

## 家用电器行业

### 竣工周期已至，需求改善可期

行业评级

持有

前次评级

持有

报告日期

2019-11-17

#### 核心观点：

#### 相对市场表现

- **投资建议：竣工周期已至，需求改善可期。**本周我们发布《家电行业2020年投资策略：迎风而起，逐浪而行》，2020、2021年需求端最大的变量来自竣工周期将至，统计局最新数据显示，2019年10月商品住宅竣工面积同比上升18.8%（较上月上升17.7pct），竣工同比显著提升预示了竣工周期已经到来，其将成为驱动后周期商品需求回暖的最大动力。除了短期需求拐点外，从长期来看，行业龙头的高壁垒护城河、变革能力及开拓能力在现阶段仍被市场所低估。在外资持续配置的背景下，ROE和分红率有望成为家电龙头长期价值的定价之锚驱动家电龙头的估值再上行。**对于2020年，我们的投资主线聚焦于价值的再认知与行业需求拐点的弹性期待：**基于长期竞争力、盈利稳定性以及被低估的内在价值，我们推荐白电龙头：美的集团、格力电器、海尔智家。基于地产竣工改善带来的景气度回升以及精装渠道带来的行业格局再洗牌，我们推荐厨电龙头：老板电器、华帝股份。
- **本周重点报告回顾**
  - **2020年投资策略：迎风而起，逐浪而行**
  - **双十一空调促销点评：龙头竞争策略更加积极，短期价格竞争不改长期价值**
  - **2019双11家电销售总结：龙头交出优异答卷**
- **一周行情回顾（2019.11.11-2019.11.15）。**沪深300指数本周跌幅为2.4%，家电板块表现处于全行业末尾水平，下跌5.5%，其中白电指数下跌5.6%，视听器材指数下跌5.4%。
- **2019W45（2019.11.04-2019.11.10）白电厨电主要品类线上线下数据**
  - **空调：**线下销量YoY+6.5%（环比+17.6pct），线上销量YoY-80.8%（环比-97.6pct）。
  - **冰箱：**线下销量YoY-18.7%（环比-12.9pct），线上销量YoY-77.3%（环比-109.9pct）。
  - **洗衣机：**线下销量YoY-22.7%（环比-7.0pct），线上销量YoY-75.8%（环比-116.1pct）。
  - **油烟机：**线下销量YoY-26.0%（环比-22.9pct），线上销量YoY-65.6%（环比-98.9pct）。
- **行业月度数据回顾（2019年10月）**
  - **中怡康月度厨电数据回顾（2019年10月）：**双十一虹吸效应导致10月烟灶消线下零售继续下滑。烟、燃、消均价同比均有所下滑，老板烟灶均价实现逆势正增长。美的烟灶表现突出。
- **原材料价格及汇率变动：**本周铝、铜价格下跌，冷轧板卷、布伦特原油期货价格上涨；10月面板价格继续下降；本周人民币兑美元贬值。
- **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:2019双11家电销售总结：龙头交出优异答卷 2019-11-12

电销售总结：龙头交出优异答卷

家用电器行业:2020年投资策略 2019-11-12

略：迎风而起，逐浪而行

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	58.86	2019/10/30	买入	72.58	4.70	5.18	12.54	11.35	6.98	5.88	25.97	24.46
海尔智家	600690.SH	人民币	17.57	2019/10/30	买入	19.84	1.47	1.24	11.94	14.23	7.89	6.02	19.52	14.08
美的集团	000333.SZ	人民币	56.55	2019/10/30	买入	73.17	3.44	3.85	16.44	14.68	12.58	10.52	24.37	23.82
老板电器	002508.SZ	人民币	31.39	2019/10/28	买入	34.56	1.69	1.92	18.61	16.32	15.98	13.46	20.93	19.26
华帝股份	002035.SZ	人民币	11.99	2019/11/10	买入	13.91	0.90	1.07	13.32	11.21	9.63	7.49	24.10	22.20

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中收盘价为 2019/11/15 收盘价

## 目录索引

投资建议：竣工周期已至，需求改善可期.....	5
一周行情回顾（2019.11.11-2019.11.15）.....	8
2019W45（2019.11.04-2019.11.10）行业主要品类线上线下单周及累计数据回顾.....	8
行业回顾.....	10
行业动态：“双十一”落幕，家电销售战报发布.....	10
公司动态：格力双十一促销.....	16
中怡康月度厨电数据回顾（2019年10月）.....	17
原材料价格及汇率变动跟踪.....	20
本周重点报告回顾.....	21
2020年投资策略：迎风而起，逐浪而行.....	21
双十一空调促销点评：龙头竞争策略更加积极，短期价格竞争不改长期价值.....	21
2019双11家电销售总结：龙头交出优异答卷.....	23
风险提示.....	24

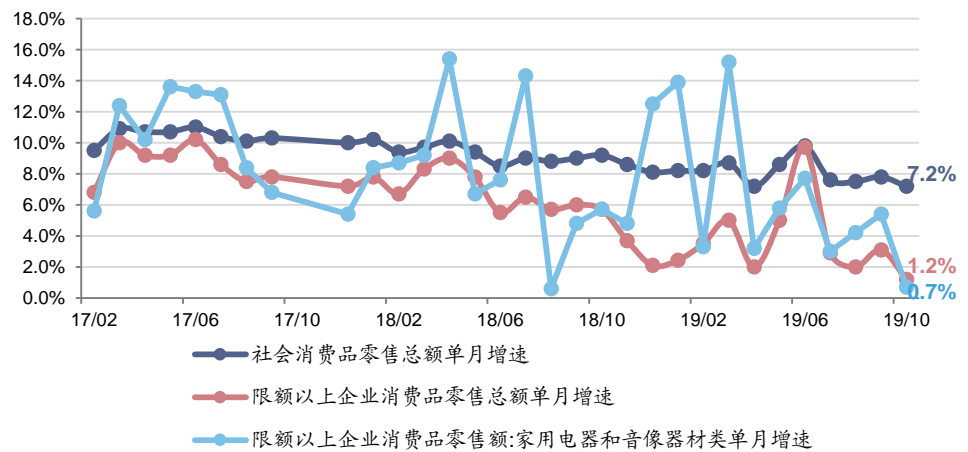
## 图表索引

图 1: 10 月家用电器与音像器材类单月零售额同比增速下滑至 0.7% .....	5
图 2: 10 月商品住宅销竣工增速环比显著提升, 竣工周期已至 .....	6
图 3: 本周家电板块表现弱于沪深 300 指数, 处于全行业末尾 .....	8
图 4: 2019W45 (2019.11.04-2019.11.10) 单周销量同比数据: 线上受周度间波动影响大, 空调线下实现正增长 .....	8
图 5: 2019W45 (2019.11.04-2019.11.10) 单周线上线均价 .....	9
图 6: 2019W45 (2019.11.04-2019.11.10) 单周线上线均价同比: 空冰洗烟均价下滑 .....	9
图 7: 2019W1-W45 (2019.1.01-2019.11.10) 累计销量同比数据: 线上优于线下 .....	9
图 8: 2019W1-W45 (2019.1.01-2019.11.10) 累计线上线均价: 空调线上线差价最小 .....	9
图 9: 2019W1-W45 (2019.1.01-2019.11.10) 累计线上线均价同比: 空调油烟机线上线价格均承压 .....	9
图 10: 白电类产品“双十一”销售规模及同比增速 .....	12
图 11: 厨电类产品“双十一”销售规模及同比增速 .....	13
图 12: 小家电产品“双十一”销售规模 .....	14
图 13: 油烟机分品牌月度零售均价 YoY .....	19
图 14: 燃气灶分品牌月度零售均价 YoY .....	19
图 15: 消毒柜分品牌月度零售均价 YoY .....	19
图 16: LME 铜价格 (美元/吨) 本周下跌 2.0% .....	20
图 17: LME 铝价格 (美元/吨) 本周下跌 3.9% .....	20
图 18: 冷轧卷板价格 (人民币元/吨) 本周上涨 1.1% .....	20
图 19: 布伦特原油期货价格 (美元/桶) 本周上涨 1.3% .....	20
图 20: 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 .....	20
图 21: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率贬值 (本周末 1 美元=7.0121 人民币, 上周末 1 美元=6.9884 人民币) .....	20
表 1: 覆盖公司盈利预测及估值 .....	6
表 2: 本周家电指数跌幅大于沪深 300 指数 3.1 个百分点 .....	8
表 3: 小家电产品“双十一”促销特点总结 .....	15
表 4: 环境电器品牌“双十一”促销战略总结 .....	16
表 5: 厨电三件 2019 年 10 月零售量、零售额及 YoY (万台, 亿元, %) .....	18
表 6: 油烟机各品牌 2019 年 10 月累计零售量、零售额及 YoY (万台、亿元、%) .....	18
表 7: 燃气灶各品牌 2019 年 10 月累计零售量、零售额及 YoY (万台、亿元、%) .....	18
表 8: 消毒柜各品牌 2019 年 10 月累计零售量、零售额及 YoY (万台、亿元、%) .....	18

## 投资建议：竣工周期已至，需求改善可期

本周我们发布《家电行业2020年投资策略：迎风而起，逐浪而行》，指出2019年迄今，在宏观经济波动、地产景气度下行、消费羸弱的背景下，家电行业景气承压。统计局最新公布的10月社零数据，2019年10月社会消费品零售总额单月同比增长7.2%（较上月下降0.6pct），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0.7%（较上月下降4.7pct）。10月份整体消费及家电消费延续了今年以来的承压表现，并且受今年双十一促销力度加大导致的虹吸效应影响，单月表现略低于市场预期。

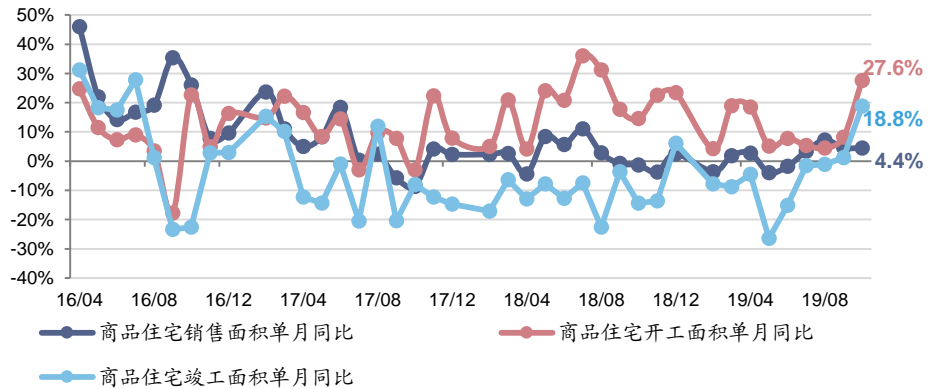
图1：10月家用电器与音像器材类单月零售额同比增速下滑至0.7%



数据来源：Wind，国家统计局，广发证券发展研究中心

我们曾在年度策略中指出，2020、2021年需求端最大的变量来自竣工周期将至。统计局数据显示2019年10月商品住宅竣工面积同比上升18.8%（较上月上升17.7pct），竣工同比显著提升预示了竣工周期已经到来，其将成为驱动后周期商品需求回暖的最大动力。除此之外，需求端宏观经济阶段下行、贸易摩擦，P2P清理等影响消费景气的负面因素逐个消除，因此我们认为在2020年乃至2021年，家电消费需求景气有望触底回升。在此过程中，与地产相关度最大且尚处于成长期中期的厨电及空调行业，在连续两年经营承压的背景下，预计将表现出更大的需求弹性。此外，厨电行业因精装修房崛起、工程渠道占比提升导致的结构性变化也将加速竞争格局优化，有望为龙头带来更多增量。空调因新能效标准的出台，有望加速产品升级至高能效变频空调并促进行业均价提升，在此过程中，变频空调的核心零部件供应商将成为新政策的最大受益者。

图2：10月商品住宅销竣工增速环比显著提升，竣工周期已至



数据来源：Wind，国家统计局，广发证券发展研究中心

2019年迄今，与需求景气相反的是家电龙头的盈利能力在成功把握了原材料、减税、汇率三重利好的情况下逆势提升，其本质上反应的是家电龙头基于竞争优势，拥有主导产业链的定价能力。2019年的家电板块得以获得较大涨幅，也是在年初极度悲观的预期下，基于龙头在弱市环境下经营的灵活性与稳健性，重塑对家电龙头的竞争优势与经营稳健的认知，从而带来估值修复行情。但在当下时点，无论是横向对比其它消费行业龙头，还是国际家电巨头，还是纵向对比历史，作为核心资产的家电龙头，我们认为其估值仍未反映其合理价值。对家电龙头的竞争力深度进行思考，我们认为其在行业当中的既有护城河与主动变革能力，以及践行高端化、国际化、智能化、多元化的开拓能力，都依旧不同程度的被低估。我们对于家电龙头的价值通过预设情境的方式进行再认知，基于DDM进行估值，ROE和分红率有望成为家电龙头长期价值的定价之锚驱动家电龙头的估值再上行。

对于2020年，我们的投资主线聚焦于价值的再认知与行业需求拐点的弹性期待：

基于长期竞争力、盈利稳定性以及被低估的内在价值，我们推荐白电龙头：美的集团、格力电器、海尔智家。

基于地产竣工改善带来的景气度回升以及精装渠道带来的行业格局再洗牌，我们推荐厨电龙头：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		EPS			净利润增速			PE	
			2019/11/15	货币	18A	19E	20E	18A	19E	20E	19E	20E
000651.SZ	格力电器	买入	58.86	人民币	4.36	4.70	5.18	17%	8%	10%	12.5	11.4
000333.SZ	美的集团	买入	56.55	人民币	3.04	3.44	3.85	17%	18%	12%	16.4	14.7
600690.SH	海尔智家	买入	17.57	人民币	1.17	1.47	1.24	8%	26%	-16%	11.9	14.2
002508.SZ	老板电器	买入	31.39	人民币	1.55	1.69	1.92	1%	9%	14%	18.6	16.3
002035.SZ	华帝股份	买入	11.99	人民币	0.77	0.90	1.07	33%	16%	18%	13.3	11.2
002242.SZ	九阳股份	买入	23.36	人民币	0.98	1.07	1.23	9%	8%	15%	21.9	19.0



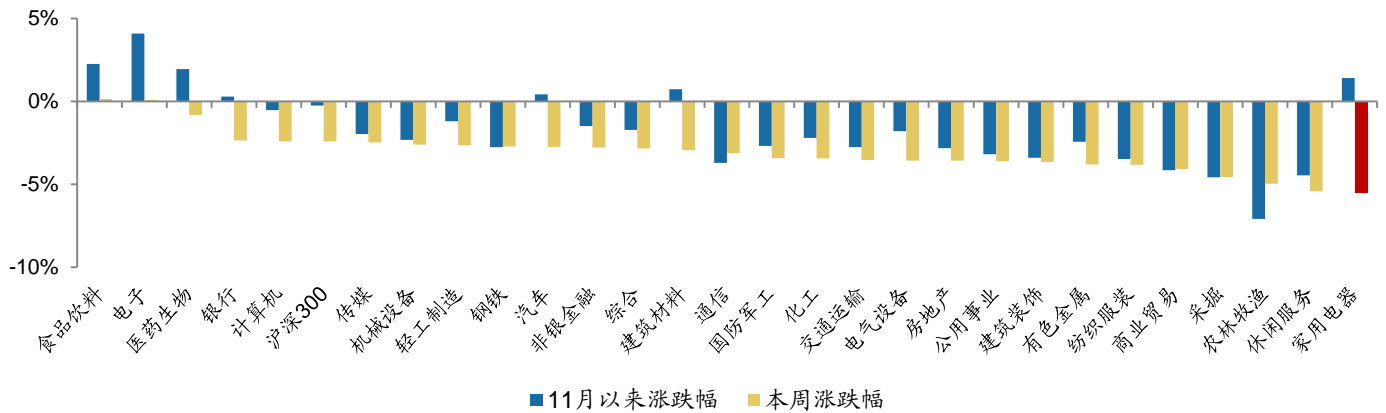
002032.SZ	苏泊尔	买入	76.86	人民币	2.03	2.34	2.66	26%	15%	14%	32.9	28.9
002050.SZ	三花智控	买入	14.83	人民币	0.61	0.50	0.56	5%	6%	14%	29.9	26.3
603868.SH	飞科电器	增持	37.14	人民币	1.94	1.75	1.90	1%	-10%	8%	21.2	19.6
000921.SZ	海信家电	增持	10.13	人民币	1.01	1.13	1.29	-32%	12%	14%	9.0	7.9
00921.HK	海信家电	增持	7.31	港币	1.13	1.26	1.44	-32%	12%	14%	8.0	7.0
002705.SZ	新宝股份	增持	16.08	人民币	0.62	0.85	0.99	23%	22%	16%	19.0	16.3
002677.SZ	浙江美大	增持	13.95	人民币	0.58	0.70	0.81	24%	20%	15%	19.9	17.3
603579.SH	荣泰健康	增持	29.37	人民币	1.78	1.84	1.86	15%	3%	1%	15.9	15.8
603355.SH	莱克电气	增持	22.35	人民币	1.05	1.19	1.29	16%	13%	8%	18.7	17.3
600060.SH	海信电器	增持	8.90	人民币	0.30	0.24	0.30	-59%	-21%	27%	37.6	29.6
002615.SZ	哈尔斯	增持	5.24	人民币	0.24	0.31	0.37	-10%	28%	18%	16.9	14.3
002429.SZ	兆驰股份	增持	2.81	人民币	0.10	0.13	0.14	-26%	28%	10%	22.3	20.3
603515.SH	欧普照明	增持	26.28	人民币	1.19	1.12	1.26	32%	-6%	13%	23.4	20.8
002403.SZ	爱仕达	增持	8.43	人民币	0.42	0.43	0.47	-14%	1%	11%	19.7	17.8
002543.SZ	万和电气	增持	9.00	人民币	0.85	1.00	1.14	18%	17%	13%	9.0	7.9
603486.SH	科沃斯	持有	18.60	人民币	1.21	0.85	0.97	29%	-2%	15%	22.0	19.1

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2019.11.15收盘价: 1港币=0.8953人民币。

## 一周行情回顾（2019.11.11-2019.11.15）

图 3：本周家电板块表现弱于沪深 300 指数，处于全行业末尾



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 2：本周家电指数跌幅大于沪深 300 指数 3.1 个百分点

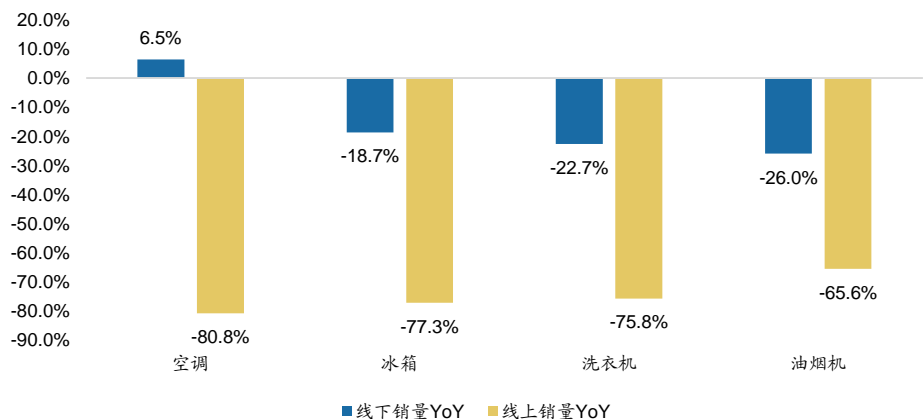
	本周涨跌幅	本周跑赢市场（百分点）	11月以来涨跌幅	2019年以来涨跌幅
沪深 300	-2.4%		-0.2%	28.8%
家用电器	-5.5%	-3.1	1.4%	45.6%
视听器材（申万）	-5.4%	-2.9	-2.4%	15.8%
白色家电（申万）	-5.6%	-3.1	1.6%	47.7%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

## 2019W45（2019.11.04-2019.11.10）行业主要品类线上

### 上线下单周及累计数据回顾

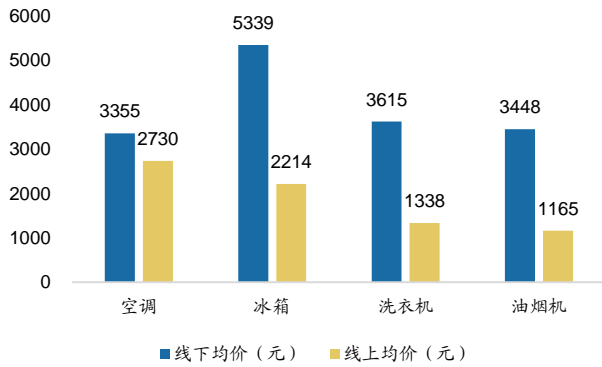
图 4：2019W45（2019.11.04-2019.11.10）单周销量同比数据：线上受周度间波动影响大，空调线下实现正增长



数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

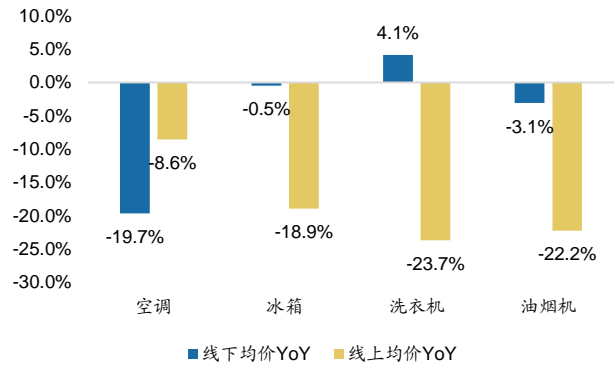


图 5: 2019W45 (2019.11.04-2019.11.10) 单周线  
上线下均价



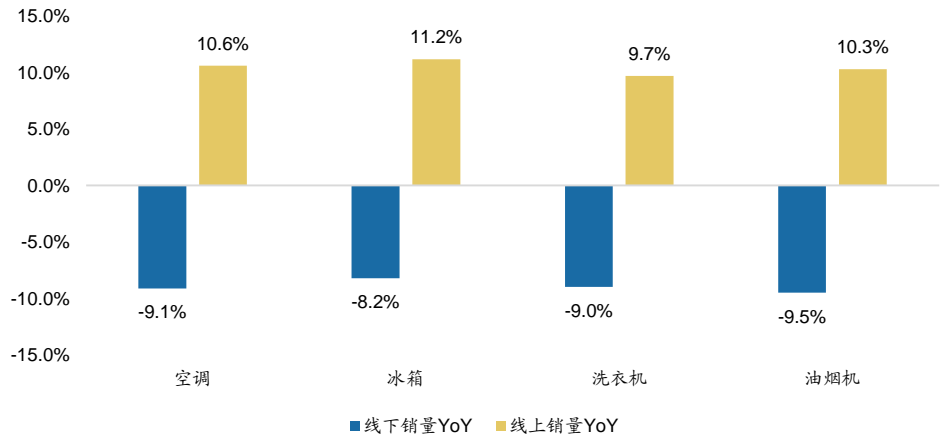
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 6: 2019W45 (2019.11.04-2019.11.10) 单周线  
上线下均价同比: 空冰洗烟均价下滑



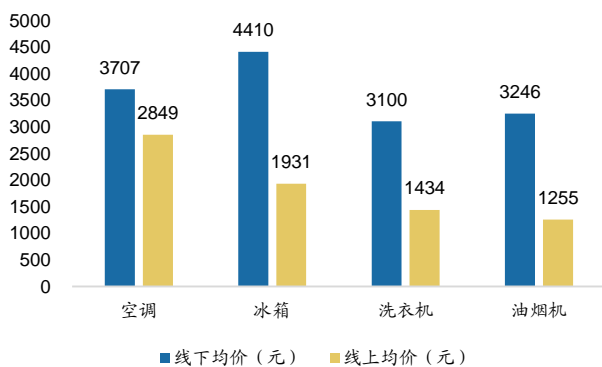
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 7: 2019W1-W45 (2019.1.01-2019.11.10) 累计销量同比数据: 线上优于线下



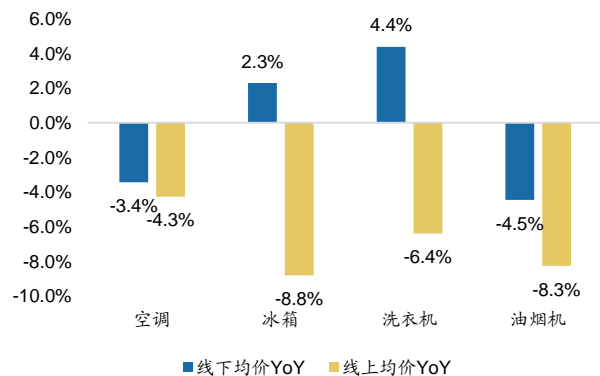
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 8: 2019W1-W45 (2019.1.01-2019.11.10) 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 9: 2019W1-W45 (2019.1.01-2019.11.10) 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：“双十一”落幕，家电销售战报发布

#### ➤ 4101 亿！星图数据独家发布双十一全网销售战报

据星图数据的监测数据显示，此次11月11日双十一期间，

0点~6点全网销售额为1899亿；

0点~10点全网销售额为2386亿；

0点~14点全网销售额为2937亿；

0点~19点全网销售额为3410亿，此时已超过18年全年销售总额。

**全网全天交易总额为4101亿元人民币，超过去年双十一的交易额 3143 亿元，同比增长30.1 %。**

从2018年底，中国经济一度开始呈现大环境逐步走低的趋势，然而电商平台发展势头不降反升，有业内人士为此而惊叹，“中国的消费潜力，真是无穷无尽。”

据星图数据的监测数据显示，在全网消费占比中，天猫销售额为2684亿，占比65.5%，排名第一。同时，该数据超过阿里在去年双11所达成的2135亿，同比增长25.2%。主场作战的天猫，以大比分领跑夺冠。

京东今年双十一销售额为705亿，占比17.2%，位列第二(此次统计只计算了京东双十一当天的销售额)。在今年双十一期间，持续加码的京东未能打败主场作战的天猫，排名第二。

拼多多作为最晚加入电商大战却强势崛起的电商平台，双十一销售额为250亿，占比6.1%，已然占领一席之地，成为一匹强劲黑马。

由于唯品会错开双十一高峰提前开战，其在本次双十一期间的销售额为106.6亿元，占比2.6%。

在行业类品中，

TOP1是手机数码，显示出公众对数码产品的热爱依旧很高；

**TOP2是家用电器，看来公众的消费重心在向家庭偏移；**

TOP3是个护美妆，女性依旧是消费群体的主力军；

从TOP4~TOP10品类，分别是服装、鞋包、电脑办公、家居建材、食品饮料、母婴玩具、运动户外。

在各品类制造商排名中夺得榜首的都是大家耳熟能详的知名品牌，在此就不一一介绍了。

在各城市消费排行中，上海依旧占领第一位，北京紧随其后，杭州排名第三，从第四到第十名分别是广州、深圳、成都、武汉、重庆、南京、苏州。

值得关注的是，此次双十一大促共产生了16.57亿个包裹，该数量意味着平均每个中国人都收到了1个包裹，数据量令人感到震撼。

(新闻来源: 天极网)

## ➤ 2019年“双11”白电、厨电、小家电、环电、热水器市场战报

### 冰箱市场:

据奥维云网(AVC)线上推总数据显示,2019年双11当天,冰箱市场零售额规模达42.8亿元,同比增长23.4个百分点。TOP企业的优势也在促销节点实现最大化,海尔冰箱线上龙头地位稳固,统帅在京东、天猫等渠道都成功跻身TOP10,卡萨帝在高端市场也收获颇丰;美的月累计同比高达41%,更有小天鹅、华凌等一众品牌飞速发展。

从产品端看,海尔智能冰箱451持续热销,双11当天全网售罄,统帅云+系列智能冰箱付尾款1分钟全网售罄,小天鹅5寸屏冰箱内部贡献更是超过25%,作为云米的互联网大屏冰箱的代表性产品,21Face稳居智能大屏冰箱TOP榜单;高端市场中,卡萨帝TOP1地位稳固,美的急速净味冰箱15分钟销额高达5400余万元。

### 洗衣机市场:

奥维云网(AVC)推算数据显示,2019年11月11日0点-24点,线上洗衣机市场零售额达44.7亿元,同比增长16.6%。品牌方面,双11向来是一线品牌的强势舞台,通过对各电商平台的品牌榜单分析,TOP5品牌表现出较强的一致性,海尔、小天鹅、西门子、美的、松下稳居各平台销售额前五把交椅。盘点这个双11线上洗衣机市场的变化有三点值得一提,一是多达30余个洗衣机品牌通过新品策略来吸引更多流量,提高产品线竞争力,奥维云网(AVC)线上周度监测数据显示,2019年双11预热期(2019.10.14-2019.11.03)上市的专供线上产品达68款,比上年同期(2018.10.15-2018.11.04)增加18款;二是品牌运营方式的转型,部分品牌已在今年双11利用“淘宝直播”等平台入口实现内容与活动相结合的运营方式,以实现更精准的引流和更高效的转化;三是消费升级风向的变换,通过今年线上双11畅销产品来看,符合“四美”标准的洗衣机产品更容易获得用户青睐,即“品牌美誉、品质美好、外观美颜、价格美丽”。

### 空调市场:

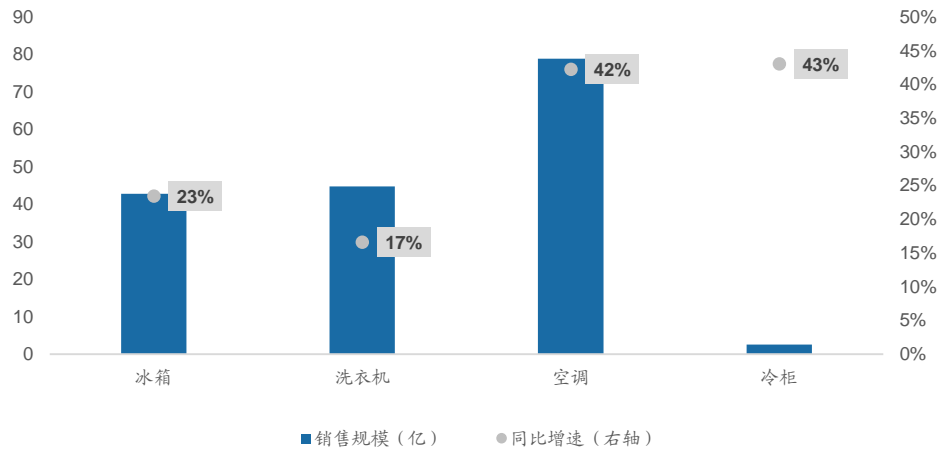
2019年空调行业双11价格异常激烈。11月9日晚格力宣布让利30亿元,紧接着美的、海尔、奥克斯等行业品牌纷纷跟进,引爆空调双11价格战。行业在价格刺激下,据测算双11当天零售额规模为78.8亿元,同比增长42.2%。龙头品牌基于自己的价格、产品等优势,双11销售表现亮眼,拉大与其他品牌的差距,长尾品牌在营收、盈利等方面面临考验。

### 冷柜市场:

根据奥维云网(AVC)推测数据显示,双11当天线上冷柜市场零售额突破2.5亿元,同比增长43%。从11月1日开始,冷柜消费需求陆续被激发,2019年44周(2019.10.28-2019.11.3)冷柜线上销量同比增长84.8%,销额同比增长54.0%;以海尔为代表的龙头品牌,成绩斐然,根据海尔双11战报显示,海尔冷柜全网销售额15分钟突破2500万,刷新去年20分钟销售额1200万的记录,其中小冷冻柜BC/BD-102HT全网15分钟突破5000台;随着消费者生鲜需求的增加以及精致生活和卫生分储理念的强化,冷柜的消费向冰吧、酒柜等新兴品类及高端品类倾斜。根据

海尔双11战报，天猫渠道冰吧、酒柜25分钟销额破120万，卡萨帝冷柜35分钟销额破45万。

图 10: 白电类产品“双十一”销售规模及同比增速



数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

### 烟灶套餐：多款21m³风量产品跌破2000单价，近吸产品炙手可热

从产品类型上看，近吸延续了去年的热潮，大翻板式、导烟板分离式、弧形变体、双电机等等产品在近吸形态的基础上进行进一步的功能区分。近吸产品已经成为双11核心主推产品，部分产品更是打出半价促销的策略，整体活动让利幅度基本都在15%-20%，再叠加整体官方津贴等一些列优惠，一台21m³大风量产品不到3000元即可轻松入手，活动优惠力度巨大。

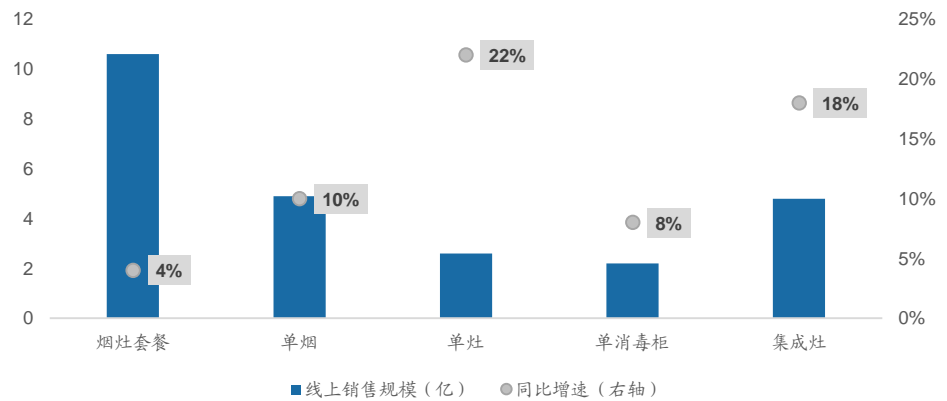
### 集成灶：万元单价不减热情，蒸箱款集成灶大放异彩

集成灶产品延续了过往的火热，尤其值得一提的是，集成灶产品表现出非常强的产品导向而不是价格导向，蒸箱款产品借活动之势迅速起量如火星人E2B/Z以接近万元的活动价爆卖超4000台，同时另一款E5B/Z单品接近1.2万的均价活动期间也售卖超过2000台，在整体烟灶市场价格下沉的趋势下这种高客单价高销量的产品尤为亮眼。

### 洗碗机：推新卖贵VS低价抢滩，洗碗机头部腰部两片天

洗碗机继续保持高速增长。头部西门子一骑绝尘，通过升级8套产品，在12套13套上持续推新，维持行业洗碗机高单价品质竞争。美的海尔华帝老板持续开拓中端市场，在8套市场上通过大幅降价优惠带动增长。

图 11: 厨电类产品“双十一”销售规模及同比增速



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

### 煲、磁、压

自苏宁悟空榜和京东家电排行榜数据来看, 美的、苏泊尔、九阳三大巨头稳居小家电榜首。

从销售策略来看: 各个企业连连发力, 请现如今当红一线帅气男明星为各自品牌代言, 采用网红直播的方式, 当场展示产品起到了不错的效果。苏宁悟空榜为消费者提供产品销售信息, 解除消费者线上购买纠结症, 方便消费者的购买。

从促销产品本身来看: 中低端价位产品仍是大促的主旋律, 与此同时今年主打的低糖、蒸汽式电饭煲等中高端新品在本次双11期间也有不错的成绩。预售期间IH中等价位电饭煲位列电饭煲榜的榜首。主打简约风格的米家青春版小型智能电磁炉, 得到消费者的青睐, 挤进top机型的行列。电压力锅的主销产品以底盘加热为主, top机型与2018年双11同期热销产品基本一致。

### 养生壶、电水壶

电水壶双11热卖产品与2018年同期热卖产品机型基本雷同, 低价老品占据榜首。

从主要促销产品的来看, 外观方面消费者的选择从金属色水壶转变为对简约纯色系水壶的青睐。从容积方面来看向小容积发展, 由过去的1.7升电水壶转变为1.5升电水壶。面对差旅人群和旅游人群数量的不断扩大, 电水壶细分市场的折叠电水壶和便携式电水壶也纷纷进入了热卖产品的行列。

据公开数据整理显示, 2019年双11养生壶品类同比去年双11当天零售额小幅下降, 分析原因, 首先介于养生壶本身产品特性属于消费者慢热型购买的产品, 其次部分产品在购买时会作为赠品送给消费者对今年养生壶的销售产生小幅影响。萌潮厨电来袭, 有着呆萌可爱外观的养生壶格外受到消费者喜爱。

### 豆、料、榨

天猫双11当天, 豆浆机、料理机、榨汁机的零售额规模均实现了同比上涨。

看今年双11期间, 豆、料、榨呈现几大特点:

价格再度下探: 个别不带加热功能的破壁机价格下探至300元以下, 带加热功能

的破壁机低至349，599的价位便能入手一款具有真空功能的破壁机。如此诱惑的低价，必然吸引到对价格敏感的消费者，推动破壁机的普及。

研磨杯、冷热杯等配件几乎成了破壁机的常见赠品，电烤箱等品类则成为赠品中的高配。

高端市场空间大，虽然破壁机价格不断下探，但高端机型仍有市场，免手洗系列豆浆机、破壁机、以及外资的一些高端产品也受到了消费关注。

线上产品结构稳定，摩飞在料榨品类，凭借产品差异化及内容营销在双11期间表现出色，品牌排名大幅提升。

### 微、蒸、烤

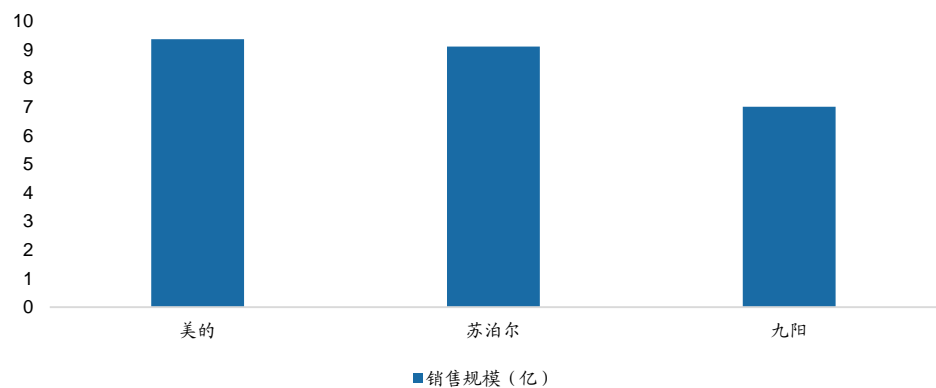
蒸烤一体机无疑是台式微、蒸、烤市场的潜力最大的品类，蒸烤一体机在双线市场零售额规模较大且同比呈现大幅上涨态势。看蒸烤机在双11期间的表现情况。

双11预热阶段以大容量、中高端产品为主，双11当天则以中低端产品为主。根据天猫平台11月12日零点发布的蒸汽台式烤箱榜来看，11月累计销量TOP10机型，产品容积均在25-42L，价格主要集中在3000以上的价位段。根据双11当天晚上11点更新的天猫榜单来看，电烤箱热卖TOP10机型中，蒸烤一体机占据4款，其中三款均定位在1000-2000价位段的中低端产品。

促销形式繁多，标注原价与最终成交价格相差巨大，并赠送多功能锅、吸尘器、扫地机器人等，充分满足消费者对于追求便宜的心理。

社交化购买，包括观看直播购买、咨询客服索券，分享好友领券等形式，使得消费者在购物的同时进行传播，从而带来新的客流量。

图 12: 小家电产品“双十一”销售规模



数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心



**表 3: 小家电产品“双十一”促销特点总结**

主要产品	促销产品特点
电饭煲	低糖、蒸汽式电饭煲
电压力锅	底盘加热, top机型类似2018年
电磁炉	米家智能电磁炉
电水壶	1.7L向1.5L转变; 折叠式和便携式
养生壶	相比去年, 销售额下降
豆、料、榨	价格下探、赠品丰富、高端市场空间大、线上产品结构稳定
微、蒸、烤	蒸烤一体机热卖、促销、社交化购买

数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

### 净水器: 高配低价依旧未变, 类型多元化尝试突围

双十一期间, 净水器促销力度相对白电、厨电等品类略显弱势, 但从各平台公布的销售数据来看, 净水器线上市场依然实现了正增。从全网销售情况来看, 美的、小米、沁园、A.O.史密斯、安吉尔、3M等品牌继续雄踞行业前列, 同时碧然德滤水壶市场占据行业第一, 净水器产品也取得了极大增长。

### 净化器: 行情仍未抬头, 低价走量与调结构并行

从今年双十一各平台会场的露出情况看, 净化器推广资源有限, 但在双十一市场净化器线上市场降幅有望进一步收窄。从各平台的销售情况看, 小米净化器市场占比遥遥领先, 但飞利浦、布鲁雅尔、A.O.史密斯、霍尼韦尔、艾克艾尔等品牌通过改善产品结构推动除甲醛净化器的热度提升。

### 吸尘器: 价格“有诚意”, 赠品“有心意”, 支付“有分期”

从吸尘器品类促销来看, 今年“双11”厂家通过预约、预售、疯抢2小时、最后疯抢等活动形式, 从10月20日预热开始, 分段蓄势、释放需求。今年扫地机器人、吸尘器等从商品页面预约、预售数量来看, 成绩可观。科沃斯、戴森、米家、石头、美的等多品牌位居各家电商平台top品牌榜单。

### 电暖器: 飙低价, 踢脚线成品牌竞争新机遇

从各大电商平台公布的11.11当日电暖器销售榜单来看, 美的稳居京东、苏宁和天猫榜首, 格力、艾美特紧随其后。从各平台机型销量排行来看, 今年电热油汀、踢脚线和暖风机作为双11竞争的主要品类, 13片电热油汀美的、艾美特、格力、先锋均打199元低价, 降价区间在百元左右。踢脚线品类相对去年参与品牌和机型数量明显增加, 单价也明显下探, 多家促销价格在两三百元, 踢脚线小体积, 便于放置的优势深受消费者的欢迎, 暖风机品类在平台电商的竞争更为显著, 机型多样化, 产品单价低, 并且参与天猫满400-50的津贴优惠, 到手价更低, 销量可观。

表 4: 环境电器品牌“双十一”促销战略总结

品种	主要品牌	销售战略
净水器	美的、小米、沁园、A.O.史密斯、安吉尔、3M	降价核心、高配低价、多元化
净化器	小米、飞利浦、布鲁雅尔、A.O.史密斯、霍尼韦尔、艾可艾尔	降价、推动除甲醛净化器、买一赠一
吸尘器	科沃斯、戴森、米家、石头、美的	价格促销、分期分息、赠品
电暖气	美的、格力、艾美	降价

数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

（新闻来源：奥维云网）

### 公司动态：格力双十一促销

#### ➤ 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）

#### ➤ 让利 30 亿元后再放返利大招 格力电器为何追溯补贴消费者？

在距离今年“双十一”结束还剩不到4个小时的时候，格力电器（000651，SZ）通过官方微博、官方微信公众号以及“董明珠自媒体”公众号等多个平台同时发布《补贴公告》，声称在“双十一”活动之前，已经有上百万消费者购买了“俊越”、“T爽”系列产品，但他们没有享受到“双十一”活动的优惠，为了让这些消费者感受到企业的公平，格力电器决定进行补贴。

根据格力电器方面的说法，2019年1月至11月10日购买“俊越”、“T爽”系列产品的消费者均可以在2019年11月18日~30日期间，进入格力网“董明珠的店”，凭有效购买凭证进行申报，经总部核实后给予补贴。

格力电器方面向记者透露，此前双11优惠公告一经发布便火爆全网，活动一开始15秒即突破亿元大关，21分36秒突破10亿元大关。为了不让“双十一”活动成为“流星赶月”，不使之前购买相关型号产品的数百万消费者“感到吃亏”，充分体现诚信经营和公平对待原则，格力决定针对从今年以来到“11.11”期间购买“俊越”“T爽”系列产品的消费者给予补贴，从而最大程度保障消费者权益，最大诚意建立公平的市场环境。

11月9日晚，格力电器“突然”通过官方微博宣布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，总让利金额高达30亿元。活动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。格力电器的这番降价消息发布后，迅速引发行业企业跟进，其中包括美的、长虹、创维等家电厂商。

对于格力电器此次对以往购买该品类空调的消费者追加补贴，家电行业观察人士张彦斌11月11日晚接受《每日经济新闻》记者采访表示，首先，这反映出格力电器想要把用户锁定在格力的营销范围；其次，格力电器此举是强力打击竞争对手，通过追溯补贴，让竞争对手没有还手之力。家电行业分析师刘步尘则告诉记者，格力电器此举也有为“董明珠的店”引流的意思。

格力电器对此的说法则是，此次格力针对购买“俊越”、“T爽”系列产品的数百万消费者进行补贴，充分展现始终维护消费公平、诚信经营的根本宗旨，更彰显了打击低质伪劣产品、建立良性市场环境的实力和魄力。

（新闻来源：每日经济新闻）

## 中怡康月度厨电数据回顾（2019年10月）

**双十一虹吸效应导致10月烟灶消线下零售继续下滑。**根据中怡康2019年10月的统计数据，虽然10月住宅竣工数据进一步回暖，但受到今年双十一促销力度加强产生较大的虹吸效应，导致厨电三大件的线下零售量同比继续下滑，油烟机、燃气灶、消毒柜单月零售量同比分别下滑11.8%、10.8%、11.3%；单月零售额分别同比下滑12.5%、10.1%、15.3%。累计数据来看，2019年1-10油烟机、燃气灶、消毒柜累计零售量分别同比下滑5.7%、4.0%、11.4%；累计销售额同比下滑7.7%、5.8%、16.4%。展望后续，随着竣工数据回暖（住宅竣工10月同比增速高达18.8%），需求拐点将至，厨电作为受地产影响最大的行业，后续零售端需求景气有望持续回升，但考虑到工程渠道、创新渠道（建材、家装）以及线上的分流影响，KA渠道回暖趋势或弱于市场整体表现。

**烟、燃、消均价同比均有所下滑，老板烟灶均价实现逆势正增长。**油烟机、燃气灶、消毒柜行业零售均价同比分别下降3.5%、1.1%、6.2%。2019年油烟机、燃气灶、消毒柜1-10月累计均价同比分别下降1.8%、1.7%、4.4%。弱需求背景下，行业均价整体继续承压。值得注意的是，其中，老板电器旗下烟、灶均价在去年同期基数较低的情况下，零售均价年内首次出现同比正增长。

**美的烟灶零售表现突出。**厨电行业整体需求偏弱的背景下，10月美的油烟机、燃气灶零售量分别同比增长3%、4%，零售额同比增长5%、4%，在大多数品牌烟灶产品量、价齐跌的背景下，美的品牌在KA的表现一枝独秀。我们认为在弱需求背景下，部分消费者价格敏感性提升，因而性价比较高的二线厨电品牌在更匹配该类消费者需求，因此表现相对较优。

**表 5: 厨电三件 2019 年 10 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	18.9	-11.8%	6.0	-12.5%	174.4	-5.7%	55.8	-7.7%
燃气灶	19.2	-10.8%	3.0	-10.1%	183.9	-4.0%	28.8	-5.8%
消毒柜	2.8	-11.3%	0.6	-15.3%	25.6	-11.4%	5.4	-16.4%

数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

**表 6: 油烟机各品牌 2019 年 10 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	3.44	-27%	32.03	-11%	1.53	-19%	14.08	-12%
方太	3.25	-10%	29.30	-6%	1.41	-13%	12.93	-9%
华帝	1.61	-8%	15.04	-8%	0.57	-7%	5.29	-8%
美的	2.08	3%	17.48	-7%	0.59	5%	5.11	1%
万和	0.87	-2%	7.79	1%	0.19	0%	1.65	1%
西门子	0.49	-31%	4.84	-23%	0.25	-19%	2.43	-13%

数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

**表 7: 燃气灶各品牌 2019 年 10 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	1.87	-13%	18.27	-8%	0.32	-16%	3.20	-10%
老板	3.28	-27%	30.62	-8%	0.73	-14%	6.68	-8%
方太	3.25	-8%	28.91	-3%	0.69	-8%	6.49	-5%
美的	2.02	4%	17.60	-10%	0.24	4%	2.16	-7%
万和	0.98	-6%	9.38	-5%	0.11	-6%	1.01	-3%
西门子	0.49	-28%	4.98	-20%	0.11	-23%	1.18	-16%

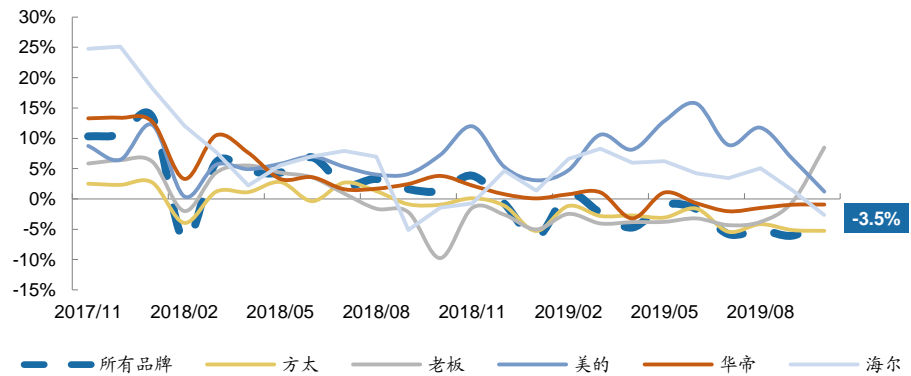
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

**表 8: 消毒柜各品牌 2019 年 10 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	0.50	-15%	5.04	-12%	0.07	-13%	0.70	-12%
万和	0.19	-3%	1.83	-2%	0.04	8%	0.32	1%
老板	0.35	-23%	3.15	-25%	0.12	-23%	1.12	-26%
方太	0.42	-17%	3.68	-14%	0.15	-15%	1.31	-16%
康星	0.07	-32%	0.88	-20%	0.01	-37%	0.10	-20%
美的	0.23	-8%	2.05	-19%	0.04	-13%	0.36	-20%
华帝	0.16	-25%	1.40	-17%	0.04	-26%	0.37	-17%
西门子	0.08	-30%	0.76	-29%	0.02	-25%	0.21	-24%

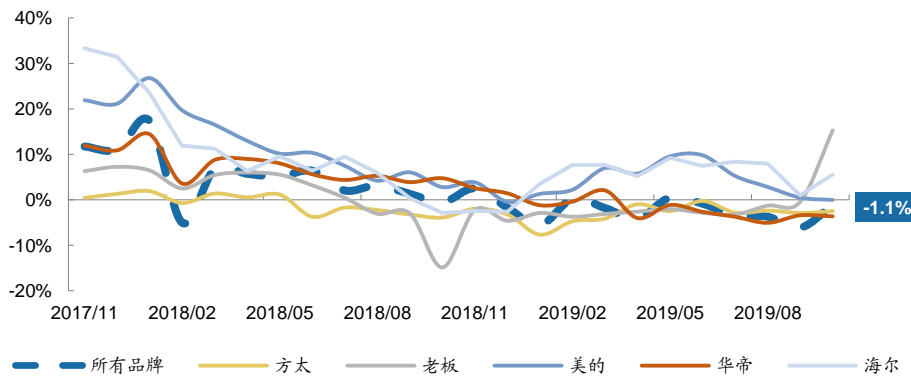
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图13: 油烟机分品牌月度零售均价YoY



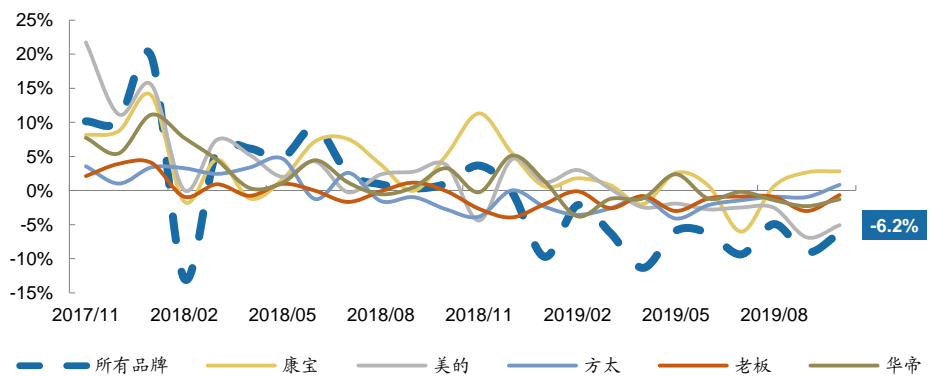
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图14: 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

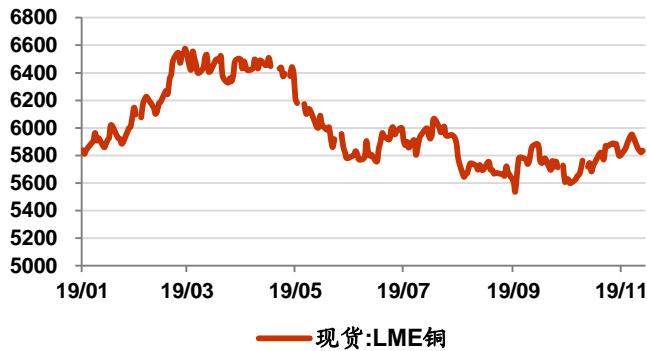
图15: 消毒柜分品牌月度零售均价YoY



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

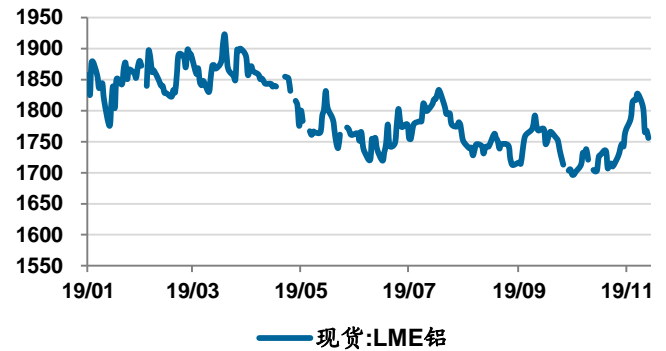
原材料价格及汇率变动跟踪

图16: LME铜价格 (美元/吨) 本周下跌2.0%



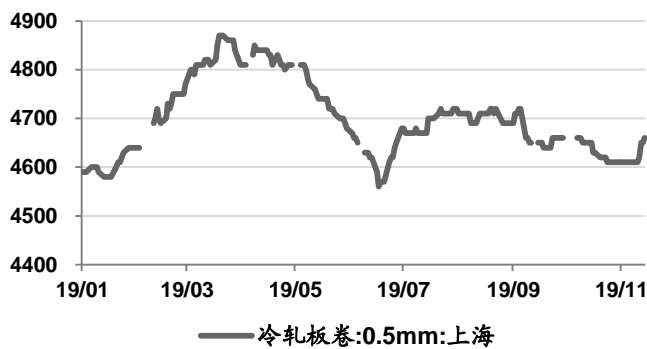
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心  
注: 本周指 2019.11.08-2019.11.14, 下同

图17: LME铝价格 (美元/吨) 本周下跌3.9%



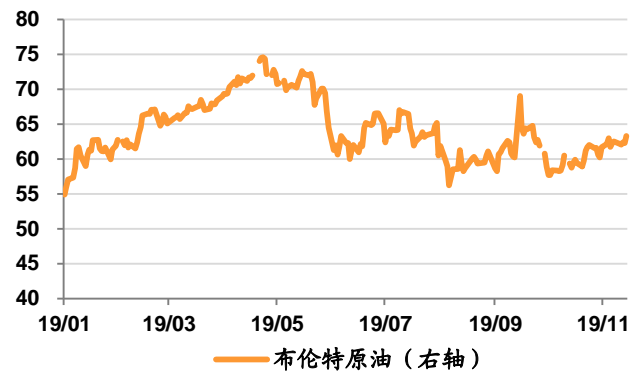
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图18: 冷轧卷板价格 (人民币元/吨) 本周上涨1.1%



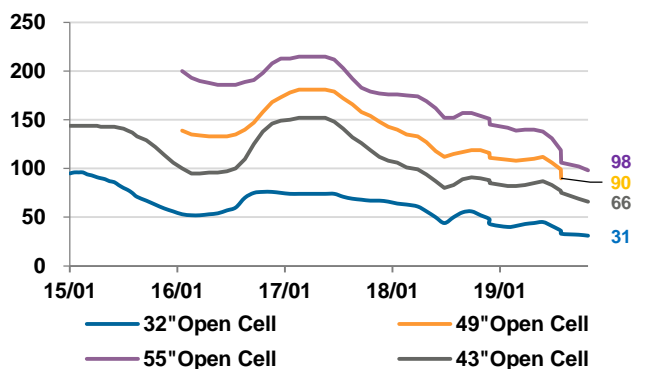
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图19: 布伦特原油期货价格 (美元/桶) 本周上涨1.3%



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图20: 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21: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率贬值 (本周末1美元=7.0121人民币, 上周末1美元=6.9884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

### 2020 年投资策略：迎风而起，逐浪而行

#### ● 回顾 2019：基本面平淡，龙头逆势稳行，外资进场加速估值修复

回顾基本面，受短期经济、地产、消费者信心等因素压制，2019年是家电行业倍感压力的一年，行业增速放缓、部分产品均价面临下滑压力。但充分受益原材料、增值税、汇率三重成本红利，龙头业绩大幅好于年初悲观预期。年初估值接近底部的龙头在弱市下竞争优势凸显，随外资配置A股权重提升带动了家电龙头估值的快速修复。

#### ● 展望 2020：亟待乘风而起，空调与厨电龙头受益最显著

竣工交付周期预期将至，宏观经济和消费意愿有望向好，需求回升将成全年主线，空调和厨电的景气度回暖或最显著。空调行业库存温和去化，新能效政策加速产品升级利好龙头表现；冰洗产品升级依然是主旋律，拉动均价的稳步上涨；厨电行业随精装修市场崛起，工程渠道放量为龙头提供确定增量，零售端也会滞后发力；小家电周期性偏弱，随着经济和消费的好转会有改善。我们预期，2020年行业收入增速将好于今年，盈利能力仍有提升但幅度小于今年。

#### ● 竞争力再思考：龙头仍存三重低估，ROE 与分红率将成为未来估值锚

家电行业进入稳步增长期，存量时代竞争成为更重要的主题。我们认为龙头存在三重低估导致其长期价值偏离市场认知：（1）护城河：规模与产业链一体化的成本优势，多年铸就的品牌壁垒，竞争者难以企及；（2）变革能力：2019年龙头自上而下从股权结构与效率提升的变革虽已见成效但仍被低估；（3）开拓能力：高端化、全球化、智能化、多元化为龙头开辟新的可能。随着行业增长放缓，龙头的盈利、现金流趋于稳定，参考国际消费龙头估值体系，未来家电龙头的估值或将更多的取决于ROE与分红率。基于龙头丰富的现金类资产储备，其在估值端的潜力仍有挖掘空间。

#### ● 投资建议

2020年我们的投资主线聚焦于龙头的价值提升和景气的拐点回升。基于长期竞争力、盈利稳定性以及被低估的内在价值，我们推荐白电龙头：美的集团、格力电器、海尔智家。基于地产竣工改善带来的景气度回升以及精装渠道带来的行业格局再洗牌，我们推荐厨电龙头：老板电器、华帝股份。同时建议关注受益消费升级的小家电龙头：九阳股份、苏泊尔、新宝股份，受益产业政策推动的空调零部件龙头：三花智控。

#### ● 风险提示

原材料价格大幅上涨；汇率大幅波动；地产竣工不及预期；市场竞争环境恶化。

### 双十一空调促销点评：龙头竞争策略更加积极，短期价格竞争不改长期价值

#### ● 格力电器发布双十一特价让利活动，弱需求背景下，短期价格战有愈演愈烈之势

2019年11月9日，格力电器发布《关于“11.11”让利30亿元打击低质伪劣产品的公告》。公告中称，将拿出精品机型和最优惠价格回馈消费者，变频空调最低1599

元，定频空调最低1399元，总让利高达30亿元，将在各大电商平台及3万多家格力专卖店同步开展，统一价格且活动仅限于“11.11”期间，活动结束后即回归原价。观察具体的特价机型名单，降价后的格力空调虽然售价仍高于同性能美的、海尔品牌促销机型，但价差由原本的600-700元缩小至仅为100-200元。格力电器发布公告后，美的集团、海尔智家等随即展开回应，营销重点聚焦于滞销品与库底货。总体而言，格力电器双十一高调发声促销使空调行业的价格战有愈演愈烈之势。

● **凉夏、地产、消费羸弱导致空调终端需求不及预期，库存、竞争、成本红利促使格力电器高调加入竞争**

由于2019年夏天华东多数时间偏凉爽、华南多雨，仅华北较为炎热，整体气候趋近于凉夏叠加地产低景气、消费需求羸弱导致空调终端需求不及预期。原材料、减税等成本端利好为厂商降价竞争奠定基础，以美的集团为代表的降价促销在今年对于终端需求及市场份额拉动显著，加之格力电器在渠道端的库存略高于往年，混改目前也告一段落，因此现阶段借助双十一进行积极促销去化实属正常。我们前期曾在空调行业深度报告《以史为镜，看空调价格战会否上演？》中针对空调行业短期价格战的深化程度作出推演，目前情况与我们当时推演基本相符。

我们认为格力电器本次营销噱头大于实质竞争：从时点上，格力电器自Q3起已经开始依托特价引流机型降价促销，本次促销可视作其下半年以来积极政策的延续；从力度上，我们无须过分担忧所谓“30亿”让利对盈利能力的影响，参考降价幅度，实现30亿让利意味着双十一当天销量需超过300万台，而根据产业在线数据，去年11月份整个月格力电器内销出货量仅为264万台，因此我们认为双十一真正实现让利30亿的可能性极小，但不排除后续格力电器基于外部情况会一定程度延续促销活动。

● **空调价格短期需求影响因素较多，目前价格战仍属良性；行业长期量价空间无虞，龙头基于竞争优势仍将获益**

消费景气、地产、天气、成本、竞争策略都是影响空调价格的短期因素，2019年需求端的负面效应与成本端的红利导致了阶段性的价格战，但我们认为价格战并非恶性，而是由龙头主导，在当前环境下，基于盈利最大化（平稳甚至稍有提升的盈利与更大的量）与格局优化所做出的更为积极的竞争策略。

放眼长期，我国城镇空调保有量与日本尚有近1倍差距，均价相较于日本2018年零售均价5200元仍有较大提升空间，随着需求端居民收入水平提升，消费升级，供给端产品能效提升、结构升级，空调行业量价皆有提升空间。从短期来看，竣工回暖拉动需求、消费景气回升、以及新能效标准推出加速产品结构升级，均有望使空调行业重回量价齐升的正常轨道，行业龙头基于突出的竞争力，将继续最大程度获益行业增长红利。

● **投资建议**

短期价格竞争无碍行业长期发展空间，龙头积极的竞争策略有望加速优化行业竞争格局，基于此，继续推荐产品、成本、渠道、品牌竞争力突出的白电龙头：格力电器、美的集团、海尔智家。关注受益产业政策推动的空调零部件龙头：三花智控。

● **风险提示**

空调价格战演化为恶性竞争，原材料价格大幅上升，空调终端需求不及预期。

## 2019 双 11 家电销售总结：龙头交出优异答卷

- **2019 双 11 概况：全网销售规模突破 4000 亿元，同比增速触底反弹，天猫平台增速基本维持平稳**

2019年双十一全网成交额达到4101亿元，同比增长30.5%，较去年同期增幅扩大6.7pct。其中天猫规模最大，成交额达到2684亿元，同比增长25.7%，较去年同期增幅略微收窄0.8pct。

- **行业趋势：家电线上渠道重要性日益突出，双十一大促零售额占全年线上 1-2 成**

随着智能手机普及、网络提速、消费观念升级，2014年以来我国电商蓬勃发展，根据奥维云网数据，家电行业线上零售额占比以每年约5%的增幅扩大，2019年1-9月占比已达到37.1%。细分品类来看，小家电的线上零售额占比最高，尤其是新兴品类，例如吸尘器线上零售额高达75.4%。大家电中，空调、冰箱、洗衣机、黑电的线上零售额占比分别为38%、35%、39%、36%。装修属性更强的厨卫电器线上零售额占比较低，热水器、烟灶均不足30%。

根据奥维云网2017、2018年数据，双十一促销期各家电品类占全年线上零售额比例能达到10-20%。细分品类来看，空调由于在双十一处于淡季，因而占全年线上零售额比例相对较低，2018年仅9.5%。冰洗没有淡旺季之分，促销拉力更足，双十一销售占比约在15%。

- **11 各品牌表现：加速增长，龙头交出亮眼答卷，网红品牌强势崛起**

2019年双十一主要家电品牌均有亮眼表现。根据公司公布数据（详情可见正文表1）：

**白电：**格力电器在强势促销带动下，全网全品类销售额突破41亿元，同比大幅增长200%，在天猫平台空调销售榜排行第一，显示出格力强大的品牌拉力。美的集团依托多元化布局优势，全网全品类销售额居家电行业第一，销售额达到74.4亿元，同比增长40%，其中空调在京东、苏宁平台居首，部分小家电品类全网第一。海尔暂未公布销售额，但从第三方数据看，冰箱、洗衣机、热水器、净水器等均取得全网排名第一的成绩。

**小家电：**苏泊尔、九阳股份销售额增速相比2018年都有大幅加快，其中苏泊尔11大品类全网销售居首、2大品类天猫销售第一。新宝旗下网红品牌摩飞实现400%增长。

**厨电：**老板电器、华帝股份也展现出较强的竞争力，获得了较好增长。

- **投资建议：龙头强者恒强**

在终端需求偏弱的背景下，2019年双11大促核心家电品牌销售额增速相比2018年多有一定程度提升，随着电商红利逐步褪去，龙头基于产品、品牌优势，线上市场份额有望持续提升；基于此，我们继续推荐竞争力突出的白电龙头：美的集团、格力电器、海尔智家；厨电龙头：老板电器、华帝股份；小家电龙头：九阳股份、苏泊尔。此外，关注借助新零售渠道打造网红品牌摩飞从而实现代工向品牌转型的新宝股份。

- **风险提示**

原材料价格大幅上升，终端需求不及预期，线上市场竞争格局恶化。

## 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 焯：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	北京市西城区月坛南街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。