



# 复工跟踪+复盘对比，疫情主要影响限 Q1

## 投资要点

- **温故知新：相比 SARS 疫情，此次疫情影响范围更广。**1) 从时间上看，两次疫情首例确诊患者都是在 12 月。但是由于此次疫情及时上报，相比于 SARS 时期，此次疫情拐点或将提前，对于经济的影响或将局限在第一季度；2) 从范围上看，相比于 SARS 疫情，此次疫情传染力更强，感染城市更多，累计确诊人数更多，同时政府干预更早，防护措施更早出台，更加严格。同样对于消费行业造成冲击较大，但是由于线上渠道的发展，疫情带来的冲击或将减缓。
- **供给端：春节延期复工，影响主要在 Q1。**受到春节放假以及延期复工的影响，2020Q1 产量或将下行。根据调研，目前家电企业整体复工良好，但是完全恢复产能尚需一段时间，乐观估计 2 月底产能或许可以完全恢复。在疫情影响下，家电产量的低谷或将出现在第一季度。二季度是空调的销售旺季，出于旺季备货考虑，4-5 月工厂端出货数量较高。同时由于疫情冲击，受限的短期消费需求会在疫情结束之后逐步释放，Q2 家电销量或将迎来快速增长。受到需求影响，供给端或将在今年的第二季度迎来生产旺季。
- **需求端：线下冲击较大，需求转移线上。**短期来看，受到卖场关闭的影响，线下销量或将出现较大下滑；工人延期返工，地产竣工带来的新增家电终端需求将会延后释放；线上受影响最小，以线上销售为主的小家电，销量或将有望迎来正向增长。
- **重点推荐：总体来看，短期疫情影响不会缩减家电需求市场，但疫情期间零售端下行无可避免，家电作为耐用消费品，中长期来看消费需求仍会释放，因此我们中长期投资逻辑不变：**1) 白电方面，仍然推荐关注**格力电器、美的集团**等龙头企业。行业洗牌继续，集中度持续提升，马太效应强化，龙头市占率不断提高。2) 厨电方面，推荐关注**老板电器**。地产竣工持续好转，预期家电终端需求加速增长；精装修占比提升，品牌知名度更广的企业占据优势。3) 小家电方面，推荐关注**九阳股份、小熊电器**。小家电以线上消费为主，并且无需安装，短期内受疫情影响最小，长期来看成长空间广阔。
- **风险提示：原材价格或大幅波动、贸易壁垒升级风险、疫情持续时间过长风险。**

## 重点公司盈利预测与评级

代码	名称	当前价格	投资评级	EPS (元)			PE		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
000333	美的集团	54.4	买入	3.08	3.44	3.92	17.66	15.81	13.88
000651	格力电器	63.12	买入	4.36	4.67	5.34	14.48	13.52	11.82
002508	老板电器	34.31	买入	1.55	1.75	1.94	22.14	19.61	17.69
002242	九阳股份	29.88	买入	0.99	1.08	1.24	30.18	27.67	24.10
002959	小熊电器	62.16	持有	2.06	2.10	2.66	30.16	29.60	23.37

数据来源：聚源数据，西南证券

## 西南证券研究发展中心

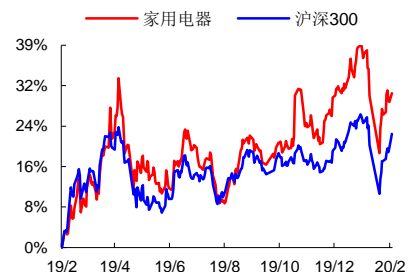
分析师：龚梦泓

执业证号：S1250518090001

电话：023-63786049

邮箱：gmh@swsc.com.cn

## 行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

## 基础数据

股票家数	60
行业总市值(亿元)	13,637.33
流通市值(亿元)	13,442.52
行业市盈率 TTM	17.49
沪深 300 市盈率 TTM	12.0

## 相关研究

1. 家电行业 2019 年数据点评：地产持续好转，行业景气度上行 (2020-01-19)
2. 家电行业专题报告：创造需求 小家电需求层次变换 (2020-01-14)
3. 家电行业 2020 年投资策略：百尺竿头，更进一步 (2019-11-26)
4. 家电行业 2019 年三季报总结：经营稳健盈利提升，估值切换+竣工回暖迎来投资窗口期 (2019-11-06)

## 目 录

1 温故知新：对比 SARS 时期，此次疫情波及范围更广.....	1
2 供给端：春节延迟复工，影响主要限制在 Q1.....	5
3 需求端：线下冲击较大，需求转移线上.....	8
4 投资建议.....	12
5 风险提示.....	13

## 图 目 录

图 1: 两次疫情发展时间对比图 .....	1
图 2: 新型冠状病毒肺炎确诊和疑似日新增人数呈下降趋势 .....	2
图 3: 湖北地区和非湖北的新增确诊人数呈下降趋势 .....	2
图 4: 受 SARS 影响 2003Q2GDP 增速放缓 .....	2
图 5: 受疫情影响预测 2020Q1GDP 增速放缓 .....	2
图 6: 2003 年 SARS 期间感染城市和确诊人数较少 (人) .....	3
图 7: 2019 新型冠状病毒肺炎感染城市和人数较多 (除湖北地区; 单位: 人) .....	3
图 8: 2003.3.15-2003.5.15 申万二级行业涨跌中消费受到冲击较大 (%) .....	4
图 9: 2019 年线上业务维持稳定增速 .....	5
图 10: SARS 疫情末期空调产量增速才开始放缓 .....	6
图 11: 每月空调出货数量与生产数量之差 (万台) .....	6
图 12: 2019 年空调的销量和产量在一季度占比较多 (万台) .....	7
图 13: 对比 03 年非典, 此次疫情影响更深远, 政府管理更加严格 .....	8
图 14: 主打便捷、养生、健康的厨房小家电需求增加 .....	9
图 15: 居家舒适度的要求提升为激光电视、休闲娱乐类设备创造推广契机 .....	9
图 16: 百度指数显示空气净化器&紫外线灯热度走高 .....	10
图 17: 百度指数显示杀菌灯&蒸汽拖把热度波动上行 .....	10
图 18: 2002-2003 年每月住宅销售面积同比增速受到疫情影响较小 .....	11
图 19: 2019 年每月住宅新开工面积增速和竣工面积增速呈现好转 .....	12

## 表 目 录

表 1: 2020 年武汉政府针疫情公布的通告 .....	4
表 2: 部分家电企业复工时间 .....	7
表 3: 重点关注公司盈利预测与评级 .....	13

随着各地疫情变化及复工政策落地，家电企业陆续复工复产。由于家电需求属性相对刚性，但迫切性并不强，对于家电而言，疫情影响多是需求滞后，并未缩小真实需求。因此，我们预计家电企业全年收入端影响较小，但对于收入节奏，渠道等短期内都会因此有所调整。我们通过结合目前疫情发展形势，参考 SARS 期间影响，结合目前渠道特点，试图分析此次疫情对家电行业的长期及短期影响。

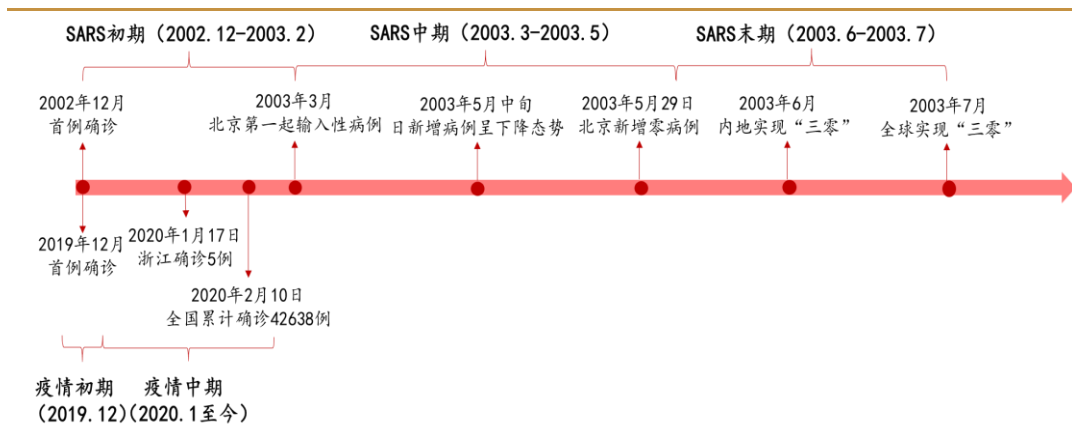
## 1 温故知新：对比 SARS 时期，此次疫情波及范围更广

受新冠肺炎疫情影响，2020 年 1 月 27 日，国务院办公厅发布通知延长 2020 年春节假期至 2 月 2 日，随后各地均发布通知，延长复工/上学时间。我们将之对比 2002-2003 年 SARS 疫情，从时间、空间、政策等方面分析两次疫情对经济的影响程度。

### 时间范围

**SARS 事件回顾：**2002 年 12 月，广州出现首例感染 SARS 病毒的患者。3 月 6 日，北京出现第一例输入性非典病例。4 月底，累计确诊病例 3460 例。在政府有效的防控之下，5 月疫情呈现了稳中有降的态势。5 月中旬，每日新增病例下降。5 月 29 日，北京非典新增病例实现零记录。6 月 15 日，中国内地实现确诊病例、疑似病例、既往疑似转确诊病例数均为零的“三无”纪录。6 月 20 日，小汤山医院最后 18 名患者出院。7 月 13 日，全球非典患者人数、疑似病例人数均不再增长，非典基本结束。

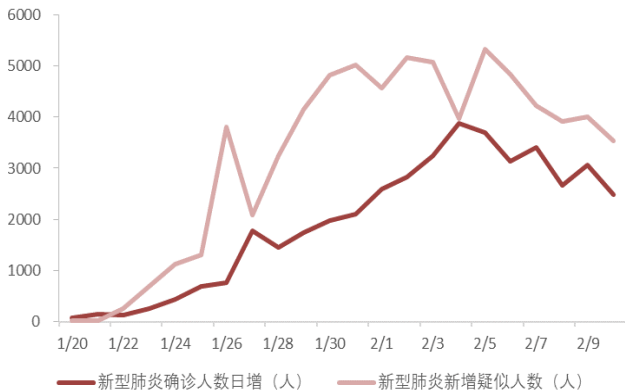
图 1：两次疫情发展时间对比图



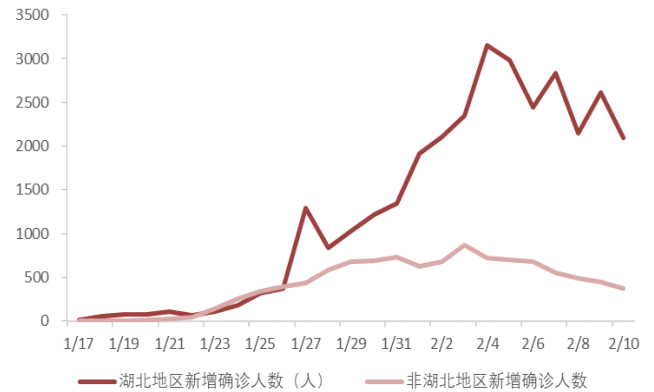
数据来源：公开资料整理，西南证券整理

整体来看，历时 8 个月的非典历程大致可以分为三个阶段：1. 初期（2002 年 12 月-2003 年 2 月），首例确诊患者出现；2. 中期（2003 年 3 月-2003 年 5 月），疫情向全国蔓延，并在 4 月左右达到峰值；3. 末期（2003 年 6 月-2003 年 7 月）国内、全球新增确诊患者以及疑似患者不再增长，疫情结束。

**当下是疫情的中期阶段：**2019 年 12 月，武汉出现首例新型冠状病毒感染的肺炎疫情。2020 年 1 月 17 日，浙江确诊 5 例新型冠状病毒感染的肺炎患者，随后全国各地相继出现确诊患者。相较于 2003 年的 SARS 疫情，此次疫情传染力更强，从发现首例确诊患者至今不过两个月左右，累计确诊患者就达到了数万。截止 2020 年 2 月 10 日，全国累计确诊患者 42638 例。如果把 2019 年 12 月作为疫情的初期，那么在 2020 年 1-2 月我们大致可以认为是疫情的中期阶段。

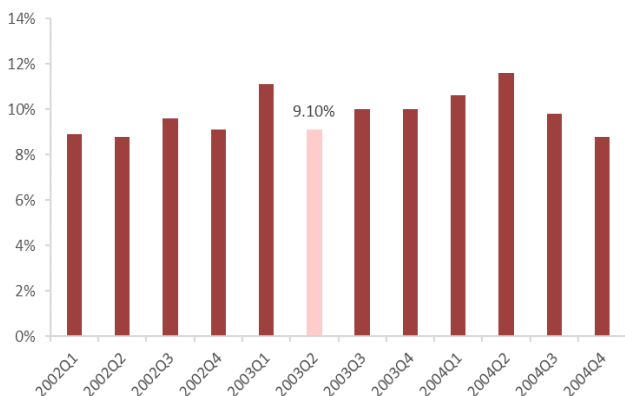
**图 2：新型冠状病毒肺炎确诊和疑似日新增人数呈下降趋势**


数据来源：wind，西南证券整理

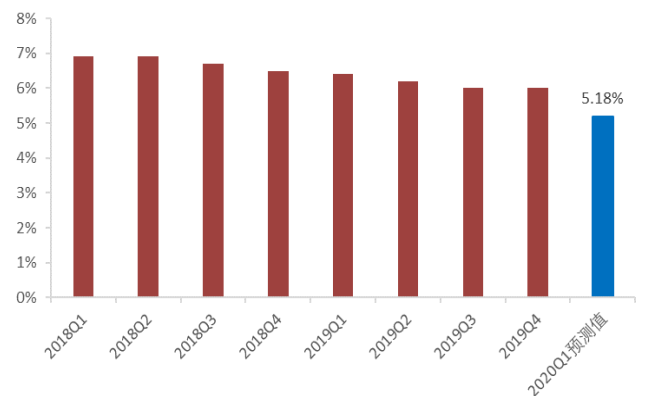
**图 3：湖北地区和非湖北的新增确诊人数呈下降趋势**


数据来源：wind，西南证券整理

1) 从开始时间来看，两次疫情都是在 12 月发现了首例感染病患。不同的是，SARS 疫情的逐步蔓延是在次年 3 月份。而武汉的新型冠状病毒感染的肺炎疫情在短短两个月左右就感染到了数万人。由此可以，此次疫情的传染性比 SARS 疫情传染性更强。2) 从持续时间来看，由于 SARS 的传染性较此次疫情稍弱，同时由于早期疫情上报不及时等原因，直到 2003 年 3 月，政府才开始重视，逐步采取大规模的疫情防护措施。SARS 病毒感染患者在 2003 年 5 月达到峰值，直至疫情结束，全程持续 8 个月。此次新型冠状病毒感染的疫情来势汹汹，由于传染性较强同时疫情上报较 2003 年更加及时，政府的防护措施在 2020 年 1 月底就频繁出台。近日，新增确诊人数开始下降，包括武汉和湖北其它地区的新增确诊均开始减少，我们认为目前的处于疫情发展的中期阶段。3) 从影响来看，SARS 疫情份的峰值出现在 2003 年 5 月，对于经济的影响体现在第二季度。而就此次疫情来看，近日的新增确诊不断减少，峰值或已出现，但是能否确立还有待观察。乐观来讲，峰值在近日出现，对于经济的影响局限在第一季度。悲观来讲，随着返程人口的流动，疫情或有反复，持续下去对于经济的影响或将延续到第二季度。

**图 4：受 SARS 影响 2003Q2GDP 增速放缓**


数据来源：国家统计局，西南证券整理

**图 5：受疫情影响预测 2020Q1GDP 增速放缓**


数据来源：国家统计局，西南证券整理

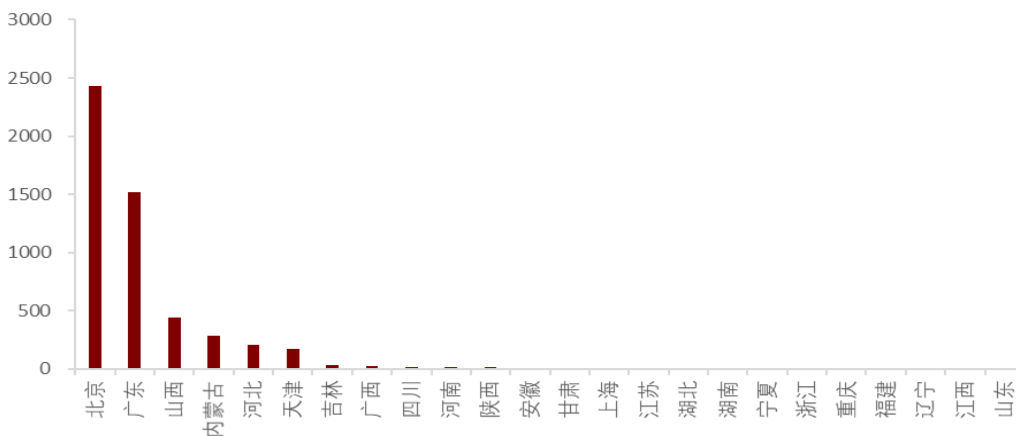
## 影响程度

从疫情的广度来看，相较于 2003 年的 SARS 疫情，此次新型冠状病毒肺炎疫情由于传染力更强，在全国传播范围更广，感染患者更多。17 年过去，政府疫情上报更加及时。相较于 2003 年，防护措施出台更早，相关政策也更严格。疫情对于短期经济造成冲击，其中消费行业受到冲击最大。由于线上电商平台的高速发展，或许此次新型冠状病毒带来的冲击有所减缓。

### 1) 新型肺炎传播范围更广、感染人数更多

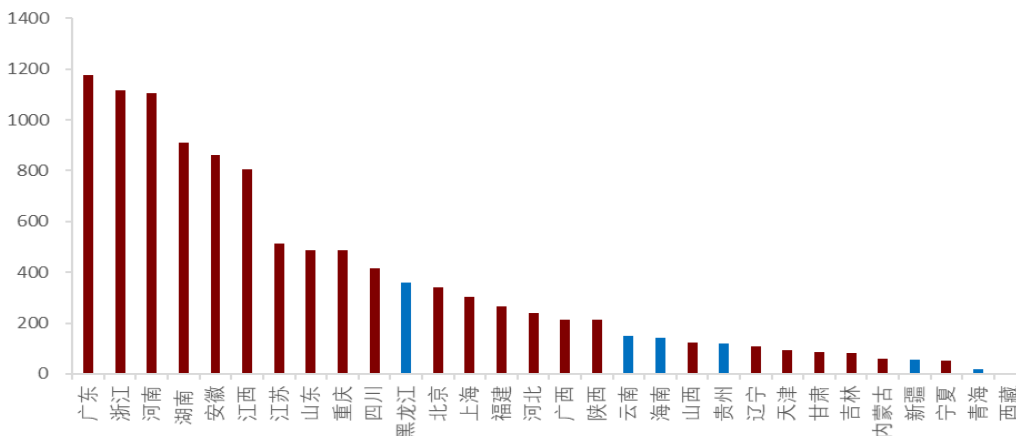
从疫情感染的范围来看，SARS 感染的省市稍少。截止 2003 年 5 月 28 日，确诊 SARS 感染的省市共计 24 个，全国累计确诊 5327 例。其中北京、广州感染最为严重，累计确诊患者达到了数千人。但是疫情并未大规模扩散，感染的 24 个省市中有一般的省市仅仅出现个人数确诊患者。相较之下，此次新型冠状病毒感染的肺炎疫情传播范围更广、传播速度更快。截止 2020 年 2 月 10 日，全国共计 31 个省市地区有确诊患者，累计 42638 例患者。其中湖北地区累计确诊 31728 例，广东确诊 1177 例，浙江确诊 1117 例。无论是感染的省市个数，还是累计确诊的总人数，新型冠状病毒肺炎疫情都比 SARS 疫情更高。

图 6：2003 年 SARS 期间感染城市和确诊人数较少（人）



数据来源：公开资料整理，西南证券整理（数据截止 2003 年 5 月 28 日）

图 7：2019 新型冠状病毒肺炎感染城市和人数较多（除湖北地区；单位：人）



数据来源：wind，西南证券整理（数据截止 2020 年 2 月 10 日）



### 2) 新型疫情防护措施更早出台、要求更严格

从两次疫情期间，政府颁布的政策来看。在疫情发展的中期阶段，政府都有密集出台相关政策措施，主要涉及交通、开学复工等。由于疫情上报不及时等原因，SARS 期间的相关政策措施在 4-5 月才是密集颁布。而在本次新型肺炎疫情中，一方面由于疫情上报及时，一方面此次疫情传染力更强，政府在 1 月底就密集出台了相关政策措施。

从地方性政府颁布的措施来看，此次疫情的防护措施更加严格。在 2003 年的 SARS 期间，北京政府并没有明确的公布关闭商铺等措施。而在本次新型肺炎疫情中，全国感染省市都启动了公共卫生事件一级响应机制。在疫情传染最为严重的武汉，不仅是关闭了离汉通道，延迟复工开学，还进行了小区封闭管理。

**表 1：2020 年武汉政府针对疫情公布的通告**

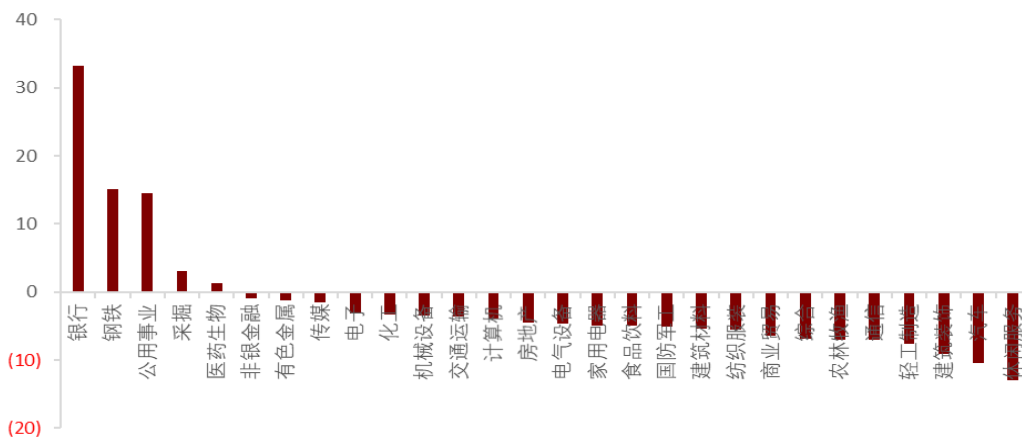
时间	通告内容概要
1 月 23 日	全市交通暂停，关闭离汉通道；要求市民在公共场所佩戴口罩
1 月 24 日	旅游社暂停经营；学校推迟开学；出差、招商引资活动取消；省内进出武汉交通暂停。启动湖北省重大突发公共卫生事件 I 级响应。
1 月 29 日	做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控期间维护劳动关系稳定工作。除了保障公共事业运行必需的行业外，省内各类企业不早于 2 月 13 日 24 时前复工。
2 月 1 日	做好湖北省在外人员返鄂、省内人员返汉服务管理工作
2 月 2 日	延长 2020 年春节假期至 2 月 13 日，2 月 14 日起正常上班。
2 月 11 号	全市小区进行封闭管理。

数据来源：公开资料整理，西南证券整理

### 3) 线上渠道逐步完善，短期冲击或许减弱

出于疫情防护需求，城市交通受限，人们户外娱乐活动减少，交通运输、休闲娱乐等消费行业直接受到冲击。对于医药、周期、TMT 等行业的冲击相对有限。2003 年疫情期间行业指数的涨跌，也直接印证了这一点。在 2003 年 3 月 15 日至 2003 年 5 月 15 日期间，SW 休闲服务指数下跌 12.9%，SW 医药生物上涨 1.2%。总的来看，还是消费行业受到冲击较大。

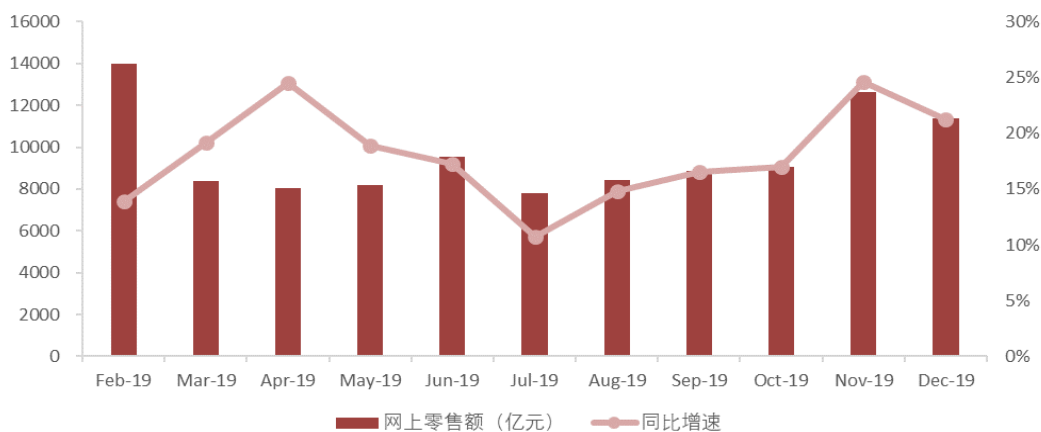
**图 8：2003.3.15-2003.5.15 申万二级行业涨跌中消费受到冲击较大 (%)**



数据来源：Wind，西南证券整理

在此次新型冠状病毒肺炎疫情中，短期内受到冲击较大的行业还是消费行业。但是由于线上电商的高速发展，消费行业的短期受到的冲击或许不如 2003 年 SARS 疫情的冲击大。外卖平台、生鲜平台、跑腿平台和线下商超通过第三方电商平台发展线上业务，在疫情期间迎来快速增长。同时由于赋闲在家，线上娱乐或将充分受益。2019 年网上商品和服务零售额维持稳定增速。

**图 9：2019 年线上业务维持稳定增速**



数据来源：国家统计局、西南证券整理

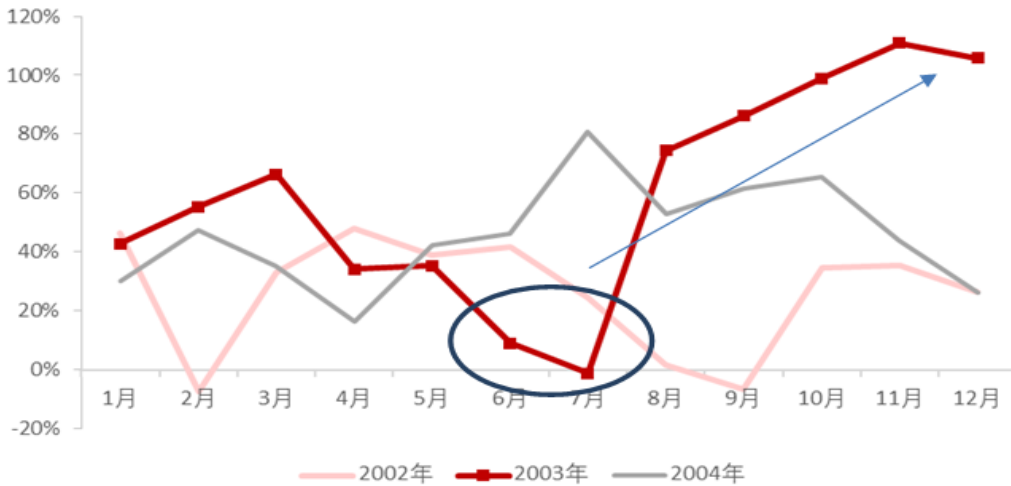
整体来看，在研究疫情对于经济的影响的时候，2003 年的 SARS 疫情或许能够提供一些思路。但是两次疫情在时间上和影响程度上有差别，SARS 疫情的参考性有限。虽然两次疫情的首例患者都是在 12 月发现，但是由于此次疫情传染性更强、政府干预更早，疫情对于整体经济的影响或许不同。乐观来讲，此次疫情有望在 2 月达到峰值，对于经济的影响局限在第一季度。疫情对于经济造成短期冲击的程度也不同，尤其是消费行业。受益于线上渠道的发展，此次疫情对于消费行业的冲击或将减缓。

## 2 供给端：春节延迟复工，影响主要限制在 Q1

回顾 2003 年以前对于家电产量的影响，我们发现疫情对于供给端影响存在一定的滞后。2003 年，针对 SARS 病毒感染的肺炎疫情，政府在 4 月和 5 月密集出台相关措施进行疫情防控。防护措施出台，人员流动减少，对于家电产量的影响在 2003 年 6 月才开始显现。2003 年 1-5 月，家电产量都维持稳定的增长。2003 年 6 月-7 月，家电产量增速出现放缓，甚至出现下滑。2003 年 6 月，空调产量同比增长 8.9%，增速同比下滑 32.9pp。2003 年 7 月，空调产量同比减少 1.3%，增速下滑 25.7pp。而在疫情逐渐结束之后，家电产量逐步恢复，甚至出现了爆发式的增长。2003 年 12 月，空调产量增速为 105.7%，增速同比提升 79.2pp。2003 年全年空调产量增速为 54.6%，增速同比提升 19.6pp。



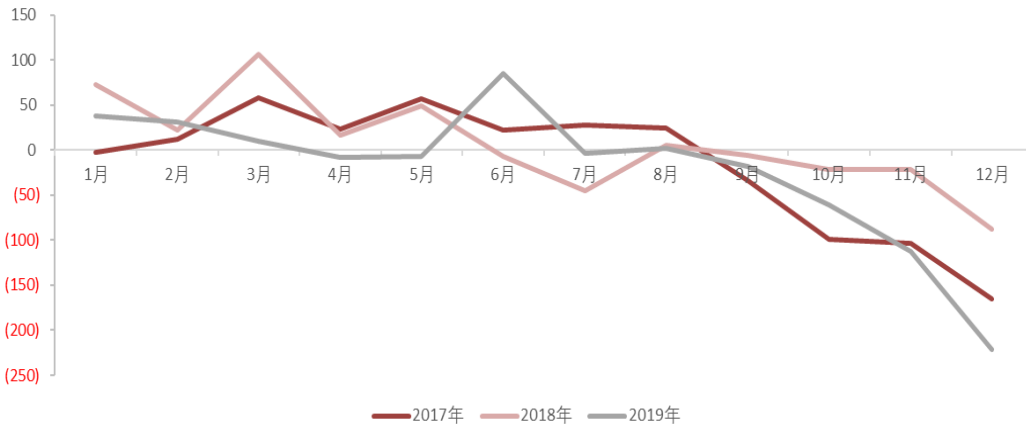
图 10: SARS 疫情末期空调产量增速才开始放缓



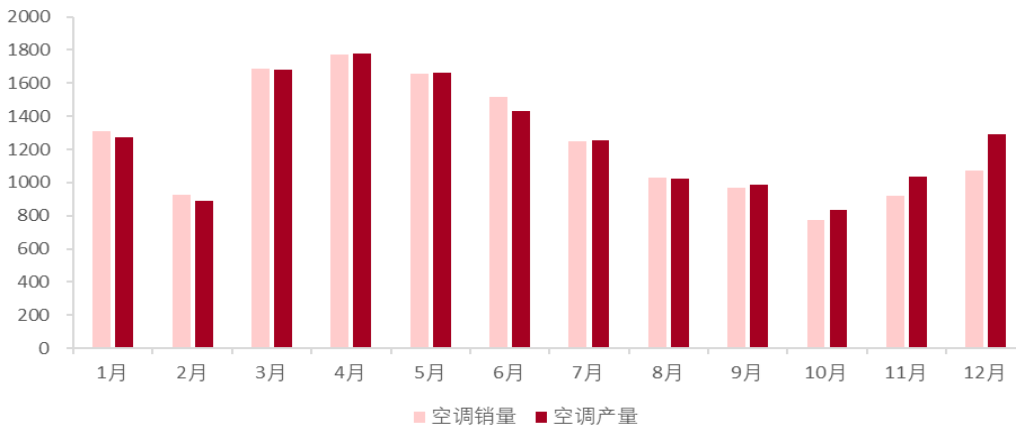
数据来源: 国家统计局, 西南证券整理

我们推测, 家电产量增速变化可能是受到销量变化的滞后影响。6-7 月产量增速下滑可能是由于 4-5 月的销量下滑。2003 年 4-5 月销量下滑导致库存积压, 随后 6-7 月产量增速下滑。疫情过后, 消费需求集中释放。特别是第三季度销量的高速增长或许带动了产量了高速增长。根据产业在线数据, 2003 年 7 月、8 月和 9 月, 空调的销量同比增速达到 117.8%、100.4%和 102.6%。

图 11: 每月空调出货数量与生产数量之差 (万台)



数据来源: 产业在线, 西南证券整理

**图 12：2019 年空调的销量和产量在一季度占比较多（万台）**


数据来源：产业在线，西南证券整理

**历年一季度出货占比较多，仅次于二季度。**根据产业在线数据显示，历年第一季度工厂端都是出货数量大于生产数量，处于供不应求的阶段。2019Q1，空调出货 3922.3 万台，空调产量为 3842.6 万台。并且从 2019 年空调每月销量和产量可以看出，从 3 月份起，空调的产销环比呈现增长状态。一方面是 315 促销经销商补库存，一方面是为了 Q2 空调旺季备货。

受到春节放假的影响，2020 年 1 月产量或将下行。在新冠肺炎疫情期间，出于防护需求，各地出台了延期复工政策，大部分企业于 2 月 10 号开始复工。根据调研，目前家电企业整体复工良好，但是完全恢复产能尚需一段时间，乐观估计 2 月底产能或许可以完全恢复。受此影响，2020 年 2 月的产量或将下行。同时由于疫情影响，短期销售受到一定冲击，315 促销或将受到影响，也将一定程度影响到工厂端的出货数量。**整体来看，在疫情影响下，家电产量的低谷或将出现在第一季度。**

**二季度或将是生产旺季。**二季度是空调的销售旺季，从历年数据可以看到，出于旺季备货考虑，4-5 月工厂端出货数量较高。同时由于疫情冲击，受限的短期消费需求会在疫情结束之后逐步释放。从目前的疫情的日新增确诊人数来看，乐观估计疫情在 4-5 月或将结束，随着家电的消费需求逐步释放，Q2 家电销量或将迎来快速增长。受到需求影响，产量或在 5-6 月迎来高速增长，也就是说供给端或将在今年的第二季度迎来生产旺季。

**表 2：部分家电企业复工时间**

细分行业	公司	生产基地	复工情况	库存及需求情况
白电	美的集团	全国多个省份，武汉主要是空调，产能占内销 20% 左右，江苏（要求较为严格，复工晚于公司）	10 号起复工，行政管理人员居家办公为主，工厂端广东地区基本复工，其他省市相继复工，江苏预计下周复工，湖北工厂尚不明确。对供应商也提出要求，尽快协同复工。	1 月各事业部均做开门红提货备货，目前还没有问题。需求端：线上看没有什么影响，小家电甚至个别品类有所增长（养生壶、空净等），线下预计受客流下降影响，厨电等安装属性预计需求延迟。
	格力电器	全国多个省份，含武汉	目前大部分都复工了，但是没有做到满产。	经销商库存高于行业，需求端本身一季度就是淡季，影响有限。
	海尔智家	全国多个省份，含武汉	目前的复工率 70%-80%，武汉重庆贵州工厂还得继续一周或更多，目前的产能满足率 90% 以上，内销问题不大，出口订单可能有小幅度的影响。	预期各品类与行业一致，安装属性家电短期需求压制。

细分行业	公司	生产基地	复工情况	库存及需求情况
	海信家电	青岛/顺德/江门/扬州/湖州/成都	2月10号已陆续复工。公司包下59辆大巴，已把大批返岗员工接回。	中央空调需求影响值得注意
厨电	老板电器	杭州	工厂2月10日开始分批次复工，本地员工不受疫情感染的先复工，外地员工回杭后自行隔离14天。	1季度不是旺季，目前库存尚可。需求端有受到安装延后影响，短期可能下滑
	华帝股份	中山	2月10日陆续复工，人员到岗需要逐步到位	
	浙江美大	嘉兴	2月13日复工，目前产能30%左右，2月20日第二批复工。	
小家电	新宝股份	广东、安徽等	2月10日陆续复工，第一周产能计划能恢复到30%。后面陆续恢复（人员需要逐步到岗）。	目前库存还能支持一段时间，优先外销订单交货，内销上新和生产节奏可能受影响。需求端没有太大影响
	九阳股份	杭州	2月11日开始陆续复工，预计产能问题不大。	线下受冲击较大
零部件	三花智控	浙江、安徽	2月10日开始复工了，人员需要逐步到岗，恢复产能仍需一段时间。	在手订单没有什么影响
黑电	兆驰股份	深圳	2月10号开始复工，设立疫情应急防控小组，产能恢复尚需一定时间。	主力供应商的供应链主要集中在广东一带，LED产业链主要集中于自身，材料方面整体复工时间推迟，短期有一定影响，相信在2月底供应链端会有较大改善。

数据来源：公开资料整理，西南证券整理

### 3 需求端：线下冲击较大，需求转移线上

#### 线上渠道

2003年非典时期，全国并未大规模封锁、企业停工、学校延后开学，而此次疫情政府大力倡导居民减少外出，并以小区、社区为单位，实行封闭式管理，体温监控等措施。对比前次疫情，这次的疫情影响更为深远。此外，2003年非典时期，为电商起步阶段，线上渠道为企业带来的缓冲有限。而随着电商的发展，线上渠道已经成为众多企业的重要销售渠道，线上渠道或将为企业提供危机缓冲。

图 13：对比 03 年非典，此次疫情影响更深远，政府管理更加严格



数据来源：腾讯网，西南证券整理

### 1) 激发小家电的新需求

受疫情影响,居民外出就餐减少,居家做饭的频率上升。受此影响厨房小家电需求旺盛,如电热火锅类。受媒体宣传,对抗疫情最好的方式是提高自身免疫力,健康生活、养生饮食的需求进一步刺激居民对于养生类厨房小家电的购买欲,如慢炖养生锅。以线上销售为主且对安装没有特殊要求的厨房小家电或将受益于新增需求。

图 14: 主打便捷、养生、健康的厨房小家电需求增加



数据来源: 淘宝, 西南证券整理

### 2) 黑电、休闲娱乐设备的需求上涨

随着居家时间的延长,增加居家舒适度的设备需求增加。为能够提供更好的视觉享受和娱乐性的智能电视、激光电视创造推广的契机。休闲养生类的设备,如足浴盆、按摩器类,同样受益于此。

图 15: 居家舒适度的要求提升为激光电视、休闲娱乐类设备创造推广契机



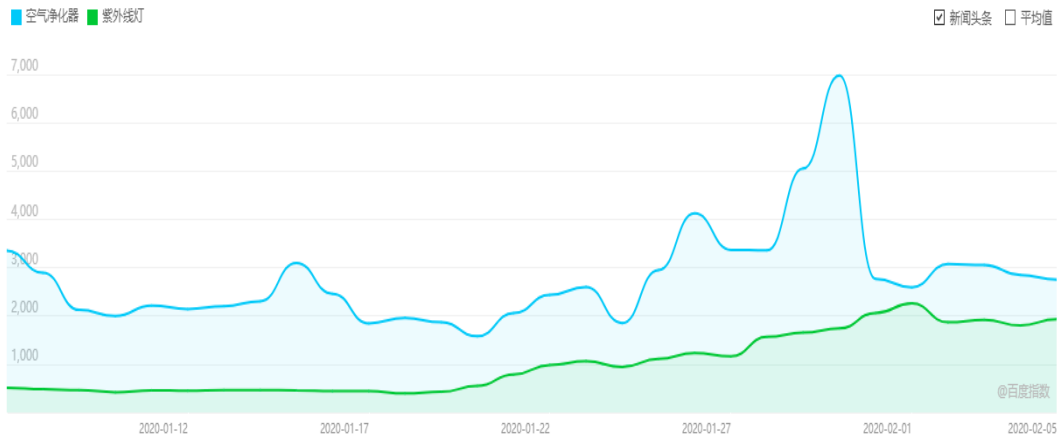
数据来源: 淘宝网, 西南证券整理



### 3) 健康类小家电或成新增长点

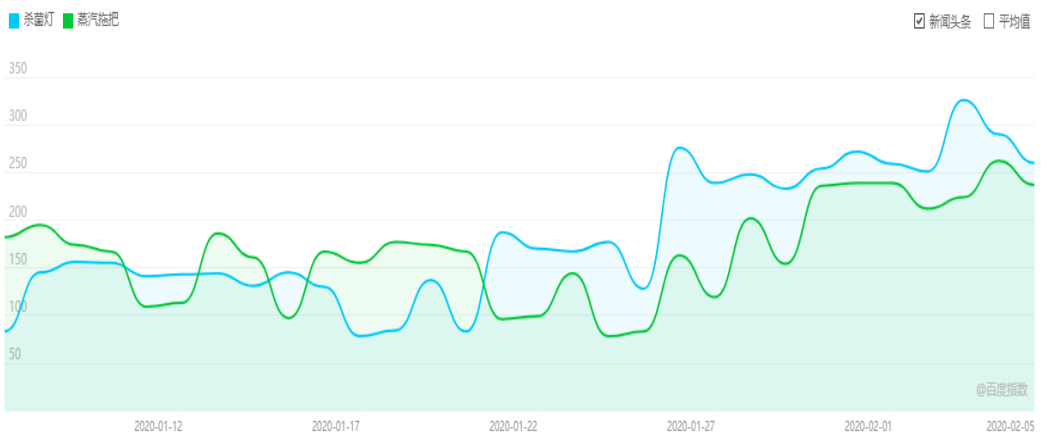
与疫情相关的消毒杀菌类的健康类小家电需求不断提高，如：空气净化器、紫外线灯、杀菌灯、蒸汽拖把。物流快递后续逐步复工，进一步释放需求落实销量。

图 16：百度指数显示空气净化器&紫外线灯热度走高



数据来源：百度指数，西南证券整理

图 17：百度指数显示杀菌灯&蒸汽拖把热度波动上行



数据来源：百度指数，西南证券整理

## 线下渠道

### 1) 零售端：门店短期受大环境扰动,长期渠道价值宝贵

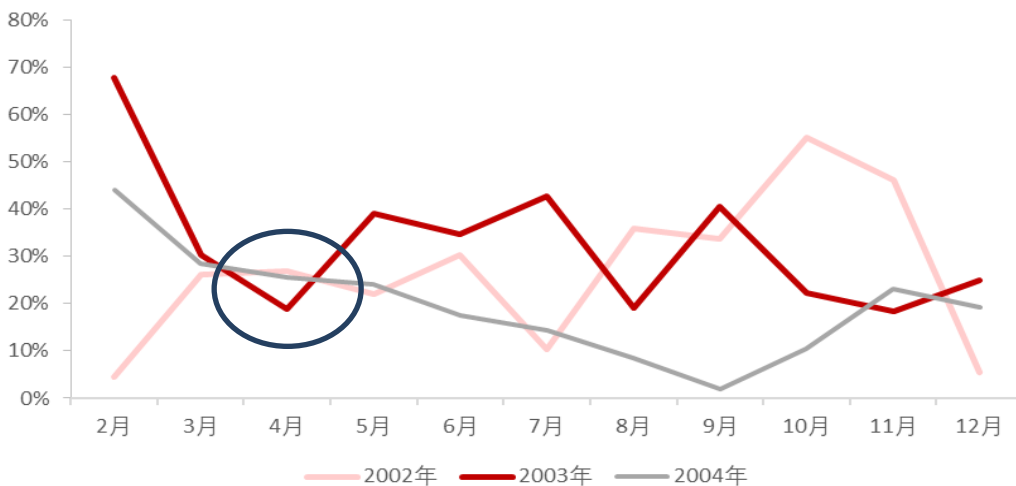
**防护要求更严，零售终端受到较大冲击。**2003 年非典期间并无大规模关闭门店的政策要求，相比之下，此次疫情防疫政策要求更严格。由于出行受阻，持续放假等因素，各大卖场客流“归零”。线下 KA、NKA、3C 卖场以及电商（天猫、京东）在各大城市开设的体验式门店受到疫情影响销量下滑。各地延长假期，门店持续处于修正状态，各地大型卖场关闭。大量线下推广、体验、促销活动告停，零售终端的销量必将受到影响。各大卖场也纷纷推出新营销方式应对疫情影响，减小损失。如国美电器使用国美 APP、门店、美店“三端合一”的用户触达和用户运营平台，以美店为平台，在全国各地社区建立了超过 11 万个线上社群，覆盖服务人数达 782 万，大力发挥社交电商价值。

2003 年非典期间，人员在家办公和延迟复工的实例有限，仅北京、广州两地部分行业受影响。而此次疫情，在全国的范围都深度波及，出于防护需求，安装工人延期返工，一些需要安装的大型家电销量也会受到影响。各家电经销商门店的开门营业时间最早也需等到 2 月 17 号后政府发文件决定复工与否。

历史来看，春节至 3 月初本属家电产品销售淡季，全年看对公司影响有限。Q1 公司线下门店或受短期冲击，但被抑制的消费需求有望在疫情结束后集中释放。即将到来的“3.15”大促可能受到影响。“6.18”大促的重要性将提升。

2) 工程渠道：地产竣工红利或将延后兑现

图 18：2002-2003 年每月住宅销售面积同比增速受到疫情影响较小



数据来源：国家统计局，西南证券整理

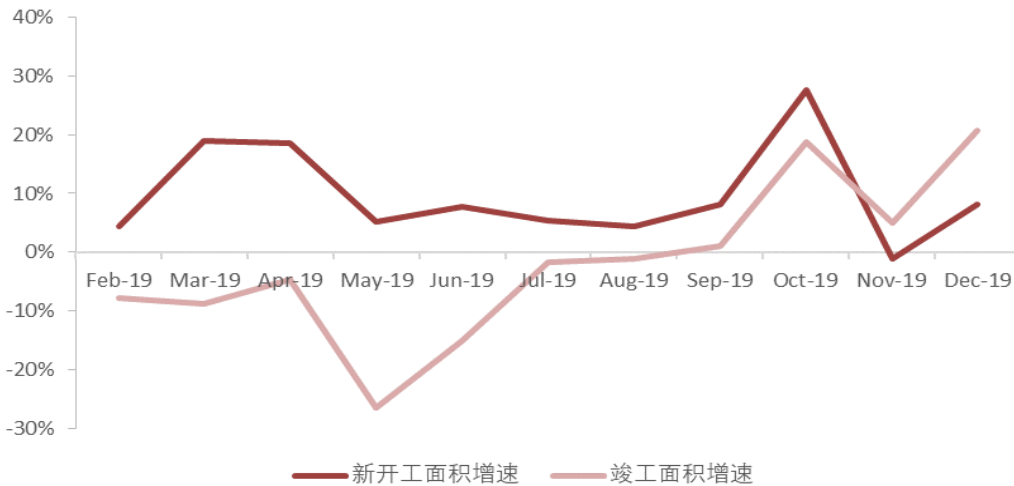
**地产：受疫情影响较小。**家电作为地产的下游消费行业，地产行业的波动必定会对家电行业造成影响，因此我们回顾了 2003 年疫情对于地产行业的影响。无论是从短期还是全年来看，疫情对于地产的影响很小。销售数据来看，2003 年只有在防护措施密集出台的 4 月，地产销售增速不及同期，然后在疫情末期销售增速高于同期。地产销售存在一定滞后。2003 年 4 月地产销售面积同比增长 18.8%，增速同比减少 8pp；2003 年全年销售面积同比增长 28.9%，增速同比提升 9pp。

**地产竣工红利延后兑现。**从 2003 年的 SARS 事件来看，疫情对于地产的影响较小。仅在防护措施密集出台的 4 月份地产销售面积增速同比有所放缓，全年来看疫情对于地产几乎无影响。因此，我们有一定理由可以推测，此次疫情对于地产的影响有限。地产对于家电行业的影响主要是以下几点：**1) 2019 年 9 月以来的竣工红利或将延后兑现。**由于疫情影响，工人延期复工，家电消费将会延后，竣工好转的红利将延后兑现。**2) 部分在手订单收入确认延后。**对于家电企业而言，虽然疫情之前就与地产商签订合同，但是工人返工延后，部分收入会延期确认，拉长了家电的回款周期。**3) 新增开工和竣工受限。**由于防护需求，工人复工时间延后，短期内地产的开工面积增速和竣工面积增速将受到影响，对于家电未来的消费或将造成一定影响。**4) 地产消费滞后。**在疫情中期阶段，地产的消费将会受到限制。在一二线城市，受限的地产消费需求将会在疫情结束后逐步释放，从而带动家电消费。在三



四线城市，返乡置业的需求受到疫情限制，或将在明年才能释放，这部分后续的家电消费需求因此滞后。

图 19：2019 年每月住宅新开工面积增速和竣工面积增速呈现好转



数据来源：国家统计局、西南证券整理

## 4 投资建议

新冠肺炎防控背景下，家电行业主要受以下影响：

1) 开工延迟可能影响供给端：据我们此前与上市公司沟通，除在湖北地区的工厂外，家电公司陆续于 2 月 10 日后开始复工，除湖北等重点疫区外，其他省市产能已经逐步恢复产能，预计到 2 月底基本能恢复正常生产节奏。具体我们仍会跟踪。如持续时间较长，预期工厂端的库存减少，较难供应 315 促销。

2) 线下商场关闭，人流量大幅减少：各个公司线下端均受到较大影响，一方面影响销量，另一方面，线下经销商资金周转、库存积压等问题，会部分反馈到公司层面。随着春节假期结束，部分影响较小城市预计逐渐恢复正常。

3) 线上端：据目前跟踪，线上端白电、小家电需求并未受到影响，部分品类小家电需求有所上升，物流端销量有所下降，但仍维持正常运转。安装端有所延迟，京东方面仍维持安装工作，随着春节假期结束，预计物流端、安装端均会逐步恢复常态，线下需求转移到线上短期内仍会持续。据悉，电商平台方已经取消 214 情人节促销，315 仍在规划中，目前最大制约可能是库存问题。

4) 装修端：全国范围内个人装修目前基本停滞，地产公司方面，精装房工程延迟开工，厨电受影响较大，但多为需求延迟，并非消失，因此主要还是短期影响。

总的而言，疫情对家电更多是需求延后的影响。目前来看，以一年为纬度，可能造成的影响主要在于 3 月开始备货季是否能够及时供应问题，以及公司内部线下转线上的利益调和问题。总体而言，我们给予行业“跟随大市”评级，建议关注白电及小家电板块，相关个股包括：格力电器、美的集团、九阳股份、小熊电器。

**表 3：重点关注公司盈利预测与评级**

股票代码	股票名称	当前价格 (元)	投资评级	EPS (元)			PE (倍)		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
000333	美的集团	54.4	买入	3.08	3.44	3.92	17.66	15.81	13.88
000651	格力电器	63.12	买入	4.36	4.67	5.34	14.48	13.52	11.82
002508	老板电器	34.31	买入	1.55	1.75	1.94	22.14	19.61	17.69
002242	九阳股份	29.88	买入	0.99	1.08	1.24	30.18	27.67	24.10
002959	小熊电器	62.16	持有	2.06	2.10	2.66	30.16	29.60	23.37

数据来源：wind 一直预测值，西南证券。数据截止 2020 年 2 月 17 日

## 5 风险提示

市场扩容不及预期风险：市场规模发展不及预期，将影响公司的营收规模。

原材料价格大幅波动风险：主要原材料包括铜、铝、冷轧板、ABS 塑料等，若以上原材料价格产生大幅波动，将一定程度影响公司盈利水平。

疫情持续时间过长风险：如果疫情持续时间过长，将一定程度影响企业的复工进度以及线下家电的销售情况。

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

**西南证券研究发展中心****上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

**北京**

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

**重庆**

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

**深圳**

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

**西南证券机构销售团队**

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	金悦	销售经理	021-68415380	15213310661	jyue@swsc.com.cn
北京	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
广深	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn