

关注消费升级及高增长细分品类

2019年下半年家电行业投资策略

行业评级：标配

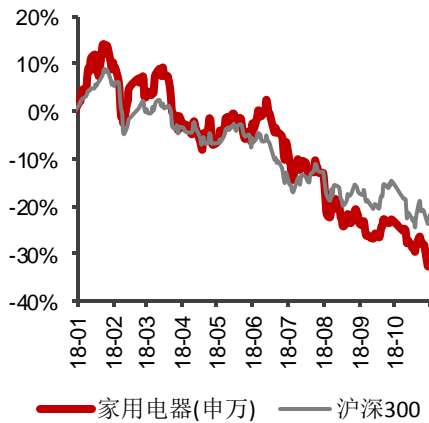
证券分析师：伍开拓

执业证书编号：S0630515070002

电话：021-20333556

邮箱：wukt@longone.com.cn

行业走势图



研究逻辑图

历史回顾

• 2019年至今家电行业指数跑赢沪深300指数

基本面研究

• 家电高端智能化和消费升级是行业趋势

投资策略

• 2019年下半年仍可在板块内挖掘个股，关注高增长细分品类上市公司

挖掘个股

• 提供四条选股逻辑

◎ 投资要点：

◆ **2019年至今家电行业跑赢沪深300指数。**截至2019年5月24日收盘，申万家电板块今年涨幅为34.14%，同期沪深300涨幅为19.37%，行业整体跑赢沪深300指数14.77个百分点，在28个行业中涨跌幅排名第3位；子板块方面，白色家电涨幅为34.92%，视听器材涨幅为22.65%。

◆ **行业运行数据分析：**2019年一季度家用空调总销量4957.42万台，同比增长1.90%；冰箱总销量1758.45万台，同比增长2.71%；洗衣机总销量1810.73万台，同比下滑1.79%。彩电总销量4428.93万台，同比增长3.27%。我们在2019年年度策略中对2019年家电行业各细分品类的销量的预测中认为：家电行业在各类刺激政策退出后的背景下，行业的增长回归理性，-10%~10%的增速为合理的水平。从一季度大家电品类的销量增速来看，空调、冰箱、洗衣机和彩电的销量增速均符合我们的预期。

◆ **家电行业分析：**(1) 行业规模稳步提升，产业结构持续优化；家电产品普及完成，替换升级势不可当。(2) 线上渠道繁荣发展，技术、环保成绩斐然。得益于国家的宣传教育和消费倡导，消费者的节能环保意识也在提高。

◆ **细分行业分析：**(1) 空调：智能化程度最高，三大龙头市场份额稳固；家电智能化更看好美的和海尔。(2) 冰箱：风冷替代直冷，三门冰箱或将出现量价齐跌；(3) 洗衣机：滚筒替代是长期趋势，干衣机开启新篇章；(4) 电视机：行业面临洗牌；(5) 厨电：已发展成大市场；(6) 空净和新风：未来成长空间巨大。

◆ **2019年下半年家电行业二级市场投资策略：**展望2019年下半年，国家对房地产的调控未见放松迹象，家电行业受房产调控滞后效应的影响还将延续，传统家电行业将由“量变”转换为“质变”，即需求将向结构升级、高端智能化发展，我们预测2019年大家电细分品类的销售增速仍然将保持在-10%~10%之间，虽然从销量上看增长乏力，但“质变”将带来产品毛利率的提升，企业盈利能力将得到改善。此外，家电行业不乏许多新兴细分品类，如集成灶、扫地机器人、洗碗机等，不同于传统家电的是，新兴细分品类的家电仍处于市场培育期，未来的市场空间和需求增速仍有望保持较高增速。我们认为，家电板块仍有防御性投资价值，加之板块内零部件企业及二三线整机企业的持续转型，我们认为板块内仍有个股值得挖掘，我们建议基于以下几条逻辑寻找投资标的：1、家电高端化、智能化是行业趋势；2、行业集中度向龙头集中；3、产品全面的公司抗风险能力强；4、挖掘未来几年需求能保持高增速的细分品类上市公司。建议关注浙江美大(002677)。

◆ **风险提示：**房地产政策风险、原材料价格大幅波动风险。

正文目录

| | |
|-------------------------------|-----------|
| 1. 家电行业回顾 | 3 |
| 2. 行业运行数据分析：空调销量增速回落 | 4 |
| 3. 家电行业分析 | 5 |
| 3.1. 行业规模稳步提升，产业结构持续优化 | 5 |
| 3.2. 线上渠道繁荣发展，技术、环保成绩斐然 | 6 |
| 3.3. 细分行业分析 | 7 |
| 3.3.1. 空调：智能化程度最高，三大龙头市场份额稳固 | 7 |
| 3.3.2. 冰箱：风冷替代直冷，三门冰箱或将出现量价齐跌 | 7 |
| 3.3.3. 洗衣机：滚筒替代是长期趋势，干衣机开启新篇章 | 8 |
| 3.3.4. 电视机：行业面临洗牌 | 9 |
| 3.3.5. 厨电：已发展成大市场 | 9 |
| 3.3.6. 空净和新风：未来成长空间巨大 | 9 |
| 4. 2019年下半年家电行业投资策略 | 10 |
| 4.1. 建议关注个股：浙江美大（002677） | 10 |
| 5. 风险提示 | 11 |

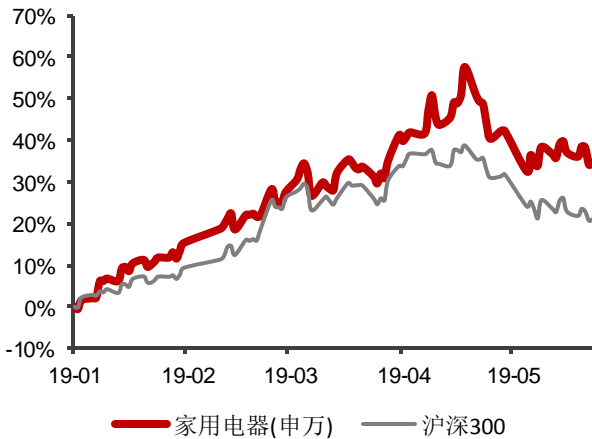
图表目录

| | |
|--------------------------------------|----|
| 图 1 家电板块指数走势（2019/1/1-2019/5/24） | 3 |
| 图 2 子板块指数涨跌幅 | 3 |
| 图 3 申万一级行业涨跌幅对比（2019/1/1-2019/5/24） | 3 |
| 图 4 2019年一季度空调销量同比增长 1.90% | 4 |
| 图 5 2019年一季度冰箱销量同比增长 2.71% | 4 |
| 图 6 2019年一季度洗衣机销量同比下滑 1.79% | 5 |
| 图 7 2019年一季度彩电销量同比增长 3.27% | 5 |
| 图 8 城镇家庭平均每百户耐用消费品拥有量 | 6 |
| 图 9 农村家庭平均每百户耐用消费品拥有量 | 6 |
| 图 10 浙江美大营收情况 | 11 |
| 图 11 浙江美大归母净利润情况 | 11 |
| 表 1 截至 2019 年 5 月 24 日家电行业个股涨跌幅排行（%） | 4 |
| 表 2 波轮、滚筒洗衣机能效标准对比（2013 国标） | 8 |

1. 家电行业回顾

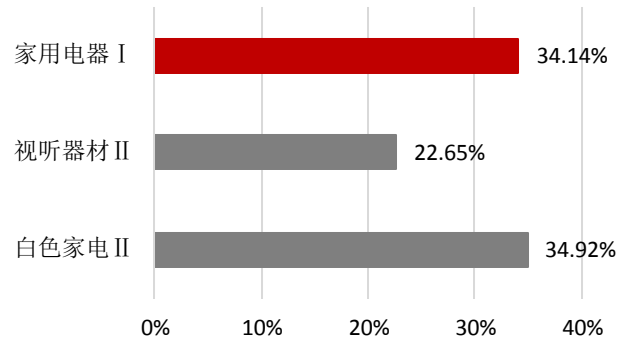
2019 年至今家电行业跑赢沪深 300 指数。截至 2019 年 5 月 24 日收盘，申万家电板块今年涨幅为 34.14%，同期沪深 300 涨幅为 19.37%，行业整体跑赢沪深 300 指数 14.77 个百分点，在 28 个行业中涨跌幅排名第 3 位；子板块方面，白色家电涨幅为 34.92%，视听器材涨幅为 22.65%。

图 1 家电板块指数走势 (2019/1/1-2019/5/24)



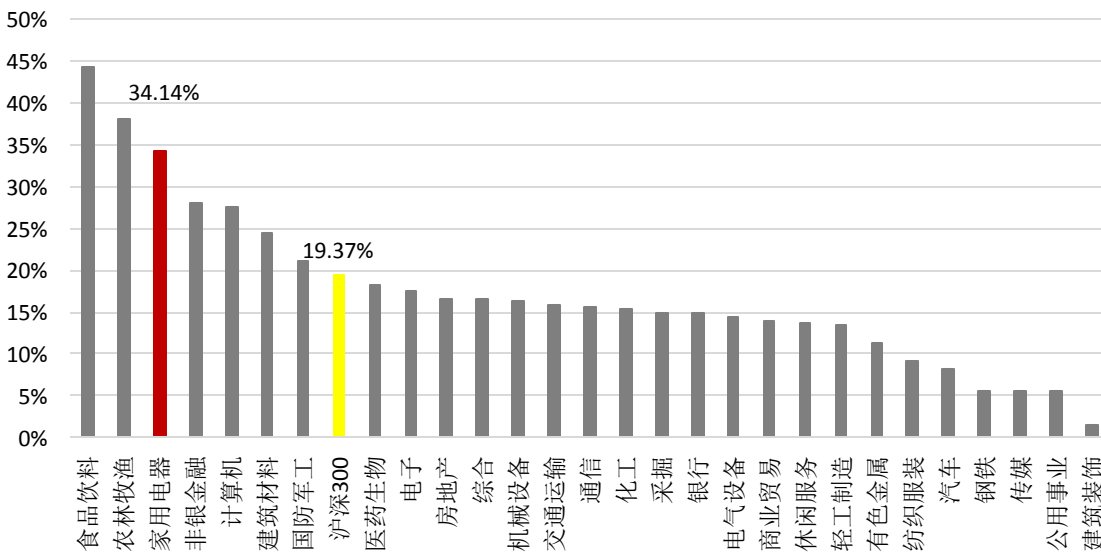
资料来源: Wind 资讯, 东海证券研究所

图 2 子板块指数涨跌幅



资料来源: Wind 资讯, 东海证券研究所

图 3 申万一级行业涨跌幅对比 (2019/1/1-2019/5/24)



资料来源: Wind 资讯, 东海证券研究所

截至 2019 年 5 月 24 日, 行业涨幅前十分别是: 立霸股份(86.00%)、海信家电(77.23%)、创维数字(63.67%)、聚隆科技(58.83%)、格力电器(53.07%)、兆驰股份(50.00%)、天银机电(48.87%)、天际股份(48.87%)、澳柯玛(45.40%)、小天鹅 A(41.65%); 跌幅前十分别是: *ST 中科(-48.08%)、ST 厦华(-22.82%)、中新科技(-16.58%)、朗迪集团(-11.25%)、奇精机械(-11.13%)、春光科技(-10.00%)、日出东方(-8.15%)、*ST 毅昌(-4.86%)、依米康(-4.78%)、海信电器(-4.61%)。

表 1 截至 2019 年 5 月 24 日家电行业个股涨跌幅排行 (%)

| 涨幅榜 | 简称 | 代码 | 涨跌幅 | 跌幅榜 | 简称 | 代码 | 涨跌幅 |
|-----|-------|-----------|--------|-----|--------|-----------|---------|
| 1 | 立霸股份 | 603519.SH | 86.00% | 1 | *ST 中科 | 002290.SZ | -48.08% |
| 2 | 海信家电 | 000921.SZ | 77.23% | 2 | ST 厦华 | 600870.SH | -22.82% |
| 3 | 创维数字 | 000810.SZ | 63.67% | 3 | 中新科技 | 603996.SH | -16.58% |
| 4 | 聚隆科技 | 300475.SZ | 58.83% | 4 | 朗迪集团 | 603726.SH | -11.25% |
| 5 | 格力电器 | 000651.SZ | 53.07% | 5 | 奇精机械 | 603677.SH | -11.13% |
| 6 | 兆驰股份 | 002429.SZ | 50.00% | 6 | 春光科技 | 603657.SH | -10.00% |
| 7 | 天银机电 | 300342.SZ | 48.87% | 7 | 日出东方 | 603366.SH | -8.15% |
| 8 | 天际股份 | 002759.SZ | 48.87% | 8 | *ST 毅昌 | 002420.SZ | -4.86% |
| 9 | 澳柯玛 | 600336.SH | 45.40% | 9 | 依米康 | 300249.SZ | -4.78% |
| 10 | 小天鹅 A | 000418.SZ | 41.65% | 10 | 海信电器 | 600060.SH | -4.61% |

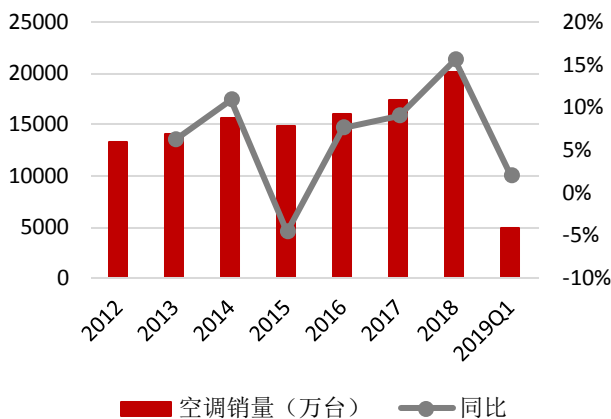
资料来源: Wind 资讯, 东海证券研究所

2. 行业运行数据分析: 空调销量增速回落

2019 年一季度家用空调总销量 4957.42 万台, 同比增长 1.90%; 冰箱总销量 1758.45 万台, 同比增长 2.71%; 洗衣机总销量 1810.73 万台, 同比下滑 1.79%。彩电总销量 4428.93 万台, 同比增长 3.27%。

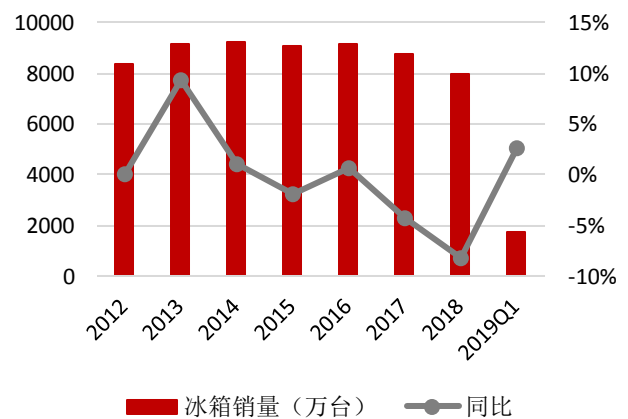
我们在 2019 年年度策略中对 2019 年家电行业各细分品类的销量的预测中认为: 家电行业在各类刺激政策退出后的背景下, 行业的增长回归理性, -10%~10% 的增速为合理的水平。从一季度大家电品类的销量增速来看, 空调、冰箱、洗衣机和彩电的销量增速均符合我们的预期。

图 4 2019 年一季度空调销量同比增长 1.90%



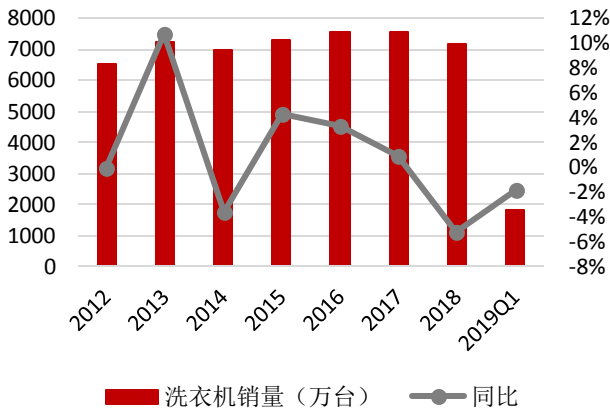
资料来源: 产业在线, 东海证券研究所

图 5 2019 年一季度冰箱销量同比增长 2.71%



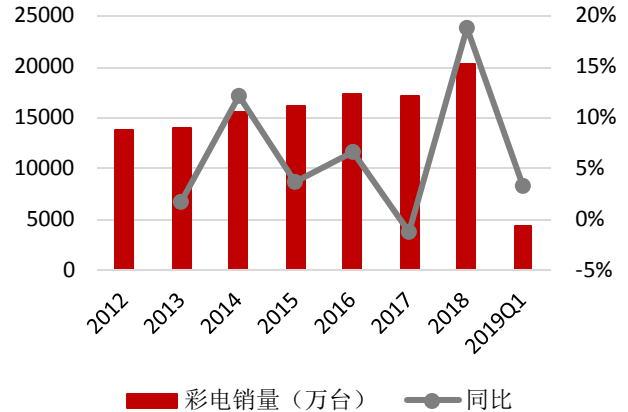
资料来源: 产业在线, 东海证券研究所

图 6 2019 年一季度洗衣机销量同比下滑 1.79%



资料来源：产业在线，东海证券研究所

图 7 2019 年一季度彩电销量同比增长 3.27%



资料来源：产业在线，东海证券研究所

3. 家电行业分析

3.1. 行业规模稳步提升，产业结构持续优化

如今，中国家电行业不管是生产规模，还是市场规模都毫无悬念地成为全球第一，国际地位举足轻重，中国空调、空调压缩机、微波炉产量分别占全球产量的 80%，冰箱、冷柜、洗衣机产量分别占全球的 50%，冰箱压缩机产量比重超过 60%。

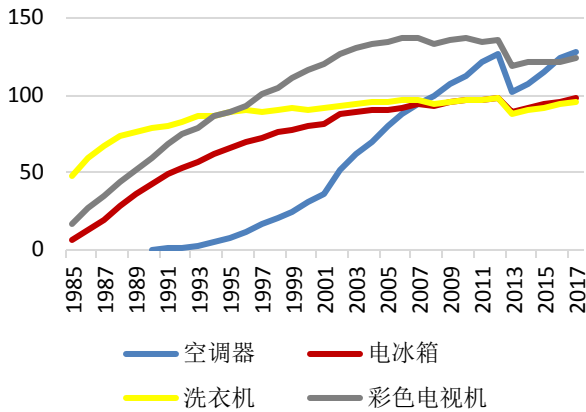
国内家电市场已经连续多年保持增长态势，但前几年的增长动力更多来自于政策刺激。2008 年起为了应对国际金融危机，国家出台了大规模的产业刺激政策，其中家电下乡政策极大地促进了农村家电产品的普及。随后以旧换新、节能惠民等政策的推出，又引发了城镇居民家电的替换潮。

随着家电补贴政策的全面退出，家电市场的整体增速降到了 5% 左右。中国家电行业经历 30 年成长，已经进入成熟稳定期。

家电产品普及完成，替换升级势不可当。国家统计局数据显示，2012 年城镇居民家庭彩电和空调的拥有量已经超过一户一台，冰洗产品也接近户均一台的水平，这就意味着，标准化家电产品的普及阶段已然结束，未来家电市场要面对的消费需求，更多的不是从“0”到“1”的转变，而是从“1”到“N”的改变。普及阶段，需要满足消费者的是其基本功能的需求；而替换阶段，消费者对产品的品质则有着更高的要求，这就倒逼家电厂商从粗放型经营向精细化生产转变。

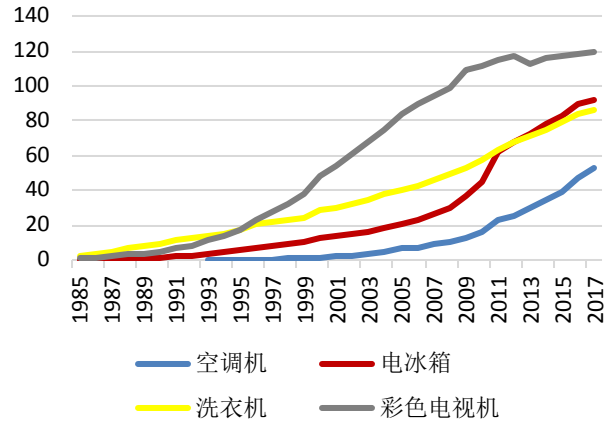
国家相继出台了《中国制造 2025》及“互联网+”行动计划，推动信息化与工业化深度融合，最终达成智能制造的产业转型。“互联网+”涉及的物联网、大数据、移动互联网等与现代制造业的结合将组成智能制造的核心架构——智脑，促进制造业的转型升级。

图 8 城镇家庭平均每百户耐用消费品拥有量



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 9 农村家庭平均每百户耐用消费品拥有量



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

3.2.线上渠道繁荣发展，技术、环保成绩斐然

近几年，中国家电渠道业态也在发生巨变。原本的家电大连锁时代一去不返，逐渐被多元渠道格局替代。如今更是形成家电大连锁、区域性连锁、专卖店、线上平台以及建材、电视购物等多业态并存的格局。其中，线上渠道的爆发是近年来最为明显的变化。

电商市场这几年的份额在逐年加码。根据中怡康测算，2012 年全家电市场的电商份额仅占 6%，到 2018 年，家电电商的份额已经扩张至整体市场的 1/3。快速布局电商渠道是家电企业的重中之重。小家电由于体积小、单价低等特点，更受电商的青睐。我们可以看到，多数小家电产品的电商份额已经超过 50%，尤其像搅拌机、吸尘器、电咖啡壶、面包机这样的新式小家电，电商渠道的比重更是达到 7 成以上。电商渠道相比实体渠道的高成长性，给小家电制造厂商带来重大利好。

目前线上消费的主体人群分为三段：70 后单品消费能力最强，80 后消费金额最多，90 后消费产品最多。80 后、90 后正在成长为家电市场的消费主力，抓住新生代消费者，对企业未来的发展至关重要。

根据中怡康的用户画像不难看出，80 后追求品牌品质，喜爱小资生活，事业稳定，同时使用手机和电脑；90 后追求品牌个性，热衷社交娱乐，处于事业上升期，对手机极度依赖。

而对 90 后消费者进行的一项调查显示，超过 80% 的人消费时首要考虑的因素是个人喜好，其次是价格因素和好友推荐，长辈的建议则很少有人选择。面对这样一群个性化的消费者，家电企业需要做到产品定制化，品牌年轻化时尚化，渠道布局移动化社交化，这样才能打动用户的心，掌握未来消费市场的主动权。

得益于国家的宣传教育和消费倡导，消费者的节能环保意识也在提高。2012 年全国范围实施的能效补贴政策，将节能与消费者切身利益结合，将鼓励绿色消费落到实处，不仅大幅提升了高能效家电的销售，也让节能意识深入人心。根据中怡康调查，2010 年，消费者对能效标识的认知度为 60%，2015 年为 98%。说明消费者对节能的认知已经扎根，不因补贴政策的结束而减退。能效水平已固定成为选购家电时的重要参考因素。

近几年，家电企业对于节能环保工作也越来越重视，节能减排、环保成为行业的核心问题之一，行业整体节能环保水平已接近国际先进水平。截至 2015 年年底，我国房间空

调器行业共进行了 19 条 R290 房间空调器生产线、4 条 R290 压缩机生产线以及 8 条 R410A 房间空调器生产线改造，顺利完成了第一阶段淘汰目标。

“十三五”期间，中国家电行业的发展将由资源驱动、规模驱动向效率渠道和创新驱动转变。新技术、新商业模式等生产组织方式的创新将给整个行业带来全新的机遇和挑战。未来，我们把企业的实力分成四个部分：产品力、品牌力、渠道力和用户力。产品力解决的是效率和品质的问题，品牌力可以通过自建和收购两种方式实现，渠道的未来在电商，给小家电厂商传递利好，得用户者得天下。把握住 80 后、90 后消费者的需求，是企业制胜的关键。

3.3. 细分行业分析

3.3.1. 空调：智能化程度最高，三大龙头市场份额稳固

从 2018 年空调行业的品牌格局上来看，主流品牌也都抓住了市场带来的机会，通过品牌与产品的优势，强化旺季营销，展示出行业一线品牌的优势。

从奥维云网(AVC)零售推总数据上看，格力、美的、海尔为第一阵营的品牌格局稳固，市场销售额占比超过 7 成，较上年略有增加。

格力、美的、海尔传统三强形成已多年，各自在市场有着不同的取胜法宝和特点。格力凭借多年修炼完善的渠道，一旦市场需求爆发，独特的压货模式就会爆出惊人的能量，今年也不例外。

美的在家电的综合实力较强，可以在市场上形成诸多家电产品的互动互补，维持平稳也不在话下。同时美的在向高端转型上初见成效，高端产品的结构比例有了大幅提升。特别是美的收购意大利著名的中央空调企业 Clivet 80% 的股权，增强了国内经销商对其的信心，也对美的品牌形象提升意义重大。

海尔空调在产品上具有领先地位，在智能家电成为热点时，海尔的产品优势就凸显出来，以此了形成高端产品在业内的带动作用，并且带动了海尔在年内的稳健增长。当然，海尔品牌无疑是家电领域最具影响力的，况且在 2016 年完成了对美国 GE 的并购，这不仅对用户选购增进实力感，也大大提振了渠道经销商的信心。

总体来说，第一阵营是行业的领跑者与风向标。每一次行业的动荡与变革，都是从第一集团率先开始。2017 年家电的智能化浪潮就是从海尔、美的开始。据奥维云网的监测，目前智能空调的比例在白电中最高，已经超过 2 成的渗透率。未来在空调智能化还是要看海尔、美的的引领。格力虽然在规模上最大，但强势是在于渠道，而在智能化布局上显然已经落后。

3.3.2. 冰箱：风冷替代直冷，三门冰箱或将出现量价齐跌

小容积风冷两门进入快速爆量期，产品价格竞争不可避免。风冷冰箱替代直冷冰箱的浪潮是这两年冰箱市场非常重要的一个发展方向，在城市市场风冷对直冷的替代可以说是风卷残云之势，据中怡康线下月度监测数据显示：2019 年 1-3 月，2000-3000 元的两门冰箱市场中，风冷冰箱零售额占比高达 79.2%，较去年同期提升 12.7 个百分点。2000 元以下的两门冰箱市场中，风冷冰箱的占比也达到 28.4%，较去年同期提升 24.4 个百分点。从目前主力品牌的布局来看，海尔、海信、容声、美菱、美的等均已布局 2000 元以下市场，主力品牌参与度大大提升，未来在农村市场随着风冷概念的进一步普及将迎来风冷替代直冷的下一个热潮。同时，在两门小风冷冰箱市场，随着主力品牌陆续进入，产品本身的差异性并不大，因此而带来的就是在这个必争的市场，价格竞争将不可避免。

风冷三门市场价值堡垒被摧毁，将可能出现量价齐跌的态势。三门冰箱市场不断受到低端对开门、多门的冲击，三门与对开、多门在竞争中处弱势品类，面临溢价和容积的双重压力。之前三星、海尔、西门子等再高端大容积三门市场主力机型布局还比较多，但是从目前的布局来看，三星、西门子对三门的布局渐渐减少，而三星、西门子对三门参与度的降低，将直接导致三门产品价值堡垒被摧毁的危险。价值守护者的缺失与低端对开、多门的疯狂下压，将直接导致未来风冷三门市场出现量、价齐跌的局面。

对开门产品迎来新的发展阶段。对开门产品在未来将迎来一波新的增长期，主要基于两个判断：第一，消费升级的推动作用。消费升级的用户在最终购买决策中，对开、多门是两个最大的受益品类，而对开门作为高端冰箱品类的一面旗帜，将直接受益于消费升级购买的拉动。第二，新产品---三开式对开门品类的拉动。对开门产品在经历了漫长的产品创新低迷期之后，在 2017 年海信、容声、博世、西门子陆续推出了三开式对开门产品，这种产品相较与之前的两开式对开门产品具有更加细分的存储空间，解决了细分存储的问题，在外形结构上又保留了对开门大气的整体外观，在未来的竞争中，三开式对开门将对对开门的增长提供动力。

多门市场将稳定增长，多门结构进入二次创新阶段。多门自 2012 年在冰箱市场崭露头角之后，一路高歌猛进，目前零售额份额占据位居冰箱市场第一，截止 4 月份，中怡康线下月度监测数据显示：多门零售额同比增长率仍高达 21.3%。预计 2019 年多门产品仍将维持两位数以上的增长，成为冰箱市场稳增长的中坚力量。同时，多门的产品结构进入二次创新阶段，除主流的法式四门、十字四门之外，中字门五门、F+五门将继续引领多门产品结构的创新，这些产品将不断提升多门产品的价格上限，推动多门市场向高端发展。

3.3.3. 洗衣机：滚筒替代是长期趋势，干衣机开启新篇章

滚筒洗衣机符合消费升级趋势。滚筒洗衣机由微电脑控制，衣物无缠绕、洗涤均匀、磨损率要比波轮洗衣机小 10%，可洗涤羊绒、羊毛、真丝等衣物，做到全面洗涤。也可以加热，使洗衣粉充分溶解，充分发挥出洗衣粉的去污效能。可以在桶内形成高浓度洗衣液，在节水的情况下带来理想的洗衣效果。一些滚筒洗衣机较波轮洗衣机，除了洗衣、脱水外，还有消毒除菌、烘干、上排水等功能，满足了不同地域和生活环境消费者的需求。筒式洗衣机都采用了控制水量大小的节水技术，加热洗技术以及雨淋、浸泡、摔打三重洗涤、三维立体式水流等模式和防水溢出功能，不但衣物无磨损，洗净度高，而且水的作用被发挥到了极致，所以能节约用水。一般滚筒式洗衣机洗涤 5KG 衣物的标准用水为 50L，仅为波轮式洗衣机的 1/3。

表 2 波轮、滚筒洗衣机能效标准对比（2013 国标）

| 能效等级 | 波轮洗衣机 | | 滚筒洗衣机 | |
|------|--------------------|------------------|--------------------|------------------|
| | 耗电量 (kwh/cycle/kg) | 用水量 (L/cycle/kg) | 耗电量 (kwh/cycle/kg) | 用水量 (L/cycle/kg) |
| 1 | ≤0.011 | ≤14 | ≤0.110 | ≤7 |
| 2 | ≤0.012 | ≤16 | ≤0.130 | ≤8 |
| 3 | ≤0.015 | ≤20 | ≤0.150 | ≤9 |
| 4 | ≤0.017 | ≤24 | ≤0.170 | ≤10 |
| 5 | ≤0.022 | ≤28 | ≤0.190 | ≤12 |

资料来源：东海证券研究所

我国滚筒替代趋势明显。根据产业在线统计数据，2018 年，我国滚筒洗衣机内销占比为 30.2%，同比增长 3.8%；而这一数据在 2012 年同期仅为 16.3%。根据中怡康统计的零售数据，2014 年 12 月，我国滚筒洗衣机终端销售占比 31.5%，至 2019 年 3 月已上升到 46.7%，滚筒洗衣机替代趋势非常明显。

干衣机正在开启新篇章。早期的干衣机市场，因为受限于人们的消费能力和消费观念，一直处于不温不火的状态，然而近几年，不管是雾霾催生，还是品质生活提升，给干衣机市场带来全新的变化。根据中怡康监测数据，2018年，洗衣机市场整体延续稳健态势，但洗干一体机（滚筒）市场表现抢眼，零售量和零售额分别同比增长57.7%和43.1%。在整个洗衣机产品中，洗干一体机（滚筒）的市场表现尤其突出。相对洗干一体机，单独的干衣机优势更明显。2018年，干衣机市场已开启新的篇章，市场规模持续扩大，产品结构也在不断优化。中怡康推总数据显示，2017年干衣机市场零售量为19.2万台，零售额为3.8亿元，2018年干衣机市场零售量达到26.2万台，零售额达到9.8亿元。到2020年，干衣机市场零售量将到达37.7万台，市场规模达到16.7亿元。

3.3.4. 电视机：行业面临洗牌

近年来中国彩电品牌通过国际并购、海外建厂等方式，从东南亚、非洲、中东等欠发达地区向欧美等高端市场扩张，国际市场份额持续提升。在全球前十大彩电品牌中，中国品牌占比超七成，标志着中国彩电企业在全世界话语权逐步提升，而这种海外扩张方式也将成为未来彩电企业扩大规模的必经之路。未来，仍应该坚持在核心技术、模式创新的基础上，充分利用好资本杠杆，加速实现弯道超越。

2017年是OLED电视的发展元年，产业链从上到下对OLED电视的布局都走向成熟，LG、创维在OLED电视上更是不遗余力。厂商跟进与投资产业界都一致看好OLED技术，可以说OLED已经进入补跑最后的瓶颈和颠覆市场前期的冲刺。

彩电市场的品牌竞争白热化。一方面日资品牌“去中国化”，国产品牌占据主导地位；另一方面传统品牌与互联网品牌低价战争，市场已呈现出洗牌状态，之前一味打低价战的乐视目前尚在回血，一些电视企业显出颓势，逐渐掉队，行业趋于成熟则面临洗牌。

2018年的彩电行业，除了OLED、量子点、激光电视之外，还出现了继VR、AR及人工智能。彩电业很长时间以来都在制造各种概念，从高清、全高清，到等离子、3D，再云电视、智能电视，彩电业似乎习惯不断用新的概念去刺激市场。但很多时候，概念虽然先进，但实际的技术成熟度不足，导致用户体验并不好。这样的情况持续下去，只会透支市场，对行业发展无益。

3.3.5. 厨电：已发展成大市场

从规模来看，厨电市场整体成长性趋好，已发展成为一个大市场。2018年，厨电市场规模达到960亿元，同比增长16.1%。对于整个厨电行业发展，用户对厨房更多赋能，多套产品配置或成未来趋势，同时，嵌入式市场一路高歌猛进。随着越来越多的品牌进入，由“市场蛋糕”引发的聚集效应将进一步增强市场活力。

洗碗机保持高增速。2018年，洗碗机销量同比增长138%，虽然洗碗机产品并非是新兴品类，但中国家庭的烹饪习惯和厨房环境的特殊性对洗碗机产品提出了新的挑战，要想在中国市场普及，几乎算是一切都要从零开始。

3.3.6. 空净和新风：未来成长空间巨大

在近几年中，空净和新风市场发生了很多新的变化，新品牌的涌入、新产品的丰富、空净新国标的出台、产品升级的新趋势、新的洗牌周期的开启，以及整个净化领域从之前的空净一家独大到目前空净&新风携手发展的新格局。整个行业正在呈现出“与日俱新、风起云涌”的欣欣向荣的气象。

外部环境因素的刺激和内部购买力的保障，共同催生了空气净化的有效需求。但从消费需求到购买行为的转化，还有一个非常重要的推动因素，那就是孩子。中怡康调研数据

显示，在已经购买或打算购买空净或新风的人群中，有 50.5% 的人为了孩子购买空净，有 64.3% 的人为了孩子购买新风。可见在很多家庭中，孩子的因素加速空气净化需求的释放，成为净化市场第一推动力。从宏观环境来看，随着二胎政策的全面放开，人口出生率自 2016 年开始攀升，二胎政策所释放的人口红利，也为空气净化产业的发展提供了巨大的潜力和空间。

与空净市场已经步入健康、稳健、理性的良性增长状态不同，新风市场则处于各方面有待规范的初期。在翟聪看来，新风行业存在四大挑战：首先，新风系统缺乏行业技术标准和检测标准，生产企业蜂拥而至，多数企业技术储备不足，产品质量参差不齐，消费者面对众多产品，无从选择。其次，新风系统缺乏成熟的定价标准，各品牌产品价格差异较大。相同价格下，也存在消耗件、安装费、服务费的差异。第三，多数企业产品未经过第三方检测，企业宣传夸大效果成为业内常规。最后，消费者对新风系统缺乏了解，市面上又缺乏可供真实体验的样板间。

空净虽较新风起步稍早，但二者均处于发展初期。据中怡康测算，截止到 2016 年末，空净在我国的百户拥有量为 5 台左右，与彩、冰、洗、空等成熟型家电相差甚远。新风系统在中国的普及率则不及 1%，美国、英国的普及率为 95% 和 96%，在德国这一比例更高达 99%。由此可见，空净和新风在我国的成长空间巨大。

4.2019 年下半年家电行业投资策略

展望 2019 年下半年，国家对房地产的调控未见放松迹象，家电行业受房产调控滞后效应的影响还将延续，传统家电行业将由“量变”转换为“质变”，即需求将向结构升级、高端智能化发展，我们预测 2019 年全年大家电细分品类的销售增速仍然将保持在 -10%~10% 之间，**虽然从销量上看增长乏力，但“质变”将带来产品毛利率的提升，企业盈利能力将得到改善。**此外，家电行业不乏许多新兴细分品类，如集成灶、扫地机器人、洗碗机等，不同于传统家电的是，新兴细分品类的家电仍处于市场培育期，未来的市场空间和需求增速仍有望保持较高增速。我们认为，家电板块仍有防御性投资价值，加之板块内零部件企业及二三线整机企业的持续转型，我们认为板块内仍有个股值得挖掘，我们建议基于以下几条逻辑寻找投资标的：1、家电高端化、智能化是行业趋势；2、行业集中度向龙头集中；3、产品全面的公司抗风险能力强；4、挖掘未来几年需求能保持高增速的细分品类上市公司，建议关注浙江美大（002677）。

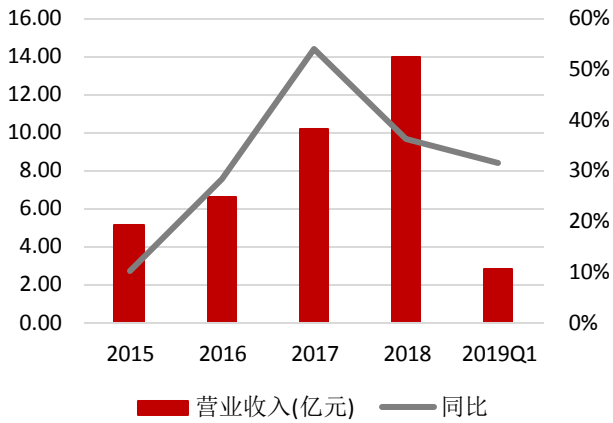
4.1. 建议关注个股：浙江美大（002677）

公司是中国集成灶行业的开创者和领导者。公司市场占有率超过 30%，销售渠道主要为专卖店渠道，其余为电商渠道、KA 渠道和工程渠道。与传统厨电企业相比，公司最大的优势在于产品不一样，公司产品更符合市场和消费者需求，生命力更强。公司在巩固和保持现有优势的基础上，进一步加快技术创新，增加市场投入，快速提升企业综合实力和竞争优势，进一步巩固和夯实公司行业龙头地位。

公司近几年业绩保持较快增长。近几年公司营收和净利润均保持增长，2019 年第一季度公司实现营收 2.9 亿元，同比增长 31.63%；实现归母净利润 0.75 亿元，同比增长 22.09%。

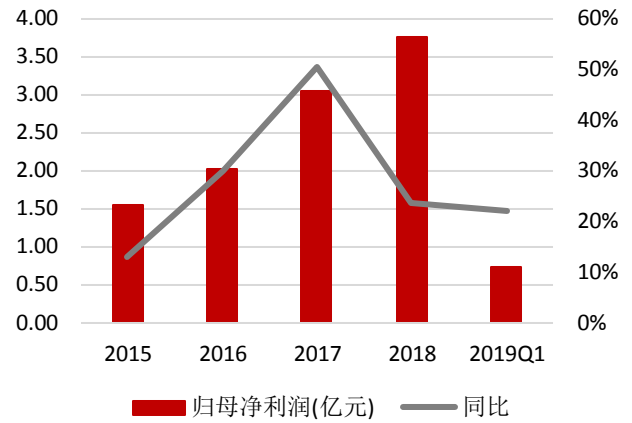
扩产为公司业绩增长提供保障。公司目前产能为 55 万套，尚未完全释放，110 万台新项目主要是为后续的市场增长做储备，2020 年底建设完成并逐步投产。集成灶作为厨电的新兴品类，目前仍处于市场培育期，所以未来需求有望保持较高增速，公司作为集成灶龙头将充分受益，建议可重点关注。

图 10 浙江美大营收情况



资料来源：wind，东海证券研究所

图 11 浙江美大归母净利润情况



资料来源：wind，东海证券研究所

5.风险提示

房地产政策风险、原材料价格大幅波动风险。

分析师简介:

伍开拓: 2013年7月加入东海证券, 五年以上证券研究经验。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 20333619

传真: (8621) 50585608

邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 66216231

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089