

家用电器行业

7月行业数据点评：内销整体需求平淡，冰洗外销亮眼

核心观点：

● 家电社零数据：需求平淡叠加6月大促透支短期需求导致增速放缓

根据国家统计局数据，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）。

● 地产数据：景气略有回升，竣工降幅显著收窄

根据国家统计局数据，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%（较上月下滑2.7pct），商品住宅竣工面积同比下降1.6%（较上月回升13.6pct）。

● 汇率、原材料数据：汇率贬值，原材料价格下行利好企业盈利

根据Wind数据，2019年8月以来人民币兑美元贬值4.1%；白电原材料价格8月均有所下降，铝、铜、冷轧板卷、布伦特原油分别下降1.8%、4.5%、0.6%、8.7%；LCD面板价格在历史低位继续下探。

● 白电出货端：冰洗外销出货表现亮眼

根据产业在线数据，2019年7月，**空调**：内销868万台，YoY-12.3%（1-7月6156万，YoY-1.8%）；外销382万台，YoY+0.2%（1-7月4147万，YoY-3.4%）；**冰箱**：内销335万台，YoY-4.4%（1-7月2475万，YoY-2.5%）；外销335万台，YoY+10.8%（1-7月2070万，YoY+9.9%）。**洗衣机**：内销295万台，YoY-2.1%（1-7月2433万，YoY-0.4%）；外销194万台，YoY+25.3%（1-7月1213万，YoY+8.8%）。

● 白电厨电零售端：终端需求平淡，弱需求背景下冰洗龙头市占率提升

根据奥维云网数据，2019年7月，**空调、冰箱、洗衣机、油烟机线下零售量 YoY**：-19.6%、-16.2%、-17.0%、-13.7%，**线上零售量 YoY**：+6.5%、+9.7%、+17.9%、+29.7%；**空调、冰箱、洗衣机、油烟机线下均价 YoY**：-5.7%、3.6%、5.9%、-4.6%，**线上均价 YoY**：-4.3%、-5.1%、-5.6%、-7.6%。值得注意的是，弱需求背景下冰洗龙头**2019年线上线下累计市场份额均有提升**。

● 投资建议

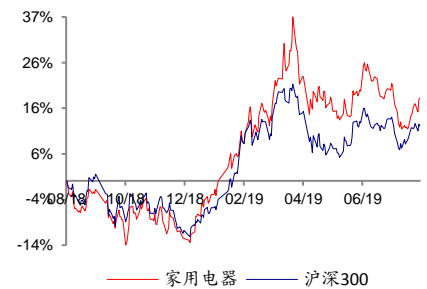
7月家电行业受在终端需求平淡、上中旬天气凉爽、6月大促透支短期需求等影响下，宏观及微观层面数据表现均有一定承压。目前来看，终端需求虽然尚未有明显改善，但进入下半年后在基数下行的背景下，对行业表现无需过分悲观。从竞争格局来看，弱需求背景下龙头市占率上行，市场地位更加突出，原材料价格下降、增值税减税、汇率贬值将为具备议价权的龙头在业绩端带来利好。因此从短期业绩确定性及长期竞争力角度，建议继续配置长期竞争力显著的白电龙头：**格力电器、美的集团、海尔智家**。同时建议关注受益于消费升级的小家电龙头：**九阳股份、苏泊尔**。

● 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。

行业评级	持有
前次评级	持有
报告日期	2019-08-29

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:白电龙头即将发布中报，弱需求背景下仍具确定性	2019-08-25
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	2019-08-18

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
格力电器	000651.SZ	人民币	54.78	2019/8/12	买入	61.22	4.71	5.27	11.63	10.39	6.18	5.11	26.03	24.80
美的集团	000333.SZ	人民币	51.93	2019/4/30	买入	64.79	3.41	3.81	15.23	13.64	11.31	9.41	23.23	22.95
海尔智家	600690.SH	人民币	15.55	2019/4/30	买入	19.35	1.29	1.44	12.08	10.81	5.94	4.18	17.50	16.36
苏泊尔	002032.SZ	人民币	69.03	2019/7/23	买入	78.40	2.35	2.70	29.43	25.59	22.79	19.79	27.02	26.08
九阳股份	002242.SZ	人民币	22.16	2019/8/14	买入	27.00	1.08	1.23	20.51	17.94	19.25	16.84	21.06	23.20

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中收盘价为 2019/8/29 收盘价

目录索引

投资建议	6
家电行业 2019 年 7 月核心数据	6
家电社零数据	6
住宅销售、新开工、竣工数据	7
汇率及原材料数据 (WIND)	7
空调、冰箱、洗衣机出货端数据 (产业在线)	9
空调、冰箱、洗衣机、油烟机零售端数据 (奥维云网)	13
风险提示	19

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%	6
图 2: 2019M7 商品住宅销售同比由负转正, 竣工降幅显著收窄	7
图 3: 2019 年 7 月 31 日至 2019 年 8 月 27 日, 人民币贬值 4.1%, 年初至今贬值 4.4%	8
图 4: LME 铜价格 (美元/吨) 2019.7.31-2019.8.27 价格下滑 1.8%	8
图 5: LME 铝价格 (美元/吨) 2019.7.31-2019.8.27 价格下滑 4.5%	8
图 6: 冷轧卷板价格 (人民币元/吨) 2019.7.31-2019.8.27 价格基本维持平稳	8
图 7: 布伦特原油期货价格 (美元/桶) 2019.7.31-2019.8.27 下滑 8.7%	8
图 8: 中美贸易摩擦反复使人民币汇率 (2019.7.31-2019.8.27) 贬值 4.1%, 年初至今贬值 4.4%	9
图 9: 截止 2019 年 8 月, 面板价格 (美元/片) 已连续 3 个月下降, 各尺寸价格均处于历史低位	9
图 10: 空调月度内销出货同比增速	9
图 11: 空调月度外销出货同比增速	9
图 12: 冰箱月度内销出货同比增速	10
图 13: 冰箱月度外销出货同比增速	10
图 14: 洗衣机月度内销出货同比增速	10
图 15: 洗衣机月度外销出货同比增速	10
图 16: 空冰洗 M1-M7 内销出货量累计同比增速	11
图 17: 空冰洗 M1-M7 外销出货量累计同比增速	11
图 18: 2019M7 空调线上线下销售量 YoY	14
图 19: 2019M7 冰箱线上线下销售量 YoY	14
图 20: 2019M7 洗衣机线上线下销售量 YoY	14
图 21: 2019M7 油烟机线上线下销售量 YoY	14
图 22: 2019M1-M7 各品类线上线下销售量 YoY	15
图 23: 2019M7 空调线上线下销售均价 YoY	15
图 24: 2019M7 冰箱线上线下销售均价 YoY	15
图 25: 2019M7 洗衣机线上线下销售均价 YoY	16
图 26: 2019M7 油烟机线上线下销售均价 YoY	16
图 27: 2019M1-M7 各品类累计均价	16
图 28: 2019M1-M7 各品类累计均价 YoY	16
表 1: 空调内销 2019 年单月及累计出货量市场份额	11
表 2: 空调外销 2019 年单月及累计出货量市场份额	12
表 3: 冰箱内销 2019 年单月及累计出货量市场份额	12
表 4: 冰箱外销 2019 年单月及累计出货量市场份额	12
表 5: 洗衣机内销 2019 年单月及累计出货量市场份额	13
表 6: 洗衣机外销 2019 年单月及累计出货量市场份额	13

表 7: 空调线下 2019 年单月及累计零售量市场份额.....	17
表 8: 空调线上 2019 年单月及累计零售量市场份额.....	17
表 9: 冰箱线下 2019 年单月及累计零售量市场份额.....	18
表 10: 冰箱线上 2019 年单月及累计零售量市场份额.....	18
表 11: 洗衣机线下 2019 年单月及累计零售量市场份额.....	18
表 12: 洗衣机线上 2019 年单月及累计零售量市场份额.....	18
表 13: 油烟机线下 2019 年单月及累计零售量市场份额.....	19
表 14: 油烟机线上 2019 年单月及累计零售量市场份额.....	19

投资建议

7月家电行业受在终端需求平淡、上中旬天气凉爽、6月大促透支短期需求等影响下，宏观及微观层面数据表现均有一定承压。目前来看，终端需求目前来看虽然尚未有明显改善，但进入下半年后在基数下行的背景下，对行业表现无需过分悲观。从竞争格局来看，弱需求背景下龙头市占率上行，市场地位更加突出，原材料价格下降、增值税减税、汇率贬值将为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，建议继续配置长期竞争力显著的白电龙头：**格力电器、美的集团、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**。

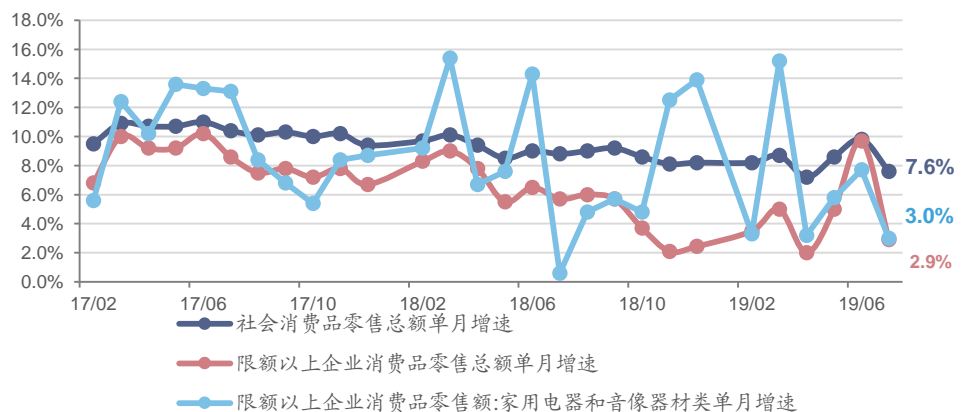
家电行业 2019 年 7 月核心数据

家电社零数据

根据国家统计局数据，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）增速也均呈现放缓趋势，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月上中旬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承压，但总体表现平稳，依旧好于年初市场的悲观预期。

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%

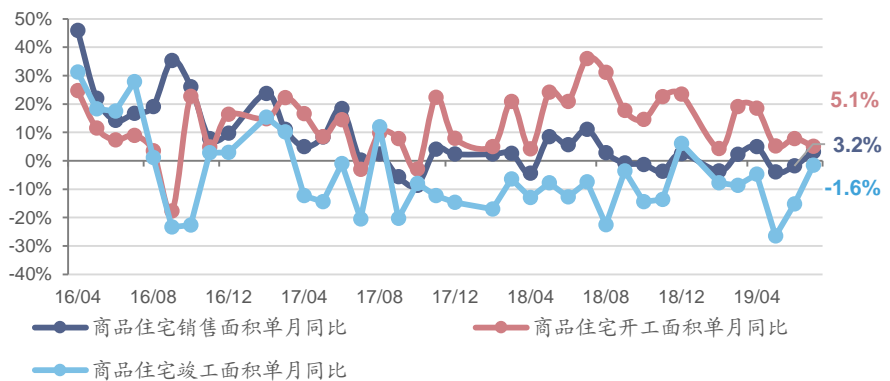


数据来源：Wind，国家统计局，广发证券发展研究中心

住宅销售、新开工、竣工数据

根据国家统计局披露数据，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%（较上月大幅收窄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7月降幅有明显收窄。根据前期三四线城市销售高峰期（2017年伊始）以及销售到交房存在的硬性约束（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需求，但改善时点的最终确认仍需要对竣工以及相关产业链（玻璃、电梯等）数据做持续跟踪。

图2：2019M7商品住宅销售同比由负转正，竣工降幅显著收窄



数据来源：Wind，国家统计局，广发证券发展研究中心

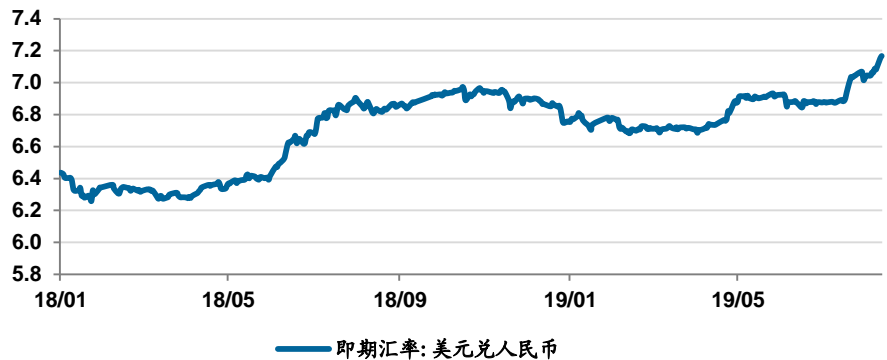
汇率及原材料数据（Wind）

汇率：在中美贸易摩擦反复的影响下，2019年8月以来人民币兑美元贬值4.1%，年初至今贬值4.4%。贬值将利好出口型企业的收入、毛利及汇兑损益，但由于2018年下半年汇率已经贬值至低位，因此进入三季度后边际利好将逐渐收窄。

白电原材料价格：8月均有所下滑，铝、铜、冷轧板卷分别下降1.8%、4.5%、0.6%，布伦特原油价格显著下滑8.7%，已接近年初价格低位。总体而言，原材料价格持续下降将使白电厂商尤其是龙头获益成本红利。

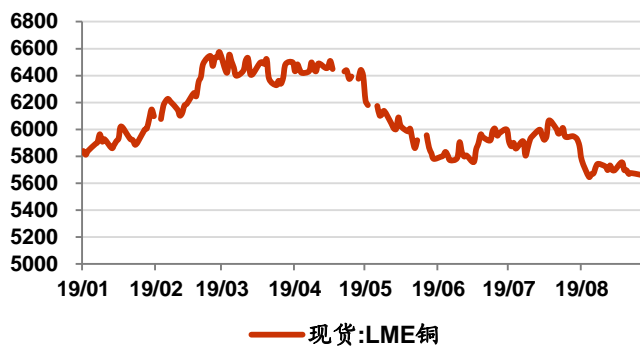
电视面板价格：8月各尺寸面板价格延续6、7月下降趋势，32、43、49、55寸面板价格均处于历史低位并继续下探。黑电厂商虽然有望享受成本红利，但受制于小米的强势表现及较差的竞争格局，预计受益程度有限。

图3: 2019年7月31日至2019年8月27日, 人民币贬值4.1%, 年初至今贬值4.4%



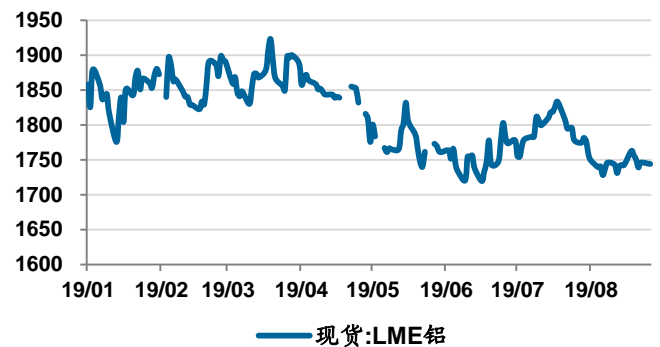
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图4: LME铜价格 (美元/吨) 2019.7.31-2019.8.27 价格下滑1.8%



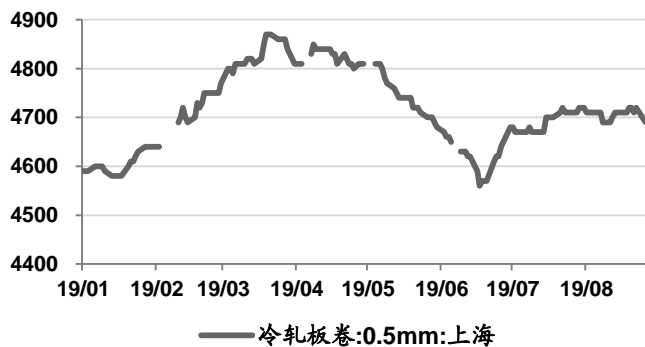
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图5: LME铝价格 (美元/吨) 2019.7.31-2019.8.27 价格下滑4.5%



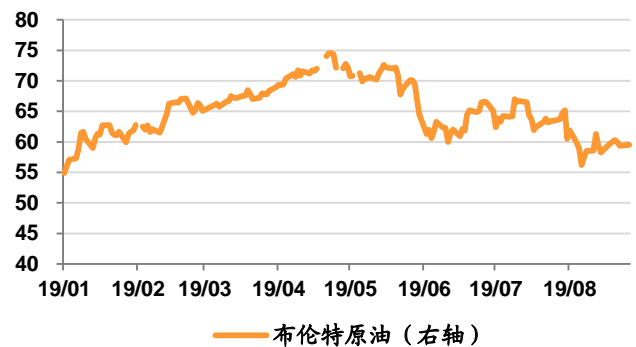
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图6: 冷轧卷板价格 (人民币元/吨) 2019.7.31-2019.8.27 价格基本维持平稳



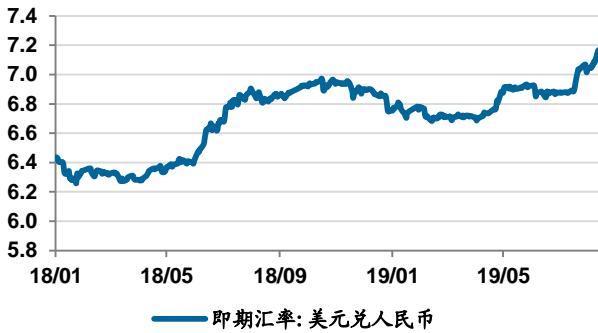
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图7: 布伦特原油期货价格 (美元/桶) 2019.7.31-2019.8.27 下滑8.7%



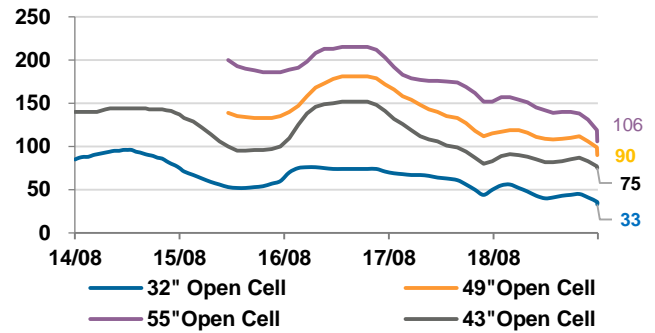
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图8: 中美贸易摩擦反复使人民币汇率(2019.7.31-2019.8.27)贬值4.1%, 年初至今贬值4.4%



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图9: 截止2019年8月, 面板价格(美元/片)已连续3个月下降, 各尺寸价格均处于历史低位



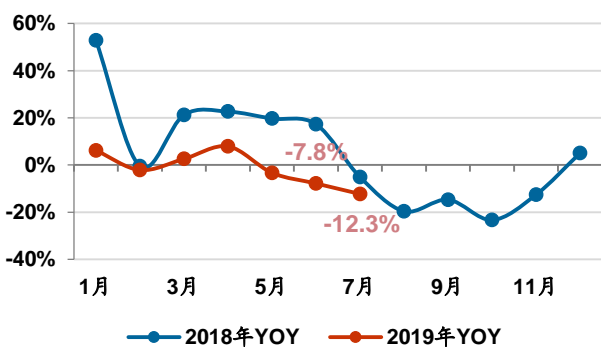
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

空调、冰箱、洗衣机出货端数据 (产业在线)

(1) 出货端销量

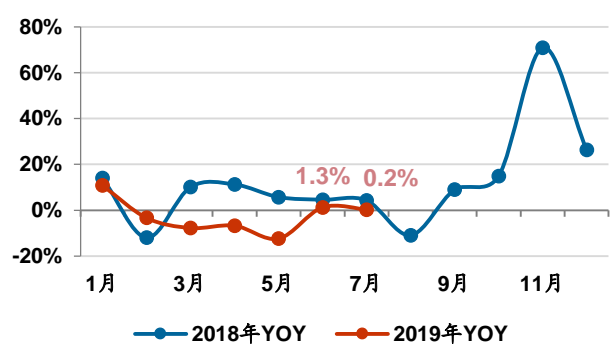
空调: 2019年7月产量1253万台, YoY-11.4% (1-7月10110万, YoY-2.3%); 销量1250万台, YoY-8.8% (1-7月10303万, YoY-2.4%); 内销868万台, YoY-12.3% (1-7月6156万, YoY-1.8%); 外销382万台, YoY+0.2% (1-7月4147万, YoY-3.4%)。 **内销:** 内销降幅环比6月扩大, 我们认为与7月上中旬天气较为凉爽导致终端需求平淡、渠道库存压力尚未完全释放、部分经销商距完成2019年冷年提货目标有一定距离导致其放弃提货, 全心蓄力2020冷年有关。目前来看, 渠道库存处于可控范围内, 各区域新冷年开盘均较为顺利, 随着下半年内销出货基数回落加之龙头推出更积极的销售政策, 我们认为内销出货量同比降幅继续扩大的可能性有限。 **外销:** 延续6月份的企稳态势, 虽然北美地区受贸易摩擦影响需求萎缩, 但欧洲、东南亚等地区的需求支撑了外销整体表现。

图10: 空调月度内销出货同比增速



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

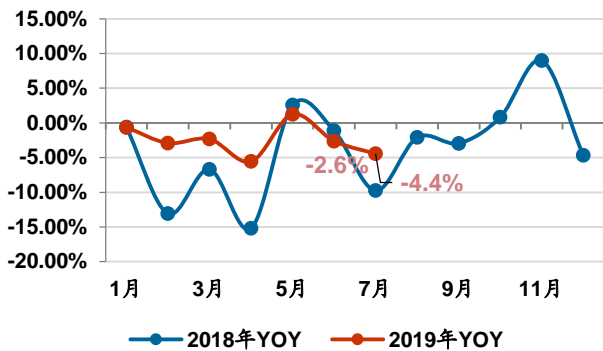
图11: 空调月度外销出货同比增速



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

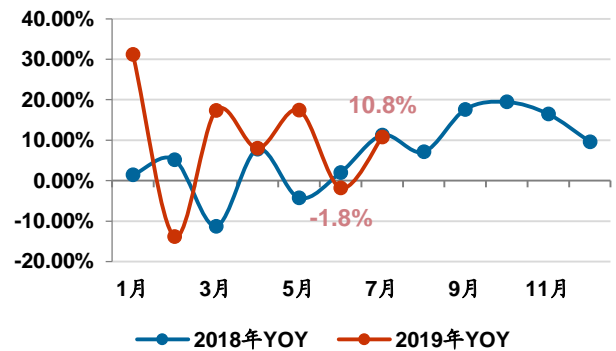
冰箱：2019年7月产量652万台，YoY+3.7%（1-7月4539万，YoY+2.5%）；销量670万台，YoY+2.6%（1-7月4545万，YoY+2.8%）；内销335万台，YoY-4.4%（1-7月2475万，YoY-2.5%）；外销335万台，YoY+10.8%（1-7月2070万，YoY+9.9%）。**内销：**需求并未真正回暖，618大促透支短期需求后，内销同比维持了年初以来小幅回落的趋势；**外销：**出口单价下降叠加人民币贬值带动出口增长超过两位数，分国家来看，出口荷兰、韩国同比大幅增加，出口美国则受关税加征影响有一定下滑。

图12: 冰箱月度内销出货同比增速



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

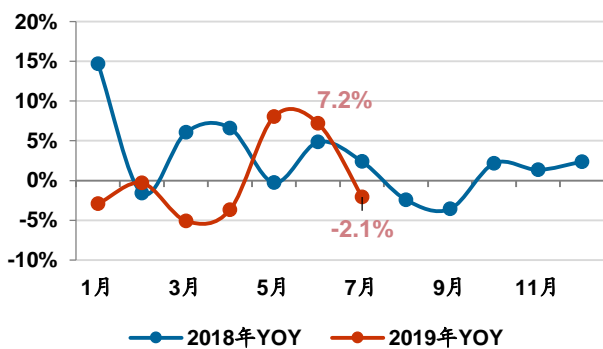
图13: 冰箱月度外销出货同比增速



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

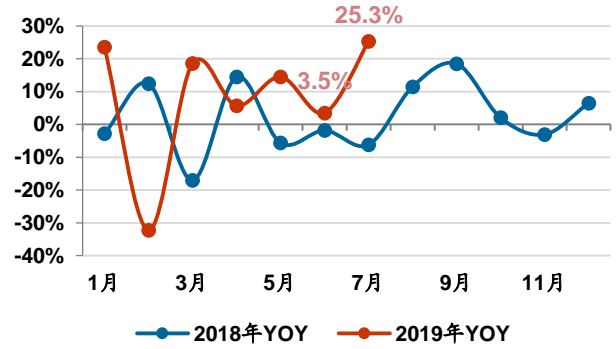
洗衣机：2019年7月产量468万台，YoY+3.7%（1-7月3615万，YoY+4.5%）；销量489万台，YoY+7.2%（1-7月3646万，YoY+2.5%）；内销295万台，YoY-2.1%（1-7月2433万，YoY-0.4%）；外销194万台，YoY+25.3%（1-7月1213万，YoY+8.8%）。**内销：**7月部分工厂放假，出货前移至6月导致7月内销出货同比增速由正转负，若综合看6、7两个月数据，内销出货YoY+2.5%，表现较为稳健；**外销：**同比增速超预期，除北美洲略有下滑外，其余各洲均实现正增长。

图14: 洗衣机月度内销出货同比增速



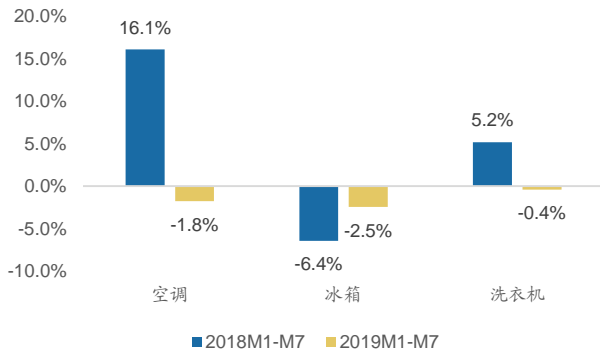
数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

图15: 洗衣机月度外销出货同比增速



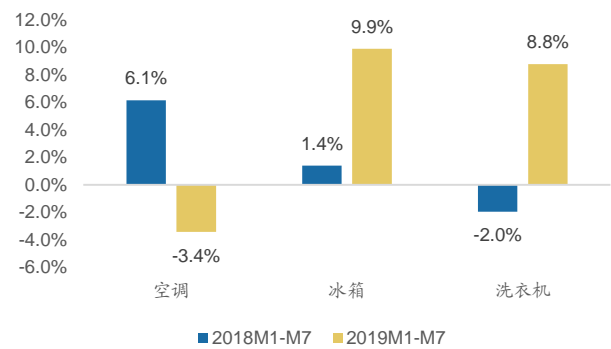
数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

图16: 空冰洗M1-M7内销出货量累计同比增速



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图17: 空冰洗M1-M7外销出货量累计同比增速



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

(2) 出货端竞争格局: 美的空冰洗内外销上半年均有出色表现

空调: 2019年7月格力内销308万台, YoY-12.0% (1-7月2004万, YoY-5.0%), 外销80万台, YoY-11.1% (1-7月923万, YoY-9.5%); 美的内销255万台, YoY+0.0% (1-7月1576万, YoY+18.5%), 外销130万台, YoY+13.0% (1-7月1272万, YoY+7.6%); 海尔内销78万台, YoY-11.9% (1-7月606万, YoY-14.1%), 外销9万台, YoY-40.0% (1-7月191万, YoY-33.4%); 奥克斯内销90万台, YoY-7.2% (1-7月718万, YoY+2.9%), 外销28万台, YoY+21.7% (1-7月372万, YoY+10.7%); 海信系内销34万台, YoY-34.6% (1-7月308万, -14.4%), 外销16万台, YoY-20.0% (1-7月247万, YoY+10.0%)。

美的2019年以来表现最为强势, 基于低库存、快周转以及灵活的促销策略, 2019年累计内销出货量份额同比提升4.4pct达到25.6%, 与格力差距进一步缩小; 外销同样表现亮眼, 累计出货量份额同比提升3.1pct达到30.7%, 稳居领先地位。主打性价比奥克斯内外销份额也均有增长, 而行业龙头格力由于价格始终维持稳定, 且渠道库存压力相对较大, 因此出货端份额有所下滑。根据格力各地区新冷年开盘情况来看, 目前渠道库存在1.5-3.5个月之间, 压力远小于2015年同期; 新冷年更加积极的政策也有望使格力与美的的空调重回原有价差, 在此背景下, 我们认为格力的内销出货市占率下半年有望回升。

表1: 空调内销2019年单月及累计出货量市场份额

	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	累计份额 M1-M7	累计份额同比 (pct)
格力	36.7%	41.4%	29.4%	28.9%	30.7%	31.5%	35.5%	32.6%	-1.1
美的	25.7%	27.0%	23.1%	25.5%	23.9%	25.9%	29.4%	25.6%	4.4
海尔	12.7%	7.5%	10.1%	10.2%	9.7%	9.2%	8.9%	9.8%	-1.4
奥克斯	12.7%	7.1%	12.2%	12.0%	12.8%	12.3%	10.4%	11.7%	0.5
海信系	2.6%	4.7%	6.4%	5.8%	5.7%	5.0%	3.9%	5.0%	-0.7

数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

表2: 空调外销2019年单月及累计出货量市场份额

	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	累计份额 M1-M7	累计份额同比 (pct)
格力	22.9%	23.2%	23.0%	23.2%	23.0%	21.6%	21.0%	22.3%	-1.5
美的	24.6%	31.3%	32.8%	28.7%	29.1%	30.9%	34.1%	30.7%	3.1
海尔	8.8%	7.0%	4.1%	4.0%	4.1%	3.5%	2.4%	4.6%	-2.1
奥克斯	12.3%	9.3%	10.2%	9.4%	7.9%	8.2%	7.3%	9.0%	1.1
海信系	5.6%	7.0%	6.8%	7.5%	6.2%	5.0%	4.2%	5.9%	0.7

数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

冰箱: 2019年7月海尔内销110万台, YoY-3.5% (1-7月784万, YoY-0.4%), 外销12万台, YoY+35.3% (1-7月61万, YoY+3.5%); 美的内销42万台, YoY-8.7% (1-7月326万, YoY-0.5%), 外销56万台, YoY+9.0% (1-7月324万, YoY+17.2%); 三菱内销23万台, YoY+22.1% (1-7月164万, YoY-3.3%), 外销23万台, YoY+25.6% (1-7月124万, YoY+1.0%); 奥马内销6万台, YoY-36.8% (1-7月65万, YoY-15.0%), 外销70万台, YoY+8.3% (1-7月453万, YoY+23.3%); 海信系内销41万台, YoY-12.8% (1-7月268万, YoY-12.7%), 外销39万台, YoY+25.7% (1-7月260万, YoY+3.8%)。

2019年至今冰箱内外销出货量均呈现出集中度提升的特征, 内销排名前2的海尔、美的M1-M7累计市占率同比分别提升0.6pct、0.3pct至31.7%、13.2%; 外销排名前2的奥马、美的M1-M7累计市占率同比分别提升2.4 pct、1.0pct至21.9%、15.7%。

表3: 冰箱内销2019年单月及累计出货量市场份额

	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	累计份额 M1-M7	累计份额同比 (pct)
海尔	30.7%	32.7%	28.6%	32.3%	31.6%	33.7%	32.8%	31.7%	0.6
美的	12.6%	14.8%	13.8%	13.1%	12.8%	12.9%	12.5%	13.2%	0.3
海信系	12.0%	10.9%	10.9%	10.3%	9.9%	9.8%	12.2%	10.8%	-1.3
三菱	7.1%	6.9%	7.3%	4.7%	6.8%	6.7%	6.9%	6.6%	-0.1
奥马	3.7%	3.0%	2.7%	2.4%	2.6%	2.4%	1.8%	2.6%	-0.4

数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

表4: 冰箱外销2019年单月及累计出货量市场份额

	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	累计份额 M1-M7	累计份额同比 (pct)
海尔	2.5%	2.1%	3.5%	2.7%	2.9%	2.9%	3.6%	2.9%	-0.2
美的	13.8%	16.3%	15.9%	15.6%	14.5%	17.0%	16.8%	15.7%	1.0
海信系	12.6%	15.4%	13.5%	13.5%	10.8%	12.6%	11.5%	12.6%	-0.7
三菱	6.2%	4.9%	6.2%	6.4%	5.0%	6.1%	6.8%	6.0%	-0.5

奥马	20.9%	20.3%	20.4%	26.3%	22.7%	20.6%	20.9%	21.9%	2.4

数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

洗衣机：美的系内销85万台，YoY-15.8%（1-7月720万，YoY+0.0%），外销36万台，YoY+29.2%（1-7月234万，YoY+15.1%）；海尔内销117万台，YoY-1.7%（1-7月876万，YoY-1.0%），外销17万台，YoY-13.7%（1-7月134万，YoY+4.8%）；惠而浦系内销17万台，YoY+24.1%（1-7月138万，YoY+2.4%），外销6万台，YoY+39.2%（1-7月41万，YoY+1.7%）。

出货端内销双寡头格局稳定，2019年以来海尔与美的系份额均保持平稳；外销美的系累计份额同比提升1.1pct达到19.3%，继续领先行业。

表5：洗衣机内销2019年单月及累计出货量市场份额

	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	累计份额 M1-M7	累计份额同比 (pct)
海尔	38.6%	34.2%	32.1%	34.8%	38.4%	34.5%	39.7%	36.0%	-0.2
美的系	31.2%	32.5%	29.1%	28.0%	27.3%	30.3%	28.8%	29.6%	0.1
惠而浦系	5.1%	5.4%	6.2%	4.7%	5.5%	7.3%	5.8%	5.7%	0.2

数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

表6：洗衣机外销2019年单月及累计出货量市场份额

	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	累计份额 M1-M7	累计份额同比 (pct)
海尔	13.9%	14.4%	13.5%	8.7%	9.3%	9.7%	8.9%	11.1%	-0.4
美的系	18.5%	20.0%	19.8%	19.1%	18.8%	20.8%	18.6%	19.3%	1.1
惠而浦系	2.9%	4.1%	3.2%	3.2%	3.8%	3.8%	3.0%	3.4%	-0.2

数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

空调、冰箱、洗衣机、油烟机零售端数据（奥维云网）

（1）行业销售量

销量端来看，与宏观数据趋势一致，在整体需求较为平淡，且6月大促透支短期需求的影响下，7月份白电各品类线上销量同比增速收窄，线下销量同比降幅扩大。油烟机线下销量同比降幅环比6月也有所扩大，但线上受益于更大力度的降价促销，同比逆势出现高增长。具体来看：

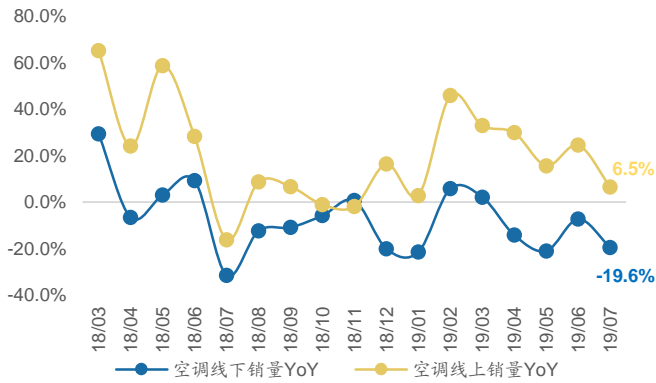
空调：线下销量YoY-19.6%（环比-12.2pct），线上销量YoY+6.5%（环比-18.0pct）；

冰箱：线下销量YoY-16.2%（环比-10.7pct），线上销量YoY+9.7%（环比-11.3pct）；

洗衣机: 线下销量YoY-17.0% (环比-12.6pct), 线上销量YoY+17.9% (环比-12.4pct)。

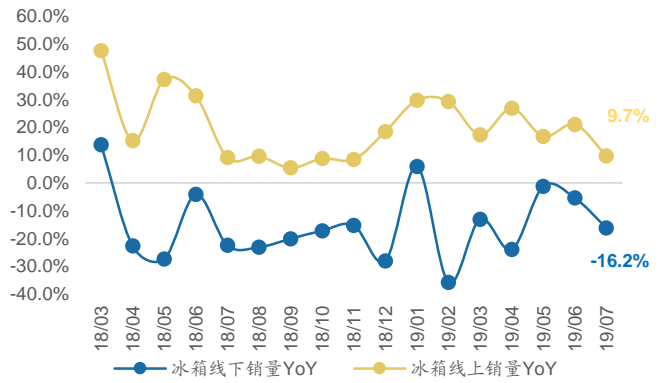
油烟机: 线下销量YoY-13.7% (环比-5.5pct), 线上销量YoY+29.7% (环比+19.9pct)。

图 18: 2019M7 空调线上线下载销量 YoY



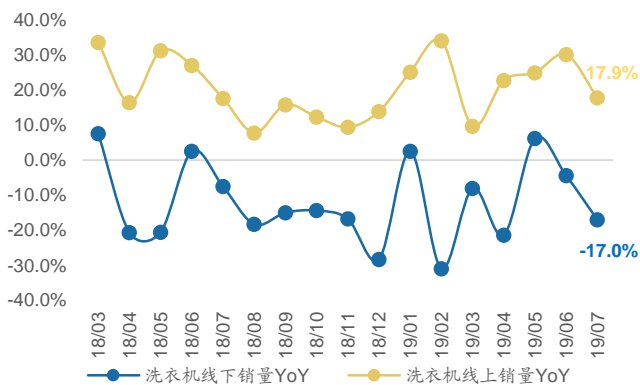
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 19: 2019M7 冰箱线上线下载销量 YoY



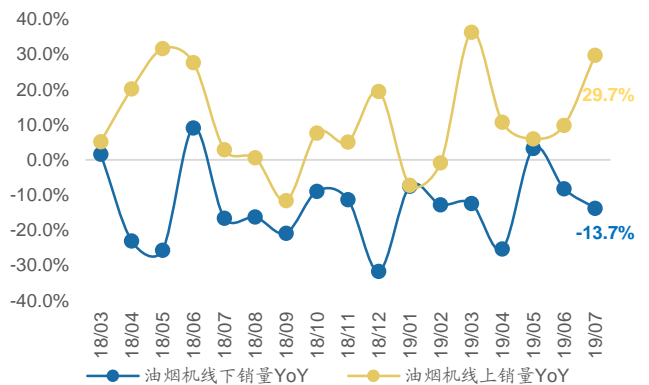
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 20: 2019M7 洗衣机线上线下载销量 YoY



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

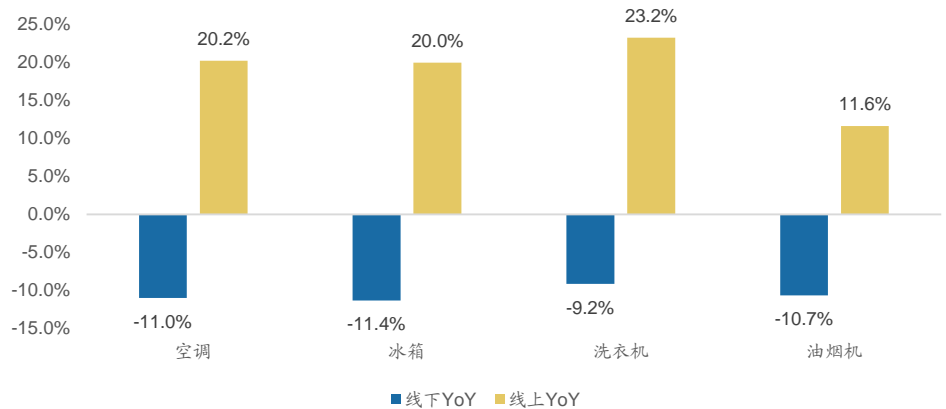
图 21: 2019M7 油烟机线上线下载销量 YoY



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

从2019M1-M7累计数据来看, 电商红利仍在持续, 空冰洗烟线上表现优于线下, 线上销量YoY分别为20.2%、20.0%、23.2%、11.6%, 横向对比来看, 竣工尚未好转的情况下, 受地产影响最为显著的油烟机同比增速最低。线下各品类同比均有不同程度下降, 空冰洗烟YoY分别为-11.0%、-11.4%、-9.2%、-10.7%。

图 22: 2019M1-M7 各品类线上线下销售量 YoY

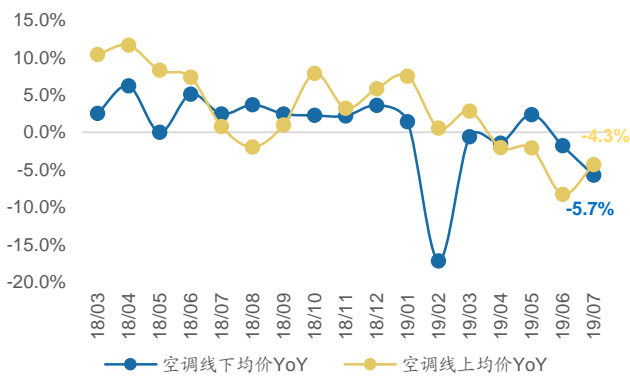


数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

(2) 行业销售均价

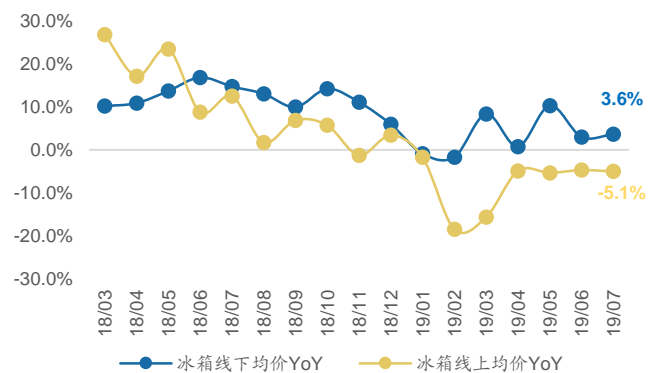
根据奥维云网数据, 7月空冰洗烟线下零售均价YoY分别为-5.7%、3.6%、5.9%、-4.6%, 冰洗线下均价受益产品结构升级仍然维持增长。空调、油烟机需求相对承压的情况下各品牌均进行了更为积极的促销。空冰洗烟线上零售均价YoY分别为-4.3%、-5.1%、-5.6%、-7.6%, 其中油烟机均价降幅环比6月变化最大, 空调降幅反而有所收窄。

图 23: 2019M7 空调线上线下销售均价 YoY



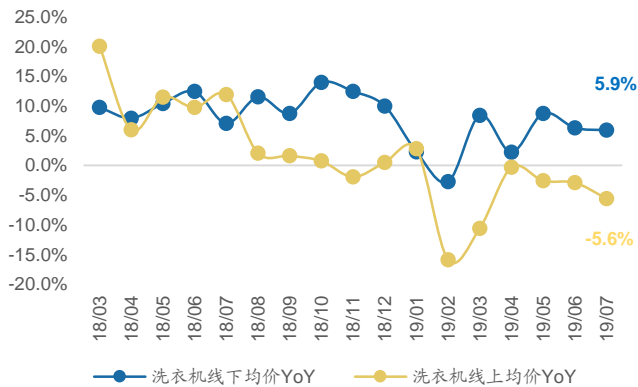
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 24: 2019M7 冰箱线上线下销售均价 YoY



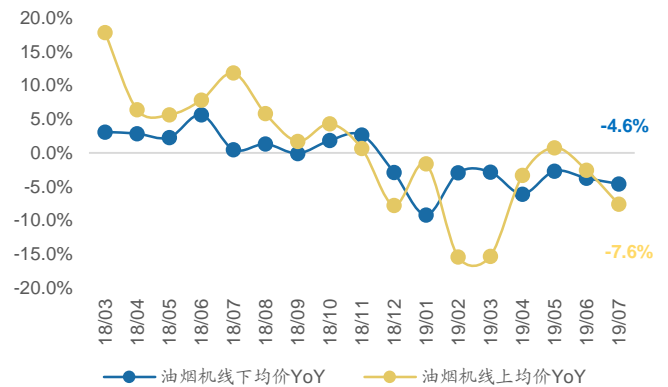
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 25: 2019M7 洗衣机线上线下销售均价 YoY



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

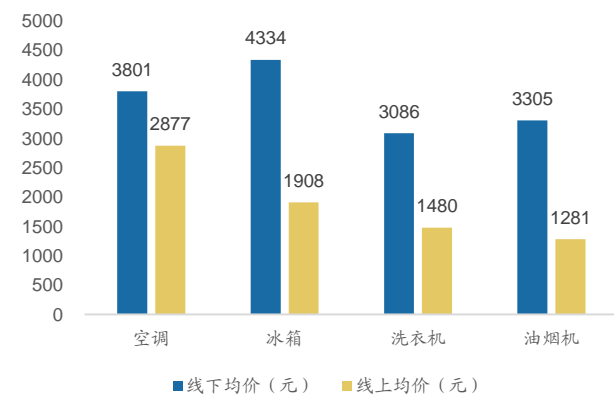
图 26: 2019M7 油烟机线上线下销售均价 YoY



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

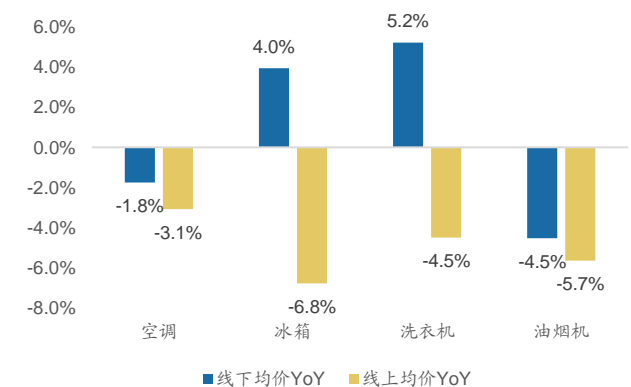
2019年以来,除了空调的线上线下价差较小外,冰洗烟价差均较为显著,冰洗甚至呈现了线上线下均价变动分化的现象(线上均价同比下降,线下均价同比上升),我们认为这本质上是消费分层加剧的体现。价格敏感的消费群体更多被吸引到线上购买高性价比的产品,线下消费者伴随消费升级大趋势对产品、品牌、服务等有更高的要求使得冰洗线下均价延续过去两年的提升趋势。

图 27: 2019M1-M7 各品类累计均价



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 28: 2019M1-M7 各品类累计均价 YoY



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

(3) 竞争格局 (销售量市场份额):

线下: 美的空调KA零售量市占率连续3个月领跑格力, 冰洗龙头强者恒强

空调: 美的7月份再度领先市场, 在连续3个月零售量市占率超过格力之后, 2019M1-M7累计份额同比强势提升4.2pct, 已经与格力持平。但需要注意的是, 奥维云网的线下数据采样以KA为主, 而格力销售主要依托于自身的专卖店体系, 并不在统计范围内, 因此线下实际市占率预计格力仍然领先;

冰箱: 与出货端趋势相同, 龙头海尔、美的线下累计市占率分别提升0.3pct、0.6pct至30.4%、12.7%, 行业集中度进一步提升;

洗衣机: 龙头海尔、美的线下累计市占率分别提升1.0pct、2.3pct至31.7%、29.5%, 双寡头的市占率继续提升;

油烟机: 从市占率来看老板、方太处于第一梯队, 华帝、美的处于第二梯队。需求承压导致高端产品累计市占率均略有下滑, 定价偏中低端的海尔与万和市占率略有提升。苏宁自有品牌法迪欧依托高性价比以及苏宁的渠道优势, 2019年以来KA零售量份额大幅提升5.4pct至9.4%, 但需要注意的是, 由于并未在其它渠道销售, 因此法迪欧的实际市占率应低于该水平。

线上: 奥克斯单月份额有显著回落, 冰洗2019年以来集中度进一步提升

空调: 促销力度大, 性价比优势突出的美的、奥克斯仍旧领衔线上市场。值得关注的是, 7月份推出促销机型的格力当月销量市占率高于全年平均水平, 显示出格力较强的品牌拉力, 受格力举报的奥克斯7月份额环比6月显著下滑6.1pct。

冰箱: 龙头海尔、美的线上累计市占率分别提升0.9pct、1.6pct至23.1%、14.9%, 线上集中度呈提升趋势, 但与线下集中度仍有一定差距;

洗衣机: 双寡头高市占率格局与线下相似, 与线下海尔领先不同的是, 美的在线上基于性价比优势表现更为强势, 2019年累计市占率大幅提升4.5pct至30.8%已超过海尔, 但海尔2019年累计市占率也提升了1.0pct。

油烟机: 与线下不同, 厨电线上竞争格局更为分散, 美的基于性价比优势目前份额领先, 老板、方太、海尔从销量端份额来看, 同处第二梯队。

表7: 空调线下2019年单月及累计零售量市场份额

	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	累计份额 M1-M7	累计份额同比 (pct)	累计均价 (元)	累计均价 同比
格力	30.3%	23.8%	32.0%	38.5%	25.5%	26.5%	24.0%	29.1%	-3.8	4608	4.0%
美的	26.5%	27.6%	35.7%	23.8%	29.3%	28.3%	28.2%	29.1%	4.2	3687	-5.6%
海尔	9.9%	9.4%	10.5%	9.0%	9.9%	9.9%	11.6%	10.2%	0.3	4014	-2.3%
奥克斯	5.4%	4.0%	3.2%	2.9%	4.6%	5.2%	4.6%	4.1%	-0.4	3143	-4.7%
海信系	7.9%	11.3%	4.6%	7.4%	10.1%	9.9%	10.1%	8.4%	0.2	3494/2843	-0.6%/-2.4%

数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

注: 海信系包含空海信品牌与科龙品牌

表8: 空调线上2019年单月及累计零售量市场份额

	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	累计份额 M1-M7	累计份额同比 (pct)	累计均价 (元)	累计均价 同比
格力	16.7%	14.8%	11.9%	14.1%	11.8%	14.5%	15.4%	13.9%	-3.2	3933	2.8%
美的	30.0%	34.3%	30.7%	32.7%	29.1%	27.6%	28.1%	29.3%	7.7	2885	-7.2%
海尔	4.5%	5.1%	5.7%	5.8%	6.3%	6.1%	6.2%	6.0%	-0.8	3189	0.6%
奥克斯	29.5%	28.5%	34.9%	27.8%	30.4%	28.5%	22.4%	28.6%	-0.6	2658	-1.7%

海信系	4.1%	4.1%	3.2%	4.3%	5.2%	3.9%	5.6%	4.4%	-2.6	2866/2833	15.6%/0.8%
-----	------	------	------	------	------	------	------	------	------	-----------	------------

数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

注：海信系空调包含海信品牌与科龙品牌

表9：冰箱线下2019年单月及累计零售量市场份额

	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	累计份额 M1-M7	累计份额同比 (pct)	累计均价 (元)	累计均价 同比
海尔	31.1%	26.2%	31.4%	31.0%	30.1%	30.8%	30.2%	30.4%	0.3	5060	6.7%
美的	14.1%	13.5%	13.6%	11.3%	12.7%	12.4%	11.7%	12.7%	0.6	4076	5.7%
海信系	18.2%	17.4%	15.5%	16.5%	17.8%	17.1%	17.7%	17.18%	0.1	3917/3334	7.9%/11.5%
美菱	11.7%	10.1%	9.9%	10.3%	10.6%	10.4%	11.4%	10.6%	-0.6	3841	7.8%

数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

注：海信系冰箱包含容声品牌与海信品牌

表10：冰箱线上2019年单月及累计零售量市场份额

	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	累计份额 M1-M7	累计份额同比 (pct)	累计均价 (元)	累计均价 同比
海尔	24.0%	20.3%	21.9%	23.3%	23.2%	23.8%	23.3%	23.1%	0.9	2452	-3.7%
美的	20.3%	15.5%	16.0%	13.7%	14.9%	14.6%	12.0%	14.9%	1.6	2144	-12.5%
海信系	13.6%	12.0%	10.7%	11.2%	11.0%	11.3%	11.6%	11.5%	0.2	2293/1905	-3.6%/-6.8%
美菱	8.1%	7.1%	6.9%	6.1%	5.9%	5.6%	4.6%	6.1%	-0.2	2367	7.7%
奥马	1.9%	2.4%	2.1%	1.9%	2.3%	1.2%	1.8%	1.9%	-0.8	1248	2.4%

数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

注：海信系冰箱包含容声品牌与海信品牌

表11：洗衣机线下2019年单月及累计零售量市场份额

	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	累计份额 M1-M7	累计份额同比 (pct)	累计均价 (元)	累计均价 同比
海尔	32.2%	30.0%	30.5%	31.9%	31.7%	31.6%	33.6%	31.7%	1.0	3375	8.7%
美的系	30.7%	29.8%	30.3%	28.3%	30.0%	28.9%	28.0%	29.5%	2.3	3450/2089	15.3%/0.1%
惠而浦系	6.0%	6.6%	6.4%	5.5%	5.8%	5.6%	5.7%	5.9%	-0.4	2464/3921/ 959	-9.6%/1.2%/ -11.8%

数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

注：美的系包含美的品牌与小天鹅品牌；惠而浦系包含三洋帝度、惠而浦、荣事达

表12：洗衣机线上2019年单月及累计零售量市场份额

	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	累计份额 M1-M7	累计份额同比 (pct)	累计均价 (元)	累计均价 同比
海尔	29.2%	25.5%	25.3%	26.5%	27.0%	29.3%	28.3%	27.5%	1.0	1759	-3.2%
美的系	34.6%	27.6%	29.3%	28.6%	29.3%	31.9%	32.7%	30.8%	4.5	1788/1367	-3.5%/1.3%

惠而浦系	2.6%	2.2%	2.1%	2.2%	2.3%	2.3%	1.5%	2.2%	-1.4	1602	3.6%
------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

注：美的系包含美的品牌与小天鹅品牌；惠而浦系仅包含三洋帝度

表13：油烟机线下2019单月及累计零售量市场份额

	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	累计份额 M1-M7	累计份额同比 (pct)	累计均价 (元)	累计均价 同比
老板	17.7%	14.7%	22.8%	23.3%	22.6%	22.2%	19.4%	21.2%	-0.7	4423	-4.0%
方太	16.2%	12.2%	19.2%	17.3%	17.8%	21.0%	16.4%	17.9%	-0.3	4450	-3.2%
华帝	7.1%	7.8%	10.2%	8.1%	8.0%	8.4%	8.0%	8.4%	-0.8	3535	-1.3%
美的	9.4%	8.9%	8.2%	7.8%	9.0%	8.4%	10.3%	8.8%	-1.3	3096	8.8%
海尔	4.9%	4.6%	4.3%	4.7%	4.3%	3.9%	5.1%	4.5%	0.3	2547	-0.4%
万和	5.1%	5.3%	4.2%	4.3%	4.9%	4.3%	4.8%	4.6%	0.4	2101	0.0%
法迪欧	10.7%	16.9%	7.9%	9.6%	8.6%	8.4%	10.4%	9.4%	5.4	1595	-14.2%

数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

表14：油烟机线上2019单月及累计零售量市场份额

	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	累计份额 M1-M7	累计份额同比 (pct)	累计均价 (元)	累计均价 同比
老板	6.7%	6.6%	8.3%	8.4%	9.0%	9.3%	7.5%	8.2%	-0.7	2508	-3.6%
方太	4.7%	5.4%	5.6%	6.0%	7.0%	7.1%	6.5%	6.2%	-0.9	2825	-4.0%
华帝	3.8%	3.6%	4.7%	4.9%	4.9%	5.1%	3.8%	4.5%	-0.2	2156	2.1%
美的	13.6%	13.1%	12.8%	13.5%	16.6%	18.5%	14.5%	15.1%	-2.5	1403	-7.3%
海尔	10.0%	8.3%	5.8%	5.7%	6.4%	9.0%	7.2%	7.5%	0.6	1463	4.1%
万和	3.1%	3.5%	3.1%	3.8%	3.7%	3.3%	3.0%	3.3%	0.1	948	3.0%
苏泊尔	5.6%	5.0%	4.4%	4.4%	5.0%	5.1%	4.7%	4.9%	1.1	1261	-9.2%

数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

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。