

家用电器行业

行业拐点已现，继续推荐家电龙头

核心观点：

- **投资建议：**本周我们发布了《家用电器行业 2020 年中期策略：拨云见日，拐点已现》报告。(1) 白电：内销拐点清晰，外销仍需验证，但龙头外销集中度有望进一步提升。同时，价格战最激烈时期已经过去，后续随景气回升、格局重塑，新能效推动下均价有望持续上行。(2) 小家电：行业整体空间广阔，西式小家电等保有量有望持续提升。同时受益于直播电商风口以及消费升级，高增长有望持续。(3) 厨电：竣工有望持续回暖，边际改善趋势确定。且精装房渗透率提升进一步加速龙头收割份额，增强龙头业绩确定性。同时疫情加速洗碗机等新品普及进程，行业兼具成长性与向上周期。

白电、厨房大电线上销量同比维持正增长，增速超过线下。据奥维云网数据显示，2020 年 23 周，冰箱线下销量 YoY+1.9%，线上销量 YoY+94.1%；空调线下销量 YoY-8.1%，线上销量 YoY+119.0%；洗衣机线下销量 YoY-1.7%，线上销量 YoY+179.5%。

厨房微蒸烤、厨房小电线上表现亮眼，销量同比增速优于线下。据奥维云网数据显示，2020 年 23 周，嵌入式电蒸箱线上销量 YoY+715.2%，料理机线上销量 YoY+127.0%，破壁机线上销量 YoY+451.8%，搅拌机线上销量 YoY+98.5%。

鉴于此，我们继续推荐业绩稳健、长期竞争力显著的白电龙头：**格力电器、美的集团、海尔智家**，关注受益消费升级和品类扩张带来成长空间的小家电龙头：**小熊电器、新宝股份、九阳股份、苏泊尔**；关注受益工程渠道红利、边际改善趋势明确的厨电龙头：**老板电器**。

- **一周行情回顾 (2020.6.8-2020.6.12)。**沪深 300 指数本周涨跌幅为 0.0%，家电板块表现处于全行业中游水平，下跌 0.2%，其中白电指数下跌 0.2%，视听器材指数下跌 1.3%。
- **2020W23 (2020.6.1-2020.6.7) 白电厨电主要品类线上线下数据**
 1. **空调：**线下销量 YoY-8.1% (环比+37.7pct)，线上销量 YoY+117.5% (环比+190.6pct)。
 2. **冰箱：**线下销量 YoY+1.9% (环比+39.3pct)，线上销量 YoY+94.1% (环比+139.3pct)。
 3. **洗衣机：**线下销量 YoY-2.0% (环比+37.6pct)，线上销量 YoY+178.5% (环比+236.3pct)。
 4. **油烟机：**线下销量 YoY+17.9% (环比+53.2pct)，线上销量 YoY+115.0% (环比+147.0pct)。
- **原材料价格、汇率变动以及气温情况：**本周铝、铜价格上涨，冷轧板卷、布伦特原油期货价格下跌；本周人民币兑美元升值。
- **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。

行业评级

持有

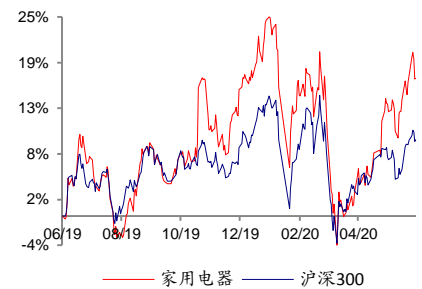
前次评级

持有

报告日期

2020-06-14

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：白电龙头、小 2020-06-07

家电新兴品牌 5 月线上销售

良好

家用电器行业 2020 年中期策 2020-06-07

略：拨云见日，拐点已现

联系人：

高润鑫

gaorunxin@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	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
格力电器	000651.SZ	人民币	58.92	2020-4-30	买入	57.30	3.82	4.38	15.41	13.44	9.73	8.04	19.55	19.75
美的集团	000333.SZ	人民币	59.98	2020-4-30	买入	60.89	3.58	4.05	16.75	14.79	11.74	9.67	21.09	21.06
海尔智家	600690.SH	人民币	16.59	2020-4-30	买入	16.95	1.13	1.27	14.74	13.07	8.04	5.87	13.60	13.30
小熊电器	002959.SZ	人民币	99.90	2020-4-29	买入	117.20	2.93	3.70	34.07	27.02	25.01	19.49	17.45	18.04
新宝股份	002705.SZ	人民币	32.04	2020-4-28	增持	26.00	1.04	1.21	30.74	26.50	16.90	14.88	16.12	15.75
九阳股份	002242.SZ	人民币	31.64	2020-4-30	买入	37.42	1.17	1.30	27.06	24.25	25.62	22.96	22.92	24.32
苏泊尔	002032.SZ	人民币	67.98	2020-4-29	买入	78.40	2.48	3.02	27.46	22.52	21.13	18.22	24.91	24.35
老板电器	002508.SZ	人民币	34.15	2020-5-25	买入	36.32	1.82	2.05	18.76	16.66	15.35	13.02	20.00	18.40

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中收盘价为 2020/6/12 收盘价。所有公司 2020、2021 年预测数据与广发外发报告一致。

目录索引

一、投资建议：行业拐点已现，继续推荐家电龙头	5
二、一周行情回顾（2020.6.8-2020.6.12）	9
三、2020W23（2020.6.1-2020.6.7）行业主要品类线上线下单周及累计数据回顾	9
四、行业回顾	11
（一）行业动态：北京消费季+618 大促推动家电销售；创新带动消费升级，家电销售人气更旺	11
（二）公司动态：美的成立新公司：经营范围含手机开发生产；格力连续网络直播带货推广中国造	15
（三）原材料价格、汇率变动以及气温情况跟踪	17
五、重点报告回顾	18
家用电器行业 2020 年中期策略：拨云见日，拐点已现	18
六、风险提示	19

图表索引

图 1: 2020W23 (2020.6.1-2020.6.7) 白电、厨房大电线上销量同比维持正增长	6
图 2: 2020W23 (2020.6.1-2020.6.7) 厨房微蒸烤、厨房小电线上销量增速优于线下	6
图 3: 白电淘宝旗舰店周度销额同比	7
图 4: 厨电淘宝旗舰店周度销额同比	7
图 5: 小家电淘宝旗舰店周度销额同比	7
图 6: 本周家电板块表现略差于沪深 300 指数, 处于全行业中游水平	9
图 7: 2020W23 (2020.6.1-2020.6.7) 单周销量同比数据: 空冰洗烟线上销量呈现正增长	9
图 8: 2020W23 (2020.6.1-2020.6.7) 单周线上线下均价	10
图 9: 2020W23 (2020.6.1-2020.6.7) 单周线上线下均价同比	10
图 10: 2020W1-W23 (2020.1.1-2020.6.7) 累计销量同比数据: 线下受疫情影响严重	10
图 11: 2020W1-W23 (2020.1.1-2020.6.7) 累计线上线下均价: 空调线上线下价差最小	10
图 12: 2020W1-W23 (2020.1.1-2020.6.7) 累计线上线下均价同比: 空调线上线下价格均承压	10
图 13: LME 铜价格 (美元/吨) 本周上涨 6.4%	17
图 14: LME 铝价格 (美元/吨) 本周上涨 3.1%	17
图 15: 冷轧卷板价格 (人民币元/吨) 本周下跌 0.7%	17
图 16: 布伦特原油期货价格 (美元/桶) 本周下跌 3.6%	17
图 17: 面板价格: 截至 2020 年 5 月, 主要尺寸面板价格 (美元/片) 较上月略有下降	17
图 18: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率升值 (本周末 1 美元=7.0745 人民币, 上周末 1 美元=7.0866 人民币)	17
图 19: 2020 年 5 月至今全国一半地区最高气温略高于去年同期	18
表 1: 覆盖公司盈利预测及估值	8
表 2: 本周家电指数下跌, 沪深 300 指数不变	9

一、投资建议：行业拐点已现，继续推荐家电龙头

本周我们发布了《家用电器行业2020年中期策略：拨云见日，拐点已现》报告，通过回顾上半年与展望下半年，虽然上半年疫情影响下行业整体承压，但下半年疫情对经济活动影响边际减弱，行业整体景气度有望持续上行。

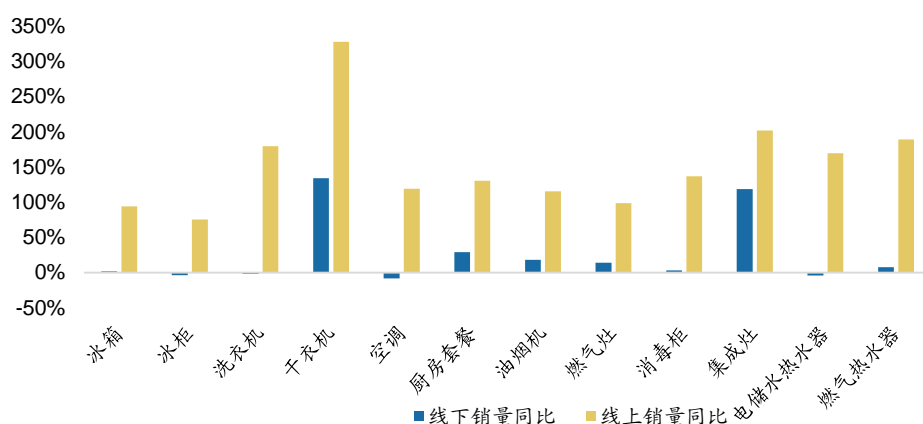
(1) 白电：内销拐点清晰，外销仍需验证，但龙头外销集中度有望进一步提升。同时，价格战最激烈时期已经过去，后续随景气回升、格局重塑，新能效推动下均价有望持续上行。(2) 小家电：行业整体空间广阔，西式小家电等保有量有望持续提升。同时受益于直播电商风口以及消费升级，高增长有望持续。(3) 厨电：竣工有望持续回暖，边际改善趋势确定。且精装房渗透率提升进一步加速龙头收割份额，增强龙头业绩确定性。同时疫情加速洗碗机等新品普及进程，行业兼具成长性与向上周期。

虽然当前行业估值处于历史偏高位，但我们认为长线资金将重构估值逻辑，高ROE稳定分红的家电龙头将获得青睐。且与海外家电龙头及国内其他消费品公司横向比较，A股家电公司估值仍具吸引力。

白电、厨房大电线上销量同比维持正增长，增速超过线下。据奥维云网(AVC)数据显示，2020年23周，白电、厨房大电所有品类线上销量同比优于线下。其中，冰箱线下销量YoY+1.9%，线上销量YoY+94.1%；空调线下销量YoY-8.1%，线上销量YoY+119.0%；洗衣机线下销量YoY-1.7%，线上销量YoY+179.5%；油烟机线下销量YoY+17.9%，线上销量YoY+115.3%；燃气灶线下销量YoY+14.1%，线上销量YoY+98.6%；集成灶线下销量YoY+118.5%，线上销量YoY+202.1%。疫情影响减弱，随着6月1日开门红活动以及“618年中大促”的接连到来，前期被抑制的大家电消费需求逐步释放。

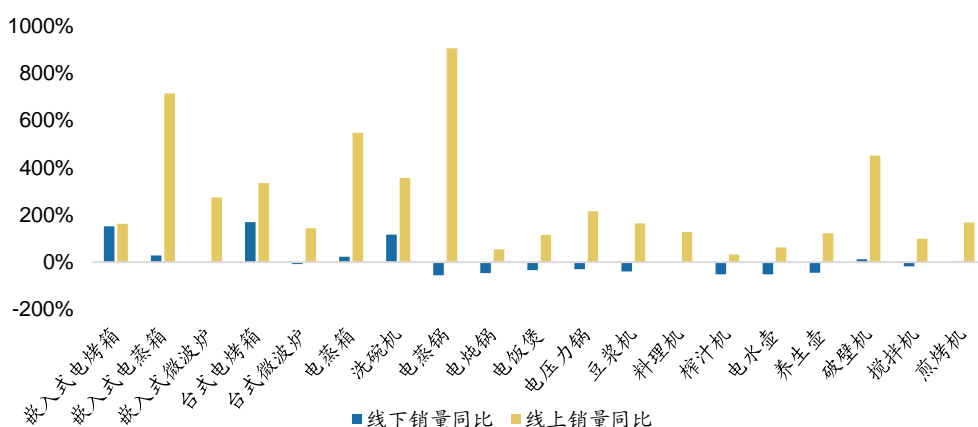
厨房微蒸烤、厨房小电线上表现亮眼，销量同比增速优于线下。据奥维云网(AVC)数据显示，2020年23周，厨房微蒸烤、厨房小电所有品类线上销量增速优于线下。其中，嵌入式电蒸箱线上销量YoY+715.2%，台式电烤箱线上销量YoY+335.2%，电蒸箱线上销量YoY+547.7%，电蒸锅线上销量YoY+906.1%，料理机线上销量YoY+127.0%，破壁机线上销量YoY+451.8%，搅拌机线上销量YoY+98.5%，煎烤机线上销量YoY+168.8%。嵌入式厨电、破壁机等新式厨房电器或将成为消费升级驱动下新的增长点。

图 1：2020W23（2020.6.1-2020.6.7）白电、厨房大电线上销量同比维持正增长



数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

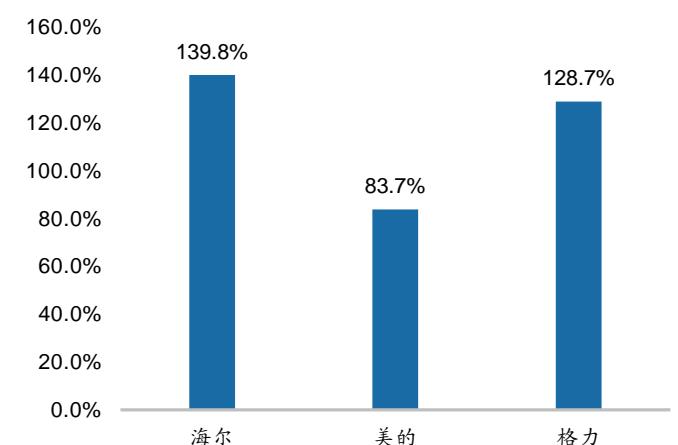
图2：2020W23（2020.6.1-2020.6.7）厨房微蒸烤、厨房小电线上销量增速优于线下



数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

第23周白电龙头和厨电龙头天猫旗舰店销额良好。据淘数据显示，白电龙头格力、美的、海尔业绩稳健，第23周旗舰店销额YoY分别为+128.7%、+83.7%、+139.8%。厨电龙头老板、方太第23周旗舰店销额YoY分别为+211.9%、+329.0%。

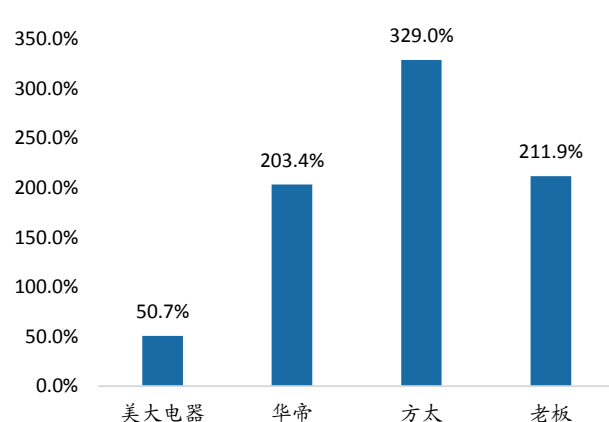
图3：白电淘宝旗舰店周度销额同比



数据来源：淘数据，广发证券发展研究中心

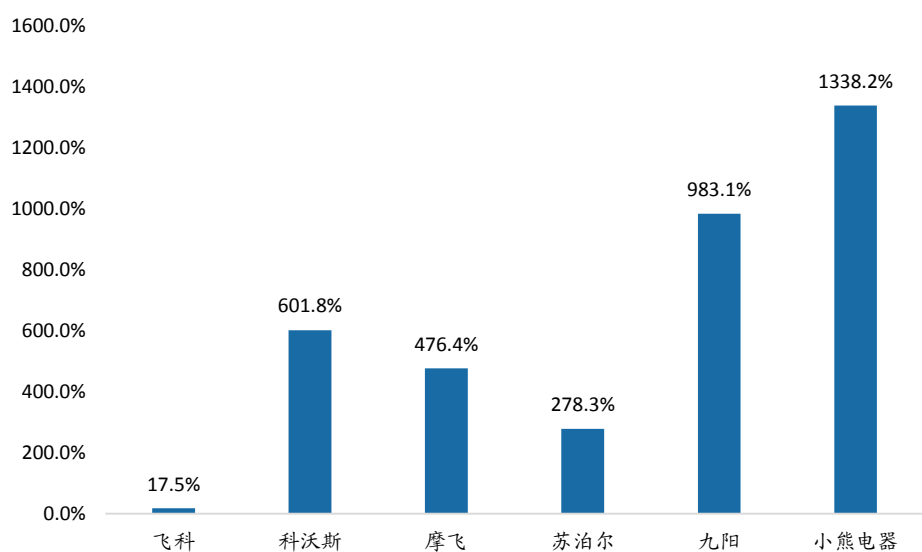
注：指 2020 年第 23 周，下同。

图 4：厨电淘宝旗舰店周度销额同比



数据来源：淘数据，广发证券发展研究中心

图 5：小家电淘宝旗舰店周度销额同比



数据来源：淘数据，广发证券发展研究中心

鉴于此，我们继续推荐业绩稳健、长期竞争力显著的白电龙头：**格力电器**、**美的集团**、**海尔智家**，关注受益消费升级和品类扩张带来成长空间的小家电龙头：**小熊电器**、**新宝股份**、**九阳股份**、**苏泊尔**；关注受益工程渠道红利、边际改善趋势明确的厨电龙头：**老板电器**。

表 1: 覆盖公司盈利预测及估值

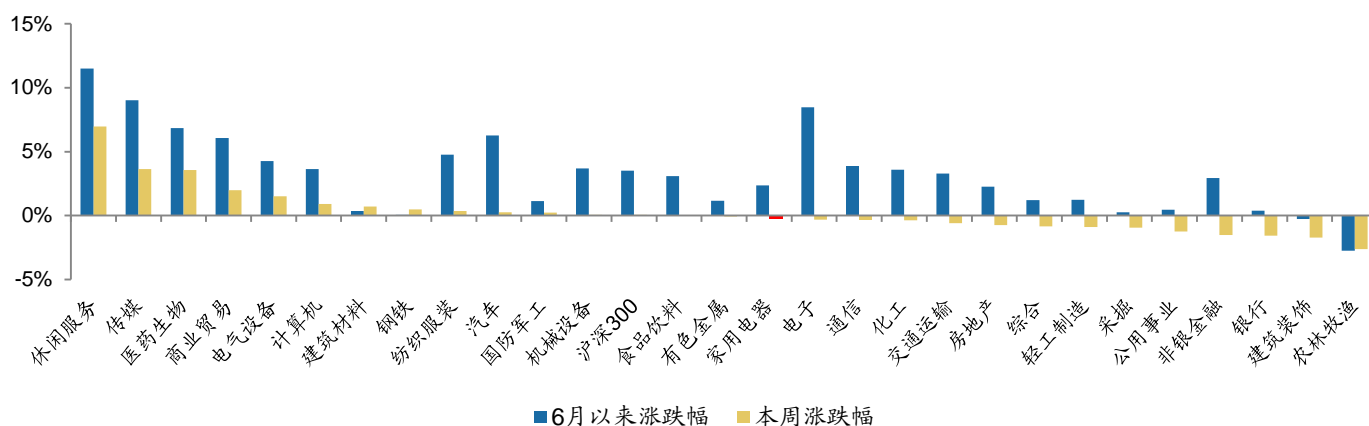
公司代码	公司简称	评级	股价 2020/6/12	货币	EPS			净利润增速			PE		
					19A	20E	21E	19A	20E	21E	19A	20E	21E
000651.SZ	格力电器	买入	58.92	人民币	4.11	3.82	4.38	-6%	-7%	15%	15.7	15.4	13.4
000333.SZ	美的集团	买入	59.98	人民币	3.47	3.58	4.05	20%	4%	13%	16.3	16.7	14.8
600690.SH	海尔智家	买入	16.59	人民币	1.25	1.13	1.27	10%	-10%	13%	15.6	14.7	13.1
002959.SZ	小熊电器	买入	99.90	人民币	2.23	2.93	3.70	45%	31%	26%	23.7	34.1	27.0
002705.SZ	新宝股份	增持	32.04	人民币	0.86	1.04	1.21	37%	20%	16%	19.0	30.7	26.5
002242.SZ	九阳股份	买入	31.64	人民币	1.07	1.17	1.30	9%	9%	12%	23.0	27.1	24.3
002032.SZ	苏泊尔	买入	67.98	人民币	2.34	2.48	3.02	15%	6%	16%	32.8	27.5	22.5
002508.SZ	老板电器	买入	34.15	人民币	1.68	1.82	2.05	8%	8%	13%	19.8	18.8	16.7
002035.SZ	华帝股份	买入	10.61	人民币	0.86	0.90	1.03	10%	5%	14%	15.6	11.8	10.3
002050.SZ	三花智控	买入	19.44	人民币	0.51	0.55	0.63	10%	7%	14%	25.8	35.5	31.0
603868.SH	飞科电器	增持	44.32	人民币	1.57	1.58	1.64	-19%	0%	4%	23.4	28.1	27.1
000921.SZ	海信家电	增持	11.92	人民币	1.32	1.00	1.15	30%	-24%	15%	9.4	12.0	10.4
00921.HK	海信家电	增持	9.37	港币	1.44	1.09	1.26	30%	-24%	15%	5.9	10.9	9.5
002677.SZ	浙江美大	增持	10.98	人民币	0.71	0.74	0.84	22%	3%	15%	17.9	14.9	13.0
603579.SH	荣泰健康	增持	26.64	人民币	2.11	1.91	2.10	19%	-10%	10%	14.0	13.9	12.7
603355.SH	莱克电气	增持	22.20	人民币	1.25	1.31	1.46	19%	5%	11%	18.7	16.9	15.2
600060.SH	海信视像	增持	12.88	人民币	0.42	0.50	0.55	42%	17%	11%	25.5	25.9	23.3
002615.SZ	哈尔斯	增持	5.09	人民币	0.31	0.37	0.43	28%	18%	17%	17.5	13.9	11.9
002429.SZ	兆驰股份	增持	4.98	人民币	0.25	0.29	0.33	155%	14%	17%	13.9	17.4	14.9
603515.SH	欧普照明	增持	27.77	人民币	1.18	1.19	1.29	-1%	1%	9%	23.9	23.3	21.5
002403.SZ	爱仕达	增持	7.68	人民币	0.43	0.47	0.53	1%	11%	11%	19.9	16.2	14.5
002543.SZ	万和电气	增持	8.41	人民币	1.00	1.14	1.27	17%	13%	11%	9.6	7.4	6.6
603486.SH	科沃斯	持有	28.08	人民币	0.21	0.65	0.74	-75%	206%	13%	94.9	43.0	38.0
000810.SZ	创维数字	增持	10.92	人民币	0.60	0.70	0.85	91%	17%	22%	19.9	15.6	12.8

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心。

注: 盈利预测中所有公司2019年数据为年报数据, 2020年预测数据与广发外发报告一致。海信家电H股EPS由人民币转换成港币所得, 汇率取2020.6.12收盘价: 1港币=0.9130人民币。

二、一周行情回顾（2020.6.8-2020.6.12）

图6：本周家电板块表现略差于沪深300指数，处于全行业中游水平



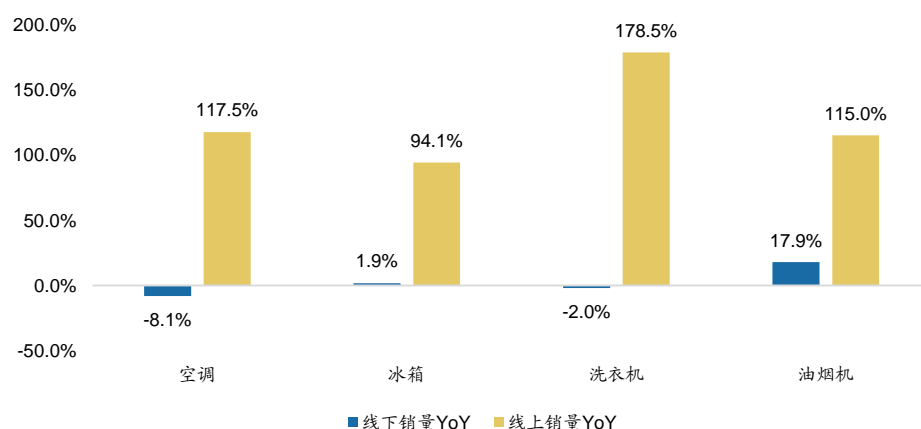
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表2：本周家电指数下跌，沪深300指数不变

	本周涨跌幅	本周跑赢市场（百分点）	6月以来涨跌幅	2020年以来涨跌幅
沪深300	0.0%		3.5%	-2.3%
家用电器	-0.2%	-0.3	2.4%	-1.7%
视听器材(申万)	-1.3%	-1.3	2.9%	11.8%
白色家电(申万)	-0.2%	-0.2	2.3%	-2.4%

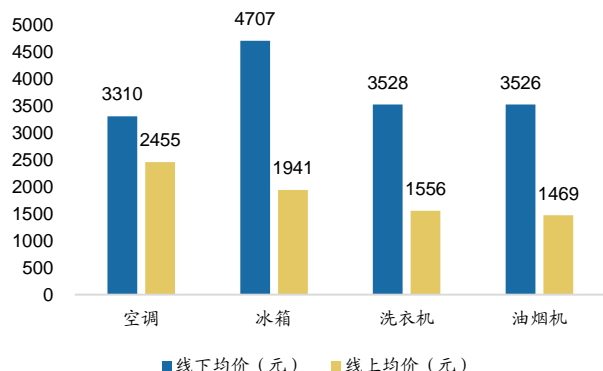
三、2020W23（2020.6.1-2020.6.7）行业主要品类线上 线下单周及累计数据回顾

图7：2020W23（2020.6.1-2020.6.7）单周销量同比数据：空冰洗烟线上销量呈现正增长



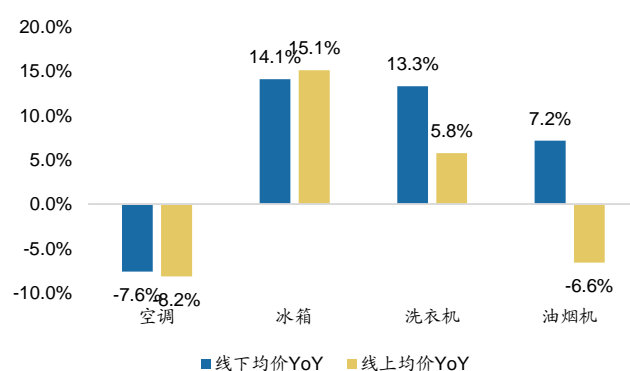
数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图8: 2020W23 (2020.6.1-2020.6.7) 单周线上线下均价



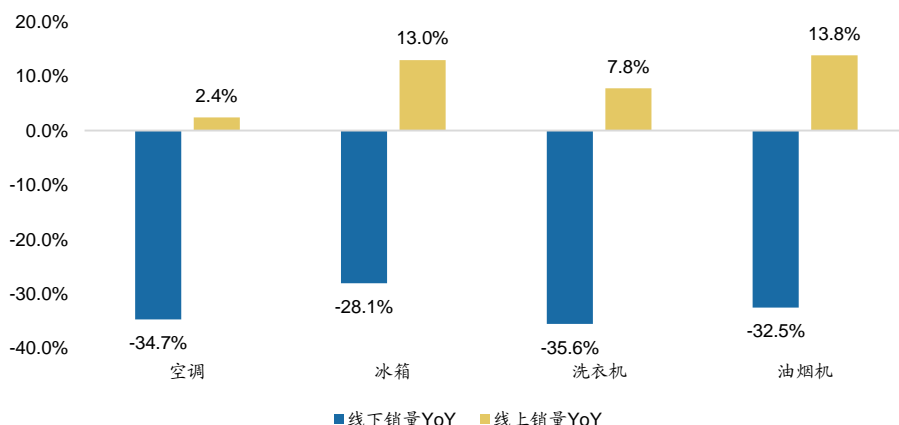
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图9: 2020W23 (2020.6.1-2020.6.7) 单周线上线下均价同比



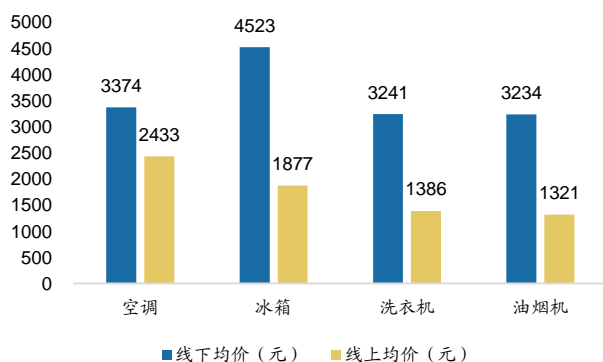
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图10: 2020W1-W23 (2020.1.1-2020.6.7) 累计销量同比数据: 线下受疫情影响严重



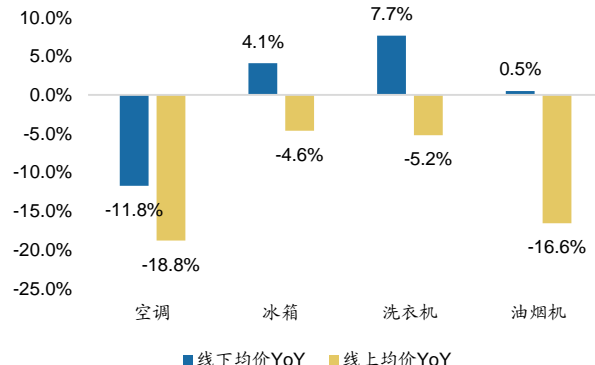
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图11: 2020W1-W23 (2020.1.1-2020.6.7) 累计线上线下均价: 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12: 2020W1-W23 (2020.1.1-2020.6.7) 累计线上线下均价同比: 空调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

四、行业回顾

（一）行业动态：北京消费季+618 大促推动家电销售；创新带动消费升级，家电销售人气更旺

1.北京消费季+618大促，家电销售迎来高光时刻

6月6日，以“品味消费，京范儿(FUN)生活”为主题的北京消费季，在北京市商务局的牵头下正式启动。此次北京消费季将历时四个月，自6月6日开始，至十一黄金周后结束，贯穿端午节、七夕节、暑期、国庆节、中秋节等多个重要促消费节点。此外，朝阳区等北京下辖地区也推出了各自板块的消费季活动。

今年Q1，疫情对涉及线下市场的家电行业产生不小的影响，随着目前疫情在国内基本得到控制，当下最重要的就是拉动内需、刺激消费。无论是家电制造商、渠道商还是线下门店，都希望能够借北京消费季等地域性促销活动和618大促，获得实质上的销量增长。针对北京消费季，相关部门和渠道商又拿出了哪些方案？

北京消费季狂撒消费券促消费

自6月6日起，北京市区政府和多家企业一道发放大量消费券，针对线上线下消费双管齐下。

北京消费季将陆续发放122亿元消费券，其中包括面向在京消费者发放的专项消费券、智能产品消费券和面向城乡低保、特困和低收入家庭等困难群体，社区工作者、一线医务人员等群体发放的特定消费券，可用于餐饮、购物、文化、旅游、休闲、娱乐、教育、体育、健身、出行等十大领域。

专项消费券可用于北京地区餐饮、购物领域参与商户线下门店消费时使用，分别在6月6日、6月13日、6月20日和6月27日进行发放。智能产品消费券则可在京东、小米等线上平台和小米之家、居然之家、百安居等参与活动的实体门店，购买智能通讯、智能家电、智能家居、智能家装等31类指定的智能商品时使用，单笔订单满2000元九折，最高补贴400元。首批300万张于6月6日上午10:00在京东App准时放送，包括美容个护、生活电器、厨房电器等多样的家电好物均在活动之列。

微信也联合北京近千家品牌、上万家门店开展优惠让利活动，在京消费者可通过微信搜一搜、线下面对面扫码、线上分享等方式进入“微信支付商家消费券”小程序领券，也可通过“央视财经小程序”领券。

此外，朝阳区联合阿里巴巴、苏宁易购启动了“潮朝阳”消费季活动，在6月6日、13日、20日分三次发放30元消费券包，由3张40元减10元的小额消费券组成。据了解，消费季期间，朝阳区将联合全区20余个重点商圈、商业街区，500余家企业商户，举办购物嘉年华、亲子节、店庆优惠等系列活动，尤其是“夜生活”将为消费者提供丰富的消费体验，同时也专门组织扶贫助农直播带货专场，为张家口市阳原县、内蒙古乌兰察布市卓资县提供平台推介特色农产品，助力销售。

健康、宅经济带动家电消费

今年不少居民的收入缩水，消费方式和消费观念均发生了一定变化，形成了新的经济型消费观，更倾向于收紧支出和重视储蓄理财，同时对家电产品的消费更加

理性。不过与之相对的是，换新经济和宅经济在消费者群体中也形成较明显的影响，导致疫情结束后出现了消费升级和换新的小高潮，直接促成了618期间火爆的销售情况。

健康功能成为消费者近期选购家电产品时重点考虑的一个因素，人们在购买时往往会注意该产品是否采用抗菌材料、是否支持自清洁、是否拥有除菌净化功能，净水器、空气杀菌剂和具备除菌功能的空调、冰箱、洗衣机受到消费者的青睐。据京东提供的数据显示，6月1日零点刚过10分钟，京东平台600G通量净水器和空气消毒机的成交额便实现同比增长8倍；6月1日至2日，净化除菌类空调成交额同比增长高达10倍，健康除菌类冰箱、洗衣机成交额同比增长550%，落地式电风扇销售额同比增长210%，不少与健康息息相关的家电产品销售额均出现了爆发式增长。

疫情期间的居家隔离也让懒人文化进一步发挥作用，导致疫情在国内得到控制的当下，宅经济依然能作为家电消费的重要动力之一。越来越多的消费者愿意为更舒适的生活方式买单，带动了一批网红家电产品的涌现，新兴品类电器和个人护理小家电也在618期间受到追捧。据京东提供的数据，6月1日至2日，京东平台上高端吸尘器成交额同比增长260%；可以洗锅的13套大容量洗碗机成交额环比5月日均增长了643%；烘干机成交额同比增长高达12倍；按摩器成交额同比翻了两倍，其中颈部按摩器成交额同比增长6倍；剃须刀成交数量破30万只。

疫情期间小区的严格管控，外卖无法配送，同时宅在家中增加了更多的空余时间，激发了不少消费者亲自下厨的动力，为厨电产品的销量增长带来了诸多机会。值得注意的是，自炊除了能够节省饮食开支外，还能用于在朋友圈晒出亲手制作的美食图，展示自己烹饪水平，增加与他人共同话题，因此能辅助快速提升厨艺的小家电也极受消费者欢迎。京东数据显示，6月1日至2日，IH电饭煲成交额同比增长超150%；电烤箱、空气炸锅、多用途锅、厨师机等成交额同比增长超200%。

促销活动多样化创新

疫情期间，线下门店无法正常营业，消费者的消费习惯发生变化，越来越多的中老年消费者开始接受在线上购买家电产品。记者注意到，原本被认为不适合直播带货的家电产品，也在这几个月频繁亮相京东、淘宝、苏宁等电商平台和抖音、快手等视频平台，不少家电企业均以线上直播的形式来宣传、销售自家产品。一些企业还邀请明星担任产品体验官，线上直播员工与明星之间的互动，试图通过粉丝效应扩大品牌在年轻用户群体中的影响力。

今年618各电商平台也拿出了与以往不一样的投入力度。京东不仅准备了“超级百亿补贴”、24期免息等活动，还联合大量品牌商家进行千亿优惠让利，针对家电品类还推出“以旧换新折上折”、“空调一口价”、“小家电以旧换新享95折支付优惠”多种服务和优惠。拼多多则在6月9日宣布，平台将针对618年中大促加大补贴力度，部分产品的补贴力度将从销售价格的10%-20%提升至50%-60%，且补贴不设上限。国美在618之外，还参与了北京消费季活动，在北京地区原有节能补贴的基础上，加推以旧换新补贴，首批计划投入5亿元。苏宁易购也将联合苏宁PP体育、苏宁家乐福、苏宁小店、苏宁百货、苏宁红孩子等六大业态参与北京消费季，发放人均6666元的消费券合计66亿元。

同时，今年的促销活动在形式上更加多样化，比如京东就推出了不限量特价爆品、1000多款独家商品、全场家电每满300减40的头号京贴、全场最高24期白条免

息，以及自营家电30天价保、超值以旧换新、部分品类送装一体、24小时急速安装、安装费封顶等服务。国美则围绕物流配送、家电清洗、以旧换新等高频服务，上线了两小时闪店送，承诺消费者提供小家电、3C、配件部分商品等中小件的直送到家服务，覆盖门店周边3-5公里范围，用户下单后享受2小时送达服务，最快30分钟即可送达。

对于家电企业来说，在618促销节和包括北京消费季在内的地区性促销的销售情况，将直接影响今年上半年乃至全年的业绩表现。京东目前给予企业最大的支持是继续加大赋能，联合厂商促进销售增长，同时在今年的618期间主推“反向定制”的商品，帮助厂家更加精准的实现销售。

事实上，北京消费季和618促销节本质上殊途同归，均旨在推动疫情过后的复工复产和经济复苏，同时引导和鼓励消费者购买智能高端家电产品，提升人民的生活质量，促进产业升级、消费升级。京东家电上述负责人认为，北京消费季会对618期间北京地区的销售产生非常积极的影响，将推进智能家电、高端家电的销售。

（新闻来源：中国家电网）

2. 不断创新，带动消费升级，让家电消费人气更旺

家电、汽车等是人们生活中的“大件”消费品。受新冠肺炎疫情影响，居民消费一度受到较大冲击。如今，随着我国疫情防控阻击战取得重大战略成果，消费市场逐步复苏，人气日益回升，特别是家电、汽车等“大件”商品增长势头明显。各地各部门接连出台一系列政策措施，商家平台多管齐下，线上线下共同发力，拓宽销售渠道，激发市场活力，推动消费升级，为促进形成强大国内市场、抓好“六稳”“六保”发挥了重要作用。

《政府工作报告》提出，推动消费回升。面对旺盛的“大件”商品消费需求，期待相关部门进一步细化鼓励举措，畅通产业循环，优化市场供给，改善消费环境，增强消费信心，让“大件”商品消费更给力。

市场回暖明显，未来还有空间

家电在消费市场历来占据着重要位置。在很多消费者心中，为家里添置“几大件”已成为一种刚需。激发家电消费市场更大活力，有利于进一步促进消费、扩大内需。

在京东零售集团家电事业部副总裁谢帆看来，我国家电市场当前呈现存量市场和增量市场并存的格局。比如彩电，无论在城市还是在乡镇，当前普及率都已非常高，属于存量市场。而对于洗衣机来说，因为有可能出现一户多机的情况，比如干衣机、婴儿洗衣机、成人洗衣机等，由于产品的功能分类，未来有可能发展成为增量市场。

“空调是在存量和增量市场同时存在的产品。”谢帆说，尽管空调在城市市场的普及率已经比较高，但在农村市场的普及率还有不小的上升空间，另外，空调产品是一户多机的典型品类，将来的市场增长空间较为可观。

“最有潜力的是小家电和厨卫的部分品类。”谢帆说，因为小家电产品带有明显的消费升级属性，无论是产品品类还是功能，乃至看似简单的样式和外观，都存

在很大的开发创新空间。

商务部研究院发布的2020年家电消费趋势报告显示，2019年，全国彩电销售额有所下降，冰洗产品销售额略有增长，小家电产品销售额增长较快，达到1258亿元，比2018年同比增长4.1%。

“盘活存量，做大增量，家电消费才更有人气、更有活力。”谢帆认为，要培育家电消费的新增长点，重点还是要通过深化供给侧结构性改革，提供更多功能更新、性能更优的产品，一方面让人们更愿意把家电、冰箱等存量市场中的产品进行更新换代，另一方面也能更好地带动空调、洗衣机、厨卫、小家电等增量市场产品的销售。

用好以旧换新，加速消费升级

随着家电产品的普及，家电消费也从以前单纯的数量增长，发展到存量升级和规模增长同时并重的阶段，人们对于老旧家电产品的更新换代需求，以及对于智能、绿色等电子电器产品升级需求渐趋明显。如何用好以旧换新的抓手，做好存量市场的文章，成为政府部门、产业界和消费者共同关注的话题。

国家发改委、商务部等七部门最近联合印发了《关于完善废旧家电回收处理体系推动家电更新消费的实施方案》，提出鼓励家电生产、销售企业及电商平台等，开展覆盖城乡的家电以旧换新等更新消费活动。近日，有关部门联合中国家用电器协会、海尔、京东等，发起《家电“以旧换新”倡议书》，呼吁广大消费者通过以旧换新等方式，淘汰超安全使用年限的家电，推动家电更新消费。

“适当的以旧换新举措，对于家电产品增加销量效果是非常明显的。”京东家电客户体验部总经理姜婷婷说，在相关部门和地方的指导下，京东在2016年上线“家电在线回收系统”与“家电智能估价系统”，承接了政府部门补贴的“以旧换新平台”建设，上线了覆盖家电全品类的18个回收细分类目，并推出小家电以旧换新、厨电以旧换新、线上以旧换新优惠等新模式。近年来，京东平台以旧换新的订单，年度最大增幅达600%以上。

今年“618”促销期间，各大电商平台的以旧换新受到消费者欢迎。京东平台数据显示，6月1日当天，以旧换新上门订单量同比上涨325%，累计发放换新补贴上亿元。6月1日至2日，参与空调以旧换新的用户数量同比增长495%，空调以旧换新补贴、安装费补贴、安装延迟补贴这三项补贴为消费者补贴上千万元。

商务部研究院发布的报告认为，未来，生活水平的提高以及消费者对生活品质的不断追求，让消费者在家电消费选择上更倾向于购买品牌知名度更高、品质和使用体验更好、服务更优秀的高端家电产品，同样在更新换代时，也会更加倾向于更新、更好的家电产品。

培育新增长点，“高质量”是关键

商务部研究院发布的报告认为，2020年，产品和服务升级将成为家电消费市场的关键，健康家电卖点有望加速普及，智能家电发展空间更加广阔。此外，家电更新换代、个性化产品以及能够增强消费体验的新兴家电产品和服务将成为市场增长新动力。无论是产品品类，还是销售渠道，都要围绕“高质量”这个关键词，紧跟需求而变。

在产品品类方面，随着健康生活理念和行为习惯逐步深入人心，消费者对健康

家电的需求大幅增加。能够获取新鲜空气并具有除菌等功能的健康空调，健康护眼高清上网的健康电视，带有高温杀菌等功能的洗衣机，能够除甲醛、细菌和病毒的空气净化器以及无线吸尘器等健康小家电，受到消费者欢迎。

在产品功能方面，绿色智能产品将迎来增长。超高清视频、虚拟现实、可穿戴设备等新型信息产品将加快发展，物联网、大数据、云计算、人工智能等技术将推动各类电子产品智能化升级，智能冰箱、智能洗衣机、智能音箱、智能扫地机等产品的市场渗透率将进一步提高。

在销售渠道方面，随着5G及人工智能技术的快速发展，“电商+直播”将魅力十足，使传统家电代理商、渠道商重新审视线上营销的价值，寻找更多的销售渠道，如社交电商、直播电商、在店直播等，这些都将促使企业重新思考线上线下融合发展路径，扭转线下门店流量被线上渠道挤占的局面，倒逼传统经销商加速转型，加快布局新零售，寻求新的增长点。

（新闻来源：家电圈网）

（二）公司动态：美的成立新公司：经营范围含手机开发生产；格力连续网络直播带货推广中国造

1.美的成立新公司：经营范围含手机开发生产

作为一家知名家电品牌，格力做手机由来已久，不过并未掀起太大的反响。身为同行，美的似乎也有做手机的打算。

6月10日消息，天眼查显示，广东美西科技有限公司成立。注册资本3000万元，法定代表人为施皓，注册地位于佛山市顺德区。

天眼查显示，广东美西科技有限公司共有两位股东，分别是美的集团股份有限公司和佛山市美的空调工业投资有限公司，后者是美的集团股份有限公司的全资子公司。

这家公司的经营范围包括手机技术开发、技术服务；手机生产；电子产品、蓄电池、计算机软硬件产品、智能化产品技术开发等。

有网友猜测，美的有可能会做手机。业内人士表示，智能手机对于绝大多数的人们来说已经不再是手机，而更像是随身携带的“人体器官”，而在万物互联的智能家居时代，智能手机将成为一个连接各个家用电器的平台，首先是替代各个电器的遥控器和显示屏，使得人们时时刻刻能够关注各个家电的运行状态，并且能够实现可视化的远程控制。

（新闻来源：中国家电网）

2.网络直播带货催生新经济，格力连续发力推广中国造

为今年的《政府工作报告》指出，要推动制造业升级和新兴产业发展。其中，发展工业互联网，推进智能制造是关键。电商网购、在线服务等新业态在抗疫中发挥了重要作用，要继续出台支持政策，全面推进“互联网+”，打造数字经济新优势。

从今年直播带货的成果来看，互联网在工业生产和渠道建设方面功不可没。在推动制造业转型升级的同时，以互联网的联通性优势助力推广中国造也值得期待。

格力接连进行网络直播

格力电器在过去的两个月连续进行了4场直播，其中6月1日联动3万家门店的形式颇为壮观，成绩斐然。紧接着，格力在6月8日发布公告称，6月18日将继续直播。

据了解，格力的6.18直播依然在探索新的形式。除了联动线下经销商，董明珠这次还将直播现场打造成了智慧家居的模式，通过场景沉浸式体验，展示中国造魅力。

“展示科技带来的品质生活，树立中国制造自主创新发展的风向标”。这是格力在公告中言明的初心所在。接下来即将开幕的6.18直播中，中国造如何通过直播带货平台触达年轻群体，让更多用户受益是格力电器的探索目标。

一边是解决了群众的生活需求，一边是激活了企业的经营信心，直播带货的便利在格力电器的实践探索中，表现出了十分突出的优势。近一段时期，董明珠多次走进直播平台，凭借直播带货3小时销售额突破7.03亿元而被网友称为“带货女王”，又在6月1日的直播中斩获65.4亿，创造了网友津津乐道的营销奇迹。

新零售的本质是线上线下融合升级

事实上，在电商与实体经济加速融合的大背景下，如何更好让直播电商这一新模式助力经济增长尤其是赋能实体经济发展，并不是简单地走进直播间多带货这么简单。直播带货固然重要，但通过直播能让用户、企业和经销商共同获益更重要。

直播电商这一新模式，伴随着新零售这一新业态而生。新零售的本质不是抛弃实体，而是线上线下融合升级，基于数字化升级、通过大数据、智能化的营销来帮助商家提升效能，同时让消费者有更好更棒的体验。

对于这一点，董明珠有着深刻认知。“在我自己体验‘直播带货’后，最直接的感受是要让我的3万个专卖店经销商开始思考适应消费市场的新理念。”董明珠说，她希望格力专卖店都开设自己的绿色通道，把线上和线下销售结合起来。“对于新用户来说，多一个服务通道，就带来更多便利，这是非常有价值的。”

线上线下结合，品牌造势，全网渗透，是格力电商直播的新打法。既暴露了董明珠对新营销的高明布局，也折射她对中国制造的深切期待。

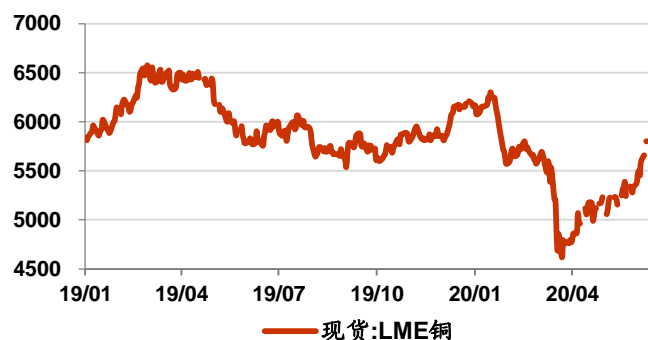
直播带货，要“带”上制造者的责任感，要“带”上消费者的满足感。不是多卖了产品，而是用好的产品更好的满足了消费者的需要。这是董明珠对直播电商始终如一的初心。正如她所言：“更希望在现场看不到产品的时候，能够买到一个创新的产品。”

期待通过互联网直播平台的搭建，在新时代下披荆斩棘的中国造，能够惠泽更多的消费者。

（新闻来源：艾肯家电网）

(三) 原材料价格、汇率变动以及气温情况跟踪

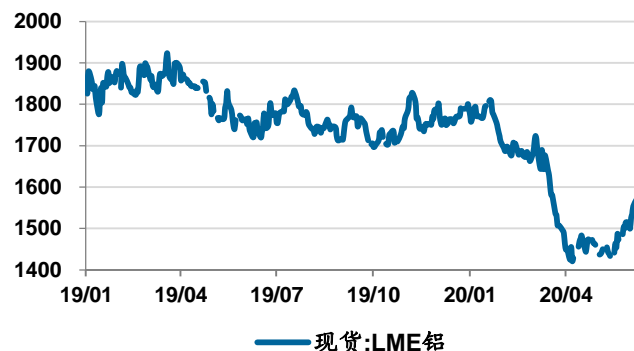
图13: LME铜价格(美元/吨)本周上涨6.4%



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

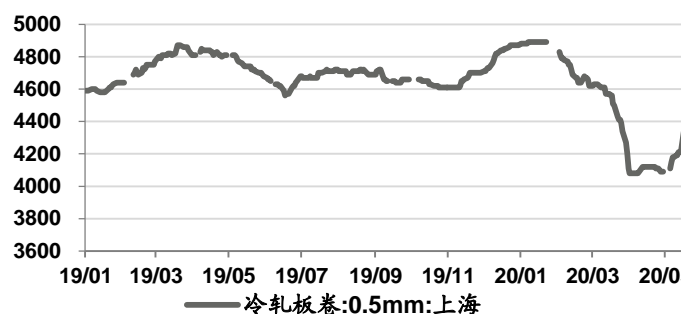
注: 本周指2020.6.8-2020.6.12, 下同

图14: LME铝价格(美元/吨)本周上涨3.1%



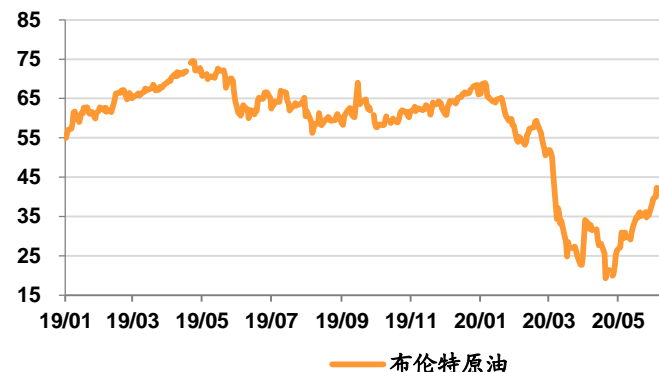
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图15: 冷轧卷板价格(人民币元/吨)本周下跌0.7%



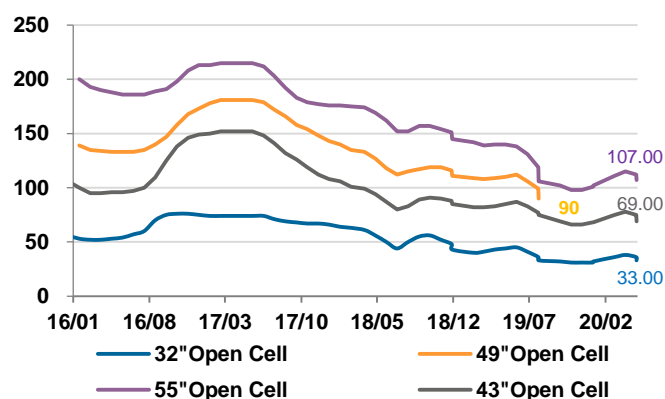
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图16: 布伦特原油期货价格(美元/桶)本周下跌3.6%



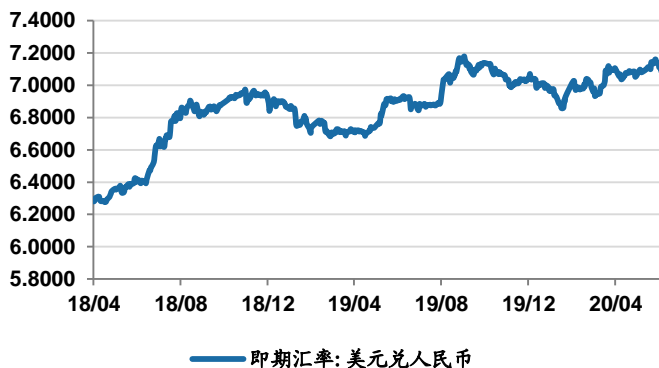
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图17: 面板价格: 截至2020年5月, 主要尺寸面板价格(美元/片)较上月略有下降



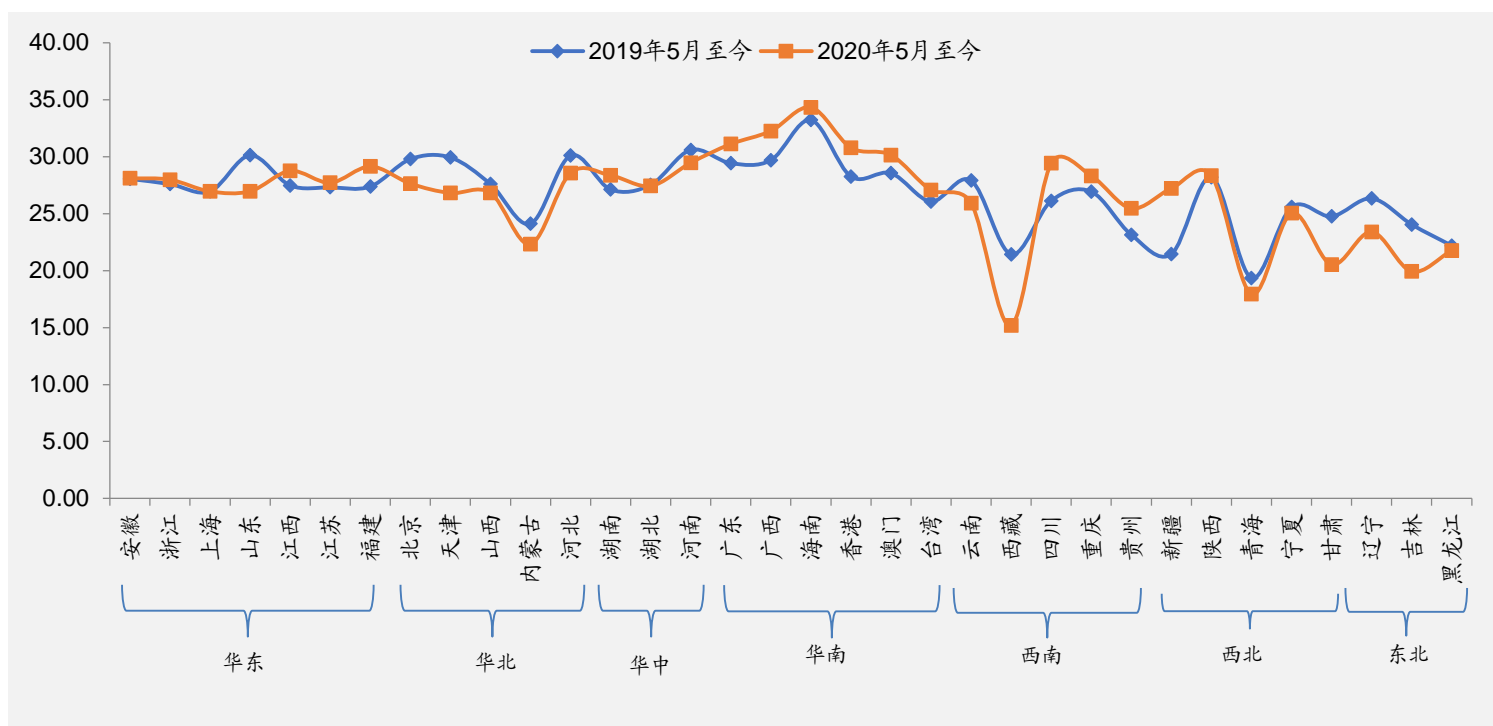
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图18: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率升值(本周末1美元=7.0745人民币, 上周末1美元=7.0866人民币)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图19：2020年5月至今全国一半地区最高气温略高于去年同期



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

注：5月至今指的是5.1-6.11期间。

五、重点报告回顾

家用电器行业 2020 年中期策略：拨云见日，拐点已现

1.2020H1 回顾

疫情影响下行业承压，小家电走出独立行情。年初以来在疫情冲击下，宏观、地产、行业数据均大幅下滑。板块内部出现分化，小家电估值、业绩均表现最优。短期线上占比较高、无需安装等特点使得小家电受疫情影响最小，长期视角下在消费升级中后期刚需产品完成普及后，以小家电、洗烘一体机、洗碗机等为代表的可选产品进入快速增长期。盈利能力方面，2020Q1 在费用刚性下公司盈利弱于收入表现。

2.2020H2 展望

关注白电格局重塑、小家电高增长、厨电边际改善三条主线。展望下半年，疫情影响逐渐减弱，行业有望景气上行。具体来看：

(1) 白电：内销拐点清晰，外销仍需验证，但集中度有望提升。近期终端零售均价环比提升，虽然同比依然下滑，但我们认为价格战最激烈时期已经过去。后续随

景气向上、格局重塑后在新能效推动下均价有望持续上行。(2)小家电：整体保有量与海外相比仍有较大空间，西式小家电等渗透率有望持续提升，未来新品拓展将不断延伸行业边界。短期疫情激发烹饪、健康需求，在直播电商风口下行业有望继续保持高增长。(3)厨电：前期受疫情打断的竣工回暖有望延续，工程渠道渗透率提升有助于龙头提升份额，增强业绩确定性。同时，疫情加速洗碗机等普及进程。板块兼具成长性与景气向上周期。

3.再论家电行业的“变”与“不变”

(1)变化的行业竞争环境：行业内部规模增长红利褪去，外部零售环境、渠道结构、消费者需求变化，均给传统龙头的经营带来挑战。(2)不变的龙头竞争壁垒：龙头的产业链一体化规模优势、长期积淀的品牌力以及锐意进取的开拓精神，在新的竞争环境下仍为制胜利器。(3)与此同时，估值层面，对比海外家电龙头与国内其他消费品龙头，A股家电龙头估值依然具有吸引力。且随着资金结构中长线资金占比提升，估值体系有望重构，高ROE稳定分红的家电龙头有望获得青睐。

4.投资建议

2020下半年投资主线聚焦地产景气回升下白电、厨电的边际改善，以及直播电商风口下的小家电高增长。鉴于此，我们继续推荐业绩稳健、长期竞争力显著的白电龙头：格力电器、美的集团、海尔智家，关注受益消费升级和品类扩张带来成长空间的小家电龙头：小熊电器、新宝股份、九阳股份、苏泊尔；关注受益工程渠道红利、边际改善趋势明确的厨电龙头：老板电器。

5.风险提示

原材料价格大幅上涨；汇率大幅波动；地产竣工不及预期；市场竞争环境恶化。

六、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，带领团队荣获 2019 年新财富家电行业第三名、II China 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，2019 年新财富家电行业第三名、II China 第一名团队成员。
- 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，2019 年新财富家电行业第三名、II China 第一名团队成员。
- 高 润 鑫：复旦大学资产评估学硕士，同济大学工学学士，2020 年进入广发证券发展研究中心。

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	gfzqyf@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。投资者应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者口头承诺均为无效。

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。