

家用电器行业

中央空调市场折射上半年家电全行业表现，推荐龙头

● 投资建议：中央空调市场折射上半年家电全行业表现，继续推荐龙头

本周《暖通空调资讯》发布了《2019上半年中国中央空调行业草根调研报告》，中国中央空调行业上半年销售额规模同比下滑 3.6%，好于前期行业内“下滑双位数”的悲观预期。竞争格局上，国内龙头格力电器、美的集团、海信日立市占率均维持稳定，大金则有明显下滑。

中央空调市场上半年的表现折射出 2019 年中国家电行业上半年的整体情况，即需求端确实有所承压，但依旧好于年初悲观预期；竞争格局上，龙头的市场地位依旧稳定，具备定价权，减税、原材料价格下行、汇率贬值将为业绩端带来利好。因此，从短期业绩确定性及长期竞争力角度，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**。

● 一周行情回顾（2019.07.29-2019.08.02）

沪深 300 指数本周下跌 2.9%，本周家电板块表现与大盘持平，申万家电指数下跌 2.9%，其中白电指数下跌 2.9%，视听器材指数下跌 3.4%。

● 2019W30（2019.7.22-2019.7.28）白电厨电主要品类线上线下数据

空调：线下销量 YoY+4.1%（环比+33.2pct），线上销量 YoY+40.1%（环比+63.7pct）。

冰箱：线下销量 YoY-20.2%（环比-38.4pct），线上销量 YoY+18.3%（环比+15.3pct）。

洗衣机：线下销量 YoY-24.7%（环比-49.8pct），线上销量 YoY+11.2%（环比-11.1pct）。

油烟机：线下销量 YoY-23.8%（环比-64.9pct），线上销量 YoY+24.7%（环比+2.7pct）。

● 本周行业要闻

行业动态

➢ 中国大陆上半年 TV 出口 6060 万台，中东非首次破 1 千万

奥维睿沃（AVC Revo）《中国大陆 TV 制造商出口数据报告》显示，2019 年上半年中国大陆 TV 制造商出口共 6060 万台，同比增长 16.7%，同比去年同期增速下降 7.6 个百分点。其中 2019 年第一季度增长 22.1%；2019 年第二季度增长 12.3%。

➢ 智能家居离真正大规模应用，还有多远？

智能家居作为家电发展最为重要的领域，研发出“杀手级”应用将会极大促进其整体智能化深度发展，然而目前智能家居距离整体智能化还有很长一段路要走。

➢ 净化器半年报：推除甲醛，净化器市场如何杀出低谷？

据奥维云网（AVC）推总数据显示，2019 年上半年净化器市场 44.4 亿元，同比增速-18.1%，销量 215.6 万台，同比-12.2%，与 2018 年同期相比，降幅大幅度收窄。其中净化器线上市场销额 22.8 亿元，同比-1.5%，销量 140.1 万台，同比+2.8%。

➢ 价格战失灵，上半年家电市场下滑 2.1%

《2019 年中国家电行业半年度报告》。数据显示，上半年国内家电市场零售额累计 4125 亿元，同比下降 2.1%。最近 8 年，家电市场负增长的情况只在 2012 年出现过。

● 本周重点报告回顾

➢ 2019H1 行业数据点评：家电上半年整体需求好于年初悲观预期

● **汇率跟踪**：本周人民币兑美元汇率贬值。

● **原材料价格**：本周冷轧板卷价格持平，铜、铝、原油下降。

● **面板价格**：截至 2019 年 7 月，面板价格连续 2 个月下降。

● **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

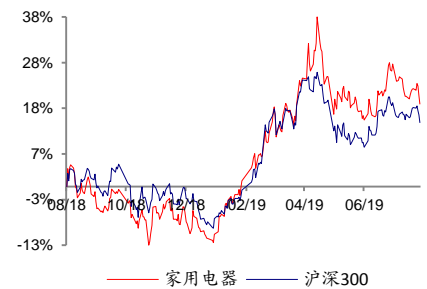
前次评级

持有

报告日期

2019-08-04

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:2019H1 行业 2019-07-30

数据点评：家电上半年整体

需求好于年初悲观预期

家用电器行业:进入今年最强 2019-07-28

高温期，关注空调销售

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 | 52.75 | 2019/4/30 | 买入 | 64.79 | 3.41 | 3.81 | 15.47 | 13.85 | 11.49 | 9.57 | 23.23 | 22.95 |
| 格力电器 | 000651.SZ | 人民币 | 53.43 | 2019/4/30 | 买入 | 61.22 | 4.71 | 5.27 | 11.35 | 10.14 | 5.95 | 4.90 | 26.03 | 24.80 |
| 海尔智家 | 600690.SH | 人民币 | 16.18 | 2019/4/30 | 买入 | 19.35 | 1.29 | 1.44 | 12.57 | 11.25 | 6.21 | 4.42 | 17.50 | 16.36 |
| 苏泊尔 | 002032.SZ | 人民币 | 67.53 | 2019/7/23 | 买入 | 78.40 | 2.35 | 2.70 | 28.79 | 25.04 | 22.28 | 19.35 | 27.02 | 26.08 |
| 九阳股份 | 002242.SZ | 人民币 | 20.77 | 2019/4/27 | 买入 | 27.25 | 1.09 | 1.25 | 19.04 | 16.67 | 17.76 | 15.57 | 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：中央空调市场折射上半年家电全行业表现，继续推荐龙头 | 5 |
| 一周行情回顾（2019.07.29-2019.08.02） | 7 |
| 2019W30（2019.7.22-2019.7.28）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：关注噪音指标，依托产品性能突围家电市场；中国大陆上半年 TV 出口 6060 万台，中东非首次破 1 千万；智能家居离真正大规模应用，还有多远？；净化器半年报：推除甲醛，净化器市场如何杀出低谷？；价格战失灵，上半年家电市场下滑 2.1% | 9 |
| 原材料价格变动跟踪 | 15 |
| 汇率跟踪 | 16 |
| 本周重点报告回顾 | 16 |
| 2019H1 行业数据点评：家电上半年整体需求好于年初悲观预期 | 16 |
| 风险提示 | 17 |

图表索引

| | |
|---|----|
| 图 1: 本周家电板块表现与沪深 300 持平 | 7 |
| 图 2: 2019W30 (2019.7.22-2019.7.28) 单周销量同比数据: 天气炎热带动空调表现环比上周显著好转 | 7 |
| 图 3: 2019W30 (2019.7.22-2019.7.28) 单周线上线下均价 | 8 |
| 图 4: 2019W30 (2019.7.22-2019.7.28) 单周线上线下均价同比: 冰箱线下均价出现回落 | 8 |
| 图 5: 2019W1-W30 (2019.1.1-2019.7.28) 累计销量同比数据: 线上表现强势 .. | 8 |
| 图 6: 2019W1-W30 (2019.1.1-2019.7.28) 累计线上线下均价 | 8 |
| 图 7: 2019W1-W30 (2019.1.1-2019.7.28) 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: 白电主要原材料价格一览: 本周冷轧板卷价格持平, 铜、铝、原油下降 .. | 15 |
| 图 9: 面板价格: 截至 2019 年 7 月, 面板价格已下降至历史低位 | 15 |
| 图 10: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率贬值 | 16 |
| | |
| 表 1: 覆盖公司盈利预测及估值 | 5 |
| 表 2: 本周家电指数与市场持平 | 7 |

投资建议：中央空调市场折射上半年家电全行业表现，继续推荐龙头

本周《暖通空调资讯》发布了市场颇为关注的《2019上半年中国中央空调行业草根调研报告》。报告显示，中国中央空调行业上半年销售额规模同比下滑3.6%。分品类来看，家用需求为主的单元机同比下滑6.8%，家用需求占较大比例的多联机同比下滑4.1%。在竞争格局上，行业龙头格力电器、美的集团依旧稳居前两位，中央空调总销售额市占率分别达到15.2%，13.2%，海信+日立品牌合计市占率10.5%，与2018全年市占率基本持平；日系中央空调龙头品牌大金工业2019H销售额市占率为10.9%，相比2018年全年的12.5%有较为明显的下滑。

由于地产景气度下行，整体需求羸弱，行业内曾一度担心2019年上半年中央空调行业会出现“双位数”下滑，但最终-3.6%的增长率还是好于之前的悲观预期。竞争格局上，国内龙头相比于竞争对手依旧维持了稳定的市占率。事实上，中央空调行业上半年的表现折射出2019年中国家电行业上半年的整体情况，即需求端确实有所承压，但依旧好于年初悲观预期；竞争格局上，龙头的市场地位依旧稳定，具备定价权，减税、原材料价格下行、汇率贬值将为业绩端带来利好。因此，从短期业绩确定性及长期竞争力角度，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：覆盖公司盈利预测及估值

| 公司代码 | 公司简称 | 评级 | 股价 2019/08/02 | 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 | 52.75 | 人民币 | 3.04 | 3.41 | 3.81 | 17% | 11% | 12% | 15.5 | 13.9 |
| 000651.SZ | 格力电器 | 买入 | 53.43 | 人民币 | 4.36 | 4.71 | 5.27 | 17% | 8% | 12% | 11.3 | 10.1 |
| 600690.SH | 海尔智家 | 买入 | 16.18 | 人民币 | 1.17 | 1.29 | 1.44 | 8% | 10% | 12% | 12.6 | 11.2 |
| 002032.SZ | 苏泊尔 | 买入 | 67.53 | 人民币 | 2.03 | 2.35 | 2.70 | 26% | 15% | 15% | 28.8 | 25.0 |
| 002242.SZ | 九阳股份 | 买入 | 20.77 | 人民币 | 0.98 | 1.09 | 1.25 | 9% | 11% | 14% | 19.0 | 16.7 |
| 603868.SH | 飞科电器 | 买入 | 36.67 | 人民币 | 1.94 | 2.12 | 2.36 | 1% | 9% | 11% | 17.3 | 15.6 |
| 000921.SZ | 海信家电 | 增持 | 10.98 | 人民币 | 1.01 | 1.15 | 1.27 | -32% | 14% | 10% | 9.5 | 8.7 |
| 00921.HK | 海信家电 | 增持 | 8.07 | 港币 | 1.15 | 1.31 | 1.44 | -32% | 14% | 10% | 6.2 | 5.6 |
| 002705.SZ | 新宝股份 | 增持 | 10.59 | 人民币 | 0.62 | 0.76 | 0.87 | 23% | 22% | 14% | 13.9 | 12.2 |
| 002677.SZ | 浙江美大 | 增持 | 13.32 | 人民币 | 0.58 | 0.69 | 0.80 | 24% | 18% | 15% | 19.3 | 16.7 |
| 603579.SH | 荣泰健康 | 增持 | 27.64 | 人民币 | 1.78 | 1.86 | 2.08 | 15% | 4% | 12% | 14.9 | 13.3 |
| 603355.SH | 莱克电气 | 增持 | 20.48 | 人民币 | 1.05 | 1.22 | 1.36 | 16% | 16% | 11% | 16.7 | 15.1 |
| 002508.SZ | 老板电器 | 增持 | 23.40 | 人民币 | 1.55 | 1.68 | 1.90 | 1% | 8% | 13% | 13.9 | 12.3 |
| 600060.SH | 海信电器 | 增持 | 8.35 | 人民币 | 0.30 | 0.31 | 0.35 | -59% | 5% | 10% | 26.5 | 24.0 |
| 002615.SZ | 哈尔斯 | 增持 | 5.97 | 人民币 | 0.24 | 0.31 | 0.37 | -10% | 28% | 18% | 19.2 | 16.3 |
| 002050.SZ | 三花智控 | 买入 | 10.63 | 人民币 | 0.61 | 0.67 | 0.76 | 5% | 10% | 14% | 15.9 | 13.9 |

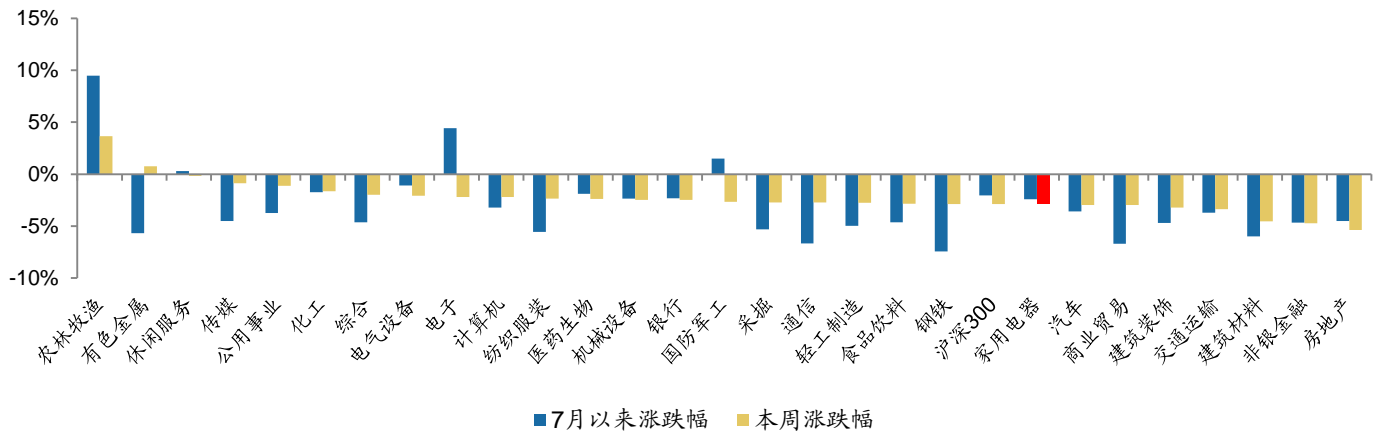
| | | | | | | | | | | | | |
|-----------|------|----|-------|-----|------|------|------|------|-----|-----|------|------|
| 002429.SZ | 兆驰股份 | 增持 | 2.76 | 人民币 | 0.10 | 0.12 | 0.13 | -26% | 17% | 15% | 24.0 | 20.8 |
| 603515.SH | 欧普照明 | 增持 | 28.97 | 人民币 | 1.19 | 1.44 | 1.74 | 32% | 21% | 21% | 20.2 | 16.7 |
| 002035.SZ | 华帝股份 | 增持 | 10.42 | 人民币 | 0.77 | 0.89 | 1.04 | 33% | 16% | 16% | 11.7 | 10.1 |
| 002403.SZ | 爱仕达 | 增持 | 8.05 | 人民币 | 0.42 | 0.47 | 0.53 | -14% | 10% | 13% | 17.2 | 15.2 |
| 603486.SH | 科沃斯 | 增持 | 25.63 | 人民币 | 1.21 | 1.42 | 1.72 | 29% | 18% | 21% | 18.0 | 14.9 |
| 002543.SZ | 万和电气 | 增持 | 9.34 | 人民币 | 0.85 | 1.00 | 1.14 | 18% | 17% | 13% | 9.3 | 8.2 |

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2019.08.02收盘价: 1港币=0.8816人民币。

一周行情回顾 (2019.07.29-2019.08.02)

图 1: 本周家电板块表现与沪深 300 持平



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 2: 本周家电指数与市场持平

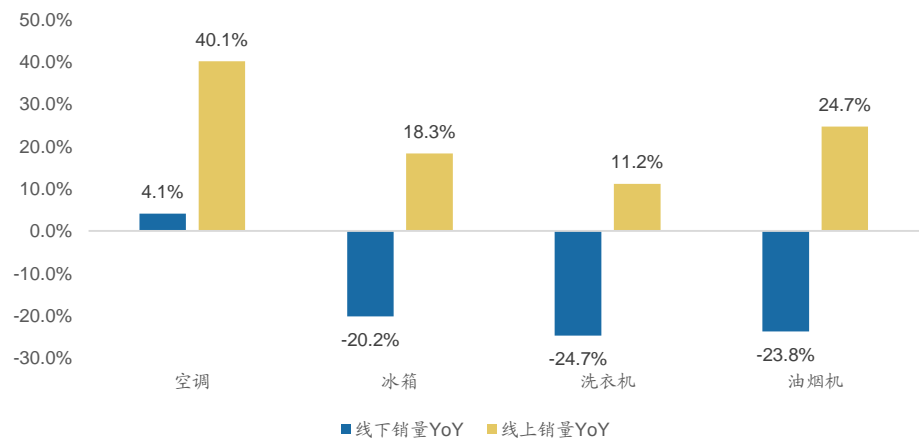
| | 本周涨跌幅 | 本周跑赢市场 (百分点) | 7月以来涨跌幅 |
|-----------|-------|--------------|---------|
| 沪深 300 | -2.9% | | -2.0% |
| 家用电器 | -2.9% | 0.0 | -2.4% |
| 视听器材 (申万) | -3.4% | -0.6 | -3.5% |
| 白色家电 (申万) | -2.9% | 0.0 | -2.4% |

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

2019W30(2019.7.22-2019.7.28)行业主要品类线上线

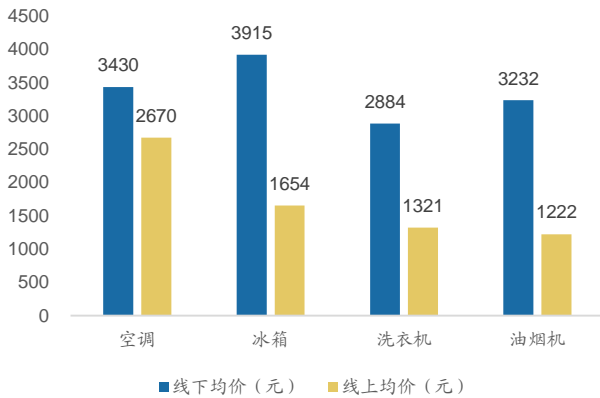
下单周及累计数据回顾

图 2: 2019W30 (2019.7.22-2019.7.28) 单周销量同比数据: 天气炎热带动空调表现环比上周显著好转



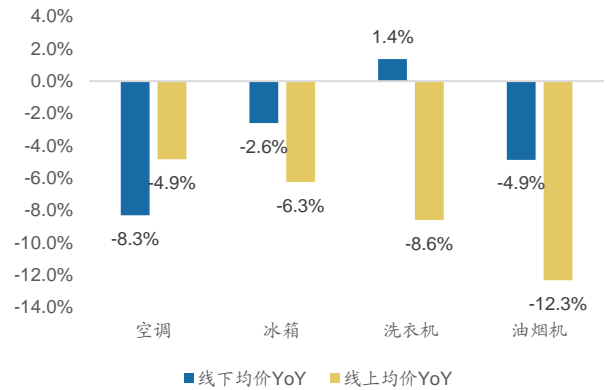
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 3: 2019W30 (2019.7.22-2019.7.28) 单周线上
线下均价



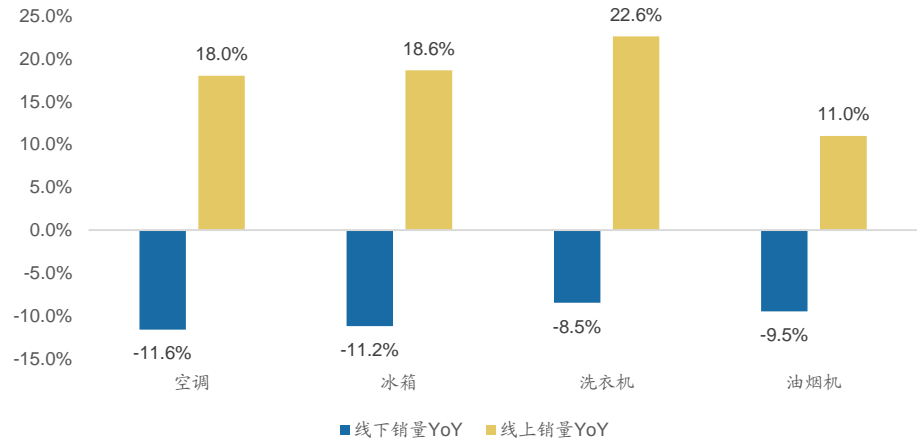
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 4: 2019W30 (2019.7.22-2019.7.28) 单周线上
线下均价同比: 冰箱线下均价出现回落



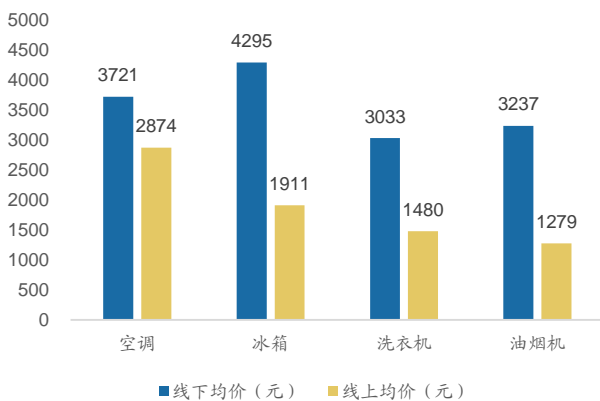
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 5: 2019W1-W30 (2019.1.1-2019.7.28) 累计销量同比数据: 线上表现强势



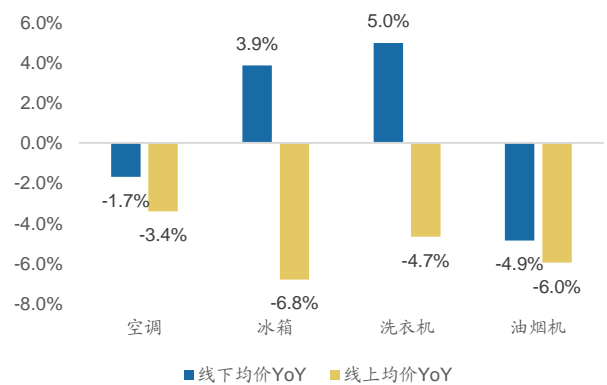
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 6: 2019W1-W30 (2019.1.1-2019.7.28) 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-W30 (2019.1.1-2019.7.28) 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：关注噪音指标，依托产品性能突围家电市场；中国大陆上半年 TV 出口 6060 万台，中东非首次破 1 千万；智能家居离真正大规模应用，还有多远？；净化器半年报：推除甲醛，净化器市场如何杀出低谷？；价格战失灵，上半年家电市场下滑 2.1%

➤ 关注噪音指标，依托产品性能突围家电市场

办公室内的噪音，根据分贝测试仪测得结果是56-87dB之间。研究表明，一般在声强40分贝的环境中，睡眠就会受到影响；超过60分贝，就会影响人们的工作和谈话以及娱乐；当噪音超过85分贝时，就会给听觉细胞带来损伤，甚至引起耳聋。长期过量的家庭噪音刺激，还可引起头疼、头晕、失眠疲倦、多梦、大脑皮层兴奋和抑制失去平衡、记忆力减退等症状。

目前家用电器品类繁多，按照功用分为娱乐类家电、厨房类家电、懒人类家电以及清洁美容类家电。在这些家电产品中，燃气热水器、吸油烟机、空调、洗衣机、冰箱、吸尘器、电吹风、电风扇、排气扇等在运行中会伴随着各种声音。噪声的判断与人们的主观感觉和心理因素有关，一切不希望存在的干扰声均可以归类为噪声。

噪音值和实际使用的空间又有一定关系，家庭空间按照噪音忍受度排序：阳台>厨房>卫生间>客厅>卧室，卧室对于产品使用声音最为敏感，所以卧室中家用电器最少；但这个排序不意味着阳台、厨房对噪音忍受度高就可以噪音无边界，作为室内空间，阳台也是活动区域，厨房更是每日生活的高频空间，一天至少3次，每次至少1个小时，持续高噪音的空间作业也是很破坏情绪的。

针对家用电器的运行噪音，2005年2月发布GB19606-2004《家用和类似用途电器噪声限值》标准，涉及电冰箱、空调、洗衣机、微波炉、吸油烟机和电风扇6类产品，各产品限定如下：冰箱，风冷250L以下噪音限定值47dB，250L以上噪音限定值52dB。空调，制冷量在2500W以下的空调室内机噪音限定值40分贝，室外机噪音限定值52分贝；2500W~4500W的分体空调室内机噪音限定值45分贝，室外机限定值55分贝。洗衣机，洗涤噪音限定值为62dB(A)，脱水噪音限定值为72dB(A)。微波炉，噪音限定值为68dB。吸油烟机，风量≥12m³/min噪音限定值为73dB。电风扇，根据尺寸大小59-73之间，吊扇62-75dB。

据已发布的GB3096-1993《城市区域环境噪声标准》，住宅区噪音限定值，一般标准白天45dB夜晚35dB，较高标准白天40dB夜晚30dB。按照这个标准，很多家用电器还有很大的优化空间。例如手持吸尘器普遍运行噪音在75dB更有甚者达到90dB，再如某款洗衣机用户评论“这个洗衣机颜值很高，但是有一点，电机高速运转的时候，声音会很尖锐很难听”。

比起现在各行业的价格战，家用电器使用体验上还有很多性能指标有待提升，如噪音、温感控制系统、风机转速、热效率等，同技术功能下依托较高的产品性能突围，不失为当下相对较好的竞争策略。

（新闻来源：中怡康时代）

➤ **中国大陆上半年 TV 出口 6060 万台，中东非首次破 1 千万**

奥维睿沃（AVC Revo）《中国大陆TV制造商出口数据报告》显示，2019年上半年中国大陆TV制造商出口共6060万台，同比增长16.7%，同比去年同期增速下降7.6个百分点。其中2019年第一季度增长22.1%；2019年第二季度增长12.3%。

影响2019年上半年增速的主要因素有两个：一是面板价格探底，传导整机售价下行，拉动市场需求；二是受贸易战不确定性因素影响，备货节点前移。

面板价格探底，整机售价下行，拉动市场需求

2019年上半年，电视面板价格经历第一季度的短暂上涨后，第二季度继续下滑，其中32英寸价格已经接近面板厂现金成本，50英寸及以上大尺寸面板价格也一路走跌，导致整机售价持续下行，持续刷新的整机市场低价，拉动北美、欧洲、亚洲等主要电视市场需求。

第一季度中小尺寸面板价格小幅上涨，大尺寸面板价格持续下跌，各大出口企业随面板走势调整出口产品结构，提升50英寸以上尺寸机种出口比例，以保障其销售利润。第一季度整机出口均价有明显回升，但第二季度随着面板价格再次因供需失衡而持续跳水，整机价格继续下跌，特别是32英寸面板贴近成本价，促进中小尺寸整机出口占比回升；65英寸以上尺寸机种降价幅度更大，造成整机价格的下滑速度更快，以上因素导致第二季度整体出口均价出现明显下降。

出口均价的下滑一定程度上促进了东欧、中东非市场，以及备货需求前移的北美市场的出口增速。但对于以小尺寸为主的亚洲市场，出口均价降低所带来的低端机种更为激烈的价格竞争，所以各电视出口企业在保障各自产品利润率的前提下，在亚洲地区出口都略显保守。

大陆向中东非出口TV半年首次突破千万台

中国大陆TV上半年向北美地区出口1640万台，同比增长25.9%。受中美贸易战不确定性因素影响，2019年上半年各大电视品牌将北美地区备货上升至战略层次，为确保将加征关税对于2019年全年各自品牌价格影响降至最低，纷纷将备货节奏前移，导致中国大陆TV对北美出口增幅较高。其中VIZIO等北美当地主要电视品牌90%以上代工量都在中国大陆，上半年VIZIO品牌从中国大陆进口的电视达260万台，由于去年基数较低，同比暴增306%。此外，TCL、Hisense等中国品牌向北美地区出口的电视也在大幅增加，一方面是由于它们在北美市场销售占比提升，促进了出货量的增长，另一方面是为了减少中美贸易战的影响，中国品牌进行提前备货，使对北美地区的出口量有所抬升。

欧洲：中国大陆TV上半年向欧洲地区出口1120万台，同比增长27.2%。

东欧：中国大陆TV上半年向东欧出口970万台，同比增长28%。东欧作为欧洲地区电视整机组装中心，中国对其出口整机散件达到450万套，同比增长42.4%，出口整机同比增长17.8%。俄罗斯等主要进口国上半年受到国际经济制裁等因素影响，人均消费能力下降，中国对其出口量下降5%。

西欧：中国大陆TV上半年向西欧出口160万台。西欧市场各大品牌促销节点增多，加上整机价格的走低，库存问题得到解决，中国对其出口量同比增长19.9%。

亚洲：中国大陆TV上半年向亚洲地区出口1520万台，同比增长9.4%。出口亚洲第一市场——印度市场今年上半年受关税以及国内消费税等因素影响，出口量受到抑制，同比减少9%。其中小米上半年出口印度70万台，同比增长76%。小米出口印度以套散件为主，受当地合作工厂限制，部分中小尺寸整机不得不从中国进口，需要承受印度高关税，2020年TCL在印度工厂投产后将全部转向印度当地生产。

中东非地区：中国大陆TV上半年向中东非地区出口1000万台，同比增长18.5%。中国TV出口中东非地区首次“半场出货”突破1000万台。中东非市场需求潜力巨大，“中国制造”在中东非地区影响力逐步扩大，深耕中东非市场的三大中国电视品牌Skyworth、TCL、Hisense出口量占中东非总出口量23.1%。

中南美地区：中国大陆TV上半年向中南美地区出口690万台，同比减少1.3%。中南美地区主要出口26个目的国，有14个出现出口同比下降，其中阿根廷自2018年下半年经济下行开始持续到今年上半年出口量锐减70万台，同比减少50%，从该地区第二出口目的国下滑到第三，落后于智利。巴西2019年经济复苏，势头强劲，中国大陆TV向其出口量同比增长40%。在出口量上，“一代，五品牌”——TPV、TCL、CHANGHONG、KONKA、Hisense、Skyworth占据前六位，其中TPV集中优化南美代工厂，从中国出口套散件进行组装以保证其人力及关税成本。

上半年大陆TV出口TCL/海信/TPV排前三

上半年中国大陆TV出口TOP12企业出口总量4020万台，同比增长26%，占比整体出口量66.4%，占比提升0.6%。

TCL排名第一，上半年出口总量1100万台，同比增长39%。自牌+代工模式以及快速全球化布局能力，促使TCL上半年出口量快速并稳定增长，其中自牌凭借对北美、亚洲、东欧、中东非市场的快速渗透，同比增长53%；代工体系凭借小米在印度的迅速放量，同比增长24.2%。未来随着TCL印度工厂完成投产，以及小米在印度扩张的加速，代工体系还将进一步增长。

Hisense排名第二，上半年出口总量480万台，同比增长38%。经过去年Hisense在全球市场的全面发力，今年海信在各大市场表现出色。在北美地区与韩系品牌以及中国TCL等品牌展开全面竞争，对北美出口达到170万台，同比增长58%；在尺寸上，海信新增58英寸产品，尺寸分布更加均匀。在日本、印度市场出货分别为40万台、28万台。海信东欧地区主要以捷克为制造中心，出口同比增长41%。

TPV排名第三，上半年出口总量470万台，同比增长24%。TPV去年下半年开始调整全球制造布局，背靠CHOT出口套散件至巴西、墨西哥、波兰等地组装，并辐射当地区域市场。北美市场主要客户Insignia、VIZIO出货稳定。自牌Philips、AOC出口量快速增加。

Skyworth排名第四，上半年出口总量330万台，同比增长11%。Skyworth与COOCAA品牌在印度与印尼市场出货量稳定，代工Panasonic品牌出口印度整机量有所减少并转向印尼市场。在全球制造方面，Skyworth套散件出口数量同比增长39%，全球化制造布局逐步完善，其中亚洲主要以香港作为中转站出口印度，东欧以波兰为制造中心。

Expressluck排名第五，上半年出口总量250万台，同比增长1.3%。相对于去年同期的快速增长，今年Expressluck主要出口地区东欧受到来自与其他代工于品牌企业竞争影响，增速放缓，其中匈牙利工厂散件出口减少30%，但是北美SANSUI客户出口量快速增加。

BOE VT排名第六，上半年出口总量250万台，同比减少20%，受韩系品牌外放代工订单策略转变影响，BOE VT北美订单量下滑。同时，BOE VT将出口重点转向中东非、中南美等新兴市场。

2019年中国大陆TV出口将达1.28亿台

2019年上半年，在受到全球贸易争端影响，以及在国内逐渐加强与欧洲、亚洲、中东非等地区合作等多重背景之下，中国大陆TV出口增长迅速。但从全年来看，上半年透支过多需求，全球经济与市场的增速下降等因素将影响到中国大陆TV出口的整体水平，**奥维睿沃 (AVC Revo) 预计，2019年中国大陆TV出口增速将有所放缓，2019年中国大陆TV出口量将达到1.28亿台，同比增长2.4%。**

(新闻来源：奥维云网)

➤ 智能家居离真正大规模应用，还有多远？

5G时代的到来，将促进智能家居行业的成熟度

“智能家居”概念被视为下一个蓝海市场，吸引了大量的产业资本注入。然而这么多年过去，回顾智能家居的发展难免遗憾，由于种种原因，使智能家居产品成为单一的一个个信息孤岛而无法形成一种闭环管理模式。5G的到来，是物联网发展的真正启动时代，尤其是在智能家居领域，5G技术的使用将使其具有革命性变革的潜力。从行业层面的发展来说，5G对智能家居的影响深远，对智能家居平台端的建设、硬件产品的互联以及应用场景的落地会起到促进作用，同时也将加速行业的成熟度，从而将行业竞争方向从平台、产品层面转移到服务层面。

智能家居开放发展，开源式将成未来主流市场

目前来看，智能家居依靠的平台有开源式和半开源式两种主流模式。开源式模式主要打造开放性平台，聚合品牌商资源，通过自身核心技术，打造智能家居平台及解决方案，同时获取海量终端用户信息，通过面向消费者的互联网服务和面向企业的数据服务进行变现；而半开源模式，主要是以自身产品或者生态链的产品为主，主要集中在硬件层面，虽然也能够获取终端用户信息，但这些信息主要用于自身产品的升级，打造更加优质的用户体验。

虽然目前两种模式都获得了市场的认可，不过对于未来，**智能家居的主流市场模式还是开源式**，半开源模式会把用户的选择锁死，限制了用户品牌的选择余地，且自身忠诚用户有限，所以为了后续的发展，半开源模式未来也会逐渐变为开源模式。

智能家居发展仍需努力，智能化必将成为主流应用

当前的智能家居入口有APP及语音交互方式，APP控制先出现，随后出现了语音交互，并且语音交互的出现极大地促进了消费者的热情与追捧。不过从目前智能家居的热度来看，近几年不太会出现新的交互方式，只能说基于语音交互，产生其

他形态的交互硬件产品，比如具备控制智能家居产品的手环等，所以目前智能家居的“杀手级”应用还没有找到。

智能家居作为家电发展最为重要的领域，研发出“杀手级”应用将会极大促进其整体智能化深度发展，然而目前智能家居距离整体智能化还有很长一段路要走。智能家居从智能单品，到现在的产品互联打造智能化场景，确实方便了人们的生活，但这些无法让这个行业真正爆发，当有一天智能家居拥有真正“智慧”的时候，能够根据我们的生活习性，自制控制产品、提供服务，那时候才会是智能家居行业爆发的时刻。这个真正的智慧需要借助AI的快速发展，通过“杀手级”应用给智能家居安装一个大脑，家电由原来的被动智能转向主动智能，甚至代替人进行思考、决策和执行，这才是目前能够想象到的智能家居终极模式。

智能家居发展中，数据的应用是一把锋利的双刃剑

在智能家居发展的过程中，数据的应用是非常重要的板块，不过目前数据隐私、用户数据所有权以及数据收集来源等方面是非常敏感的话题，也是主流平台商也在为之头疼的问题，用好了平台能够变现，用不好用户流失，或者对智能家居产生抵触心理。

智能家居作为不同领域跨界融合而产生的新领域，具有整体连接的属性，它对于“全品类”家电品牌，可以促进其进一步整合内部产品，增强整体实力；也可以激励专注于“单品类”的品牌商不断强化自身产品的质量、功能等领先性，实现突破性的变革；甚至是跨界的融合。所以未来智能家居的持续发展，需要所有参与企业的共同努力，才能达到智能家居终极模式。

（新闻来源：奥维云网）

➤ 净化器半年报：推除甲醛，净化器市场如何杀出低谷？

据奥维云网（AVC）推总数据显示，2019年上半年净化器市场44.4亿元，同比增长-18.1%，销量215.6万台，同比-12.2%，与2018年同期相比，降幅大幅度收窄。其中净化器线上市场销额22.8亿元，同比-1.5%，销量140.1万台，同比2.8%。目前净化器市场依然处于行业调整期，部分企业已经完成了对自身产品线的调整，市场蕴藏增长动能。

从市场实际行情来看，线上市场信息传播快，渠道展示资源充足，电商推广与传播联动性强，越来越多的品牌开始将目光转到除甲醛净化器方面，从在销品牌数量来看，整体在销品牌393个，且进入与退出品牌数基本持平，市场洗牌进入动态平衡。从今年618促销节点情况来看，各品牌凭借免费试用、降价等方式推动除甲醛净化器普及，从同比数据来看远高于去年。因此在除甲醛净化器普及的过程中免费试用将成为比较重要的手段，利于重新培育消费者的消费信心。

从产品层面来看，净化器在除尘方面继续追求大洁净量，而除甲醛层面受制于技术，目前洁净量相对较低，线上除甲醛CADR值变化相对较小，专用机型推出不足。而线下市场500CADR值以上市场增长明显。除此之外智能渗透率继续提高，且线上市场智能渗透率更高。

从净化器整体行业发展来看，在无重大外界政策或者环境问题刺激的情况下，净化器转型将在近1-2年内完成，市场行情将逐步恢复，行情增速将维持相对较低

的水准，市场需要继续培育。

(新闻来源：奥维云网)

➤ 价格战失灵，上半年家电市场下滑 2.1%

中国家用电器研究院和全国家用电器工业信息中心联合发布了《2019年中国家电行业半年度报告》。数据显示，上半年国内家电市场零售额累计4125亿元，同比下降2.1%。梳理最近几年的家电销售数据，行业增速下滑已经持续多年，但市场零售额负增长还是非常罕见。据家电研究院人士透露，最近8年，家电市场负增长的情况只在2012年出现过。

上半年，彩电市场全渠道均价仅为2803元，同比下滑8.6%，零售额却不增反降，下滑11%。通过走访多家电器卖场发现，除了国家的家电节能补贴之外，商家也在通过会员返利、以旧换新等多种手段进行促销，但卖场里前来选购电器的消费者并不算多。

重压之下，电商们仍寄希望于大规模促销能点燃消费热情。目前，聚划算就推出了暑期家电狂补活动，覆盖几乎所有品类，大牌电视、海尔美的厨电、康佳多开门冰箱、万台主流品牌热水器等均设置了限量五折抢购。此前拼多多“6·18”的百亿补贴中，也聚集了一批备受关注的热门家电产品和苏泊尔、TCL、美的、九阳、格兰仕、海尔等多家一线家电品牌参与。

但对于几乎饱和的家电消费市场而言，降价已经很难有立竿见影的功效。

中国电子信息产业发展研究院此前的分析报告显示，经过30多年的发展，目前家电行业整体处于成熟期，彩电、空调、冰箱、洗衣机、燃气灶等传统意义上的家电产品销售疲软，反而是洗碗机、蒸箱等新兴厨房电器以及电动牙刷、洗脸仪、扫地机器人等个护、生活电器取得了较大提升，成为拉动上半年家电增长的主要力量。

从上半年数据看，新技术产品并未受到市场下滑的影响。彩电市场价格走低而销售低迷的情况下，8K电视和激光电视的同比增长率分别高达237%和131%。冰箱市场虽然整体零售额下降1%，十字四门冰箱和五门冰箱等新型多门体结构则保持增长。另外，集成灶零售额规模上涨超过50%，在热水器、油烟机和燃气灶三个传统品类销售额都出现下滑的同时，支撑厨电产品实现了整体0.4%的小幅增长。

随着养生观念的普及和追求高品质生活的要求之下，料理机、电饭煲、吸尘器等生活小家电也实现了4.5%的增幅。其中，养生壶产品零售额上涨35.5%，隔水炖产品双线渗透率已超3成，净水产品向低线市场普及的趋势显著。此外，厨余垃圾处理器的处理器也迎来了大爆发。这也充分说明，满足消费升级需求，将成为家电行业调整的重要方向。

在家电市场的渠道表现上，线上和线下也表现出一定差异。数据显示，线下市场上半年累计零售额同比下降5.3%，而线上市场则实现了4.2%的增长。同时，家电出口方面也保持着增长的势头，上半年家电累计出口额1636亿元，同比增长5.5%。

“在传统的家电制造企业之外，小米、苏宁、国美、华为等行业巨头正在以自产或代工的方式‘杀进’家电行业，欲从本就竞争激烈的市场中分得一块蛋糕，必将带

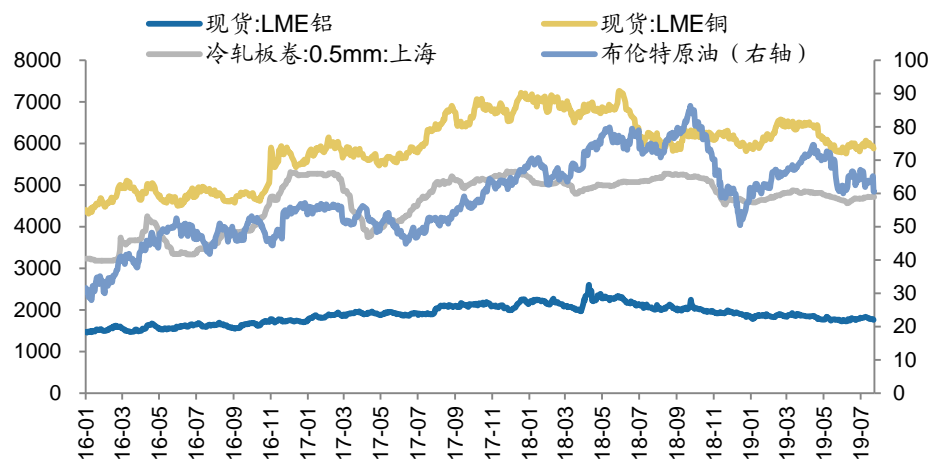
来市场震荡。”全国家用电器工业信息中心研究员杨征表示，中国家电行业将继续承压前行，但随着行业结构升级和品牌格局的调整，家电行业将展示出更强劲的韧性和活力。

据预测，随着各地提振消费的举措落地见效，下半年家电零售额规模下滑幅度将进一步收窄，预计全年国内家电零售额规模下滑或收缩至1.3%。

(新闻来源：人民网)

原材料价格变动跟踪

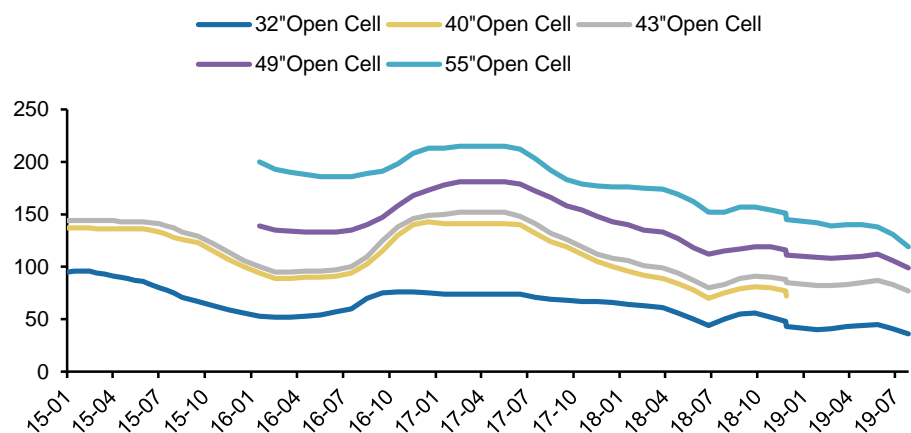
图 8: 白电主要原材料价格一览: 本周冷轧板卷价格持平, 铜、铝、原油下降



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 9: 面板价格: 截至 2019 年 7 月, 面板价格已下降至历史低位

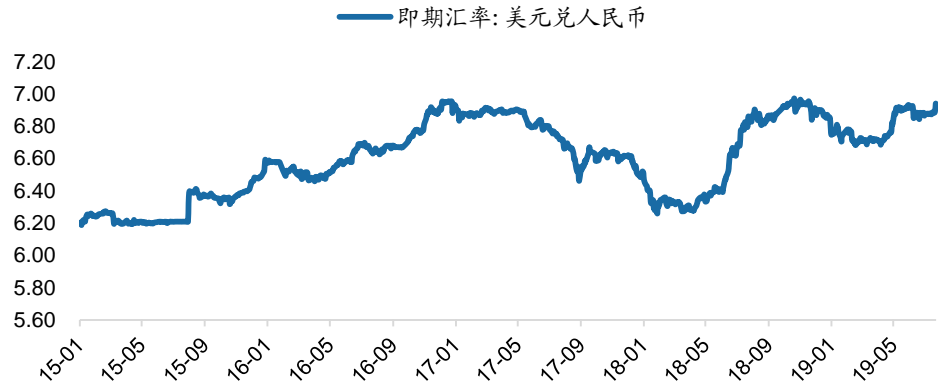


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 单位为美元/片

汇率跟踪

图 10: 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

本周重点报告回顾

2019H1 行业数据点评: 家电上半年整体需求好于年初悲观预期

● 家电社零数据: Q2 家电社零表现承压, 但仍好于年初悲观预期

根据国家统计局数据, 2019H1 社会消费品零售总额同比增长 8.4%, 其中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 6.7%, 其中二季度同比增速 5.8%, 相较于一季度同比 7.8% 的表现有所放缓。总体而言上半年尤其是二季度家电终端需求景气略有承压, 但好于年初市场的悲观预期。

● 地产数据: 2019H1 地产景气处于下行阶段, 竣工下半年有望改善

根据国家统计局数据, 2019H1 商品住宅销售面积、新开工面积、竣工面积累计同比增速为 -1.0%、+10.5%、-11.7%, 新开工与竣工表现持续分化。2019M6 商品住宅销售面积、新开工面积、竣工面积累计同比增速为 -1.8%、+7.8%、-15.2%, 景气度环比 5 月虽然有所改善但仍处低位。

● 汇率、原材料数据

根据 Wind 数据, 2019H1 (2018.12.31-2019.6.30, 下同) 人民币汇率小幅贬值 0.04%, 处于低位波动状态; 白电原材料方面, 2019H1 原油价格大幅上升 23.7%、铝价下降 5.1%, 铜、冷轧卷板价格基本维持平稳; LCD 主要尺寸面板价格在 6、7 两月份连续下降后均达到了历史低位水平。

● 白电出货端: 2019H1 冰洗外销表现出色

根据产业在线数据, 2019 年 6 月, 空调: 内销 1033 万台, YoY-7.8% (1-6 月 5288 万, YoY+0.2%); 外销 485 万台, YoY+1.3% (1-6 月 3765 万, YoY-3.8%)。冰箱: 内销 381 万台, YoY-2.6% (1-6 月 2140 万, YoY-2.1%); 外销 326 万台, YoY-1.8% (1-6 月 1734 万, YoY+9.7%)。洗衣机: 内销 313 万台, YoY+7.2% (1-6 月 2139 万, YoY-0.2%); 外销 170 万台, YoY+3.5% (1-6 月 1019

万，YoY+6.1%)。

● **白电厨电零售端：2019H1 各品类线上销量同比表现优于线下**

根据奥维云网数据，2019H1，空调、冰箱、洗衣机、油烟机线下零售量YoY：-9.1%、-10.5%、-8.1%、-10.2%，线上零售量YoY：**+23.5%、+22.1%、+23.9%、+9.1%**；空调、冰箱、洗衣机、油烟机线下均价YoY：-1.1%、+4.0%、+5.1%、-4.5%，线上均价YoY：**-3.0%、-7.3%、-4.4%、-5.3%**。2019M6单月，空调、冰箱、洗衣机、油烟机线下零售量YoY：-7.4%、-5.5%、-4.4%、-8.2%，线上零售量YoY：**+24.4%、+21.0%、+30.2%、+9.8%**；空调、冰箱、洗衣机、油烟机线下均价YoY：**-1.8%、3.0%、6.3%、-3.8%**，线上均价YoY：**-8.3%、-4.8%、-2.9%、-2.6%**。

● **投资建议**

6月家电宏观层面数据延续5月改善趋势，微观层面出货端在2018年同期高基数等因素影响下，空调、冰箱内销出货同比有所下滑，但洗衣机同比增速依旧坚挺，零售端线上受益618大促景气度优于线下。总的来说，家电行业上半年，尤其是二季度需求虽然有所承压，但依旧好于年初悲观预期。从竞争格局来看，龙头的市场地位依旧稳定，具备定价权，从短期业绩确定性及长期竞争力角度，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**。

● **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：资深分析师，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：资深分析师，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。