

# 空调行业格局未变，线上奥克斯高速增长

## 家用电器行业

投资建议：中性

上次建议：中性

### 投资要点：

#### 投资机会推荐：

奥维云网发布2018年中国空调市场风云榜。2018年空调线上前五分别为奥克斯（26.02%、2720）、美的（23.37%、3104）、格力（22.12%、3886）、海尔（7.16%、3886）以及TCL（4.33%、2340）；线下前五分别为格力（37.86%、4417）、美的（24.59%、3874）、海尔（11.05%、4150）、海信（5.73%、3553）以及奥克斯（3.46%、3189）。2018年畅销数据中我们认为有三点值得关注：1.线上线下行业大格局未出现太多变化，但线上奥克斯销售超出预期；2.线上线下仍有较大价差；3.线下机型较线上更新。2018年空调传统巨头仍在线上线下占据前列，而奥克斯凭借线上渠道发力以及价格优势挤进线前三。展望2019年我们认为空调行业或将继续维持现有竞争格局，但空调总量或出现负增长，但若出现行业龙头估值较低且行业负增长时，或是白电行业最佳配置点，建议继续长期关注家电龙头美的集团（000333.SZ）、奥佳华（002614.SZ）以及苏泊尔（002032.SZ）。

#### 行业重要新闻回顾：

我国机器人市场规模2019年将超过167亿美元；业界认为中国洗衣机市场正迎新技术变革；扫地机器人专利战：中企“拆弹”获局部胜利等。

#### 行情跟踪：

中信家电指数在一月第一周企稳，涨幅1.10%至8848.54，本月振幅达到3.32%。分行业来看，白电涨幅0.97%，黑电涨幅3.59%，小家电跌幅1.95%。

#### 风险提示

新冷年销售不及预期的风险、行业集中度提升不及预期的风险、三四线城市增长不及预期的风险。

### 一年内行业相对大盘走势



钱建 分析师

执业证书编号：S0590515040001

电话：0510-85613752

邮箱：qj@glsc.com.cn

邢瀚文 研究助理

电话：0510-82832787

邮箱：xinghw@glsc.com.cn

### 相关报告

- 《十一月空调内销降幅环比缩小》  
《家用电器》
- 《十月白电走弱，关注高成长小家电》  
《家用电器》
- 《以创新迎调整》  
《家用电器》

## 一、核心观点：空调行业格局未变，线上奥克斯高速增长

奥维云网发布 2018 年中国空调市场风云榜。2018 年空调线上前五分别为奥克斯 (26.02%、2720)、美的 (23.37%、3104)、格力 (22.12%、3886)、海尔 (7.16%、3886) 以及 TCL (4.33%、2340)；线下前五分别为格力 (37.86%、4417)、美的 (24.59%、3874)、海尔 (11.05%、4150)、海信 (5.73%、3553) 以及奥克斯 (3.46%、3189)。2018 年畅销数据中我们认为有三点值得关注：1. 线上线下行业大格局未出现太多变化，但线上奥克斯销售超出预期；2. 线上线下仍有较大价差；3. 线下机型较线上更新。2018 年空调传统巨头仍在线上线下占据前列，而奥克斯凭借线上渠道发力以及价格优势挤进线上前三。展望 2019 年我们认为空调行业或将继续维持现有竞争格局，但空调总量或出现负增长，但若出现行业龙头估值较低且行业负增长时，或是白电行业最佳配置点，**建议继续长期关注家电龙头美的集团 (000333.SZ)、奥佳华 (002614.SZ) 以及苏泊尔 (002032.SZ)。**

**1) 美的集团：**随着我国消费升级持续深入，消费者对于家用电器的选择将持续提高。美的集团在其优秀的管理团队带领下通过内生与外延协同发展，已将自身产品线覆盖至全行业，因此我们推荐美的集团亦是基于长期对于家电行业的看好。

当然，公司也不局限于将自己定义为家电企业。公司通过将自身基础要素整合重塑，目前已形成可提供全方位智能制造服务的美云智数以及物流服务商安得智联等高新技术企业。并依托自身物流能力将触角延伸至零售领域，参投了小卖柜等项目。目前美云智数已经与美的集团、长安汽车、永辉超市、天合光能等公司形成合作伙伴关系，我们长期看好公司在家电领域的发展以及向外延伸的成长性，建议长期关注。

**2) 奥佳华：**前三季度公司营收 37.78 亿元，同比增长 30.80%；归母净利润 3.09 亿元，同比增长 47.04%。分季度来看，Q3 公司营收 15.70 亿元，同比增长 29.67%；归母净利润 1.65 亿元，同比增长 39.97%。由于公司小按摩器具出口主要在下半年，因此公司营收会出现季节性变化，同时 Q3、Q4 营收增速往年也会较上半年放缓。但今年由于按摩椅业务高速发展，营收增速环比提升 18.98%。从费用端来看，公司 2018 年 Q3 总费用 28.92% 同比降低 2.11pct。拆分来看，销售费用率同比降低 0.66pct 至 18.52%，管理费用率由于研发投入提升，同比增加 0.76pct 至 10.80%，财务费用率由于汇兑损益大幅降低 2.21pct 至 -0.40%。公司 Q3 毛利率较去年同期提升 0.9pct 至 35.56%，我们认为毛利率的提升或反映出公司在按摩椅业务上营收进一步的扩大。同时，受益于费用率减少以及毛利率提升，公司单季净利率同比提升 0.73pct 至 10.60%。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.87、1.12、1.40 元，维持推荐评级。

**3) 苏泊尔：**公司前三季度营收 133.94 亿元，同比增长 24.71%；归母净利润 11.04 亿元，同比增长 21.81%。单三季度公司营收 45.44 亿元，同比增长 23.63%；归母净利润 3.65 亿元，同比增长 20.24%。我们预计随着公司多元化，高端化持续推进，公司或将保持稳健增长。公司外销业务以母公司采购为主，上半年公司外销业务营收 19.7 亿，增长 7.40%。但若从年初公司 2018 年日常关联交易预计情况来看，公司若能完成年初预计出售金额，外销业务全年或将增长 31.54%。预计公司 2018-2020EPS 为 1.96、2.45、3.00 元，维持推荐评级。

**图表 1：本周家电组合**

代码	名称	P/E	月涨幅	年涨幅
000333	美的集团	12.2	0.35%	0.35%
002032	苏泊尔	27.1	-4.63%	-4.63%
002614	奥佳华	19.7	-2.32%	-2.32%

来源：Wind，国联证券研究所

## 二、行业重要新闻回顾

### 1. 我国机器人市场规模 2019 年将超过 167 亿美元

咨询机构 IDC 最新数据显示，中国将是全球最大的机器人市场，预计到 2022 年占全球总量的 38% 以上。在五年的预测期内，机器人将是机器人和无人机两大类别中支出较高的，但无人机市场的增长速度为 61%，高于机器人市场的 24.3%。2019 年，我国机器人系统近一半的支出集中在离散制造业，包括汽车、电子、金属加工等，市场规模超过 167 亿美元，其次是流程制造、医疗、零售业和消费类。

从机器人技术成分来看，中国市场的机器人系统支出包括工业机器人、商用服务机器人，以及消费型机器人本体、配件、应用软件、网络设备和相关咨询服务等。

2019 年机器人市场的支出主要集中在硬件采购，包括机器人系统、售后机器人硬件和系统硬件，约占总支出的三分之二。与机器人相关的软件支出，将主要用于购买指挥和控制应用程序，以及机器人专用应用程序；服务支出将分散在多个领域，包括系统集成、应用程序管理，以及硬件部署和支持。

无人机领域的支出也将以硬件采购为主，主要集中在无人机和无人机硬件售后市场。到 2019 年，消费者在无人机上的花费将达到 11.4 亿美元。

### 2. 戴森吹风机假冒链条被端：成本价 120 元，按专柜五至九折卖

聘请专业技术人员拆卸分析、自行研发生产流水线……针对市场价 2990 元的戴森吹风机，一犯罪团伙成立了专门的制假、批发和零售链条。

2018 年 12 月 14 日，上海公安机关成功破获该起假冒戴森电吹风机案。抓获黎某、杨某等 36 名主要犯罪嫌疑人，捣毁生产窝点 2 处，缴获假冒品牌成品吹风机近 400 台，半成品 1500 余台，各类零配件 20 余万件。这也是全球范围内首例该产品的假冒案件。

目前，36 名主要犯罪嫌疑人因涉嫌假冒注册商标罪被依法采取刑事强制措施。警方在案件侦查中发现，假冒产品肉眼几乎无法识别，成本价仅为 120 元，不法分子以专柜五至九折的价格在各类网购平台上售卖，假冒产品已被销售至广东、福建、江

苏、浙江、上海等多个省市。

### 3. 业界认为中国洗衣机市场正迎新技术变革

“《洗衣机冷水洗涤性能试验方法》团体标准暨洗衣机冷水洗涤技术研讨会”29日在北京召开。与会专家学者重点探讨在降低能源消耗的家电发展趋势下，从技术标准角度解决洗衣机冷水洗涤效果评价的难题。

本次研讨会旨在保障先进洗涤技术应用推广，满足人民日益增长的美好生活需求，提高洗衣机质量水平，降低其对衣物的磨损率，同时也为趋于饱和的洗衣机市场带来新的亮点和增长点。

中国轻工业联合会综合业务部副主任王旭华在研讨会上表示，随着中国家电中高端产品供给能力的明显改善，中国家电行业科技创新能力显著增强，智能化水平大力提升，国际化发展深入推进。同时，中国对家电标准化工作也提出了新要求。

王旭华指出，当前共享理念深入人心，跨界融合成为普遍的共识。此次会议是探索洗衣机与服装设计制造融合之路，跨界尝试可为企业拓展发展空间提供有意义的借鉴，也将为消费者提供更多更好的产品。

行业大数据显示，2018年1至10月，洗衣机市场总体发展平稳，同比仅增长4.4%。这标志着洗衣机产业已经进入发展的平稳期，用户需求及终端市场都表现一般，背后原因主要是家庭拥有率的逐步提升，市场发展趋于迟缓。

中国家用电器协会副理事长徐东生表示，随着人们生活水平的不断提高，消费者的个性化需求不断增长，满足个性化需求是摆在家电企业面前的重要课题。他认为，随着标准化法的改革，团体标准这一新生事物可以把跨行业的机构、企业、高校院所联合在一起，跨界进行相关技术标准的研究和制定工作。跨界融合是未来的重要发展趋势和创新源泉，可以打通整个产业链上下游，这样才能真正将“中国制造”提升到“中国创造”，引领行业发展，适应消费升级需要。

### 4. 扫地机器人专利战：中企“拆弹”获局部胜利

“近期，随着美国国际贸易委员会（ITC）337调查终裁的下达，由美国扫地机器人龙头厂商iRobot发起的“扫地机器人美国337调查第一案”尘埃落定。涉诉的6件专利中，其中4件权利要求被裁定为不侵权或者无效，1件由iRobot主动撤回，1件裁定构成部分侵权。

在中国经济学界最高奖“孙冶方经济科学奖”获得者许小年看来，经过几十年的发展，中国已完成农业国向工业国的转变并进入后工业化时代，后工业化时代不是制造的时代，也不是扩大产能、整合资源的时代，而是研发和创新的时代。

国务院参事室特约研究员姚景源在第10届中国高端家电趋势发布暨红顶奖颁奖盛典上指出，中国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，经济增长的驱动力正在发生变化，越来越多地来自于创新和技术进步。

而且，随着“逆全球化”势力的抬头，中国会长期面临美国及其他发达国家不断发起的贸易摩擦。因此，在中国企业立足本土走向全球过程中，仅仅单纯靠做产品贸易是无法长久发展的，还要形成深厚技术积累并完善专利布局，为“走出去、走进去、走上去”提供有力支撑。

### 5. 爆炸式增长难再现，回顾 2018 净水器市场现状

空气污染这个问题，大家不会感到陌生，在这几年中，水污染的问题凸显，消费者也意识到了这个问题，并促进了净水市场的繁荣。对于空气净化器产品，我们判断其市场似乎需要联系到空气质量。今年净水器市场表现如何我们如何了解呢？今天，就跟随小编一起，用事实说话，告回顾今年的净水市场在今天的表现。

相比末端净水设备，全屋净水在安装上更加苛刻，使用的消费者普遍会选择在装修铺设管道时完成前装，因此全屋净水受房地产行业影响更大。另一方面，全屋净水的净水范围较大，价格上与末端净水器相比也要高上不少，购买的消费者普遍都是中产阶级。但今年房地产行业持续降温，经济环境也并不理想，对于全屋净水可以说是较大的阻碍。

在这样的条件下，全屋净水的成绩虽然不算“超常发挥”，但也比较令人满意。据中怡康测算数据显示，2018 年整套全屋净水设备的零售额将达到 33.3 亿元，同比增长 10%。不得不说的是，想要摆脱全屋净水所面对的问题，仍然需要市场的成熟以及宏观运行的稳定，对于全屋净水市场来说仍要等待一段时间。

总结：虽然相比两年前的高速增长，今年的净水器市场似乎区域平淡，但面对消费者对健康日益旺盛的需求，还是存在很大“发挥空间”的。企业需要摆脱产品同质化问题，靠技术升级推动行业发展，才能打破低速增长的魔咒。

### 6. 家电行业下半场大变局：格力美的演绎相爱相杀

中国家电市场上闪耀着一对双子座明星：格力与美的，尽管两方都具有很高的市场地位，在产业变革面临转型的情况下，也挡不住它们脸上各自露出的焦虑。

12 月 26 日，美的状告格力广告语侵权案件终于落下帷幕。据广东省佛山市禅城区人民法院判令：格力公司立即停止使用“有凉感无风感”广告语的不正当竞争行为；赔偿美的公司 50 万元；驳回美的公司的其他诉讼请求。

针对美的和格力的战争，有业内人士表示，“这不仅仅是简单的广告语争夺战，而是公司整体实体的较量。最近几年，这两大家电巨头都在不断地转型升级，格力将空调做到了极致，甚至在海外市场也取得了不错的成就，也在涉足新能源汽车、手机等行业；而美的通过多元化布局，营收规模实现较快增长。”

美的与格力的产业转型，同时也反应了家电行业目前的竞争越来越激烈，未来产业将走向何方，是大家所关注的重点。

从产品来看，智能化已经作为标配成为多数家电的卖点，很多家电产品已经具备

wifi 功能，智能家电开始从单品智能向多个设备互联互通，以全部场景化的模式进行升级。

在家电制造方面，各企业布局智能工厂的建设以及智能产线或工序的改造已经初具规模，龙头企业进展较快。

特别是随着人工智能、物联网、大数据、云平台等技术的快速发展，中国家电企业也要利用好这些新技术，重塑运营模式。未来，中国家电业逐渐由生产决定消费向消费决定生产的方向发展，定制化、个性化生产方式逐步显现，生产效率进一步提高。而且，销售渠道也会呈现多元化，线上线下进一步融合，跨境电商、微店等新型渠道不断涌现。此外，产业供应链进一步加强，产业上下游之间互动协作，提高企业运营水平。

在家电企业进入下半场的背景下，格力和美的之间的竞争或许会转变为了企业与时代的竞争，企业自身提高精细化运营水平的比拼，而不是同业之间单纯的互博。

### 7. 从剃须刀入局个护市场 须眉科技完成千万元 A 轮融资

36 氪获悉，个护小家电初创公司须眉科技已完成千万元人民币 A 轮融资。本轮融资由蓝湖资本、Blue Lake Capital Fund II, L.P.、真成投资参投，融资金额已于 11 月到位。根据公开信息，2017 年 5 月，须眉科技获得千万级别天使轮融资，由小米、顺为资本领投。

须眉科技是 36 氪持续关注的一家初创公司，成立于 2017 年，从事个护小家电产业研发、生产和制造，目前已经推出米家便携电动剃须刀、须眉涡轮三叶剃须刀、须眉四刀头往复式剃须刀、须眉剃须刀、须眉负离子护发电吹风、须眉手作护发按摩梳须眉电吹风等多款产品。公司预计今年营收有望过亿元。

36 氪首发 | 从剃须刀品类入局个护市场，「须眉科技」完成千万元人民币 A 轮融资与国内诸多个护小家电领域的初创公司不同，须眉从剃须刀这一品类切入。创始人陈兴荣分析，一方面，剃须刀的市场规模可观，中国个人护理行业 300 亿市场份额中，剃须刀占 80% 左右，电吹风约占 12% 左右，美容电器约占 8% 左右；另一方面，剃须刀是个护行业里最高门槛的品类，刀头刀网均有技术壁垒及专利限制，因此过去二三十年国内除飞科外一直未出现新的品牌，目前除须眉外有能力做往复式剃须刀产品的团队寥寥。

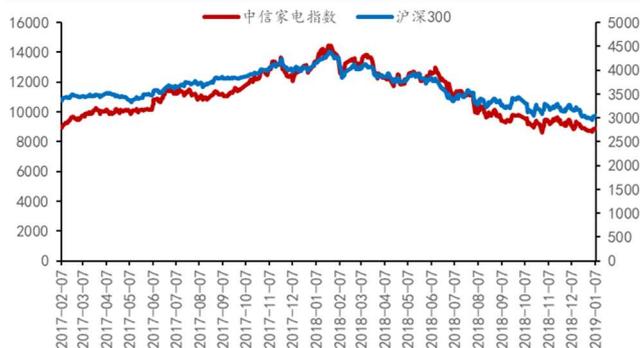
须眉科技的第一款产品从相对小众的便携式的剃须刀切入，即米家便携剃须刀，定位“男人的第二把刀”，目标为学生、办公室、商务男性用户，售价 179 元，目前已有百万台左右的销量。此后推出往复式 4 刀头剃须刀产品，售价 399 元，低于松下、博朗 2000 元左右的价格。因此产品为自主研发，未来有做海外市场的可能。

## 三、行情跟踪

### 3.1 行情判断

中信家电指数在一月第一周企稳，涨幅 1.10% 至 8848.54，本月振幅达到 3.32%。

分行业来看，白电涨幅 0.97%，黑电涨幅 3.59%，小家电跌幅 1.95%。

**图表 2：家电指数与沪深 300 对比**


来源：Wind，国联证券研究所

**图表 3：家电指数与上证 50 对比**


来源：Wind，国联证券研究所

**图表 4：本周家电行业涨跌幅**

涨幅前十名			跌幅前十名		
代码	简称	涨幅 (%)	代码	简称	涨幅 (%)
000533.SZ	万家乐	33.20%	002290.SZ	中科新材	-13.08%
000801.SZ	四川九洲	17.32%	603515.SH	欧普照明	-6.03%
002615.SZ	哈尔斯	9.73%	603868.SH	飞科电器	-5.08%
300342.SZ	天银机电	9.18%	002032.SZ	苏泊尔	-4.63%
300247.SZ	乐金健康	9.04%	300279.SZ	和晶科技	-4.49%
002519.SZ	银河电子	7.74%	600060.SH	海信电器	-3.92%
002676.SZ	顺威股份	6.29%	002790.SZ	瑞尔特	-3.78%
300625.SZ	三雄极光	5.47%	002260.SZ	*ST 德奥	-3.40%
300249.SZ	依米康	5.22%	002242.SZ	九阳股份	-3.19%
000100.SZ	TCL 集团	4.90%	002668.SZ	奥马电器	-3.08%

来源：Wind，国联证券研究所

### 3.2 本周覆盖股票涨跌幅

**图表 5：本周覆盖股票涨跌幅**

代码	名称	P/E	月涨幅	年涨幅
002677	浙江美大	17.6	1.81%	1.81%
002508	老板电器	12.8	0.89%	0.89%
603868	飞科电器	18.4	-5.08%	-5.08%
000651	格力电器	7.9	2.69%	2.69%
603355	莱克电气	20.7	3.12%	3.12%
002242	九阳股份	16.5	-3.19%	-3.19%
000333	美的集团	12.2	0.35%	0.35%
002032	苏泊尔	27.1	-4.63%	-4.63%
002615	哈尔斯	25.4	9.73%	9.73%
002543	万和电气	14.7	1.56%	1.56%
000418	小天鹅 A	15.9	-0.60%	-0.60%
002035	华帝股份	12.0	-1.36%	-1.36%
002614	奥佳华	19.7	-2.32%	-2.32%
600690	青岛海尔	11.7	-1.88%	-1.88%
000921	海信家电	6.7	0.71%	0.71%

来源：Wind，国联证券研究所

#### 四、风险提示

- 1) 新冷年销售不及预期的风险；
- 2) 行业集中度提升不及预期的风险；
- 3) 三四线城市增长不及预期的风险。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

#### 无锡

国联证券股份有限公司研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 电话：0510-82833337  
 传真：0510-82833217

#### 上海

国联证券股份有限公司研究所  
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F  
 电话：021-38991500  
 传真：021-38571373

### 分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810