

家用电器行业

竣工企稳带动家电社零同比回暖，空调出货环比改善显著

行业评级

持有

前次评级

持有

报告日期

2019-10-29

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:基于估值切换 2019-10-27

与竣工带动需求反弹，关注白电、厨电龙头

家用电器行业:住宅竣工同比 2019-10-20

年内首次回正，关注厨电龙头配置价值

家用电器行业:复盘厨电黄金 2019-10-19

十年，展望成长新驱动

联系人:

黄涛 0755-82771936

szhuangtao@gf.com.cn

核心观点:

● 家电社零数据: 竣工企稳带动地产后周期品种同比增速回暖

根据国家统计局数据, 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); 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)。

● 地产数据: 住宅竣工单月同比年内首度回正

根据国家统计局数据, 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)。

● 汇率、原材料数据: 人民币升值, 面板价格持续下行

根据 Wind 数据, 2019年10月以来人民币兑美元升值1.0%; 10月铝、铜、布伦特原油分别上涨0.7%、2.5%、1.5%, 冷轧板卷下降0.9%; LCD 面板价格在历史低位继续下探。

● 白电出货端: 空调内外销持续改善

根据产业在线数据, 2019年9月, 空调: 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%)。冰箱: 内销365.3万台, YoY-0.9% (1-9月3204.7万, YoY-1.7%); 外销278万台, YoY+1.5% (1-9月2639.5万, YoY+8.1%)。洗衣机: 内销416.5万台, YoY-3.7% (1-9月3256.2万, YoY-0.5%); 外销179.1万台, YoY-3.9% (1-9月1577.5万, YoY+6.1%)。

● 白电厨电零售端: 电商表现维持良好景气

根据奥维云网数据, 2019年9月, 空调、冰箱、洗衣机、油烟机线下零售量 YoY: -7.4%、-6.8%、-13.3%、-14.7%, 线上零售量 YoY: +16.0%、+20.0%、+21.9%、+49.0%; 空调、冰箱、洗衣机、油烟机线下均价 YoY: -5.1%、-0.1%、+4.2%、-4.0%, 线上均价 YoY: -8.4%、-6.8%、-5.9%、-11.0%。

● 投资建议

9月宏观家电社零数据有所回暖, 微观线下零售数据回落, 线上保持强势。总体来看, 2019年以来行业终端需求确有承压, 且目前尚未看到零售端需求有明显回暖, 但Q3以来地产竣工表现趋稳, 9月单月商品住宅竣工面积同比年内首次转正, 同时领先指标上游建材数据也持续多月改善, 地产竣工集中交付逻辑或为期不远, 终端需求有望迎来改善。我们认为竣工表现趋稳强化了当下基本面的改善预期, 而家电龙头在弱需求背景下收入业绩仍然稳健增长, 因此建议关注本轮景气度回升以及Q4估值切换的机会, 继续关注长期竞争力显著的白电龙头: 格力电器、美的集团、海尔智家。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。

● 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。

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	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
美的集团	000333.SZ	人民币	53.59	2019/8/31	买入	64.79	3.41	3.75	15.70	14.29	11.69	9.74	24.17	23.34
海尔智家	600690.SH	人民币	15.69	2019/8/30	买入	20.00	1.25	1.37	12.57	11.43	8.31	6.23	17.06	15.80

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中收盘价为 2019/10/28 收盘价

目录索引

投资建议	6
家电行业 2019 年 9 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: 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: M9 商品住宅同比增速收窄, 住宅竣工面积同比增速 2019 年来首次回正 ...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: LME 铜价格 (美元/吨) 2019.9.30-2019.10.24 价格上涨 2.5%	8
图 5: LME 铝价格 (美元/吨) 2019.9.30-2019.10.24 价格上涨 0.7%	8
图 6: 冷轧卷板价格 (人民币元/吨) 2019.9.30-2019.10.24 价格下降 0.9%	8
图 7: 布伦特原油期货价格 (美元/桶) 2019.9.30-2019.10.24 上涨 1.5%	8
图 8: 人民币汇率 (2019.9.30-2019.10.24) 升值 1.0%, 年初至今贬值 2.9%	9
图 9: 截止 2019 年 10 月, 面板价格 (美元/片) 已连续 5 个月下降, 各尺寸价格均处于历史低位	9
图 10: 空调月度内销出货同比增速	9
图 11: 空调月度外销出货同比增速	9
图 12: 冰箱月度内销出货同比增速	10
图 13: 冰箱月度外销出货同比增速	10
图 14: 洗衣机月度内销出货同比增速	10
图 15: 洗衣机月度外销出货同比增速	10
图 16: 空冰洗 M1-M9 内销出货量累计同比增速	11
图 17: 空冰洗 M1-M9 外销出货量累计同比增速	11
图 18: 2019M9 空调线上线下销售量 YoY	14
图 19: 2019M9 冰箱线上线下销售量 YoY	14
图 20: 2019M9 洗衣机线上线下销售量 YoY	14
图 21: 2019M9 油烟机线上线下销售量 YoY	14
图 22: 2019M1-M9 各品类线上线下销售量 YoY	14
图 23: 2019M9 空调线上线下销售均价 YoY	15
图 24: 2019M9 冰箱线上线下销售均价 YoY	15
图 25: 2019M9 洗衣机线上线下销售均价 YoY	15
图 26: 2019M9 油烟机线上线下销售均价 YoY	15
图 27: 2019M1-M9 各品类累计均价	16
图 28: 2019M1-M9 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	11
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

9月宏观家电社零数据有所回暖，微观线下零售数据回落，线上保持强势。总体来看，2019年以来行业终端需求确有承压，且目前尚未看到零售端需求有明显回暖，但Q3以来地产竣工表现趋稳，9月单月商品住宅竣工面积同比年内首次转正，同时领先指标上游建材数据也持续多月改善，地产竣工集中交付逻辑或为期不远，终端需求有望迎来改善。我们认为竣工表现趋稳强化了当下基本面的改善预期，家电龙头在弱需求背景下收入业绩仍然稳健增长，因此建议关注本轮景气度回升以及Q4估值切换的机会，继续关注长期竞争力显著的**白电龙头：格力电器、美的集团、海尔智家**；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**。

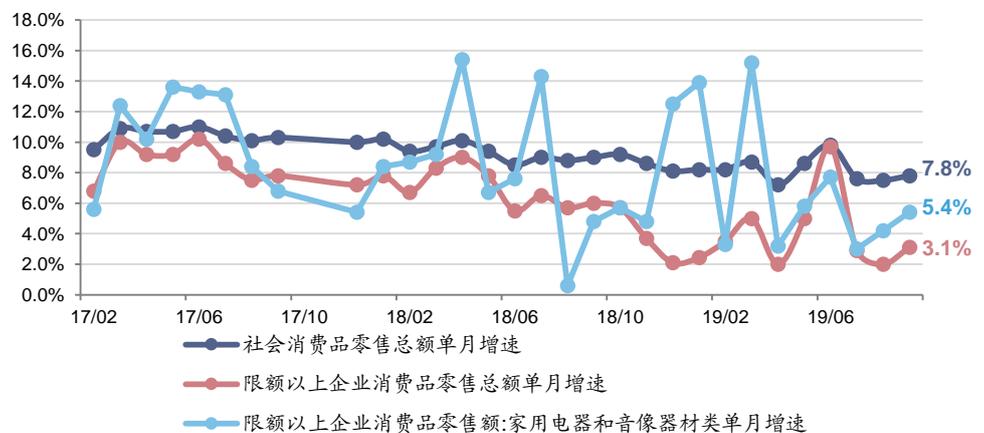
家电行业 2019 年 9 月核心数据

家电社零数据

根据国家统计局数据，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，同为地产后周期的家具同比增长6.3%（较上月上升0.6pct）。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%

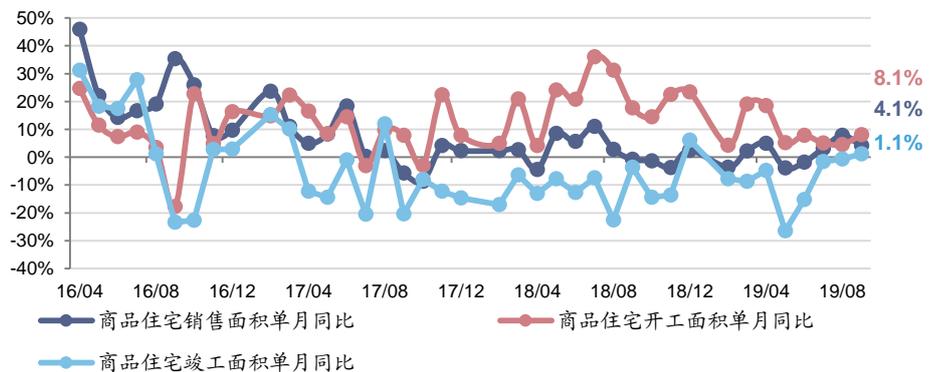


数据来源：Wind，国家统计局，广发证券发展研究中心

住宅销售、新开工、竣工数据

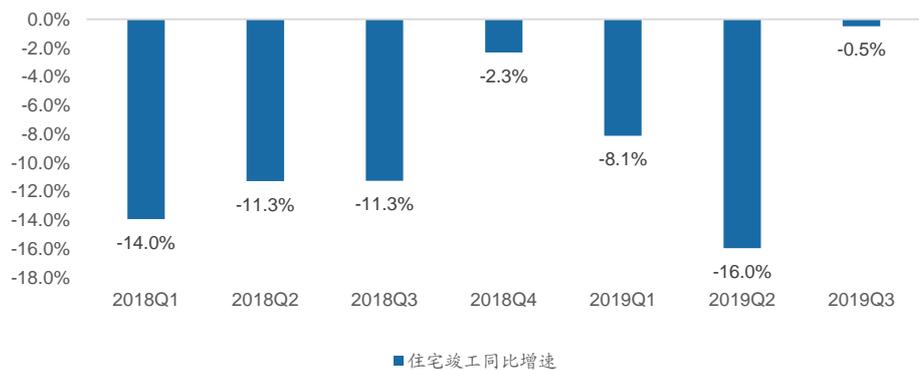
根据国家统计局数据，2019年9月商品住宅销售面积同比上升4.1%（较上月下降3.7pct），商品住宅新开工面积同比上升8.1%（较上月上升3.6pct），商品住宅竣工面积同比上升1.1%（较上月上升1.8pct，2019年以来首次回正）。竣工数据Q3整体表现稳定结合前期三四线房屋销售高峰期（2017年伊始）以及销售到交房存在的硬性约束（2-3年），我们认为Q4住宅竣工环比有望进一步改善，在竣工拉动下，后周期商品的需求拐点有望来临。

图2: M9商品住宅同比增速收窄，住宅竣工面积同比增速2019年来首次回正



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

汇率及原材料数据（Wind）

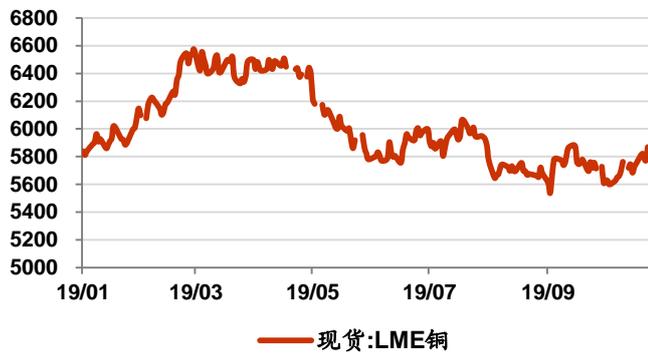
汇率： 2019年10月以来人民币兑美元升值1.0%，年初至今贬值2.9%。人民币贬值将利好出口型企业的收入、毛利润及汇兑损益。目前汇率处于低位，出口型公司仍将获益，但由于2018Q4后人民币汇率同样处于相对较低位置，因此相比于上半

年，贬值带来的获益程度将有所收窄。

白电原材料价格：10月铝、铜、布伦特原油分别上涨0.7%、2.5%、1.5%，价格虽然有小幅提升，但仍处于低位。冷轧板卷价格下滑0.9%，目前价格与年初相似。整体来看原材料价格仍处于低位，白电厂商尤其是龙头将继续享受成本红利。

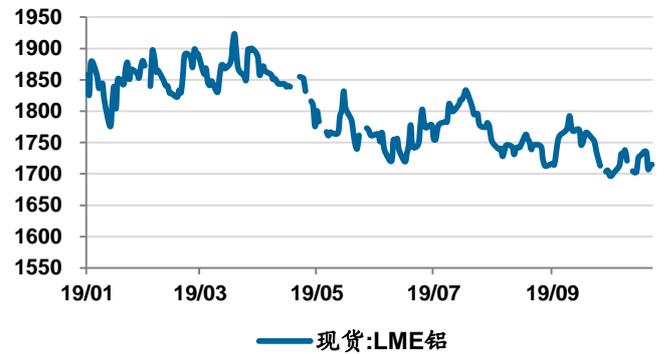
电视面板价格：10月各尺寸面板价格延续下降趋势，32、43、55寸面板价格均处于历史低位并继续下探。黑电厂商有望部分程度享受成本红利，但受制于小米的强势表现及行业较差的竞争格局，预计实际受益程度有限。

图4: LME铜价格 (美元/吨) 2019.9.30-2019.10.24
价格上涨2.5%



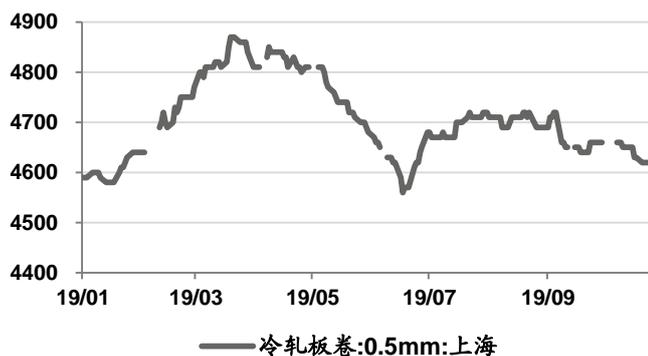
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图5: LME铝价格 (美元/吨) 2019.9.30-2019.10.24
价格上涨0.7%



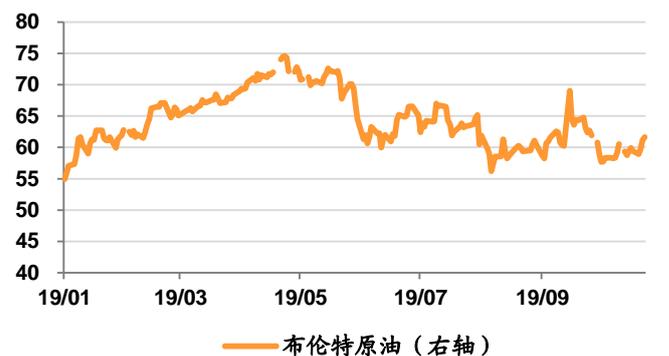
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图6: 冷轧卷板价格 (人民币元/吨) 2019.9.30-2019.10.24
价格下降0.9%



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图7: 布伦特原油期货价格 (美元/桶) 2019.9.30-2019.10.24
价格上涨1.5%



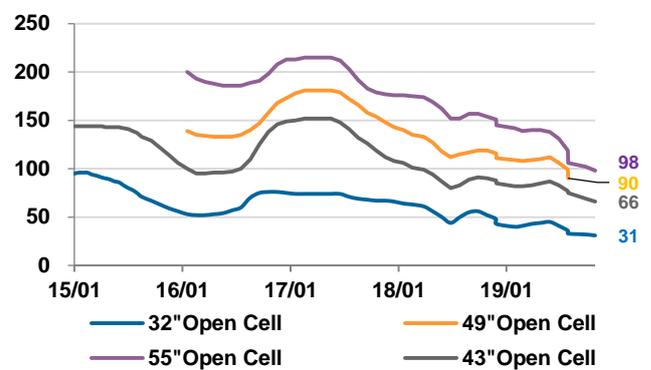
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图8: 人民币汇率(2019.9.30-2019.10.24)升值1.0%, 年初至今贬值2.9%



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图9: 截止2019年10月, 面板价格(美元/片)已连续5个月下降, 各尺寸价格均处于历史低位



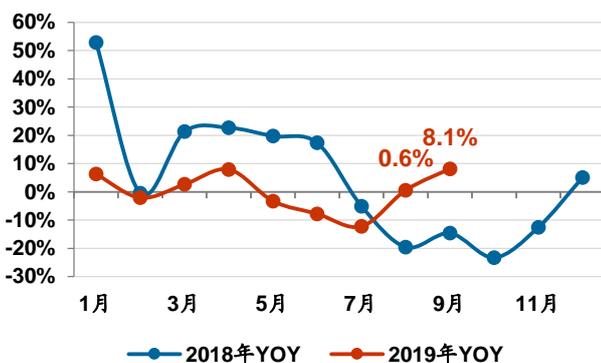
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

空调、冰箱、洗衣机出货端数据(产业在线)

(1) 出货端销量

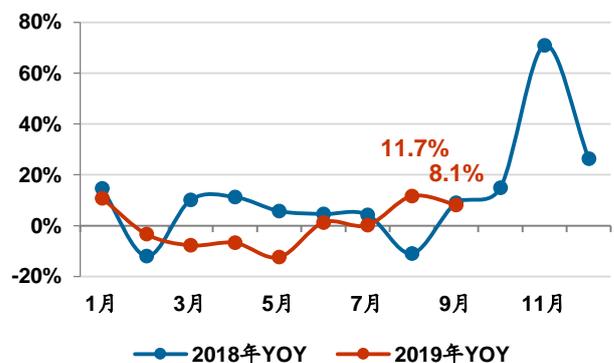
空调: 2019年9月产量989万台, YoY+9.1% (1-9月12123.6万, YoY-1.0%); 销量970.7万台, YoY+8.1% (1-9月12300.6万, YoY-1.2%); 内销666.9万台, YoY+8.1% (1-9月7551.9万, YoY-0.7%); 外销303.8万台, YoY+8.1% (1-9月4748.6万, YoY-1.9%)。 **内销:** 在持续促销一定程度带动终端需求以及去年同期基数较低的背景下, 内销出货增速有明显改善。目前来看, 新冷年开盘后的渠道库存整体可控, 地产竣工回暖有望带动空调需求, 加之2018下半年的低基数, 2019年空调内销出货有望演绎“前低后高”的表现。 **外销:** 出口表现在基数回升的情况下维持良好表现, 市场占比达到20%的北美市场实现正增长是主要驱动力。此外, 欧洲炎夏消化库存、非洲、南美等新兴市场需求稳定也同样促进了9月外销的良好表现。

图10: 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11: 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9月产量656.5万台, YoY+6.0% (1-9月5844.4万, YoY+3.3%); 销量643.4万台, YoY+0.1% (1-9月5844.2万, YoY+2.5%); 内销365.3万台, YoY-0.9% (1-9月3204.7万, YoY-1.7%); 外销278万台, YoY+1.5% (1-9月2639.5万, YoY+8.1%)。**内销:** 经历8月回正后, 9月出货同比回落, 维持全年需求偏弱、出货小幅负增长的表现;**外销:** 经历上半年的较好表现后, 9月仍维持同比小幅提升, 其中欧盟、加拿大、墨西哥等区域增长良好, 美日韩降幅明显。

图12: 冰箱月度内销出货同比增速

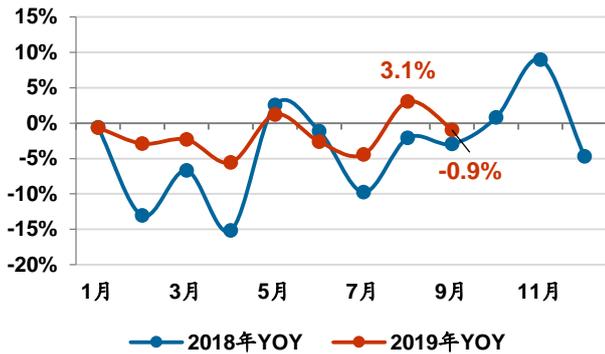
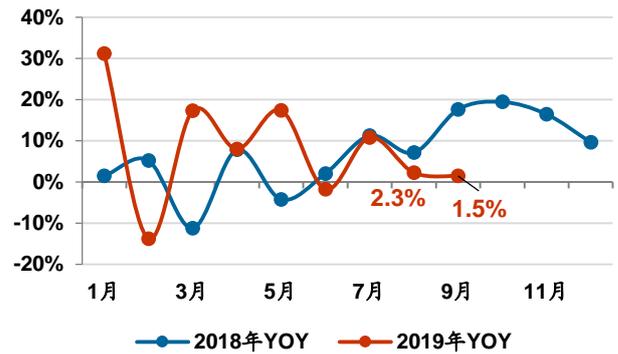


图13: 冰箱月度外销出货同比增速



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

洗衣机: 2019年9月产量606.9万台, YoY-2.6% (1-9月4818.8万, YoY+3.0%); 销量595.6万台, YoY-3.8% (1-9月4833.7万, YoY+1.6%); 内销416.5万台, YoY-3.7% (1-9月3256.2万, YoY-0.5%); 外销179.1万台, YoY-3.9% (1-9月1577.5万, YoY+6.1%)。**内销:** 终端需求较为羸弱、非促销月叠加2018年同期基数较高导致9月内销出货下滑;**外销:** 欧洲、南北美洲及大洋洲市场表现较好, 但亚洲、非洲市场同比下滑拖累外销整体表现。

图14: 洗衣机月度内销出货同比增速

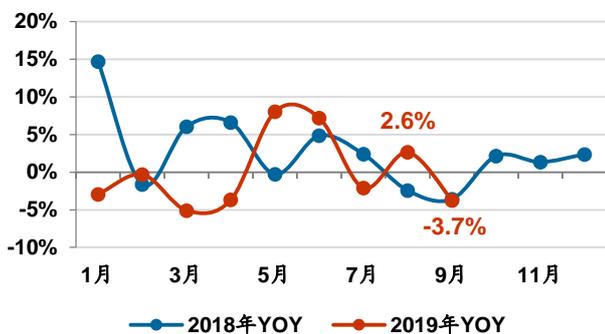
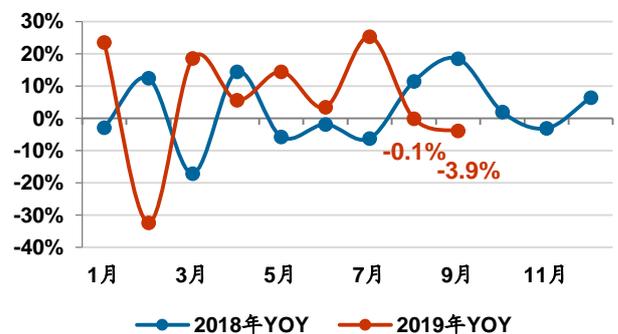


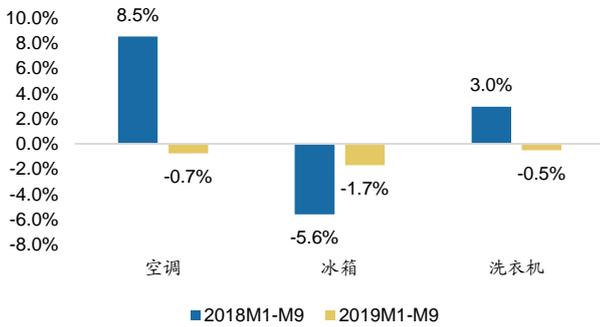
图15: 洗衣机月度外销出货同比增速



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

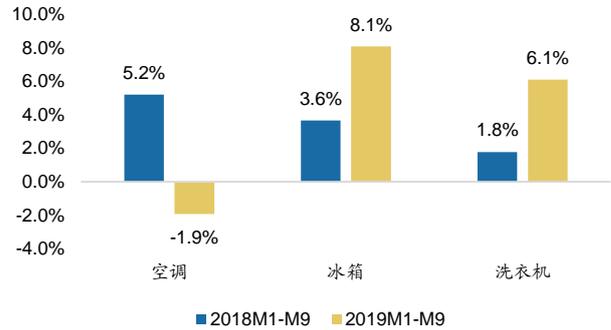
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图16: 空冰洗M1-M9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17: 空冰洗M1-M9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9月格力内销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, YoY+0.0% (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%)。

9月美的延续2019年以来强势表现, 内销同比增速领衔行业, 2019年以来内外销累计份额同比分别提升4.5pct、2.9pct。海尔在跟进促销策略后, 新冷年出货表现有明显提振。奥克斯因去年同期出货基数较低使得举报事件的影响在出货端表现尚不明显。格力则受去年同期高基数影响, 内销同比有所回落, 但单月份优势依旧显著, 随着Q4内销出货基数降低, 加之新冷年更加积极的促销季返点政策, 我们预计格力内销表现将继续回暖。

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	M9	累计份额 M1-M9	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%	45.7%	34.7%	-1.5
美的	25.7%	27.0%	23.1%	25.5%	23.9%	25.9%	29.4%	28.5%	28.5%	26.1%	4.5
海尔	12.7%	7.5%	10.1%	10.2%	9.7%	9.2%	8.9%	8.4%	7.3%	9.5%	-1.0
奥克斯	12.7%	7.1%	12.2%	12.0%	12.8%	12.3%	10.4%	7.7%	6.7%	10.8%	0.6
海信	2.6%	4.7%	6.4%	5.8%	5.7%	5.0%	3.9%	3.0%	2.4%	4.6%	-0.9

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	M9	累计份额 M1-M9	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%	21.4%	22.3%	-1.5

识别风险, 发现价值

请务必阅读末页的免责声明

美的	24.6%	31.3%	32.8%	28.7%	29.1%	30.9%	34.1%	25.8%	29.6%	30.3%	2.9
海尔	8.8%	7.0%	4.1%	4.0%	4.1%	3.5%	2.4%	2.5%	2.6%	4.3%	-1.9
奥克斯	12.3%	9.3%	10.2%	9.4%	7.9%	8.2%	7.3%	7.7%	8.9%	8.9%	1.0
海信	5.6%	7.0%	6.8%	7.5%	6.2%	5.0%	4.2%	4.7%	4.9%	5.8%	0.7

数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

冰箱：2019年9月海尔内销119万台，YoY0.0%（1-9月1024.7万，YoY-0.2%），外销12.4万台，YoY+74.9%（1-9月83.8万，YoY+15.8%）；美的内销56万台，YoY+7.7%（1-9月430.8万，YoY+1.4%），外销49万台，YoY+10.0%（1-9月425.7万，YoY+15.8%）；美菱内销27万台，YoY+1.1%（1-9月219.2万，YoY-1.0%），外销16.2万台，YoY-20.7%（1-9月157.2万，YoY-1.4%）；奥马内销11.6万台，YoY-10.8%（1-9月81.7万，YoY-14.5%），外销50万台，YoY-4.2%（1-9月561.8万，YoY+15.6%）；海信内销40万台，YoY-4.8%（1-9月351万，YoY-10.2%），外销35.4万台，YoY-0.6%（1-9月329.8万，YoY+2.1%）。

2019年至今冰箱内外销出货量份额逐渐向龙头集中，内销排名前2的海尔、美的M1-M9累计市占率同比分别提升0.5pct、0.4pct至32.0%、13.4%；外销排名前2的奥马、美的M1-M9累计市占率同比分别提升1.4pct、1.1pct至21.3%、16.1%。内外销CR2累计市占率分别达到45.4%、37.4%。

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	M9	累计份额 M1-M9	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%	32.6%	32.0%	0.5
美的	12.6%	14.8%	13.8%	13.1%	12.8%	12.9%	12.5%	13.3%	15.3%	13.4%	0.4
海信	12.0%	10.9%	10.9%	10.3%	9.9%	9.8%	12.2%	11.8%	10.9%	11.0%	-1.0
美菱	7.1%	6.9%	7.3%	4.7%	6.8%	6.7%	6.9%	7.8%	7.4%	6.8%	0.0
奥马	3.7%	3.0%	2.7%	2.4%	2.6%	2.4%	1.8%	1.4%	3.2%	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	M9	累计份额 M1-M9	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%	4.5%	3.2%	0.2
美的	13.8%	16.3%	15.9%	15.6%	14.5%	17.0%	16.8%	17.9%	17.6%	16.1%	1.1
海信	12.6%	15.4%	13.5%	13.5%	10.8%	12.6%	11.5%	11.8%	12.7%	12.5%	-0.7
美菱	6.2%	4.9%	6.2%	6.4%	5.0%	6.1%	6.8%	5.9%	5.8%	6.0%	-0.6
奥马	20.9%	20.3%	20.4%	26.3%	22.7%	20.6%	20.9%	20.2%	18.0%	21.3%	1.4

数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

洗衣机：2019年9月美的系内销136万台，YoY-0.2%（1-9月984.3万，YoY+0.1%），外销36.9万台，YoY+19.2%（1-9月304万，YoY+15.3%）；海尔内销136万台，YoY+0.7%（1-9月1153万，YoY+0.1%），外销13.2万台，YoY-

40.2% (1-9月163.7万, YoY-6.0%); 惠而浦系内销25万台, YoY+25.0% (1-9月183.3万, YoY+7.3%), 外销5.7万台, YoY+29.1% (1-9月53.8万, YoY+7.5%)。

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增长, CR2累计市占率达65.6%; 外销美的系累计份额同比提升1.5pct达到19.3%, 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	M9	累计份额 M1-M9	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%	32.7%	35.4%	0.2
美的系	31.2%	32.5%	29.1%	28.0%	27.3%	30.3%	28.8%	31.5%	32.7%	30.2%	0.2
惠而浦系	5.1%	5.4%	6.2%	4.7%	5.5%	7.3%	5.8%	4.9%	6.0%	5.6%	0.4

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	M9	累计份额 M1-M9	累计份额同比 (pct)
海尔	13.9%	14.4%	13.5%	8.7%	9.3%	9.7%	8.9%	8.8%	7.4%	10.4%	-1.3
美的系	18.5%	20.0%	19.8%	19.1%	18.8%	20.8%	18.6%	17.7%	20.6%	19.3%	1.5
惠而浦系	2.9%	4.1%	3.2%	3.2%	3.8%	3.8%	3.0%	3.9%	3.2%	3.4%	0.0

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, 线上线下边际景气有所背离。线下各品类同比表现均由正转负, 而线上同比增速有所扩大, 我们认为与弱需求背景下, 消费者更关注产品的性价比、更易受到促销活动吸引有关, 具体来看:

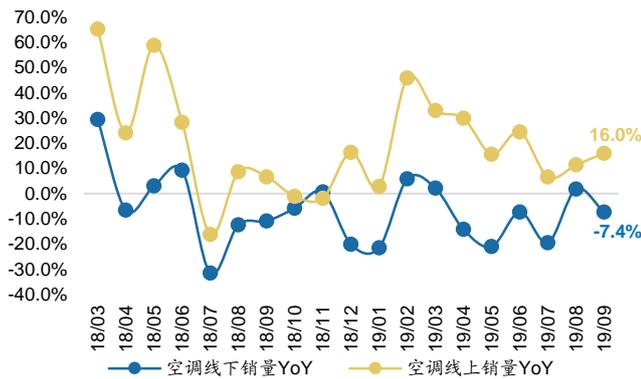
空调: 线下销量YoY-7.4% (环比-9.1pct), 线上销量YoY+16.0% (环比+4.6pct);

冰箱: 线下销量YoY-6.8% (环比-16.5pct), 线上销量YoY+20.0% (环比+2.3pct);

洗衣机: 线下销量YoY-13.3% (环比-19.9pct), 线上销量YoY+21.9% (环比+2.0pct);

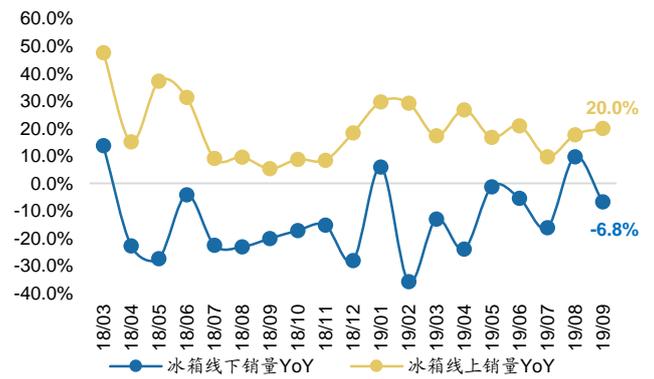
油烟机: 线下销量YoY-14.7% (环比-22.2pct), 线上销量YoY+49.0% (环比+28.6pct);

图 18: 2019M9 空调线上线下销售量 YoY



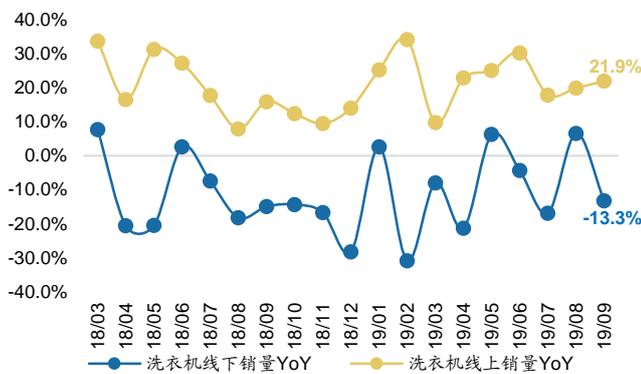
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 19: 2019M9 冰箱线上线下销售量 YoY



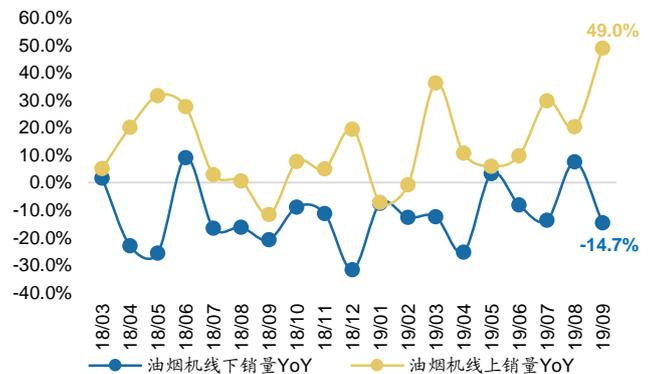
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 20: 2019M9 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

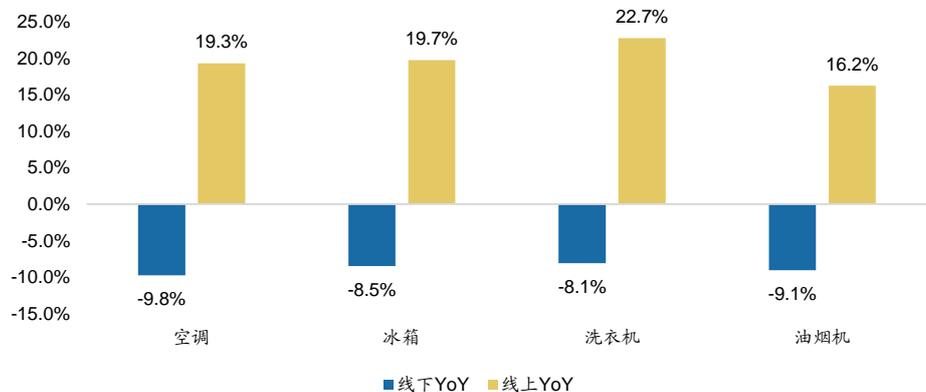
图 21: 2019M9 油烟机线上线下销售量 YoY



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

从2019M1-M9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+19.3%、+19.7%、+22.7%、+16.2%, 线下销量YoY分别为-9.8%、-8.5%、-8.1%、-9.1%。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 22: 2019M1-M9 各品类线上线下销售量 YoY

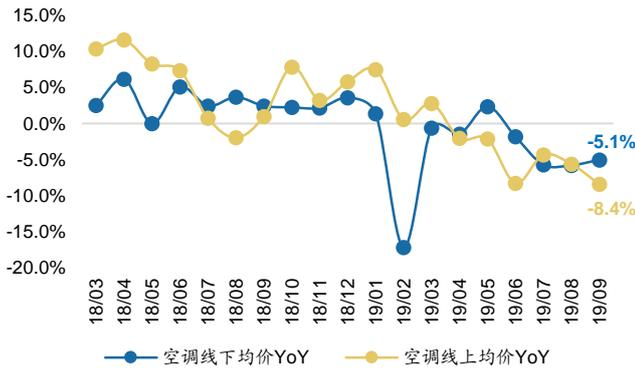


数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

(2) 行业销售均价

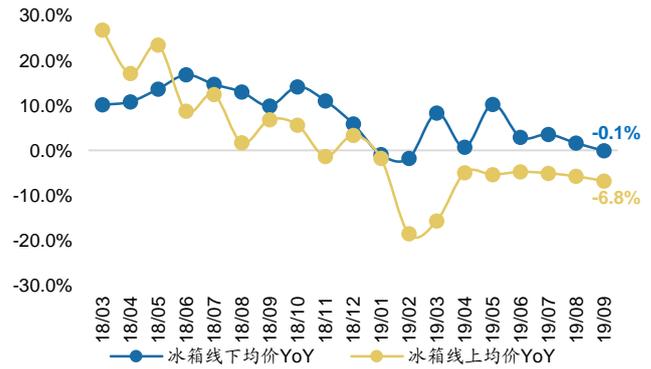
根据奥维云网数据,9月空冰洗烟线下零售均价YoY分别为-5.1%、-0.1%、+4.2%、-4.0%,洗衣机线下均价受益产品结构升级仍然维持增长,冰箱线下均价则微幅下跌。空调、油烟机基本延续了8月的降价幅度。空冰洗烟线上零售均价YoY分别为-8.4%、-6.8%、-5.9%、-11.0%,降幅均有所扩大,空调、油烟机尤为显著。总体来看,弱需求背景下,促销更为频繁使得零售均价表现承压。

图 23: 2019M9 空调线上线下载售均价 YoY



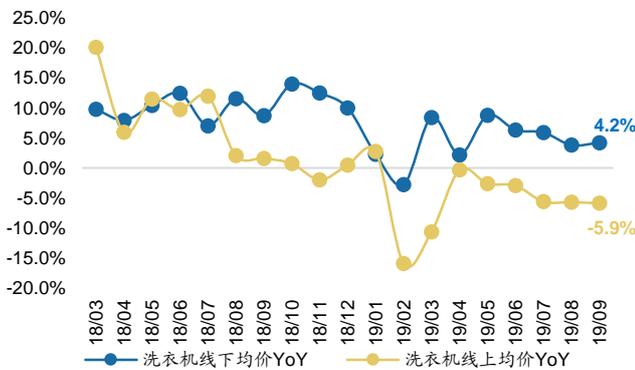
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 24: 2019M9 冰箱线上线下载售均价 YoY



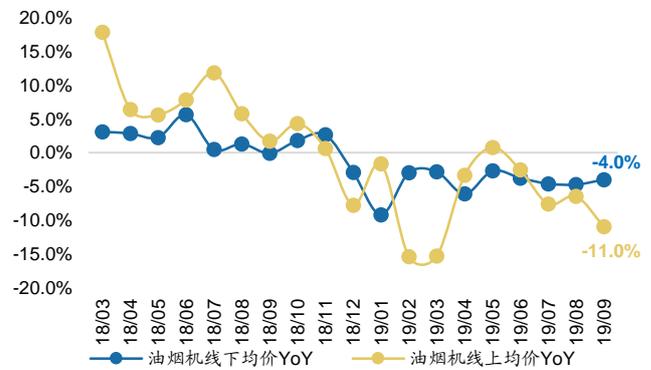
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 25: 2019M9 洗衣机线上线下载售均价 YoY



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

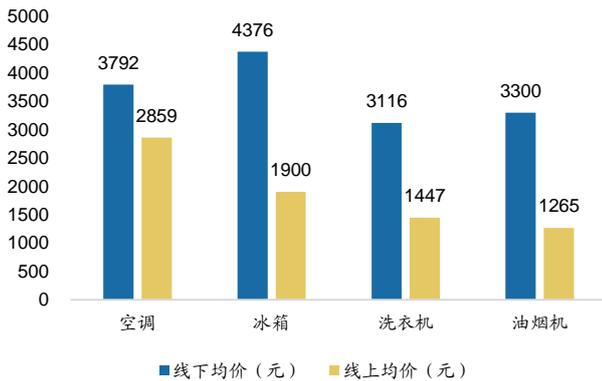
图 26: 2019M9 油烟机线上线下载售均价 YoY



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

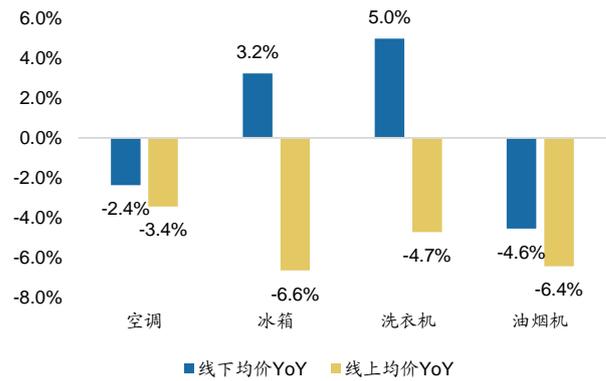
2019年以来,除了空调的线上线下价差较小外,冰洗烟价差均较为显著。受地产品影响更为显著的空调与油烟机线下与线上均价均有下降。以更新换代需求为主的洗衣机与冰箱呈现了线上线下均价变动分化的现象(线上均价同比下降,线下均价同比上升),我们认为这本质上是消费分层加剧的体现。价格敏感的消费更多被吸引到线上购买高性价比的产品,线下消费者伴随消费升级大趋势对产品、品牌、服务等有更高的要求使得洗衣机线下均价延续过去两年的提升趋势。

图 27: 2019M1-M9 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 28: 2019M1-M9 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: 格力线下市占率重回第一, 奥克斯线上份额环比连续4个月回落

线下: 随着新冷年引流机型的推出以及“工厂巡展”等促销活动的大力推广, 9月格力线下份额重回第一, 并大幅提升至40%以上, 彰显其强大的品牌拉力, 我们预计其强势表现后续有望维持。其余各品类虽然保持了促销力度, 但在格力强势表现下, 份额环比均有一定回落。

线上: 各品牌单月均价降幅均有所扩大, 龙头格力、美的、海尔单月市占率环比均有提升, 其中竞争策略最为灵敏积极、累计均价降幅最为显著的美的, 2019年以来份额提升也最为明显 (+7.7pct)。值得一提的是奥克斯线上份额环比连续4个月下滑, 9月单月份额已经与线上策略较为保守的格力持平, 举报事件的影响持续发酵。

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	M9	累计份 额 M1- M9	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%	41.3%	29.5%	-3.2	4559	2.4%
美的	26.5%	27.6%	35.7%	23.8%	29.3%	28.3%	28.2%	28.7%	26.8%	28.9%	4.2	3693	-5.9%
海尔	9.9%	9.4%	10.5%	9.0%	9.9%	9.9%	11.6%	13.2%	9.1%	10.4%	0.3	3987	-3.1%
奥克斯	5.4%	4.0%	3.2%	2.9%	4.6%	5.2%	4.6%	4.4%	2.9%	4.1%	-0.4	3113	-5.5%
海信系	7.9%	11.3%	4.6%	7.4%	10.1%	9.9%	10.1%	8.3%	6.3%	8.3%	0.1	3483/2826	-1.3%/-3.0%

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	M9	累计份 额 M1- M9	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%	17.5%	14.1%	-2.6	3896	1.5%
美的	30.0%	34.3%	30.7%	32.7%	29.1%	27.6%	28.1%	29.0%	31.1%	29.3%	7.7	2865	-8.0%
海尔	4.5%	5.1%	5.7%	5.8%	6.3%	6.1%	6.2%	6.5%	7.6%	6.1%	-0.6	3146	-1.6%
奥克斯	29.5%	28.5%	34.9%	27.8%	30.4%	28.5%	22.4%	19.8%	17.5%	27.5%	-1.3	2640	-2.4%
海信系	4.1%	4.1%	3.2%	4.3%	5.2%	3.9%	5.6%	5.4%	5.1%	4.5%	-2.7	2828/2851	0.9%/15.7%

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

冰箱: 线上线下载市占率CR3提升, 行业强者恒强
线下: 累计份额CR3同比提升1.3pct, 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3.6pct, 但龙头均价均有不同程度下行, 其中美的持续下滑(-10.3%), 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	M9	累计份 额 M1- M9	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%	31.3%	30.9%	0.4	5098	5.8%
美的	14.1%	13.5%	13.6%	11.3%	12.7%	12.4%	11.7%	12.2%	13.0%	12.7%	0.7	4123	4.9%
海信系	18.2%	17.4%	15.5%	16.5%	17.8%	17.1%	17.7%	17.4%	18.1%	17.3%	0.2	3926/3311	6.8%/9.1%
美菱	11.7%	10.1%	9.9%	10.3%	10.6%	10.4%	11.4%	9.2%	10.3%	10.4%	-0.6	3863	7.2%
奥马	0.6%	0.9%	/	/	0.5%	0.5%	/	/	/	0.5%	-0.4	1757	2.0%

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

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	M9	累计份 额 M1- M9	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%	26.2%	24.0%	1.7	2409	-4.4%
美的	20.3%	15.5%	16.0%	13.7%	14.9%	14.6%	12.0%	14.3%	13.4%	14.7%	1.4	2158	-10.3%
海信系	13.6%	12.0%	10.7%	11.2%	11.0%	11.3%	11.6%	13.8%	14.3%	12.1%	0.5	2229/1806	-6.2%/-10.9%
美菱	8.1%	7.1%	6.9%	6.1%	5.9%	5.6%	4.6%	6.0%	6.7%	6.1%	-0.3	2362	6.5%
奥马	1.9%	2.4%	2.1%	1.9%	2.3%	1.2%	1.8%	1.7%	1.5%	1.8%	-0.8	1238	0.2%

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：海尔市占率继续领先；海尔、美的系（美的、小天鹅）线下累计市占率分别提升1.1pct、1.9pct至31.9%、29.6%，且龙头的零售均价同比均有显著提升。

线上：美的2019年以来表现更为突出，累计市占率大幅提升4.4pct至31.2%，目前已经超过海尔位居线上市场第1；海尔累计市占率同比也提升了2.4pct至28.0%。

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	M9	累计份 额 M1- M9	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%	31.4%	31.9%	1.1	3400	8.1%
美的系	30.7%	29.8%	30.3%	28.3%	30.0%	28.9%	28.0%	28.6%	31.0%	29.6%	1.9	3504/2116	14.0%/1.3%
惠而浦系	6.0%	6.6%	6.4%	5.5%	5.8%	5.6%	5.7%	5.9%	5.5%	5.9%	-0.4	2448/3885/ 965	-10.4%/- 1.6%/-9.1%

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	M9	累计份 额 M1- M9	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%	29.2%	28.0%	2.4	1695	-5.4%
美的系	34.6%	27.6%	29.3%	28.6%	29.3%	31.9%	32.7%	33.1%	31.8%	31.2%	4.4	1732/1349	-6.0%/1.2%
惠而浦系	2.6%	2.2%	2.1%	2.2%	2.3%	2.3%	1.5%	1.2%	0.8%	1.9%	-1.3	1590	1.8%

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：线下份额第一的老板与处于行业第二梯队的华帝、美的9月销售量市占率环比8月均有提升，而均价第一的方太市占率则有所回落。年初至今，一二线龙头品牌的零售端市占率均有不同程度回落。在行业集体承压背景下，极具性价比优势的方太依托苏宁自身完善的渠道布局累计市占率大幅提升5.1pct至9.3%，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，价格成为购买主导因素，因此与线下相比，线上品牌集中度更低。定价偏低的美的在线上的市占率优于定位更高端、均价更高的老板、方太、华帝。

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	M9	累计份 额 M1- M9	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%	21.5%	21.1%	-1.0	4417	-3.5%
方太	16.2%	12.2%	19.2%	17.3%	17.8%	21.0%	16.4%	18.7%	17.0%	17.9%	-0.4	4438	-3.4%
华帝	7.1%	7.8%	10.2%	8.1%	8.0%	8.4%	8.0%	7.7%	8.5%	8.3%	-0.6	3534	-1.2%
美的	9.4%	8.9%	8.2%	7.8%	9.0%	8.4%	10.3%	9.0%	9.9%	8.9%	-0.8	3099	9.6%
海尔	4.9%	4.6%	4.3%	4.7%	4.3%	3.9%	5.1%	4.6%	4.4%	4.5%	0.2	2582	1.0%
万和	5.1%	5.3%	4.2%	4.3%	4.9%	4.3%	4.8%	4.3%	5.0%	4.6%	0.4	2104	-0.1%
法迪欧	10.7%	16.9%	7.9%	9.6%	8.6%	8.4%	10.4%	9.9%	8.0%	9.3%	5.1	1601	-12.9%

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	M9	累计份 额 M1- M9	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%	6.6%	8.0%	-1.1	2488	-3.9%
方太	4.7%	5.4%	5.6%	6.0%	7.0%	7.1%	6.5%	7.2%	6.2%	6.3%	-0.5	2814	-2.9%
华帝	3.8%	3.6%	4.7%	4.9%	4.9%	5.1%	3.8%	4.4%	3.9%	4.4%	-0.3	2141	1.6%
美的	13.6%	13.1%	12.8%	13.5%	16.6%	18.5%	14.5%	14.1%	14.2%	14.6%	-1.9	1392	-7.5%
海尔	10.0%	8.3%	5.8%	5.7%	6.4%	9.0%	7.2%	7.2%	6.3%	7.3%	-0.1	1494	4.8%
万和	3.1%	3.5%	3.1%	3.8%	3.7%	3.3%	3.0%	2.7%	2.5%	3.2%	-0.2	931	1.7%
苏泊尔	5.6%	5.0%	4.4%	4.4%	5.0%	5.1%	4.7%	4.7%	4.7%	4.8%	0.8	1251	-9.5%

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 婵：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。