

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金白色家电指数	14003
沪深300指数	3988
上证指数	2984
深证成指	10158
中小板综指	9447



相关报告

- 1.《11月空调促销消化了多少库存？-行业月报》，2019.12.2
- 2.《家电增速表现相对疲软，结构性改善值得关注-10月社零数据点评》，2019.11.15
- 3.《内外销出货有所回暖，价格竞争保持良性-9月空调行业点评》，2019.10.20

11月社零：家电需求回暖，头部分额快速集中

促销带动需求回暖，家电社零增长显著

在“双11”和房屋竣工回暖的共同影响下，2019年11月家用电器和音像器材类零售额增速较为显著，同比增速为9.7%，增速环比+9.0pct，今年4月以来首次超过社会零售额整体的增长水平。

11月家电零售额相对于10月份的明显回升，一定程度上源于“双11”预售对10月家电购买需求的抑制作用。从10-11月合计社零数据来看，家用电器和音像器材类零售额增速同比增长2.1%，同期社会零售总额增长7.6%。

线上降价效果明显，线下零售额同比转正

从品类的终端零售额来看，受益于“双11”促销活动对消费需求的提振，家电各大品类线上终端销售同比均有明显的增长。从线下零售情况来看，空调、冰箱、洗衣机、油烟机、燃气灶等大家电品类线下零售额增速转正，体现出双11线上促销对线下起到的引流作用。

从线上均价来看，各大家电品类在线上渠道展开了积极的降价促销，11月线上均价同比去年有明显下降。在线下渠道，厨电维持今年以来的以价换量策略，11月线下均价同比明显下降。受益于消费升级带来的产品结构调整，冰箱、洗衣机线下零售均价同比有所提高。为加速低端机型的出清，空调在全渠道采取较为激进的降价策略，线下均价同比降低22.9%，线上均价同比降低18.7%。

龙头发力电商渠道，份额向头部迅速集中

从市场格局来看，龙头发力“双11”降价促销的影响下，凭借强大的品牌力和产品力收割市场份额，各大家电品类线上市场份额呈现出向头部品牌集中的趋势。

投资建议

在双十一促销以及格力带动的空调连续补贴下，11月份需求端出现明显回暖，但也包含了由于预售制度对10月需求一定程度的透支。展望明年，在盈利端红利（原材料、增值税以及出口汇率等）收窄的情况下，重点需要关注需求端景气度回暖的子行业。其中，地产竣工数据的改善对于明年一二季度厨电、白电行业需求仍有一定提振。此外，我们预计彩电行业在奥运会、欧洲杯等体育赛事带动，以及更新换代需求上升背景下，有望出现边际回暖。

个股方面，建议积极关注效率改善、长期竞争力上升的**美的集团**，关注**格力电器**（混改及未来股息率提升预期带来估值上升），以及受益于冰洗消费升级、行业集中度持续上升的**海尔智家**；此外建议积极关注出口代工地位提升、摩飞品牌持续超预期的**新宝股份**，以及明年有望受益于行业需求好转的**海信电器**。

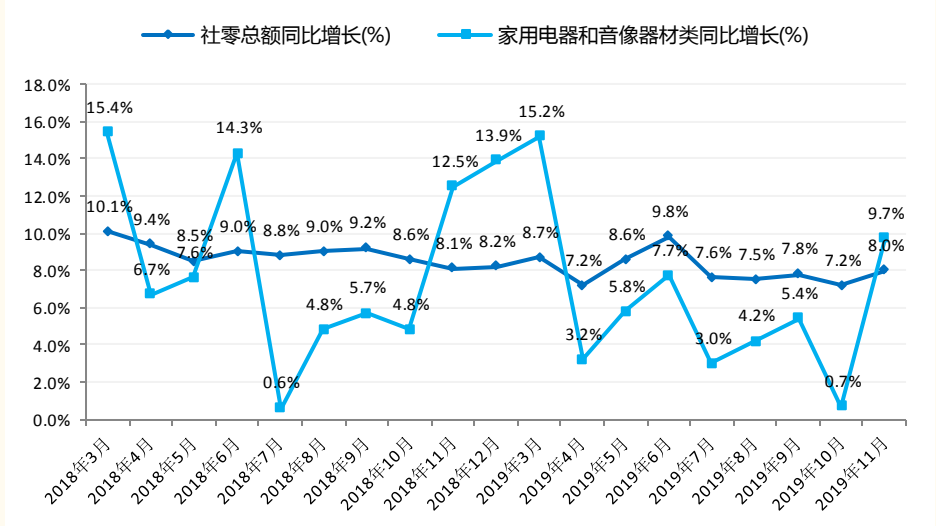
风险提示

宏观经济波动风险，原材料价格波动风险，汇率波动风险等。

事件

国家统计局发布社会消费品零售数据，2019年11月社会消费品零售总额38094亿元，同比增长8.0%。家用电器和音像器材类显著增长，零售额总额1014亿元，同比增长9.7%。从累计增速看，2019年1-11月社会消费品零售总额372872亿元，同比增长8.0%；其中，家用电器和音像器材类零售额8206亿元，同比增长5.9%。

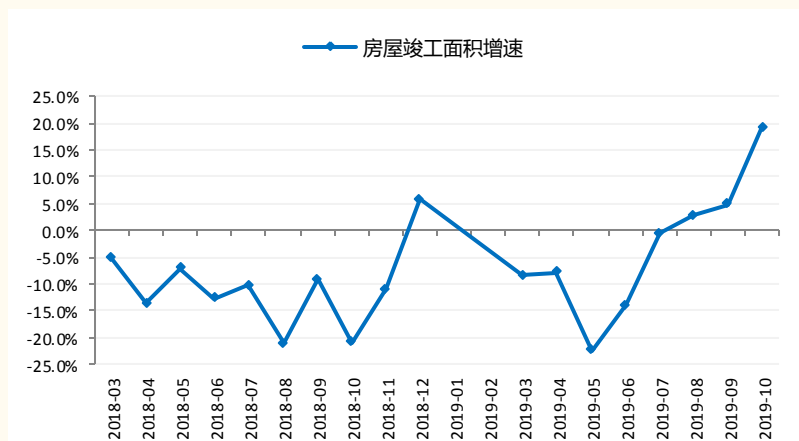
图表 1：社会消费品零售增速及家电和音像器材零售增速



来源：国家统计局，国金证券研究所

在“双11”和房屋竣工回暖的共同影响下，2019年11月家用电器和音像器材类零售额增速较为显著，同比增速为9.7%，增速环比+9.0pct，今年4月以来首次超过社会零售额整体的增长水平。

图表 2：房屋竣工面积回暖



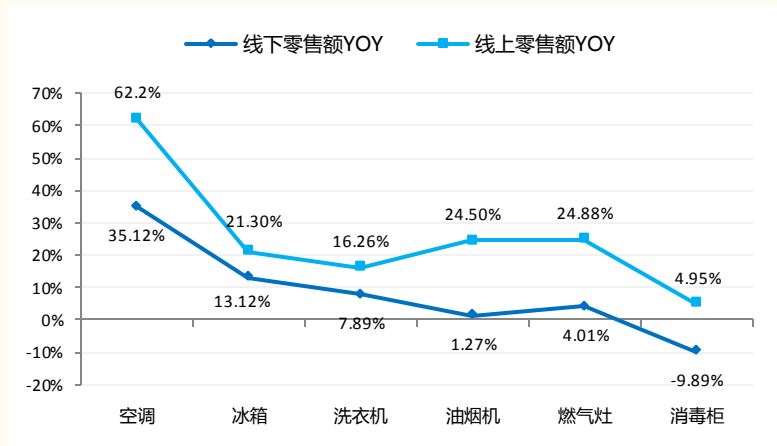
来源：国家统计局，国金证券研究所

11月家电零售额相对于10月份的明显回升，一定程度上源于“双11”预售对

10月家电购买需求的抑制作用。从10-11月合计社零数据来看，家用电器和音像器材类零售额增速同比增长2.1%，同期社会零售总额增长7.6%，家电需求增速相对疲软。

从分品类的终端零售额来看，受益于“双11”促销活动对消费需求的提振，家电各大品类线上终端销售同比均有明显的增长。从线下零售情况来看，空调、冰箱、洗衣机、油烟机、燃气灶等大家电品类线下零售额增速转正，体现出双11线上促销对线下起到的引流作用。

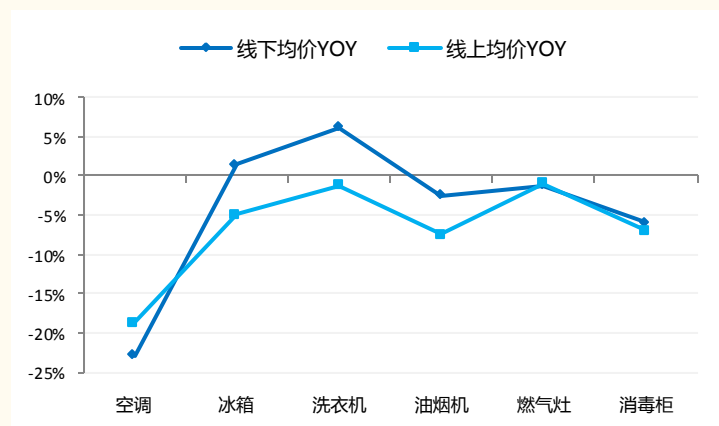
图表 3：11 月份家电终端零售显著增长



来源：奥维云网，国金证券研究所

从线上均价来看，各大家电品类在线上渠道展开了积极的降价促销，11月线上均价同比去年有明显下降。在线下渠道，厨电维持今年以来的以价换量策略，11月线下均价同比去年有明显下降。受益于消费升级带来的产品结构调整，冰箱、洗衣机11月线下零售均价相较去年同期有所提高。为加速低端机型的出清，空调在全渠道采取较为激进的降价策略，线下均价同比降低22.9%，线上均价同比降低18.7%。

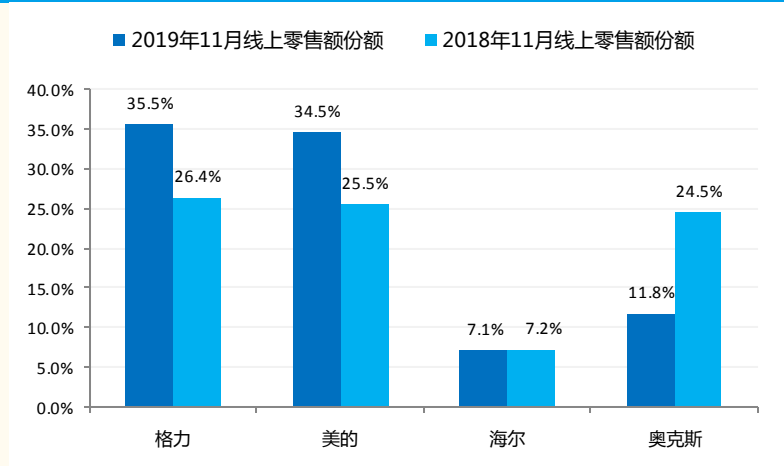
图表 4：11 月份家电分品类均价同比变化



来源：奥维云网，国金证券研究所

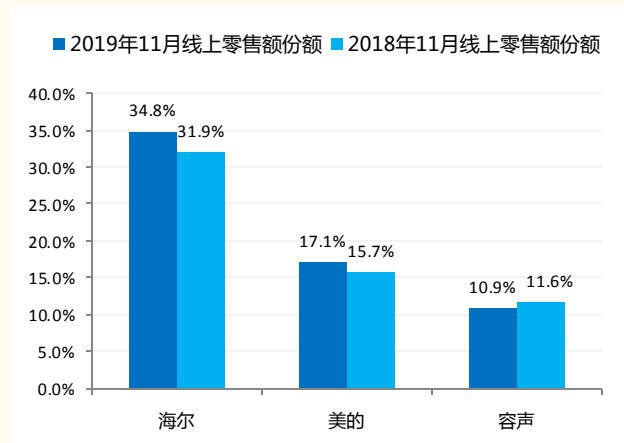
从市场格局来看，在龙头发力“双 11”降价促销的影响下，各大家电品类线上市场份额呈现出向头部品牌集中的趋势。

图表 5：11 月份空调线上份额向龙头品牌集中



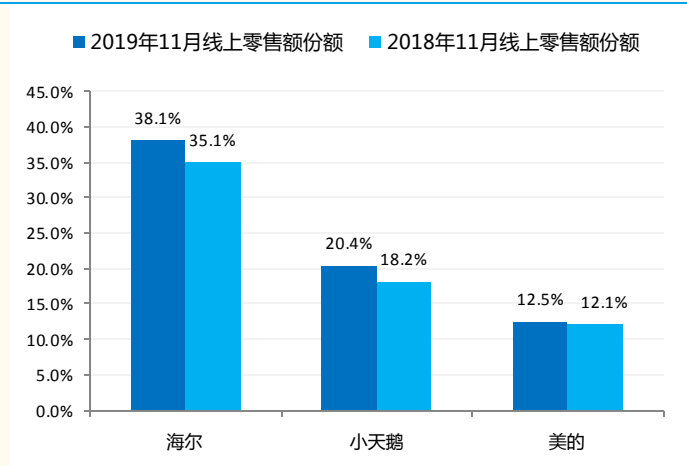
来源：奥维云网，国金证券研究所

图表 6：11 月份冰箱线上份额向龙头品牌集中



来源：奥维云网，国金证券研究所

图表 7：11 月份洗衣机线上份额向龙头品牌集中



来源：奥维云网，国金证券研究所

投资建议

在双十一促销以及格力带动的空调连续补贴下，11 月份需求端出现明显回暖，但也包含了由于预售制度对 10 月需求一定程度的透支。展望明年，在盈利端红利（原材料、增值税以及出口汇率等）收窄的情况下，重点需要关注需求端景气度回暖的子行业。其中，地产竣工数据的改善对于明年一二季度厨电、白电行业需求仍有一定提振。此外，我们预计彩电行业在奥运会、欧洲杯等体育赛事带动，以及更新换代需求上升背景下，有望出现边际回暖。

个股方面，建议积极关注效率改善、长期竞争力上升的**美的集团**，关注**格力电器**（混改及未来股息率提升预期带来估值上升），以及受益于冰洗消费升级、行业集中度持续上升的**海尔智家**；此外建议积极关注出口代工地位提升、摩飞品牌持续超预期的**新宝股份**，以及明年有望受益于行业需求好转的**海信电器**。

风险提示

宏观经济波动风险，原材料价格波动风险，汇率波动风险等。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH