

家用电器

疫情之下，海外家电公司众生相

一季度疫情对销售的影响主要集中在亚洲等地，其他海外区域影响尚未体现。分区域看，海外各公司一季度营收负增长地区主要在中国、日本等亚洲地区，其中 Whirlpool 的负增长区域主要分布在 EMEA 和亚洲，Dakin Industries 的空调业务在中东、日本、中国营收均为负增长；分行业板块看，大家电和小家电受影响程度差别不大，但因为海外疫情的爆发在 3 月后两周，所以疫情带来的冲击尚未完全体现：从一季度总营收看，除 Arcelik 和 De'Longhi 外均为负增长，其中 Arcelik 同比增长 12.54%，De'Longhi 同比营收增长 4.5%。

一季度国内因疫情影响短期出口，交付能力受到影响；海外大家电备货较为充足，小家电存货消化迅速。从外销数据看，工厂停工导致存货减少，加之疫情影响带来的货运受限直接影响白电向海外运输，2020 年第一季度国内空调、冰箱、洗衣机的外销量分别下降了-5.73%、-9.53%和-15.85%。受品类属性和购买习惯影响，大家电备货和生产周期相对较长，公司的库存相对较为充裕，Whirlpool、Arcelik 和 A.O.Smith 尽管受到疫情影响，存货依旧保持增长；但小家电方面，De'Longhi 和 SEB 均出现了大幅下滑。

二季度展望：预计在欧洲和美洲地区将会出现销售的较大幅度下滑。从公司端看，各公司给出的二季度乃至全年展望并不乐观：其中 Electrolux 预计 4 月营收将会下滑 30%；Daikin Industries 预计 2020 财年营收同比增速-8.64%，其中空调业务营收同比增速预计为-7.71%；Arcelik 收回对 2020 年 10%-15%的营收增速计划；小家电方面，SEB 预计第二季度营收会损失 4.5-5 亿欧元。参考国内一季度内销数据，空调、冰箱、洗衣机内销同比增速为-50.75%、-25.94%、-23.73%，预计二季度海外的冰箱、洗衣机、空调将会出现 20-30%的销量下滑。

外销占比较高的国内公司在 Q2 将如何演绎？1) 海外 OBM 销售：以海尔为例：由于公司本身在海外突出的竞争力和强于同行业公司的供应链能力，预计尽管公司 Q2 海外收入承压，但是进一步提升份额的契机；2) 美的集团：领先的供应链能力保障海外订单。公司积极强化海外防御措施，采取全球制造的协同管理，保障了海外供应；同时数字化营销及线上销售，最小化疫情带来的损失。预计二季度及下半年，海外订单将进一步向美的转移，线上销售渠道也将拉动公司海外营收。3) 新宝股份：危与机并存，海外订单有望向头部集中。新宝相比于众多小企业具有明显的制造优势，预计后续订单仍将保持平稳，受益于订单的份额集中。

投资建议：核心推荐：海外收入比重小，受海外疫情影响相对可控的格力电器；有强大的管理能力和执行力，采用 T+3 模式和渠道扁平化快周转模式可实现整体成本更低的美的集团；高端品牌、海外市场前瞻性布局先发优势明显，渠道改革效果渐显的海尔智家；渠道运作更加灵活，预计未来两年形成向上的销售周期的华帝股份；占据高端品牌，分享工程渠道红利的老板电器；享受集成灶行业红利，在规模、渠道均衡性和品牌知名度上有优势的浙江美大。

风险提示：疫情影响超预期；全球宏观经济放缓。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 马王杰

执业证书编号：S0680519080003

邮箱：mawangjie@gszq.com

相关研究

- 1、《家用电器：业绩前瞻：Q1 短期承压，不改长期确定性》2020-03-22
- 2、《家用电器：疫情影响 1-2 月空调销售，等待后续需求回暖》2020-03-19
- 3、《家用电器：2019 年业绩前瞻：稳健增长的一年》2020-02-09



内容目录

1. 一季度海外疫情对销售的影响几何？	3
2. 一季度海外公司供应链情况如何？	8
3. 二季度及下半年海外销售如何展望？	10
4. 外销占比较高的国内公司在 Q2 将如何演绎？	12
5. 投资建议	15
风险提示	15

图表目录

图表 1: 各公司 2020Q1 分区域营收同比增速	3
图表 2: 海外各公司 2020Q1 营收同比情况	4
图表 3: 2020Q1 各营收情况 (百万美元)	4
图表 4: 公司空调业务 2020 年 1 月-3 月分区域营收增速	5
图表 5: 公司化学制品业务 2020 年 1-3 月分区域营收增速	5
图表 6: 2020Q1 公司营收增速情况 (排除汇率影响)	5
图表 7: 2020Q1 公司增速情况	6
图表 8: Arcelik 在 2020Q1 分区域营收增速	6
图表 9: 公司一二月及三月分区域营收同比	6
图表 10: 公司 2020Q1 营收增速情况	6
图表 11: 公司分区域有机增长率	7
图表 12: 公司 4 月营收增速展望	7
图表 13: 2020 年一季度 SEB 营收增速情况	7
图表 14: 2019 年单季度营收增速	8
图表 15: 2020Q1 公司营收增速情况	8
图表 16: 2020Q1 冰、洗、空产量同比	9
图表 17: 2020Q1 冰、洗、空外销量同比	9
图表 18: 2020Q1 海外家电公司存货额同比变化情况	9
图表 19: SEB 工厂开闭情况	10
图表 20: 公司 4 月营收增速展望	10
图表 21: 公司对 2020 年展望 (十亿日元)	11
图表 22: 公司化学制品业务 2020 年展望 (十亿日元)	11
图表 23: 2020 年公司空调业务展望 (十亿日元)	11
图表 24: 公司 2020 年业绩目标	11
图表 25: 公司 2019Q2 Vs. 2020Q2 营收情况 (百万欧元)	12
图表 26: 2020 年 1-3 月冰箱、洗衣机、空调内销同比增速 (万台)	12
图表 27: 海尔全球品牌布局版图	13
图表 28: 2020Q1 海外各公司营收同比增速	13
图表 29: 美的集团海外订单影响	14
图表 30: 公司家电类制造及销售受到的影响	14

1. 一季度海外疫情对销售的影响几何？

一季度海外公司受疫情影响相对较小，主要受影响区域分布在亚洲地区，而欧洲美洲等地受到影响较小。分区域看，Whirlpool 的负增长区域主要分布在 EMEA 和亚洲，主要源于疫情导致的销量下跌；Arcelik 在非洲为营收负增速，源于南非地区的经济衰退和后期的疫情同时影响；Dakin Industries 的空调业务在中东、日本、中国营收均为负增长；Electrolux 在欧洲、和亚洲均为负增长，其中若剔除汇率等影响看其有机增速，欧洲地区实际为 0.3% 的正增长；A.O.Smith 和 SEB 也同样由于疫情影响在亚洲地区出现负增长，但因为小家电的同行业竞争剧烈，SEB 在其他地区也出现了负增速。

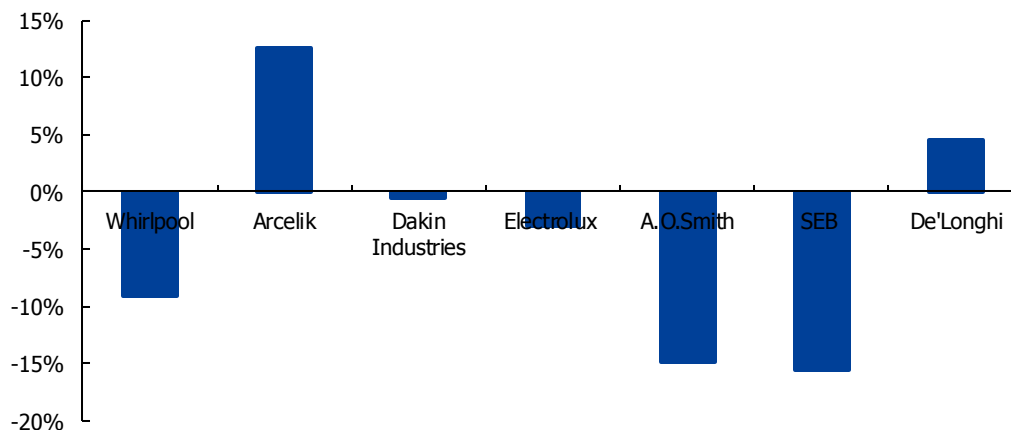
图表 1：各公司 2020Q1 分区域营收同比增速

	Whirlpool	Arcelik	Dakin Industries	Electrolux	A.O.Smith	SEB
Europe	-	9.19%	9.43%	-19%	-	-
Middle East	-	-	-15.98%	-	-	-
Africa	-	-22.95%	4.00%	-	-	-
EMEA	-12.45%	-	5.46%	-	-	-9.90%
North America	0.20%	-	-	38%	2.13%	-5.20%
South America	-	-	-	-	-	-21.90%
Americas	0.20%	-	12.87%	-	-	-11.70%
Latin America	-	-	-	93%	-	-
Turkey	-	25.69%	-	-	-	-
Japan	-	-	-2.47%	-	-	-
China	-	-	-53.96%	-	-57.28%	-32.60%
Asia	-22.37%	8.96%	0.91%	-60%	-	-26.80%
Oceania	-	-	-1.97%	-	-	-

资料来源：各公司季报，国盛证券研究所 注：Dakin Industries 的营收增速为其空调业务营收增速，Electrolux 亚洲区域增速为亚太及中东和非洲地区增速总和

整体一季度情况，大家电和小家电均受到一定程度影响，但因为海外疫情的爆发在 3 月后两周，所以疫情带来的冲击尚未完全体现。从海外各大家电公司看，一季度总营收除 Arcelik 和 De'Longhai 外均为负增长，其中 Arcelik 同比增长 12.54%，De'Longhai 同比营收增长 4.5%。

图表 2: 海外各公司 2020Q1 营收同比情况

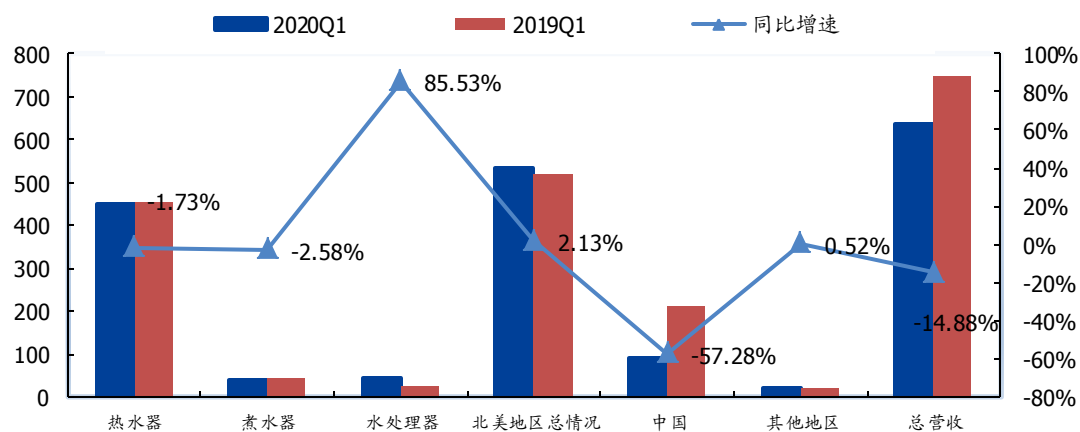


资料来源: 各公司季报, 国盛证券研究所

接下来我们细看每个公司一季度营收拆分情况及具体原因:

A.O.Smith (厨电): 1) 总营收情况: 2020 年一季度公司实现总营收 6.37 亿美元, 同比增长-14.88%。2) 分区域看: 一季度的营收下滑主要源于中国地区出现了-57.28%的营收负增长情况(中国区域受到疫情影响有 4 周左右的店铺关闭, 此外消费者需求下降叠加活动受限等影响), 北美地区由于水处理器的一季度营收增速为 85.53%, 带来该地区的 2.13%的营收增速。

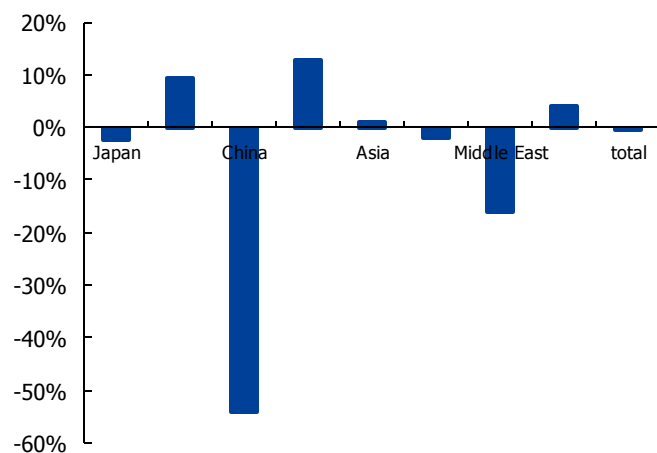
图表 3: 2020Q1 各营收情况 (百万美元)



资料来源: A.O.Smith 公司季报, 国盛证券研究所

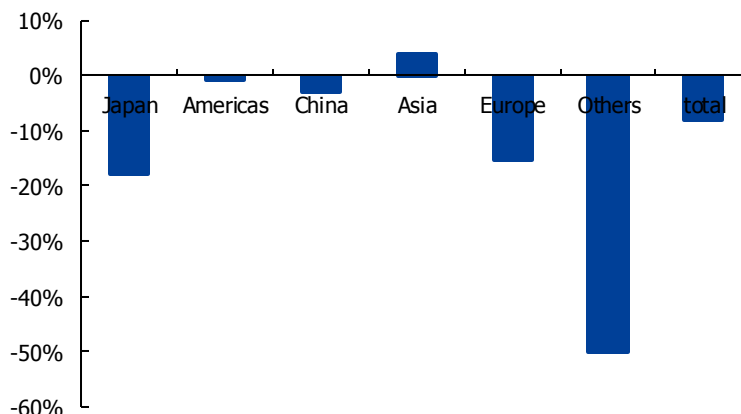
Daikin Industries (白电): 1) 总营收情况: 2020Q1 营收 5989 亿日元, 同比增速为-1.16%。2) 分业务营收情况: 2020Q1 空调业务营收增速为-0.47%, 分区域看, 营收负增速主要出现在日本、中国、太平洋和中东, 分别为-2.47%、-53.96%、-1.97%和-15.98%。2020Q1 公司化学制品业务营收增速为-7.98%, 分区域看仅在除中国以外亚洲地区为正增长(3.85%)。

图表 4: 公司空调业务 2020 年 1 月-3 月分区域营收增速



资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

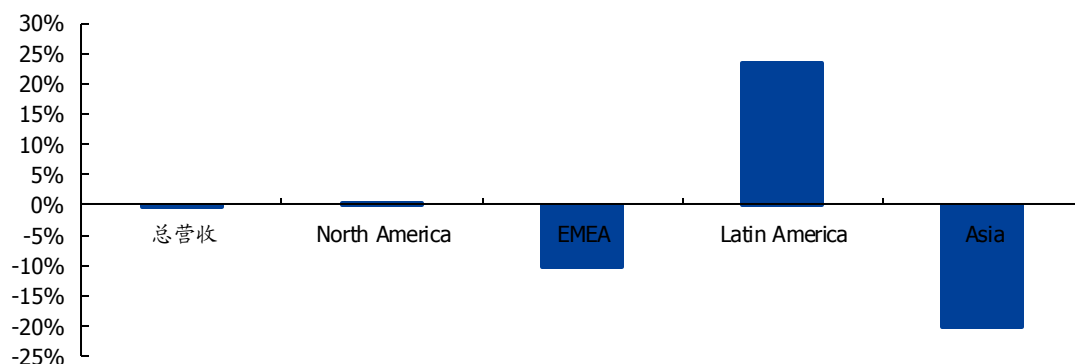
图表 5: 公司化学制品业务 2020 年 1-3 月分区域营收增速



资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

Whirlpool (综合家电企业): 1) 总营收情况: 2020Q1 营收 43.25 亿美元, 同比增速为-9.1%, 其中若剔除外汇影响, 疫情导致的营收增速为-0.3%。2) 分区域营收情况: 惠而浦业务主要分布在北美、EMEA 地区、拉丁美洲和亚洲, 其营收增速分别为 0.2%、-12.45%、-29.37%和-22.37%。若排除外汇影响, 各地区营收增速分别为 0.3%、-10.2%、23.3% (排除 Embarco 的业务剥离影响) 和-20.2%, 其中 EMEA 地区和亚洲地区的营收增速下滑主要源于疫情导致的销量下跌。

图表 6: 2020Q1 公司营收增速情况 (排除汇率影响)



资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

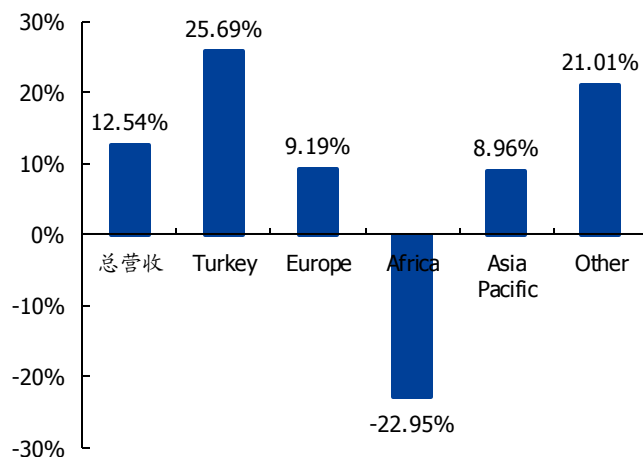
Arcelik (综合家电企业): 1) 总营收情况: 2020Q1 营收同比增速为 12.54%。2) 分区域看: 公司业务主要分布在土耳其、欧洲、非洲、亚太等地区, 其营收增速分别为 25.69%、9.19%、-22.95%、8.96%。其中一季度土耳其的销量处于正增长, 即使在 3 月疫情期间仍受影响不大; 但国际方面, 非洲, 尤其是南非地区, 由于经济衰退导致货币贬值及疫情双重影响带来了营收大幅下滑, 此外 APAC 区域也受到疫情期影响出现较大降幅; 整体国际销售方面 3 月销量下滑 20%左右。3) 分业务看: 白电营收增速为 10.24%, 消费电子营收增速为 35.14%。

图表 7: 2020Q1 公司增速情况

	有机增速	汇率影响	并购	总增速
本土增长	25.7%	0%	0%	25.7%
国际增长	-7.7%	9.4%	4.7%	6.4%
总增长	3.0%	6.4%	3.2%	12.5%

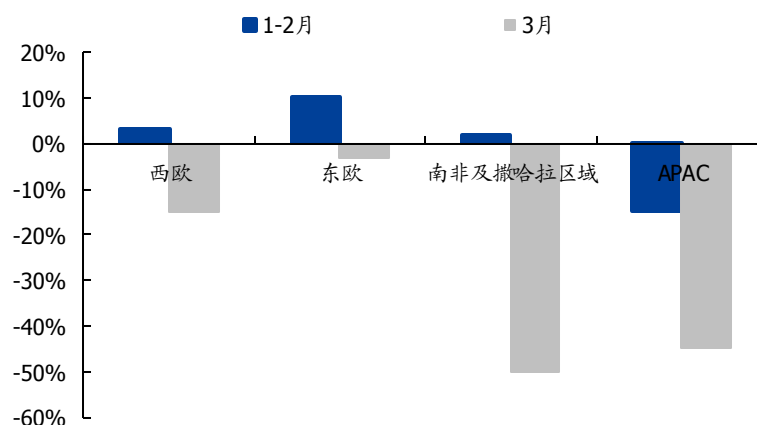
资料来源: 公司季报, 国盛证券研究所

图表 8: Arcelik 在 2020Q1 分区域营收增速



资料来源: 公司季报, 国盛证券研究所

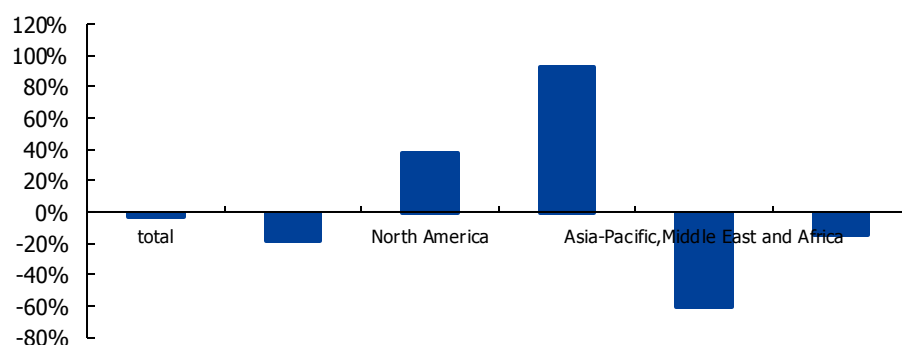
图表 9: 公司一二月及三月分区域营收同比



资料来源: 公司季报, 国盛证券研究所

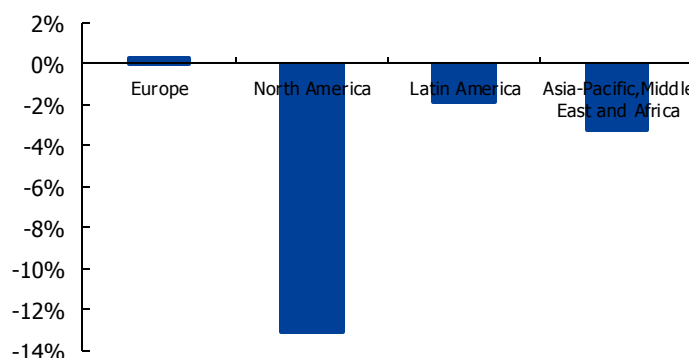
Electrolux (综合家电): 1) 整体情况: 2020Q1 公司业务总营收为-3%; 2) 分区域情况: 分区域看欧洲和亚太、中东和非洲的营收增速出现负增长, 分别为-19%和-60%, 而拉丁美洲的营收增速为 93%。3) 有机增长情况看: 仅欧洲地区的 2020Q1 处于 0.3% 的正增长, 主要源于东欧中的俄罗斯需求驱动, 其需求上涨了 7%; 其余地区均为负有机增长。

图表 10: 公司 2020Q1 营收增速情况



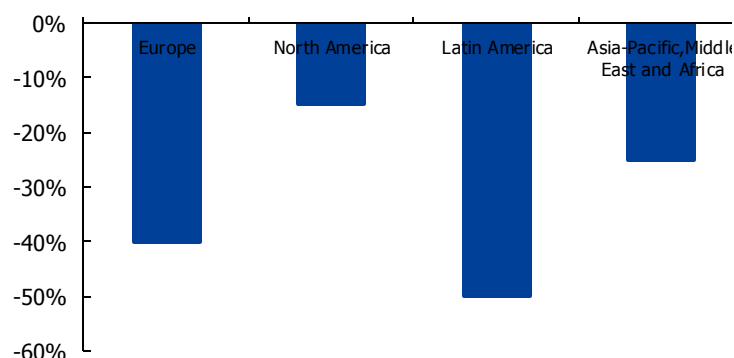
资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

图表 11: 公司分区域有机增长率



资料来源: 公司季报, 国盛证券研究所

图表 12: 公司 4 月营收增速展望



资料来源: 公司季报, 国盛证券研究所

SEB: 1) 整体情况: 2020 年一季度公司实现营收 14.54 亿欧元, 同比增长-15.6%, 有机增长为-16.5%; 拆分成大众型和专业型的产品增速分别为-17.4%和-0.7%, 有机增速分别为-17.3%和-9.7%。**2) 分区域看: 从一季度情况看:** 亚洲地区受疫情影响严重, 营收同比增长为-26.8%, 其中中国受到疫情和春节的双重影响下, 同比增速为-32.6%; 南韩同样受到疫情影响, 部分消费转向线上; 日本尽管店铺未关闭, 但交通受限影响, 同样部分消费转向了线上。其次为美洲地区, 主要是南美地区受影响较为严重, 同比增速为-21.9%。**从疫情期间看 (三月份):** 中国区域同比增速为-37.4%; 西欧受到疫情和同业竞争双重影响, 业绩下滑严重, 同比增速为-33.4%, 其中从 2019 年单季度营收同比增速为负可以看出, 欧洲和美洲等地已经开始了较为激烈的同业竞争。

图表 13: 2020 年一季度 SEB 营收增速情况

分区域情况	3 月有机增长	2020Q1 同比增速	2020Q1 有机增速
Western Europe	-33.4%	-14.60%	-14.7%
Other countries	-3.7%	2.60%	1.0%
EMEA	-25.5%	-9.90%	-10.4%
North America	-22.7%	-5.20%	-7.2%
South America	-23.8%	-21.90%	-10.9%
Americas	-23.1%	-11.70%	-8.6%
China	-37.4%	-32.60%	-37.4%
Other countries	-14.4%	-0.20%	-14.4%
Asia	-32.9%	-26.80%	-32.9%
Total Consumer	-28.2%	-17.4%	-17.3%
Professional	-29.1%	-0.7%	-9.7%
SEB	-28.3%	-15.6%	-16.5%

资料来源: 公司季报, 国盛证券研究所

图表 14: 2019 年单季度营收增速

	2019 Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4
欧洲西部	3.18%	4.25%	2.60%	-4.25%
其他国家	4.92%	10.76%	28.41%	9.39%
总计	3.64%	5.83%	8.95%	-1.02%
北美	11.96%	8.04%	15.79%	0.00%
南美	-4.35%	12.31%	10.84%	-23.39%
总计	4.97%	9.60%	14.04%	-9.24%
中国	15.35%	10.92%	9.26%	16.85%
其他国家	8.26%	2.42%	11.86%	1.24%
总计	14.01%	8.73%	9.90%	12.05%
总合计	8.00%	7.40%	10.10%	1.10%

资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

De'Longhi: 1)整体情况: 公司 2020 年第一季度实现营收 3.93 亿欧元, 同比增长 4.5%, 有机增长为 3.6%, 若将排除由疫情影响所带来的非重复性费用, 其营收同比增长为 5.3%, 有机增长为 4.4%。**2) 分区域看:** 欧洲地区增速主要由德国、法国、希腊、俄罗斯等区域销售增长驱动, 但意大利澳大利亚和英国销售下滑; APA 区域营收增速主要由于北美、中国、日本、韩国等地区增长驱动; MEIA 地区的营收大幅下滑源于石油生产国的经济问题和中国的疫情爆发导致货运出口受影响的双重打击。

图表 15: 2020Q1 公司营收增速情况

	营收同比增速	营收有机同比增速	标准化营收同比增速	标准化营收有机增速
North East Eurpe	3.40%	2%	3.70%	2.40%
South West Europe	10.50%	10.20%	12.20%	11.90%
Europe	7.60%	6.80%	8.70%	8.00%
APA	4.80%	3.70%	4.80%	3.70%
MEIA	-26.30%	-27.60%	-26.30%	-27.60%
Total	4.50%	3.60%	5.30%	4.40%

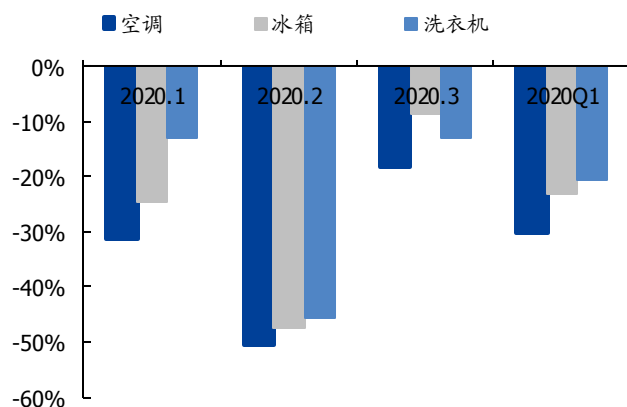
资料来源: 公司季报, 国盛证券研究所

2. 一季度海外公司供应链情况如何?

中国是全球家电的主要出口国, 拥有完善的产业链配套体系。一季度由于国内疫情的影响, 导致短期出口交付能力受到影响。

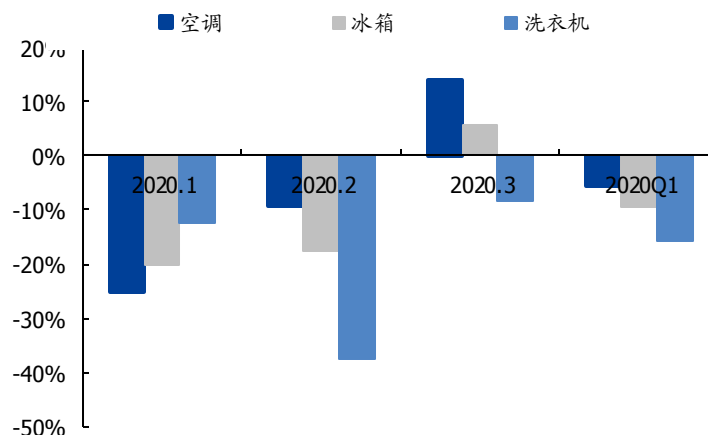
从外销数据看, 工厂停工导致存货减少, 加之疫情影响带来的货运受限直接影响白电向海外运输, 2020 年第一季度空调、冰箱、洗衣机的外销量分别下降了-5.73%、-9.53%和-15.85%, 其中 3 月外销情况转好, 空调和冰箱的同比销量分别为 13.94%和 5.64%。2020 年一季度空调、冰箱、洗衣机的国内产量出现较大降幅, 分别为-30.06%、-23.21%、-20.52%。

图表 16: 2020Q1 冰、洗、空产量同比



资料来源: 产业在线, 国盛证券研究所

图表 17: 2020Q1 冰、洗、空外销量同比



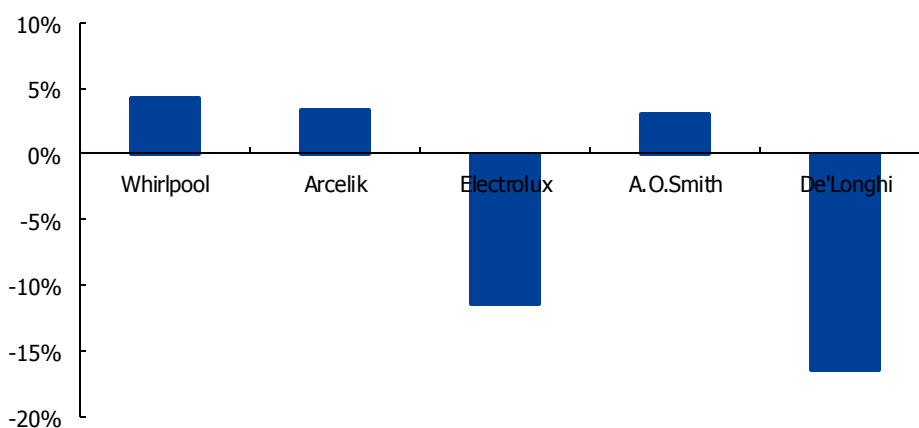
资料来源: 产业在线, 国盛证券研究所

海外一季度销售受疫情影响相对较少, 而国内出口的减少导致部分公司的供应链受到一定影响。

海外大家电备货较为充足, 小家电存货消化迅速。受品类属性和购买习惯影响, 大家电备货和生产周期相对较长, 公司的库存相对较为充裕。Whirlpool、Arcelik 和 A.O.Smith 尽管受到疫情影响, 存货依旧保持增长; 但 Electrolux 的存货出现了明显的下滑, 主要系疫情影响当地工厂的生产, 进口商品受到一定限制, 但销量尚未出现大幅度下滑。

小家电中, De'Longhi 和 SEB 均出现了大幅下滑, 其中 De'Longhi 同比下滑了 16.49%, SEB 同样由于疫情导致工厂关闭存在存货大幅下滑 (尤其是中国是 SEB 的小家电生产基地), 至 4 月底, 将仍存在 19 家工厂关闭, 公司预计在 6 月促销活动前重新增加库存。

图表 18: 2020Q1 海外家电公司存货额同比变化情况



资料来源: 各公司季报, 国盛证券研究所

图表 19: SEB 工厂开闭情况



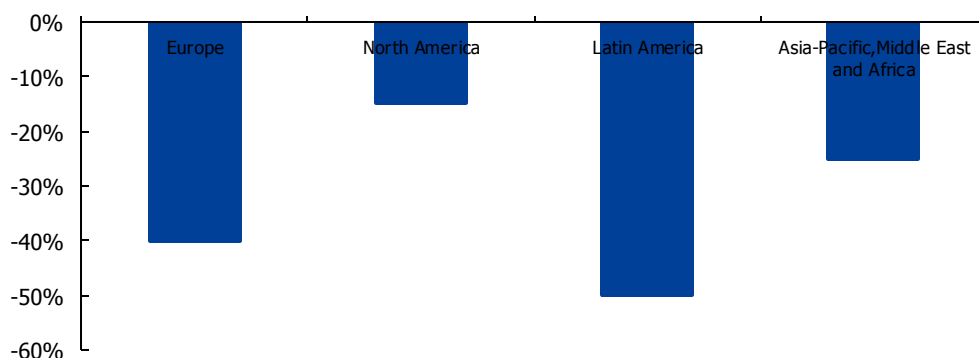
资料来源: SEB 季报, 国盛证券研究所

3. 二季度及下半年海外销售如何展望?

二季度预计在欧洲和美洲地区将会出现销售的大幅下滑, 从公司端看, 各公司给出的二季度乃至全年展望并不乐观:

1) Electrolux (综合家电): 预计 4 月欧洲、北美、拉丁美洲以及亚太、中东和非洲地区销售额下滑分别为 40%、15%、50%和 5%; 预计整体 4 月营收将会下滑 30%。

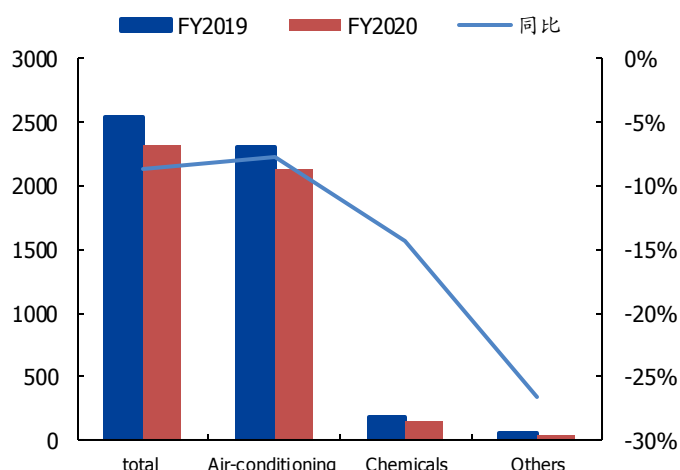
图表 20: 公司 4 月营收增速展望



资料来源: 公司季报, 国盛证券研究所

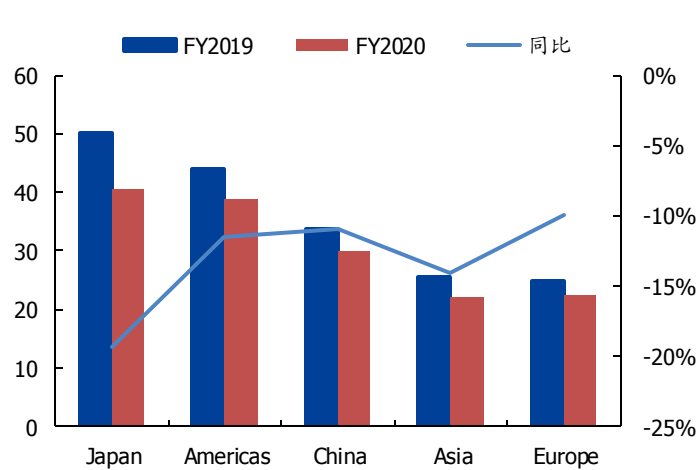
2) Daikin Industries (白电): 在考虑了疫情影响下, 公司给出 2020 年展望, 预计整体 2020 财年营收同比增速-8.64%; 其中空调业务营收同比增速预计为-7.71%, 化学制品营收同比增速为-14.4%。分业务看, **1) 化学制品业务:** 根据公司的预测数据, 日本将是受影响最严重的地区, 预计 2020 财年营收同比下滑 19.32%, 其次为除中国外亚洲地区, 同比下滑为 14.06%。**2) 空调业务:** 从公司预测数据看, 环太平洋地区将受疫情影响最重, 2020 财年营收同比下滑 25.27%, 其次为除中国外的亚洲地区, 营收同比下滑 15.23%, 紧接着为美国, 下滑 10.51%。

图表 21: 公司对 2020 年展望 (十亿日元)



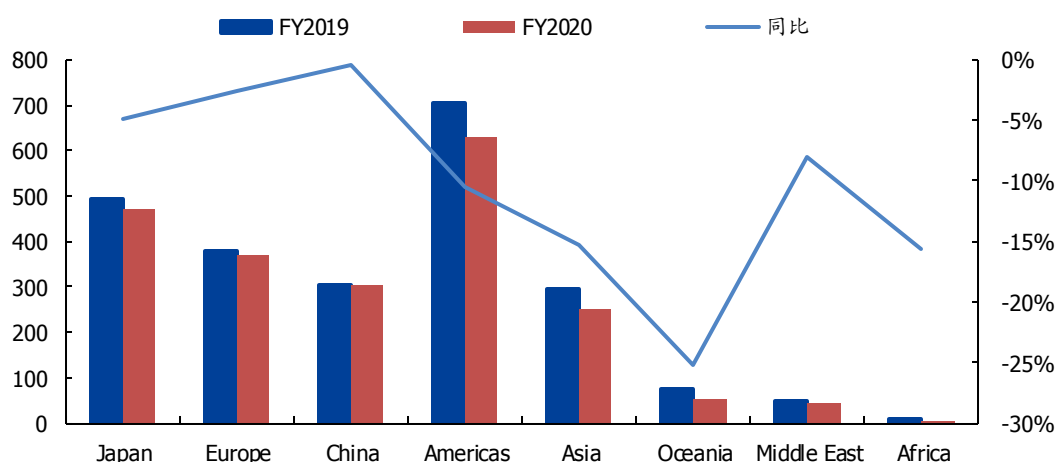
资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

图表 22: 公司化学制品业务 2020 年展望 (十亿日元)



资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所 (公司财年时间从当年的 4 月开始)

图表 23: 2020 年公司空调业务展望 (十亿日元)



资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

3) Arcelik (综合家电企业): 公司在 2019 年年报发布 2020 年业绩目标, 总营收预计完成 10%-15% 的增速; 分区域看, 土耳其营收有机增长预计达到 10-15%, 国际范围内有机增速预计达到 2-3% 增速。但由于疫情带来不确定性, 公司收回业绩增速目标, 预计 4 月土耳其的对内销售将减少 15%, 对外销售将减少 10%; EMENA 区域营收增速下滑 35%; 4 月在巴基斯坦、孟加拉国和南非地区的生产将暂停。

图表 24: 公司 2020 年业绩目标

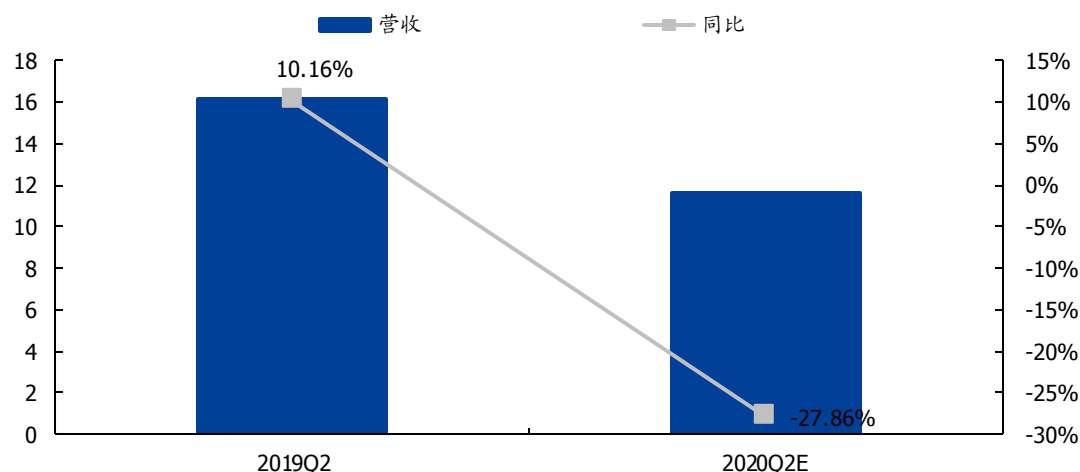
	有机增长	非有机增长	总增速
土耳其 (TRY)	10%-15%	-	10%-15%
国际 (FX)	2-3%	1%	in TRY

资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

4) SEB (小家电): 受疫情影响, 公司预计第二季度营收会损失 4.5-5 亿欧元, 折算下

来预计同比减少 27.86%至 30.97%。

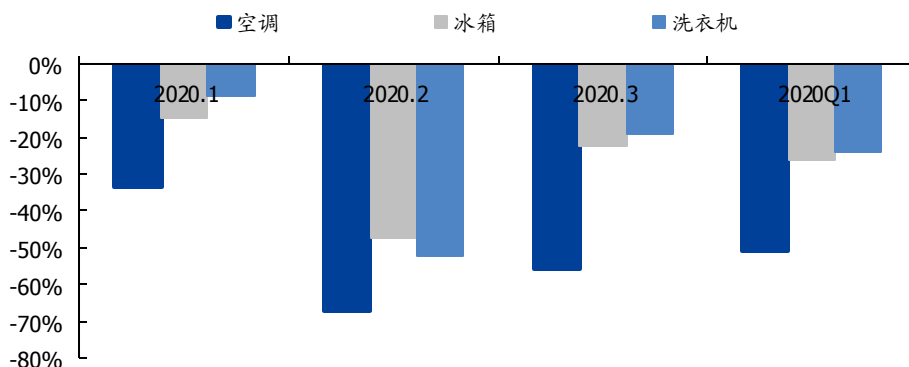
图表 25: 公司 2019Q2 Vs. 2020Q2 营收情况 (百万欧元)



资料来源: 公司季报, 国盛证券研究所

全行业看, 预计二季度海外的冰箱、洗衣机、空调将会出现 20-30%的销量下滑。由于国内 3 月的疫情情况类似于海外 4、5 月情况, 我们对海外的白电销量情况预判将参考国内的 3 月及一季度内销数据, 同时参考海外 4 月的销售情况: 一季度国内疫情期白电受影响严重, 海外 4、5 月将存在类似情况。2020 年一季度, 国内空调、冰箱、洗衣机销量同比增速为-50.75%、-25.94%、-23.73%。其中, 国内 1、2 月在春节错配和疫情影响下, 销量同比降幅较大; 从 3 月数据看, 空调、冰箱、洗衣机的同比降幅分别为 55.53%、22.08%、18.84%, 预计 3 月内销表现与海外 4、5 月表现类似。

图表 26: 2020 年 1-3 月冰箱、洗衣机、空调内销同比增速 (万台)



资料来源: 产业在线, 国盛证券研究所

4. 外销占比较高的国内公司在 Q2 将如何演绎?

预计海外在二季度销售将出现明显降幅, 对国内公司的海外销售影响如何, 我们将分两个方面进行分析:

1) 海外 OBM 销售: 以海尔为例

海尔自 2006 年起提出“全球化品牌战略”, 并通过不断整合优质资产进入世界平台: 2011 年公司通过收购三洋电机进入日本、东南亚市场, 2012 年通过收购斐雪派克进入澳新市

场，2016 年收购 GEA 的白电业务入驻北美，2019 年收购 Candy 布局欧洲，从而实现了世界级品牌布局 and 全球化运营。

图表 27: 海尔全球品牌布局版图



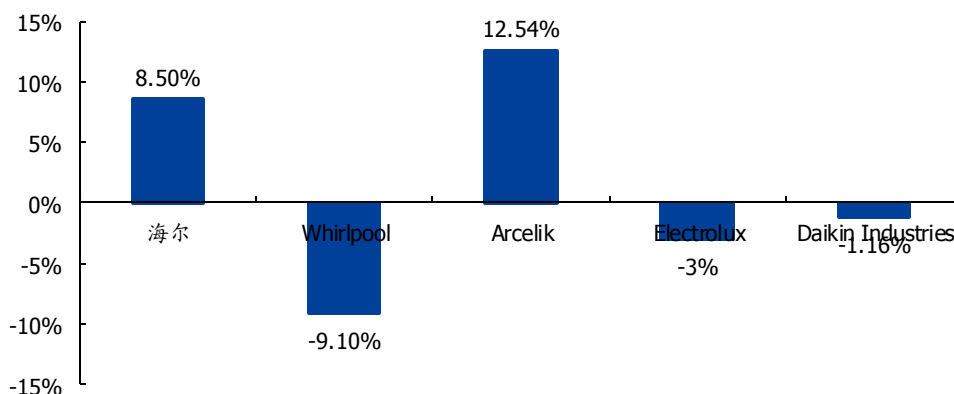
资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

预计海尔 Q2 海外收入承压，但却是进一步提升份额的契机。

由于整体疫情影响销售，预计二季度海尔在海外市场的收入将出现下滑。但是我们预计其受影响程度将小于同行业公司。

首先，公司本身在海外竞争力突出。公司一季度实现营收增速 8.5%，优于众多海外企业情况。此外海外自主品牌在主要区域的市场份额保持上升态势，其中美国核心家电产品份额提升 2.7 个百分点、日本 AQUA 品牌提升 0.9 个百分点。

图表 28: 2020Q1 海外各公司营收同比增速



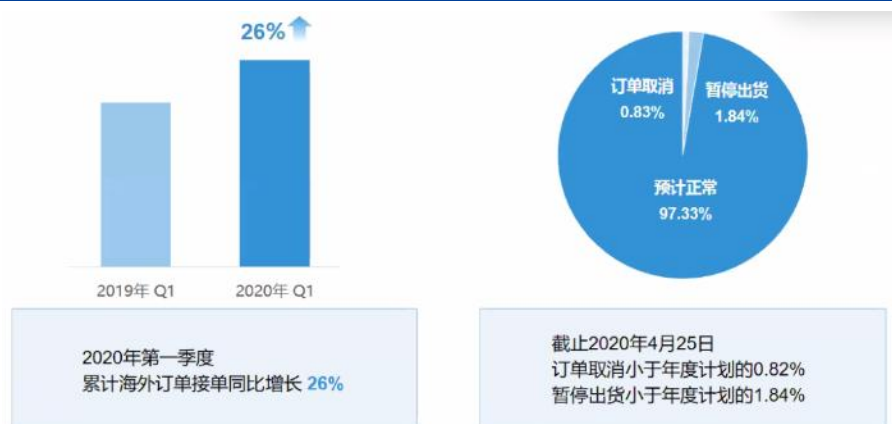
资料来源: 公司季报, 国盛证券研究所

其次，海尔供应链能力强于同行业公司。由于海外公司的供应大部分为代工模式，因此会受到疫情影响下的短期扰动。而海外的供应链体系在国内外均恢复速度领先。从海尔整体情况看，工厂生产逐步恢复：4-5 月期间，印度受疫情影响较重，工厂等持续停工；欧洲地区的意大利、德国工厂在 5 月 5 号左右复工，西班牙在 5 月 13 号左右复工；美国市场上，GEA 在 4 月进行了 2 周的疫情防御工作，以确保疫情期工厂基本运行满足；日本是目前受影响最小的区域。面对疫情，公司坚持物联网生态品牌战略的落地，聚焦领先的智慧家庭场景解决方案，加速转型、抓住机遇，在已逐步恢复的国内支持和优异的战略部署同时作用下，将有望提升海外市场份额。

2) 美的集团：领先的供应链能力保障海外订单

公司 2020 年目标锁定双轮驱动，实现一季度海外较好业绩。2020 年第一季度累计海外订单同比增长了 26%，截至 2020 年 4 月 25 日，订单取消 0.83%、暂停出货 1.84%、预计正常 97.33%。

图表 29: 美的集团海外订单影响



资料来源: 美的业绩大会, 国盛证券研究所

尽管疫情影响海外当地生产, 但公司积极强化海外防御措施, 采取全球制造的协同管理, 保障了海外供应: 受疫情影响意大利大部分产线运作中, 少量产线受供应链影响工作时间有所缩短, 阿根廷和巴西工厂暂停运作, 但在强化 IT 减少, 其他工厂例如日本、巴西等均正常运作。但美的强化海外疫情防御, 同时通过基地之间的产能调配来确保海外订单的优先交付, 保障了海外的供应。

数字化营销及线上销售, 最小化疫情带来的损失。疫情影响下, 除印度、菲律宾暂停销售, 其他均正常销售, 主要系公司采用电视、社交媒体、直播等方式, 获得了较好市场反应: 例如 4 月 26 日在越南做的线上 to b 订单活动, 一个小时空调的订单金额超过 800 万美金; 电商销售方面, 公司海外电商销售收入已经突破了 8000 万美金, 同比增长 200% 多, 至 4 月份底增长超 300%。

图表 30: 公司家电类制造及销售受到的影响



资料来源: 美的业绩大会, 国盛证券研究所

预计二季度及下半年, 海外订单将进一步向美的转移, 线上销售渠道也将拉动公司海外营收。在海外大家电二季度生产不足, 产品进口受限导致的存货不足情况下, 美的的双

轮驱动战略及全球制造协同管理将帮助订单转移，同时公司擅长的电商和多媒体化营销也将促进海外订单的进一步增长。

3) 新宝股份：危与机并存，海外订单有望向头部集中

回顾一季度小家电情况，国内的小家电代工企业闽灿坤营业收入同比下滑 24.83%，德豪润达下滑 50%，新宝一季度出口收入较 2019 年同期下降 8% 左右，保持了良好的抗风险能力。

海外小家电公司的订单特性：小批量、多品类、多频次。并且海外小公司的存货并不高，后续仍将持续向国内发送订单。但是国内的生产供应体系来看，新宝相比于众多小企业具有明显的制造优势，预计后续订单仍将保持平稳，受益于订单的份额集中。

5. 投资建议

从配置看，我们核心推荐：白电中的美的集团、格力电器和海尔智家；厨电中的老板电器、华帝股份和浙江美大。美的集团：公司在一季报体现出更强的抗风险能力和快速的经营调整执行力，我们预计公司 4 月份安装卡相比 3 月已经有大幅改善，5 月趋势将进一步好转，此外公司采用 T+3 模式和渠道扁平化快周转模式可实现整体成本更低。格力电器：2019 年公司费用计提充分，2020 年公司在疫情之下，开始更加注重变化，从年报中明确指出要加大线上的发展力度到董明珠参与直播，此外公司海外比重小，受疫情影响相对可控，我们可以期待 2020 年积极改变的格力。海尔智家：公司一季度收入端表现好于预期，尤其是卡萨帝收入下滑幅度仅为个位数，表现亮眼。二季度海外尽管仍存在不确定性，但是海尔在海外市场市占率提升的趋势不变，并且公司在渠道的改革效果逐渐显露；厨电中，老板电器：2020 年工程渠道将带来更高的增长确定性；华帝股份：预计线下渠道仍存在去库存的时间，线上和工程渠道预计将有比较好的表现，同时公司也不断在内部进行改革。浙江美大：公司享受集成灶行业红利，相比于竞争对手在规模、渠道均衡性以及品牌知名度上均有优势。

风险提示

疫情影响超预期：全球疫情影响若未能得到良好扩展，则将对家电全行业持续性造成不良影响。

全球宏观经济放缓：在疫情影响下，全球企业正常运营受到较大影响，进一步影响居民消费和生活，可能带来全球经济的放缓，进一步降低消费者的消费积极性。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com