

家用电器行业

竣工周期已至需求改善可期，空调出货持续正增长

核心观点：

- 家电社零数据：双十一虹吸效应导致单月家电社零景气回落。**根据国家统计局数据，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）；限额以上企业消费品零售总额单月同比增长1.2%（较上月下降1.9pct），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）
- 地产数据：竣工周期已至，后周期商品需求回暖可期。**根据国家统计局数据，2019年10月商品住宅销售面积同比上升4.4%（较上月下降0.2pct），商品住宅新开工面积同比上升27.6%（较上月上升19.4pct），商品住宅竣工面积同比上升18.8%（较上月上升17.7pct）。
- 白电出货端：空调出货连续3个月正增长。**根据产业在线数据，2019年10月，空调：内销506.6万台，YoY+1.4%（1-10月8058.5万，YoY-0.6%）；外销265.4万台，YoY+6.4%（1-10月5014.0万，YoY-1.5%）。冰箱：内销369.1万台，YoY+4.1%（1-10月3573.7万，YoY-1.1%）；外销273.0万台，YoY+5.0%（1-10月2912.5万，YoY+7.8%）。洗衣机：内销420.6万台，YoY-3.1%（1-10月3676.8万，YoY-0.8%）；外销180.2万台，YoY+12.2%（1-10月1757.7万，YoY+6.7%）。
- 白电厨电零售端：线上表现在双十一虹吸效应影响下依旧维持良好景气。**根据奥维云网数据，2019年10月，空调、冰箱、洗衣机、油烟机线下零售量YoY：-0.2%、-1.2%、-9.7%、-12.0%，线上零售量YoY：+17.7%、+19.5%、+17.8%、+29.4%；空调、冰箱、洗衣机、油烟机线下均价YoY：-7.1%、+0.0%、+4.2%、-3.8%，线上均价YoY：-13.5%、-5.2%、-0.8%、-8.5%。
- 投资建议：聚焦于价值的再认知与行业需求拐点的弹性期待。**10月受双十一虹吸效应影响导致家电社零增速收窄，总体来看，2019年以来行业终端需求确有承压，虽然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，10月商品住宅竣工面积同比大幅提升预示着竣工周期已至，后周期商品需求有望回暖。基于长期竞争力、盈利稳定性以及被低估的内在价值，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，推荐厨电龙头：**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。

行业评级

持有

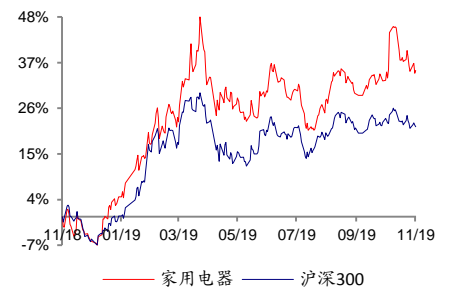
前次评级

持有

报告日期

2019-11-28

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:空调出货维持 2019-11-24

正增长，继续推荐白电、厨电龙头

家用电器行业:竣工周期已至， 2019-11-17
需求改善可期

联系人：

黄涛 0755-82771936

s Zhuangtao@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	58.45	2019/10/30	买入	72.58	4.70	5.18	12.45	11.27	6.91	5.82	25.97	24.46
海尔智家	600690.SH	人民币	17.41	2019/10/30	买入	19.84	1.47	1.24	11.83	14.10	7.81	5.95	19.52	14.08
美的集团	000333.SZ	人民币	55.17	2019/10/30	买入	73.17	3.44	3.85	16.04	14.32	12.26	10.24	24.37	23.82
老板电器	002508.SZ	人民币	29.81	2019/10/28	买入	34.56	1.69	1.92	17.67	15.50	15.07	12.65	20.93	19.26
华帝股份	002035.SZ	人民币	11.46	2019/11/10	买入	13.91	0.90	1.07	12.73	10.71	9.10	7.05	24.10	22.20

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照 2019.11.28 收盘价计算

目录索引

投资建议	6
家电行业 2019 年 10 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: 10 月家用电器与音像器材类单月零售额同比增速收窄至 0.7%	6
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	7
图 3: LME 铜价格 (美元/吨) 2019.10.31-2019.11.27 价格上涨 0.5%	8
图 4: LME 铝价格 (美元/吨) 2019.10.31-2019.11.27 价格上涨 0.5%	8
图 5: 冷轧卷板价格 (人民币元/吨) 2019.10.31-2019.11.27 价格上涨 2.0%	8
图 6: 布伦特原油期货价格 (美元/桶) 2019.10.31-2019.11.27 上涨 6.7%	8
图 7: 人民币汇率 (2019.10.31-2019.11.27) 升值 0.13%, 年初至今贬值 2.3%	8
图 8: 截止 2019 年 11 月, 面板价格 (美元/片) 较上月持平, 各尺寸价格均处于历史低位	8
图 9: 空调月度内销出货同比增速	9
图 10: 空调月度外销出货同比增速	9
图 11: 冰箱月度内销出货同比增速	10
图 12: 冰箱月度外销出货同比增速	10
图 13: 洗衣机月度内销出货同比增速	10
图 14: 洗衣机月度外销出货同比增速	10
图 15: 空冰洗 M1-M10 内销出货量累计同比增速	11
图 16: 空冰洗 M1-M10 外销出货量累计同比增速	11
图 17: 2019M10 空调线上线下销售量 YoY	14
图 18: 2019M10 冰箱线上线下销售量 YoY	14
图 19: 2019M10 洗衣机线上线下销售量 YoY	14
图 20: 2019M10 油烟机线上线下销售量 YoY	14
图 21: 2019M1-M10 各品类线上线下销售量 YoY	14
图 22: 2019M10 空调线上线下销售均价 YoY	15
图 23: 2019M10 冰箱线上线下销售均价 YoY	15
图 24: 2019M10 洗衣机线上线下销售均价 YoY	15
图 25: 2019M10 油烟机线上线下销售均价 YoY	15
图 26: 2019M1-M10 各品类累计均价	16
图 27: 2019M1-M10 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	12
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

10月受双十一虹吸效应影响导致家电社零增速收窄。总体来看，2019年以来行业终端需求确有承压，虽然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，10月商品住宅竣工面积同比上升18.8%（环比大幅提升17.7pct），预示着竣工周期来临，有望驱动后周期商品需求回暖。当下时点，无论是横向对比其它消费板块龙头以及国际家电巨头，还是纵向对比历史估值水平，我们认为目前A股家电龙头估值仍有提升空间，外资持续流入更有望加速估值修复。参考国外成熟消费股的估值体系，随着我国家电行业过渡至成熟期，未来家电龙头ROE和分红率的提升或将作为其长期价值的定价之锚推动估值再上行。因此对于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。

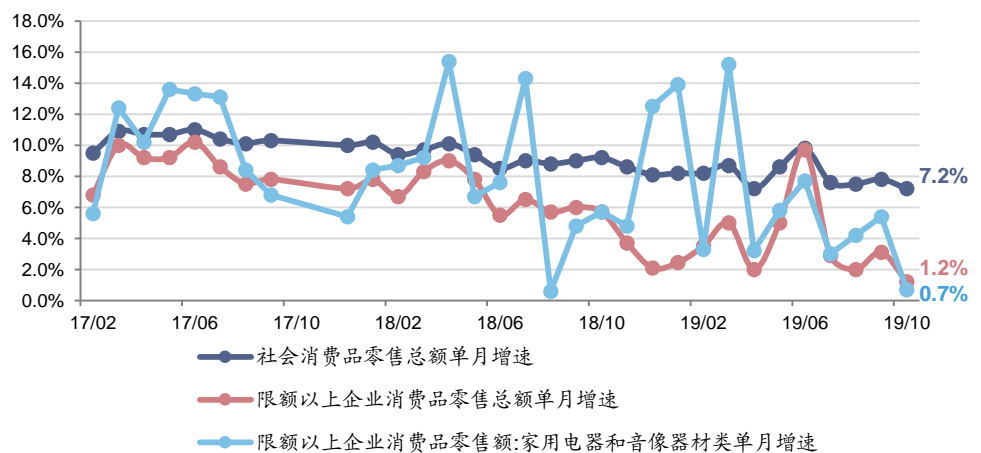
基于地产竣工改善带来的景气度回升以及精装渠道带来的行业格局再洗牌，我们推荐厨电龙头：老板电器、华帝股份。

家电行业 2019 年 10 月核心数据

家电社零数据

根据统计局数据，2019年10月社会消费品零售总额单月同比增长7.2%（环比收窄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%（环比大幅收窄4.7pct）。在宏观经济波动、地产景气度下行、消费羸弱的背景下，2019年家电消费景气确有承压，但10月份社零数据表现略低于市场预期，我们认为主要受到今年双十一促销力度加大导致的虹吸效应影响。

图1：10月家用电器与音像器材类单月零售额同比增速收窄至0.7%

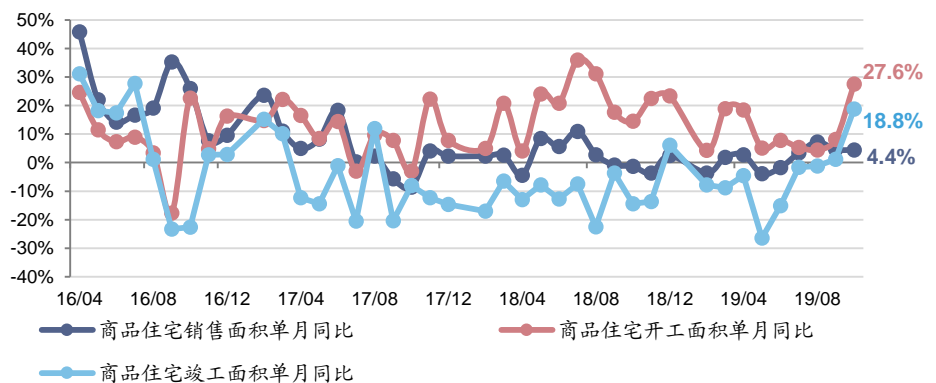


数据来源：Wind，国家统计局，广发证券发展研究中心

住宅销售、新开工、竣工数据

我们曾在本月初发布的《家电行业2020年投资策略：迎风而起，逐浪而行》指出，2020、2021年需求端最大的变量来自住宅交房周期来临。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%（环比提升17.7pct），竣工数据大幅趋好预示着地产竣工周期已经来临，后续有望带动后周期商品需求回暖。根据广发地产组深度报告《房地产行业竣工专题研究：挖掘行业及企业数据判断未来地产竣工节奏》测算预计2020、2021年竣工需求增速分别为10.4%，5.9%，因此交房对于需求的拉动具备持续性。在此过程中，与地产相关度最大的厨电行业以及仍有较大增长空间的空调行业，在连续两年需求平淡的背景下，预计将表现出更大的弹性。

图2：10月商品住宅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

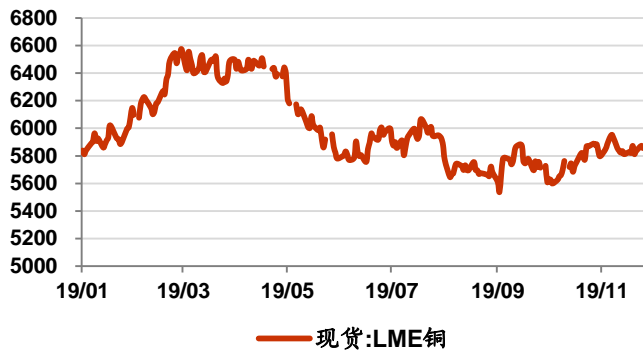
汇率及原材料数据（Wind）

汇率：2019年11月以来人民币兑美元升值0.13%，年初至今贬值2.3%。人民币贬值将利好出口型企业的收入、毛利润及汇兑损益。目前汇率仍处于低位，出口型企业有望持续获益。但由于2018Q4人民币汇率已进入下行通道，随着基数效应消退，汇率红利带来的盈利改善或将有所收窄。

白电原材料价格：2019年11月铝、铜、冷轧板卷、布伦特原油价格分别上涨0.5%、0.5%、2.0%、6.7%，除铝价呈波动下行外，其余原材料价格目前均回归至年初水平。整体来看原材料价格仍处于低位，白电企业尤其是龙头有望继续享受原材料成本红利，但同样由于基数效应消失的因素，成本端红利对于盈利改善的贡献将逐步收窄。

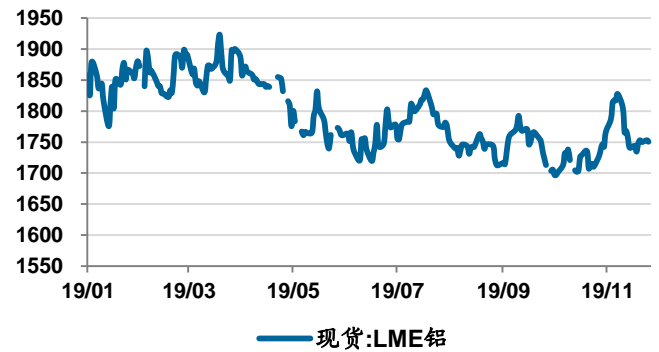
电视面板价格：2019年11月各尺寸面板价格较上月基本持平，32、43、55寸面板价格尚处于低位下探阶段。但受制于小米的强势表现以及黑电行业较差的竞争格局，成本端红利向利润端传导不畅，预计对黑电企业的盈利能力实际改善有限。

图3: LME铜价格(美元/吨) 2019.10.31-2019.11.27
价格上涨0.5%



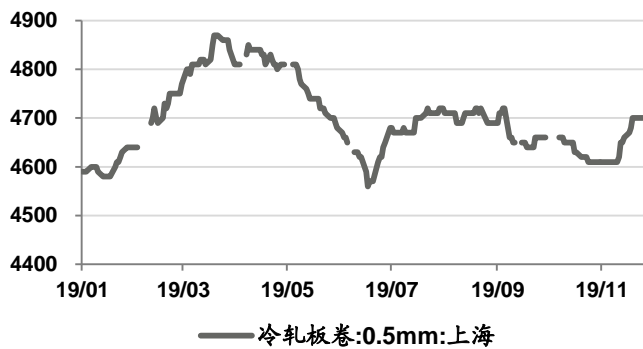
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图4: LME铝价格(美元/吨) 2019.10.31-2019.11.27
价格上涨0.5%



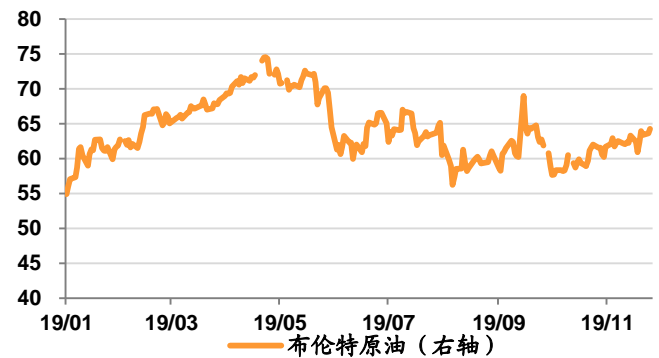
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图5: 冷轧卷板价格(人民币元/吨)
2019.10.31-2019.11.27价格上涨2.0%



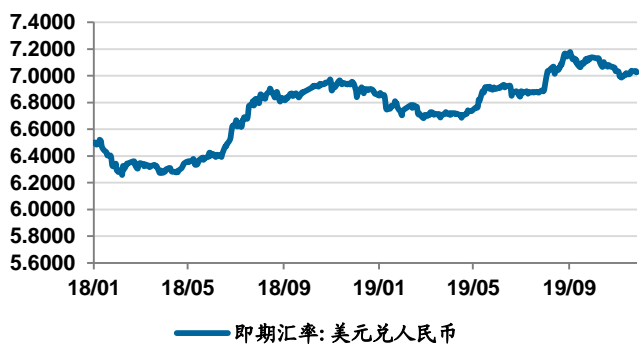
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图6: 布伦特原油期货价格(美元/桶)
2019.10.31-2019.11.27上涨6.7%



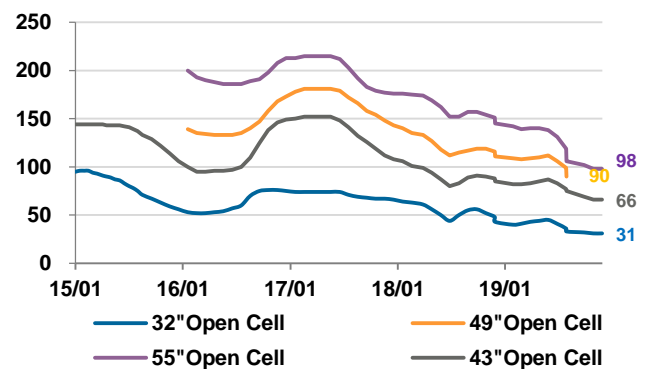
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图7: 人民币汇率(2019.10.31-2019.11.27)升值
0.13%, 年初至今贬值2.3%



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图8: 截止2019年11月, 面板价格(美元/片)较上月持平, 各尺寸价格均处于历史低位



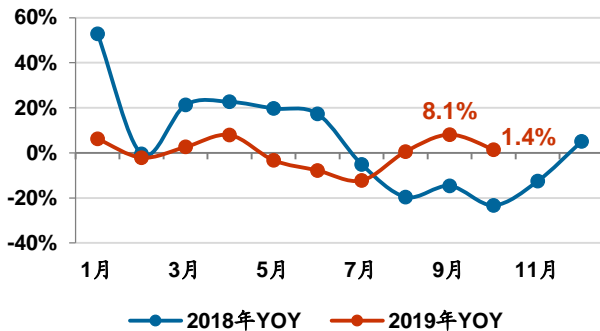
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

空调、冰箱、洗衣机出货端数据（产业在线）

（1）出货端销量

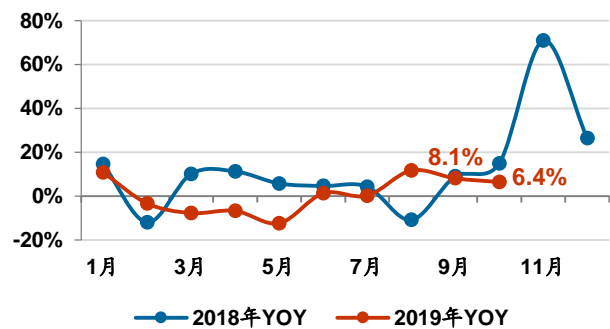
空调：2019年10月产量832.5万台，YoY+8.2%（1-10月1亿2956.1万台，YoY-0.4%）；销量772.0万台，YoY+3.1%（1-10月1亿3072.5万台，YoY-1.0%）；内销506.6万台，YoY+1.4%（1-10月8058.5万台，YoY-0.6%）；外销265.4万台，YoY+6.4%（1-10月5014.0万台，YoY-1.5%）。**内销：**在龙头持续促销带动终端需求以及去年同期低基数的背景下，内销出货连续3个月维持正增长。我们认为竣工带动需求改善、零售端更加积极的促销以及低基数效应将支撑内销出货表现，但以格力电器为代表的龙头基于缓解渠道库存压力的角度，新冷年压货相对更加温和，使得目前内销出货端的整体表现较为平稳。**外销：**出口方面延续了下半年以来的增长态势，来自亚洲、欧洲、美洲的需求均较为稳定。

图9：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

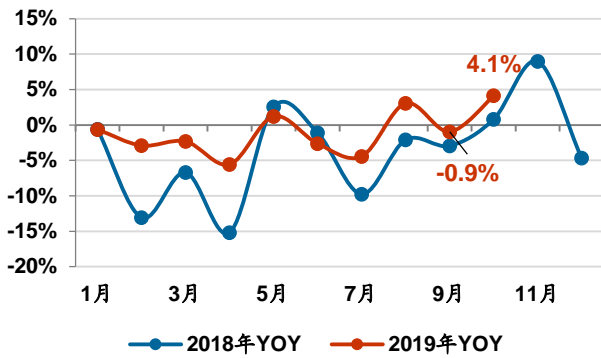
图10：空调月度外销出货同比增速



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

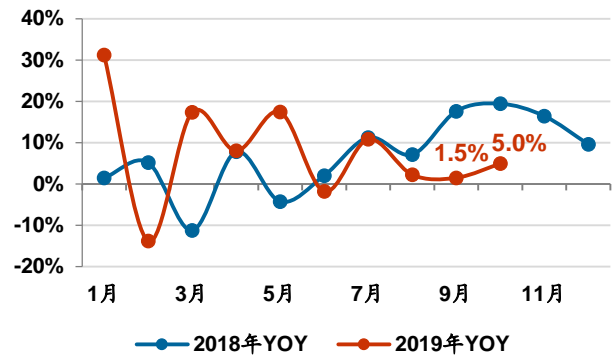
冰箱：2019年10月产量634.5万台，YoY+5.9%（1-10月6478.9万台，YoY+3.5%）；销量642.0万台，YoY+4.5%（1-10月6486.2万台，YoY+2.7%）；内销369.1万台，YoY+4.1%（1-10月3573.7万台，YoY-1.1%）；外销273.0万台，YoY+5.0%（1-10月2912.5万台，YoY+7.8%）。**内销：**本月内销同比由负转正，虽然全年内销出货仍保持小幅负增长，但下半年整体出货增速对比上半年已有改善。**外销：**10月同比增速扩大，主要受益于欧洲尤其是德国、意大利、荷兰等国家的出口增长。

图11: 冰箱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

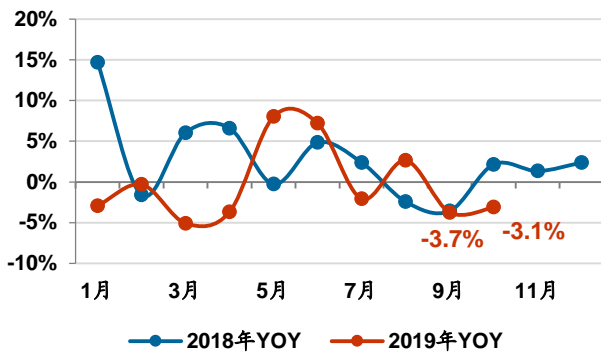
图12: 冰箱月度外销出货同比增速



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

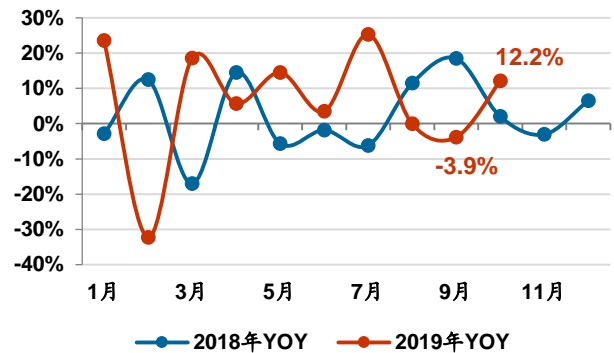
洗衣机: 2019年10月产量593.8万台, YoY+1.1% (1-10月5412.5万台, YoY+2.8%); 销量600.8万台, YoY+1.0% (1-10月5434.5万台, YoY+1.5%); 内销420.6万台, YoY-3.1% (1-10月3676.8万台, YoY-0.8%); 外销180.2万台, YoY+12.2% (1-10月1757.7万台, YoY+6.7%)。内销: 经历5、6月份的短暂回暖后, 下半年出货表现总体偏弱; 外销: 10月海外市场各地区均有优异表现。出口量较低的北美洲、大洋洲和非洲出口量同比均大幅增长40%以上, 中南美洲出口量同比增长接近30%, 出口基数较大的亚洲和欧洲也实现了15%的同比增长。

图13: 洗衣机月度内销出货同比增速



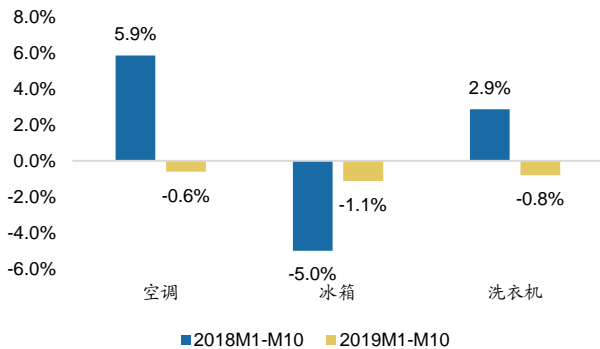
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图14: 洗衣机月度外销出货同比增速



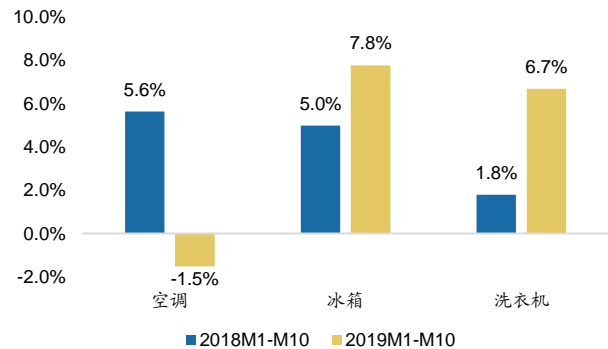
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图15: 空冰洗M1-M10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16: 空冰洗M1-M10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: 美的空冰洗内外销延续强势表现

空调: 2019年10月格力内销242.0万台, YoY-6.9% (1-10月2861.0万, YoY-5.0%), 外销50.0万台, YoY-16.7% (1-10月1108.0万, YoY-8.6%); 美的内销122.8万台, YoY+17.0% (1-10月2096.8万, YoY+19.9%), 外销90.0万台, YoY+20.0% (1-10月1529.0万, YoY+9.0%); 海尔内销40.0万台, YoY+19.4% (1-10月755.5万, YoY-8.9%), 外销13.0万台, YoY+18.2% (1-10月219.5万, YoY-29.9%); 奥克斯内销38.0万台, YoY+2.7% (1-10月857.0万, YoY+4.7%), 外销20.0万台, YoY+5.3% (1-10月442.0万, YoY+9.7%); 海信内销16.0万台, YoY-5.9% (1-10月362.0万, YoY-16.0%), 外销14.0万台, YoY+7.7% (1-10月289.5万, YoY+10.9%)。

10月美的延续2019年以来的强势表现, 内、外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4.4pct、2.9pct。海尔在跟进促销策略后, 新冷年出货表现有明显提振, 内销增速高于其他品牌。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, 10月内外销仍然双双实现正增长。格力则受去年同期高基数影响, 内销同比继续回落, 但其在淡季的份额优势依旧显著。值得注意的是, 11月以来, 格力双十一促销活动对终端需求拉动显著, 月末追加“百亿大让利”活动延续双十一促销力度有望使其进一步重拾份额。因此我们预计四季度格力的内销出货表现将有显著好转。

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	M10	累计份额 M1-M10	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%	47.8%	35.5%	-1.6
美的	25.7%	27.0%	23.1%	25.5%	23.9%	25.9%	29.4%	28.5%	28.5%	24.2%	26.0%	4.4
海尔	12.7%	7.5%	10.1%	10.2%	9.7%	9.2%	8.9%	8.4%	7.3%	7.9%	9.4%	-0.9
奥克斯	12.7%	7.1%	12.2%	12.0%	12.8%	12.3%	10.4%	7.7%	6.7%	7.5%	10.6%	0.5
海信	2.6%	4.7%	6.4%	5.8%	5.7%	5.0%	3.9%	3.0%	2.4%	3.2%	4.5%	-0.8

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	M10	累计份额 M1-M10	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%	18.8%	22.1%	-1.7
美的	24.6%	31.3%	32.8%	28.7%	29.1%	30.9%	34.1%	25.8%	29.6%	33.9%	30.5%	3.0
海尔	8.8%	7.0%	4.1%	4.0%	4.1%	3.5%	2.4%	2.5%	2.6%	4.9%	4.4%	-1.8
奥克斯	12.3%	9.3%	10.2%	9.4%	7.9%	8.2%	7.3%	7.7%	8.9%	7.5%	8.8%	0.9
海信	5.6%	7.0%	6.8%	7.5%	6.2%	5.0%	4.2%	4.7%	4.9%	5.3%	5.8%	0.6

数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

冰箱: 2019年10月海尔内销111.0万台, YoY+4.7% (1-10月1135.7万, YoY+0.2%), 外销5.3万台, YoY+6.6% (1-10月89.1万, YoY+15.2%); 美的内销58.0万台, YoY+12.6% (1-10月488.8万, YoY+2.6%), 外销44.6万台, YoY+2.4% (1-10月470.3万, YoY+14.4%); 美菱内销28.0万台, YoY+0.7% (1-10月247.2万, YoY-0.8%), 外销20.3万台, YoY+2.6% (1-10月177.5万, YoY-1.0%); 奥马内销9.0万台, YoY-25.0% (1-10月90.7万, YoY-15.7%) 外销60.9万台, YoY+7.2% (1-10月622.7万, YoY+14.7%); 海信内销46.0万台, YoY+0.9% (1-10月397.0万, YoY-9.1%), 外销38.5万台, YoY+23.7% (1-10月368.2万, YoY+4.0%)。

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-M10累计市占率同比分别提升0.4pct、0.5pct至31.8%、13.7%; 外销排名前2的奥马、美的M1-M10累计市占率同比分别提升1.3pct、0.9pct至21.4%、16.1%。内外销累计CR2分别达到45.5%、37.5%。

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	M10	累计份额 M1-M10	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%	30.1%	31.8%	0.4
美的	12.6%	14.8%	13.8%	13.1%	12.8%	12.9%	12.5%	13.3%	15.3%	15.7%	13.7%	0.5
海信科龙	12.0%	10.9%	10.9%	10.3%	9.9%	9.8%	12.2%	11.8%	10.9%	12.5%	11.1%	-1.0
美菱	7.1%	6.9%	7.3%	4.7%	6.8%	6.7%	6.9%	7.8%	7.4%	7.6%	6.9%	0.0
奥马	3.7%	3.0%	2.7%	2.4%	2.6%	2.4%	1.8%	1.4%	3.2%	2.4%	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	M10	累计份额 M1-M10	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%	1.9%	3.1%	0.2
美的	13.8%	16.3%	15.9%	15.6%	14.5%	17.0%	16.8%	17.9%	17.6%	16.3%	16.1%	0.9
海信科龙	12.6%	15.4%	13.5%	13.5%	10.8%	12.6%	11.5%	11.8%	12.7%	14.1%	12.6%	-0.5

美的	6.2%	4.9%	6.2%	6.4%	5.0%	6.1%	6.8%	5.9%	5.8%	7.4%	6.1%	-0.5
奥马	20.9%	20.3%	20.4%	26.3%	22.7%	20.6%	20.9%	20.2%	18.0%	22.3%	21.4%	1.3

数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

洗衣机：2019年10月美的系内销140.0万台，YoY-4.8%（1-10月1124.3万，YoY-0.5%），外销38.0万台，YoY+36.3%（1-10月341.9万，YoY+17.3%）；海尔内销135.0万台，YoY-2.9%（1-10月1288.0万，YoY-0.2%），外销13.2万台，YoY-35.5%（1-10月176.9万，YoY-9.1%）；惠而浦系内销27.0万台，YoY+17.9%（1-10月210.3万，YoY+8.5%），外销8.5万台，YoY+84.0%（1-10月62.3万，YoY+13.9%）。

出货端内销双寡头格局稳定，海尔、美的系累计市占率达65.6%，惠而浦凭借同期低基数效应，单月增长较为亮眼。外销美的系累计份额同比提升1.8pct达到19.5%，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	M10	累计份额 M1-M10	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%	32.1%	35.0%	0.2
美的系	31.2%	32.5%	29.1%	28.0%	27.3%	30.3%	28.8%	31.5%	32.7%	33.3%	30.6%	0.1
惠而浦系	5.1%	5.4%	6.2%	4.7%	5.5%	7.3%	5.8%	4.9%	6.0%	6.4%	5.7%	0.5

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	M10	累计份额 M1-M10	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%	7.3%	10.1%	-1.7
美的系	18.5%	20.0%	19.8%	19.1%	18.8%	20.8%	18.6%	17.7%	20.6%	21.1%	19.5%	1.8
惠而浦系	2.9%	4.1%	3.2%	3.2%	3.8%	3.8%	3.0%	3.9%	3.2%	4.7%	3.5%	0.2

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）行业零售量

零售端来看，线上景气整体来看依旧优于线下。电商红利尚未完全褪去，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。从边际来看，线上各品类10月同比增速环比9月略有下降，我们认为与双十一促销力度家电产生的虹吸效应有一定关系。具体看10月数据：

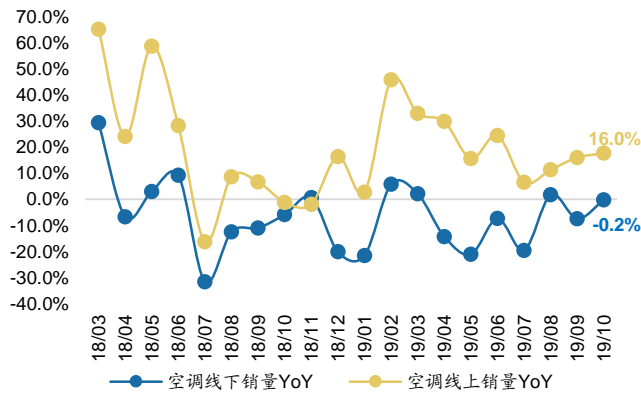
空调：线下销量YoY-0.2%（环比+7.2pct），线上销量YoY+17.7%（环比+1.7pct）；

冰箱：线下销量YoY-1.2%（环比+5.6pct），线上销量YoY+19.5%（环比-0.6pct）；

洗衣机: 线下销量YoY-9.7%(环比+3.6pct), 线上销量YoY+17.8%(环比-4.1pct);

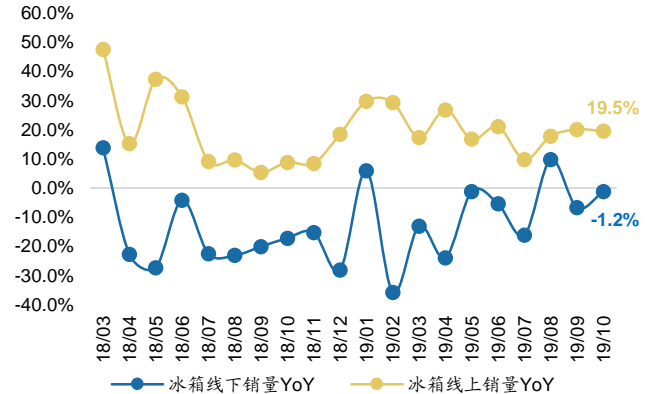
油烟机: 线下销量YoY-12.0%(环比+2.7pct), 线上销量YoY+29.4%(环比-19.6pct) 。

图 17: 2019M10 空调线上线下载销量 YoY



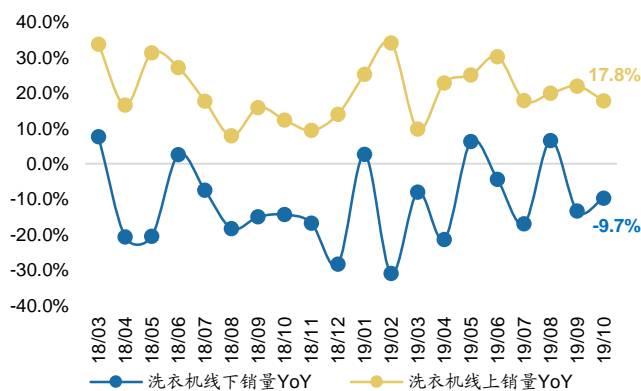
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 18: 2019M10 冰箱线上线下载销量 YoY



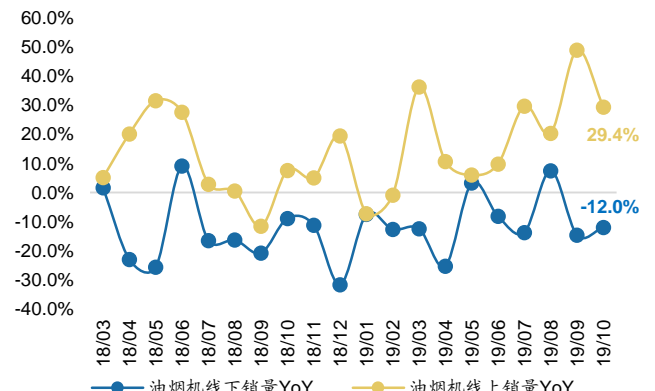
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 19: 2019M10 洗衣机线上线下载销量 YoY



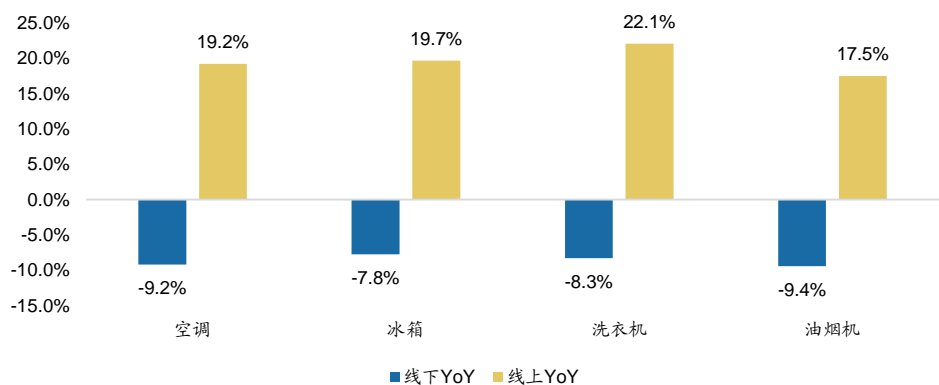
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 20: 2019M10 油烟机线上线下载销量 YoY



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 21: 2019M1-M10 各品类线上线下载销量 YoY

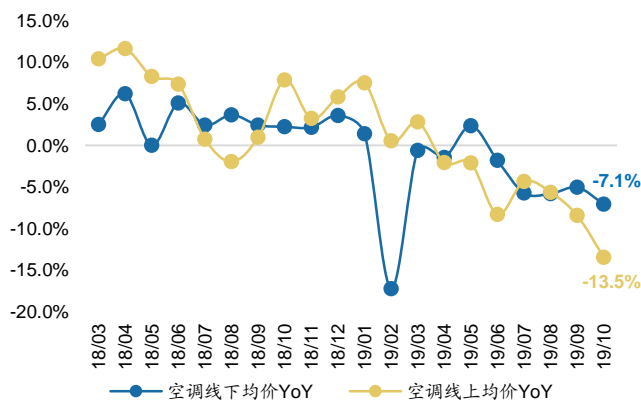


数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

(2) 行业零售均价

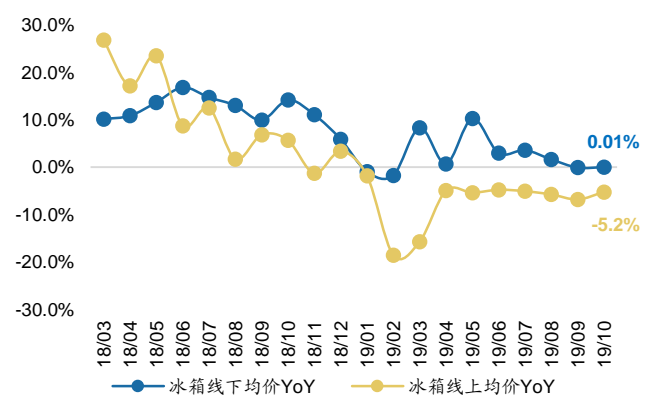
10月空冰洗烟线下零售均价YoY分别为-7.1%、-0.01%、+4.2%、-3.8%，洗衣机线下均价受益于产品结构升级仍然维持增长，冰箱线下均价基本保持平稳。油烟机延续了9月的降价幅度，而空调促销进一步加剧，均价降幅继续扩大。空冰洗烟线上零售均价YoY分别为-13.5%、-5.2%、-0.8%、-8.5%，除空调促销加剧，均价降幅扩大外，其余品类降幅均有所缩窄，其中洗衣机均价回暖幅度最为明显。由于双十一格力大力度的促销政策，我们预计空调行业均价降幅有可能进一步加剧。但需要注意的是，行业均价显著下降很大程度源自于低端引流机型占比加大，同型号机型价格的降幅远未及行业均价下降水平。我们在年度策略中已经提及，行业目前的促销是龙头基于成本端红利，在不显著影响盈利能力的情况下加速行业竞争格局优化，与恶性的价格竞争有本质差异。

图 22: 2019M10 空调线上线销售均价 YoY



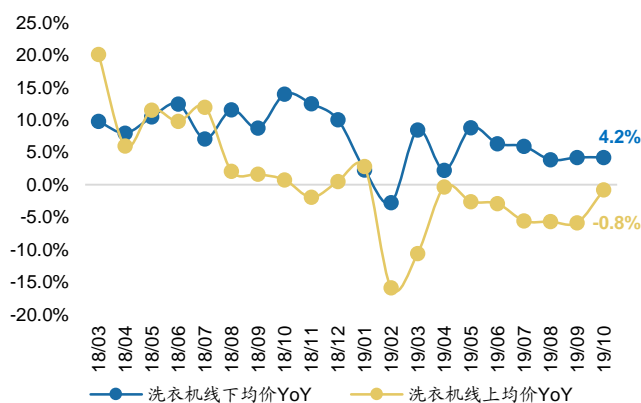
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 23: 2019M10 冰箱线上线销售均价 YoY



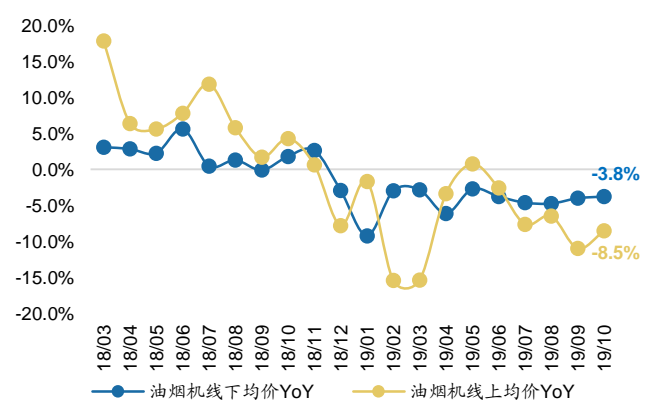
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 24: 2019M10 洗衣机线上线销售均价 YoY



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 25: 2019M10 油烟机线上线销售均价 YoY

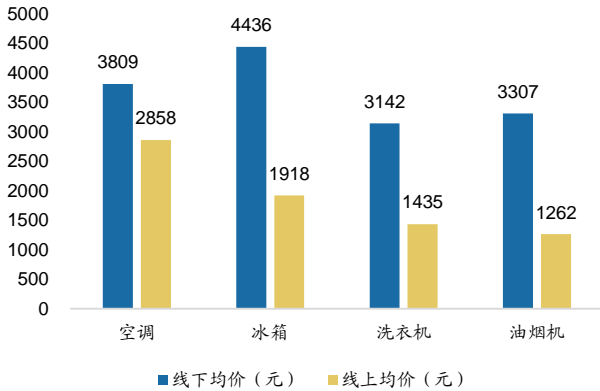


数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

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。受地产业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

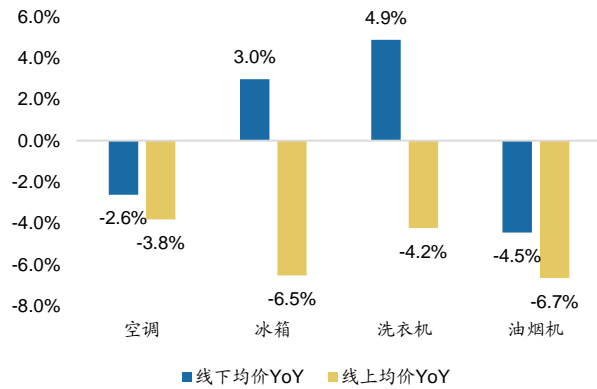
同比上升)，我们认为这本质上是消费分层加剧的体现。价格敏感的消费者更多被吸引到线上购买高性价比的产品，线下消费者伴随消费升级大趋势对产品、品牌、服务等有更高的要求使得洗衣机线下均价延续过去两年的提升趋势。

图 26: 2019M1-M10 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 27: 2019M1-M10 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 (零售量市场份额):

空调: 美的线下单月份额重回第一, 奥克斯线上份额环比连续5个月回落

线下: 10月美的凭借更大力度的促销, 零售量同比大幅增长27.3%, 份额也重回第一。海尔也凭借着促销政策的大步伐跟进, 同样实现较好增长。11月随着格力大力度的促销, 我们预计其份额将有显著提升, 龙头更为积极的价格竞争策略将推升行业集中度, 中小品牌份额将面临挤压。

线上: 受益于更大力度的促销, 美的、海尔市占率自6月份以来环比持续提升。受格力举报事件影响的奥克斯线上份额环比连续5个月下滑。

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	M10	累计份 额	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%	32.4%	29.7%	-3.1	4562	1.8%
美的	26.5%	27.6%	35.7%	23.8%	29.3%	28.3%	28.2%	28.7%	26.8%	34.4%	29.3%	4.4	3708	-6.1%
海尔	9.9%	9.4%	10.5%	9.0%	9.9%	9.9%	11.6%	13.2%	9.1%	11.5%	10.4%	0.4	3990	-3.8%
奥克斯	5.4%	4.0%	3.2%	2.9%	4.6%	5.2%	4.6%	4.4%	2.9%	2.9%	4.0%	-0.5	3118	-5.7%
海信系	7.9%	11.3%	4.6%	7.4%	10.1%	9.9%	10.1%	8.3%	6.3%	6.5%	8.1%	0.0	3493/ 2831	-1.6%/ -3.3%

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	M10	累计份 额	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%	16.6%	14.2%	-2.6	3889	0.8%
美的	30.0%	34.3%	30.7%	32.7%	29.1%	27.6%	28.1%	29.0%	31.1%	35.0%	29.5%	7.7	2858	-8.5%
海尔	4.5%	5.1%	5.7%	5.8%	6.3%	6.1%	6.2%	6.5%	7.6%	8.2%	6.1%	-0.4	3136	-2.7%
奥克斯	29.5%	28.5%	34.9%	27.8%	30.4%	28.5%	22.4%	19.8%	17.5%	17.1%	27.1%	-1.7	2638	-2.6%
海信系	4.1%	4.1%	3.2%	4.3%	5.2%	3.9%	5.6%	5.4%	5.1%	4.0%	4.5%	-2.6	2834/ 2854	0.8%/ 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: 龙头在弱市中提升市占率提升最为显著

线下: 海尔、美的累计零售量市占率分别提升0.5pct、0.8pct至31.1%、12.8%, 海尔市占率仍然一枝独秀, 但美的今年以来市占率提升幅度更为显著。

线上: 海尔、美的累计零售量市占率分别提升1.6pct、1.4pct至24.1%、14.8%, 海尔市占率优势虽不及线下, 但仍然保持领先, 且市占率的提升幅度最为显著。

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	M10	累计份 额	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%	33.5%	31.1%	0.5	5147	5.4%
美的	14.1%	13.5%	13.6%	11.3%	12.7%	12.4%	11.7%	12.2%	13.0%	14.3%	12.8%	0.8	4175	4.6%
海信系	18.2%	17.4%	15.5%	16.5%	17.8%	17.1%	17.7%	17.4%	18.1%	18.1%	17.4%	0.2	3958/ 3327	6.2%/ 7.8%
美菱	11.7%	10.1%	9.9%	10.3%	10.6%	10.4%	11.4%	9.2%	10.3%	9.6%	10.3%	-0.6	3901	6.8%
奥马	0.6%	0.9%	/	/	0.5%	0.5%	/	/	/	0.5%	-0.4	1757	2.0%	0.6%

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	M10	累计份 额	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%	26.1%	24.1%	1.6	2413	-4.4%
美的	20.3%	15.5%	16.0%	13.7%	14.9%	14.6%	12.0%	14.3%	13.4%	16.6%	14.8%	1.4	2173	-9.9%
海信系	13.6%	12.0%	10.7%	11.2%	11.0%	11.3%	11.6%	13.8%	14.3%	13.4%	12.1%	0.6	2231/ 1809	-6.9%/ -11.6%

美菱	8.1%	7.1%	6.9%	6.1%	5.9%	5.6%	4.6%	6.0%	6.7%	5.6%	6.1%	-0.3	2376	5.6%
奥马	1.9%	2.4%	2.1%	1.9%	2.3%	1.2%	1.8%	1.7%	1.5%	1.4%	1.8%	-0.7	1244	0.3%

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1.3pct、1.8pct至32.0%、29.7%，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4.6pct至31.6%，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2.6pct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	M10	累计份 额	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%	33.2%	32.0%	1.3	3420	7.6%
美的	30.7%	29.8%	30.3%	28.3%	30.0%	28.9%	28.0%	28.6%	31.0%	30.6%	29.7%	1.8	3536/ 2149	13.0%/ 1.5%
惠而浦	6.0%	6.6%	6.4%	5.5%	5.8%	5.6%	5.7%	5.9%	5.5%	5.5%	5.8%	-0.4	2448/ 3882/ 974	-10.4%/ -2.2%/ -7.7%

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	M10	累计份 额	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%	27.9%	28.0%	2.6	1673	-6.1%
美的	34.6%	27.6%	29.3%	28.6%	29.3%	31.9%	32.7%	33.1%	31.8%	34.7%	31.6%	4.6	1720/ 1343	-6.6%/ 1.0%
惠而浦	2.6%	2.2%	2.1%	2.2%	2.3%	2.3%	1.5%	1.2%	0.8%	0.8%	1.8%	-1.3	1586	1.0%

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：在行业集体承压背景下，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，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4.9pct至9.1%，定价相对偏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且今年以来呈现分散态势。更具性价比的美的在线上的

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	M10	累计份 额	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%	21.3%	21.1%	-1.5	4430	-2.6%
方太	16.2%	12.2%	19.2%	17.3%	17.8%	21.0%	16.4%	18.7%	17.0%	18.4%	18.0%	-0.3	4431	-3.6%
华帝	7.1%	7.8%	10.2%	8.1%	8.0%	8.4%	8.0%	7.7%	8.5%	8.4%	8.3%	-0.5	3531	-1.3%
美的	9.4%	8.9%	8.2%	7.8%	9.0%	8.4%	10.3%	9.0%	9.9%	10.1%	9.1%	-0.5	3097	9.0%
海尔	4.9%	4.6%	4.3%	4.7%	4.3%	3.9%	5.1%	4.6%	4.4%	4.7%	4.5%	0.2	2597	1.7%
万和	5.1%	5.3%	4.2%	4.3%	4.9%	4.3%	4.8%	4.3%	5.0%	4.9%	4.7%	0.4	2109	-0.4%
法迪欧	10.7%	16.9%	7.9%	9.6%	8.6%	8.4%	10.4%	9.9%	8.0%	7.0%	9.1%	4.9	1603	-12.3%

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	M10	累计份 额	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%	7.6%	7.9%	-1.3	2475	-4.1%
方太	4.7%	5.4%	5.6%	6.0%	7.0%	7.1%	6.5%	7.2%	6.2%	7.6%	6.5%	-0.4	2813	-2.3%
华帝	3.8%	3.6%	4.7%	4.9%	4.9%	5.1%	3.8%	4.4%	3.9%	4.1%	4.4%	-0.3	2138	1.3%
美的	13.6%	13.1%	12.8%	13.5%	16.6%	18.5%	14.5%	14.1%	14.2%	15.0%	14.7%	-1.6	1378	-8.3%
海尔	10.0%	8.3%	5.8%	5.7%	6.4%	9.0%	7.2%	7.2%	6.3%	8.4%	7.4%	-0.2	1495	4.7%
万和	3.1%	3.5%	3.1%	3.8%	3.7%	3.3%	3.0%	2.7%	2.5%	2.3%	3.1%	-0.2	926	1.1%
法迪欧	5.6%	5.0%	4.4%	4.4%	5.0%	5.1%	4.7%	4.7%	4.7%	4.2%	4.8%	0.6	1253	-9.0%

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。