

## 家用电器行业

出货零售环比均有所改善，龙头份额提升展现品牌拉力

### 核心观点：

#### ● 家电社零数据：

根据国家统计局数据，2019年8月社会消费品零售总额单月同比增长7.5%（较上月下降0.1pct）；限额以上企业消费品零售总额单月同比增长2.0%（较上月下降0.9pct），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4.2%（较上月上升1.2pct）。

#### ● 地产数据：景气小幅上涨，住宅销售持续回升

根据国家统计局数据，2019年8月商品住宅销售面积同比上升7.8%（较上月上升4.6pct），商品住宅新开工面积同比上升4.5%（较上月下降0.6pct），商品住宅竣工面积同比下降0.7%（较上月上升0.9pct）。

#### ● 汇率、原材料数据：人民币略升，主要原材料价格持续下行

根据Wind数据，2019年9月以来人民币兑美元小幅升值0.2%；9月铝、铜、布伦特原油分别上涨0.7%、1.4%、3.8%，冷轧板卷下降0.6%；LCD面板价格在历史低位继续下探。

#### ● 白电出货端：冰洗内销环比改善但整体需求依然偏弱

根据产业在线数据，2019年8月，**空调**：内销729.1万台，YoY+0.6%（1-8月6885万，YoY-1.5%）；外销298.3万台，YoY+11.7%（1-8月4444.9万，YoY-2.5%）。**冰箱**：内销364.3万台，YoY+3.1%（1-8月2839.3万，YoY-1.8%）；外销291.9万台，YoY+2.3%（1-8月2361.5万，YoY+8.9%）。**洗衣机**：内销406.3万台，YoY+2.6%（1-8月2839.7万，YoY0.0%）；外销185.8万台，YoY-0.1%（1-8月1398.4万，YoY+7.5%）。

#### ● 白电厨电零售端：线下销量集体回暖，线上表现依旧优于线下

根据奥维云网数据，2019年8月，**空调、冰箱、洗衣机、油烟机线下零售量 YoY**：+1.7%、+9.7%、+6.6%、+7.5%，**线上零售量 YoY**：+11.3%、+17.8%、+19.9%、+20.4%；**空调、冰箱、洗衣机、油烟机线下均价 YoY**：-5.8%、+1.7%、+3.8%、-4.7%，**线上均价 YoY**：-5.6%、-5.7%、-5.7%、-6.5%。

#### ● 投资建议

8月家电行业终端需求与出货量环比均有所好转，其中格力空调终端促销反馈良好，市占率显著提升，彰显品牌拉力。目前来看，终端需求单月出现改善，下半年在较低基数的背景下，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、海尔智家、美的集团**。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

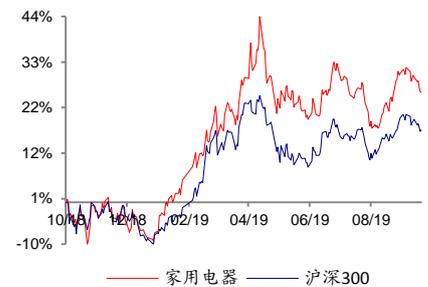
前次评级

持有

报告日期

2019-09-29

### 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:家电海外专题 2019-09-25

(11)：全球家电市场概

览，中国企业灿然可观

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	51.32	2019/8/31	买入	64.79	3.41	3.75	15.04	13.68	11.17	9.28	24.17	23.34
格力电器	000651.SZ	人民币	56.90	2019/8/31	买入	61.22	4.71	5.27	12.08	10.79	6.54	5.44	26.03	24.80
海尔智家	600690.SH	人民币	15.37	2019/8/30	买入	20.00	1.25	1.37	12.32	11.20	8.13	6.07	17.06	15.80
苏泊尔	002032.SZ	人民币	72.95	2019/8/30	买入	78.40	2.35	2.70	31.10	27.04	24.11	20.94	27.02	26.08
九阳股份	002242.SZ	人民币	21.89	2019/8/14	买入	27.00	1.08	1.23	20.25	17.80	19.00	16.63	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 2019/9/27 收盘价

## 目录索引

投资建议 .....	6
家电行业 2019 年 8 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: 8 月家用电器与音像器材类单月零售额同比增速回升至 4.2%.....	6
图 2: 2019M8 商品住宅销售同比继续回升, 竣工降幅继续收窄 .....	7
图 3: LME 铜价格 (美元/吨) 2019.8.30-2019.9.26 价格上涨 1.4%.....	8
图 4: LME 铝价格 (美元/吨) 2019.8.30-2019.9.26 价格上涨 0.7%.....	8
图 5: 冷轧卷板价格 (人民币元/吨) 2019.8.30-2019.9.26 价格下降 0.6%.....	8
图 6: 布伦特原油期货价格 (美元/桶) 2019.8.30-2019.9.26 上涨 3.8%.....	8
图 7: 人民币汇率 (2019.8.30-2019.9.26) 小幅升值 0.2%, 年初至今贬值 3.9% .....	8
图 8: 截止 2019 年 9 月, 面板价格 (美元/片) 已连续 4 个月下降, 各尺寸价格均处于历史低位 .....	8
图 9: 空调月度内销出货同比增速 .....	9
图 10: 空调月度外销出货同比增速 .....	9
图 11: 冰箱月度内销出货同比增速 .....	10
图 12: 冰箱月度外销出货同比增速 .....	10
图 13: 洗衣机月度内销出货同比增速 .....	10
图 14: 洗衣机月度外销出货同比增速 .....	10
图 15: 空冰洗 M1-M8 内销出货量累计同比增速 .....	11
图 16: 空冰洗 M1-M8 外销出货量累计同比增速 .....	11
图 17: 2019M8 空调线上线下销售量 YoY .....	14
图 18: 2019M8 冰箱线上线下销售量 YoY .....	14
图 19: 2019M8 洗衣机线上线下销售量 YoY .....	14
图 20: 2019M8 油烟机线上线下销售量 YoY .....	14
图 21: 2019M1-M8 各品类线上线下销售量 YoY .....	14
图 22: 2019M8 空调线上线下销售均价 YoY .....	15
图 23: 2019M8 冰箱线上线下销售均价 YoY .....	15
图 24: 2019M8 洗衣机线上线下销售均价 YoY .....	15
图 25: 2019M8 油烟机线上线下销售均价 YoY .....	15
图 26: 2019M1-M8 各品类累计均价 .....	16
图 27: 2019M1-M8 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 .....	16
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 .....	17

表 10: 冰箱线上 2019 年单月及累计零售量市场份额.....	17
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

8月家电行业终端需求与出货量环比均有所好转，其中格力空调终端促销活动反馈良好，市占率显著提升，彰显品牌拉力。目前来看，终端需求单月出现改善，下半年在较低基数的背景下，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、海尔智家、美的集团**。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**。

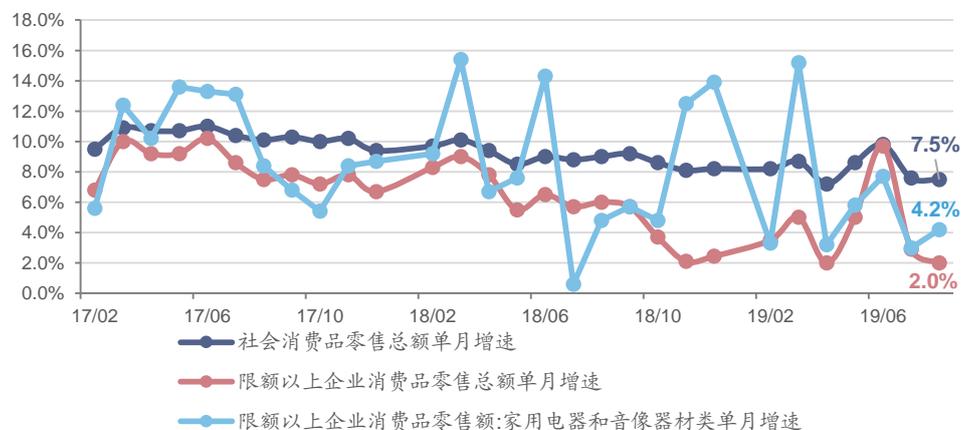
## 家电行业 2019 年 8 月核心数据

### 家电社零数据

根据国家统计局数据，2019年8月社会消费品零售总额单月同比增长7.5%（较上月下降0.1pct）；限额以上企业消费品零售总额单月同比增长2.0%（较上月下降0.9pct），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4.2%（较上月上升1.2pct）。受汽车表现羸弱影响，社零整体增速表现依旧处于年内相对低点水平，若剔除汽车影响，8月除社会消费品零售额增速提升至9.3%。家电社零8月单月景气有所回暖，我们认为“818”电商大促以及新冷年龙头积极推出引流机型促进去化对终端需求有一定拉动。

综合看1-8月累计数据，社会消费品零售总额同比增长8.2%（剔除汽车影响为9.1%）。其中，家用电器和音像器材类同比增长5.9%。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1：8月家用电器与音像器材类单月零售额同比增速回升至4.2%

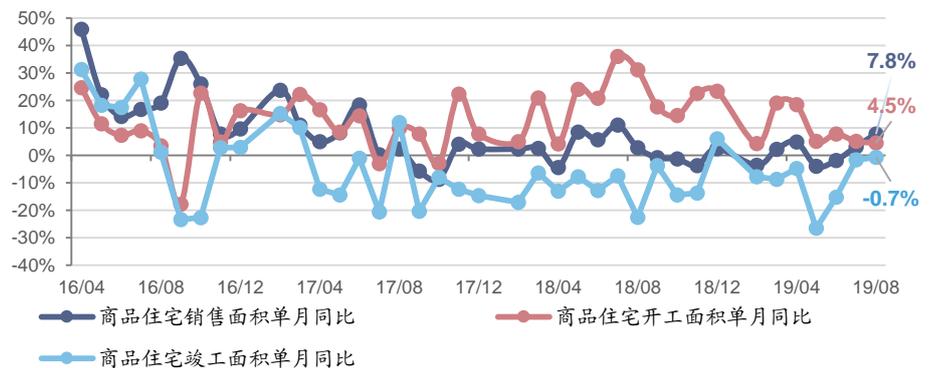


数据来源：Wind，国家统计局，广发证券发展研究中心

## 住宅销售、新开工、竣工数据

根据国家统计局数据，2019年8月商品住宅销售面积同比上升7.8%（较上月上升4.6pct），商品住宅新开工面积同比上升4.5%（较上月回落0.6pct），商品住宅竣工面积同比下降0.7%（较上月收窄0.9pct）。综合来看，2019年8月份住宅销售、竣工边际均有改善，对地产后周期影响最大的竣工数据在8月延续了7月的趋势，虽然尚未转正，但目前来看已经趋于稳定。结合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的硬性约束（2-3年），我们认为下半年竣工改善的趋势有望得到延续，并将利好后周期商品需求。

图2：2019M8商品住宅销售同比继续回升，竣工降幅继续收窄



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：**2019年9月以来人民币兑美元小幅升值0.2%，年初至今贬值3.9%。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：**9月铝、铜、布伦特原油分别上涨0.7%、1.4%、3.8%，布伦特原油价格下滑0.6%，已接近年初价格低位。整体来看原材料价格仍处于相对低位，将使白电厂商尤其是龙头获益成本红利。

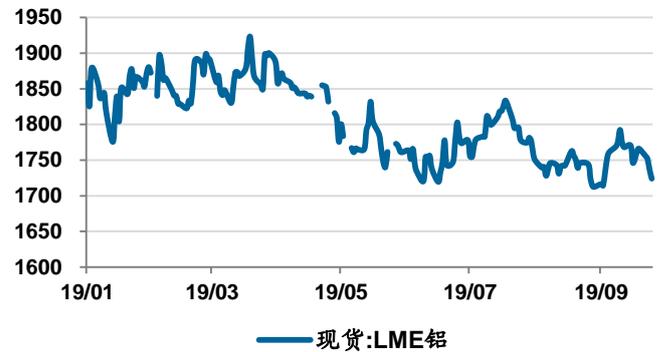
**电视面板价格：**9月各尺寸面板价格延续下降趋势，32、43、55寸面板价格均处于历史低位并继续下探。黑电厂商虽然有望享受成本红利，但受制于小米的强势表现及较差的竞争格局，预计受益程度有限。

图3: LME铜价格 (美元/吨) 2019.8.30-2019.9.26  
价格上涨1.4%



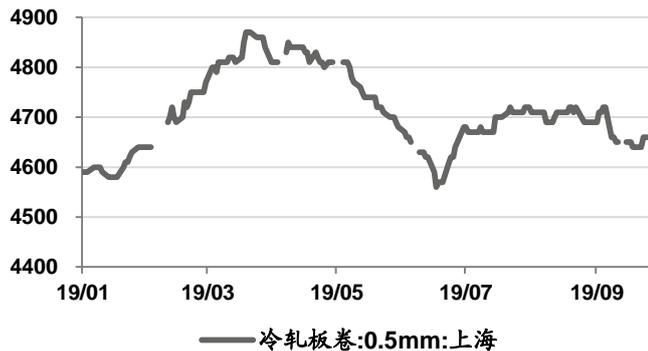
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图4: LME铝价格 (美元/吨) 2019.8.30-2019.9.26  
价格上涨0.7%



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图5: 冷轧卷板价格 (人民币元/吨) 2019.8.30-  
2019.9.26价格下降0.6%



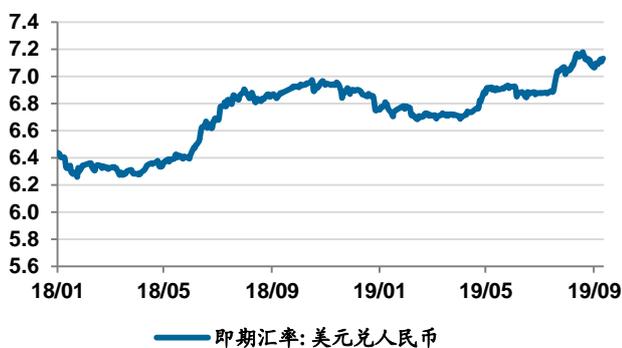
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图6: 布伦特原油期货价格 (美元/桶) 2019.8.30-  
2019.9.26上涨3.8%



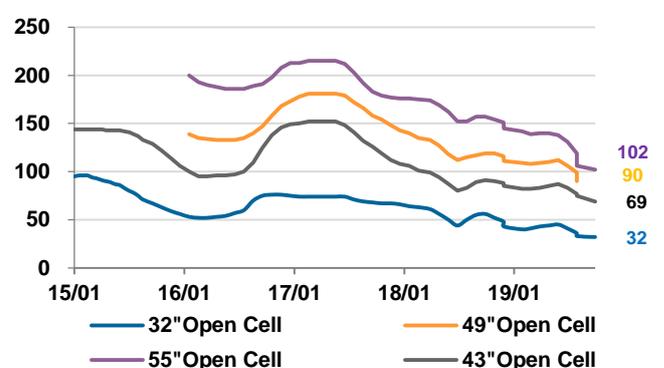
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图7: 人民币汇率 (2019.8.30-2019.9.26) 小幅升值  
0.2%, 年初至今贬值3.9%



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图8: 截止2019年9月, 面板价格 (美元/片) 已连续  
4个月下降, 各尺寸价格均处于历史低位



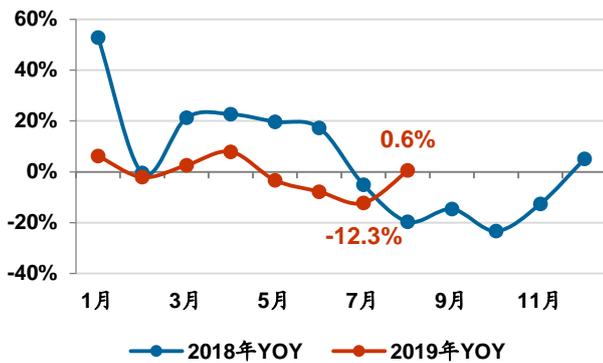
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

空调、冰箱、洗衣机出货端数据（产业在线）

（1）出货端销量

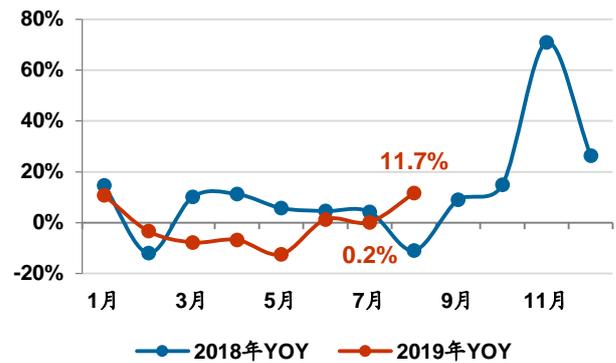
**空调：**2019年8月产量1025万台，YoY+4.0%（1-8月11134.6万，YoY-1.8%）；销量1027.4万台，YoY+3.5%（1-8月11329.9万，YoY-1.9%）；内销729.1万台，YoY+0.6%（1-8月6885万，YoY-1.5%）；外销298.3万台，YoY+11.7%（1-8月4444.9万，YoY-2.5%）。**内销：**在促销带动行业终端需求叠加去年同期基数较低的背景下，内销出货在连续三个月下滑后实现小幅正增长。目前来看，渠道库存整体可控，龙头通过引流机型等策略积极去化，加之2018年下半年基数较低，因此我们认为内销出货有望延续改善趋势。**外销：**出口数据在上半年疲软，6、7两月企稳后，8月回归正增长，除了2018年同期基数较低外，北美市场需求扩大，欧洲、东南亚市场需求稳定是单月实现增长的核心因素。

图9：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

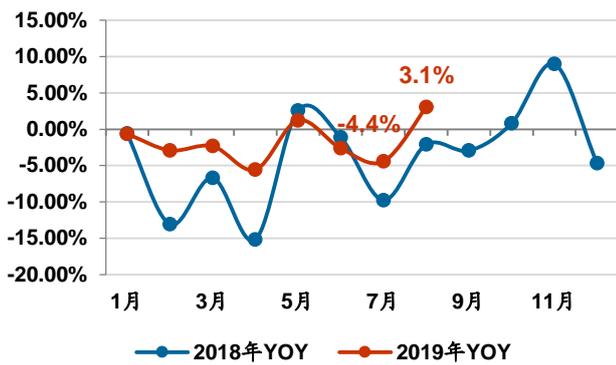
图10：空调月度外销出货同比增速



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

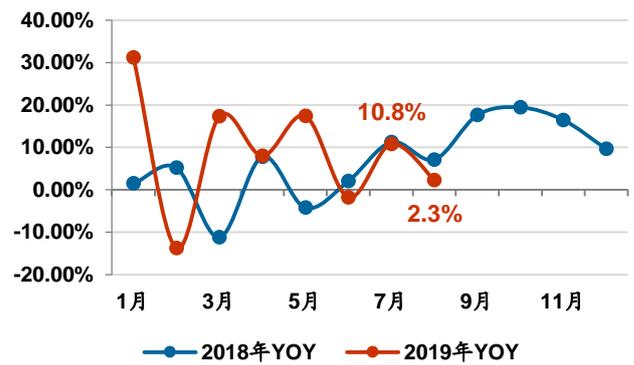
**冰箱：**2019年8月产量648.5万台，YoY+5.8%（1-8月5187.9万，YoY+2.9%）；销量656.2万台，YoY+2.7%（1-8月5200.8万，YoY+2.8%）；内销364.3万台，YoY+3.1%（1-8月2839.3万，YoY-1.8%）；外销291.9万台，YoY+2.3%（1-8月2361.5万，YoY+8.9%）。**内销：**随着8.18电商大促，内销同比增速环比略有改善；**外销：**出口单价下降叠加人民币贬值带动出口增长超过两位数，出口美国则受关税加征影响有一定下滑。

图11: 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

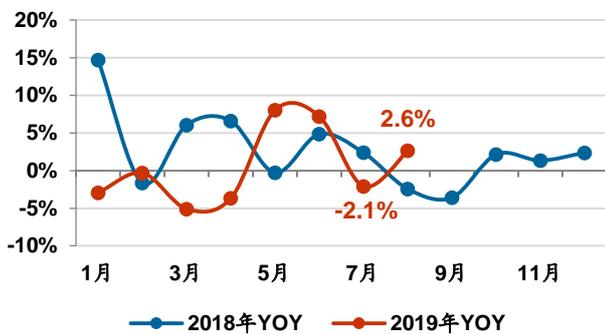
图12: 冰箱月度外销出货同比增速



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

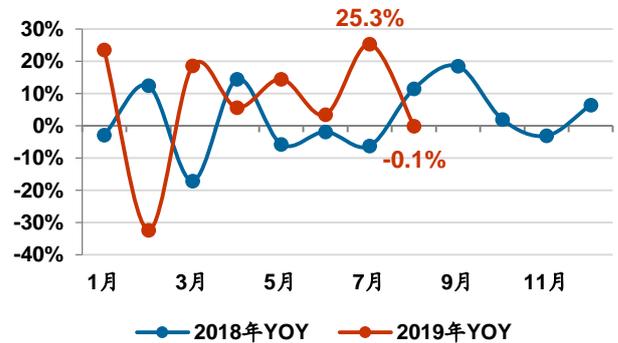
**洗衣机:** 2019年8月产量597万台, YoY+0.3%(1-8月4211.9万, YoY+3.8%); 销量592.1万台, YoY+1.8%(1-8月4238.2万, YoY+2.4%); 内销406.3万台, YoY+2.6%(1-8月2839.7万, YoY0.0%); 外销185.8万台, YoY-0.1%(1-8月1398.4万, YoY+7.5%)。内销: 8月内销出货环比略有改善, 整体表现稳健; 外销: 受上月集中提货的影响, 8月外销单月基本持平。

图13: 洗衣机月度内销出货同比增速



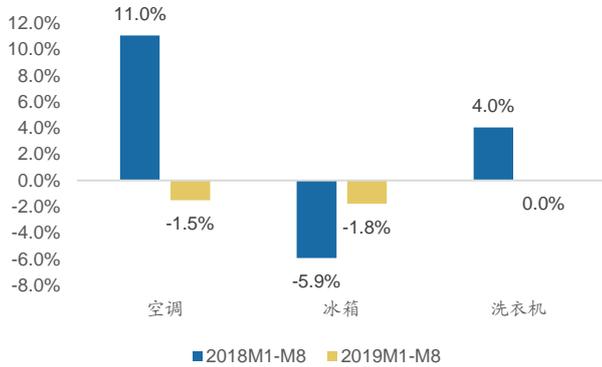
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图14: 洗衣机月度外销出货同比增速



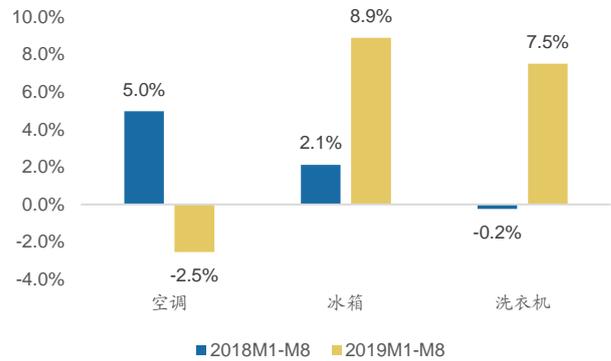
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图15: 空冰洗M1-M8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16: 空冰洗M1-M8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8月格力内销310万台, YoY+1.6% (1-8月2314万, YoY-4.2%), 外销70万台, YoY+7.7% (1-8月993万, YoY-8.5%); 美的内销208万台, YoY+10.1% (1-8月1784万, YoY+17.4%), 外销77万台, YoY+18.5% (1-8月1349万, YoY+8.2%); 海尔内销61万台, YoY+8.9% (1-8月666.5万, YoY-12.4%), 外销7.5万台, YoY+7.1% (1-8月198.5万, YoY-32.5%); 奥克斯内销56万台, YoY+7.7% (1-8月774万, YoY+3.2%), 外销23万台, YoY+4.5% (1-8月395万, YoY+10.3%); 海信科龙内销22万台, YoY-26.7% (1-8月330万, YoY-15.4%), 外销14万台, YoY+7.7% (1-8月260.5万, YoY+9.9%)。

美的8月延续2019年以来强势表现, 内外销同比增速均领衔行业。2019年以来内外销累计份额同比分别提升4.2pct、3.0pct。主打性价比的奥克斯同样表现较好, 但8月受举报事件的持续发酵导致终端需求表现较弱, 预计后续可能传导到出货端。格力8月内销出货结束连续4个月的同比下滑, 实现小幅正增长。下半年伴随新冷年以引流机型为主、更加积极的政策有望使格力美的的均价差回归正常水平, 同时结合公司2018年较低的基数压力, 我们认为格力下半年的内销增速及份额表现有望继续回暖。

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	M8	累计份额 M1-M8	累计份额同比 (pct)
格力	36.7%	41.4%	29.4%	28.9%	30.7%	31.5%	35.5%	42.5%	33.6%	-0.9
美的	25.7%	27.0%	23.1%	25.5%	23.9%	25.9%	29.4%	28.5%	25.9%	4.2
海尔	12.7%	7.5%	10.1%	10.2%	9.7%	9.2%	8.9%	8.4%	9.7%	-1.2
奥克斯	12.7%	7.1%	12.2%	12.0%	12.8%	12.3%	10.4%	7.7%	11.2%	0.5
海信科龙	2.6%	4.7%	6.4%	5.8%	5.7%	5.0%	3.9%	3.0%	4.8%	-0.8

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	M8	累计份额 M1-M8	累计份额同比 (pct)
格力	22.9%	23.2%	23.0%	23.2%	23.0%	21.6%	21.0%	23.5%	22.3%	-1.4
美的	24.6%	31.3%	32.8%	28.7%	29.1%	30.9%	34.1%	25.8%	30.3%	3.0
海尔	8.8%	7.0%	4.1%	4.0%	4.1%	3.5%	2.4%	2.5%	4.5%	-2.0
奥克斯	12.3%	9.3%	10.2%	9.4%	7.9%	8.2%	7.3%	7.7%	8.9%	1.0
海信科龙	5.6%	7.0%	6.8%	7.5%	6.2%	5.0%	4.2%	4.7%	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8月海尔内销122万台, YoY+0.8% (1-8月905.7万, YoY-0.3%), 外销10.6万台, YoY+61.9% (1-8月71.4万, YoY+9.3%); 美的内销48.6万台, YoY+8.0% (1-8月374.8万, YoY+0.5%), 外销52.4万台, YoY+13.6% (1-8月376.7万, YoY+16.6%); 三菱内销28.5万台, YoY+11.8% (1-8月192.2万, YoY-1.3%), 外销17.1万台, YoY+4.7% (1-8月141万, YoY+1.4%); 奥马内销5万台, YoY-16.7% (1-8月70.1万, YoY-15.1%), 外销58.9万台, YoY-11.5% (1-8月511.9万, YoY+17.9%); 海信内销43万台, YoY+2.4% (1-8月311万, YoY-10.9%), 外销34.4万台, YoY-6.7% (1-8月294.3万, YoY+2.5%)。

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-M8累计市占率同比分别提升0.5pct、0.3pct至31.9%、13.2%; 外销排名前2的奥马、美的M1-M8累计市占率同比分别提升1.7pct、1.1pct至21.7%、16.0%。

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	M8	累计份额 M1-M8	累计份额同比 (pct)
海尔	30.7%	32.7%	28.6%	32.3%	31.6%	33.7%	32.8%	33.5%	31.9%	0.5
美的	12.6%	14.8%	13.8%	13.1%	12.8%	12.9%	12.5%	13.3%	13.2%	0.3
海信科龙	12.0%	10.9%	10.9%	10.3%	9.9%	9.8%	12.2%	11.8%	11.0%	-1.1
三菱	7.1%	6.9%	7.3%	4.7%	6.8%	6.7%	6.9%	7.8%	6.8%	0.0
奥马	3.7%	3.0%	2.7%	2.4%	2.6%	2.4%	1.8%	1.4%	2.5%	-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	M8	累计份额 M1-M8	累计份额同比 (pct)
海尔	2.5%	2.1%	3.5%	2.7%	2.9%	2.9%	3.6%	3.6%	3.0%	0.0
美的	13.8%	16.3%	15.9%	15.6%	14.5%	17.0%	16.8%	17.9%	16.0%	1.1
海信科龙	12.6%	15.4%	13.5%	13.5%	10.8%	12.6%	11.5%	11.8%	12.5%	-0.8
三菱	6.2%	4.9%	6.2%	6.4%	5.0%	6.1%	6.8%	5.9%	6.0%	-0.4
奥马	20.9%	20.3%	20.4%	26.3%	22.7%	20.6%	20.9%	20.2%	21.7%	1.7

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128万台，YoY+1.6%（1-8月848.3万，YoY+0.2%），外销32.9万台，YoY+12.5%（1-8月267.1万，YoY+14.7%）；海尔内销141万台，YoY+6.8%（1-8月1017万，YoY+0.02%），外销16.4万台，YoY-32.2%（1-8月150.5万，YoY-1.0%）；惠而浦系内销20万台，YoY+26.6%（1-8月158.3万，YoY+4.9%），外销7.3万台，YoY+32.2%（1-8月48.1万，YoY+5.4%）。

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1.2pct达到29.9%，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	M8	累计份额 M1-M8	累计份额同比 (pct)
海尔	38.6%	34.2%	32.1%	34.8%	38.4%	34.5%	39.7%	34.7%	35.8%	0.0
美的系	31.2%	32.5%	29.1%	28.0%	27.3%	30.3%	28.8%	31.5%	29.9%	0.1
惠而浦系	5.1%	5.4%	6.2%	4.7%	5.5%	7.3%	5.8%	4.9%	5.6%	0.3

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	M8	累计份额 M1-M8	累计份额同比 (pct)
海尔	38.6%	34.2%	32.1%	34.8%	38.4%	34.5%	39.7%	34.7%	35.8%	-0.9
美的系	31.2%	32.5%	29.1%	28.0%	27.3%	30.3%	28.8%	31.5%	29.9%	1.2
惠而浦系	5.1%	5.4%	6.2%	4.7%	5.5%	7.3%	5.8%	4.9%	5.6%	-0.1

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，受房地产竣工连续两个月趋稳、8.18电商促销影响，8月白电线上线下同比销量均有提升，表现回暖。尤其是线下，空冰洗烟8月增速由负转正，环比7月均大幅提升20pct以上。线上除油烟机同比增速收窄外，空冰洗环比均略有提升，具体来看：

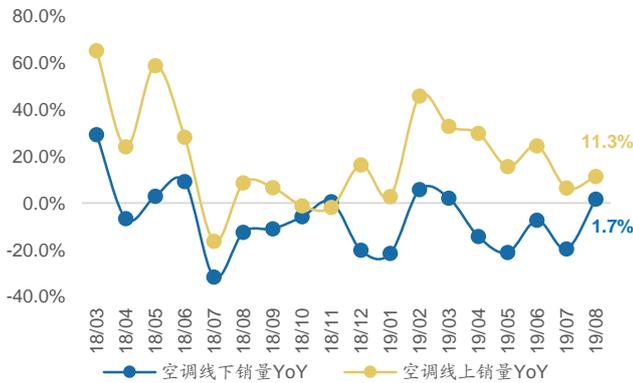
**空调：**线下销量YoY+1.7%（环比+21.3pct），线上销量YoY+11.3%（环比+4.8pct）；

**冰箱：**线下销量YoY+9.7%（环比+25.9pct），线上销量YoY+17.8%（环比+8.0pct）；

**洗衣机：**线下销量YoY+6.6%（环比+23.5pct），线上销量YoY+19.9%（环比+2.0pct）。

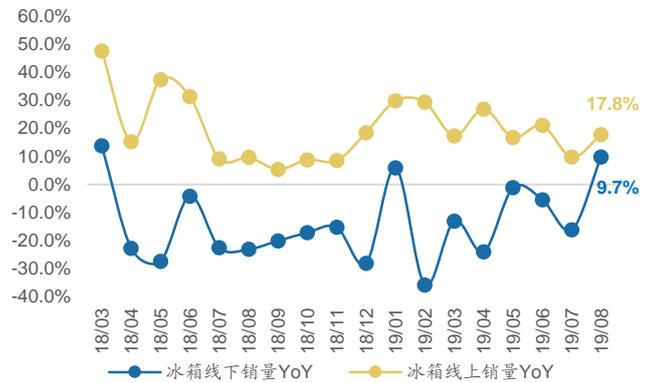
**油烟机：**线下销量YoY+7.5%（环比+21.3pct），线上销量YoY+20.4%（环比-9.3pct）。

图 17: 2019M8 空调线上线下销售量 YoY



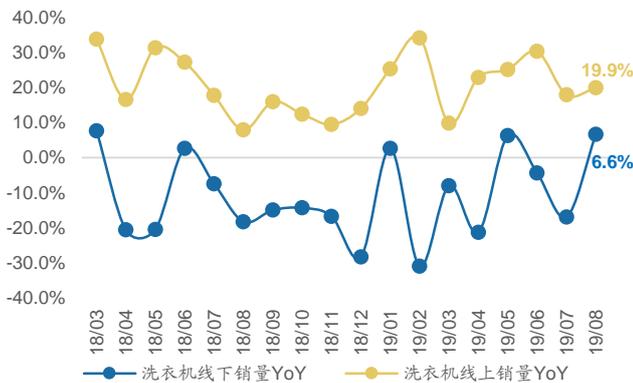
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 18: 2019M8 冰箱线上线下销售量 YoY



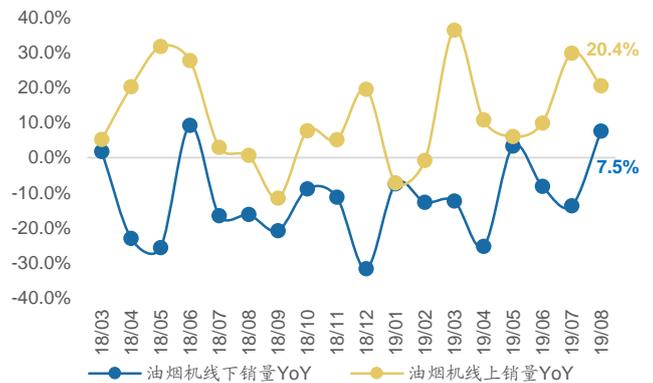
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 19: 2019M8 洗衣机线上线下销售量 YoY



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

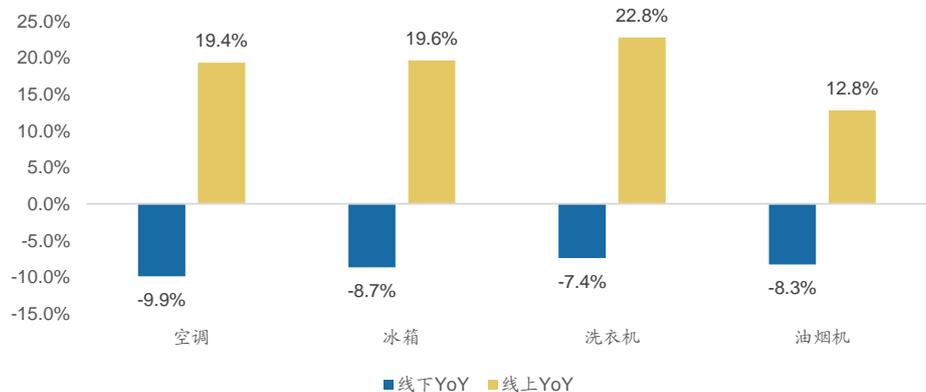
图 20: 2019M8 油烟机线上线下销售量 YoY



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

从2019M1-M8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+19.4%、+19.6%、+22.8%、+12.8%, 线下销量YoY分别为-9.9%、-8.7%、-7.4%、-8.3%。各品类间受益产品升级、更新换代需求释放相对稳定的洗衣机表现较好。

图 21: 2019M1-M8 各品类线上线下销售量 YoY

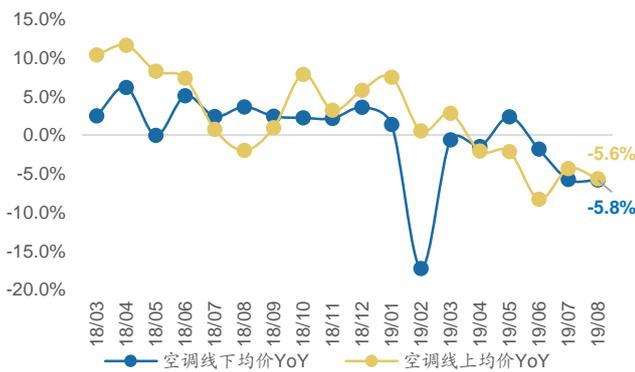


数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

(2) 行业销售均价

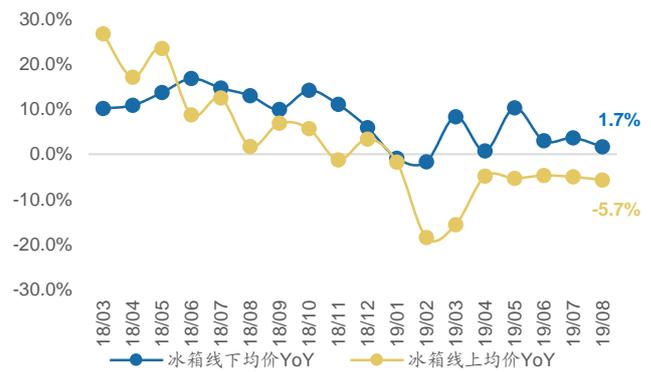
根据奥维云网数据，8月空冰洗烟线下零售均价YoY分别为-5.8%、+1.7%、+3.8%、-4.7%，冰洗线下均价受益产品结构升级仍然维持增长但增速继续缓。空调、油烟机延续了7月的降价幅度。空冰洗烟线上零售均价YoY分别为-5.6%、-5.7%、-5.7%、-6.5%，其中空冰洗同比降幅扩大，油烟机同比降幅略有收窄。总体来看，8月零售均价表现仍处于承压状态。

图 22: 2019M8 空调线上线下销售均价 YoY



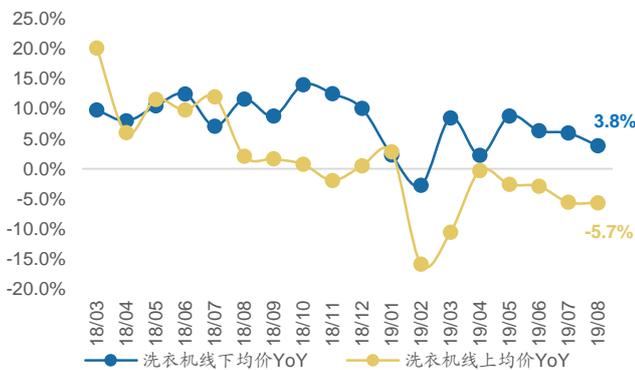
数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图 23: 2019M8 冰箱线上线下销售均价 YoY



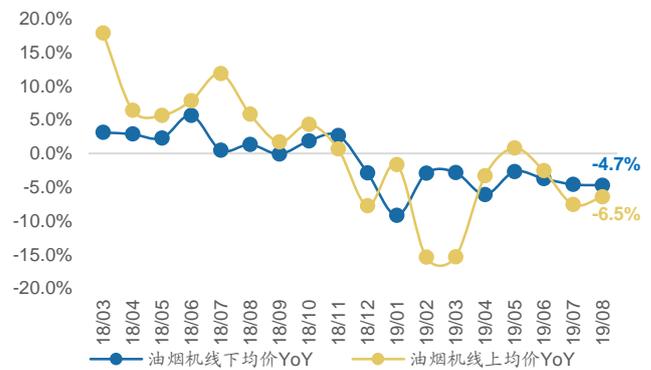
数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图 24: 2019M8 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

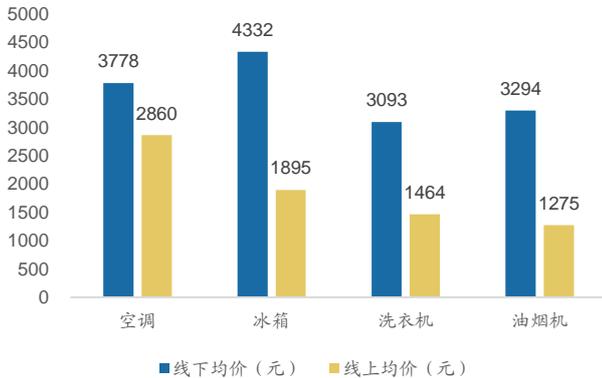
图 25: 2019M8 油烟机线上线下销售均价 YoY



数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

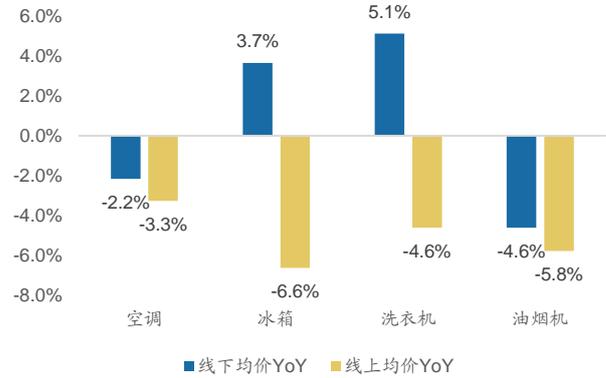
2019年以来，除了空调的线上线下价差较小外，冰洗烟价差均较为显著，冰洗甚至呈现了线上线下均价变动分化的现象（线上均价同比下降，线下均价同比上升），我们认为这本质上是消费分层加剧的体现。价格敏感的消费者更多被吸引到线上购买高性价比的产品，线下消费者伴随消费升级大趋势对产品、品牌、服务等有更高的要求使得冰洗线下均价延续过去两年的提升趋势。

图 26: 2019M1-M8 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 27: 2019M1-M8 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):

**空调: 美的线上线下表现强势, 奥克斯线上份额环比连续3个月回落**

**线下:** 美的基于灵活的促销策略, 线下市占率自4月以来持续领先, 2019年累计市占率已经超越格力位居第1, 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, 因此线下累计实际市占率预计格力仍然领先。格力8月份新冷年在特价机型的带动下, 市占率环比略有上行。

**线上:** 美的累计均价降幅最为显著, 2019年以来份额提升也最为明显 (+7.6pct), 值得一提的是奥克斯份额环比连续3个月下滑, 带动累计份额同比去年下滑1.1pct, 举报事件影响继续发酵。

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	M8	累计份额 M1-M8	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%	24.3%	28.7%	-3.7	4584	3.3%
美的	26.5%	27.6%	35.7%	23.8%	29.3%	28.3%	28.2%	28.7%	29.1%	4.2	3679	-5.7%
海尔	9.9%	9.4%	10.5%	9.0%	9.9%	9.9%	11.6%	13.2%	10.5%	0.4	3984	-3.0%
奥克斯	5.4%	4.0%	3.2%	2.9%	4.6%	5.2%	4.6%	4.4%	4.2%	-0.3	3110	-5.3%
海信系	7.9%	11.3%	4.6%	7.4%	10.1%	9.9%	10.1%	8.3%	8.4%	0.1	3478/2824	-1.1%/-2.9%

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	M8	累计份 额 M1- M8	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%	15.4%	14.0%	-2.7	3906	1.9%
美的	30.0%	34.3%	30.7%	32.7%	29.1%	27.6%	28.1%	29.0%	29.2%	7.6	2869	-7.7%
海尔	4.5%	5.1%	5.7%	5.8%	6.3%	6.1%	6.2%	6.5%	6.0%	-0.6	3151	-0.9%
奥克斯	29.5%	28.5%	34.9%	27.8%	30.4%	28.5%	22.4%	19.8%	27.8%	-1.1	2642	-2.2%
海信系	4.1%	4.1%	3.2%	4.3%	5.2%	3.9%	5.6%	5.4%	4.5%	-2.7	2826/2855	1.0%/15.9%

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

**(2) 冰箱: 线上线下累计市占率CR3提升, 行业强者恒强**
**线下:** 累计份额CR3同比提升1.2pct, 且龙头均价均有不同程度提升;

**线上:** 累计份额CR3同比显著提升3.1pct, 但龙头均价均有不同程度下行, 其中美的下滑最为明显(-11.3%), 海尔线上均价相对更稳定(-4.4%)。

**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	M8	累计份 额 M1- M8	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%	32.9%	30.8%	0.5	5066	6.3%
美的	14.1%	13.5%	13.6%	11.3%	12.7%	12.4%	11.7%	12.2%	12.6%	0.6	4085	5.3%
海信系	18.2%	17.4%	15.5%	16.5%	17.8%	17.1%	17.7%	17.4%	17.2%	0.1	3908/3309	7.5%/10.4%
美菱	11.7%	10.1%	9.9%	10.3%	10.6%	10.4%	11.4%	9.2%	10.4%	-0.6	3835	7.5%
奥马	0.6%	0.9%	/	/	0.5%	0.5%	/	/	0.5%	-0.4	1743	1.4%

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	M8	累计份 额 M1- M8	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%	27.3%	23.7%	1.5	2413	-4.4%
美的	20.3%	15.5%	16.0%	13.7%	14.9%	14.6%	12.0%	14.3%	14.8%	1.6	2144	-11.2%
海信系	13.6%	12.0%	10.7%	11.2%	11.0%	11.3%	11.6%	13.8%	11.8%	0.4	2241/1831	-5.5%/-9.6%
美菱	8.1%	7.1%	6.9%	6.1%	5.9%	5.6%	4.6%	6.0%	6.0%	-0.2	2346	6.9%
奥马	1.9%	2.4%	2.1%	1.9%	2.3%	1.2%	1.8%	1.7%	1.8%	-0.8	1233	0.0%

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

**洗衣机：双寡头格局进一步加固**

**线下：**海尔市占率领先；海尔、美的系（美的、小天鹅）线下累计市占率分别提升1.1pct、2.0pct至31.9%、29.4%；

**线上：**美的2019年以来表现优秀，累计市占率大幅提升4.5pct，目前已经超过海尔位居线上第1；海尔累计市占率同比也提升了1.7pct。

**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	M8	累计份 额 M1- M8	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%	33.8%	31.9%	1.1	3387	8.6%
美的系	30.7%	29.8%	30.3%	28.3%	30.0%	28.9%	28.0%	28.6%	29.4%	2.0	3464/2102	14.7%/0.8%
惠而浦系	6.0%	6.6%	6.4%	5.5%	5.8%	5.6%	5.7%	5.9%	5.9%	-0.4	2447/3892/958	-10.2%/ -0.9%/-11.0%

数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

注：美的系包含小天鹅品牌与美的品牌；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	M8	累计份 额 M1- M8	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%	29.9%	27.8%	1.7	1726	-4.2%
美的系	34.6%	27.6%	29.3%	28.6%	29.3%	31.9%	32.7%	33.1%	31.1%	4.5	1755/1352	-4.9%/1.1%
惠而浦系	2.6%	2.2%	2.1%	2.2%	2.3%	2.3%	1.5%	1.2%	2.1%	-1.3	1594	3.0%

数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

注：美的系包含小天鹅品牌与美的品牌；惠而浦系仅包含三洋帝度

**油烟机：线下性价比品牌表现更为强势，线上竞争格局分散**

**线下：**线下份额、均价处于第一梯队的老板、方太8月销售量市占率环比7月均有所提升，但累计市占率无论是第一梯队的老板、方太还是第二梯队的华帝、美的均有不同程度下滑；但值得一提的是，美的2019年以来线下均价有明显上行。在行业承压背景下，极具性价比优势的方太依托苏宁自身完善的渠道布局市占率大幅提升，定价相对较低的海尔与万和累计份额也有一定增加。

**线上：**由于线上消费者对价格更为敏感，因此定价偏低的美的在线上的市占率优于定价更高的老板、方太、华帝，但四大品牌2019年累计市占率均有不同程度下滑。与线下相比，线上竞争格局更为分散。

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	M8	累计份 额 M1- M8	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%	20.3%	21.1%	-0.8	4406	-4.0%
方太	16.2%	12.2%	19.2%	17.3%	17.8%	21.0%	16.4%	18.7%	18.0%	-0.3	4441	-3.3%
华帝	7.1%	7.8%	10.2%	8.1%	8.0%	8.4%	8.0%	7.7%	8.3%	-0.7	3528	-1.4%
美的	9.4%	8.9%	8.2%	7.8%	9.0%	8.4%	10.3%	9.0%	8.8%	-1.1	3092	9.3%
海尔	4.9%	4.6%	4.3%	4.7%	4.3%	3.9%	5.1%	4.6%	4.5%	0.2	2575	0.3%
万和	5.1%	5.3%	4.2%	4.3%	4.9%	4.3%	4.8%	4.3%	4.6%	0.3	2100	0.3%
法迪欧	10.7%	16.9%	7.9%	9.6%	8.6%	8.4%	10.4%	9.9%	9.5%	5.3	1597	-13.6%

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	M8	累计份 额 M1- M8	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%	8.1%	8.2%	-0.9	2497	-3.7%
方太	4.7%	5.4%	5.6%	6.0%	7.0%	7.1%	6.5%	7.2%	6.3%	-0.7	2815	-3.4%
华帝	3.8%	3.6%	4.7%	4.9%	4.9%	5.1%	3.8%	4.4%	4.5%	-0.2	2143	2.3%
美的	13.6%	13.1%	12.8%	13.5%	16.6%	18.5%	14.5%	14.1%	14.7%	-2.1	1401	-7.1%
海尔	10.0%	8.3%	5.8%	5.7%	6.4%	9.0%	7.2%	7.2%	7.5%	0.2	1468	3.5%
万和	3.1%	3.5%	3.1%	3.8%	3.7%	3.3%	3.0%	2.7%	3.2%	0.0	938	2.7%
法迪欧	5.6%	5.0%	4.4%	4.4%	5.0%	5.1%	4.7%	4.7%	4.9%	1.0	1250	-9.7%

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 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。