

家用电器行业

住宅竣工同比年内首次回正，关注厨电龙头配置价值

核心观点：

- **投资建议：住宅竣工同比年内首次回正，关注厨电龙头配置价值**
根据国家统计局数据，商品住宅竣工面积同比上升 1.1%（较上月上升 1.8pct），2019 年以来首次回正。从社零数据来看，同为地产后周期的家用电器和音像器材、家具限额以上社会消费品零售总额分别同比增长 5.4%（较上月上升 1.2pct），6.3%（较上月上升 0.6pct），住宅竣工企稳对后期产品需求形成一定支撑是驱动 9 月家电家具社零增速回暖的核心因素。
我们认为竣工表现趋稳强化了当下基本面的改善预期，因此建议关注本轮景气度回升以及 Q4 估值切换的机会，继续配置长期竞争力显著的白马龙头：**格力电器、海尔智家、美的集团**。同时建议关注基本面触底有望回升的厨电龙头：**老板电器、华帝股份**。
- **本周重点报告回顾**
 - 厨电行业专题报告：**复盘厨电黄金十年，展望成长新驱动**
- **一周行情回顾（2019.10.14-2019.10.18）**
沪深 300 指数本周跌幅为 1.1%，家电板块表现处于全行业上游水平，下跌 0.8%，其中白电指数下跌 0.8%，视听器材指数下降 1.2%。
- **2019W41（2019.10.07-2019.10.13）白电厨电主要品类线上线下数据**
 - 空调：线下销量 YoY+87.1%（环比+104.3pct），线上销量 YoY+78.4%（环比+62.8pct）。
 - 冰箱：线下销量 YoY+90.2%（环比+98.6pct），线上销量 YoY+29.3%（环比+8.9pct）。
 - 洗衣机：线下销量 YoY+51.8%（环比+70.5pct），线上销量 YoY+16.8%（环比+5.6pct）。
 - 油烟机：线下销量 YoY+70.4%（环比+88.6pct），线上销量 YoY+47.1%（环比+9.7pct）。
- **行业回顾**
 - 行业动态：
 - 增幅收紧，多联机的“下半场”形势如何？
 - 转子压缩机的产品竞争时代来临
 - 公司动态：
 - 美的集团发布行业高端智能家电产品，COLMO 品牌横空出世
 - 空调行业又有新品牌 夏菱空调正式起步
- **行业月度数据回顾（2019 年 9 月）**
 - 产业在线空调数据回顾：内销出货继续回暖，外销维持良好景气。产量 989.0 万台，YoY+9.1%（1-9 月 12123.6 万，YoY-1.0%）；销量 970.7 万台，YoY+8.1%（1-9 月 12300.6 万，YoY-1.2%）；内销 666.9 万台，YoY+8.1%（1-9 月 7551.9 万，YoY-0.7%）；外销 303.8 万台，YoY+8.1%（1-9 月 4748.6 万，YoY-1.9%）。美的内销亮眼，海信外销出色。
 - 中怡康白电数据回顾：行业整体需求偏弱叠加 8 月促销透支市场短期需求，9 月空冰洗线下零售同比均有回落。美的空冰洗增速均出色，龙头表现继续领跑行业。
 - 中怡康厨电数据回顾：整体需求羸弱叠加 8 月促销透支短期需求影响，9 月烟灶消零售下滑明显。烟、燃、消均价同比均有所下滑，美的、海尔油烟机均价逆势正增长。万和烟消、美的烟灶线下零售表现相对较好。
- **原材料价格及汇率变动跟踪：**本周铝、原油价格上涨，铜、冷轧板卷价格下降；9 月面板价格继续下降；本周汇率略有升值。
- **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。

持有

前次评级

持有

报告日期

2019-10-20

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：复盘厨电黄金十年，展望成长新驱动 2019-10-19

家用电器行业：前瞻三季报业绩，继续配置白电龙头，关注厨电龙头 2019-10-13

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	57.80	2019/8/31	买入	61.22	4.71	5.27	12.27	10.96	6.70	5.58	26.03	24.80
海尔智家	600690.SH	人民币	15.49	2019/8/30	买入	20.00	1.25	1.37	12.41	11.29	8.20	6.13	17.06	15.80
美的集团	000333.SZ	人民币	52.65	2019/8/31	买入	64.79	3.41	3.75	15.43	14.04	11.47	9.55	24.17	23.34

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中收盘价为 2019/10/18 收盘价

目录索引

投资建议：住宅竣工同比年内首次回正，关注厨电龙头配置价值	6
一周行情回顾（2019.10.14-2019.10.18）	9
2019W41（2019.10.07-2019.10.13）行业主要品类线上线下单周及累计数据回顾.....	9
行业回顾	11
行业动态：2019 年前 8 月多联机市场概况；2019 冷年转子压缩机市场概况.....	11
公司动态：美的 COLMO 新品；空调市场新军夏菱	15
产业在线月度空调数据回顾（2019 年 9 月）	17
中怡康月度白电数据回顾（2019 年 9 月）	19
中怡康月度厨电数据回顾（2019 年 9 月）	22
原材料价格及汇率变动跟踪.....	25
本周重点报告回顾.....	26
厨电行业专题报告：复盘厨电黄金十年，展望成长新驱动	26
风险提示	27

图表索引

图 1: 9 月家用电器与音像器材类单月零售额同比增速回升至 5.4%	6
图 2: 9 月商品住宅同比增速收窄, 住宅竣工同比增速 2019 年以来首次回正	7
图 3: 2019Q3 住宅竣工同比增速表现趋稳, Q4 有望进一步改善	7
图 4: 本周家电板块表现优于沪深 300 指数, 处于行业中上游	9
图 5: 2019W41 (2019.10.07-2019.10.13) 单周销量同比数据: 线上线下销量重回高增长, 但需综合考虑销售节奏错位的影响	9
图 6: 2019 W41 (2019.10.07-2019.10.13) 单周线上线下均价	10
图 7: 2019 W41 (2019.10.07-2019.10.13) 单周线上线下均价同比: 空调均价同比显著下滑	10
图 8: 2019W1-W41 (2019.1.01-2019.10.13) 累计销量同比数据: 线上优于线下	10
图 9: 2019W1-W41 (2019.1.01-2019.10.13) 累计线上线下均价: 空调线上线下价差最小	10
图 10: 2019W1-W41 (2019.1.01-2019.10.13) 累计线上线下均价同比: 空调油烟机线上线下价格均承压	10
图 11: 2019 年多联机内销月度增长率	11
图 12: 2019 年多联机内销细分产品占比走势 (>8HP 的多联机)	12
图 13: 2009-2019 冷年转子压缩机行业销量 YoY	12
图 14: 2019 冷年转子压缩机出口前十五国家 YoY	13
图 15: 2010-2019 冷年转子压缩机定变频销量占比变化	14
图 16: 空调月度内销 (万台) 及 YoY (右轴)	19
图 17: 空调月度外销 (万台) 及 YoY (右轴)	19
图 18: 空调月度销量 (万台) 及 YoY (右轴)	19
图 19: 空调分品牌月度零售均价 YoY	21
图 20: 冰箱分品牌月度零售均价 YoY	21
图 21: 洗衣机分品牌月度零售均价 YoY	22
图 22: 油烟机分品牌月度零售均价 YoY	24
图 23: 燃气灶分品牌月度零售均价 YoY	24
图 24: 消毒柜分品牌月度零售均价 YoY	24
图 25: LME 铜价格 (美元/吨) 本周下跌 0.7%	25
图 26: LME 铝价格 (美元/吨) 本周上涨 0.5%	25
图 27: 冷轧卷板价格 (人民币元/吨) 本周下跌 0.6%	25
图 28: 布伦特原油期货价格 (美元/桶) 本周上涨 1.4%	25
图 29: 面板价格: 截至 2019 年 9 月, 主要尺寸面板价格 (美元/片) 继续低位深度下探	25
图 30: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率升值 (本周末 1 美元=7.0841 人民币, 上周末 1 美元=7.1246 人民币)	25

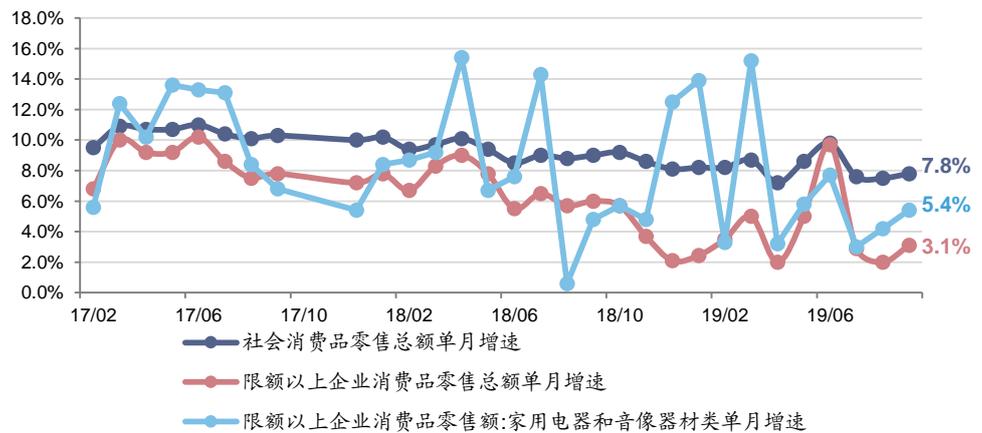
表 1: 覆盖公司盈利预测及估值	8
表 2: 本周家电指数高于市场 0.3 个百分点.....	9
表 3: 空调行业产量、内外销量、库存情况 (万台、%)	18
表 4: 空调各品牌 2019 年 9 月内销情况及 YoY (万台、%)	18
表 5: 空调各品牌 2019 年 9 月外销情况及 YoY (万台、%)	18
表 6: 白电三件 2019 年 9 月单月及累计零售量、零售额及 YoY (万台, 亿元, %)	20
表 7: 冰箱各品牌 19 年 9 月单月及累计零售量、零售额及 YoY (万台, 亿元, %)	20
表 8: 空调各品牌 19 年 9 月单月及累计零售量、零售额及 YoY (万台, 亿元, %)	20
表 9: 洗衣机各品牌 19 年 9 月单月及累计零售量、零售额及 YoY (万台, 亿元, %)	21
表 10: 厨电三件 2019 年 9 月零售量、零售额及 YoY (万台, 亿元, %)	23
表 11: 油烟机各品牌 2019 年 9 月累计零售量、零售额及 YoY (万台、亿元、%)	23
表 12: 燃气灶各品牌 2019 年 9 月累计零售量、零售额及 YoY (万台、亿元、%)	23
表 13: 消毒柜各品牌 2019 年 9 月累计零售量、零售额及 YoY (万台、亿元、%)	23

投资建议：住宅竣工同比年内首次回正，关注厨电龙头配置价值

本周国家统计局公布了9月社零数据，2019年9月社会消费品零售总额单月同比增长7.8%（较上月上升0.3pct），主要得益于9月汽车消费回暖对整体增速有所拉动；限额以上企业消费品零售总额单月同比增长3.1%（较上月上升1.1pct），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5.4%（较上月上升1.2pct）。家电社零9月表现相较8月有所回暖，与微观零售数据在9月的同比出现回落存在背离。综合看同为地产后周期的家具同比增长6.3%（较上月上升0.6pct），同样有回暖，因此我们认为住宅竣工企稳对后周期产品需求形成一定支撑是驱动9月家电社零增速回暖的核心因素。

综合看1-9月累计数据，社会消费品零售总额同比增长8.2%，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，目前来看依旧好于年初市场的悲观预期。

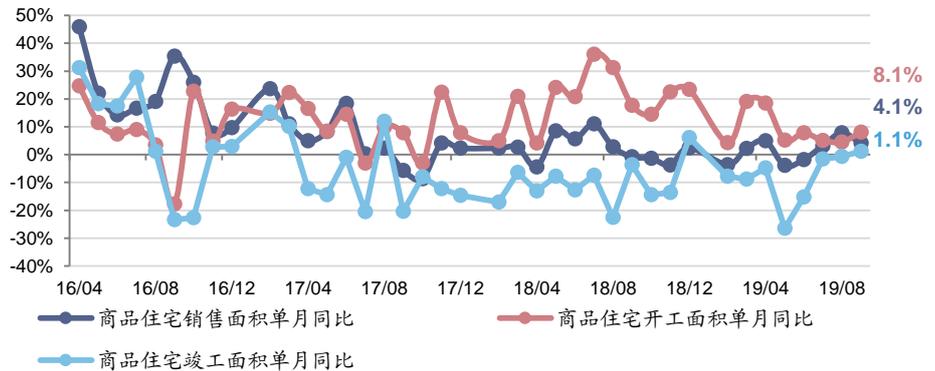
图1：9月家用电器与音像器材类单月零售额同比增速回升至5.4%



数据来源：Wind，国家统计局，广发证券发展研究中心

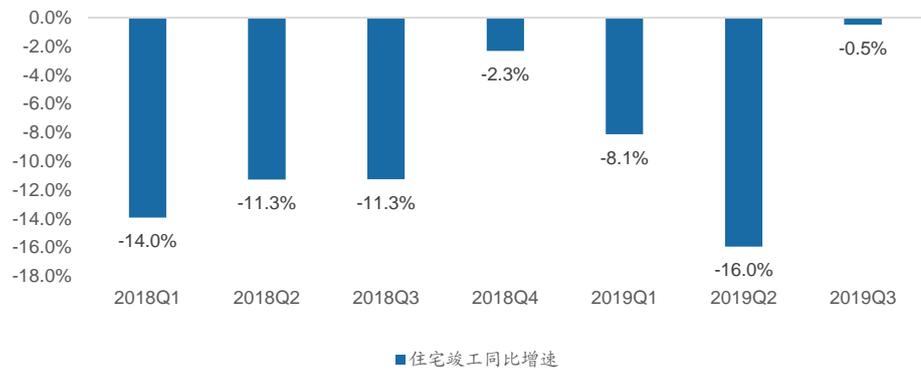
本周国家统计局同时公布了9月地产数据，2019年9月商品住宅销售面积同比上升4.1%（较上月下降3.7pct），商品住宅新开工面积同比上升8.1%（较上月上升3.6pct），商品住宅竣工面积同比上升1.1%（较上月上升1.8pct，2019年以来首次回正）。竣工数据Q3整体表现稳定结合前期三四线房屋销售高峰期（2017年伊始）以及销售到交房存在的硬性约束（2-3年），我们认为Q4住宅竣工环比有望进一步改善，在竣工拉动下，后周期商品的需求拐点有望来临。

图2：9月商品住宅同比增速收窄，住宅竣工同比增速2019年以来首次回正



数据来源：Wind，国家统计局，广发证券发展研究中心

图3：2019Q3住宅竣工同比增速表现趋稳，Q4有望进一步改善



数据来源：Wind，国家统计局，广发证券发展研究中心

本周我们发布了《厨电行业深度报告：复盘厨电黄金十年，展望成长新驱动》详析了厨电龙头的投资价值。我们认为竣工表现趋稳强化了当下基本面的改善预期，因此建议关注本轮景气度回升以及Q4估值切换的机会，继续配置长期竞争力显著的白马龙头：格力电器、海尔智家、美的集团。同时建议关注基本面触底有望回升的厨电龙头：老板电器、华帝股份。

表 1: 覆盖公司盈利预测及估值

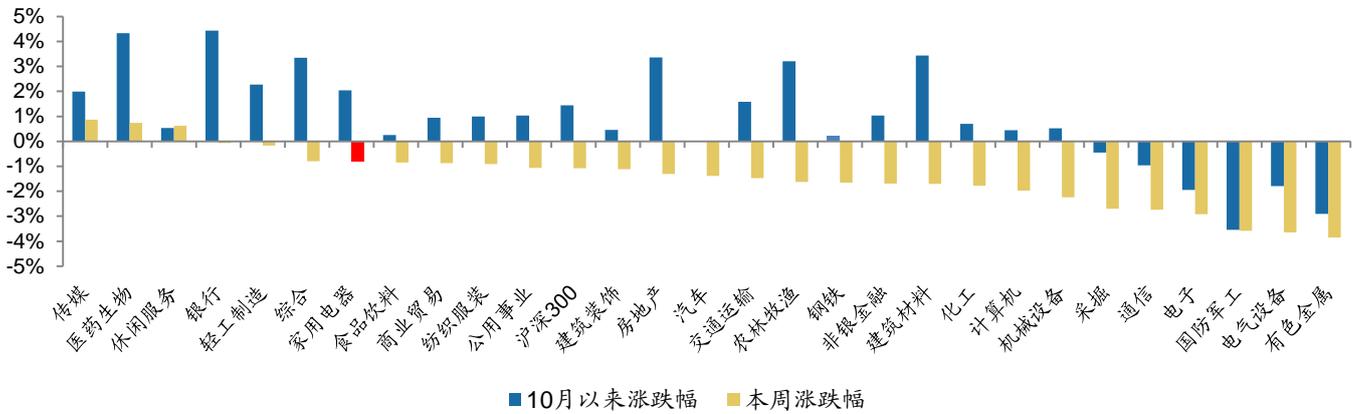
公司代码	公司简称	评级	股价 2019/10/18	货币	EPS			净利润增速			PE	
					18A	19E	20E	18A	19E	20E	19E	20E
000651.SZ	格力电器	买入	57.80	人民币	4.36	4.71	5.27	17%	8%	12%	12.3	11.0
600690.SH	海尔智家	买入	15.49	人民币	1.17	1.25	1.37	8%	7%	10%	12.4	11.3
000333.SZ	美的集团	买入	52.65	人民币	3.04	3.41	3.75	17%	17%	10%	15.4	14.0
002508.SZ	老板电器	增持	29.13	人民币	1.55	1.64	1.80	1%	5%	10%	17.8	16.1
002035.SZ	华帝股份	增持	10.04	人民币	0.77	0.89	1.01	33%	15%	14%	11.3	10.0
002242.SZ	九阳股份	买入	21.24	人民币	0.98	1.08	1.23	9%	10%	14%	19.7	17.3
002032.SZ	苏泊尔	买入	77.00	人民币	2.03	2.35	2.70	26%	15%	15%	32.8	28.5
002050.SZ	三花智控	买入	13.53	人民币	0.61	0.50	0.56	5%	6%	14%	27.3	24.0
603868.SH	飞科电器	增持	35.23	人民币	1.94	1.94	2.06	1%	0%	6%	18.1	17.1
000921.SZ	海信家电	增持	11.43	人民币	1.01	1.14	1.24	-32%	13%	9%	10.0	9.2
00921.HK	海信家电	增持	7.89	港币	1.12	1.26	1.38	-32%	13%	9%	6.3	5.7
002705.SZ	新宝股份	增持	13.49	人民币	0.62	0.80	0.91	23%	22%	13%	16.9	14.9
002677.SZ	浙江美大	增持	13.04	人民币	0.58	0.70	0.81	24%	20%	15%	18.6	16.2
603579.SH	荣泰健康	增持	25.86	人民币	1.78	1.84	1.86	15%	3%	1%	14.0	13.9
603355.SH	莱克电气	增持	21.74	人民币	1.05	1.20	1.33	16%	14%	11%	18.1	16.4
600060.SH	海信电器	增持	8.99	人民币	0.30	0.24	0.30	-59%	-21%	27%	38.0	29.9
002615.SZ	哈尔斯	增持	5.79	人民币	0.24	0.31	0.37	-10%	28%	18%	18.7	15.8
002429.SZ	兆驰股份	增持	2.86	人民币	0.10	0.13	0.14	-26%	28%	10%	22.7	20.6
603515.SH	欧普照明	增持	26.66	人民币	1.19	1.30	1.46	32%	9%	12%	20.6	18.3
002403.SZ	爱仕达	增持	8.30	人民币	0.42	0.43	0.47	-14%	1%	11%	19.4	17.5
002543.SZ	万和电气	增持	9.45	人民币	0.85	1.00	1.14	18%	17%	13%	9.4	8.3
603486.SH	科沃斯	持有	23.64	人民币	1.21	0.85	0.97	29%	-2%	15%	28.0	24.3

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心。

注: 盈利预测均为广发家电组预测。海信家电H股EPS由人民币转换成港币所得, 汇率取2019.10.17收盘价: 1港币=0.9017人民币。

一周行情回顾（2019.10.14-2019.10.18）

图 4：本周家电板块表现优于沪深 300 指数，处于行业中上游



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 2：本周家电指数高于市场 0.3 个百分点

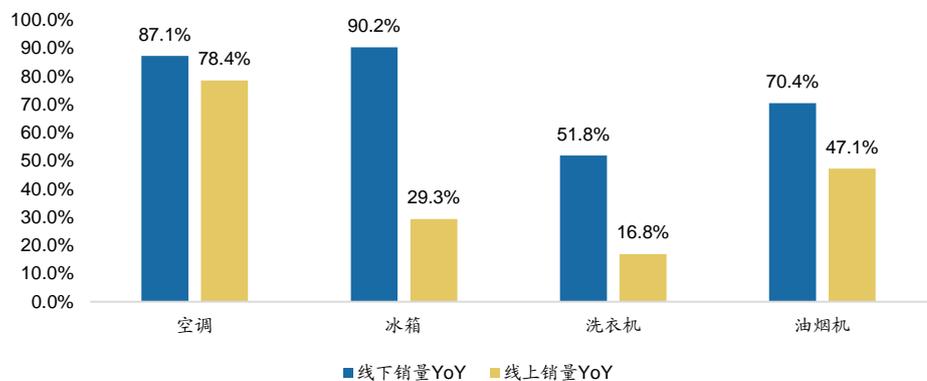
	本周涨跌幅	本周跑赢市场（百分点）	10月以来涨跌幅	2019年以来涨跌幅
沪深 300	-1.1%		1.4%	26.7%
家用电器	-0.8%	0.3	2.0%	37.0%
视听器材（申万）	-1.2%	-0.1	3.1%	17.8%
白色家电（申万）	-0.8%	0.3	2.0%	38.4%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

2019W41（2019.10.07-2019.10.13）行业主要品类线

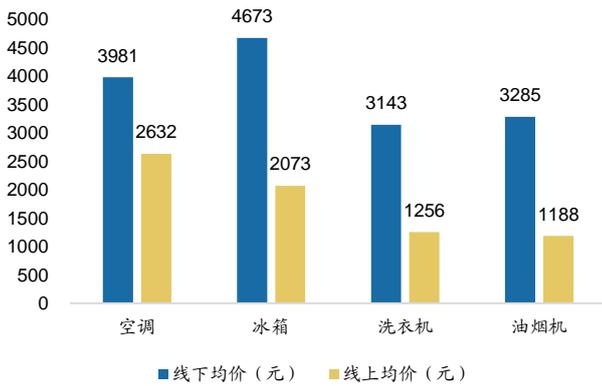
上线下单周及累计数据回顾

图 5：2019W41（2019.10.07-2019.10.13）单周销量同比数据：线上线下销量重回高速增长，但需综合考虑销售节奏错位的影响



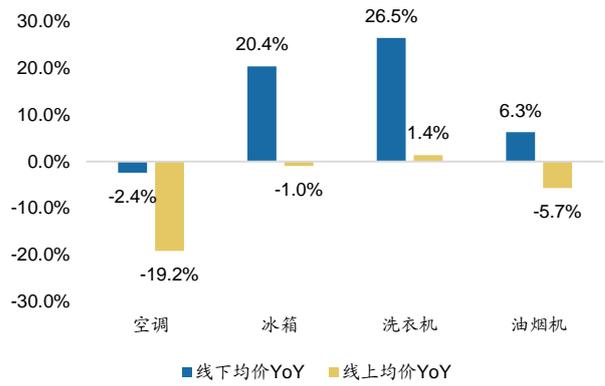
数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图 6: 2019 W41 (2019.10.07-2019.10.13) 单周线
上线下均价



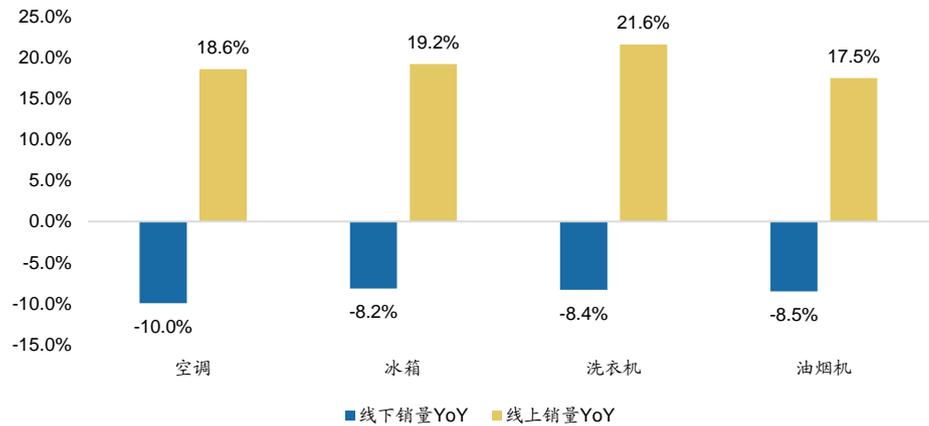
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 7: 2019 W41 (2019.10.07-2019.10.13) 单周线
上线下均价同比: 空调均价同比显著下滑



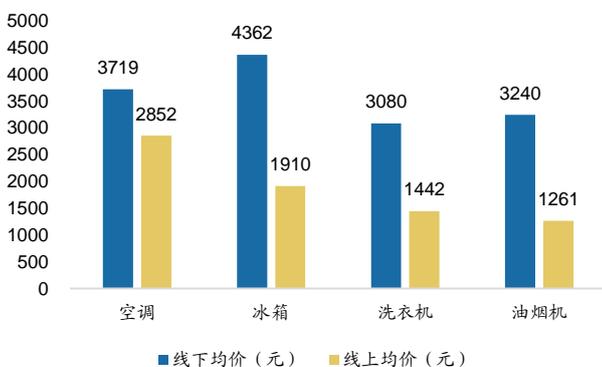
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 8: 2019W1-W41 (2019.1.01-2019.10.13) 累计销量同比数据: 线上优于线下



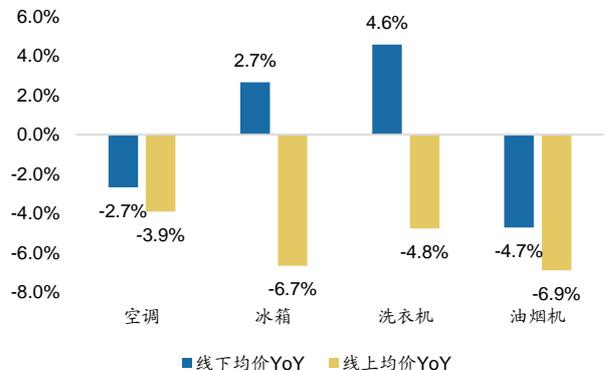
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 9: 2019W1-W41 (2019.1.01-2019.10.13) 累计
线上线下的均价: 空调线上线下的价差最小



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 10: 2019W1-W41 (2019.1.01-2019.10.13) 累计
线上线下的均价同比: 空调油烟机线上线下的价格均承压



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

行业回顾

行业动态：2019年前8月多联机市场概况；2019冷年转子压缩机市场概况

➤ 增幅收紧，多联机的“下半场”形势如何？

进入2019年来，多联机市场在“家装零售需求乏力，工程项目压力加剧”的整体环境下步履维艰，整体增长率仅为3.3%。尽管以“618”为代表的促销活动令6月的份额增长有所回升，但短期市场活力的提振受制于整体形势的萎靡效果并不尽如人意。进入下半年，多联机市场开局的疲软态势不难预见，不过令人欣慰的是，承压不减的表象背后仍有亮点。

产业在线监测数据显示，7、8两月多联机市场销售额为92.2亿元，同比增长2.2%，与去年同期7.2%的增长率相比下降明显。其中，内销市场销售额为85.5亿元，同比增长1.8%；出口市场增长较快，外销销售额6.7亿元，同比增长7.5%。

图 11：2019 年多联机内销月度增长率



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

政策环境未见好转缺乏有效刺激，种种不利因素令家装零售市场下半年开局即遇冷，其市场份额仅维持去年同期水平，并于8月出现-0.52%的微幅下跌。面对承压不减，需求不振的现状，各企业在下半年伊始动作频繁。除拓展三四级市场、渠道下沉等举措加大零售市场挖掘力度之外，主攻市场进一步拓展至高端住宅、中小型项目、更新改造等多个领域，各品牌差异化竞争的发展趋势愈发明显。

值得关注的是，下半年商用大多联的份额出现回升。自7月开始大多联的销售额占比稳定增加，8月达到56.5%的全年最高值，项目市场的拉动作用再次显现。在现代服务业快速发展的趋势之下，多联机市场的中标领域不断拓展。旅游度假区、产业园区、更新改造市场热度不减，多元需求的刺激拉动给予项目市场更多机会。近期EPC项目逐渐增多，对企业的系统设计实力、安装技术水平提出了更高要求，行业领军品牌近两月销售额的稳定增长，得益于在项目市场的突出表现。

图 12: 2019 年多联机内销细分产品占比走势 (>8HP 的多联机)



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

略显起色的市场之下, 宏观经济的下行压力依然严峻。从经济数据来看, 7月及8月的社会消费增速及投资增速均低于市场预期, 全球经济衰退、中美贸易摩擦的反复增加了下半年经济形势的不确定性, 项目市场的回暖浪潮将持续多久仍未可知。

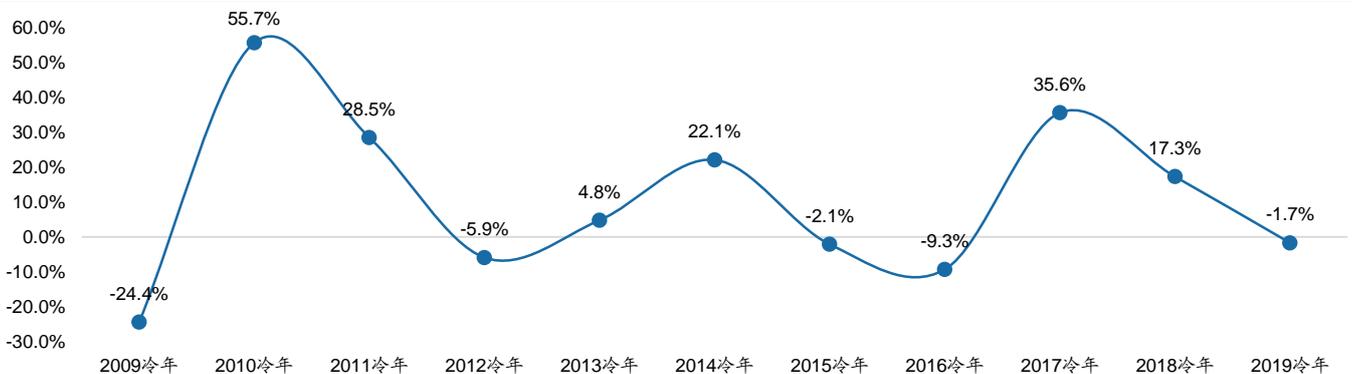
面对变化纷繁的市场环境, 各厂商的发力方向不尽相同, 但不变的是对产品技术及服务质量的精益求精。未来的多联机市场在对比产品品质的基础之上, 还将综合考量企业在空调系统全生命周期的综合服务能力, 多联机的市场环境将更加有利于立足技术、脚踏实地的品牌稳步发展。在需求升级、性能至上的发展导向下, “需求市场促进企业优化服务, 企业服务升级带来更多市场机会”的良性循环正在寒流的侵袭下加快形成。

(新闻来源: 产业在线)

➤ 转子压缩机的产品竞争时代来临

2019冷年, 转子压缩机行业暂别高增长长期, 理性回归, 真正意义上的产品竞争时代已经来临。据产业在线数据显示, 2019冷年转子压缩机累计产量20617.7万台, 同比下降2.97%; 销量20719.5万台, 同比下降1.66%。

图 13: 2009-2019 冷年转子压缩机行业销量 YoY



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

全年走势先扬后抑，受部分整机企业以目标为导向的相对激进出货策略以及中美贸易争端导致出口节奏提前的影响，转子压缩机2019冷年11月-3月产销处于上行态势，4月份开始行业下行拐点显现，之后在入夏未出现持续高温天气、地产景气度下行、空调消费需求较为羸弱的多因素叠加之下，最终以小幅下滑遗憾收尾。

规模效应愈发明显 市场向头部企业集中

十年来转子压缩机产能持续扩张，尤其2018冷年开始受下游空调市场的繁荣局面带动，面对供应紧张局面与生产线结构限制，转子压缩机加快产能扩张步伐，在上一冷年的高基数之上，2019冷年再新增产能2450万，总产能达到26514万台。这2450万中美芝新增800万，凌达新增1000万，海立新增300万，瑞智新增300万，LG新增50万。

市场份额来看，10年来行业TOP3企业份额持续扩张，现已高达71.6%，留给其他企业的市场空间越来越有限。行业龙头GMCC表现更是一骑绝尘，2019冷年销售规模超7000万台，市场份额达34.8%，内销市场份额更是高达37%。

由此可以看出转子压缩机行业市场资源正在快速向头部企业靠拢，这些企业凭借强大的规模优势依靠有效资源，不断降低单位产品生产和研发成本，扩大市场控制力，提升抗风险能力，扩大市场份额，逐渐与其他企业拉开差距，进入良性循环。

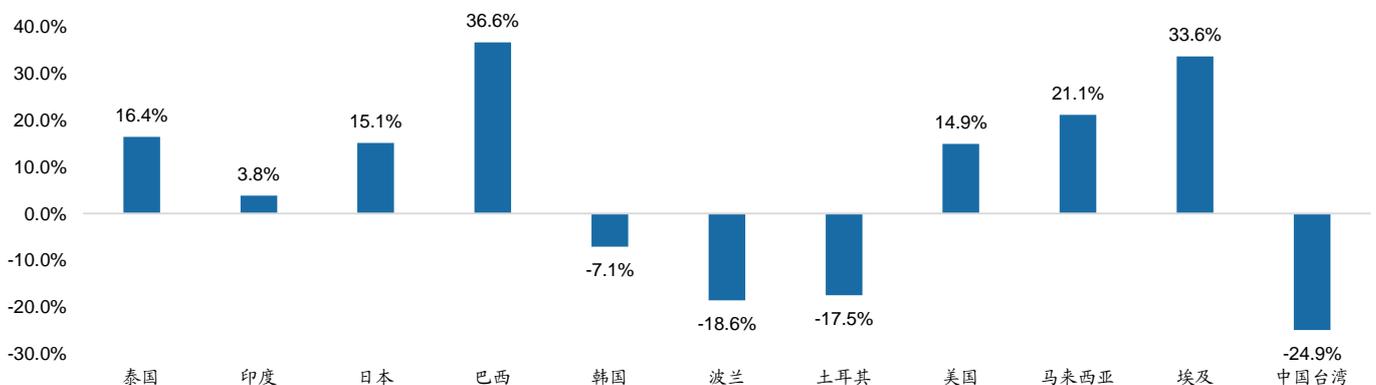
出口市场稳步扩容 力争局部市场优势

转子压缩机出口规模逐年走高，从2009到2019冷年的十年复合增长率为12.8%，主要驱动力来自亚洲的城市化加速以及产品更新换代。

分区域来看，泰国、印度依然是转子压缩机需求大国，未来泰国和印度将成为空调及压缩机转口的重要枢纽，另外泰国大力投入政府项目和大型公寓楼的建设，户式中央空调需求大涨，为转子压缩机带来新的增长机遇。

增速来看，巴西2019冷年增速实现36.6%，位列第一，主要原因来自巴西经济逐步恢复、中产阶级不断扩大以及高温天气。未来随着全球城市人口的快速增长，空调保有量不断上升，节能环保意识的逐渐提升以及F-gas的加速淘汰，替换需求将急剧增加，加之各国家整机进口关税的提高，转子压缩机出口规模仍将进一步扩容。

图 14：2019 冷年转子压缩机出口前五国家 YoY



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

为此，各压缩机企业在新的发展阶段都力争保持局部市场优势，稳固出口市场份额。瑞智在美国及欧洲市场始终保持绝对领先，2019冷年在出口美国压缩机总量中瑞智占到71%，欧洲市场达到58%，主要驱动力来自瑞智压缩机的小型低成本优势，在窗机、移动空调及除湿机应用中发挥着主导作用。LG2019冷年依靠出口拉动成为美芝、海立之后的第三家保持正向增长的转子压缩机企业，其在韩国、以色列、斯洛文尼亚、孟加拉等国出口保持第一，LG泰国变频压缩机量产之后，将进一步助力LG提高南美市场份额。

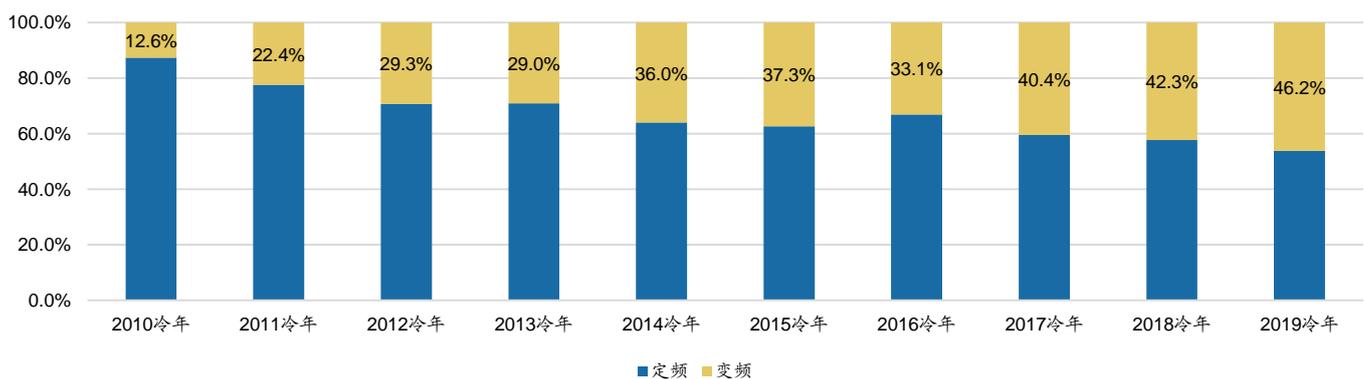
政策导向结构升级 紧跟步伐强势切入

2019冷年转子压缩机行业产品结构发生了较大变化，首先是变频产品份额快速提升。2019年6月14日，国家发改委、财政部等七部门联合印发《绿色高效制冷行动方案》，鼓励企业提高变频、温（湿）度精准控制等绿色高端产品的供给比例。

转子压缩机企业紧跟国家政策调整产品结构，布局变频高效产品，2019冷年整个行业变频压缩机比例提高到46.2%。其中海立变频产品规模显著提升，海立南昌工厂智能制造项目部分投产，变频产能增加，另外出口变频产品份额提升，2019冷年变频转子压缩机总销售规模952万台，同比增长44.7%。从变频产品份额来看，三菱电机变频产品份额已达到90%，中航机电三洋持续布局变频高端产品，现变频占比已提高到75.7%。

高性能压缩机是空调高效变频化的关键，面对这一结构变化，压缩机企业一方面着眼于升级产品，加大高效产品的研发，加速实现相关产品量产；另一方面寻找低能效的定速产品还有哪些机会。定速产品当前拥有价格优势，一是乡镇市场需求量较大，另外是出口市场，国外一些对能效要求不太高的地方仍需要定速压缩机。

图 15：2010-2019 冷年转子压缩机定变频销量占比变化



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

另外一个变化就是冷媒结构的改变，各转子压缩机企业开始向R32全面切换。2019冷年R32转子压缩机销售6998.6万台，市场份额已扩大到33.8%，部分企业R32份额已达一半。分企业来看，目前凌达R32冷媒压缩机份额已超过一半，松下万宝R32份额接近50%，另外瑞智R290转子压缩机在2019冷年增长迅猛。

挖掘潜力新应用 选择开发间隙市场

近年来转子压缩机在非家用空调应用规模持续扩大，2019 冷年转子压缩机对家用空调整机以外的供给为 1768 万台，同比增长 12.8%。其中热泵采暖、冷冻冷藏、轻商空调等应用领域份额持续扩大，除湿机、热泵热水器、热泵干衣机的应用份额受到挤压。热泵采暖水机用压缩机大幅减少，好在依靠价格优势热风机销售尚好，拉动整个热泵采暖压缩机销售正向增长。受房产调控影响，轻商空调整机表现一般，但在多联机应用上转子替代涡旋效果显著，另外两联供模块机的发展也带动了转子在该应用领域的规模扩张。在精品超市、社区超市等小业态高速增长以及新零售快速发展的带动下，商用制冷近年来整体保持稳定的增长态势，2019 冷年冷冻冷藏用转子压缩机保持了 21% 的增长。

（新闻来源：产业在线）

公司动态：美的 COLMO 新品；空调市场新军夏菱

➤ 美的集团发布行业高端智能家电产品，COLMO 品牌横空出世

COLMO 推出智联 AI 系列家电

近日，美的集团 AI 科技家电高端品牌 COLMO 在北京举办了 COLMO 冰箱、厨热新品上市发布会，其中 COLMO 熔幔岩冰箱在国内首次亮相，三大保鲜科技带来了 AI 全食材智鲜解决方案，洗碗机新品也带来全新的离子净科技和一键智能洗等功能。

近年来，推动智能化转型是美的集团的主旋律，在通过科技赋能高端家电产品的过程中，美的集团 IoT 公司肩负着产品智能化落地的重任。针对家居空间和高端消费群体用户需求，COLMO 将创新智能化技术承载到高端产品各个品类，譬如通过视觉感知、语音交互和 AI 云大脑三大核心技术，逐步实现了 AI 在高端家电的落地。

就家电领域而言，现阶段大多智能家电都只增加了联网、远程操控等简单功能，只是在基础功能上提升了自动化程度，远没有达到所谓真正的人工智能，尤其目前 AI 应用大多数仍是孤岛的状态，并没有真正意义上实现智能化联动。

围绕起居、洗护、厨房、卫浴四大场景，COLMO 构建了以全场景家电互联互通的智慧家庭生活图景。譬如，在厨房体验场景，COLMO 煮饭机器人借助 AI 技术“慧眼煮”，可辨识米质细微差别，识别米种分配最佳的米水比和烹饪曲线，并支持一键自清洗等贴心设计；COLMO 冰箱品类也首次实现将微晶一周鲜、果蔬净鲜舱以及 DPS+ 急速除菌等 AI 全食材智鲜科技。

此外，在洗护卫浴场景中，COLMO BLANC 洗衣机可通过 AI 摄像头自动判定衣物体积、辨别衣型、护色识别，颠覆以往称重判断水量法，自动匹配用水量和洗涤剂，并以不同洗涤力度、不同水温精致呵护每一件衣物；而 COLMO 相变热水器系列产品则应用先进相变材料实现电能的存储与释放，减掉水箱负担，打造极致纤薄机身、精准控温，释放了卫浴的享受空间。

美的 IoT 公司发布最新科创成果

同一天美的集团 IoT 公司发布了多项科技创新成果，覆盖智能连接、智能安全、

智能芯片、智能场景、AI和5G应用等多个领域，譬如极速配网技术创造了4.62s（平均10秒以内）的行业最快配网连接纪录、业界首个家电全链路近场通信技术应用Smart Touch（一碰智联）、达到国测EAL4级金融级别的家电专用芯片HolaCon、行业首个智能场景AI交互平台等等，不难看出美的集团在布局智能家居领域过程中考虑之深远。

值得关注的是，此次发布的AI语音交互平台，搭载了家电行业首个自研全链路统一语音平台，可支持家电、智能音箱、美居App等全形态产品接入，提供统一接口与生态服务，实现全品类技能对接和全场景一致体验，并且实现了四项创新性突破：行业首个自主AI云平台、行业首个自主NUL引擎、国际领先的差异化语音核心算法，以及行业最高性价比标准语音模组，带来全新的智能家电语音交互体验。

作为美的集团AI科技家电高端品牌，COLMO拥有集团前沿AI科技优势资源，包括硅谷技术中心和深圳人工智能研究所在内的20个海内外研发中心等，从信息安全到连接速度、从操作便捷到智慧生活全场景应用等都有了不错的成绩。

（新闻来源：艾肯家电网）

➤ 空调行业又有新品牌 夏菱空调正式起步

在经历了近年来的高增长之后，空调市场已逐渐从增量阶段转向存量阶段，市场竞争加剧。空调市场整体需求不旺，新兴渠道增速回落，渠道信心不振，未来的空调市场令人担忧，而与此同时，空调新国标时间正在拉近，品牌生存发展压力重重。

就是在这样没有明显利好的市场条件下，依然有新的空调品牌诞生。夏菱空调2020年冷年供应商大会在9月18日召开，这也标志着夏菱正式进入空调产业。

夏菱空调注册地在上海，而生产基地选址邯郸武安，问及原因，夏菱空调董事长花军宏坦陈：“邯郸有美的空调生产基地，因此我们的供应商配件都不成问题。”笔者更了解到，在空调行业浸淫多年的花军宏是邯郸人，北方人的实诚在夏菱空调对品质的高要求和规模的务实追求上体现得淋漓尽致，生产基地落户武安那就更顺理成章。

做中小品牌中的精品

纵观空调的近十年的发展史，借力国家政策支持以及消费者对节能、环保、舒适度的提升，变频空调逐渐呈现发展优势，市场份额持续提升。2019年关于空调是否达到能效标准的争议不断，据悉，已修订多年的空调能效新标准将于今年底正式颁布，2020年起实施。

适应行业大势，围绕“精品”这一核心，夏菱空调董事长花军宏强调：“夏菱空调是要做中小品牌的精品。企业发展没有捷径可走，夏菱空调能走多远，靠的是品质。夏菱空调不做非标机，全直流变频空调将是夏菱明年的重点产品。”这句话也就解释了夏菱空调为何在这个时间段召开供应商会议，因为供应商的支持是夏菱空调品质建设的基础。

据悉，目前夏菱空调已经实现定频空调的批量生产，全直流变频已经下线，即将送机验证，主要检验冬天制热能力，不出意外明年就可以批量生产。接下来，变频圆柱柜机、天花机也将是夏菱空调的重要研发方向。而笔者在夏菱空调的产品展

厅还看到其语音智能挂机，无需连接任何外界设备，就能语音控制调节空调。夏菱空调在产品品类、功能上正积极与行业主流接轨。

以10万套小目标为起步

摆在夏菱空调面前的市场环境似乎是危机大于机遇，产业在线监测数据显示，2019冷年，中国家用空调产量达到1.48亿台，同比下降4.4%（这一增速在前两个冷年分别为13%和39%）。其中，内销量为9169万台，同比下降5.8%；出口量为5747万台，同比增长2.2%。就是在竞争可谓用惨烈来形容的空调市场中，夏菱空调定位相当明确，2020年希望实现10万套的小目标，以此作为起步，五年时间实现50万套。

从目前夏菱空调规划布局来看，相当务实，其主要目标市场是仍大有可为的三四级市场。伴随着城镇化建设加速，在农村经济不断繁荣发展的推动下，三四五六级空调的购买需求越来越多，农村市场未来的空调需求空间巨大。从渗透率角度来看，空调具备“一户多台”属性，每户家庭保有量可达到两台甚至更多，2017年全国居民每百户空调拥有量为96.1台，比上年增长5.8%。农村的空调渗透率又远低于城市，三四线市场未来的空调需求空间巨大。

另外，而对于农村市场来说，由于“价格”依然在消费者的购买因素中起到决定作用，这就给价格较低的定频空调和变频三级空调提供了市场销售的机会。花军宏在发言中所强调的夏菱空调发展另一重要因素“价格”正契合农村市场的需求，当然所有的价格优势是建立在产品品质基础上。

（新闻来源：艾肯家电网）

产业在线月度空调数据回顾（2019年9月）

内销出货继续回暖，外销维持良好景气。分行业：产量 989 万台，YoY+9.1%（1-9 月 12123.6 万，YoY-1.0%）；销量 970.7 万台，YoY+8.1%（1-9 月 12300.6 万，YoY-1.2%）；内销 666.9 万台，YoY+8.1%（1-9 月 7551.9 万，YoY-0.7%）；外销 303.8 万台，YoY+8.1%（1-9 月 4748.6 万，YoY-1.9%）。

美的内销亮眼，海信外销出色。分公司，格力内销 305 万台，YoY-9.0%（1-9 月 2619 万，YoY-4.8%），外销 65 万台，YoY-3.0%（1-9 月 1058 万，YoY-8.2%）；美的内销 190 万台，YoY+52.0%（1-9 月 1974 万，YoY+20.1%），外销 90 万台，YoY+12.5%（1-9 月 1439 万，YoY+8.4%）；海尔内销 49 万台，YoY+40.0%（1-9 月 715.5 万，YoY-10.1%），外销 8 万台，YoY0.0%（1-9 月 206.5 万，YoY-31.6%）；奥克斯内销 45 万台，YoY+42.9%（1-9 月 819 万，YoY+4.8%），外销 27 万台，YoY+3.8%（1-9 月 422 万，YoY+9.9%）；海信科龙内销 16 万台，YoY-33.3%（1-9 月 346 万，YoY-16.4%），外销 15 万台，YoY+36.4%（1-9 月 275.5 万，YoY+11.1%）。

表 3: 空调行业产量、内外销量、库存情况 (万台、%)

项目	当月					财年累计				
	2019 年		2018 年		2017 年	2019 年		2018 年		2017 年
	量值	YoY	量值	YoY	量值	量值	YoY	量值	YoY	量值
1 产量	989	9.1%	906	-10.7%	1015	12124	-1.0%	12243	7.2%	11424
2 销量	971	8.1%	898	-7.7%	972	12301	-1.2%	12450	7.2%	11614
3 出口	304	8.1%	281	9.0%	258	4749	-1.9%	4842	5.2%	4603
4 内销	667	8.1%	617	-13.7%	715	7552	-0.7%	7608	8.5%	7011
5 在库	841	-5.3%	888	22.0%	728	841	-5.3%	888	22.0%	728
6 产销率	98.1%	-0.9%	99.1%	3.4%	95.8%	101.5%	-0.2%	101.7%	0.0%	101.7%
7 内销比重	68.7%	0.0%	68.7%	-6.5%	73.5%	61.4%	0.5%	61.1%	1.2%	60.4%

数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

表 4: 空调各品牌 2019 年 9 月内销情况及 YoY (万台、%)

企业/项目	9 月					财年累计				
	2019 年		2018 年		2017 年	2019 年		2018 年		2017 年
	量值	YOY	量值	YOY	量值	量值	YOY%	量值	YOY	量值
格力电器	305	-9.0%	335	-1.5%	340	2619	-4.8%	2750	10.2%	2496
美的集团	190	52.0%	125	-20.9%	158	1974	20.1%	1644	7.8%	1525
海尔智家	49	40.0%	35	-35.2%	54	716	-10.1%	796	11.2%	716
奥克斯	45	42.9%	32	-26.7%	43	819	4.8%	782	32.9%	588

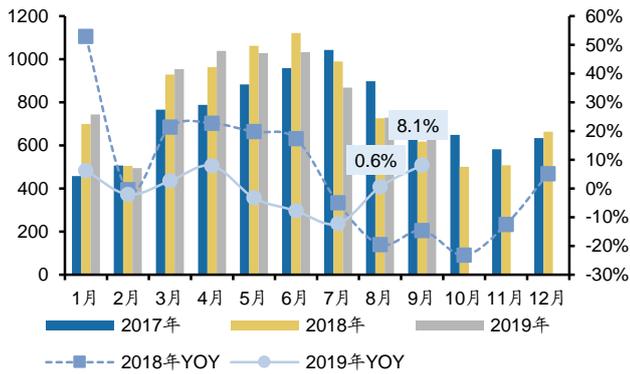
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

表 5: 空调各品牌 2019 年 9 月外销情况及 YoY (万台、%)

企业/项目	9 月					财年累计				
	2019 年		2018 年		2017 年	2019 年		2018 年		2017 年
	量值	YoY	量值	YoY	量值	量值	YoY	量值	YoY	量值
格力电器	65	-3.0%	67	28.8%	52	1058	-8.2%	1152	16.2%	991
美的集团	90	12.5%	80	21.2%	66	1439	8.4%	1327	3.5%	1282
海尔智家	8	0.0%	8	-42.9%	14	207	-31.6%	302	30.8%	231
奥克斯	27	3.8%	26	36.8%	19	422	9.9%	384	9.4%	351

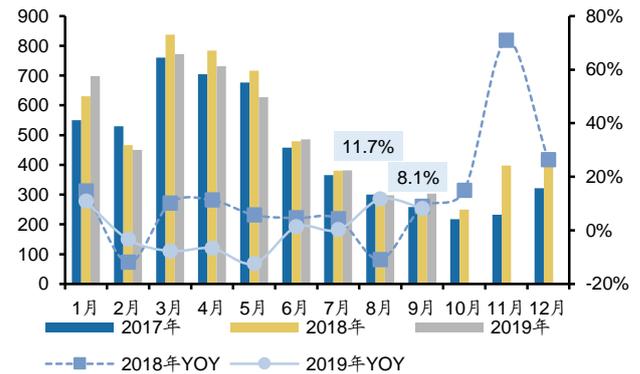
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图16: 空调月度内销(万台)及YoY(右轴)



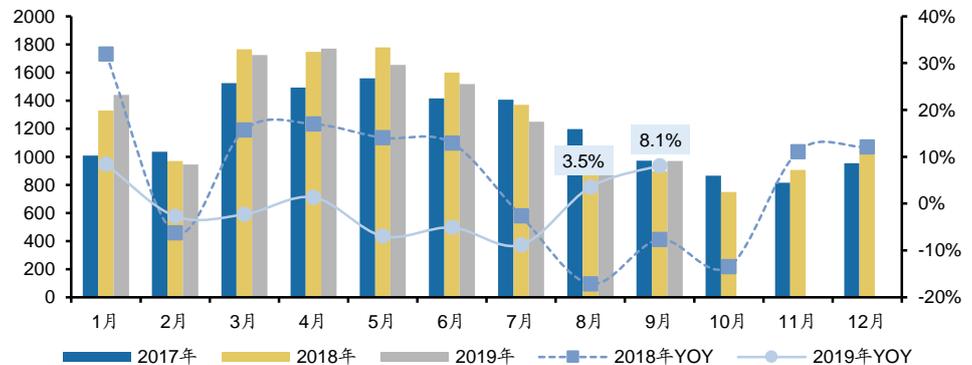
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图17: 空调月度外销(万台)及YoY(右轴)



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图18: 空调月度销量(万台)及YoY(右轴)



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

中怡康月度白电数据回顾(2019年9月)

行业整体需求偏弱叠加8月促销透支市场短期需求, 9月空冰洗线下零售同比均有回落。根据2019年9月中怡康统计数据: **销量端:** 空调销售量YoY-7.2%(环比-6.9pct), 行业整体需求依旧偏弱且环比8月降速扩大, 但相比1-8月累计销量降幅仍有一定收窄; 冰箱、洗衣机销售量YoY分别为-6.6%(环比-15.2pct)、-12.3%(环比-18.0pct), 2019年以来月度间波动明显, 表现为弱需求背景下, 行业零售表现受促销影响明显。 **均价端:** 8月空冰洗线下零售均价YoY分别为-6.8%、+1.4%、+4.9%, 随着格力、海尔采取更为积极的价格竞争策略, 空调行业整体降价促销刺激需求的态势仍在持续, 但龙头的降价基于原材料成本降低, 盈利可控, 行业发生恶性价格战的可能性有限。冰洗受益于产品结构升级, 均价仍然保持增长, 但冰箱提价幅度呈收窄之势, 洗衣机提价幅度相对稳定。

美的空冰洗增速均出色, 龙头表现继续领跑行业。根据2019年9月中怡康统计数据: **空调:** 促销继续助力美的表现优于行业, 单月零售量同比增长5.9%; 值

得注意的是，新冷年开盘后促销更为积极的格力本月零售量同比持平，份额有所恢复，而奥克斯零售量下滑显著。总体而言空调行业竞争格局依旧维持稳定。**冰箱**：美的表现相对较好，单月零售量、零售额同比增长7.2%、8.7%，全年表现也显著领先行业；**洗衣机**：双寡头美的系（零售量YoY-8.5%、零售额YoY-1.9%）、海尔（零售量YoY-8.7%、零售额YoY-4.3%）。弱需求背景下，龙头凭借产品、渠道、品牌优势，表现更为稳健，行业集中度有进一步提升趋势。

表 6：白电三件 2019 年 9 月单月及累计零售量、零售额及 YoY（万台，亿元，%）

项目	9 月				累计			
	销量	同比增速	销售金额	同比增速	累计销量	同比增速	累计金额	同比增速
冰箱	66.2	-6.6%	30.5	-5.9%	572.2	-7.8%	243.9	-3.8%
空调	66.4	-7.2%	25.7	-11.4%	1043.4	-9.2%	392.8	-11.3%
洗衣机	67.6	-12.3%	21.9	-8.6%	589.1	-7.5%	179.2	-2.5%

数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

表 7：冰箱各品牌 19 年 9 月单月及累计零售量、零售额及 YoY（万台，亿元，%）

品牌	19 年 9 月零售量				19 年 9 月零售额			
	当月(万台)	同比增长	累计(万台)	同比增长	当月(亿元)	同比增长	累计(亿元)	同比增长
海尔	20.8	-7.3%	178.2	-6.3%	11.0	-4.3%	89.2	-0.3%
美的	8.4	7.2%	70.4	-2.7%	3.6	8.7%	28.4	3.3%
美菱	6.8	-9.9%	58.1	-13.3%	2.7	-6.0%	22.0	-6.5%
容声	8.4	-4.3%	68.6	-8.4%	3.4	-0.8%	26.4	-0.6%
西门子	4.1	-28.7%	31.7	-24.4%	3.1	-24.7%	23.0	-18.6%
海信	3.8	2.0%	32.6	-5.8%	1.3	1.4%	10.8	4.0%

数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

表 8：空调各品牌 19 年 9 月单月及累计零售量、零售额及 YoY（万台，亿元，%）

品牌	19 年 9 月零售量				19 年 9 月零售额			
	当月(万台)	同比增长	累计(万台)	同比增长	当月(亿元)	同比增长	累计(亿元)	同比增长
格力	27.0	0.0%	306.3	-16.5%	11.5	-5.3%	137.8	-14.7%
美的	16.1	5.9%	287.7	4.5%	6.0	-2.4%	104.7	-2.0%
海尔	7.1	-6.2%	118.6	-6.8%	2.9	-12.1%	48.2	-9.2%
奥克斯	1.9	-29.9%	42.4	-18.0%	0.6	-33.6%	13.0	-21.4%

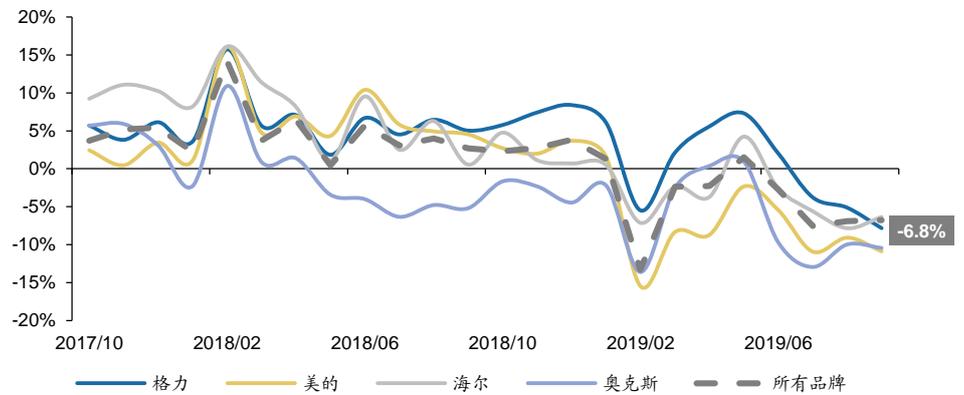
数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

表 9: 洗衣机各品牌 19 年 9 月单月及累计零售量、零售额及 YoY (万台, 亿元, %)

品牌	19 年 9 月零售量				19 年 9 月零售额				
	当月(万台)	同比增长	累计(万台)	同比增长	当月(亿元)	同比增长	累计(亿元)	同比增长	
海尔	21.8	-8.7%	192.8	-2.9%	7.6	-4.3%	64.6	4.5%	
美的系	美的	8.7	-4.1%	74.4	25.2%	2.0	2.9%	15.8	29.3%
	小天鹅	11.5	-11.6%	93.3	-15.6%	4.2	-4.0%	31.3	-3.7%
惠而浦系	惠而浦	1.5	43.4%	12.0	36.2%	0.6	36.5%	4.6	37.1%
	荣事达	0.5	-52.5%	6.0	-12.8%	0.1	-46.1%	0.7	-15.4%
	三洋	1.9	-31.3%	18.7	-28.3%	0.5	-39.0%	4.5	-34.7%

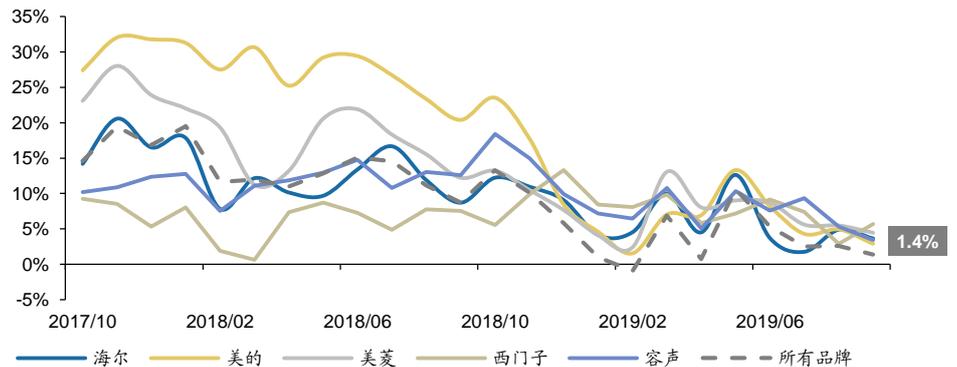
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图 19: 空调分品牌月度零售均价 YoY



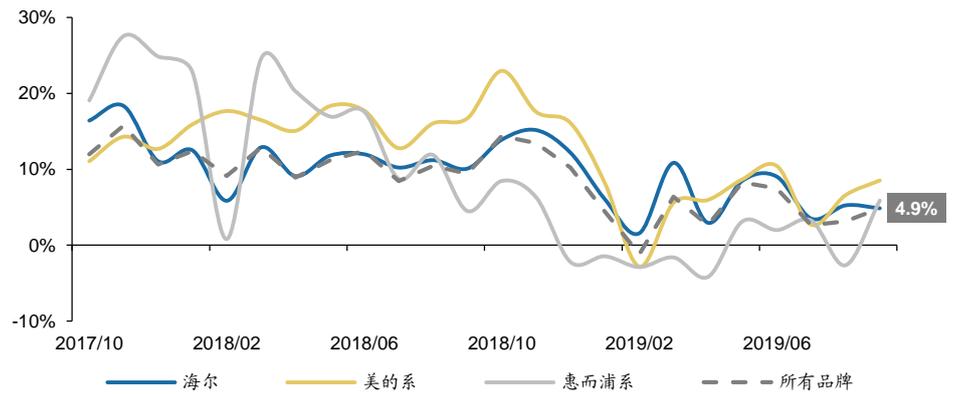
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图 20: 冰箱分品牌月度零售均价 YoY



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图21: 洗衣机分品牌月度零售均价YoY



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

中怡康月度厨电数据回顾 (2019年9月)

整体需求羸弱叠加8月促销透支短期需求影响, 9月烟灶消线下零售同比回落。根据中怡康2019年9月的统计数据, 油烟机、燃气灶、消毒柜单月零售量同比下降14.0%、12.6%和15.8%, 2019年1-9月累计同比分别下降4.9%、3.1%和11.4%。油烟机、燃气灶、消毒柜单月零售额同比下降16.8%、16.0%、21.9%, 2019年1-9月累计同比下降7.0%、5.2%、16.6%。受整体需求羸弱、前装渠道、工程渠道挤占叠加短期8月促销透支影响, 9月单月烟灶消增速均有所下滑。全年来看, 弱需求背景下, 促销节奏影响导致今年以来厨电零售月度间波动较为明显。虽然厨电整体景气依然承压, 但竣工已现企稳之势有望使厨电整体需求迎来拐点。

烟、燃、消均价同比均有所下滑, 美的油烟机均价逆势正增长。油烟机、燃气灶、消毒柜行业零售均价同比分别下降6.1%、6.1%、9.1%。2019年油烟机、燃气灶、消毒柜1-9月累计均价同比分别下降2.0%、2.0%、4.5%。弱需求背景下, 行业均价整体继续承压。值得一提的是, 美的油烟机均价在行业均价下滑的背景下已经连续多月实现同比正增长, 厨电品牌定位有提升趋势。

万和烟消、美的烟灶线下零售表现相对较好。厨电行业整体需求偏弱的背景下, 9月万和烟油机、消毒柜零售量分别同比下降4%、3%, 油烟机零售额同比下降3%, 消毒柜零售额同比上升4%; 美的油烟机、燃气灶零售量分别同比下降7%、5%, 零售额分别同比下降2%、6%。我们认为在弱需求背景下, 部分消费者价格敏感性提升, 因而定价亲民, 性价比较高的二线厨电品牌在现阶段更匹配消费需求, 因此表现优于其他品牌。

表 10: 厨电三件 2019 年 9 月零售量、零售额及 YoY (万台, 亿元, %)

项目	单月零售				累计零售			
	销量	同比增速	销售金额	同比增速	累计销量	同比增速	累计金额	同比增速
油烟机	16.9	-14.0%	5.4	-16.8%	155.5	-4.9%	49.7	-7.0%
燃气灶	17.4	-12.6%	2.7	-16.0%	164.7	-3.1%	25.8	-5.2%
消毒柜	2.4	-15.8%	0.5	-21.9%	22.8	-11.4%	4.8	-16.6%

数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

表 11: 油烟机各品牌 2019 年 9 月累计零售量、零售额及 YoY (万台、亿元、%)

品牌	零售量				零售额			
	当月	YOY	当月	YOY	当月	YOY	当月	YOY
老板	3.02	-21%	28.59	-8%	1.34	-21%	12.55	-11%
方太	2.70	-20%	26.05	-6%	1.18	-23%	11.52	-9%
华帝	1.48	-8%	13.43	-8%	0.52	-8%	4.72	-8%
美的	1.76	-7%	15.40	-8%	0.51	-2%	4.52	1%
万和	0.81	-4%	6.92	1%	0.18	-3%	1.46	1%
西门子	0.49	-34%	4.36	-22%	0.25	-22%	2.18	-12%

数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

表 12: 燃气灶各品牌 2019 年 9 月累计零售量、零售额及 YoY (万台、亿元、%)

品牌	零售量				零售额			
	当月	YoY	累计	YoY	当月	YoY	累计	YoY
华帝	1.70	-13%	16.40	-8%	0.30	-15%	2.88	-9%
老板	2.90	-20%	27.35	-5%	0.63	-19%	5.96	-7%
方太	2.70	-17%	25.79	-3%	0.59	-18%	5.80	-5%
美的	1.78	-5%	15.59	-12%	0.21	-6%	1.92	-8%
万和	0.90	-11%	8.40	-4%	0.10	-11%	0.90	-2%
西门子	0.49	-33%	4.49	-19%	0.11	-30%	1.06	-15%

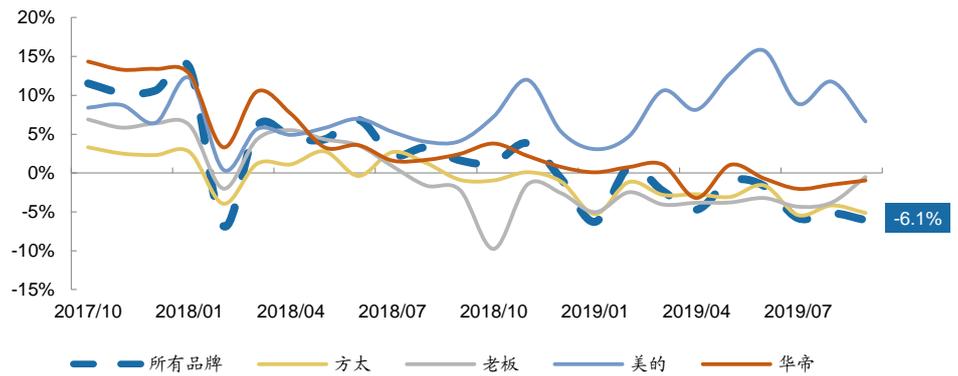
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

表 13: 消毒柜各品牌 2019 年 9 月累计零售量、零售额及 YoY (万台、亿元、%)

品牌	零售量				零售额			
	当月	YoY	累计	YoY	当月	YoY	累计	YoY
康宝	0.47	-15%	4.54	-11%	0.07	-13%	0.62	-11%
万和	0.18	-3%	1.64	-2%	0.03	4%	0.28	0%
老板	0.31	-27%	2.80	-25%	0.11	-29%	1.00	-26%
方太	0.33	-29%	3.26	-14%	0.12	-28%	1.16	-16%
美的	0.07	-18%	0.81	-18%	0.01	-19%	0.09	-18%
华帝	0.19	-19%	1.83	-20%	0.03	-25%	0.32	-21%
西门子	0.13	-23%	1.24	-15%	0.03	-24%	0.33	-15%

数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图22: 油烟机分品牌月度零售均价YoY



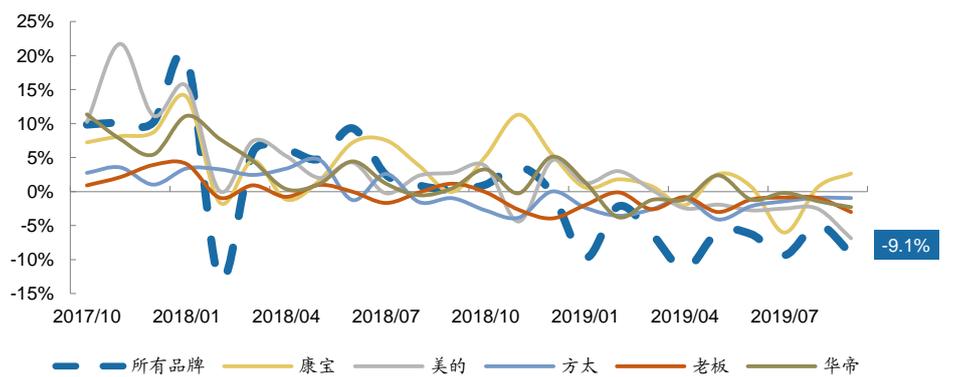
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图23: 燃气灶分品牌月度零售均价YoY



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

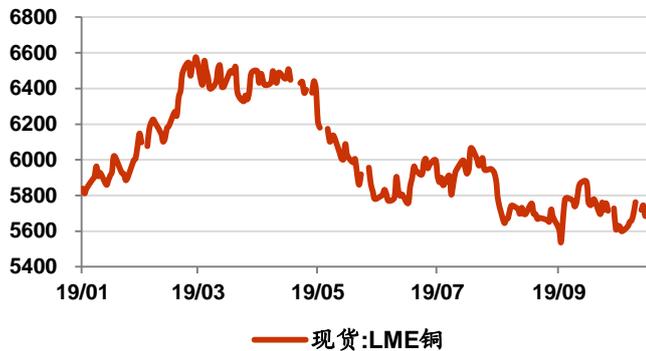
图24: 消毒柜分品牌月度零售均价YoY



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

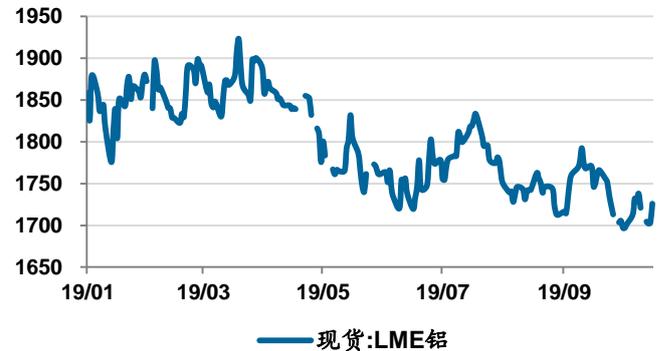
原材料价格及汇率变动跟踪

图25: LME铜价格 (美元/吨) 本周下跌0.7%



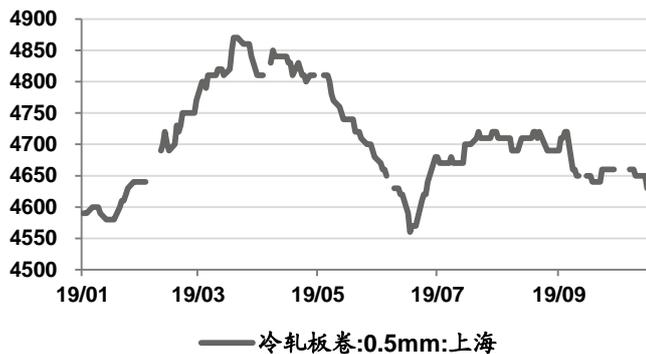
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心
注: 本周指 2019.10.11-2019.10.17, 下同

图26: LME铝价格 (美元/吨) 本周上涨0.5%



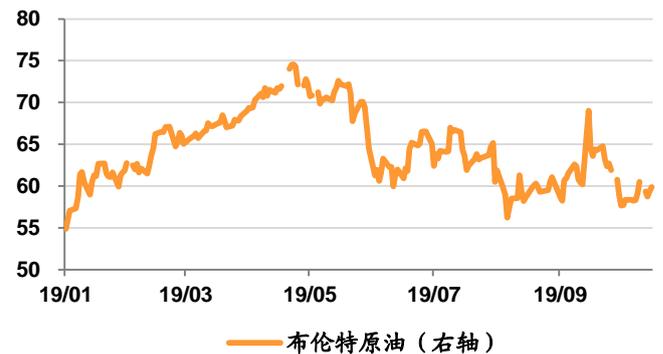
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图27: 冷轧卷板价格 (人民币元/吨) 本周下跌0.6%



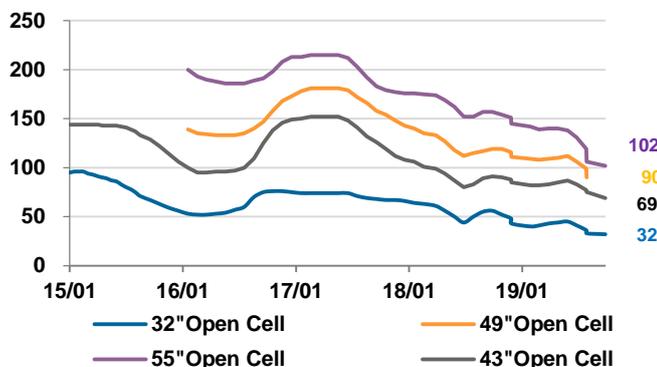
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图28: 布伦特原油期货价格 (美元/桶) 本周上涨1.4%



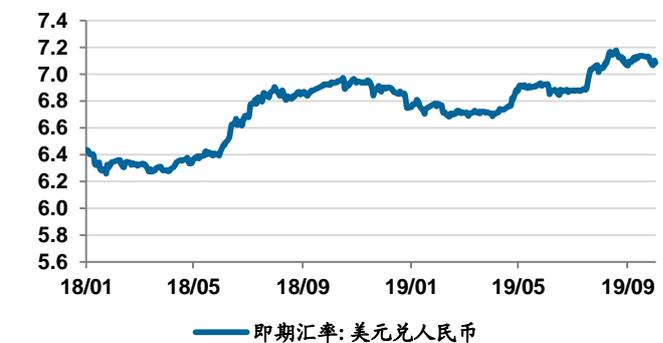
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图29: 面板价格: 截至2019年9月, 主要尺寸面板价格 (美元/片) 继续低位深度下探



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图30: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率升值 (本周末1美元=7.0841人民币, 上周末1美元=7.1246人民币)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

本周重点报告回顾

厨电行业专题报告：复盘厨电黄金十年，展望成长新驱动

- **行业景气度基本见底，环比改善为期不远复盘黄金十年（2009-2018）：经济增长释放需求成就大行业，渠道与份额红利造就龙头**

过去10年是厨房大电的黄金十年，行业与龙头企业持续展现出了惊人的成长。需求、渠道、份额红利拉动行业成功穿越上轮地产周期：

(1) 需求红利：在经济快速增长、城镇化持续推行的背景下，地产蓬勃发展以及消费升级红利为厨电的成长提供了土壤；居民消费能力（尤其是以经济偏发达地区）的提升也为厨电需求刚性的上升给予了充足的养分。国家统计局与中怡康数据显示，2018年商品房住宅销售面积达14.8亿平米，相比十年前增长1.5x，城镇、农村居民油烟机保有量达到73.7、20.4台/百户，相比十年前分别增长6.8、11.9台/百户；零售均价达到3,189元，相比2011年的1,953元年均复合增速达到7.3%。

(2) 渠道与份额红利：KA与电商渠道是上轮渠道与份额红利的主战场。中怡康、奥维云网、各公司年报数据显示：2018年家电连锁KA渠道（国美 + 苏宁）的在营门店达4,227家，相比十年前增长1.5x；线上零售量约632万台，零售量占比达24.4%，相较2014年提升16.1pct；行业龙头品牌老板、方太在KA渠道的零售量市占率分别达到19.8% / 17.6%，相比十年前分别提升9.3pct / 7.6pct。

- **展望下个十年：长期的成长空间与稳定的竞争格局仍具确定性，精装房与电商下沉或成新红利**

随着上一波红利走向尾声，市场对厨电未来长期成长空间以及竞争格局的稳定性逐渐失去信心，叠加地产竣工低迷对厨电行业影响较大，厨电公司估值不断下杀。但我们认为行业成长空间从多方面看具备确定性，龙头壁垒依然在加强：

(1) 市场规模空间确定性强，品牌和服务构成壁垒：一二级市场的更新需求、次级市场结构性普及带来的新增需求、新品类带来的更多配套需求，厨电行业依然有较大空间。厨电具备强装修属性、高替换成本，导致终端消费者大多在选购时存在着“规避试错”的心态，因此我们认为厨电的壁垒与竞争力或不仅仅由制造能力、产品研发、成本优势决定，在此之上品牌价值的体现起到了更为重要作用。厨电龙头坚实的品牌定位、完善的售后服务体系是当下主要市场竞争格局稳定的基石。

(2) 渠道变革或成新红利：精装房政策与电商线下门店的下沉有望打破市场层级的束缚，为龙头的市场整合带来新的渠道红利。

- **竣工周期拉长后配套需求滞后释放，短期数据环比好转**

厨电更新需求未完全释放，地产拉动对厨电的内销量仍起着关键的作用。在新老红利转换的过程中，短期地产对龙头企业收入增速的影响有所加大。2017年以来，由于资金压力趋近等多方面因素，地产企业对销售回款的关注更甚，而对竣工交付的动力相对偏弱，新开工与竣工数据持续出现剪刀差导致竣工周期拉长。近期地产数据出现环比好转，其中9月单月竣工数据在2019年首次转正，销售数据连续三个月正增长，上游领先指标建材数据也出现连续多月改善。尽管由于需求后置导致厨电的终端数据仍相对平淡，但精装房交付占比的上升给龙头公司予以了新的红利，同时随着后续竣工交付的集中释放，有望带动厨电行业景气度来到拐点。

- **投资建议**

厨电行业规模长期空间的确定性较强，随着来自精装房与新零售渠道红利的释放，对行业龙头未来业绩的悲观预期有望得到修复；短期看地产销售与竣工数据已出现持续的环比改善，厨电行业景气度有望持续回升。推荐关注具有较强品牌积累，积极拥抱工程渠道的**老板电器**；逐步深化与新零售渠道合作，业绩弹性较大的**华帝股份**；以及产品具备差异化竞争力的集成灶龙头**浙江美大**。

- **风险提示**

房地产景气度下滑，竣工复苏不及预期，原材料价格大幅上涨，品牌厂家产业链上议价能力变化。

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。