

线上增速放缓，苏美九继续引领小家电

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：

根据奥维云网检测数据显示，小家电七品类（煲、磁、压、豆、料、榨、水）2018年线下销额同比下滑0.9个百分点，线上销额同比上涨16.1个百分点，增幅放缓。从均价来看，小家电均价在线上线下均呈上涨趋势，线上均价涨幅不及线下。线下料理机价格增长19.0%，电饭煲同比增长10.4%。而线上料理机价格则下滑1.7%、电饭煲仅增长3.8%。小家电行业格局仍较为稳定，美的、苏泊尔、九阳在各品类均处于前三的位置，线下市场份额超过90%。当然我们也注意到相比于线下，线上前三虽未发生变化，但格局更散。线上用户对于价格的敏感性给予了线上低价电器生存空间，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：

库存高启 增速下滑 空调业如何应对警报；CES观察：厂商纷纷展出产品，8K电视春天到了；从增量到存量 洗衣机业迎来拐点等。

► 行情跟踪：

中信家电指数在一月第二周受家电补贴消息影响，周中跳空高开，涨幅4.94%至9286.03，本月振幅达到5.91%。分行业来看，白电涨幅5.15%，黑电涨幅5.57%，小家电涨幅2.94%。

► 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

- 1、《空调行业格局未变，线上奥克斯高速增长》
《家用电器》
- 2、《十一月空调内销降幅环比缩小》
《家用电器》
- 3、《十月白电走弱，关注高成长小家电》
《家用电器》

一、核心观点：线上增速放缓，苏美九继续引领小家电

根据奥维云网检测数据显示，小家电七品类（煲、磁、压、豆、料、榨、水）2018年线下销额同比下滑0.9个百分点，线上销额同比上涨16.1个百分点，增幅放缓。从均价来看，小家电均价在线上线下均呈上涨趋势，线上均价涨幅不及线下。线下料理机价格增长19.0%，电饭煲同比增长10.4%。而线上料理机价格则下滑1.7%、电饭煲仅增长3.8%。小家电行业格局仍较为稳定，美的、苏泊尔、九阳在各品类均处于前三的位置，线下市场份额超过90%。当然我们也注意到相比于线下，线上前三虽未发生变化，但格局更散。线上用户对于价格的敏感性给予了线上低价电器生存空间，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	13.0	8.08%	8.08%
002032	苏泊尔	27.1	-4.63%	-4.63%
002614	奥佳华	21.0	3.95%	3.95%

来源：Wind，国联证券研究所

二、行业重要新闻回顾

1. 库存高启 增速下滑 空调业如何应对警报

2018 年，随着近年来房地产市场出现疲态，家电市场也受到影响增速放缓，其中空调市场就受到了较大影响。

根据奥维云网给出的数据，2018 年空调市场规模突破 2000 亿大关，再次刷新历史记录，但同时，整体市场增速明显下降，相比 2017 年双位数增长，18 年仅为个位数增长。同时，行业竞争更加激烈，品牌集中度增高，品牌利润下滑。在这样的状态下，未来空调品牌应该如何生存与发展？

整体市场应在消费升级大趋势下转型升级，以满足消费者对于空调的智能化、高端化、个性化等需求，打造差异化体验产品。从品牌定位、产品体验、零售渠道等方面进行多元化升级创新，在增速放缓时目标应从增量市场改为存量市场，激活目前消费者对空调的换新需求。

综上所述，目前空调行业增速下滑，库存量大，行业面临不小的挑战。品牌应进行技术创新，满足消费者对空调智能化等方面的需求，同时要主动转型升级，激活存量市场的换新需求，并且要注意零售渠道的平衡，强化线上线下的联动发展。

2. CES 观察：厂商纷纷展出产品，8K 电视春天到了

CES 2019 上的 8K 产品，各有特色：

三星推出了从 65 英寸至 98 英寸的 5 种尺寸 8K QLED 电视。98 英寸型号是目前尺寸最大的消费级 8K QLED 电视，拥有 HDR 10+ 以及 4000nits 的峰值亮度等特性，同时产品搭载了 8K Quantum 芯片。

索尼推出了支持 8K 的液晶电视 Z9G 系列，有 98 英寸与 85 英寸两个尺寸号。产品采用 8K HDR 图像处理芯片 X1 旗舰版，配备新研发的 8K X-Reality PRO 技术，同时具备“大师级点”阵背光，无分区设计，98 英寸产品有 82944 个点阵。

主流厂商纷纷亮相 8K 产品，还不足以证明 8K 市场在短期内就会高速增长。

首先，在硬件层面，目前电视搭载的 SOC 解决方案仍待进一步成熟，8K 面板的

成本有待降低而良品率需要继续提高，在这些问题解决前，产品售价会比较高昂，从价格方面普及不易。

其次，配套内容层面，大部分摄录设备还不支持录制 8K 格式，制作上就受到制约，8K 内容尚处在比较短缺的状态，虽然目前已有许多品牌已经开始生产能够拍摄 8K 内容的设备和布局 8K 内容制作，但内容积累到基本满足需求还需要时间。

最后，信号传输层面，8K 由于分辨率是 4K 的 4 倍，为了满足 8K 传输需要 HDMI 升级到了 HDMI 2.1，HDMI 2.1 的普及需要一些时间；同时，4K 视频基本需要 50M 以上的传输带宽，8K 则会更加严苛。不过，随着 5G 时代的到来，带宽问题或是制约 8K 普及的问题中被率先攻克的那个。

综上所述，虽然 8K 已经被众多电视品牌提上日程，但真正普及仍然有几个门槛需要迈过。当然，随着技术升级的提速，我们有理由相信，8K 的普及可能会比我们想象中来的更早。

3. 洗碗机专利纠纷案：美的战云米、百斯特局势渐朗

2018 年 3 月初，美的以云米涉嫌专利侵权为由，向上海浦东新区知识产权局进行举报和投诉，云米涉嫌侵权产品被临时拆机下架。

不久后的 3 月 14 日，云米针对美的第 201530055275.0 号洗碗机外观设计专利发起无效宣告请求。8 月 14 日，复审委员会公布审查决定书宣告该专利权全部无效。

3 月 18 日，自然人刘晓峰针对美的 12 件实用新型专利发起无效宣告请求。9 月-12 月期间，复审委员会相继公布审查决定书，宣告维持 201320268611.5（挂钩装置和洗碗机）、201420212833.X（集成式洗碗机底座及洗碗机）、201420653275.0（洗涤电器线束安装结构及具有该线束安装结构的洗涤电器）、201320169306.0（洗碗机防溢流结构及洗碗机）、201220198512.X（洗碗机用的浮标组件）、200820098103.6（一种洗碗机的排水系统）6 项专利权有效，其余 6 项宣告全部无效。

8 月 9 日，云米针对美的 3 件外观设计专利发起无效宣告请求。10 月 30 日，复审委员会公布三项审查决定书，宣告维持 201630213286.1（带图形用户界面的洗碗机）、201630130920.5 洗碗机（T3-F）专利权有效，第 201630572542.6 号洗碗机外观设计专利权全部无效。。

4. 从增量到存量 洗衣机业迎来拐点

在刚刚过去的 2018 年，中国家电业整体呈现“前高后低”行业趋势。其中，洗衣机在各个家电品类中表现相对稳健，全年将实现双增长——零售量微幅增长和零售额小幅增长。

与盘点过往相比，人们更关注未来。同空调、冰箱等其他白色家电一样，从 2018 年下半年开始，洗衣机市场也已表现出明显疲态，线上市场零售量增速呈现加速下降趋势，这也预示着洗衣机行业将在 2019 年迎来行业拐点。

谈及市场机会，奥维云网副总裁郭梅德表示，厂商可重点关注三四线及以下地区城镇化带来的刚性需求，目前中国有 18 省城镇化率落后全国平均水平。他认为，三四线及以下城市是未来城镇化率提高的主力区域，这些区域的洗衣机市场也保有增量机会，“预计 2019 年春节期间，购买力较强的一二线务工人员返乡就将带来一波较为集中的购置需求，这在 2018 年春节就已有明显体现——2018 年 2 月洗衣机线下市场销量就曾同比增长 11%”。

此外，随着洗衣机从卖方市场转入买方市场，消费分级、用户分层成为最重要的趋势。由于中国用户属性的差异较大，洗衣机的差异化消费是多个维度的，目前已经出现的差异化洗衣机需求主要有二孩、银发群体带来的家庭两台洗衣机需求；90 后等年轻群体喜爱的高颜值、轻时尚、轻奢风等需求；一二线庞大的租房群体需求等等。

5. 彩电市场打响巨屏新竞赛，激光 OLED 狭路相逢谁是勇者

从小屏、中小屏，到大屏，再到超大屏，如今一轮属于中国消费升级驱动下的彩电巨头新竞争已经悄然打响。站在 2019 年中国彩电产业发展变革的新起点上，谁又能在这场“狭路相逢勇者胜”的竞争中，占据主导权？

毋庸置疑，大尺寸电视已成市场主流。IHS Markit 最新数据显示，预计到 2020 年，全球大尺寸电视市场规模将超过 8000 万台。技术竞争的突围将围绕大屏市场的引爆进入下半场。当前市场应用最广泛的 OLED 和激光，也将上演狭路相逢勇者胜的新战役。

2017 年以来，中国彩电市场连续负增长，只有以 65 吋、75 吋、80 吋为代表的大屏电视市场还保持增长态势。相关数据显示，截止 2018 年第三季度，65 吋电视在市场全尺寸段的销量占比达到 9.8%，是增幅最大的尺寸段；2018 年双 11 当天，65 吋+大屏销量同比增长 287%。

就在 2017 年，大多数电视品牌的宣传重点还在 70 寸，如今的重点已经转向 80 寸，甚至更大。尤其是自 2018 年年下半年以来，推出 80 吋以上彩电的厂家越来越多。中怡康预测，预计 2019 年 80 吋及以上大屏电视市场的增幅将达到 3 倍以上。甚至有业内人士这样表示，“整个彩电市场将进入‘80 吋时代’巨屏新战役。”

如果说 32、42 吋是中小屏，而 50、55、65 吋算是大屏，75 吋是超大屏，那么 80 吋以上，无疑都是巨屏。各种数据表明，越来越多的消费者倾向于购买超大屏彩电。因为消费理念的变化，大屏电视更极致的视听体验，更能满足消费者多元化的娱乐需求。外部需求变化促使彩电厂商不约而同的进入巨屏领域，也让这一市场进入密集增长期。

6. 家电市场“久旱逢甘霖” 业界呼吁借道激励技术升级

近日，国家发改委副主任宁吉喆说，将制定出台稳住汽车、家电等热点产品消费的措施，嗅觉敏锐的资本市场在这一利好消息的带动下，A 股中汽车和家电板块全线

飙升。特别是家电行业这片干旱的“土地”，翘首以盼的正是一场政策“甘霖”的滋补。

中国家用电器研究院和全国家用电器工业信息中心联合发布的《2018年中国家电行业三季度报告》显示，2018年三季度中国家电市场整体规模为1821亿元，同比下降5.6%。其中，黑白电、厨卫等大家电均出现不同程度的下滑，空调市场零售额同比下跌8.7%，冰洗合计下跌2.2%，厨卫电器同比下跌4.9%，彩电同比下跌最为严重，达到了18.3%。

目前，家电企业对于鼓励政策普遍表示欢迎和期待，但家电行业资深观察家刘荷清认为，失去房地产规模供应后的家电市场，如果没有大规模买装支撑，单靠更新需求很难真正走出低迷困境。

“市场端，原有渠道的包袱太重；而在产品端，近年出现了很多‘伪升级’、‘伪科技’，不可能长期支撑行业增长，大部分家电企业都应该好好做减法。”刘荷清说。

7. 发改委：将出台措施稳住汽车、家电等热点产品消费

中国国家发展改革委副主任宁吉喆8日接受媒体采访时表示，国家发改委将制定出台稳住汽车、家电等热点产品消费的措施。

宁吉喆表示，当前，中国居民收入持续增长，消费不断扩大和升级的趋势明显，主要是有“四个升级”：一是整个消费不断向服务消费升级，目前中国恩格尔系数已降至30%以下；二是商品消费向中高档升级；三是服务消费向提质增效升级；四是线下消费向线上线下结合升级。

宁吉喆指出，官方将适应居民消费升级的大趋势，使消费进一步发挥对经济发展的基础性作用。

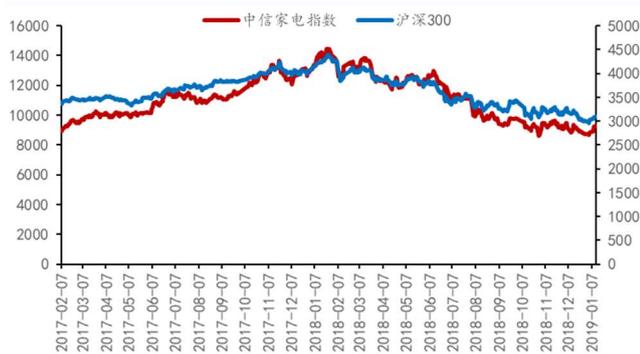
他说，从具体的举措来看，将制定出台稳住汽车、家电等热点产品消费的措施，完善住房租赁、家政服务、养老、托幼的配套政策，挖掘农村网购和乡村旅游消费潜力，破除文化、体育等社会领域投资准入的体制机制障碍。

宁吉喆强调，中国有近14亿人口，中等收入群体超过4亿，要持续深化收入分配制度改革，增加低收入群体收入，扩大中等收入群体，增强居民的消费能力。

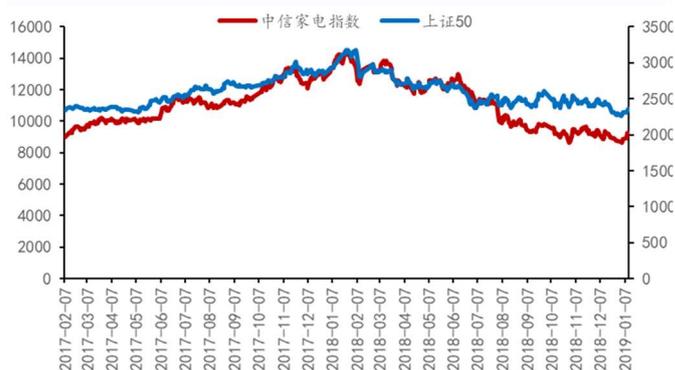
三、行情跟踪

3.1 行情判断

中信家电指数在一月第二周受家电补贴消息影响，周中跳空高开，涨幅4.94%至9286.03，本月振幅达到5.91%。分行业来看，白电涨幅5.15%，黑电涨幅5.57%，小家电涨幅2.94%。

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 (%)
300632.SZ	光莆股份	12.21%	000533.SZ	万家乐	-9.20%
300317.SZ	珈伟新能	11.60%	002290.SZ	中科新材	-2.99%
002790.SZ	瑞尔特	11.58%	300625.SZ	三雄极光	-2.96%
600854.SH	春兰股份	11.48%	002616.SZ	长青集团	-2.78%
000921.SZ	海信家电	10.53%	300249.SZ	依米康	-2.70%
600983.SH	惠而浦	10.21%	002260.SZ	*ST 德奥	-1.92%
300217.SZ	东方电热	9.58%	603579.SH	荣泰健康	-0.81%
300279.SZ	和晶科技	9.19%	002035.SZ	华帝股份	-0.69%
002473.SZ	*ST 圣莱	8.26%	600261.SH	阳光照明	-0.29%
002050.SZ	三花智控	8.17%			

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	18.1	4.21%	4.21%
002508	老板电器	13.7	8.12%	8.12%
603868	飞科电器	19.1	-1.57%	-1.57%
000651	格力电器	8.1	5.72%	5.72%
603355	莱克电气	21.3	6.28%	6.28%
002242	九阳股份	17.0	-0.25%	-0.25%
000333	美的集团	13.0	8.08%	8.08%
002032	苏泊尔	27.1	-4.63%	-4.63%
002615	哈尔斯	26.9	16.36%	16.36%
002543	万和电气	15.2	4.59%	4.59%
000418	小天鹅 A	17.1	6.77%	6.77%
002035	华帝股份	11.9	-2.03%	-2.03%
002614	奥佳华	21.0	3.95%	3.95%
600690	青岛海尔	12.2	1.59%	1.59%
000921	海信家电	7.5	11.32%	11.32%

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