

家用电器

从9月空调数据看白电龙头的投资机会

出货端：9月内销量回暖，美的内销表现依旧亮眼，格力出货仍有所控制。
1) 单9月看，空调销量971万台，同比增长8.1%，其中内销667万台，同比增长8.1%，出口304万台，同比增长8.1%。9月内销中，美的由于去年同期基数较低，依然保持高速增长；海尔进入新冷年后作出战略调整，加大中低端机型出货量，9月销量增速触底回升；格力受去年同期基数较高影响，同时控制出货节奏，内销量略有下滑。二线品牌中奥克斯、TCL同样亮眼，其他二线品牌下滑较多。2019年1-9月内销中，美的表现远超行业水平、奥克斯、TCL有中间位数增长，其余公司均有不同程度下滑。

零售端：KA增速降幅有所收敛，线上保持高增长。根据中怡康数据，9月份行业线下销量下滑7.17%，较1-8月累计的9.37%下滑幅度有所收窄。其中，格力、美的和海尔的增速分别为-0.03%、5.87%和-6.15%，其余二线品牌销量增速下滑超过15%。从线上看，根据淘数据显示，9月份空调行业的增速为60%，依然保持较高增速，格力美的和海尔的增速分别为71%、64%和41%，奥克斯增速为个位数。

格力终端促销带动份额提升，Q4格力出货端数据有望改善。根据中怡康数据，从7月开始，格力的线上均价开始同比下降，8月新冷年开盘之后，格力均价继续同比下降，单9月份数据来看，格力均价同比下降7.83%。单9月份，格力市场份额大幅提升3.10pct至40.71%，格力的价格策略逐步开始产生效果，逐渐收复失地。美的份额小幅提升2.30pct至24.24%，海尔的策略调整小幅提升0.65pct。从效果来看，格力抢占的份额主要来自于一二线空调品牌。综合格力出货端和零售端表现看，我们认为格力目前渠道库存正处于良性去化过程，一方面出货有所控制，另一方面终端零售表现逐步回暖。随着格力价格策略持续带来的终端份额的进一步提升，会逐渐传导至出口口径，后续公司层面出货端数据有望进一步回暖

激烈的竞争中，二线品牌生存空间或更为狭窄。1) **龙头线下蚕食二线份额：**9月数据中，三大龙头市占率提升，而市占率在5名之后的品牌合计份额下降幅度达到了6.39pct；2) **线上奥克斯份额下降：**随着美的降价，奥克斯线上份额从年初26.95%下降到9月15.88%；考虑到奥克斯较低的净利率，除了价格之外，难以形成有效的方式与龙头公司之间进一步竞争。随着龙头公司加大发力，未来二线品牌受到的冲击将更大。

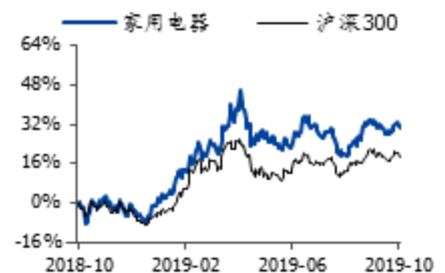
四季度的空调行业，龙头公司竞争态势仍然硝烟弥漫。格力10-11月将子各地陆续举办工厂巡展活动，且今年力度和范围较大；美的也将举行超级品牌日。龙头促销仍在继续，看好未来空调龙头的市占率提升趋势。

投资建议：继续看好白电龙头的投资机会。我们预计2019年Q4空调行业增速将继续回暖，一方面由于去年四季度同期基数较低，另一方面，行业龙头加大终端销售力度，动销将加速，后续出货端也有望继续好转。**公司层面，重点推荐格力电器、美的集团和海尔智家。**1) 格力电器在价格策略调整后，份额逐步回升，看好未来市占率恢复上升的趋势；股权转让事件逐步落地，分红预期提升，且目前估值较低。2) 美的集团积极推进数字化改造和渠道层级削减提升效率，长期竞争力不断得到提升。3) 海尔智家Q3空调业务逐步回暖，渠道调整进一步优化，未来将提振收入端表现。

风险提示：产业在线、中怡康等数据统计口径有偏差；行业需求不及预期。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 马王杰

执业证书编号：S0680519080003

邮箱：mawangjie@gszq.com

相关研究

- 1、《家用电器：7月空调数据解读：2019冷年平淡收官，美的表现亮眼》2019-08-17
- 2、《家用电器：美的系内销表现超预期，海尔外销增速较快》2018-08-28
- 3、《家用电器：小米中期持续高速增长》2018-08-26



内容目录

一、行业观点：从9月空调数据看白电龙头的投资机会	4
二、近期重点公司报告	9
美的集团：半世纪铸造辉煌，展未来基业长青	9
海尔智家：硅步千里，综合白电巨头再出发	9
格力电器：期待股改落地，谱写经营新篇	10
三、重点公司三季报业绩前瞻	11
四、本周重点公司跟踪	11
五、本周重要行业新闻	12
六、本周板块涨跌幅	12
七、本周沪深港通资金流向	13
八、家电行业上下游	14
九、本周行业销售数据（W41）	16
十、重点公司估值	17
风险提示	17

图表目录

图表 1: 2019年1-9月内销（万台）及增速（%）	4
图表 2: 2019年1-9月出口（万台）及增速（%）	4
图表 3: 2019年1-9月内销（万台）及增速（%）	4
图表 4: 2019年9月内销（万台）及增速（%）	4
图表 5: 2019年1-9月出口（万台）及增速（%）	5
图表 6: 2019年9月出口（万台）及增速（%）	5
图表 7: 各品牌线上增速（%）	5
图表 8: 2019年1-9月线上空调销量增速（%）	6
图表 9: 2019年1-9月分品牌线上增速（%）	6
图表 10: 格力2019年分月增速（%）	6
图表 11: 格力2019年1-9月价格同比增速（%）	7
图表 12: 格力2019年1-9月格力份额涨跌幅（%）	7
图表 13: 2019年9月前五名和其余公司份额变动（%）	7
图表 14: 美的和奥克斯价格趋势（元）	8
图表 15: 各品牌线上市占率（%）	8
图表 16: 格力工厂巡展	8
图表 17: 各品牌线上市占率（%）	8
图表 18: 三季报家电业绩披露日	11
图表 19: 三季报家电业绩测算	11
图表 20: 本周家电板块表现强于市场（%）	13
图表 21: 本周涨跌幅前十名公司（%）	13
图表 22: 本周涨跌幅后十名公司（%）	13
图表 23: 板块重点公司沪深港通资金变化	14
图表 24: 沪铜指数	14
图表 25: 沪铝指数	14
图表 26: 中塑指数	15
图表 27: 商品房（住宅）销售面积当月值（万平方米）及增速（%）	15
图表 28: 房屋竣工面积当月值（万平方米）及增速（%）	16

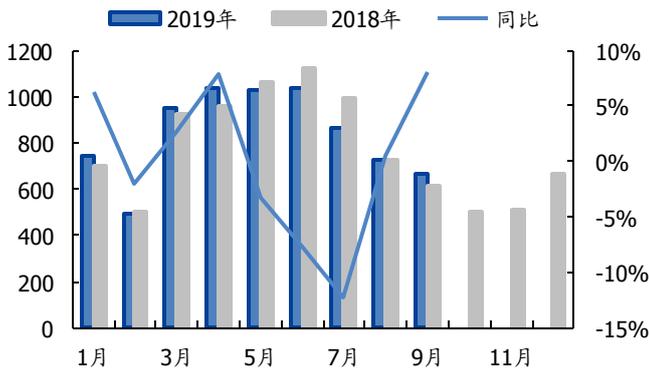
图表 29: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米) 及增速 (%)	16
图表 30: 分线城市商品房成交面积 (万平方米) 及增速 (%)	16
图表 31: 中怡康销售增速 (%)	17
图表 32: 重点公司估值.....	17

一、行业观点：从9月空调数据看白电龙头的投资机会

出货端：9月内销量回暖

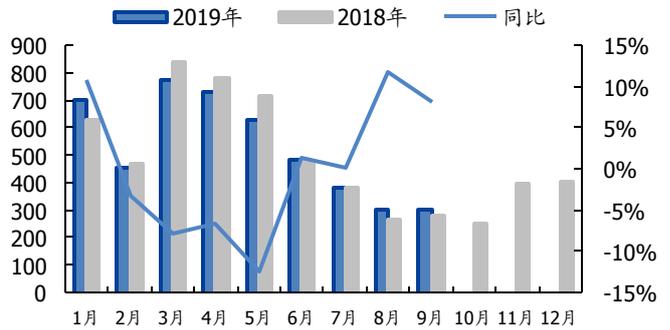
- 1)单9月看,空调销量971万台,同比增长8.1%,其中内销667万台,同比增长8.1%,出口304万台,同比增长8.1%。
- 2)2019年1-9月,空调行业销量累计12301万台,同比下滑1.2%,其中内销累计7552万台,同比下滑0.7%,出口累计4749万台,同比下滑1.9%。

图表 1: 2019年1-9月内销(万台)及增速(%)



资料来源: 产业在线, 国盛证券研究所

图表 2: 2019年1-9月出口(万台)及增速(%)

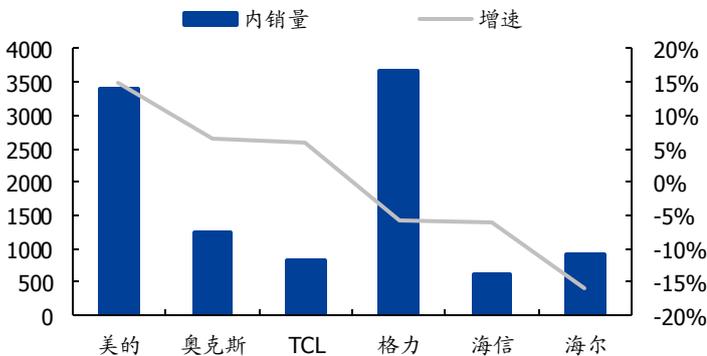


资料来源: 产业在线, 国盛证券研究所

美的内销依旧高歌猛进, 格力出货仍有所控制

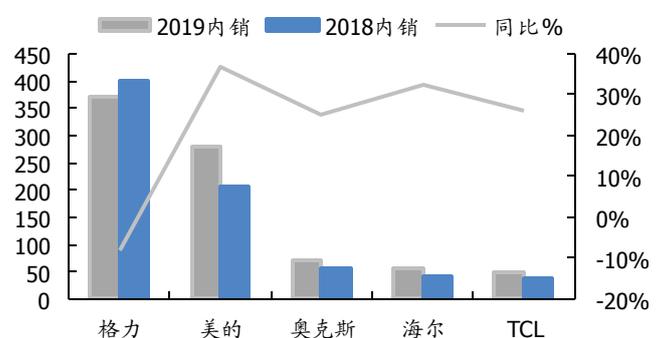
9月内销中,美的由于去年同期基数较低,依然保持高速增长;海尔进入新冷年后作出战略调整,加大中低端机型出货量,9月销量增速触底回升;格力受去年同期基数较高影响,同时控制出货节奏,内销量略有下滑。二线品牌中奥克斯、TCL同样亮眼,其他二线品牌下滑较多。2019年1-9月内销中,美的表现远超行业水平、奥克斯、TCL有中介位数增长,其余公司均有不同程度下滑。

图表 3: 2019年1-9月各品牌内销(万台)及增速(%)



资料来源: 产业在线, 国盛证券研究所

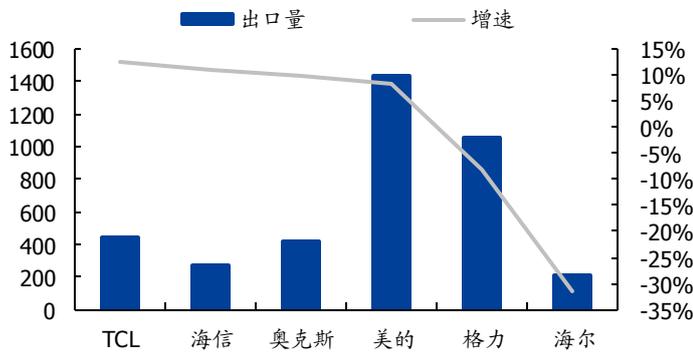
图表 4: 2019年9月各品牌内销(万台)及增速(%)



资料来源: 产业在线, 国盛证券研究所

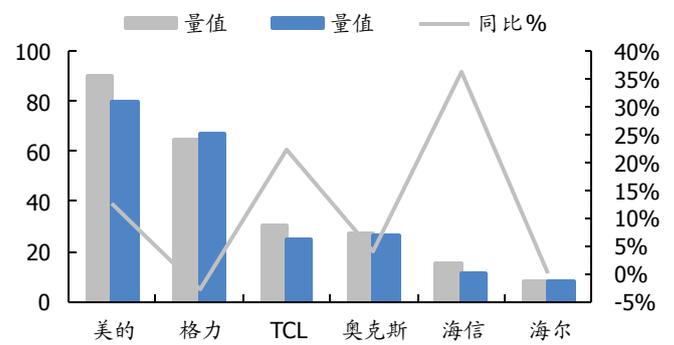
出口方面，单9月份海信、TCL、美的均保持双位数增长，奥克斯小个位数增长。格力小个位数下滑，海尔持平。累计数据来看，海尔下滑较多，格力大个位数下滑，其余公司均保持10%左右增长。

图表 5: 2019年1-9月出口(万台)及增速(%)



资料来源: 产业在线, 国盛证券研究所

图表 6: 2019年9月出口(万台)及增速(%)

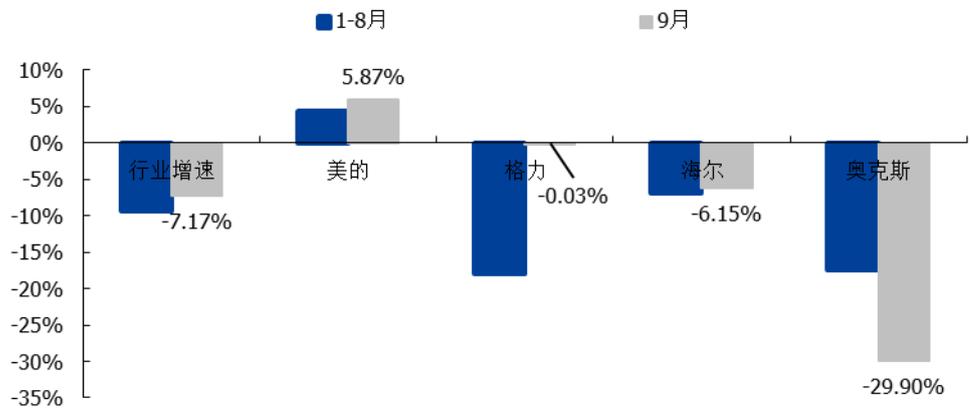


资料来源: 产业在线, 国盛证券研究所

零售端: KA 增速降幅有所收敛, 线上保持高增长

根据中怡康数据, 9月份行业线下销量下滑7.17%, 较1-8月累计的9.37%下滑幅度有所收窄。其中, 格力、美的和海尔的增速分别为-0.03%、5.87%和-6.15%, 其余二线品牌销量增速下滑超过15%。

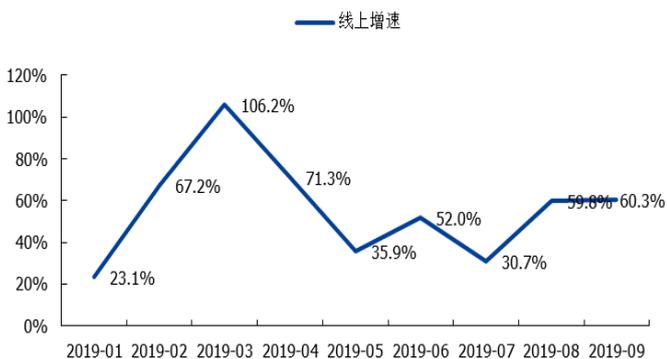
图表 7: 各品牌线上增速(%)



资料来源: 中怡康, 国盛证券研究所

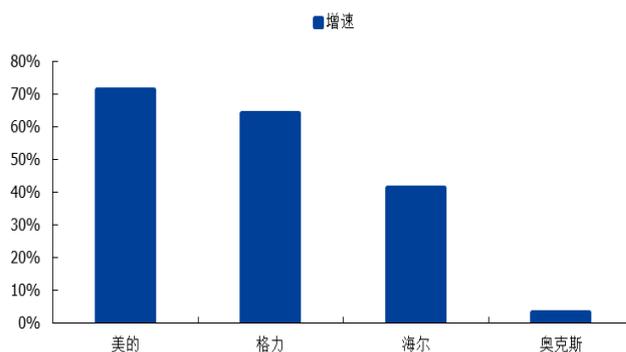
从线上看, 根据淘数据显示, 9月份空调行业的增速为60%, 依然保持较高增速, 格力美的和海尔的增速分别为71%、64%和41%, 奥克斯增速为个位数。

图表 8: 2019年1-9月线上空调销量增速 (%)



资料来源: 淘数据, 国盛证券研究所

图表 9: 2019年1-9月分品牌线上增速 (%)



资料来源: 产业在线, 国盛证券研究所

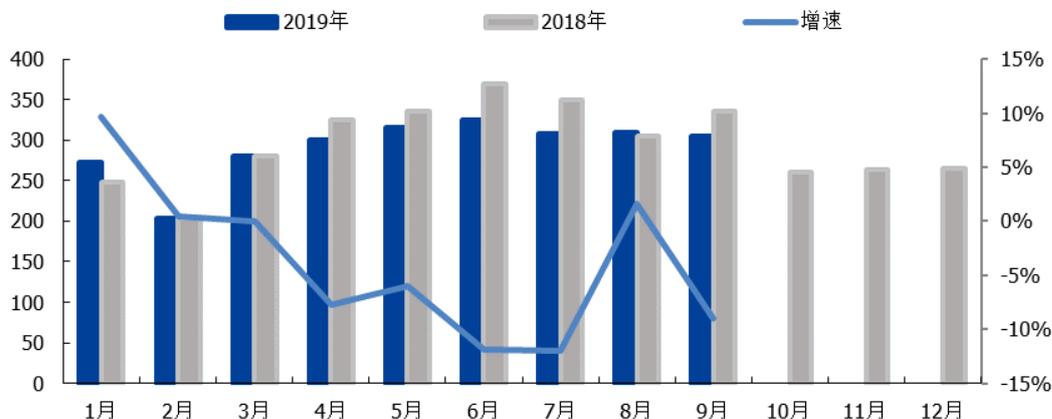
空调市场格局后续将如何演绎?

1) 格力终端促销降价带动零售份额提升, Q4 出货端有望进一步回暖; 2) 龙头引领的强价格竞争环境下, 二线品牌的生存将愈发艰难。

➤ 格力价格策略奏效, 零售端份额提升

9 月格力内销出货端个位数下滑, 整体出货节奏有所控制, 公司整体库存水平在进一步下降。

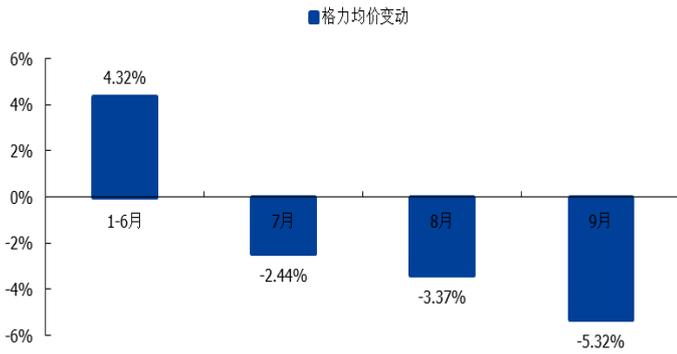
图表 10: 格力 2019 年分月增速 (%)



资料来源: 产业在线, 国盛证券研究所

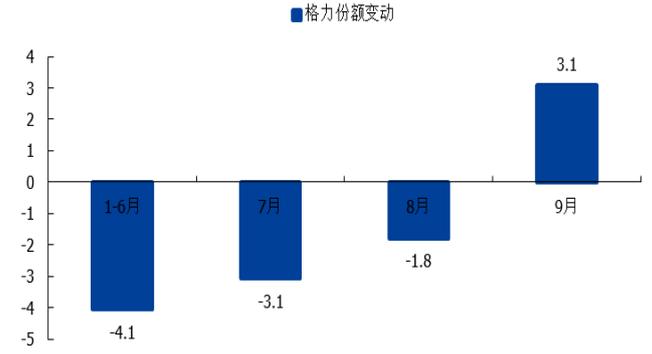
格力 9 月零售端均价继续下调, 终端份额提升明显。根据中怡康数据, 从 7 月开始, 格力的线上均价开始同比下降, 8 月新冷年开盘之后, 格力均价继续同比下降, 单 9 月份数据来看, 格力均价同比下降 7.83%。且从均价的环比数据来看, 9 月只有格力一家出现 0.45% 的小幅下降, 其余同比有所提升。单 9 月份, 格力市场份额大幅提升 3.10pct 至 40.71%, 格力的价格策略逐步开始产生效果, 逐渐收复失地。美的份额小幅提升 2.30pct 至 24.24%, 海尔的策略调整小幅提升 0.65pct。从效果来看, 格力抢占的份额主要来自于一二线空调品牌。

图表 11: 格力2019年1-9月价格同比增速 (%)



资料来源: 中怡康, 国盛证券研究所

图表 12: 格力2019年1-9月格力份额涨跌幅 (%)



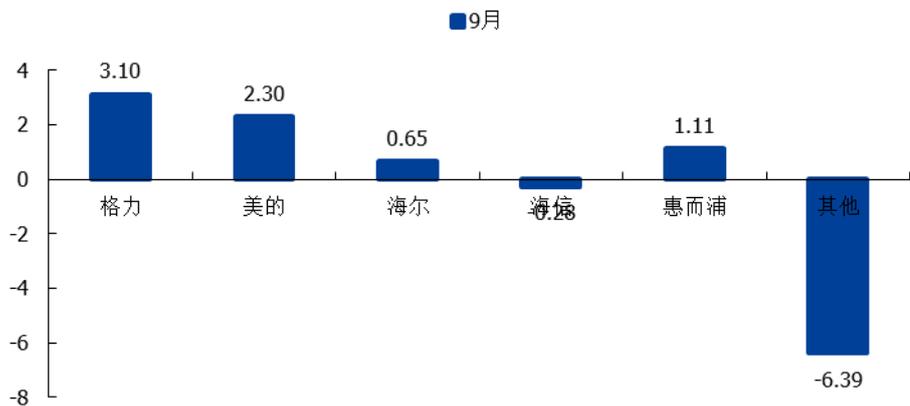
资料来源: 中怡康, 国盛证券研究所

Q4 格力出货端数据有望改善。综合格力出货端和零售端表现看, 我们认为格力目前渠道库存正处于良性去化过程, 一方面出货有所控制, 另一方面终端零售表现逐步回暖, 整体运营情况良好。随着格力价格策略持续带来的终端份额的进一步提升, 会逐渐传导至出货口径, 后续公司层面出货端数据有望进一步回暖。

► 激烈的竞争中, 二线品牌生存空间或更为狭窄

龙头线下蚕食二线份额。今年年初以来, 格力份额下降较多, 但是7月以来随着格力价格下调, 空调价格竞争更为激烈, 格力的份额开始回升; 同时美的继续借助新渠道开拓和层级削减, 降低价格, 提升市占率。海尔8月开始的空调战略调整也开始份额进一步提升。9月数据中, 市占率在5名之后的品牌合计份额下降幅度达到了6.39pct, 随着龙头公司加大发力, 未来二线品牌受到的冲击将更大。

图表 13: 2019年9月前五名和其余公司份额变动 (%)

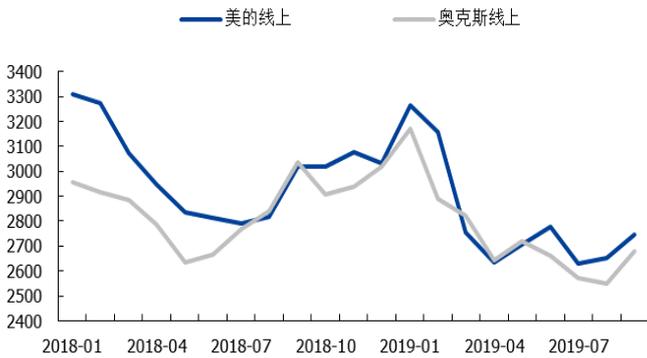


资料来源: 中怡康, 国盛证券研究所

线上市场呈现与线下类似趋势

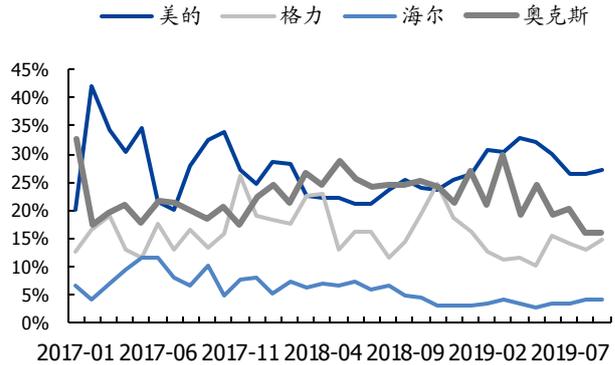
从淘数据来看, 2019年初线上美的也进行了一轮价格下降, 以线上渠道为大本营的奥克斯也跟进了这一轮价格下降。美的线上空间均价与奥克斯几乎持平, 奥克斯的价格优势在进一步削弱。作为以线上为大本营的奥克斯, 年初即便跟进价格下调, 线上份额依然从年初26.95%下降到9月15.88%。

图表 14: 美的和奥克斯价格趋势 (元)



资料来源: 淘数据, 国盛证券研究所

图表 15: 各品牌线上上市占率 (%)



资料来源: 淘数据, 国盛证券研究所

价格之外, 二线品牌还有何种武器破局?

奥克斯 2019 年 Q1 因为价格下降导致其家用空调毛利率同比下降 3.79 个百分点, 考虑到奥克斯家用空调仅 2% 左右的净利率 (2018Q1-3 数据), 进一步降价将面临盈亏平衡点, 奥克斯进一步降价的空间较小。除了价格之外, 难以形成有效的方式与龙头公司之间进一步竞争。

四季度的空调行业, 龙头公司竞争态势仍然硝烟弥漫

格力传统的淡季促销活动工厂巡展将在 10-11 月份开始。目前从各地销售公司的准备情况看, 格力对这次促销活动颇为重视。今年的活动范围更广, 力度更大。以安徽为例, 价格方面, 第 5 季安徽沸腾承诺: “活动优惠力度超过以往任何一季” 是连续 5 季沸腾活动中的最低价, 形式方面: 让更广的渠道参与——与前几季“安徽沸腾”场馆式销售不同, 第 5 季格力安徽沸腾, 活动地址由工厂转为了全省近 4000 家门店、连锁卖场。不少省份的承诺是格力的此轮促销保价双十一。广州格力则是联合了索菲亚做联合促销。美的超级品牌日也在近日启动。同样打出总部操盘, 只要销量, 不谈价格的宣传口号。

图表 16: 格力工厂巡展



资料来源: 安徽格力, 国盛证券研究所

图表 17: 各品牌线上上市占率 (%)



资料来源: 蓝天电器, 国盛证券研究所

预计 Q4 龙头的市占率将进一步提升

空调龙头品牌力背书较强, 并且淡季促销开启, 一旦二线品牌没有继续降价的空间, 失去价格的比较优势, 份额将会被龙头继续蚕食。在龙头引领的强价格竞争市场环境下, 二线品牌的生存将越发艰难, 看好未来空调龙头的市占率提升趋势。

投资建议: 继续看好白电龙头的投资机会

我们预计 2019 年 Q4 空调行业增速将继续回暖，一方面由于去年四季度同期基数较低，另一方面，行业龙头加大终端销售力度，动销将加速，后续出货端也有望继续好转。公司层面，**重点推荐格力电器、美的集团和海尔智家**。1) 格力电器在价格策略调整后，份额逐步回升，看好未来市占率恢复上升的趋势；股权转让事件逐步落地，分红预期提升，且目前估值较低。2) 美的集团积极推进数字化改造和渠道层级削减提升效率，长期竞争力不断得到提升。3) 海尔智家 Q3 空调业务逐步回暖，渠道调整进一步优化，未来将提振收入端表现。

二、近期重点公司报告

美的集团：半世纪铸造辉煌，展未来基业长青

公司治理现代化的家电巨头。美的的竞争优势更深层次要归功于完善的治理结构和管理体系，核心是有效放权，做好激励与约束，这也是未来中长期竞争力的保证。事业部制度使各产品线的决策能更有效地应对市场，自 1997 年推出，经过不断调整目前形成 10 大事业部；与之配合的职业经理人制度将激励和问责制度化；多层级的激励体系则全方位调动了从核心管理层、中层管理人员到业务骨干的积极性（六期期权激励、三期限限制性股票激励、五期全球合伙人持股计划及两期事业合伙人持股计划）。

继续加深的护城河。1) 产品力不断提升：“产品领先”指引下通过关键零部件全检、事业部筛选车间等制度推动产品可靠性提升（预提安装/维修费用率从 2012 年 5% 降至 2018 年 3%）；持续的研发投入保障公司创新能力（2018 年研发投入 98 亿元）。2) 多品牌矩阵应对细分人群：除主品牌美的，小天鹅、华凌、布谷、比弗利、COLMO、TOSHIBA 等国内外品牌更好地针对细分市场的消费者。3) 效率优化：整体推进 T+3 模式，制造体系上：以智能制造和供应链云化，提升人效率、缩短交付周期并降低存货；渠道体系上：逐步将二级代理商转变为运营商、且总部直接对接 KA，同时通过美云销平台直接对接终端小 B，以 33 个商务中心协调总部与区域，向“低渠道空间、高周转”的运营方式转变。

未来潜力：广阔空间。1) 以家电下乡（2007 年）为代表的上一轮白电消费亟待更新，美的 3 万多个网点已基本实现市场全覆盖，有望在本轮更新升级过程中提升市占率。2) 美的海外家电业务收入不到 900 亿（自主品牌估计不到 350 亿）。2018 年设立海外事业部，推动海外研发中心及销售渠道建设，并通过并购不断壮大实力（2018 年东芝通过组织架构调整和渠道整合，实现扭亏）。3) 库卡业务短期面临外部需求放缓和内部整合问题，公司有望通过效率提升、加大中国市场开发、加大研发投入和精简组织等措施改善运营指标。

盈利预测与投资建议。公司在产品品质、渠道优化、品牌矩阵建设持续投入，竞争壁垒进一步巩固。未来从家电业务迈向多元科技集团，完善的公司治理和分权激励制度保障长期增长。预计公司 2019-2021 年归母净利润 232.96、266.41、303.56 亿元，同比增长 15.15%、14.36%和 13.94%。目标市值 4530 亿，目标价 65.28 元（对应 19/20 年 PE 19.4/17.0 倍）。首次覆盖，给予“买入”评级。

海尔智家：硅步千里，综合白电巨头再出发

综合白电巨头，强化智慧家庭布局。海尔智家旗下有海尔、卡萨帝、统帅、美国 GEA、日本三洋、欧洲 Candy、新西兰斐雪派克七大品牌矩阵，覆盖多层次消费群体，全球化布局完善。公司冰洗产品占收入一半，市占率分别为 35%/34%，市场地位强势。

渠道体系再次优化，成效可期。2016 年完成市场销售体系组织架构的理顺，以终端零售份额为考核目标，推进零售转型，同时逐步剥离日日顺第三方分销，聚焦海尔家电自身业务。此轮架构调整带动冰箱/洗衣机市占率提升 10pct/6pct，优势进一步巩固，空调、厨电、热水器份额也呈现提升态势。**2018 年深化零售转型，通过四网合一、统仓统配提升运营效率；推进智慧家庭全流程竞争力，通过拓展前置渠道打造成套销售、设计配送能力。**新一轮的一些列渠道调整有望使公司更好应对行业渠道变革，带动成套产品销售，进一步提升公司效率。

前瞻布局渐入收获期。我们认为海尔之前的前瞻布局开始和时代趋势发生共振，进入收获期。**1) 高端品牌卡萨帝先发优势明显。**卡萨帝十年磨一剑，2017/2018 年收入增速 41%/44%，万元以上市场占比 45%，内生“研发领先+产品精湛+渠道助力”与外部消费升级大环境共振，将带动品牌表现持续快速增长，我们认为长期看卡萨帝收入将在 200-300 亿规模，增长空间大。**2) 全球化品牌战略抢占海外稀缺资源，协同提效。**公司布局海外存量及增量市场，已形成全球化品牌集群，在成本、技术与渠道上形成协同提效；海外市场表现优于同行，且后续利润率改善将带来较大盈利弹性。

集体所有制下建立长效的激励机制。2016 年起首次推出员工持股计划，至今已推出第四期，合计持股金额超 10 亿元，长效的激励机制逐步完善。

盈利预测与估值分析。公司作为底蕴深厚的综合白电龙头，中短期在渠道优化、前瞻布局以及激励机制这市场关注的三大问题上均已进入改善通道，长期在智慧家庭和工业互联网的先发优势将带动公司在行业需求淡化时率先突围。预计 2019-2021 年净利润 82.35/90.78/101.39 亿元，同增 10.7%/10.2%/11.7%。给予目标市值 1361 亿元，目标价 21.37 元，对应 19/20 年估值为 16.5/15 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

格力电器：期待股改落地，谱写经营新篇

国资明确资质要求，股转有望后期落地。2019 年 8 月 13 日公司公告：珠海国资委已原则同意格力电器股权转让公开征集方案，要求受让方是单一法律主体或受同一实际控制人控制的不超过两个法律主体组成的联合体，并对改善激励和治理机制，及引入技术、市场及产业协同等战略资源提出要求。符合要求受让方将在 15 个工作日内（至 9 月 2 日）提交全套申请材料。我们认为股转事项有望后期落地，核心管理层将保持稳定，并推动公司经营策略调整，及加速多元化战略。

行业最强竞争壁垒，短期扰动难撼长期格局。2019H1 格力电器空调的市占率下降 6.06 pct 至 32.07%，其原因包括公司产品定价、行业新渠道变化，以及股权转让事宜等。但公司在规模效应、产品质量和品牌美誉度、渠道网络密度和掌控力等方面，都具备行业最强的硬核实力。目前空调行业 CR4 为 78.91%，我们认为上述格局难以发生实质变化，并且在公司股改落地、竞争策略调整后，格力市场份额预期将有所回升。

辩证看待渠道库存。参考产业在线数据，截止 2019 年 6 月底，空调行业总库存 4823 万台，环比 5 月有所降低，其中格力电器库存 2247 万台。虽然库存水位仍较高，但是考虑到旺季消化以及格力的渠道库存蓄水能力进一步加强，我们认为格力库存问题无需过度担忧。

盈利预测与投资建议。我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 290/322/357 亿元。公司竞争壁垒深厚，后续市场份额有望回升，股权转让落地后有望带来公司估值修复。给予公司 4000 亿元目标市值，对应价格 66.5 元，19/20 年 13.8/12.4 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

三、重点公司三季报业绩前瞻

三季报将于 10 月中下旬披露，业绩披露日期及三季报预测如下。

图表 18: 三季报家电业绩披露日

2019		10月				
星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
14	15	16	17 长虹华意; 长虹美菱	18	19	20
21 浙江美大; 银河电子	22	23	24 三花智控; 海信电器; 康盛股份; 天际股份; 高斯贝尔; 星帅尔; 创维数字	25 万和电气; 欧普照明; 秀强股份; 三星新材; 奇精机械; 盾安环境; 爱仕达;	26	27 金莱特; 汉宇集团
28 海信家电; 老板电器; 奥佳华; 顺威股份; 东方电热; 依米康; 天银机电; 四川长虹; 立霸股份; 荣泰健康; 春光科技;	29 苏泊尔; 华帝股份; 兆驰股份; 小熊电器; 聚隆科技; 澳柯玛; 海立股份; 惠而浦; 莱克电气; 飞科电器; 科沃斯	30 美的集团; 格力电器; 九阳股份; 海尔智家; 四川九洲; 春兰股份; 日出东方; 深康佳A	31	01	02	03

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 19: 三季报家电业绩测算

公司	收入 (亿元)				利润 (亿元)			
	2019Q1-3收入E	增速	2019年Q3收入E	增速	2019Q1-3净利润E	增速	2019年Q3净利润E	增速
格力电器	1610.30	7.32%	626.89	8.0%	228.94	8.41%	91.43	10.0%
美的集团	2211.85	6.64%	668.52	5.0%	208.95	16.73%	57.08	15.0%
青岛海尔	1508.45	9.20%	518.65	9.0%	66.13	7.94%	14.62	9.0%
华帝股份	44.02	-5.25%	14.72	0.0%	5.10	15.25%	1.15	15.0%
老板电器	56.71	5.14%	21.44	13.0%	10.57	4.47%	3.86	10.0%
欧普照明	60.44	8.17%	22.66	10.0%	6.38	11.94%	2.34	10.0%
浙江美大	11.49	23.16%	4.45	20.0%	3.02	22.15%	1.20	18.0%
苏泊尔	149.25	11.44%	50.90	12.0%	12.58	13.90%	4.20	15.0%
九阳股份	62.55	15.03%	20.68	15.0%	6.27	10.17%	2.21	11.0%
飞科电器	27.28	-3.22%	10.03	0.0%	5.59	-9.90%	2.22	0.0%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

四、本周重点公司跟踪

【海尔智家】两款新型冷柜首发

据国家电网报道，10月15日，在海尔制冷产业 2020 全球峰会上，海尔冷柜冰睿冷柜和冰蓝冷柜 III 代两款新品首发。冰睿冷柜新品最大的一个亮点是“双温区”保鲜，即一

个冷柜空间，被分成两部分，同时满足冷冻、冷藏；冰蓝冷柜III代新品对PCM内胆进行了升级，即使食物直接接触冷柜内壁也不会产生对人体有害的物质。

【苏泊尔】2019半年度权益分配实施公告

本公司2019年半年度权益分派方案为：以公司2019年6月末扣除已完成回购注销的限制性股票后821,119,910股为基数，向全体股东每10股派2.58元人民币现金。本次权益分派股权登记日为：2019年10月24日，除权除息日为：2019年10月25日。

【奥佳华】关于控股股东部分股权补充质押的公告

近日公司控股股东、实际控制人李五令先生将其所持有公司的部分股份办理了股权补充质押业务：质押股数：4,900,000股；质押开始日期：2019年10月14日；质押到期日：2019年12月23日；质权人：中泰证券资产管理有限公司；本次质押占其所持股份比例：3.49%。

五、本周重要行业新闻

1、据中国家电网报道，美的集团、莱克电器入选工信部首批工业产品绿色设计示范名单。2019年10月12日，国家工信部节能与综合利用司公示了第一批工业产品绿色设计示范企业名单，共有8家电器电子企业入选，美的集团与莱克电器位列其中。

2、据中国家电网报道，10月15日，第126届中国进出口商品交易会(简称广交会)在广州琶洲会展中心如期举行。《每日经济新闻》记者走访多家家用电器企业的展台后发现，尽管欧盟仍然是家用电器全球第一大市场，但不少家电企业对未来欧盟市场的出口形势持谨慎态度。相比之下，亚太地区、非洲正成为新的外贸增长点。

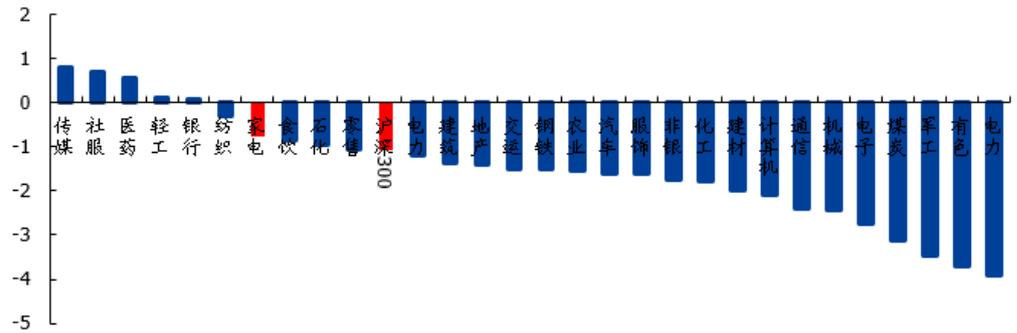
3、据中国家电网报道，海尔家庭医疗战略暨新品发布会成功举办。10月18日，海尔家庭医疗战略暨新品发布会于青岛举办，带来亮点十足的全新医疗器械、全新健康护理产品，升级了“智慧健康全屋解决方案”的场景化体验，同时启动了“场景体验 生态共赢”的生态联盟。

4、据中国家电网报道，10月18日，由中国家电网主办的2019年中国家电求臻之旅河马生活节站在上海举行。COLMO、小天鹅、比佛利作为美的集团旗下洗衣机系高端品牌，纷纷展出了各自品牌高端家电产品，吸引上万名消费者。

六、本周板块涨跌幅

板块表现：家电板块下跌0.77%，跑赢沪深300指数0.31%。

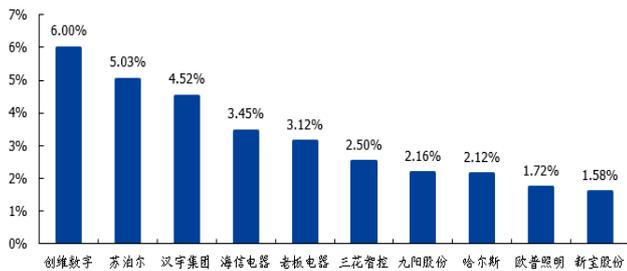
图表 20: 本周家电板块表现强于市场 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

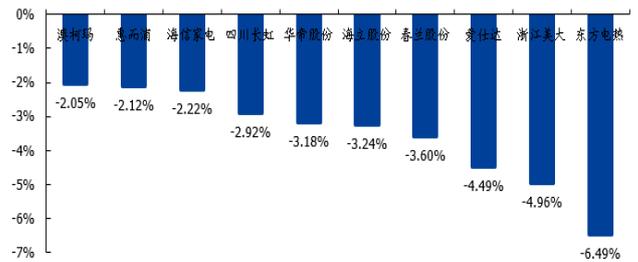
本周涨跌幅前三名: 创维数字、苏泊尔、汉宇集团; 涨跌幅后三名: 东方电热、浙江美大、爱仕达

图表 21: 本周涨跌幅前十名公司 (%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 22: 本周涨跌幅后十名公司 (%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

七、本周沪深港通资金流向

本周白电企业除格力电器外, 均有资金净流入, 其中美的变动比例较大, 流入资金占总股本 0.52%。厨电小家电板块, 老板与苏泊尔存在明显资金流入, 变动比例分别为 0.42%/1.15%, 浙江美大与飞科电器有小幅资金流出。此外, 海信电器、奥佳华有资金流出, 变动比例分别为-0.42%/-0.4%。

图表 23: 板块重点公司沪深港通资金变化

板块	公司名称	最新沪深港通持股数(万股)	最新沪深港通持市值(亿元)	占自由流通股本(%)	占流通A股持股数(%)	本周累计增减持数量(万股)	占自由流通股本的变动比例
白电	美的集团	106737.63	561.97	23.40%	15.76%	2379.50	0.52%
	青岛海尔	78593.99	121.74	22.32%	12.89%	861.65	0.24%
	格力电器	70978.62	410.26	16.36%	11.89%	-561.47	-0.13%
	海信家电	4228.32	4.83	10.97%	4.69%	42.77	0.11%
厨电	老板电器	11199.22	32.62	25.35%	11.98%	186.89	0.42%
	华帝股份	728.17	0.73	1.16%	0.93%	81.62	0.13%
	浙江美大	1475.89	1.92	6.85%	4.71%	-31.57	-0.15%
小家电	苏泊尔	4481.70	34.51	29.95%	7.35%	171.45	1.15%
	九阳股份	1981.11	4.21	7.97%	2.60%	36.16	0.15%
	飞科电器	209.54	0.74	4.81%	0.48%	-25.17	-0.57%
按摩椅	奥佳华	1568.98	1.75	6.05%	4.71%	-101.79	-0.40%
	荣泰健康	106.30	0.27	2.44%	2.07%	-2.33	-0.05%
黑电	海信电器	1373.40	1.23	1.89%	1.05%	-304.25	-0.42%
照明	欧普照明	1596.93	4.26	12.50%	2.12%	10.49	0.09%
零部件	三花智控	26398.31	35.72	23.87%	10.93%	297.44	0.27%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

八、家电行业上下游

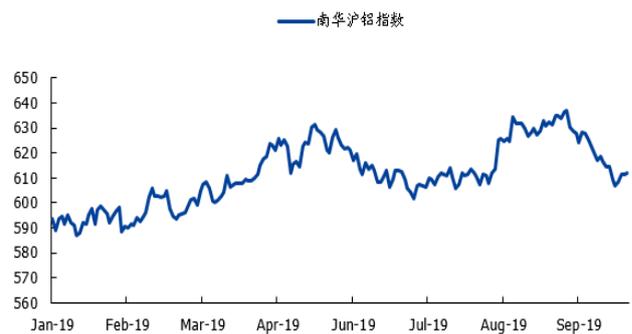
年初以来,铜价、铝价指数分别下降 2.63%, 上涨 3.13%, 本周铜价、铝价指数下降 0.72%/下降 0.46%; 年初以来, 中塑指数下降 5.87%, 本周中塑指数下降 0.65%。

图表 24: 沪铜指数



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 25: 沪铝指数



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 26: 中塑指数

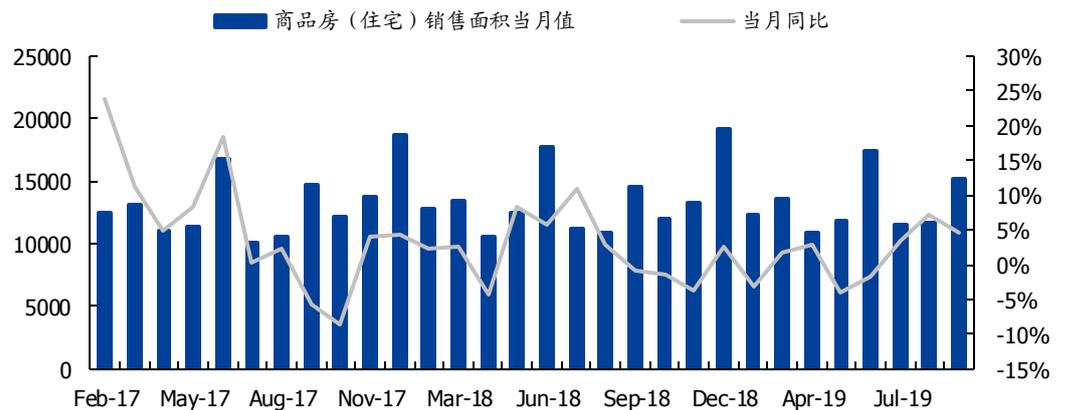


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

9月地产数据方面:

9月商品房(住宅)销售面积为1.52亿平方米,同比增长4.64%。1-9月累计销售面积10.64亿平方米,同比增长1.1%。

图表 27: 商品房(住宅)销售面积当月值(万平方米)及增速(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

9月房屋(住宅)竣工面积为3747.85万平方米,同比增长1.13%,是该指标自2017年4月以来首次转正。结合上一轮销售高峰在2017年年初,我们认为在交付合同的刚性兑付条件下,后续竣工数据有望持续回暖,年初以来厨电板块的竣工逻辑将逐步兑现。

图表 28: 房屋竣工面积当月值 (万平方米) 及增速 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

30 大中城市交易月度数据来看,9 月商品上成交面积为 1552.36 万平方米,同比增长 4.7%。从结构来看,主要靠二三线城市拉动。

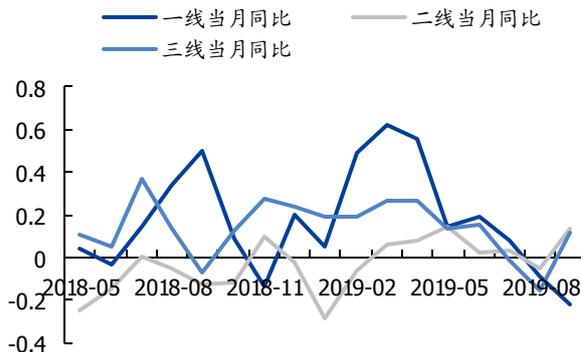
其中,一线城市商品房成交面积 268.27 万平方米,同比下滑 21.7%,二线城市成交面积 806.15 万平方米,同比增长 13.1%,三线城市成交面积 477.93 万平方米,同比增长 11.8%。

图表 29: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米) 及增速 (%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 30: 分线城市商品房成交面积 (万平方米) 及增速 (%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

九、本周行业销售数据 (W41)

中怡康第 41 周数据显示, 1) **销量方面**, 线上销量均有较大幅度上升, 其中洗衣机增幅达 49.9%。线下各品类销量也有大幅上升, 空调、冰箱销量增幅分别为 83.9%/90.2%。2) **均价方面**, 线上渠道中, 空调均价下降 13.1%, 其余品类有小幅波动。线下渠道中除空调外, 其余品类均价有不同程度上涨, 其中冰箱/洗衣机均价分别上涨 21.0%/26.3%。

图表 31: 中怡康销售增速 (%)

	线上			线下		
	销量	销额	均价	销量	销额	均价
空调	35.5%	17.8%	-13.1%	83.9%	79.2%	-2.6%
冰箱	37.3%	28.3%	-6.6%	90.2%	130.2%	21.0%
洗衣机	49.9%	45.3%	-3.1%	53.9%	94.3%	26.3%
油烟机	25.5%	19.0%	-5.2%	65.0%	76.1%	6.7%
燃气灶	35.2%	43.4%	6.1%	56.0%	67.2%	7.2%

资料来源: 中怡康, 国盛证券研究所

十、重点公司估值

图表 32: 重点公司估值

板块	公司	股价 (元)	EPS (元)			PE			市值 (亿元)	评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E		
白电	格力电器	57.80	4.36	12.17	10.93	13	12	11	3477.09	买入
	美的集团	52.65	2.92	15.63	13.79	18	16	14	3653.33	买入
	海尔智家	15.49	1.17	11.96	10.73	13	12	11	965.07	买入
	海信家电	11.43	1.01	9.65	8.48	11	10	8	135.91	
厨电	老板电器	29.13	1.55	17.30	15.59	19	17	16	276.45	
	华帝股份	10.04	0.77	11.25	9.62	13	11	10	88.51	
	浙江美大	13.04	0.58	17.93	14.76	22	18	15	84.25	
小家电	苏泊尔	77.00	2.03	32.47	27.66	38	32	28	632.26	
	九阳股份	21.24	0.98	19.43	16.93	22	19	17	162.98	
	飞科电器	35.23	1.94	18.71	17.39	18	19	17	153.46	
照明	欧普照明	26.66	1.19	19.79	16.76	22	20	17	201.57	
黑电	海信电器	8.99	0.30	23.75	18.63	30	24	19	117.63	
按摩椅	荣泰健康	25.86	1.78	13.37	11.48	15	13	11	36.20	
	奥佳华	11.16	0.78	12.74	10.14	14	13	10	62.66	

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 其中, 格力、美的、海尔智家 EPS 为国盛证券研究所预测, 其余公司为 wind 一直预期

风险提示

产业在线、中怡康的第三方机构统计口径有所偏差; 行业需求不及预期等。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com