

家用电器行业

竣工复苏带动配套需求，持续推荐白电、厨电龙头

行业评级
持有

前次评级

持有

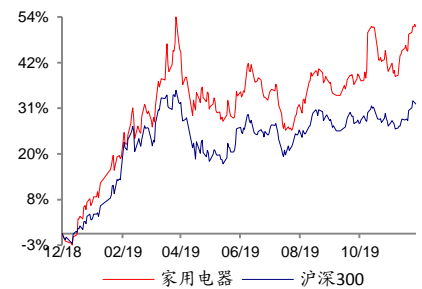
报告日期

2019-12-22

核心观点：

- 投资建议：竣工复苏带动配套需求，继续推荐白电、厨电龙头。**本周广发家电联合广发宏观、地产、建材、轻工团队联合发布《测算竣工复苏高度与持续性，挖掘全产业链投资机遇》。我们认为 2019-2021 年竣工增速分别为 0.2%、10.4%和 5.9%，我们判断房地产竣工回升周期至少持续至 2020H2。统计局数据显示 2019 年 11 月商品住宅竣工面积同比上升 5.0%，连续三个月保持正增长，竣工周期到来将成为驱动后周期商品需求回暖的最大动力。统计局数据显示 2019 年 11 月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 9.7%（较上月上升 9.0pct），我们认为双十一大促及竣工带动需求回暖是单月数据回暖的主要驱动力。考虑到竣工好转带来的出货量复苏与价格的稳定，预期企业收入增速将环比改善。估值方面尽管依然偏紧的地产政策下销售数据或将平稳，但伴随着业绩预期的上调或将在估值切过程中带来估值修复。基于此，建议继续关注短期增长稳健，长期竞争力显著的白电龙头：**格力电器、海尔智家、美的集团**；同时建议关注竣工拉动下，基本面触底有望回升的厨电龙头：**老板电器、华帝股份**。
- 本周重点报告回顾**
 - 海尔智家公告点评：初步探讨子公司私有化，经营效率有望提升**
 - 多行业联合深度：测算竣工复苏高度与持续性，挖掘全产业链投资机遇**
- 一周行情回顾（2019.12.16-2019.12.20）。**沪深 300 指数本周涨幅为 1.2%，家电板块表现处于全行业中下游水平，上涨 1.2%，其中白电指数上涨 1.0%，视听器材指数上涨 5.1%。
- 2019W50（2019.12.9-2019.12.15）白电厨电主要品类线上线下数据**
 - 空调：**线下销量 YoY+37.8%（环比+88.2pct），线上销量 YoY+95.2%（环比-37.5pct）。
 - 冰箱：**线下销量 YoY+83.3%（环比+107.7pct），线上销量 YoY+36.5%（环比+18.8pct）。
 - 洗衣机：**线下销量 YoY+46.6%（环比+68.2pct），线上销量 YoY+31.2%（环比 0.0pct）。
 - 油烟机：**线下销量 YoY+69.6%（环比+91.9pct），线上销量 YoY+37.5%（环比+19.2pct）。
- 行业月度数据回顾（2019 年 11 月）**
 - 中怡康月度白电数据回顾（2019 年 11 月）**
 - 中怡康月度厨电数据回顾（2019 年 11 月）**
 - 产业在线月度空调数据回顾（2019 年 11 月）**
- 原材料价格及汇率变动：**本周铜、铝、冷轧板卷、布伦特原油期货价格均上涨；11 月面板价格较上月持平；本周人民币兑美元贬值。
- 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:海尔初步探讨 2019-12-15

子公司私有化方案，继续推荐龙头

家用电器行业:格力电器混改 2019-12-08

落地，看好龙头估值中枢提升

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	64.51	2019/12/3	买入	72.58	4.70	5.18	13.74	12.44	7.97	6.78	25.97	24.46
海尔智家	600690.SH	人民币	18.81	2019/12/17	买入	22.24	1.47	1.39	12.78	13.50	8.52	5.98	19.52	15.60
美的集团	000333.SZ	人民币	57.80	2019/10/30	买入	73.17	3.44	3.85	16.80	15.01	12.87	10.77	24.37	23.82
老板电器	002508.SZ	人民币	32.49	2019/10/28	买入	34.56	1.69	1.92	19.26	16.90	16.62	14.02	20.93	19.26
华帝股份	002035.SZ	人民币	12.29	2019/11/10	买入	13.91	0.90	1.07	13.66	11.49	9.93	7.75	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 2019/12/20 收盘价

目录索引

投资建议：竣工复苏带动配套需求，继续推荐白电、厨电龙头	6
一周行情回顾（2019.12.16-2019.12.20）	9
2019W50（2019.12.9-2019.12.15）行业主要品类线上线下单周及累计数据回顾	9
行业回顾	11
行业动态：中国家电出口规模增长稳健；电吹风市场呈现高端化趋势	11
公司动态：格力发布冰箱让利公告；海信电器更名海信视像	13
中怡康月度白电数据回顾（2019年11月）	14
中怡康月度厨电数据回顾（2019年11月）	17
产业在线月度空调数据回顾（2019年11月）	20
原材料价格及汇率变动跟踪	22
重点报告回顾	23
海尔智家公告点评：初步探讨子公司私有化，经营效率有望提升	23
测算竣工复苏高度与持续性，挖掘全产业链投资机遇	23
风险提示	24

图表索引

图 1: 11 月家用电器与音像器材类单月零售额同比增速大幅回升至 9.7%	6
图 2: 11 月商品住宅竣工同比增速维持正增长	7
图 3: 本周家电板块表现与沪深 300 指数持平, 处于全行业中下游	9
图 4: 2019W50 (2019.12.9-2019.12.15) 单周销量同比数据: “双十二”促销效果显著	9
图 5: 2019W50 (2019.12.9-2019.12.15) 单周线上线下均价	10
图 6: 2019W50 (2019.12.9-2019.12.15) 单周线上线下均价同比: 空调大力度促销仍在持续	10
图 7: 2019W1-W50 (2019.1.01-2019.12.15) 累计销量同比数据: 线上优于线下	10
图 8: 2019W1-W50 (2019.1.01-2019.12.15) 累计线上线下均价: 空调线上线下价差最小	10
图 9: 2019W1-W50 (2019.1.01-2019.12.15) 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 10: 空调分品牌月度零售均价 YoY	16
图 11: 冰箱分品牌月度零售均价 YoY	16
图 12: 洗衣机分品牌月度零售均价 YoY	17
图 13: 油烟机分品牌月度零售均价 YoY	19
图 14: 燃气灶分品牌月度零售均价 YoY	19
图 15: 消毒柜分品牌月度零售均价 YoY	19
图 16: 空调月度内销 (万台) 及 YoY (右轴)	21
图 17: 空调月度外销 (万台) 及 YoY (右轴)	21
图 18: 空调月度销量 (万台) 及 YoY (右轴)	21
图 19: LME 铜价格 (美元/吨) 本周上涨 1.0%	22
图 20: LME 铝价格 (美元/吨) 本周上涨 0.6%	22
图 21: 冷轧卷板价格 (人民币元/吨) 本周上涨 0.6%	22
图 22: 布伦特原油期货价格 (美元/桶) 本周上涨 3.6%	22
图 23: 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	22
图 24: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率贬值 (本周末 1 美元=7.0115 人民币, 上周末 1 美元=6.9839 人民币)	22
表 1: 覆盖公司盈利预测及估值	8
表 2: 本周家电指数涨幅与沪深 300 指数持平	9
表 3: 白电三件 2019 年 11 月单月及累计零售量、零售额及 YoY (万台, 亿元, %)	15
表 4: 冰箱各品牌 19 年 11 月单月及累计零售量、零售额及 YoY (万台, 亿元, %)	15
表 5: 空调各品牌 19 年 11 月单月及累计零售量、零售额及 YoY (万台, 亿元, %)	15

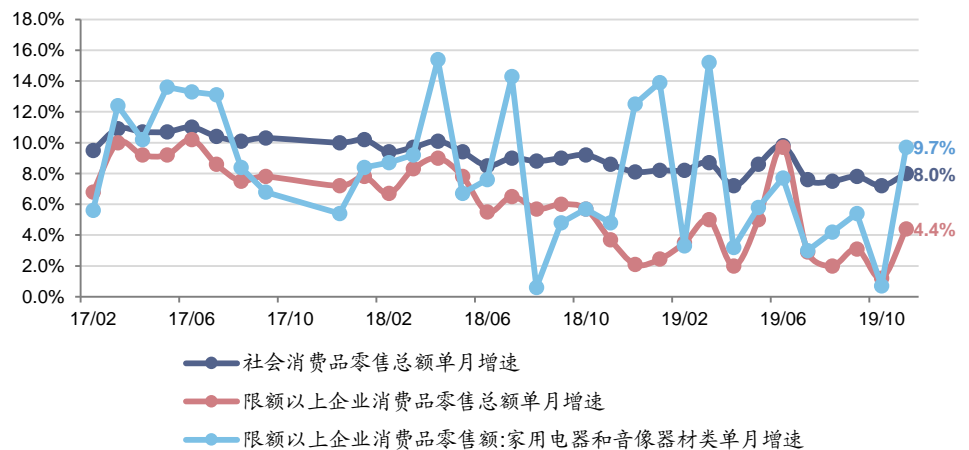
表 6: 洗衣机各品牌 19 年 11 月单月及累计零售量、零售额及 YoY(万台, 亿元, %)	16
表 7: 厨电三件 2019 年 11 月零售量、零售额及 YoY (万台, 亿元, %)	17
表 8: 油烟机各品牌 2019 年 11 月累计零售量、零售额及 YoY (万台、亿元、%)	18
表 9: 燃气灶各品牌 2019 年 11 月累计零售量、零售额及 YoY (万台、亿元、%)	18
表 10: 消毒柜各品牌 2019 年 11 月累计零售量、零售额及 YoY (万台、亿元、%)	18
表 11: 空调行业产量、销量、库存情况 (万台、%)	20
表 12: 空调各品牌 2019 年 11 月内销情况及同比增速 (万台、%)	20
表 13: 空调各品牌 2019 年 11 月外销情况及同比增速 (万台、%)	21

投资建议：竣工复苏带动配套需求，继续推荐白电、厨电龙头

本周广发家电联合广发宏观、地产、建材、轻工团队联合发布《测算竣工复苏高度与持续性，挖掘全产业链投资机遇》。通过销售面积拟合竣工面积，我们认为2019-2021年竣工增速分别为0.2%、10.4%和5.9%；从棚户区改造、金融政策节奏和施工周期视角，我们判断房地产竣工回升周期至少持续至2020H2。预计19-21年全装修渗透率分别为32%、36.5%、41%，精装修趋势化不仅使得房地产下游行业企业收入确认被前置，还影响其业务模式与竞争格局，伴随着竣工持续向好，有望带动后周期产业链景气度回升。

统计局最新公布的11月社零数据显示，2019年11月社会消费品零售总额单月同比增长8.0%（较上月上升0.8pct），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9.7%（较上月上升9.0pct）。11月随着竣工周期的到来，叠加双十一大力度促销影响，家电行业单月表现环比改善显著。

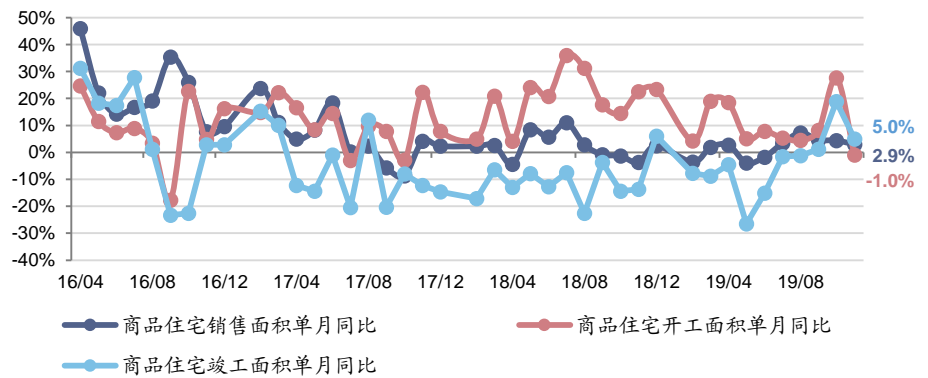
图1：11月家用电器与音像器材类单月零售额同比增速大幅回升至9.7%



数据来源：Wind，国家统计局，广发证券发展研究中心

统计局数据显示2019年11月商品住宅竣工面积同比上升5.0%，连续三个月保持正增长，竣工周期的到来将成为驱动后周期商品需求回暖的最大动力。顺着整个开工—预售—竣工—装修的链条可以看到家电需求通常产生于整条价值链的最末端，整体滞后于商品房预售近2年，滞后于竣工交付近一个季度。而近年精装修渗透率的提升以及棚改政策的推进或将在本轮竣工复苏周期中对时点与结构产生一定影响。

图2: 11月商品住宅竣工同比增速维持正增长



数据来源: Wind, 国家统计局, 广发证券发展研究中心

从地产产业链视角, 近年地产整体仍对家电行业的景气度有着显著影响。其中, 对冰箱、洗衣机、彩电的拉动较为平稳, 空调由于进一步普及速度较快, 地产拉动占比略有下降, 装修属性最强的油烟机占比则有所提升。因此, 这里我们主要从行业销量、零售均价、公司收入以及估值水平四个维度来看地产波动对家电行业的整体影响。

(一) 销量与价格: 销量相关性较为明显, 价格走势各有不同从内销出货量来看: 各品类出货量增速与竣工增速有着一定的正向相关性。其中仅冰洗在2008年之后更新需求占比迅速上升相关度略有减弱, 而空调由于叠加了自身的渠道库存周期因此在部分时期有异常值, 但大趋势仍有正相关性。

从零售均价来看: 地产带来的经济发展推力和财富效应影响人们的消费意愿, 拉动着家电整体的消费升级。因此通常在需求周期下行、宏观经济承压下厂商会采取更激进的竞争策略降低经营风险, 需求周期上行、宏观经济改善下厂商则会引导产品结构升级提升盈利水平。同时其中:

冰洗: 更新需求占比较高, 零售均价主要受消费升级以及成本端的影响, 但短期需求的强弱不同对提价幅度在大趋势上仍有影响;

空调: 由于保有量提升空间大, 存在较多的弹性需求, 在弱周期下存在行业性的以价换量, 对份额的诉求提升, 与地产相关度较高;

(二) 收入与估值: 地产销售对公司收入拉动滞后, 但显著影响当期估值

从公司收入的层面看: 收入方面, 白电龙头、厨电龙头内销收入同比与商品住宅销售面积同比有非常高的相关性, 滞后周期基本稳定在1年。

从家电板块估值水平看: 家电板块PE(TTM)绝对估值随地产销售同步谷底反弹, 但从波峰回调同步性不明显。PE(TTM)相对估值则在大多数时间下表现出谷底反弹同步性不明显, 但波峰回调存在2-3个季度滞后的特征。

从家电龙头估值水平看: 白电龙头、厨电龙头估值均与地产销售走势较为一致。但2018年龙头绝对估值拐点相对地产销售周期有所滞后, 主要受到了外资入市带动以及低利率水平下市场对于确定性给予的估值溢价。

考虑到竣工好转带来的出货量复苏与价格的稳定, 预期企业收入增速将环比改善。估值方面尽管依然偏紧的地产政策下销售数据或将平稳, 但伴随着业绩预期的

上调或将在估值切过程中带来估值修复。

基于此，建议继续关注短期增长稳健，长期竞争力显著的白电龙头：**格力电器、海尔智家、美的集团**；

同时建议关注竣工拉动下，基本面触底有望回升的厨电龙头：**老板电器、华帝股份**。

表 1: 覆盖公司盈利预测及估值

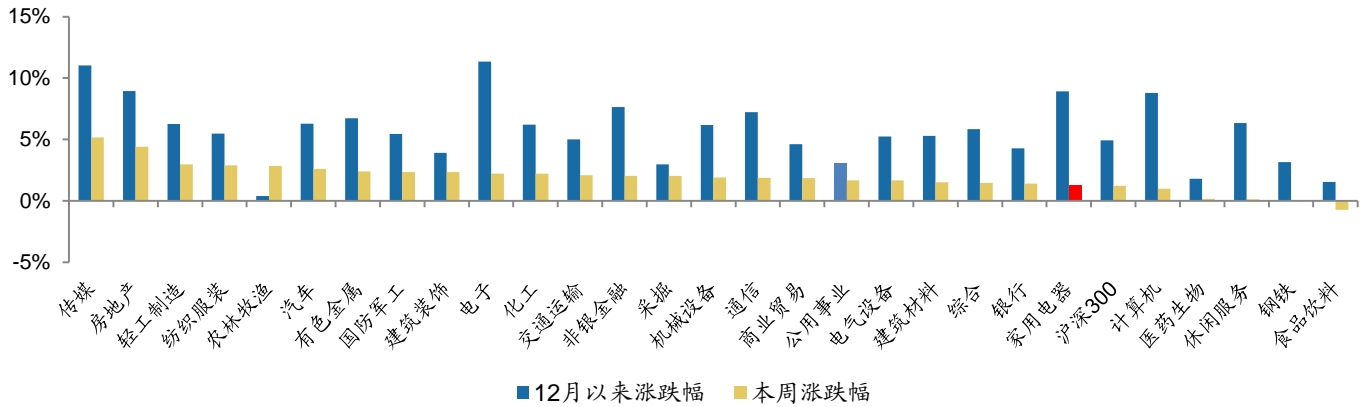
公司代码	公司简称	评级	股价 2019/12/20	货币	EPS			净利润增速			PE	
					18A	19E	20E	18A	19E	20E	19E	20E
000651.SZ	格力电器	买入	64.51	人民币	4.36	4.70	5.18	17%	8%	10%	13.7	12.4
600690.SH	海尔智家	买入	18.81	人民币	1.17	1.47	1.39	8%	26%	-5%	12.8	13.5
000333.SZ	美的集团	买入	57.80	人民币	3.04	3.44	3.85	17%	18%	12%	16.8	15.0
002508.SZ	老板电器	买入	32.49	人民币	1.55	1.69	1.92	1%	9%	14%	19.3	16.9
002035.SZ	华帝股份	买入	12.29	人民币	0.77	0.90	1.07	33%	16%	18%	13.6	11.5
002242.SZ	九阳股份	买入	23.28	人民币	0.98	1.07	1.23	9%	8%	15%	21.9	19.0
002032.SZ	苏泊尔	买入	75.65	人民币	2.03	2.34	2.66	26%	15%	14%	32.4	28.5
002050.SZ	三花智控	买入	16.39	人民币	0.61	0.50	0.56	5%	6%	14%	33.0	29.0
603868.SH	飞科电器	增持	38.00	人民币	1.94	1.75	1.90	1%	-10%	8%	21.7	20.0
000921.SZ	海信家电	增持	11.23	人民币	1.01	1.13	1.29	-32%	12%	14%	9.9	8.7
00921.HK	海信家电	增持	7.57	港币	1.12	1.26	1.43	-32%	12%	14%	8.9	7.8
002705.SZ	新宝股份	增持	15.73	人民币	0.62	0.85	0.99	23%	22%	16%	18.5	16.0
002677.SZ	浙江美大	增持	13.34	人民币	0.58	0.70	0.81	24%	20%	15%	19.1	16.6
603579.SH	荣泰健康	增持	31.42	人民币	1.78	1.84	1.86	15%	3%	1%	17.1	16.9
603355.SH	莱克电气	增持	23.68	人民币	1.05	1.19	1.29	16%	13%	8%	19.8	18.4
600060.SH	海信电器	增持	9.86	人民币	0.30	0.24	0.30	-59%	-21%	27%	41.7	32.8
002615.SZ	哈尔斯	增持	5.43	人民币	0.24	0.31	0.37	-10%	28%	18%	17.5	14.8
002429.SZ	兆驰股份	增持	3.48	人民币	0.10	0.13	0.14	-26%	28%	10%	27.6	25.1
603515.SH	欧普照明	增持	27.35	人民币	1.19	1.12	1.26	32%	-6%	13%	24.4	21.7
002403.SZ	爱仕达	增持	8.62	人民币	0.42	0.43	0.47	-14%	1%	11%	20.2	18.2
002543.SZ	万和电气	增持	9.30	人民币	0.85	1.00	1.14	18%	17%	13%	9.3	8.2
603486.SH	科沃斯	持有	21.11	人民币	1.21	0.85	0.97	29%	-2%	15%	25.0	21.7

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2019.12.20收盘价：1港币=0.8993人民币。

一周行情回顾（2019.12.16-2019.12.20）

图 3: 本周家电板块表现与沪深 300 指数持平，处于全行业中下游



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 2: 本周家电指数涨幅与沪深 300 指数持平

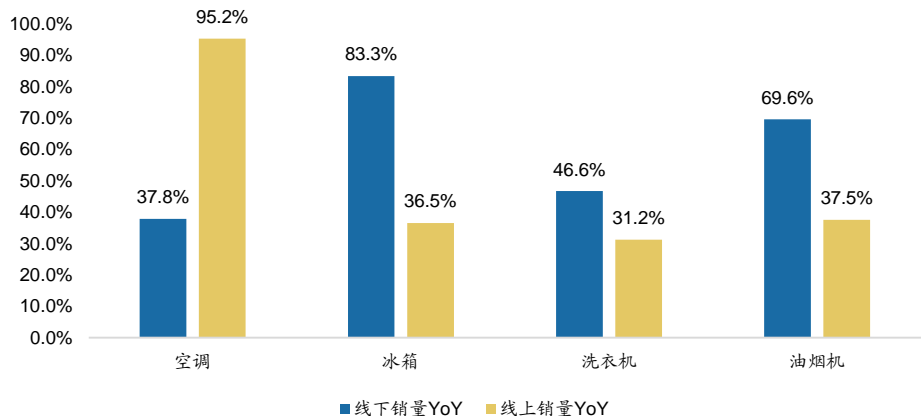
指数/板块	本周涨跌幅	本周跑赢市场 (百分点)	12 月以来涨跌幅	2019 年以来涨跌幅
沪深 300	1.2%		4.9%	33.4%
家用电器	1.2%	0.0	8.9%	54.4%
视听器材 (申万)	5.1%	3.9	9.5%	30.2%
白色家电 (申万)	1.0%	-0.2	8.9%	56.1%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

2019W50 (2019.12.9-2019.12.15) 行业主要品类线上

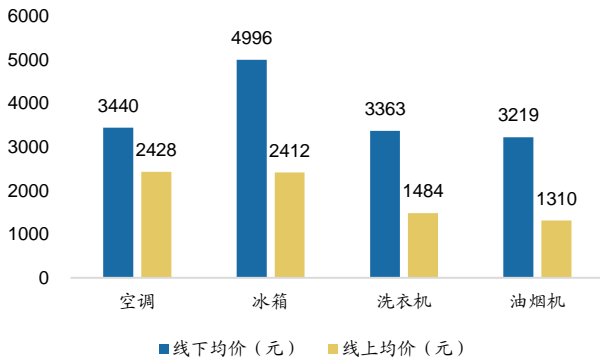
线下单周及累计数据回顾

图 4: 2019W50 (2019.12.9-2019.12.15) 单周销量同比数据: “双十二” 促销效果显著



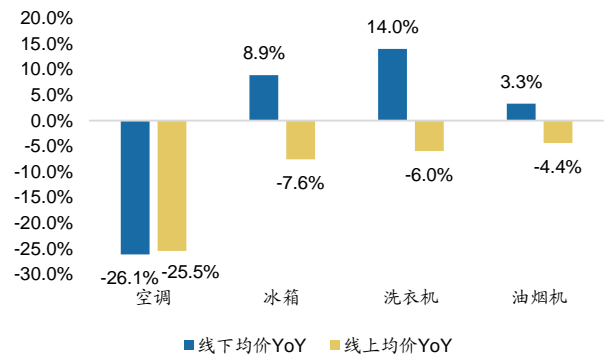
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 5: 2019W50 (2019.12.9-2019.12.15) 单周线上线下均价



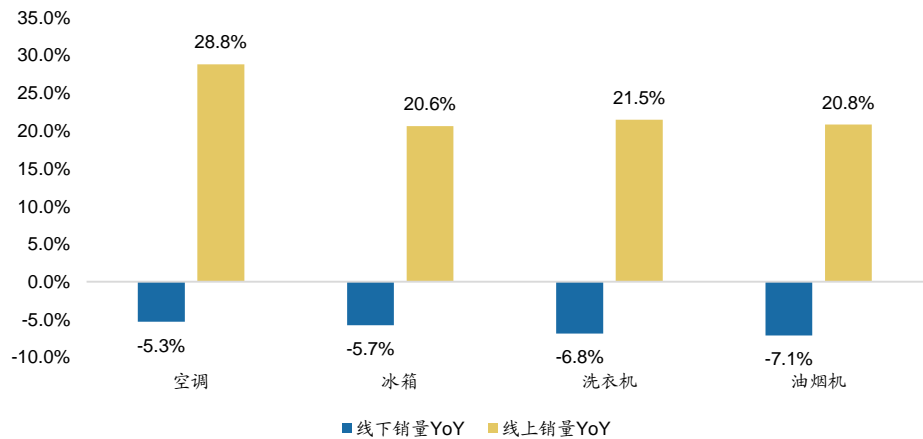
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 6: 2019W50 (2019.12.9-2019.12.15) 单周线上线下均价同比: 空调大力度促销仍在持续



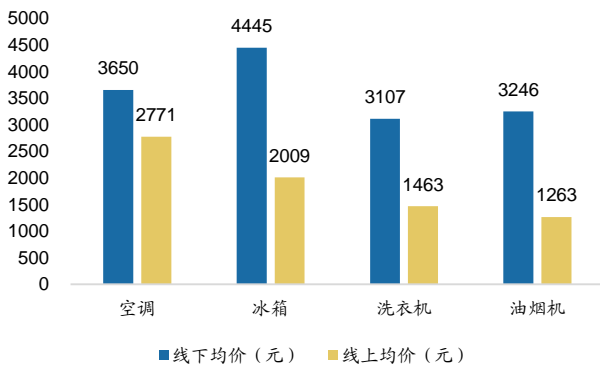
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 7: 2019W1-W50 (2019.1.01-2019.12.15) 累计销量同比数据: 线上优于线下



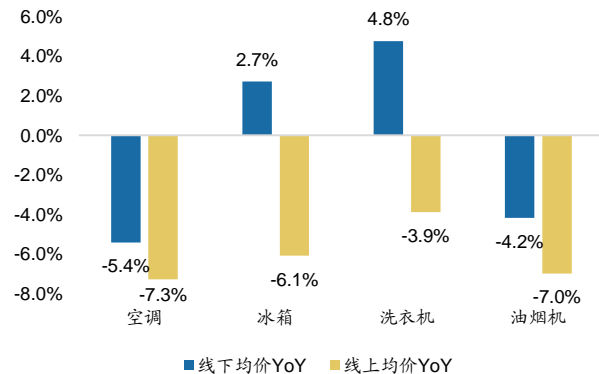
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 8: 2019W1-W50 (2019.1.01-2019.12.15) 累计线上线上均价: 空调线上线下价差最小



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 9: 2019W1-W50 (2019.1.01-2019.12.15) 累计线上线上均价同比: 空调油烟机线上线下价格均承压



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：中国家电出口规模增长稳健；电吹风市场呈现高端化趋势

➤ 苦练内功应对挑战 中国家电企业出口实现稳规模

近日，由中国机电产品进出口商会、中国出口信用保险公司、余姚市人民政府共同主办的第七届中国电子家电企业国际化高峰论坛暨2019中国电子家电出口百强发布仪式在余姚举行。论坛以“‘一带一路’共创繁荣全球布局引领未来”为主题，围绕国际化的热点议题，从国际形势、风险管理、海外营销、渠道拓展等角度交流研讨，与会代表认为，国际经贸形势仍有不少挑战，企业应做好充分准备，开启新思路，深度国际化发展。

商务部原副部长蒋耀平在论坛上表示，中国现在是全球第二大经济体、货物贸易的第一位、吸收外资和对外投资规模的第二位，货物贸易和服务贸易更加协调，高新技术和服务业吸收外资的占比明显提升，对外投资的存量在2018年年底接近了2万亿美元，带动了中国制造、中国服务、中国品牌的“走出去”。

今年，国际经贸形势复杂严峻，但我国的对外贸易依然取得了稳健的增长。数据显示，1-10月我国进出口总额25.63万亿元，增长2.4%，其中出口13.99万亿元，同比增长4.9%，表现出了足够的韧性。

据中国机电产品进出口商会发布的数据显示，今年前三季度，我国家电产品出口额为593.2亿美元，比去年同期增长4%，出口规模保持稳定，但出口增速相比2017、2018年有所放缓。

具体来看，1-9月，冰箱、洗衣机、空调等传统大家电(包括零件)出口额为268.5亿美元，比去年同期微增1.7%。其中，中国对美国大家电出口下滑13.8%，对印度大家电出口同比下滑19.8%，两大家电市场出口明显下滑主要是受中美经贸摩擦及印度对家电产品大幅增加关税的影响。

前9个月，小家电(包括零件)出口额为317.8亿美元，同比增长6.2%。虽然继2016年主要小家电产品下滑均有所收窄后，小家电产品出口已连续三年出现增长，但近三年来，出口增速逐年放缓1个百分点。

蒋耀平表示，中国电子家电行业成长出一大批国际知名企业，还有一批细分产品的隐形冠军，多项产品的产量、出口量名列前茅。中国电子家电企业在国际化方面要想走得更远，还要在核心技术的把控、自主品牌的建设、企业跨文化的管理、国际化人才的培养等方面继续下大力气，苦练内功。

中国机电产品进出口商会会长张钰晶介绍说，中国电子家电行业是市场化时间最早、国际化程度最深的代表性行业。一批主营企业已从国际市场的参与者、跟随者转变为引领者，并在全球产业链中从生产者转化为创新者，从产品输出转向品牌、管理、质量等综合的全球化运营。在各种风险和挑战面前，企业表现出了足够的底气和韧性，但仍要对国际经贸形势的严峻性要做好充分、全面的准备。

“面对中美经贸摩擦升级、新兴市场风险加大等严峻形势，中国信保实现精准

发力，充分发挥国家外贸‘稳定器’和经济逆周期调节作用，及时出台了提升对美限额满足率、提高风险容忍度、加强新兴市场审批力度和效率、便利中小微企业在线投保、加大对民营企业支持力度等一系列的政策措施，积极帮助企业拓展多元化国际市场，防范和化解潜在风险。”中国出口信用保险公司副总经理查卫民表示，中国信保将力争实现全年4850亿美元的短期险保额目标，成为企业对外贸易和投资的“指南针”和“导航器”。

查卫民还透露，未来，中国信保将坚守政策性、高内涵的服务宗旨，提升专业化、高质量的服务水平，加强产品与服务创新，提升业务与家电行业需求的适配性，为家电企业提供风险管理、咨询培训等高水平的信用风险综合解决方案，支持企业开拓多元化市场、实现全球布局。

（新闻来源：国家电网）

➤ “颜值经济”引爆吹风机市场如今千元仅算入门级

近年来，得益于生活水平的提高以及消费观念的转变，美容个护类家电市场出现明显增长，行业人士将其称为“颜值经济”。特别是随着国民可支配收入的增加，人们愈发重视起个人的健康与形象，使美容个护市场规模持续增大。据中国家用电器协会发布的《2018美健(个护)行业研究报告》中显示，美容护理小家电的零售额同比增长近50%。

其中，在美容个护类细分领域，又以电吹风的表现尤为惊艳。数据显示，目前我国吹风机市场正在以20%-30%的同比增长率增长，并预计至2022年我国电吹风市场规模将达17.9亿元。

提到电吹风，大家肯定都不陌生，一款非常普遍的小家电产品，凭借实用、方便、小巧等特性，深得用户喜爱。但近两年来，正是这样一类家喻户晓的产品，却走在了“时尚”与“高端”的前沿。

从产品单价的变化来看，以往电吹风产品的市场定价，基本在百元级或以下，千元级的产品在几年前就可以称作是市场的头部产品，根据GfK此前发布的数据显示，在2011年400元以上的电吹风产品零售额占比仅为5%，而1000元以上电吹风产品零售额占比大约为0%。而截至2017年，这一数据开始跳跃式增长，千元级电吹风产品的零售额占比增长至29%，电吹风市场高端化初步显现。

如今，从2019年各大品牌发布的电吹风新品定价来看，1000元甚至数千元的产品已经司空见惯，“千元级”也仅仅算是入门级。例如，莱克2019年发布的水离子漩涡吹风机F6，搭载半导体制冷技术，采用强劲恒温气流和负离子技术，预售价为2699元；而作为国产品牌中性价比的突出代表小米，所推出的吹风机产品定价也在999元，也已进入千元级门槛；更有吹风机中的“劳斯莱斯”之称的戴森，早在2016推出的吹风机定价就在2990元。

当然，变化不仅仅体现在定价上，现如今吹风机产品的功能也不再局限于吹干头发，而是逐步向修护损伤、滋养发质、美发造型等复合型功能转变。”黑科技“一词已经开始被广泛应用在形容电吹风产品之上。

对此业内人士表示，在中国美容个护领域，电吹风虽然不是一个全新的品类，但经过几年来行业以及品牌的潜心经营与布局，在普通消费者心中已留下较好的印

象，高端化趋势开始显现。特别是以戴森吹风机为代表的高端产品，更是成为了一种现象级消费。而伴随市场的持续火热，行业竞争势必加剧，在普及率以及市场规模持续加大的情况，电吹风领域的品牌竞争将越发激烈，如若想要分得一杯羹，就要根据消费者需求不断创新，持续提升产品的核心竞争力。

目前，从市场普及程度来看，美容个护类产品的市场保有量与发达国家相比，仍有明显差距，并且伴随国民收入水平的持续提升，消费升级仍是主流趋势。根据世界银行报告数据显示，2010年中国中产阶级仅有2000-3000万人，而如今这个数字已经翻了10倍，超越3亿。由此不难预见，在消费升级时代，电吹风的市场需求将会继续扩大，“高端化”在未来几年也将成为电吹风行业的主流趋势。

（新闻来源：中国家电网）

公司动态：格力发布冰箱让利公告；海信电器更名海信视像

➤ 格力“价格战”扩至冰箱背后：去年12亿拿下晶弘100%股权单季净利贡献不足2%

12月20日上午，格力电器发布关于晶弘冰箱的让利活动公告。继空调让利后，格力电器再度加码冰箱产品，宣布即日起至2020年1月31日，公司决定拿出两款冰箱让利消费者。

从格力官方网店可以看到，此次参与让利的产品为格力晶弘冰箱，包括对开门变频风冷531升箱、三门风冷231升冰箱，以及公告中未提及的三门驭风231升冰箱。上述三款冰箱产品均为二级能效机，其中对开门冰箱为变频机，三门冰箱为定频机。三款冰箱原价在3459元-3999元间，降价后的价格在1599元-1999元间，其中一款原价为3999元的冰箱，降价后的价格为1999元，降幅达2000元。

本周，董明珠在出席2019中国品牌强国盛典时表示，“对格力来说，实际上是被空调深深打上了烙印。现在一讲格力就知道是空调，我希望大家一讲到格力就想到冰箱、洗衣机”。

自今年“双十一”格力电器推出“让利30亿”活动以来，格力空调在此后的一段时间内多次降价，参与活动的机型不断扩充。

本月初，记者走访多家格力电器专卖店发现，除十一月底在“百亿让利”活动中宣传的“俊越”和“T爽”系列价格大幅直降外，“冷静悦”“品悦”“冷静王”等多个系列均出现不同程度的降价，降价范围也延伸至一级能效机。

自上市以来，格力的空调业务始终以80%左右的营收占比，成为拉动格力电器增长的主引擎。而冰箱、洗衣机等业务因营收占比较小，一直被划归为生活电器业务。据2019半年报数据，空调业务营收占比为81.53%，而生活电器业务的营收贡献仅2.63%。

值得注意的是，格力电器于2018年出资12.47亿元收购了专业从事冰箱研发、制造和销售的合肥晶弘电器有限公司100%的股权，合肥晶弘成为格力电器100%持股的子公司。

于2018年9月30日完成股权交割后，合肥晶弘在四季度为格力电器贡献了8880.85万的净利润，占当期净利润总额的1.75%。

自三季报公布以来，格力电器几近于零的营收增速引发市场关注，归母扣非净利润同比下降6%，第四季度的营收和净利润增长进一步承压。

12月16日，格力电器15%股份转让事项获得珠海市人民政府和国资委批复。高瓴入主后的格力电器如何突破多元化发展瓶颈，成为业内关注的焦点。

(新闻来源：新浪财经)

➤ 海信电器正式更名海信视像科技股份有限公司

12月19日晚，海信电器发布公告，公司已于12月18日完成公司名称工商变更登记手续。公司名称由“青岛海信电器股份有限公司”正式变更为“海信视像科技股份有限公司”，公司证券简称将自2019年12月26日起由“海信电器”变更为“海信视像”，证券代码“600060”不变。

根据公告，公司于12月18日召开的2019年第四次临时股东大会审议通过，同意公司中文名称由“青岛海信电器股份有限公司”变更为“海信视像科技股份有限公司”，英文名称由“Qingdao Hisense Electronics Co., Ltd.”变更为“Hisense Visual Technology Co., Ltd.”，并相应修订《公司章程》。12月18日，公司已完成变更内容的工商登记手续，并取得青岛市市场监督管理局颁发的《营业执照》。

此前的12月2日，海信就已发布拟更名公告。至于更名原因，公告称：“公司已从单一的电视产品制造企业逐渐发展成为集视像技术研发应用，全场景云平台运营为一体的综合解决方案提供商，变更是为了更好反映公司主营业务和战略定位。”

(新闻来源：中国家电网)

中怡康月度白电数据回顾（2019年11月）

“双十一”大促带动空冰洗线下零售环比显著改善。根据2019年11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+61.3%（环比+66.9pct）、+8.2%（环比+11.4pct）、-1.0%（环比+9.9pct），行业景气度回升，我们认为本月空冰洗扭转连续两月以来的下滑态势，主要受到今年双十一行业（尤其是龙头）大力度促销的影响。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**：11月空冰洗线下零售均价YoY分别为-26.6%、+2.1%、+6.6%，双十一期间，格力空调开启大幅度降价促销，美的、海尔等品牌随之跟进，行业整体价格竞争进一步加剧，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，盈利仍旧可控，竞争较

为良性。冰洗线下受益于产品结构升级，在大促背景下均价仍然保持增长，且提价幅度环比有所扩大。

格力空调促销效果立竿见影，龙头加速优化竞争格局。根据2019年11月中怡康统计数据：**空调**：格力凭借两款三级能效机型大力的降价促销，单月零售量同比大幅增长113.1%，跟随降价的海尔、美的同样表现优异。**冰箱**：美的表现相对较好，单月零售量、零售额同比增16.5%、20.3%，全年表现也显著领先行业。**洗衣机**：海尔表现优异，单月零售量、零售额同比增8.0%、13.6%。龙头凭借产品、渠道、品牌优势，同时通过更为积极的价格竞争策略，正在加速优化行业竞争格局。

表3：白电三件2019年11月单月及累计零售量、零售额及YoY（万台，亿元，%）

项目	11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	65.1	8.2%	32.6	10.3%	704.3	-6.1%	308.7	-2.4%
空调	117.8	61.3%	36.8	22.8%	1225.2	-5.0%	454.8	-9.3%
洗衣机	82.5	-1.0%	27.7	5.6%	752.5	-7.2%	233.3	-2.1%

数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

表4：冰箱各品牌19年11月单月及累计零售量、零售额及YoY（万台，亿元，%）

品牌	19年11月零售量				19年11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	21.7	13.9%	222.5	-3.9%	12.0	14.8%	113.5	1.5%
美的	8.5	16.5%	88.1	0.1%	3.8	20.3%	36.4	5.8%
美菱	6.3	4.6%	70.9	-11.6%	2.6	7.4%	27.3	-5.3%
容声	8.4	9.3%	85.4	-6.5%	3.5	12.1%	33.4	0.4%
西门子	4.7	-11.2%	40.6	-23.3%	3.7	-4.6%	30.0	-17.4%
海信	3.4	16.4%	39.8	-3.4%	1.2	15.8%	13.3	4.6%

数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

表5：空调各品牌19年11月单月及累计零售量、零售额及YoY（万台，亿元，%）

品牌	19年11月零售量				19年11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	55.1	113.1%	381.7	-8.1%	16.7	41.6%	163.6	-11.2%
美的	35.1	80.0%	342.8	9.9%	10.5	35.9%	122.7	0.8%
海尔	10.7	51.3%	137.7	-2.9%	3.9	19.0%	55.4	-7.4%
奥克斯	2.0	-27.4%	46.5	-19.0%	0.6	-34.8%	14.2	-22.7%

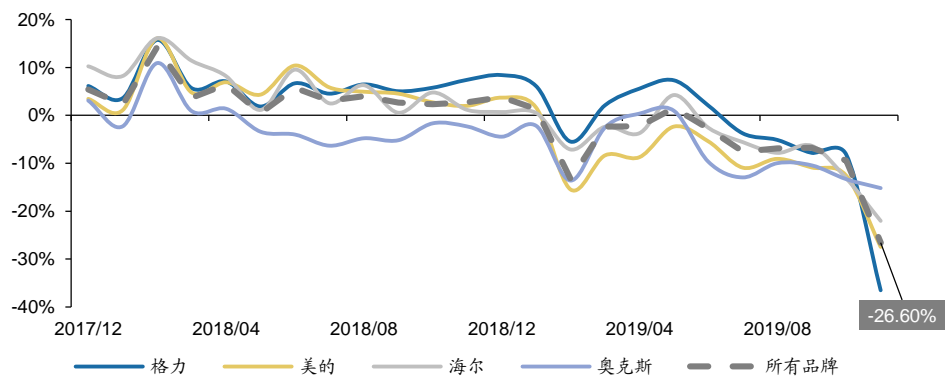
数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

表 6: 洗衣机各品牌 19 年 11 月单月及累计零售量、零售额及 YoY (万台, 亿元, %)

品牌	19 年 11 月零售量				19 年 11 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	27.7	8.0%	247.9	-1.8%	10.1	13.6%	84.4	27.7	
美的系	美的	9.5	-7.7%	94.0	16.1%	2.3	-2.4%	20.5	9.5
	小天鹅	13.6	2.8%	120.7	-12.9%	4.9	12.9%	41.2	13.6
惠而浦系	惠而浦	1.9	40.0%	15.8	36.9%	0.7	30.9%	6.0	1.9
	荣事达	0.6	-44.1%	7.2	-19.5%	0.1	-37.5%	0.8	0.6
	三洋	1.9	-34.5%	22.7	-30.0%	0.5	-41.5%	5.5	1.9

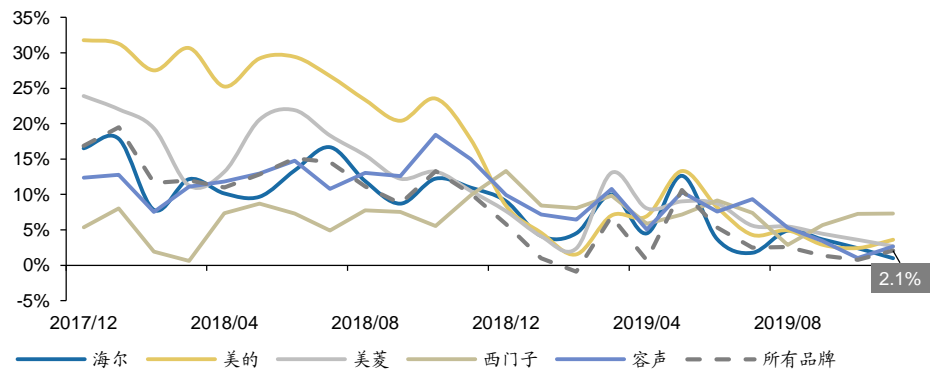
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图 10: 空调分品牌月度零售均价 YoY



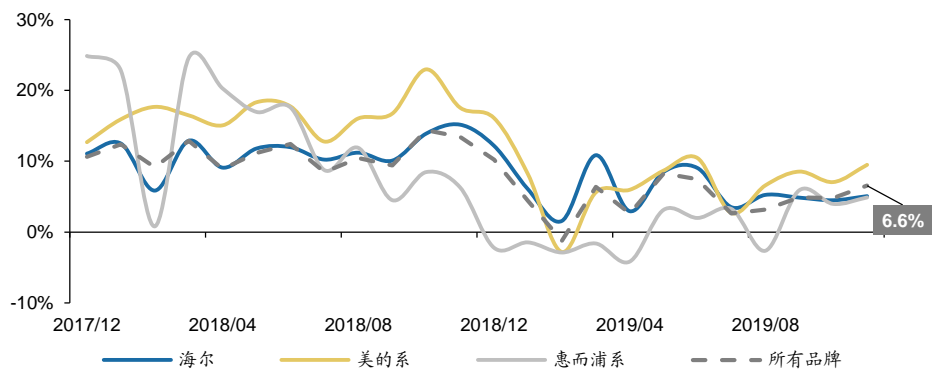
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图 11: 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12: 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

中怡康月度厨电数据回顾 (2019年11月)

竣工周期已至叠加双十一大促带动烟灶消零售环比改善。根据中怡康2019年11月的统计数据,燃气灶零售量同比增速转正,烟、消下滑幅度缩窄。2019年11月油烟机、消毒柜单月零售量同比分别下滑0.1%、4.9%,燃气灶同比增长0.9%;油烟机、消毒柜单月零售额分别同比下滑1.1%、9.7%,燃气灶同比增长0.2%。累计数据来看,2019年1-11油烟机、燃气灶、消毒柜累计零售量分别同比下滑5.2%、3.5%、10.7%;累计销售额同比下滑7.0%、5.2%、15.8%。随着竣工周期的到来,同时叠加双十一的大力度促销,11月单月烟灶消增速下滑态势有所改善。从11月国家统计局公布的住宅竣工面积来看,11月同比增速达+5.0%,仍然维持正增长,竣工周期已至,且未来1-2年有望维持。随着后周期配套需求的进一步释放,将有望进一步提振厨电行业景气度。

烟、燃、消均价同比均有所下滑。油烟机、燃气灶、消毒柜行业零售均价同比分别下降3.7%、3.2%、6.9%。2019年油烟机、燃气灶、消毒柜1-11月累计均价同比分别下降1.7%、1.6%、4.4%。弱需求背景下,行业均价整体继续承压。

美的烟灶零售表现突出。厨电行业整体需求偏弱的背景下,11月美的油烟机、燃气灶零售量分别同比增长11%、9%,零售额同比增长15%、10%,在大多数品牌烟灶产品量、价齐跌的背景下,美的品牌在KA渠道表现更为优异。我们认为源于弱需求背景下,部分消费者价格敏感性提升,因而性价比比较高的二线厨电品牌在更匹配该类型消费者需求,因此表现相对较优。此外值得注意的是,11月龙头老板的烟灶零售量也实现了正增长

表7: 厨电三件 2019年11月零售量、零售额及YoY (万台, 亿元, %)

项目	单月零售				累计零售			
	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
油烟机	20.1	-0.1%	6.5	-1.1%	194.4	-5.2%	62.3	-7.0%
燃气灶	20.8	0.9%	3.3	0.2%	204.7	-3.5%	32.1	-5.2%
消毒柜	2.9	-4.9%	0.6	-9.7%	28.5	-10.7%	6.1	-15.8%

数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

表 8: 油烟机各品牌 2019 年 11 月累计零售量、零售额及 YoY (万台、亿元、%)

品牌	零售量				零售额			
	当月	YOY	当月	YOY	当月	YOY	当月	YOY
老板	3.86	2%	35.89	-9%	1.70	3%	15.78	-10%
方太	3.83	0%	33.13	-6%	1.64	-4%	14.57	-9%
华帝	1.65	-8%	16.70	-8%	0.58	-7%	5.86	-8%
美的	2.23	11%	19.70	-5%	0.66	15%	5.77	3%
万和	0.89	2%	8.68	1%	0.19	4%	1.84	1%
西门子	0.57	-24%	5.41	-23%	0.30	-10%	2.72	-13%

数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

表 9: 燃气灶各品牌 2019 年 11 月累计零售量、零售额及 YoY (万台、亿元、%)

品牌	零售量				零售额			
	当月	YoY	累计	YoY	当月	YoY	累计	YoY
华帝	1.94	-10%	20.21	-9%	0.33	-10%	3.54	-10%
老板	3.70	7%	34.33	-7%	0.80	6%	7.48	-7%
方太	3.83	1%	32.60	-3%	0.81	1%	7.31	-4%
美的	2.16	9%	19.77	-9%	0.26	10%	2.41	-5%
万和	1.01	-2%	10.39	-4%	0.11	1%	1.12	-2%
西门子	0.58	-19%	5.56	-20%	0.14	-13%	1.32	-16%

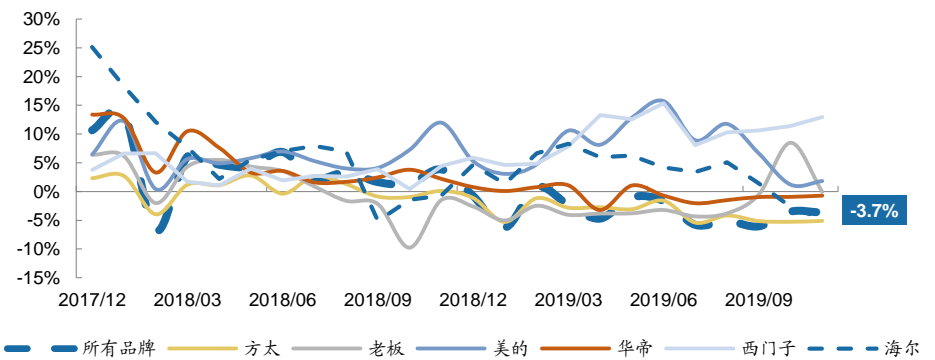
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

表 10: 消毒柜各品牌 2019 年 11 月累计零售量、零售额及 YoY (万台、亿元、%)

品牌	零售量				零售额			
	当月	YoY	累计	YoY	当月	YoY	累计	YoY
康宝	0.51	-13%	5.55	-12%	0.07	-18%	0.77	-12%
万和	0.19	-7%	2.02	-3%	0.04	1%	0.36	1%
老板	0.39	-12%	3.54	-24%	0.13	-16%	1.26	-25%
方太	0.49	-6%	4.17	-14%	0.17	-6%	1.48	-15%
康星	0.08	-21%	0.96	-20%	0.01	-26%	0.11	-20%
美的	0.22	-5%	2.27	-17%	0.04	-6%	0.40	-19%
华帝	0.18	-13%	1.58	-16%	0.05	-16%	0.42	-17%
西门子	0.10	-24%	0.85	-29%	0.03	-21%	0.24	-24%

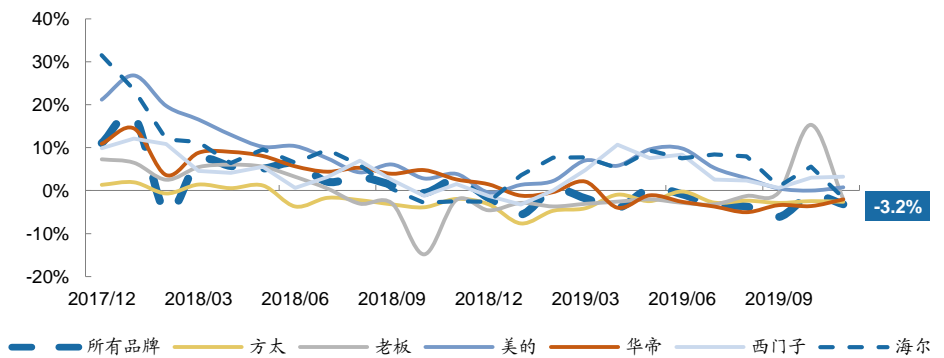
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图13: 油烟机分品牌月度零售均价YoY



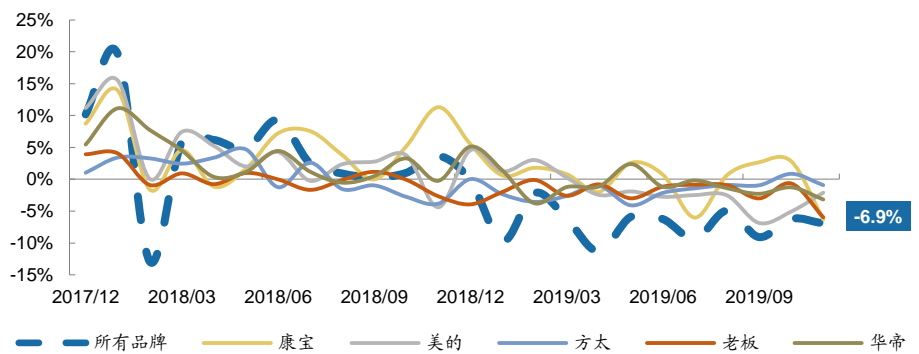
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图14: 燃气灶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: 消毒柜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

产业在线月度空调数据回顾（2019年11月）

外销出货持续回暖，内销连续4月正增长。2019年11月产量1032.7万台，YoY+11.5%（1-11月13988.8万，YoY+0.4%）；销量919.9万台，YoY+1.6%（1-11月13992.4万，YoY-0.8%）；内销509.2万台，YoY+0.2%（1-11月8567.7万，YoY-0.6%）；外销410.7万台，YoY+3.3%（1-11月5424.7万，YoY-1.2%）。

美的内外销表现出色。2019年11月格力内销238.0万台，YoY-9.8%（1-11月3099.0万，YoY-5.3%），外销75.0万台，YoY-11.8%（1-11月1183.0万，YoY-8.8%）；美的内销145.0万台，YoY+52.6%（1-11月2241.8万，YoY+21.6%），外销135.0万台，YoY+22.7%（1-11月1664.0万，YoY+10.0%）；海尔内销45.0万台，YoY+7.1%（1-11月800.5万，YoY-8.1%），外销25.0万台，YoY+8.7%（1-11月244.5万，YoY-27.2%）；奥克斯内销25.0万台，YoY-34.2%（1-11月882.0万，YoY+3.0%），外销32.0万台，YoY+6.7%（1-11月474.0万，YoY+9.5%）；海信科龙内销10.0万台，YoY-29.6%（1-11月372.0万，YoY-16.4%），外销27.0万台，YoY+3.8%（1-11月316.5万，YoY+10.3%）。

值得注意的是，产业在线数据为出货端口口径，数据综合了上游零部件零部件厂商、整机厂商、下游渠道多来源交叉验证，因此格力在零售端的促销传递至出货端或存在一定时滞，加之2019年同期基数较高，导致格力11月内销出货数据仍然较为平淡，但结合零售端的优异表现，出货端后续表现值得期待。

表 11: 空调行业产量、销量、库存情况（万台、%）

项目	11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	1033	11.5%	927	1.1%	917	13989	0.4%	13938	4.7%	13309	
2 销量	920	1.6%	906	11.1%	815	13992	-0.8%	14105	6.1%	13295	
3 出口	411	3.3%	398	70.9%	233	5425	-1.2%	5489	8.6%	5052	
4 内销	509	0.2%	508	-12.8%	582	8568	-0.6%	8616	4.5%	8242	
5 在库	1015	9.1%	930	-0.1%	931	1015	9.1%	930	-0.1%	931	
6 产销率	89.1%	-8.9%	97.7%	9.9%	88.9%	100.0%	-1.2%	101.2%	1.3%	99.9%	
7 内销比重	55.4%	-1.3%	56.1%	-21.5%	71.5%	61.2%	0.2%	61.1%	-1.5%	62.0%	

数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

表 12: 空调各品牌 2019 年 11 月内销情况及同比增速（万台、%）

企业/项目	11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	
格力	238	-9.8%	264	-17.5%	320	3099	-5.3%	3274	4.8%	3124	

美的	145	52.6%	95	-18.8%	117	2242	21.6%	1844	1.4%	1818
海尔	45	7.1%	42	0.0%	42	801	-8.1%	872	9.1%	799
奥克斯	25	-34.2%	38	24.6%	31	882	3.0%	857	30.9%	655

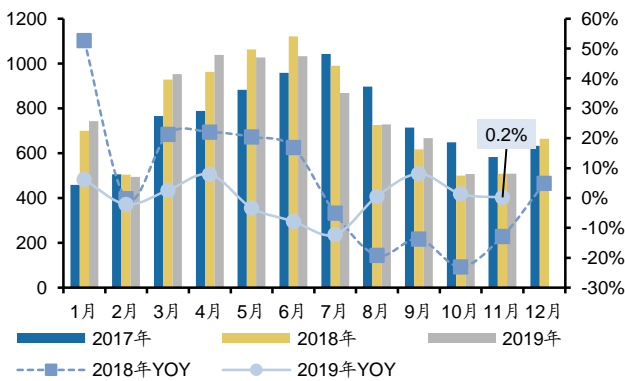
数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

表 13: 空调各品牌 2019 年 11 月外销情况及同比增速 (万台、%)

企业/项目	11 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
格力	75	-11.8%	85	63.5%	52	1183	-8.8%	1297	18.9%	1091
美的	135	22.7%	110	69.2%	65	1664	10.0%	1512	7.3%	1409
海尔	25	8.7%	23	130.0%	10	245	-27.2%	336	34.5%	250
奥克斯	32	6.7%	30	42.9%	21	474	9.5%	433	13.0%	383

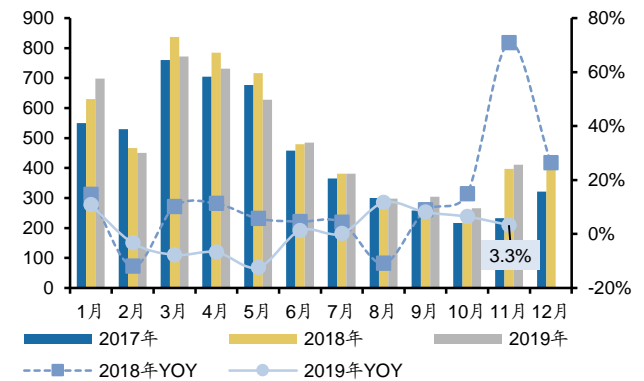
数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

图 16: 空调月度内销 (万台) 及 YoY (右轴)



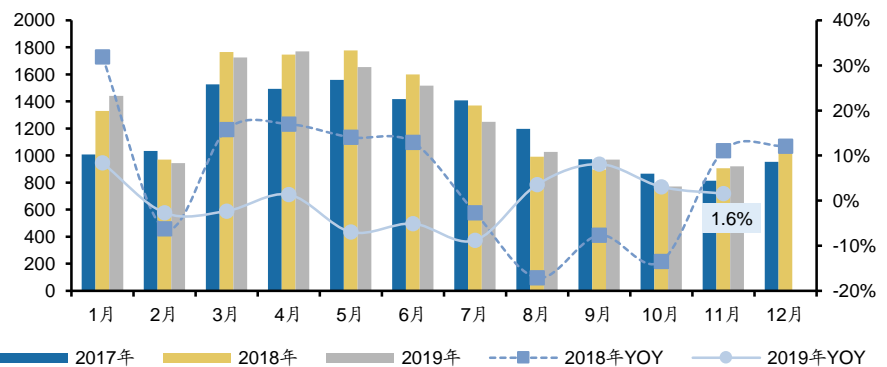
数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

图 17: 空调月度外销 (万台) 及 YoY (右轴)



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

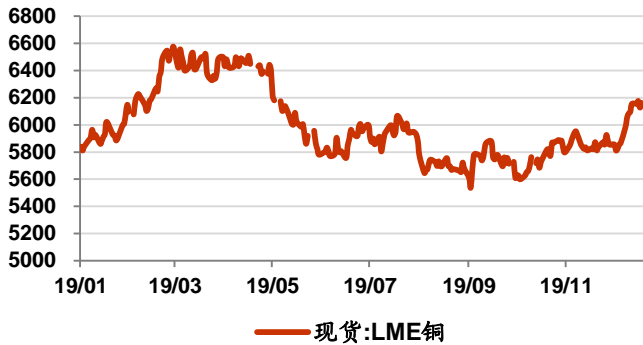
图 18: 空调月度销量 (万台) 及 YoY (右轴)



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

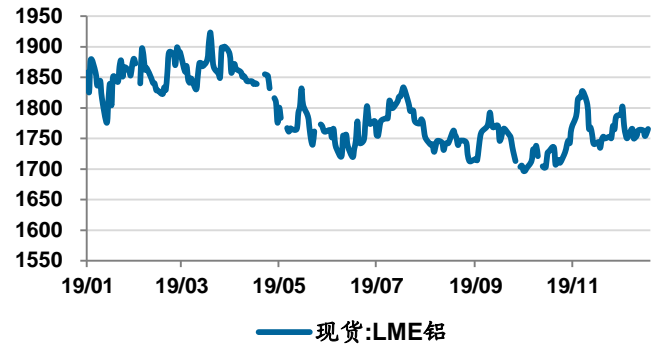
原材料价格及汇率变动跟踪

图19: LME铜价格 (美元/吨) 本周上涨1.0%



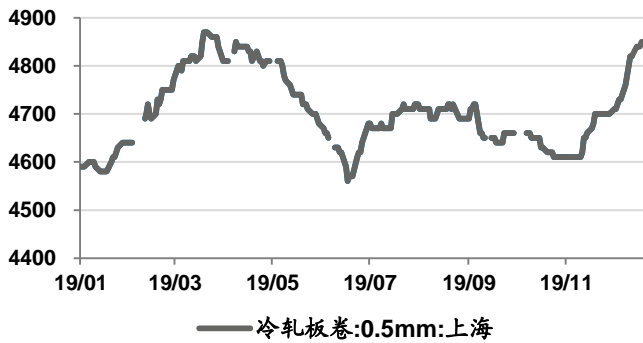
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心
注: 本周指 2019.12.12-2019.12.19, 下同

图20: LME铝价格 (美元/吨) 本周上涨0.6%



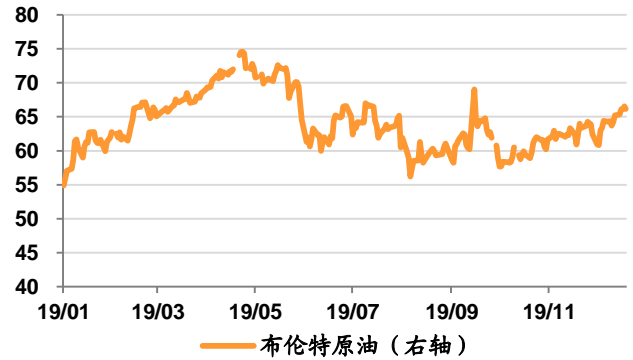
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图21: 冷轧卷板价格 (人民币元/吨) 本周上涨0.6%



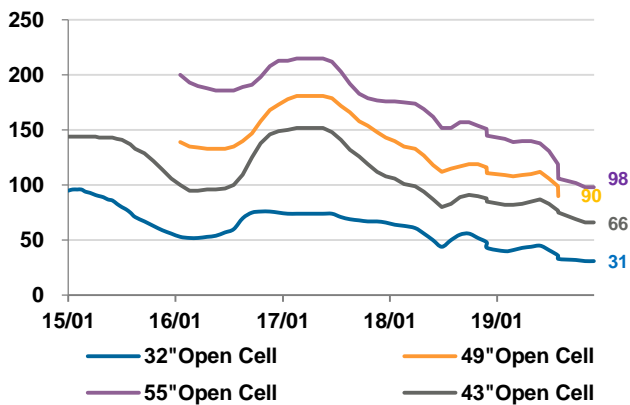
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图22: 布伦特原油期货价格 (美元/桶) 本周上涨3.6%



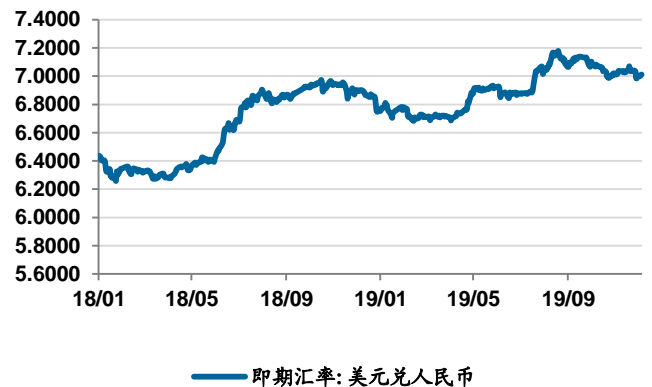
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图23: 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24: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率贬值 (本周末1美元=7.0115人民币, 上周末1美元=6.9839人民币)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

重点报告回顾

海尔智家公告点评：初步探讨子公司私有化，经营效率有望提升

- **公司发布关于媒体报道的澄清说明公告。**

公告称公司目前正在初步探讨私有化海尔电器的方案，该等可能的私有化安排将通过换股的方式进行，对价股票为将于香港联合交易所主板上市的 H 股股票，如该交易实施完成，海尔电器将在香港联合交易所主板终止上市。

截至本公告发布之日，公司尚未向海尔电器提出任何私有化安排，尚未就该等私有化安排达成任何协议、承诺或其他确定意见（如换股比例及私有化时间表等），该等私有化安排尚存在重大不确定性。

- **若本次交易成行将进一步改善公司治理。**

本报告测算完全基于情景假设，与最终私有化情况可能有较大差异，文中所作测算仅用于向投资者展示不同假设下对公司财务可能产生的影响，我们不会基于情景假设及其测算结论给出投资建议。海尔电器（01169.HK）是海尔智家旗下子公司，包括了洗衣机、热水器、净水器及日日顺分销业务等核心资产，海尔智家共持有其45.6%的股权。本次交易若成行我们认为将从短期和长期两个维度上对公司产生积极影响：

短期来看：海尔智家2018年少数股东损益高达23.3亿元，海尔电器2019H1账上现金资产近156亿人民币，交易若成行将在增厚海尔智家归母净利润的同时明显改善现金流状况。但考虑到目前私有化一般需要溢价，预计对海尔智家原有股东的EPS可能会有稀释，具体稀释比例需看最终交易方案的溢价率，可参考正文中的测算表。

长期来看：历史原因造成了海尔集团旗下拥有A/H两家上市平台且各自业务不尽相同。若本次交易最终成行则将统一两大平台股东利益，减少公司之间关联交易；同时在经营过程中统一管理团队，增强公司整体管理效率，将公司各部门之间的协同效应进一步提升，最终带来公司治理和经营的改善。

- **盈利预测**

不考虑公告提及的可能私有化安排的影响，预计2019-21年归母净利为93.7 / 88.7 / 97.3亿元，同比增长26.0 / -5.3% / 9.7%，若剔除非流动资产处置收益的影响预计利润增速略快于收入增速。最新收盘价对应2020年PE估值为13.5x，考虑到公司前瞻性的战略布局以及未来经营持续改善的预期，结合可比公司利润增速与估值水平，给予公司2020年16.0xPE，对应合理价值为22.24元/股，维持“买入”评级。

- **风险提示**

原材料价格、汇率大幅波动；经济和消费增速放缓；竞争格局恶化。

测算竣工复苏高度与持续性，挖掘全产业链投资机遇

- **竣工回暖带动后周期产业链景气度提升，复苏幅度看 10pct+，持续性至少有望维持至 2020H2**

通过销售面积拟合竣工面积，我们认为2019-2021年竣工增速分别为0.2%、

10.4%和5.9%；从棚户区改造、金融政策节奏和施工周期视角，我们判断房地产竣工回升周期至少持续至2020H2。预计19-21年全装修渗透率分别为32%、36.5%、41%，精装修趋势化不仅使得房地产下游行业企业收入确认被前置，还影响其业务模式与竞争格局，伴随着竣工持续向好，有望带动后周期产业链景气度回升。

● **建材行业：竣工将趋势性好转，有望成为 2020 年建材行业最重要的基本面主线和投资线索**

从历史经验来看，消费建材收入和竣工面积增速高度正相关。精装修渗透率持续提升，B端市场占比快速提升。采购行为B端化，使得消费建材的业务模式也会出现变化。一是消费建材采购行为将提前且更加集中。二是消费建材企业议价能力将减弱。从议价能力和行业格局变化的角度，我们认为石膏板、建筑涂料、板材和定制家具这三个品类更值得关注，看好优质公司全年机会。除消费建材以外，平板玻璃也有望充分受益竣工改善。

● **家电行业：大家电需求将温和复苏，厨电空调受益最大**

家电行业中厨电需求主要产生于装修过程，是典型的地产后周期行业；空调由于新房配比较高，地产的拉动也相对大。在竣工回暖的大前提下，预计厨电与白电的终端需求将温和复苏，龙头企业有望展现出更强的竞争能力将在复苏中表现更佳。另外，厨电龙头企业在工程渠道拥有更高的份额，精装修渗透率的提升将使得相关龙头在复苏的过程中时点更早，确定性更强。

● **轻工行业：竣工拉动细分行业增长提速，具体弹性看竞争格局**

零售型企业的增长取决于竣工对行业的拉动、细分行业渗透率的提高和市占率的提升，三重因素影响叠加助力龙头公司实现业绩快速增长；工程单企业确定性更强、竞争格局更稳定，在精装修渗透率提升和竣工回暖的背景下将迎来黄金发展期。

● **零售：竣工向好推动景气度提升，助力跨界渠道深化合作**

2019年腾讯、阿里巴巴与红星美凯龙与居然之家的合作持续推进，而在当前竣工回暖行业景气度提升的背景下，有望推动跨界平台之间持续深化合作，助力红星美凯龙、居然之家落实流量上的突破，提升对其租户的赋能，增强对租户的吸引力，使得平台价值进一步凸显，最终实现双方合作互赢。

● **风险提示**

经济下行超预期；房地产政策超预期；新投产产能超预期；原材料价格大幅上涨；行业竞争压力加大。加大；同业竞争风险加剧。

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。