

家用电器行业周报（20191125-20191201）

白电出货延续回暖，零售需求持续平淡——10月家电出货及零售数据点评

推荐（维持）

- 白电出货延续回暖，空调双寡头格局稳定。**空调出货端方面，根据产业在线数据，10月空调总销量772.0万台，同比+3.1%，（内销506.6万台，同比+1.4%；出口265.4万台，同比+6.4%）。2019年1-10月空调累计总销量13072.5万台，同比-1.0%，（内销8058.5万台，同比-0.6%，出口5014.0万台，同比-1.5%）。整体来看，10月空调市场销量延续前期回暖趋势，一方面受益于新冷年开盘后经销商集中提货拉动内销回暖，另一方面受益于去年同期低基数效应带动。**冰洗出货端方面**，冰箱10月总销量642.0万台，同比+4.5%（内销369.1万台，同比+4.1%，出口272.9万台，同比+5.0%）。洗衣机10月总销量600.8万台，同比+1.0%（内销420.6万台，同比-3.1%，出口180.2万台，同比+12.2%）。
- 零售需求持续平淡，白电环比改善明显。**根据奥维云网数据，**白电品类**：空调、冰箱和洗衣机全渠道零售额分别同比-6.00%、-1.19%、-1.27%，三大白电品类10月降幅相较Q3均有所收窄，但由于终端零售需求低迷，仍呈现同比负增长。**厨电品类**：10月厨电全渠道零售额同比-9.77%，主要受线下市场负增长拖累所致。随着地产数据回暖向好，厨电销售有望于后续迎来边际改善。**小家电品类**：由于奥维云网统计的小家电品类主要指电饭煲、电磁炉等品类，传统厨房小电类已基本完成普及，增量主要依靠更新换代需求拉动，2019年以来整体表现较为稳定。10月小家电全渠道零售额同比+4.65%，较Q3改善明显。
- 家电龙头均获北上资金加配。**截至2019年11月29日，北上资金对美的集团、格力电器、海尔智家、老板电器、苏泊尔和TCL集团持股比例分别为16.75%、13.13%、14.58%、12.76%、7.67%和2.20%，较上周分别+0.06pct、+0.18pct、+0.11pct、+0.55pct、+0.07pct以及+0.92pct，家电龙头均获外资加配。北上资金对海信电器、三花智控、华帝股份持股比例分别为3.10%、11.45%和3.43%，较上周分别-0.06pct、+0.03pct和+0.19pct。（注：此处统计口径为北上资金持有股数/流通A股股数）
- 投资策略**：随着企业减税落地、后续交房预期回暖，以及消费政策的试点推行，家电行业有望受益回暖；另外MSCI纳入因子逐步提升，北上资金料将持续流入，看好行业中长期配置价值，行业评级维持“推荐”。重点推荐确定性较高以及预期改善品种：1）高壁垒、低估值以及未来发展值得期待的龙头公司：**格力电器、美的集团和海尔智家**；2）受益于竣工预期改善的厨电龙头公司：**老板电器和华帝股份**；3）抗周期性强的家电龙头公司：**苏泊尔、九阳股份和新宝股份**。
- 风险提示**：宏观经济下行；终端需求不及预期；地产调控影响。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
格力电器	57.71	4.8	5.28	5.83	12.02	10.93	9.9	3.8	强推
美的集团	54.3	3.46	3.91	4.45	15.69	13.89	12.2	4.55	强推
海尔智家	17.06	1.44	1.48	1.58	11.85	11.53	10.8	2.82	强推
老板电器	29.7	1.7	1.88	2.08	17.47	15.8	14.28	4.66	强推
华帝股份	11.31	0.89	1.03	1.18	12.71	10.98	9.58	3.81	强推
苏泊尔	71.8	2.43	2.87	3.3	29.55	25.02	21.76	9.98	强推
九阳股份	22.59	1.11	1.27	1.44	20.35	17.79	15.69	4.55	强推
新宝股份	15.84	0.84	0.98	1.1	18.86	16.16	14.4	3.25	强推
浙江美大	13.15	0.7	0.83	1.0	18.79	15.84	13.15	6.22	强推
三花智控	14.77	0.49	0.57	0.66	30.14	25.91	22.38	4.74	强推
海信家电	10.23	1.18	1.28	1.38	8.67	7.99	7.41	1.9	强推
飞科电器	36.3	1.78	1.84	1.95	20.39	19.73	18.62	6.08	推荐
小熊电器	58.09	2.05	2.62	3.35	28.34	22.17	17.34	15.16	推荐
莱克电气	21.25	1.18	1.3	1.43	18.01	16.35	14.86	3.06	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年11月29日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：龚源月

电话：021-20572560

邮箱：gongyuanyue@hcyjs.com

执业编号：S0360519060003

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	59	1.58
总市值(亿元)	12,356.64	2.03
流通市值(亿元)	11,527.7	2.58

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-1.27	6.92	36.9
相对表现	0.23	1.44	16.22



相关研究报告

《家用电器行业深度研究报告：白电线上表现优异，厨电龙头回暖明显——电商渠道2019年10月数据分析及总结》

2019-11-08

《家用电器行业周报（20191111-20191117）：策略会交流总结：家电渠道变革之时，龙头布局蓄势待发》

2019-11-17

《家用电器行业深度研究报告：塑造颜值经济的美容小家电》

2019-11-24

目录

一、白电出货延续回暖，空调双寡头格局稳定.....	4
二、零售需求持续平淡，白电环比改善明显.....	6
三、家电龙头均获北上资金加配.....	7
四、成本分析：本周主要原材料价格表现分化.....	9
五、上周行情回顾.....	10
六、行业公告及新闻.....	11
（一）公司公告.....	11
（二）行业新闻.....	12
七、风险提示.....	12

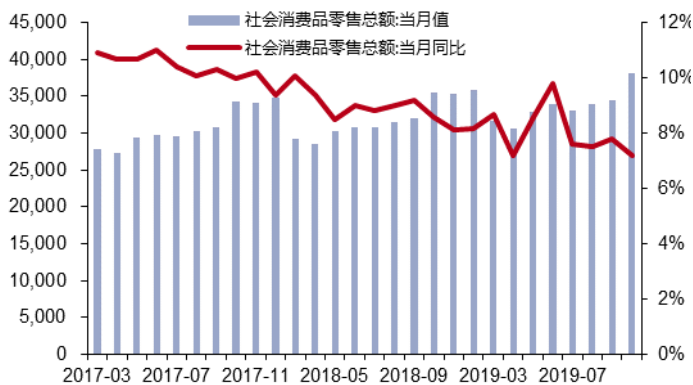
图表目录

图表 1	社会消费品零售总额变动情况.....	4
图表 2	家用电器和影像器材零售额变动情况.....	4
图表 3	2019 年 10 月空调总销量同比增长 3.1%.....	5
图表 4	2019 年 10 月空调内销量同比增长 1.4%.....	5
图表 5	2019 年 10 月空调内销量占比情况.....	5
图表 6	2019 年 10 月空调外销量占比情况.....	5
图表 7	2019 年 10 月冰箱总销量同比增长 4.5%.....	6
图表 8	2019 年 10 月冰箱内销量同比增长 4.1%.....	6
图表 9	2019 年 10 月洗衣机总销量同比增长 1.0%.....	6
图表 10	2019 年 10 月洗衣机内销量同比下滑 3.1%.....	6
图表 11	2019 年家电主要品类全渠道零售额累计同比.....	7
图表 12	2019 单季（月）家电全渠道零售额同比增速.....	7
图表 13	2019 年 10 月家电主要品类线下零售额及同比.....	7
图表 14	2019 年 10 月家电主要品类线上零售额及同比.....	7
图表 15	2019 年 11 月 29 日沪股通前十大活跃个股.....	8
图表 16	2019 年 11 月 29 日深股通前十大活跃个股.....	8
图表 17	2018 年初至今 MSCI 现有家电标的北上资金持股占比（%）.....	9
图表 18	2018 年初至今 MSCI 新增家电标的北上资金持股占比（%）.....	9
图表 19	家电各子板块成本拆分.....	9
图表 20	原材料钢结算价格走势图.....	10
图表 21	原材料铜结算价格走势图.....	10
图表 22	原材料铝结算价格走势图.....	10
图表 23	原材料塑料结算价格走势图.....	10
图表 24	2016 年年初至今家用电器指数与沪深 300 指数走势比较.....	11
图表 25	2019 年以来各行业涨跌幅比较（按申万分类）.....	11

一、白电出货延续回暖，空调双寡头格局稳定

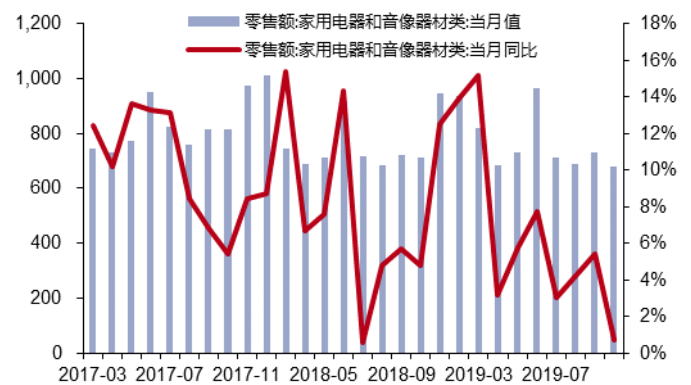
国家统计局近期公布 10 月份社零数据，其中，10 月社零总额实现 3.81 万亿元，同比+7.2%，增速较 9 月份小幅下降 0.6pct，家用电器和音像器材类零售总额 678.1 亿元，同比+0.7%，增速较 9 月份下降 4.7pct。2019 年 1-10 月，社会消费品零售累计总额达到 33.48 万亿元，累计同比+8.1%；家用电器和音像器材类的累计零售总额为 7194.9 亿元，累计同比+5.4%。10 月社零增速及家用电器类零售额增速在去年同期高基数压力下，较上月均有所回落。进入四季度以来，家电行业迎来销售旺季，“双十一”、“双十二”等促销活动频繁，我们认为在交房预期回暖以及需求回升的拉动下，四季度家电行业零售额有望进一步企稳回暖。

图表 1 社会消费品零售总额变动情况



资料来源: wind, 华创证券

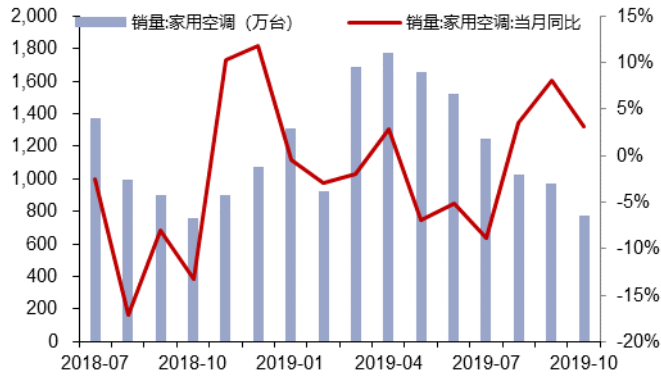
图表 2 家用电器和音像器材零售额变动情况



资料来源: wind, 华创证券

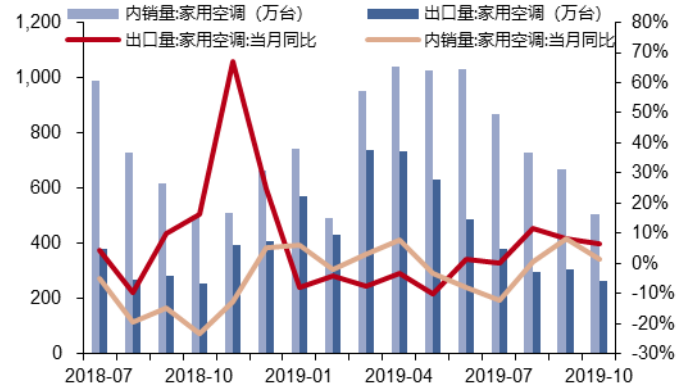
空调出货方面，10 月回暖趋势不改，后续增长动力充足。根据产业在线数据，10 月空调总销量 772.0 万台，同比提升 3.1%，其中内销 506.6 万台，同比增长 1.4%，出口 265.4 万台，同比增长 6.4%。2019 年 1-10 月空调累计总销量 13072.5 万台，同比下降 1.0%，其中内销 8058.5 万台，同比下降 0.6%，出口 5014.0 万台，同比下滑 1.5%。整体来看，10 月空调市场销量延续前期回暖趋势，一方面受益于新冷年开盘后经销商集中提货拉动内销回暖，另一方面受益于去年同期低基数效应带动。此外，今年双十一活动期间龙头企业促销力度加大，如格力宣布成立电商公司以及在双十一活动前后发布公告进行大幅让利等。在龙头促销推动效应下，11 月内销或将加速增长。外销市场方面，由于贸易战持续缓和以及人民币贬值等因素影响，出口订单保持较快增长，四季度有望继续保持企稳回升趋势。**公司层面**，根据产业在线数据，10 月格力内销同比-6.9%，出口同比-16.7%；美的内销同比+17.0%，出口同比+20.0%；海尔内销同比+19.4%，出口同比+18.2%；奥克斯内销同比+2.7%，出口同比+5.3%。其中美的受益于零售促销政策运行良好，市场价格优势明显，且得益于“T+3”产销模式库存压力较小，10 月美的表现继续优于行业，内销市占率同比提升 3.2pct。此外海尔、奥克斯内外销均实现正增长，格力受去年高基数及竞争对手抢占市场压力，表现略逊于行业。**市场份额方面**，10 月行业双寡头格局稳定，根据产业在线数据显示，10 月格力、美的、奥克斯、海尔空调内销量份额占比分别为 48%、24%、8%、8%；外销量份额占比分别为 19%、34%、7%、5%，格力美的稳居行业前两位，其中格力在内销市场竞争优势更为明显，美的海外布局更为完善。

图表 3 2019 年 10 月空调总销量同比增长 3.1%



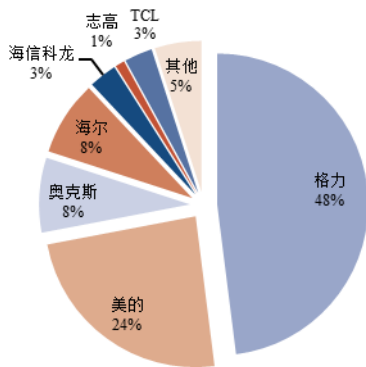
资料来源：产业在线，华创证券

图表 4 2019 年 10 月空调内销量同比增长 1.4%



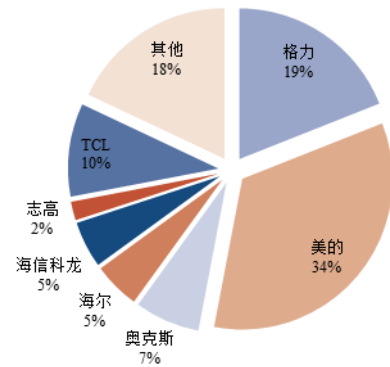
资料来源：产业在线，华创证券

图表 5 2019 年 10 月空调内销量占比情况



资料来源：产业在线，华创证券

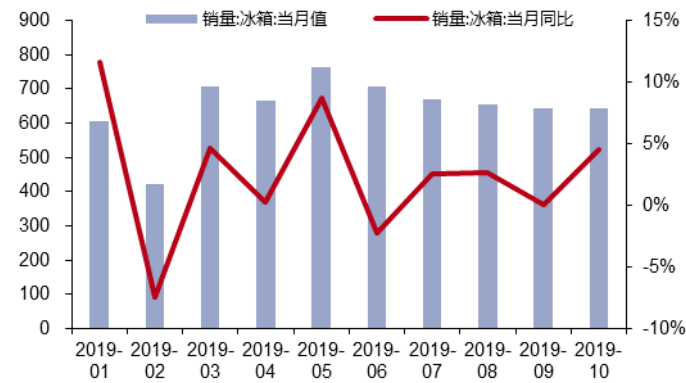
图表 6 2019 年 10 月空调外销量占比情况



资料来源：产业在线，华创证券

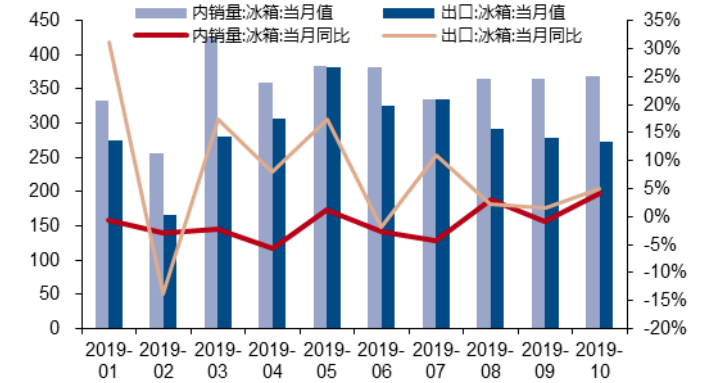
冰洗行业：10 月增速环比回暖明显。根据产业在线数据，冰箱方面，10 月冰箱总销量 642.0 万台，同比提升 4.5%，同比增速较上月提升 4.4pct；其中内销 369.1 万台，同比增长 4.1%，出口 272.9 万台，同比增长 5.0%。洗衣机方面，10 月洗衣机总销量 600.8 万台，同比提升 1.0%，同比增速较上月提升 4.8pct；其中内销 420.6 万台，同比下降 3.1%，出口 180.2 万台，同比增长 12.2%，冰箱、洗衣机 10 月出货增速均环比回暖明显。

图表 7 2019 年 10 月冰箱总销量同比增长 4.5%



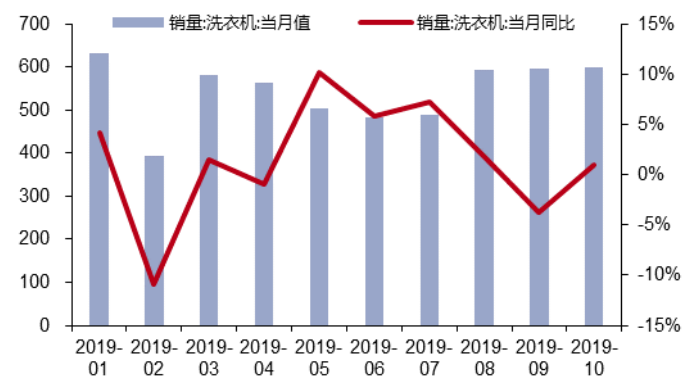
资料来源：产业在线，华创证券

图表 8 2019 年 10 月冰箱内销量同比增长 4.1%



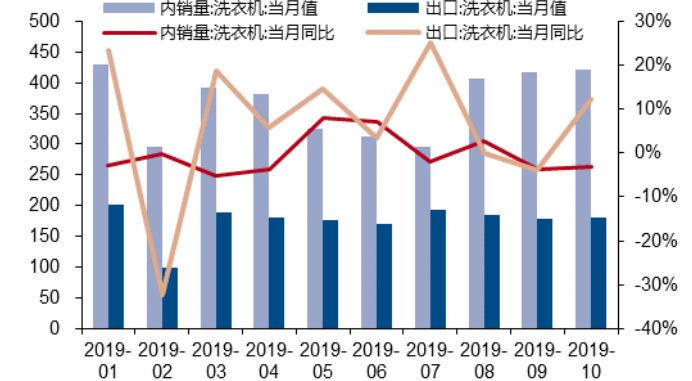
资料来源：产业在线，华创证券

图表 9 2019 年 10 月洗衣机总销量同比增长 1.0%



资料来源：产业在线，华创证券

图表 10 2019 年 10 月洗衣机内销量同比下滑 3.1%

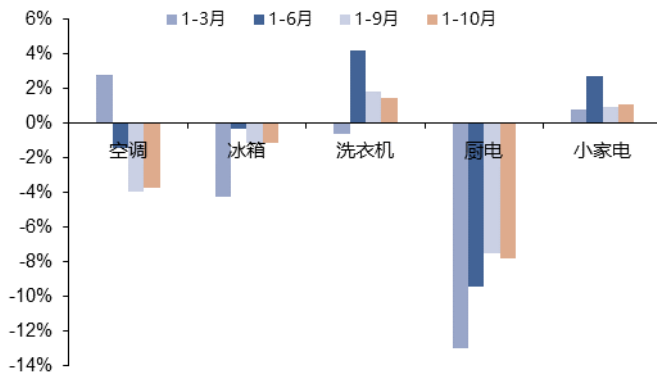


资料来源：产业在线，华创证券

二、零售需求持续平淡，白电环比改善明显

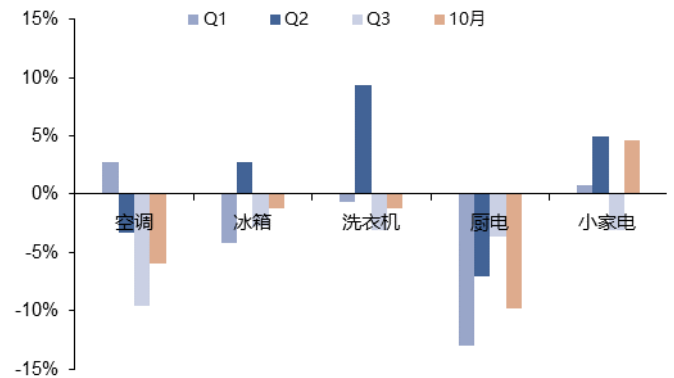
根据奥维云网数据显示，受十一黄金周促销放量影响，10月白电及小家电行业内销市场全渠道零售额增速较Q3有所改善。**白电品类：**空调、冰箱和洗衣机全渠道零售额分别同比-6.00%、-1.19%、-1.27%，三大白电品类10月降幅相较Q3均有所收窄，但由于终端零售需求低迷，仍呈现同比负增长。**厨电品类：**10月厨电全渠道零售额同比-9.77%，主要受线下市场负增长拖累所致。随着地产数据回暖向好，厨电销售有望于后续迎来边际改善。**小家电品类：**由于奥维云网统计的小家电品类主要指电饭煲、电磁炉等品类，传统厨房小电类已基本完成普及，增量主要依靠更新换代需求拉动，2019年以来整体表现较为稳定。10月小家电全渠道零售额同比增长4.65%，较Q3改善明显。

图表 11 2019 年家电主要品类全渠道零售额累计同比



资料来源：奥维云网，华创证券（注：厨电包含油烟机、燃气灶、消毒柜；小家电包含电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、料理机、榨汁机、电水壶，下同）

图表 12 2019 单季（月）家电全渠道零售额同比增速



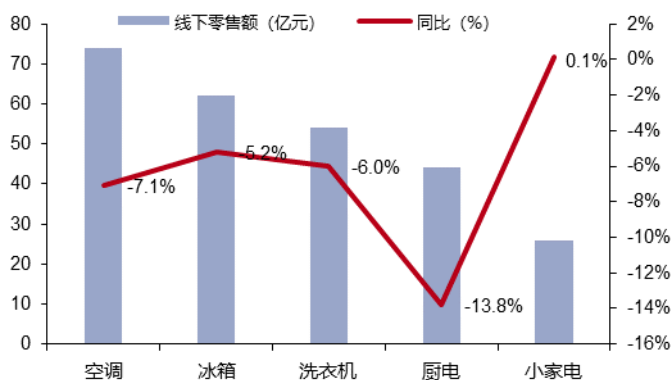
资料来源：奥维云网，华创证券（注：单季度同比根据奥维云网累计数据匡算，下同）

空调：在宏观环境持续低迷，整体市场需求较弱的背景下，行业加大促销力度刺激市场需求。根据奥维云网数据显示，10月空调行业均价同比下降13.5%，拖累空调线下及线上渠道零售额分别同比-7.1%和+0.7%。分地区看，线下市场增长主要集中于中南、华东等经济较为发达的省份。产品结构方面，变频、节能和智能等高端产品渗透率有所提升，10月分别同比增长0.9%、2.6%和11.1%。

冰洗：10月冰箱线下及线上渠道零售额分别同比-5.2%和+12.7%，增速相较9月分别+4.8pct以及+2.2pct；洗衣机线下及线上渠道零售额分别同比-6.0%和+13.6%，相较9月分别+5.2pct、+1.5pct。10月冰洗零售需求较前期均有所回暖，主要受益于十一黄金周促销放量以及均价较高的高端产品占比提升所致。

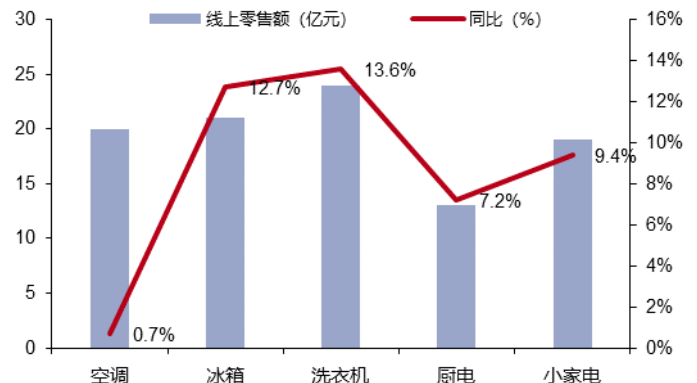
厨电：10月厨电线下及线上渠道零售额分别同比-13.8%和+7.2%，较9月分别+4.0pct和-10.9pct。根据我们追踪的竣工领先指标数据及住宅竣工销售数据来看，Q3以来地产竣工数据持续回暖向好，但处于地产后周期的厨电行业存在一定滞后期。进入年底迎来家电促销旺季，Q4厨电有望延续回暖态势。

图表 13 2019 年 10 月家电主要品类线下零售额及同比



资料来源：奥维云网，华创证券

图表 14 2019 年 10 月家电主要品类线上零售额及同比



资料来源：奥维云网，华创证券

三、家电龙头均获北上资金加配

据 2019 年 11 月 29 日北上资金交易统计，沪股通成交金额前十大个股分别为贵州茅台、中国平安、恒瑞医药等，深

股通成交金额前十大个股分别为五粮液、格力电器、美的集团等。其中，格力电器与美的集团分别以 6.44 亿元与 5.61 亿元跻身深股通成交金额第二名和第三名。

图表 15 2019 年 11 月 29 日沪股通前十大活跃个股

代码	排名	证券名称	成交金额(亿)	买入金额(亿)	成交净买入(亿)	涨跌幅(%)
600519.SH	1	贵州茅台	17.10	8.45	-0.20	-3.98
601318.SH	2	中国平安	9.58	3.25	-3.09	-0.92
600276.SH	3	恒瑞医药	8.62	4.72	0.82	-4.21
600036.SH	4	招商银行	5.88	1.49	-2.91	-1.64
600585.SH	5	海螺水泥	4.45	2.54	0.63	-2.53
603288.SH	6	海天味业	4.04	1.98	-0.08	-2.20
600887.SH	7	伊利股份	3.92	2.37	0.83	-1.05
601288.SH	8	农业银行	3.03	1.74	0.45	-0.55
601888.SH	9	中国国旅	2.88	1.27	-0.33	0.84
601166.SH	10	兴业银行	2.40	0.68	-1.05	-0.42

资料来源: wind, 华创证券

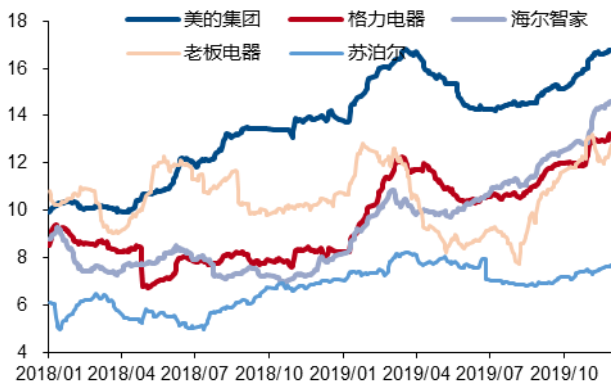
图表 16 2019 年 11 月 29 日深股通前十大活跃个股

代码	排名	证券名称	成交金额(亿)	买入金额(亿)	成交净买入(亿)	涨跌幅(%)
000858.SZ	1	五粮液	8.02	3.79	-0.44	-2.49
000651.SZ	2	格力电器	6.44	2.10	-2.25	-1.27
000333.SZ	3	美的集团	5.61	2.57	-0.48	-1.58
002475.SZ	4	立讯精密	4.79	2.55	0.32	-0.90
002714.SZ	5	牧原股份	3.97	1.72	-0.54	-4.09
000725.SZ	6	京东方 A	3.89	3.42	2.95	1.56
300015.SZ	7	爱尔眼科	3.60	1.79	-0.02	-4.54
000001.SZ	8	平安银行	3.33	1.96	0.58	-1.29
000661.SZ	9	长春高新	3.01	1.33	-0.34	-5.33
300760.SZ	10	迈瑞医疗	2.98	2.46	1.94	-2.79

资料来源: wind, 华创证券

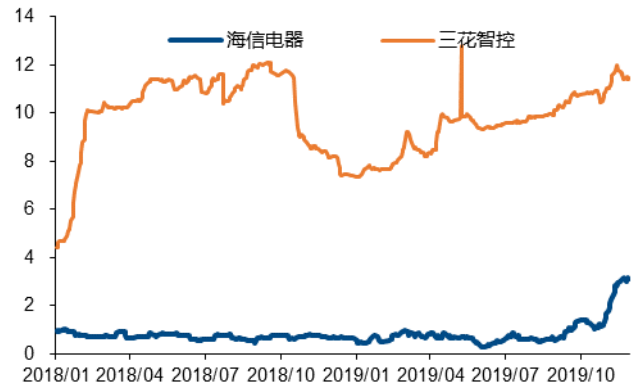
MSCI 新兴市场指数中现有 6 只家电板块成分股，分别为美的集团、格力电器、青岛海尔、老板电器、TCL 集团及苏泊尔（注：2017 年 5 月加入），至 2019 年 11 月 A 股纳入因子比例提高完成后，将新增 3 只家电标的，分别为海信电器、三花智控及小天鹅 A。截至 2019 年 11 月 29 日，北上资金对美的集团、格力电器、海尔智家、老板电器、苏泊尔和 TCL 集团持股比例分别为 16.75%、13.13%、14.58%、12.76%、7.67% 和 2.20%，较上周分别+0.06pct、+0.18pct、+0.11pct、+0.55pct、+0.07pct 以及+0.92pct，家电龙头均获外资加配。北上资金对海信电器、三花智控、华帝股份持股比例分别为 3.10%、11.45% 和 3.43%，较上周分别-0.06pct、+0.03pct 和+0.19pct。（注：此处统计口径为北上资金持有股数/流通 A 股股数。）

图表 17 2018 年初至今 MSCI 现有家电标的的北上资金持股占比 (%)



资料来源: wind, 华创证券

图表 18 2018 年初至今 MSCI 新增家电标的的北上资金持股占比 (%)



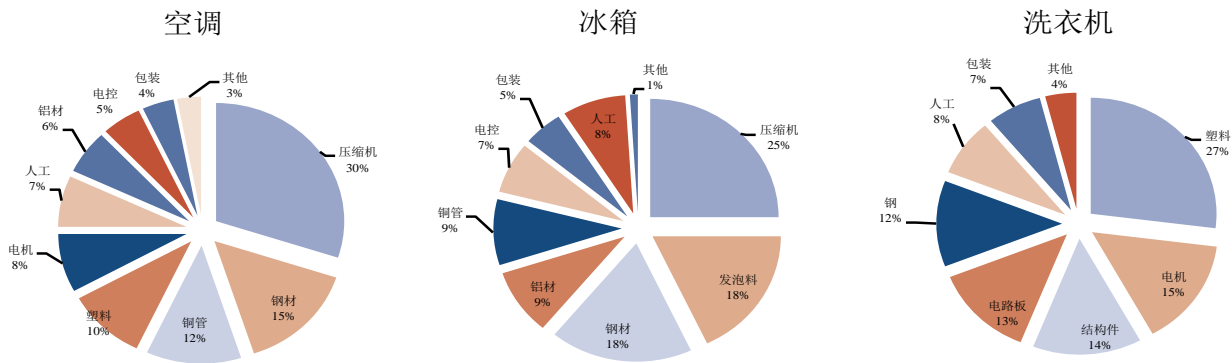
资料来源: wind, 华创证券

四、成本分析: 本周主要原材料价格表现分化

从成本端来看: 家电产品中的主要原材料包括钢材、铝材、铜材及塑料等, 合计占比约为 40%。

分品类来看: 空调产品成本中除压缩机 (30%) 外, 钢材、铜管、塑料及铝材分别占比 15%、12%、10% 和 6%, 该四者合计占比约 43%, 是其原材料的主要构成部分。冰箱产品成本中钢、铝、铜及塑料合计占比为 39%。洗衣机产品中塑料为最为重要的原材料, 占比高达 27%, 钢材也是重要原材料之一, 占比达 12%。

图表 19 家电各子板块成本拆分



资料来源: wind, 华创证券

我们分别选取 SHFE 螺纹钢、SHFE 铜、SHFE 铝及 DCE 塑料期货结算价格作为原材料成本跟踪指标: 其中 SHFE 螺纹钢自 2018 年 10 月底出现下行拐点, 至 11 月 29 日价格下调 14.25%; SHFE 铝价格相较于去年 8 月底下滑 7.65%; DCE 塑料价格较去年 10 月初下降 24.40%; SHFE 铜价格相较于 2018 年初下降 14.46%。本周原材料价格涨幅情况分别为: SHFE 螺纹钢价格涨幅相较于上周-0.66%; SHFE 铝价格涨幅相较于上周-0.11%; DCE 塑料价格涨幅相较于上周+1.89%; SHFE 铜价格涨幅相较于上周+0.38%。总体而言, 本周上游成本端主要原材料价格表现分化。

图表 20 原材料钢结算价格走势


资料来源: wind, 华创证券

图表 21 原材料铜结算价格走势


资料来源: wind, 华创证券

图表 22 原材料铝结算价格走势


资料来源: wind, 华创证券

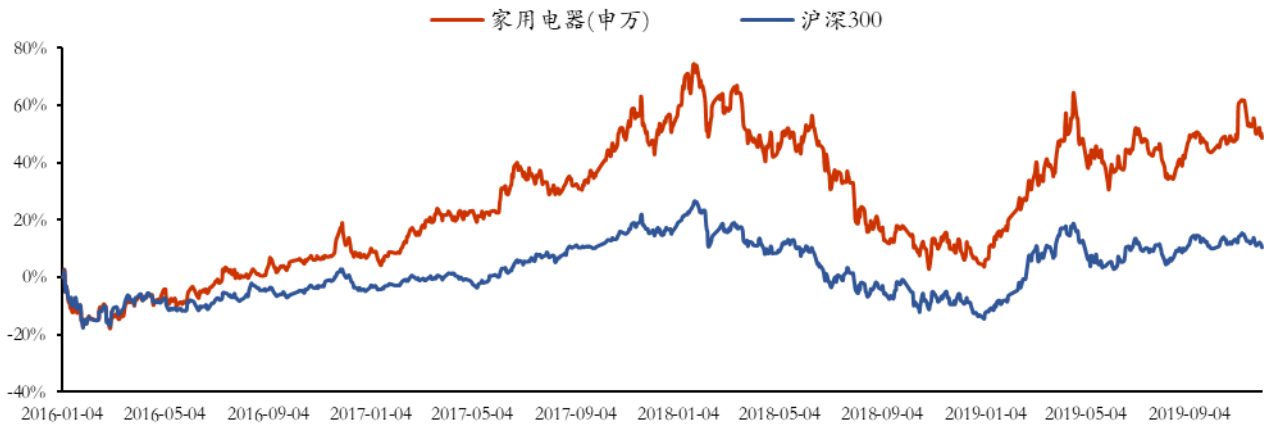
图表 23 原材料塑料结算价格走势


资料来源: wind, 华创证券

五、上周行情回顾

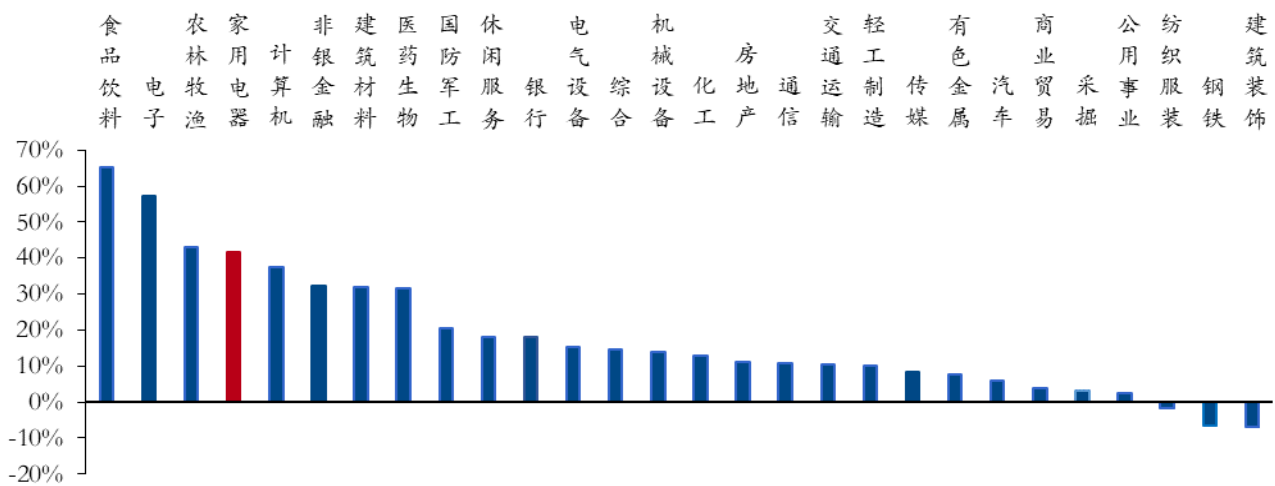
2019 年年初至今申万家用电器指数上涨 41.74%，沪深 300 指数上涨 27.17%，在申万 28 个子行业中排名第 4 位。上周（11 月 25 日-11 月 29 日）申万家用电器指数下跌 0.95%，沪深 300 指数下跌 0.55%。本周重点公司表现分化，本周格力电器（+1.75%）涨幅最高，九阳股份（+0.71%）、飞科电器（+0.22%）涨幅领先；莱克电气（-5.56%）、苏泊尔（-3.53%）、浙江美大（-3.31%）领跌。

图表 24 2016 年年初至今家用电器指数与沪深 300 指数走势比较



资料来源: wind, 华创证券

图表 25 2019 年以来各行业涨跌幅比较 (按申万分类)



资料来源: wind, 华创证券

六、行业公告及新闻

(一) 公司公告

- 1、【九阳股份】调增关联交易: 公司拟调增控股子公司尚科宁家(中国)科技有限公司与关联方 SharkNinja (Hong Kong) Company Limited 日常关联交易预计。本次拟调增日常关联交易预计额度 3500 万元, 调增后的 2019 年日常关联交易额度预计总额为 5.45 亿元。
- 2、【浙江美大】股票激励计划: 本次符合解锁条件的激励对象共计 4 人, 可解锁的限制性股票数量为 10.22 万股, 占目前公司总股本的 0.02%, 本次限制性股票上市流通日为 2019 年 11 月 28 日。
- 3、【海尔智家】赎回海尔转债及摘牌: 公司股票在最近连续三十个交易日中有十五个交易日(自 2019 年 11 月 1 日至 2019 年 11 月 21 日)的收盘价不低于当期转股价格的 120%, 已触发可转债的赎回条款。公司拟对赎回登记日登记在册的“海尔转债”全部赎回, 赎回价格为 100.20 元/张(债券面值加当期应计利息), 赎回登记日为

2019年12月16日，赎回款发放日为2019年12月17日。本次提前赎回完成后，“海尔转债”将在上海证券交易所摘牌。

- 4、【苏泊尔】首次股份回购：公司于2019年11月28日首次实施回购股份，回购股份数量为2万股，占公司总股本的0.002%，成交价为71.90元/股，支付的总金额为143.82万元（含交易费用）。
- 5、【海信家电】2019年第三次临时股东大会：2019年12月13日15:00。
- 6、【四川长虹】1) 关联交易：公司2019年日常关联交易预计总额为256.24亿元，实际发生额为193.83亿元，主要差异为公司及下属子公司与财务公司之间的关联业务降低了约47亿元。公司预计2020年度与四川长虹电子控股集团有限公司及其子公司之间的日常关联交易总额不超过251.17亿元。2) 2019年第二次临时股东大会：2019年12月13日9:30。

（二）行业新闻

1、空调市场再现价格战，厂商发力线上渠道

这边格力刚宣布让利30亿元，那边美的就喊出让利60亿元的口号，海尔、奥克斯、海信、志高纷纷跟进“让利”或“补贴”……刚刚过去的这个双十一，以往属于冷门品类的空调无疑成为了家电行业的明星。11月11日零点刚过，京东数据显示，空调品类仅用了20秒成交额就突破亿元。苏宁数据显示，空调线上订单同比增长120%。

格力的降价引发了其它空调厂商的集体反击。除了相继下调空调价格外，美的率先在区域市场喊出拒绝老库存的口号。随后海尔空调和海信空调也指责“某品牌”的让利和价格战目的在于去库存。空调企业去库存的客观需求，与即将实施的能效新标准难逃关系。据悉，新的空调国家能效标准，最快将在今年底颁布实施。而目前空调行业的库存量高达5000万台，面临必须要淘汰的3级高能耗空调的库存量占比高达七成。（来源：第一家电网）

2、形态战争，复盘近吸变革之路

提高油烟吸净率一直以来都是油烟机市场发展的核心技术动力。早期的顶吸式或是中式油烟机存在较明显的油烟逃逸问题，由于进风口区域距离油烟发生区域较远，油烟在未被抽离时形成扩散，烟机正向及侧位产生明显油烟逃逸，造成整个厨房油烟扩散。为提高油烟吸净能力，产生了两条非常明显的技术演变路径。其一是针对风量风压提升的技术。据奥维云网(AVC)线上监测数据显示，截至2019年10月线上21m³/min以上风量产品累计零售额占比10.1%，增长势头迅猛。

无论是翻盖设计或者负压区的重构，产品都未脱离近吸的基本形态，本质而言是对近吸产品的升级。而未来，在面对橱柜整体性设计要求上，在面对集成灶低位吸烟的挑战上，在平衡操作空间与吸排效果的矛盾上，近吸产品要突破的课题还有很多，当然我们也看到诸多品牌已经迈出了创新的一步，如顶侧双吸、潜吸、超薄低吸等等新形态的产品陆续被推向市场。形态战争已经打响，未来烟机形态的竞争将会成为一道核心市场命题（来源：奥维云网）

七、风险提示

宏观经济下行；终端需求不及预期；地产调控影响。

家电组团队介绍

组长、首席分析师：龚源月

法国 ESSEC 商学院硕士。曾任职于弘则研究。2017 年加入华创证券研究所。

助理研究员：贺虹萍

上海财经大学经济学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	汪莉琼	销售助理	021-20572591	wangliqiong@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500