

家用电器行业

短期竞争不改龙头长期价值，继续推荐白电、厨电龙头

行业评级

持有

前次评级

持有

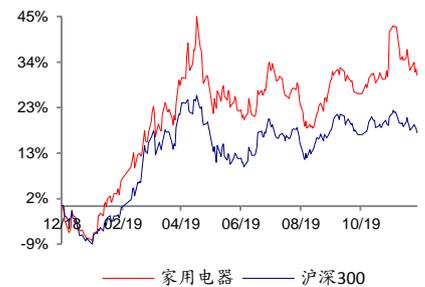
报告日期

2019-12-01

核心观点：

- **投资建议：短期竞争不改龙头长期价值，继续推荐白电、厨电龙头。**本周格力电器发布“再掀 11.11 百亿大让利”公告，再度对双十一活动机型“俊越”、“T 爽”系列空调进行促销，随后美的、海尔等品牌也相继对此做出“回应”，双十一之后空调行业的价格竞争仍在持续。我们认为竞争策略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。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**。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**
 - 10 月月报：竣工周期已至需求改善可期，空调出货持续正增长
- **一周行情回顾（2019.11.25-2019.11.29）。**沪深 300 指数本周跌幅为 0.6%，家电板块表现处于全行业中下游水平，下跌 0.9%，其中白电指数下跌 1.1%，视听器材指数上涨 1.4%。
- **2019W47（2019.11.18-2019.11.24）白电厨电主要品类线上线下数据**
 - 空调：线下销量 YoY-26.7%，线上销量 YoY-9.7%。
 - 冰箱：线下销量 YoY-28.1%，线上销量 YoY-4.6%。
 - 洗衣机：线下销量 YoY-30.6%，线上销量 YoY-11.6%。
 - 油烟机：线下销量 YoY-21.8%，线上销量 YoY+17.3%。
- **行业月度数据回顾（2019 年 10 月）**
 - 产业在线月度冰箱数据回顾
 - 产业在线月度洗衣机数据回顾
 - 中怡康月度白电数据回顾
- **原材料价格及汇率变动：**本周铝、铜价格上涨，冷轧板卷价格与上周持平，布伦特原油期货价格下跌；11 月面板价格较上月持平；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。

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:竣工周期已至 2019-11-28
需求改善可期，空调出货持续正增长

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

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	57.71	2019/10/30	买入	72.58	4.70	5.18	12.29	11.13	6.78	5.70	25.97	24.46
海尔智家	600690.SH	人民币	17.06	2019/10/30	买入	19.84	1.47	1.24	11.59	13.81	7.63	5.79	19.52	14.08
美的集团	000333.SZ	人民币	54.30	2019/10/30	买入	73.17	3.44	3.85	15.79	14.10	12.06	10.06	24.37	23.82
老板电器	002508.SZ	人民币	29.70	2019/10/28	买入	34.56	1.69	1.92	17.61	15.44	15.01	12.59	20.93	19.26
华帝股份	002035.SZ	人民币	11.31	2019/11/10	买入	13.91	0.90	1.07	12.57	10.57	8.95	6.92	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 2019/11/29 收盘价

目录索引

投资建议：短期竞争不改龙头长期价值，继续推荐白电、厨电龙头.....	6
一周行情回顾（2019.11.25-2019.11.29）.....	9
2019W47（2019.11.18-2019.11.24）行业主要品类线上线下双十一期间及累计数据回顾.....	9
行业回顾.....	11
行业动态：双十一空调市场爆发价格战；个护类电器市场增速突出.....	11
公司动态：格力空调再掀百亿让利；美的与京东达成大规模战略协议.....	14
产业在线月度冰箱数据回顾（2019年10月）.....	16
产业在线月度洗衣机数据回顾（2019年10月）.....	18
中怡康月度白电数据回顾（2019年10月）.....	19
原材料价格及汇率变动跟踪.....	22
重点报告回顾.....	23
10月月报：竣工周期已至需求改善可期，空调出货持续正增长.....	23
风险提示.....	24

图表索引

图 1: 本周家电板块表现弱于沪深 300 指数, 处于全行业中下游.....	9
图 2: 2019W47 (2019.11.18-2019.11.24) 单周销量同比数据: 受双十一虹吸效应影响, 本周仅油烟机线上销量同比为正.....	9
图 3: 2019W47 (2019.11.18-2019.11.24) 单周线上线下均价.....	10
图 4: 2019W47 (2019.11.18-2019.11.24) 单周线上线下均价同比: 空调促销仍在持续.....	10
图 5: 2019W47 (2019.1.01-2019.11.24) 累计销量同比数据: 线上优于线下 ..	10
图 6: 2019W47 (2019.1.01-2019.11.24) 累计线上线下均价: 空调线上线下价差最小.....	10
图 7: 2019W47 (2019.1.01-2019.11.24) 累计线上线下均价同比: 空调油烟机线上 线下价格均承压	10
图 8: 冰箱月度内销 (万台) 及 YoY (右轴)	17
图 9: 冰箱月度外销 (万台) 及 YoY (右轴)	17
图 10: 冰箱月度销量 (万台) 及 YoY (右轴)	17
图 11: 洗衣机月度内销 (万台) 及 YoY (右轴)	19
图 12: 洗衣机月度外销 (万台) 及 YoY (右轴)	19
图 13: 洗衣机月度销量 (万台) 及 YoY (右轴)	19
图 14: 空调分品牌月度零售均价 YoY	21
图 15: 冰箱分品牌月度零售均价 YoY	21
图 16: 洗衣机分品牌月度零售均价 YoY.....	22
图 17: LME 铜价格 (美元/吨) 本周上涨 1.2%.....	22
图 18: LME 铝价格 (美元/吨) 本周上涨 0.7%.....	22
图 19: 冷轧卷板价格 (人民币元/吨) 与上周持平%.....	22
图 20: 布伦特原油期货价格 (美元/桶) 本周下跌 0.2%.....	22
图 21: 面板价格: 截至 2019 年 11 月, 主要尺寸面板价格 (美元/片) 较上月持平	23
图 22: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率升值 (本周末 1 美元=7.0328 人民币, 上 周末 1 美元=7.0356 人民币)	23
表 1: 各品牌商空调价格战对标机型总结	6
表 2: 覆盖公司盈利预测及估值	7
表 3: 本周家电指数跌幅大于沪深 300 指数 0.3 个百分点	9
表 4: 冰箱行业产量、销量、库存情况 (万台、%)	16
表 5: 冰箱各品牌 2019 年 10 月内销情况及同比增速 (万台、%)	16
表 6: 冰箱各品牌 2019 年 10 月外销情况及同比增速 (万台、%)	17
表 7: 洗衣机行业产量、销量、库存情况 (万台、%)	18
表 8: 洗衣机各品牌 2019 年 10 月内销情况及同比增速 (万台、%)	18
表 9: 洗衣机各品牌 2019 年 10 月外销情况及同比增速 (万台、%)	18
表 10: 白电三件 2019 年 10 月单月及累计零售量、零售额及 YoY (万台, 亿元, %)	20

表 11: 冰箱各品牌 19 年 10 月单月及累计零售量、零售额及 YoY(万台, 亿元, %)	20
表 12: 空调各品牌 19 年 10 月单月及累计零售量、零售额及 YoY(万台, 亿元, %)	20
表 13: 洗衣机各品牌 19 年 10 月单月及累计零售量、零售额及 YoY(万台, 亿元, %)	21

投资建议: 短期竞争不改龙头长期价值, 继续推荐白电、厨电龙头

本周格力电器发布“再掀11.11 百亿大让利”公告, 再度对双十一活动机型“俊越”、“T爽”系列空调进行促销, 随后美的、海尔等品牌相继做出“回应”。双十一之后, 空调行业的价格竞争仍在持续。

回顾本次的空调价格战, 大致可以分为两个阶段: **第一阶段:** 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。公告发布后, 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。但随着双十一的结束, 各品牌商间的价格竞争稍有缓和。**第二阶段:** 11月27日格力电器发布公告, 针对“双十一”同款促销机型, 以同等价格进行百亿大补贴。而后, 美的、海尔等品牌商再次跟进, 相继推出促销、降价等一系列活动, 价格战有愈演愈烈之势。

具体来看, 本次价格战的竞争主要集中在低端机型领域。从促销机型的价格定位中, 我们可以看出各品牌商均推出了相应机型试图与格力“俊越”、“T爽”系列对标抗衡, 如: 美的推出“智弧”系列, 最低价1299元; 海尔推出“小龙女”系列, 最低价1299元; 海信推出大一匹变频空调, 最低价1499元; 奥克斯推出大一匹空调, 最低价1199元。

表 1: 各品牌商空调价格战对标机型总结

品牌	促销机型	最低价格 (元)	促销过程
格力	俊越、T爽系列变频	1599	1、11.9 格力发布公告称, 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。 2、11.11 格力发布公告称, 对 2019 年 1 月至 11 月 10 日购买“俊越”、“T爽”系列产品的消费者进行追溯补贴, 消费者可在 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。 3、11.27 格力发布公告, 针对“双十一”同款促销机型, 以同等价格进行百亿大补贴。
	俊越、T爽系列定频	1399	
美的	智弧定频大 1 匹	1299	
	智弧系列变频 1 匹	1499	
	风凇定速 2 匹柜机	2699	
	省电星壁挂式大 1 匹	1249	
	某小 1.5 匹变频空调	1399	
海尔	小龙女定频大 1 匹	1299	1、双十一海尔空调让利活动提至 11 月 10 日开始, 其中 1.5 匹空调价格最低至 1699 元, 1 匹空调最低价格最低至 1499 元, 3 匹柜机最大让利达 800 元。 2、11.11-11.18 海尔空调开展“淘汰低能效, 换新暖中国”活动, 选购新氧吧系列、多风感全系列型号可享受免费拆旧机、换新机服务。 3、11.12 向老用户推出空调免费保养服务, 截止日期 11.30 (11.28 发布公告, 将其延长至 12.31)。
	小龙女变频大 1 匹	1499	
	无季定频 2 匹柜机	2999	
	某 1.5 匹空调	1699	

海信	某大 1 匹变频空调	1499	1、双十一海信空调大 1 匹变频空调价格降至 1499 元，让利 900 元；2 匹变频柜式空调售价 3599 元，降价 1400 元，且大促期间在国美购买海信一级能效变频空调可享受 0 元安装。 2、凡于 2019.11.11 之前购买任意空调产品的消费者，在 2019.11.15-20 日凭购买凭证到海信空调任一销售专柜，换购海信“舒适家”新风空调，即可享受直补 1000-3000 元不等，并可获得 0 元安装服务及十年包修 VIP 金卡。
	某 2 匹变频柜式空调	3599	
奥克斯	某大 1 匹空调	1199	1、双十一奥克斯空调大 1 匹空调活动期间售价 1199 元，降幅 700 元；1.5 匹变频空调活动期间售价 1599 元，降幅高达 900 元。 2、奥克斯空调宣布将于 12.7 开启第五届品牌日活动，除赠送礼品、承诺 60 天无理由退货外，还将针对大 1.5 匹变频挂机、大 1.5 匹一级变频、大 2 匹圆柱变频柜机等机型推出惊爆价。
	某 1.5 匹变频空调	1599	

数据来源：官方微博，公开资料整理，广发证券发展研究中心

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，本次促销可视为其下半年以来积极政策的延续。此外，我们认为竞争策略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。

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**。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 2：覆盖公司盈利预测及估值

公司代码	公司简称	评级	股价 2019/11/29	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	57.71	人民币	4.36	4.70	5.18	17%	8%	10%	12.3	11.1
000333.SZ	美的集团	买入	54.30	人民币	3.04	3.44	3.85	17%	18%	12%	15.8	14.1
600690.SH	海尔智家	买入	17.06	人民币	1.17	1.47	1.24	8%	26%	-16%	11.6	13.8
002508.SZ	老板电器	买入	29.70	人民币	1.55	1.69	1.92	1%	9%	14%	17.6	15.4
002035.SZ	华帝股份	买入	11.31	人民币	0.77	0.90	1.07	33%	16%	18%	12.5	10.6
002242.SZ	九阳股份	买入	22.59	人民币	0.98	1.07	1.23	9%	8%	15%	21.2	18.4
002032.SZ	苏泊尔	买入	71.80	人民币	2.03	2.34	2.66	26%	15%	14%	30.7	27.0

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

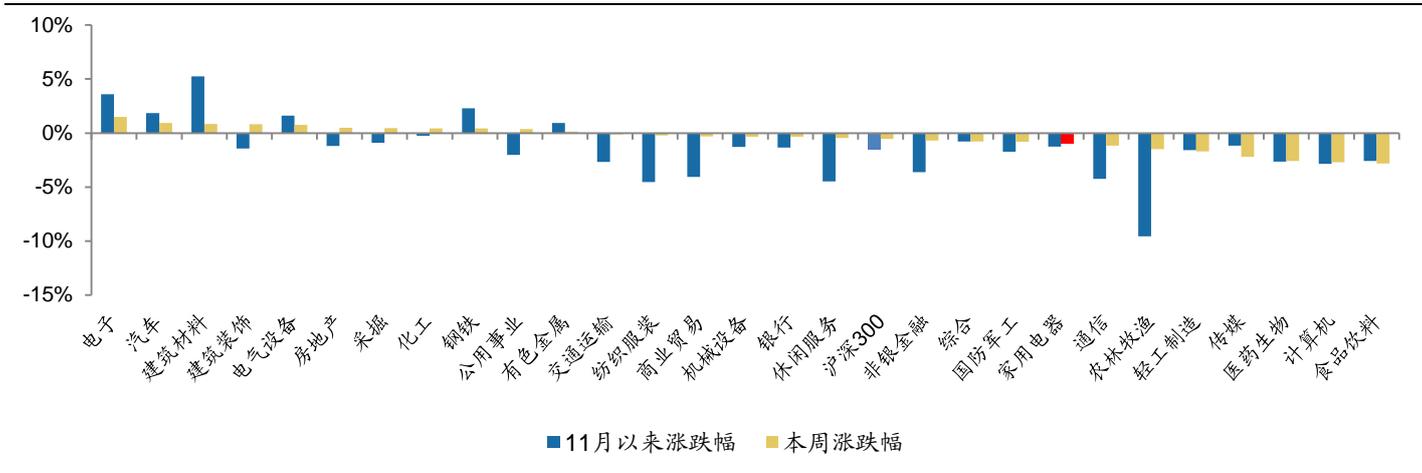
002050.SZ	三花智控	买入	14.77	人民币	0.61	0.50	0.56	5%	6%	14%	29.8	26.2
603868.SH	飞科电器	增持	36.30	人民币	1.94	1.75	1.90	1%	-10%	8%	20.7	19.1
000921.SZ	海信家电	增持	10.23	人民币	1.01	1.13	1.29	-32%	12%	14%	9.0	7.9
00921.HK	海信家电	增持	7.26	港币	1.13	1.26	1.44	-32%	12%	14%	8.1	7.1
002705.SZ	新宝股份	增持	15.84	人民币	0.62	0.85	0.99	23%	22%	16%	18.7	16.1
002677.SZ	浙江美大	增持	13.15	人民币	0.58	0.70	0.81	24%	20%	15%	18.8	16.3
603579.SH	荣泰健康	增持	27.83	人民币	1.78	1.84	1.86	15%	3%	1%	15.1	15.0
603355.SH	莱克电气	增持	21.25	人民币	1.05	1.19	1.29	16%	13%	8%	17.8	16.5
600060.SH	海信电器	增持	9.54	人民币	0.30	0.24	0.30	-59%	-21%	27%	40.3	31.8
002615.SZ	哈尔斯	增持	5.20	人民币	0.24	0.31	0.37	-10%	28%	18%	16.8	14.2
002429.SZ	兆驰股份	增持	2.92	人民币	0.10	0.13	0.14	-26%	28%	10%	23.2	21.1
603515.SH	欧普照明	增持	26.18	人民币	1.19	1.12	1.26	32%	-6%	13%	23.3	20.7
002403.SZ	爱仕达	增持	8.44	人民币	0.42	0.43	0.47	-14%	1%	11%	19.8	17.8
002543.SZ	万和电气	增持	9.05	人民币	0.85	1.00	1.14	18%	17%	13%	9.0	8.0
603486.SH	科沃斯	持有	19.05	人民币	1.21	0.85	0.97	29%	-2%	15%	22.5	19.5

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2019.11.29收盘价: 1港币=0.8977人民币。

一周行情回顾 (2019.11.25-2019.11.29)

图 1: 本周家电板块表现弱于沪深 300 指数, 处于全行业中下游



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 3: 本周家电指数跌幅大于沪深 300 指数 0.3 个百分点

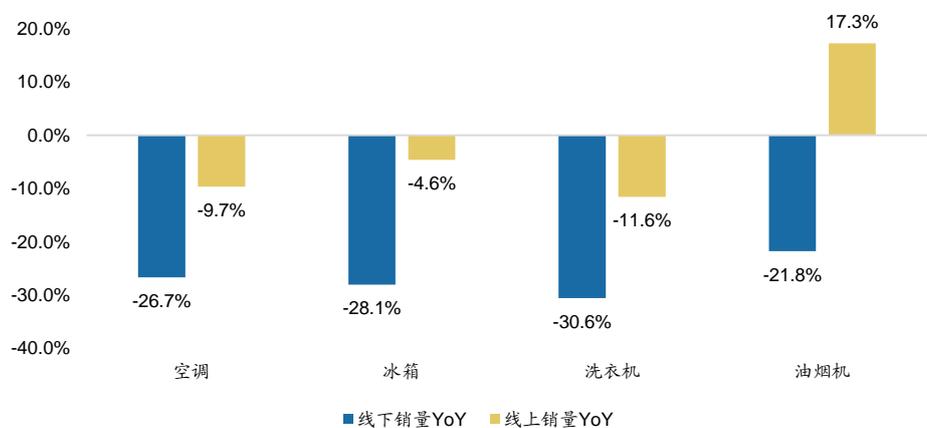
	本周涨跌幅	本周跑赢市场 (百分点)	11 月以来涨跌幅	2019 年以来涨跌幅
沪深 300	-0.6%		-1.5%	27.2%
家用电器	-0.9%	-0.3	-1.3%	41.7%
视听器材 (申万)	1.4%	2.0	0.1%	18.8%
白色家电 (申万)	-1.1%	-0.5	-1.3%	43.4%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

2019W47 (2019.11.18-2019.11.24) 行业主要品类线

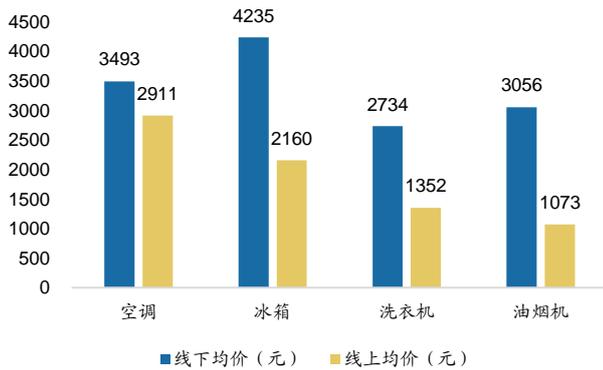
上线下双十一期间及累计数据回顾

图 2: 2019W47 (2019.11.18-2019.11.24) 单周销量同比数据: 受双十一虹吸效应影响, 本周仅油烟机线上销量同比为正



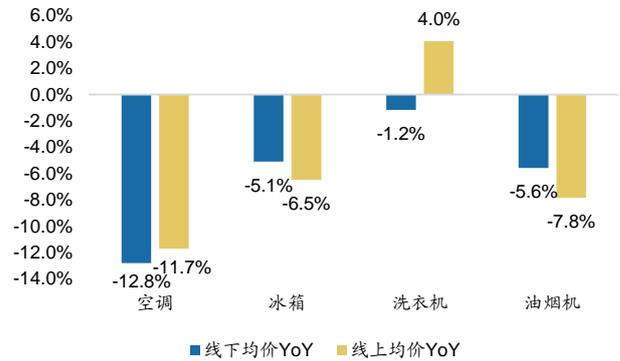
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 3: 2019W47 (2019.11.18-2019.11.24) 单周线
上线下均价



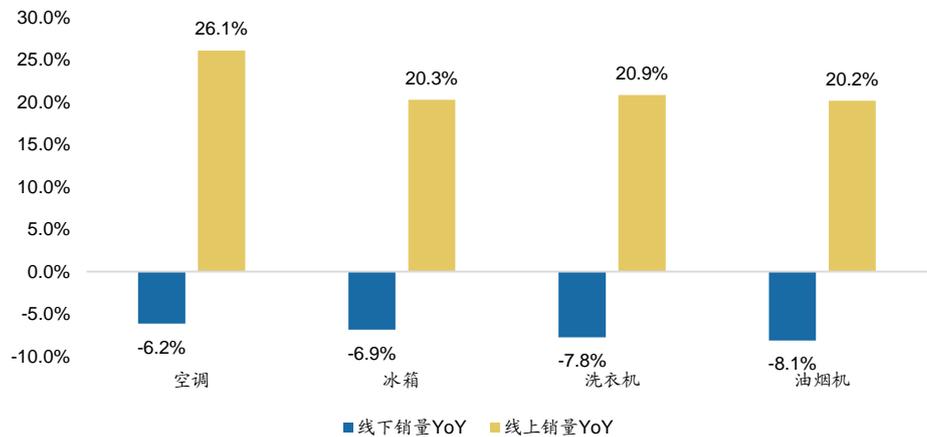
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 4: 2019W47 (2019.11.18-2019.11.24) 单周线
上线下均价同比: 空调促销仍在持续



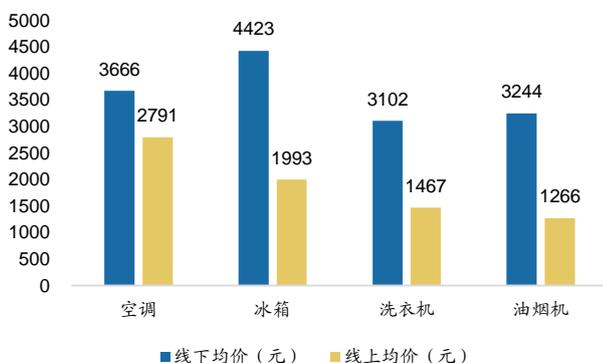
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 5: 2019W47 (2019.1.01-2019.11.24) 累计销量同比数据: 线上优于线下



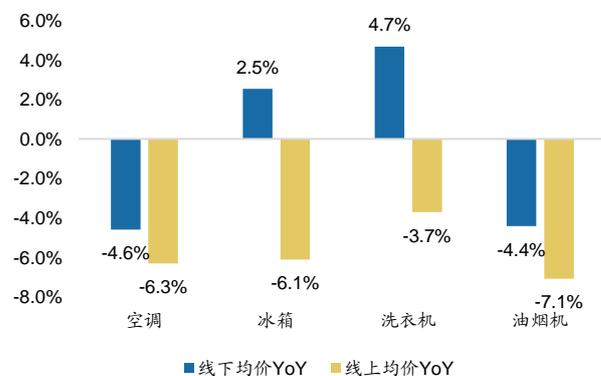
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 6: 2019W47 (2019.1.01-2019.11.24) 累计线上
线下均价: 空调线上线下载差最小



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 7: 2019W47 (2019.1.01-2019.11.24) 累计线上
线下均价同比: 空调油烟机线上线下载格均承压



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：双十一空调市场爆发价格战；个护类电器市场增速突出

➤ 双十一空调市场意外爆发价格战 2020 冷年或将迎来行业新一轮洗牌

从“做蛋糕”变为“抢蛋糕”

谁也没有想到，伴随着双十一的硝烟滚滚，竟然还上演了一场空调价格大战。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%。**

此次空调大战究竟会向何方演进还有待观察，但记者接触到的业内人士普遍认为，2020冷年可能成为行业转折点，空调市场格局有望发生巨变。面对这样的变局，各个品牌采取什么样的战略打法，会决定其市场份额的长期走势。

这场发生在双十一期间的价格战，由格力电器率先“出招”。

11月9日，格力电器宣布双十一期间将让利30亿元打击低质伪劣产品，旗下变频空调、定频空调的最低价下调至1599元和1399元。格力还宣布此次活动将在各大授权电商平台和线下3万多家格力专卖店同步展开，统一价格。

格力电器随即遭到其他空调厂商的“反击”，甚至有些厂商暗指格力电器此举意在清理库存。美的空调宣布在区域市场启动“保鲜行动”，明确提出拒绝库存机，承诺不销售生产日期超过一年甚至半年的空调，该动作直指格力电器渠道的高库存。海尔空调也提醒消费者，选购空调时要“认准生产日期，拒绝库存机”。

值得注意的是，格力电器高调发布促销消息后，美的空调、海尔空调连夜调价，挂式空调售价较格力同款机型低100元，柜机低200元。此外，奥克斯空调于11月10日上午也跟进降价。

11月11日，格力电器再次出招。格力电器发布公告表示，对双十一活动之前购买“俊越”“T爽”系列空调产品而没有享受活动优惠的消费者，公司决定进行补贴。

双十一价格大战确实刺激了空调销量激增。格力电器宣布，双十一期间，其全品类全平台销售额超41亿元，同比增幅200%。其中格力空调第三方平台全天突破36.4亿元，同比增长178%。美的宣布，双十一期间，其全网销售突破74.4亿元，其中空调销售出近131.6万台。海尔空调则宣布，其5分钟全网销售额破亿。奥克斯空调则宣布，其从11月1日至11月11日期间网销售破25亿元，同比增长26%。

从“占地盘”变为“抢地盘”

不论是“让利”也好，“补贴”也罢，都指向了同一个目的——降价。其实，相对于利润率更薄、竞争更激烈的黑电市场，包括空调在内的白电市场并没有陷入频繁的价格战怪圈，主要是厂商的毛利率基本都保持在20%甚至30%以上，业绩表

现较为稳定。

但不容忽视的是，从2018年以来，整个空调行业的增速已开始放缓。奥维云网发布的空调推总数据显示，目前，国内家用空调市场表现疲软。具体来看，今年上半年，家用空调零售量为3370万台，同比增长1.5%；零售额为1137亿元，同比下降1.4%。在空调行业增速放缓的情况下，不少空调厂商选择“以价换量”。据悉，今年上半年，空调整体均价呈下降趋势，降幅为1.1%。不过，格力电器旗下空调均价却小幅上涨，涨幅为4.9%。

家用电器协会副秘书长张剑锋则认为，格力掀起双十一空调价格战，一方面是从奥克斯等企业手中瓜分更多线上份额，另一方面还源于空调行业自身的库存压力。他表示，国内空调市场一年的销量大概有4000多万台。而产业在线的统计数据 displays，2019年家用空调的库存量已超过4800万台。作为空调行业的龙头企业，格力被认为在其中占比最高。

财报显示，格力电器2018年的增速就明显放缓，到了2019年前三季度，营收和净利润的增速更是降到了5%以下，几乎已停滞。此外，截至2018年末，格力电器存货值达200亿元，至2019年三季度末仍达195亿元，有一定库存压力。这才是格力电器屡屡主动挑起战事的更深层次原因。

竞争更激烈空调厂商线上发力

今年6月，格力电器与奥克斯的质量之争，暴露了格力电器线上布局的疲软态势。据奥维云网统计，今年前十个月，格力电器线上市场份额为19.3%，同比下降2.4%。“格力电器此前对电商投入较少、定价较为保守，而奥克斯借助电商实现弯道超车，这或许让格力电器产生了一定的压力，要在线上市场下血本。”一位空调销售商对记者表示。

随着电商的崛起，线上渠道的重要性日益突出。有业内人士认为，在空调产业网络直销模式下，产品上市速度相对较快，且终端库存很少。这种模式使制造商直接面向终端供货，从而节省大量中间费用。

此次空调行业的促销或许只是一个开始，未来，格力电器或将主要发力电商渠道。11月5日，格力电器出资1亿元成立了格力电子商务有限公司，此消息一出，一度引发了外界对格力电器有关互联网直卖模式的猜测。有分析认为，格力电器成立高规格电商子公司，意在重塑线上布局，电商渠道有望成为格力电器提升市场占有率的主要手段。

张剑锋认为，目前是空调淡季，一次促销效果有限，格力后续在双十二、元旦、春节这些促销节点应该还会继续实行价格战。此外，他还表示，海尔、美的等企业现在都在倡导零库存，和格力在渠道、生产模式上区别比较大。格力拿老机型打价格战，对整个空调行业的杀伤力比较大。

空调能效新标助推行业洗牌

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。

有业内人士表示，虽然国家能效新政从颁布到实施，会给空调厂家一定的清理库存时间，但未来存在很大的变数，库存量大企业必然会借机掀起一轮又一轮的降价促销风暴。

（新闻来源：东方财富网）

➤ 家电行业新“蓝海” 个护类电器市场增速凸显

近年来，受房地产市场影响，家电行业遭遇整体下滑，从行业数据来看，2019年前三季度，中国家电市场整体仍表现低迷，除黑电、白电、大厨电等传统家电产品之外，一直被认为是家电行业蓝海的生活电器，也出现明显下滑。

据奥维云网数据显示，2019年前三季度，生活电器零售额达到954亿元，同比下降3.5%。其中，厨房水料类电器，销售额同比下降5.5%；厨房烹饪类电器，销售额同比下降5.6%，线下市场下滑幅度更大达10.4%。

个护类电器逆势之中，脱颖而出

而值得一提的是，在众多家电品类中，2019年前三季度个护类家电表现却非常突出，逆势之中仍保持着高速增长。同样据奥维云网数据显示，2019年前三季度，个护类家电，销售额同比增长23.4%，其中线上市场同比上涨达35.2%。

行业分析人士表示，个护类电器之所以能够脱颖而出，实现逆势增长，主要是受年轻消费者个性化、健康化的护理追求，对家电产品的需求从刚性需求转向享受型需求。其中不仅有女性消费者热衷于美容仪、卷发棒等产品，男性消费者在电动剃须刀等护理用品上也表现出较高的增长。可以说，在整体市场表现欠佳的情况下，健康、个性化的家电产品正成为行业的主旋律。

目前来看，个人护理类小家电按品类划分大致包括：毛发美容、美发护理、口腔护理、面部护理、头发护理、美甲护理等这六大类。行业预计，至2020年我国个人护理电器市场规模将增长至325.6亿元，其中2015-2020年的复合增长率将达到15.5%。而在个人护理行业300多亿市场份额中剃须刀占80%左右，电吹风约占12%左右，美容电器额占8%。

另据统计，目前我国小家电产品人均保有量还显著低于欧美及日韩等发达国家，低保有量及低普及率也恰意味着，个护类电器未来市场发展的空间仍很大。

各种乱象伴随市场，“蓝海”有待治理

除此之外，随着个护类电器市场增速凸显，有越来越多的企业开始进入个护领域，产品技术迭代十分快速，但一些企业在缺乏一定技术和品质保证情况下生产的产品也出现了一些问题，个护小家电领域高增速的同时，伴随着的乱象丛生，亟待行业治理。

以电动牙刷为例，据行业数据显示，电动牙刷行业近两年都保持了大两位数的增长。其中，2018年零售额规模为48亿，增长50%；2019年上半年零售额31亿元，增长52%；同时也有越来越多的企业开始进入到电动牙刷市场，来自京东商城的数据显示，截止到2019年10月，线上电动牙刷品牌数量已达500个。

另外以典型的个护类电器卷直发器为例，行业数据显示，2018年卷直发器行业的规模约为25亿元，增长约60%。2019年上半年零售额17亿元，增长约56%。而截止到2019年10月，京东平台的卷直发器企业数量也达到了163家。

伴随越来越多企业品牌的进驻，行业乱象的梳理变得尤为重要。日前，中国家用电器协会美健(个护)电器专业委员会就发布了T/CHEAA0009-2019《电动牙刷》和T/CHEAA0008-2019《卷/直发器》两项团体标准，将助力个护电器细分市场步入健康良性的发展轨道。中国家用电器协会理事长姜风表示，期望通过标准的制定，为企业的产品研发设计和质量管控能力提升提供参考依据，同时提升消费者的产品使用安全和消费体验，让消费者更明白、放心地进行消费。

(新闻来源：聪慧家电网)

公司动态：格力空调再掀百亿让利；美的与京东达成大规模战略协议

➤ 格力空调再打价格战 今次喊出让利百亿

11月26日深夜，格力电器官方微博发公告称“再掀11.11百利大让利”。格力电器称，今年双十一期间，公司推出让利30亿元活动，总销售额超过100亿元，但双十一时间短暂，公司再组织百亿让利活动，从2019年11月27日开始，在格力网“董明珠的店”和全国各地授权专卖店，可以用今年双十一的优惠价买到今年双十一促销的空调机型，依然是变频空调最低1599元，定频空调1399元。

记者查询“董明珠的店”百亿补贴专区发现，有8款空调机型正在参与百亿补贴活动，分别为俊越系列的定频和变频空调、T爽系列的定频和变频空调，所有参与百亿补贴的空调均为三级能效空调。与双十一时不同的是，云锦系列变频空调没有参与百亿补贴，今年双十一时，“董明珠的店”降价的云锦系列变频空调均为一级能效空调。

奥维云网的数据显示，截至2019年10月31日，格力空调今年累计的市场份额为35.56%，同比下滑2.03%，均价为4562元，同比提升82元；美的空调累计市场份额为28.5%，同比增长3.43%，均价为3708元，同比下降239元；海尔空调累计市场份额10.92%，同比增长0.27%，均价为3989元，同比下降159元。

在今年前三季度，空调前三大巨头中，除开格力空调均价上涨，其他两家均价均下跌；除开格力空调市场份额下滑，其他两家均有所上升，由此看来，格力空调确实有降价的空间和动力。

11月18日，在格力电器2019年第二次临时股东大会上，格力电器董秘望靖东曾向股东表示，格力电器在双十一期间所推的让利30亿元活动，促销成本由公司承担，肯定对公司利润造成影响，但影响可控，而出其不意的“亮剑”，增加了流量，线上线下的联动，效果较好。

格力电器新掀起的百亿让利活动，依然是线上线下联动，为网店“董明珠的店”引流的意图也相当明显。

格力空调方面，除开新掀起的百亿让利活动，目前还在推进双十一补贴活动，

凡在2019年1月1日到11月10日购买了俊越和T爽系列双十一降价机型的，可以凭购券凭证在2019年11月18日到11月30日期间在“董明珠的店”上申领补贴。

(新闻来源: 腾讯网)

➤ 未来3年销售1500亿 京东与美的达成大规模战略协议

未来3年内 在京东平台实现1500亿元销售额!这是美的集团11月29日刚刚和京东家电达成的战略合作协议中的中期目标，这也是继美的在京东成为首个在单一平台年销售额突破300亿大关的家电品牌之后，携手京东再次创造新的行业里程碑纪录。

11月29日，京东集团高级副总裁、京东零售集团3C电子及消费品零售事业群总裁闫小兵带队到访美的总部，与美的集团董事长兼总裁方洪波、美的集团中国区总裁吴海泉会晤。双方就未来在C2M反向定制、线下板块以及智能供应链体系的深化合作进行了全面规划，当场确定了美的集团旗下全品牌全品类未来3年在京东平台实现1500亿元销售额的中期目标。目前美的集团旗下美的、小天鹅、华凌、AEG、COLMO、东芝生活电器、布谷等全部家电品牌均已入驻京东平台，将在未来3年共同完成1500亿元的销售目标。

作为最重要的战略合作伙伴，在每年最重要大促节点618和11.11，为京东开设专有的独立生产线，优先为京东家电供应独家反向定制产品，已经成为美的的“规定动作”。在今年上半年的京东618，美的全品类为京东家电供货总量超过1000万台，其中包括近200款独家商品，以及50款C2M反向定制的京品家电，同时增加临时仓库，优先保障京东货源。到了下半年的京东11.11，美的又为京东家电单独开设了15条生产线，并专供135款独家新品，其中包括C2M反向定制的63款京品家电。自2013年全面入驻京东以来，美的整体销售增长迅速，连续多年蝉联京东家电品牌年度销售第一，分别在2017年和2018年实现了京东平台全年215亿元和300亿元的销售额，不断刷新行业销售纪录。在近年的618和11.11的京东家电销售排行榜中，美的始终牢牢占据着全品类销售冠军的位置，也在多个分类榜单中名列前茅。就在最近，美的中央空调与京东签订了10亿战略合作目标，线上零售目标同比增长300%，共同探索实践中央空调新零售的发展新方向。

在线下，京东和美的近年来主要通过京东家电专卖店进行合作，共同拓展下沉市场。美的提供具有不可复制特性、竞争力强大的专供产品，京东专卖店则拥有行业内覆盖最广、下沉最彻底的1.2万多个门店，双方通过品牌、产品、数据、运营、系统的全面深入合作，打造优质线下智慧零售平台。不仅如此，今年11.11期间，震撼整个行业的京东首家电器超级体验店在重庆开业迎客。这个已知的全球最大的电器体验店以前沿科技产品互动体验为最大特点，成为备受瞩目的“重庆科技新地标”，是京东在零售领域的又一重大创新。美的作为最京东家电重要的合作伙伴之一，在重庆超体店的黄金位置设有专门的体验厅，美的高端空调也成为京东超体开业期间的销售冠军单品。

正是因为在产品、渠道、营销和服务上的全面合作，京东和美的成为家电行业近年来最受瞩目的一对“家电CP”，共同创造了一个又一个行业纪录，也让双方对于实现3年1500亿这个中期目标信心满满。作为家电制造领域和流通领域的领军企

业，双方的精诚合作也为家电行业实现新的腾飞奠定了扎实的基础。

(新闻来源：海外网)

产业在线月度冰箱数据回顾（2019年10月）

内外销量齐增带动行业整体销量增长。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%）**。

美的内销海信外销表现良好领先行业。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%）**。

表4：冰箱行业产量、销量、库存情况（万台、%）

项目	10月						财年累计				
	2019年		2018年		2017年		2019年		2018年		2017年
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值	
1 产量	635	5.9%	599	4.4%	574	6479	3.5%	6258	-1.9%	6377	
2 销量	642	4.5%	614	7.9%	569	6486	2.7%	6317	-1.0%	6378	
3 出口	273	5.0%	260	19.4%	218	2912	7.8%	2703	5.0%	2574	
4 内销	369	4.1%	354	0.8%	352	3574	-1.1%	3614	-5.0%	3804	
5 在库	356	3.2%	345	-12.0%	392	356	3.2%	345	-12.0%	392	
6 产销率	101.2%	-1.4%	102.6%	3.4%	99.2%	100.1%	-0.8%	100.9%	0.9%	100.0%	
7 内销比重	57.5%	-0.3%	57.7%	-6.6%	61.8%	55.1%	-3.7%	57.2%	-4.1%	59.6%	

数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

表5：冰箱各品牌2019年10月内销情况及同比增速（万台、%）

企业/项目	10月						财年累计				
	2019年		2018年		2017年		2019年		2018年		2017年
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值	

海尔	111	4.7%	106	2.9%	103	1136	0.2%	1133	3.9%	1090
美的	58	12.6%	52	-8.4%	56	489	2.6%	477	-1.0%	482
美菱	28	0.7%	28	4.9%	27	247	-0.8%	249	-0.6%	251
奥马	9	-25.0%	12	0.0%	12	91	-15.7%	108	-11.4%	121
海信	46	0.9%	46	-8.8%	50	397	-9.1%	437	-7.3%	471

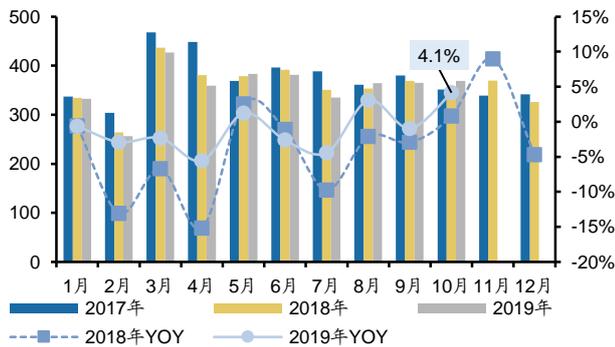
数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

表 6: 冰箱各品牌 2019 年 10 月外销情况及同比增速 (万台、%)

企业/项目	10 月						财年累计				
	2019 年		2018 年		2017 年		2019 年		2018 年		2017 年
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值	
海尔	5	6.6%	5	-27.6%	7	89	15.2%	77	-28.1%	108	
美的	45	2.4%	44	21.9%	36	470	14.4%	411	5.4%	390	
美菱	20	2.6%	20	28.3%	15	177	-1.0%	179	-13.6%	207	
奥马	61	7.2%	57	17.6%	48	623	14.7%	543	11.1%	489	
海信	38	23.7%	31	3.3%	30	368	4.0%	354	8.6%	326	

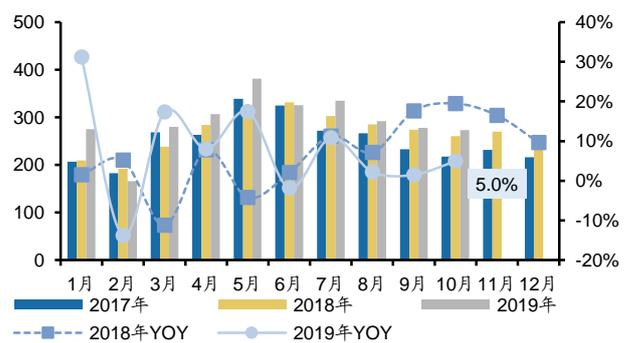
数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

图 8: 冰箱月度内销 (万台) 及 YoY (右轴)



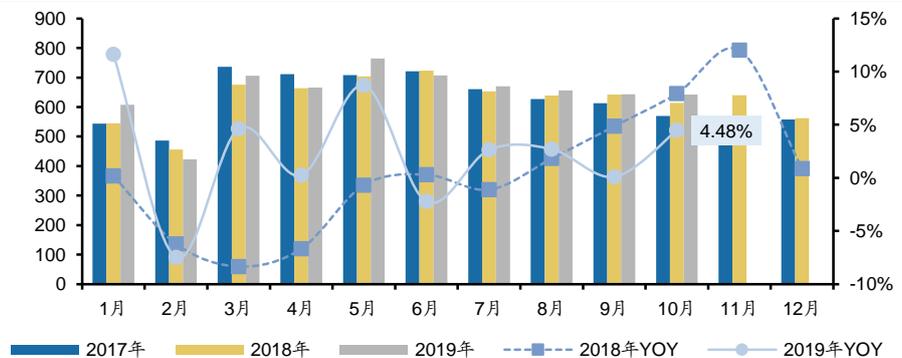
数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

图 9: 冰箱月度外销 (万台) 及 YoY (右轴)



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

图 10: 冰箱月度销量 (万台) 及 YoY (右轴)



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

产业在线月度洗衣机数据回顾（2019年10月）

外销大幅回正带动行业整体销量小幅增长。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%）**。

惠而浦单月表现较好。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%）**。

表7：洗衣机行业产量、销量、库存情况（万台、%）

项目	10月						财年累计				
	2019年		2018年		2017年		2019年		2018年		2017年
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值	
1 产量	594	1.1%	587	1.6%	578	5413	2.8%	5266	1.5%	5186	
2 销量	601	1.0%	595	2.1%	582	5435	1.5%	5354	2.5%	5222	
3 出口	180	12.2%	161	2.0%	157	1758	6.7%	1648	1.8%	1619	
4 内销	421	-3.1%	434	2.2%	425	3677	-0.8%	3707	2.9%	3603	
5 在库	191	-10.0%	213	-31.8%	312	191	-10.0%	213	-31.8%	312	
6 产销率	101.2%	-0.1%	101.3%	0.5%	100.8%	100.4%	-1.2%	101.7%	1.0%	100.7%	
7 内销比重	70.0%	-4.1%	73.0%	0.0%	73.0%	67.7%	-2.3%	69.2%	0.3%	69.0%	

数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

表8：洗衣机各品牌2019年10月内销情况及同比增速（万台、%）

企业/项目	10月						财年累计				
	2019年		2018年		2017年		2019年		2018年		2017年
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值	
美的	140	-4.8%	147	-2.6%	151	1124	-0.5%	1130	7.6%	1050	
海尔	135	-2.9%	139	0.7%	138	1288	-0.2%	1291	7.4%	1202	
惠而浦	27	17.9%	23	-0.9%	23	210	8.5%	194	-14.8%	228	

数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

表9：洗衣机各品牌2019年10月外销情况及同比增速（万台、%）

企业/项目	10月						财年累计				
	2019年		2018年		2017年		2019年		2018年		2017年
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值	

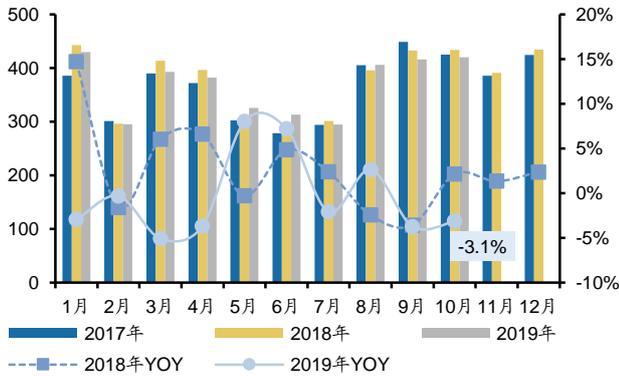
识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

美的	38	36.3%	28	6.8%	26	342	17.3%	292	-1.9%	297
海尔	13	-35.5%	20	22.1%	17	177	-9.1%	195	21.4%	160
惠而浦	8	84.0%	5	14.8%	4	62	13.9%	55	18.2%	46

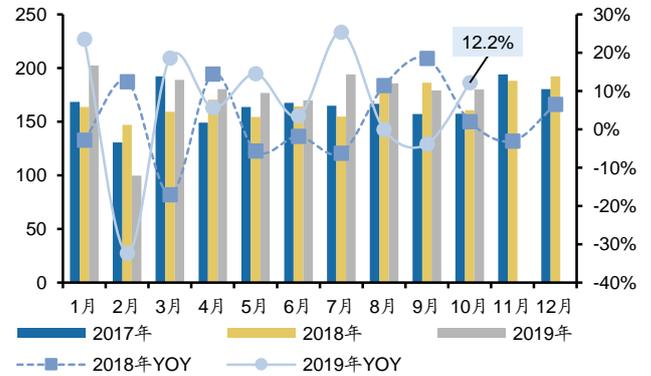
数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

图11: 洗衣机月度内销(万台)及YoY(右轴)



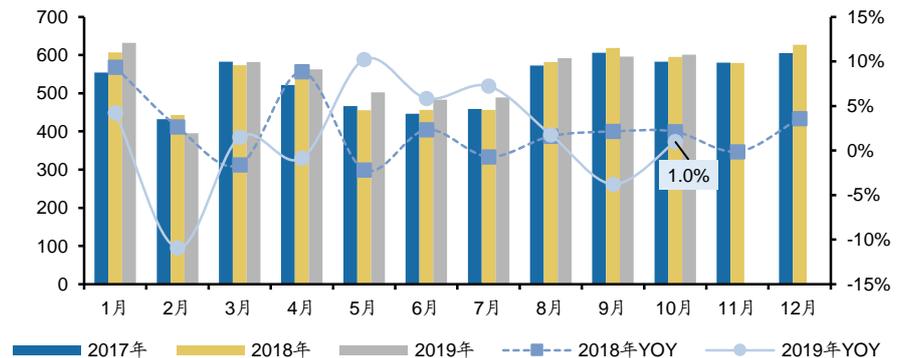
数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

图12: 洗衣机月度外销(万台)及YoY(右轴)



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

图13: 洗衣机月度销量(万台)及YoY(右轴)



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

中怡康月度白电数据回顾（2019年10月）

行业整体需求偏弱叠加“双十一”虹吸效应，10月空冰洗线下零售同比继续回落。根据2019年10月中怡康统计数据：销量端：空调、冰箱、洗衣机销售量分别为YoY-5.6%（环比+1.5pct）、-3.3%（环比+3.3pct）、-10.9%（环比+1.3pct），白电行业整体需求依旧偏弱，我们认为本月空冰洗延续上月以来同比下滑态势主要受到今年双十一促销力度加大的虹吸效应影响。回顾2019全年，在弱需求背景下，行业零售表现受促销节奏的影响更为显著。均价端：10月空冰洗线下零售均价YoY分别为-9.5%、+0.8%、+4.8%，随着格力、海尔采取更为积极的价格竞争策略，空调行业整体依托降价促销刺激需求的态势仍在持续，但龙头的降价基于原材料成本降低、增值税减税以及自身制造端效率提升，盈利依旧可

控，竞争实为良性同时加速优化了竞争格局。冰洗线下受益于产品结构升级，均价仍然保持增长，但冰箱提价幅度进一步收窄，洗衣机提价幅度相对稳定。

美的空冰洗表现均优于行业，龙头表现继续领跑。根据 2019 年 10 月中怡康统计数据：**空调**：促销继续助力美的表现优于行业，单月零售量同比增长 15.9%，海尔同样实现正增长。**冰箱**：美的表现相对较好，单月零售量、零售额同比增 9.4%、11.1%，全年表现也显著领先行业；美的冰箱与洗衣机的表现均远超行业平均水平。**洗衣机**：双寡头美的系（零售量 YoY-8.5%、零售额 YoY-2.7%）、海尔（零售量 YoY-3.7%、零售额 YoY+0.8%）。弱需求背景下，龙头凭借产品、渠道、品牌优势，表现更为稳健，行业集中度有进一步提升之势。

表 10: 白电三件 2019 年 10 月单月及累计零售量、零售额及 YoY (万台, 亿元, %)

项目	10 月				累计			
	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
冰箱	67.0	-3.3%	32.2	-3.0%	639.1	-7.4%	276.1	-3.7%
空调	64.0	-5.6%	25.2	-12.3%	1107.4	-9.0%	418.0	-11.4%
洗衣机	80.8	-10.9%	26.5	-7.0%	670.0	-7.9%	205.7	-3.1%

数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

表 11: 冰箱各品牌 19 年 10 月单月及累计零售量、零售额及 YoY (万台, 亿元, %)

品牌	19 年 10 月零售量				19 年 10 月零售额			
	当月(万台)	同比增长	累计(万台)	同比增长	当月(亿元)	同比增长	累计(亿元)	同比增长
海尔	22.5	0.8%	200.7	-5.5%	12.2	2.7%	101.4	0.1%
美的	9.2	9.4%	79.6	-1.5%	4.1	11.1%	32.5	4.3%
美菱	6.5	-9.9%	64.6	-12.9%	2.7	-7.1%	24.7	-6.5%
容声	8.4	-4.0%	77.1	-7.9%	3.5	-2.4%	29.9	-0.8%
西门子	4.1	-26.9%	35.9	-24.7%	3.2	-21.5%	26.2	-18.9%
海信	3.8	3.0%	36.4	-4.9%	1.3	0.6%	12.1	3.6%

数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

表 12: 空调各品牌 19 年 10 月单月及累计零售量、零售额及 YoY (万台, 亿元, %)

品牌	19 年 10 月零售量				19 年 10 月零售额			
	当月(万台)	同比增长	累计(万台)	同比增长	当月(亿元)	同比增长	累计(亿元)	同比增长
格力	20.2	-11.4%	326.6	-16.2%	9.0	-16.5%	146.9	-14.8%
美的	20.1	15.9%	307.8	5.2%	7.5	5.1%	112.2	-1.6%
海尔	8.3	8.3%	127.0	-5.9%	3.4	-5.3%	51.6	-8.9%
奥克斯	2.1	-28.4%	44.5	-18.6%	0.6	-34.1%	13.6	-22.1%

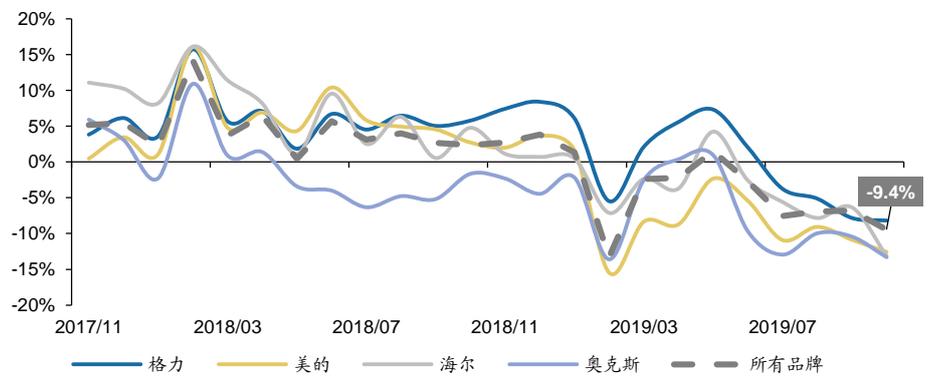
数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

表 13: 洗衣机各品牌 19 年 10 月单月及累计零售量、零售额及 YoY (万台, 亿元, %)

品牌	19 年 10 月零售量				19 年 10 月零售额				
	当月(万台)	同比增长	累计(万台)	同比增长	当月(亿元)	同比增长	累计(亿元)	同比增长	
海尔	21.8	-8.7%	192.8	-2.9%	7.6	-4.3%	64.6	4.5%	
美的系	美的	10.1	-9.7%	84.5	19.6%	2.5	-2.3%	18.3	23.8%
	小天鹅	13.8	-7.6%	107.1	-14.6%	5.0	-2.9%	36.3	-3.6%
惠而浦系	惠而浦	1.9	38.5%	13.9	36.5%	0.7	31.0%	5.3	36.2%
	荣事达	0.6	-40.0%	6.6	-16.3%	0.1	-35.5%	0.7	-18.0%
	三洋	2.1	-38.1%	20.8	-29.5%	0.5	-44.6%	5.1	-35.9%

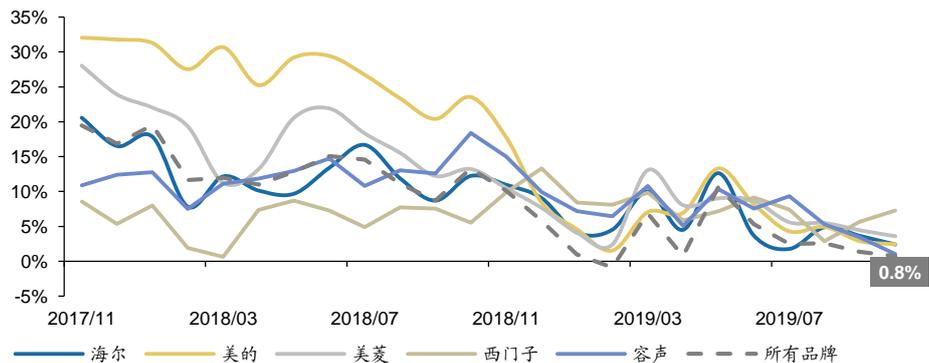
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图 14: 空调分品牌月度零售均价 YoY



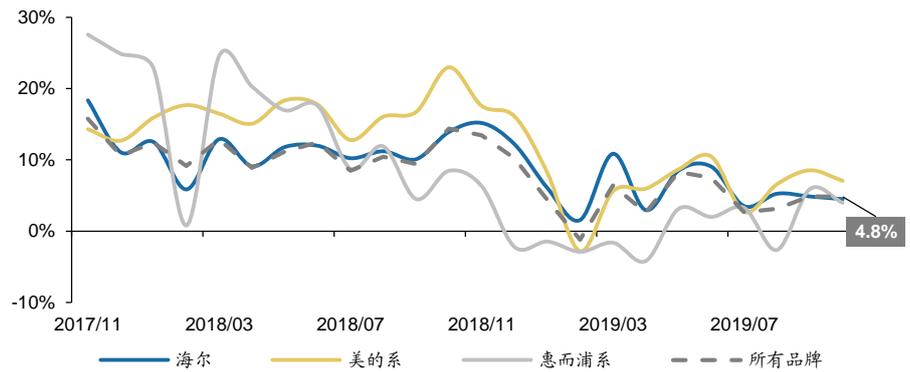
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图 15: 冰箱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

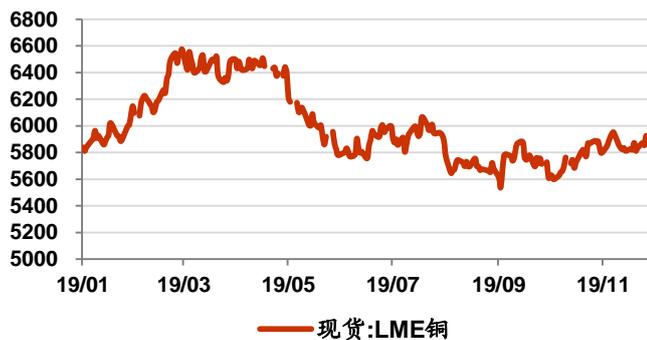
图16: 洗衣机分品牌月度零售均价YoY



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

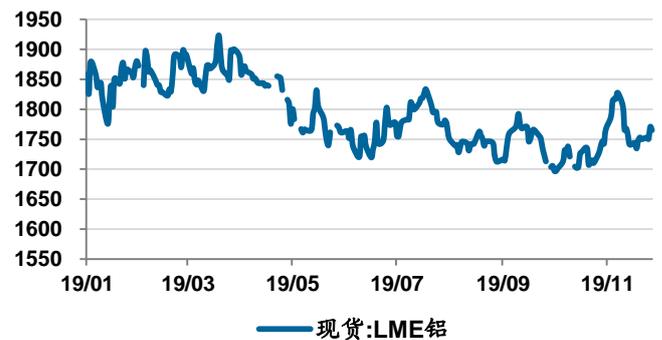
原材料价格及汇率变动跟踪

图17: LME铜价格 (美元/吨) 本周上涨1.2%



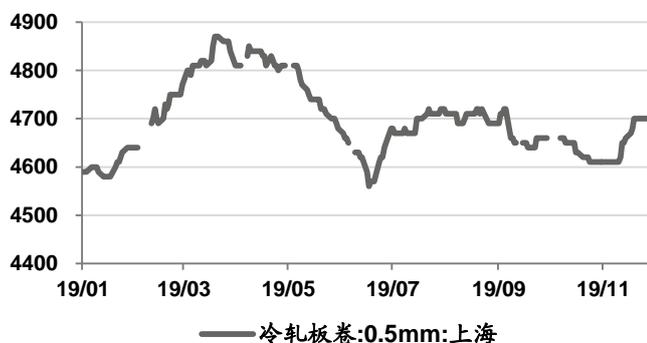
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心
注: 本周指 2019.11.21-2019.11.28, 下同

图18: LME铝价格 (美元/吨) 本周上涨0.7%



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图19: 冷轧卷板价格 (人民币元/吨) 与上周持平%



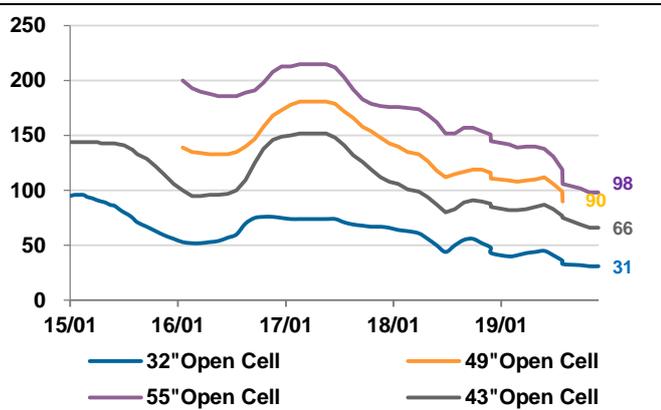
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图20: 布伦特原油期货价格 (美元/桶) 本周下跌0.2%



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图21: 面板价格: 截至2019年11月, 主要尺寸面板价格(美元/片)较上月持平



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图22: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率升值(本周末1美元=7.0328人民币, 上周末1美元=7.0356人民币)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

重点报告回顾

10月月报: 竣工周期已至需求改善可期, 空调出货持续正增长

- **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。** 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上升18.8% (环比大幅提升17.7pct), 预示着竣工

周期已至，后周期商品需求有望回暖。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**。

- **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。

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。