

## 家用电器行业

家电双十一预售增长良好，继续推荐白电、厨电龙头

行业评级

持有

前次评级

持有

报告日期

2019-11-10

### 核心观点:

### 相对市场表现

#### ● 投资建议：双十一预售数据发布，继续推荐白电、厨电龙头

维恩咨询数据显示，本周双十一家电预售数据公布完毕，家电行业整体预售额排名全行业第二，同比增长 19%，在宏观消费趋弱的背景下表现出较强的韧性。具体到品类来看，龙头企业马太效应进一步凸显，头部品牌锁定各细分品类中双十一预售额排行榜前三名，市场份额相对集中。

值得注意的是格力电器官方微博发布“关于 11.11 让利 30 亿打击低劣伪劣产品的公告”，变频空调售价最低 1599 元，定频空调售价最低 1399 元，让利幅度较大。考虑到空调新能效标准未来将逐步落地，格力在极强的品牌拉力下终端份额将有明显提升，低能效产品库存下降，为未来产品结构继续升级打好基础，轻装上阵。另外其他龙头品牌的促销政策也值得关注。

当下，竣工周期将至有望拉动终端需求，板块有望迎来拐点。我们继续推荐短期增长稳健，Q4-Q1 享受估值切换行业行情，长期竞争力显著的白电龙头：格力电器、美的集团、海尔智家；精装渠道先行，同时再竣工拉动下，基本面触底有望回升的厨电龙头：老板电器、华帝股份。

#### ● 一周行情回顾（2019.11.04-2019.11.08）

沪深 300 指数本周涨幅为 0.5%，家电板块表现处于全行业中上游水平，上涨 0.8%，其中白电指数上涨 0.8%，视听器材指数上涨 1.6%。

#### ● 2019W44（2019.10.28-2019.11.03）白电厨电主要品类线上线下数据

空调：线下销量 YoY-11.1%（环比-28.0pct），线上销量 YoY+16.8%（环比+32.2pct）。

冰箱：线下销量 YoY-5.8%（环比-18.0pct），线上销量 YoY+32.6%（环比+20.3pct）。

洗衣机：线下销量 YoY-15.7%（环比-19.7pct），线上销量 YoY+40.4%（环比+22.5pct）。

油烟机：线下销量 YoY-3.1%（环比+2.7pct），线上销量 YoY+33.4%（环比+23.5pct）。

#### ● 行业回顾

##### 行业动态:

➢ 阵痛时期的彩电市场仍保有活力

➢ 价格竞争白热化下的冷柜市场

##### 公司动态:

➢ 15%股权转让落定 格力电器能否华丽转身

➢ 格力电器让利 30 亿打击低质伪劣产品

➢ 董明珠亲任法人 格力电器斥资 1 亿成立电商公司

#### ● 原材料价格及汇率变动跟踪：本周铝、铜、布伦特原油价格上涨，冷轧板卷价格持平；10 月面板价格继续下降；本周人民币兑美元升值。

#### ● 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。



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: 三季报板块表 2019-11-03

现略超预期，继续推荐白

电、厨电龙头

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	63.61	2019/10/30	买入	72.58	4.70	5.18	13.55	12.27	7.81	6.64	25.97	24.46
海尔智家	600690.SH	人民币	18.56	2019/10/30	买入	19.84	1.47	1.24	12.61	15.03	8.39	6.48	19.52	14.08
美的集团	000333.SZ	人民币	59.62	2019/10/30	买入	73.17	3.44	3.85	17.33	15.48	13.29	11.15	24.37	23.82

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中收盘价为 2019/11/08 收盘价

## 目录索引

投资建议：双十一预售数据发布，头部品牌锁定业绩前三.....	5
一周行情回顾（2019.11.04-2019.11.08）.....	7
2019W44（2019.10.28-2019.11.03）行业主要品类线上线下单周及累计数据回顾.....	7
行业回顾.....	9
行业动态：彩电市场保持活力；冷柜市场的价格竞争.....	9
公司动态：格力股权转让落定，让利 30 亿促销，成立电商公司.....	11
原材料价格及汇率变动跟踪.....	14
风险提示.....	15

## 图表索引

图 1: 本周家电板块表现略强于沪深 300 指数, 处于全行业中上游 .....	7
图 2: 2019W44 (2019.11.04-2019.11.10) 单周销量同比数据: 线上零售表现优于线下 .....	8
图 3: 2019W44 (2019.10.28-2019.11.03) 单周线上线下均价 .....	8
图 4: 2019W44 (2019.10.28-2019.11.03) 单周线上线下均价同比: 空调、油烟机均价同比有明显下滑 .....	8
图 5: 2019W1-W44 (2019.1.01-2019.11.03) 累计销量同比数据: 线上优于线下 .....	8
图 6: 2019W1-W44 (2019.1.01-2019.11.03) 累计线上线下均价: 空调线上线下价差最小 .....	9
图 7: 2019W1-W44 (2019.1.01-2019.11.03) 累计线上线下均价同比: 空调油烟机线上线下价格均承压 .....	9
图 8: LME 铜价格 (美元/吨) 本周上涨 2.0% .....	14
图 9: LME 铝价格 (美元/吨) 本周上涨 4.3% .....	14
图 10: 冷轧卷板价格 (人民币元/吨) 本周价格持平 .....	14
图 11: 布伦特原油期货价格 (美元/桶) 本周上涨 3.4% .....	14
图 12: 面板价格: 截至 2019 年 10 月, 主要尺寸面板价格 (美元/片) 继续低位深度下探 .....	15
图 13: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率升值 (本周末 1 美元=6.9884 人民币, 上周末 1 美元=7.0350 人民币) .....	15
表 1: 覆盖公司盈利预测及估值 .....	6
表 2: 本周家电指数涨幅高于沪深 300 指数 0.3 个百分点 .....	7

## 投资建议：双十一预售数据发布，继续推荐白电、厨电龙头

行业整体来看：

- 据维恩咨询发布的10月20-31日期间的天猫预售榜显示，2019年家用电器行业双十一预售额达50.2亿元，较2018年同比增长19%，排名全行业第二；
- 据魔镜市场情报数据，截止2019.11.08，大家电品类下美的、海尔、西门子品牌分别占据累计预售额榜单前三名，预售额分别为7.3亿、7.2亿、2.4亿，其中美的品牌累计预售量最高，达22万件；西门子品牌均价最高，达6239元。

细分品类来看，据魔镜市场情报数据：

- 空调品类中美的、格力、奥克斯品牌分别占据累计预售额榜单前三名，分别为2.9亿、1.5亿、0.9亿，其中美的空调累计预售量最高，达9万件；格力空调均价最高，达3733元；
- 冰箱品类中海尔、美的、西门子品牌分别占据累计预售额榜单前三名，分别为2.2亿、1.4亿、0.7亿，其中海尔冰箱累计预售量最高，达5万件；西门子冰箱均价最高，达6450元；
- 洗衣机品类中海尔、小天鹅、美的品牌分别占据累计预售额榜单前三名，分别为2.7亿、2.0亿、0.9亿，其中海尔洗衣机累计预售量最高，达7万件；小天鹅洗衣机均价最高，达3887元；
- 油烟机品类中华帝、美的、老板品牌分别占据累计预售额榜单前三名，分别为729万、389万、341万，其中华帝油烟机累计预售量最高，达1728件，且均价最高，达4216元；
- 燃气灶品类中老板、华帝、迅达品牌分别占据累计预售额榜单前三名，分别为248万、122万、59万，其中老板燃气灶累计预售量最高，达954件，且均价最高，达2601元；
- 消毒柜品类中康宝、森太、华帝品牌分别占据累计预售额榜单前三名，分别为729万、21万、7万，其中康宝消毒柜累计预售量最高，达3492件，且均价最高，达2087元；
- 厨房小家电品类中美的、九阳、苏泊尔品牌分别占据累计预售额榜单前三名，分别为1.1亿、1.1亿、0.5亿，其中美的厨房小家电累计预售量最高，达11万件；九阳厨房小家电均价最高，达1356元。

表 1: 覆盖公司盈利预测及估值

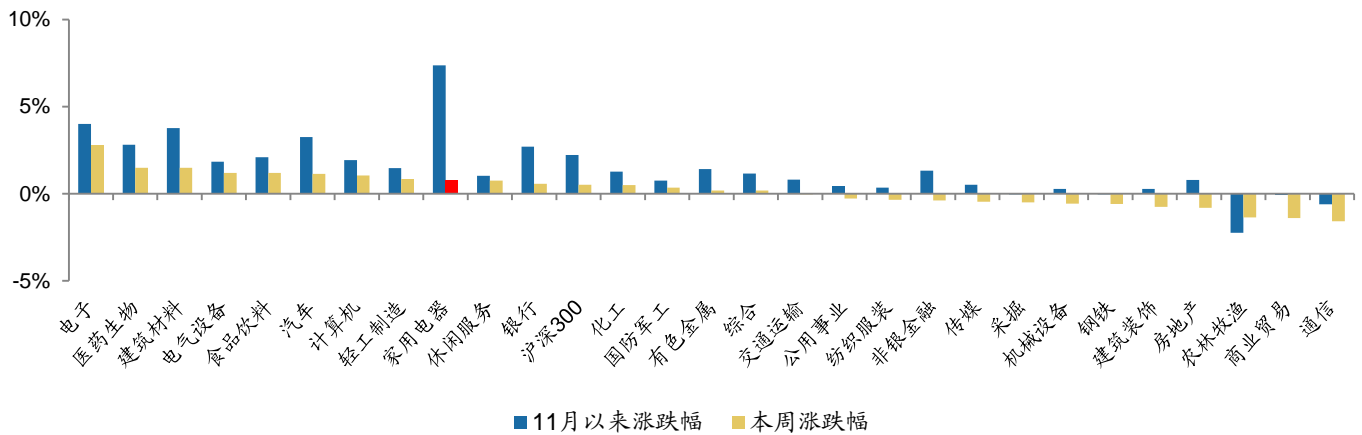
公司代码	公司简称	评级	股价 2019/11/01	货币	EPS			净利润增速			PE	
					18A	19E	20E	18A	19E	20E	19E	20E
000651.SZ	格力电器	买入	63.61	人民币	4.36	4.70	5.18	17%	8%	10%	13.5	12.3
000333.SZ	美的集团	买入	59.62	人民币	3.04	3.44	3.85	17%	18%	12%	17.3	15.5
600690.SH	海尔智家	买入	18.56	人民币	1.17	1.47	1.24	8%	26%	-16%	12.6	15.0
002508.SZ	老板电器	增持	31.62	人民币	1.55	1.69	1.92	1%	9%	14%	18.7	16.4
002035.SZ	华帝股份	增持	12.14	人民币	0.77	0.90	1.07	33%	16%	18%	13.7	12.1
002242.SZ	九阳股份	买入	24.56	人民币	0.98	1.07	1.23	9%	8%	15%	23.1	20.0
002032.SZ	苏泊尔	买入	79.75	人民币	2.03	2.34	2.66	26%	15%	14%	34.1	30.0
002050.SZ	三花智控	买入	14.15	人民币	0.61	0.50	0.56	5%	6%	14%	28.5	25.1
603868.SH	飞科电器	增持	36.25	人民币	1.94	1.75	1.90	1%	-10%	8%	20.7	19.1
000921.SZ	海信家电	增持	11.51	人民币	1.01	1.13	1.29	-32%	12%	14%	10.2	8.9
00921.HK	海信家电	增持	8.52	港币	1.13	1.27	1.45	-32%	12%	14%	9.1	8.0
002705.SZ	新宝股份	增持	16.56	人民币	0.62	0.85	0.99	23%	22%	16%	19.5	16.8
002677.SZ	浙江美大	增持	14.25	人民币	0.58	0.70	0.81	24%	20%	15%	20.4	17.7
603579.SH	荣泰健康	增持	29.68	人民币	1.78	1.84	1.86	15%	3%	1%	16.1	16.0
603355.SH	莱克电气	增持	22.98	人民币	1.05	1.19	1.29	16%	13%	8%	19.3	17.8
600060.SH	海信电器	增持	9.47	人民币	0.30	0.24	0.30	-59%	-21%	27%	40.0	31.5
002615.SZ	哈尔斯	增持	5.50	人民币	0.24	0.31	0.37	-10%	28%	18%	17.7	15.0
002429.SZ	兆驰股份	增持	3.03	人民币	0.10	0.13	0.14	-26%	28%	10%	24.1	21.8
603515.SH	欧普照明	增持	27.13	人民币	1.19	1.12	1.26	32%	-6%	13%	24.2	21.5
002403.SZ	爱仕达	增持	8.63	人民币	0.42	0.43	0.47	-14%	1%	11%	20.2	18.2
002543.SZ	万和电气	增持	9.49	人民币	0.85	1.00	1.14	18%	17%	13%	9.5	8.4
603486.SH	科沃斯	持有	19.90	人民币	1.21	0.85	0.97	29%	-2%	15%	23.5	20.4

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2019.11.08收盘价: 1港币=0.8926人民币。

## 一周行情回顾（2019.11.04-2019.11.08）

图 1：本周家电板块表现略强于沪深 300 指数，处于全行业中上游



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 2：本周家电指数涨幅高于沪深 300 指数 0.3 个百分点

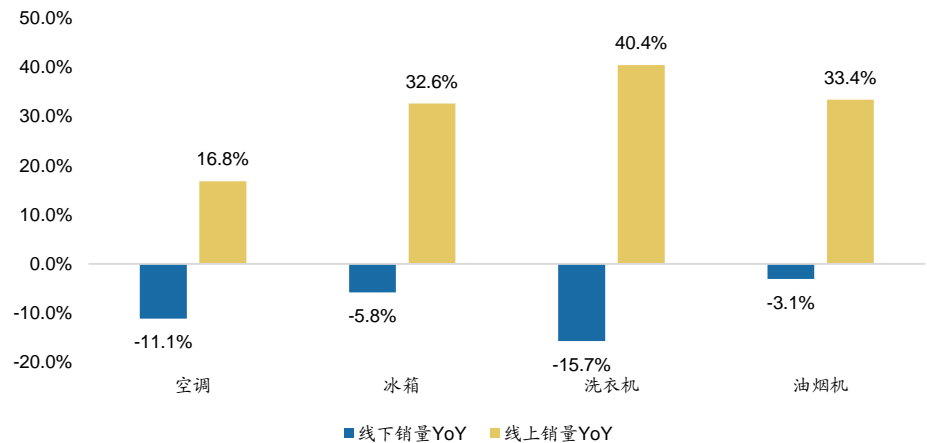
	本周涨跌幅	本周跑赢市场（百分点）	10 月以来涨跌幅	2019 年以来涨跌幅
沪深 300	0.5%		2.2%	32.0%
家用电器	0.8%	0.3	7.4%	54.1%
视听器材（申万）	1.6%	1.1	3.1%	22.4%
白色家电（申万）	0.8%	0.2	7.6%	56.4%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

## 2019W44（2019.10.28-2019.11.03）行业主要品类线

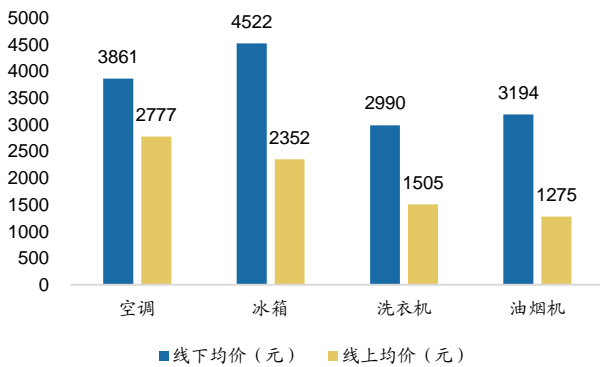
### 上线下单周及累计数据回顾

图 2: 2019W44 (2019.10.28-2019.11.03) 单周销量同比数据: 线上零售表现优于线下



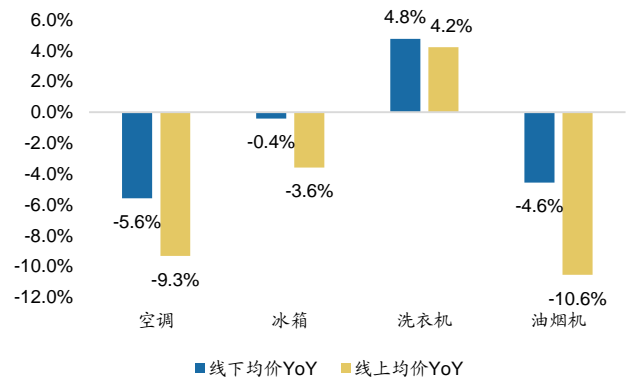
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 3: 2019W44 (2019.10.28-2019.11.03) 单周线上线下均价



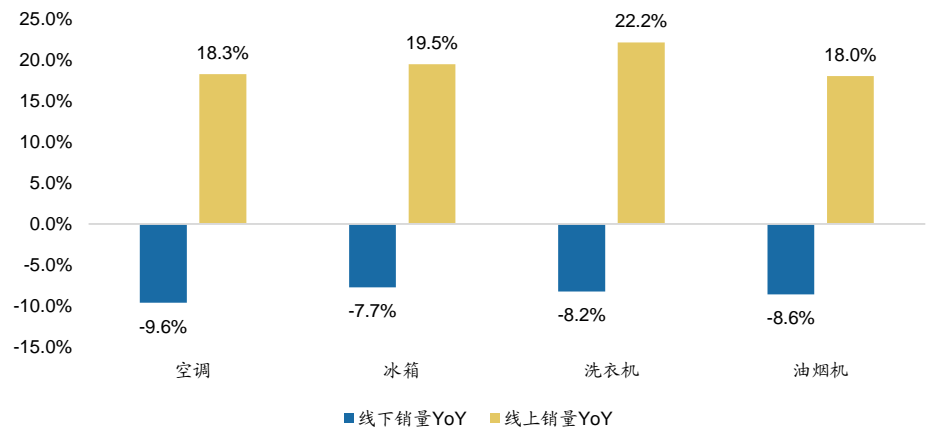
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 4: 2019W44 (2019.10.28-2019.11.03) 单周线上线下均价同比: 空调、油烟机均价同比有明显下滑



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

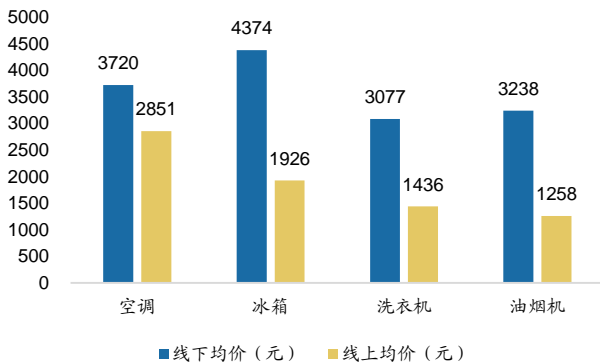
图 5: 2019W1-W44 (2019.1.01-2019.11.03) 累计销量同比数据: 线上优于线下



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

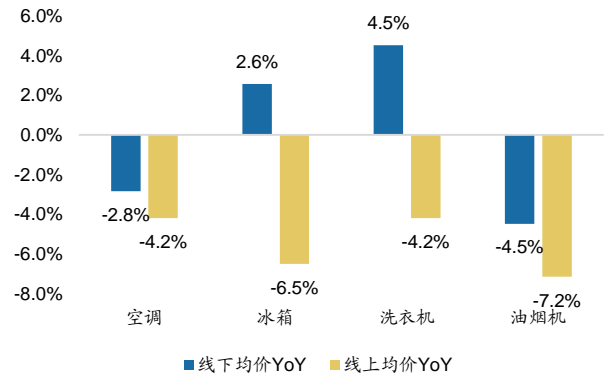


图 6: 2019W1-W44 (2019.1.01-2019.11.03) 累计  
线上线下载价: 空调线上线下价差最小



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 7: 2019W1-W44 (2019.1.01-2019.11.03) 累计  
线上线下载价同比: 空调油烟机线上线下价格均承压



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: 彩电市场保持活力; 冷柜市场的价格竞争

#### ➤ 阵痛时期的彩电市场仍保有活力

今年中国经济持续下行, 上半年GDP同比增长6.3%。中美贸易摩擦频繁, 给经济带来很大的不确定因素。国内受到房地产低迷的影响, 制造业下滑明显, 家电、家居和汽车行业是三个重灾区。其中汽车行业出现了首次销售下滑, 除3C以外的家电行业1-8月零售额同比下降5.5%。其中, 彩电行业是下降幅度最大, 1-8月零售额相较去年共下降12.1%。

目前在这个行业中目前存在着两种相对错误的声音。部分人认为彩电会出现规模雪崩, 价格战一再的出现让行业毫无利润可言。另一部分人, 认为通过价格战、政策刺激可以让彩电市场快速回温。或依靠着运营的利润来弥补价格战带来的硬件价格下降。这两种观念都较为片面。

目前, 彩电的普及率非常高。97年城市百户拥有量达到100台以上, 而20年过去了2018年城市的百户拥有量仅增长为122台。房地产增速回落和新婚人数快速的下降带来彩电新增需求的快速下降。由于创新微小化, 产品没有大的刺激点可以促使用户换新机, 彩电换机时间明显变长。用户对彩电使用粘性日益下降。25-45岁这部分属于家庭中主要购买决策者的人群看电视的市场逐年减少, 每天看电视的平均时长仅有1个半小时。这些因素导致部分悲观的人群认为彩电时长已经接近黄昏, 销量即将崩盘。中怡康认为这段时间时间是彩电市场的一段阵痛时期, 虽然阵痛期可能维持很长一段时间, 但彩电市场在未来仍将迎来好转, 因为市场存在着诸多利好的因素。

#### 使用场景增加

智慧家庭的概念已经深入人心, 很多企业人早就开始布局智能家居。随着5G

的成熟和营运，物联网将快速的普及。在家庭当中，彩电无论是从人机交互、系统、算力都要优于其他家电。而彩电位于家庭当中，相对于手机又可以更加快速安全的与家中其他智能设备进行互联。未来智慧家庭的中心将属于彩电，彩电的应用场景不在仅是观看节目，还可以提高用户的换机欲望。

### 尺寸、新技术促进彩电高端化发展

电视除去应用场景增加，未来将在智能家居中承担重要作用外。电视仍在向大尺寸发展。根据中怡康历年数据，每到9，10月彩电平均尺寸会有一次跳跃性增长，随后平均尺寸会基本保持一定的水平到来年的9，10月份再次增长。18年的平均尺寸增速明显增快，2019年10月平均尺寸的依然保持1.8英寸的增长。预计双十一，彩电平均尺寸将超过53英寸。新型号相比去年同期减少7%，58寸以下的新型号全部减少，55寸新型号上市的个数也开始减少。65寸以上新型号增加19%。从双十一的销售结果来看，65寸在线下销售占比19.4%。线上则是13.4%。55寸仍是第一大尺寸，目前线下占比35.5%。

今年是8K销售的元年，目前市场上有8K产品的共有6个品牌。14个SKU。十一期间，平均每周在线下销售约100台，均价达到42000，是十一期间彩电平均单价的10倍。从市场反应上看，用户对于8K的产品还是比较期待的。

所以无论是从使用场景、尺寸和技术方面，彩电市场依然拥有活力。

（新闻来源：中怡康时代）

### ➤ 价格竞争白热化下的冷柜市场

回望2013年以来，冷柜市场跌宕起伏，冷柜市场零售额、零售量同比在2013年达到弧形顶端，零售额同比达到16.4%，零售量同比14.6%，此后2014年量额同比曲线呈现下滑。虽有短期性回升，但告别了依靠政策刺激、经济发展消费者需求的大增量时代，冷柜市场规模变化曲线震荡减少，累计2019年冷柜市场出现规模的暂停式变化，2019年根据中怡康推总数据显示103亿元，731万台，零售额和零售量分别同比1.4%和-0.4%。

2019年YTD看到冷柜的格局变化，双温柜和变温柜仍是冷柜的磐石，基础品类共计77.7%，冰吧品类占比12.8%，冷冻柜占比5.1%，商用冷冻/冷藏暂不细述。相比2017年，基础品类双温柜和变温柜占比少许下滑，冷冻柜和冰吧份额稍许扩大。具体看到均价变化，双温柜、冷冻柜均价分别由去年1556元下滑至1530元，1425元至1393元。冰吧酒柜均价同样也分别下滑，但细分品类冷冻柜均价由2018年1571元增长到2019年1933元。整体冷柜均价由2018年1593元上涨至1600元。从数据中不难发现，基础品类价格竞争已白热化，超细分品类均价还有一定提升空间。整体冷柜行情动向有一定上浮，但力度较小。

具体看到十一市场，根据中怡康线下监控数据显示，整体市场零售量同比增幅-0.9%，零售额同比增幅-4.5%，一线城市量额同比负向增长，三四级市场在十一同比均正向增长，三四线市场在十一均表现出一定购买热情。在分大区的数据下显示，线下市场除了华中地区与西南地区量额同比正向增长外，其他地区十一均表现出同比一定程度上下滑。

从品牌格局来看线下市场，海尔、美的及海信系累计零售份额达到75.4%，

TOP8品牌市场由去年的98.1%到2019年YTD的98.5%，线下冷柜市场品牌竞争越发激烈，市场加速洗牌。

根据整体冷柜市场的规模及双线市场表现，中怡康推总十一整体冷柜市场（38W-40W），零售额5.6亿元，零售量38.3万台，零售额同比-1.2%，零售量同比增幅2%，线上零售额增幅6.7%，线下7.1%，线下零售额同比增幅-4.5%，零售量同比增幅-0.9%。整体十一市场推总规模量涨额跌。

因此，中怡康对2019YTD及十一市场进行了盘点，整个冷柜市场规模微缩，线上渠道有向好趋势，线下市场品牌竞争激烈，主流玩家已呈现精细轮廓，整体市场基础品牌及细分品类均价下滑，冷柜市场进入了价格竞争白热化时期。

（新闻来源：中怡康时代）

## 公司动态：格力股权转让落地，让利 30 亿促销，成立电商公司

### ➤ 15%股权转让落地 格力电器能否华丽转身

格力这两日又被各级媒体聚焦。10月28日晚间，格力电器发布公告称最终选定珠海明骏投资合伙企业作为15%股权转让的受让方。10月29日，格力电器股价报收59.39元，涨幅4.38%。这是否预示一个良好的开端？格力将如虎添翼，华丽转身？首先从受让方的选择说起。

#### 为何是珠海明骏

资料显示，珠海明骏背后的实际管理人为珠海高瓴股权投资管理有限公司。

董明珠曾经明确表示，格力需要真心诚意愿意帮助格力电器发展的企业。自4月8日格力电器发布公告15%的股权转让信息以来，引起了市场高度关注，包括百度、淡马锡、高瓴资本、厚朴投资在内的多家知名机构都曾经被爆出接盘意向。

高瓴资本成立于2005年，多年来积累了许多成功案例，曾先后投资腾讯、京东、美团、滴滴、百丽等知名企业，覆盖面很广。从以往的操作来看，高瓴资本专注于长期结构性价值投资，在产业整合方面显示出很强的能力。创始人张磊常说，要找到最好的公司，做时间的朋友。并对媒体表示，格力电器是中国制造业的一张名片，高瓴资本会长期支持。

高瓴资本目前管理的资产超过5000亿元，近年来的口号是“科技赋能”，做实体经济与科技企业的融合媒介，投资项目更偏重实体产业。根据2019年的企业半年报显示，高瓴资本旗下的基金当前投资了三大白电巨头中的格力电器和美的集团，均为第八大股东。其中格力电器早在2006年就已买入，重仓持有十几年。

如此来看，对于格力而言，高瓴资本是一个相当靠谱的投资方。因此，本次股权转让从双方的角度来说是一次情投意合的选择，一个皆大欢喜的结果。

#### 什么样的改变

新股东确定后，双方的后续合作自然成为业界关心的话题。格力电器在公告中

称，合作方案为最终受让方的单方面邀请，格力电器管理层是否接受以及双方最终能否就合作方案达成一致尚存在不确定性，敬请广大投资者注意投资风险。高瓴投资也对媒体表示：股权转让仅是第一阶段，相关具体事宜还在协商中。

虽然双方对下一步的动作都表示现在还不便公开，但在各方分析人士看来，对于格力电器的未来发展有几个大致方向是确定的。

公司治理更加完善。转让方案中明确提出，要求对方出具改善上市公司治理结构和激励机制的具体措施，且意向受让方应有助于促进上市公司持续发展，改善上市公司法人治理结构。这意味着完全的公司化管理会让未来格力电器的经营方式更为灵活，管理更加完善。

智能制造加码。根据协议，新股东入住格力的定价是400亿，大笔现金流的进入将为格力的经营调整注入了更多的可能。有相关人士透露：高瓴资本进驻格力电器后，肯定会在智能制造领域有一番动作。近年来，格力电器一直在芯片、新能源领域做布局，表示出非常明确的发展意向，新资本的注入无疑会加速相关进程。

国际化进程加快。与其他两大行业巨头相比，国际化算是格力电器目前的短板，也是未来必然要开拓的重点方向之一。在这一方面，高瓴资本与其有着很强的互补性。高瓴资本在国际化运作方面无疑是有着更多的资源和经验，这些都将为格力电器未来的国际化发展带来了更大的想象空间。

总之，本次股权转让会让格力电器脱离国企控股的背景，经营管理方面有了更大的灵活性，同时资本介入将成为多元化和国际化拓展的有力助推。而放在更宏观的角度，国企混改的3.0版本才刚刚拉开帷幕，格力本次转型将为国企深化改革立下新的标杆。综合各方信息来看，完成华丽转身是时代赋予企业的历史使命。

（新闻来源：产业在线）

### ➤ 格力电器让利 30 亿打击低质伪劣产品

11月9日晚，格力电器官方微博发布“关于11.11让利30亿打击低劣伪劣产品的公告”，官方还加上了“董明珠让利30亿打击低劣”微博话题。格力在公告中称，为了让消费者免受低质伪劣产品之害，享受高质量的生活，建立诚信、公平的市场环境，格力作为荣获“中国质量奖”的企业，有义不容辞的责任和担当。

格力表示，我司将拿出精品机型和最优价格回馈消费者，变频空调最低1599元，定频空调最低1399元，总让利高达30亿元。

此活动将在各大授权电商平台以及线下3万家格力专卖店同步展开，统一价格，活动仅限“11.11”期间，活动结束后恢复原价。

（新闻来源：环球网）

### ➤ 董明珠亲任法人 格力电器斥资 1 亿成立电商公司

11月7日一早，格力成立电商公司的消息不胫而走。21世纪经济报道在启信宝查询发现，早在11月5日，格力电器就注资1亿元成立了格力电子商务公司，该公司

由格力电器100%持股，董明珠任董事长。

值得注意的是，约一周前的10月30日晚，格力电器才刚发布新的公司章程修订方案，方案中除了删去备受关注的“电信业务及增值电信业务”外，同时也删去了“电子商务的规划和实施、提供电商平台网络开发和维护”的内容。据了解，电子商务内容是今年7月格力电器在章程修订案中新增的业务，仅维持了三个月就再度遭调整。

在此之前，格力一直与经销商的深度捆绑，在格力电器前十大股东中，代表格力经销商利益的河北京海担保目前占股8.91%，位列第三。多年来，格力通过这种股权绑定的方式建立了一套独特的渠道体系，直接带动了格力空调销量的快速增长。

但随着电商的崛起，过去的优势突然变成改革的负担，出于保证经销商利润的需要，格力这些年在电商的布局上总显得“束手束脚”。

早在2014年12月，格力电器就上线了自己的电商平台“格力商城”。公司当年还公告称，格力商城是一个全新家电销售电子商务平台，格力电器致力于将其打造成国内最大的、最专业的企业家电类购物平台。但事实证明，格力商城的运营乏善可陈，在价格、物流、售后等服务上根本无法与京东、苏宁、国美等大型电商平台相比，如今的格力商城更多是承载品牌宣传的功能。

销售出身的董明珠当然也看到公司在渠道上的缺陷。随着微信等社交工具的流行，格力电器开始试水新型的互联网社交工具，发动9万员工开网店，卖格力的产品。董明珠也以身作则，率先开出了“董明珠的店”。在今年两会期间，董明珠多次宣传自己的微店，并透露微店不到一个月，销售额就突破了200万元。

### 董明珠亲自操刀！格力电器斥资1亿成立电商公司

但显然，这并不足以让格力的线上销售迎头赶上。尤其是在家电需求低迷、竞争激烈的当下，格力在线上却遭到了美的、奥克斯、志高、海信等品牌的夹击，战况绝对可以用惨烈来形容。尤其是在如奥克斯、小米等价格优势明显且擅长做电商营销的品牌面前，格力更是无奈。

数据显示，今年一季度空调线上市场零售额，格力仅排在第三位，占比16.3%。而格力与奥克斯的矛盾最终也在今年618前爆发，格力电器实名举报奥克斯空调存在能效虚标等问题，引起行业内外轩然大波。

背后能够感受到格力今年的销售压力。据悉，今年前三季度，格力电器实现营业收入1550.39亿元，同比增长4.26%；归属于上市公司股东的净利润221.17亿元，同比增长4.73%。在收入及净利润的增速上，均低于美的、海尔。

分析认为，格力的天花板不仅存在于对空调业务的过分依赖上，同时还体现在销售渠道但侧重。随着高瓴资本的入主，接下来如何改善格力的渠道布局值得期待。业内认为，高瓴拥有丰富的互联网生态资源和国际化资源，不仅可以完善格力现有的商业模式，弥补网络渠道的短板，还可以为格力开拓国际市场带来经验。

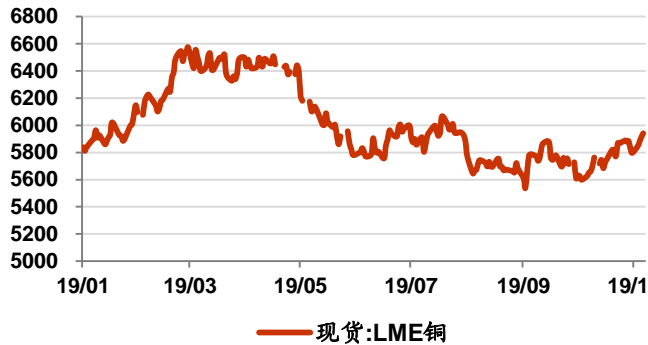
但董明珠如何处理电商公司与经销商的利益冲突始终是关键。“以腾讯系、京东系与高瓴的关系，前两者未来都可以成为格力变革的力量。”光大证券家电行业首席分析师金星在接受媒体采访时表示，高瓴可以引入这些力量帮助格力电器进行改革。“格力电器最缺的其实是对未来零售市场的变化以及90后、00后消费者的变

化的把握，而这背后需要大量思维的转变和渠道工具的转变。”

(新闻来源：网易财经)

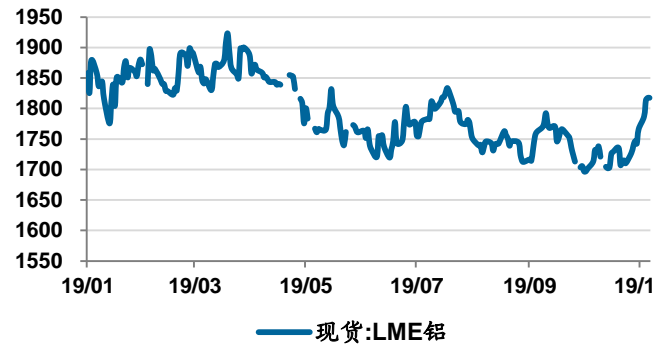
### 原材料价格及汇率变动跟踪

图8: LME铜价格 (美元/吨) 本周上涨2.0%



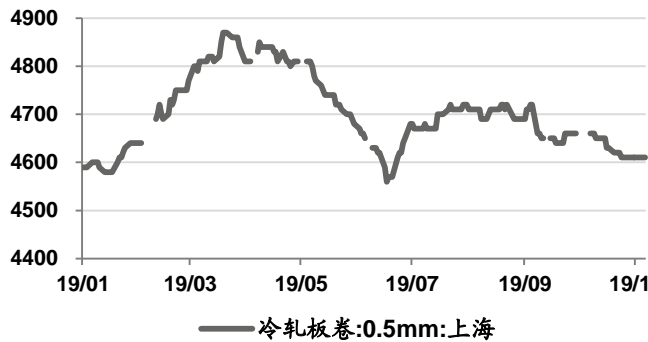
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心  
注: 本周指 2019.11.01-2019.11.07, 下同

图9: LME铝价格 (美元/吨) 本周上涨4.3%



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图10: 冷轧卷板价格 (人民币元/吨) 本周价格持平



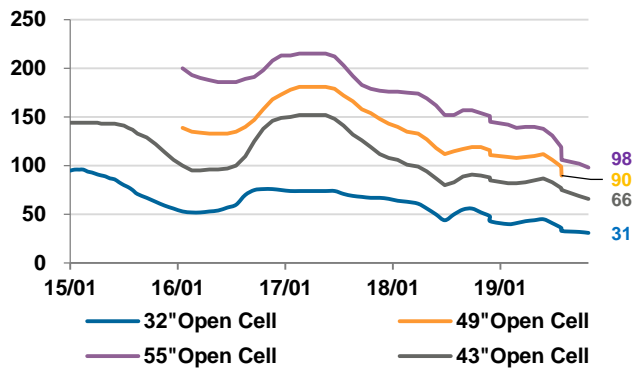
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图11: 布伦特原油期货价格 (美元/桶) 本周上涨3.4%



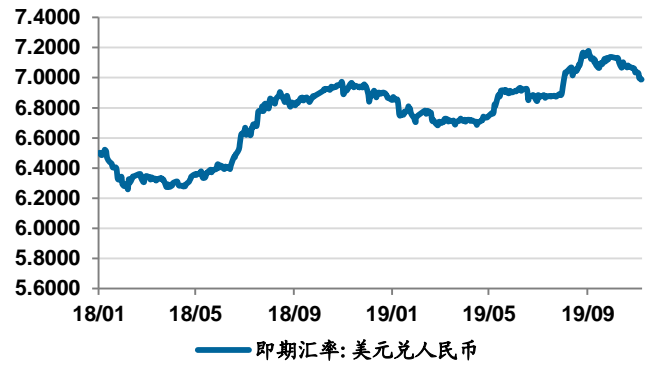
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图12: 面板价格: 截至2019年10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13: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率升值(本周末1美元=6.9884人民币, 上周末1美元=7.0350人民币)



数据来源: Wind, 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。