

## 由新能效尾货释放看当下空调价格战

——家用电器行业周报 W48

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要:

**本周板块表现:** 本周沪深 300 指数下降 0.6%，申万家用电器指数下降 0.9%，跌幅大于沪深 300 指数 0.3pct，位列申万 28 个一级行业涨跌幅榜第 17 位。从行业 PE (TTM) 看，家电行业 PE (TTM) 为 15.5 倍，位列申万 28 个一级行业的第 20 位，估值仍处较低位。

**原材料市场,** 大家电主要原材料铜铝、冷轧卷板价格本周上涨，塑料价格略有下跌，铜铝分别上涨 0.6% 和 1.1%，冷轧卷板上漲 0.5%，塑料价格下跌 0.4%。  
**地产市场,** 上周成交面积一线同比上涨 5.9%，二线同比降低 17.5%，三线同比降低 17.1%。

## 每周一谈：由新能效尾货释放看当下空调价格战

本周由格力先后的双十一 30 亿让利及后续百亿大让利出发，从新能效尾货释放的角度阐释龙头短期价格战的动因及后续影响。

**当前促销类型基本在后续新能效淘汰序列内。** 格力活动推广的“俊越”“T 爽”系列分为挂机、柜机的三级能效产品，而年底将颁布的新能效政策将淘汰定频三级，变频三级淘汰概率也较高，详见此前报告。

## 新能效颁布和实施期间尾货清仓将冲击均价，并影响销售结构。

- 历年能效升级伴随价格、销售结构波动。2010 年定频能效颁布前后空调均价下滑 3-10%，随后正式实施当月均价提升 4.2% 并逐步提升。2013 年变频能效实施前后同样导致月度变频占比激增 24.3pct。
- 以 18 年奥维线下数据，定频三级销量占比 17.7%，变频三级占比 25.8%，如定频三级、变频器三级全入新能效淘汰序列则将有 43.6% 高占比尾货。

**美的定频占自身销售结构显著降低，格力此前变动较小。** 19 年 1-10 月，美的定频在自身线下产品结构占比 16.4%，同比降低 5.9pct；线上定频在自身产品中占比 34.1%，同比降低 11.8pct，长效降低定频比例，为后续退出做好准备。而格力同期线下定频占自身比重 19.4%，同比降低 4.1pct，线上定频占自身比为 41.5%，同比增加 0.18pct，格力前期因混改、收购等导致销售推动减弱。

**格力上半年定频销量增速放缓，推测定频原材料库存释放压力增厚。** 线下除三月外格力定频增速持续低于美的，8 月后差距进一步扩大。线上 3-7 月美的定频较格力高出 21-66%，新冷年后格力增速逆转，但释放量仍较低。同时价格端格力线下线上的定频均价降幅最低，相对温和的市场价格策略导致定频销量释放放缓，我们认为其生产端仍有较高原材料储备及产线压力以待释放。

由此可知，**格力当前促销深层意义为提前释放新能效颁布后的整体市场低价竞争压力，并通过提前主动降价打开线上局面及强化市场影响。** 经双十一促销及百亿让利，格力近期百度搜索指数飙升显著超越美的空调，为其线上开局发声。在营收大涨的同时将新能效后的整体折价竞争风险转嫁到经销商层，间接维护了生产端明年上半年的盈利能力。

**投资策略及组合:** 空调价格战将在新能效颁布前后持续发酵，至明年正式实施前均因尾货清仓而持续，其中两大龙头分别采用长效减少尾货比例和短期快速促销释放，实现规避后续清仓的盈利风险，持续看好龙头的竞争优势。推荐组合：美的集团、海尔智家、格力电器、老板电器、三花智控各 20%。

**风险提示:** 原材料价格大幅波动；国际环境大幅恶化；地产修复不及预期。

评级

增持（维持）

2019 年 12 月 01 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

秦一超

研究助理

qinyichao@shgsec.com

021-20639326

## 行业基本资料

|         |       |
|---------|-------|
| 股票家数    | 59    |
| 行业平均市盈率 | 15.32 |
| 市场平均市盈率 | 16.43 |

## 行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

## 相关报告

- 1、《家用电器行业研究周报：引入净现金周期 探讨家电资产运营效率》2019-11-24
- 2、《家用电器行业研究周报：由国际厨电龙头定位国内龙头现状》2019-11-18
- 3、《家用电器行业研究周报：烟灶市场的上限在哪里？》2019-11-12

## 内容目录

|                          |    |
|--------------------------|----|
| 1. 由新能效尾货释放看当下空调价格战..... | 4  |
| 2. 本周家电板块行情回顾 .....      | 9  |
| 3. 行业数据变化.....           | 10 |
| 3.1 原材料市场变化.....         | 10 |
| 3.2 地产数据变化 .....         | 11 |
| 3.3 家电行业数据更新 .....       | 11 |
| 4. 行业新闻及公司公告.....        | 15 |
| 4.1 行业新闻.....            | 15 |
| 4.2 公司公告.....            | 17 |
| 5. 风险提示.....             | 18 |

## 图表目录

|  |    |
|--|----|
| 图 1: 我国空调能效准入标准及能效等级发展一览.....                  | 4  |
| 图 2: 2010 年定频能效发布与实施期间空调均价变化.....              | 5  |
| 图 3: 2013 年变频能效发布与实施期间空调均价变化.....              | 5  |
| 图 4: 挂机变频各级能效销量占比 (内 2017 外 2018) .....        | 5  |
| 图 5: 柜机变频各级能效销量占比 (内 2017 外 2018) .....        | 5  |
| 图 6: 挂机定频各级能效销量占比 (内 2017 外 2018) .....        | 5  |
| 图 7: 柜机定频各级能效销量占比 (内 2017 外 2018) .....        | 5  |
| 图 8: 线下空调龙头的定频产品在各自产品结构中的比例 .....              | 6  |
| 图 9: 线上空调龙头的定频产品在各自产品结构中的比例 .....              | 6  |
| 图 10: 线下各品牌定频空调零售监测量 (万台) 及同比变化.....           | 7  |
| 图 11: 线上各品牌定频空调零售监测量 (万台) 及同比变化.....           | 7  |
| 图 12: 挂机定频线下零售价变化 (元) .....                    | 7  |
| 图 13: 柜机定频线下零售价变化 (元) .....                    | 7  |
| 图 14: 挂机定频线上零售价变化 (元) .....                    | 8  |
| 图 15: 柜机定频线上零售价变化 (元) .....                    | 8  |
| 图 16: 双十一让利后格力市场关注度提升显著 .....                  | 8  |
| 图 17: 本周各板块涨跌幅 (%) .....                       | 9  |
| 图 18: 各版块 PE(TTM) 对比 .....                     | 9  |
| 图 19: 重点公司本周涨跌幅 (%) .....                      | 10 |
| 图 20: 冷轧卷板价格略有上涨 (1.0mm, 元/吨) .....            | 10 |
| 图 21: LME3 个月铜价、铝价有所上涨 (美元/吨) .....            | 10 |
| 图 22: 中国塑料价格略有下跌 .....                         | 10 |
| 图 23: 液晶面板价格与上月持平 (美元/片) .....                 | 10 |
| 图 24: 简化指数季度增速 .....                           | 11 |
| 图 25: 30 大中城市商品房成交面积边际变化 (周至 2019.11.24) ..... | 11 |
| 图 26: 冰箱十月线上销量 109.5 万台 增速 19.5%.....          | 12 |
| 图 27: 冰箱十月线上销售额 23.6 亿元 增速 13.3%.....          | 12 |
| 图 28: 冰箱十月线上均价 2151 元 增速-5.2%.....             | 12 |
| 图 29: 冰箱十月线下销量 60.3 万台 增速 2.2% .....           | 12 |
| 图 30: 冰箱十月线下销售额 29.8 亿元 增速 2.2%.....           | 12 |
| 图 31: 冰箱十月线下均价 4951.3 元 增速 0.01%.....          | 12 |

|  |    |
|--|----|
| 图 32: 空调十月线上销量 76.4 万台 增速 17.7% .....  | 13 |
| 图 33: 空调十月线上销售额 21.6 亿元 增速 1.8%.....   | 13 |
| 图 34: 空调十月线上均价 2826.6 元 增速-13.5%.....  | 13 |
| 图 35: 空调十月线下销量 64.5 万台 增速 3.7% .....   | 13 |
| 图 36: 空调十月线下销售额 26.3 亿元 增速-3.6%.....   | 13 |
| 图 37: 空调十月线下均价 4075.3 元 增速-7.1%.....   | 13 |
| 图 38: 洗衣机十月线上销量 211.9 万台 增速 17.8%..... | 14 |
| 图 39: 洗衣机十月线上销售额 28.5 亿元 增速 16.9%..... | 14 |
| 图 40: 洗衣机十月线上均价 1344.6 元 增速-0.8%.....  | 14 |
| 图 41: 洗衣机十月线下销量 73.3 万台 增速-6.4%.....   | 14 |
| 图 42: 洗衣机十月线下销售额 24.4 亿元 增速-2.5%.....  | 14 |
| 图 43: 洗衣机十月线下均价 3332.6 元 增速 4.2% ..... | 14 |
| 图 44: 油烟机十月线上销量 31.6 万台 增速 29.4%.....  | 15 |
| 图 45: 油烟机十月线上销售额 3.9 亿元 增速 18.3% ..... | 15 |
| 图 46: 油烟机十月线上均价 1236.5 元 增速-8.5%.....  | 15 |
| 图 47: 油烟机十月线下销量 18.5 万台 增速-10%.....    | 15 |
| 图 48: 油烟机十月线下销售额 6.2 亿元 增速-13.3%.....  | 15 |
| 图 49: 油烟机十月线下均价 3364.1 元 增速-3.8%.....  | 15 |

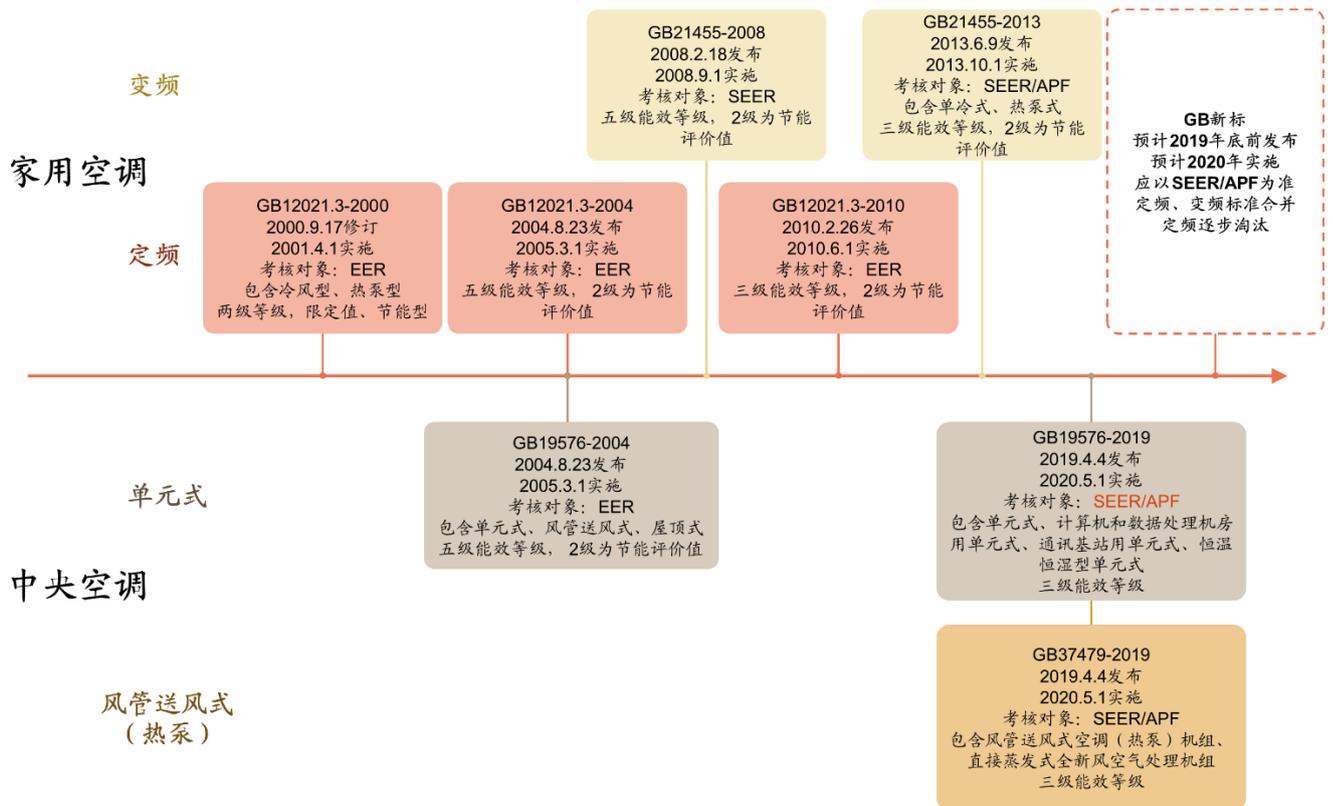
## 1. 由新能效尾货释放看当下空调价格战

自双十一期间起格力打出三十亿让利的促销活动后，11月26日格力再次打出百亿大让利的促销活动，使空调价格战趋向白热化，由此近期对格力乃至空调市场的价格战推演成为市场热点。本次周一谈另辟蹊径，由空调新能效背景下尾货释放角度阐释格力推动价格战的动因及影响。

格力促销的“俊越”“T爽”系列均为三级能效，大概率将于新能效体系中被清仓释放。

- ◆ 促销产品定位均为三级能效。双十一及百亿大让利中促销的俊越系列为挂机定频三级、挂机变频三级，T爽系列则为柜机定频三级、柜机变频三级。这与三级产品本身均价较低也有直接关联。
- ◆ 三级能效，尤其定频三级即将步入新能效淘汰序列。而在此前多次新能效讨论中，我们已知晓2020年实施的新能效标准中现有定频三级将被淘汰，且定频所有产品预计两年时间逐步退出市场。变频一二级同样在新能效标准中下调，当前变频三级产品同样可能被淘汰，具体详见此前6月发布的《能效之争来了 新能效标准还会远吗》及8月发布的《空调新冷年竞争或承压 价格战渐趋发酵》。

图1：我国空调能效准入标准及能效等级发展一览

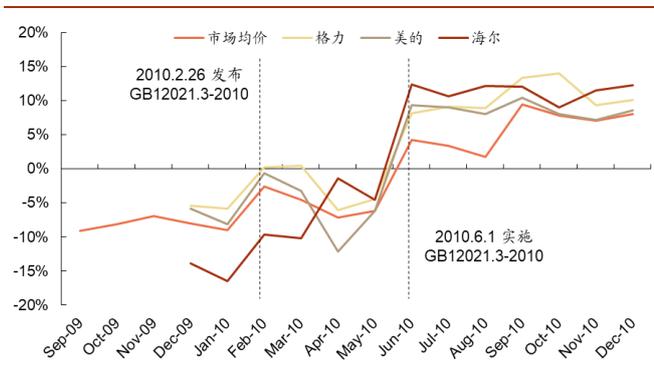


资料来源：国家标准化管理委员会，申港证券研究所

- ◆ 历年能效标准颁布实施均伴随尾货清仓、销售结构大幅调整。在2010年2月定频能效更新前后，对当时定频销量占比达70%的空调市场影响显著，颁布前后空调均价同比降幅达3-10%，为清除待淘汰尾货产品，低价市场竞争激烈，随后6月正式实施销售结构大幅改变，当月均价提升4.2%随后进一步扩大。2013年变

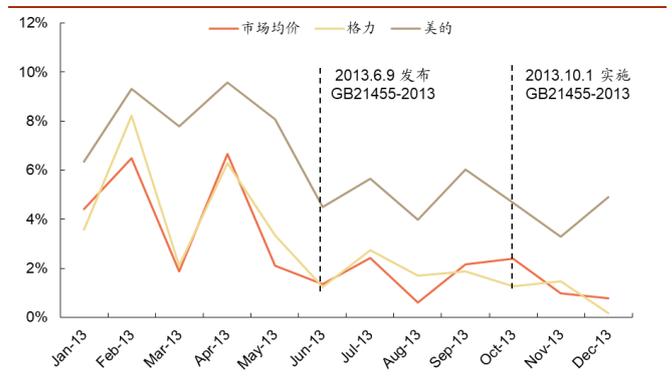
变频能效更新同样出现销售结构性变化，在6月发布前后市场均价增幅受到显著抑制，虽然因彼时节能惠民政策结束导致正式实施后均价未大幅提升，但伴随新标实施，变频占比由9月的40.5%猛增至10月的64.8%，并在后续持续增长。

图2：2010年定频能效发布与实施期间空调均价变化



资料来源：中怡康，申港证券研究所

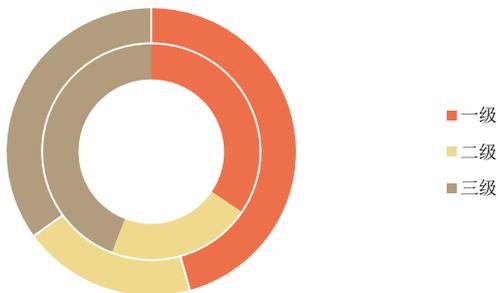
图3：2013年变频能效发布与实施期间空调均价变化



资料来源：中怡康，申港证券研究所

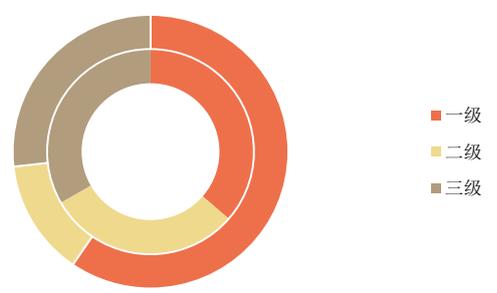
- 由此核算，本次新能效中大概率进入淘汰序列的定频三级、变频三级产品占比，以2018年奥维云网线下数据计算，挂机变频、挂机定频、柜机变频、柜机定频销量占比分别为50.3%、13.6%、30.9%、5.2%。进一步核算定频三级占市场比例为17.7%，变频三级占比为25.8%，如按照新能效下定频三级与变频三级均被全部淘汰来假设，则市场将有43.6%的产品需尾货清仓，考虑变频能效可能存在调整，这一占比或略有减小。由这一高占比看，新能效的颁布和实施期间尾货将对空调市场价格带来明显冲击。

图4：挂机变频各级能效销量占比（内2017外2018）



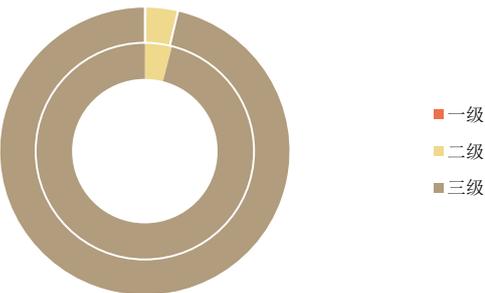
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图5：柜机变频各级能效销量占比（内2017外2018）



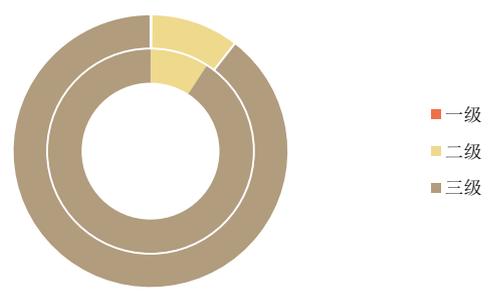
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图6：挂机定频各级能效销量占比（内2017外2018）



资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图7：柜机定频各级能效销量占比（内2017外2018）



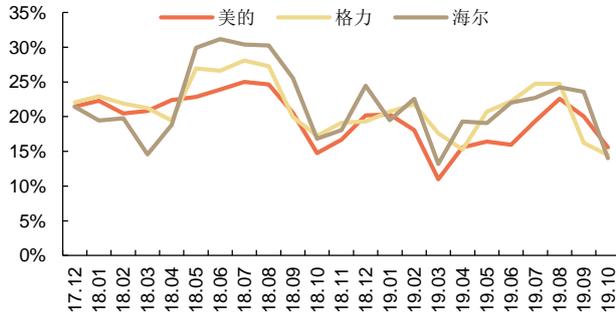
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

我们进一步探究各大厂在能效颁布前的产品结构变化。考虑到定频中挂机和柜机的三级能效产品分别达 96.3%和 88.7%，近似可由定频全部产品变化规律判断尾货的定频三级的波动。基于定频三级淘汰的确定性及其完整数据的可获得程度（变频三级具体到品牌占比暂未能得到完整数据），随后根据定频市场变化来判断各龙头策略。

**美的定频产品占自身销量结构比重显著降低，格力此前变动较小。**

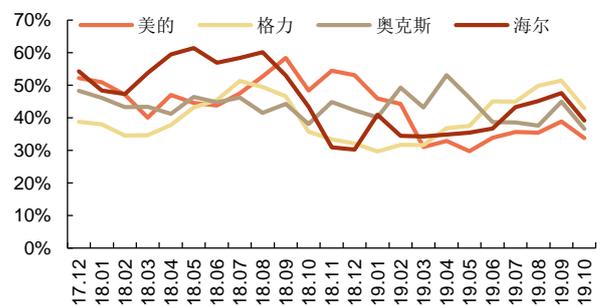
- ◆ 以奥维云网 19 年 1-10 月数据，美的线下各定频产品（含柜机、挂机）零售量在自身产品结构中的比例为 16.4%，同比降低了 5.9pct；而线上定频在自身产品结构中比例则为 34.1%，同比大幅降低了 11.8pct，长线降低定频产品比例，为后续定频低端机的正式退出做好了充分准备。
- ◆ 1-10 月同期格力的定频占比波动较小，线下定频零售量占自身产品结构比例为 19.4%，同比下降了 4.1pct；线上定频在自身产品结构的比例则为 41.5%，同比增加了 0.18%。
- ◆ 一方面由于美的渠道扁平化，零售结构波动可近似反映到短期前生产端的调整，由美的零售端定频占比降低可判断其生产端对能效清仓已做了充分的长效调整，原材料库存、生产线排产均有显著下调。另一方面，格力多级经销商结构下在渠道库存中的定频产品比例较高，零售占比本身较难反映格力生产排产情况，事实上格力应对尾货的重要策略正是将定频产品推入渠道中，同时格力前期因混改、收购等重大事项，对市场销售的推动相对减弱。

图8：线下空调龙头的定频产品在各自产品结构中的比例



资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图9：线上空调龙头的定频产品在各自产品结构中的比例

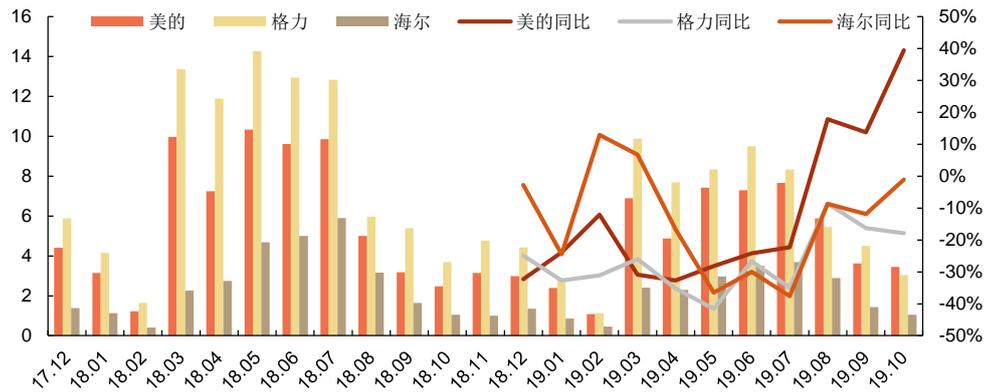


资料来源：奥维云网，申港证券研究所

**格力上半年定频销量相对较低，生产端原材料库存释放压力增厚。**由于上半年格力相对温和的市场战略，其定频产品销量增速较美的的释放有明显差距。

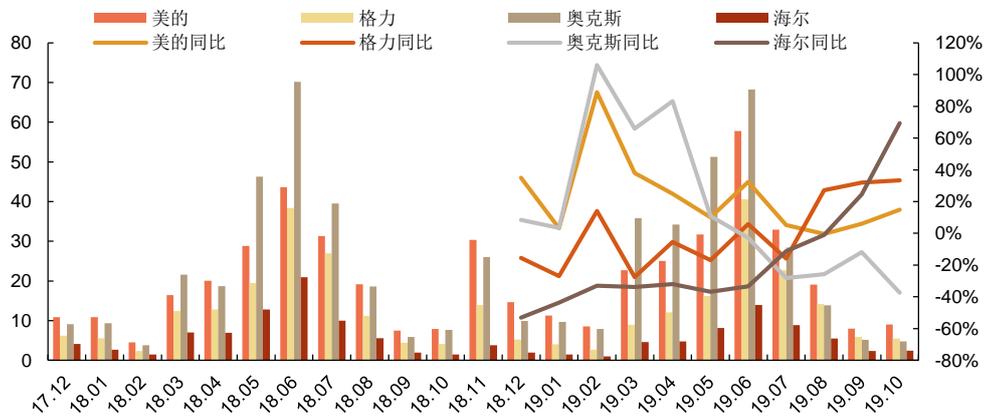
- ◆ 根据奥维云网监测数据，线下增速除三月外，格力定频增速均低于美的，且 8 月后增速差距进一步扩大，至 10 月格力定频零售量增速较美的的低达 57.4%。

图10: 线下各品牌定频空调零售监测量(万台)及同比变化



资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图11: 线上各品牌定频空调零售监测量(万台)及同比变化



资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

- ◆ 线上在单月大体量的3-7月间, 美的定频销量增速较格力高出21-66%, 至新冷年后格力增速出现逆转, 但在当月销量基数较小下, 释放量仍较低。
- ◆ 价格端可做反向验证, 19年1-10月间, 线下格力挂机定频、柜机定频的均价分别增长了0.8%、2%, 同期美的挂机定频、柜机定频均价分别变化为-5.9%及-6.3%, 即使以品类整体均价变化也达-4%和-3.1%; 同期线上格力挂机、柜机定频均价波动也仅-1.3%和-2.2%, 为各龙头降幅最低, 同期美的的变化分别达-10.6%、-7%。因此格力此前温和的市场价格策略, 使其定频产品销量释放放缓。

图12: 挂机定频线下零售价变化(元)

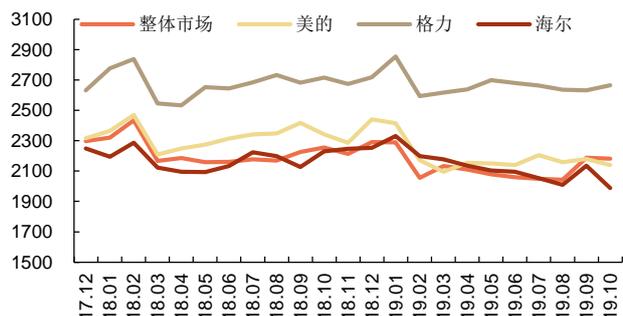
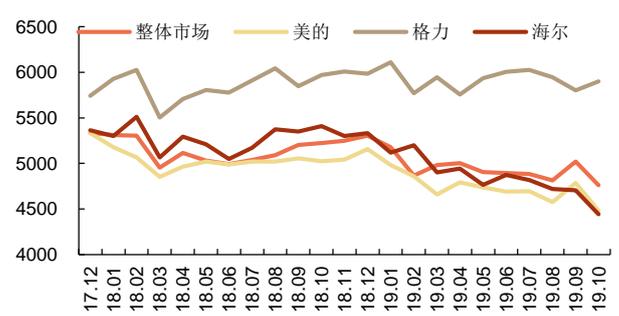


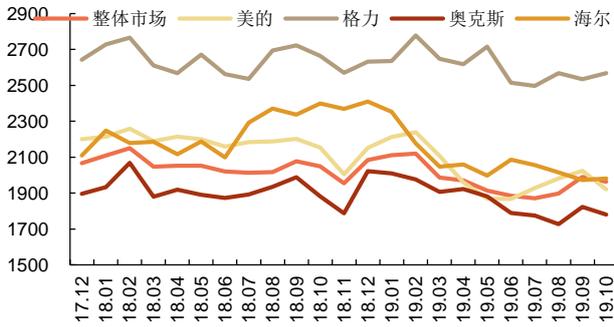
图13: 柜机定频线下零售价变化(元)



资料来源：奥维云网，申港证券研究所

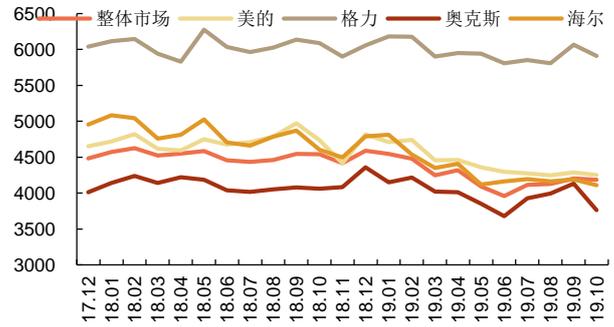
资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图14：挂机定频线上零售价变化（元）



资料来源：奥维云网，申港证券研究所

图15：柜机定频线上零售价变化（元）



资料来源：奥维云网，申港证券研究所

- ◆ 值得一提的是，所用奥维云网网点监测数据，线上线下零售绝对量之间不能直接比较。
- ◆ 由此我们看到，格力在 19 年 1-10 月间定频产品释放相对较低，但我们判断在 19 年前期去库存周期下，格力定频生产端仍有较高原材料储备，如定频压缩机、电控组件等，这些在新能效清仓压力下尚待释放。

由此，我们判断，格力当下促销的深层意义即为提前释放新能效颁布后的尾货折价竞争压力，提前主动降价以打开线上局面并强化市场影响。

- ◆ 在新能效颁布后 2020H1 尾货折价已基本成定局的背景下，与其在之后被动跟随政策降价，格力选择通过提前自主降价的方式获得了销售市场超预期的影响力。双十一前后格力百度搜索指数飙升，显著超越美的空调，成功为其线上开局发声。
- ◆ 与此同时，格力着力生产释放定频产品，快速降低定频原材料库存方面的压力，将后续整体市场折价竞争风险通过让利的方式转嫁到经销商层，间接维护生产端明年上半年的盈利能力。

图16：双十一让利后格力市场关注度提升显著



资料来源：百度指数，申港证券研究所

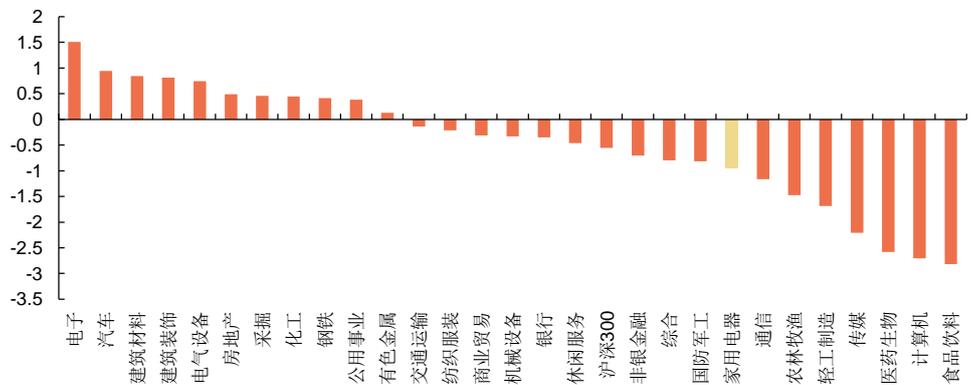
- ◆ 诚然，格力此前大促对高端品牌定位造成一定压力，但其随后推出的前期消费者同等补贴的策略，相当程度上回护了其空调龙头的可靠声誉。

我们判断，空调价格战将在新能效正式颁布后进一步发酵，直至新能效明年年中实施前均将因庞大尾货清仓而持续。其中空调两大龙头，美的通过长效减少待淘汰尾货比例、全年持续推进定频释放的方式稳健降低后续清仓的盈利风险，格力则通过双十一及百亿让利的形式快速减少其原材料库存端压力，同时打开线上局面。在行业竞争激烈的当下，我们持续看好龙头的竞争优势。

## 2. 本周家电板块行情回顾

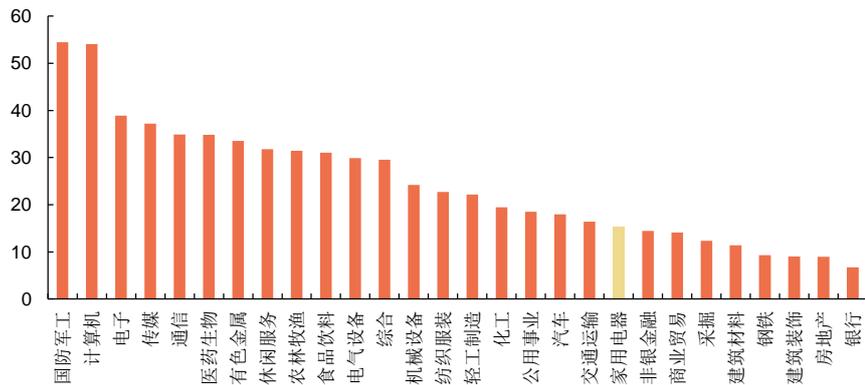
本周沪深 300 指数下降 0.6%，申万家用电器指数下降 0.9%，跌幅大于沪深 300 指数 0.3pct，位列申万 28 个一级行业涨跌幅榜第 17 位。从行业 PE (TTM) 看，家电行业 PE (TTM) 为 15.5 倍，位列申万 28 个一级行业的第 20 位，估值仍处较低位。

图17：本周各板块涨跌幅（%）



资料来源：wind，申港证券研究所

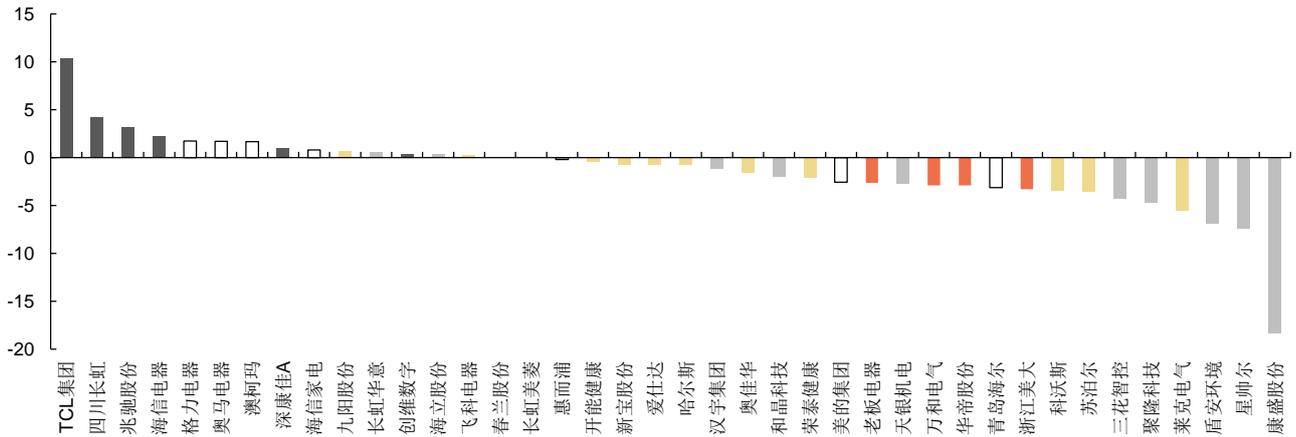
图18：各版块 PE(TTM) 对比



资料来源：wind，申港证券研究所

板块重点个股涨跌幅方面，涨幅前五：TCL 集团 (10.3%)、四川长虹 (4.3%)、兆驰股份 (3.2%)、海信电器 (2.3%)、格力电器 (1.7%)；跌幅前五：康盛股份 (-18.4%)、星帅尔 (-7.4%)、盾安环境 (-6.9%)、莱克电气 (-5.6%)、聚隆科技 (-4.7%)。

图19: 重点公司本周涨跌幅 (%)



资料来源: wind, 申港证券研究所 注: 白色为白电, 黑色为黑电, 红色为厨电, 黄色为小家电, 灰色为上游零部件

### 3. 行业数据变化

#### 3.1 原材料市场变化

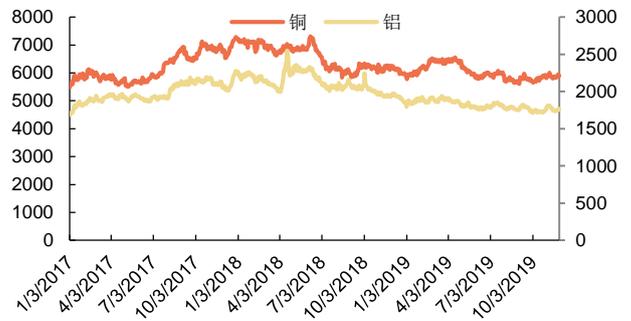
大家电主要原材料铜铝、冷轧卷板价格本周上涨, 塑料价格略有下跌, 铜铝分别上涨 0.6%和 1.1%, 冷轧卷板上涨 0.5%, 塑料价格本周下跌 0.4%。原材料材料小幅调整, 整体盈利空间仍居较高位置。液晶面板 11 月价格与上月持平。

图20: 冷轧卷板价格略有上涨 (1.0mm, 元/吨)



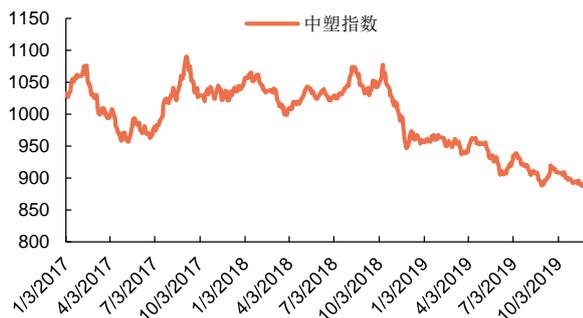
资料来源: wind, 申港证券研究所

图21: LME3个月铜价、铝价有所上涨 (美元/吨)



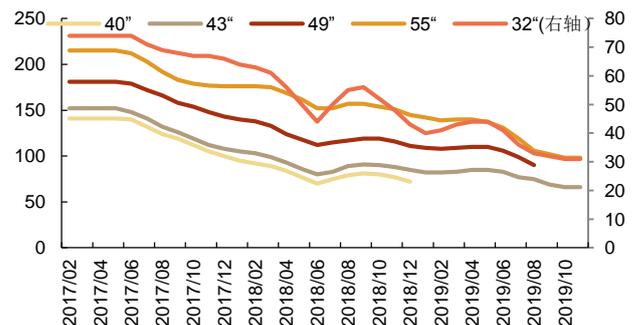
资料来源: LME, 申港证券研究所

图22: 中国塑料价格略有下跌



敬请参阅最后一页免责声明

图23: 液晶面板价格与上月持平 (美元/片)



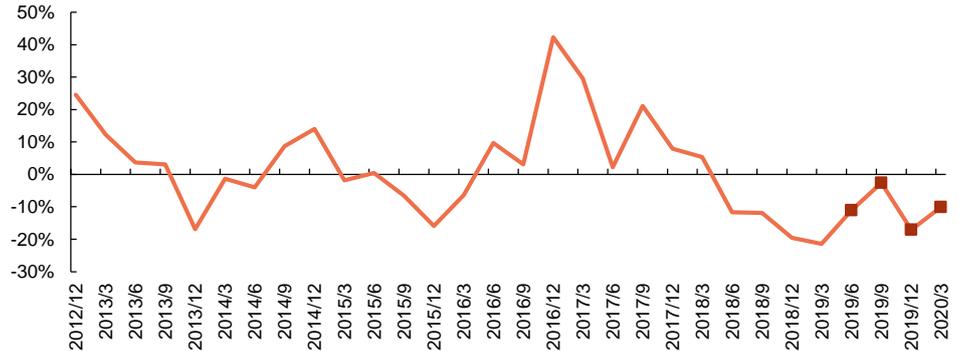
资料来源：中塑资讯，申港证券研究所

资料来源：wind，申港证券研究所

### 3.2 地产数据变化

本报告根据交房简化指数预测后续地产对家电的驱动影响，具体逻辑请参考前期报告《如何用低产值表预测家电销量变化？》和《再论地产 由繁入简能否再进一步？》。简化指数显示后两季度地产驱动家电销量增速将显著回暖。

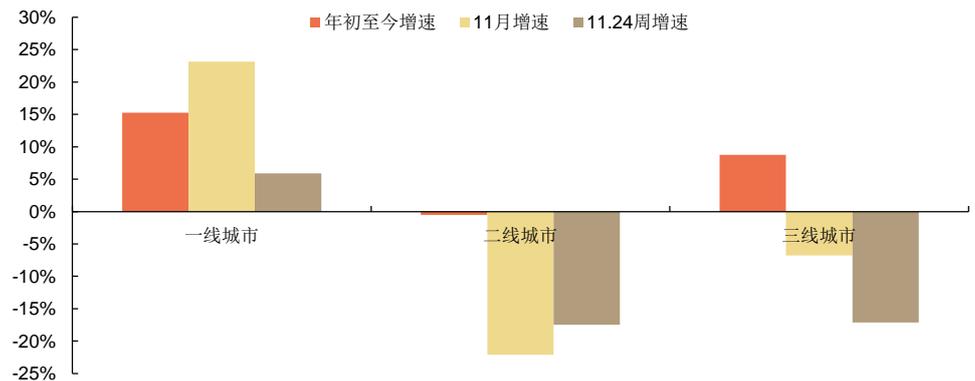
图24：简化指数季度增速



资料来源：国家统计局，申港证券研究所

主要城市商品房市场成交面积短期震荡。上周成交面积一线同比上涨 5.9%，二线同比降低 17.5%，三线同比降低 17.1%，一线、三线城市年初至今成交面积同比出现显著增长，待后续期房交房实现，家电销量将获得联动增速。

图25：30大中城市商品房成交面积边际变化（周至 2019.11.24）

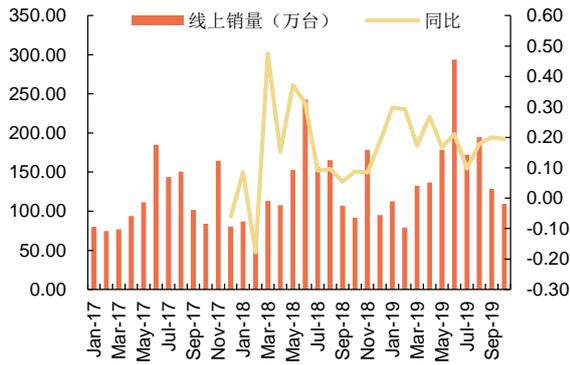


资料来源：wind，申港证券研究所

### 3.3 家电行业数据更新

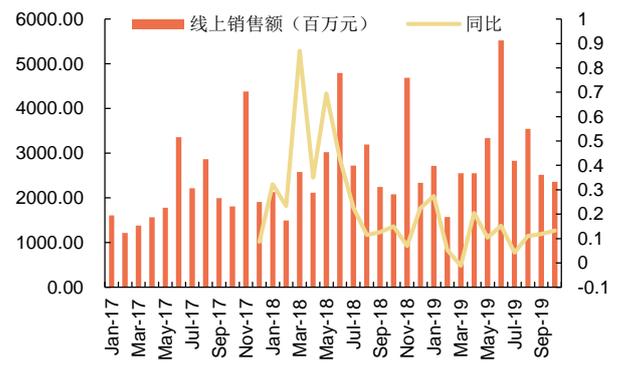
2019年10月冰箱线上销量109.5万台，同比增速19.5%，销售额23.6亿元，同比增速13.3%，均价2151元，同比增速-5.2%；冰箱线下销量60.3万台，同比增速2.2%，销售额29.8亿元，同比增速2.2%，均价4951.3元，同比增速0.01%。

图26: 冰箱十月线上销量 109.5 万台 增速 19.5%



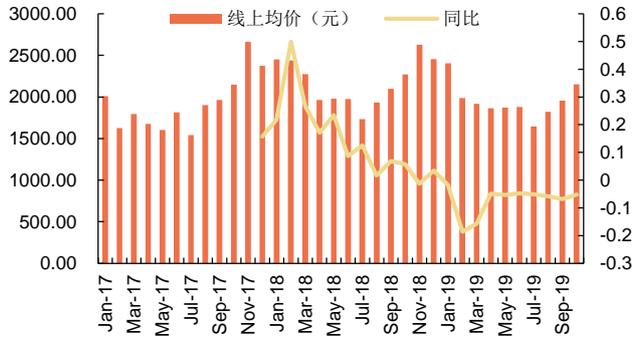
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图27: 冰箱十月线上销售额 23.6 亿元 增速 13.3%



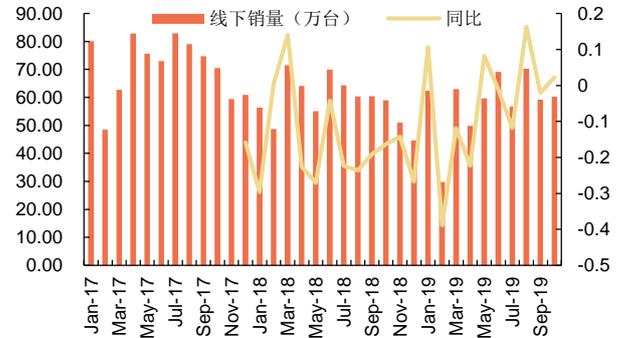
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图28: 冰箱十月线上均价 2151 元 增速-5.2%



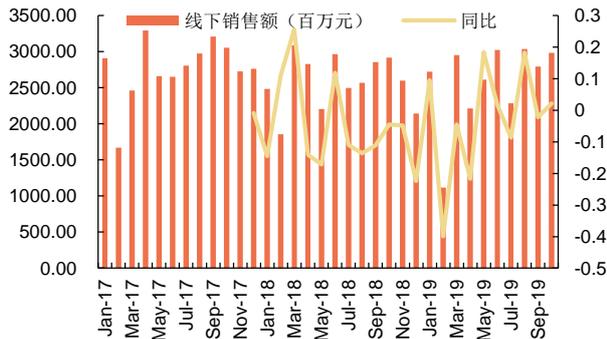
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图29: 冰箱十月线下销量 60.3 万台 增速 2.2%



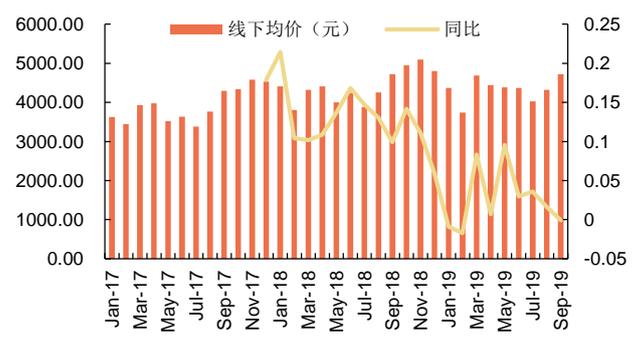
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图30: 冰箱十月线下销售额 29.8 亿元 增速 2.2%



资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

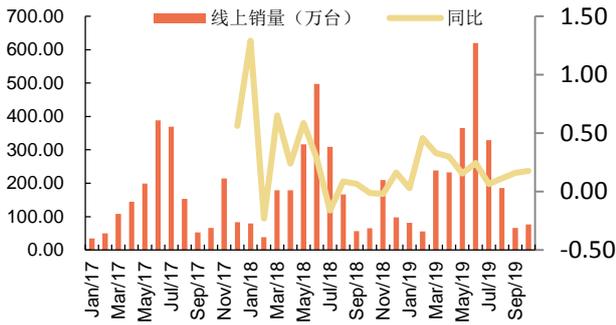
图31: 冰箱十月线下均价 4951.3 元 增速 0.01%



资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

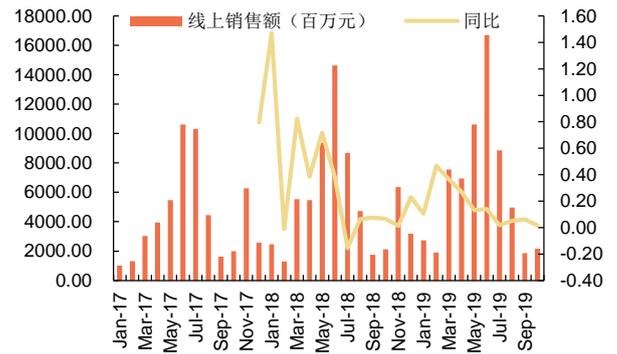
2019年10月家用空调线上销量76.4万台，同比增速17.7%，销售额21.6亿元，同比增速1.8%，均价2826.6元，同比增速-13.5%；家用空调线下销量64.5万台，同比增速3.7%，销售额26.3亿元，同比增速-3.6%，均价4075.3元，同比增速-7.1%。

图32: 空调十月线上销量 76.4 万台 增速 17.7%



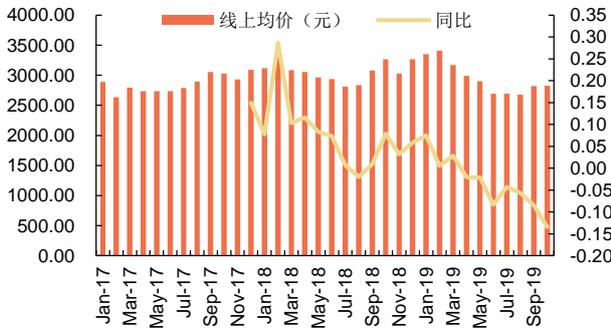
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图33: 空调十月线上销售额 21.6 亿元 增速 1.8%



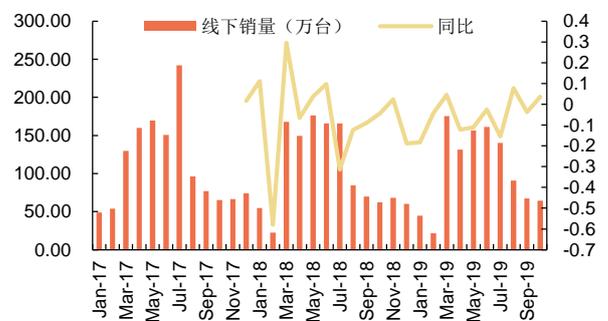
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图34: 空调十月线上均价 2826.6 元 增速-13.5%



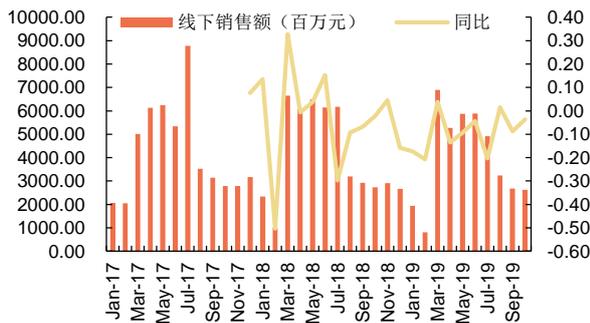
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图35: 空调十月线下销量 64.5 万台 增速 3.7%



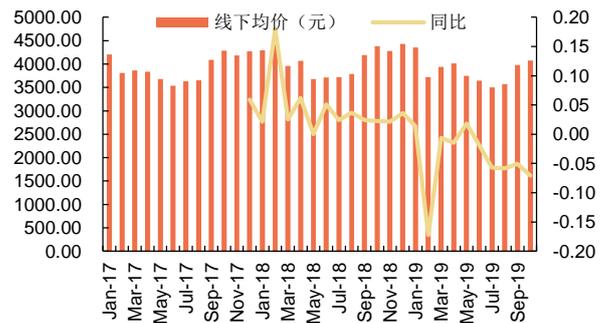
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图36: 空调十月线下销售额 26.3 亿元 增速-3.6%



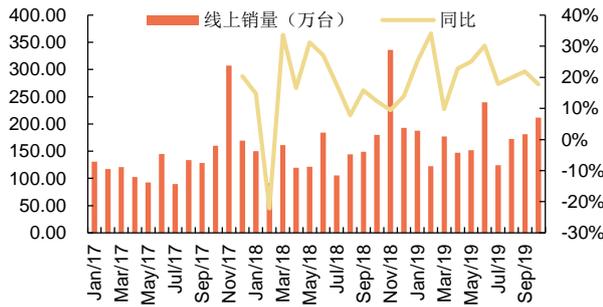
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图37: 空调十月线下均价 4075.3 元 增速-7.1%

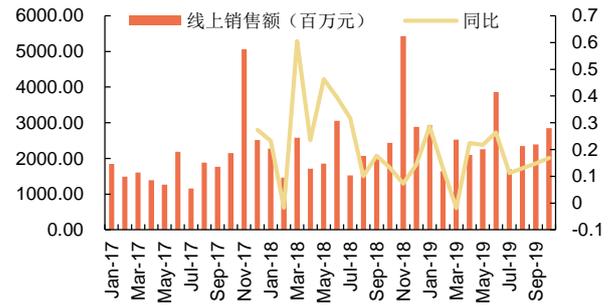


资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

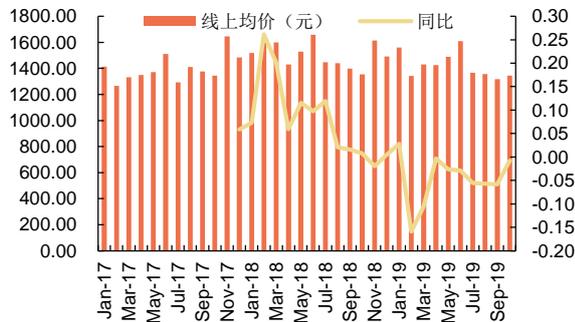
2019年10月洗衣机线上销量211.9万台, 同比增速17.8%, 销售额28.5亿元, 同比增速16.9%, 均价1344.6元, 同比增速-0.8%; 洗衣机线下销量73.3万台, 同比增速-6.4%, 销售额24.4亿元, 同比增速-2.5%, 均价3332.6元, 同比增速4.2%。

**图38: 洗衣机十月线上销量 211.9 万台 增速 17.8%**


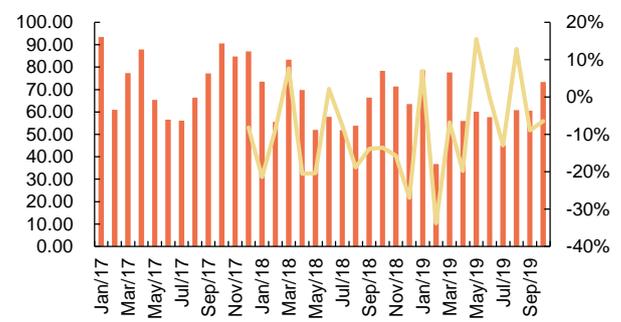
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

**图39: 洗衣机十月线上销售额 28.5 亿元 增速 16.9%**


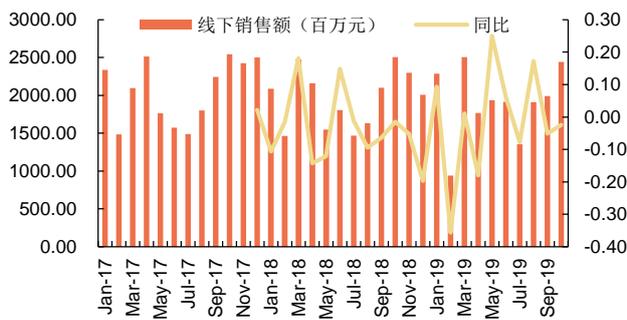
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

**图40: 洗衣机十月线上均价 1344.6 元 增速-0.8%**


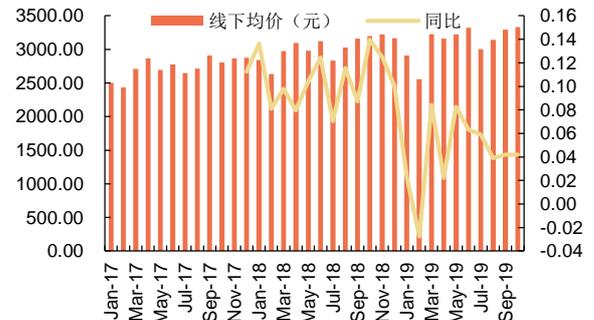
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

**图41: 洗衣机十月线下销量 73.3 万台 增速-6.4%**


资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

**图42: 洗衣机十月线下销售额 24.4 亿元 增速-2.5%**


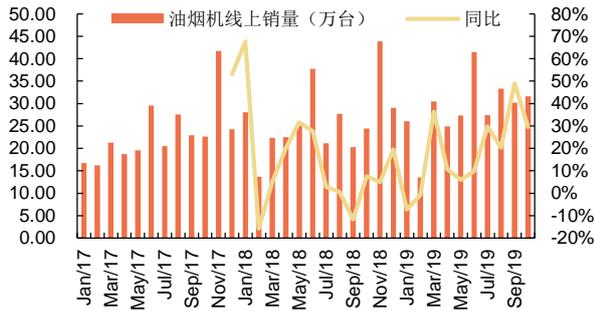
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

**图43: 洗衣机十月线下均价 3332.6 元 增速 4.2%**


资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

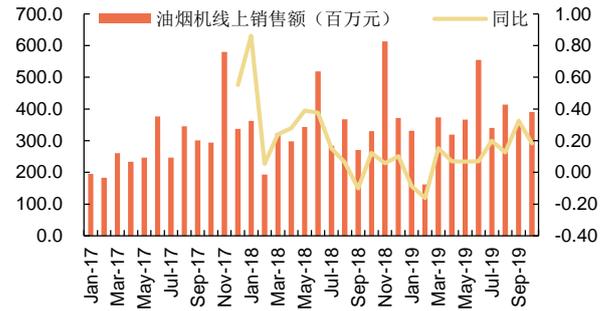
2019年10月油烟机线上销量31.6万台, 同比增速29.4%, 销售额3.9亿元, 同比增速18.3%, 均价1236.5元, 同比增速-8.5%; 油烟机线下销量18.5万台, 同比增速-10%, 销售额6.2亿元, 同比增速-13.3%, 均价3364.1元, 同比增速-3.8%。

图44: 油烟机十月线上销量 31.6 万台 增速 29.4%



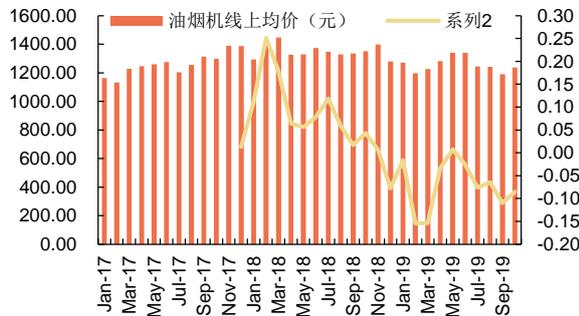
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图45: 油烟机十月线上销售额 3.9 亿元 增速 18.3%



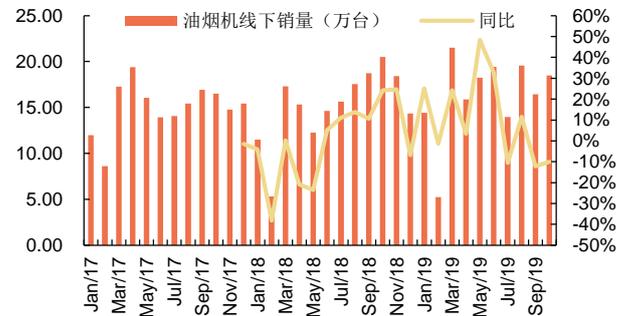
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图46: 油烟机十月线上均价 1236.5 元 增速-8.5%



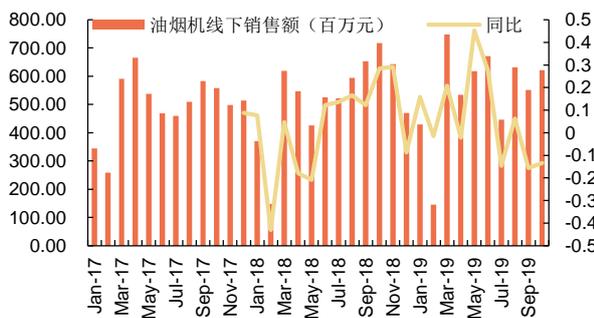
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图47: 油烟机十月线下销量 18.5 万台 增速-10%



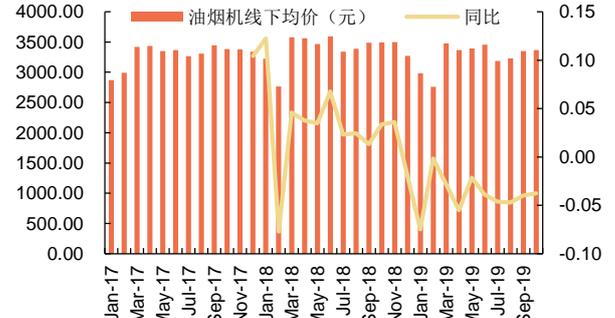
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图48: 油烟机十月线下销售额 6.2 亿元 增速-13.3%



资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图49: 油烟机十月线下均价 3364.1 元 增速-3.8%



资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

## 4. 行业新闻及公司公告

### 4.1 行业新闻

#### 格力电器：“再掀 11.11 百亿大让利”活动 进一步打击低质伪劣产品

格力电器发布消息称，今年“11.11”期间，公司开展“30 亿大让利”活动，总销售额突破 100 亿。现组织开展“再掀 11.11 百亿大让利”活动，使更多消费者充分享受到格力优质产品带来的生活改变，进一步打击低质伪劣产品。此次活动的机型

为：“11.11”同类机型，“俊越”“T爽”系列空调。价格政策方面，为“11.11”同等价格，变频空调最低 1599 元，定频空调最低 1399 元。

#### **老板电器：现金使用将保持谨慎 维持较高分红比例**

老板电器(002508)最新发布的投资者关系活动记录表表示,2020 年公司将继续把蒸箱作为主打品类,并加大对洗碗机品类的投入,向市场推出更多能够解决消费者痛点的新产品,提升市场份额。公司在现金使用方面仍会保持谨慎态度,目前暂无大的资本性支出计划,未来计划维持较高分红比例。

#### **奥马电器回复问询函：无继续出售奥马冰箱股权的计划和安排**

Wind 风控日报数据显示,奥马电器回复问询函,出售奥马冰箱部分股权所获对价全部用于偿还奥马电器现有的金融机构债务,缓解公司资金压力。公司筹划本次股权出售事项的基本前提为不丧失对奥马冰箱的控制权。公司后续无继续出售奥马冰箱股权的计划和安排。

#### **深康佳 A：拟 113.8 亿在烟台建设环保科技小镇项目**

11 月 25 日消息,深康佳 A:拟总投资 113.8 亿元在烟台投资建设环保科技小镇项目。项目建设内容包括建设环保产业区域总部、环保技术研发中心、水环境及污泥工程实验中心、再生资源循环利用产业孵化及应用平台等项目。

#### **浙江美大(002677.SZ)：约 10.22 万股限制性股票 11 月 28 日解禁**

11 月 25 日浙江美大(002677.SZ)公布,此次符合解锁条件的激励对象共计 4 人,解锁的限制性股票数量为约 10.22 万股。公司目前总股本为约 6.46 亿股,此次限制性股票解锁数量占公司目前总股本的 0.0158%。此次限制性股票的上市流通日为 2019 年 11 月 28 日。

#### **海信电器(600060.SH)：海信电子控股累计增持 1.25%股份**

海信电器(600060.SH)公布,2019 年 11 月 29 日,公司接到控股股东海信集团一致行动人海信电子控股通知,海信电子控股通过上海证券交易所交易系统增持了公司部分股份。海信集团一致行动人海信电子控股自 2019 年 11 月 25 日至 2019 年 11 月 29 日期间通过上海证券交易所证券交易系统增持公司 A 股股份 1061.6746 万股,占公司总股本的 0.81%。截至本公告披露之日,海信电子控股通过上海证券交易所交易系统以集中竞价的方式累计增持 1628.9635 万股公司股份,占公司总股本的 1.25%。

#### **海尔智家：关于“海尔转债”全额赎回及摘牌公告**

海尔智家股份有限公司现将关于“海尔转债”全额赎回及摘牌的相关内容提示如下：赎回登记日：2019 年 12 月 16 日，赎回款发放日：2019 年 12 月 17 日，赎回登记日次一交易日（2019 年 12 月 17 日）起，“海尔转债”将停止交易和转股，将在上海证券交易所摘牌。

#### **长虹美菱：变更部分募集资金使用投向暨关联交易**

Wind 风控日报数据显示，长虹美菱 11 月 29 日晚间公告称，公司拟使用“智能研发项目”中部分募集资金 4,661.73 万元购买四川长虹及其子公司拥有的部分智能化的基础设施平台建设、软件研发平台等研发资产。

#### **苏泊尔：首次回购 144 万元股份**

苏泊尔(002032)11月28日晚间公告，公司于11月28日首次实施回购股份，回购股份数量为2万股，成交价为71.90元/股，支付的总金额为143.82万元。

## **4.2 公司公告**

**【九阳股份】**关于调增 2019 年度日常关联交易预计的公告(已取消)

<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?264f6b0b-4345-445b-942c-1db12097e9db>

**【深康佳 A】**关于向华侨城集团提供广告投放服务暨关联交易的公告

<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?2c6410fe-792a-4b1d-974b-48ef4bfb90d1>

**【深康佳 A】**关于在烟台投资建设环保科技小镇项目的公告

<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?4c855ada-28c1-4860-80bf-8d6cf9fdb12a>

**【四川长虹】**关于转让控股子公司股权的关联交易公告

[http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-28/600839\\_20191128\\_3.pdf](http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-28/600839_20191128_3.pdf)

**【四川长虹】**拟转让持有的长虹能源 70.68%股权涉及的长虹能源股东全部权益价值项目资产评估报告

[http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-28/600839\\_20191128\\_6.pdf](http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-28/600839_20191128_6.pdf)

**【澳柯玛】**关于转让全资子公司 100%股权的关联交易公告

[http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-30/600336\\_20191130\\_1.pdf](http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-30/600336_20191130_1.pdf)

**【海信电器】**关于股东增持公司股份比例达到 1%的提示性公告

[http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-30/600060\\_20191130\\_1.pdf](http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-30/600060_20191130_1.pdf)

## 5. 风险提示

原材料价格大幅波动；

国际环境大幅恶化；

房地产修复不及预期。

### 研究助理简介

**秦一超**，家电及轻工首席研究员，2018年wind平台影响力家电行业第三名。浙江大学学士及硕士学位，曾就职于德州仪器任职东亚区域国际家电企业客户经理，具备家电行业产业链深入实业经验及理解研究。2018年初于东兴证券负责家电行业研究。2019年3月加入申港证券。

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

|    |                                       |
|----|---------------------------------------|
| 增持 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上       |
| 中性 | 报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间 |
| 减持 | 报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上       |

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

|    |                                       |
|----|---------------------------------------|
| 买入 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上      |
| 增持 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间   |
| 中性 | 报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间 |
| 减持 | 报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上       |