	料理机市场份额（线下）-周度数据 .....	16
图表 49.	养生壶销售额变化-周度数据.....	16
图表 50.	养生壶市场份额（线上）-周度数据 .....	17
图表 51.	养生壶市场份额（线下）-周度数据 .....	17
图表 52.	破壁机销售额变化-周度数据.....	17
图表 53.	破壁机市场份额（线上）-周度数据 .....	17
图表 54.	破壁机市场份额（线下）-周度数据 .....	17
图表 55.	扫地机器人销售额变化-周度数据.....	17
图表 56.	扫地机器人市场份额（线上）-周度数据.....	18
图表 57.	扫地机器人市场份额（线下）-周度数据.....	18
图表 58.	空调销售额变化-月度数据.....	18
图表 59.	空调销售均价变化-月度数据.....	18
图表 60.	冰箱销售额变化-月度数据.....	19
图表 61.	冰箱销售均价变化-月度数据.....	19
图表 62.	洗衣机销售额变化-月度数据.....	19
图表 63.	洗衣机销售均价变化-月度数据 .....	19
图表 64.	彩电销售额变化-月度数据.....	19
图表 65.	彩电销售均价变化-月度数据.....	19
图表 66.	油烟机销售额变化-月度数据.....	20
图表 67.	油烟机销售均价变化-月度数据 .....	20
图表 68.	集成灶销售额变化-月度数据.....	20

图表 69. 集成灶销售均价变化-月度数据 .....	20
图表 70. 燃气热水器销售额变化-月度数据 .....	20
图表 71. 燃气热水器销售均价变化-月度数据 .....	20
图表 72. 洗碗机销售额变化-月度数据 .....	21
图表 73. 洗碗机销售均价变化-月度数据 .....	21
图表 74. 电饭煲销售额变化-月度数据 .....	21
图表 75. 电饭煲销售均价变化-月度数据 .....	21
图表 76. 料理机销售额变化-月度数据 .....	21
图表 77. 料理机销售均价变化-月度数据 .....	21
图表 78. 养生壶销售额变化-月度数据 .....	22
图表 79. 养生壶销售均价变化-月度数据 .....	22
图表 80. 破壁机销售额变化-月度数据 .....	22
图表 81. 破壁机销售均价变化-月度数据 .....	22
图表 82. 扫地机器人销售额变化-月度数据 .....	22
图表 83. 扫地机器人销售均价变化-月度数据 .....	22
图表 84. LME3 个月有色金属 (美元/吨) .....	23
图表 85. 液晶面板价格变化 (美元/片) .....	23
图表 86. 30 大中城市: 商品房成交面积增速 .....	23
图表 87. 30 大中城市: 商品房成交面积变化 .....	23
附录图表 88. 报告中提及上市公司估值表 .....	26

## 一. 本周行业走势更新

### 1. 行业点评及投资观点

上周上证综指上涨 0.18%，沪深 300 指数下跌 0.07%，申万家用电器指数上涨 0.92%，家电板块跑赢上证指数。从细分板块来看，上周中信白色家电指数、黑色家电指数、小家电指数、厨房电器指数、照明设备及其他指数分别上涨 1.0%、0.5%、-1.2%、5.8%、-1.1%，白色家电和厨房电器指数连续两周领跑细分行业，继续印证此前我们对于疫情影响及竣工回暖带来的大家电（安装属性较强的白色家电及厨电）终端需求景气度回升进而带动相应板块股价回升的判断。

我们认为：1) 尽管当前白电与厨电估值亦处于 19 年以来相对高位，但横向对比其他消费板块如食品饮料，估值水平仍然较低，在长期利率下行的情况下，白电/厨电龙头受益于较好的竞争格局，是优秀的生息资产，估值水平亦应有所上移；2) 疫情尽管对于大家电在上半年有负面影响，但从细分数据来看，因为疫情而增长的居家时间也使得人们在购买大家电使更加注重品质和健康理念，产品升级也给行业回暖带来额外的均价驱动。在这一方面，子行业龙头的竞争优势将更加明显。

#### 家电子板块核心数据追踪：

本周奥维公布了 7 月家电月度数据。从数据结果来看，基本符合此前我们根据周度数据趋势判断出的月度情况。有几点数据值得关注：1) 空调行业均价自 2 月后处于直线上行状态（见图 59），目前无论线上还是线下均价，均已基本接近去年同期水平。我们认为，下半年行业均价极有可能同比转正，主要基于对行业的几点判断，一是近期草根调研数据显示龙头企业格力的渠道库存水平已属正常，后期产品结构将逐步合理；二是 7 月 1 日行业已实施能效新政，新能效相较老能效由于性能大幅度提升，整体均价将得到提升，该效应在新能效终端销售占比逐步提升后将得到显现；三是需求随竣工改善后将减缓行业间由于竞争带来的价格战因素。

2) 冰箱、洗衣机终增速恢复之外，我们亦能看见行业均价的上行，以高端为主的线下更加明显。我们认为，一方面均价上升代表产品升级，例如冰箱双门、三门升级为多门、对开门；洗衣机由波轮升级为滚筒、洗烘一体；另一方面，疫情导致人们居家时间增长，也导致对于大容量产品的需求在提升。以奥维数据为例，年初至今代表大容量的十字 4 门、对开门、法式多门冰箱在线下销售额占比中分别提升 4.5%、0.1%和 0.7%。京东家电制冷类目总监李文杰指出，疫情影响下，消费者对大容量诉求比以往更为渴求，对存储空间和分区存储、健康储鲜需求越来越大。因此，我们认为，疫情可能对消费者完成了潜在的消费者教育，有望加速冰洗行业产品升级速度，在销量回暖的基础上提供均价提升的动力，并且利好产品质量和研发能力较强的行业龙头。

基于以上数据观察，我们维持推荐关注地产竣工回暖带动的疫情“顺周期”主线。

#### 具体建议关注：

**海尔智家：港股私有化治理结构进一步理顺，内部效率提升带动长期利润率上行。**海尔智家与海尔电器两个上市平台存在较多关联交易，且关联交易过程中产生明显的内部效率损失。若能将海尔电器私有化，除了明显增厚海尔智家归母净利润外，还有助于企业梳理内部治理结构，提升运营效率，长期利润率有望上行。

**美的集团：内需回暖下具备较强业绩确定性。**1) 海外疫情对家电出口影响低于预期，国内需求逐渐恢复。2) 在 T+3 的政策导向下，美的各类家电渠道库存均保持在较低水位，将直接受益下半年疫情“顺周期”家电品类销售回暖。3) 渠道平台搭建完善，小家电品类扩张的边际成本较低。

**老板电器：房地产竣工回暖下工程渠道增长具备高确定性。**下半年房地产竣工增速有望转正并持续至 2021 年。同时，房地产精装交付比例也在不断提升，厨电产品作为精装房基本配置，工程渠道品牌集中度高，收入高增长确定性强。老板电器作为传统厨电龙头有望在零售及工程渠道双重收益。

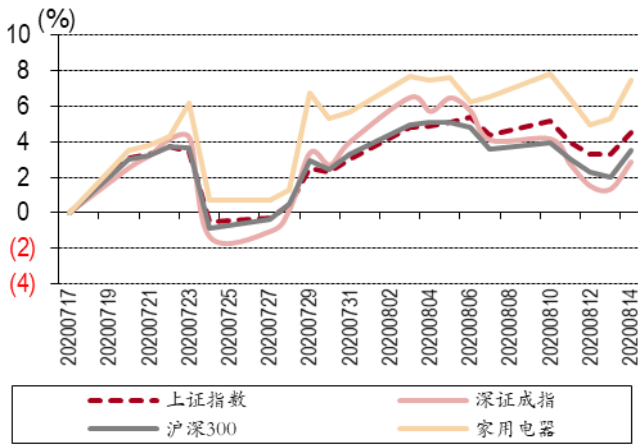
**格力电器：低估值行业龙头，推进渠道变革提升效率。**受到自身库存周期及渠道效率偏低影响，格力电器上半年收入端表现较弱。公司即将在下半年推行销售体系变革，精简销售层级、提升分销效率和灵活性。同时，公司积极通过减少出货、直播带货等方式帮助渠道去化库存，我们预计其库存去化将于三季度基本完成。未来，伴随渠道变革逐步推进及库存合理后出货端恢复，公司基本面将得到改善。

## 2. 行业交易数据更新

上周上证综指上涨 0.18%，沪深 300 指数下跌 0.07%，申万家用电器指数上涨 0.92%，家电板块跑赢上证指数。

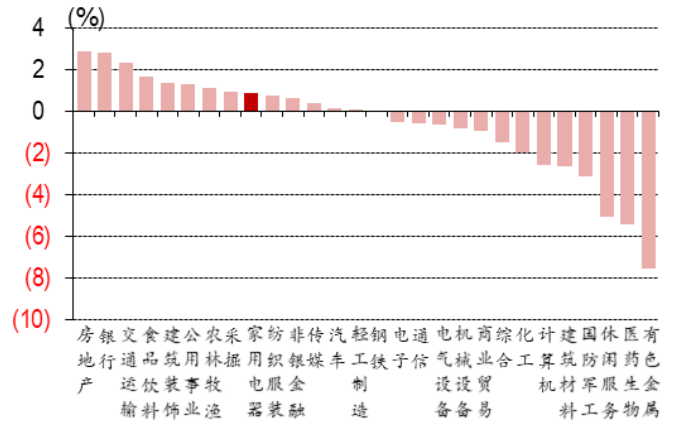
从年初至今的板块表现来看，上证综指上涨 8.91%，沪深 300 指数上涨 13.30%，家电板块上涨 7.93%，家电板块表现略低于上证综指与沪深 300 指数。

图表1. 家用电器板块周度变动弱于上证指数 0.74pct



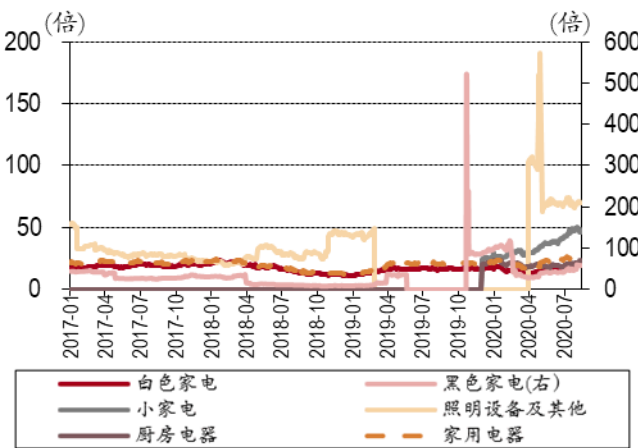
资料来源：万得，中银证券

图表2. 家电板块本周收盘上涨 0.81%



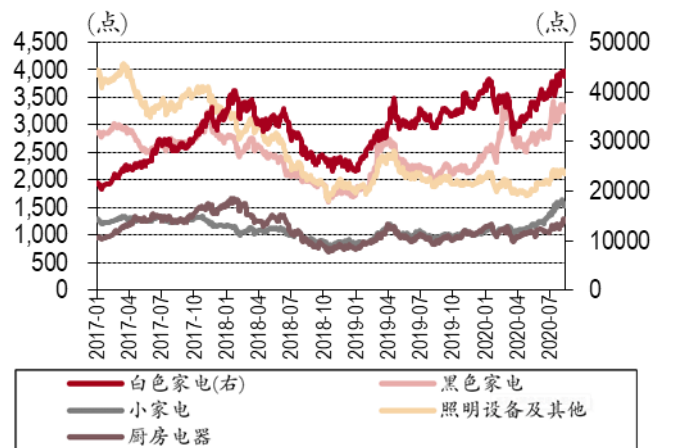
资料来源：万得，中银证券

图表3. 家用电器板块历史估值水平



资料来源：万得，中银证券

图表4. 家电板块细分子板块行情走势



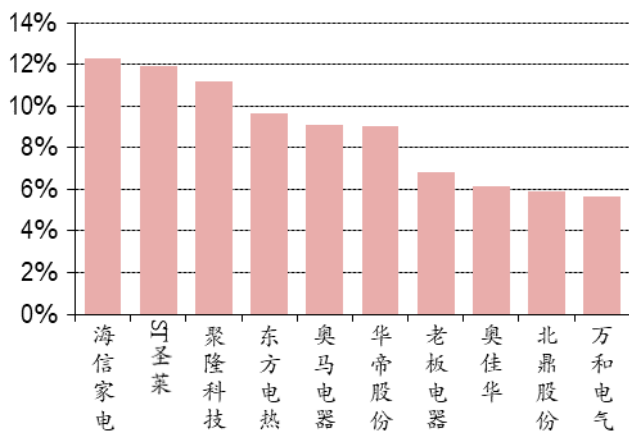
资料来源：万得，中银证券

## 3. 核心公司交易数据及估值更新

上周家电板块主要上市公司表现，海信家电涨幅最大为 12.26%，小熊电器暂时跌幅最大，为 8.08%。

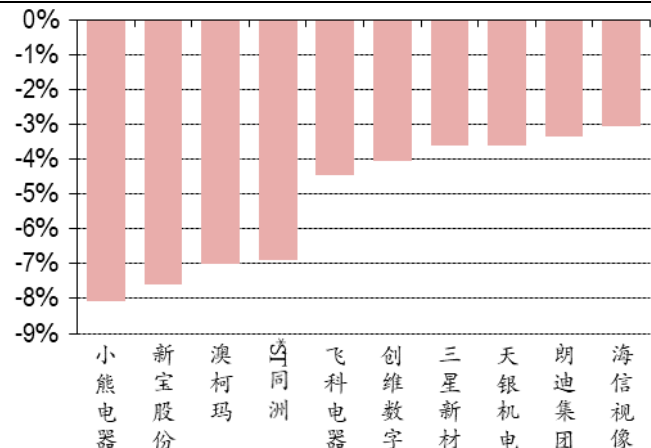
从各主要家电上市公司的年初至今股价表现来看，北鼎股份(涨幅 285.31%)、小熊电器(涨幅 162.38%)和新宝股份(涨幅 161.69%) 领跑整个家电板块。

图表5. 海信家电、ST 圣莱、聚隆科技涨幅居前三



资料来源：万得，中银证券

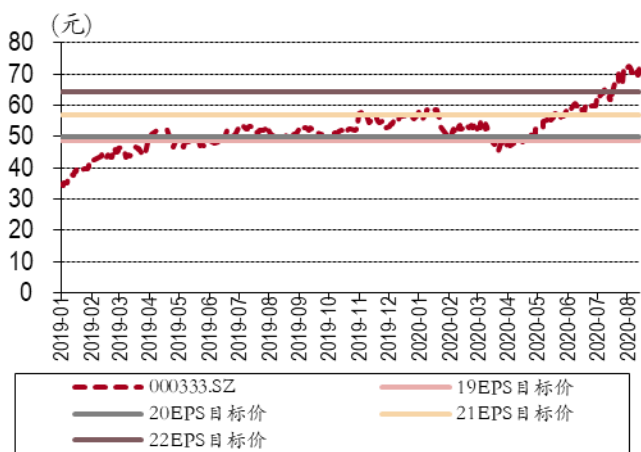
图表6. 小熊电器、新宝股份、澳柯玛电跌幅居前三



资料来源：万得，中银证券

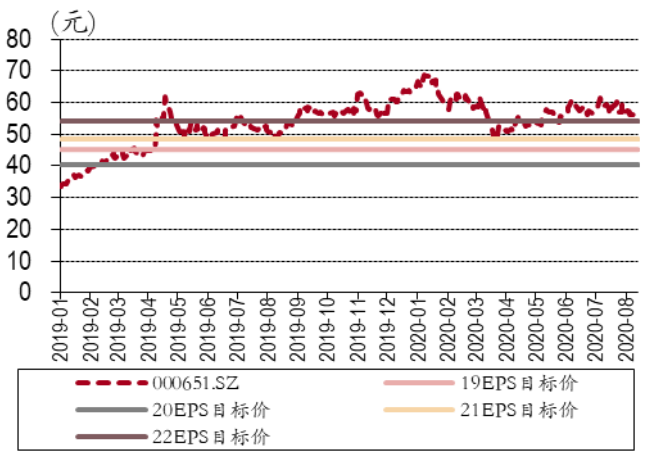
从核心标的估值水平来看，依据各标的 19 年以来底部估值水平及当前各标的至 22 年的归母净利万得一致预期，大部核心标的目前股价在保守估值体系下，基本已隐含或反馈至 22 年业绩，估值处于较高水平，提示公司后续业绩增长将较估值提升更为重要。核心标的中，当前股价及 19 年底部估值结合，尚未反馈至 22 年万得归母净利一致预期的有华帝股份、石头科技（注：万得一致预期调整可能并不及时）。

图表7. 美的集团 19 年估值底部对应股价区间-14X PE



资料来源：万得，中银证券

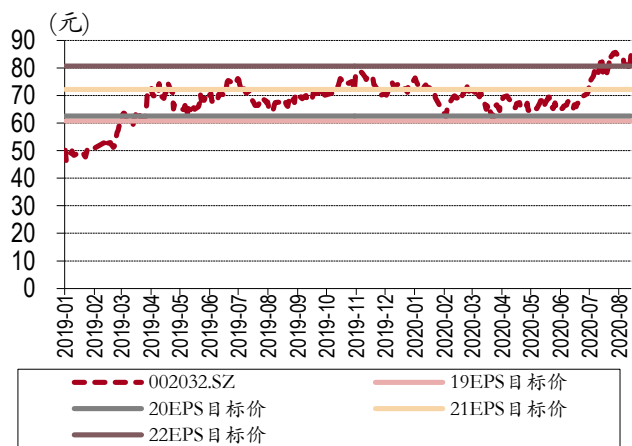
图表8. 格力电器 19 年估值底部对应股价区间-11X PE



资料来源：万得，中银证券

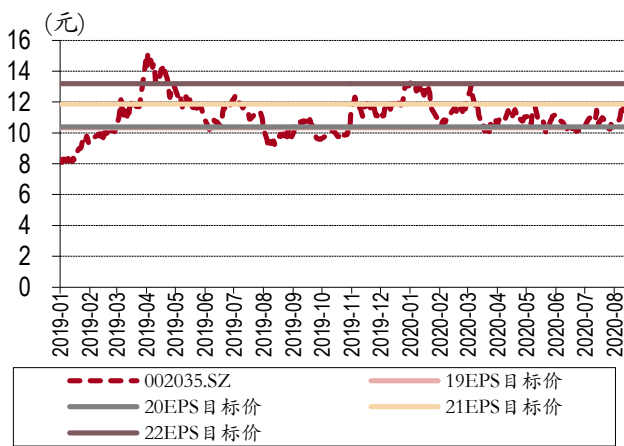


图表9. 苏泊尔 19 年估值底部对应股价区间-26X PE



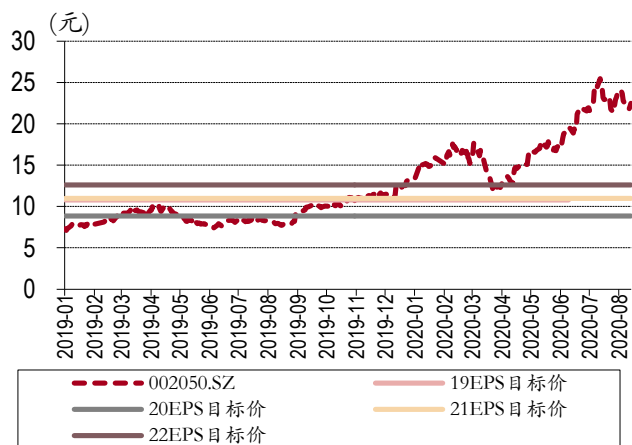
资料来源：万得，中银证券

图表10. 华帝股份 19 年估值底部对应股价区间-12X PE



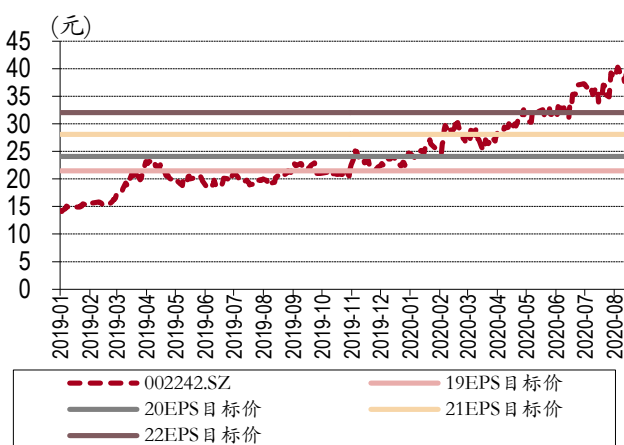
资料来源：万得，中银证券

图表11. 三花智控 19 年估值底部对应股价区间-21X PE



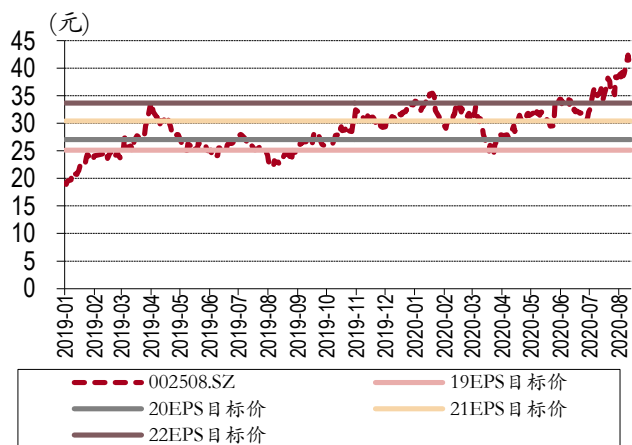
资料来源：万得，中银证券

图表12. 九阳股份 19 年估值底部对应股价区间-20X PE



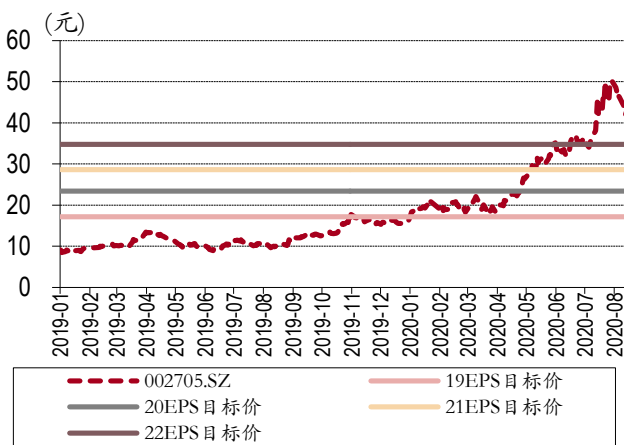
资料来源：万得，中银证券

图表13. 老板电器 19 年估值底部对应股价区间-15X PE



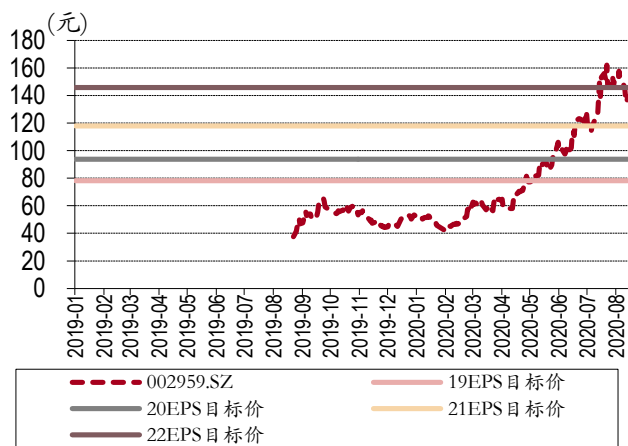
资料来源：万得，中银证券

图表14. 新宝股份 19 年估值底部对应股价区间-20X PE



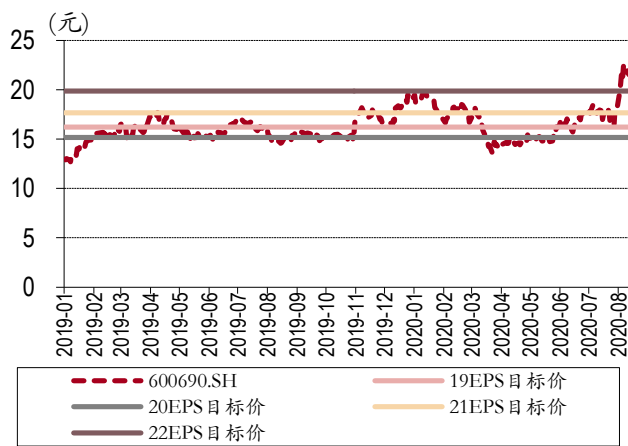
资料来源：万得，中银证券

图表15. 小熊电器 19 年估值底部对应股价区间-35X PE



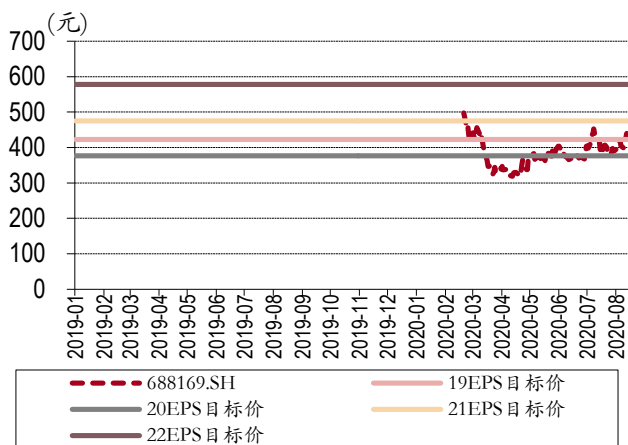
资料来源：万得，中银证券

图表16. 海尔智家 19 年估值底部对应股价区间-13X PE



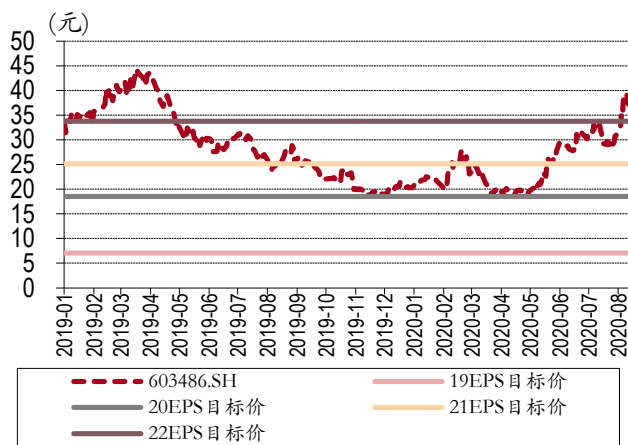
资料来源：万得，中银证券

图表17. 石头科技 19 年估值底部对应股价区间-27X PE



资料来源：万得，中银证券

图表18. 科沃斯 19 年估值底部对应股价区间-33X PE



资料来源：万得，中银证券

## 二. 行业数据更新

### 1. 家电终端零售数据追踪

#### (1) 周度数据

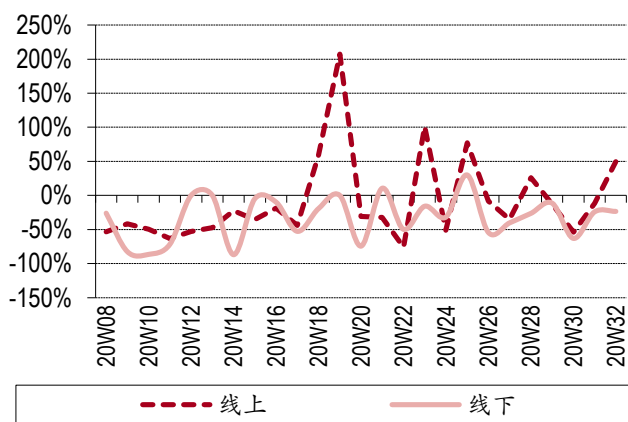
**白色家电和彩电：**奥维云网 2020 年 32 周数据（2020-08-03 至 2020-08-09）显示，空调、冰箱、洗衣机线下渠道零售额分别同比下滑 23%、下滑 45%、下滑 46%；线上渠道零售额分别同比增长 50%、增长 17%、增长 4%。冰箱与洗衣机增速在近 8 周数据中处于较低位置，但我们认为增速大概率为短期回落，下半年冰洗整体仍将受益于竣工回暖带来的新增需求复苏，行业景气度将持续上行。空调 32 周线上增速提升明显，印证我们此前一周对于 7 月雨季结束后，气温升高将使得空调需求回升的判断。从未来一周的气象预测数据来看（中国天气网预测数据），降雨带逐渐从华东向华北、西北转移，北方雨水增多而江淮、江南则在走出雨季后进入持续高温状态。此前受到雨季和洪水影响较大的长江流域地区，例如上海、安徽、江西、湖北、湖南等地，省会省市气象预报显示，未来 7 日高温与低温预测基本高于历史高温与低温均值，提示天气较为炎热。我们认为，由于此前降水影响的长江流域地带在我国空调需求中占据较大权重（夏季气温普遍高于东北、西北等地），因此该地域近期较热的天气将从整体上推动 8 月空调需求，行业景气度将较 7 月环比改善。

**厨房电器：**奥维云网 32 周数据显示，油烟机线下渠道零售额同比下滑 51%，线上渠道零售额同比增长 12%，同比增速在过往 8 周中亦处于较低水平。集成灶线下零售额同比下降 63%，线上零售额同比增长 50%，线上增速在过往 8 周中持续保持在较高水平。燃气热水器线下零售额同比下滑 55%，线上同比增长 23%，线上增速在过往 8 周中亦保持较高水平。我们认为，同样受益于竣工回暖带来的需求复苏，厨房电器终端需求景气度在下半年将持续上行。

**小家电：**奥维云网 32 周数据显示，洗碗机、电饭煲、料理机、养生壶、破壁机、扫地机器人线下渠道零售额分别同比下滑 47%、下滑 51%、下滑 49%、下滑 49%、下滑 49%、下滑 51%；线上渠道零售额分别同比增长 49%、下滑 4%、下滑 5%、增长 0.4%、增长 48%、增长 18%。由于线上是小家电销售的主要渠道，从数据来看，料理机和破壁机增速继续处在疫情高峰以来较弱的水平，印证我们对于疫情边际影响减弱将使得部分需求受疫情催化较为明显的小家电（主要为厨房补充类小家电）景气度下移的判断。

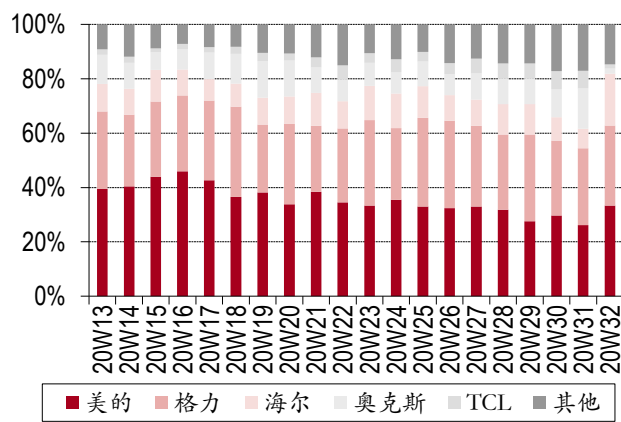
#### ① 白色家电和彩电

图表19. 空调销售额变化-周度数据



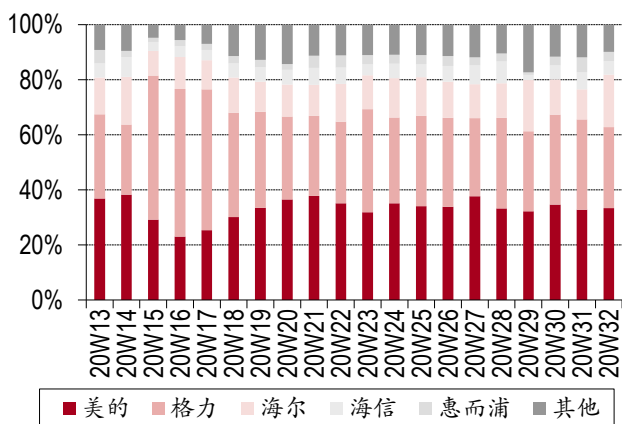
资料来源：奥维云网，中银证券

图表20. 空调市场份额（线上）-周度数据



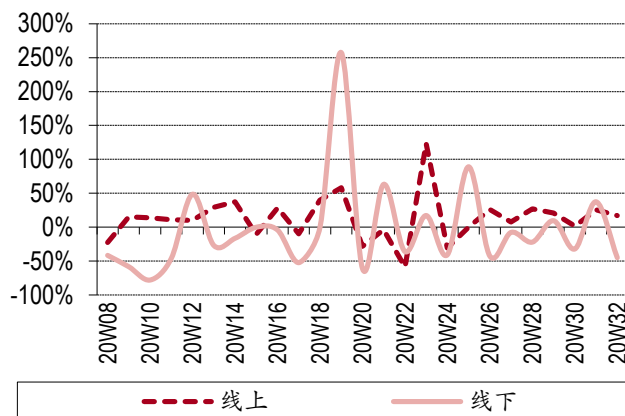
资料来源：奥维云网，中银证券

图表21. 空调市场份额（线下）-周度数据



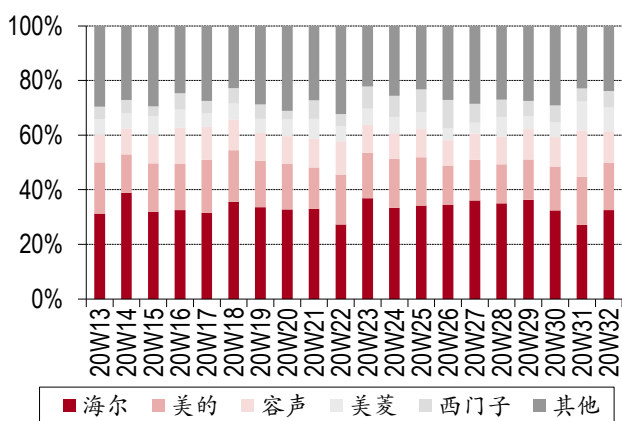
资料来源：奥维云网，中银证券

图表22. 冰箱销售额变化-周度数据



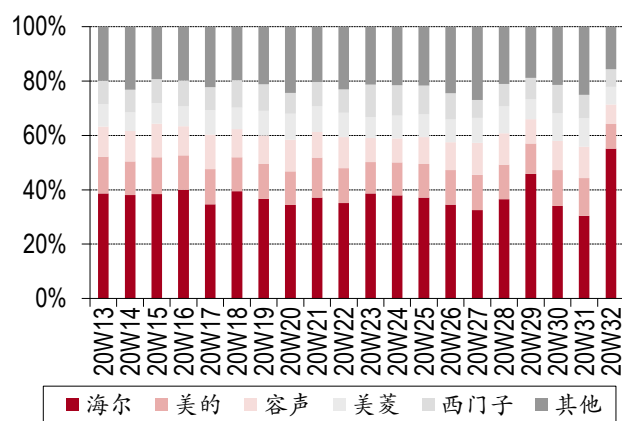
资料来源：奥维云网，中银证券

图表23. 冰箱市场份额（线上）-周度数据



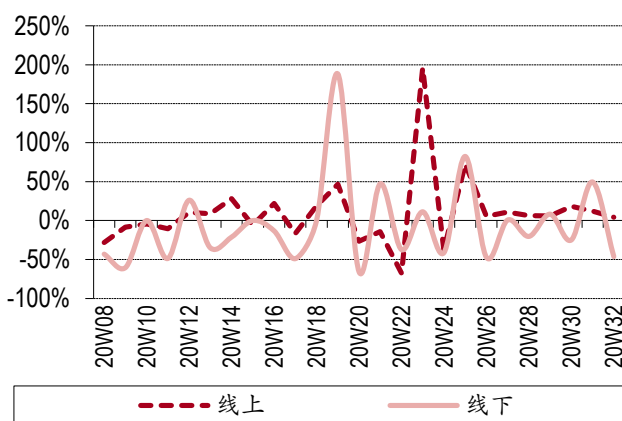
资料来源：奥维云网，中银证券

图表24. 冰箱市场份额（线下）-周度数据



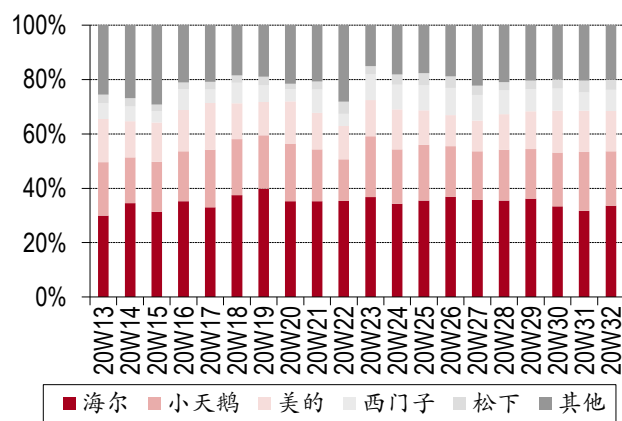
资料来源：奥维云网，中银证券

图表25. 洗衣机销售额变化-周度数据



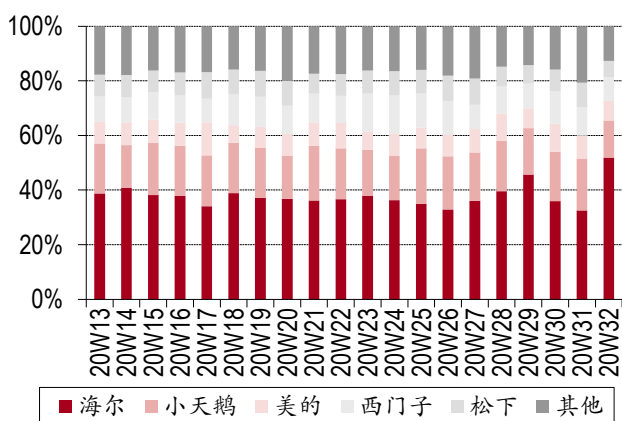
资料来源：奥维云网，中银证券

图表26. 洗衣机市场份额（线上）-周度数据



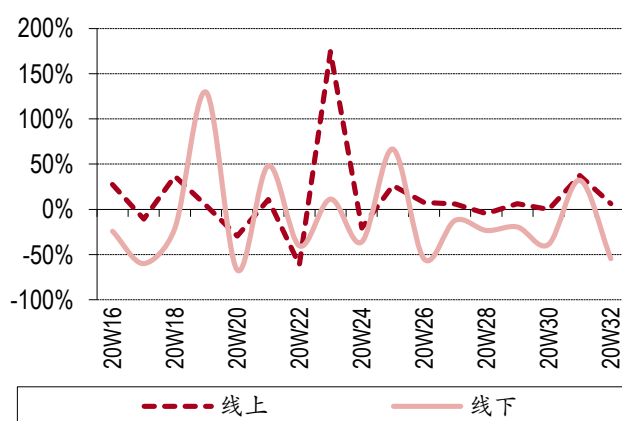
资料来源：奥维云网，中银证券

图表27. 洗衣机市场份额（线下）-周度数据



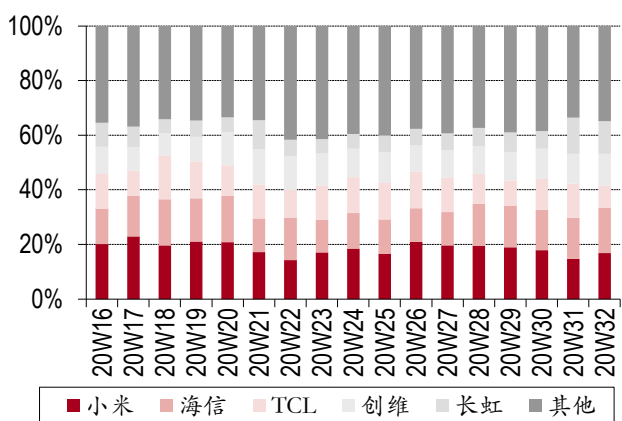
资料来源：奥维云网，中银证券

图表28. 彩电销售额变化-周度数据



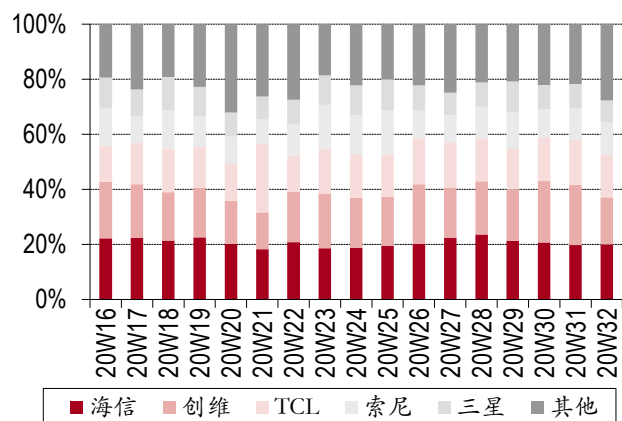
资料来源：奥维云网，中银证券

图表29. 彩电市场份额（线上）-周度数据



资料来源：奥维云网，中银证券

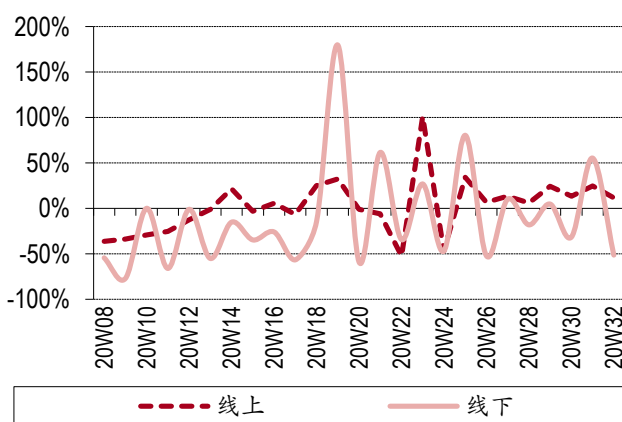
图表30. 彩电市场份额（线下）-周度数据



资料来源：奥维云网，中银证券

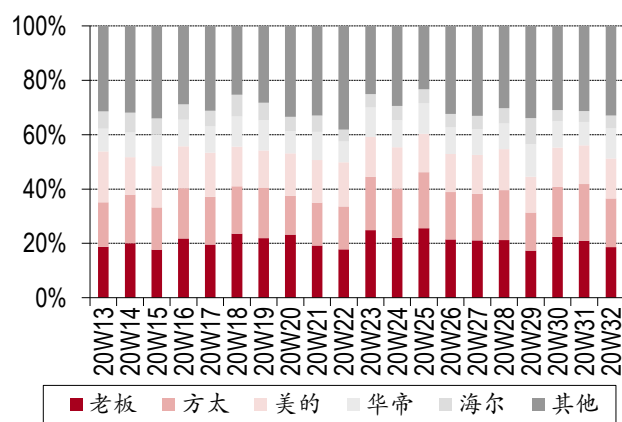
## ② 厨房电器

图表31. 油烟机销售额变化-周度数据



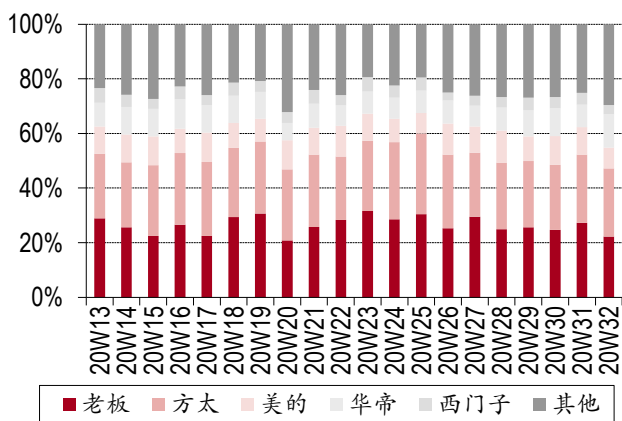
资料来源：奥维云网，中银证券

图表32. 油烟机市场份额（线上）-周度数据



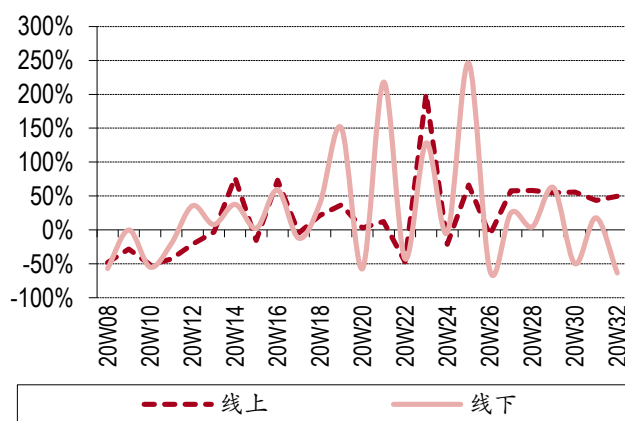
资料来源：奥维云网，中银证券

图表33. 油烟机市场份额（线下）-周度数据



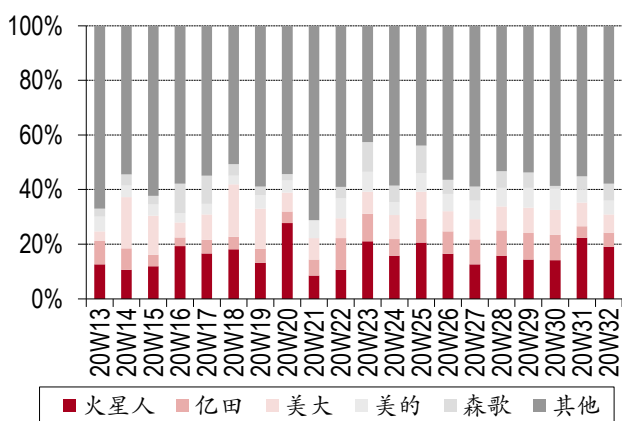
资料来源：奥维云网，中银证券

图表34. 集成灶销售额变化-周度数据



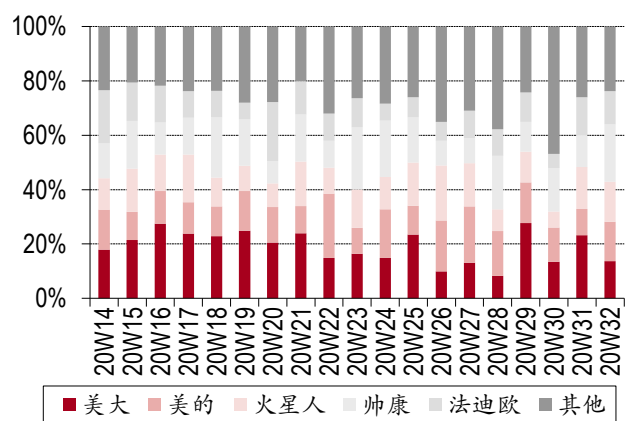
资料来源：奥维云网，中银证券

图表35. 集成灶市场份额（线上）-周度数据



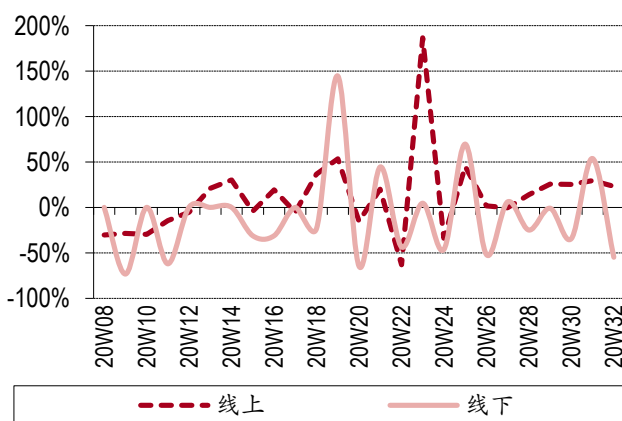
资料来源：奥维云网，中银证券

图表36. 集成灶市场份额（线下）-周度数据



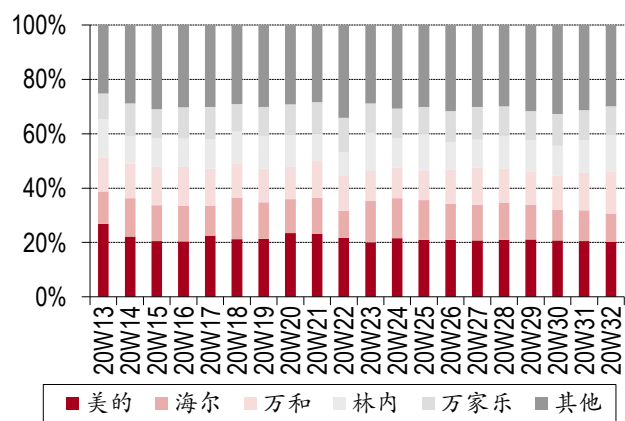
资料来源：奥维云网，中银证券

图表37. 燃气热水器销售额变化-周度数据



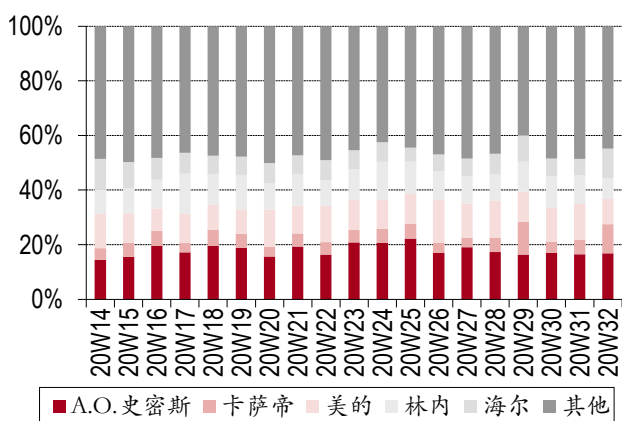
资料来源：奥维云网，中银证券

图表38. 燃气热水器市场份额（线上）-周度数据



资料来源：奥维云网，中银证券

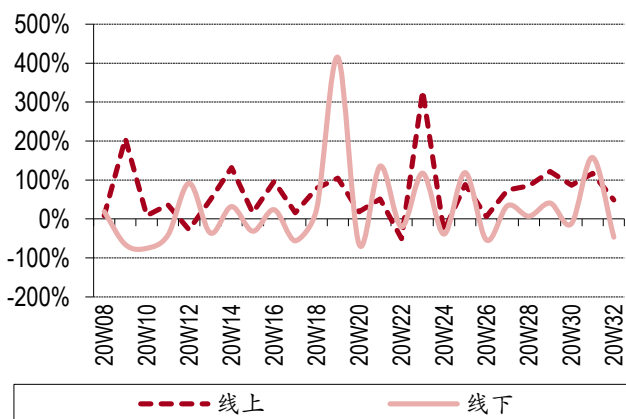
图表39. 燃气热水器市场份额（线下）-周度数据



资料来源：奥维云网，中银证券

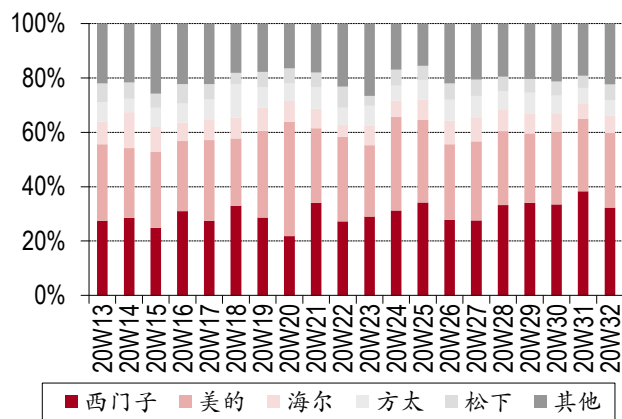
### ③ 小家电

图表40. 洗碗机销售额变化-周度数据



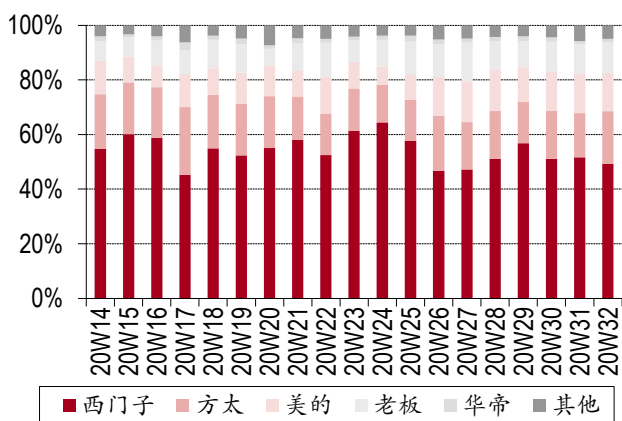
资料来源：奥维云网，中银证券

图表41. 洗碗机市场份额（线上）-周度数据



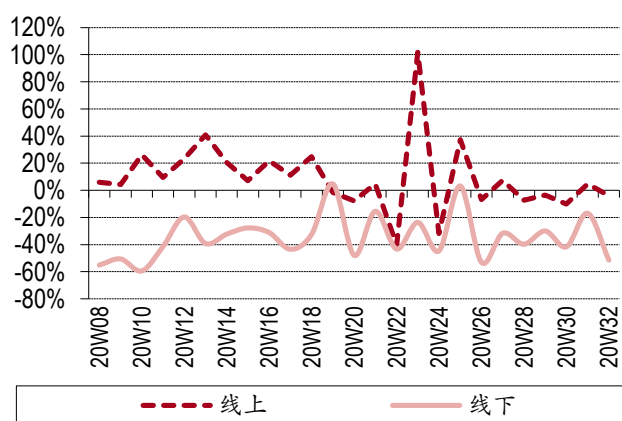
资料来源：奥维云网，中银证券

图表42. 洗碗机市场份额（线下）-周度数据



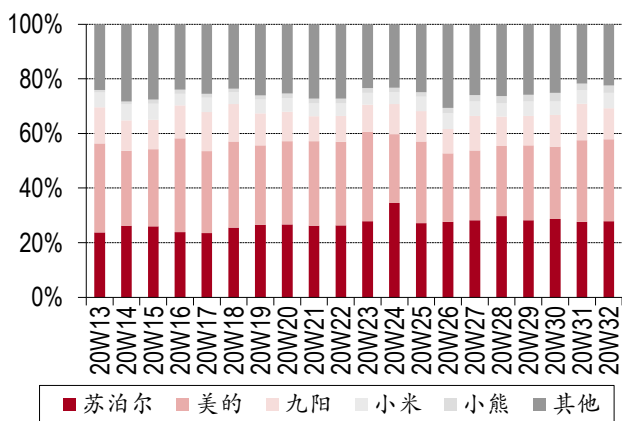
资料来源：奥维云网，中银证券

图表43. 电饭煲销售额变化-周度数据



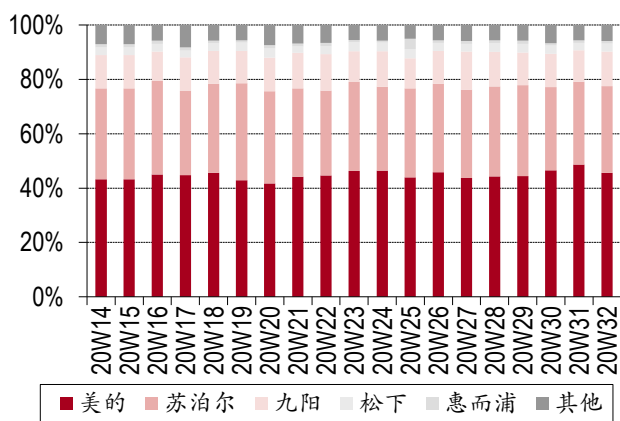
资料来源：奥维云网，中银证券

图表44. 电饭煲市场份额（线上）-周度数据



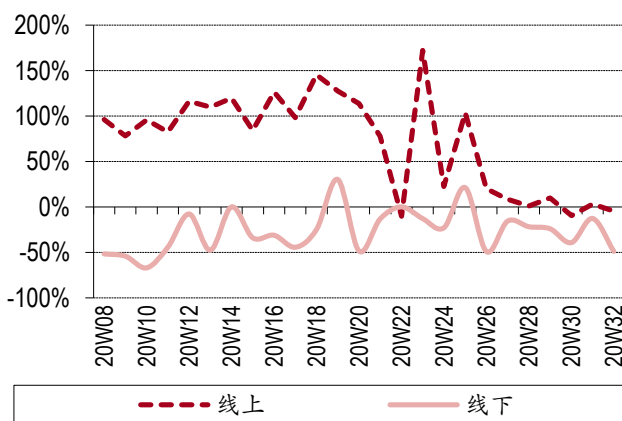
资料来源：奥维云网，中银证券

图表45. 电饭煲市场份额（线下）-周度数据



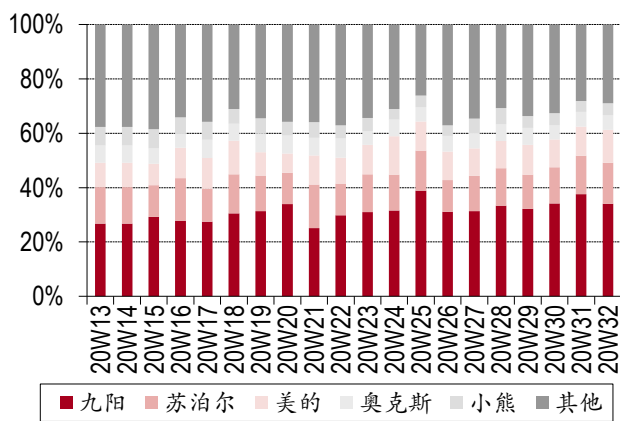
资料来源：奥维云网，中银证券

图表46. 料理机销售额变化-周度数据



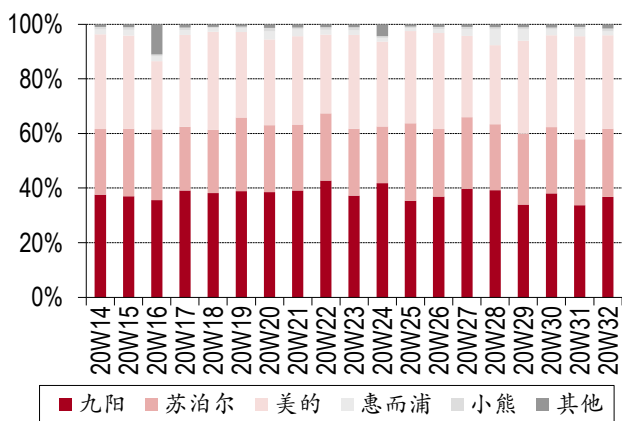
资料来源：奥维云网，中银证券

图表47. 料理机市场份额（线上）-周度数据



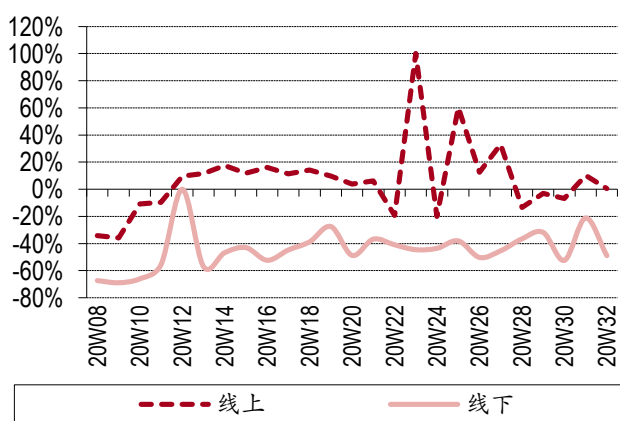
资料来源：奥维云网，中银证券

图表48. 料理机市场份额（线下）-周度数据



资料来源：奥维云网，中银证券

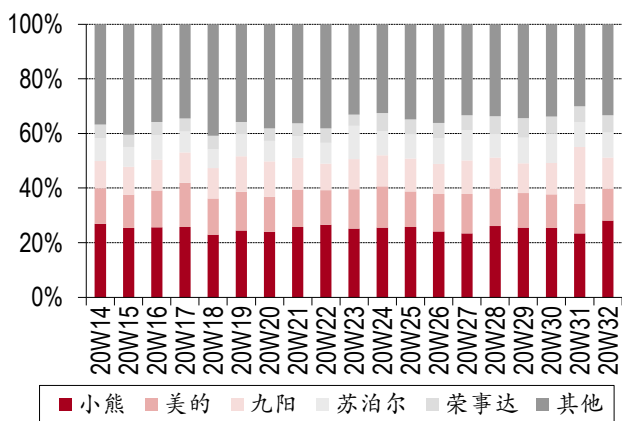
图表49. 养生壶销售额变化-周度数据



资料来源：奥维云网，中银证券

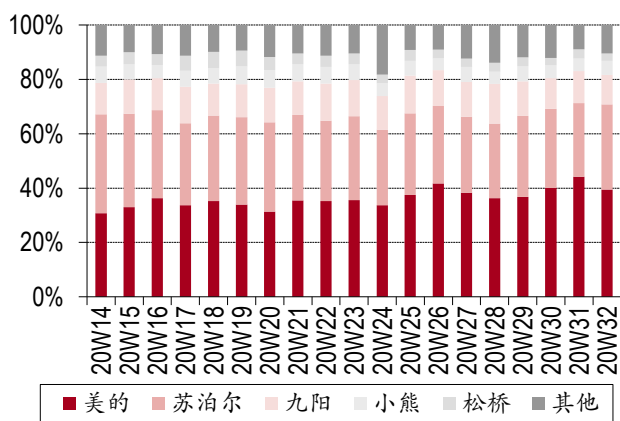


图表50. 养生壶市场份额（线上）-周度数据



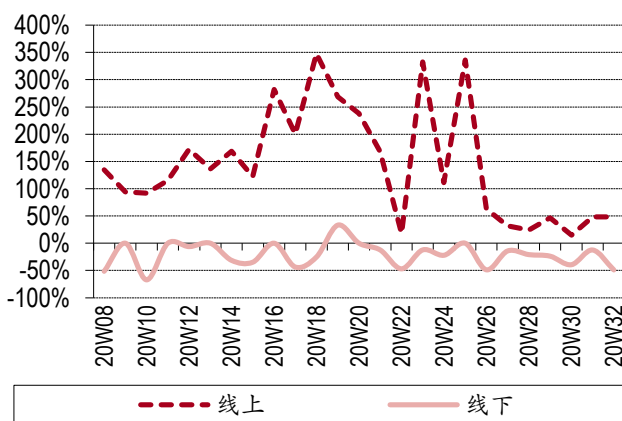
资料来源：奥维云网，中银证券

图表51. 养生壶市场份额（线下）-周度数据



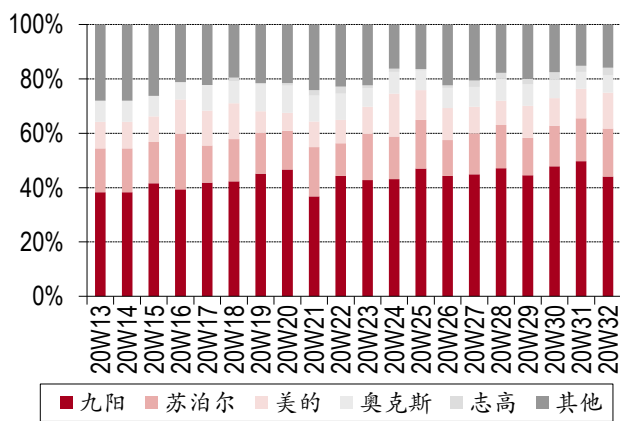
资料来源：奥维云网，中银证券

图表52. 破壁机销售额变化-周度数据



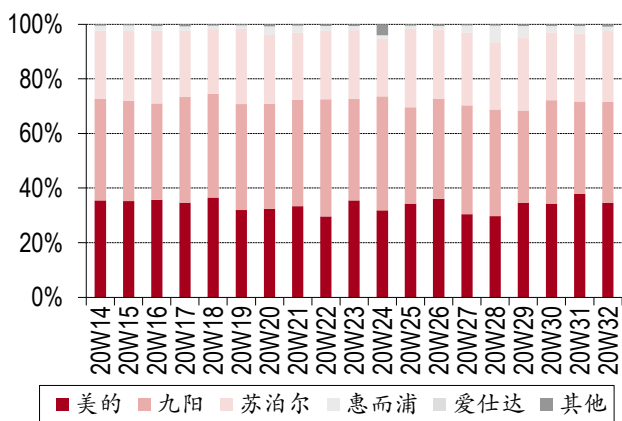
资料来源：奥维云网，中银证券

图表53. 破壁机市场份额（线上）-周度数据



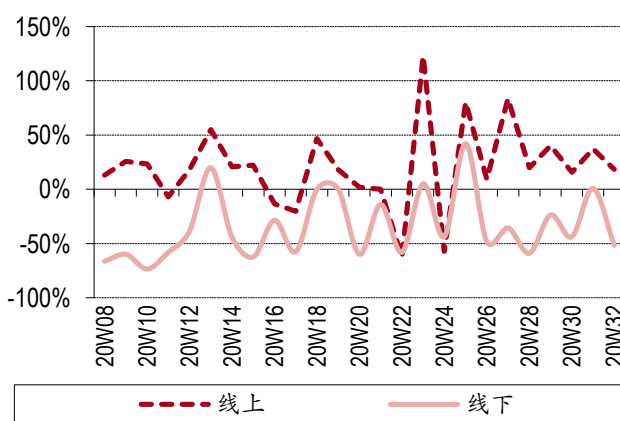
资料来源：奥维云网，中银证券

图表54. 破壁机市场份额（线下）-周度数据



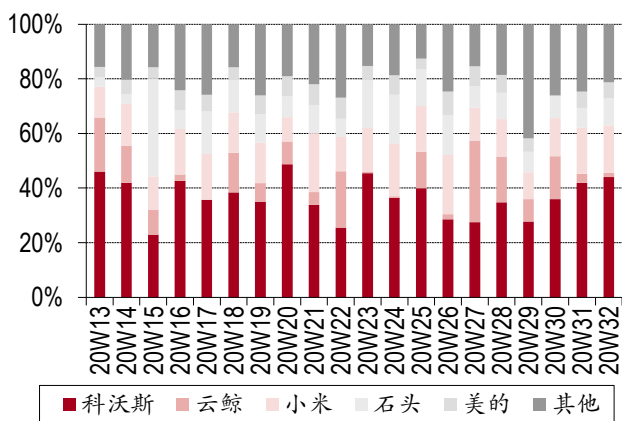
资料来源：奥维云网，中银证券

图表55. 扫地机器人销售额变化-周度数据



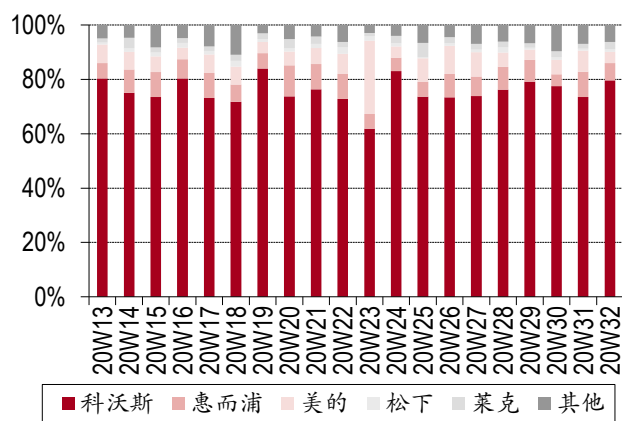
资料来源：奥维云网，中银证券

图表56. 扫地机器人市场份额（线上）-周度数据



资料来源：奥维云网，中银证券

图表57. 扫地机器人市场份额（线下）-周度数据



资料来源：奥维云网，中银证券

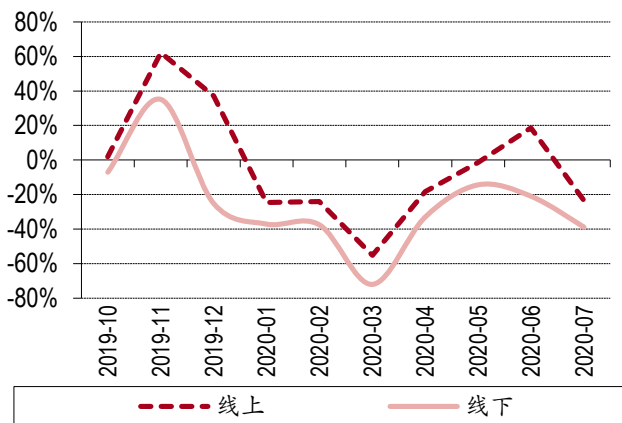
## (2) 月度数据

本周奥维公布了7月家电月度数据。从数据结果来看，基本符合此前我们根据周度数据趋势判断出的月度情况。有几点数据值得关注：1) 空调行业均价自2月后处于直线上行状态（见图59），目前无论线上还是线下均价，均已基本接近去年同期水平。我们认为，下半年行业均价极有可能同比转正，主要基于对行业的几点判断，一是近期草根调研数据显示龙头企业格力的渠道库存水平已属正常，后期产品结构将逐步合理；二是7月1日行业已实施能效新政，新能效相较老能效由于性能大幅度提升，整体均价将得到提升，该效应在新能效终端销售占比逐步提升后将得到显现；三是需求随竣工改善后将减缓行业间由于竞争带来的价格战因素。

2) 冰箱、洗衣机终增速恢复之外，我们亦能看见行业均价的上行，以高端为主的线下更加明显。我们认为，一方面均价上升代表产品升级，例如冰箱双门、三门升级为多门、对开门；洗衣机由波轮升级为滚筒、洗烘一体；另一方面，疫情导致人们居家时间增长，也导致对于大容量产品的需求在提升。以奥维数据为例，年初至今代表大容量的十字4门、对开门、法式多门冰箱在线下销售额占比中分别提升4.5%、0.1%和0.7%。京东家电制冷类目总监李文杰指出，疫情影响下，消费者对大容量诉求比以往更为渴求，对存储空间和分区存储、健康储鲜需求越来越大。因此，我们认为，疫情可能对消费者完成了潜在的消费者教育，有望加速冰洗行业产品升级速度，在销量回暖的基础上提供均价提升的动力，并且利好产品质量和研发能力较强的行业龙头。

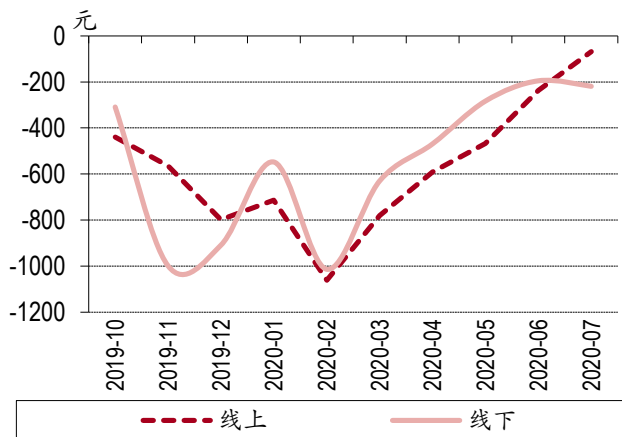
## ① 白色家电和彩电

图表58. 空调销售额变化-月度数据



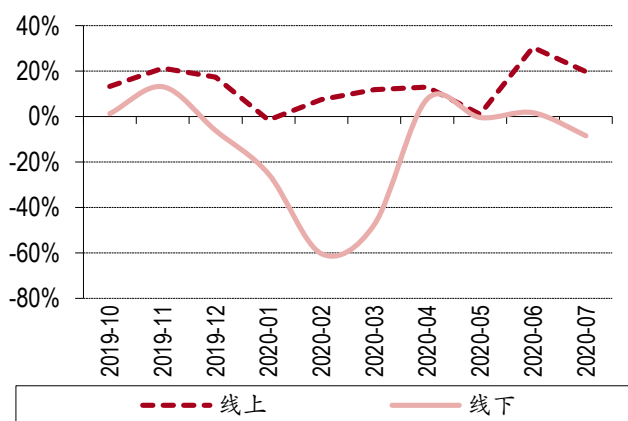
资料来源：奥维云网，中银证券

图表59. 空调销售均价变化-月度数据



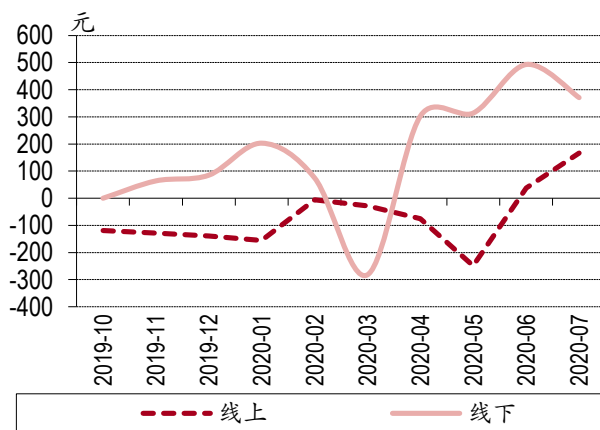
资料来源：奥维云网，中银证券

图表60. 冰箱销售额变化-月度数据



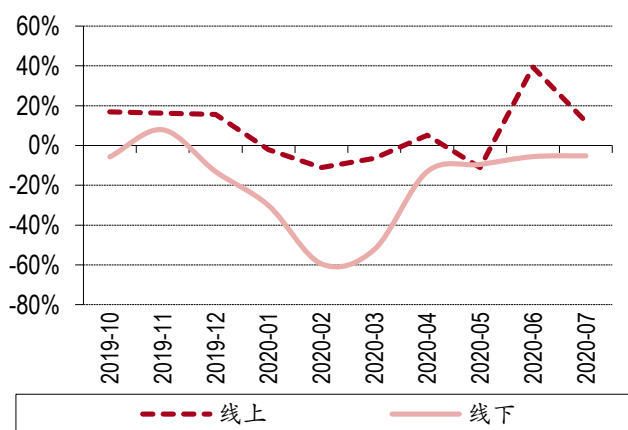
资料来源：奥维云网，中银证券

图表61. 冰箱销售均价变化-月度数据



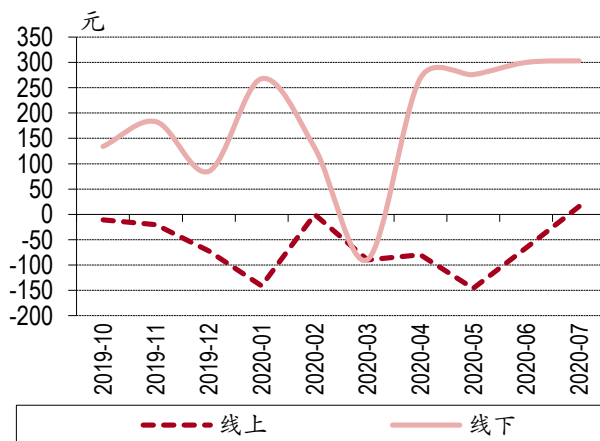
资料来源：奥维云网，中银证券

图表62. 洗衣机销售额变化-月度数据



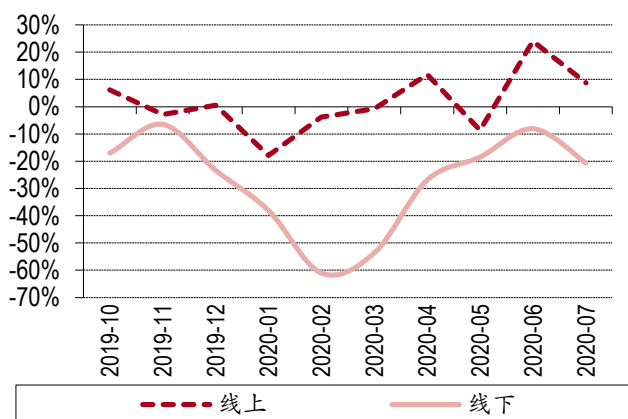
资料来源：奥维云网，中银证券

图表63. 洗衣机销售均价变化-月度数据



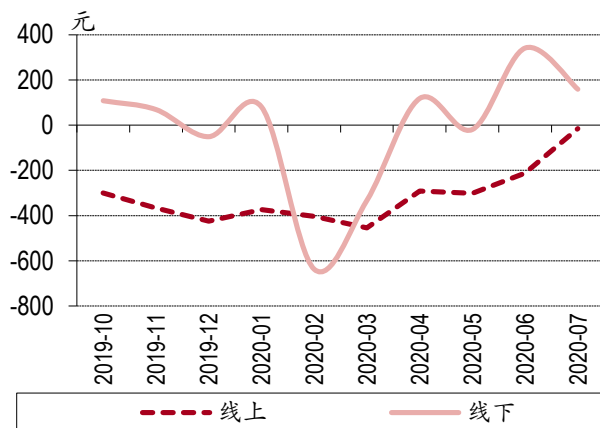
资料来源：奥维云网，中银证券

图表64. 彩电销售额变化-月度数据



资料来源：奥维云网，中银证券

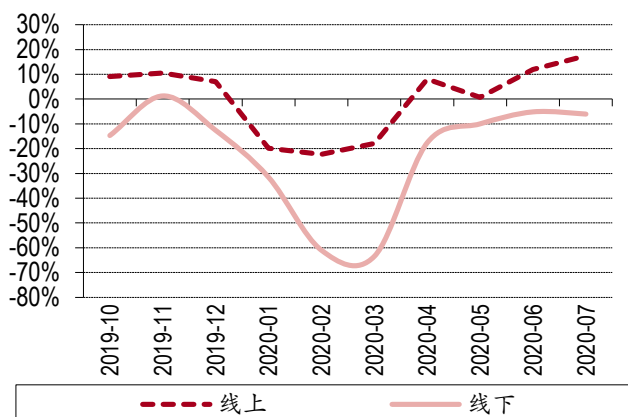
图表65. 彩电销售均价变化-月度数据



资料来源：奥维云网，中银证券

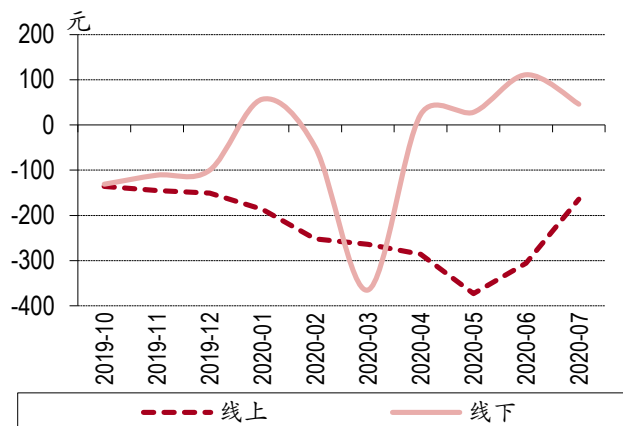
## ② 厨房电器

图表66. 油烟机销售额变化-月度数据



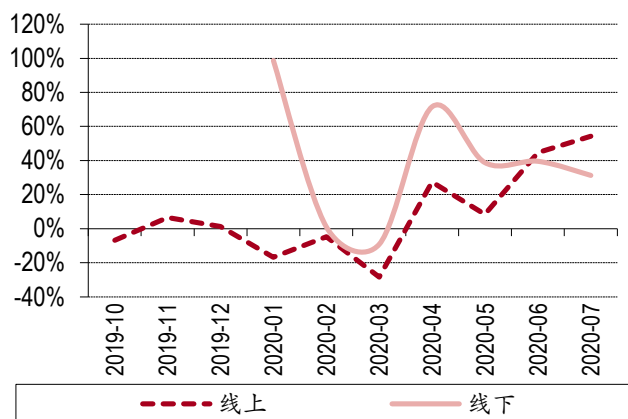
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表67. 油烟机销售均价变化-月度数据



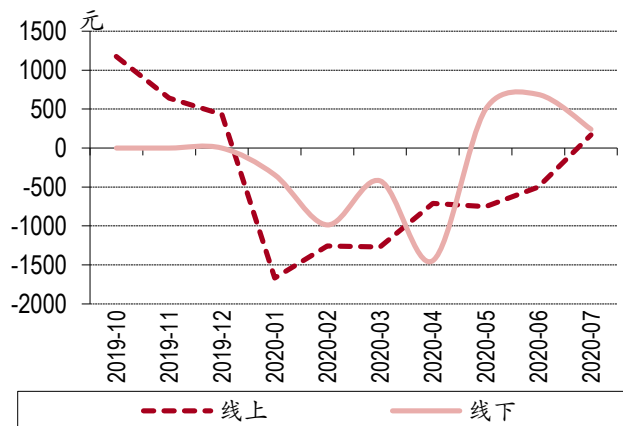
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表68. 集成灶销售额变化-月度数据



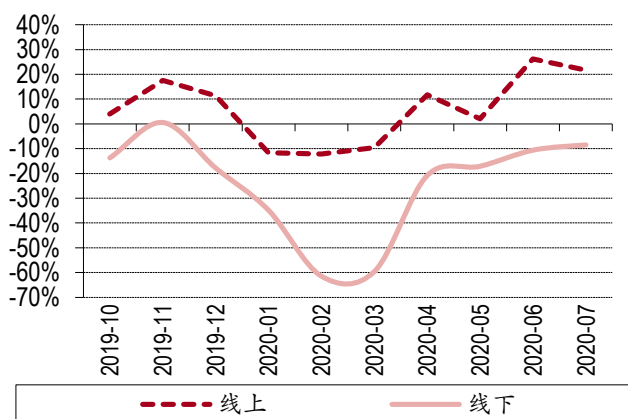
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表69. 集成灶销售均价变化-月度数据



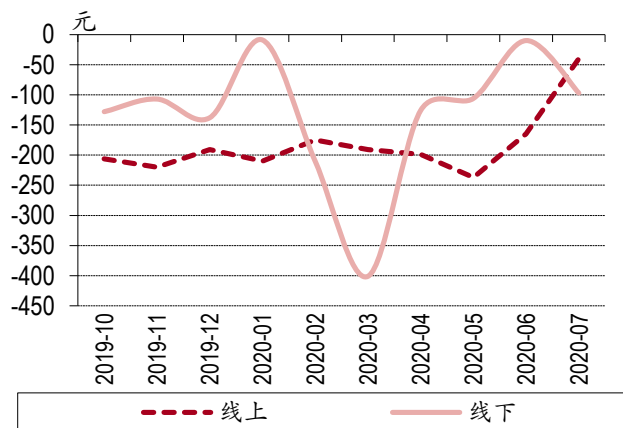
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表70. 燃气热水器销售额变化-月度数据



资料来源: 奥维云网, 中银证券

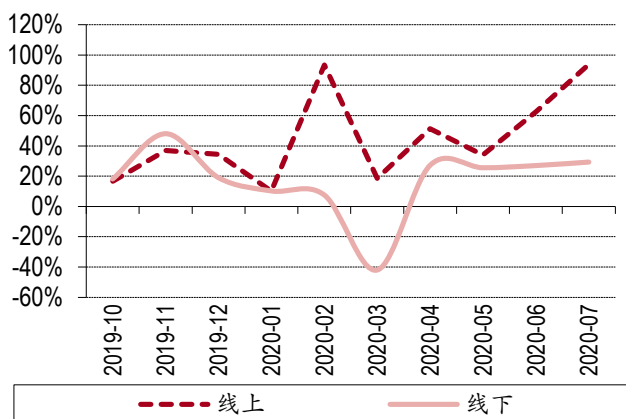
图表71. 燃气热水器销售均价变化-月度数据



资料来源: 奥维云网, 中银证券

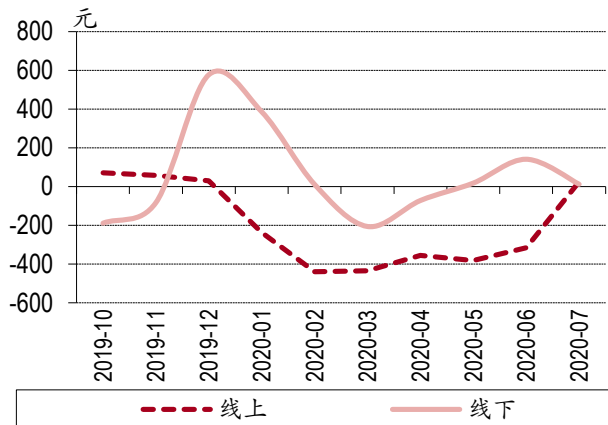
## ③ 小家电

图表72. 洗碗机销售额变化-月度数据



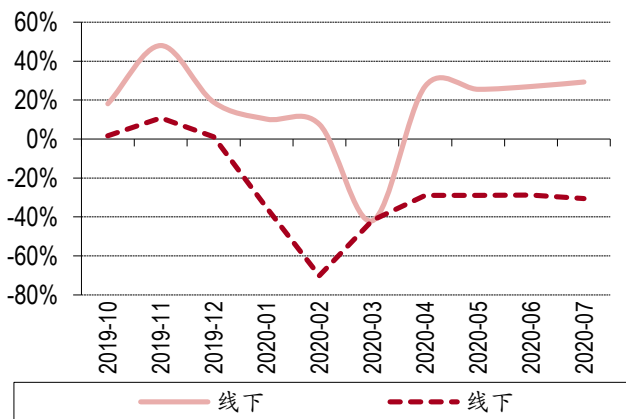
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表73. 洗碗机销售均价变化-月度数据



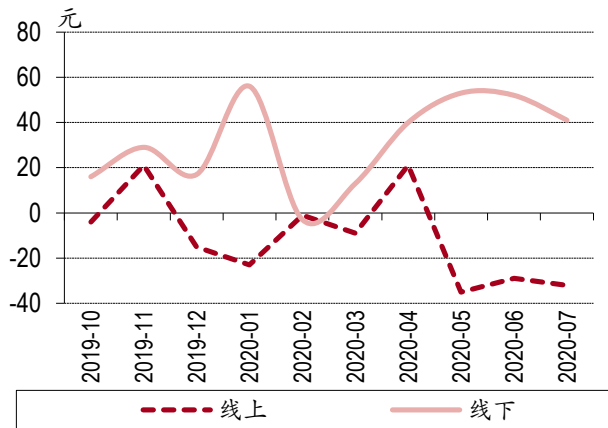
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表74. 电饭煲销售额变化-月度数据



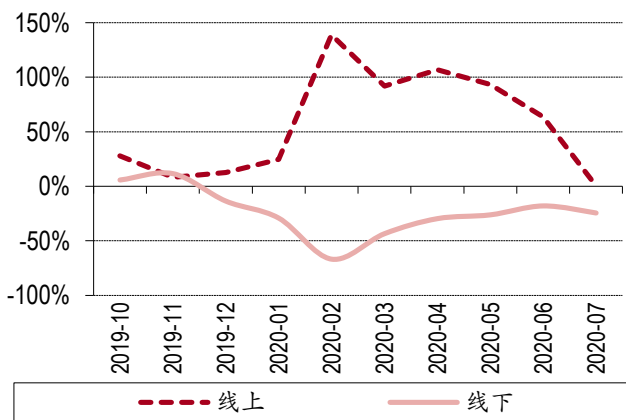
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表75. 电饭煲销售均价变化-月度数据



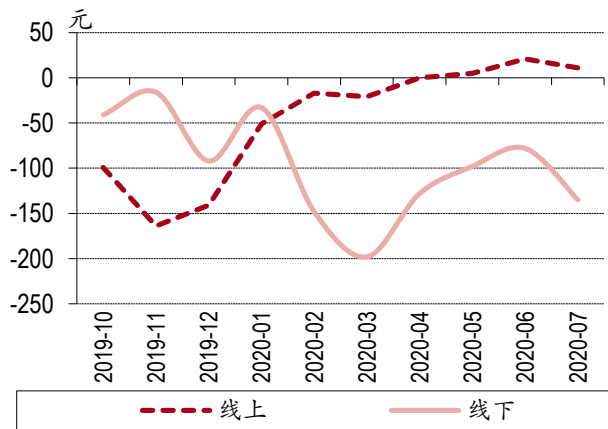
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表76. 料理机销售额变化-月度数据



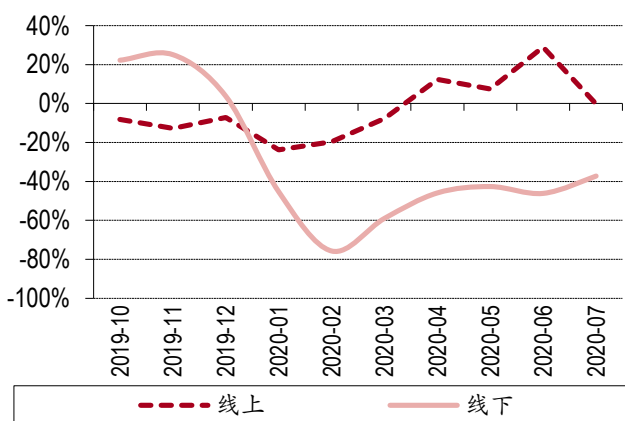
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表77. 料理机销售均价变化-月度数据



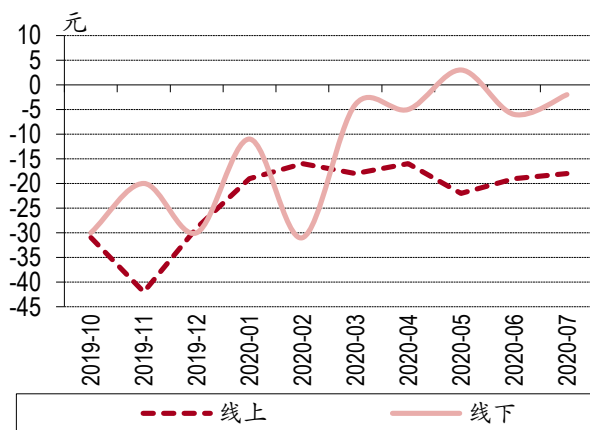
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表78. 养生壶销售额变化-月度数据



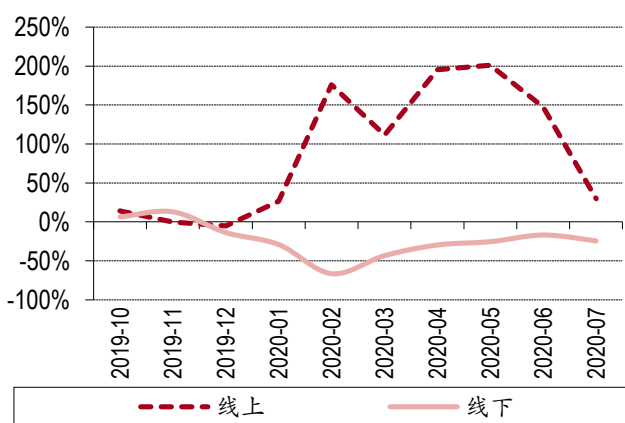
资料来源：奥维云网，中银证券

图表79. 养生壶销售均价变化-月度数据



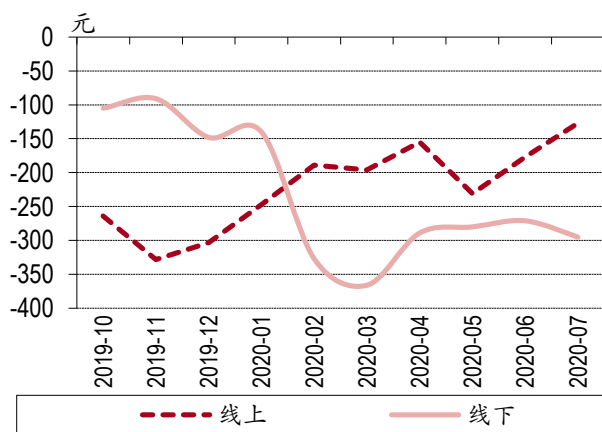
资料来源：奥维云网，中银证券

图表80. 破壁机销售额变化-月度数据



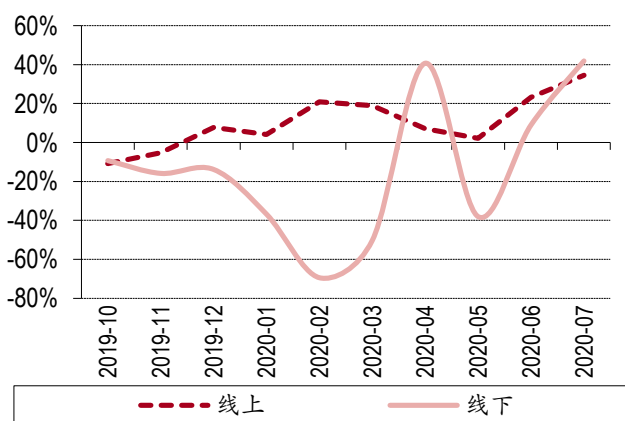
资料来源：奥维云网，中银证券

图表81. 破壁机销售均价变化-月度数据



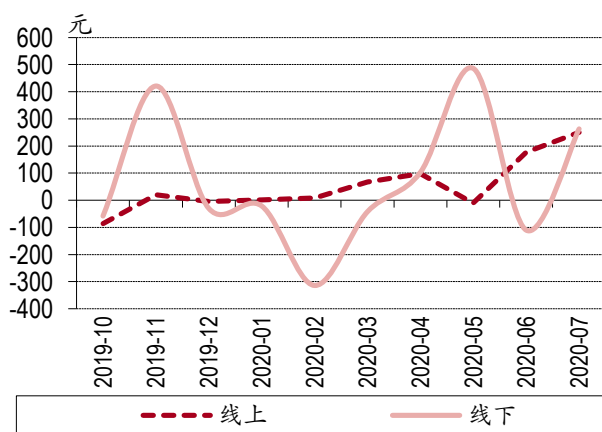
资料来源：奥维云网，中银证券

图表82. 扫地机器人销售额变化-月度数据



资料来源：奥维云网，中银证券

图表83. 扫地机器人销售均价变化-月度数据

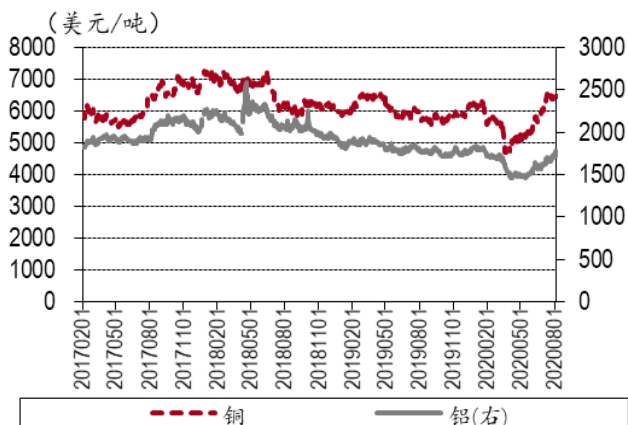


资料来源：奥维云网，中银证券

## 2. 家电行业数据更新

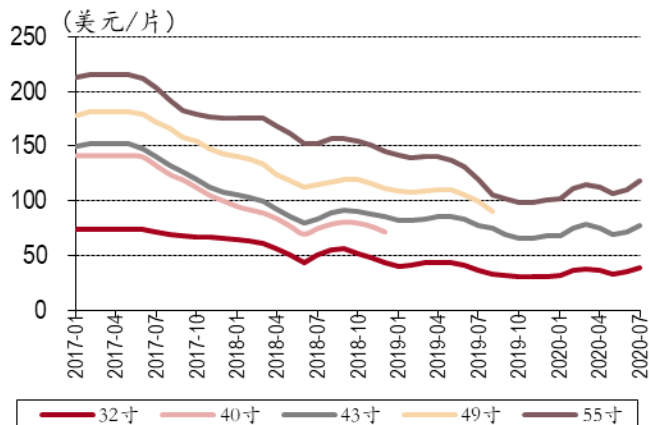
大家电主要原材料冷轧卷板本周(8.3-8.7)上升,铜价、铝价本周(8.7-8.13)下降。其中冷轧卷板(0.5mm)价格环比上升 1.11%,铜价下降 0.86%,铝价下降 0.34%,塑料价格(8.10-8.14)下降 0.47%。液晶面板 7 月价格均上升,32 寸、43 寸、55 寸环比上升 4 美元、6 美元/片及 8 美元/片。

图表84. LME3个月有色金属(美元/吨)



资料来源: 万得, 中银证券

图表85. 液晶面板价格变化(美元/片)

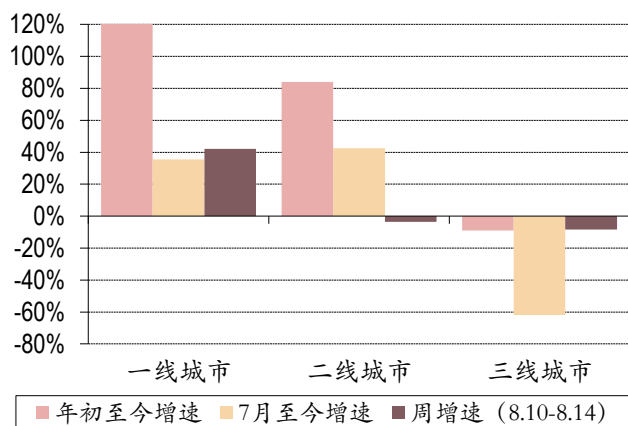


资料来源: 万得, 中银证券

## 3. 房地产行业数据更新

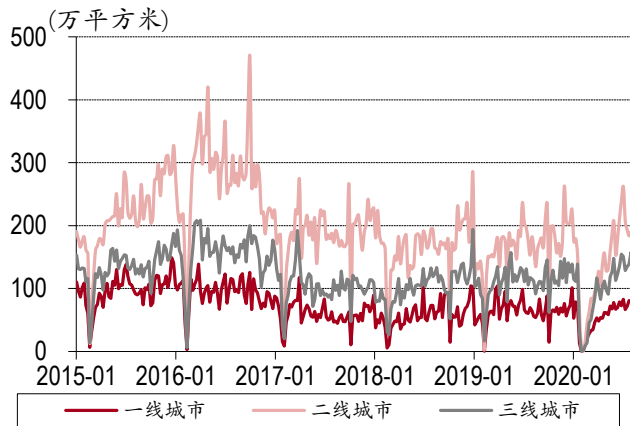
主要城市商品房市场成交面积震荡变动。上周成交面积一线同比上升 42.14%，二线同比下降 3.51%，三线同比下降 8.29%。

图表86. 30大中城市: 商品房成交面积增速



资料来源: 万得, 中银证券

图表87. 30大中城市: 商品房成交面积变化



资料来源: 万得, 中银证券

### 三. 行业新闻及核心公司重要公告

#### 1. 行业新闻

**【电视机、空调等 20 种商品不再执行停止减免税规定】**8 月 13 日，经国务院同意，自公告之日起，不再执行《国务院批转关税税则委员会、财政部、国家税务总局关于第二步清理关税和进口环节税减免规定意见的通知》中关于 20 种商品“无论任何贸易方式、任何地区、企业、单位和个人进口，一律停止减免税”的规定。20 种商品包括电视机、摄像机、录像机、放像机、音响设备、空调器、电冰箱和电冰柜、洗衣机、照相机、复印机、程控电话交换机、微型计算机及外设、电话机、无线寻呼系统、传真机、电子计算器、打字机及文字处理机、家具、灯具、餐料(指调味品、肉禽蛋菜、水产品、水果、饮料、酒、乳制品)。(海关总署)

**【苏宁易购与海尔签订战略合作协议】**8 月 11 日，苏宁易购与海尔签署了 2021 年至 2023 年的“三年战略”深度合作协议，目标直指 1010 亿销售。苏宁将通过全渠道、全场景资源全面赋能，海尔通过全品类、全制造链路全面响应，奠定家电行业未来三年走势标杆。协议中，苏宁将凭借消费端大数据，重塑 C2M 合作模式，对于海尔集团体系下的海尔、卡萨帝、统帅等多品牌，冰箱、洗衣机、空调、彩电及厨卫等多品类，规划深度定制产品，真正打通供给与需求两端，利用供应链、物流、场景、金融、技术等服务优势，真正提高全链路效率，实现产业共赢。

**【老板电器与中燃集团达成战略合作】**8 月 12 日，老板电器与中燃集团战略合作签约仪式在老板电器杭州总部举行，双方就品牌内部产品达成深度合作并签署战略合作协议。(万得)

**【京东与国美启动联合采购计划】**8 月 10 日，京东与国美宣布将进行 300 亿元规模的联合采购计划，涉及品类包括电视、洗衣机、空调等传统大家电，以及小家电、3C 等新兴商品。(经济观察网)

#### 2. 核心公司公告

**【三花智控】**公司发布 2020 年半年度报告:报告期内,公司实现营业收入 53.18 亿元,同比下降 8.80%;归属于上市公司股东的净利润 6.43 亿元,同比下降 7.14%。制冷空调电器零部件业务营业收入为 43.68 亿元,同比下降 13.79%;汽车零部件业务营业收入为 9.50 亿元,同比上升 24.34%。

公司审议通过的普通股利润分配预案为:以 3,582,258,682 为基数,向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元(含税),送红股 0 股(含税),不以公积金转增股本。

**【三花智控】**公司审议通过了《关于公司吸收合并全资子公司的议案》。公司本次吸收合并三花自控,有利于公司管理架构的进一步优化,降低管理成本,提高运营效率,符合公司发展战略。

**【石头科技】**公司发布首次公开发行网下配售限售股上市流通公告。本次上市流通的限售股为公司首次公开发行网下配售限售股,限售股股东数量为 227 名,均为公司首次公开发行股票时参与网下向符合条件的投资者询价配售并中签的配售对象,锁定期为自公司股票上市之日起六个月,该部分限售股股东对应的股份数量为 763,967 股,占公司股本总数的 1.1460%



#### 四. 风险提示

- 1) 宏观经济不及预期;
- 2) 新冠疫情重新加重;
- 3) 家电行业价格战加剧;
- 4) 天气因素对家电特别是空调产生的影响等。

附录图表 88. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
					2019A	2020E	2019A	2020E	
000333.SZ	美的集团	未有评级	72.0	5,058.5	3.5	3.6	20.0	20.2	17.0
000651.SZ	格力电器	未有评级	56.3	3,383.8	4.1	3.7	15.1	15.3	20.8
600690.SH	海尔智家	未有评级	22.3	1,467.2	1.2	1.2	17.2	19.1	8.1
000921.SZ	海信家电	未有评级	13.6	184.6	1.3	1.0	12.2	13.1	7.6
002508.SZ	老板电器	未有评级	41.7	395.3	1.7	1.8	21.8	23.1	8.6
002035.SZ	华帝股份	未有评级	11.9	103.0	0.9	0.9	17.3	13.7	4.3
002677.SZ	浙江美大	未有评级	16.9	108.9	0.7	0.8	22.9	22.1	2.7
002032.SZ	苏泊尔	未有评级	84.6	694.6	2.3	2.4	37.8	35.1	9.3
002242.SZ	九阳股份	未有评级	39.5	302.6	1.1	1.2	25.6	32.7	5.5
002959.SZ	小熊电器	未有评级	139.0	216.8	2.2	2.7	44.9	51.9	13.0
002705.SZ	新宝股份	未有评级	42.6	341.7	0.9	1.2	26.3	36.5	6.2
603868.SH	飞科电器	未有评级	57.9	252.0	1.6	1.6	19.4	35.7	6.8
688169.SH	石头科技	未有评级	433.8	289.2	15.7	14.0		31.1	70.7
603486.SH	科沃斯	未有评级	38.9	219.2	0.2	0.6	23.6	69.3	5.0
603355.SH	莱克电气	未有评级	26.9	107.8	1.3	1.3	22.4	21.1	9.0
603579.SH	荣泰健康	未有评级	40.1	56.2	2.1	2.0	17.5	19.7	13.2
002614.SZ	奥佳华	未有评级	15.2	85.3	0.5	0.5	13.5	32.6	6.5
600060.SH	海信视像	未有评级	13.9	182.3	0.4	0.5	36.2	26.4	11.6
600839.SH	四川长虹	未有评级	3.2	147.7	0.0		41.6		
000810.SZ	创维数字	未有评级	11.6	123.5	0.6	0.7	38.7	16.8	4.1
002429.SZ	兆驰股份	未有评级	6.9	314.2	0.3	0.3	35.4	22.7	2.4

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2020/08/16，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371