

家用电器

格力突放大招，“双十一”拉开空调行业三国杀？

2019年11月10日凌晨，格力官方公众号发布公告：“11.11”让利30亿元打击低质伪劣产品，“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。此次活动将在各大授权电商平台以及线下3万多家格力专卖店同步展开，统一价格，活动仅限“11.11”期间，活动结束后即回归原价”。根据家电网的报道，美的和海尔快速反应，随即跟进，也调低了空调产品的价格，从苏宁的宣传海报看，三家公司的价格基本处于同一水平。

格力的此次双十一促销，存在以下几个诉求：**1) 抢夺市场份额，提升竞争力。**根据产业在线出货端数据显示，格力近年来内销市占率有所下滑，2019年前9月市占率同比降低1.5pct。而美的集团则凭借着年初以来的价格优势以及对新零售渠道的布局，实现市场份额的快速提升。奥克斯近年来借助线上渠道红利迅速崛起，成为行业的一匹黑马。**2) 渠道去库存。**格力电器2018年实现高速增长，导致渠道中库存水平相比行业中其他公司处于较高的水平，而美的在空调中推行T+3模式，库存保持在较低位置。格力若后续想轻装上阵，则需要将渠道中的库存再继续下降。**3) 继续保持线下渠道的强势地位。**此次活动将在各大授权电商平台以及线下3万多家格力专卖店同步展开，将运用公司在线下渠道相比于竞争对手的优势，来激活线下渠道的作用。

此次价格机型之所以定位**3级**，是因为**三级能效价格比较低，符合引流效果**。公司需要引流机型来吸引消费者，因此价格需要有竞争力，三级能效的价格普遍低于一级，因此更适合作为此次价格战的机型。此次促销活动，格力领衔，美的和海尔均积极跟进，目前格力美的海尔的促销机型的价格基本与二三线品牌的价格持平，龙头的价格下降意味着二三线品牌的份额压力持续增加。

对于格力利润的影响来看，我们认为影响相对有限。一方面，我们预计此次格力的30亿元让利，将会由格力和省级销售公司层面共同承担，但目前仍无明确政策。另一方面，考虑到格力电器庞大的其他流动负债规模，储备丰厚，能够应对公司的销售活动。

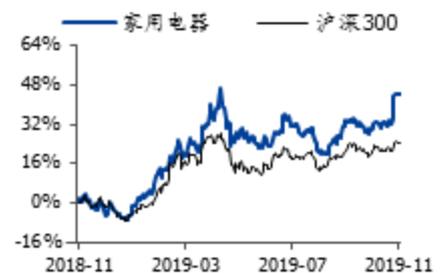
如何发展电商体系，是留给格力亟需解决的课题。11月5日，格力电器就注资1亿元成立了格力电子商务公司。如何处理电商公司与线下经销商的利益冲突始终是格力未来渠道变革的关键。目前的格力体系中，整体销售的90%仍需依靠线下渠道，相比美的30%多的电商占比，格力在电商上的发展布局相对不足。此次双十一格力线上线下联动的促销，也表现出格力对电商投入的明显加大。

投资建议：继续关注白电龙头公司 格力此次双十一促销意味着龙头公司加大了对市场份额的诉求，后续将进一步挤占中小公司的市场，继续看好三大白电公司。1) 格力电器在价格策略调整后，份额逐步回升；双十一促销加大对份额重视力度，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，且受益外资流入。2) 海尔智家四季度收入端预计回暖，各业务条线同步发力；渠道调整进一步优化，未来将提振收入端表现。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。

风险提示：行业竞争加剧；终端需求不及预期等。

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 马玉杰

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



内容目录

一、格力双十一促销，影响几何？	3
1.格力促销意欲何为？	3
2.此次价格机型为什么定位3级？	6
3.对格力渠道体系的影响？	8
4.如何发展电商体系，留给格力亟需解决的课题	8
5.投资建议：继续关注白电龙头公司	9
二、近期重点报告	9
行业深度：三季报之后，为什么可以对家电龙头更加乐观	9
三、本周重点公司跟踪	9
四、本周重要行业新闻	10
五、本周板块涨跌幅	11
六、本周沪深港通资金流向	11
七、家电行业上下游	12
八、本周行业销售数据（W44）	13
九、重点公司估值	14
风险提示	14

图表目录

图表 1: 格力电器双十一活动公告	3
图表 2: 格力美的海尔空调价格海报	3
图表 3: 格力电器内销出货端份额（%）	4
图表 4: 天猫渠道预售榜单（截止至11月9日）	4
图表 5: 截止10月9日苏宁渠道空调销售排行榜	4
图表 6: 格力、美的和海尔的库存（工业+渠道）	5
图表 7: 格力2019年1-9月价格同比增速（%）	5
图表 8: 格力2019年1-9月格力份额涨跌幅（%）	5
图表 9: 格力工厂巡展安徽	6
图表 10: 重庆格力工厂巡展	6
图表 11: 格力电器双十一促销机型	6
图表 12: 空调行业三级定频占比23%	7
图表 13: 空调行业不同能效产品份额变动	7
图表 14: 三级变频空调价格比较	7
图表 15: 三级定频空调价格比较	7
图表 16: 线上线下市场集中度	7
图表 17: 2019年9月前五名和其余公司份额变动（%）	8
图表 18: 本周家电板块表现强于市场（%）	11
图表 19: 本周涨跌幅前十名公司（%）	11
图表 20: 本周涨跌幅后十名公司（%）	11
图表 21: 沪深港通资金流向	12
图表 22: 沪铜指数	13
图表 23: 沪铝指数	13
图表 24: 中塑指数	13
图表 25: 中怡康销售增速（%）	14
图表 26: 重点公司估值	14

一、格力双十一促销，影响几何？

2019年11月10日凌晨，格力官方公众号发布公告：“11.11”让利30亿元打击低质伪劣产品，“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。此次活动将在各大授权电商平台以及线下3万多家格力专卖店同步展开，统一价格，活动仅限“11.11”期间，活动结束后即回归原价”。根据家电网的报道，美的和海尔快速反应，随即跟进，也调低了空调产品的价格，从苏宁的宣传海报看，三家公司的价格基本处于同一水平。

图表 1: 格力电器双十一活动公告

关于“11.11”让利30亿元打击低质伪劣产品的公告

致广大消费者：

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，我司作为荣获“中国质量奖”的企业，有义不容辞的责任和担当。为此，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。此次活动将在各大授权电商平台以及线下3万多家格力专卖店同步展开，统一价格，活动仅限“11.11”期间，活动结束后即回归原价。活动机型数量有限，欢迎广大消费者选购，体验格力高品质的产品和服务。



图表 2: 格力美的海尔空调价格海报

品牌	变频空调	变频空调	变频空调
格力	2599 1399	2899 1599	4899 2899
美的	2299 1299	2499 1499	4499 2699
海尔	2299 1299	2499 1499	4499 2999

资料来源：格力电器，国盛证券研究所

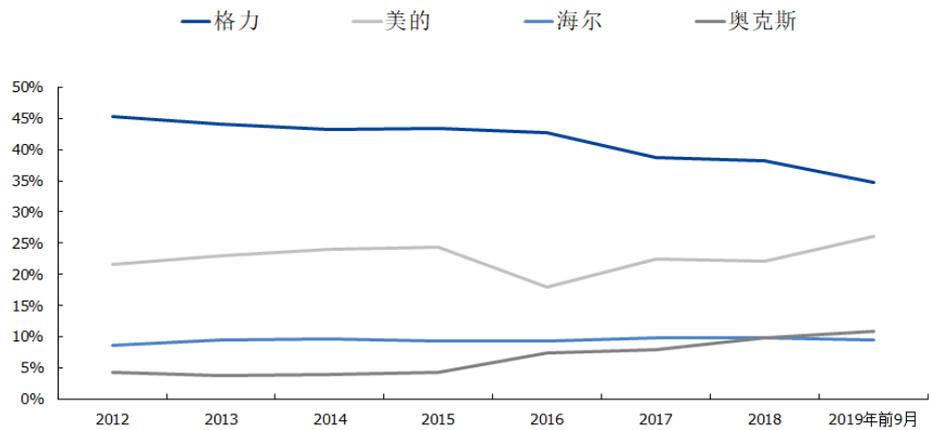
资料来源：苏宁，国盛证券研究所

1. 格力促销意欲何为？

格力的此次双十一促销，存在以下几个诉求：

1) 抢夺市场份额，提升竞争力。根据产业在线出货端数据显示，格力近年来内销市占率有所下滑，2019年前9月市占率同比降低1.5pct。而美的集团则凭借着年初以来的价格优势以及对新零售渠道的布局，实现市场份额的快速提升。奥克斯近年来借助线上渠道红利迅速崛起，成为行业的一匹黑马。

图表 3: 格力电器内销出货端份额 (%)



资料来源: 产业在线, 国盛证券研究所

从空调双十一预售情况看, 格力落后于美的。根据魔镜市场情报, 在天猫渠道中, 双十一预售截止 11 月 9 号, 美的集团空调行业预售领先行业, 格力和海尔之间的份额非常接近; 根据苏宁悟空榜单, 截止 11 月 9 日, 美的空调也排在预售榜单第一名。

图表 4: 天猫渠道预售榜单 (截止至 11 月 9 日)

预售额排名	品牌	品牌	预售额 (百万元)	预售量 (台)	均价 (元)
1	美的系	美的	323	103,518	3,118
		华凌	28	11,709	2,383
		合计	351	115,227	3,043
2	格力	格力	161	42,813	3,752
		小超人	84	22,015	3,798
3	海尔系	海尔	52	14,105	3,700
		leader	20	6,991	2,816
		合计	155	43,111	3,607
4	奥克斯	奥克斯	79	30,470	2,605
5	米家	米家	56	21,335	2,639
6	tcl	tcl	19	8,910	2,173
7	海信	海信	14	3,735	3,744

资料来源: 魔镜市场情报, 国盛证券研究所

图表 5: 截止 10 月 9 日苏宁渠道空调销售排行榜

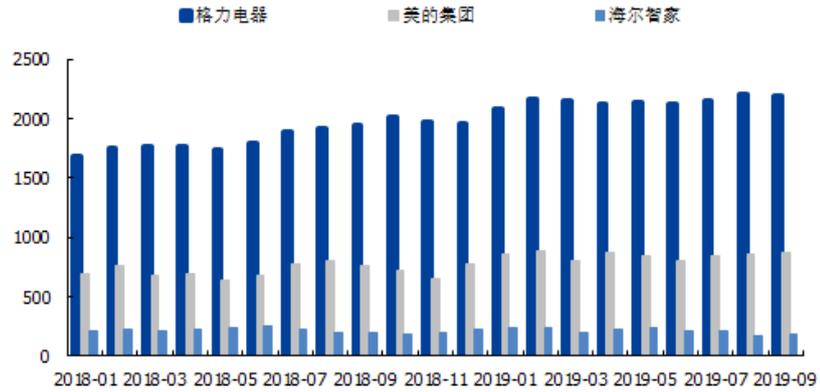


资料来源: 苏宁悟空榜, 国盛证券研究所

2) 渠道去库存

格力电器 2018 年实现高速增长, 导致渠道中库存水平相比行业中其他公司处于较高的水平, 而美的在空调中推行 T+3 模式, 库存保持在较低位置。格力若后续想轻装上阵, 则需要将渠道中的库存再继续下降。

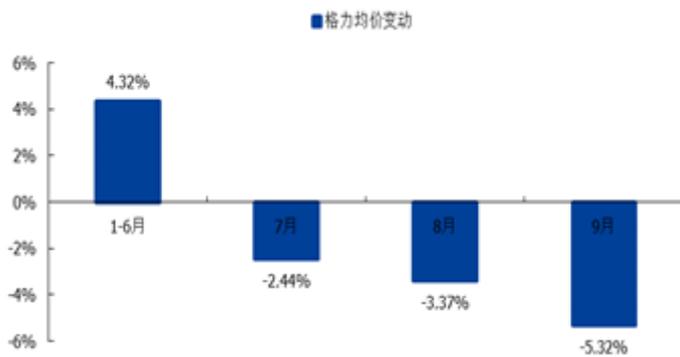
图表 6: 格力、美的和海尔的库存 (工业+渠道)



资料来源: 产业在线, 国盛证券研究所

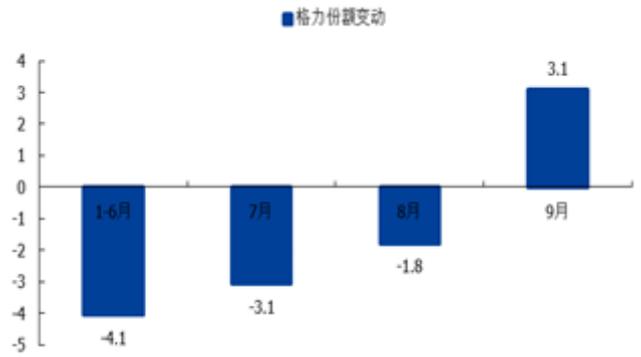
事实上, 格力从 7 月开始已经逐步开始主动采取措施。格力 2019 年以来在出货端保持控制, 7 月新冷年开始后, 通过降低市场价格, 提升市场份额。价格策略从线下看, 初步奏效。

图表 7: 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 8: 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

除了这次电商促销之前, 格力前期在各个省公司层面也在线下做工厂巡展的活动去消化库存。其实, 我们不妨将这一次促销活动放在格力一系列促销活动中去审视, 是格力阶段性的去库存时一些列活动中的一个。

图表 9: 格力工厂巡展安徽



资料来源: 安徽格力, 国盛证券研究所

图表 10: 重庆格力工厂巡展



资料来源: 重庆格力, 国盛证券研究所

3) 继续保持线下渠道的强势地位

此次活动将在各大授权电商平台以及线下 3 万多家格力专卖店同步展开, 将运用公司在 线下渠道相比于竞争对手的优势, 来激活线下渠道的作用。

2. 此次价格机型为什么定位 3 级?

三级能效价格比较低, 符合引流效果。公司需要引流机型来吸引消费者, 因此价格需要 有竞争力, 三级能效的价格普遍低于一级, 因此更适合作为此次价格战的机型。

图表 11: 格力电器双十一促销机型

系列	机型	促销价	补提价
俊越定频 3 级	KFR-26GW/ (26559) NhAb-3	1399	1299
	KFR-35GW/ (35559) NhAb-3	1599	1499
俊越变频 3 级	KFR-26GW/ (26559) FNhAb-A3	1599	1499
	KFR-35GW/ (35559) FNhAb-A3	1799	1699
T 爽柜机定频 3 级	KFR-50LW/ (50532) NhAa-3	2899	2699
	KFR-72LW/ (72532) NhAa-3	3899	3699
T 爽柜机变频 3 级	KFR-50LW/ (50532) FNhAa-A3	3999	3699
	KFR-72LW/ (72532) FNhAa-A3	4999	4699

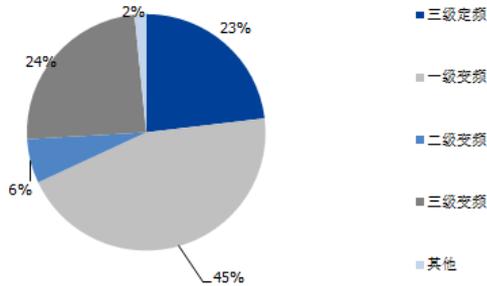
资料来源: 浙江格力, 国盛证券研究所

新的能效标准马上要出来, 三级能效后续可能要面临淘汰

根据产业在线信息, 空调能效新标准将于 2020 年颁布, 除了不再区分变频机和定速机, 同时还将再次采用 5 个能效等级的设置。其中, 最显著变化, 现有的定速空调能效一级 节能水平, 将降至为新标准的四级非节能水平, 而定速空调的二级节能水平, 将降至新 标准的五级入门水平。同时, 现有的变频空调一级能效水平, 则是新标准的二级能效水 平, 以此类推。采用转速一定型压缩机的热泵型房间空气调节器的全年能源消耗效率 (APF)、单冷式制冷季节能源消耗效率 (SEER) 应大于等于能效等级的 5 级指标值; 自 2022 年 1 月 1 日起, 热泵型房间空气调节器的全年能源消耗效率 (APF)、单冷式制

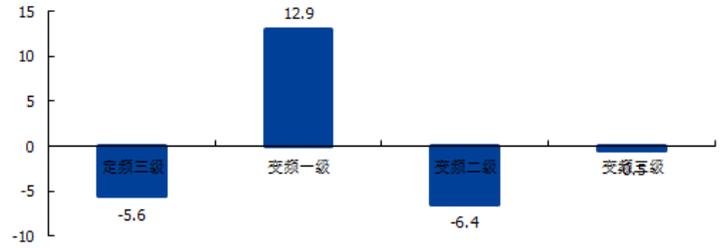
冷季节能源消耗效率（SEER）应大于等于能效等级的3级指标值。

图表 12: 空调行业三级定频占比 23%



资料来源: 中怡康, 国盛证券研究所

图表 13: 空调行业不同能效产品份额变动



资料来源: 中怡康, 国盛证券研究所

2 此次价格战, 对未来行业竞争格局影响如何?

此次促销活动, 格力领衔, 美的和海尔均积极跟进, 目前格力美的海尔的促销机型的价格基本与二三线品牌的价格持平, 龙头的价格下降意味着二三线品牌的份额压力持续增加。

图表 14: 三级变频空调价格比较

品牌	型号	匹数	定/变频	能效	价格	价格来源
格力	KFR-35GW(26559)FNhAb-3	1.5	变	3	1799	天猫
美的	35PH400 (B3)	1.5	变	3	1699	京东
海尔	KFR-35GW/27JDM23A	1.5	变	3	1699	天猫
奥克斯	KFR-35GW/BpR3TYC2+3	1.5	变	3	1699	京东
TCL	KFRd-35GW/D-XS11Bp(A3)	1.5	变	3	1999	天猫
创维	KFR-35GW/V1BB1A-3	1.5	变	3	1799	天猫
长虹	KFR-35GW/DW+A3	1.5	变	3	1649	天猫
海信	KFR-35GW/E26A3	1.5	变	3	1799	天猫

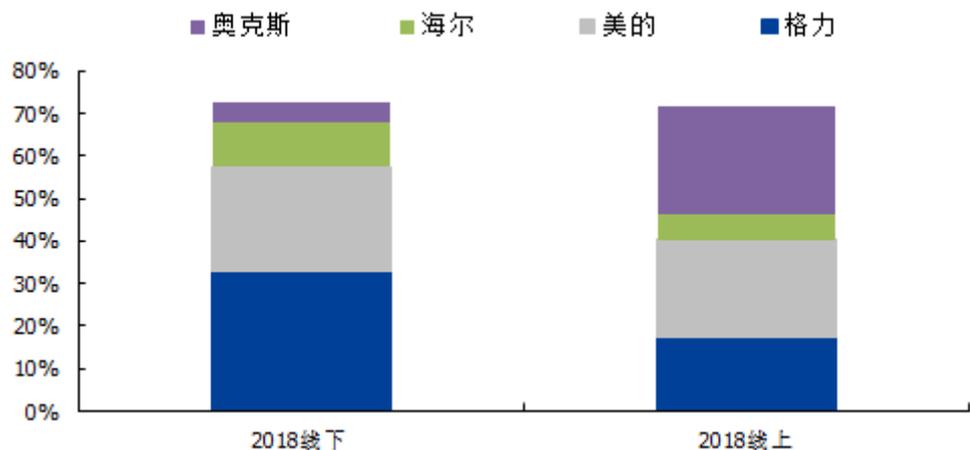
资料来源: 京东, 天猫, 国盛证券研究所

图表 15: 三级定频空调价格比较

品牌	型号	匹数	定/变频	能效	价格	价格来源
格力	KFR-35BGW/(35559)NhAb-3	1.5	定	3	1599	天猫
美的	KFR-32GW/DY-DH400(D3)	1.5	定	3	1399	京东
海尔	KFR-35GW/01JDM33	1.5	定	3	1499	天猫
奥克斯	KFR-35GW/TYC2+3a	1.5	定	3	1499	京东
TCL	KFR-35GW/XQ11	1.5	定	3	1649	天猫
创维	KFR-35GW/D2CAA3	1.5	定	3	1599	天猫
长虹	KFR-35GW/DIDW+2	1.5	定	3	1419	天猫
海信	KFR-35GW/A8X700N-N3	1.5	定	3	1599	天猫

资料来源: 京东, 天猫, 国盛证券研究所

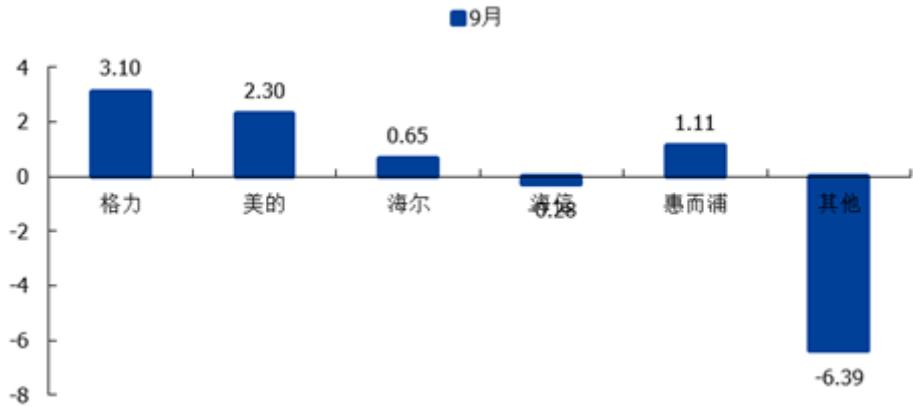
图表 16: 线上线下市场集中度



资料来源: 中怡康, 淘数据, 国盛证券研究所

从9月中怡康数据看, 格力的价格下降, 其实份额丢失最明显的是中小品牌的份额。我们认为后续份额向龙头集拢那个的大趋势不会变。

图表 17: 2019年9月前五名和其余公司股份变动(%)



资料来源: 中怡康, 国盛证券研究所

3 对格力渠道体系的影响?

从经销商角度看,天然希望的是价格处于上涨,而不是下跌的区间,因为价格的下降意味着经销商手里的库存在贬值,如果降价过低,则意味着库存将带来亏损。

由于格力采取的是提前生产,打款压货的模式,其价格的稳定性至关重要。格力当然也意识到这个问题,因此从历史上的渠道运作中,才会有格力补差价的策略,保障经销商的提货积极性,让经销商放心地去提货。

目前的焦点在格力是否补差价:从本次格力的经销商的文件发布来看,格力此次促销提供了补提货机制(可以在12号14:00之前以较低的补提价进行打款提货),同时也要求各经销商提交安装卡数量进行核实本次促销的资源使用情况。目前由于具体的政策操作层面还有待明确,暂时不确认如果期间经销商没有补提货,会不会对本次销售货物做补差价。但是我们预计很多经销商为了拿到补提货价差,仍然会再渠道中继续打款,以较低的成本来提货。

考虑到格力电器维护经销商后续销售信心的角度,我们预计格力仍会采取措施去处理好这一重要的销售资源,毕竟,新冷年的增长目标的实现离不开线下渠道的支持。

对于格力利润的影响来看,我们认为影响相对有限。一方面,我们预计此次格力的30亿元让利,将会由格力和省级销售公司层面共同承担,但目前仍无明确政策。另一方面,考虑到格力电器庞大的其他流动负债规模,储备丰厚,能够应对公司的销售活动。

4.如何发展电商体系,留给格力亟需解决的课题

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。如何处理电商公司与线下经销商的利益冲突始终是格力未来渠道变革的关键。目前的格力体系中,整体销售的90%仍需依靠线下渠道,相比美的30%多的电商占比,格力在电商上的发展布局相对不足。此次双十一格力线上线下联动的促销,也表现出格力对电商投入的明显加大。

高瓴即将入股格力成为第一大股东,考虑到高瓴在消费品领域的投资和运营经验,预计高瓴的入股将对格力的线下渠道体系升级,电商渠道布局产生更多正向反馈。

5.投资建议：继续关注白电龙头公司

格力此次双十一促销意味着龙头公司加大了对市场份额的诉求，后续将进一步挤占中小公司的市场，继续看好三大白电公司。1) 格力电器在价格策略调整后，份额逐步回升；双十一促销加大对份额重视力度，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，且受益外资流入。2) 海尔智家四季度收入端预计回暖，各业务条线同步发力；渠道调整进一步优化，未来将提振收入端表现。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。

二、近期重点报告

行业深度：三季报之后，为什么可以对家电龙头更加乐观

行业概览：Q3 家电行业整体景气度仍处于低谷。2019 年 Q3 家电行业收入 2780.7 亿元，同比增长 4.39%，相比 Q2 增速仍有所放缓，分板块看，白电、厨电、照明和黑电收入增速仍呈现一定的放缓。利润增速改善优于行业端，原材料成本降低仍带来的毛利率小幅改善，叠加管理费用率等同比小幅下降，整体费用率控制良好，2019 年 Q3 利润增为 17.29%，环比 Q2 单季度 9.97% 的增速改善明显。

三大白电：稳健经营，交出满意答卷。美的集团 Q3 收入增长 5.93%，相比 H1 基本持平。格力电器单季度收入增长 0.50%，考虑到在去年高基数上实现正增长，显示了其经营韧性。海尔智家 Q3 增长 4.91%，若剔除物流出表等因素，单季收入同比+9.1%，表现靓丽。拆分三家公司驱动力：海尔海外优势明显，美的空调在行业一枝独秀，格力在加码多元化。近年来格力收入与利润增速基本匹配，美的利润增速高于收入端，海尔收入增速略高于利润端，背后原因在于公司的不同策略选择。

为什么可以对三大白电基本面更加乐观？1) 行业层面：预期驱动因素将改善：2019 年二季度开始，地产单月竣工下滑幅度开始收窄，9 月单月出现年内首次正增长，地产竣工数据的改善预计将带来行业需求回暖；空调需求处于周期底部：目前库存处于合理水平，今年行业增速相对较低，给未来的增长留下空间。2) 公司层面看，龙头公司内部变革调整效果显现。格力电器：终端价格策略调整，零售份额将提升，目前格力的价格策略逐步开始产生效果；海尔智家：卡萨帝增速超预期，Q3 单季度增速达 42%；空调做出战略调整，精简 SKU 加大中低端覆盖，预计 10 月将增长 10%，调整效果显现；渠道变革推进全网管理和统仓统配，未来有望提振收入，预计海尔 Q4 的内销将实现两位数以上的增长，环比 Q1-3 有较大幅度的提升。美的集团：通过全方位的效率升级，才能在保持毛利率提升的背景下获取市场份额。具体讲，T+3 模式带给美的更多成本优势，渠道的扁平化和多元化，叠加品牌矩阵针对特定细分市场和渠道做精准定位，享受到增长的红利。美的持续灵活的经营策略将在未来继续带动公司收入稳健增长，同时效率的提升将使得公司利润率提升幅度更大。

关注家电行业的估值优势与提升空间。1) 家电龙头低估值，高盈利，现金流充沛。目前在消费品板块中，横向比较看，家电公司的估值整体处于较低水平，家电 ROE 仅次于食品饮料，现金流充沛，投资价值大。2) 低估值与业绩确定性预期有望带来板块 Q4 的估值切换，催化剂可能是外资不断流入。重点推荐格力电器、海尔智家和美的集团。

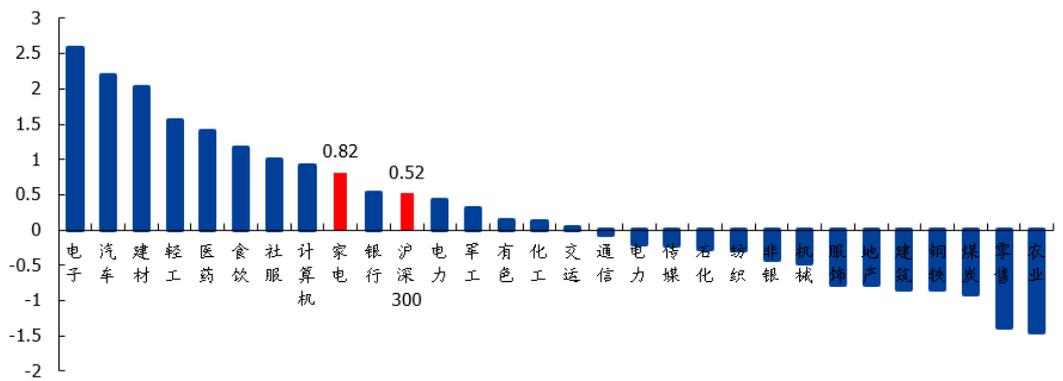
三、本周重点公司跟踪

告指出，2019年三季度，苏宁易购以22.6%的市场份额，再度蝉联家电全渠道第一。随着双十一大战进入白热化，苏宁易购总裁侯恩龙通过微头条放话：“双十一把我们的份额再拉一拉，升一升，突破25%大关，争取达3成！”苏宁在新品首发、以旧换新、高端家电、下沉市场方面全面增长。双十一苏宁家电订单量同比增长82%，零售云渠道订单量同比提升超200%。同时，苏宁以旧换新成效显著，新品首发数量突破5000款，以旧换新累计订单量超132万台，成交额超35亿元。（凤凰网）

五、本周板块涨跌幅

板块表现：家电板块上涨0.82%，跑赢沪深300指数0.3pct。

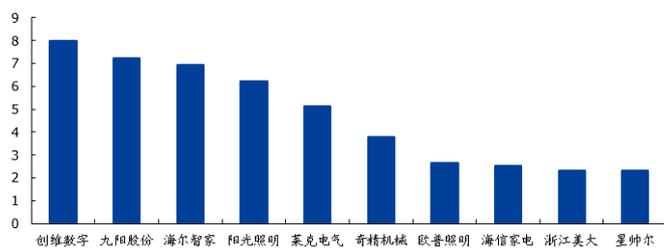
图表 18: 本周家电板块表现强于市场 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

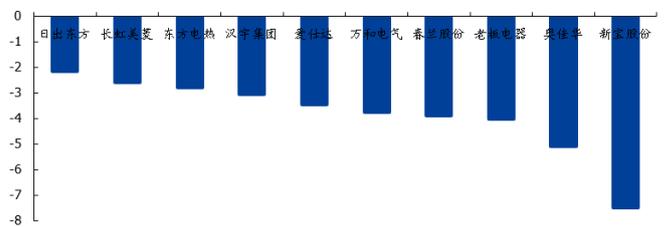
本周涨跌幅前三名：创维数字、九阳股份、海尔智家；涨跌幅后三名：老板电器、奥佳华、新宝股份

图表 19: 本周涨跌幅前十名公司 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 20: 本周涨跌幅后十名公司 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

六、本周沪深港通资金流向

本周白电企业除海信家电外，均有资金净流入，其中海尔变动比例较大，流入资金占自由流通股本的1.58%。厨电板块，华帝股份资金流入变动比例达0.64%，老板电器资金流出变动比例达0.86%，小家电板块均有资金流入，九阳股份资金流入变动比例达3.05%。此外，海信电器、三花智控有资金流入，变动比例分别为1.28%/1.13%。

图表 21: 沪深港通资金流向

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
美的集团	112808.25	672.56	24.73%	16.66%	1808.79	0.40%
海尔智家	86436.41	160.43	24.55%	14.18%	5555.43	1.58%
格力电器	77810.35	494.95	17.94%	13.03%	1359.76	0.31%
海信家电	3995.47	4.60	10.37%	4.43%	-279.06	-0.72%
老板电器	11798.24	37.31	27.07%	12.62%	-374.80	-0.86%
华帝股份	2862.77	3.48	4.55%	3.65%	400.77	0.64%
浙江美大	1603.16	2.28	7.44%	5.12%	4.71	0.02%
苏泊尔	4523.94	36.08	30.23%	7.42%	23.87	0.16%
九阳股份	3208.49	7.88	12.91%	4.20%	759.04	3.05%
飞科电器	224.25	0.81	5.14%	0.51%	1.36	0.03%
奥佳华	1255.79	1.24	4.78%	3.73%	120.03	0.46%
荣泰健康	112.21	0.33	2.20%	2.18%	-0.73	-0.01%
海信电器	3106.52	2.94	4.28%	2.37%	926.97	1.28%
欧普照明	1519.91	4.12	11.89%	2.02%	-21.46	-0.17%
三花智控	27899.38	39.48	25.14%	11.54%	1253.02	1.13%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

七、家电行业上下游

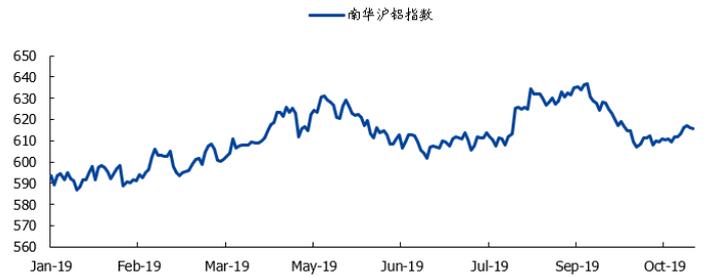
铜价指数在年初以来下跌1.48%，本期上涨0.07%，铝价指数分别上涨3.71%、0.38%；年初以来，中塑指数下降6.51%，本周中塑指数上涨0.26%。

图表 22: 沪铜指数



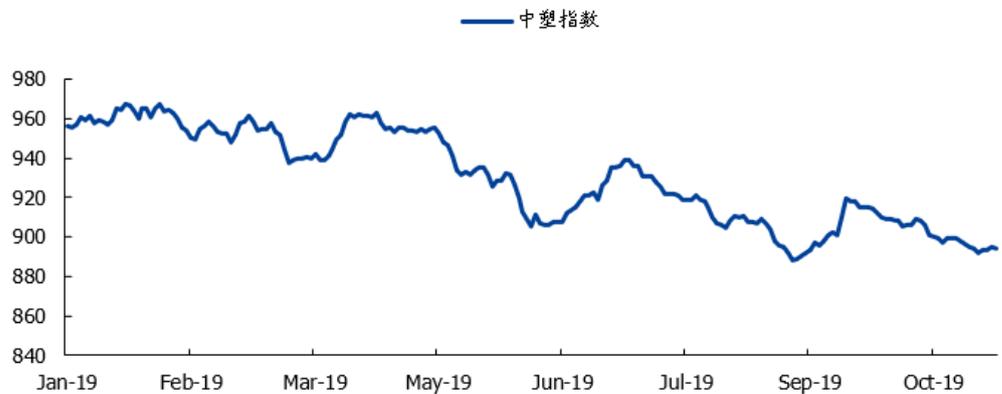
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 23: 沪铝指数



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 24: 中塑指数



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

八、本周行业销售数据 (W44)

中怡康第 44 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 65.5%。线下销量受到冲击均有下降, 洗衣机销量降幅达 13.6%。2) 均价方面, 线上渠道中, 各品类均价都小幅下降, 冰箱均价降幅达 18.43%。线下渠道中除了洗衣机外均价都有下降, 空调均价降幅达 6.28%。

图表 25: 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	15.30%	9.90%	-4.68%	-10.80%	-16.40%	-6.28%
冰箱	51.40%	23.50%	-18.43%	-5.90%	-6.40%	-0.53%
洗衣机	65.50%	41.30%	-14.62%	-13.60%	-9.30%	4.98%
油烟机	30.30%	19.50%	-8.29%	-5.50%	-8.30%	-2.96%
燃气灶	30.00%	27.40%	-2.00%	-2.60%	-3.20%	-0.62%

资料来源: 中怡康, 国盛证券研究所

九、重点公司估值

图表 26: 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	63.61	4.36	4.8	5.42	15	13	12	3826.61	买入
	美的集团	59.62	2.91	3.35	3.83	20	17	15	4136.97	买入
	海尔智家	18.56	1.17	1.41	1.43	16	13	13	1153.43	买入
	海信家电	11.51	1.01	1.16	1.32	11	10	9	138.96	
厨电	老板电器	31.62	1.55	1.67	1.86	20	19	17	300.08	
	华帝股份	12.14	0.78	0.87	1.01	16	14	12	105.94	
	浙江美大	14.25	0.58	0.72	0.86	24	20	17	92.06	
小家电	苏泊尔	79.75	2.03	2.35	2.74	39	34	29	654.84	
	九阳股份	24.56	0.98	1.05	1.2	25	23	20	188.45	
	飞科电器	36.25	1.94	1.75	1.87	19	21	19	157.91	
照明	欧普照明	27.13	1.19	1.27	1.47	23	21	18	205.12	
黑电	海信电器	9.47	0.3	0.27	0.39	32	35	24	123.91	
按摩椅	荣泰健康	29.68	1.78	1.8	2.03	17	16	15	41.55	
	奥佳华	9.86	0.78	0.8	0.99	13	12	10	55.35	

资料来源: wind, 国盛证券研究所 注: 格力美的海尔 EPS 为国盛证券预测, 其余公司为 wind 一致预期

风险提示

行业竞争加剧; 终端需求不及预期等。

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