

零售跟踪：空调重格局，厨电重需求

——家电行业每周观点 20190915

行业周报

增持（维持）

分析师

金星 (执业证书编号：S0930518030003)

021-52523878

jinxing@ebsecn.com

甘骏 (执业证书编号：S0930518030002)

021-52523877

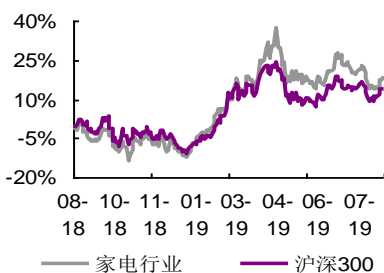
ganjun@ebsecn.com

王奇琪 (执业证书编号：S0930519050001)

021-52523880

wangqq@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

收入利润均好于预期，边际改善有望持续——新宝股份(002705.SZ) 2019年中报点评

..... 2019-08-28

盈利能力明显修复，利润高增长有望持续——新宝股份(002705.SZ) 2018年业绩快报点评

..... 2019-01-28

业绩增速回暖，稳健增长可期——新宝股份(002705.SZ) 2018年三季报点评

..... 2018-10-29

2019年三季度已经悄悄过去2/3，家电需求和竞争有何变化，本周我们整理了7-8月的零售数据，并重点围绕变化较大的空调和厨电板块做了分析解读。

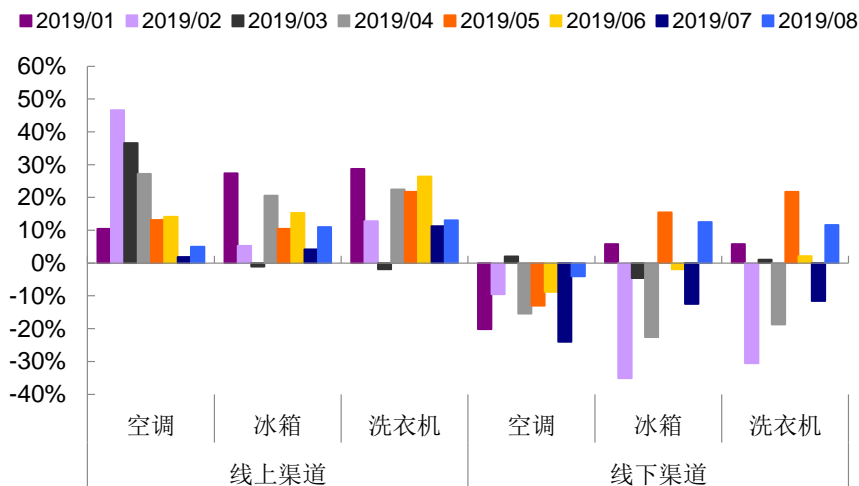
1、零售：空调销售平淡，厨电线上回暖

1.1、白电：7月回落8月回暖，夏季空调销售表现平淡

今年以来白电零售呈现出明显的促销拉动特征，由于6月促销对需求的透支较为明显，7月零售增速回落在意料之中，但8月白电线上线下零售额集体回暖。

19Q3以来线下零售表现好于线上。7月/8月白电线上零售增速相比19Q2有所放缓，但线下零售增速较为平稳，尤其8月空冰洗线下零售额增速均为今年以来月度次高水平。

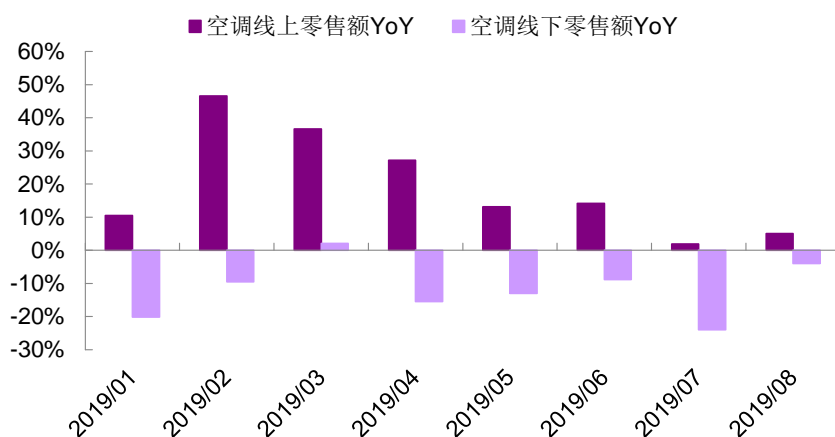
图1：白电零售同比增速放缓，空调需求偏弱



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

空调线上零售额增速放缓，7月/8月仅分别同比+2%/+5%。2019年以来，受价格促销和网批等新渠道刺激，低线市场需求增长较快，使得空调线上零售额始终保持10%以上增长，但7月/8月空调线上零售额仅分别同比+2%/+5%，线上零售增速放缓。

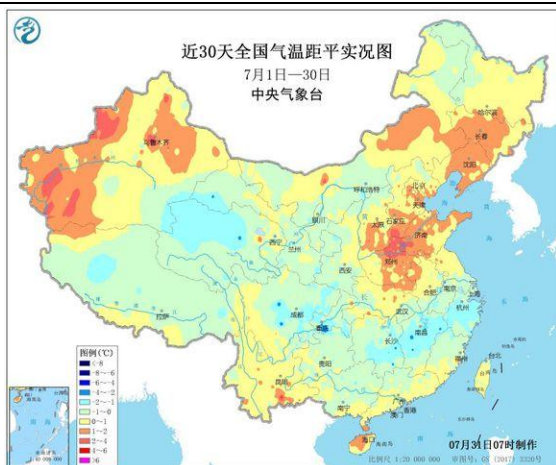
图 2：2019 年 7-8 月空调线上零售额增速放缓



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

7 月全国大部分地区气温偏凉，导致夏季空调销售表现平淡。空调旺季销售依然跟天气有很强的关联性，从中央气象台的全国气温距平实况图可以看到，19 年 7 月全国大部分地区气温较往年偏凉，因此空调线下零售额仅在新疆和华南等今年气温偏热的地区实现增长，线上零售也受气温影响较大。

图 3：2019 年 7 月全国大部分地区气温偏凉



资料来源：中央气象台，光大证券研究所

图 4：2019 年 7 月仅华南和新疆地区空调零售额增长



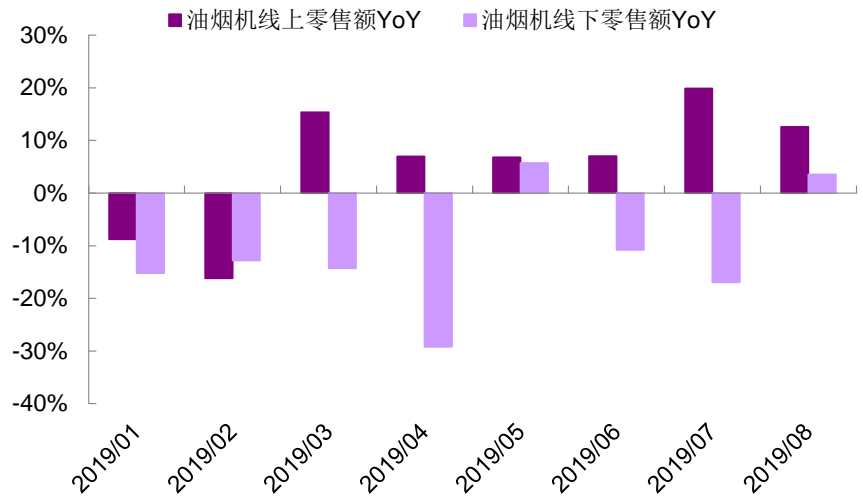
资料来源：奥维云网，光大证券研究所

下半年零售看 11 月大促，预计力度较大。8 月后空调零售进入淡季，下半年最重要的零售监测时点为 11 月大促，由于零售平台间和空调品牌间的竞争都较为激烈，预计今年“双 11”的促销力度较大，加之 18 年“双 11”基数不高，零售表现值得期待。

1.2、大厨电：19Q3 以来油烟机线上零售额增速回暖

油烟机线下零售额同比增速和白电较为类似，7 月回落，8 月回暖。但和白电不同，油烟机 7 月/8 月线上零售额分别同比+20%/+13%，即使是经过 6 月促销季后，19Q3 需求较上半年仍有明显回暖，也让许多投资者较为兴奋。

图 5：7 月/8 月油烟机零售增速小幅回升

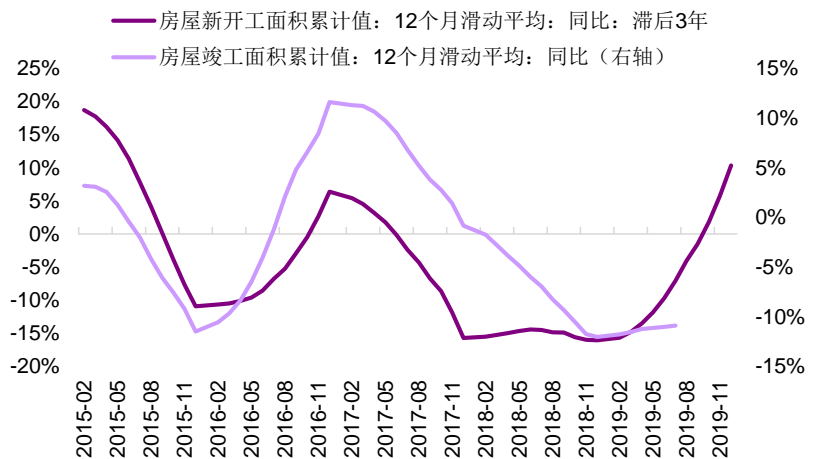


资料来源：奥维云网，光大证券研究所

大厨电需求的趋势性筑底回升需要地产后周期需求回暖，从实际全国房屋（住宅）竣工面积来看，6~7 月以来的竣工指标的回暖晚于预期，依旧底部徘徊。7-8 月油烟机零售增速的回升估计跟电商促销密度加大有关，“818”较往年提前开启定金预热，阿里针对下沉市场推出“99 划算节”。

由于地产融资难导致流动性偏紧，部分房企的竣工周期进一步拉长，因此暂未观察到地产后周期需求的明显回暖，但年内竣工交房环比改善的方向未变，对厨电需求有托底作用。

图 6：年内竣工交房环比改善的方向未变，对厨电需求有托底作用



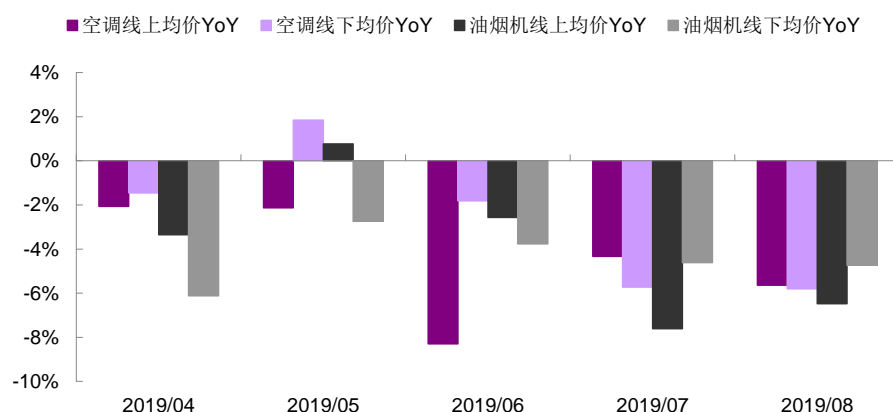
资料来源：国家统计局，光大证券研究所

2、竞争：空调和油烟机格局偏紧，空调龙头掌握主动权

我们在《收入见底盈利分化，白电龙头价值凸显——家电行业 2019 年中报总结》中提出过我们的观察，面对相似的宏观环境，不同板块利润弹性分化明显，竞争环境和定价权才能保障外部红利释放。

进入 2019 年下半年，空调和厨电竞争格局偏紧，7 月、8 月空调和油烟机线上线均价同比下降幅度均为 5%+，空调线下均价和油烟机线上均价降幅均有所扩大。

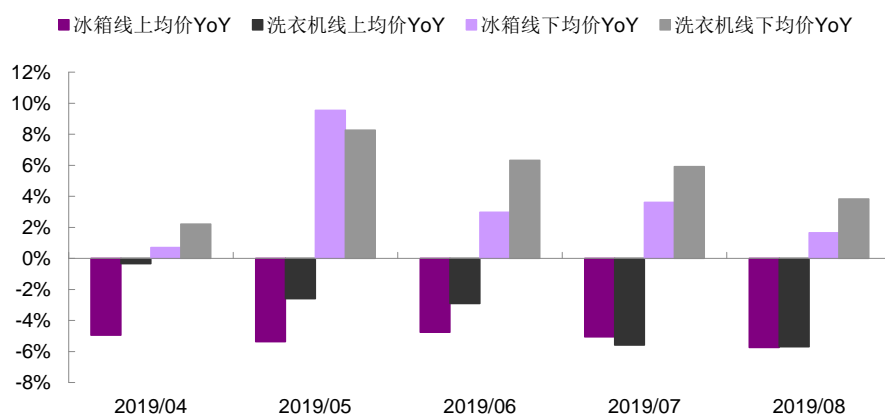
图 7：空调和油烟机格局偏紧，均价下行趋势较为明显



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

冰箱和洗衣机均价依然呈现线上降价线下涨价的分化局面，且 7 月、8 月洗衣机线上均价降幅有扩大趋势。

图 8：冰箱和洗衣机线上降价线下涨价，渠道间均价分化



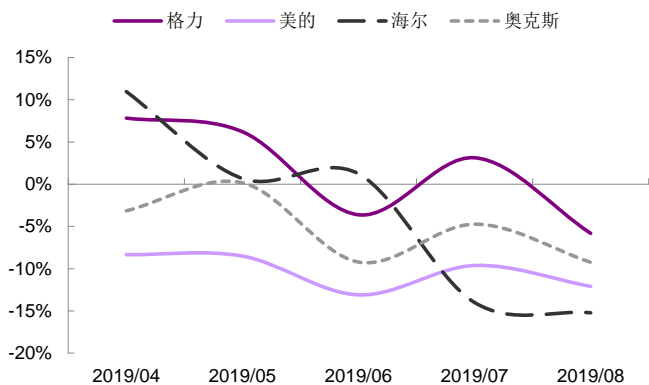
资料来源：奥维云网，光大证券研究所

2.1、空调：格力海尔跟进降价，份额端立竿见影

进入 19Q3 后，空调价格端最大的变化是格力和海尔积极跟进今年以来的降价潮，格力线上价格在 8 月同比降幅达到 6%，为今年以来最大降幅，

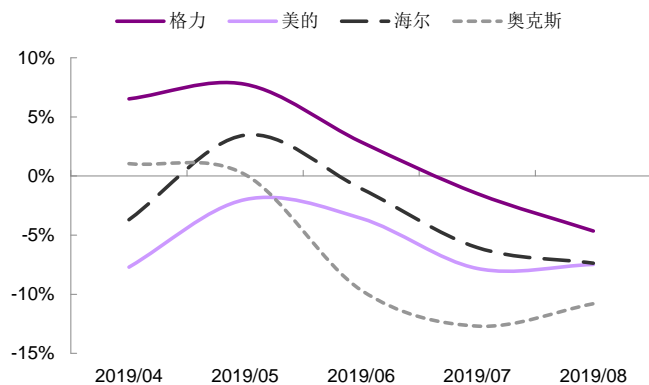
海尔似乎转变了价格策略，7月和8月线上和线下价格同比降幅分别达到15%和5%。

图 9：空调线上各品牌均价同比变动



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

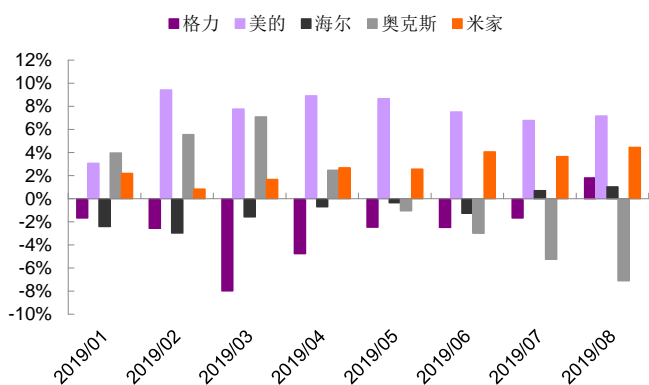
图 10：空调线下各品牌均价同比变动



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

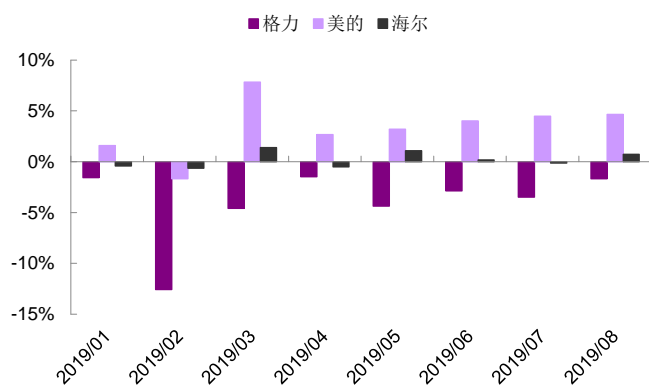
降价策略立竿见影，格力和海尔空调线上份额恢复正增长。格力和海尔自从积极跟进降价后，对份额的拉动立竿见影，8月格力和海尔线上份额分别同比+1.8pct/+1.0pct，与此同时奥克斯线上份额的下降幅度在不断扩大。格力线下零售量份额降幅也明显收窄。

图 11：空调线上各品牌零售量份额同比变动



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

图 12：空调线下各品牌零售量份额同比变动

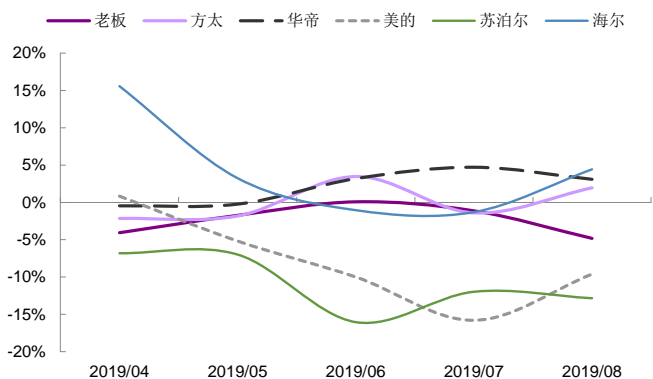


资料来源：奥维云网，光大证券研究所

2.2、油烟机：高性价比品牌搅局，份额继续提升

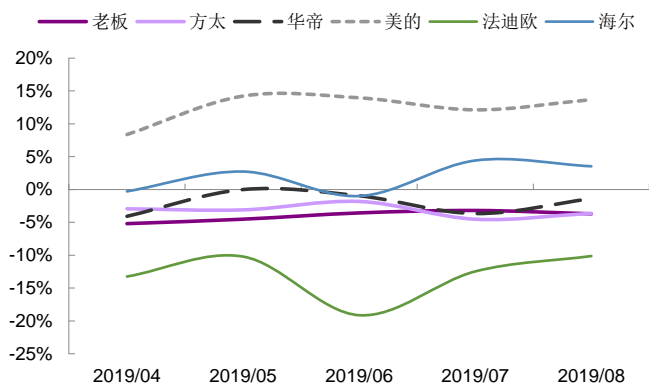
厨电行业线上线下渠道均有高性价比品牌，线上苏泊尔油烟机均价在1000元左右，线下法迪欧均价也下探到1600元左右，因此主流品牌老板、方太、华帝、美的等均价也持续承压，同比小幅下滑。

图 13：油烟机线上各品牌均价同比变动



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

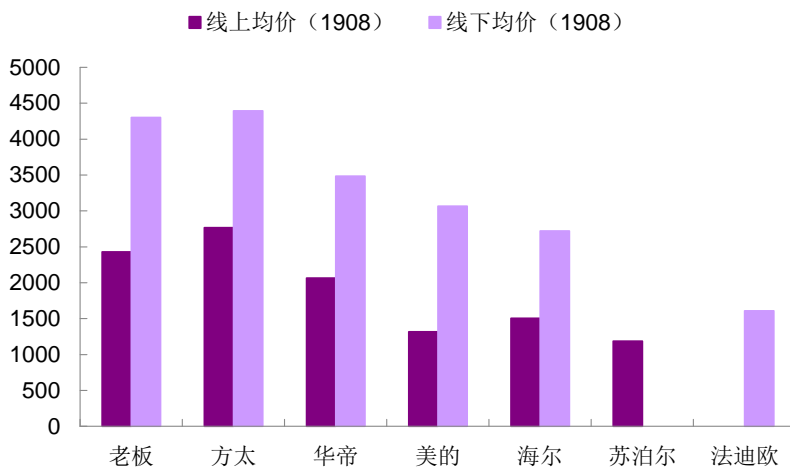
图 14：油烟机线下各品牌均价同比变动



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

同品牌线上均价比线下低 40~50%。按照 2019 年 8 月的均价数据，老板、方太、华帝和美的等主流品牌线上线下药差达到 1000~1500 元左右，相当于同品牌线上均价比线下低 40~50%。线上渠道各品牌均价差异要远小于线下，方太和苏泊尔的价差仅 1500 元左右，而线下方太和法迪欧价差达到 2800 元。

图 15：同品牌线上均价比线下低 40~50%，线上品牌间差价小于线下 (单位：元)

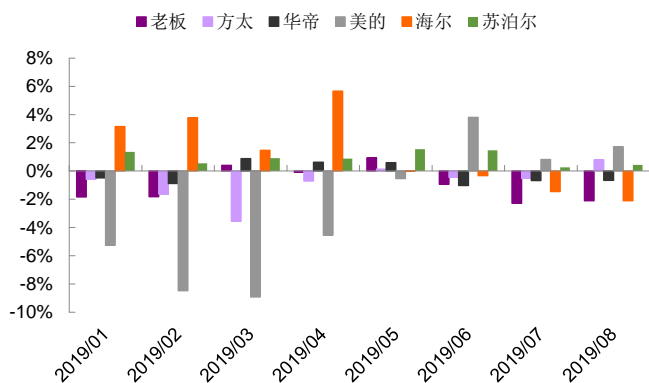


资料来源：奥维云网，光大证券研究所

苏泊尔、法迪欧等高性价比品牌份额呈提升趋势。无论是线上渠道的苏泊尔，还是线下渠道的法迪欧，19 年以来的零售量份额依然持续上升趋势，其中法迪欧在线下渠道的零售量份额已达到 10% 左右，位列前三。

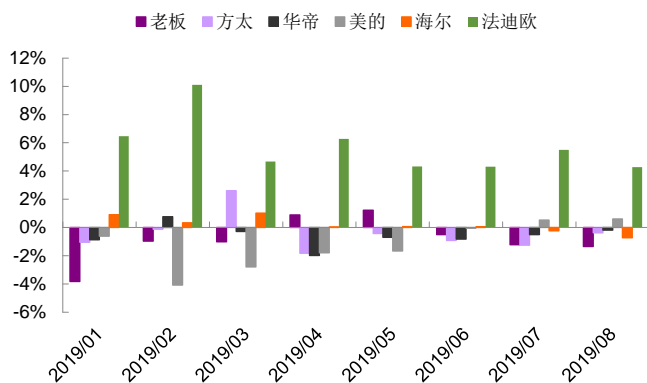
美的经过调整后，大厨电份额企稳回升。19H1 美的大厨电整体处在调整阶段，份额同比下滑幅度不小，但从 6 月开始，无论是线上还是线下份额基本企稳回升。

图 16：油烟机线上各品牌零售量份额同比变动



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

图 17：油烟机线下各品牌零售量份额同比变动



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

3、投资建议

7-8 月空调销售平淡，下半年最重要的零售监测时点为 11 月大促，预计力度较大，零售表现值得期待。自从格力和海尔积极跟进降价后，8 月格力和海尔线上份额分别同比+1.8pct/+1.0pct，与此同时奥克斯线上份额的下降幅度在不断扩大。年内空调龙头的投资，格局变化的重要性大于需求。

7-8 月油烟机需求较上半年明显回暖，估计跟电商促销密度加大有关。从实际全国房屋（住宅）竣工面积来看，6-7 月以来竣工指标的回暖晚于预期，但年内竣工交房环比改善的方向未变，对厨电需求有托底作用，年内厨电龙头的投资主要依靠对需求趋势的研判。

全球进入“负利率”时代，低估值稳健资产吸引力上升。9 月议息会议上，欧央行宣布下调存款便利利率 10bp 至-0.5%，改变利率政策指引，宣布重启资产购买计划。今年以来，全球逐步进入“负利率”时代，隐含长期资产回报率的下降，估值合理的稳健资产吸引力上升。

结合短期业绩确定性和长期护城河，个股推荐分为三条主线：

- 1、短期业绩确定性最强，长期护城河深厚，白电龙头估值有提升空间：格力电器、美的集团、海尔智家、海信家电（中央空调）。
- 2、下半年需求有边际改善预期的地产后周期板块：欧普照明、老板电器、华帝股份。
- 3、经营能力提升，经营边界扩张的小家电龙头：九阳股份、新宝股份。

4、周市场回顾

市场表现回顾：整体行业表现强于大盘，家电所有细分板块均有所上涨。上周沪深 300 指数+0.6%，家电板块整体+1.6%，行业表现强于大盘。其中白电整机（+0.5%）、黑电整机（+6.1%）、厨电与小家电（+1.4%）、照明（+1.2%）、家电零部件（+5.1%）。

上周板块表现

► 表 1: 家电行业及子板块市场表现

	家电板块	沪深 300	白电整机	黑电整机	厨电与小家电	照明	家电零部件
上周表现	1.6%	0.6%	0.5%	6.1%	1.4%	1.2%	5.1%
年度至今	38.5%	30.8%	49.6%	37.7%	21.6%	6.1%	22.2%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

上周个股表现

► 表 2: 家电行业个股表现

	上涨前五		下跌前五	
第一名	海联金江	27.7%	莱克电气	-5.0%
第二名	融捷健康	13.0%	九阳股份	-1.1%
第三名	奥马电器	10.5%	拓邦股份	-0.9%
第四名	康盛股份	9.5%	海尔智家	-0.5%
第五名	聚隆科技	9.5%	和而泰	-0.5%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

5、风险提示

- 1.宏观经济不景气或加速下行给行业带来的系统性风险;
- 2.地产销量出现大幅度萎缩,影响行业新增需求,造成需求下降;
- 3.家电行业原材料价格大幅度上涨,造成企业成本压力上升,毛利率下降;

行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	收盘价(元)	目标价(元)	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
				18A	19E	20E	18A	19E	20E	18A	19E	20E	本次	变动
000651	格力电器	59.61	65.00	4.36	4.88	5.35	14	12	11	6.2	3.2	2.9	买入	维持
000333	美的集团	54.10	63.73	2.92	3.35	3.76	19	16	14	4.5	3.7	3.2	买入	维持
600690	海尔智家	15.94	24.43	1.17	1.47	1.43	14	11	11	6.8	2.2	1.9	买入	维持
000921	海信家电	11.97	15.62	1.01	1.21	1.38	12	10	9	2.6	1.9	1.7	增持	维持
603515	欧普照明	29.39	44.46	1.19	1.33	1.59	25	22	19	5.8	4.4	3.8	买入	维持
002508	老板电器	27.96	30.00	1.55	1.69	1.88	18	17	15	4.4	3.9	3.4	买入	维持
002035	华帝股份	11.08	12.69	0.77	0.90	1.07	14	12	10	4.5	2.9	2.5	买入	维持
002242	九阳股份	23.20	26.75	0.98	1.07	1.24	24	22	19	5.4	4.4	4.1	买入	维持
002705	新宝股份	12.50	10.31	0.63	0.77	0.81	20	16	15	2.8	2.3	2.2	增持	维持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年09月15日

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼