

家用电器行业周报（20200511-20200517）

策略会交流总结：危中有机，静待花开

推荐（维持）

□ **危中有机，静待花开。**2019年家电行业竞争加剧，白电价格战激烈；2020Q1受疫情影响，家电主要企业多数受明显冲击，营收和业绩短期略有承压。根据近期上市公司交流总结，产品升级、品类拓展及渠道完善等成为企业的经营重点。具体来看，家电企业发展各有千秋，**白电企业：格力电器**积极探索新零售模式，希冀线上线下结合实现共赢发展；**美的集团**推进落实“全面数字化、全面智能化”战略，迈向以数据驱动的创新型科技集团；**海尔智家**持续推进全球化、高端化、智能化战略，稳步进入收获期；**零部件企业：三花智控**制冷业务维持稳步增长，新能源汽车零势能持续释放；**小家电企业：小熊电器**产品渠道品牌齐发力，未来成长空间充足；**九阳股份**坚持横纵向品类拓展，全面拥抱新兴渠道；**新宝股份**内销市场拓展成效显著，外销市场保持平稳发展；**飞科电器**携手纯米布局厨房小电，多元品类发展值得期待；**厨电企业：老板电器**工程渠道表现亮眼，多元品类拓展获效；**浙江美大**积极布局高端智能产品，加速推动电商渠道建设。随着疫情态势趋缓及消费促进措施的落地，期待家电行业后续内需回暖，助力企业经营有所改善。

□ **格力电器和美的集团获北上资金加配。**截至2020年5月15日，北上资金对美的集团、格力电器、海尔智家、老板电器、苏泊尔和三花智控的持股比例分别为16.95%、16.03%、10.27%、14.84%、8.26%和7.38%，较上周分别+0.26pct、+0.31pct、+0.00pct、-0.26pct、-0.18pct和-0.16pct，格力电器和美的集团获外资加配。（注：此处统计口径为北上资金持有股数/流通A股股数。）

□ **投资策略：**短期疫情对家电行业料将产生一定冲击，但家电消费较为刚性预计只会推迟需求，综合来看疫情整体影响有限。另随着后续交房持续改善，以及消费行业的政策利好，家电行业有望受益回暖。家电龙头未来发展确定分红稳定，全球降息潮再起，高股息优质白马价值凸显，看好行业中长期配置价值，行业评级维持“推荐”。重点推荐确定性较高以及预期改善品种：1）高壁垒、低估值以及未来发展值得期待的核心资产：**格力电器、美的集团和海尔智家**；2）受益于竣工预期改善的厨电龙头公司：**老板电器和华帝股份**；3）受益于消费升级加速的小家电龙头公司：**小熊电器、九阳股份、新宝股份和苏泊尔**。

□ **风险提示：**宏观经济下行；终端需求不及预期；地产调控影响；海外疫情风险。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）			PB	评级
		2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E		
格力电器	57.93	4.49	4.99	5.42	12.9	11.61	10.69	3.16	强推
美的集团	56.95	3.65	4.14	4.57	15.6	13.76	12.46	3.92	强推
海尔智家	15.12	1.24	1.43	1.6	12.19	10.57	9.45	2.1	强推
老板电器	31.3	1.84	2.03	2.29	17.01	15.42	13.67	4.33	强推
华帝股份	11.05	0.95	1.08	1.24	11.63	10.23	8.91	3.19	强推
小熊电器	117.6	3.1	3.95	4.9	37.94	29.77	24.0	8.48	强推
九阳股份	32.9	1.22	1.38	1.57	26.97	23.84	20.96	6.73	强推
新宝股份	31.3	1.06	1.24	1.4	29.53	25.24	22.36	5.84	强推
苏泊尔	67.0	2.46	2.86	3.28	27.24	23.43	20.43	8.05	强推
海信家电	10.06	0.98	1.17	1.37	10.27	8.6	7.34	1.57	强推
三花智控	23.02	0.61	0.7	0.8	37.74	32.89	28.78	6.85	强推
浙江美大	11.34	0.8	0.97	1.14	14.18	11.69	9.95	4.82	强推
飞科电器	36.0	1.64	1.72	1.84	21.95	20.93	19.57	5.96	推荐
莱克电气	21.99	1.3	1.43	1.56	16.92	15.38	14.1	2.76	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2020年05月15日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：龚源月

电话：021-20572560

邮箱：gongyuanyue@hcyjs.com

执业编号：S0360519060003

联系人：贺虹萍

电话：021-20572572

邮箱：hehongping@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	59	1.54
总市值(亿元)	13,268.02	2.01
流通市值(亿元)	12,411.63	2.56

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	8.69	2.27	7.08	7.08
相对表现	5.78	1.35	2.57	2.57



相关研究报告

《家用电器行业跟踪报告：基金持仓环比下降，小家电板块获加配——2020Q1基金持仓分析》

2020-04-26

《家电行业2019&2020Q1财报综述：疫情冲击静待花开，逆势彰显龙头韧性》

2020-05-06

《家用电器行业跟踪报告：线上增速全面回暖，小电龙头高增领跑——电商渠道2020年4月数据分析及总结》

2020-05-10

目 录

一、策略会交流总结：危中有机，静待花开.....	4
二、格力电器和美的集团获北上资金加配.....	8
三、成本分析：本周主要原材料价格多数下行.....	9
四、上周行情回顾.....	11
五、行业公告及新闻.....	12
（一）公司公告.....	12
（二）行业新闻.....	13
六、风险提示.....	14

图表目录

图表 1	2020 年 5 月 15 日沪股通前十大活跃个股	8
图表 2	2020 年 5 月 15 日深股通前十大活跃个股	8
图表 3	2018 年初至今 MSCI 现有家电标的北上资金持股占比（%）	9
图表 4	家电各子板块成本拆分	10
图表 5	原材料钢结算价格走势	10
图表 6	原材料铜结算价格走势	10
图表 7	原材料铝结算价格走势	11
图表 8	原材料塑料结算价格走势	11
图表 9	2016 年年初至今家用电器指数与沪深 300 指数走势比较	11
图表 10	2020 年以来各行业涨跌幅比较（按申万分类）	12

一、策略会交流总结：危中有机，静待花开

2019 年家电行业竞争加剧，白电价格战激烈；2020Q1 受疫情影响，家电主要企业多数受明显冲击，营收和业绩短期略有承压。根据近期上市公司交流总结，产品升级、品类拓展及渠道完善等成为企业的经营重点。具体来看，家电企业发展各有千秋，**白电企业**：**格力电器**积极探索新零售模式，希冀线上线下结合实现共赢发展；**美的集团**推进落实“全面数字化、全面智能化”战略，迈向以数据驱动的创新型科技集团；**海尔智家**持续推进全球化、高端化、智能化战略，稳步进入收获期；**零部件企业**：**三花智控**制冷业务维持稳步增长，新能源汽零势能持续释放；**小家电企业**：**小熊电器**产品渠道品牌齐发力，未来成长空间充足；**九阳股份**坚持横纵向品类拓展，全面拥抱新兴渠道；**新宝股份**内销市场拓展成效显著，外销市场保持平稳发展；**飞科电器**携手纯米布局厨房小电，多元品类发展值得期待；**厨电企业**：**老板电器**工程渠道表现亮眼，多元品类拓展获效；**浙江美大**积极布局高端智能产品，加速推动电商渠道建设。随着疫情态势趋缓及消费促进措施的落地，期待家电行业后续内需回暖，助力企业经营有所改善。

格力电器：多元业务拓展稳步推进，加码线上完善渠道布局

多元业务布局稳步推进，目前空调仍占主导地位。分业务来看，2019 年空调业务收入同比下滑 11%，但在整个产业链中依然占据主导地位（19 年收入占营业总收入的比重为 69.16%）；公司布局生活电器业务时间较短（自建立生产基地以来仅五六年），目前生活电器业务规模相对空调而言较小，但较自身来看已实现跨越式发展，19 年实现收入 55.76 亿元，同比增长 46.96%；19 年其他业务收入 412.64 亿元，同比增长 49.88%，主要系公司为保证原材料质量及有效控制成本进行原材料的集中采购，另一些废品亦计入其他业务中。目前公司拥有 5 个再生资源生产基地，以支撑家电以旧换新业务的发展。

积极探索新零售模式，日益完善渠道布局。Q1 疫情加速家电行业销售重心转至线上，家电企业纷纷布局线上直播，公司也积极探索线上渠道模式。公司董事长先后在抖音、快手展开直播卖货，且与京东合作在 5.15 展开直播，并获得亮眼成绩（京东直播间销售额达 7.03 亿）。公司原有销售体系下，收入主要依赖于线下经销商，考虑到空调的安装属性及公司线下经销商数量众多，公司不会抛弃线下渠道，但希望经销商意识到新时代营销模式的变革，把线上线下完美结合起来，从而实现共赢。

美的集团：推动新一轮转型变革，深化数字化、智能化战略

推动新一轮转型变革，深化数字化、智能化战略。2019 年公司聚焦产品力提升，推进落实“全面数字化、全面智能化”的核心战略，将数字化和智能化贯穿设计、制造、安装、使用等各个环节。同时公司会更多得以内容赋能产品，通过软件和硬件的结合实现产品的数字化和智能化，给用户提供更佳体验。通过以上战略，公司希望与互联网相融合，从以硬件为主的公司转变为以数据驱动的创新型科技集团。

家用空调业务表现较好，小家电业务值得期待。2019 年公司暖通空调、消费电器、机器人及自动化系统分别实现收入 1196.07、1094.87、251.92 亿元，分别同比+9.34%、+6.31%、-1.89%。**暖通空调**：家用空调业务表现较为亮眼，公司将在保留引流机型的同时持续优化产品结构，目前公司处于低库存运行状态，数字化的持续深入下可使公司快速应对终端需求的变化；而中央空调表现相对弱势，主要受整体经济环境拖累，工程业务受影响，后续公司将持续加码研发投入，加强市场（含海外）拓展。**消费电器**：主要品类均占据市场重要地位，20 年公司将成立西式小家电平台，计划陆续推出 28 款新兴小电品类。**机器人及自动化系统**：受行业影响，公司机器人及自动化系统业务表现平淡。长期来看，我国自动化率相对较低，机器人业务市场前景广阔，未来中国区有望成为重要的增长点，库卡中国区的占比有望提升至 50%（目前 20%）。此外得益于公司和库卡的顺利整合，库卡中国区的盈利能力在稳步提升。

海尔智家：海外业务表现持续亮眼，高端品牌卡萨帝加速增长

高端引领及零售转型助力，海外业务表现持续亮眼。2019 年公司实现海外收入 941 亿元，同比增长 22%，海外收入占公司总体收入比重为 47%，提升 5 个百分点。公司的海外业务表现持续亮眼，主要系公司在全球各个市场推进中高端引领和渠道零售转型。**中高端引领：**公司海外高端转型效果显著，19 年海尔品牌高端产品收入增长超过 40%，欧洲冰箱和洗衣机的价格指数分别上调 15%和 14%，北美市场 GEA 旗下高端品牌 Café 保持高速增长；**零售转型：**公司海外销售模式从压货到零售转型，并持续提升终端市场竞争力（包括注重展台的面积、终端销售人员的能力等）。2020Q1 公司海外业务收入同比增长 8.5%，主要市场表现优于当地行业。海外疫情从 3 月中下旬开始扩散，预计对二季度会有部分影响，但家电产业需求较为刚性。另外公司在突发危机下应对及时，表现明显优于行业，市场份额有望持续扩大。

卡萨帝品牌加速增长，多维度筑就竞争优势。2019 年公司高端品牌卡萨帝实现净收入 74 亿元，同比增长 30%，Q4 较前三季度实现明显加速。卡萨帝在高端市场绝对引领，19 年在中国万元以上冰洗份额分别达 40%、75.5%，在一万五以上空调市场份额达 40%。卡萨帝品牌的成功主要系：1）战略上的坚持；2）全球化资源保证技术模块、产品引领，给用户带来更好的体验；3）匠心工艺，公司产品在工艺端领先行业；4）产品设计，公司在工业设计领域超前。卡萨帝品牌是基于海尔全球化的资源、设计的国际化品牌，在高端市场里公司布局较早，目前已步入收获期。Q1 公司卡萨帝品牌收入同比下滑 6.7%，但表现仍明显优于行业，随着国内疫情态势趋缓，线下终端门店的恢复，卡萨帝品牌收入或将逐步回暖提振。

三花智控：制冷业务维持稳步增长，新能源汽车势能持续释放

制冷业务维持稳步增长，商用空调板块表现亮眼。制冷业务仍是公司主要收入和利润贡献来源，2019 年公司制冷业务板块收入同比增长 2.5%，占比仍高达 85%。制冷板块中：家用及商用收入占比达 65.32%。从板块来看，家用空调板块：空调能效标准即将落地，有望推动公司电子膨胀阀需求迎来明显释放，目前公司生产端已有反应（自 2019 年 11 月起公司电子膨胀阀生产较为繁忙）；商用空调板块：19 年商用板块表现较为亮眼，收入增速领先于制冷业务整体。商用空调板块市场前景广阔，目前公司份额仍有较大提升空间，未来发展可期。

汽零业务结构优化升级，新能源板块势能持续释放。公司在汽车零部件领域竞争优势明显，已深耕热管理领域多年且产品储备齐全，目前已成为大众、戴姆勒、宝马等新能源汽车的供应商，与特斯拉合作亦非常紧密。公司在新能源汽车零部件领域的优势持续释放，19 年新能源占汽车零部件收入比重达 44%，20Q1 该业务比重提升明显（超过 50%）。受益于高毛利率的新能源汽零的业务占比提升，19 年公司汽车零部件业务毛利率有所提振。公司与知名汽车厂商均保持良好合作关系，随着新能源车市场需求逐步释放，有望推动公司整体汽零业务快速增长。

小熊电器：产品渠道品牌齐发力，未来成长空间充足

公司经营延续快增态势，盈利能力稳步提升。2019 年公司实现营业收入 26.88 亿元，同比增长 31.70%，归属于母公司净利润 2.68 亿元，同比增长 44.57%，表现亮眼。2020Q1 疫情冲击下，公司经营表现逆势而上，收入同比增长 17.32%；归属于母公司净利润同比增长 83.66%，显著领先于行业。**2020 年公司经营重点：**1）制造基地的建设，提高公司的产能；2）新兴电商渠道的拓展，进一步完善渠道；3）进一步加强研发中心的建设，提高研发能力；4）进一步加强品牌的推广，提高品牌知名度。

坚持多品类发展战略，近期着重布局母婴及个护。公司最早切入厨房电器类，后续拓展至生活电器类，未来随着企业能力、规模、资源的提升，公司将逐步覆盖各品类以支撑全面发展，目前公司布局拓展至母婴电器及个护健康电器。未来发展来看：厨房电器是公司目前业绩的主要支撑，未来增长可能会逐步放缓；但居家生活、个护健康、母婴会是未来收入业绩增长的主要来源。另外公司近年来着手关注切入电饭煲等成熟品类，考虑到成熟品类市场竞争激

烈，公司将会从用户角度出发深挖传统品类里的细分需求，为核心用户提供相匹配的产品。

多维度机制保障公司具备稳定输出新品的能力：1）公司坚定创意小电的方向，注重研发人才的引入，并制定了相应的激励和管理制度，以充分调动研发人员的积极性；2）产品的创新需要团队的协同，公司拥有丰富的人才结构，在产品创新链条的各个节点均配置相应的人才；3）管理层重视创新。公司董事长高度参与创新流程，助力资源整合效率的提升。

产品渠道品牌齐发力，公司未来成长空间充足。公司后续将在产品渠道品牌三方面持续加强竞争力，产品端：公司正在加强市场需求挖掘，持续进行产品及品类创新；渠道端：线上运营能力突出，积极开拓和完善销售渠道；品牌端：强化差异化定位，提升品牌知名度和美誉度。后续随着募投项目的建设完成将进一步扩充产能空间、提升研发实力，未来成长空间十分充足。

九阳股份：坚持横纵向品类拓展，全面拥抱新兴渠道

积极拓展多元品类布局，助力转型品质生活小家电。公司的核心品类为豆浆机、料理机和双煲系列产品，20年公司高端产品 SKY 系列将继续拓宽价格带，目前 K 系列已经有 6 个 SKU，价格段拓展至 1000-3000 元左右，能够覆盖更多消费群体。海外市场方面，Ninja 品牌 Foodi 目前已建成整个系列化产品，同时在北美市场也已经拓展有四个品类；清洁家居产品未来也会根据中式消费习惯落地具有中国特色的吸尘器、蒸汽拖把等产品以及拓展新品类。核心业务的中高端化延伸，叠加萌潮系列的新产品补充，新品类产品的不断布局将带动整体产品结构优化，助力九阳向“品质生活小家电”转型。

全面拥抱新兴渠道，IP 合作逐步深化。公司主动进行渠道优化调整，线下渠道采取多样化布局，O2O 的布局进一步加强了公司线上和线下的联动效应，增强了与消费者的互动，提高客户粘性与品牌认知，一季度公司线上销售占比达到七成，实现双位数增长。同时，公司通过新兴的直播渠道，用私域流量加强用户粘性，结合公域流量扩大认知群体，并赋能给经销商以及线下导购直播玩法，用短平快的视频内容方式吸引更多消费者。品牌方面公司通过 IP 布局，将年轻消费群体转化成九阳的忠实用户，在长期布局上进一步加强其品牌力建设，未来发展可期。

九阳股份入选 MSCI 成份股。2020 年 5 月 13 日（北京时间）美国明晟指数公司（MSCI）宣布半年度指数审议结果。在此次调整中，MSCI 中国 A 股在岸指数增加成份股 61 只，其中包括九阳股份，此次调整结果将在 2020 年 5 月 29 日收盘后完成。此次入选 MSCI 成份股，有利于提升公司在国内外资本市场的品牌知名度和影响力。

新宝股份：内销市场拓展成效显著，外销市场保持平稳发展

内销市场拓展成效显著，外销市场保持平稳发展。2019 年公司整体收入实现稳步增长。分市场来看，外销平稳增长，内销表现亮眼，尤其是以摩飞为代表的自主品牌业务，为公司营收及业绩的增长贡献主要增长驱动力。公司自主品牌战略布局逐步获效，整体毛利率及盈利能力均有所提振。2020Q1 疫情冲击下，外销略微下滑；内销保持 19 年以来的快增态势。

内销市场：摩飞品牌收入维持三位数高增。2019 年及 2020Q1 摩飞品牌收入分别同比增长 350% 和 380%，维持三位数的高增水平。摩飞品牌坚持爆款策略和内容营销打法，已发展成为内销业务的重要收入来源及增长驱动力。20 年摩飞品牌加快上新速度，推出了消毒机、挂烫机和绞肉机等新品，备受消费者青睐，目前部分产品处于缺货状态。2019 年公司为进一步巩固与摩飞团队的合作，进一步完善了激励机制，落实了摩飞核心团队子公司广东摩飞科技有限公司 20% 的股权。另外东菱品牌有效借鉴摩飞的经验，且在 19 年对品牌形象进行重新梳理，20Q1 东菱品牌收入同比增长 20%，表现较 19 年有所加速。在摩飞和东菱等自主品牌的驱动下，公司内销收入占比有望进一步提升（中期的目标是国内收入占比 30%）；且高毛利率的自主品牌业务的发展有望带动公司整体盈利能力提振。

外销市场：预计疫情影响相对有限。20Q1 受疫情影响复工复产推迟，出口订单产能相对受限，收入同比下滑 8% 左右。国外疫情对小电的影响与国内类似，居家隔离预计促进消费者对小电需求释放，但由于海外小电市场发展相对成熟需求较为稳定，预计疫情对海外小家电需求的影响相对较小。自疫情发生以来，公司积极和海外客户保持密切沟通，目前来看公司 5 月海外订单较为充足，预计后续疫情对小电冲击较小。

飞科电器：携手纯米布局厨房小电，多元品类发展值得期待

渠道调整拖累经营表现，20 年将持续优化渠道布局。2019 年公司在渠道端及品牌端均做出相应的调整：1) 渠道端：19 年公司将省级批发调整为全国批发，优化批发经销商的考核方式，大大提高经销商的积极性，同时对货源和价格提供更大程度的保障；2) 品牌端：19 年对子品牌博锐进行重新规划调整，定位于高性价比产品，以推动飞科和博锐双品牌的发展。受渠道调整效果不及预期拖累，2019 年公司营收及业绩同比有所下滑。目前公司线下批发渠道调整已结束，20 年公司将继续优化全渠道布局，线下继续深化渠道下沉，优化经销商和营销团队；线上渠道预计加强内容电商触达更多消费群体；随着新媒体的发展，公司高度重视宣传模式及渠道革新，逐渐开始从传统平面媒体宣传迈入互动媒体、内容营销等模式进行推广，充分运用新媒体的力量和流量，强化公司品牌运营，打造内容与销售深度结合的营销形态。

剃须刀优势地位依旧，多元品类发展值得期待。公司在剃须刀领域龙头优势依旧，根据中怡康统计数据显示，“FLYCO 飞科”品牌电动剃须刀 2019 年度线上和线下市场零售量占比分别为 46.15%、39.15%。近年来公司积极进行新品研发及品类多元布局，2020 年除对剃须刀、电吹风、毛球修剪器等传统优势品类的产品升级外，计划新拓电动牙刷品类。另 2020 年 3 月 21 日公司公告称，拟参股纯米科技 15% 股权，公司将利用纯米的技术团队和飞科的渠道、采购优势进行互补合作，从而新拓厨房小电品类。未来公司将围绕个护、生活、厨房小家电深化多元品类布局，以助力收入业绩规模持续增长。

老板电器：工程渠道表现亮眼，多元品类拓展获效

工程渠道表现亮眼，预计电商渠道增长加速。2019 年公司工程渠道占比约 20%，同比增长 90%，20 年虽受疫情影响，但依然不改原定增速目标。去年公司工程端市占率位居市场第一，主要受益于公司的高端定位及线下引流工程端优势明显。客户结构方面，公司预计会更多与高端化定位的头部地产展开合作，并提升产品配套率以进一步提高工程端均价，助推公司维持工程渠道的增长态势。2019 年公司电商渠道占比约 30%，同比增速持平，受疫情改变消费习惯的影响，预计全年电商渠道增长加速，占比料将持续提升，有望为公司贡献收入增长点。

传统烟灶保持龙头地位，积极拓展多元品类。产品结构方面，公司传统烟灶消品类贡献约 80% 的销售收入，其中老板品牌油烟机全年销量 280 万台，品牌优势明显。品牌结构方面，金帝品牌将继续定位为专业的集成灶公司，名气品牌仍处于改革调整期，在产品类型及渠道结构上将持续优化调整，公司多品牌战略计划的进一步落地有望形成良性多层次格局。多元品类方面，公司将蒸烤一体机和洗碗机作为第二、三品类的主推产品。目前公司已成立蒸箱事业部，管理模式更加灵活化；洗碗机一改 OEM 模式为自研自产模式，新品推出节奏加快，20 年目标销量有望实现翻倍增长。随着一体机和洗碗机的巨大需求市场的释放，公司体量将进一步扩大。

浙江美大：积极布局高端智能产品，加速推动电商渠道建设

技术创新推动智能化发展。公司在集成灶领域深耕多年，品牌优势明显，其覆盖了集成灶领域主要产品，其中蒸箱款类型占比约为 40%。产品方面，公司将推出“天系列”并升级改进 A 系列，进一步打造高端化集成灶。公司高度重视产品研发和技术创新，未来产品研发主要集中在新技术、新材料、新功能，智能化应用主要集中在智能蒸烤。

公司的进一步技术创新将推动产品结构向智能化、中高端延伸,有望带动公司实现业绩规模和盈利能力的共同增长。

多元化渠道并进, 电商渠道加大投入。公司加速推动电商渠道建设, 有望为收入业绩贡献部分增长动力。目前公司的电商平台主要是京东、天猫、苏宁三大平台, 未来公司三大电商平台将由第三方专业运营商运营, 结合公司于2019年底允许线下经销商开设线上店铺的放开措施, 公司电商渠道将迎来快速发展。工程渠道方面, 公司未来目标是进入前20大地产商的采购体系; 线下渠道方面, 公司严格把控经销商资质, 在一二线城市不断进入KA卖场并在三四线城市查漏补缺, 20年目标新增500个终端专卖店, KA渠道不低于200个。随着“110项目”的逐步落地以及未来集成灶产业渗透率的提升, 公司的多元渠道布局将实现多点开花。

二、格力电器和美的集团获北上资金加配

据2020年5月15日北上资金交易统计, 沪股通成交金额前十大个股分别为贵州茅台、恒瑞医药、中国平安等, 深股通成交金额前十大个股分别为格力电器、宁德时代、五粮液等。其中, 格力电器和美的集团分别以12.52亿元和5.42亿元跻身深股通成交金额第一名和第四名。

图表 1 2020 年 5 月 15 日沪股通前十大活跃个股

代码	排名	证券名称	成交金额(亿)	买入金额(亿)	成交净买入(亿)	涨跌幅(%)
600519.SH	1	贵州茅台	10.84	5.88	0.91	-1.02
600276.SH	2	恒瑞医药	6.87	2.15	-2.56	-2.44
601318.SH	3	中国平安	5.90	1.80	-2.31	0.00
603986.SH	4	兆易创新	4.33	2.77	1.20	7.11
600745.SH	5	闻泰科技	4.17	1.90	-0.37	5.14
600031.SH	6	三一重工	3.93	2.65	1.37	-3.59
600009.SH	7	上海机场	3.73	0.66	-2.40	-2.22
601012.SH	8	隆基股份	3.62	2.21	0.80	0.39
603259.SH	9	药明康德	3.46	2.33	1.21	-0.81
603501.SH	10	韦尔股份	3.39	2.09	0.78	3.81

资料来源: wind, 华创证券

图表 2 2020 年 5 月 15 日深股通前十大活跃个股

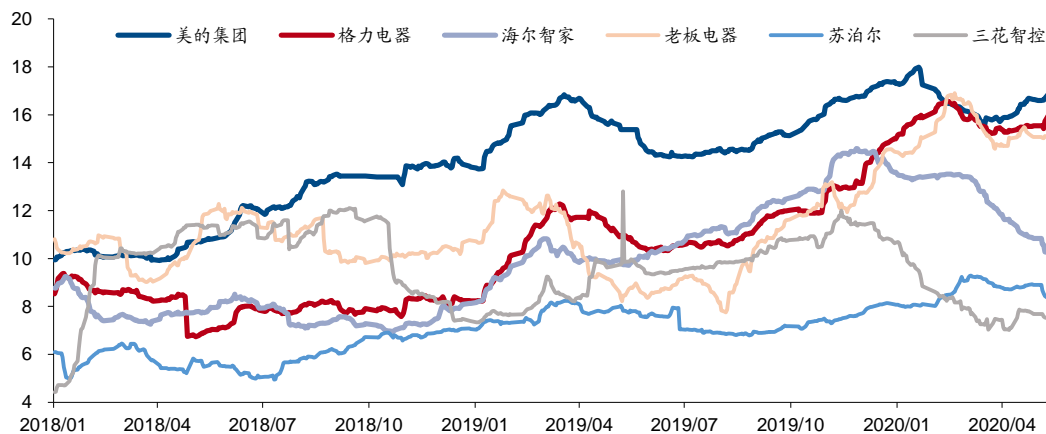
代码	排名	证券名称	成交金额(亿)	买入金额(亿)	成交净买入(亿)	涨跌幅(%)
000651.SZ	1	格力电器	12.52	6.66	0.81	-1.09
300750.SZ	2	宁德时代	10.69	7.13	3.58	7.29
000858.SZ	3	五粮液	5.71	1.95	-1.81	-0.74
000333.SZ	4	美的集团	5.42	3.32	1.23	-1.81
300760.SZ	5	迈瑞医疗	4.68	2.02	-0.65	-2.30
002049.SZ	6	紫光国微	4.48	1.76	-0.97	1.11
002475.SZ	7	立讯精密	4.46	2.31	0.17	-1.19
000100.SZ	8	TCL 科技	4.03	2.02	0.003	4.01
002714.SZ	9	牧原股份	3.80	1.29	-1.41	1.04

代码	排名	证券名称	成交金额(亿)	买入金额(亿)	成交净买入(亿)	涨跌幅(%)
002460.SZ	10	赣锋锂业	3.71	2.90	2.10	4.59

资料来源: wind, 华创证券

MSCI 指数中原有 6 只家电板块成分股, 分别为格力电器、海尔智家、老板电器、TCL 科技、苏泊尔、三花智控, 2020 年 5 月 13 日国际指数编制公司 MSCI 公布将新增 137 只个股, 新增的家电股为九阳股份和兆驰股份, 调整结果将于 2020 年 5 月 29 日收盘后生效。截至 2020 年 5 月 15 日, 北上资金对美的集团、格力电器、海尔智家、老板电器、苏泊尔和三花智控的持股比例分别为 16.95%、16.03%、10.27%、14.84%、8.26% 和 7.38%, 较上周分别+0.26pct、+0.31pct、+0.00pct、-0.26pct、-0.18pct 和-0.16pct, 格力电器和美的集团获外资加配。(注: 此处统计口径为北上资金持有股数/流通 A 股股数。)

图表 3 2018 年初至今 MSCI 现有家电标的北上资金持股占比 (%)



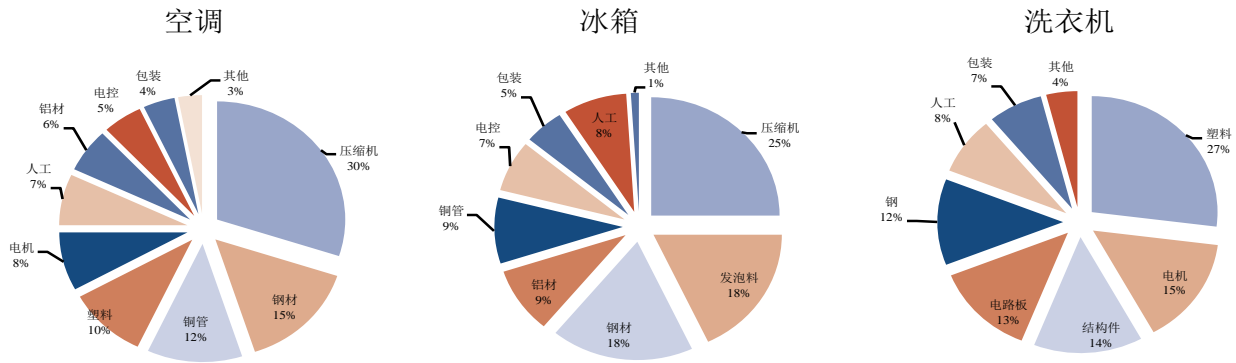
资料来源: wind, 华创证券

三、成本分析: 本周主要原材料价格多数下行

从成本端来看: 家电产品中的主要原材料包括钢材、铝材、铜材及塑料等, 合计占比约为 40%。

分品类来看: 空调产品成本中除压缩机 (30%) 外, 钢材、铜管、塑料及铝材分别占比 15%、12%、10% 和 6%, 该四者合计占比约 43%, 是其原材料的主要构成部分。冰箱产品成本中钢、铝、铜及塑料合计占比为 39%。洗衣机产品中塑料为最为重要的原材料, 占比高达 27%, 钢材也是重要原材料之一, 占比达 12%。

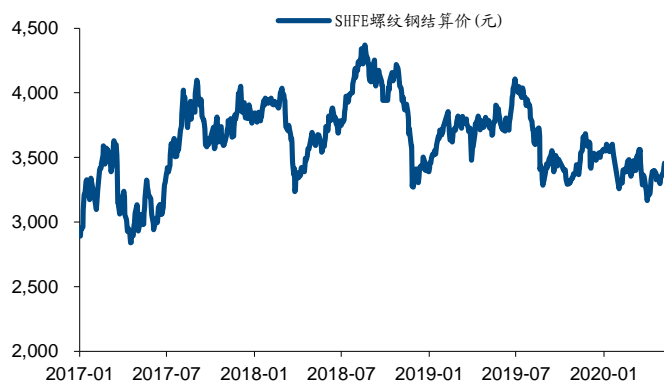
图表 4 家电各子板块成本拆分



资料来源: wind, 华创证券

我们分别选取 SHFE 螺纹钢、SHFE 铜、SHFE 铝及 DCE 塑料期货结算价格作为原材料成本跟踪指标: 其中 SHFE 螺纹钢自 2018 年 10 月底出现下行拐点, 至 5 月 15 日价格下调 18.16%; SHFE 铝价格相较 2018 年 8 月底下滑 16.10%; DCE 塑料价格较 2018 年 10 月初下降 34.08%; SHFE 铜价格相较于 2018 年初下降 22.20%。本周原材料价格涨幅情况分别为: SHFE 螺纹钢价格涨幅相较上周-0.12%; SHFE 铝价格涨幅相较上周+1.25%; DCE 塑料价格涨幅相较上周-0.39%; SHFE 铜价格涨幅相较于上周-0.76%。总体而言, 本周上游成本端主要原材料价格多数下行。

图表 5 原材料钢结算价格走势



资料来源: wind, 华创证券

图表 6 原材料铜结算价格走势



资料来源: wind, 华创证券

图表 7 原材料铝结算价格走势

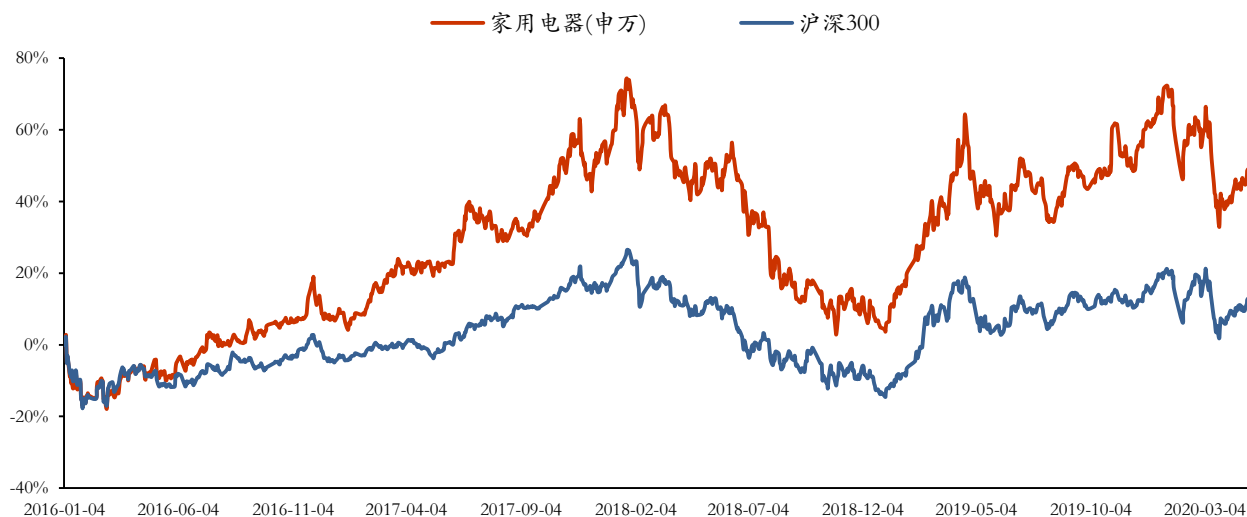

资料来源: wind, 华创证券

图表 8 原材料塑料结算价格走势

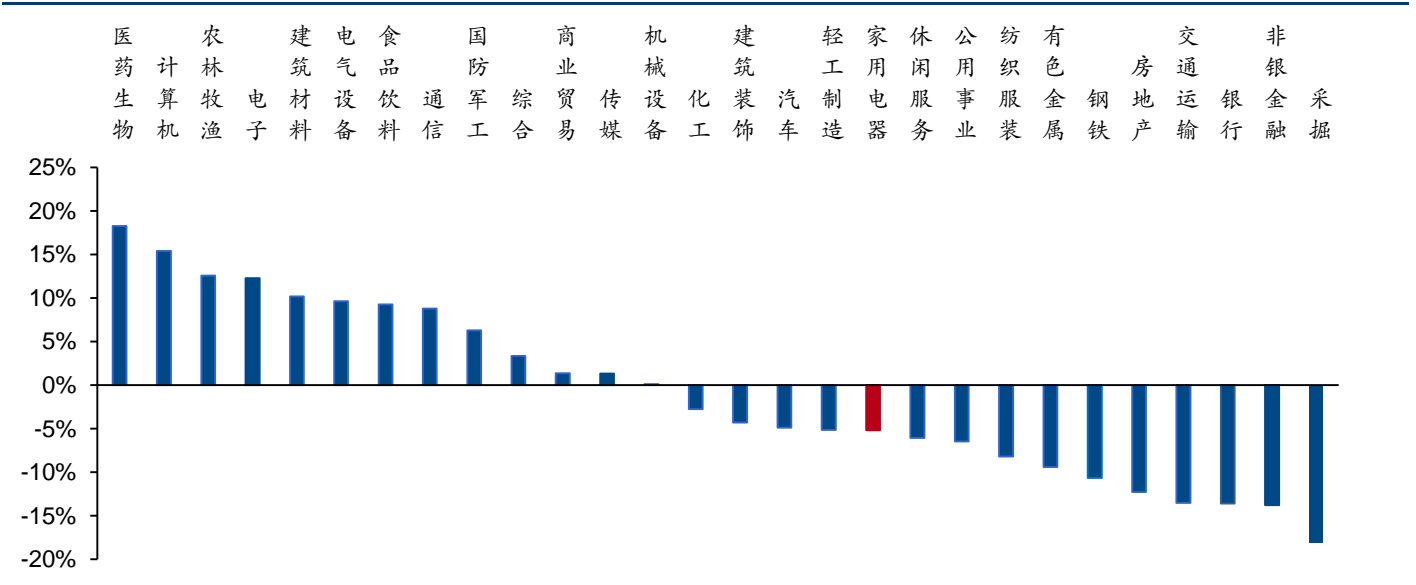

资料来源: wind, 华创证券

四、上周行情回顾

2020 年年初至今申万家用电器指数下跌 5.16%，沪深 300 指数下跌 4.49%，在申万 28 个子行业中排名第 18 位。上周(5月11日-5月15日)申万家用电器指数上涨 1.09%，沪深 300 指数下跌 1.28%。重点公司中,本周小熊电器(+9.77%)、新宝股份(+4.37%)领涨，华帝股份(-5.56%)、老板电器(-3.96%)领跌。

图表 9 2016 年年初至今家用电器指数与沪深 300 指数走势比较


资料来源: wind, 华创证券

图表 10 2020 年以来各行业涨跌幅比较（按申万分类）


资料来源: wind, 华创证券

五、行业公告及新闻

（一）公司公告

- 1、【浙江美大】2019 年度利润分配预案：以公司现有总股本 6.46 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 5.42 元人民币现金（含税），扣税后，通过深股通持有股份的香港投资者、QFII、RQFII 以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 4.878 元。本次权益分派股权登记日为：2020 年 5 月 19 日，除权除息日为：2020 年 5 月 20 日。
- 2、【九阳股份】1) 减持计划预披露：截至本公告日，公司董事姜广勇先生持有公司股份 26.25 万股，占公司总股本比例 0.0342%，计划以集中竞价交易方式减持不超过 3.90 万股，占公司总股本比例 0.0051%。2) 质押解除：控股股东上海力鸿企业管理有限公司本次解除质押股份数为 3097.26 万股，占其所持股份的 8.05%，截至本公告披露日，上海力鸿不存在质押公司股份的情形。3) 限制性股票回购注销完成：本次回购注销的股权激励股份共计 14.30 万股，占回购前公司总股本的 0.02%。本次回购注销完成后，公司股本总数由 7.673 亿股调整为 7.672 亿股，本次限制性股票回购价格为-0.3 元/股，已于 2020 年 5 月 13 日完成回购注销。
- 3、【海尔智家】私有化海尔电器进程：截至公告日，公司尚未向海尔电器提出确定的潜在私有化方案，尚未就是否进行潜在私有化达成任何协议或作出其他承诺，且潜在私有化的架构、条款和其他细节（包括建议对价和时间表）尚未确定，该潜在私有化是否进行尚存在重大不确定性。
- 4、【新宝股份】减持计划预披露：截至公告披露日，公司董事曾展晖先生、董事杨芳欣先生、董事王伟先生、董事朱小梅女士、监事李亚平先生、监事康杏庄女士分别持有公司股份 305.14 万股、231.22 万股、40.96 万股、59.67 万股、8 万股、20.81 万股，分别占公司总股本的 0.38%、0.29%、0.05%、0.07%、0.01%、0.03%，以上股东本次计划分别减持不超过 76.29 万股、57.80 万股、10.24 万股、14.92 万股、2 万股、5.20 万股，分别占公司总股本的 0.095%、0.072%、0.013%、0.019%、0.003%、0.007%。

（二）行业新闻

1、季报 | 后疫情时代，精装修新风市场大有可为

2020 第一季度，受新冠疫情影响，各省份大多数售楼部无法开放，房企一季度销售承压。精装市场受其直接影响，规模呈下滑趋势。现将一季度新风市场表现总结如下：

（1）受疫情影响，精装修市场开盘规模放缓。据奥维云网（AVC）地产大数据监测显示：2020 年 Q1 全国房地产行业精装修市场新开盘项目 334 个，同比下降 62.0%，市场规模 30.8 万套，同比下降 59.1%，为近年来精装修规模首次呈下降态势。作为二级配套产品新风系统，受大盘的影响，2020 年 Q1 精装修市场规模 8.2 万套，同比下降 57.2%。但配套率为 26.5%，依旧保持平稳上升的趋势。

（2）2020 年 Q1 中国房地产商品住宅交易规模受影响，迫于资金链周转需要，头部房企优先选择经济较为发达、市场需求相对较高的区域开盘。为应对疫情“黑天鹅”叠加行业周期压力，龙头房企纷纷“直播卖房”，并给与优惠力度。其中以金科地产的表现最好，新风配套规模同比涨幅达 428%。

（3）2020 年 Q1 精装新风配套市场品牌表现中，头部品牌集中度进一步提升，马太效应愈发明显。据奥维云网（AVC）监测数据显示，2020 年 Q1，精装修市场新风系统 TOP5 品牌占比达 64.1%，环比上升 3.8 个百分点。从品牌数量来看，2020 年共计 20 个品牌参与竞争，减少了 57 个品牌，新进入品牌为 1 个。

（4）2020 年 Q1，50 强开发商依然占据主导地位，市场份额为 75%，较去年同期稍有下滑，其中以中国恒大、碧桂园、绿地控股市场份额较先，累计占比达 47%；非 50 强开发商表现逊于 50 强，但呈现逐年走高的态势。其中市场份额为 25%，较去年同期增长 0.7 个百分点。从配套率表现来看，50 强与非 50 强开发商的新风配套率都在逐年上升。

（5）虽然今年第一季度受到疫情的影响新风配套规模对比去年有所回落。但随着后疫情时代，在国家政策的支持以及人们对于健康需求的重视，我们坚信新风系统将会成为未来健康人居的标配，新风行业有望在 2020 年传统制造业的困境中迎来繁荣。（来源：奥维云网）

2、【观察】大厨电市场二季度有望小幅回升

2020 年的开端对整个家电行业是一场挑战，受疫情影响，三大白电冰箱、洗衣机、空调都出现深度下滑，依赖于装修配套的大厨电市场也是一片惨淡，企业承压前行。

一季度市场表现：（1）生产逐步恢复常态。头部厨电企业在 2 月的产能恢复率只有 30% 左右，直到 3 月中旬，随着疫情逐步稳定，企业产能逐步恢复正常状态。（2）内销下滑：因为新冠疫情年初主要在中国爆发，一季度国内市场的负重情况远高于出口市场。以三大厨电龙头的一季度业绩为例：老板电器营收 12.66 亿元，同比下跌 23.77%，归母净利润 2.45 亿元，同比下降 23.35%；华帝股份营收 6.91 亿元，同比下滑 48.07%；净利润 4634.56 万元，同比大跌 65.01%；万和电气营收 14.30 亿元，同比下降 29.29%；归属于股东净利润 1.28 亿元，同比下降 27.93%。（3）出口压力来临。疫情在一季度上半段对大厨电出口的影响主要集中在生产端，据产业在线了解，主要出口企业 2 月份出口订单积压较多，交货有所延迟。到了一季度后半段，全球疫情爆发，欧美地区尤其严重，从 3 月中下旬开始，欧美地区陆续有退订单情况出现。亚洲地区虽然订单相对稳定。

预测二季度走势：（1）房地产市场回暖升温。多地政府出台了相关扶持政策，会有效刺激市场回温。此外，厨电企业被搁置的工程项目也在陆续恢复中。双重有利条件将有效促进大厨电市场恢复。（2）企业供货全面恢复。在一季度末各大企业已实现全面复工复产，全国各地物流也已开放，面对订单供货已做好全面准备。（3）套系发展优势显现。疫情促进了消费终端对健康环保消毒需求的增长，厨电企业也相应推出了套系销售的发展策略，烟灶消组合、烟灶蒸烤以及集成灶产品的优势显现。（4）出口市场堪忧。国外疫情的不确定性使大厨电的出口规模速减，国内代工企业苦不堪言。欧洲、美洲为大厨电出口的主要市场，目前来看，这两大市场的疫情局势都不明朗，修复尚需时

日。（来源：产业在线）

六、风险提示

宏观经济下行；终端需求不及预期；地产调控影响；海外疫情风险。

家电组团队介绍

组长、首席分析师：龚源月

法国 ESSEC 商学院硕士。曾任职于弘则研究。2017 年加入华创证券研究所。

助理研究员：贺虹萍

上海财经大学经济学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-50581170
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572500