

2019年10月10日

促销凸显升级需求，厨电有望受益地产回暖

家电十一促销白电&厨电数据点评

事件概述：

奥维云网出具 2019 年十一期间白电市场促销数据，中怡康发布 38-40 周的十一线下数据。

分析与判断：

► 促销期产品升级明显，洗衣机高端产品推力强

根据奥维云网的数据，十一促销期间（2019.9.23-2019.10.6）白电产品中，空调市场零售额 48.3 亿元，同比下降 15%，冰箱市场零售额 46.1 亿元，同比下降 8.3%，洗衣机市场零售额 2.7 亿元，同比下降 3.3%。主流白电产品虽同比增速下滑，但不同市场的表现程度不一。同时促销期间空调市场均价同比下降 5.6%，冰箱市场均价下滑 0.6%，洗衣机市场均价提升 5.8%。价格降幅低于零售额降幅，部分品类仍有提升，说明行业规模增长更依赖于价格的提升，产品升级迭代有助于行业弱需求下的更新换代。分品类来看，1) 空调：十一促销期间变频挂机空调零售额占比 53.5%，提升 1.8pct，价格段 2.5-4.5k 零售额占比 38.7%；2) 冰箱：十字四门零售额占比达到 30% (+4pct)，价格段 5-8k 零售额占比 31.1%；3) 洗衣机：洗烘一体产品零售额占比 45.5% (+9.9pct)，滚筒单洗占比 34.8% (-6.9pct)。价格段 8k+ 零售额占比 14.8%，提升 6pct。由此可以看出，促销期间产品升级趋势明显，但空调和冰箱价格竞争比较激烈，洗衣机在技术革新下高端产品推力强。高端空调的传统技术卖点已普及，产品功能的溢价点来自于自清洁、舒适风、智能等特色，而高端洗衣机的洗烘一体、护衣、分类洗等功能受到消费者青睐，市场均价提升，高端洗衣机的功能卖点带来的居民消费力较强。

► 厨电线下市场表现低迷，但十一促销提振效果明显

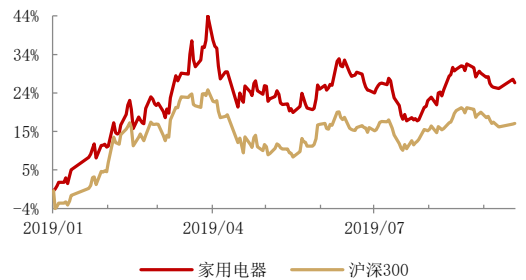
根据中怡康数据，38-40 周（2019.9.16-2019.10.6）十一促销期间厨电线下市场整体保持回落趋势，但 39 周销售提振效果明显，40 周降幅收窄。

39 周厨电主要品类零售额呈增长态势，其中燃气热水器 (+0.3%)，电储水热水器零售额 (+5.6%)，热泵热水器 (+3.3%)，洗油烟机 (+10%)，燃气灶 (+8.2%)。而 38-40 周主要品类中燃气热水器零售额 4 亿元，同比下降 22.5%，产品规格 16L 占比 4.1%，同比提高 4.5pct，价格降幅 10.3%；电储水热水器零售额 2.9 亿元，同比下降 25.1%，产品规格 50L 和 60L 占比提升，60L 产品占比 55% (+4.4pct)，价格降幅 8.1%，50L 产品占比 17.4% (+0.7pct)，价格涨幅 1.5%，前三品牌份额为海尔 (31.6%)、A.O. 史密斯 (29.9%)、美的 (19.7%)；热泵热水器销售额 1991 万元，同比下降 26.5%，产品规格 200L 占比 51.5% (+6.5pct)，价格涨幅 2.7%，品牌份

评级及分析师信息

行业评级：中性

行业走势图



分析师：汪玲

邮箱：wangling1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100002

联系电话：

额领先的为海尔（53.5%）和 A.O. 史密斯（30.2%）；吸油烟机零售额 5 亿元，同比下降 21.2%，近吸式产品占比 52%（+5.2%），均价 3276 元，价格跌幅 4.4%，欧式产品占比 46.6%（-5.1%），均价 3644 元，价格跌幅 2.7%。促销期间老板品牌份额占比 26.3%，方太份额占比 23.3%，华帝份额占比 9.9%，美的份额占比 9.4%。燃气灶零售额 2.4 亿元，同比下降 20.6%，嵌入式占比 99.3%，均价 1659 元，价格跌幅 3.5%。促销期间老板品牌份额占比 24.9%，方太份额占比 23.5%，华帝份额占比 10.9%，美的份额占比 7%。

▶ 下半年地产在低基数下有望回暖，利好厨电板块

自今年 4 月房住不炒概念重申后，地产市场销售回落。但自 7 月起，地产数据好于预期。2019 年 1-8 月房屋竣工面积 4.1 亿平方，同比下滑 10%，降幅较 1-7 月收窄 1.3 个百分点；2019 年 1-8 月房屋销售面积 10.18 亿平方米，同比下滑 0.6%，降幅较 1-7 月收窄 0.5 个百分点。根据工程奥维的观察数据，2019 年 8 月中国住宅精装开盘项目总计 171 个，共计 164.1 千套，其中住宅 149.6 千套，同比下降 13.9%，环比提高 74.36%，公寓 14.5 千套，同比下降 23.5%，环比下降 17.6%。同时 9 月降准+LPR 降息政策下，宏观流动性有望适度宽松，带来地产改善预期，我们认为厨电板块有望受益。

分区域来看，2019 年 8 月中国住宅精装修开盘项目主要分布在华东及二线城市，华东区域占比 31.3%，二线城市占比 69%。住宅精装修配套量大部分品类环比提升，同比依旧处于下降趋势。橱柜配套量 162.1 千套（环比+56.8%，同比-15.7%），水槽配套量 160.9 千套（环比+55.6%，同比-15.9%），炊具配套量 158.3 千套（环比+75.6%，同比-15.1%），热水器配套量 44.3 千套（环比 20.8%，同比-30.3%）。随着各地全装修住宅范围比例及质量监管力度的增强，我们认为具有产品品牌优势及渠道下沉能力，工程渠道占优的厨电企业有望受益。

受益标的：

从十一促销期间产品结构消费升级明显的特征中可以得出，消费者对生活品质的追求和消费意愿强烈，高端白电产品具有消费市场及潜力，但需要技术及产品的更新迭代来推进。在传统白电品类中，空调和冰箱的价格竞争仍然激烈，但洗衣机的技术革新优势明显，洗烘一体的功能受到消费者青睐，产品更新需求强。同时地产景气度有望提升，我们认为厨电板块有望受益。随着各地全装修住宅比例的提升及质量监管力度的增强，我们认为老板电器、华帝股份有望受益。

风险提示

宏观经济下行风险、地产后周期风险、竞争格局变化风险

分析师与研究助理简介

汪玲：现任华西证券研究所家电行业首席分析师，中央财经大学会计学硕士，曾就职于国盛证券、民生证券研究所任食品饮料&农林牧渔行业首席分析师，具有多年投资及研究经验。

对大消费行业具有深刻理解，站在产业资本和投资的角度，重视战略研究和逻辑推演，善于从行业发展趋势规律、公司价值挖掘等维度出发，实现具有深度和前瞻性价值的特色研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街 22 号外经贸大厦 9 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。