

家用电器行业

前瞻 2019H1 表现，优先配置白电龙头

● 投资建议：前瞻 2019H1 表现，优先配置白电龙头

中报发布在即，前瞻 2019 年各家电公司上半年表现，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、格力电器、海尔智家；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（2019.07.01-2019.07.05）

沪深 300 指数上涨 1.8%。本周家电板块表现强于大盘，申万家电指数上涨 5.1%，跑赢市场 3.3 个百分点，其中白电指数上涨 5.2%，视听器材指数上涨 2.6%。

● 2019W26（2019.6.24-2019.6.30）白电厨电主要品类线上线下数据

空调：线下销量 YoY-18.3%（环比-2.2pct），线上销量 YoY-27.1%（环比-73.1pct）。

冰箱：线下销量 YoY+0.1%（环比+21.4pct），线上销量 YoY-7.9%（环比-44.1pct）。

洗衣机：线下销量 YoY+6.0%（环比+22.1pct），线上销量 YoY+7.9%（环比-45.0pct）。

油烟机：线下销量 YoY-2.5%（环比+14.1pct），线上销量 YoY+17.4%（环比-11.7pct）。

● 本周行业要闻

行业动态

➢ 2019 年 5 月中国家电市场运行情况

大家电市场：5 月，大家电品类市场表现呈现分化局面，彩电、空调仍维持负增长，分别同比下滑 4.9%和 18.63%，冰箱和洗衣机则逆势增长，市场零售额分别同比增持 9.48%和 5.08%。

厨卫市场：5 月厨卫市场亦有亮点可循，油烟机、燃气灶等传统品类恢复正向增长，增幅分别达到 6.12%和 8.65%，净水设备、空气净化器、电磁炉和电烤箱等产品市场表现低迷，仍为负增长，但洗碗机表现亮眼，零售额同比增长 35.64%。

生活电器市场：5 月整体生活电器市场表现并不突出。榨汁机、空气净化器、电压力锅、电磁炉等品类市场均不及去年同期；吸尘器、电饭煲等产品仍保持市场稳健态势，搅拌机市场零售额同比增长 18.28%。

➢ 集成灶行业高速增长

据奥维云网（AVC）线上监测数据显示，2019 年 1 月至 5 月，集成灶在整个传统厨电板块中依然快步前进。继春节档期过后，迅速回归至 15% 以上的市场份额，并持续逼近 20%。高速增长的市场背后最大的亮点竟是超高的单价。集成灶普遍产品均价均在 5000 元以上，其中烟灶蒸类型的产品均价更是高达上万元。

● **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、原油价格下跌，冷轧板卷上涨。

● **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

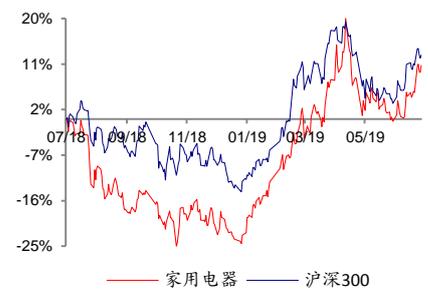
前次评级

持有

报告日期

2019-07-07

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:618 销售良好 2019-06-23

好，持续推荐业绩确定性高的龙头

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	55.27	2019/4/30	买入	64.79	3.41	3.81	16.21	14.51	12.07	10.08	23.23	22.95
格力电器	000651.SZ	人民币	58.10	2019/4/30	买入	61.22	4.71	5.27	12.34	11.02	6.75	5.63	26.03	24.80
海尔智家	600690.SH	人民币	17.78	2019/4/30	买入	19.35	1.29	1.44	13.82	12.36	6.91	5.04	17.50	16.36
苏泊尔	002032.SZ	人民币	76.05	2019/4/25	买入	78.40	2.45	2.88	31.10	26.40	24.09	20.43	27.86	27.11
九阳股份	002242.SZ	人民币	21.43	2019/4/27	买入	27.25	1.09	1.25	19.64	17.20	18.36	16.09	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：中报发布在即，优先配置白电龙头.....	5
一周行情回顾（2019.07.01-2019.07.05）.....	7
2019W26（2019.6.24-2019.6.30）行业主要品类线上线下单周及累计数据回顾.....	7
行业回顾.....	9
本周新闻动态：2019年5月中国家电市场运行情况；集成灶行业高速增长；TV骨干代工企业5月出货下滑；地产精装修市场智能家居受欢迎.....	9
原材料价格变动跟踪.....	14
汇率跟踪.....	15
风险提示.....	15

图表索引

图 1: 本周家电板块表现优异, 涨幅排名第二, 仅次于国防军工	7
图 2: 2019W26 (2019.6.24-2019.6.30) 单周销量同比数据	7
图 3: 2019W26 (2019.6.24-2019.6.30) 单周线上线下均价	8
图 4: 2019W26 (2019.6.24-2019.6.30) 单周线上线下均价同比: 冰洗线下均价仍有提升	8
图 5: 2019W1-W26 (2019.1.1-2019.6.30) 累计销量同比数据: 线上表现强势 ..	8
图 6: 2019W1-W26 (2019.1.1-2019.6.30) 累计线上线下均价	8
图 7: 2019W1-W26 (2019.1.1-2019.6.30) 累计线上线下均价同比: 冰洗线上线下均价同比表现分化	8
图 8: 2019 年 5 月中国家电市场重点品类零售额及 YoY	9
图 9: 智能门锁开发商销量市占率	13
图 10: 智能窗帘开发商销量市占率	13
图 11: 智能灯光开发商销量市占率	13
图 12: 智能安防开发商销量市占率	13
图 13: 智能坐便器开发商销量市占率	14
图 14: 智能系统开发商销量市占率	14
图 15: 白电主要原材料价格一览: 本周铜、铝、原油价格下跌, 冷轧板卷上涨	14
图 16: 面板价格: 截止 2019 年 6 月, 各尺寸面板价格均有小幅下降	15
图 17: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率贬值	15
表 1: 覆盖公司中报收入、利润预期	5
表 2: 覆盖公司盈利预测及估值	6
表 3: 本周家电指数跑赢市场 3.3 个百分点	7

投资建议：前瞻 2019H1 表现，优先配置白电龙头

长期来看，家电成长空间依然较大，主要来自于：1) 保有量提升。空调、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。2) 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。3) 全球化布局。东南亚、非洲、拉丁美洲家电市场仍处于初级阶段，我国家电公司背靠庞大内需及产业链配套有着极强的规模优势，有望打开新兴市场。

短期来看，2019年以来一二线地产销售数据触底回升，下半年交房有望加快，且消费刺激政策预期将逐步落地，都将助力家电终端需求环比改善；原材料价格地位、人民币汇率相对贬值，将对家电企业盈利能力形成利好。我们认为，虽然家电目前基本面仍然在底部区域，但是对家电影响较大的因素已发生积极变化，预期下半年将逐渐改善。

前瞻2019H1表现，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、海尔智家**。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**。

表 1：覆盖公司中报收入、利润预期

行业	代码	简称	收入 (亿元)			收入增速 (%)			归母净利 (亿元)			归母净利增速 (%)		
			19Q1	19Q2	19H1	19Q1	19Q2	19H1	19Q1	19Q2	19H1	19Q1	19Q2	19H1
白电	000651	格力电器	410.1	493.8	903.9	2%	-5%	-2%	56.7	68.6	125.4	2%	-5%	-2%
	000333	美的集团	755.0	785.9	1540.9	7%	7%	7%	61.3	90.6	151.9	17%	18%	17%
	600690	海尔智家	480.4	491.5	972.0	10%	7%	9%	21.4	30.8	52.2	9%	7%	8%
	000921	海信家电	86.9	108.3	195.1	-3%	-5%	-4%	4.2	6.2	10.4	49%	20%	30%
	00921.HK	海信家电	86.9	108.3	195.1	-3%	-5%	-4%	4.2	6.2	10.4	49%	20%	30%
小家电	002032	苏泊尔	54.7	44.4	99.1	12%	12%	12%	5.1	3.3	8.4	14%	15%	14%
	002242	九阳股份	18.0	23.4	41.4	15%	13%	14%	1.6	2.5	4.1	11%	10%	10%
	603868	飞科电器	8.5	8.8	17.3	-4%	-5%	-5%	1.6	2.1	3.8	-6%	-5%	-6%
	603355	莱克电气	14.1	13.2	27.2	-7%	0%	-4%	0.9	1.7	2.6	18%	30%	26%
厨电	002705	新宝股份	18.8	20.8	39.6	3%	7%	5%	0.9	1.4	2.3	106%	50%	68%
	002508	老板电器	16.6	20.0	36.6	4%	5%	5%	3.2	3.8	7.0	6%	6%	6%
	002035	华帝股份	13.3	15.7	29.1	-7%	-10%	-8%	1.3	2.6	3.9	15%	15%	15%
	002677	浙江美大	2.9	4.1	7.0	32%	20%	25%	0.8	1.0	1.7	22%	18%	20%
黑电	600060	海信电器	76.2	65.1	141.3	-2%	5%	1%	0.3	0.3	0.6	-90%	-50%	-83%
照明	603515	欧普照明	16.6	22.5	39.1	12%	10%	11%	0.9	3.4	4.2	23%	17%	18%
零部件	002050	三花智控	27.8	32.5	60.3	8%	8%	8%	2.6	4.5	7.1	4%	5%	5%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

注：2019Q2、2019H1收入、归母净利为预测数据，海信家电H股收入、净利润币种为人民币。

表 2: 覆盖公司盈利预测及估值

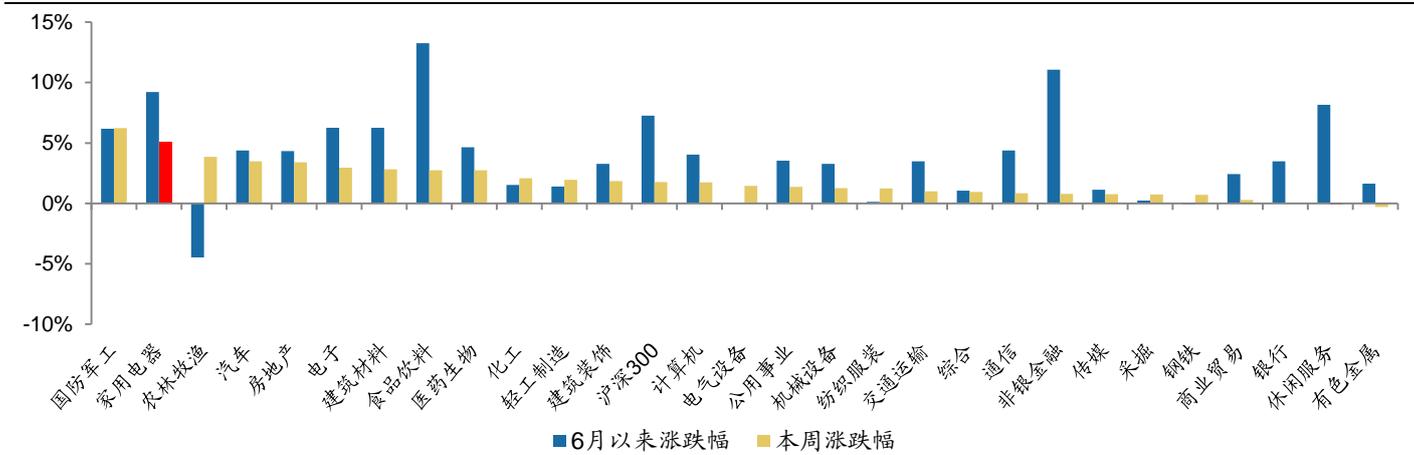
公司代码	公司简称	评级	股价 2019/07/05	货币	EPS			净利润增速			PE	
					18A	19E	20E	18A	19E	20E	19E	20E
000333.SZ	美的集团	买入	55.27	人民币	3.04	3.41	3.81	17%	11%	12%	16.2	14.5
000651.SZ	格力电器	买入	58.10	人民币	4.36	4.71	5.27	17%	8%	12%	12.3	11.0
600690.SH	海尔智家	买入	17.78	人民币	1.17	1.29	1.44	8%	10%	12%	13.8	12.4
002032.SZ	苏泊尔	买入	76.05	人民币	2.03	2.45	2.88	26%	20%	18%	31.1	26.4
002242.SZ	九阳股份	买入	21.43	人民币	0.98	1.09	1.25	9%	11%	14%	19.6	17.2
603868.SH	飞科电器	买入	38.65	人民币	1.94	2.12	2.36	1%	9%	11%	18.3	16.4
000921.SZ	海信家电	增持	13.58	人民币	1.01	1.15	1.27	-32%	14%	10%	11.8	10.7
00921.HK	海信家电	增持	9.47	港币	1.15	1.31	1.44	-32%	14%	10%	7.3	6.6
002705.SZ	新宝股份	增持	11.63	人民币	0.62	0.77	0.88	23%	23%	14%	15.1	13.2
002677.SZ	浙江美大	增持	12.98	人民币	0.58	0.69	0.80	24%	18%	15%	18.8	16.3
603579.SH	荣泰健康	增持	29.38	人民币	1.78	1.86	2.08	15%	4%	12%	15.8	14.2
603355.SH	莱克电气	增持	21.86	人民币	1.05	1.22	1.36	16%	16%	11%	17.9	16.1
002508.SZ	老板电器	增持	28.26	人民币	1.55	1.68	1.90	1%	8%	13%	16.8	14.8
600060.SH	海信电器	增持	8.94	人民币	0.30	0.31	0.35	-59%	5%	10%	28.4	25.7
002615.SZ	哈尔斯	增持	5.47	人民币	0.24	0.31	0.37	-10%	28%	18%	17.6	14.9
002050.SZ	三花智控	买入	11.03	人民币	0.61	0.67	0.76	5%	10%	14%	16.5	14.4
002429.SZ	兆驰股份	增持	2.93	人民币	0.10	0.12	0.13	-26%	17%	15%	25.4	22.1
603515.SH	欧普照明	增持	32.82	人民币	1.19	1.44	1.74	32%	21%	21%	22.8	18.9
002035.SZ	华帝股份	增持	12.58	人民币	0.77	0.89	1.04	33%	16%	16%	14.1	12.1
002403.SZ	爱仕达	增持	8.60	人民币	0.42	0.47	0.53	-14%	10%	13%	18.4	16.3
603486.SH	科沃斯	增持	31.34	人民币	1.21	1.42	1.72	29%	18%	21%	22.0	18.3
002543.SZ	万和电气	增持	10.30	人民币	0.85	1.00	1.14	18%	17%	13%	10.3	9.1

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2019.07.05收盘价: 1港币=0.8825人民币。

一周行情回顾 (2019.07.01-2019.07.05)

图 1: 本周家电板块表现优异, 涨幅排名第二, 仅次于国防军工



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

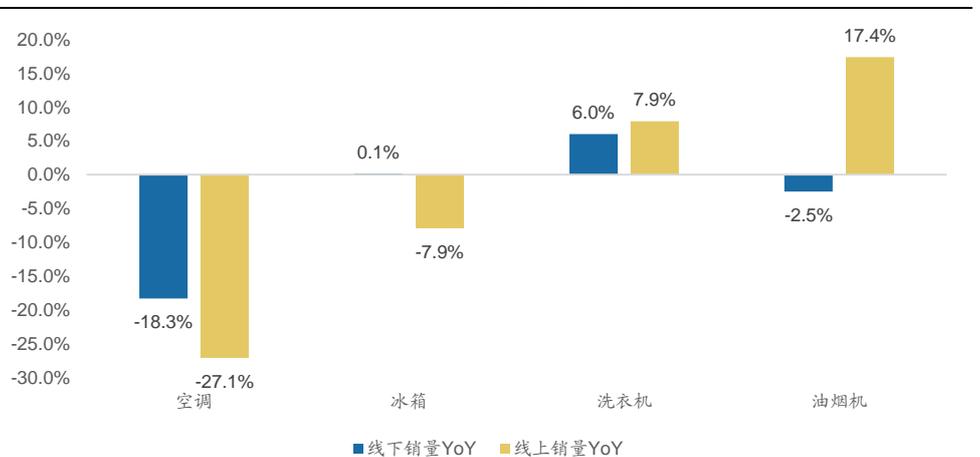
表 3: 本周家电指数跑赢市场 3.3 个百分点

	本周涨跌幅	本周跑赢市场 (百分点)	6 月以来涨跌幅
沪深 300	1.8%		7.3%
家用电器	5.1%	3.3	9.2%
视听器材 (申万)	2.6%	0.8	0.6%
白色家电 (申万)	5.2%	3.4	9.8%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

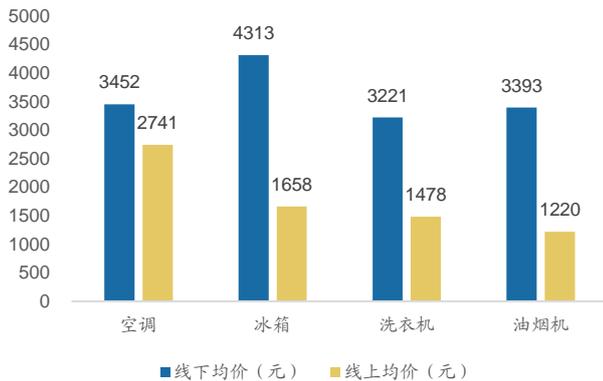
2019W26 (2019.6.24-2019.6.30) 行业主要品类线上线 下单周及累计数据回顾

图 2: 2019W26 (2019.6.24-2019.6.30) 单周销量同比数据



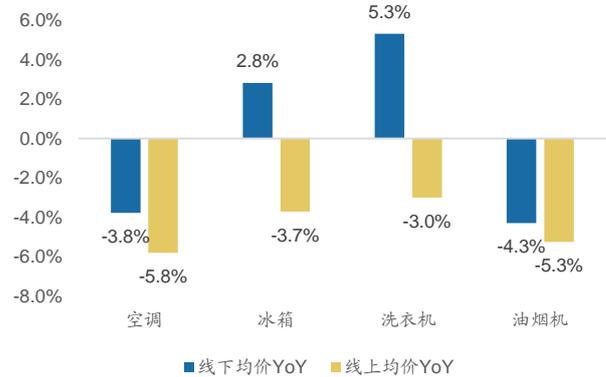
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 3: 2019W26 (2019.6.24-2019.6.30) 单周线上线下均价



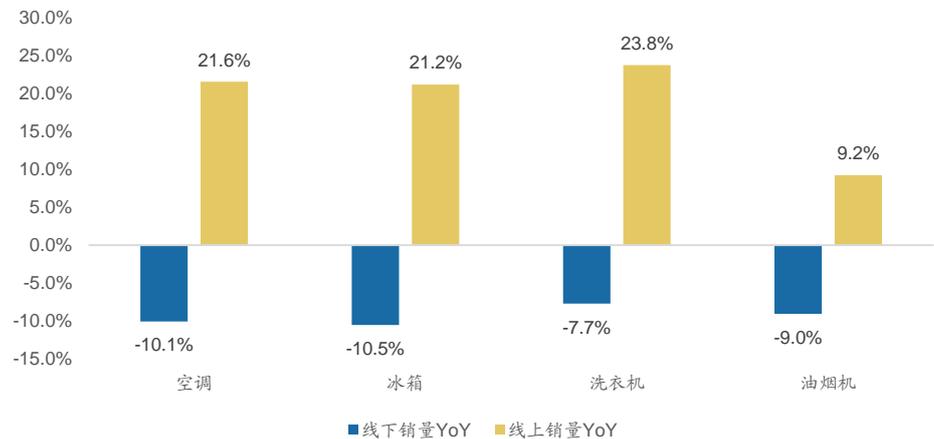
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 4: 2019W26 (2019.6.24-2019.6.30) 单周线上线下均价同比: 冰洗线下均价仍有提升



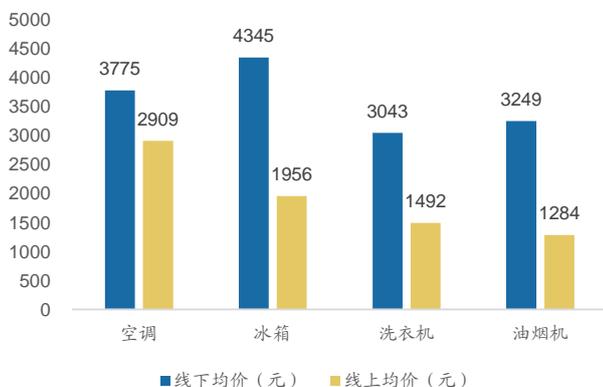
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 5: 2019W1-W26 (2019.1.1-2019.6.30) 累计销量同比数据: 线上表现强势



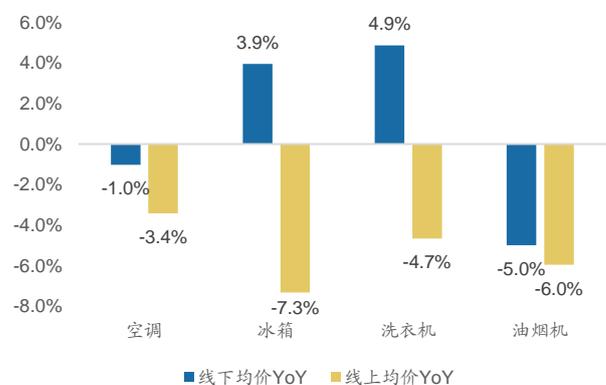
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 6: 2019W1-W26 (2019.1.1-2019.6.30) 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-W26 (2019.1.1-2019.6.30) 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

本周新闻动态：2019年5月中国家电市场运行情况；集成灶行业高速增长；TV骨干代工企业5月出货下滑；地产精装修市场智能家居受欢迎

➤ 2019年5月中国家电市场运行情况

中怡康时代推总数据显示，2019年5月整体家电市场延续低迷态势，市场规模（包含手机和3C）1460亿元，同比下降3.7%。

大家电市场：5月，大家电品类市场表现呈现分化局面，彩电、空调仍维持负增长，分别同比下滑4.9%和18.63%，冰箱和洗衣机则逆势增长，市场零售额分别同比增持9.48%和5.08%。

厨卫市场：5月厨卫市场亦有亮点可循，油烟机、燃气灶等传统品类恢复正向增长，增幅分别达到6.12%和8.65%，净水设备、空气净化器、电磁炉和电烤箱等产品市场表现低迷，仍为负增长，但洗碗机表现亮眼，零售额同比增长35.64%。

生活电器市场：5月整体生活电器市场表现并不突出。榨汁机、空气净化器、电压力锅、电磁炉等品类市场均不及去年同期；吸尘器、电饭煲等产品仍保持市场稳健态势，搅拌机市场零售额同比增长18.28%。（新闻来源：中怡康）

图 8：2019年5月中国家电市场重点品类零售额及 YoY



数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

➤ 集成灶行业高速增长

传统厨电大板块今年的下行趋势已经不言而喻，然而近几年刚刚兴起的集成灶市场却是另一番光景。据奥维云网（AVC）线上监测数据显示，2019年1月至5月，集成灶在整个传统厨电板块中依然快步前进。**继春节档期过后，迅速回归至15%以上的市场份额，并持续逼近20%**。其中3月环比增速更是高达331%。集成灶的发展态势如日中天，对单烟单灶市场更是步步紧逼。

而同时，高速增长的市场背后最大的亮点竟是超高的单价。据奥维云网

(AVC)线上监测数据显示,集成灶普遍产品均价均在5000元以上,其中烟灶蒸类型的产品均价更是高达上万元,就连促销期最为频繁的3月均价仍保持在10950的水位,而反观传统烟灶套餐,均价能够攀升到7000以上的产品却是凤毛麟角。

这种高单价高增长的前进态势与持续进行激烈价格战,整体呈结构性下沉的传统厨电市场形成了鲜明的对比。据奥维云网(AVC)线上监测数据显示,2019年618期间(2019.5.27-2019.6.23),集成灶市场均价仍然遥遥领先传统的烟灶套餐,并且在23-25周连续出现上涨,中高端产品活动让利带动了整体的均价拉升。而据奥维云网(AVC)推总数据显示,整个618期间线上集成灶市场销售额已达5.2亿元,销量达7.7万台。

野蛮新物种的追击,让整个厨电市场都不得不重新审视这一出现于市场不过数年的品类。本篇我们将对集成灶市场进行浅析,梳理2019年的线上集成灶市场。

受益于产业区域集群,天生的“Online基因”

新兴品类在其发展初期,面临的重大问题便是用户认知的培育。而通过在**高铁** **大炮入口大规模投放广告**,孵化新品类是企业惯用的手法例如集成灶龙头企业美大从17年开始签约全国20多条高铁线路冠名权,涵盖20多个省区,400多个城市,以求快速抢占用户心智。同时2019年3月火星人也迅速在高铁沿线铺开,全国30个省份,263个高铁站,636块LED大屏,同时上线火星集成灶广告,投入之大可见一斑。

另一方面,我国集成灶产业区域聚集特征也非常明显,目前已经形成了**两省三地的初步区域格局**。据统计全国约**300家核心企业聚集在浙江嵊州、嘉兴、海宁一带以及广东的中山、顺德一带**。以嵊州为例,诸多集成灶品牌如美多、帅丰、亿田、森歌、金帝均发迹于此。据奥维云网(AVC)研究汇总数据显示,截止2018年底在浙江嵊州、海宁地区,集成灶的渗透率已经高达**11%**。

而无独有偶,浙江、广东可以说是中国电商两大支柱省份,区域内人群已经高度适应了线上消费方式,据百度指数显示,2019年5月26日至2019年6月24日期间,在百度搜索端“集成灶”关键词访问人群分布省份排名中,浙江高居榜首,广东亦在其中。天生的“Online”基因和如潮水一般的线下推广覆盖为集成灶发展奠定广阔的用户基础,也成为线上集成灶市场得以打开局面的重要市场前提。

多品类跨界组合,“烟灶蒸”直击烹饪痛点

区别于西式厨房动辄10多平米的厨房空间,对于中式厨房而言,空间占用一定是不可忽视的痛点。相比传统的烟灶套餐类产品,集成灶下嵌橱柜,融入家装在产品形态上,也因此拥有了更多可能。集成灶的功能从最开始单一的烟灶集成,衍生出烟灶消、烟灶烤、烟灶蒸、烟灶蒸烤、烟灶洗等等。而这些产品特性对于集成灶而言起到了至关重要的三个作用。第一,极大节省厨房空间,降低消费者使用集成灶的门槛;第二,拉升客单价,推动集成灶成为厨电市场第一客单价品类;第三,加速功能衍化,覆盖更多消费者,刺激新生需求。

在品类构成上,尽管厨电套餐和集成灶有一定的相似性,但是市场反馈却有天壤之别。据奥维云网(AVC)线上监测数据显示,自2014年至2019年5月,线上厨电套餐销售均以烟灶套餐为主,其占比始终维持在接近90%的水平,而其他如烟灶消、烟灶热等产品虽然进行组合销售,但市场反馈一般,并未对整体市场形成冲

去。而集成灶却表现出非常不同的特点。

在集成灶品类结构中，烟灶蒸套餐的占比已经高达**26.8%**。烟灶蒸类型产品不仅份额很高，其均价也是接近**10000元**的水位。这种高单价高份额的背后反映出消费者对于“蒸功能”仍是保有强烈的诉求。作为传统中式烹饪中核心的食材料理环节，“蒸”可以说是中国人饮食文化中不可缺失的一节，而这种诉求在日后也必将推动厨电套餐的结构逐步由“烟灶消”转向“烟灶蒸”搭配。复合蒸箱、集成灶蒸、烟灶蒸套装将会演绎出怎样的故事更是让人期待。

低品牌集中高单品集中，可期的爆品市场

由于行业成长红利吸引，许多传统的厨电主流品牌也在陆续进入集成灶市场。除了家电巨头海尔、美的之外，老板通过收购金帝，华帝通过其百得子品策略进入集成灶市场，奥克斯、云米等互联网品牌通过线上渠道优势发力集成灶市场，还包括帅康、康佳、美菱、万家乐等等品牌，在整体家电市场承压前行的悲观预期下，积极寻求新品类转型，弯道破局意图明显。据奥维云网（AVC）线上监测数据显示，**2019年1-5月线上集成灶市场TOP4品牌占比45.6%，TOP10以后品牌份额占比33.7%**。而在同期烟灶套餐**TOP4品牌份额高达71%，TOP10以后品牌份额仅12.6%**。这种大相径庭的品牌集中度差异一方面是由于具备强大实力的腰部品牌持续进入，冲击头部市场；另一方面则预示着消费者对于集成灶品类并未形成强烈的品牌倾向。

而从单品爆款的角度看，集成灶市场表现出强烈的爆品主导特征。据奥维云网（AVC）线上监测数据显示，集成灶**TOP10单品整体市场份额占比高达24.1%，高过同期烟灶套餐市场4.7%**。这意味着，市场的整体产品差异化仍较明显，具备竞争力的单品容易对市场造成有效冲击，这对于众多新涌入的品牌来讲无疑是一个巨大的机会。通过爆品撬动线上集成灶市场，也将会成为众多集成灶企业下一步的线上发力方向。

结构性上涨引领，高单价也有高份额

受益于产品初期消费者对于品牌和产品性能不具备足够辨识度的特点，高客单价一方面可以给企业带来持续的利润回馈，用于改善产品体验同时，也支撑着消费者的品质信心。我们看到集成灶目前的发展阶段类似刚刚兴起的洗碗机，其中高端市场份额占比很高。据奥维云网（AVC）线上监测数据显示，**19年1-5月，集成灶中高端市场占比总体维持在70%以上的水平，相较于传统厨电月均42%的中高端占比**。集成灶中高端市场对整体份额起着至关重要的牵引作用。对6000元以上中高端市场的争夺依然是当下集成灶市场的核心发力点。

潜吸机VS集成灶，“低位吸烟”头把交椅将鹿死谁手？

如果要在集成灶众多特性中选择最重要的一个，那毫无疑问就是其高效的低位吸油烟能力。与传统的吸油烟机、燃气灶相比较，集成灶最大的优点在于相较于同等功率的吸油烟机吸排烟效果更好。集成灶将电机与蜗壳内置在机器侧方，距离上比起传统油烟机离油烟源更近，油烟不易扩散，更容易被吸走，排烟时也不经过人脸，解决了顶吸油烟机油烟上脸的问题。

也正是由于这种特性，传统厨电厂商也纷纷开始改良传统烟机。潜吸式或者叫L型烟机陆续被推向市场。虽然早在多年前就有类似的烟机在市场销售，但是因为

在结构设计和风道系统上的开发难度，一直没有被主流企业采用。但是我们看到近期，陆续有品牌开始向市场推出下潜式的烟机产品。如2018年11月上市的华帝潜吸、2019年5月上市的A.O.史密斯顶侧双吸以及一直在市场上推广潜吸机的帅康，随着更多品牌入局，潜吸式烟机也成为烟机形态中重要的一种。

➤ **受内销市场拖累，5月全球TV骨干代工企业出货同比下滑12%**

奥维睿沃（AVC Revo）《全球TV代工厂出货月度数据报告》显示，2019年5月全球15大TV代工厂共出货**638万台**，**同比减少12%**，**环比减少4.9%**。

内销：国内主要TV品牌618备货积极，但因代工利润率过低，代工厂接单量增长放缓。此外，自有工厂品牌外放代工订单有所下降。这些因素导致5月代工厂内销出货减少**22.3%**。

外销：北美地区备货节奏前提，代工出货量同比增长**38%**；中东非及欧洲地区在政策及市场需求驱动下保持良好增长势头。

主要TV代工厂出货表现剖析：

TPV（冠捷）排名第一，5月共出货106万台，同比减少16%。TPV自有品牌Philips中国区渠道库存较高，订单需求下降；海外部分，北美客户VIZIO对其订单分配量持续减少。虽然面对激烈竞争，TPV表现不如去年，但整体出货量保持稳定，环比增长**12%**。

TCL SCBC（TCL OEM）排名第二，5月共出货93万台，同比减少1.7%。内销小米等主要客户出货略有增长；海外部分，亚洲地区接单量持续快速下降，同时将订单产能转向北美、中南美、欧洲地区备货，以上地区出货量快速增长。

Foxconn（富士康）排名第三，5月共出货91.5万台，同比减少18.7%。SHARP国内销量不佳影响到其销售节点备货量。

BOE VT（高创）排名第四，5月共出货52万台，同比减少41%。BOE VT今年将重点放在订单利润率，接单量有所下降，此外SAMSUNG、LG等客户外放订单减少将持续影响其整体出货量水平。在新客户方面，其在欧洲、亚洲地区均积极开展与当地品牌合作。

Expressluck（彩讯）排名第四，5月共出货48.4万台，同比增长12.5%。在复杂的国际贸易环境下，得益于早期工厂全球化布局，使其在欧洲、中东非等地区竞争力得到有效支撑，出货量稳定增长。

MTC（兆驰）排名第五，5月共出货48.2万台，同比减少3.7%。内销客户出货量略微减少。

KTC（康冠）排名第六，5月共出货46.8万台，同比增长20.6%。

HKC（惠科）排名第七，5月共出货46万台，同比增长21.7%。主要受小米订单迅速减少影响，内销订单同比去年减少**45%**，外销订单量保持稳定。

Amtran（瑞轩）5月共出货40万台，同比增长48.3%。增长主要来自于VIZIO出货需求前移。

INX（群创）5月共出货37万台。

JPE（金品）5月共出货26万台，同比减少7%。

Compal（仁宝）5月出货23.3万台。

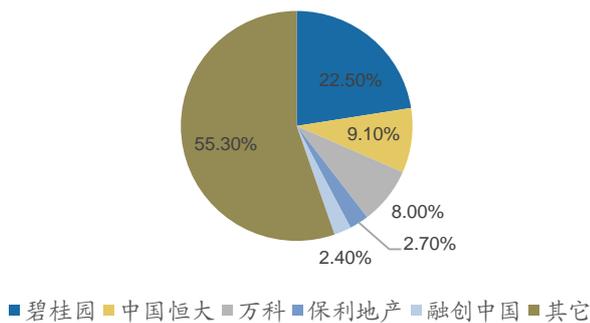
SQY（启悦光电）5月出货21.5万台，同比增长26.5%。（新闻来源：奥维睿沃）

➤ 地产精装修市场智能家居受欢迎

随着政策东风的劲吹，地产精装渠道已经成为巨大的蛋糕。2018年智能家居配套规模显示，智能安防规模最大，达117.0万套，智能安防、智能门锁及智能坐便器同比增长100%以上，其中智能坐便器同比增长高达246.1%；智能安防配套率最高，达46.3%，智能门锁、智能坐便器次之。

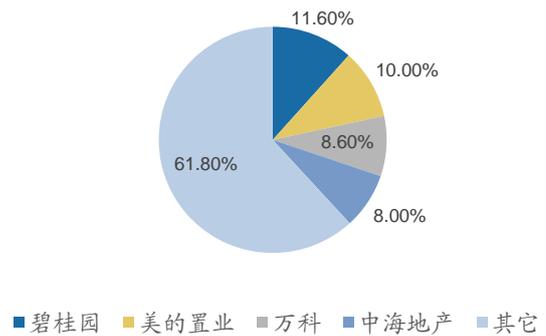
智能产品非常受开发商欢迎，50强企业较多配置智能产品。且5万以上楼盘配套智能家居产品较多，TOP企业集中率较高。（新闻来源：奥维云网）

图 9：智能门锁开发商销量市占率



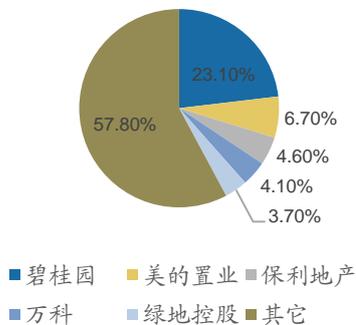
数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图 10：智能窗帘开发商销量市占率



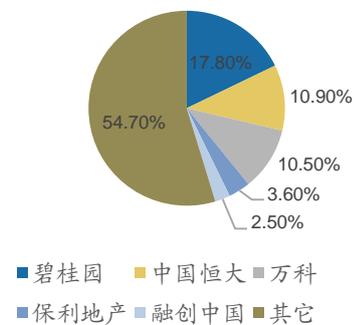
数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图 11：智能灯光开发商销量市占率



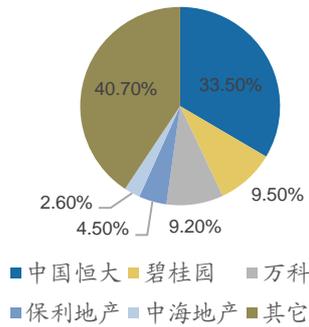
数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图 12：智能安防开发商销量市占率



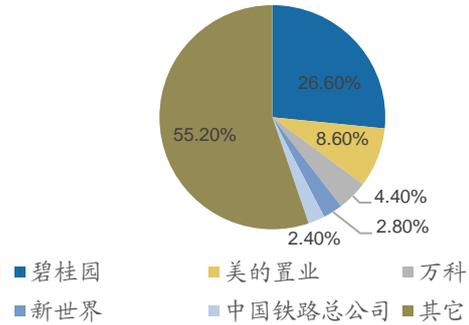
数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图 13: 智能坐便器开发商销量市占率



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

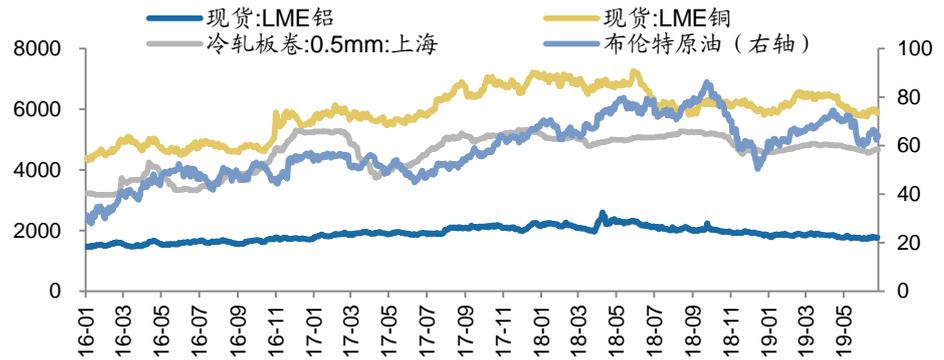
图 14: 智能系统开发商销量市占率



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

原材料价格变动跟踪

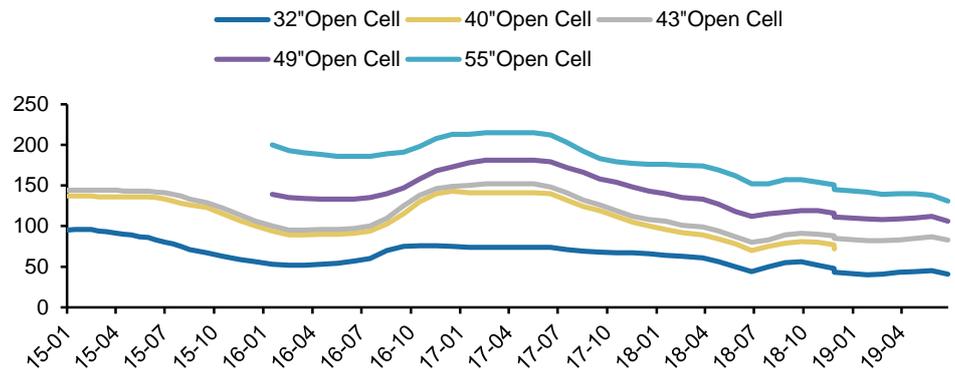
图 15: 白电主要原材料价格一览: 本周铜、铝、原油价格下跌, 冷轧板卷上涨



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 16: 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 17: 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：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。