

## 家用电器行业

### 7月家电社零增速放缓，弱需求背景配置高确定性龙头

行业评级	持有
前次评级	持有
报告日期	2019-08-18

#### 核心观点:

● **投资建议：7月家电社零增速放缓，弱需求背景配置高确定性龙头**

本周国家统计局公布7月社零数据，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3.0%（较上月下降4.7pct）。弱需求背景下，龙头基于产品、渠道、品牌多维度竞争优势，市场地位依旧稳固。减税、原材料价格下行、汇率贬值将为在终端具备议价权的龙头在业绩端带来利好。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电龙头：**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（2019.08.12-2019.08.16）**

沪深300指数本周上涨2.1%，本周家电板块表现弱于大盘，申万家电指数上涨0.3%，其中白电指数上涨0.2%，视听器材指数上涨0.9%。

● **2019W32（2019.8.5-2019.8.11）白电厨电主要品类线上线下数据**

**空调：**线下销量YoY-7.1%（环比+7.4pct），线上销量YoY+13.8%（环比-3.3pct）。

**冰箱：**线下销量YoY+2.5%（环比+6.1pct），线上销量YoY+25.0%（环比+0.9pct）。

**洗衣机：**线下销量YoY-4.4%（环比+5.3pct），线上销量YoY+32.6%（环比+5.1pct）。

**油烟机：**线下销量YoY+0.8%（环比+2.9pct），线上销量YoY+26.2%（环比+8.9pct）。

● **本周行业要闻**

**行业动态**

- 价格下跌、库存上涨、家用空调上半场究竟几何？
- 小家电与社交平台组CP，能否一拍即合？
- 深扒吸尘器市场：疯狂的扫地机器人
- 电热清空库存后，接下来卖什么？

● **行业月度数据回顾（2019年7月）**

➢ **产业在线空调数据回顾：**凉夏叠加渠道库存压力导致内销出货羸弱，外销保持平稳。行业产量1253万台，YoY-11%（1-7月10110万，YoY-2%）；销量1250万台，YoY-9%（1-7月10303万，YoY-2%）；内销868万台，YoY-12%（1-7月6156万，YoY-2%）；外销382万台，YoY+0%（1-7月4147万，YoY-3%）。美的内销、奥克斯外销表现优异。

➢ **中怡康白电数据回顾：**整体需求平淡叠加6月促销透支影响，空冰洗线下零售同比降幅均有扩大。美的空调、海尔冰洗表现相对较好，龙头表现更为稳健

● **本周重点报告回顾**

- **九阳股份2019年中报点评：**收入增长良好，经营持续改善
- **格力电器公告点评：**股权转让稳步推进，治理结构改善可期

● **汇率跟踪：**本周人民币兑美元汇率低位维持平稳。

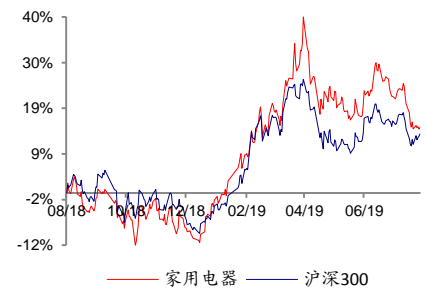
● **原材料价格：**本周冷轧板卷价格持平，铜、铝、原油上涨。

● **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。

#### 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:空调新冷年开盘顺利推进 2019-08-11

家用电器行业:家电海外专题 (10): 东南亚市场: 冰洗普及进行时, 家电市场成长可期 2019-08-04

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	50.32	2019/4/30	买入	64.79	3.41	3.81	14.76	13.21	10.94	9.08	23.23	22.95
格力电器	000651.SZ	人民币	51.25	2019/4/30	买入	61.22	4.71	5.27	10.88	9.72	5.57	4.56	26.03	24.80
海尔智家	600690.SH	人民币	14.92	2019/4/30	买入	19.35	1.29	1.44	11.59	10.37	5.67	3.93	17.50	16.36
苏泊尔	002032.SZ	人民币	69.40	2019/7/23	买入	78.40	2.35	2.70	29.58	25.73	22.91	19.90	27.02	26.08
九阳股份	002242.SZ	人民币	21.39	2019/8/14	买入	27.00	1.08	1.23	19.80	17.32	18.54	16.23	21.06	23.20

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：7月家电社零增速放缓，弱需求背景配置高确定性龙头 .....	5
一周行情回顾（2019.08.12-2019.08.16） .....	8
2019W32（2019.8.5-2019.8.11）行业主要品类线上线下单周及累计数据回顾 .....	8
行业回顾 .....	10
本周新闻动态：价格下跌、库存上涨、家用空调上半场究竟几何？小家电与社交平台组 CP，能否一拍即合？；深扒吸尘器市场：疯狂的扫地机器人；电热清空库存后，接下来卖什么？； .....	10
产业在线月度空调数据回顾（2019年7月） .....	18
中怡康月度白电数据回顾（2019年7月） .....	20
原材料价格变动跟踪 .....	23
汇率跟踪 .....	24
本周重点报告回顾 .....	24
九阳股份 2019 中报点评：收入增长良好，经营持续改善 .....	24
格力电器公告点评：股权转让稳步推进，治理结构改善可期 .....	25
风险提示 .....	26

## 图表索引

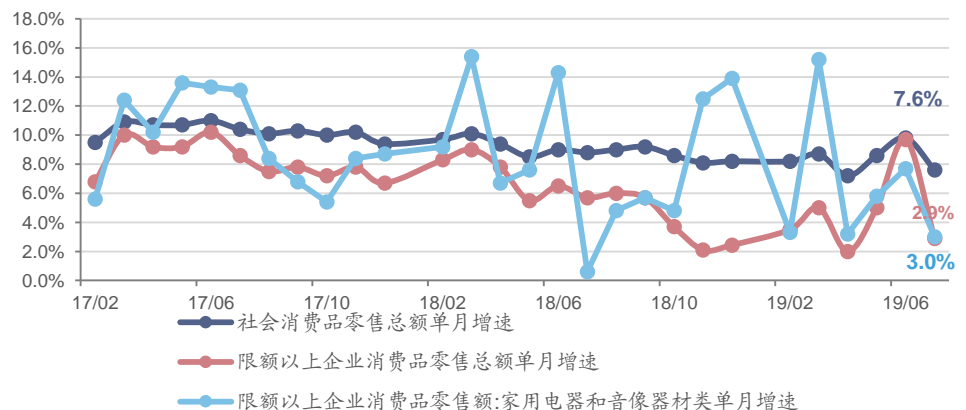
图 1: 7月家用电器与音像器材类单月零售额同比增速回落至 3.0% .....	5
图 2: 2019M7 住宅单月销售增速由负转正, 新开工增速放缓, 竣工降幅收窄 .....	6
图 3: 本周家电板块表现弱于沪深 300 .....	8
图 4: 2019W32 (2019.8.5-2019.8.11) 单周销量同比数据: 线上表现强势 .....	8
图 5: 2019W32 (2019.8.5-2019.8.11) 单周线上线下均价 .....	9
图 6: 2019W32 (2019.8.5-2019.8.11) 单周线上线下均价同比: 空调油烟机线上 线下均价均有下滑 .....	9
图 7: 2019W1-W32 (2019.1.1-2019.8.11) 累计销量同比数据: 线上表现强势 ..	9
图 8: 2019W1-W32 (2019.1.1-2019.8.11) 累计线上线下均价: 空调线上线下价差 最小 .....	9
图 9: 2019W1-W32 (2019.1.1-2019.8.11) 累计线上线下均价同比: 冰洗线下均价 稳步提升 .....	9
图 10: 空调月度销量及增速 (万台, %) .....	19
图 11: 空调月度内销及增速 (万台, %) .....	20
图 12: 空调月度外销及增速 (万台, %) .....	20
图 13: 空调分品牌月度零售均价同比增速 .....	22
图 14: 冰箱分品牌月度零售均价同比增速 .....	22
图 15: 洗衣机分品牌月度零售均价同比增速 .....	22
图 16: 白电主要原材料价格一览: 本周冷轧板卷价格持平, 铜、铝、原油上涨	23
图 17: 面板价格: 截至 2019 年 7 月, 面板价格已下降至历史低位 .....	23
图 18: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率 (1 美元=7.0446 人民币) 低位维持平稳 .....	24
表 1: 覆盖公司盈利预测及估值 .....	6
表 2: 本周家电指数跑输市场 1.9 个百分点 .....	8
表 3: 空调行业产量、销量、库存情况 (万台、%) .....	18
表 4: 空调各品牌 2019 年 7 月内销情况及增速 (万台、%) .....	19
表 5: 空调各品牌 2019 年 7 月外销情况及增速 (万台、%) .....	19
表 6: 白电三件 2019 年 7 月单月及累计销量、销售金额及增速 (万台, 亿元, %) .....	21
表 7: 冰箱各品牌 2019 年 7 月单月及累计销量、销售金额及增速 (万台、亿元、%) .....	21
表 8: 空调各品牌 19 年 7 月单月及累计销量、销售金额及增速 (万台、亿元、%) .....	21
表 9: 洗衣机各品牌 19 年 7 月单月及累计销量、销售金额及增速 (万台、亿元、%) .....	21

## 投资建议：7月家电社零增速放缓，弱需求背景配置高确定性龙头

本周国家统计局公布7月社零数据，2019年7月社会消费品零售总额单月同比增长7.6%（较上月下降2.2pct）；限额以上企业消费品零售总额单月同比增长2.9%（较上月下降6.8pct），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3.0%（较上月下降4.7pct）。汽车品类环比出现较大幅度回调是7月整体社零增速放缓的主要原因，地产相关品类（家电、家具、建筑及装潢材料）增速也均呈现放缓，其中家电社零增速更是创2018年8月以来新低。我们认为当下家电整体消费需求平淡、7月前3周天气凉爽导致空调销售羸弱、6月618大促导致短期需求透支是导致7月家电社零增速放缓的主要原因。

综合看1-7月累计数据，社会消费品零售总额同比增长8.3%。其中，家用电器和音像器材类同比增长6.2%。2019年以来家电终端需求确有一定承压，但总体表现平稳，依旧好于年初市场悲观预期。

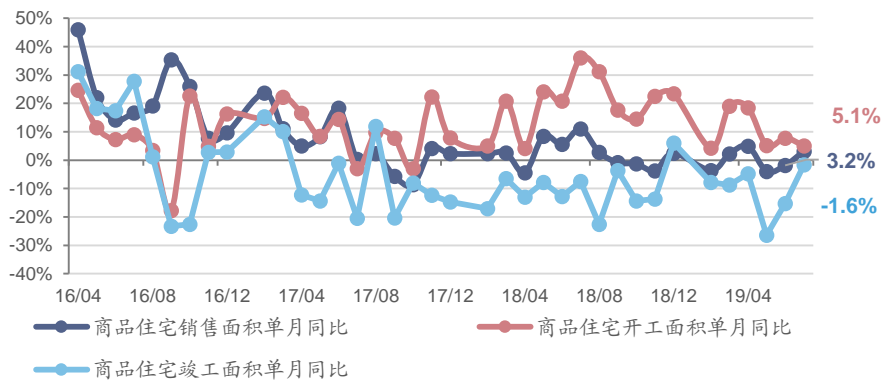
图1：7月家用电器与音像器材类单月零售额同比增速回落至3.0%



数据来源：Wind，国家统计局，广发证券发展研究中心

本周国家统计局同时披露了地产相关数据，2019年7月商品住宅销售面积同比上升3.2%（较上月回升5.0pct），商品住宅新开工面积同比上升5.1%（较上月下降2.7pct），商品住宅竣工面积同比下降-1.6%（较上月回升13.6pct）。综合来看，2019年7月份住宅销售、竣工边际均有改善，尤其是对地产后周期影响最大的竣工数据本月降幅有显著收窄。根据前期三四线房屋销售高峰期（2017年伊始）以及销售到交房存在硬性约束（2-3年），我们认为下半年竣工有望持续改善并利好后周期商品，但改善时点的最终确认仍需要对相关数据进行持续跟踪。

图2: 2019M7住宅单月销售增速由负转正, 新开工增速放缓, 竣工降幅收窄



数据来源: Wind, 国家统计局, 广发证券发展研究中心

7月社零增速放缓表明2019年至今家电行业需求端确有承压, 弱需求背景下, 龙头基于产品、渠道、品牌多维度竞争优势, 市场地位依旧稳固。减税、原材料价格下行、汇率贬值将为在终端具备议价权的龙头在业绩端带来利好。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电龙头: 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 2019/08/16	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	50.32	人民币	3.04	3.41	3.81	17%	11%	12%	14.8	13.2
000651.SZ	格力电器	买入	51.25	人民币	4.36	4.71	5.27	17%	8%	12%	10.9	9.7
600690.SH	海尔智家	买入	14.92	人民币	1.17	1.29	1.44	8%	10%	12%	11.6	10.4
002032.SZ	苏泊尔	买入	69.40	人民币	2.03	2.35	2.70	26%	15%	15%	29.6	25.7
002242.SZ	九阳股份	买入	21.39	人民币	0.98	1.08	1.24	9%	10%	14%	19.8	17.3
603868.SH	飞科电器	买入	36.64	人民币	1.94	2.12	2.36	1%	9%	11%	17.3	15.5
000921.SZ	海信家电	增持	10.87	人民币	1.01	1.15	1.27	-32%	14%	10%	9.4	8.6
00921.HK	海信家电	增持	8.09	港币	1.15	1.31	1.44	-32%	14%	10%	6.2	5.6
002705.SZ	新宝股份	增持	9.91	人民币	0.62	0.76	0.87	23%	22%	14%	13.0	11.4
002677.SZ	浙江美大	增持	12.59	人民币	0.58	0.69	0.80	24%	18%	15%	18.2	15.8
603579.SH	荣泰健康	增持	25.20	人民币	1.78	1.86	2.08	15%	4%	12%	13.6	12.1
603355.SH	莱克电气	增持	19.57	人民币	1.05	1.22	1.36	16%	16%	11%	16.0	14.4
002508.SZ	老板电器	增持	23.71	人民币	1.55	1.68	1.90	1%	8%	13%	14.1	12.5
600060.SH	海信电器	增持	7.52	人民币	0.30	0.31	0.35	-59%	5%	10%	23.9	21.6
002615.SZ	哈尔斯	增持	5.57	人民币	0.24	0.31	0.37	-10%	28%	18%	18.0	15.2
002050.SZ	三花智控	买入	10.11	人民币	0.61	0.67	0.76	5%	10%	14%	15.1	13.2
002429.SZ	兆驰股份	增持	2.67	人民币	0.10	0.12	0.13	-26%	17%	15%	23.2	20.1
603515.SH	欧普照明	增持	28.22	人民币	1.19	1.44	1.74	32%	21%	21%	19.6	16.2
002035.SZ	华帝股份	增持	9.76	人民币	0.77	0.89	1.04	33%	16%	16%	10.9	9.4

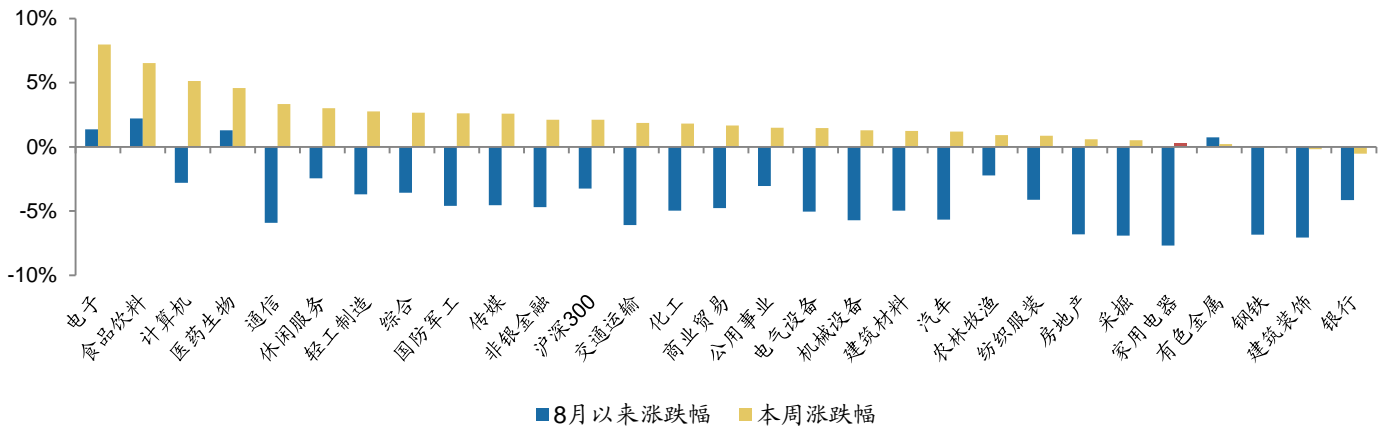
002403.SZ	爱仕达	增持	7.84	人民币	0.42	0.47	0.53	-14%	10%	13%	16.8	14.8
603486.SH	科沃斯	增持	25.50	人民币	1.21	1.42	1.72	29%	18%	21%	17.9	14.9
002543.SZ	万和电气	增持	9.10	人民币	0.85	1.00	1.14	18%	17%	13%	9.1	8.0

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2019.08.16收盘价: 1港币=0.8976人民币。

## 一周行情回顾（2019.08.12-2019.08.16）

图 3: 本周家电板块表现弱于沪深 300



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

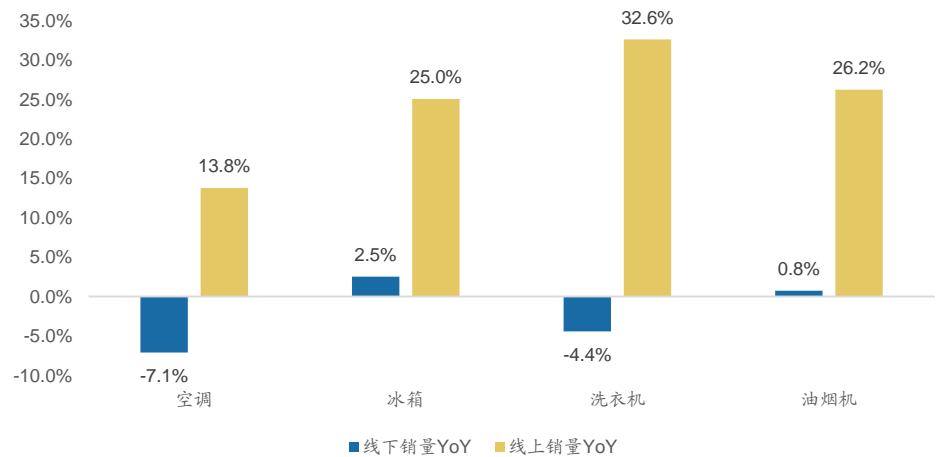
表 2: 本周家电指数跑输市场 1.9 个百分点

	本周涨跌幅	本周跑赢市场 (百分点)	8 月以来涨跌幅
沪深 300	2.1%		-3.3%
家用电器	0.3%	-1.9	-7.7%
视听器材 (申万)	0.9%	-1.2	-9.1%
白色家电 (申万)	0.2%	-1.9	-7.6%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 2019W32 (2019.8.5-2019.8.11) 行业主要品类线上线 下单周及累计数据回顾

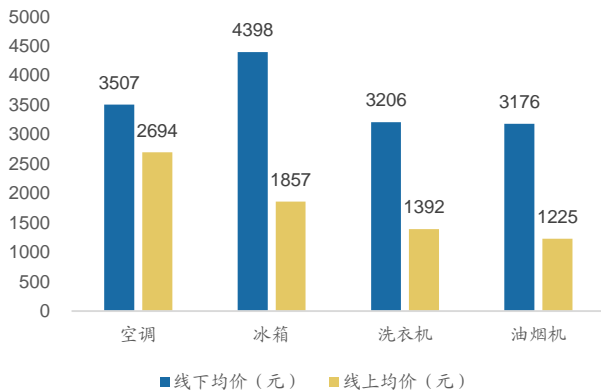
图 4: 2019W32 (2019.8.5-2019.8.11) 单周销量同比数据: 线上表现强势



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

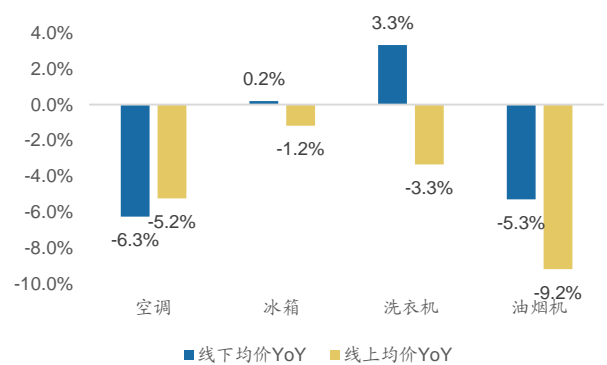


图 5: 2019W32 (2019.8.5-2019.8.11) 单周线上线下均价



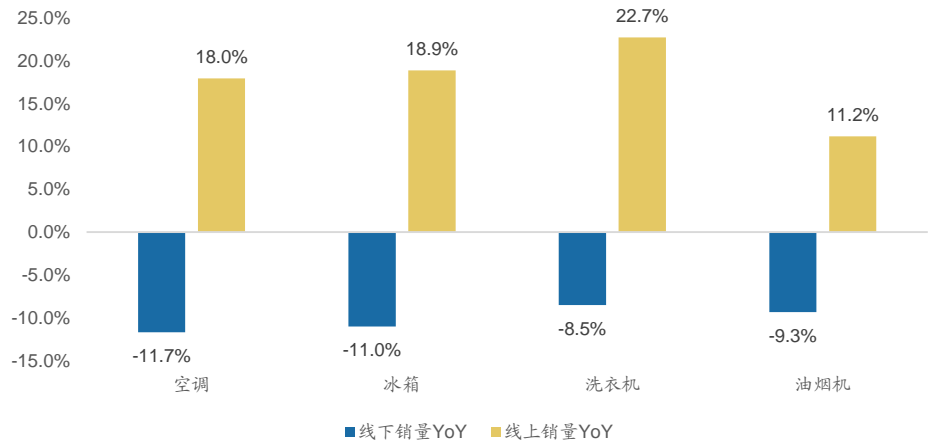
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 6: 2019W32 (2019.8.5-2019.8.11) 单周线上线下均价同比: 空调油烟机线上线下均价均有下滑



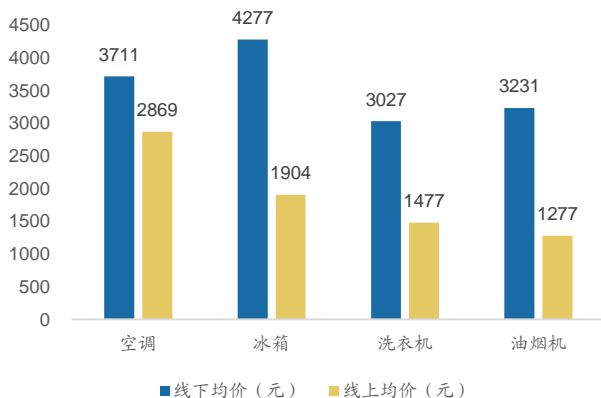
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 7: 2019W1-W32 (2019.1.1-2019.8.11) 累计销量同比数据: 线上表现强势



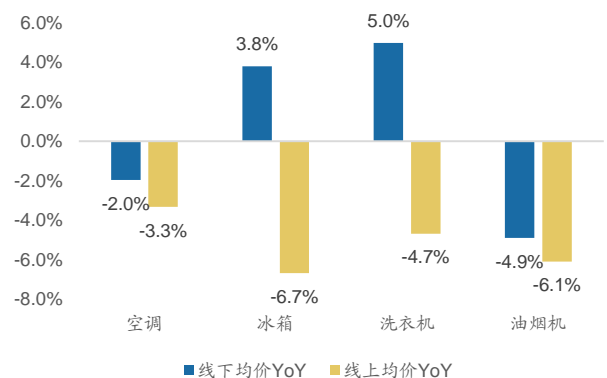
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 8: 2019W1-W32 (2019.1.1-2019.8.11) 累计线上线下均价: 空调线上线下价差最小



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 9: 2019W1-W32 (2019.1.1-2019.8.11) 累计线上线下均价同比: 冰洗线下均价稳步提升



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：价格下跌、库存上涨、家用空调上半场究竟几何？小家电与社交平台组 CP，能否一拍即合？；深扒吸尘器市场：疯狂的扫地机器人；电热清空库存后，接下来卖什么？；**

### ➤ 价格下跌、库存上涨、家用空调上半场究竟几何？

2019年上半年，空调市场整体出货以好于预期的表现平稳度过。虽然叠加有2018年庞大的库存基数，但是在企业目标导向及竞争诉求的刺激下，内销出货情况依旧是稳中有增。据产业在线监测数据显示：**2019年上半年家用空调生产总量8856.7万台，同比下降0.89%，总销售量9053万台，同比下降1.49%。其中内销出货总量5288万台，同比增长0.21%，出口总量3765万台，同比下降3.78%。**

#### 内销成长好于预期，原因几何？

空调内销市场经历了2017年的火爆，2018年的维稳，再到2019年的深度调整，每一次调整都意味着新的变化。上半年5288万台的内销出货量再次创下历史新高，不仅仅是数字上的新突破，背后更凸显了企业不同的竞争策略和节奏。能再次实现历史突破，产业在线分析认为主要有以下几点：

**1、头部品牌稳推：**虽然2018年底行业的库存水位并不低，但是行业在两年增长的背景下，头部品牌的体量都上了一个新台阶。新的定位下，庞大的体量支撑整个供应链的价格体系，只有规模继续上行，进一步巩固自己的市场地位，才能站稳脚跟。产业在线了解到整个2019年虽说大环境并不理想，但是企业目标却没有出现大幅度的下滑。在企业目标导向下，出货端保持了一定的景气度。且从大宗原材料来看，铜现货价格1-3月大幅下滑，所以成本优势也促进了企业制造端的积极性。

**2、终端表现相对稳定：**终端零售市场虽然表现较为疲软，但从实际的市场来看，并没有出现大幅度的萎缩下滑，整体的需求基本保持在相对稳定的水平。

**3、小阳春拉动：**每年3、4月是空调市场传统的促销节点，今年这个促销节点大大提前，今年年初，美的就率先从线上出击，整个促销力度空前，整体也取得不错的成绩。零售数据显示，3月份空调行业线上线下均实现增长，其中线上更是超过两位数，终端良好的表现进一步带动企业出货的积极性。所以1-4月中国空调市场走出了一波“小阳春”的行情。

#### 头部持续集中，品牌策略差异几何？

在整体空调需求面不太乐观，销量趋缓的局势下，存量市场中的竞争难免进一步加剧，2019年既是如此。虽然从各品牌数据上看，**品牌格局保持了相对稳定的结构，但是TOP5品牌的集中度继续走高，接近85%**，头部品牌的价格降低给中小品牌的运营带来不小压力，互联网品牌的强势介入，也让企业之间的竞争出现了一些微妙的变化。

首先这波竞争是由头部品牌美的主动引发，对比格力一贯稳健的市场策略，激进和快节奏的布局和打法让美的取得先机，从上半年的市场份额变化来看，双寡头的份额差异大幅度缩小。

除了美的实现大幅度增长之外，主力品牌中，**实现逆势增长的品牌还有奥克斯、TCL和长虹。**

和美的不一样，今年奥克斯的策略也非常积极主动，生产旺季奥克斯空调单月的产量突破200万台。2019年初，奥克斯以“互联网直卖空调”的全新定位和商业模式开启，进一步加深渠道变革，“去掉中间商、工厂直达用户”，迅速拓宽了线下经销商的广度和深度。叠加这几年奥克斯一直坚持的品质提升，服务创新，产品升级，智能制造等集群效应，奥克斯在今年上半年也依然保持了快速的成长。

TCL空调在今年的逆势增长得益于近些年持续的转型升级，“精品战略”就是TCL空调转型的重点方向。在生产制造、平台研发、产品创新等方面的巨大投入，使得红利得到释放。

长虹空调的增长更多的来自其OEM的订单需求增加。

### 竞争加剧，价格战影响几何？

虽然出货量实现了增长，但**企业竞争的加剧导致行业盈利出现下滑**，尤其是618大促，有行业人士反馈价格低的真是无底线。通过终端机构统计的价格对比显示，销售量占比最多的变频挂机，终端价格下降幅度超过10%，如果叠加考虑产品结构升级的因素，则价格下跌的幅度更大。

综合来看，上半年行业采取的以价换量，使得行业的利润受到重创。部分企业反馈6月份将前5个月的盈利全都亏掉了，如此可见价格竞争的惨烈程度。包括大宗原材料价格低位让出来的制造红利也被激烈的市场竞争所侵蚀掉，并没有改善企业的利润。

### 库存持续累加，变化几何？

空调行业的库存自2017年起就一直备受关注，2018年以来不断变化的库存数值也影响着行业的走势和信心。其实从2018年下半年开始行业就已经感受到库存的压力，虽然2018年3季度有控制生产，但是库存并未消化完全，**进入4季度到2019年上半年，从趋势上看整体库存量依然在持续攀升。**

**库存压力在，为何还不断累加？主要原因有以下几点：**

**一是总库存容量增加。**上一次库存高点出现在2015年，那一年的国内的空调消费量只有6000万台，但到2018和2019年，基本的消费量已经达到了近9000万台的水平，而且随着渠道的纵深延长，网点布局的下沉和增加，都在一定程度上推高了库存容量。

**二是空调具有特殊的淡季生产旺季销货的显著特征**，无论库存多少，淡季备货抢占渠道资源仍是很重要的市场操作策略。

**第三，在企业的目标导向下，库存虽然是非常重要的运营指标，但是也要让位于企业目标的达成。**

**第四，行业在相对激进的出货策略下，终端需求并没有大幅转好**，所以库存并没有得到非常显著的消化。

**库存处于高度的动态变化之中，对趋势变化的关注才更为重要。**截止到2019年6月底，行业库存总量在4800万台以上，从绝对量值来看确实很高，按照旺季的月度动销量判断，大约需要5个多月来消化，比正常库存水平需要多花1-2个月的时间。

间，压力确实存在，但是库存大部分属于龙头品牌，所以比担忧库存更重要的是把握好企业自己的生产和销售节奏。

### 新冷媒、新标准，产品几何？

2019年上半年产品结构的调整也很明显，其中冷媒的结构值得大家关注。上半年R32冷媒的空调产品结构有了显著提升，**从规模和增长来看，R32冷媒的空调规模同比增长41.4%，其整体规模已经逼近1300万台；R22和R410a都不同程度出现下滑。**形成这样局面的原因有两个，一个是受整个供给结构的影响，另外一个则是R32成本上具有优势，国内品牌自身的积极推广切换。

另外一个需要关注的点则是空调的新能效标准，据产业在线了解，**空调新能效标准将最早于2020年初颁布，与旧的能效指标相比，新能效标准将大幅提高现有空调产品能效，变频空调成为未来主导产品，将对行业未来的产品结构产生重大影响：**一是变频产品将在标准实施的头几年快速的对定速产品形成迭代；二是未来的能效结构分布将和现在出现较大的差异；三是能效的提高直接带来成本的上升，企业需要平衡制造成本和市场售价之间的关系。

根据产业在线目前监测的空调分能效数据来看，2019年上半年国内变频空调以3级为主，1级规模与3级的差距并不大，规模较小的是2级产品，定速空调仍是3级为主。形成这样产品结构的原因一是和各能效等级的成本因素直接相关，二是和企业之间的产品竞争诉求有关。

### 下半年难言乐观，走势几何？

现在的时间节点来看，大部分行业人士对下半年的市场持较为保守的观点，从大的需求面来看，前两年的增长都是靠三四级市场的拉动。如今疲态已显，三四级市场进入一个瓶颈期。另外与家电销售关联最高的地产市场在限购政策下，整体销售不佳，上半年商品房销售面积同比下滑1.8%。再者从经销商层面，今年很多被淡季打款进货套牢，终端销售受阻，库存压力大，整个资金周转出现问题，企业下半年开盘收款会有压力。产业在线预测，3季度将是全年压力最大的阶段，全年要保持增长或持平，压力较大。预计产销大概率出现一定幅度的下滑。

（新闻来源：产业在线）

### ➤ 小家电与社交平台组 CP，能否一拍即合？

7月底，奥维云网发布了小家电领域2019H1半年报，过去几年被视为家电行业“新蓝海”的小家电市场2019上半年整体增速放缓。**据奥维云网(AVC)数据显示，小家电(煲、磁、压、豆、料、榨、水)2019年H1规模为288.8亿元，同比增长2.7%。**报告总结，上半年小家电线上市场低迷，线下市场产品结构调整不如预期，**品牌集中度进一步小幅度提升**，美的、苏泊尔、九阳三足鼎立之势稳定。

报告同时指出，在整体大环境恶劣的情况下，小家电市场依然出现了一些黑马品牌。格力高、摩飞等依靠差异化产品和超低价的优势在线上主流渠道以及社交渠道发力，争取了市场份额。除电商主流渠道外，上半年小家电在社群平台有异军突起之势，得益于体积小、免安装、单价低等优势，小家电在其他社交平台更容易崛起，比如“两微一抖”前景可期。

据前瞻产业研究院发布的《中国小家电行业产销需求与投资预测分析报告》，

过去五年我国小家电行业年均复合增长率为**13.5%**，预计**2019年中国小家电行业市场规模将突破4000亿**，并预测**2023年中国小家电行业市场规模将超过6400亿元**。从报告来看，小家电市场依然有着可观的增长空间。如今小家电线上市场低迷、整体增速下滑，电商以外，社交平台能否成为推动小家电增长的新动力？

### 颜高价低，小家电自带社交属性

与电商平台直接通过产品展示激发消费者购买欲不同，**抖音、小红书这样的社交平台主要是由内容带动消费**。区别在于，前者主要是消费者带着目的性在搜索、浏览及选购商品，而后者则更多是用户在消遣娱乐的过程中被“种草”进而产生分享或者购买行为，具有很强的随机性。**因此产品想要在社交平台走红，要做到“内容易于生产，用户乐于分享”，社交属性尤为关键。**

显然，以高颜值、低单价和小体积为特点的小家电具有很强的社交属性，操作上的趣味性也使其相关内容更有利于在社交平台传播。换句话说，小家电天生拥有在社交平台走红的基因。在小红书和抖音这样的社交+UGC平台，**高颜值成为驱动用户不断“种草”和“拔草”最重要因素**。而小家电相对较低的价格，也有利于用户在被种草之后以更高效率地转化成订单。

小红书上目前有关小家电的笔记已超过1万篇，其中热度最高的3篇笔记均包含“**颜值爆表**”、“**好看**”、“**高颜值**”这样的关键词，点赞量最高的2篇笔记更是只谈高颜值。值得一提的是，这也是小红书上目前仅有的3篇点赞量过万的小家电笔记，颜值即正义在这里表现得淋漓尽致。除了颜值外，性价比(平价)、幸福感也成为小家电热门笔记里常见的关键词。目前**小红书商城上共有近600款小家电**，以销量进行排序，排在前十的小家电中仅有一款价格高于**500元**，多数产品的价格为**200-300元**。

小红书以外，小家电在抖音也有相当关注度。在**抖音平台，小家电话题中热度最高的“好用小家电种草”总播放量达到了2020万**，其中一条欧阳娜娜使用某品牌破壁机制作思慕雪的短视频共有**103.6万次点赞**。小家电种草的话题热度高，表明抖音用户不只是被推送相关内容，也在主动搜索获取小家电产品信息、建立自己的意愿清单。价格上，目前抖音商品板块已有的数十款小家电中，仅**2款价格高于400元**，**100元左右的则不在少数**。

此前财经评论员王冠在做客央视财经评论时表示，现在家电呆萌的设计，包括互联网化的、社交化的小家电的口碑的传播，远远超出了以往家电狭义上对于品质的追求，他将这种变化概括为“**综合审美和综合感受的一种交互**”。本月初，苏宁易购与江苏省商务厅、奥维云网联合发布的《**2019半年度家电消费趋势报告**》则指出：**新一代消费者在注重家电功能的同时，高颜值也成为其挑选家电的重要影响因素**。这对于“颜高价低”的小家电而言显然是一个利好，而颜值即正义最为突出的社交平台则有利于将小家电高颜值的优势进一步放大。

### 大电商门槛高，社交平台与小家电一拍即合

电商时代的下半场，天猫、京东等平台已经基本完成了品类和品牌线的布局，准入门槛不断提升。缺乏差异化及技术优势的中小制造型企业很难再通过拥抱这样的大电商平台，获取流量并为自身品牌背书，对于小家电来说同样如此。

**2016年10月，京东曾联合中国质量认证中心(CQC)和多家权威机构，共同发布**

了京东小家电准入标准和实施规则，并联合十余家权威检测中心全程参与检测，规定对不合格的小家电立即清退。有观点认为此举是刮起了一场小家电领域的风暴，在规范自身商城的同时，这无疑也给品牌和产品繁多的小家电设了道坎，对一些中小产商提出了挑战。而小家电对于线上尤其是电商渠道的高度依赖，也在一定程度上加剧了其影响。

相比之下，以UGC为核心的小红书和抖音等社交平台门槛就要低得多，对小品牌更为友好。策划的内容够优质、创意够新鲜就有可能被大规模转发点赞，迅速引爆流量，提升品牌和产品知名度。依靠网红、达人直播等方式，小熊电器、格力高、摩飞等品牌的养生壶、网红电锅、口袋榨汁机等迅速在短视频社交平台上走红。奥维云网数据显示，今年618食品料理机品牌中，格力高、摩飞、小熊电器市场份额分别提升5.8%、3.4%、0.7%。

除了品牌推广和“带货”，社交平台还可以实现直接“卖货”。上线之初，小红书、抖音分别定位为购物笔记分享社区和音乐创意短视频社区，随着用户规模和影响力的不断提升二者在购物功能上殊途同归，电商属性不断加强。抖音自今年4月份推出首批电商小程序后，于5月8日正式上线了商品搜索功能，电商架构日益完整。

毋庸赘言，小红书和抖音都在设法放大自身的电商价值。作为电商平台，它们需要足够丰富的商品；作为社交平台，它们则需要大量符合自身调性的内容。这样看来，小家电与小红书、抖音相互之间都有着吸引力。电商以外，小红书和抖音可以成为小家电线上渠道的一个补充，而小家电则有利于丰富二者的商品库，其“萌萌哒”、“高颜值”的标签也易于在这两个平台生成优质的内容。

值得一提的是，这两款社交产品年轻人的用户定位也与小家电消费群体年轻化的趋势相契合。CBNData2018年发布的《全国小家电线上市场发展报告》显示，2015-2017年厨卫、家居、个人护理小家电的消费者人群中，年轻群体(19-25岁)的占比逐年提升，报告称90后和95后已经成为个人护理小家电的主力消费群体。市场研究机构欧睿国际研究数据显示，从2014年到2017年，光是洁面仪一个品类的中国市场销售额就实现了翻倍，从12.7亿元增长至24亿元，其预计这一数字将在2022年达到31.7亿元。

年轻群体对小家电的消费能力和消费潜力可见一斑，就连生鲜电商每日优鲜也开始卖起了小家电。今年3月有媒体报道称每日优鲜将围绕厨房电器、个护电器，包括美容仪、剃须刀等切入小家电，目前每日优鲜APP上已有榨汁杯、电饭煲、美眼仪等十多款小家电在售。小家电消费群体逐渐年轻化的趋势，也从另一个侧面说明了小家电与社交平台组CP的必要性。

(新闻来源：中国家电网)

### ➤ 深扒吸尘器市场：疯狂的扫地机器人

近几年，扫地机器人在国内市场逐渐升温，消费者的态度也从最开始的尝鲜式购买，向着追求实际使用效果的方向转变，越来越多的人希望扫地机器人能够帮助自己摆脱打扫的烦恼。奥维云网数据显示，扫地机器人线上零售额占比从2018年上半年的44.0%上升至2019年上半年的46.8%，线下零售额占比从17.7%升至

21.0%，成为吸尘器行业中不可忽视的一个发展方向。不少企业也纷纷入局扫地机器人市场，试图从中分一杯羹。

### 具备四项核心技术，但难取代传统吸尘器

扫地机器人由清扫和机器人两部分技术构成，后者也是人工智能的具体表现。虽然目前扫地机器人已经历了多个阶段的技术发展，不过科沃斯相关负责人认为，总体来看，扫地机器人的核心技术主要分为扫地拖地、避障、建图、人机交互四项。

扫地拖地通过传统基件结构来实现，目前部分产品只具备扫地的功能，但一些同时具备扫地和拖地的扫拖一体机也开始逐渐出现在市场中。避障则需要扫地机器人对所处环境进行主动认知，避开家具、电线甚至宠物粪便等障碍，技术方面已经从传统的超声避障、红外线避障发展到通过深度学习完成的2D避障、3D避障。建图则经历了从随机打扫、惯性导航、视觉导航、激光导航、三维建图导航多个阶段，让扫地机器人逐渐学会在清扫过程中构建环境地图，知道哪些地方可以通过，哪些地方有障碍阻挡，墙和门又在哪里。人机交互则是通过语音、视觉、手势等方式实现对扫地机器人的指令，这项技术目前布局的厂商较少，仍有很大的发展空间。

据奥维云网数据显示，具备LDS(全称Laser-Direct-structuring，激光直接成型技术)导航和SLAM(全称Simultaneous Localization And Mapping，即时定位与地图构建)算法的扫地机器人市场反应最好，销量占比前十中有八款具备上述功能。目前两项技术已经有了相对较高的水准，相比视觉SLAM，LDS的SLAM可以做到更精确，建图闭环更加完善。科沃斯相关负责人认为，从行业角度来看，扫地机器人肯定会从2D导航向3D导航发展，一个好的产品在扫地拖地、避障、建图、人机交互四个维度上都要向前走，需要不断做技术沉淀来将每个纬度做到最好。

扫地机器人被消费者逐渐接受，很大程度上得益于懒人文化的盛行。与洗衣机替代手洗类似，人们希望借助能够自动打扫的扫地机器人，摆脱麻烦的清扫活动。不过，从现阶段来看，扫地机器人并不能完全替代传统吸尘器。

小狗吸尘器相关负责人告诉国家电网，相比传统吸尘器，扫地机器人的智能体验会更好，躺在沙发上用手机App操作就能开始打扫了，但是它的局限性也很明显，一般只能用于地板的日常清洁维护。360扫地机器人相关负责人向国家电网表示，扫地机器人的优缺点都很明显：扫地机器人的优势有四点，一是它相当于一个会自主行动的吸尘器，解放了人的双手；二是机身低矮，可以打扫沙发下、床下这些地方吸尘器很难够得到的地方；三是它可以定时清扫；四是现在很多扫地机器人具备扫拖一体的功能；不过它的缺点是不能打扫床和沙发，缺乏传统吸尘器的灵活性。

### 小米科沃斯互搏，但性能难言尽善尽美

奥维云网数据显示，扫地机器人线下市场在2018年上半年、2018年下半年、2019年上半年三个时间段内，位居前五的品牌分别拿下了91.7%、94.3%、94.0%的市场份额，线下品牌数量也在30个至34个之间，目前科沃斯在线下市场一家独大，留给新玩家入局的市场空间很小。不过，线上市场仍存在一定空间，目前线上品牌数量从2018年上半年的95个增至2019年上半年的112个，位居前五的品牌所占市场份额也出现了一定的波动，从2018年上半年的77.2%降至2019年上半年的

71.9%。

从销售机型的市场份额占比来看，扫地机器人的头部市场成了科沃斯和小米生态链的较量：两方平分秋色，在销售额排名前十的机型中各拿下五款。科沃斯相关负责人曾表示，公司在扫地机器人行业中是国内最大的制造商，研发团队和工程团队共有六百多名员工，每年会投入2亿元用于研发，做出50个以上的新产品。小米生态链企业石头科技的研发团队则来自微软、华为、百度、富士康，具备软件算法、电子工程、机械结构设计、制造生产等专业背景和经验。两者在技术方面的投入，似乎对市场份额的占比起到了相对积极的影响。

另外，谁能优先解决用户痛点，谁就有可能在国内扫地机器人市场抢得先机。科沃斯相关负责人表示，决定扫地机器人用户体验的只有高效、自主、交互三点，需要通过收集用户的反馈，不断做繁杂、漫长的跑机测试，优化用户体验。石头科技相关负责人表示，米家扫地机器人通过解决此类产品容易被卡住、覆盖不全、扫得慢三个问题，以此摆脱了其中看不中用的用户认知，在月活跃、日活跃分别达到80%、30%，成为背靠小米覆盖市场的基础。

不过，无论是科沃斯还是小米的扫地机器人，在性能方面仍有很大提升空间。记者查阅某电商平台发现了不少消费者对科沃斯某款扫地机器人的负面评价：停电后会自动打扫；只打扫部分区域后就显示打扫完成；App无法登陆，连接超时；无法去除脚印等顽固污渍，擦地功能比较鸡肋等等。消费者对小米扫地机器人的评价，则多集中在无法识别虚拟墙、噪音大等问题。如果越来越多的消费者质疑扫地机器人的实用性，那么这些问题很可能进一步降低潜在消费者的购买欲望。

#### 消费者对科沃斯某款扫地机器人的评价

从目前来看，扫地机器人所面对的产品症结，并没有阻挡新玩家的加入，比如360于2017年宣布推出扫地机器人后，今年又推出了具备Lidar-SLAM+3D Vision技术的扫地机器人，实现环境感知、规划最佳路线，从而避开拖鞋、袜子、小孩玩具、电器线材甚至宠物粪便。

#### 缺少行业规范，行业洗牌已不可避免

当然，扫地机器人看似蓬勃发展，缺乏行业规范和监管，也导致其产品质量频频遭到质疑。不过随着企业的不断入局和在技术上的投入，扫地机器人的门槛将不断提高，行业内部也将迎来洗牌。

小狗吸尘器相关负责人向国家电网表示，扫地机器人经过近年来的发展，技术日臻成熟，从过去的盲扫到可以自主规划路线，断电回充、App自定义路径等等智能化的功能越来越多，大大提升了用户的使用体验，用户的反馈也以积极正面的为主。“当然，也不能忽视确实存在对扫地机智能化程度的怀疑和批评，这也和相对应的行业规范不健全有关，是需要全行业正视、解决的问题。”

对方表示，扫地机器人发展势头很迅猛，根据行业数据，扫地机器人市场销售份额近两年的增速平均在40%以上。但是扫地机器人在技术和市场成熟度上依然还不够，提升的空间很大，尤其现在国内的扫地机器人智能化水平确实缺乏统一的行业标准规范，因此会存在品质良莠不齐的现象，这在发展的初级阶段是很难避免的，但是随着技术进步和行业发展越来越成熟，自然会优胜劣汰。

360扫地机器人相关负责人向国家电网表示，扫地机器人作为虽然是一个新



品类，还没有明确的行业标准，目前主要参考吸尘器的标准，每个厂商是有自己的测试标准，比如覆盖率、清洁率、越障能力、回充能力、地图交互能力等。这些标准都是紧贴用户需求的，可用于判断产品的好坏。

虽然扫地机器人没有标准出台，但行业内部洗牌趋势是必然会发生的。扫地机器人经历了几个阶段，有全局规划类、局部规划类、随机式等多个类型，全局规划类产品是体验最好、清洁效率最高的。360上述负责人向国家电网表示，一方面是全局规划类产品这两年的性价比越来越高，和非全局规划的价格差逐渐缩小；另一方面，从体验上讲，全局规划扫地机器人体验是有质的提升，好的产品会说话。另外，扫地机器人是一个技术门槛很高的行业，除了硬件技术，还要有算法研发能力。同时，扫地机器人技术还一直在进步，未来扫地机器人会集成深度相机、深度学习等人工智能技术，只有领先企业才有这种能力，山寨厂商很难跟上。

从目前来看，扫地机器人的渗透率仅为5%-10%，具备核心功能但渗透率仍较低，仍然是一个前景不错的市场。对此科沃斯相关负责人表示，目前整个扫地机器人行业还没有真正达到消费者的用户需求，功能、使用性和智能方面还需要进一步提高。有数据显示，去年扫地机器人全球销量在1100万-1200万台，已经可以视作是已经落地的人工智能产品，未来企业需要做的还有很多。

（新闻来源：国家电网）

### ➤ 电热清空库存后，接下来卖什么？

在上半年电热线上市场同比高歌猛进之后，对比电热线下市场及燃热市场，上半年整体同比增长幅度喜人。细看这个增量市场，其实增量部分主要是库存老品，通过打价格战的方式让市场暴涨。

以618期间为例，低价高销量现象十分明显。据奥维云网（AVC）线上监测数据显示，19年上半年1K以下产品销售额占比上升11.9%，均价也从去年618期间的1172元下降到今年的1049元，而在均价降幅达到一百余元的基础上，618期间的销售额集中度同比反而上升0.5%，可见价格战之激烈程度。

同时看电热水器的产品功能渗透率，附加功能对于产品溢价的影响也在降低。比如受消费者很认可的速热功能，渗透率已经高达72.6%，虽然同比增加了4.8%，但价格仍同比下跌了12.1%，比618期间行业均价高了150元左右。

那么在这清库存、新功能布局仍无法提价的时刻，下一步要布局什么类型的产品呢？

**1、在“水”上做文章：热水+软水，水质组合拳。**电热水器在加热水的同时，再提升水质，是一个突破口。中国境内水质偏硬的城市比较多，水中含有的过多矿物质会导致洗发时发生脱发现象，洗浴时皮肤干涩，但其实如果在热水前加一步软水的过程，不仅会使使用者更健康，也会使热水器寿命更长久。

目前已经上市的此类型产品的企业有A.O.史密斯，电热水器配套软水机同时进行销售，来解决热水器水质过硬的问题。但其实这样也会存在占用了更大的使用空间，但其实厂家也考虑过这个问题，解决方式就是将电热水器外形纤薄化处理来节约空间。

不过对于使用者来说，套餐销售也会使得销售价格上涨，目前市场价位在万元

左右，因此也引发了下一步的思考问题：集成功能的一体机是否可行？未来能软水的水器、能热水的软水机哪个会更厉害呢？拭目以待。

从这个问题引发了另一个品类的思考，那就是燃气热水器是否可以和软水机配套使用？不过目前相对于和电热水器的配合，在技术方面仍存在一些问题需要攻克。

**2、在“器”上做文章：浴柜集成，统筹空间。**电热水器在浴室里会存在占用空间且悬挂危险的问题，不过目前已经有企业开始在节约空间这个点上动脑筋了，比如新兴品牌欧必德。

集成方式是将电热水器安装在浴室柜底部的开门内部，隐藏机器节省空间，同时抢占了家装浴柜市场份额，溢价空间也在加大。

而集成产品的售价也是远高于电热水器，售价在1-2万之间，而目前的消费者甚至会选择在入住精装房之后，改掉原装修的布局选择集成热水器，但因为价格较高的原因，消费者也分布在较高端的小区内。

这也引发了另一重思考：既然选择了集成，是否可以把改善水质的软水机也集成进去？这也就和第一点叠加，集成趋势进入卫浴空间的思考。

纵观目前的市场动向，热水器的加热想不出“幺蛾子”之后，企业已经分别在热水器的“水”和“器”两方面进行了思考，并进行了市场开拓，而最终的结果体现则是“集成化”，无论是从功能上的集成，还是从空间上的集成，都体现的淋漓尽致。

（新闻来源：奥维云网）

## 产业在线月度空调数据回顾（2019年7月）

**凉夏叠加渠道库存压力导致内销出货羸弱，外销保持平稳。**分行业：产量1253万台，YoY-11%（1-7月10110万，YoY-2%）；销量1250万台，YoY-9%（1-7月10303万，YoY-2%）；内销868万台，YoY-12%（1-7月6156万，YoY-2%）；外销382万台，YoY+0%（1-7月4147万，YoY-3%）。

**美的内销、奥克斯外销表现优异。**分公司：格力内销308万台，YoY-12%（1-7月2004万，YoY-5%），外销80万台，YoY-11%（1-7月923万，YoY-10%）；美的内销255万台，YoY+0%（1-7月1576万，YoY+18%），外销130万台，YoY+13%（1-7月1272万，YoY+8%）；海尔内销78万台，YoY-12%（1-7月606万，YoY-14%），外销9万台，YoY-40%（1-7月191万，YoY-33%）；奥克斯内销90万台，YoY-7%（1-7月718万，YoY+3%），外销28万台，YoY+22%（1-7月372万，YoY+11%）；海信科龙内销34万台，YoY-35%（1-7月308万，YoY-14%），外销16万台，YoY-20%（1-7月247万，YoY+10%）。

表 3: 空调行业产量、销量、库存情况 (万台、%)

项目	当月					财年累计				
	2019年		2018年		2017年	2019年		2018年		2017年
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值

1 产量	1253	-11.4%	1415	2.5%	1380	10110	-2.3%	10351	12.1%	9234
2 销量	1250	-8.8%	1370	-2.7%	1407	10303	-2.4%	10560	11.8%	9444
3 出口	382	0.2%	381	4.3%	365	4147	-3.4%	4294	6.1%	4045
4 内销	868	-12.3%	989	-5.1%	1042	6156	-1.8%	6266	16.1%	5399
5 在库	826	-6.9%	888	25.6%	707	826	-6.9%	888	25.6%	707
6 产销率	99.7%	3.0%	96.8%	-5.1%	102.0%	101.9%	-0.1%	102.0%	-0.3%	102.3%
7 内销比重	69.5%	-3.8%	72.2%	-2.5%	74.0%	59.8%	0.7%	59.3%	3.8%	57.2%

数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

表 4: 空调各品牌 2019 年 7 月内销情况及增速 (万台、%)

企业/项目	7 月						财年累计				
	2019 年		2018 年		2017 年		2019 年		2018 年		2017 年
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值	
格力电器	308	-12.0%	350	6.1%	330	2004	-5.0%	2110	14.6%	1841	
美的集团	255	0.0%	255	6.3%	240	1576	18.5%	1330	17.5%	1132	
海尔智家	78	-11.9%	88	-12.0%	100	606	-14.1%	705	23.5%	571	
奥克斯	90	-7.2%	97	10.2%	88	718	2.9%	698	43.0%	488	

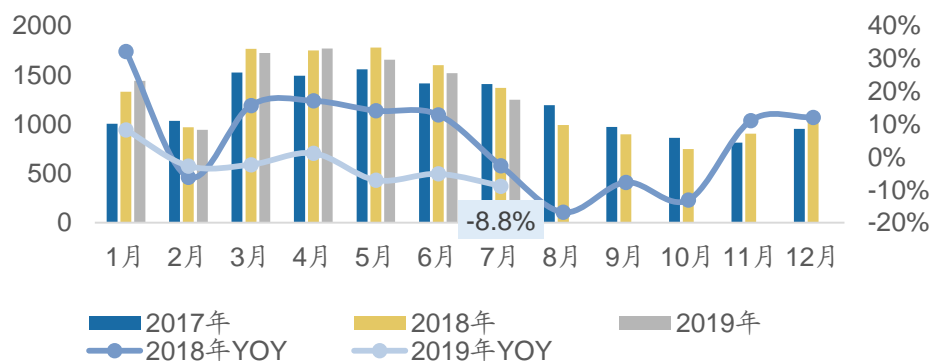
数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

表 5: 空调各品牌 2019 年 7 月外销情况及增速 (万台、%)

企业/项目	7 月						财年累计				
	2019 年		2018 年		2017 年		2019 年		2018 年		2017 年
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值	
格力电器	80	-11.1%	90	12.5%	80	923	-9.5%	1020	16.7%	874	
美的集团	130	13.0%	115	8.5%	106	1272	7.6%	1182	3.6%	1141	
海尔智家	9	-40.0%	15	25.0%	12	191	-33.4%	287	38.1%	208	
奥克斯	28	21.7%	23	-14.8%	27	372	10.7%	336	9.4%	307	

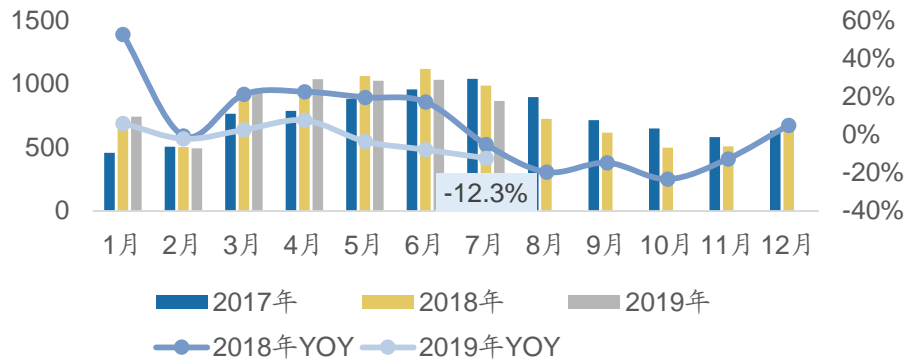
数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

图 10: 空调月度销量及增速 (万台、%)



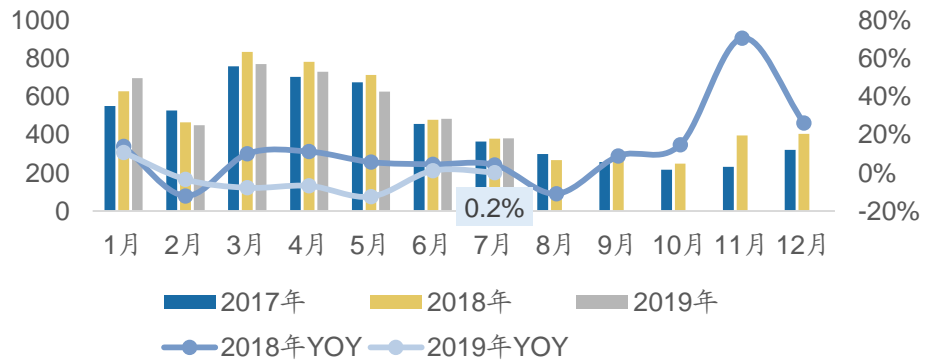
数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

图11: 空调月度内销及增速 (万台, %)



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图12: 空调月度外销及增速 (万台, %)



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

### 中怡康月度白电数据回顾 (2019年7月)

整体需求平淡叠加6月促销透支影响, 空冰洗线下零售同比降幅均有扩大。根据2019年7月中怡康统计数据, 销量端: 行业整体处于在弱需求背景, 空调销售量YoY-20.3% (环比-12.2pct), 受7月前三周天气炎热程度不及预期以及6月大力度降价促销透支影响导致同比降幅扩大; 冰箱、洗衣机销售量YoY分别为-15.6% (环比-17.4pct)、-14.8% (环比-20.9pct), 同样也受到6月促销透支影响。均价端: 6月空冰洗零售均价YoY分别为-7.5%、2.5%、2.6%, 空调降价促销仍在进行, 冰洗线下受益产品结构升级, 均价仍然保持增长, 但增速也略有收窄。

美的空调、海尔冰洗表现相对较好, 龙头表现更为稳健。根据2019年7月中怡康统计数据, 美的空调继续受益促销表现相对较好, 单月零售量、零售额同比仅下降8.3%、16.7%, 显著优于行业平均水平; 海尔冰箱表现相对较好, 单月零售量、零售额同比下滑10.5%、8.5%; 惠而浦系洗衣机在基数较低以及惠而浦品牌销量高增长的带动下, 整体零售量仅同比下滑5.8%, 零售额小幅增长0.8%, 海尔洗衣机表现也显著优于行业平均水平。

**表 6: 白电三件 2019 年 7 月单月及累计销量、销售金额及增速 (万台, 亿元, %)**

项目	7 月				累计			
	销量	同比增速	销售金额	同比增速	累计销量	同比增速	累计金额	同比增速
冰箱	59.8	-15.6%	23.2	-12.3%	434.1	-10.3%	183.4	-5.8%
空调	140.9	-20.3%	48.5	-25.2%	884.3	-10.2%	334.3	-11.9%
洗衣机	48.6	-14.8%	14.0	-11.1%	458.8	-8.3%	138.4	-3.0%

数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

**表 7: 冰箱各品牌 2019 年 7 月单月及累计销量、销售金额及增速 (万台、亿元、%)**

企业	19 年 7 月零售量				19 年 7 月零售额			
	当月(万台)	同比增长	累计(万台)	同比增长	当月(亿元)	同比增长	累计(亿元)	同比增长
海尔智家	18.5	-10.8%	133.9	-8.8%	8.7	-8.5%	66.6	-2.4%
美的集团	6.7	-14.6%	53.4	-6.6%	2.6	-11.1%	21.3	0.0%
长虹美菱	6.5	-15.3%	44.9	-15.2%	2.3	-8.7%	16.9	-8.0%
容声	7.0	-20.9%	51.5	-11.5%	2.6	-12.6%	19.7	-2.9%
西门子	2.5	-34.8%	24.0	-25.4%	1.8	-28.4%	17.4	-18.9%
海信	3.7	-20.9%	24.7	-9.8%	1.2	-13.7%	8.2	1.6%

数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

**表 8: 空调各品牌 19 年 7 月单月及累计销量、销售金额及增速 (万台、亿元、%)**

企业	19 年 7 月零售量				19 年 7 月零售额			
	当月(万台)	同比增长	累计(万台)	同比增长	当月(亿元)	同比增长	累计(亿元)	同比增长
格力电器	34.0	-27.6%	256.6	-18.8%	14.3	-29.3%	116.7	-16.0%
美的集团	36.8	-8.3%	246.4	3.1%	12.7	-16.7%	89.9	-3.1%
海尔智家	18.0	-21.7%	98.7	-7.8%	6.8	-26.1%	40.4	-9.3%
奥克斯	5.9	-29.4%	36.6	-18.1%	1.6	-36.7%	11.3	-21.1%

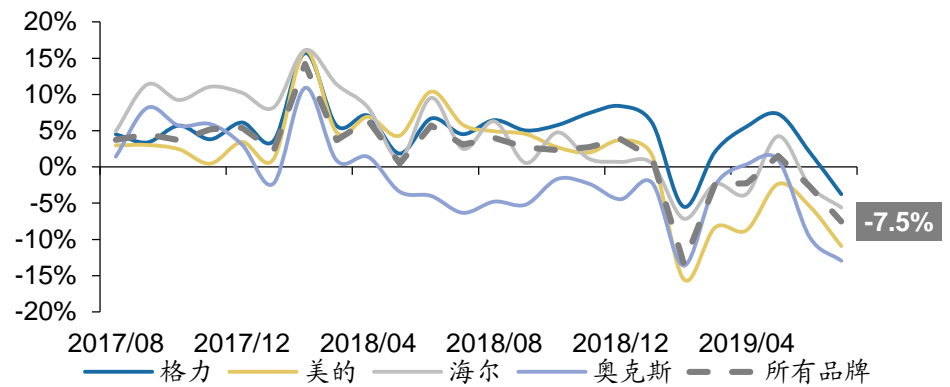
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

**表 9: 洗衣机各品牌 19 年 7 月单月及累计销量、销售金额及增速 (万台、亿元、%)**

企业		19 年 7 月零售量				19 年 7 月零售额			
		当月(万台)	同比增长	累计(万台)	同比增长	当月(亿元)	同比增长	累计(亿元)	同比增长
海尔	海尔智家	17.0	-6.9%	149.3	-3.7%	5.5	-2.3%	49.8	4.2%
	美的集团	6.1	-1.6%	58.1	32.7%	1.2	2.5%	12.2	35.6%
美的系	小天鹅 A	6.9	-28.1%	72.2	-17.8%	2.2	-21.3%	23.9	-5.2%
	惠而浦	1.0	47.3%	8.9	30.4%	0.4	42.3%	3.4	35.3%
惠而浦系	荣事达	0.6	-33.2%	4.9	-4.3%	0.1	-26.7%	0.5	-10.1%
	三洋	1.4	-32.8%	15.1	-28.9%	0.3	-39.2%	3.7	-34.6%

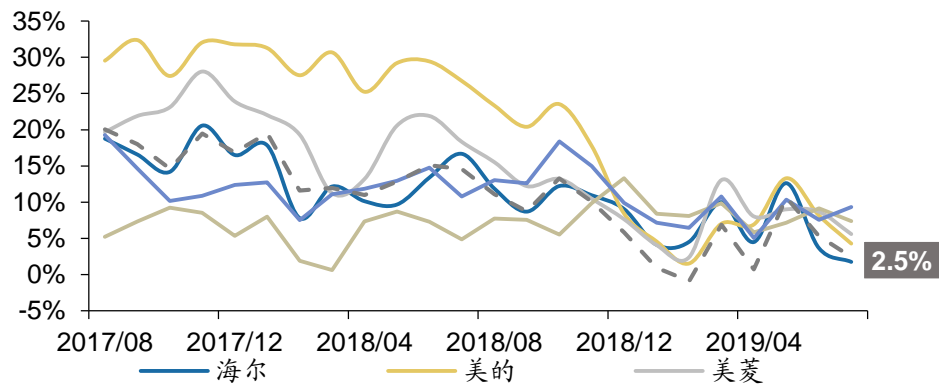
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图13: 空调分品牌月度零售均价同比增速



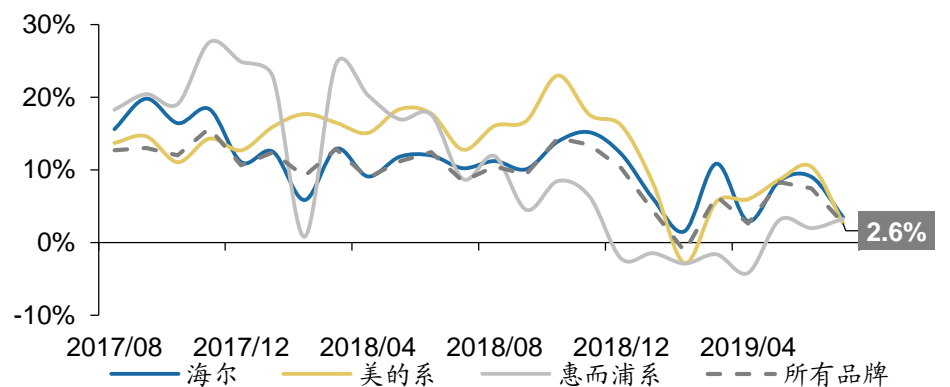
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图14: 冰箱分品牌月度零售均价同比增速



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

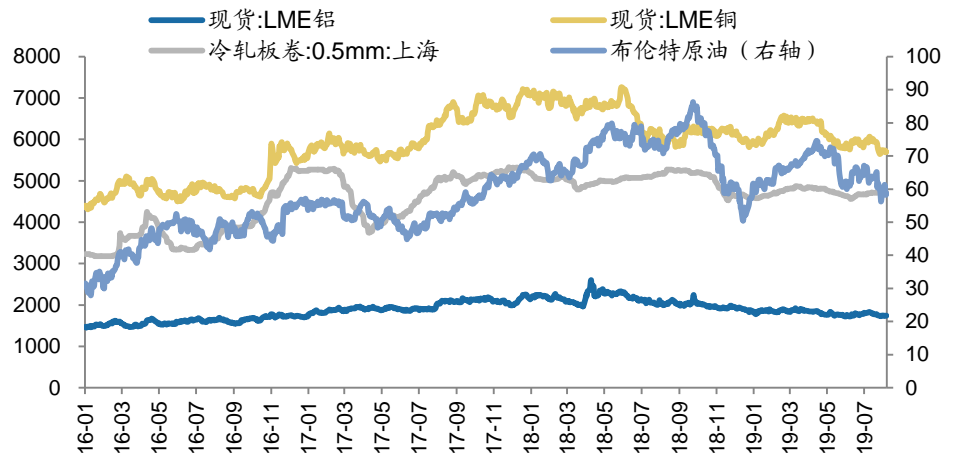
图15: 洗衣机分品牌月度零售均价同比增速



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

原材料价格变动跟踪

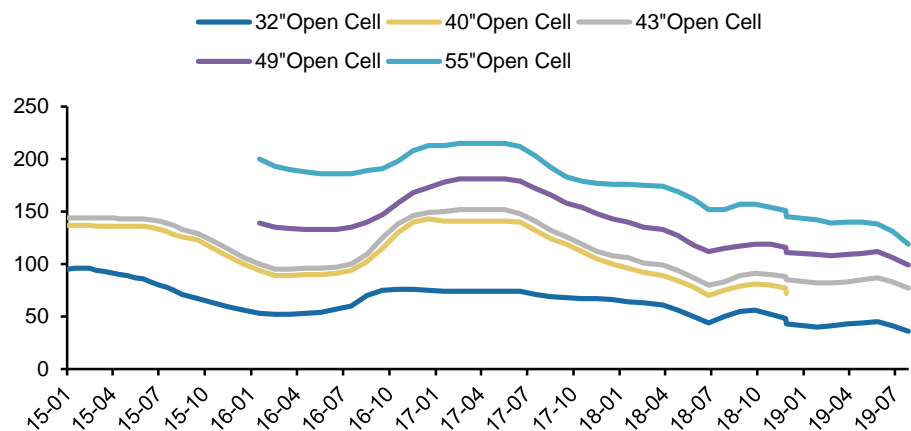
图 16: 白电主要原材料价格一览: 本周冷轧板卷价格持平, 铜、铝、原油上涨



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 17: 面板价格: 截至 2019 年 7 月, 面板价格已下降至历史低位

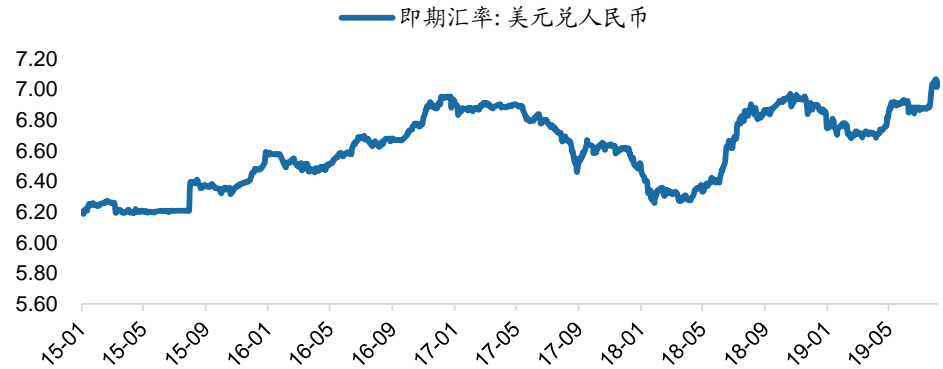


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 单位为美元/片

## 汇率跟踪

图 18: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率 (1 美元=7.0446 人民币) 低位维持平稳



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 本周重点报告回顾

### 九阳股份 2019 中报点评: 收入增长良好, 经营持续改善

#### ● 收入良好增长, 经营持续改善

2019H1公司实现营业总收入41.9亿元 (YoY+15.0%), 归母净利4.1亿元 (YoY+9.7%), 扣非后归母净利3.8亿元 (YoY+29.1%), 毛利率32.3% (YoY-0.7pct), 其中, 内销毛利率34.1% (YoY+1pct), 外销毛利率10.6%, 净利率9.7% (YoY-0.5pct)。

2019Q2公司实现营业总收入23.9亿元 (YoY+15.3%), 归母净利2.4亿元 (YoY+8.9%), 扣非后归母净利2.2亿元 (YoY+48.6%), 毛利率32.0% (YoY-2.1pct), 净利率10.2% (YoY-0.6pct)。

收入保持良好增长, 在国内消费需求趋弱的环境下, 公司销售情况持续改善。扣非后归母利润同比增速快于收入增速, 主要原因: 2018H1投入大量广告费用, 产生销售费用6.3亿元 (YoY+48%), 今年销售费用率同比下降2.6pct。归母净利同比慢于扣非后归母净利, 主要原因: 2018H1出售子公司苏州九阳获利7679万元, 获得较多的非经常损益。

经营净现金流同比下降21%, 主要原因: 1) 存货同比增加21%; 2) 应收账款同比增加108%, 我们认为主要由于公司新增天猫旗舰店等原因, 确认时间变长。另, 公司拟每10股派发现金红利5.0元。

#### ● 核心产品食品加工系列实现加速增长, 外销业务快速增长

分产品, 2019H1食品加工机业务收入18.0亿元 (YoY+16.6%), 实现加速增长, 我们认为, 这主要由国内市场破壁机收入快速增长所带动; 营养煲收入14.3亿元 (YoY+18.9%), 主要由出口代工带动; 电磁炉收入2.8亿元 (YoY-11.7%); 西



式电器收入5.3亿元 (YoY+16.5%)；其他产品收入1.2亿元 (YoY+25.7%)。整体来看，各产品（除营养煲外）毛利率稳中有升，产品结构升级趋势持续，由于外销的品类归类于营养煲，外销毛利率10.6%，低于内销，所以导致营养煲毛利率下降。

分地区，境内收入38.7亿元 (YoY+7%)，境外收入3.2亿 (YoY+1307%)，外销业务主要来自于九阳为母公司收购的SharkNinja的代工订单，我们预计未来关联交易会持续增加，外销收入有望实现高速增长。

### ● 投资建议

盈利预测基本假设：我们预计小家电行业集中度持续提升，基于此，我们预测公司2019-2021年归母净利分别为8.3、9.5、10.8亿元，同比增长分别为9.9%、14.3%、13.5%。公司作为小家电创新龙头，渠道、产品调整效果明显，业绩逐步改善，参考可比公司估值，给予公司合理价值27.0元人民币/股，对应2019年25xPE维持“买入”评级。

### ● 风险提示

新品推广低于预期；原材料价格上涨；行业竞争恶化；消费升级趋势放缓；均价提升速度放缓；公司宣传投入过大。

## 格力电器公告点评：股权转让稳步推进，治理结构改善可期

### ● 格力集团拟协议转让格力电器部分股份公开征集受让方公告发布

2019年8月12日晚格力电器发布公告称接到控股股东格力集团书面通知，珠海市国资委已原则同意本次格力电器国有股权转让项目公开征集受让方方案。早先公司曾发布公告，控股股东格力集团（持有公司股份11.0亿股，占公司总股本18.22%）拟通过公开征集受让方的方式协议转让其持有的9.0亿股公司股份，占公司总股本的15%，转让价格不低于45.67元/股，2019年8月6日公司分红除权除息后调整为不低于44.17元/股（对应当前股价折价12.3%），对应总价不低于398.6亿元。

意向方条件在主体结构上需满足单一法律主体或受同一控股股东或实际控制人控制的不超过两个法律主体组成的联合体，且任一法律主体受让股份最低比例不低于公司总股本的5%，股份锁定期不低于36个月；在未来发展上，意向受让方应有助于促进上市公司持续发展，改善上市公司法人治理结构，并有能力为上市公司引入战略资源等。意向方公开征集期为15个交易日（2019年8月13日至2019年9月2日），待意向方提交材料完毕，征集期结束，公司需进行材料搜集、尽调等工作后确定最终受让方。

### ● 股权受让实质推进，治理结构改善可期，估值有望进一步提升

公告的发布标志着格力集团转让格力电器股权已进入实质推进阶段，公告中提及受让方需承诺格力电器经营管理团队的整体稳定、治理结构不发生重大变化，因此公司短期经营预计将维持稳定。股权转让若最终完成，公司在股权激励实施方面将具备更高的灵活性，有望更大程度激发管理层与骨干员工的活力，压制公司估值最主要的治理结构因素也将随之消除。在当下外资流入、资产全球配置的背景下，公司作为竞争力突出的全球空调龙头，估值有望得到进一步提升。

- **投资建议**

上半年在行业需求相对羸弱，竞争对手积极促销的情况下，公司整体表现相对平稳。新冷年伊始，虽然渠道库存压力仍存，但公司各区域开盘均较为顺利，基于优秀的产品力、渠道力，公司具备灵活的政策调整空间，预期零售增速和份额将环比改善。长期来看，公司作为空调行业绝对龙头，竞争优势依旧显著，控股股东股权转让稳步推进有利于公司治理结构改善从而提升估值。我们预计2019-2021年归母净利润为283.3、317.1、343.3亿元。给予格力电器对应2019年PE 13.0x，对应合理价值61.22元/股不变，维持“买入”评级。

- **风险提示**

控股股东股权转让终止；地产销售大幅下滑；国内消费力持续减弱；原材料价格大幅波动；汇率大幅波动。

## 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 婫：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。