

家用电器行业

5月冰洗数据改善，配置龙头拥抱确定性

● **投资建议：迷雾中仍有曙光，拥抱长期确定性**

我们建议从长期竞争力和短期改善弹性两方面来考虑下半年家电配置策略：建议继续配置长期竞争力显著的白电龙头，**美的集团、青岛海尔、格力电器**；在整体基本面仍然较弱的情况下，Q3建议配置消费属性强的小家电龙头，**九阳股份、苏泊尔**。

● **一周行情回顾（2019.06.24-2019.06.28）**

沪深300指数下跌0.2%。本周家电板块表现强于大盘，申万家电指数上涨0.7%，跑赢市场0.9个百分点，其中白电指数上涨1.0%，视听器材指数下跌2.9%。

● **2019W25（2019.6.17-2019.6.23）白电厨电主要品类线上线下数据**

空调：线下销量YoY-16.1%（环比-6.2pct），线上销量YoY+46.0%（环比-7.4pct）。

冰箱：线下销量YoY-21.2%（环比-8.6pct），线上销量YoY+36.2%（环比-4.3pct）。

洗衣机：线下销量YoY-16.2%（环比+1.7pct），线上销量YoY+52.9%（环比-2.0pct）。

油烟机：线下销量YoY-16.7%（环比+6.1pct），线上销量YoY+29.0%（环比+3.2pct）。

● **618家电数据总结（2019W22-W25）**

➢ **白电：**根据奥维云网数据，618促销期间空调、冰箱、洗衣机零售量、额同比均有较大增长。空冰洗零售量同比分别增长35.5%、27.4%、35.6%；零售额YoY分别为23.9%、20.3%、30.9%；均价端空冰洗同比分别下降8.6%、5.6%、3.5%。

➢ **厨电：**根据奥维云网数据，618促销期间油烟机、燃气热水器、电储水热水器、洗碗机零售量同比分别增长9.0%、23.1%、32.2%、41.5%；零售额同比分别增长7.6%、11.6%、18.4%、37.1%；均价端各品类均有不同程度下降，油烟机、燃气热水器、电储水热水器、洗碗机均价同比分别下降1.3%、9.3%、10.4%、3.1%。

● **行业月度数据回顾（2019年5月）**

- **产业在线冰箱数据：**内销由负转正，外销增速显著扩大；奥马单月内外销均表现亮眼。
- **产业在线洗衣机数据：**内销增速由负转正，外销持续高景气；美的内销表现出色，惠而浦内外销单月强势反弹。

● **本周重点报告回顾**

- **5月行业数据点评：冰洗回暖，内销重回正增长**

● **汇率跟踪：**本周人民币兑美元汇率升值。

● **原材料价格：**本周铜、铝、原油价格上涨，冷轧板卷下跌。

● **面板价格：**截止2019年6月，各尺寸面板价格均有下滑。

● **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。

行业评级

持有

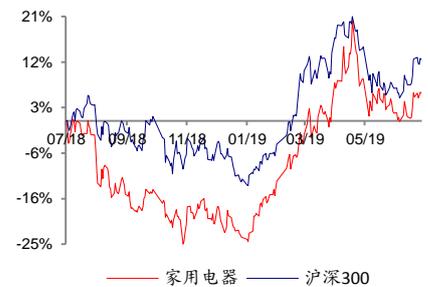
前次评级

持有

报告日期

2019-06-30

相对市场表现



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:5月行业数据 2019-06-27

点评：冰洗回暖，内销重回正增长

家用电器行业:2019年中期策略 2019-06-23

略：迷雾中仍有曙光，拥抱长期确定性

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	51.86	2019/4/30	买入	64.79	3.41	3.81	15.21	13.62	11.29	9.39	23.23	22.95
格力电器	000651.SZ	人民币	55.00	2019/4/30	买入	61.22	4.71	5.27	11.68	10.43	6.22	5.14	26.03	24.80
青岛海尔	600690.SH	人民币	17.29	2019/4/30	买入	19.35	1.29	1.44	13.44	12.02	6.69	4.85	17.50	16.36
苏泊尔	002032.SZ	人民币	75.83	2019/4/25	买入	78.40	2.45	2.88	31.01	26.32	24.02	20.37	27.86	27.11
九阳股份	002242.SZ	人民币	20.81	2019/4/27	买入	27.25	1.09	1.25	19.07	16.70	17.80	15.60	21.22	23.31
华帝股份	002035.SZ	人民币	12.18	2019/4/29	增持	13.88	0.89	1.04	13.62	11.76	9.19	7.38	23.37	21.30
老板电器	002508.SZ	人民币	27.14	2019/4/26	增持	33.60	1.68	1.90	16.14	14.25	12.77	10.77	20.88	19.12
浙江美大	002677.SZ	人民币	13.16	2019/4/25	增持	14.00	0.69	0.80	19.07	16.53	15.07	12.93	29.67	31.79

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：迷雾中仍有曙光，拥抱长期确定性.....	6
一周行情回顾（2019.06.24-2019.06.28）.....	8
2019W25（2019.6.17-2019.6.23）行业主要品类线上线下单周及累计数据回顾.....	8
行业回顾.....	10
618 家电数据总结（2019W22-W25）.....	10
产业在线月度冰箱数据回顾（2019年5月）.....	16
产业在线月度洗衣机数据回顾（2019年5月）.....	18
原材料价格变动跟踪.....	20
汇率跟踪.....	21
本周重点报告回顾.....	21
5月行业数据点评：冰洗回暖，内销重回正增长.....	21
风险提示.....	22

图表索引

图 1: 本周家电板块表现强于沪深 300.....	8
图 2: 2019W25 (2019.6.17-2019.6.23) 单周销量同比数据.....	8
图 3: 2019W25 (2019.6.17-2019.6.23) 单周线上线下均价.....	9
图 4: 2019W25 (2019.6.17-2019.6.23) 单周线上线下均价同比: 冰箱线下提价明显.....	9
图 5: 2019W1-W25 (2019.1.1-2019.6.23) 累计销量同比数据: 线上表现优于线下.....	9
图 6: 2019W1-W25 (2019.1.1-2019.6.23) 累计线上线下均价.....	9
图 7: 2019W1-W25 (2019.1.1-2019.6.23) 累计线上线下均价同比: 冰洗线上线下均价同比表现分化.....	9
图 8: 618 期间白电各品类零售量、零售额同比.....	10
图 9: 618 期间白电各品类均价及同比.....	10
图 10: 618 期间分周度空调零售额规模 (亿元).....	10
图 11: 618 期间空调分品牌零售量、零售额份额.....	11
图 12: 618 期间空调分品类零售额占比及同比变化.....	11
图 13: 618 期间空调分品类零售均价及同比变化.....	11
图 14: 618 期间分周度冰箱零售额规模 (亿元).....	12
图 15: 618 期间冰箱分品牌零售量、零售额份额.....	12
图 16: 618 期间冰箱分品类零售额占比及同比变化.....	13
图 17: 618 期间冰箱分品类零售均价及同比变化.....	13
图 18: 618 期间分周度洗衣机零售额规模 (亿元).....	14
图 19: 618 期间洗衣机分品牌零售量、零售额份额.....	14
图 20: 618 期间洗衣机分品类零售额占比及同比变化.....	14
图 21: 618 期间洗衣机分品类零售均价及同比变化.....	14
图 22: 618 期间厨电各品类零售量、零售额同比:.....	15
图 23: 618 期间厨电各品类均价及同比: 三品类均价同比均有下降.....	15
图 24: 618 油烟机各品牌线上零售额份额及同比变化.....	16
图 25: 618 燃气热水器各品牌线上零售额份额及同比变化.....	16
图 26: 618 电储水热水器各品牌线上零售额份额及同比变化.....	16
图 27: 618 洗碗机各品牌线上零售额份额及同比变化.....	16
图 28: 冰箱月度内销及增速 (万台, %).....	18
图 29: 冰箱月度外销及增速 (万台, %).....	18
图 30: 冰箱月度销量及增速 (万台, %).....	18
图 31: 洗衣机月度内销及增速 (万台, %).....	20
图 32: 洗衣机月度外销及增速 (万台, %).....	20
图 33: 洗衣机月度销量及增速 (万台, %).....	20
图 34: 白电主要原材料价格一览: 本周铜、铝、原油价格上涨, 冷轧板卷下跌.....	20
图 35: 面板价格: 截止 2019 年 6 月, 各尺寸面板价格均有小幅下降.....	21
图 36: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率升值.....	21

表 1: 覆盖公司盈利预测及估值	7
表 2: 本周家电指数跑赢市场 0.9 个百分点.....	8
表 3: 618 线下最畅销的五款空调机型均价及核心参数梳理	11
表 4: 618 线下最畅销的五款冰箱机型均价及核心参数梳理.....	13
表 5: 618 线下最畅销的五款洗衣机机型均价及核心参数梳理	14
表 6: 冰箱行业产量、销量、库存情况 (万台、%)	17
表 7: 冰箱各品牌 2019 年 5 月内销情况及增速 (万台、%)	17
表 8: 冰箱各品牌 2019 年 5 月外销情况及增速 (万台、%)	17
表 9: 洗衣机行业产量、销量、库存情况 (万台、%)	19
表 10: 洗衣机各品牌 2019 年 5 月内销情况及增速 (万台、%)	19
表 11: 洗衣机各品牌 2019 年 5 月外销情况及增速 (万台、%)	19

投资建议：迷雾中仍有曙光，拥抱长期确定性

本周我们发布了《2019年家电行业中期策略：迷雾中仍有曙光，拥抱长期确定性》，长期确定性仍是目前环境下的核心投资主题，具体来看：

● 迷雾中仍有曙光，下半年环比改善可期

整体从宏观层面来看，我国GDP、社零增速呈现出稳步下降的态势，消费需求低迷，家电基本面也处于底部区域。在相对弱势的宏观和消费环境下，我们观察到对家电行业影响较大的一些因素出现了积极变化。因此，虽然目前家电基本面依然在底部区域，但我们预期下半年会逐渐出现改善。

(1) 原材料：CPI&PPI剪刀差反转，主要原材料价格下降，盈利或有提升；

(2) 汇率：贸易摩擦影响较小，人民币贬值在收入与利润端利好出口企业；

(3) 商品房住宅：一、二线销售数据回暖，下半年整体或迎来交付高峰期；

(4) 刺激政策：上半年鼓励消费的政策频出，静待后续温和落地；

(5) 外资配置：下半年MSCI及富时罗素的A股纳入因子计划提升，A股家电龙头资产质量更高，长期看有望享受估值溢价。

● 均价和格局带来短期担忧，但长期格局仍稳定

今年空调提前促销、苏宁自有厨电品牌市占率提升引发担忧。但我们认为：

- 美的空调促销降价主要基于成本压力缓解+效率提升下的利润回流，与格力把控渠道+深度分销的模式各有千秋。奥克斯、小米、苏宁等凭借更少的渠道层级和更低的渠道费用通过低价来进入市场，会吸引部分中低端消费人群，但传统空调龙头品牌、产品、规模优势、产业链一体化壁垒高，护城河依然稳固；

- 厨电较强的安装属性、较高的替换成本放大了品牌力的作用，因此渠道品牌会冲击到在次级市场中以价换量的中低端品牌，高端格局仍稳定。

● 保有量提升、智能家居、全球化布局，家电长期成长空间依然较大

- 普及度：对比日本和国内其他品类来看，空调保有量仍有1倍以上提升空间，油烟机相比属性相近的冰洗也还有较大提升空间；

- 智能家居：我国智能家居家庭渗透率偏低，中产阶级年轻化与地产精装修政策的推行正在B端和C端同时打开智能产品的需求；

- 全球化布局：从渗透率的角度看，东南亚、非洲、拉丁美洲家电市场仍处于相对初级的阶段，我国家电公司背靠庞大内需及配套产业链有着极强的规模经济优势以及话语权，有望在未来逐步渗透当地市场。

● 投资建议

我们建议从长期竞争力和短期改善弹性两方面来考虑下半年家电配置策略：建议继续配置长期竞争力显著的白电龙头，美的集团、青岛海尔、格力电器；在整体基本面仍然较弱的情况下，Q3建议配置消费属性强的小家电龙头，九阳股份、苏泊尔。

● 风险提示

地产大幅下滑；原材料价格大幅上涨；人民币大幅升值；贸易战加剧。

表 1: 覆盖公司盈利预测及估值

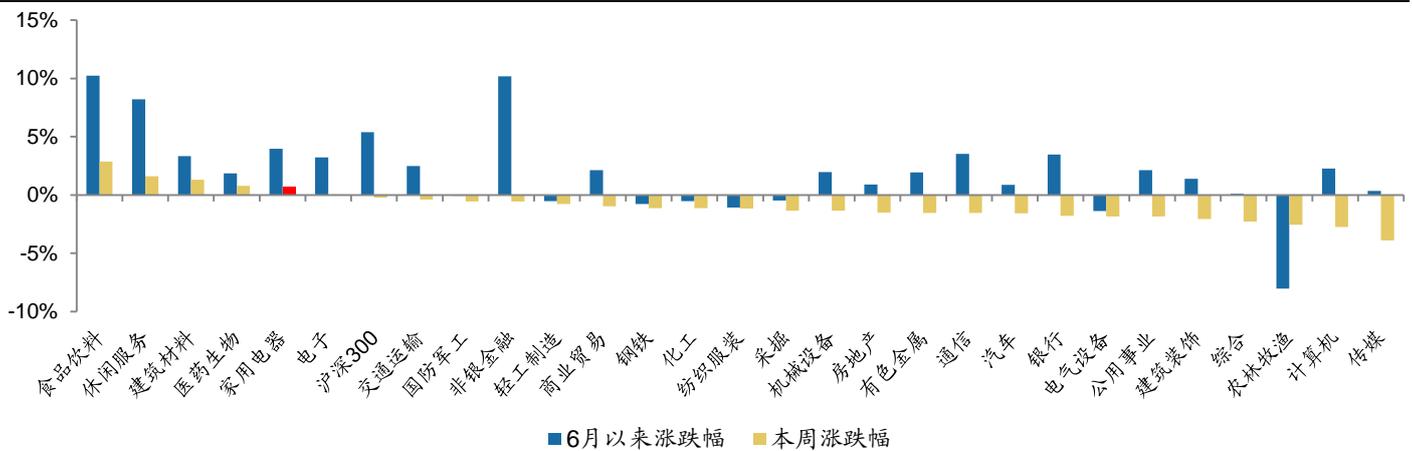
公司代码	公司简称	评级	股价 2019/06/28	货币	EPS			净利润增速			PE	
					18A	19E	20E	18A	19E	20E	19E	20E
000333.SZ	美的集团	买入	51.86	人民币	3.04	3.41	3.81	17%	11%	12%	15.2	13.6
000651.SZ	格力电器	买入	55.00	人民币	4.36	4.71	5.27	17%	8%	12%	11.7	10.4
600690.SH	青岛海尔	买入	17.29	人民币	1.17	1.29	1.44	8%	10%	12%	13.4	12.0
002032.SZ	苏泊尔	买入	75.83	人民币	2.03	2.45	2.88	26%	20%	18%	31.0	26.3
002242.SZ	九阳股份	买入	20.81	人民币	0.98	1.09	1.25	9%	11%	14%	19.1	16.7
603868.SH	飞科电器	买入	39.15	人民币	1.94	2.12	2.36	1%	9%	11%	18.5	16.6
000921.SZ	海信家电	增持	12.48	人民币	1.01	1.15	1.27	-32%	14%	10%	10.8	9.8
00921.HK	海信家电	增持	9.48	港币	1.15	1.31	1.44	-32%	14%	10%	7.2	6.6
002705.SZ	新宝股份	增持	11.50	人民币	0.62	0.77	0.88	23%	23%	14%	14.9	13.0
002677.SZ	浙江美大	增持	13.16	人民币	0.58	0.69	0.80	24%	18%	15%	19.1	16.5
603579.SH	荣泰健康	增持	29.30	人民币	1.78	1.86	2.08	15%	4%	12%	15.8	14.1
603355.SH	莱克电气	增持	21.52	人民币	1.05	1.22	1.36	16%	16%	11%	17.6	15.8
002508.SZ	老板电器	增持	27.14	人民币	1.55	1.68	1.90	1%	8%	13%	16.1	14.3
600060.SH	海信电器	增持	8.62	人民币	0.30	0.31	0.35	-59%	5%	10%	27.4	24.8
002615.SZ	哈尔斯	增持	5.60	人民币	0.24	0.31	0.37	-10%	28%	18%	18.0	15.3
002050.SZ	三花智控	买入	10.55	人民币	0.61	0.67	0.76	5%	10%	14%	15.8	13.8
002429.SZ	兆驰股份	增持	2.74	人民币	0.10	0.12	0.13	-26%	17%	15%	23.8	20.6
603515.SH	欧普照明	增持	32.25	人民币	1.19	1.44	1.74	32%	21%	21%	22.4	18.6
002035.SZ	华帝股份	增持	12.18	人民币	0.77	0.89	1.04	33%	16%	16%	13.6	11.8
002403.SZ	爱仕达	增持	8.54	人民币	0.42	0.47	0.53	-14%	10%	13%	18.3	16.2
603486.SH	科沃斯	增持	30.25	人民币	1.21	1.42	1.72	29%	18%	21%	21.2	17.6
002543.SZ	万和电气	增持	13.42	人民币	0.85	1.00	1.14	18%	17%	13%	13.4	11.8

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2019.06.28收盘价: 1港币=0.8795人民币。

一周行情回顾（2019.06.24-2019.06.28）

图 1: 本周家电板块表现强于沪深 300



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

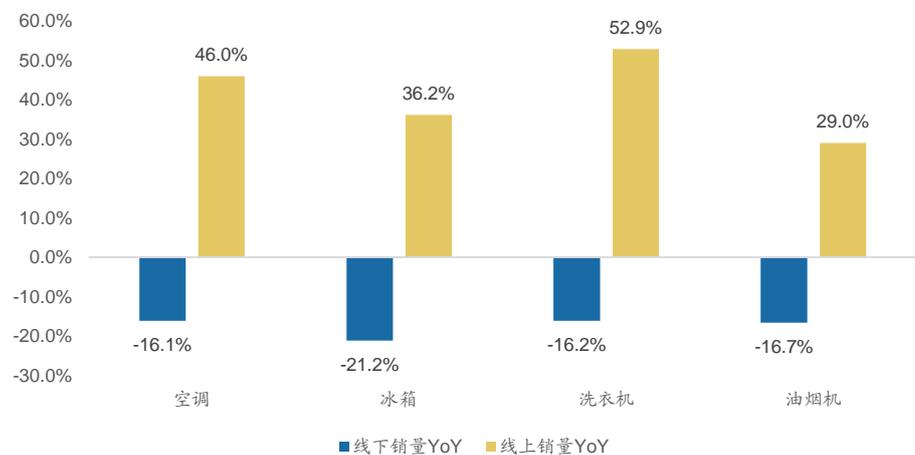
表 2: 本周家电指数跑赢市场 0.9 个百分点

	本周涨跌幅	本周跑赢市场 (百分点)	6 月以来涨跌幅
沪深 300	-0.2%		5.4%
家用电器	0.7%	0.9	4.0%
视听器材 (申万)	-2.9%	-2.7	-2.0%
白色家电 (申万)	1.0%	1.2	4.4%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

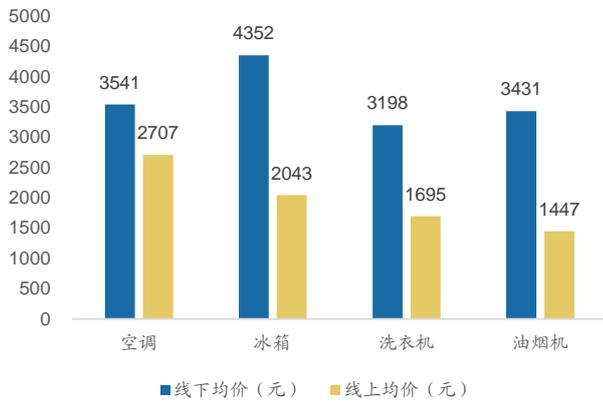
2019W25 (2019.6.17-2019.6.23) 行业主要品类线上线 下单周及累计数据回顾

图 2: 2019W25 (2019.6.17-2019.6.23) 单周销量同比数据



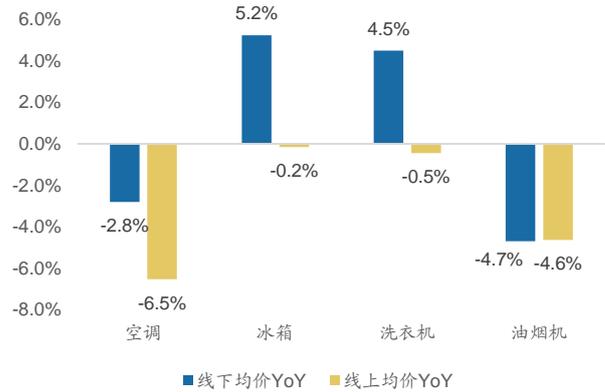
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 3: 2019W25 (2019.6.17-2019.6.23) 单周线上线下均价



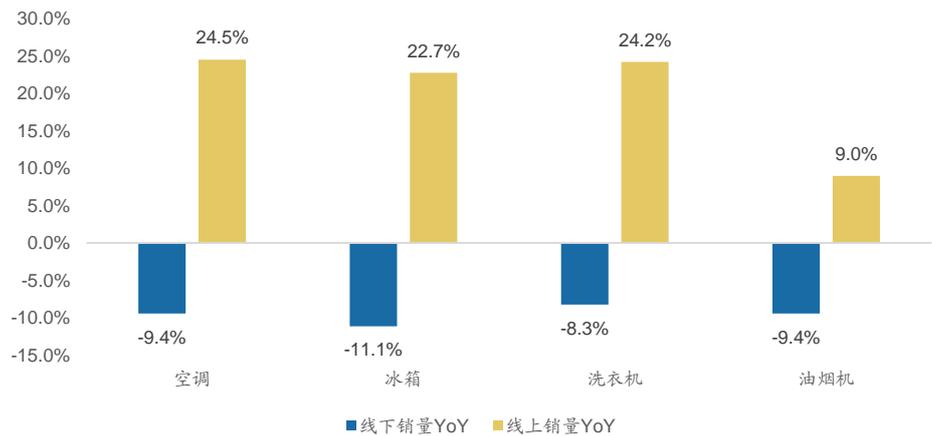
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 4: 2019W25 (2019.6.17-2019.6.23) 单周线上线下均价同比: 冰箱线下提价明显



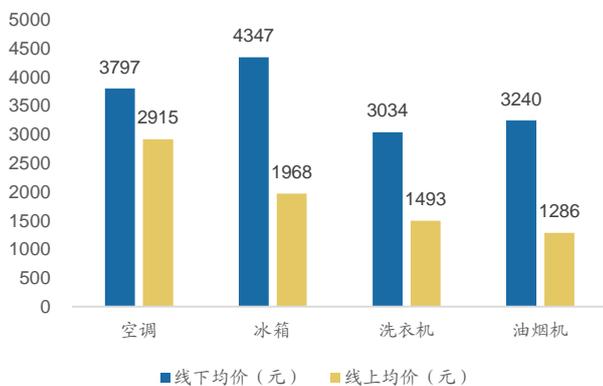
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 5: 2019W1-W25 (2019.1.1-2019.6.23) 累计销量同比数据: 线上表现优于线下



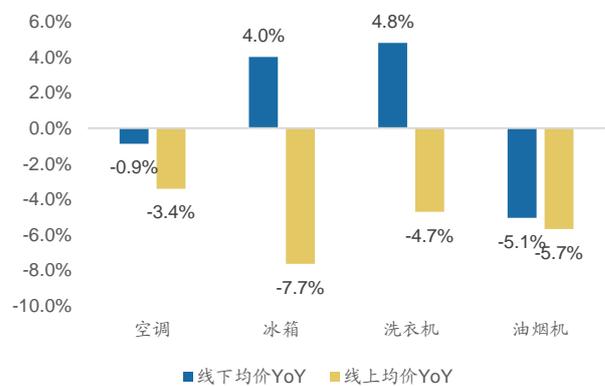
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 6: 2019W1-W25 (2019.1.1-2019.6.23) 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 7: 2019W1-W25 (2019.1.1-2019.6.23) 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

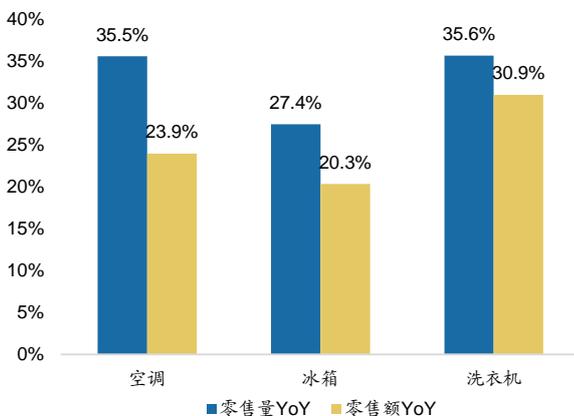
行业回顾

618 家电数据总结 (2019W22-W25)

(1) 白电

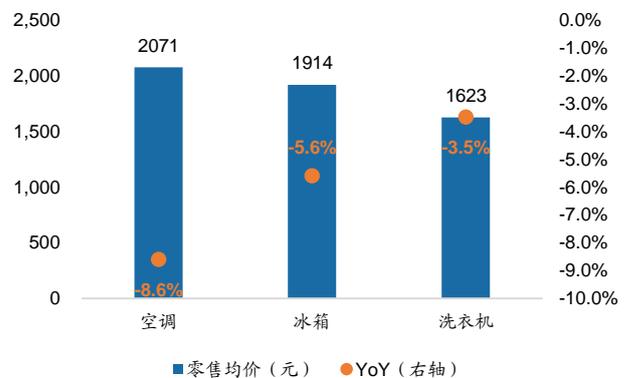
根据奥维云网数据, 受益于较大力度的促销(空冰洗均价同比去年同期下降8.6%、5.6%、3.5%), 618期间空冰洗零售量、额同比增长均及较为强势, 零售量YoY分别为35.5%、27.4%、35.6%, 零售额YoY分别为23.9%、20.3%、30.9%。

图 8: 618 期间白电各品类零售量、零售额同比



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

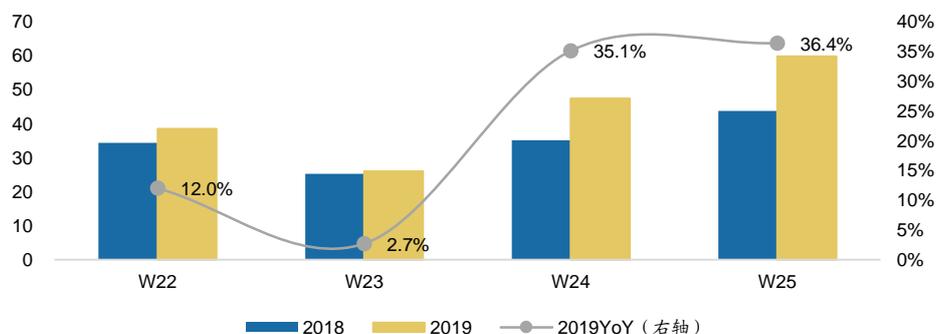
图 9: 618 期间白电各品类均价及同比



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

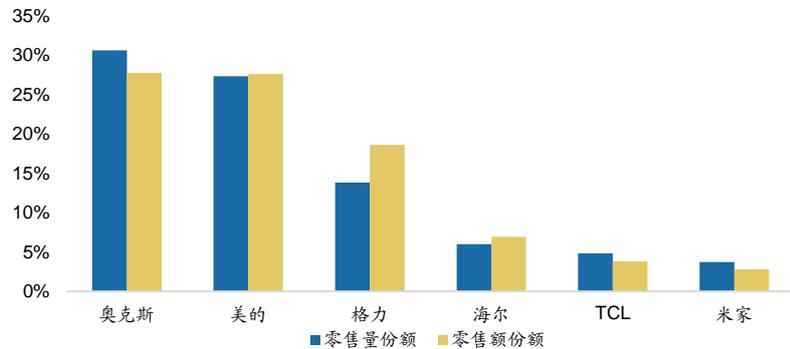
空调: 增长集中于W24、W25, 奥克斯、美的基于性价比优势零售额占比占据前两位, 格力位居第三, 值得一提的是, 奥克斯并未受格力举报影响。从产品结构来看, 变频挂机受益于较大力度的促销(均价YoY-11.0%), 零售额占比显著提升, 其余类型产品份额均有不同程度下降。618期间的空调线下市场, 美的依托品牌与性价比优势, 占据了前5大畅销机型中的4席。

图 10: 618 期间分周度空调零售额规模 (亿元)



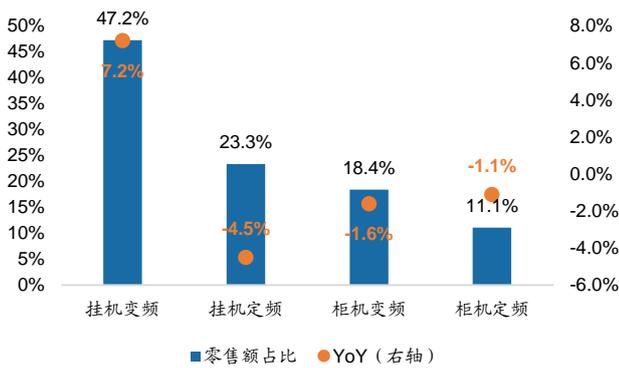
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 11: 618 期间空调分品牌零售量、零售额份额



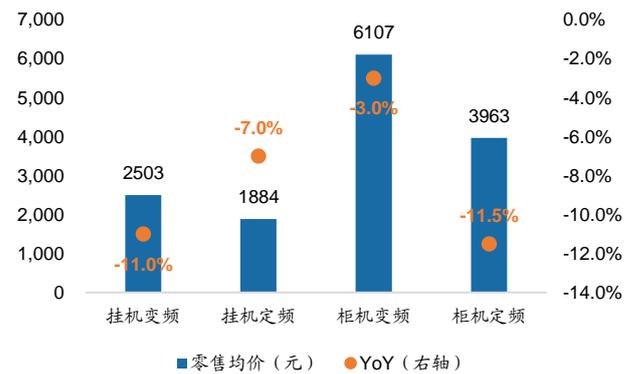
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 12: 618 期间空调分品类零售额占比及同比变化



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 13: 618 期间空调分品类零售均价及同比变化



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

表 3: 618 线下最畅销的五款空调机型均价及核心参数梳理

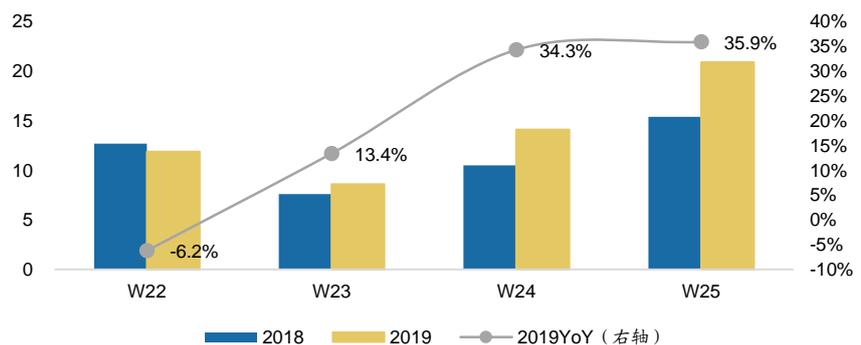
	第一名	第二名	第三名	第四名	第五名
品牌	美的	美的	美的	美的	苏宁
机型	KFR-35GW/BP2DN8Y-PH400(B3)	KFR-35GW/BP3DN8Y-PH200 (B1)	KFR-26GW/BP3DN8Y-PH200 (B1)	KFR-26GW/BP2DN8Y-PH400	KFR-35GW/BU(A1)W
销售量市占率 (%)	2.65	2.13	2.01	1.99	1.25
均价	2426	3049	2766	2218	2008
匹数	1.5	1.5	大 1	大 1	1.5
能效等级	变频 3 级	变频 1 级	变频 1 级	变频 3 级	变频 1 级
额定制冷量 (W)	3500 (200-4100)	3500 (200-5300)	2600 (300-4100)	2600 (200-3700)	3500
制冷功率 (W)	1060 (90-1700)	795 (90-1450)	620 (80-1450)	730 (90-1500)	825

额定制热量 (W)	4500 (200-5310) +1050	4900 (300-6210) +1050	4300 (300-5590) +1050	3700 (200-4610) +1050	4750
制热功率 (W)	1390 (90-1815) +1050	1330 (90-1825) +1050	1280 (90-1850) +1050	1150 (90-1590) +1050	1300
室内机噪音 (dB)	18-42	18-42	18-41	18-40	22-42
循环风量 (m3/h)	650	630	580	620	700

数据来源：奥维云网，京东，苏宁易购，广发证券发展研究中心

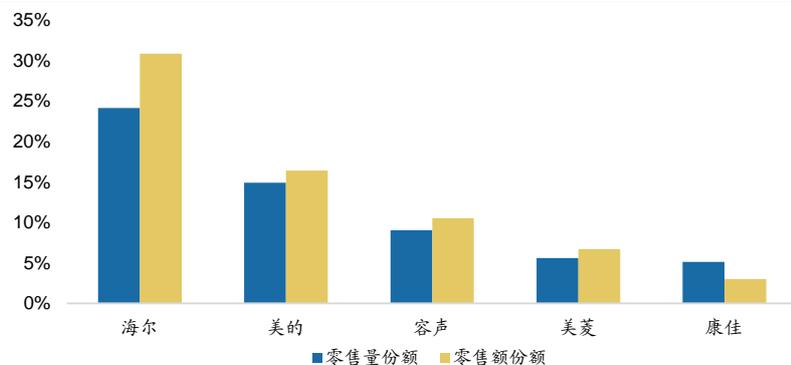
冰箱：增长集中于W24、W25，海尔领先优势依旧突出。从产品结构来看，对开门冰箱与三门冰箱份额依旧领先，但十字四门冰箱在均价同比显著下滑16.0%的情况下，成为份额提升最为显著的品类。618期间的线下市场，前五大畅销机型均为海尔产品，价格带覆盖1700—6000元，侧面反映了海尔冰箱目前在各产品线以及各价格段均处于领先地位。

图14：618期间分周度冰箱零售额规模（亿元）



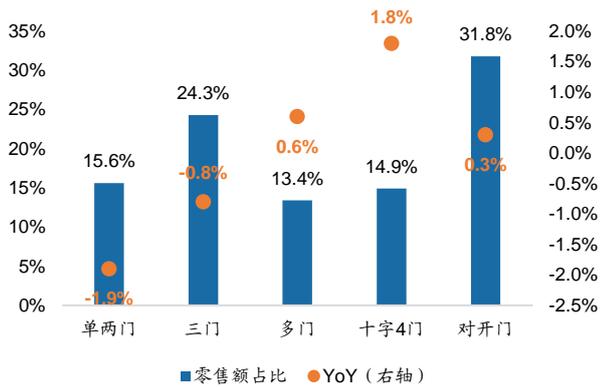
数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图15：618期间冰箱分品牌零售量、零售额份额



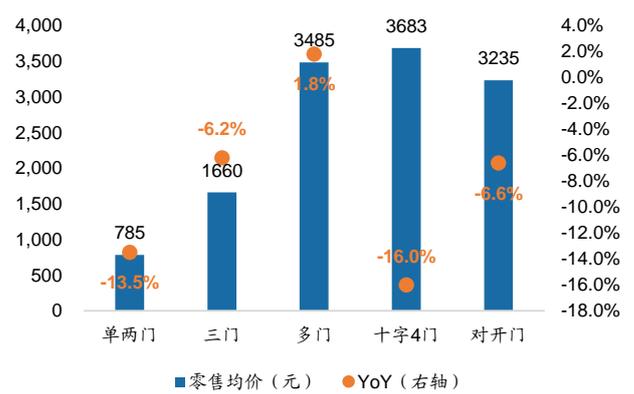
数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图 16: 618 期间冰箱分品类零售额占比及同比变化



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 17: 618 期间冰箱分品类零售均价及同比变化



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

表 4: 618 线下最畅销的五款冰箱机型均价及核心参数梳理

	第一名	第二名	第三名	第四名	第五名
品牌	海尔	海尔	海尔	海尔	海尔
机型	BCD-331WDGQ	BCD-262WDGG	BCD-501WDGR	BCD-328WDGF	BCD-190WDGPT
销售量市占率 (%)	2.08	1.83	1.83	1.38	1.33
均价	3627	3166	5981	3649	1711
能效等级	变频 1 级	变频 1 级	变频 1 级	变频 1 级	定频 2 级
控温方式	电脑控温	电脑控温	电脑控温	电脑控温	电脑控温
制冷方式	风冷 (无霜)				
除霜模式	智能除霜	智能除霜	智能除霜	智能除霜	智能除霜
总容积	331	262	501	328	190
冷冻室 (L)	103	83	154	122	79
冷藏室 (L)	197	141	312	186	120
高度	180.1-190	180.1-190	190+	170.1-180	150.1-160
门款式	多门	三门	十字对开门	双开门	双开门
运转声 (dB)	35	38	38	35	/
制冷剂	R600a	R600a	R600a	R600a	R600a

数据来源: 奥维云网, 京东, 苏宁易购, 广发证券发展研究中心

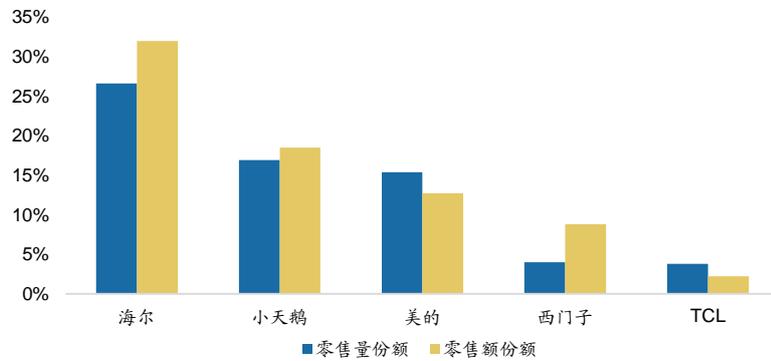
洗衣机: 增长同样集中于W24、W25, 且相比空调、洗衣机增长更为显著。从竞争格局来呈现双寡头局面, 美的系 (美的+小天鹅) 零售量份额高于海尔, 但零售额份额略低于海尔。从产品结构来看, 洗烘一体机的份额占比提升最为显著。618期间的线下市场, 海尔洗衣机依旧占据优势, 5大畅销机型占据3席, 价格带覆盖1100-4800元, 另外两款品牌分别为美的与扎努西 (苏宁运营品牌), 都为均价未超过1000元的性价比产品。

图 18: 618 期间分周度洗衣机零售额规模 (亿元)



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 19: 618 期间洗衣机分品牌零售量、零售额份额



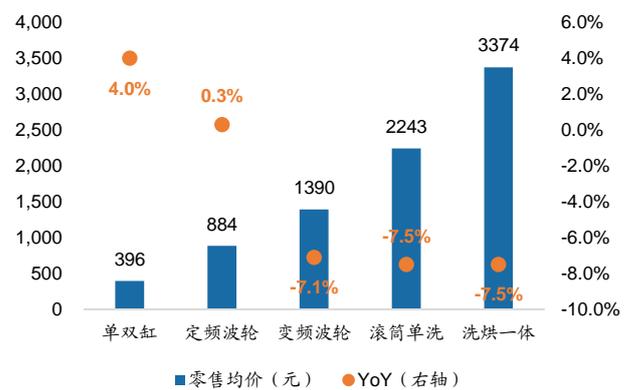
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 20: 618 期间洗衣机分品类零售额占比及同比变化



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 21: 618 期间洗衣机分品类零售均价及同比变化



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

表 5: 618 线下最畅销的五款洗衣机机型均价及核心参数梳理

	第一名	第二名	第三名	第四名	第五名
品牌	海尔	海尔	美的	扎努西	海尔

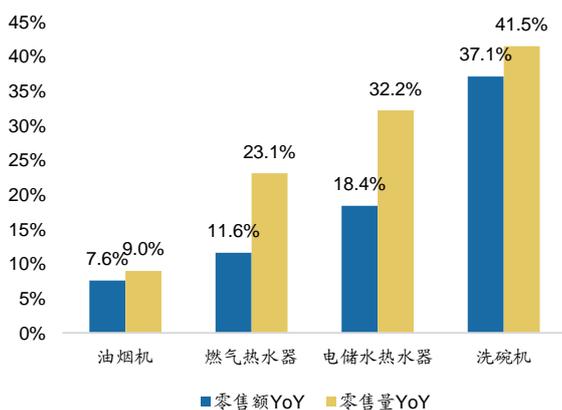
机型	XQB80-Z1708	XQB90-BZ826	MB65-1000H	ZWT75111DS	XQG100-B14876LU1
销售量市占率 (%)	2.28	1.35	1.35	1.12	1.06
均价	1145	1708	750	981	4802
产品类型	波轮	波轮	波轮	波轮	滚筒
容量 (kg)	8	9	6.5	7.5	10
自动化程度	全自动	全自动	全自动	全自动	全自动
电机	普通电机	变频电机	普通电机	普通电机	变频直驱
能效等级	3	1	3	3	1
排水	下排水	下排水	下排水	下排水	/
中途添衣	是	/	是	是	/
防缠绕	/	/	是	/	/
自动断电	/	/	是	是	/

数据来源：奥维云网，京东，苏宁易购，广发证券发展研究中心

(2) 厨电

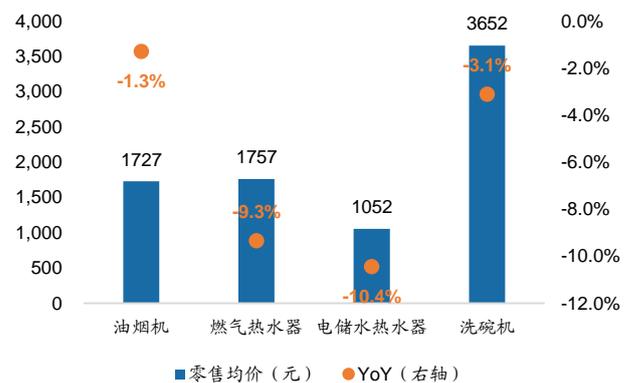
根据奥维云网数据，618期间油烟机、燃气热水器、电储水热水器、洗碗机零售量同比分别增长9.0%、23.1%、32.2%、41.5%；零售额同比分别增长7.6%、11.6%、18.4%、37.1%；外部环境压力叠加今年促销力度加强，各品类均价均有不同程度下降，油烟机、燃气热水器、电储水热水器、洗碗机均价同比分别下降1.3%、9.3%、10.4%、3.1%。

图 22：618 期间厨电各品类零售量、零售额同比：



数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

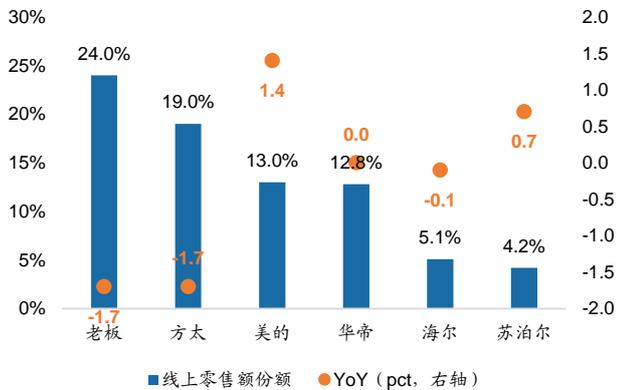
图 23：618 期间厨电各品类均价及同比：三品类均价同比均有下降



数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

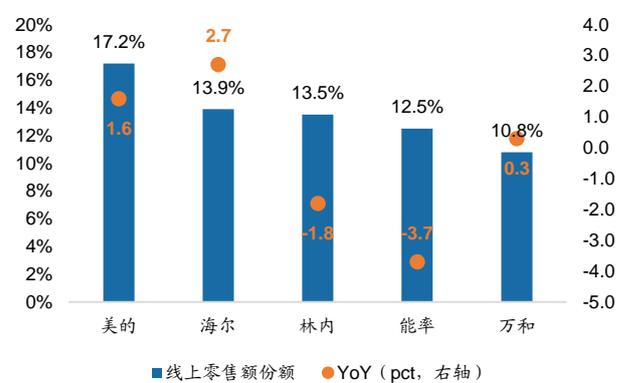
从竞争格局来看，油烟机两大龙头老板、方太份额均有所下滑，二线品牌美的、苏泊尔等基于性价比优势，份额有所提升。热水器则呈现出明显的国产替代趋势，份额领先的美的、海尔继续侵蚀外资品牌的份额。洗碗机方太、西门子份额有所回落。

图 24: 618 油烟机各品牌线上零售额份额及同比变化



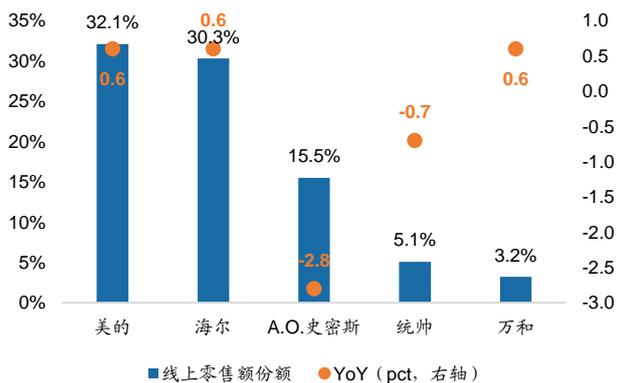
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 25: 618 燃气热水器各品牌线上零售额份额及同比变化



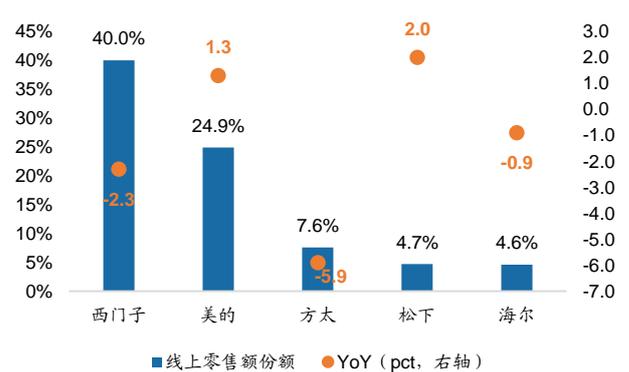
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 26: 618 电储水热水器各品牌线上零售额份额及同比变化



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 27: 618 洗碗机各品牌线上零售额份额及同比变化



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

产业在线月度冰箱数据回顾 (2019 年 5 月)

内销由负转正, 外销增速显著扩大。行业: 产量737万台, +5% (1-5月3212万, +3%); 销量765万台, +9% (1-5月3167万, +4%); 内销383万台, +1% (1-5月1758万, -2%); 外销381万台, +17% (1-5月1409万, +13%)。

奥马单月内外销均表现亮眼。分公司: 海尔内销121万台, +1% (1-5月545万, -1%), 外销11万台, +21% (1-5月39万, -7%); 美的内销49万台, +2% (1-5月235万, +1%), 外销55万台, +21% (1-5月213万, +19%); 美菱内销26万台, -2% (1-5月115万, -6%), 外销19万台, -6% (1-5月81万, -1%); 奥马内销10万台, +25% (1-5月50万, -15%), 外销87万台, +23% (1-5月316万, +35%); 海信内销38万台, -16% (1-5月190万, -9%), 外销41万台, +2% (1-5月180万, -0.2%)。

表 6: 冰箱行业产量、销量、库存情况 (万台、%)

项目	当月						财年累计				
	2019 年		2018 年		2017 年		2019 年		2018 年		2017 年
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值	
生产	737	5%	703	5%	672	3212	3%	3115	-3%	3227	
销售	765	9%	704	-1%	708	3167	4%	3044	-4%	3187	
出口	381	17%	325	-4%	339	1409	13%	1249	-1%	1260	
内销	383	1%	379	3%	369	1758	-2%	1795	-7%	1927	
库存	411	-13%	475	9%	434	411	-13%	475	9%	434	
产销率	103.8%	4%	100.1%	-5%	105.3%	98.6%	1%	97.7%	-1%	98.8%	
内销比重	50%	-7%	54%	3%	52%	56%	-6%	59%	-2%	60%	

数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

表 7: 冰箱各品牌 2019 年 5 月内销情况及增速 (万台、%)

企业/项目	5 月						财年累计				
	2019 年		2018 年		2017 年		2019 年		2018 年		2017 年
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值	
青岛海尔	121	1%	120	13%	106	545	-1%	552	5%	525	
美的集团	49	2%	48	7%	45	235	1%	233	8%	215	
长虹美菱	26	-2%	26	1%	26	115	-6%	122	1%	121	
奥马	10	25%	8	-31%	12	50	-15%	59	-13%	68	
海信家电	38	-16%	45	2%	44	190	-9%	209	-9%	229	

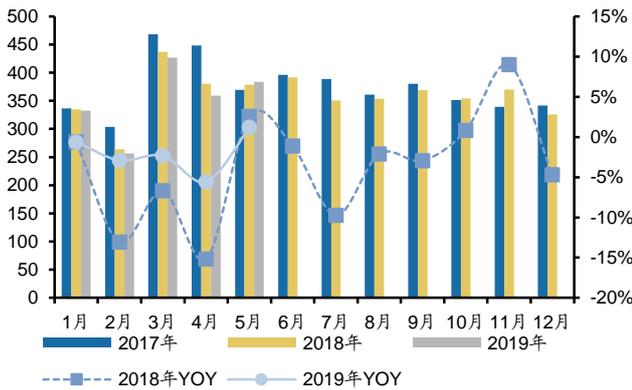
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

表 8: 冰箱各品牌 2019 年 5 月外销情况及增速 (万台、%)

企业/项目	5 月						财年累计				
	2019 年		2018 年		2017 年		2019 年		2018 年		2017 年
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值	
青岛海尔	11	21%	9	-47%	17	39	-7%	42	-29%	60	
美的集团	55	21%	46	-1%	46	213	19%	178	-1%	180	
长虹美菱	19	-6%	20	-22%	26	81	-1%	82	-17%	100	
奥马	87	23%	70	15%	61	316	35%	234	1%	232	
海信家电	41	2%	40	-8%	44	180	0%	181	7%	169	

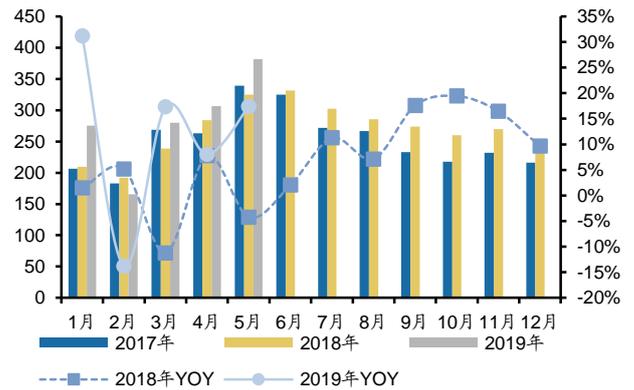
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图 28: 冰箱月度内销及增速 (万台, %)



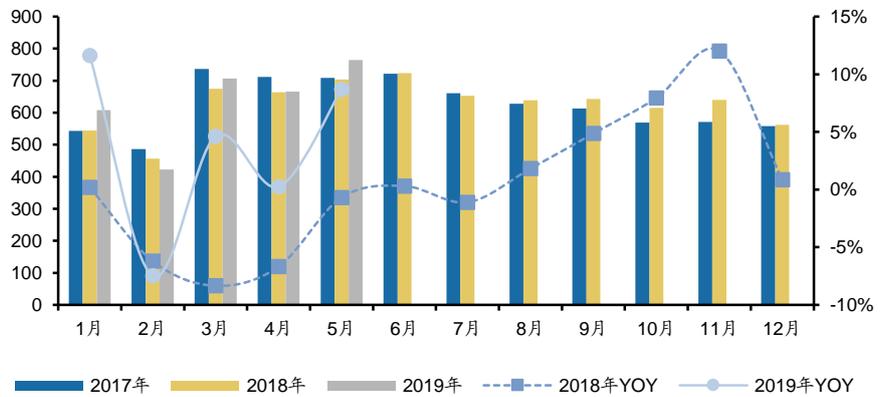
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图 29: 冰箱月度外销及增速 (万台, %)



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图 30: 冰箱月度销量及增速 (万台, %)



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

产业在线月度洗衣机数据回顾 (2019 年 5 月)

内销增速由负转正, 外销持续高景气。行业: 产量 501 万台, +9% (1-5 月 2634 万, +3%); 销量 503 万台, +10% (1-5 月 2674 万, +1%); 内销 326 万台, +8% (1-5 月 1825 万, -1%); 外销 177 万台, +15% (1-5 月 848 万, +7%)。

美的内销表现出色, 惠而浦内外销单月强势反弹。分公司: 美的系内销 89 万台, +11% (1-5 月 540 万, +3%), 外销 33 万台, +1% (1-5 月 163 万, +13%); 海尔内销 125 万台, +1% (1-5 月 651 万, -2%), 外销 17 万台, -23% (1-5 月 100 万, +12%); 惠而浦系内销 18 万台, +13% (1-5 月 98 万, -2%), 外销 7 万台, +50% (1-5 月 29 万, -8%)。

表 9: 洗衣机行业产量、销量、库存情况 (万台、%)

项目	当月						财年累计				
	2019 年		2018 年		2017 年		2019 年		2018 年		2017 年
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值	
产量	501	9.0%	459	-3.9%	478	2634	3.3%	2550	0.5%	2539	
销量	503	10.2%	456	-2.2%	466	2674	1.0%	2646	3.5%	2556	
出口	177	14.5%	155	-5.7%	164	848	6.6%	796	-1.1%	805	
内销	326	8.0%	301	-0.3%	302	1825	-1.4%	1851	5.7%	1751	
在库	171	-16.2%	204	-38.3%	331	171	-16.2%	204	-38.3%	331	
产销率	100.4%	1.1%	99.3%	1.8%	97.5%	101.5%	-2.2%	103.8%	3.1%	100.7%	
内销比重	64.8%	-2.0%	66.1%	1.9%	64.8%	68.3%	-2.4%	69.9%	2.1%	68.5%	

数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

表 10: 洗衣机各品牌 2019 年 5 月内销情况及增速 (万台、%)

企业/项目	5 月						财年累计				
	2019 年		2018 年		2017 年		2019 年		2018 年		2017 年
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值	
美的集团	89	11.3%	80	3.5%	77	540	3.3%	523	11.0%	471	
青岛海尔	125	0.8%	124	9.6%	113	651	-2.1%	665	15.9%	574	
惠而浦	18	13.2%	16	-15.4%	19	98	-2.1%	100	-10.6%	112	

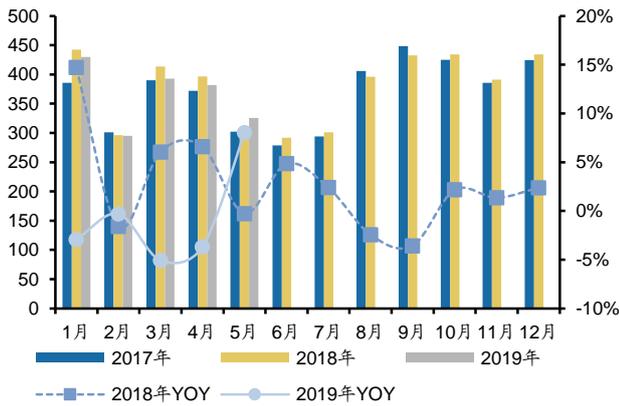
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

表 11: 洗衣机各品牌 2019 年 5 月外销情况及增速 (万台、%)

企业/项目	5 月						财年累计				
	2019 年		2018 年		2017 年		2019 年		2018 年		2017 年
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值	
美的集团	33	0.6%	33	15.0%	29	163	13.2%	144	-6.2%	153	
青岛海尔	17	-22.5%	21	42.9%	15	100	12.1%	89	11.6%	80	
惠而浦	7	50.1%	4	30.9%	3	29	-8.2%	31	18.4%	26	

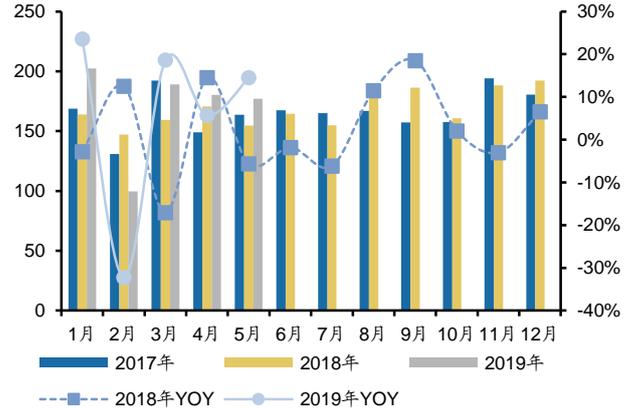
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图 31: 洗衣机月度内销及增速 (万台, %)



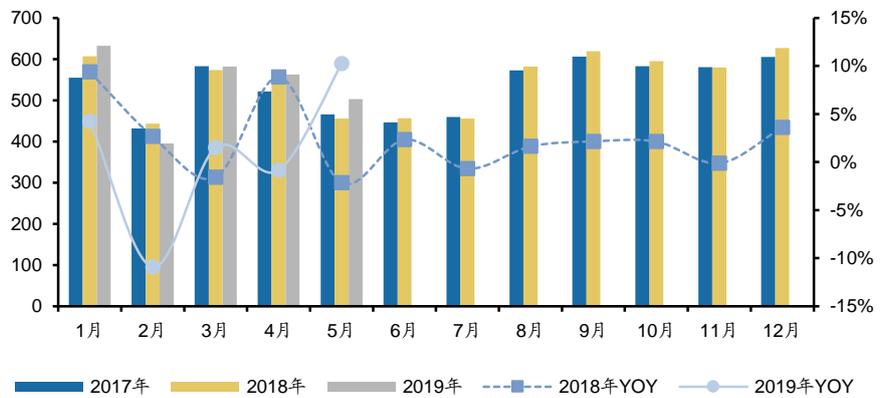
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图 32: 洗衣机月度外销及增速 (万台, %)



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

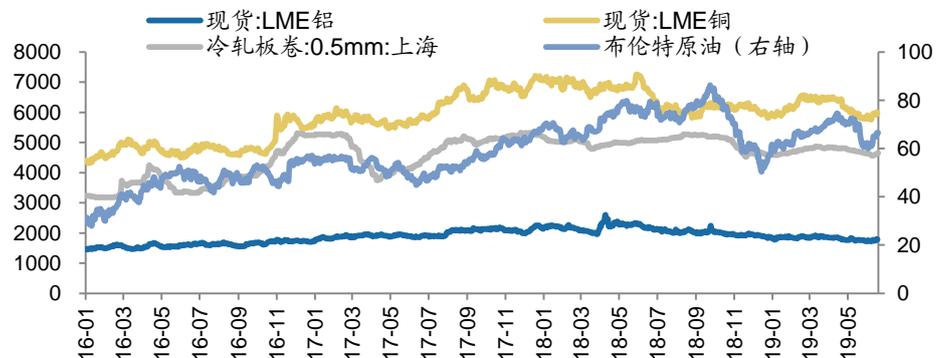
图 33: 洗衣机月度销量及增速 (万台, %)



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

原材料价格变动跟踪

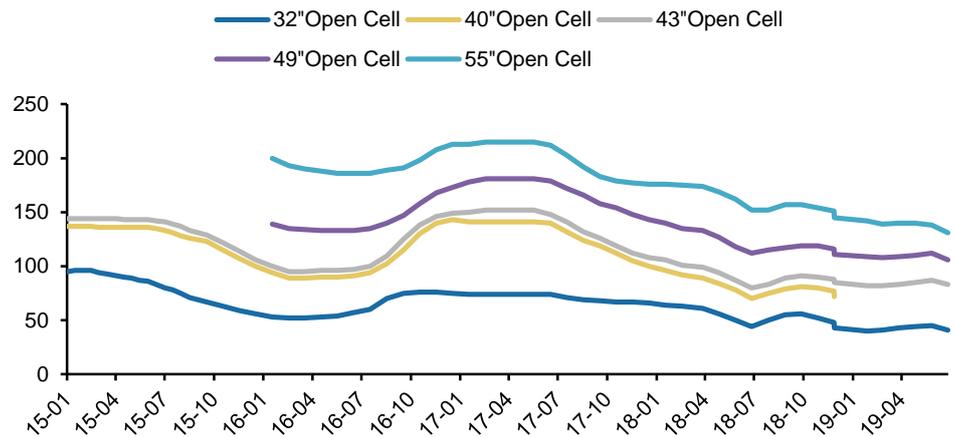
图 34: 白电主要原材料价格一览: 本周铜、铝、原油价格上涨, 冷轧板卷下跌



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 35: 面板价格: 截止 2019 年 6 月, 各尺寸面板价格均有小幅下降

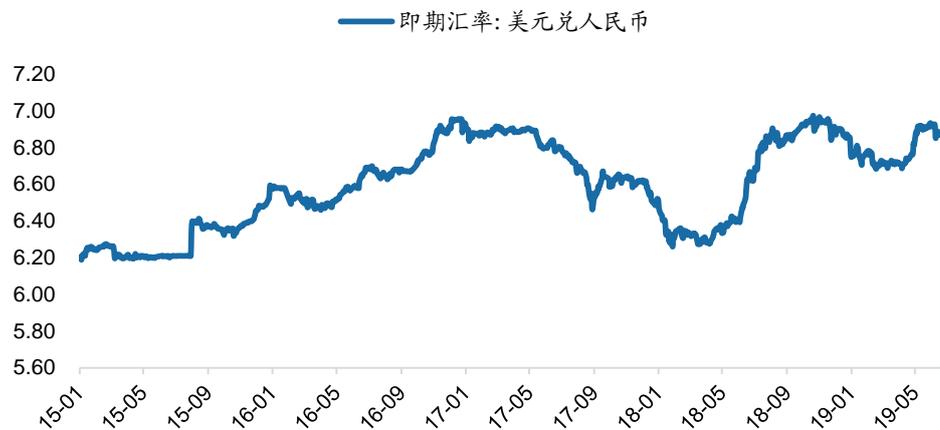


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 单位为美元/片

汇率跟踪

图 36: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率升值



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

本周重点报告回顾

5 月行业数据点评: 冰洗回暖, 内销重回正增长

● 家电社零数据: 五一节日错位带动社零增速回暖

根据国家统计局数据, 2019年5月社零数据仍然保持增长, 同比上升8.6%, 受节日错位影响增速有所回暖, 相较4月提升1.4pct。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%, 相较4月提升2.6pct。

● 地产数据: 景气回落, 竣工降幅扩大, 交房预计集中在下半年

根据国家统计局数据, 2019年5月住宅新开工增速 (YoY+5.1%), 销售面积

同比回落 (YoY-3.9%)，竣工面积降幅扩大 (YoY-26.5%)。虽然单月竣工同比显著回落，但参考过去两年销售及龙头房企年报公布竣工数据，我们认为交房将集中在2019H2，届时有望对家电需求形成利好。

● 汇率、原材料数据

根据Wind数据，2019年6月以来人民币兑美元升值0.3%；白电原材料价格仍处于低位，铜、原油价格在连续下跌后，6月略有反弹，铝、冷轧卷板价格继续小幅下滑；6月LCD各尺寸面板价格相比5月均有所下降。

● 白电出货端：冰洗内销年内首次实现正增长，外销维持高景气

根据产业在线数据，2019年5月，空调：内销1027万台，YoY-3.4% (1-5月4255万，YoY+2.2%)；外销629万台，YoY-12.1% (1-5月3282万，YoY-4.4%)。冰箱：内销383万台，YoY+1.2% (1-5月1758万，YoY-2.0%)；外销381万台，YoY+17.4% (1-5月1409万，YoY+12.8%)。洗衣机：内销326万台，YoY+8.0% (1-5月1825万，YoY-1.4%)；外销177万台，YoY+14.5% (1-5月848万，YoY+6.6%)。

● 白电零售端：冰洗线下均价重回高增长

根据奥维云网数据，2019年5月，空调、冰箱、洗衣机、油烟机线下零售量YoY：-21.1%、-1.2%、+6.3%、+3.3%，线上零售量YoY：+15.6%、+16.7%、+25.0%、+6.0%；空调、冰箱、洗衣机、油烟机线下均价YoY：+2.4%、+10.3%、+8.8%、-2.7%，线上均价YoY：-2.1%、-5.4%、-2.6%、+0.8%。

● 投资建议

我们建议从长期竞争力和短期改善弹性两方面来考虑下半年家电配置策略：建议继续配置长期竞争力显著的白电龙头，美的集团、青岛海尔、格力电器；在整体基本面仍然较弱的情况下，Q3建议配置消费属性强的小家电龙头，九阳股份、苏泊尔；在商品房住宅集中交付的驱动下，Q4建议配置有望复苏的厨电龙头，华帝股份、老板电器、浙江美大。

● 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。

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：首席分析师 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最受欢迎卖方分析师）第一名。
- 袁雨辰：分析师 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最受欢迎卖方分析师）第一名。
- 王朝宁：分析师 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最受欢迎卖方分析师）第一名。
- 黄涛：研究助理 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 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。