

推荐 (维持)

边等待，边憧憬

2020 年 05 月 07 日

景气跟踪 · 厨电情缘 May. 20

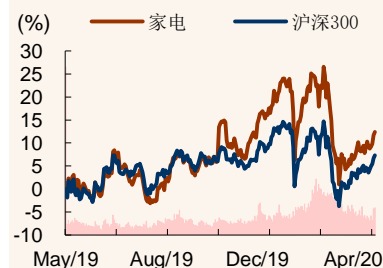
上证指数 2878

行业规模

	占比%
股票家数 (只)	64 1.7
总市值 (亿元)	14852 2.5
流通市值 (亿元)	12935 2.7

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	5.6	-2.0	6.9
相对表现	-0.4	-0.8	0.0



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《“外资”北上动态 & 业内估值比较——家电周度估值观察 20w17》2020-04-26
- 2、《“外资”北上动态 & 业内估值比较——家电周度估值观察 20w16》2020-04-19
- 3、《景气跟踪 · 空调纵览 Apr.20——压力的极致演绎》2020-04-18

隋思睿

0755-83215913
suisiyou@cmschina.com.cn
S1090519070003

投资思考: Q1 季报压力充分释放后, 迎来有政策憧憬的 5 月。厨电景气与地产表现的强相关, 决定其趋势性投资时段往往在于强销售/强竣工/精装修交付之后的业绩改善时期。此前地产竣工数据向好趋势被疫情中断, 理性分析, 趋势的再确认以及厨电景气的回暖仍需时日; 然而传统基建和地产在国民经济中仍然扮演着重要角色, “两会”临近, 在较强的稳经济预期下, 板块优质标的的估值修复进程或早于景气回升, 5 月可积极关注厨电板块的投资机会。聚焦厨电内部, 龙头凭借在工程渠道可见度更高的订单情况, 预将在业绩端更早走出疫情阴影。标的方面推荐 2B 端优势明显的老板电器, 以及低估值优质次龙头华帝股份。

- **【厂商出货】烟机单 3 月 YoY-36%; 财年累计 YoY-27%。**据产业在线分品牌数据: 单 3 月, 老板/美的/方太/华帝 YoY-26.1%/-29.2%/-21.6%/-36.2%; 1-3 月累计, 老板/方太/美的/华帝 YoY-19.5%/-14.7%/-13.4%/-23.1%。行业整体受肺炎疫情影响较大; 众品牌中 3 月方太同比略好, 1-3 月累计美的改善明显。
- **【线下零售】量价齐跌, 美的市占率提升。**线下销量: 2020 年 3 月, 抽油烟机行业线下零售量下滑 59.7%, 1-3 月累计下滑 49.2%。分品牌看: 单 3 月, 老板/美的/方太/华帝 YoY-61.7%/-48.6%/-65.8%/-64.5%; 1-3 月累计, 老板/方太/美的/华帝 YoY-52.2%/-55.1%/-35.1%/-55.7%。价格维度: 单 3 月, 老板/美的/方太/华帝 YoY-10.6%/-11.0%/-2.2%/-12.6%; 1-3 月累计, 老板/方太/美的/华帝 YoY-6.5%/-2.4%/-3.3%/-9.8%。销量市占率: 1-3 月累计, 老板/方太/美的/华帝销量市占率 16.6%/14.3%/12.6%/7.8%, 较去年同期 -0.8pct/-1.7pct/+2.4pct/-0.9pct。(线下零售数据为中怡康统计口径)
- **【线上零售】量改善, 价格下探明显。**线上销量: 2020 年 3 月, 抽油烟机行业线上零售量 YoY+8.4%, 1-3 月 YoY+2%。分品牌看: 单 3 月, 美的/老板/方太/华帝 YoY+57.6%/-14.4%/+1.5%/-29.7%; 1-3 月累计, 美的/老板/方太/华帝 YoY+43.9%/-12.5%/+3.8%/-24.5%。价格维度: 单 3 月, 美的/老板/方太/华帝 YoY-8.9%/-8.9%/-7.4%/-1.5%; 1-3 月累计, 美的/老板/方太/华帝 YoY-17.2%/-6.8%/-6.4%/-1.1%。美的价格同比下行明显。销量市占率: 1-3 月累计, 美的/老板/方太/华帝销量市占率 18.6%/6.4%/5.3%/3.1%, 较去年同期 +5.4pct/-1.1pct/+0.1pct/-1.1pct。(线上零售数据为奥维云网统计口径)
- **【小结】1-3 月厨电整体受疫情影响, 但格局仍然稳定。**线下份额老板优势明显, 线上美的拔头筹; 年初至今美的凭借明显的价格优势攫取了一定市场份额, 后续可持续跟踪其经营策略。

□ **风险提示: 家电市场竞争加剧、肺炎疫情扩散超预期、地产竣工不及预期**

重点公司主要财务指标

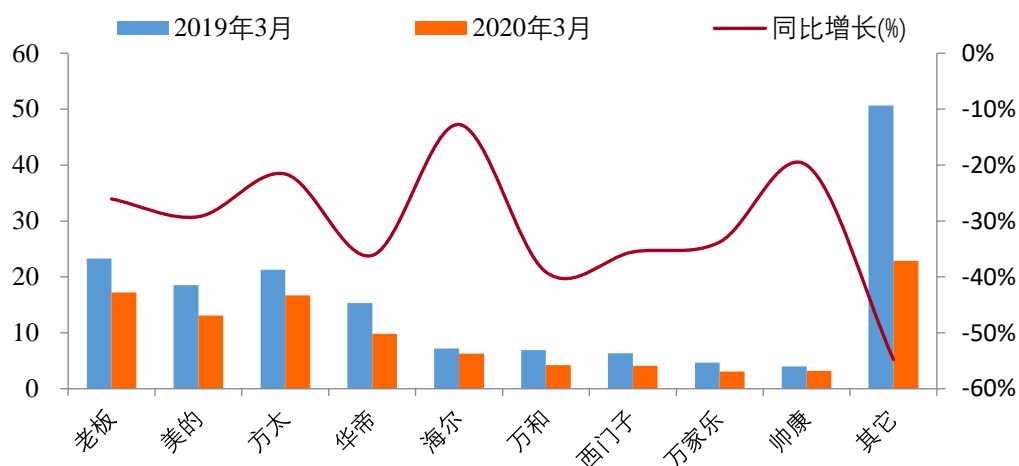
	股价	19EPS	20EPS	21EPS	20PE	21PE	PB	评级
老板电器	32.52	1.68	1.57	1.70	20.7	19.1	4.3	强烈推荐-A
华帝股份	11.40	0.86	0.92	1.00	12.4	11.3	3.3	强烈推荐-A
美的集团	54.20	3.46	3.65	4.03	14.9	13.4	3.6	强烈推荐-A
浙江美大	11.03	0.71	0.71	0.82	15.4	13.5	4.6	强烈推荐-A
万和电气	8.13	0.80	0.81	0.91	10.2	9.1	1.6	-

资料来源: 公司数据、招商证券

【厂商出货】单 3 月 YoY-36%；财年累计 YoY-27%

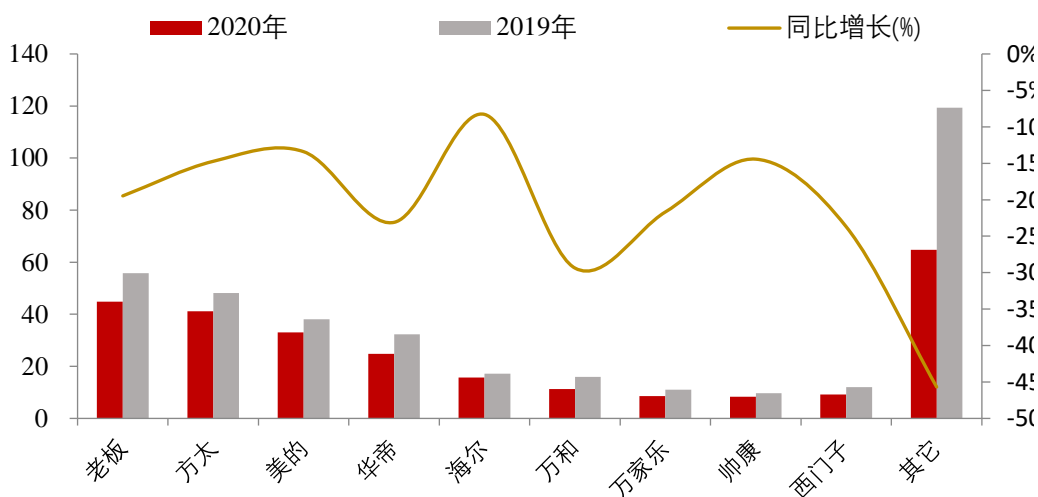
据产业在线,2020 年 3 月,抽油烟机行业整体内销下滑 36.4%,1-3 月累计下滑 27.2%。分品牌看:单 3 月,老板/美的/方太/华帝 YoY-26.1%/-29.2%/-21.6%/-36.2%;1-3 月累计,老板/方太/美的/华帝 YoY-19.5%/-14.7%/-13.4%/-23.1%。行业整体受到新冠肺炎疫情影响较大,众品牌中 3 月方太同比略好,1-3 月累计美的改善明显。

图 1: 重点厨电厂商 2020 年 3 月出厂端数据跟踪



资料来源: 产业在线、招商证券

图 2: 重点厨电厂商 2020 年度累计出厂端数据跟踪



资料来源: 产业在线、招商证券

【线下零售】量价齐跌，美的市占率提升

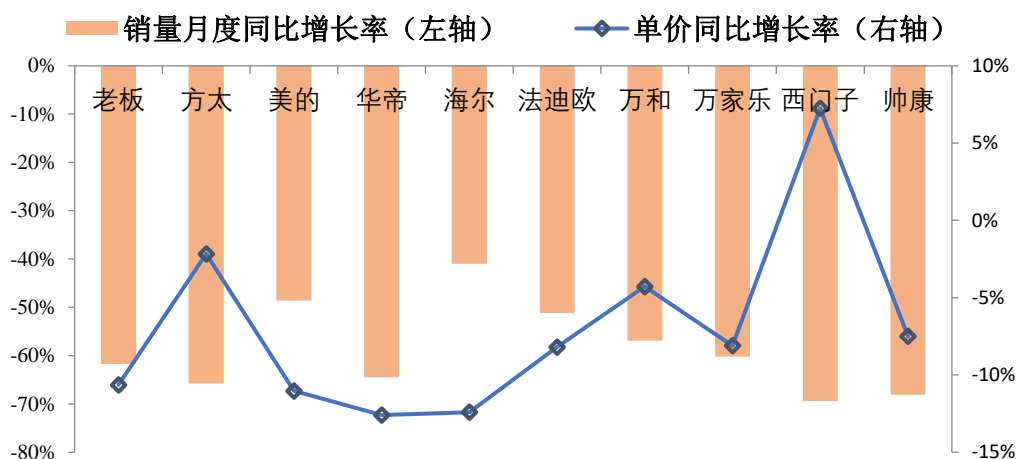
线下销量: 2020年3月,抽油烟机行业线下零售量下滑59.7%,1-3月累计下滑49.2%。
分品牌看:单3月,老板/美的/方太/华帝 YoY-61.7%/-48.6%/-65.8%/-64.5%;1-3月累计,老板/方太/美的/华帝 YoY-52.2%/-55.1%/-35.1%/-55.7%。

价格维度: 单3月,老板/美的/方太/华帝 YoY-10.6%/-11.0%/-2.2%/-12.6%;1-3月累计,老板/方太/美的/华帝 YoY-6.5%/-2.4%/-3.3%/-9.8%。

销量市占率: 1-3月累计,老板/方太/美的/华帝销量市占率16.6%/14.3%/12.6%/7.8%,较去年同期-0.8pct/-1.7pct/+2.4pct/-0.9pct。

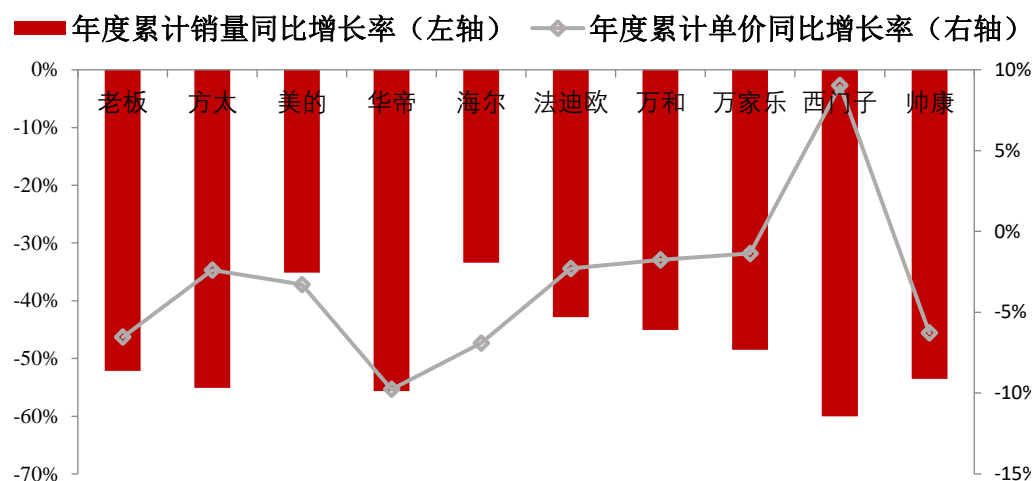
(线下零售数据为中怡康统计口径)

图 3: 重点厨电厂商 2020 年 3 月线下零售端数据跟踪



资料来源: 中怡康、招商证券

图 4: 重点厨电厂商 2020 年度累计线下零售端数据跟踪



资料来源: 中怡康、招商证券

【线上零售】量改善，价格下探明显

线上销量：2020年3月，抽油烟机行业线上零售量同比增长8.4%（2月，1.4%），1-3月累计增长2%。分品牌看：单3月，美的/老板/方太/华帝 YoY+57.6%/-14.4%/1.5%/-29.7%；1-3月累计，美的/老板/方太/华帝 YoY+43.9%/-12.5%/+3.8%/-24.5%。

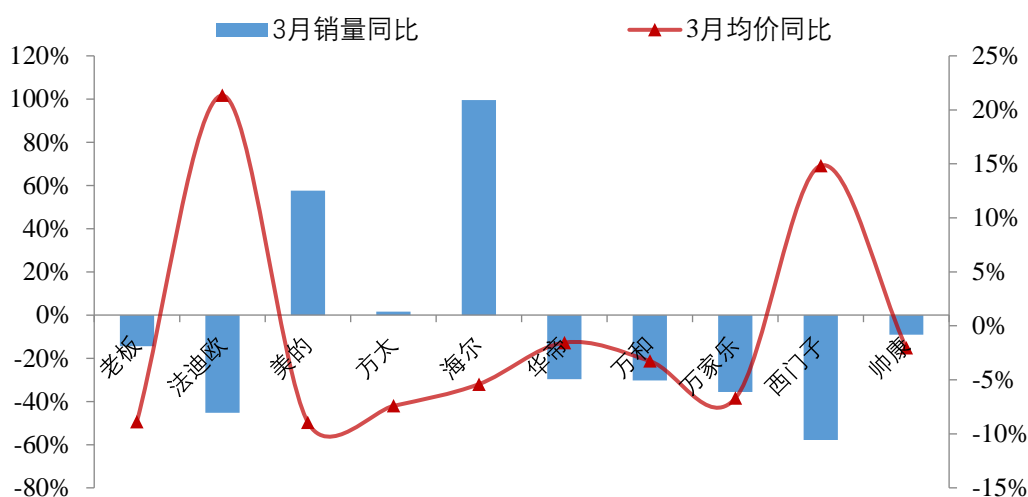
*美的在2018.7-2019.5期间线上销售略承压；2019.6后至今线上均价同比下行，带动销量显著改善，市占率提升。

价格维度：单3月，美的/老板/方太/华帝 YoY-8.9%/-8.9%/-7.4%/-1.5%；1-3月累计，美的/老板/方太/华帝 YoY-17.2%/-6.8%/-6.4%/-1.1%。美的价格同比下行明显。

销量市占率：1-3月累计，美的/老板/方太/华帝销量市占率 18.6%/6.4%/5.3%/3.1%，较去年同期+5.4pct/-1.1pct/+0.1pct/-1.1pct。

（线上零售数据为奥维云网统计口径）

图 5：重点厨电厂商 2020 年 3 月线上零售端数据跟踪



资料来源：奥维云网、招商证券

表 1：3 月重点厨电品牌线上销售表现

重点品牌	3 月线上销量同比	年度销量累计同比	3 月线上均价	3 月线上均价同比	年度累计均价	年度累计均价同比	年度线上市占率	年度线上市占率同比 (pct)
美的	57.6%	43.9%	1251.2	-8.9%	1228.3	-17.2%	18.58%	5.40
老板	-14.4%	-12.5%	2259.8	-8.9%	2292.2	-6.8%	6.38%	(1.06)
方太	1.5%	3.8%	2636.3	-7.4%	2636.6	-6.4%	5.34%	0.09
华帝	-29.7%	-24.5%	2142.2	-1.5%	2149.3	-1.1%	3.08%	(1.08)
海尔	99.6%	32.9%	1375.2	-5.4%	1302.7	-10.2%	10.26%	2.39

资料来源：奥维云网、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

招商家电研究组:

隋思誉 北京大学金融硕士,香港中文大学经济学硕士,北京大学文学和经济学双学士。2017 年入职。

团队荣誉:

金牛奖: 2018&2019 最佳行业金牛分析师

新财富: 2017-第 4 名 2016-第 3 名 2015-第 3 名 2014-第 3 名 2013-第 5 名

金牛奖: 2017-第 2 名 2016-第 4 名 2015-第 3 名 2014-第 3 名 2013-第 4 名

水晶球: 2018-第 4 名 2017-第 2 名 2016-第 5 名 2015-第 4 名 2014-第 4 名 2013-第 5 名

保险资管最受欢迎分析师 IAMAC 奖 2018-第 3 名 2017-第 2 名 2016-第 3 名 2014-第 3 名

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A: 公司长期竞争力高于行业平均水平

B: 公司长期竞争力与行业平均水平一致

C: 公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。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、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。