

家用电器行业

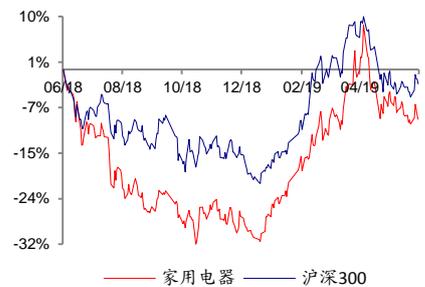
行业评级 **持有**

前次评级 **持有**

报告日期 **2019-06-16**

5月宏观数据略有改善，优选业绩确定性突出的龙头

相对市场表现



● 投资建议：5月宏观数据均略有改善，优选业绩确定性突出的龙头

本周家电消费宏观数据公布，家电社零同比增长 5.8%（较上月提升 2.6pct），地产景气度有所下滑。微观尤其是线下零售数据相比 4 月份略有改善。总的来说，2019 年以来整体需求好于年初悲观预期。从竞争格局来看，龙头的市场地位依旧稳定，具备定价权，而原材料价格下降+减税+汇率三重利好使 2019 年业绩更具稳定性。因此，从业绩确定性角度，我们建议继续配置长期竞争力显著的白马龙头：**美的集团、格力电器、青岛海尔**。同时建议关注受益于消费升级的小家电龙头**苏泊尔、九阳股份**。

● 一周行情回顾（2019.06.10-2019.06.14）

沪深 300 指数上涨 2.5%。本周家电板块表现弱于大盘，申万家电指数上涨 1.0%，跑输市场 1.5 个百分点，其中白电指数上涨 0.8%，视听器材指数上涨 3.4%。

● 2019M5 社零及家电社零数据

2019M5 社会消费品零售总额单月 YoY+8.6%（较上月提升 1.4pct）；限额以上企业消费品零售总额单月 YoY+5.0%（较上月提升 3.0pct），家用电器和音像器材类限额以上社会消费品零售总额 YoY+5.8%（较上月提升 2.6pct）。

● 2019M5 白电厨电主要品类线上线下数据

空调：线下销量 YoY-21.1%（环比-6.8pct），线上销量 YoY+15.6%（环比-14.2pct）；线上线下景气度均有所回落。

冰箱：线下销量 YoY-1.2%（环比+22.8pct），线上销量 YoY+16.7%（环比-10.1pct）；线下景气度有明显恢复。

洗衣机：线下销量 YoY+6.3%（环比+27.6pct），线上销量 YoY+25.0%（环比+2.2pct）；线下由负转正，线上依旧维持相对较高景气。

油烟机：线下销量 YoY+3.3%（环比+28.6pct），线上销量 YoY+6.0%（环比-4.7pct）。线下景气度有明显恢复（预计与前两月一二线城市二手房成交火热有关），线上景气度稍有下滑。

● 2019W23（2019.6.3-2019.6.9）白电厨电主要品类线上线下数据

2019W23 空调/冰箱/洗衣机/油烟机：

线下销量 YoY：-2.4%/-8.8%/-10.9%/-18.3%；

线上销量 YoY：+15.2%/+26.1%/+12.5%/-14.8%。

● 本周行业要闻

行业动态

➢ **发改委：严厉打击产品能效虚标，增大制冷产品抽查力度**

➢ **格力实名举报奥克斯生产销售不合格空调产品**

➢ **"米家"是面向未来的智能电器品牌，它有三项使命**

● 本周重点报告回顾

➢ **2019 年中报业绩前瞻：空调出货良好，龙头保持稳健增长**

● **汇率跟踪：**本周人民币兑美元汇率贬值。

● **原材料价格：**本周铜、铝、冷轧板卷、原油价格小幅下降。

● **面板价格：**截止 2019 年 5 月，除 55"Open Cell 面板价格下降外，其余尺寸面板价格继续回升。

● 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；市场竞争环境恶化。

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:6月家电板块 2019-06-09

超额收益确定性高，龙头配

置价值凸显

家用电器行业:2019年中报业绩 2019-06-09

绩前瞻：空调出货良好，龙

头保持稳健增长

联系人：

黄涛 0755-82771936

szhuangtao@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 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(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
美的集团	000333.SZ	人民币	50.57	2019/4/30	买入	64.79	3.41	3.81	14.83	13.28	11.00	9.13	23.23	22.95
格力电器	000651.SZ	人民币	51.16	2019/4/30	买入	61.22	4.71	5.27	10.86	9.70	5.56	4.54	26.03	24.80
青岛海尔	600690.SH	人民币	16.33	2019/4/30	买入	19.35	1.29	1.44	12.69	11.35	6.28	4.48	17.50	16.36
苏泊尔	002032.SZ	人民币	72.48	2019/4/25	买入	78.40	2.45	2.88	29.64	25.16	22.94	19.44	27.86	27.11
九阳股份	002242.SZ	人民币	19.25	2019/4/27	买入	27.25	1.09	1.25	17.64	15.45	16.38	14.37	21.22	23.31

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

投资建议：优选业绩确定性突出的龙头.....	6
一周行情回顾（2019.06.10-2019.06.14）.....	13
2019W23（2019.6.3-2019.6.9）行业主要品类线上线下单周及累计数据回顾.....	13
行业回顾.....	15
三大新闻：《绿色高效制冷行动方案》、格力举报奥克斯、小米新品发布会的新闻回顾.....	15
本周重点报告回顾.....	17
2019年中报业绩前瞻：空调出货良好，龙头保持稳健增长.....	17
原材料价格变动跟踪.....	18
汇率跟踪.....	19
风险提示.....	19

图表索引

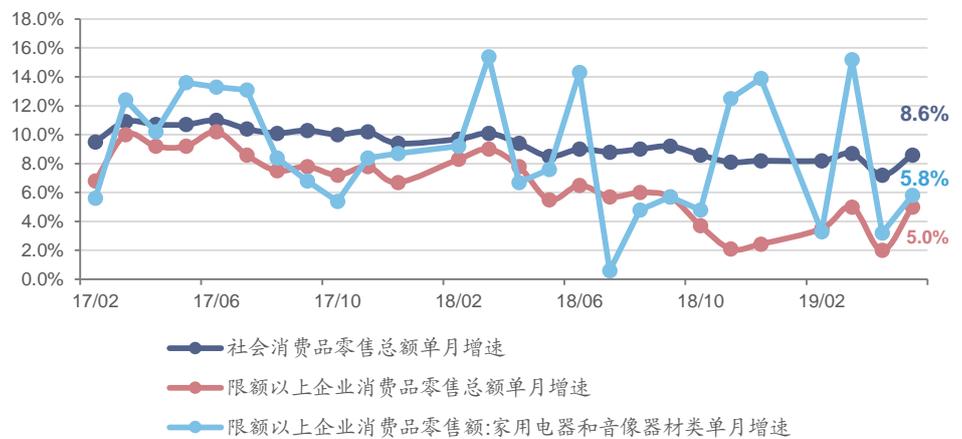
图 1: 2019M5 家用电器与音像器材类单月零售额同比增速回升至 5.8%.....	6
图 2: 2019M5 地产销售、竣工数据单月同比均下降, 新开工数据增幅收窄	6
图 3: 空调线上线下销售量 YoY.....	7
图 4: 冰箱线上线下销售量 YoY.....	7
图 5: 洗衣机线上线下销售量 YoY.....	7
图 6: 油烟机线上线下销售量 YoY.....	7
图 7: 2019M1-M5 各品类线上线下销售量 YoY.....	8
图 8: 空调线上线下销售均价 YoY.....	8
图 9: 冰箱线上线下销售均价 YoY.....	8
图 10: 2019M5 洗衣机线上线下销售均价 YoY.....	9
图 11: 2019M5 油烟机线上线下销售均价 YoY.....	9
图 12: 2019M1-M5 各品类累计均价.....	9
图 13: 2019M1-M5 各品类累计均价 YoY.....	9
图 14: 空调线上销售量份额.....	10
图 15: 空调线下销售量份额.....	10
图 16: 冰箱线上销售量份额.....	10
图 17: 冰箱线下销售量份额.....	10
图 18: 2019M5 洗衣机线上销售量份额.....	11
图 19: 2019M5 洗衣机线下销售量份额.....	11
图 20: 油烟机线上销售量份额.....	11
图 21: 油烟机线下销售量份额.....	11
图 22: 本周家电板块表现不及沪深 300.....	13
图 23: 2019W23 (2019.6.3-2019.6.9) 单周销量同比数据: 冰箱线上表现优异	13
图 24: 2019W23 (2019.6.3-2019.6.9) 单周线上线下均价.....	14
图 25: 2019W23 (2019.6.3-2019.6.9) 单周线上线下均价同比: 洗衣机线下提价	14
图 26: 2019W1-W23 (2019.1.1-2019.6.9) 累计销量同比数据: 线上表现优于线	14
图 27: 2019W1-W23 (2019.1.1-2019.6.9) 累计线上线下均价.....	14
图 28: 2019W1-W23 (2019.1.1-2019.6.9) 累计线上线下均价同比: 冰洗线上线	14
图 29: 白电主要原材料价格一览: 本周铜、铝、冷轧板卷、原油价格小幅下降	18
图 30: 面板价格: 除 55"Open Cell 面板价格下降, 其余尺寸面板价格继续回升	18
图 31: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率贬值.....	19

表 1: 覆盖公司盈利预测及估值	12
表 2: 本周家电指数跑输市场 1.5 个百分点	13

投资建议：优选业绩确定性突出的龙头

本周国家统计局披露2019年5月社零数据：2019年5月社会消费品零售总额单月同比增长8.6%（较上月提升1.4pct）；限额以上企业消费品零售总额单月同比增长5.0%（较上月提升3.0pct），家用电器和音像器材类限额以上社会消费品零售总额同比增长5.8%（较上月提升2.6pct）。总体而言，五一节日错位（今年五一假期错后，5月份节假日同比增加1天所致）带动社零增速回暖，家电社零也有一定程度改善。

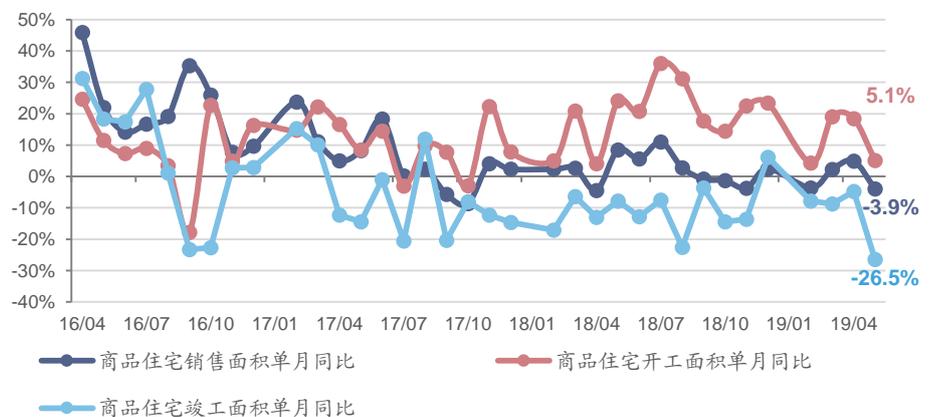
图 1：2019M5 家用电器与音像器材类单月零售额同比增速回升至 5.8%



数据来源：Wind，国家统计局，广发证券发展研究中心

本周统计局同时还公布了地产相关数据，2019年5月商品住宅销售面积同比下降3.9%（较上月下降8.8pct），商品住宅新开工面积同比上升5.1%（较上月下降13.3pct），商品住宅竣工面积同比下降26.5%（较上月下降21.7pct）。综合来看，2019年5月份地产整体景气度下行趋势明显，尤其是竣工同比下滑显著扩大。

图 2：2019M5 地产销售、竣工数据单月同比均下降，新开工数据增幅收窄



数据来源：Wind，国家统计局，广发证券发展研究中心

除了宏观数据外，微观层面本周奥维云网公布了5月白电、厨电主要品类的线上线表现，**销量端**：

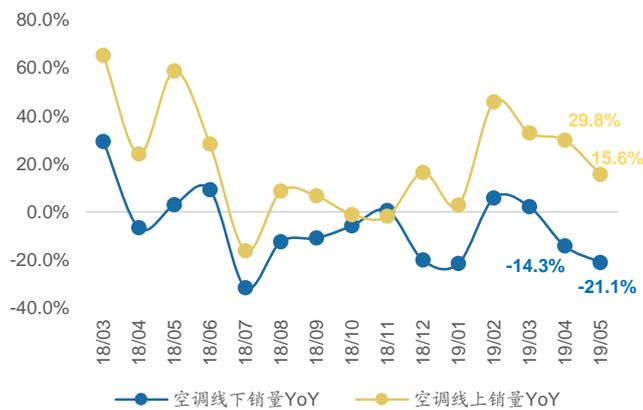
空调：线下销量YoY-21.1%（环比-6.8pct），线上销量YoY+15.6%（环比-14.2pct）；线上线下景气度均有所回落。

冰箱：线下销量YoY-1.2%（环比+22.8pct），线上销量YoY+16.7%（环比-10.1pct）；线下景气度有明显恢复。

洗衣机：线下销量YoY+6.3%（环比+27.6pct），线上销量YoY+25.0%（环比+2.2pct）；线下由负转正，线上依旧维持相对较高景气。

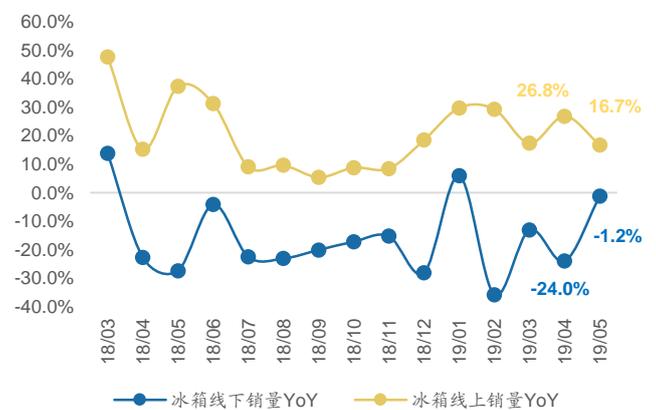
油烟机：线下销量YoY+3.3%（环比+28.6pct），线上销量YoY+6.0%（环比-4.7pct）。线下景气度有明显恢复（预计与前两月一二线城市二手房成交火热有关），线上景气度稍有下滑。

图 3：空调线上线下销售量 YoY



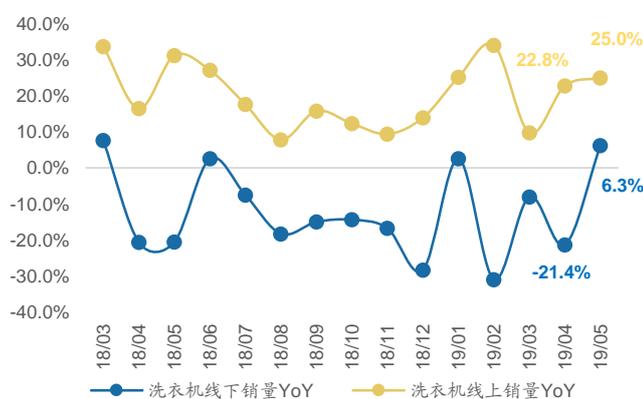
数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图 4：冰箱线上线下销售量 YoY



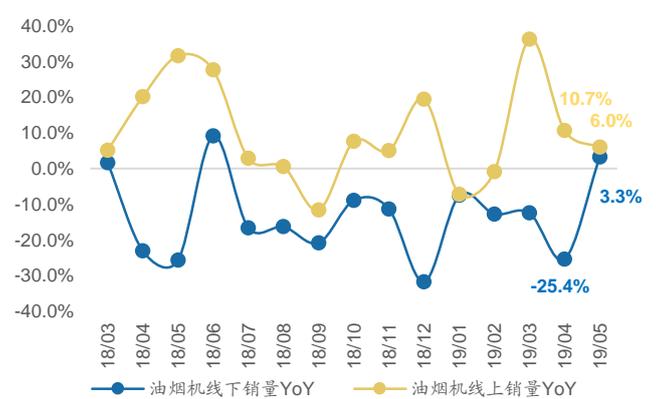
数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图 5：洗衣机线上线下销售量 YoY



数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图 6：油烟机线上线下销售量 YoY

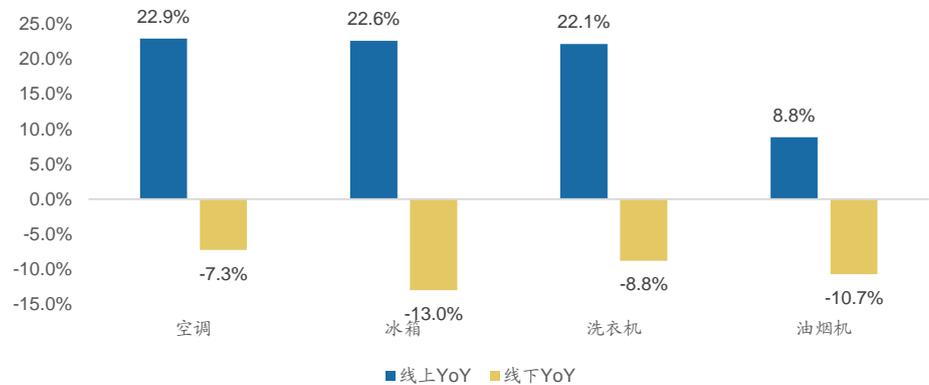


数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

从2019M1-M5累计数据来看，电商红利仍在持续，空冰洗烟线上表现优于线下，线上销量YoY分别为22.9%、22.6%、22.1%、8.8%。线下各品类有不同程度

下行，线下销量YoY分别为-7.3%、-13.0%、-8.8%、-10.7%。各品类间，空调受年初以来促销活动影响，表现最为优异，油烟机表现相对较弱。

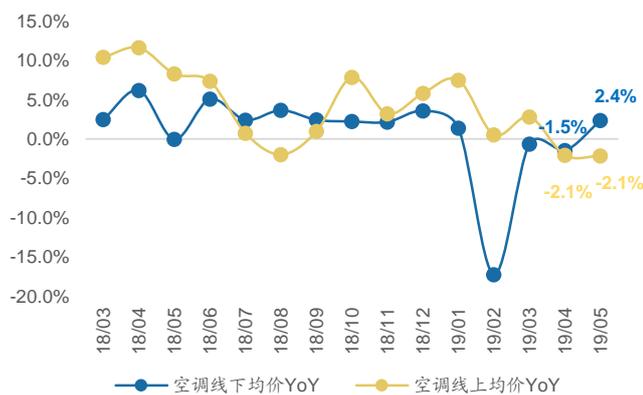
图 7: 2019M1-M5 各品类线上线下销售量 YoY



数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

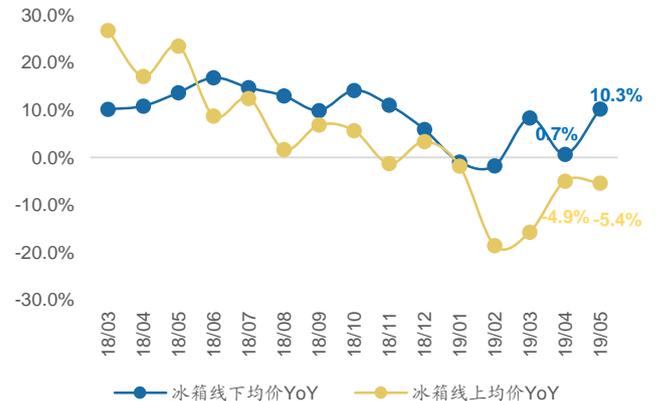
均价端：根据奥维云网数据，5月空冰洗线下零售均价YoY分别为2.4%、10.3%、8.8%，同比均有改善，冰洗均价YoY重回高增长。增速油烟机线下零售均价YoY-2.7%，降幅收窄。油烟机线上均价也6个月以来首次恢复增长（YoY+0.8%），空冰洗线上均价则有不同程度下滑。

图 8: 空调线上线下销售均价 YoY



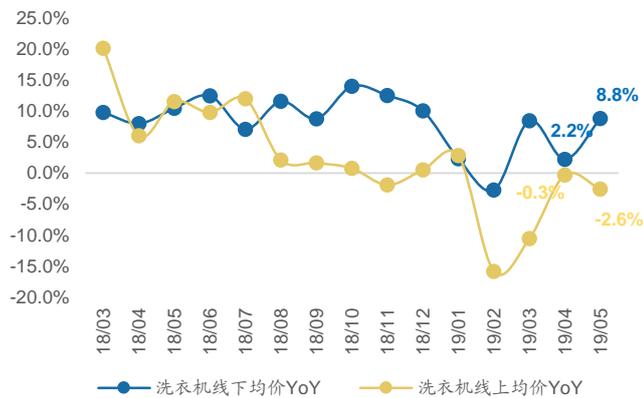
数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图 9: 冰箱线上线下销售均价 YoY



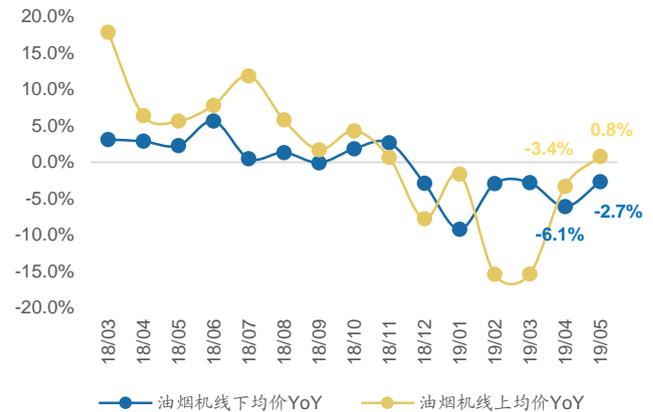
数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图 10: 2019M5 洗衣机线上线下销售均价 YoY



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

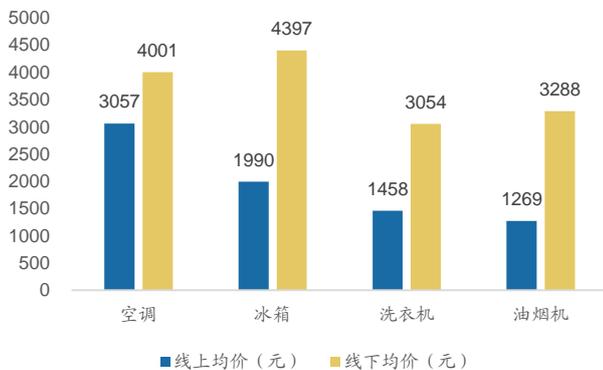
图 11: 2019M5 油烟机线上线下销售均价 YoY



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

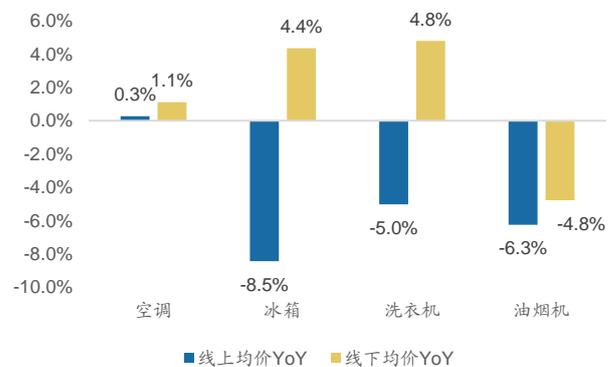
2019年以来, 空冰洗烟线上线下价差已经显著, 空调价差最小, 油烟机价差最为显著。线上均价除空调维持稳定外, 冰洗烟均有不同程度回落。线下均价白电仍旧有增长, 厨电有所回落。总的来说, 空调线上线下均价均维持稳定, 在渠道库存有一定压力的情况下, 终端需求好于年初预期叠加销售基数扩大后经销商现金流稳定使整体价格维持平稳, 价格战并未出现。冰洗线上线下均价走势出现分化, 而油烟机受地产影响较大, 整体均价表现承压。

图 12: 2019M1-M5 各品类累计均价



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 13: 2019M1-M5 各品类累计均价 YoY



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

竞争格局 (销售量市场份额):

线上: 美的依托性价比优势整体表现优异

空调: 奥克斯、美的仍然稳居前二, 性价比路线使二者市占率仍有提升趋势, 格力由于未有针对性的促销活动且受线下渠道体系的制约, 线上市场份额略有下降;

洗衣机: 美的系 (小天鹅+美的)、海尔双寡头格局稳定, 且相比去年同期市占率均有所提升, 值得注意的是, 美的系中美的品牌市占率提升显著;

冰箱：海尔仍旧保持领先，美的次之，容声第三，冰箱线上份额差较为明显；

油烟机：美的依托于性价比优势，市占率领先。

线下：美的再度挑战格力空调王者地位

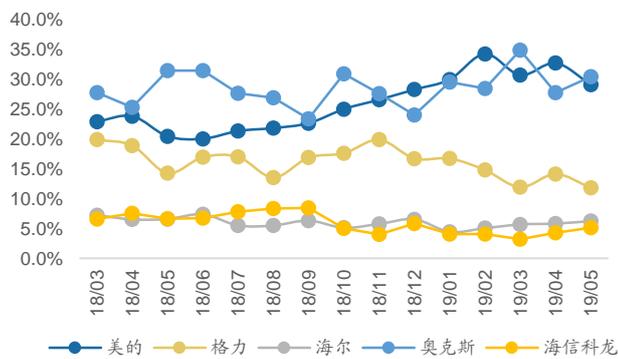
空调：美的凭借促销策略市占率继2/3月份后再度超过格力，但需要注意的是，奥维线下统计口径以商超KA为主，而格力的销售主力是其专卖店，并未纳入统计。

洗衣机：美的系（小天鹅+美的）、海尔双寡头格局稳定，美的系与海尔销量市占率差距有缩小趋势；与线上情况相似，美的系美的品牌市占率提升显著；

冰箱：海尔优势非常显著，与线上不同，冰箱线下格局呈“一超多强”之势；

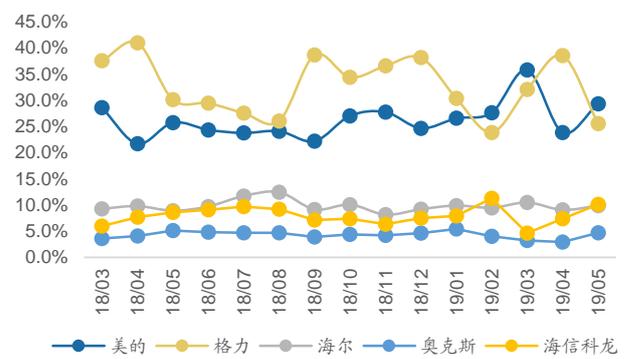
油烟机：消费主力客群不同使老板方太份额优势显著；苏宁自有品牌法迪欧依托性价比+渠道优势目前与美的、华帝同处第二梯队。

图 14：空调线上销售量份额



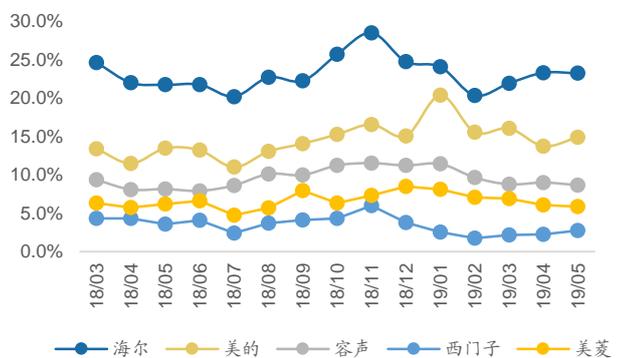
数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图 15：空调线下销售量份额



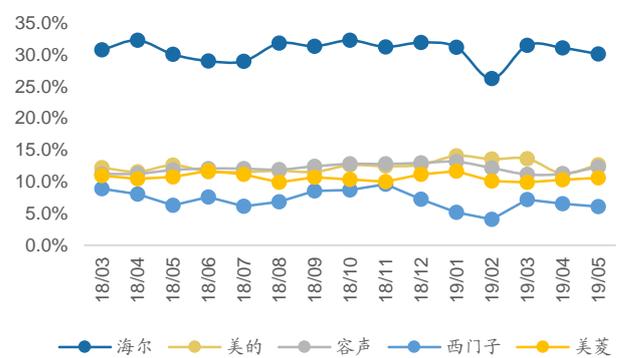
数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图 16：冰箱线上销售量份额



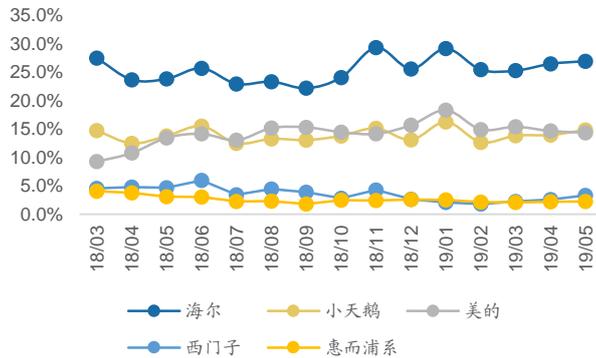
数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图 17：冰箱线下销售量份额



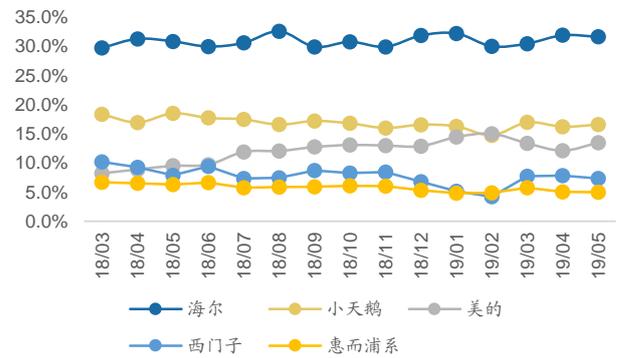
数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图 18: 2019M5 洗衣机线上销售量份额



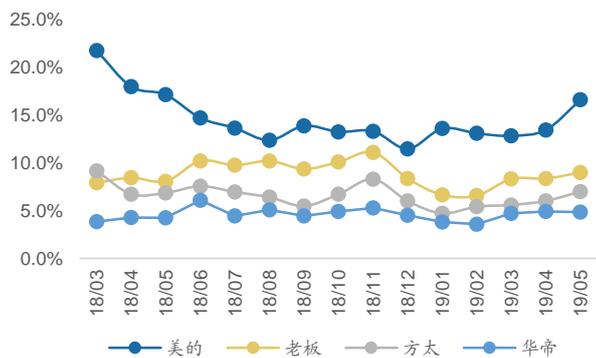
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 19: 2019M5 洗衣机线下销售量份额



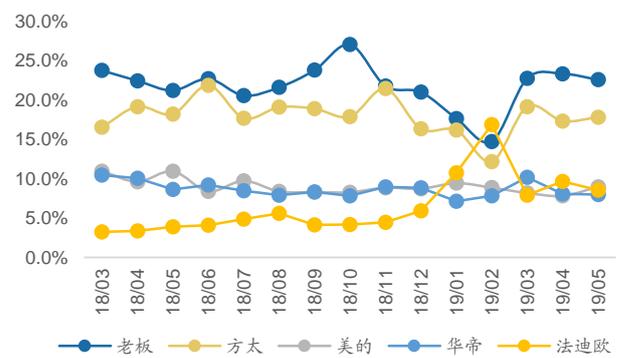
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 20: 油烟机线上销售量份额



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 21: 油烟机线下销售量份额



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

总的来说, 5月宏观数据相比4月略有改善, 2019年1-5月整体需求好于年初悲观预期。从竞争格局来看, 龙头的市场地位依旧稳定, 具备定价权, 原材料价格下降+减税+汇率三重利好使2019年业绩更具稳定性。因此, 从业绩确定性角度, 我们建议继续配置长期竞争力显著的白马龙头: 美的集团、格力电器、青岛海尔。同时建议关注受益于消费升级的小家电龙头苏泊尔、九阳股份。

表 1: 覆盖公司盈利预测及估值

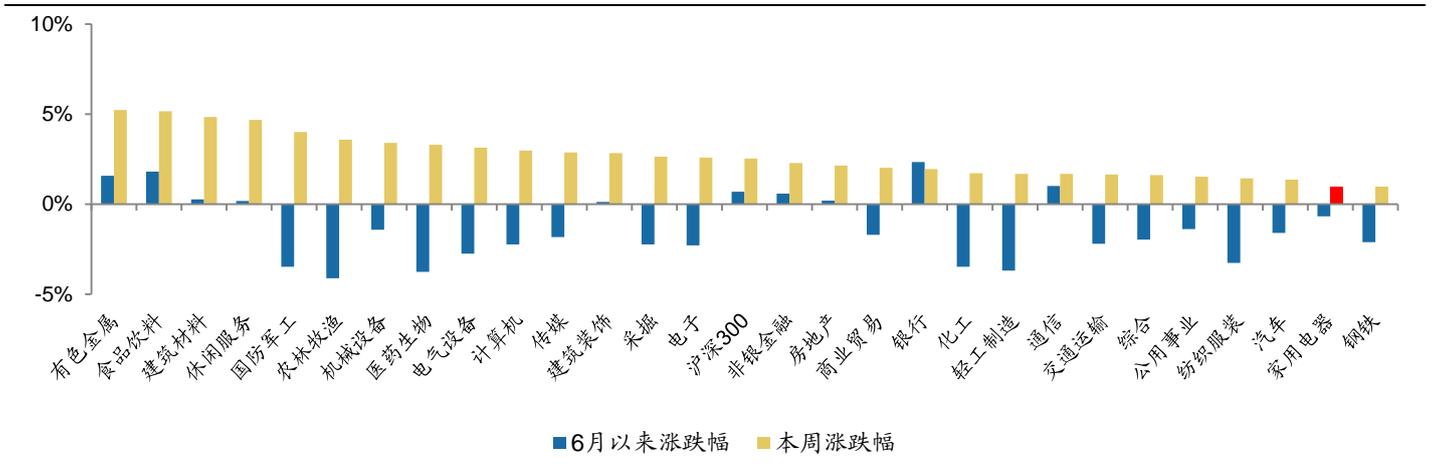
公司代码	公司简称	评级	股价 2019/06/14	货币	EPS			净利润增速			PE	
					18A	19E	20E	18A	19E	20E	19E	20E
000333.SZ	美的集团	买入	50.57	人民币	3.04	3.41	3.81	17%	11%	12%	14.8	13.3
000651.SZ	格力电器	买入	51.16	人民币	4.36	4.71	5.27	17%	8%	12%	10.9	9.7
600690.SH	青岛海尔	买入	16.33	人民币	1.17	1.29	1.44	8%	10%	12%	12.7	11.4
002032.SZ	苏泊尔	买入	72.48	人民币	2.03	2.45	2.88	26%	20%	18%	29.6	25.2
002242.SZ	九阳股份	买入	19.25	人民币	0.98	1.09	1.25	9%	11%	14%	17.6	15.4
603868.SH	飞科电器	买入	36.84	人民币	1.94	2.12	2.36	1%	9%	11%	17.4	15.6
000921.SZ	海信家电	增持	11.77	人民币	1.01	1.15	1.27	-32%	14%	10%	10.2	9.3
00921.HK	海信家电	增持	9.21	港币	1.15	1.31	1.44	-32%	14%	10%	7.1	6.4
002705.SZ	新宝股份	增持	9.24	人民币	0.62	0.77	0.88	23%	23%	14%	12.0	10.5
002677.SZ	浙江美大	增持	12.18	人民币	0.58	0.69	0.80	24%	18%	15%	17.6	15.3
603579.SH	荣泰健康	增持	27.97	人民币	1.78	1.86	2.08	15%	4%	12%	15.1	13.5
603355.SH	莱克电气	增持	19.99	人民币	1.05	1.22	1.36	16%	16%	11%	16.3	14.7
002508.SZ	老板电器	增持	25.40	人民币	1.55	1.68	1.90	1%	8%	13%	15.1	13.3
600060.SH	海信电器	增持	8.54	人民币	0.30	0.31	0.35	-59%	5%	10%	27.1	24.6
002615.SZ	哈尔斯	增持	5.14	人民币	0.24	0.31	0.37	-10%	28%	18%	16.6	14.0
002050.SZ	三花智控	买入	10.03	人民币	0.61	0.67	0.76	5%	10%	14%	15.0	13.1
002429.SZ	兆驰股份	增持	2.77	人民币	0.10	0.12	0.13	-26%	17%	15%	24.0	20.8
603515.SH	欧普照明	增持	32.61	人民币	1.19	1.44	1.74	32%	21%	21%	22.7	18.8
002035.SZ	华帝股份	增持	11.28	人民币	0.77	0.89	1.04	33%	16%	16%	12.6	10.9
002403.SZ	爱仕达	增持	8.28	人民币	0.42	0.47	0.53	-14%	10%	13%	17.7	15.7
603486.SH	科沃斯	增持	28.48	人民币	1.21	1.42	1.72	29%	18%	21%	20.0	16.6
002543.SZ	万和电气	增持	12.64	人民币	0.85	1.00	1.14	18%	17%	13%	12.6	11.1

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 海信家电H股EPS由人民币转换成港币所得, 港币兑人民币汇率取2019.06.14收盘价: 1港币=0.8848人民币。

一周行情回顾（2019.06.10-2019.06.14）

图 22: 本周家电板块表现不及沪深 300



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

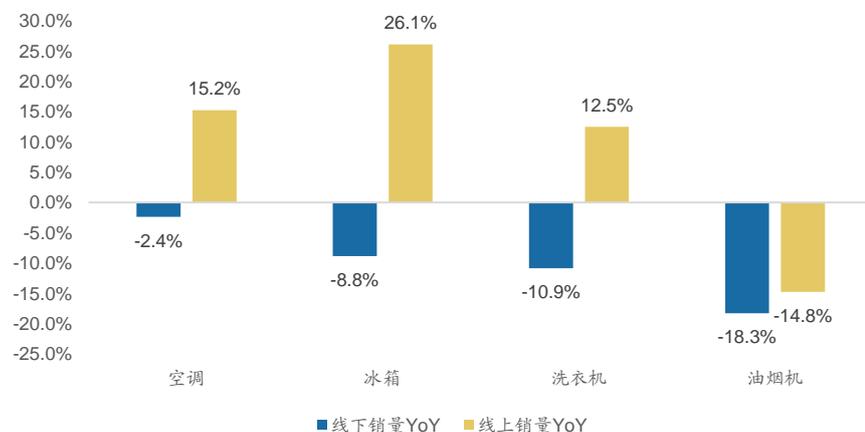
表 2: 本周家电指数跑输市场 1.5 个百分点

	本周涨跌幅	本周跑赢市场 (百分点)	6 月以来涨跌幅
沪深 300	2.5%		0.7%
家用电器	1.0%	-1.5	-0.7%
视听器材 (申万)	3.4%	0.9	-1.1%
白色家电 (申万)	0.8%	-1.7	-0.6%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

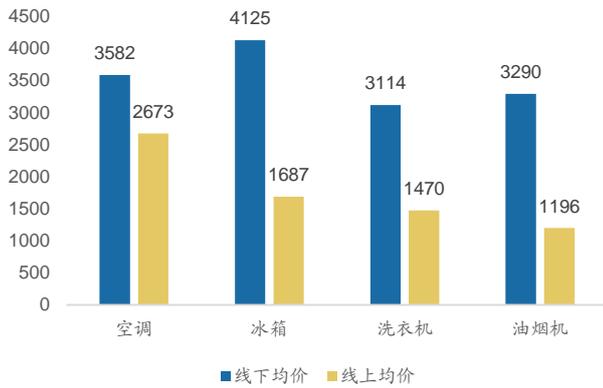
2019W23 (2019.6.3-2019.6.9) 行业主要品类线上线下单周及累计数据回顾

图 23: 2019W23 (2019.6.3-2019.6.9) 单周销量同比数据: 冰箱线上表现优异



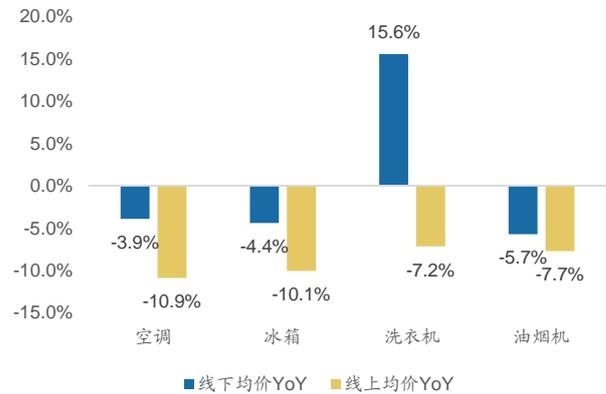
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 24: 2019W23 (2019.6.3-2019.6.9) 单周线上线下均价



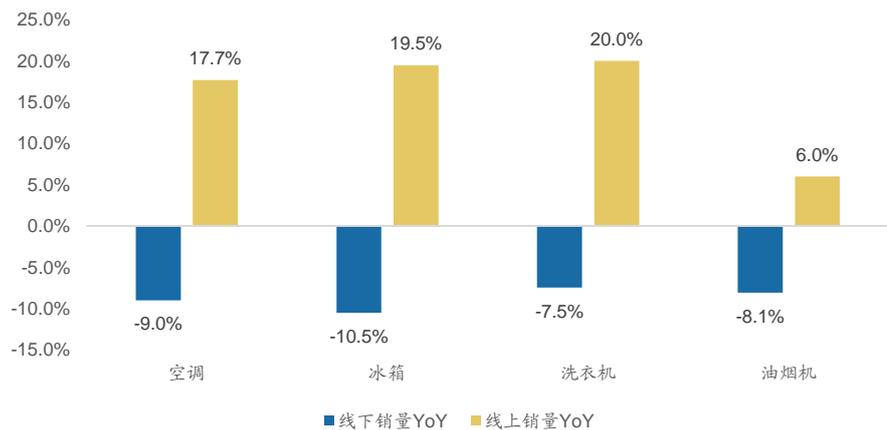
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 25: 2019W23 (2019.6.3-2019.6.9) 单周线上线下均价同比: 洗衣机线下提价明显



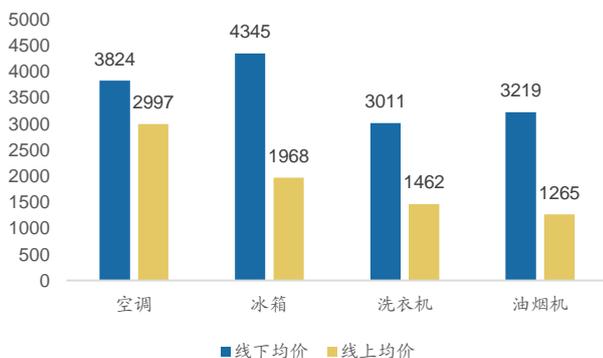
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 26: 2019W1-W23 (2019.1.1-2019.6.9) 累计销量同比数据: 线上表现优于线下



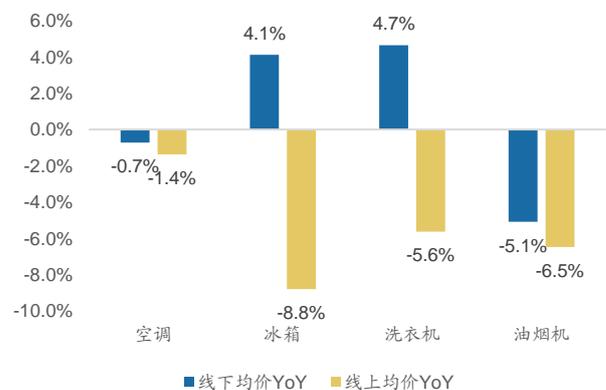
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 27: 2019W1-W23 (2019.1.1-2019.6.9) 累计线上线下均价



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 28: 2019W1-W23 (2019.1.1-2019.6.9) 累计线上线下均价同比: 冰洗线上线下均价同比表现分化



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

行业回顾

三大新闻：《绿色高效制冷行动方案》、格力举报奥克斯、小米新品发布会的新闻回顾

➤ 发改委：严厉打击产品能效虚标，增大制冷产品抽查力度

发改委印发关于《绿色高效制冷行动方案》的通知，要求严厉打击产品能效虚标、认证检测作假、虚假宣传等行为，增大制冷产品抽查力度。完善监督抽查结果公布制度，将抽查检查结果和行政处罚信息纳入国家企业信用信息公示系统和全国信用信息共享平台，实行联合惩戒。强化质量责任追究机制，严格问责追责，不符合强制性能效标准的产品由生产企业限期召回，责令情节严重的企业停产整顿。

方案指出，我国制冷用电量占全社会用电量15%以上，年均增速近20%，大中城市空调用电负荷约占夏季高峰负荷的60%，主要制冷产品节能空间达30-50%。实施绿色高效制冷行动，是促进节能减排，应对气候变化，加快生态文明建设的重要措施，对推动行业高质量发展，形成强大国内市场，培育绿色发展新动能，落实国际减排承诺，深度参与全球环境治理具有重要意义。

方案目标显示，到2022年，家用空调、多联机等制冷产品的市场能效水平提升30%以上，绿色高效制冷产品市场占有率提高20%，实现年节电约1000亿千瓦时。到2030年，大型公共建筑制冷能效提升30%，制冷总体能效水平提升25%以上，绿色高效制冷产品市场占有率提高40%以上，实现年节电4000亿千瓦时左右。（新闻来源：Wind）

➤ 格力实名举报奥克斯生产销售不合格空调产品

6月10日，格力向国家市场监督管理总局实名举报奥克斯空调股份有限公司生产销售不合格空调产品的问题，格力称委托有专业资质的第三方机构检测奥克斯空调产品，检测结论与其检测结论一致，能效比和制冷消耗功率的检测结论均为不合格。以奥克斯KFR-25GW/ZC+2为例，标称能效比3.59（达到国家二级能效标准），第三方实测值仅为2.68，远达不到3.40的国家二级能效标准，距离3.20的国家强制性标准也有较大差距。此外，格力电器在官方微博公布了八个检测报告，作为证据。

当日，奥克斯方面也做出回应，称格力此举为不实举报，已向公安机关报案。此外，奥克斯认为格力的举报是在618空调销售旺季来临之际，采用诋毁手段进行的不正当竞争行为。

6月10日晚，市场监管总局发布微博表示，已于当日下午通知浙江省市场监督管理局对有关情况尽快进行调查核实。而在市场监管总局回应前的半个小时，人民日报对此作出评论：“商场如战场，在不见硝烟的战斗中仍需守住底线。孰是孰非，最终当交由权威机构认定，交由法律裁决，交由消费者评判。质量过关才是硬道理，谁赢得消费者信赖，谁才是真正的赢家。”

6月11日，格力电器在珠海总部对实名举报奥克斯一事再度进行回应。在当日小范围媒体交流会上，对于记者所提的“奥克斯已经报案，你们怎么看？”的问

题，格力电器法律事务部副部长李明晶回应称，“那是他们的权利，国家应该保障他们报案。”格力电器法务部称行政执法机关都已积极介入，并且格力测试了四五十台奥克斯空调，涉及十几个型号的产品。格力同时表示，此次举报与618无关。

6月12日下午，奥克斯针对格力的质疑发表声明，称其所有出厂产品均经过“奥克斯空调股份有限公司奥克斯空调测试中心”（通过能效标识管理中心备案，并获得CNAS认可，具备检测资质）检测，并提交检测报告等材料到能效标识管理中心备案。

6月12日晚间，格力再次发表公告，称其将继续通过各类渠道不限量购买奥克斯空调股份有限公司生产的相关空调产品，并通过自有实验室、委托第三方权威检测机构和免费提供给任何有资质的机构进行检测，欢迎社会各界监督见证。（新闻来源：格力电器公众号、奥克斯空调公众号）

➤ “米家”是面向未来的智能电器品牌，它有三项使命

6月11日，小米手环4暨小米米家智能生活新品发布会举办。此次带来了小米手环4、小米米家智能门锁推拉式、米家洗烘一体机Pro（10kg）智能投放版、米家互联网烟灶套装、小米小爱老师等一系列新品，也借此向大家正式宣告：米家品牌的目标是什么。

米家要做未来智能电器的领军品牌

米家产品没有一刻停下前进的脚步：713天里推出了186款生态链产品，相当于每4天就有一款新品。过去5年，从电饭煲到洗衣机，从智能台灯到智能门锁，米家逐步覆盖了客厅、卧室、厨卫、出行等场景，一系列爆款涵盖了大家电、小家电、生活电器等多个领域，也验证了电器的智能化尤其是大家电的智能化，将是智能家居落地进入关键阶段的必然选择。截至今年3月31日，小米IoT联网设备数超过1.71亿台（不含手机、平板和笔记本电脑），同比增长70%，可见智能家居的进程正在进一步加速。

家电智能化将是一次产业升级革命，它的影响将就像汽车在美国家庭普及、卫洗丽在日本家庭普及，并且将为全球用户带来更美好的智能生活体验。米家的目标就是全力推动这一伟大进程，用AIoT科技快步推进智能家居时代的到来，成为智能电器的领军品牌。

米家品牌的三项使命：做生活精品、做AIoT智能化、做“高端产品，大众价格”。

米家要成为精品生活的代名词。要始终做到“米家出品、必属精品”，用好设计、高品质和开放心态来推动行业进步，实现全球生活消费品的顶级体验。

米家还要成为智能化生活的代名词。要用人工智能、大数据、云计算等AIoT科技，为大家电、小家电赋予智能化，提升用户体验，加快智能家居走进千家万户，快步迎接万物互联、舒适智能生活的新时代。

最重要的是，米家还必须坚持“高端产品、大众价格”。坚持“小米模式”，坚持用高效率互联网模式，打造“感动人心、价格厚道”的产品，实现高端产品大众化，让每个人都能享受科技带来的美好生活，也是米家不变的使命追求。科技进步，不应该只服务于少数人，消费升级，也不应该只是部分人的升级。（新闻来

源：小米公司公众号)

本周重点报告回顾

2019年中报业绩前瞻：空调出货良好，龙头保持稳健增长

- **空调出货量好，龙头保持稳健增长，维持家电行业“持有”评级，推荐白电和小家电龙头**

长期来看，中国家电行业进入成熟期，行业内销整体增速放缓，冰箱、洗衣机和电视的需求以更新换代为主，空调和厨电保有量依然有望提升，消费升级品类如洗烘一体机、大容量冰箱、部分成长小家电产品，我们认为依然能表现出穿越周期增长的潜力。短期来看，2019年以来，一二线地产销售数据触底回升，我们预计，地产景气度回升后将助力家电终端需求改善。

我们建议继续配置长期竞争力显著的白马龙头：**美的集团、格力电器、青岛海尔**。同时建议关注受益于消费升级的小家电龙头**九阳股份、苏泊尔**。

- **白电：空调出货良好，冰洗保持平稳**

空调：终端均价同比下降，但价格需求弹性很高，空调内销出货良好，超年初预期。但龙头表现有所分化，美的销售实现快速增长。盈利端，均价虽然有所下降，但考虑原材料价格下降等因素，盈利能力有望保持平稳。

冰箱、洗衣机：冰洗内销需求相对疲软，在外销的带动下出货保持平稳。盈利端，冰洗消费升级趋势持续，均价依然有小幅增长，但相较前几年均价提升幅度收窄；同期原材料价格有所下降，预计盈利能力将有所改善。

- **小家电：均价持续提升，消费升级趋势持续**

长期来看，小家电消费升级趋势持续，主要表现：1)小家电主要产品均价持续提升；2)破壁机、扫地机器人等消费升级新产品实现快速渗透。短期来看，受经济外部环境影响，行业增速有所放缓，但依然表现出较强的消费属性和穿越周期的能力。我们认为，未来小家电将保持良好增长潜力，龙头公司的业绩成长有望穿越周期。

- **厨电：零售量下滑，期待地产景气度回升后终端需求改善**

受地产影响以及工程渠道挤占，今年上半年零售端依然下滑。随着上半年地产景气度触底反弹，与地产相关性较大的厨电行业需求下半年有望持续改善。盈利端，2018Q4以来，终端均价下滑，考虑到原材料价格同比下降，盈利能力有望保持平稳。

- **黑电：面板价格持续下滑，黑电企业成本压力继续缓解**

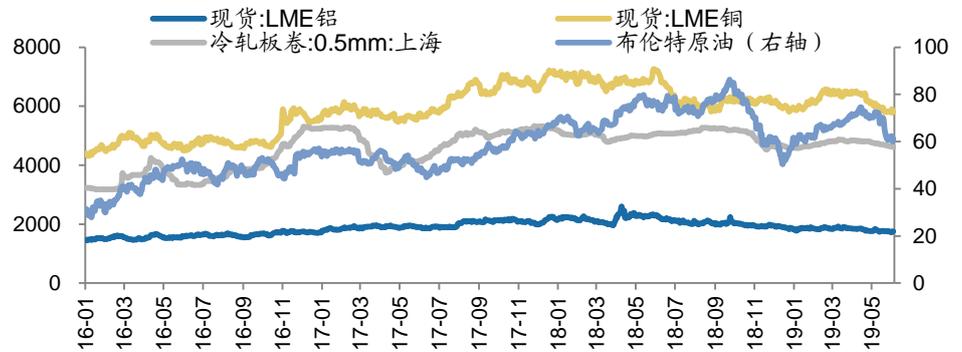
电视均价呈现回落趋势，但面板价格自2017H1以来进入下滑通道，当前面板价格已由高位下降至低位，对黑电企业的成本压力有所缓解，但鉴于行业竞争激烈，盈利能力改善有限。另外，《超清视频产业发展行动计划》有望拉动产品升级、促进更新换代需求提前释放。

- **风险提示**

原材料价格上涨；汇率大幅波动；行业需求趋弱；行业竞争格局恶化。

原材料价格变动跟踪

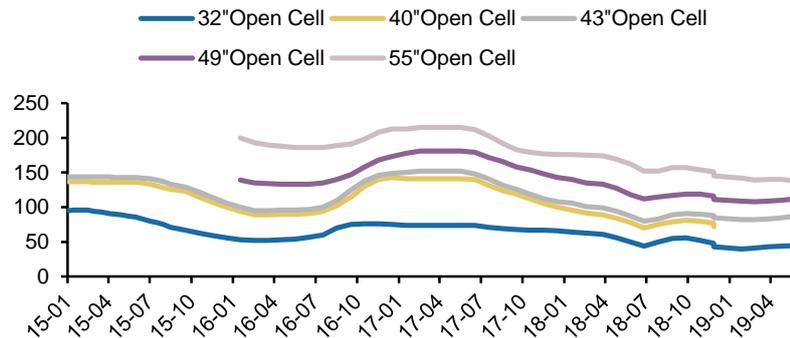
图 29: 白电主要原材料价格一览: 本周铜、铝、冷轧板卷、原油价格小幅下降



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 单位分别为美元/吨、美元/吨、人民币元/吨、美元/桶

图 30: 面板价格: 除 55"Open Cell 面板价格下降, 其余尺寸面板价格继续回升

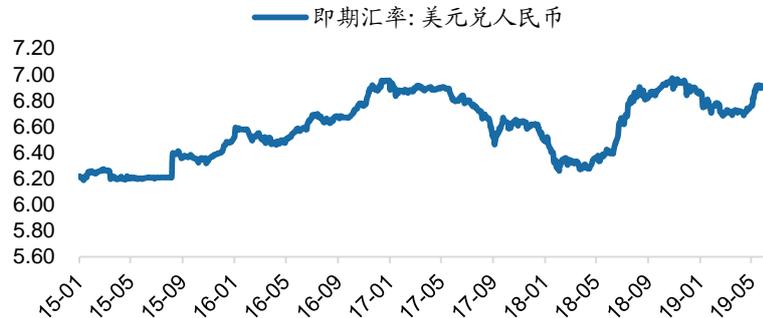


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 单位为美元/片

汇率跟踪

图 31：汇率跟踪：本周人民币兑美元汇率贬值



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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：： 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首席分析师 最受欢迎卖方分析师）第一名。
- 袁雨辰：： 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分析师 最受欢迎卖方分析师）第一名。
- 王朝宁：： 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分析师 最受欢迎卖方分析师）第一名。
- 黄涛：研： 同济大学工学硕士，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究助理 受欢迎卖方分析师）第一名。

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	gfyf@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。

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。