

## 家电行业 2019Q2 基金持仓及行业基本面分析

推荐 (维持)

## 家电板块持仓环比回升明显，白电龙头备受青睐

- **家电板块基金重仓持股环比回升明显。**2019Q2 家电板块基金重仓持股市值占基金股票投资市值比例 2.98%，同比下降 0.77pct，环比提升 0.81pct。从市场整体来看，基金仍偏好配置家电板块，根据申万一级行业分类排名，家电板块位居第六位。基金前十大重仓股中家电占据两席，格力电器排名与上季度持平，美的集团排名环比提升 4 位。
- **家电子板块中白电最受基金青睐。**2019Q2 白电、厨电、黑电、小家电板块基金重仓持股市值比分别为 2.66%、0.12%、0.01% 和 0.19%。白电板块基金持股市值比环比回升明显，增加 0.90pct，厨电板块环比小幅微涨，而黑电和小家电的基金持股市值比环比均有所回落。
- **基金重仓持股偏好格力电器和美的集团。**2019Q2 家电行业前十重仓股分别为格力电器、美的集团、海尔智家、苏泊尔、华帝股份、老板电器、奥佳华、新宝股份、三花智控和科沃斯，其中格力电器和美的集团合计基金重仓持股市值比为 2.44%，贡献了家电板块基金持股市值比的 82% 的份额。个股方面，三大白电龙头基金持仓市值比及流通股占比环比回升，格力电器提升明显；厨电龙头华帝股份和老板电器或受行业基本面筑底影响，基金配置虽有所回暖但仍处低点；小家电中苏泊尔和科沃斯基金持仓环比有所回落。
- **行业基本面：白电整体表现稳定，空调基于去年高基数产销表现持平略减，冰箱和洗衣机受外销拉动整体回暖，白电行业格局依旧稳定；厨电正处筑底阶段，2019 年以来竣工领先指标平板玻璃和电梯产销量增速回升，预计地产竣工有望随之回暖，厨电或将于下半年迎来基本面拐点；小家电依旧稳健，小家电行业与地产的关联度较弱且产品结构升级明显，2019 年开年以来继续维持稳健增长态势；家电补贴政策叠加行业能效监管趋严，或加快市场整合，行业集中度将进一步提升，龙头企业竞争优势明显有望持续受益。**
- **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”。重点推荐确定性较高以及预期改善品种：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) 抗周期性强的的小家电龙头公司：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	54.76	4.97	5.49	6.07	11.02	9.97	9.02	3.61	强推
美的集团	53.38	3.45	3.9	4.43	15.47	13.69	12.05	4.46	强推
海尔智家	16.88	1.33	1.47	1.63	12.69	11.48	10.36	2.73	强推
老板电器	26.08	1.7	1.88	2.08	15.34	13.87	12.54	4.09	强推
华帝股份	11.61	0.96	1.16	1.37	12.09	10.01	8.47	3.95	强推
苏泊尔	69.49	2.43	2.87	3.3	28.6	24.21	21.06	9.66	强推
九阳股份	19.78	1.11	1.27	1.44	17.82	15.57	13.74	3.98	强推
海信家电	11.41	1.2	1.34	1.49	9.51	8.51	7.66	2.11	强推
浙江美大	12.78	0.69	0.82	0.99	18.52	15.59	12.91	6.05	强推
飞科电器	35.97	2.07	2.22	2.39	17.38	16.2	15.05	6.02	推荐
三花智控	11.16	0.72	0.84	0.97	15.5	13.29	11.51	3.58	推荐
新宝股份	10.37	0.7	0.78	0.87	14.81	13.29	11.92	2.13	推荐

资料来源: Wind, 华创证券预测

注: 股价为 2019 年 07 月 24 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	1.58
总市值(亿元)	11,923.54	1.99
流通市值(亿元)	11,079.41	2.53

## 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-0.05	24.86	12.0
相对表现	0.51	3.93	5.35



## 相关研究报告

《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

《家用电器行业周报(20190715-20190721): 商誉减值对家电板块影响几何?》

2019-07-21

# 目录

一、整体：家电板块基金重仓持股比例回升.....	5
二、板块：白电最受基金配置青睐.....	6
三、个股：基金重仓持股偏好格力电器和美的集团.....	8
四、行业基本面：白电和小家电经营稳健，厨电正处筑底阶段.....	12
（一）白电行业整体表现稳定.....	12
（二）厨电正处筑底阶段，或下半年迎来拐点.....	15
（三）小家电表现依旧稳健.....	16
（四）政策或推动行业集中度提升.....	17
五、风险提示.....	18

# 图表目录

图表 1	2019Q2 家电行业基金重仓持股市值比环比提升 .....	5
图表 2	2019Q2 各行业基金重仓持股市值比排名：家电位居第六位 .....	5
图表 3	2018Q2-2019Q2 基金前十大重仓股 .....	6
图表 4	基金对白电板块配置比例环比回升明显 .....	6
图表 5	2019Q2 白电子板块前五大基金重仓股基金持股市值比 .....	7
图表 6	2019Q2 厨电子板块前三大基金重仓股基金持股市值比 .....	7
图表 7	2019Q2 黑电子板块前五大基金重仓股基金持股市值比 .....	7
图表 8	2019Q2 小家电电子板块前五大基金重仓股基金持股市值比 .....	7
图表 9	2018Q2-2019Q2 家电板块前十大基金重仓股 .....	8
图表 10	格力电器基金重仓持股市值比 .....	8
图表 11	格力电器基金重仓持股占流通股比 .....	8
图表 12	美的集团基金重仓持股市值比 .....	9
图表 13	美的集团基金重仓持股占流通股比 .....	9
图表 14	海尔智家基金重仓持股市值比 .....	9
图表 15	海尔智家基金重仓持股占流通股比 .....	9
图表 16	海信家电基金重仓持股市值比 .....	9
图表 17	海信家电基金重仓持股占流通股比 .....	9
图表 18	华帝股份基金重仓持股市值比 .....	10
图表 19	华帝股份基金重仓持股占流通股比 .....	10
图表 20	老板电器基金重仓持股市值比 .....	10
图表 21	老板电器基金重仓持股占流通股比 .....	10
图表 22	苏泊尔基金重仓持股市值比 .....	11
图表 23	苏泊尔基金重仓持股占流通股比 .....	11
图表 24	九阳股份基金重仓持股市值比 .....	11
图表 25	九阳股份基金重仓持股占流通股比 .....	11
图表 26	新宝股份基金重仓持股市值比 .....	11
图表 27	新宝股份基金重仓持股占流通股比 .....	11
图表 28	科沃斯基金重仓持股市值比 .....	12
图表 29	科沃斯基金重仓持股占流通股比 .....	12
图表 30	空调行业产销主要运行指标对比 .....	12
图表 31	2019 年各月空调线上零售规模及同比 .....	13
图表 32	2019 年各月空调线下零售规模及同比 .....	13
图表 33	2018 年至今空调行业及主要企业线上规模同比 .....	13

图表 34	2019 年至今空调行业及主要企业客单价同比 .....	13
图表 35	冰箱行业产销主要运行指标对比 .....	14
图表 36	2019 年各月冰箱线上零售额规模及同比 .....	14
图表 37	2019 年各月冰箱线下零售额规模及同比 .....	14
图表 38	洗衣机行业产销主要运行指标对比 .....	15
图表 39	2019 年 1-5 月油烟机产销主要运行指标对比 .....	15
图表 40	2019 年 1-5 月燃气灶产销主要运行指标对比 .....	15
图表 41	平板玻璃内销量当季同比 .....	16
图表 42	电梯、自动扶梯及升降机产量同比增长 .....	16
图表 43	2017 年至今小家电行业及主要企业销售额同比增速（阿里渠道） .....	17
图表 44	2019 年家电补贴政策频出，促进行业消费升级 .....	17

## 一、整体：家电板块基金重仓持股比例回升

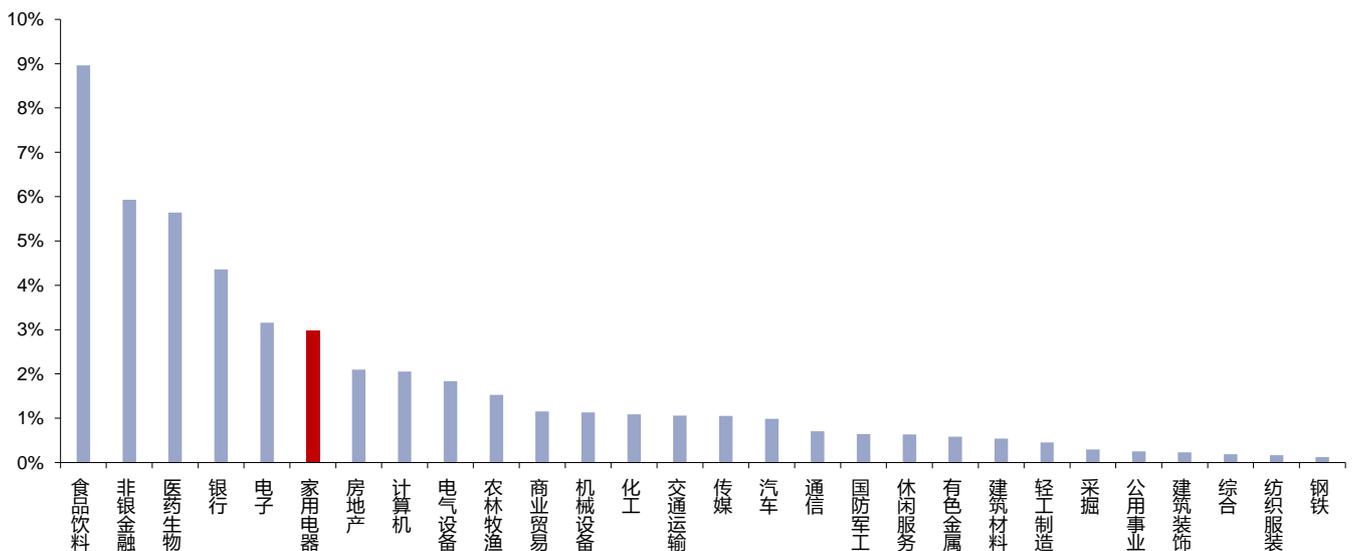
家电板块基金重仓持股环比回升。近期基金陆续公布 2019 年第二季度持仓情况，我们根据中国公募基金全部基金进行机构持股分析。截至 2019 年第二季度末，家电行业 20 只标的基金持仓市值为 623.87 亿元，同比下降 6.60%，环比增长 40.86%。2019Q2 家电板块基金重仓持股市值占基金股票投资市值比例 2.98%（下文简称持股市值比），同比下降 0.77pct，环比提升 0.81pct。从市场整体来看，基金仍偏好配置家电板块，根据申万一级行业分类排名，家电板块位居第六位。

图表 1 2019Q2 家电行业基金重仓持股市值比环比提升



资料来源: wind, 华创证券

图表 2 2019Q2 各行业基金重仓持股市值比排名：家电位居第六位



资料来源: wind, 华创证券

基金前十大重仓股中家电占据两席，美的集团排名提升。2019Q2 基金前十大重仓股主要行业包括金融、消费和医药行业，其中家电龙头格力电器和美的集团分别以 1.32% 和 1.13% 的重仓持股市值占比位居第六位和第七位。格力电器基金重仓持股市值比环比提升 0.48pct，排名与上季度持平；美的集团基金重仓持股市值比环比提升 0.45pct，排名较上季度提升 4 位。

图表 3 2018Q2-2019Q2 基金前十大重仓股

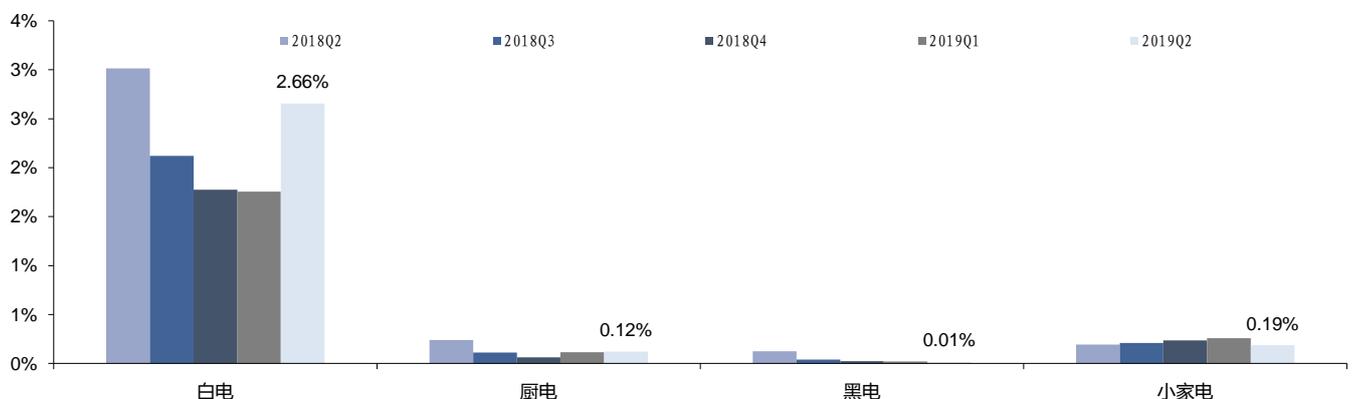
2018Q2		2018Q3		2018Q4		2019Q1		2019Q2	
中国平安	1.98%	中国平安	3.14%	中国平安	2.64%	中国平安	2.97%	中国平安	3.58%
贵州茅台	1.96%	贵州茅台	2.20%	贵州茅台	1.62%	贵州茅台	1.99%	贵州茅台	2.72%
美的集团	1.26%	招商银行	1.46%	招商银行	1.24%	招商银行	1.30%	五粮液	1.82%
格力电器	1.24%	伊利股份	1.15%	伊利股份	1.06%	五粮液	1.18%	招商银行	1.52%
伊利股份	1.22%	格力电器	0.99%	保利地产	0.84%	伊利股份	1.08%	伊利股份	1.35%
五粮液	1.01%	美的集团	0.81%	格力电器	0.82%	格力电器	0.84%	格力电器	1.32%
招商银行	1.01%	五粮液	0.76%	万科 A	0.80%	温氏股份	0.78%	美的集团	1.13%
分众传媒	0.91%	保利地产	0.66%	美的集团	0.71%	中信证券	0.72%	泸州老窖	0.84%
恒瑞医药	0.71%	长春高新	0.63%	海康威视	0.65%	海康威视	0.70%	兴业银行	0.77%
泸州老窖	0.66%	中国太保	0.57%	兴业银行	0.63%	立讯精密	0.68%	恒瑞医药	0.74%

资料来源：wind，华创证券

## 二、板块：白电最受基金配置青睐

白电板块最受基金配置青睐。分子板块来看，2019Q2 白电板块基金重仓持股市值比 2.66%，远超其他家电品类，厨电、黑电和小家电的基金重仓持股市值比分别为 0.12%、0.01% 和 0.19%。此外，白电板块基金持股市值比环比回升明显，增加 0.90pct，厨电板块环比小幅微涨，而黑电和小家电的基金持股市值比环比均有所回落。家电子板块中白电最受基金青睐，主要是因为白电市场格局稳定，行业规模仍有提升空间，尤其是空调一户多机属性拉动下未来市场前景广阔。

图表 4 基金对白电板块配置比例环比回升明显



资料来源：wind，华创证券；注：子板块按照华创家电口径分类，Q2 剔除退市的小天鹅 A，但此前白电板块持仓统计含小天鹅 A

各板块中基金配置偏好龙头。根据我们对家电子板块的分类，白电、厨电、黑电和小家电板块主要公司分别为 7 家、4 家、5 家和 9 家。按照各板块 2019Q2 基金重仓持股市值排名，厨电和黑电板块获基金配置的家电企业分别仅 3 家和 2 家。白电板块凭借稳定的竞争格局和广阔的发展前景备受青睐，获配前五分别是格力电器、美的集团、海尔智家、海信家电和长虹美菱；小家电板块与地产的关联度较弱且产品结构升级明显，在基金资产配置中获配比例也相对较高，配置前五分别为苏泊尔、奥佳华、新宝股份、科沃斯和九阳股份。各板块中基金配置偏好于龙头，白电板块中格力电器和美的集团基金持股市值比均在 1% 以上，两者合计占家电整体板块获配市值比的 82% 份额，厨电板块中华帝股份和老板电器基金持股市值比分别为 0.07% 和 0.05%，小家电中苏泊尔基金持股市值比远超其他企业。

**图表 5 2019Q2 白电子板块前五大基金重仓股基金持股市值比**

	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
格力电器	1.24%	0.99%	0.82%	0.84%	1.32%
美的集团	1.26%	0.81%	0.71%	0.67%	1.13%
海尔智家	0.37%	0.25%	0.17%	0.16%	0.21%
海信家电	0.05%	0.04%	0.02%	0.02%	0.01%
长虹美菱	0.00%	0.00%	-	0.00%	0.00%

资料来源: wind, 华创证券; 备注: “-” 表示未获基金重仓持股

**图表 6 2019Q2 厨电子板块前三大基金重仓股基金持股市值比**

	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
华帝股份	0.21%	0.09%	0.05%	0.05%	0.07%
老板电器	0.01%	0.01%	0.01%	0.06%	0.05%
浙江美大	0.02%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源: wind, 华创证券

**图表 7 2019Q2 黑电子板块前五大基金重仓股基金持股市值比**

	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
海信电器	0.12%	0.04%	0.02%	0.01%	0.01%
TCL 集团	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%
兆驰股份	-	-	-	0.00%	-
四川长虹	-	0.00%	-	0.00%	-
深康佳 A	0.00%	-	-	-	-

资料来源: wind, 华创证券

**图表 8 2019Q2 小家电板块前五大基金重仓股基金持股市值比**

	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
苏泊尔	0.07%	0.11%	0.11%	0.12%	0.10%
奥佳华	0.07%	0.06%	0.06%	0.06%	0.04%
新宝股份	0.01%	0.01%	0.01%	0.02%	0.02%

科沃斯	-	0.00%	0.02%	0.03%	0.02%
九阳股份	0.00%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%

资料来源: wind, 华创证券

### 三、个股: 基金重仓持股偏好格力电器和美的集团

基金持仓偏好家电龙头格力电器和美的集团。2019Q2 家电行业前十大基金重仓股分别为格力电器、美的集团、海尔智家、苏泊尔、华帝股份、老板电器、奥佳华、新宝股份、三花智控和科沃斯, 其中格力电器和美的集团合计基金重仓持股市值比为 2.44%, 贡献了家电板块基金持股市值比的 82% 的份额。

图表 9 2018Q2-2019Q2 家电板块前十大基金重仓股

	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
美的集团	1.26%	格力电器 0.99%	格力电器 0.82%	格力电器 0.84%	格力电器 1.32%
格力电器	1.24%	美的集团 0.81%	美的集团 0.71%	美的集团 0.67%	美的集团 1.13%
海尔智家	0.37%	海尔智家 0.25%	海尔智家 0.17%	海尔智家 0.16%	海尔智家 0.21%
华帝股份	0.21%	苏泊尔 0.11%	苏泊尔 0.11%	苏泊尔 0.12%	苏泊尔 0.10%
海信电器	0.12%	华帝股份 0.09%	三花智控 0.07%	奥佳华 0.06%	华帝股份 0.07%
三花智控	0.11%	三花智控 0.06%	奥佳华 0.06%	小天鹅 A 0.06%	老板电器 0.05%
小天鹅 A	0.10%	奥佳华 0.06%	小天鹅 A 0.06%	老板电器 0.06%	奥佳华 0.04%
奥佳华	0.07%	奥马电器 0.05%	华帝股份 0.05%	华帝股份 0.05%	新宝股份 0.02%
苏泊尔	0.07%	海信家电 0.04%	科沃斯 0.02%	三花智控 0.04%	三花智控 0.02%
奥马电器	0.06%	海信电器 0.04%	海信电器 0.02%	科沃斯 0.03%	科沃斯 0.02%

资料来源: wind, 华创证券; 注: 小天鹅 A 已退市, 科沃斯排名按华创家电分类归入家电行业

格力电器基金持股市值比及流通股占比回升明显。格力电器 2019Q2 基金重仓持股市值比 1.32%, 同比提升 0.07pct, 环比提升 0.48pct; 持股占流通股比为 8.4%, 环比提升明显; 美的集团 2019Q2 基金重仓持股市值比 1.13%, 同比下滑 0.13pct, 环比提升 0.45pct; 持股占流通股比为 6.7%, 环比提升明显; 海尔智家 2019Q2 基金重仓持股市值比 0.21%, 同比下滑 0.16pct, 环比提升 0.05pct, 持股占流通股比为 4.08%, 环比小幅提升; 海信家电 2019Q2 基金重仓持股市值比 0.01%, 同比下滑 0.04pct, 环比下滑 0.02pct, 持股占流通股比为 1.22%, 同比及环比均不同幅度下滑。

图表 10 格力电器基金重仓持股市值比



资料来源: wind, 华创证券

图表 11 格力电器基金重仓持股占流通股比



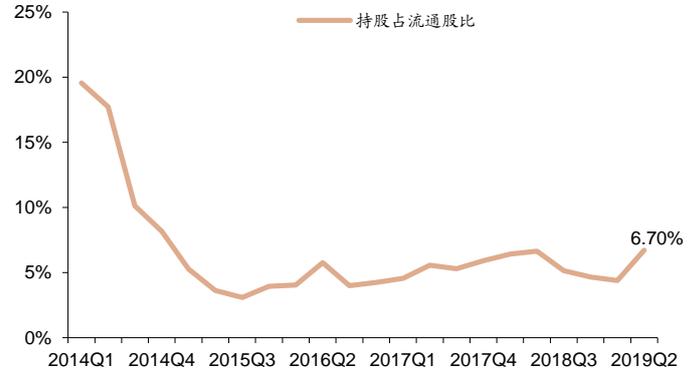
资料来源: wind, 华创证券

图表 12 美的集团基金重仓持股市值比



资料来源: wind, 华创证券

图表 13 美的集团基金重仓持股占流通股比



资料来源: wind, 华创证券

图表 14 海尔智家基金重仓持股市值比



资料来源: wind, 华创证券

图表 15 海尔智家基金重仓持股占流通股比



资料来源: wind, 华创证券

图表 16 海信家电基金重仓持股市值比



资料来源: wind, 华创证券

图表 17 海信家电基金重仓持股占流通股比



资料来源: wind, 华创证券

厨电龙头基金持仓略有回暖，但仍处低点。华帝股份 2019Q2 基金重仓持股市值比 0.07%，同比下滑 0.14pct，环比提升 0.02pct；持股占流通股比为 14.86%，环比提升明显；老板电器 2019Q2 基金重仓持股市值比 0.05%，同比提升 0.04pct，环比下滑 0.01pct；持股占流通股比为 4.28%，环比小幅提升。由于厨电行业第二季度正处于筑底阶段，厨电龙头基金重仓持股市值比虽略有回暖，但仍处于低点，后续仍有待基本面回暖。

**图表 18 华帝股份基金重仓持股市值比**


资料来源: wind, 华创证券

**图表 19 华帝股份基金重仓持股占流通股比**


资料来源: wind, 华创证券

**图表 20 老板电器基金重仓持股市值比**


资料来源: wind, 华创证券

**图表 21 老板电器基金重仓持股占流通股比**


资料来源: wind, 华创证券

苏泊尔和科沃斯基金持仓环比均有所回落。苏泊尔 2019Q2 基金重仓持股市值比 0.10%，同比提升 0.03pct，环比下滑 0.02pct；持股占流通股比为 4.54%，环比下滑明显；九阳股份 2019Q2 基金重仓持股市值比 0.01%，同比提升 0.01pct，环比持平；持股占流通股比为 0.94%，环比小幅下滑；新宝股份 2019Q2 基金重仓持股市值比 0.02%，同比提升 0.01pct，环比持平；持股占流通股比为 5.55%，同比和环比均明显提升；科沃斯 2019Q2 基金重仓持股市值比 0.02%，环比下滑 0.01pct；持股占流通股比为 6.31%，环比下滑明显。

图表 22 苏泊尔基金重仓持股市值比



资料来源: wind, 华创证券

图表 23 苏泊尔基金重仓持股占流通股比



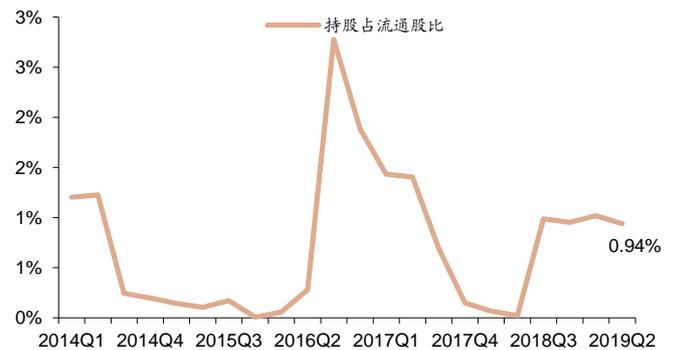
资料来源: wind, 华创证券

图表 24 九阳股份基金重仓持股市值比



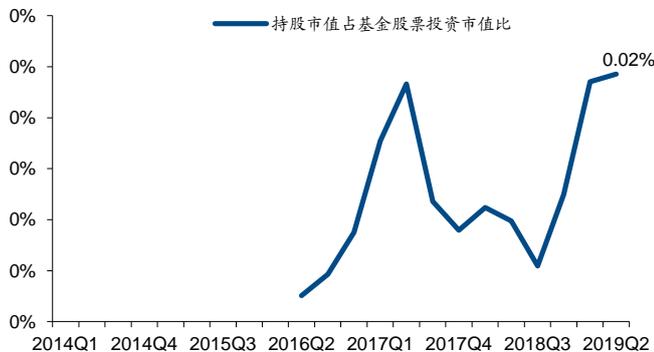
资料来源: wind, 华创证券

图表 25 九阳股份基金重仓持股占流通股比



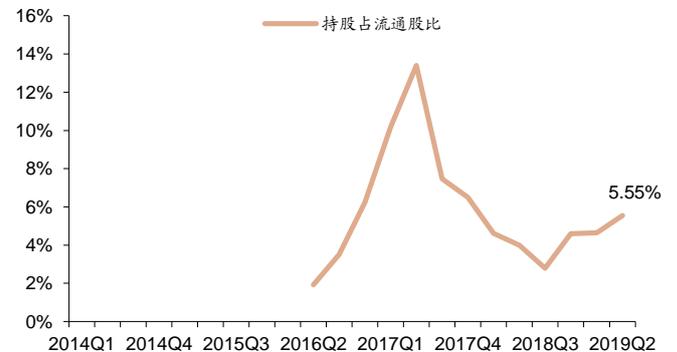
资料来源: wind, 华创证券

图表 26 新宝股份基金重仓持股市值比



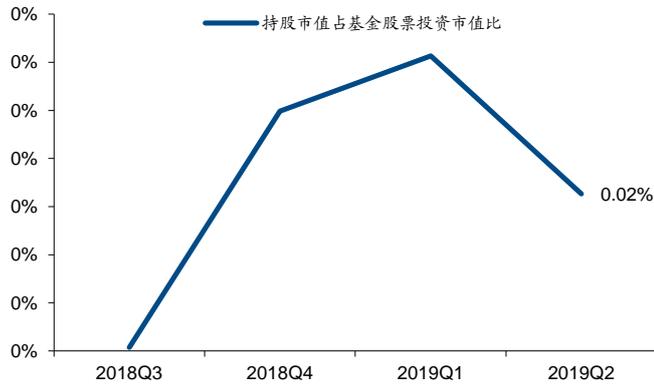
资料来源: wind, 华创证券

图表 27 新宝股份基金重仓持股占流通股比



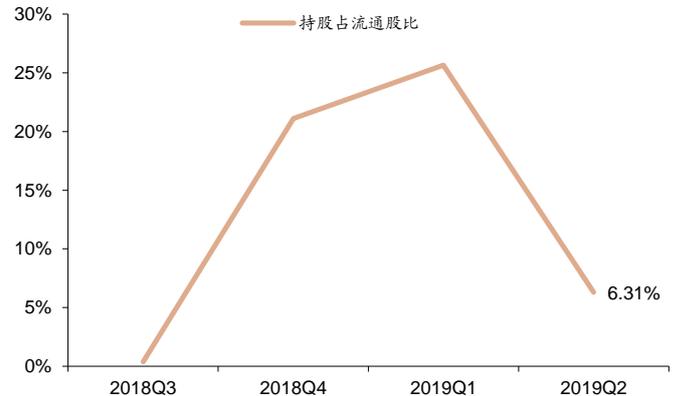
资料来源: wind, 华创证券

图表 28 科沃斯基基金重仓持股市值比



资料来源: wind, 华创证券

图表 29 科沃斯基基金重仓持股占流通股比



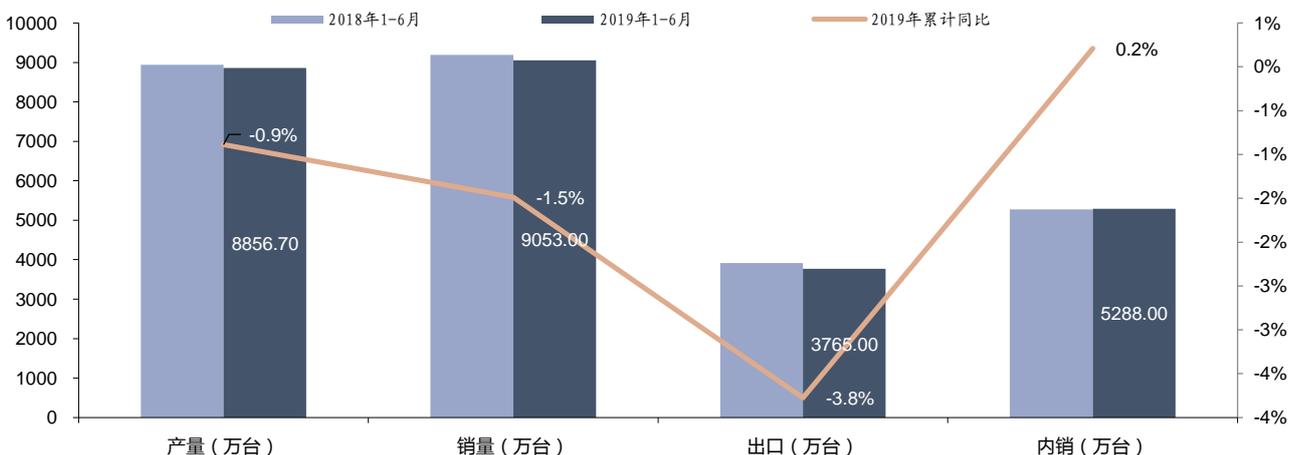
资料来源: wind, 华创证券

#### 四、行业基本面：白电和小家电经营稳健，厨电正处筑底阶段

##### (一) 白电行业整体表现稳定

空调行业表现稳定，国内市场小幅微涨。根据产业在线数据显示，2019 年上半年空调产量 8856.7 万台，同比下滑 0.9%，销量 9053.0 万台，同比下滑 1.5%，其中出口量 3765 万台，同比下滑 3.8%，内销量 5288 万台，同比增长 0.2%。基于去年空调产销高基数，今年上半年空调行业表现稳定，产销较去年同期持平略减，主要是外销市场受去年四季度抢出口影响小幅下滑，而内销市场尽管受 Q2 气候影响，但终端仍实现小幅微涨。

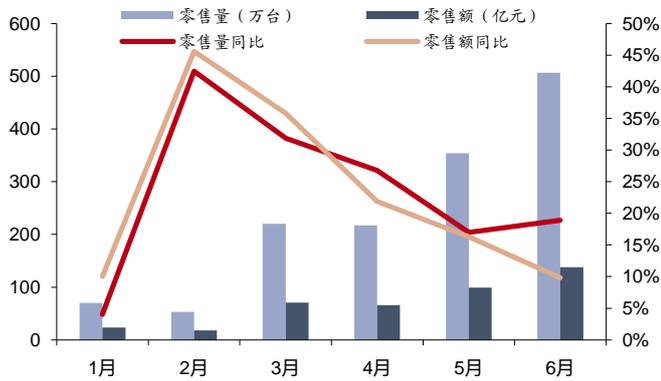
图表 30 空调行业产销主要运行指标对比



资料来源: 产业在线, 华创证券

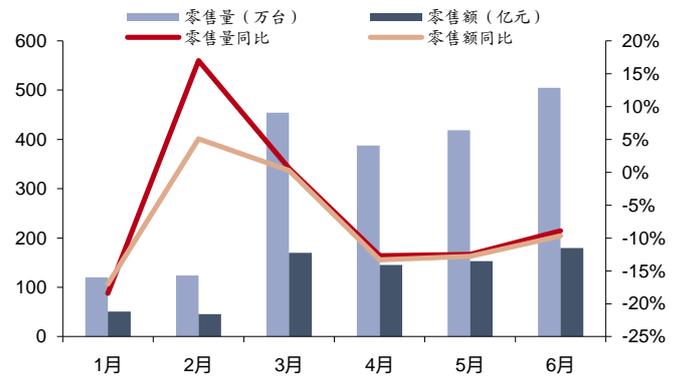
空调行业线上表现优于线下。根据奥维云网数据显示，2019 年 1-6 月累计空调线上推总零售额规模约 414 亿元，同比增长 18.4%，线下推总零售额 723 亿元，同比下滑 10.1%。分月来看，2019 年各月空调线上零售规模同比均呈现正增长；空调线下零售规模仅 2 月和 3 月同比有所增长，主要受春节促销及装修季节拉动，其余各月多呈下跌趋势，线下整体表现弱于线上。空调行业整体 5 月起进入销售旺季，但受今年气候影响第二季度销量表现较为平稳。

图表 31 2019 年各月空调线上零售规模及同比



资料来源：奥维云网，华创证券

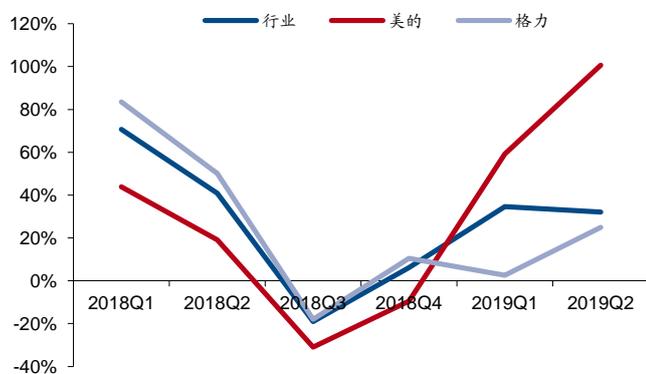
图表 32 2019 年各月空调线下零售规模及同比



资料来源：奥维云网，华创证券

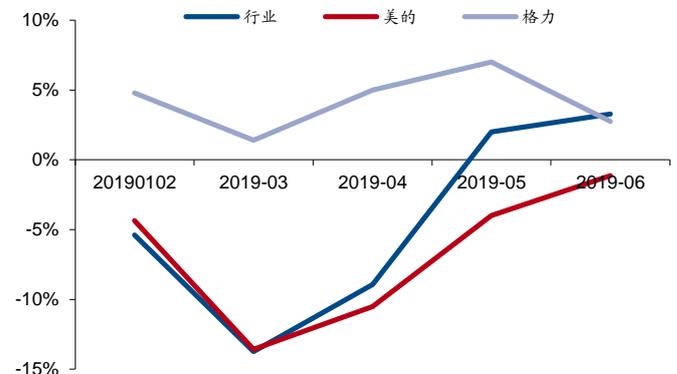
美的线上表现亮眼，带动市场占有率提升。从个股表现来看，根据淘数据显示，2019 年以来美的在多次降价促销下线上销售表现亮眼，2019 年美的空调销售额增速远超行业平均水平，2019Q1 和 Q2 美的线上增速分别高达 59% 和 101%，而同期的格力仅 3% 和 25%。凭借着线上的高速增长，2019 年 1-6 月美的内销市场占有率达 25%，同比提升 4.6pct，缩小了与龙头格力电器的差距（32.1%，下滑 1.3pct），外销市场依托于日渐完善的品牌格局及全球化布局，美的继续领跑外销市场，且占有率提升 3.1pct 至 30.3%。

图表 33 2018 年至今空调行业及主要企业线上规模同比



资料来源：淘数据，华创证券

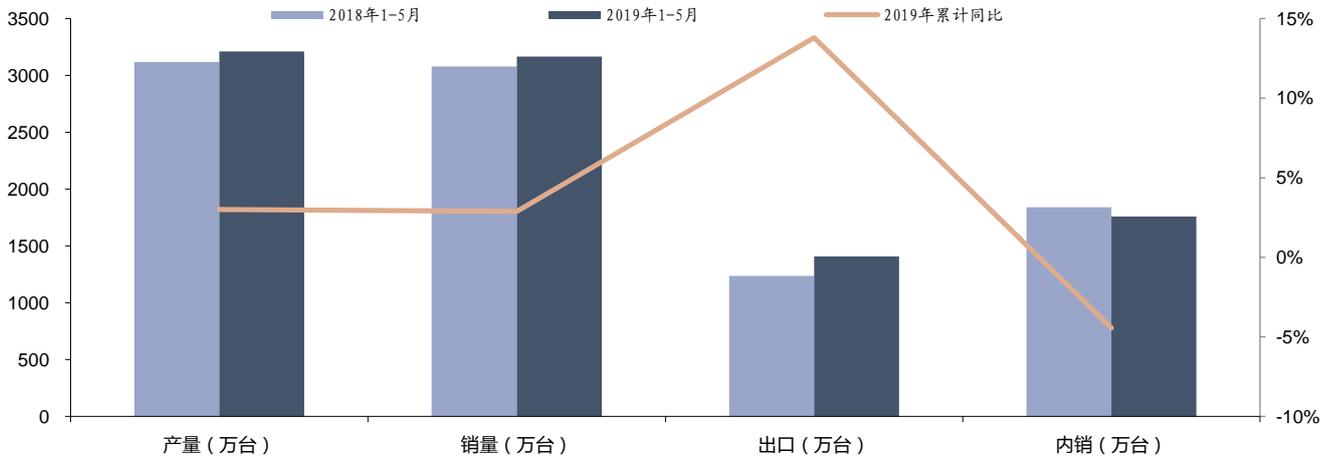
图表 34 2019 年至今空调行业及主要企业客单价同比



资料来源：淘数据，华创证券

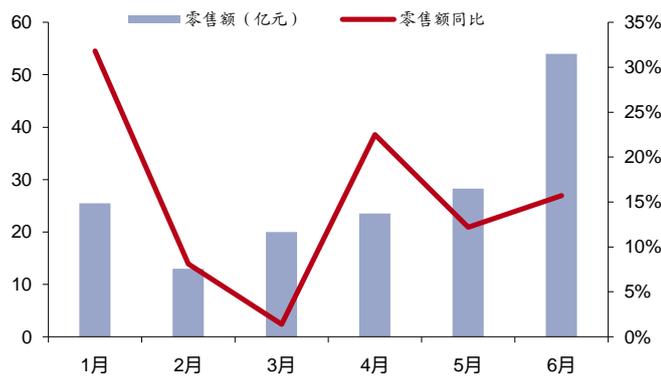
冰箱销量累计同比增长 2.9%，受外销拉动明显。根据产业在线数据显示，2019 年 1-5 月冰箱产量 3211.6 万台，同比增长 3.0%，销量 3167.1 万台，同比增长 2.9%，其中出口量 1408.7 万台，同比增长 13.8%，内销量 1758.4 万台，同比下滑 4.4%。冰箱 4-5 月销量增速明显回暖，主要受外销市场拉动。分渠道来看，行业线上表现优于线下。根据奥维云网数据显示，2019 年 1-6 月累计冰箱线上推总零售额规模约 163 亿元，同比增长 14.6%，线下推总零售额 295 亿元，同比下滑 7.0%。

图表 35 冰箱行业产销主要运行指标对比



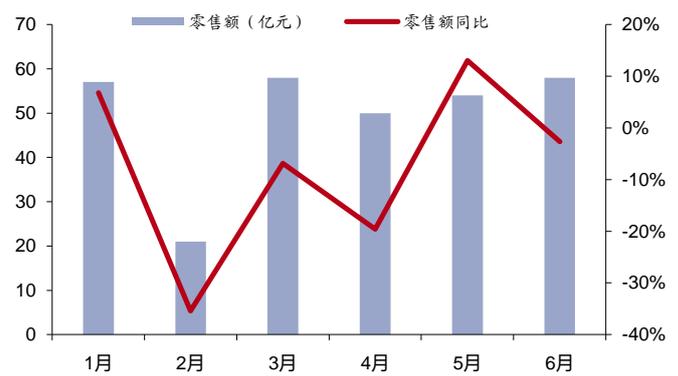
资料来源：产业在线，华创证券

图表 36 2019 年各月冰箱线上零售额规模及同比



资料来源：奥维云网，华创证券

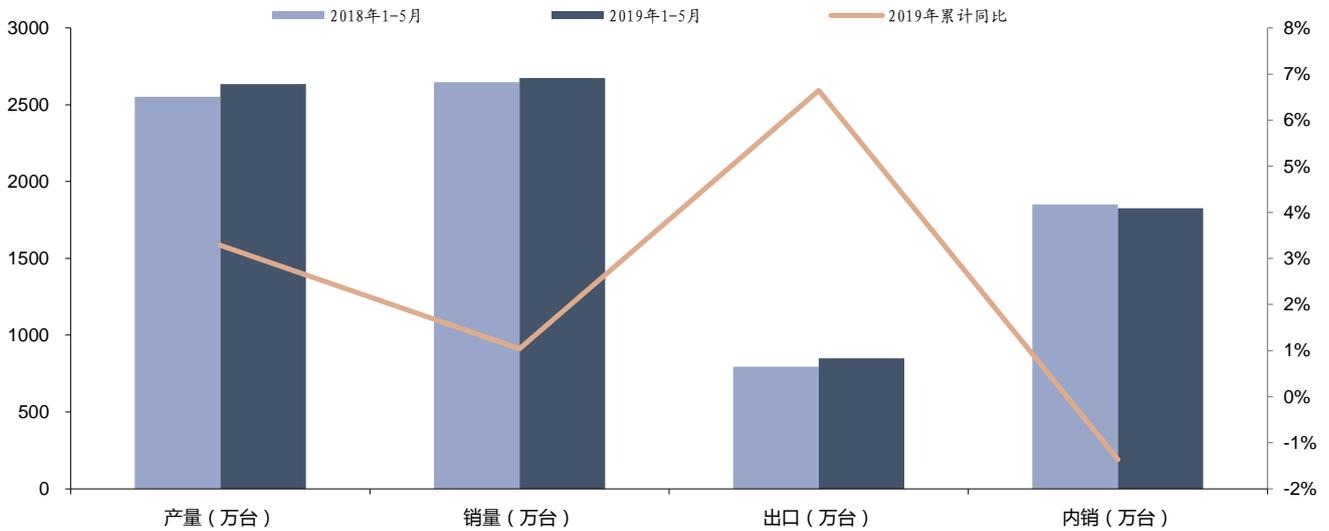
图表 37 2019 年各月冰箱线下零售额规模及同比



资料来源：奥维云网，华创证券

**洗衣机出口拉动，产品升级明显。**根据产业在线数据显示，2019 年 1-5 月洗衣机产量 2634.2 万台，同比增长 3.3%，销量 2673.8 万台，同比增长 1.0%，其中出口量 848.4 万台，同比增长 6.6%，内销量 1825.5 万台，同比下滑 1.4%。内销市场表现平淡，出口对行业产销拉动明显。洗衣机内销增长主要来自于更新换代需求，在市场消费升级的大趋势下，产品升级明显，洗衣机产品从定频向变频切换加速，2019 年 1-5 月变频机销量占比近 40%。

图表 38 洗衣机行业产销主要运行指标对比

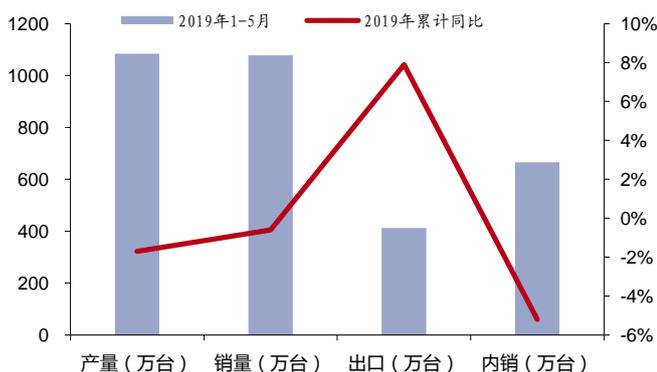


资料来源：产业在线，华创证券

### (二) 厨电正处筑底阶段，或下半年迎来拐点

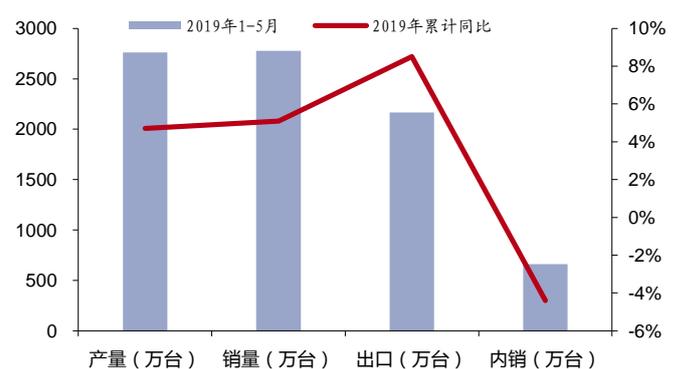
**厨电正处筑底阶段。**厨电行业自 18 年 Q2 开始首次负增长，主要是由于 17 年同期楼市火爆之后传导至厨电市场导致的同期高基数，目前仍处于筑底阶段。据产业在线数据，2019 年 1-5 月油烟机产量 1084.2 万台，同比下滑 1.7%，销量 1077.9 万台，同比下滑 0.6%，其中出口量 412.2 万台，同比增长 7.9%，内销量 665.6 万台，同比下滑 5.2%；2019 年 1-5 月燃气灶产量 2761.5 万台，同比增长 4.7%，销量 2776.4 万台，同比增长 5.1%，出口量 2116.0 万台，同比增长 8.5%，内销量 660.4 万台，同比下滑 4.4%。5 月厨电明显止跌反弹，线下油烟机和燃气灶的零售规模均呈正增长。

图表 39 2019 年 1-5 月油烟机产销主要运行指标对比



资料来源：产业在线，华创证券

图表 40 2019 年 1-5 月燃气灶产销主要运行指标对比

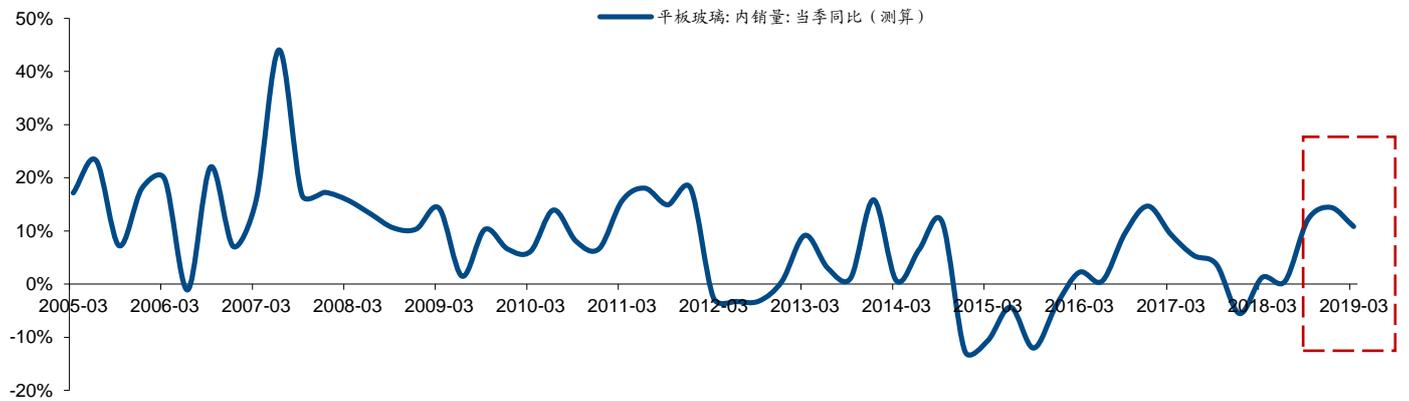


资料来源：产业在线，华创证券

**竣工领先指标增速回升，厨电或下半年迎来拐点。**家电在一定程度上属于地产后周期板块，在不考虑地产的滞后周期下，按每年住宅销售套数\*保有量/销量来测算家电与地产间的关联度，发现厨电与地产关联度最高，位于 40%-51% 之间，主要是因为厨电类产品具有较强的装修属性，且进入中国市场较晚，目前仍处于普及的初期及中期阶段。因此市场认为地产在一定程度上会影响厨电行业表现。从传导顺序来看，地产竣工数据最接近于厨电下游销售。但竣工数据由于统计的部分局限性，并不能真实反映实际情况。我们认为玻璃和电梯产销数据在一定意义上都能作为竣工

工领先指标。2019 年以来平板玻璃和电梯产销量增速回升，预计地产竣工有望随之回暖，厨电受地产拉动效应最为明显，滞后周期约 3 个月左右，厨电下半年或将迎来基本面拐点，龙头公司老板电器、华帝股份有望优先受益。

**图表 41 平板玻璃内销量当季同比**



资料来源: wind, 华创证券

**图表 42 电梯、自动扶梯及升降机产量同比增长**

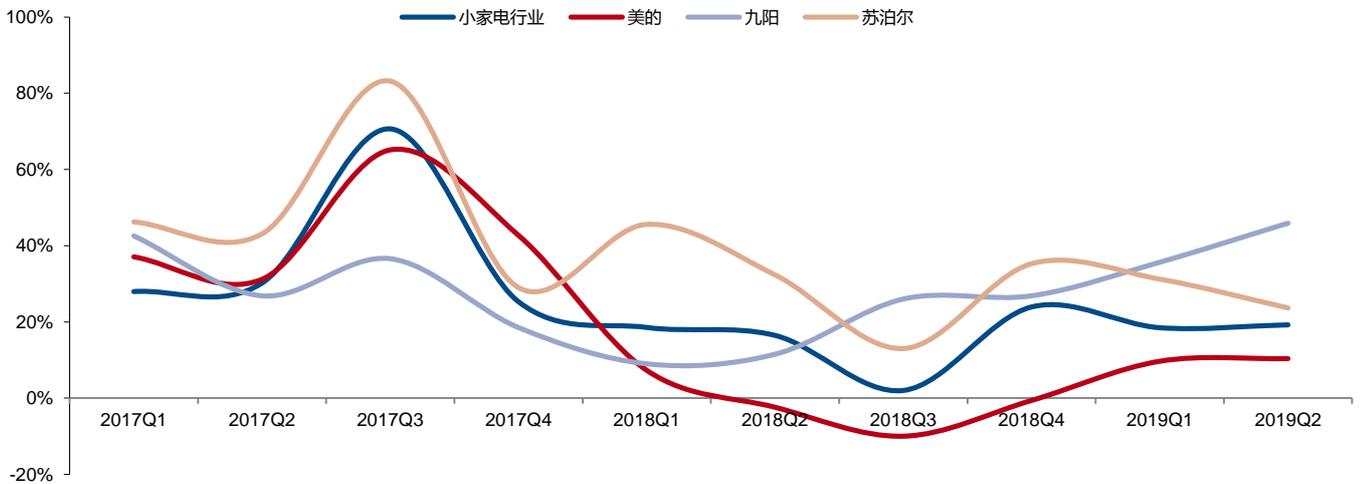


资料来源: 国家统计局, 华创证券

### (三) 小家电表现依旧稳健

**小家电行业稳步增长。**根据奥维云网数据，2019H1 小家电规模为 288.8 亿元，同比增长 2.7%。小家电行业与地产的关联度较弱且产品结构升级明显，2018 年全年穿越周期逆势增长，2019 年开年以来继续维持稳健增长态势。根据淘数据显示，Q2 小家电行业收入同比增长 19%，基本与上季度（18%）持平。行业产品销售结构持续升级，Q2 客单价同比大幅提升 35%。

**龙头公司表现延续较快增长。**九阳股份和苏泊尔线上销售额同比表现依旧亮眼，2019Q2 九阳销售额同比增长 46%，较上季度 36% 增速有所提升，苏泊尔销售额同比增长 24%，较上季度 31% 小幅下降。苏泊尔已公布 2019 年半年报业绩快报，公司实现营业总收入 98.36 亿元，同比增长 11.15%；归属于母公司净利润 8.38 亿元，同比增长 13.35%，符合我们此前业绩预测：收入利润增速在 10-15% 区间。

**图表 43 2017 年至今小家电行业及主要企业销售额同比增速（阿里渠道）**


资料来源：淘数据，华创证券

#### （四）政策或推动行业集中度提升

**补贴政策再出，引导家电消费升级。**2019 年初以来我国多部委联合下发了多项政策，鼓励消费者购买绿色、智能家电，并对节能减排商品按照能效实施不同等级的补贴。自上轮家电下乡政策已过去十年，恰好处于上轮家电产品更新换代时期，此次家电补贴政策的推出有助于刺激家电更新换代需求，推动绿色、智能家电的进一步普及。目前北京和广西政府已推出具体的补贴细则，预计下半年各地家电补贴政策将陆续落地，有望拉动节能、智能型家电的销售。

**图表 44 2019 年家电补贴政策频出，促进行业消费升级**

时间	方案	内容节选
2019/01/29	《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案(2019 年)》	<b>支持绿色、智能家电销售；</b> 有条件的地方可对消费者交售旧家电（冰箱、洗衣机、空调、电视机、抽油烟机、热水器、灶具、计算机）并购买新家电产品 <b>给予适当补贴</b> ，推动高质量新产品销售
2019/01/31	《关于实施节能减排促消费政策的公告》	电视机、电冰箱、洗衣机、空调、热水器等能效须为 1 级或 2 级； 按照能效等级或类别不同，补贴标准从 8%—20% 不等，其中对于空调品类能效 1 级补贴 13%，能效 2 级补贴 8%，最高 800 元
2019/06/06	《推动重点消费品更新升级畅通资源循环利用实施方案（2019-2020 年）》	鼓励消费者更新淘汰能耗高、安全性差的电冰箱、洗衣机、空调、电视机等家电产品，有条件的地方对消费者 <b>购置节能、智能型家电产品给予适当支持</b>
2019 年 6 月底	《关于开展广西加大以旧换新促消费活动的通知》	对电视机、电冰箱、洗衣机、空调四类家电实行以旧换新补贴政策； 农村消费者送交旧家电并购买新家电、城镇消费者送交旧家电并购买 II 级能效以上新家电的， <b>补贴不超过 8%，最高 500 元</b>

资料来源：国家发展改革委，北京市人民政府，南宁晚报，华创证券

**行业标准趋严，七部委发声严打能效虚标。**2019 年 6 月格力电器举报奥克斯空调虚标能效，引发市场关注。国家发展改革委等七部门联合印发《绿色高效制冷行动方案》，提出严厉打击产品能效虚标等行为，增大制冷产品抽查力度。根据方案，我国将大幅度提高制冷产品能效标准水平，要求到 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%，强制淘汰低效制冷产品。家电补贴政策出台叠加能效标准趋严，将淘汰部分不合格的厂商，行业集中度或进一步提升，龙头企业凭借技术积累和品牌优势有望受益。

## 五、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	zhangjiani@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 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	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 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500