

家用电器行业周报（20190715-20190721）

推荐（维持）

## 商誉减值对家电板块影响几何？

- **家电行业商誉减值风险整体可控。**2018年11月16日，证监会发布了《会计监管风险提示第8号——商誉减值》，从商誉减值的会计处理及信息披露、商誉减值事项的审计和与商誉减值事项相关的评估三方面，就常见问题和监管关注事项进行说明。本次新规是对原有会计准则框架和细则的进一步补充和完善，核心目的在于加强监管，增强商誉及减值评估结果的真实合理性。我们具体分析家电行业的商誉减值风险，绝大部分家电上市公司当前商誉占净资产的比例并不高，板块整体风险可控。在我们跟踪的重点公司中，商誉占净资产比例较大的公司是美的集团和海尔智家，主要原因在于两家公司积极拓展海外市场及多元化业务，大型收购并购活动较多导致商誉值较高。但由于 KUKA 及 GEA 经营状况良好，美的与海尔作为行业龙头，公司治理结构优秀，风险管控措施完善，商誉出现大幅减值可能性较低。整体来说，家电行业的商誉减值风险处于可控范围。
- **三大白电龙头获北上资金加配。**截至2019年7月19日，北上资金对美的集团、格力电器、海尔智家、老板电器、TCL集团及苏泊尔持股比例分别为14.43%、10.63%、11.15%、8.94%、0.97%及6.94%，较上周分别+0.08pct、+0.15pct、+0.16pct、-0.15pct、-0.02pct、-0.05pct，格力电器、美的集团与海尔智家均获外资加配。北上资金对海信电器、三花智控、华帝股份持股比例分别为0.63%、9.61%、0.72%，较上周分别-0.09pct、+0.01pct、-0.20pct。（注：此处统计口径为北上资金持有股数/流通A股股数。）
- **投资策略：**随着企业减税落地、后续交房预期回暖，以及消费政策的试点推行，家电行业有望受益回暖；另外MSCI纳入因子逐步提升，北上资金料将持续流入，看好行业中长期配置价值，行业评级维持“推荐”。重点推荐高确定性以及预期改善品种：1）高壁垒、低估值以及未来发展值得期待的龙头公司：**美的集团、格力电器和海尔智家**；2）受益于竣工预期改善的厨电龙头公司：**老板电器和华帝股份**；3）抗周期性强的家电龙头公司：**苏泊尔和九阳股份**。
- **风险提示：**宏观经济下行；终端需求不及预期；地产调控影响。

## 重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
格力电器	54.2	4.97	5.49	6.07	10.91	9.87	8.93	3.57	强推
美的集团	52.59	3.45	3.9	4.43	15.24	13.48	11.87	4.39	强推
海尔智家	16.81	1.33	1.47	1.63	12.64	11.44	10.31	2.72	强推
老板电器	25.59	1.7	1.88	2.08	15.05	13.61	12.3	4.02	强推
华帝股份	11.22	0.96	1.16	1.37	11.69	9.67	8.19	3.82	强推
苏泊尔	68.01	2.43	2.87	3.3	27.99	23.7	20.61	9.45	强推
九阳股份	19.85	1.11	1.27	1.44	17.88	15.63	13.78	4.0	强推
海信家电	11.78	1.2	1.34	1.49	9.82	8.79	7.91	2.18	强推
浙江美大	12.51	0.69	0.82	0.99	18.13	15.26	12.64	5.92	强推
飞科电器	36.74	2.07	2.22	2.39	17.75	16.55	15.37	6.15	推荐
三花智控	11.28	0.72	0.84	0.97	15.67	13.43	11.63	3.62	推荐
新宝股份	10.6	0.7	0.78	0.87	15.14	13.59	12.18	2.18	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年07月19日收盘价

## 华创证券研究所

证券分析师：龚源月

电话：021-20572560

邮箱：gongyuanyue@hcyjs.com

执业编号：S0360519060003

## 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	58	1.6
总市值(亿元)	11,829.03	1.99
流通市值(亿元)	10,985.35	2.51

## 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-1.05	24.2	13.87
相对表现	-0.51	4.0	4.85



## 相关研究报告

《【华创家电】线上提速明显，白电表现最优——电商渠道2019Q2数据分析及总结》

2019-07-07

《家用电器行业周报（20190708-20190714）：聚焦高确定性以及预期改善品种——家电行业2019年中报业绩前瞻》

2019-07-14

《三问大金工业：家电百年老铺的成功经验总结》

2019-07-15

# 目 录

一、家电行业商誉减值风险整体可控.....	4
二、三大白电龙头获北上资金加配.....	8
三、成本分析：本周主要原材料中多数金属材料价格上行，塑料价格下行。.....	9
四、上周行情回顾.....	11
五、行业公告及新闻.....	12
（一）公司公告.....	12
（二）行业新闻.....	12
六、风险提示.....	13

# 图表目录

图表 1	《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》新增事项及具体内容	4
图表 2	全部 A 股企业商誉总值	5
图表 3	家电行业商誉值前十名公司	5
图表 4	家电行业商誉占净资产比重前十名公司	6
图表 5	2018 年末家电重点公司商誉情况	6
图表 6	KUKA 营业收入及同比增长	7
图表 7	KUKA 净利润及同比增长	7
图表 8	美的集团商誉变化情况	7
图表 9	GEA 美国市场份额	8
图表 10	GEA 分品类份额	8
图表 11	2019 年 7 月 19 日沪股通前十大活跃个股	8
图表 12	2019 年 7 月 19 日深股通前十大活跃个股	8
图表 13	2018 年初至今 MSCI 现有家电标的北上资金持股占比 (%)	9
图表 14	2018 年初至今 MSCI 新增家电标的北上资金持股占比 (%)	9
图表 15	家电各子板块成本拆分	10
图表 16	原材料钢结算价格走势图	10
图表 17	原材料铜结算价格走势图	10
图表 18	原材料铝结算价格走势图	11
图表 19	原材料塑料结算价格走势图	11
图表 20	2016 年年初至今家用电器指数与沪深 300 指数走势比较	11
图表 21	2019 年以来各行业涨跌幅比较（按申万分类）	12

## 一、家电行业商誉减值风险整体可控

商誉是指能在未来期间为企业经营带来超额利润的潜在经济价值，或一家企业预期的获利能力超过可辨认资产正常获利能力（如社会平均投资回报率）的资本化价值。简单来说，商誉是在企业合并时，购买企业投资成本超过被合并企业净资产公允价值的差额。近年来，公司商誉账面价值占总资产、净资产的比重越来越高，商誉减值风险也随着经济周期波动逐渐显现，可能对公司实际经营成果产生重大影响。围绕防范商誉减值风险并规范商誉减值会计操作流程，2018年11月16日，证监会发布了《会计监管风险提示第8号——商誉减值》（下文简称“8号文”），从商誉减值的会计处理及信息披露、商誉减值事项的审计和与商誉减值事项相关的评估三方面，就常见问题和监管关注事项进行说明。

本次新规是对原有会计准则框架和细则的进一步补充和完善，核心目的在于加强监管，增强商誉及减值评估结果的真实合理性。8号文出台后，能够对此前存在的不规范商誉减值现象形成约束，尤其是对于那些不合理的巨额减值，严重侵蚀上市公司利润并导致资本市场大幅波动的商誉减值具备较强的警示意义。但是，值得注意的是本次新规对于商誉减值测试的细节并没有给出完整确切地说明和解释，没有统一的量化标准来衡量是否应该计提商誉减值，例如对于未来现金流和折现率是否合理的认定，依然依靠上市公司和评估机构的主观判断。经过对以往进行商誉减值的公司进行分析，我们总结了一些可能进行商誉减值的公司特点：**1）被收购公司发展前景较差、2）业绩承诺期限较近、3）商誉占净资产比重较高、4）业绩承诺完成率较低但是尚未计提商誉减值损失。**

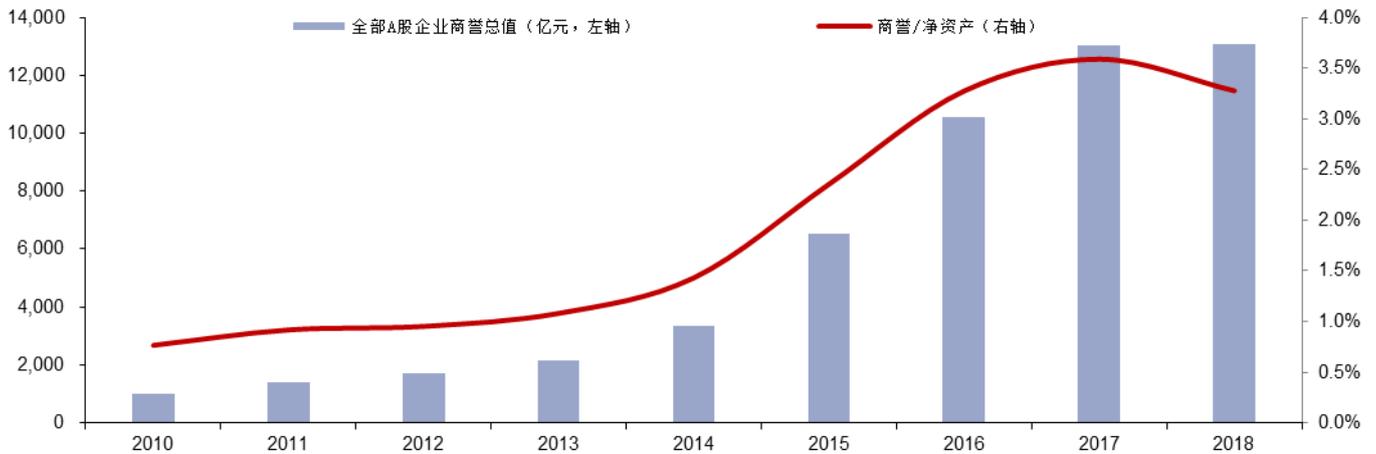
图表 1 《会计监管风险提示第8号——商誉减值》新增事项及具体内容

事项	要点	具体内容
资产测算要求	合并形成的商誉每年必须进行减值测试，不得以并购方业绩承诺期间为由，不进行测试。	要求公司合理判断并识别商誉减值迹象，前述特定减值迹象包括但不限于：现金流或经营利润持续恶化，特别是被收购方未实现承诺的业绩；行业相关产业政策发生明显不利变化；产品与服务易被模仿或已升级换代；核心团队发生明显不利变化；客观环境的变化导致市场投资报酬率在当期已经明显提高。
减值测试规定	公司应合理将商誉分摊至资产组或资产组组合进行减值测试。	一个会计核算主体并不简单等同于一个资产组，公司应在充分考虑能够受益于企业合并的协同效应的资产组或资产组组合基础上，将商誉账面价值按各资产组或资产组组合的公允价值所占比例进行分摊。
商誉减值的信息披露	公司应在年度报告、半年度报告、季度报告等财务报告中披露与商誉减值相关的所有重要、关键信息。	在披露商誉减值金额的同时，详细披露商誉减值测试的过程与方法。形成商誉时的并购重组相关方有业绩承诺的，应充分披露业绩承诺的完成情况及其对商誉减值测试的影响。
商誉减值事项的审计	会计师事务所应结合商誉减值事项的重要程度及不确定程度，恰当认定其风险价值。	在监管工作中，应关注会计师事务所是否对商誉减值这一特殊会计估计事项保持了合理的职业怀疑，是否实施了充分、适当的风险评估、控制测试、实质性测试等审计程序，是否获取了充分的审计证据并得出恰当的审计结论。
与商誉减值事项相关的评估	不得以股权、企业价值的评估报告代替以财务报告为目的的评估报告。	评估机构应按约定的评估目的、评估基准日、评估对象、评估范围、价值类型等要素开展评估工作，不得随意变更关键评估要素，不得以股权、企业价值的评估报告代替以财务报告为目的的评估报告。

资料来源：证监会官网《会计监管风险提示第8号——商誉减值》，华创证券

**全部 A 股市场商誉占净资产比重较小，潜在冲击有限。**截止 2018 年底，全部 A 股企业商誉总值达到 1.31 万亿元，商誉总值占全部 A 股净资产比例为 3.28%，从总量角度看，商誉减值问题对 A 股市场潜在冲击有限。分行业来看，传媒、医药生物和计算机等行业由于收购并购活动频繁，商誉值较高。家电行业商誉值处于中等水平，占净资产比重较小，风险可控。

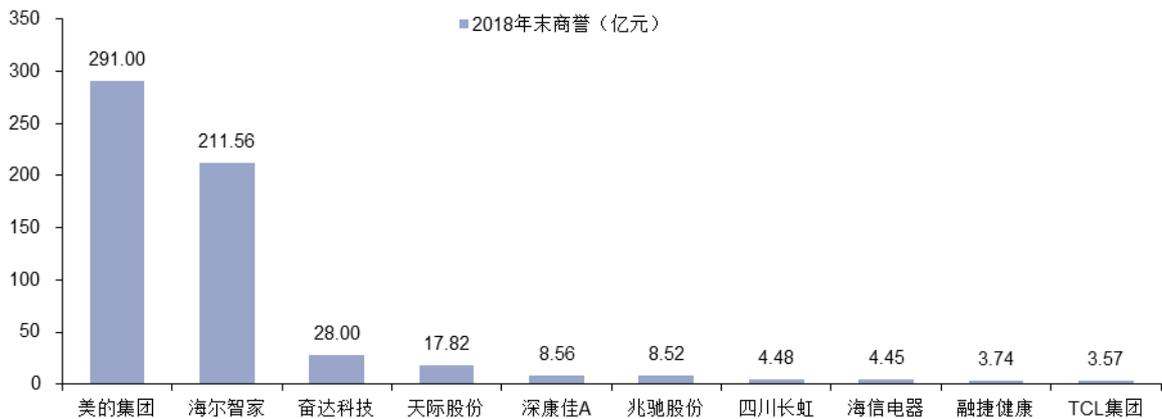
图表 2 全部 A 股企业商誉总值



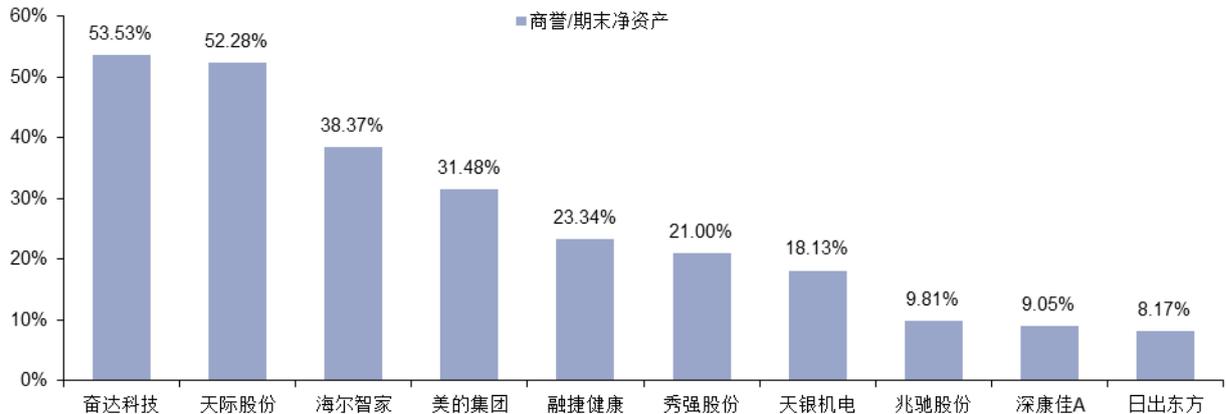
资料来源: wind, 华创证券

**家电行业整体商誉风险可控。**我们对于家电板块商誉情况进行梳理,截止 2018 年末,家电行业商誉值排名前三的企业为美的集团、海尔智家、奋达科技,商誉值分别为 291.00 亿、211.56 亿以及 28 亿元。商誉占净资产比重排名前三的企业分别是奋达科技、天际股份以及海尔智家,比例分别达到 53.53%、52.28%、38.37%。事实上,绝大部分家电上市公司当前商誉占净资产的比例并不高,板块整体风险可控。

图表 3 家电行业商誉值前十名公司



资料来源: wind, 华创证券

**图表 4 家电行业商誉占净资产比重前十名公司**


资料来源: wind, 华创证券

美的海尔商誉相对较高, 减值风险较小。我们覆盖的重点公司中, 商誉占净资产比例较大的公司是美的集团和海尔智家, 主要原因在于两家公司积极拓展海外市场和多元化业务, 大型收购并购活动较多导致商誉值较高。其中, 根据各公司 2018 年报数据显示, 美的集团并表 KUKA 集团产生 223.31 亿元商誉以及收购东芝产生 28.82 亿元商誉, 海尔智家并表 GEA 产生 203.90 亿元商誉。但由于 KUKA 及 GEA 经营状况良好, 美的与海尔作为行业龙头, 公司治理结构优秀, 风险管控措施完善, 商誉出现大幅减值可能性较低。其他重点公司中, 格力电器于 2018 年并表晶弘电器, 形成 0.52 亿元商誉; 华帝股份于 2012 年收购百得品牌, 形成 1.04 亿元商誉; 老板电器于 2018 年收购金帝电器, 形成 0.81 亿元商誉。上述公司形成商誉后均未计提过商誉减值损失, 此外苏泊尔、九阳股份并无商誉。整体来说, 家电行业商誉风险处于可控范围。

**图表 5 2018 年末家电重点公司商誉情况**

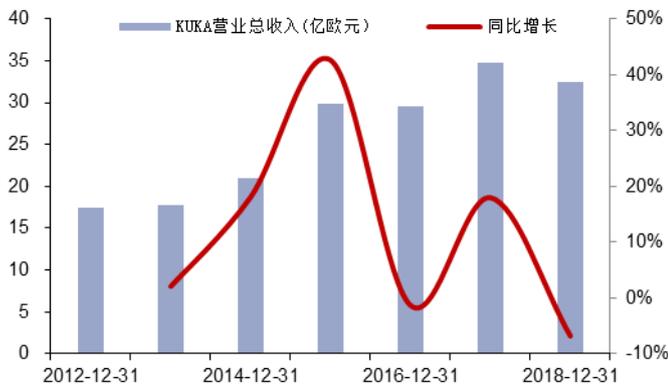
所属行业	证券简称	2018 年末商誉 (亿元)	2018 年末净资产 (亿元)	商誉/净资产
白电	美的集团	291.00	924.55	31.48%
	海尔智家	211.56	551.30	38.37%
	格力电器	0.52	927.15	0.06%
厨电	华帝股份	1.04	26.75	3.88%
	老板电器	0.81	61.31	1.31%

资料来源: wind, 华创证券

**美的集团: 收购库卡, 强势转型科技集团。**2016 年 5 月美的集团宣布向德国机器人公司 KUKA 提出要约收购, 至 2017 年 1 月 6 日为止历时八个月, 这项收购交割完成。KUKA 公司是全球四大机器人巨头之一, 在汽车工业、物流、医疗、能源等多个领域具备强大影响力和技术优势。美的集团凭借 KUKA 在工业机器人和自动化生产领域的技术优势, 推动公司制造升级、效率提升, 正式迈入“机器人蓝海”市场。

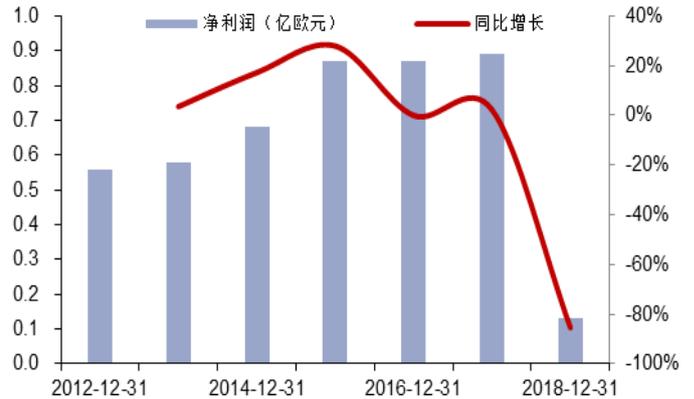
**KUKA 中国市场逐步发力, 商誉减值风险可控。**受欧洲汽车行业负增长影响, KUKA 集团在 2018 年实现营业收入 32.42 亿欧元, 同比下滑 6.81%; 实现净利润 0.13 亿欧元, 同比下降 85.39%, 利润大幅下滑主要原因在于重组及摊销费用金额较大。2019 年一季度 KUKA 业绩环比有所改善, 据 KUKA 公告, KUKA 在 2019Q1 实现收入 7.4 亿欧元, 同比下降 0.9%, 较 Q4 降幅收窄。从订单情况来看, KUKA 在 2019Q1 订单总金额同比下降 0.6%, 降幅大幅收窄。其中中国区的订单金额同比增长 121.5%, 中国区占总订单金额的比例从去年同期的 8.7% 提高至 19.3%。KUKA 短期业绩虽仍处于调整期, 但是考虑到美的集团对 KUKA 管理架构的优化调整, 以及国内机器人市场的巨大潜力, 我们认为未来 KUKA 的发展前景较为乐观, 整体商誉减值风险可控。

图表 6 KUKA 营业收入及同比增长



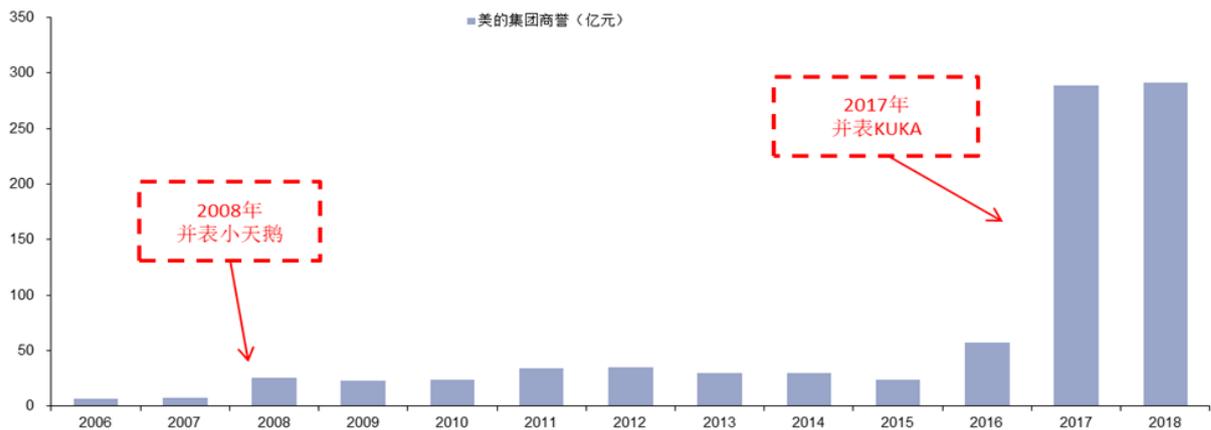
资料来源: KUKA 年报, 华创证券

图表 7 KUKA 净利润及同比增长



资料来源: KUKA 年报, 华创证券

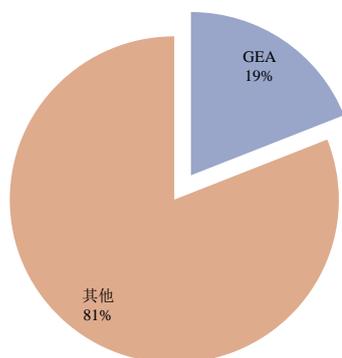
图表 8 美的集团商誉变化情况



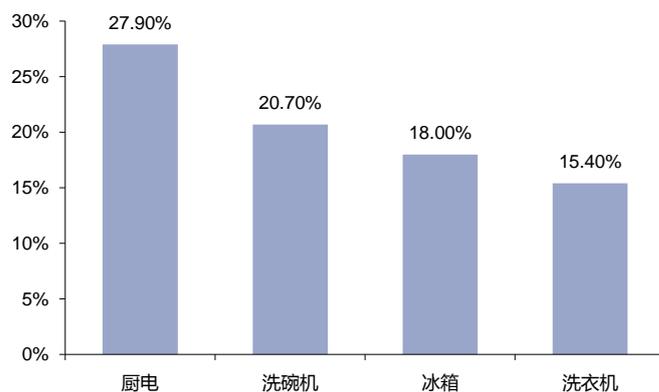
资料来源: wind, 华创证券

**海尔智家: GEA 与海尔协同发展, 扩大美国市场影响力。**海尔智家以智慧家庭引领为主轴, 稳步推进高端化、智能化、全球化战略布局。目前公司已实现“海尔、卡萨帝、统帅、美国 GE Appliances、新西兰 Fisher & Paykel、日本 AQUA、意大利 Candy”七大世界级品牌布局与全球化运营, 预计未来公司将与海外自主品牌进一步发挥协同优势, 业绩持续增长情况乐观。其中, 2016 年海尔智家将 GEA 纳入麾下, 与海尔的美国业务进行协同发展, 实现了从研发、产品、渠道、物流、服务、基础设施等全流程的资源整合和共享, 帮助海尔扩大在美国市场的影响力。

**GEA 北美市场发展良好, 商誉减值风险较小。**具体从财务指标来看, 公司于 2016 年 6 月起将 GEA 纳入合并报表, 根据海尔年报披露数据, 2016 年 GEA 贡献公司收入 258.34 亿元, 占公司全部收入比重达到 21.70%; 贡献归母净利润约 4.35 亿元, 占公司归母净利润比重为 8.64%。GEA 作为美国家电龙头企业, 各品类在美国市场均占据领先地位。根据 Stevenson 公司的调研报告, 按照销量份额, GEA 在美国家电份额为 19%。分产品份额分别为: 厨电 27.9%、洗碗机 20.7%、冰箱 18%、洗衣机 15.4%, 其中厨电份额以绝对领先优势位居行业第一。2018 年海尔凭借 GEA 在美国市场的优势, 美元收入增长 13%, 市场份额提升超过 3 个百分点, 成为美国市场增长最快的家电公司。GEA 在海尔收购以后整体竞争实力加强, 因此, 我们认为海尔面临商誉减值的风险较小。

**图表 9 GEA 美国市场份额**


资料来源: 海尔智家年报, 华创证券

**图表 10 GEA 分品类份额**


资料来源: 海尔智家年报, 华创证券

## 二、三大白电龙头获北上资金加配

据 2019 年 7 月 19 日北上资金交易统计, 沪股通成交金额前十大个股分别为中国平安、贵州茅台、恒瑞医药等, 深股通成交金额前十大个股分别为格力电器、大族激光、万科 A、美的集团等。其中, 格力电器与美的集团分别以 7.49 亿元与 6.04 亿元跻身深股通成交金额第一名和第四名。

**图表 11 2019 年 7 月 19 日沪股通前十大活跃个股**

代码	排名	证券名称	成交金额(亿)	买入金额(亿)	成交净买入(亿)	涨跌幅(%)
601318.SH	1	中国平安	10.99	7.57	4.15	1.87
600519.SH	2	贵州茅台	8.58	6.25	3.92	0.88
600276.SH	3	恒瑞医药	6.27	4.30	2.33	0.00
600048.SH	4	保利地产	4.80	2.88	0.96	6.13
600036.SH	5	招商银行	4.80	3.76	2.71	2.97
600887.SH	6	伊利股份	4.30	2.06	-0.19	0.44
600585.SH	7	海螺水泥	3.50	2.36	1.22	0.85
601155.SH	8	新城控股	3.31	2.47	1.62	-0.53
601888.SH	9	中国国旅	3.07	2.01	0.94	0.80
601166.SH	10	兴业银行	2.78	1.59	0.39	1.77

资料来源: wind, 华创证券

**图表 12 2019 年 7 月 19 日深股通前十大活跃个股**

代码	排名	证券名称	成交金额(亿)	买入金额(亿)	成交净买入(亿)	涨跌幅(%)
000651.SZ	1	格力电器	7.49	4.82	2.16	-0.37
002008.SZ	2	大族激光	7.30	1.45	-4.40	-3.43
000002.SZ	3	万科 A	6.98	4.89	2.79	2.06
000333.SZ	4	美的集团	6.04	3.90	1.76	-0.19

代码	排名	证券名称	成交金额(亿)	买入金额(亿)	成交净买入(亿)	涨跌幅(%)
000858.SZ	5	五粮液	6.01	4.95	3.89	0.94
000725.SZ	6	京东方 A	3.05	0.74	-1.57	-0.98
000338.SZ	7	潍柴动力	2.84	2.44	2.04	3.89
002714.SZ	8	牧原股份	2.67	1.27	-0.14	1.79
300498.SZ	9	温氏股份	2.48	1.46	0.43	2.64
300059.SZ	10	东方财富	2.39	1.34	0.30	3.94

资料来源: wind, 华创证券

MSCI 新兴市场指数中现有 6 只家电板块成分股, 分别为美的集团、格力电器、青岛海尔、老板电器、TCL 集团及苏泊尔 (注: 2017 年 5 月加入), 至 2019 年 11 月 A 股纳入因子比例提高完成后, 将新增 3 只家电标的, 分别为海信电器、三花智控及小天鹅 A。截至 2019 年 7 月 19 日, 北上资金对美的集团、格力电器、海尔智家、老板电器、TCL 集团及苏泊尔持股比例分别为 14.43%、10.63%、11.15%、8.94%、0.97% 及 6.94%, 较上周分别+0.08pct、+0.15pct、+0.17pct、-0.15pct、-0.02pct、-0.05pct, 格力电器、美的集团与海尔智家均获外资加配。北上资金对海信电器、三花智控、华帝股份持股比例分别为 0.63%、9.61%、0.72%, 较上周分别-0.09pct、+0.01pct、-0.20pct。(注: 此处统计口径为北上资金持有股数/流通 A 股股数。)

图表 13 2018 年初至今 MSCI 现有家电标的北上资金持股占比 (%)



资料来源: wind, 华创证券

图表 14 2018 年初至今 MSCI 新增家电标的北上资金持股占比 (%)



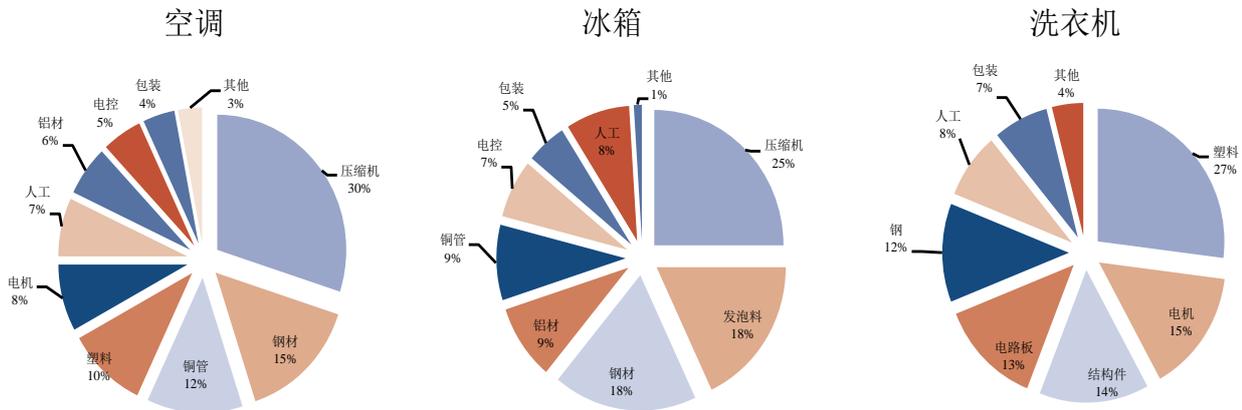
资料来源: wind, 华创证券

### 三、成本分析: 本周主要原材料中多数金属材料价格上行, 塑料价格下行。

从成本端来看: 家电产品中的主要原材料包括钢材、铝材、铜材及塑料等, 合计占比约为 40%。

分品类来看: 空调产品成本中除压缩机 (30%) 外, 钢材、铜管、塑料及铝材分别占比 15%、12%、10% 和 6%, 该四者合计占比约 43%, 是其原材料的主要构成部分。冰箱产品成本中钢、铝、铜及塑料合计占比为 39%。洗衣机产品中塑料为最为重要的原材料, 占比高达 27%, 钢材也是重要原材料之一, 占比达 12%。

图表 15 家电各子板块成本拆分



资料来源: wind, 华创证券

我们分别选取 SHFE 螺纹钢、SHFE 铜、SHFE 铝及 DCE 塑料期货结算价格作为原材料成本跟踪指标: 其中 SHFE 螺纹钢自 2018 年 10 月底出现下行拐点, 至 7 月 19 日价格下调 5.90%; SHFE 铝价格相较 8 月底下滑 6.98%; DCE 塑料价格较 10 月初下降 19.09%; SHFE 铜价格相较于 2018 年初年下降 14.04%。本周原材料价格涨幅情况分别为: SHFE 螺纹钢价格相较上周-0.55%; SHFE 铝价格相较上周+1.27%; DCE 塑料价格相较上周-2.14%; SHFE 铜价格相较于上周+1.82%。总体而言, 本周上游成本端主要原材料价格多数金属材料上行, 塑料价格下行。

图表 16 原材料钢结算价格走势图



资料来源: wind, 华创证券

图表 17 原材料铜结算价格走势图



资料来源: wind, 华创证券

**图表 18 原材料铝结算价格走势**


资料来源: wind, 华创证券

**图表 19 原材料塑料结算价格走势**

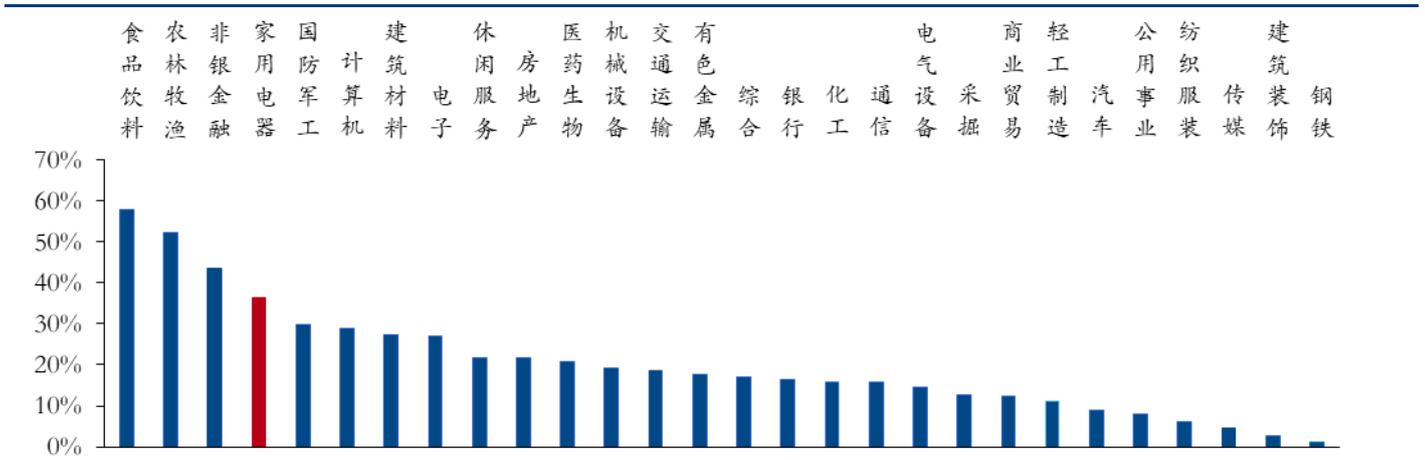

资料来源: wind, 华创证券

#### 四、上周行情回顾

2019 年年初至今申万家用电器指数上涨 36.46%，沪深 300 指数上涨 26.48%，在申万 28 个子行业中排名第 4 位。上周（7 月 15 日-7 月 19 日）申万家用电器指数下跌 3.54%，沪深 300 指数下跌 0.02%。重点公司整体下跌，本周浙江美大（-1.42%）跌幅最低；苏泊尔（-7.71%）、华帝股份（-7.50%）领跌。

**图表 20 2016 年年初至今家用电器指数与沪深 300 指数走势比较**


资料来源: wind, 华创证券

**图表 21 2019 年以来各行业涨跌幅比较 (按申万分类)**


资料来源: wind, 华创证券

## 五、行业公告及新闻

### (一) 公司公告

- 1、【春光科技】对子公司增资: 公司拟向马来西亚子公司 CGH 增资 1196.42 万美元, 增资后公司仍持有马来西亚 CGH 公司 100% 的股权
- 2、【TCL 集团】公开发行债券: 公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券 (第二期) 发行规模不超过 20 亿元 (含 20 亿元), 每张面值为 100 元, 发行价格为 100 元/张。剩余部分自中国证监会核准发行之日起二十四个月内发行完毕。
- 3、【ST 中新】股份冻结: 由于安徽省正奇融资租赁有限公司与公司纠纷一案, 合肥中院申请执行分别轮候冻结中新产业集团、陈德松、江珍慧持有的公司无限售流通股 1.55 亿股 (占总股本的 51.77%)、0.22 亿股 (占总股本的 7.22%)、0.22 亿股 (占总股本的 7.22%), 冻结期限为三年, 自转为正式冻结之日起计算。
- 4、【康盛股份】股份终止转让: 公司于 2018 年 6 月 5 日披露了, 鉴于筹划股权转让事项期间, 公司股价持续下跌, 实际控制人和一致行动人 可能存在质押平仓风险等一系列问题, 陈汉康先生及其一致行动人因债务问题其所持股份均已被司法冻结, 股权转让事项已被终止。

### (二) 行业新闻

#### 1、2019 年 6 月家电市场简析

**冰箱:** 6·18 促销期一定程度上激活了线上市场, 奥维云网 (AVC) 线上推总数据显示, 2019 年 6 月冰箱线上市场零售额为 54 亿元, 同比增长 15.7%, 零售量为 286 万台, 同比增长 20.1%。促销期间, 冰箱线上市场产品结构有较大幅度提升, 法式及十字产品增长迅速, 但除法式外, 各类型产品均价呈不同下降, 其中对开尤为突出。结构提升伴随结构内部的价格下调, 线上市场短期内难以扭转当前价格下探的竞争局面。

**洗衣机:** 上半年线上洗衣机市场在促销资源的集中投放下, 市场盘增长好于预期。奥维云网 (AVC) 推总数据显示, 2019H1 线上洗衣机市场零售量 864 万台, 零售额 124 亿元, 分别同比增长 22.8% 和 18.1%, 均价同比下降 3.8%。随着互联网品牌入局, 线上价格竞争愈演愈烈, 各类型产品均价均有所下探, 滚筒产品首当其冲, 2019H1 洗烘一体

监测均价同比大幅下降 10.9%，滚筒单洗均价同比下降 9.3%，产品结构趋于稳定，洗烘一体产品销量占比小幅提升 2.4 个百分点。

空调：受 618 大促带动，6 月份电商空调的增速扩大。根据奥维云网（AVC）推总数据显示，6 月份空调电商整体市场零售量规模为 507 万台，同比增长 18.9%，零售额规模为 137.7 亿元，实现同比 9.8% 增长。本月行业价格竞争激烈，均价同比下降 8.3%，为 2694 元。产品结构方面，变频、节能产品占比同比大幅度提升，分别增长 5.4% 和 2.7%。品牌方面，市场份额持续向头部品牌集中，TOP3 品牌份额同比提升 1.2%。（来源：奥维云网）

## 2、告别高增长的烟灶市场 外销拉动行业发展

内销方面，为促进烟灶市场的复苏，各企业加大宣传力度，深化渠道下沉，把目光关注点下放至三四线以及农村市场。这些地区每百户的家庭保有量更低，存在很大的增长空间，但不管是专卖店的建设还是经销商、代理商的培养都需要时间，市场反馈并不及时，2019 年上半年依旧呈现负增长。

出口方面，2019 年上半年，国内的阴霾没有延续至国外，各大企业逐步开发全球市场。在国际经济环境稳定以及“一带一路”沿线新兴国家的开发带动下，出口整体市场一路飘红，北美和欧亚为重点市场。当前已进入 2019 的下半年，随着房地产的复苏回暖以及精装修市场的快速发展，烟灶企业应抓住机会，在外部力量的拉动下实现恢复性发展。通过不断耕耘，引领产品创新、加强技术投入，让中国厨电品牌的影响力越来越强大。（来源：产业在线）

## 六、风险提示

宏观经济下行；终端需求不及预期；地产调控影响。

## 家电组团队介绍

组长、高级分析师：龚源月

法国 ESSEC 商学院硕士。曾任职于弘则研究。2017 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500