

投资评级：优于大市

证券分析师

罗文琪

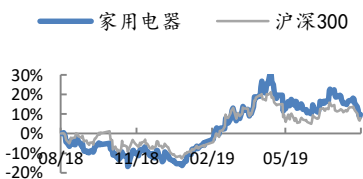
资格编号：S0120519020002

电话：021-68761616-8610

邮箱：luowq@tebon.com.cn

联系人

市场表现



资料来源：德邦证券研究所

相关研究

## 厨电格局再思考：分层竞争明显，品牌溢价是核心竞争力

——家电行业周报（8.05-8.11）

投资要点：

- 上周行情：**上周 SW 家用电器行业指数跌幅 4.74%，上证综指跌幅 3.25%，家电板块跑输上证综指 1.49pct，上周涨跌幅在申万 28 个一级行业中排名第 19 位。其中涨幅前五的个股为天际股份（+13.72%）、奥马电器（+10.78%）、高斯贝尔（+3.95%）、苏泊尔（+2.15%）、聚隆科技（+0.00%），跌幅前五的个股为朗迪科技（-17.44%）、中新科技（-13.50%）、ST 厦华（-9.78%）、ST 圣莱（-9.31%）、奥佳华（-9.25%）。
- 白电与厨电的产品升级路径不同，白电通过功能属性，厨电通过体验属性：**通过在天猫旗舰店对大家电的主要品牌及其产品价格、参数进行分析，我们发现：**（1）厨电 SKU 数量大大低于白电：**在线上旗舰店，老板方太等主要品牌的 sku 数量在 20-30 个，而白电品牌的 sku 数量均在 50-80 个左右。**（2）白电价格升级空间较大，价格集中度较低：**产品参数的提升是驱动价格提升的主要因素，白电产品价格提升主要受容量大小的驱动，空调价格提升主要由匹数大小决定，冰箱与洗衣机价格主要由容量大小决定；油烟机价格则主要由吸力大小（风量、风压）、气味降低率、油脂分离率、以及噪音等综合因素来决定，参数的提升空间不大，因此油烟机主要通过智能化功能、外观等方面来提升产品品质，而白电通过容量扩大可获得价格提升空间，因此同一品牌的 SKU 更多、价格带更宽。
- 厨电高毛利率的来源源于低成本，终端价格与白电相当：**油烟机毛利率约 50%左右，而白电在 20%-30%，市场认为油烟机价格虚高，行业集中度低于白电，高毛利是竞争不充分的结果。实际上，油烟机成本价大大低于白电，油烟机成本约 636 元/台（老板为例），而空调为 1700 元/台（格力为例），洗衣机 694 元/台（小天鹅为例），冰箱为 1151 元/台（长虹美菱为例）。而根据中怡康数据，油烟机零售均价 3276 元/台，为空调的 81%，为冰箱的 77%，洗衣机的 111%，老板油烟机均价 4453 元，格力为 4603 元，作为大家电的一种，在人均收入中的比重与白电相当，价格并无虚高。
- 投资建议：**厨电行业格局与白电不同，厨电行业集中度低于白电（厨电 CR2=30%，空调/洗衣机 CR2 为 50%-60%），主要是由于厨电的主要品牌分层竞争较白电明显，我们认为这是由于厨电获得产品升级的路径与白电不同：白电通过参数升级（容量扩大、定频升级变频、波轮升级滚筒）等形式可获得价格提升；而厨电通过功能参数升级的获得价格提升的空间较小，但由于厨电具备前装修属性，转换成本高、价格敏感度低，因此厨电获得提价空间必须通过品牌影响力的打造、提高体验属性（智能化、外观）等方式。龙头品牌老板方太通过大量的营销费用及研发投入获得品牌力提升、产品智能化升级，形成了厨电行业的高端品牌；而由于厨电成本较低，一般企业在品牌与产品力上投入不足难以获得溢价，因此均价与老板方太的价格差愈发明显，形成厨电行业价格分层的竞争格局。随着人均收入提升，消费升级是必然趋势，建议关注老板电器，以及格力电器、美的集团、苏泊尔等。
- 风险提示：**宏观经济下行，地产持续不景气，行业竞争加剧，出口贸易风险

## 目 录

---

1. 上周市场回顾 .....	4
2. 上周行业要闻汇总 .....	5
3. 行业重点公告汇总 .....	5
4. 行业数据 .....	7

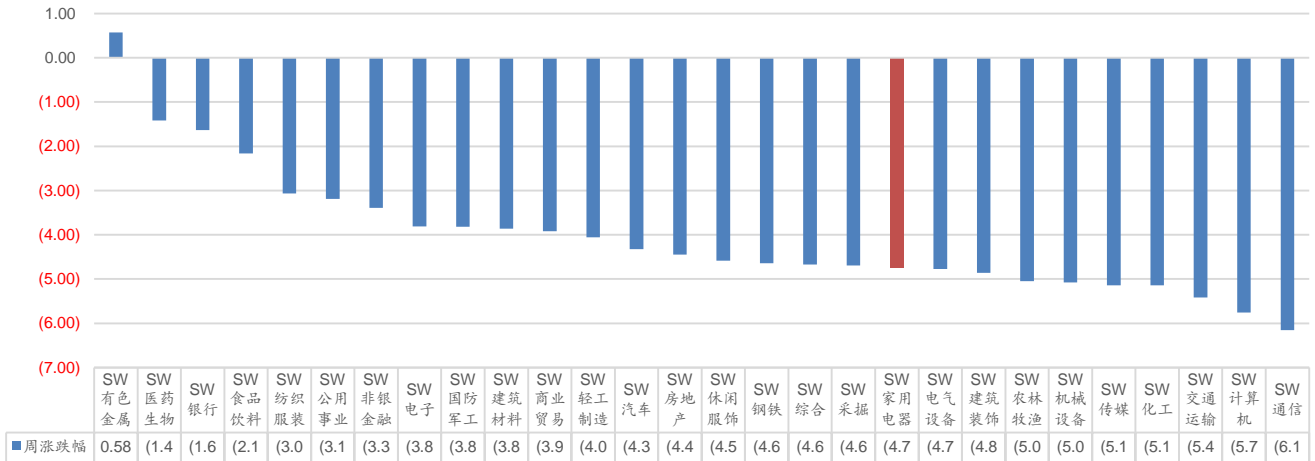
## 图表目录

图 1 上周申万一级行情涨跌幅 .....	4
图 2 家用空调内销量当月同比 (%) .....	7
图 3 家用空调出口量当月同比 (%) .....	7
图 4 冰箱内销量当月同比 (%) .....	7
图 5 冰箱出口量当月同比 (%) .....	7
图 6 洗衣机内销量当月同比 (%) .....	7
图 7 洗衣机出口量当月同比 (%) .....	7
表 1 家电行业涨跌前十个股 .....	4

## 1. 上周市场回顾

上周 SW 家用电器行业指数跌幅 4.74%，上证综指跌幅 3.25%，家电板块跑输上证综指 1.49pct，上周涨跌幅在申万 28 个一级行业中排名第 19 位。

图 1 上周申万一二级行情涨跌幅



资料来源：Wind，德邦证券研究所

表 1 家电行业涨跌前十个股

涨幅前十名			跌幅前十名		
证券代码	证券简称	周涨幅%	证券代码	证券简称	周跌幅%
002759.SZ	天际股份	13.72%	603726.SH	朗迪集团	-17.44%
002668.SZ	奥马电器	10.78%	603996.SH	中新科技	-13.50%
002848.SZ	高斯贝尔	3.95%	600870.SH	*ST 厦华	-9.78%
002032.SZ	苏泊尔	2.15%	002473.SZ	*ST 圣莱	-9.31%
300475.SZ	聚隆科技	0.00%	002614.SZ	奥佳华	-9.25%
000418.SZ	小天鹅 A	0.00%	000810.SZ	创维数字	-9.05%
002260.SZ	*ST 德奥	0.00%	600839.SH	四川长虹	-9.04%
002508.SZ	老板电器	-0.73%	603579.SH	荣泰健康	-8.86%
603657.SH	春光科技	-1.24%	000921.SZ	海信家电	-8.29%
603868.SH	飞科电器	-1.99%	002035.SZ	华帝股份	-8.25%

资料来源：wind，德邦证券研究所

## 2. 上周行业要闻汇总

### 格力空调洛阳基地预计 10 月实现阶段性投产

格力空调洛阳基地项目建设进展迅速，预计今年 10 月即可实现阶段性投产。相比于格力此前空调生产基地最短 18 个月的建设周期，届时洛阳基地将是格力全球 13 个空调生产基地中建设速度最快的项目。（来源：我的钢铁）

### 红米智能电视已获 3C 认证 预计 9 月上市

国家质量认证中心网站的产品认证证书显示，红米 redmi 电视发证日期为 7 月 19 日，预计最快将于今年 9 月份上市发售。据悉，红米电视首发或有两个尺寸，分别为 40 英寸和 70 英寸，均为 4K 分辨率，且价格十分诱人。（来源：我的钢铁）

### 青岛首家！海尔生物科创板过会，海尔集团新宠儿？

7 月 30 日晚间，海尔生物通过上交所科创板上市委 17 次会议审核，成为青岛第一家、山东第二家过会的科创板企业。海尔生物实控人为海尔集团，是生物医疗低温存储行业的国内龙头。2016 年至 2018 年，海尔生物实现营业收入 4.8 亿元、6.2 亿元和 8.4 亿元；实现归母净利润 1.2 亿元、6039 万元和 1.1 亿元。其中，收入主要来源为生物样本库，收入自 2016 年 2.6 亿元增加至 2018 年 3.97 亿元，增幅约 53%。此次海尔生物募集的 10 亿元资金中有 5 亿元将用于公司产品及技术研发投入。（来源：环球老虎财经）

### 这项标准让你看清卷发棒行业真相

日前，中国家用电器协会标准 T/CHEAA 0008-2019《卷/直发器》正式发布，该标准主要对卷/直发器产品相关功能性能进行了规定。《卷/直发器》标准对产品的温度性能、开合性能、微型轻触电子按键、负离子浓度、指示灯提示功能、显示功能、自动关机断电保护等方面进行了规定。引导行业的产品结构优化升级，提高行业的进入门槛。另外，新团标对各性能指标的测试方法也进行了统一，不仅有利于消费者选购产品，也有益于企业的产品技术改进。截止到 2019 年 7 月底，京东平台的卷/直发器企业数量大概 165 家。如果从类型来看的话，卷/直发器企业可以分为传统个护小家电生产企业和新进入企业。传统企业主要包括外资和内资，外资企业品牌优势明显，占据中高端市场，如巴比丽丝、沙宣、飞利浦、松下、博朗、索利斯等；内资企业多侧重 ODM 和 OEM 代工生产，同时也注重培育自有品牌，内资企业的品牌力在逐步提升，如月立、Lena、奔腾、雷瓦、康夫、奥卡丽斯、金稻、新宝、飞科、永日、诗杭等。新进入的企业主要以戴森为代表。（来源：中国家电网）

### 岂止是智慧 海信发布 Hi Table 未来电视

TV+AI+ IOT+社交！这是电视行业老大海信今日发布的 Hi Table 系统对电视的新定义，而首款搭载此系统的 S7 系列产品本月将正式面市。Hi Table 系统是海信在 VIDAA AI 人工智能系统基础上，针对大屏社交场景的一次全新交互升级，它叠加大屏多路高清社交功能，通过对身份、行为、空间、环境的全方面感知，为用户提供全场景智慧生活服务。海信目前全球互联网电视累计激活用户已达 4500 万，而海信创设的国家级智慧家居平台——聚好联也已悄然接入 120 多个品类数十个品牌的 AIOT 设备。Hi Table 无疑是打通海信以上两个 2C 和 2B 用户的平台，推动电视多功能中心化发展。（来源：中国家电在线）

### 3. 行业重点公告汇总

#### 【长虹华意】2019 年半年度报告

2019 年上半年实现营业收入 45.95 亿元，同比下滑 2.96%，实现归母净利润 0.48 亿元，同比下滑 20.56%，其中二季度实现营业收入 24.11 亿元，同比增长 1.28%，实现归母净利润 0.35 亿元，同比下滑 26.37%。报告期主营业务利润主要来源于冰箱压缩机与清洁机器人，主营业务利润构成未发生重大变化。但受中美贸易摩擦及国内市场竞争加剧的影响，产品毛利率下降，主营业务利润有较大减少，加上研发投入增加等原因，导致利润总额下降较多。

#### 【海信电器】2019 年半年度报告

2019 年上半年实现营业收入 151.04 亿元，同比增长 7.79%，实现归母净利润 0.62 亿元，同比下滑 81.48%，其中二季度实现营业收入 74.81 亿元，同比增长 20.65%，实现归母净利润 0.35 亿元，同比下滑 38.56%。根据中怡康数据显示，上半年国内彩电零售量 2194.3 万台，同比下跌 4.3%；零售额 646.50 亿元，同比下降 13.1%；平均单价 2946 元，同比下降 9.3%，面对严峻的市场环境，公司持续加大研发投入，并通过积极调整产品线、整合销售渠道实现市场占有率持续攀升，根据中怡康数据，显示，报告期内，公司电视的销售额占有率一直保持在 20% 以上。受 TVS 公司经营仍然亏损的影响，以及公司研发投入的增加，净利润下滑。

#### 【惠而浦】2019 年半年度报告

2019 年上半年实现营业收入 26.92 亿元，同比下滑 13.59%，实现归母净利润 -0.60 亿元，其中二季度实现营业收入 12.33 亿元，同比下滑 13.18%，实现归母净利润 -0.45 亿元。惠而浦中国在整体市场需求低迷和三洋品牌切换带来的影响，公司冰洗产品市场占有率呈现短期下滑趋势，对公司经营影响较大，业绩同比下滑，并主要体现在传统批发渠道。利润大幅下降的原因是：1、扣除资产处置收益等不可比因素影响 2.33 亿元外（税前利润，下同），实际上半年净利润同比下降 1.7 亿元；2、受收入下降因素、毛利下降因素（线上推广力度增大及三四级市场促销导致低毛利产品销量增加），两项因素合计影响占 65%；3、费用增加因素（销售费用：公司增加了惠而浦等品牌推广费用，管理费用：新产品研发费用持续增加投入，财务费用：上半年汇兑损益受影响较大）占比 30%。

#### 【华帝股份】关于公司股东股份质押及部分股份提前购回并解除质押的公告

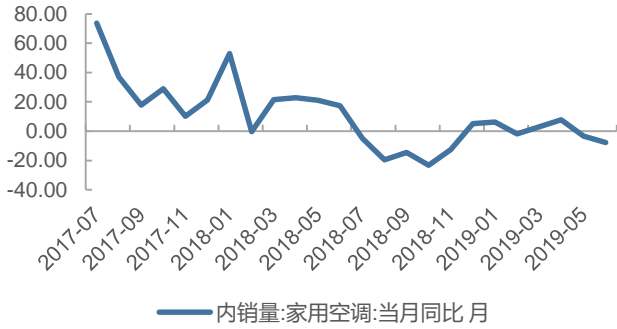
公司近日接到股东石河子奋进股权投资普通合伙企业（以下简称“奋进投资”）函告，获悉奋进投资所持有本公司的部分股份被质押及部分股份提前购回并解除质押。截至公告披露日，奋进投资持有公司股份 120,960,000 股，占公司总股本的 13.72%。其所持有公司股份累计被质押的股份数量为 62,566,000 股，占其所持公司股份数的 51.72%。提前购回并解除质押股数为 12,454,800 股，占其所持股份的 10.30%。



## 4. 行业数据

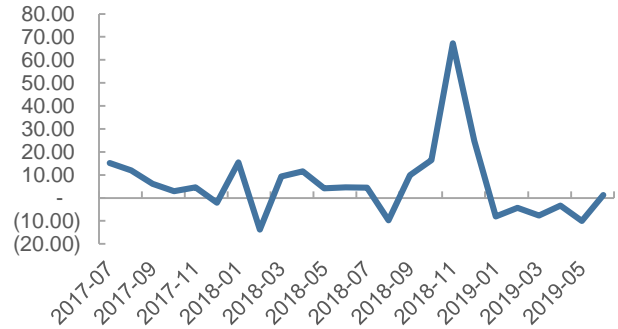
产业在线数据显示，2019年6月家用空调内销同比-7.8%，6月家用空调出口同比+1.25%；2019年6月冰箱内销同比-2.6%，6月冰箱出口同比-1.78%；2019年6月洗衣机内销同比+7.2%，6月洗衣机出口同比+3.47%。

图2 家用空调内销量当月同比 (%)



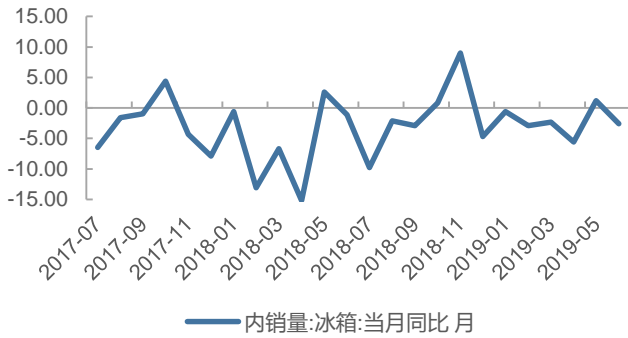
资料来源：产业在线，德邦证券研究所

图3 家用空调出口量当月同比 (%)



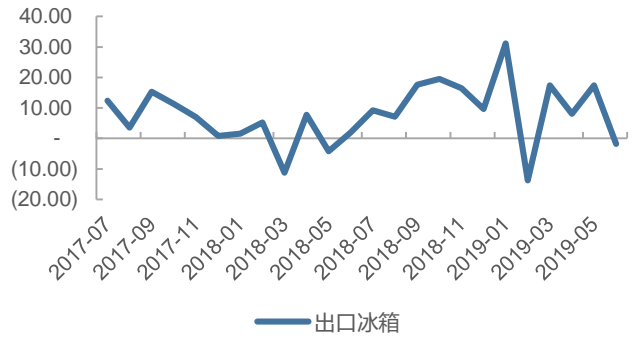
资料来源：产业在线，德邦证券研究所

图4 冰箱内销量当月同比 (%)



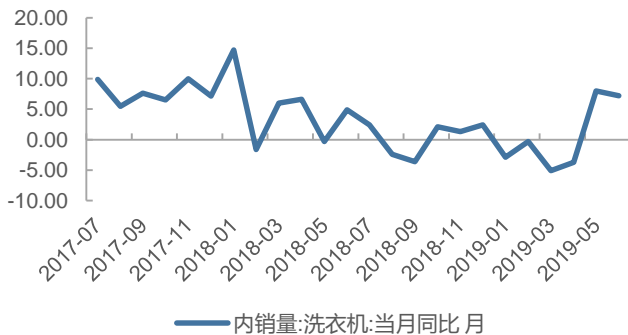
资料来源：产业在线，德邦证券研究所

图5 冰箱出口量当月同比 (%)



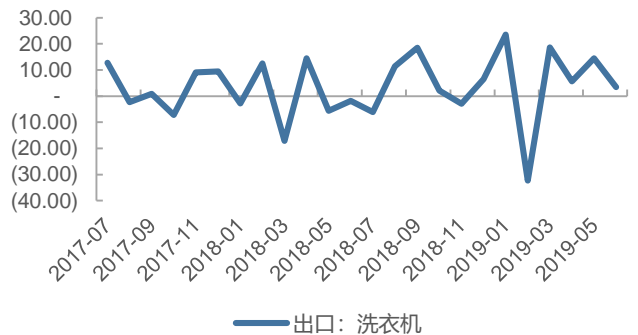
资料来源：产业在线，德邦证券研究所

图6 洗衣机内销量当月同比 (%)



资料来源：产业在线，德邦证券研究所

图7 洗衣机出口量当月同比 (%)



资料来源：产业在线，德邦证券研究所

# 信息披露

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	<b>股票投资评级</b>	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A 股市场以德邦综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	<b>行业投资评级</b>	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。