

15W1 家电行业跟踪分析报告

地产回暖预期转好，板块轮动估值修复

核心观点：

● 上周家电板块行情回顾

上周大盘在金融板块走高影响下强势提升，家电板块继续调整，申万家电指数下降 2.19%，跑输上证综指 4.63 个百分点。具体来看，各子板块均出现不同幅度下调，白电板块(-1.99%)下调幅度较小；家电上游(-2.13%)、厨卫(-2.53%)和黑电(-3.06%)跌幅不一；而小家电板块(-3.78%)表现最差。个股方面，在我们跟踪的公司中，爱仕达(1.72%)领涨，青岛海尔(0.81%)、海信电器(0.79%)等蓝筹股均出现小幅上涨。

● 行业周度运行数据跟踪及点评

根据第 52 周中怡康周度零售监测数据，家电行业终端需求持续平淡。空调线下零售量 14 万台，同比下滑 23.84%，尽管格力再掀价格战，但由于前期“双十一”等大力促销，消费有所提前，价格战背景下零售同比出现下降。冰洗销量同比分别下降 21.45%与 21.17%，需求饱和背景下内需乏力趋势延续。液晶电视线下零售量 32 万台，同比下降 30.97%，由于去年基数叠加内需饱和，岁末销售旺季液晶电视终端零售持续低迷。油烟机线下零售量 3.9 万台，同比下滑 16.36%，地产销售滞后影响仍在继续。

● 本周投资建议

上周数据来看，地产及金融股依旧强势带动大盘拉升，而家电板块继续调整，14 年初至今家电板块估值跌幅超过 10%，仍然处于历史低位，板块尤其是龙头估值仍有修复空间；12 月份以来地产销售持续回暖，修正前期家电板块悲观预期，且地产金融等板块估值修复有望传导至家电板块；受地产销售的滞后影响家电需求 15 年回暖可期，叠加大宗商品价格继续走低，剪刀差效应强化，白电龙头业绩增长更为确定。

随着“沪港通”等国际增量资金引入和无风险利率下行背景下投资风格的切换，国内家电龙头稳增长、高盈利、低估值更受投资者青睐，估值修复空间仍然很大，建议积极配置白电龙头，首推近期加速布局智能家居与电商、且各项业务均超行业表现的的美的集团，维持板块“买入”评级。

此外，继续看好行业增长空间大和品牌壁垒高庇护厨电龙头，且厨电板块受益地产预期转暖，估值修复弹性较大，推荐老板电器。而未来几年面板行业周期弱化、属性转好；大陆面板厂竞争优势逐渐凸显；运营优秀、切割策略适合的华星光电将继续取得超行业平均水平盈利表现；另外 TCL 通讯业务高增长成为第二稳定利润贡献点，且智能终端激活、活跃数持续提升，服务业务变现可期，看好集团“双+”转型，持续推荐 TCL 集团。

● 风险提示

行业需求持续低迷；竞争环境恶化，企业盈利下滑；

行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2015-01-08

相对市场表现



分析师： 惠毓伦 S0260511010003



010-59136726



hyl6@gf.com.cn

相关研究：

家电行业第 52 周跟踪分析报告:成本向下盈利向上,期待龙头价值回归 2014-12-23

家电行业第 51 周跟踪分析报告:智能家居二级火箭或将点燃 2014-12-17

家电行业 2015 年投资策略: 2014-12-15

骑上大象,在互联+智能浪潮下与狼共舞

联系人： 孟巍 021-60751250

mengwei@gf.com.cn

目录

1、上周家电行情回顾	4
1.1 A 股市场行情回顾	4
1.2 家电行业主要板块估值	6
2、行业基本面状况跟踪	7
2.1 空调行业：前期促销透支效应显现，岁末旺季零售不断下滑	7
2.2 冰箱行业：内需持续平淡，产品升级持续	9
2.3 洗衣机行业：市场饱和和内需乏力，经营改善美的强势	10
2.4 液晶电视行业：大屏电视热销，面板涨价带动均价走高	12
2.5 油烟机行业：地产滞后影响继续，烟机高端化趋势依旧	13
2.6 原材料及相关行业数据	14
3、行业要闻精选及点评	16
4、下周重要公告事件提醒（15.01.05-01.11）	17

图表目录

图 1：上周 A 股家电行业各板块指数涨跌幅	4
图 2：上周 A 股家电行业资金净流入	4
图 3：年初至今 A 股家电行业资金净流入	4
图 4：上周申万一级板块指数涨跌幅	5
图 5：A 股家电板块相对上证综指收益	5
图 6：上周 A 股家电行业细分板块指数涨跌幅	5
图 7：上周 A 股家电行业主要公司涨跌幅	5
图 8：申万家电行业 PE 走势	6
图 9：申万家电行业 PB 走势	6
图 10：各子行业线下累计零售量涨跌幅	7
图 11：空调行业线下周度零售量及同比增长率	7
图 12：空调行业各类产品线下周度零售均价	7
图 13：美的公司周度零售量及同比增长率	8
图 14：海尔公司周度零售量及同比增长率	8
图 15：格力公司周度零售量及同比增长率	8
图 16：海信公司周度零售量及同比增长率	8
图 17：空调行业主要公司线下累计零售量份额	8
图 18：冰箱行业线下周度零售量及同比增长率	9
图 19：冰箱行业各类产品线下周度零售均价	9
图 20：海尔公司周度零售量及同比增长率	9
图 21：美的公司周度零售量及同比增长率	9
图 22：容声公司周度零售量及同比增长率	9
图 23：美菱公司周度零售量及同比增长率	9
图 24：冰箱行业主要公司线下累计零售量份额	10
图 25：洗衣机行业线下周度零售量及同比增长率	10

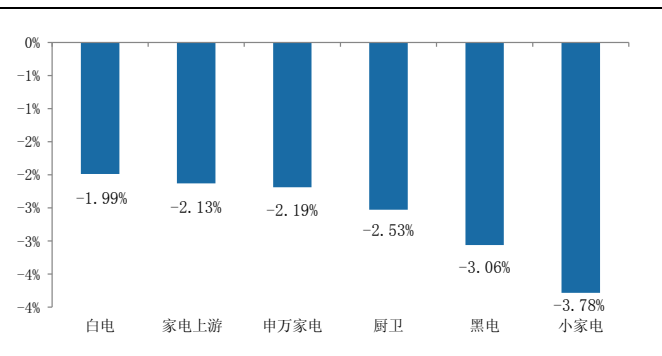
图 26: 洗衣机行业各类产品线下周度零售均价	10
图 27: 海尔公司周度零售量及同比增长率	11
图 28: 小天鹅公司周度零售量及同比增长率	11
图 29: 三洋公司周度零售量及同比增长率	11
图 30: 美的公司周度零售量及同比增长率	11
图 31: 洗衣机行业主要公司线下累计零售量份额	11
图 32: 液晶电视行业线下周度零售量及同比增长率	12
图 33: 液晶电视行业线下产品结构及周度零售均价	12
图 34: 海信公司周度零售量及同比增长率	12
图 35: TCL 公司周度零售量及同比增长率	12
图 36: 液晶电视行业主要公司线下累计零售量份额	12
图 37: 油烟机行业线下周度零售量及同比增长率	13
图 38: 油烟机行业各类产品线下周度零售均价	13
图 39: 老板公司周度零售量及同比增长率	13
图 40: 华帝公司周度零售量及同比增长率	13
图 41: 油烟机行业主要公司线下累计零售量份额	13
图 42: LME 铜期货价格走势	14
图 43: LME 铝期货价格走势	14
图 44: 国内冷轧板均价走势 (元/吨)	14
图 45: 中国塑料价格指数走势	14
图 46: 主流液晶面板价格走势 (美元)	15
图 47: 30 大中城市商品房周度成交面积 (万平方米)	15
图 48: 70 大中城市新建商品住宅月价格指数	15
表 1: A 股家电行业各板块指数表现	4
表 2: A 股家电行业细分板块指数表现	5
表 3: A 股家电行业主要公司表现	5
表 4: A 股家电行业各板块估值表现 (静态)	6
表 5: 各子行业线下累计零售表现	7
表 6: 空调行业主要公司线下累计表现	8
表 7: 冰箱行业主要公司线下累计表现	10
表 8: 洗衣机行业主要公司线下累计表现	11
表 9: 液晶电视行业主要公司线下累计表现	12
表 10: 油烟机行业主要公司线下累计表现	13
表 11: 主流液晶面板价格 (美元)	15
表 12: 家电行业 A 股上市公司重要事件提醒	17

1、上周家电行情回顾

1.1 A股市场行情回顾

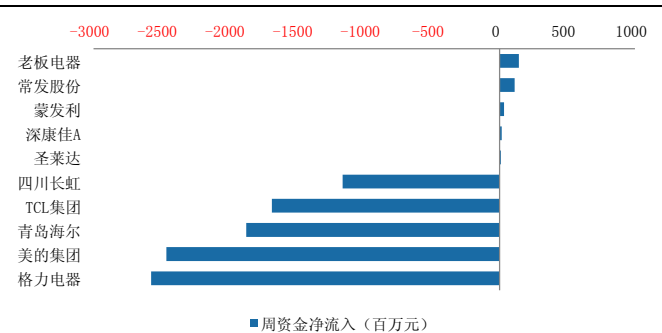
上周大盘在地产及金融板块走高影响下强势提升，家电板块继续调整，申万家电指数下调2.19%，跑输上证综指4.63个百分点。具体来看，各大板块均出现不同程度下调，白电板块(-1.99%)下调幅度较小；家电上游(-2.13%)、厨卫(-2.53%)和黑电(-3.06%)跌幅不一；而小家电板块(-3.78%)表现最差。资金流向方面，老板电器、常发股份和蒙发利位列资金净流入前三，而黑白电龙头继续出现较大幅度资金流出；从年度流向来看，所有公司均未录得资金流入，海信电器则保持净流出第一。

图 1：上周A股家电行业各板块指数涨跌幅



数据来源：Wind,广发证券发展研究中心

图 2：上周A股家电行业资金净流入



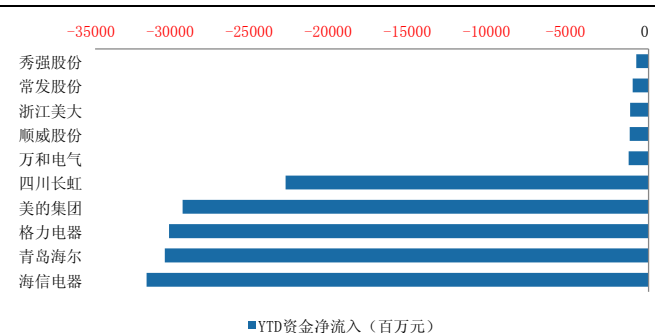
数据来源：Wind,广发证券发展研究中心

表 1：A股家电行业各板块指数表现

指数名称	值	1W	1M	3M	YTD	52W
白电	1651	-1.99%	12.06%	25.07%	20.35%	18.48%
家电上游	1762	-2.13%	-3.75%	2.02%	50.28%	51.27%
申万家电	3606	-2.19%	5.81%	16.29%	29.65%	21.28%
厨卫	2029	-2.53%	0.88%	9.84%	22.52%	25.54%
黑电	1827	-3.06%	-1.05%	4.23%	30.77%	30.80%
小家电	2051	-3.78%	-8.66%	-10.25%	21.61%	23.28%

数据来源：Wind,广发证券发展研究中心

图 3：年初至今A股家电行业资金净流入

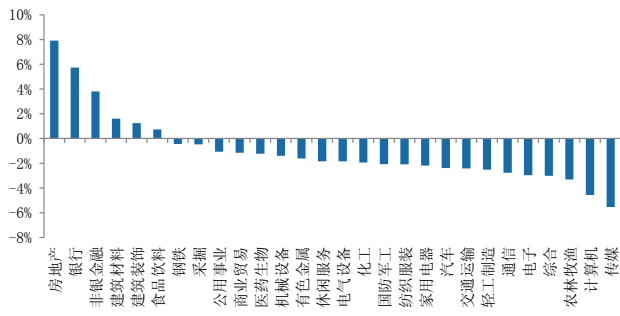


数据来源：Wind,广发证券发展研究中心

从行业细分品类来看，仅压缩机(1.54%)有所上涨，其它品类纷纷下跌，整体走势较弱。回顾年初至今各品类表现，题材股集中的上游元器件、结构件稳居前二，分别上涨49.17%和41.39%；而白电品类洗衣机(0.06%)和冰箱(4.16%)仍位列最后。

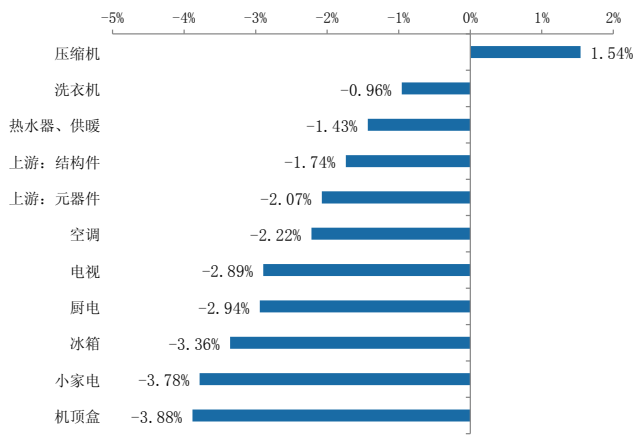
个股方面，在我们跟踪的公司中，爱仕达(1.72%)领涨，青岛海尔(0.81%)、海信电器(0.79%)等蓝筹股均出现小幅上涨。年度表现来看，TCL集团(67.56%)、三花股份(59.21%)和四川长虹(55.82%)继续保持涨幅前三；而同洲电子(-29.79%)依然位列跌幅第一。

图 4: 上周申万一级板块指数涨跌幅



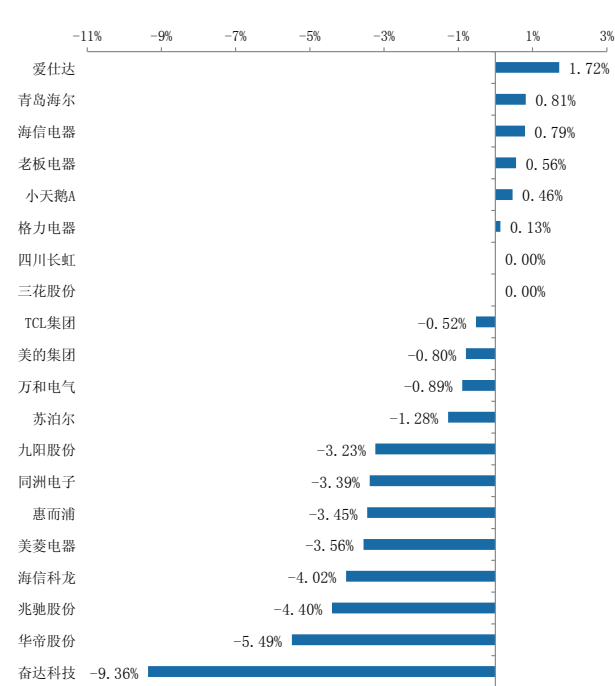
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 上周A股家电行业细分板块指数涨跌幅



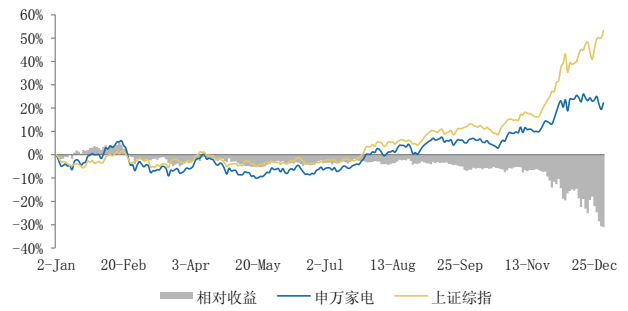
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 上周A股家电行业主要公司涨跌幅



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: A股家电板块相对上证综指收益



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 2: A股家电行业细分板块指数表现

板块	指数	1W	1M	3M	YTD	52W
压缩机	1442.08	1.54%	6.46%	10.02%	31.69%	32.17%
洗衣机	1483.32	-0.96%	4.58%	11.43%	0.06%	-1.10%
热水器、供暖	1408.85	-1.43%	-1.98%	6.18%	20.17%	21.26%
上游: 结构件	1535.46	-1.74%	-6.65%	-5.90%	41.39%	42.90%
上游: 元器件	2041.48	-2.07%	-3.28%	5.26%	49.17%	49.89%
空调	1462.58	-2.22%	16.73%	35.08%	23.39%	21.12%
电视	1741.07	-2.89%	0.58%	11.47%	36.65%	36.24%
厨电	1993.28	-2.94%	1.03%	9.25%	14.97%	18.29%
冰箱	1523.06	-3.36%	-4.23%	-13.62%	4.16%	3.52%
小家电	2050.61	-3.78%	-8.66%	-10.25%	21.61%	23.28%
机顶盒	2093.16	-3.88%	-8.41%	-21.18%	10.19%	11.61%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 3: A股家电行业主要公司表现

股票	收盘价	1W	1M	3M	YTD	52W
爱仕达	11.85	1.72%	-8.92%	-4.05%	26.53%	-8.71%
青岛海尔	18.56	0.81%	5.94%	17.47%	-0.62%	13.93%
海信电器	11.43	0.79%	-1.89%	-1.64%	4.30%	3.25%
老板电器	32.60	0.56%	-2.95%	8.74%	-0.31%	-6.48%
小天鹅A	13.08	0.46%	6.08%	11.04%	40.07%	7.57%
格力电器	37.12	0.13%	16.73%	33.86%	21.57%	31.58%
四川长虹	4.66	0.00%	-5.86%	7.62%	55.82%	-10.38%
三花股份	13.57	0.00%	0.00%	-8.31%	59.21%	0.00%
TCL集团	3.80	-0.52%	12.43%	40.74%	67.56%	19.12%
美的集团	27.44	-0.80%	17.52%	37.96%	46.43%	32.50%
万和电气	11.10	-0.89%	-0.80%	-1.49%	-2.45%	-0.36%
苏泊尔	17.02	-1.28%	-2.74%	9.10%	21.79%	0.71%
九阳股份	11.07	-3.23%	-6.11%	-0.72%	10.70%	2.98%
同洲电子	9.12	-3.39%	-2.15%	-15.40%	-29.79%	-12.73%
惠而浦	12.30	-3.45%	-4.21%	-13.26%	-19.48%	-8.28%
美菱电器	6.51	-3.56%	9.23%	8.32%	37.30%	11.66%
海信科龙	8.35	-4.02%	-4.57%	-8.04%	-27.26%	-3.47%
兆驰股份	7.60	-4.40%	-6.63%	-9.74%	-18.14%	-8.65%
华帝股份	12.06	-5.49%	-9.53%	1.77%	20.98%	-11.06%
奋达科技	27.41	-9.36%	-8.63%	-15.32%	10.36%	-6.45%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

1.2 家电行业主要板块估值

从行业估值来看，目前申万家电、白电、黑电、厨卫、小家电、家电上游相对A股（剔除银行后）静态溢价率分别为0.55、0.42、0.64、0.77、1.13、1.37，PE现值较近两年均值分别溢价-4%、-2%、-7%、-11%、7%和12%。

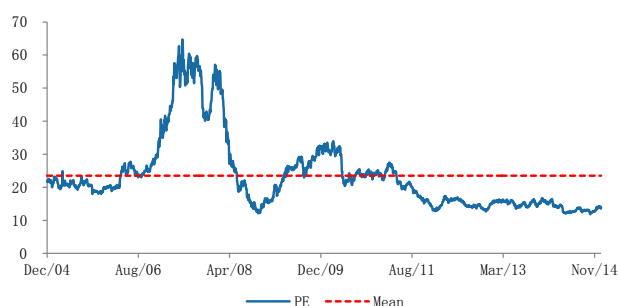
从估值走势来看，上周家电板块PE和PB分别下跌2.39%和2.54%。其中PB估值高于历史均值，而PE估值年初至今下降10.87%，且远低于历史均值，仍处于历史低位，存在较大修复空间。

表 4：A股家电行业各板块估值表现（静态）

白电	PE	相对A股	相对A股减银行	黑电	PE	相对A股	相对A股减银行
现值	10.57	0.66	0.42	现值	16.00	0.99	0.64
近两年均值	10.80	0.90	0.58	近两年均值	17.19	1.44	0.92
近两年最大值	13.61	1.19	0.76	近两年最大值	20.60	1.74	1.09
近两年最小值	8.27	0.65	0.40	近两年最小值	14.14	0.99	0.64
较两年均值溢价	-2%	-27%	-27%	较两年均值溢价	-7%	-31%	-31%
厨卫	PE	相对A股	相对A股减银行	小家电	PE	相对A股	相对A股减银行
现值	19.33	1.20	0.77	现值	28.38	1.76	1.13
近两年均值	21.72	1.82	1.17	近两年均值	26.50	2.23	1.42
近两年最大值	26.40	2.23	1.44	近两年最大值	36.29	3.11	1.96
近两年最小值	17.16	1.20	0.77	近两年最小值	18.68	1.39	0.94
较两年均值溢价	-11%	-34%	-34%	较两年均值溢价	7%	-21%	-20%
家电上游	PE	相对A股	相对A股减银行	申万家电	PE	相对A股	相对A股减银行
现值	34.26	2.13	1.37	现值	13.85	0.86	0.55
近两年均值	30.68	2.57	1.64	近两年均值	14.40	1.21	0.77
近两年最大值	36.71	2.94	1.90	近两年最大值	16.71	1.45	0.93
近两年最小值	23.92	1.88	1.27	近两年最小值	11.86	0.86	0.55
较两年均值溢价	12%	-17%	-17%	较两年均值溢价	-4%	-29%	-28%

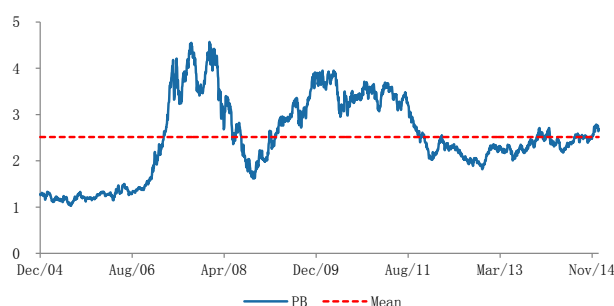
数据来源：Wind,广发证券发展研究中心

图 8：申万家电行业PE走势



数据来源：Wind,广发证券发展研究中心

图 9：申万家电行业PB走势

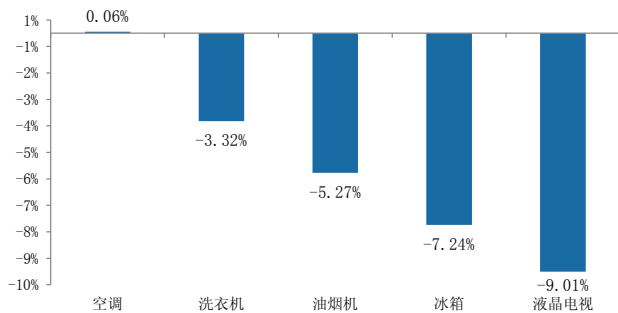


数据来源：Wind,广发证券发展研究中心

2、行业基本面状况跟踪

根据中怡康周度零售监测数据,截至14年第52周,家电行业终端需求持续低迷。受益于上半年零售端出色表现,空调行业累计零售量968万台,同比仍保持微弱涨幅;洗衣机和油烟机行业虽然零售量持续下滑,但受益于产品结构升级带来的终端零售均价上涨,累计零售额同比增长1.21%和5.83%;而冰箱和液晶电视由于内需乏力零售量下滑较大,同比分别下滑7.24%和9.01%。

图 10: 各子行业线下累计零售量涨跌幅



数据来源: 中怡康,广发证券发展研究中心

表 5: 各子行业线下累计零售表现

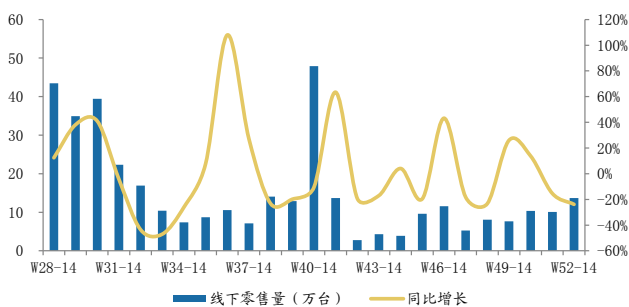
市场名称	年度累计零售量 (万台)	YOY	年度累计零售额 (百万)	YOY	年度累计均价 (元)	YOY
空调	968	0.06%	34450	-1.15%	3560	-1.44%
洗衣机	806	-3.32%	18607	1.21%	2307	0.96%
油烟机	196	-5.27%	5149	5.83%	0	0.00%
冰箱	834	-7.24%	26652	-1.60%	3195	0.85%
液晶电视	1340	-9.01%	50191	-12.32%	3745	-6.66%

数据来源: 中怡康,广发证券发展研究中心

2.1 空调行业: 前期促销透支效应显现, 岁末旺季零售不断下滑

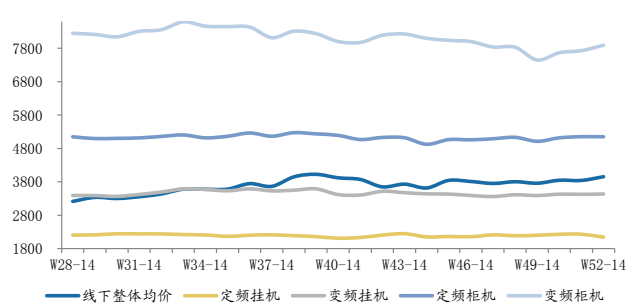
第52周空调线下零售量14万台,同比下滑23.84%,虽然格力发布“清场”宣言,行业价格战风波再起,但由于前期价格战及“双十一”等疯狂促销,终端需求严重透支,导致岁末旺季价格战背景下零售同比出现下降。零售价格层面,市场均价有所波动,整体均价上涨2.91%,其中,定频价格有所下滑,而变频空调需求相对旺盛,线下均价环比出现上涨。

图 11: 空调行业线下周度零售量及同比增长率



数据来源: 中怡康,广发证券发展研究中心

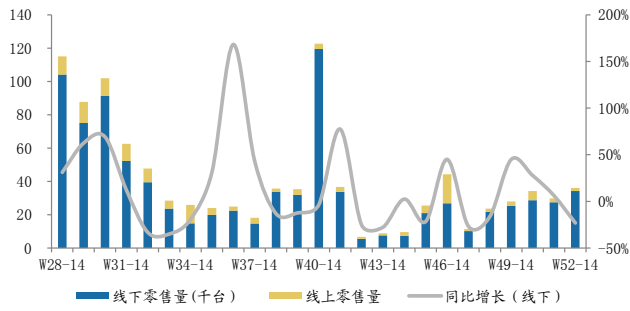
图 12: 空调行业各类产品线下周度零售均价



数据来源: 中怡康,广发证券发展研究中心

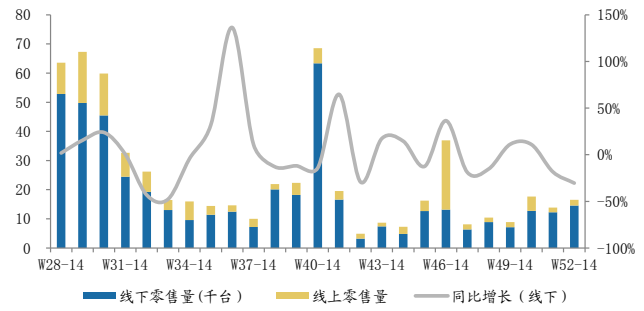
上市公司层面,由于行业龙头格力持续发动价格战,其终端零售再次逆势上涨,线下零售量同比上涨11.89%,在行业低迷背景下表现抢眼;而在价格战冲击下,其它龙头应对不足,美的、海尔、海信空调线下零售均出现不同程度的下跌,同比跌幅分别为23.19%、30.42%和27.43%。

图 13: 美的公司周度零售量及同比增长率



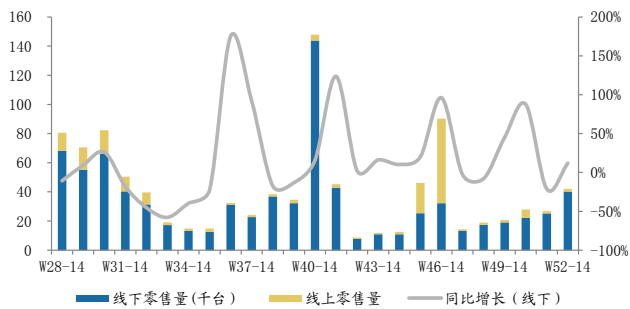
数据来源: 中怡康,广发证券发展研究中心

图 14: 海尔公司周度零售量及同比增长率



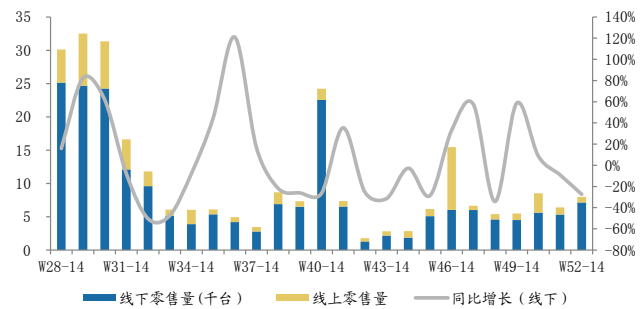
数据来源: 中怡康,广发证券发展研究中心

图 15: 格力公司周度零售量及同比增长率



数据来源: 中怡康,广发证券发展研究中心

图 16: 海信公司周度零售量及同比增长率

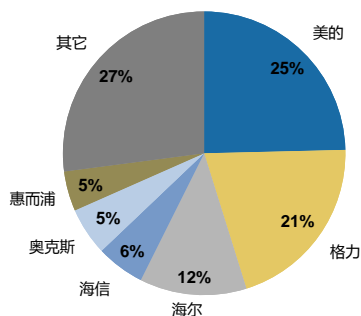


数据来源: 中怡康,广发证券发展研究中心

竞争格局方面,美的、格力和海尔三大龙头市场地位稳固,其中格力市占率持续提升,三家公司线下累计零售量份额分别为25%、21%和12%;在行业整体需求平淡背景下,龙头受益于较强的产业链控制能力,持续超行业表现,行业洗牌加速,市场集中度不断提升。

根据中怡康数据来看,年初至今,美的线下累计零售量达到238万台,同比增长14.81%,零售额也增长了14.16%,仍旧位列第一。受益于10月份以来不断的价格战,格力持续抢眼表现,但年度累计零售量仍下滑6.17%;此外,海尔的同比降幅也达到了8.08%。

图 17: 空调行业主要公司线下累计零售量份额



数据来源: 中怡康,广发证券发展研究中心

表 6: 空调行业主要公司线下累计表现

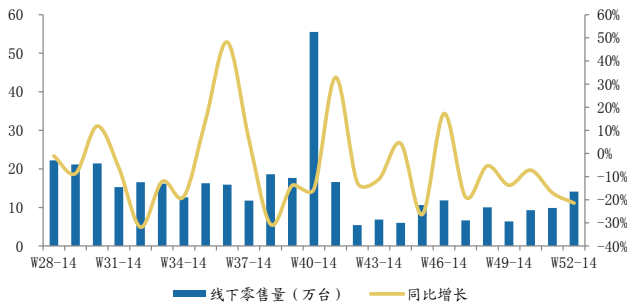
公司名称	年度累计零售量(万台)	YOY	年度累计零售额(百万)	YOY
美的	238	14.81%	8934	14.16%
格力	199	-6.17%	8041	-6.18%
海尔	118	-8.08%	4408	-6.50%
海信	53	11.60%	1876	12.52%
奥克斯	53	17.45%	1490	12.78%
惠而浦	44	19.34%	1207	21.51%

数据来源: 中怡康,广发证券发展研究中心

2.2 冰箱行业：内需持续平淡，产品升级持续

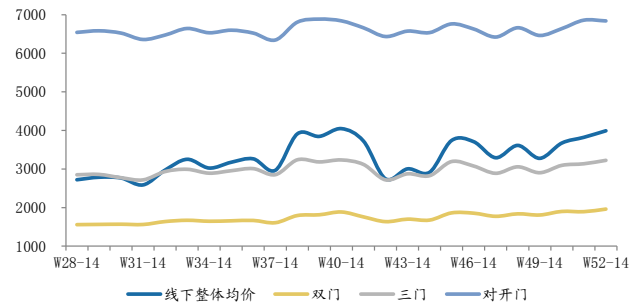
根据中怡康数据，第52周冰箱线下零售量14万台，同比下降21.45%，行业步入成熟期，叠加前期政策透支效应，终端需求持续乏力，导致岁末销售旺季冰箱零售低迷依旧。零售价格层面，新品推出及产品结构升级支撑均价上涨，整体均价环比上升4.42%；其中，双门和三门冰箱分别上涨3.54%、2.84%，而对开门（-0.29%）出现小幅下跌。

图 18: 冰箱行业线下周度零售量及同比增长率



数据来源：中怡康,广发证券发展研究中心

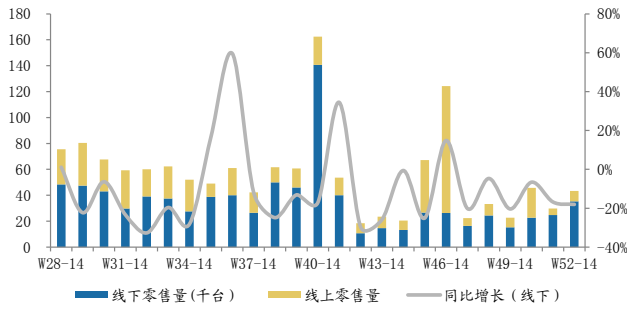
图 19: 冰箱行业各类产品线下周度零售均价



数据来源：中怡康,广发证券发展研究中心

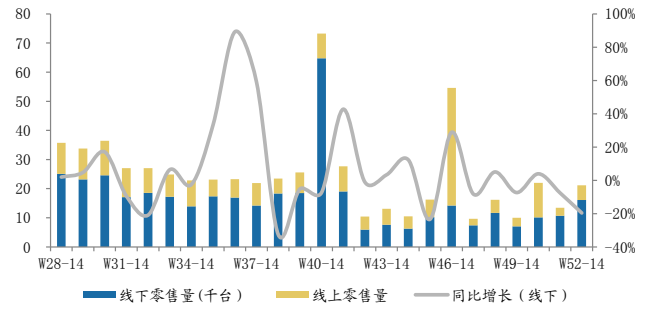
上市公司层面，行业低迷背景下各大品牌表现平淡。海尔线下零售同比下滑18.05%，终端零售持续低迷，龙头表现并未超行业；容声和美菱同比则分别下降23.60%和27.26%；而美的冰箱线下零售在连续上涨后也出现了19.60%的跌幅，但受益于战略改革带来的经营能力提升，美的冰箱零售表现持续好于行业。

图 20: 海尔公司周度零售量及同比增长率



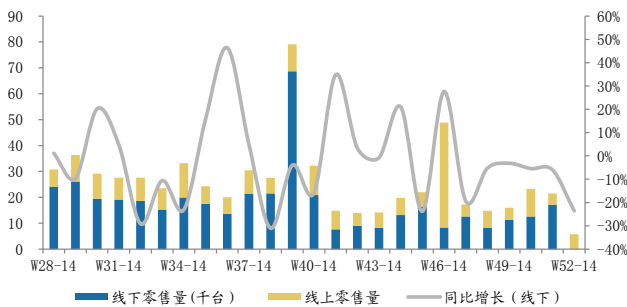
数据来源：中怡康,广发证券发展研究中心

图 21: 美的公司周度零售量及同比增长率



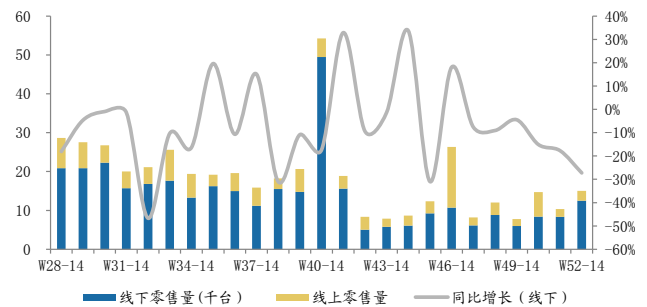
数据来源：中怡康,广发证券发展研究中心

图 22: 容声公司周度零售量及同比增长率



数据来源：中怡康,广发证券发展研究中心

图 23: 美菱公司周度零售量及同比增长率

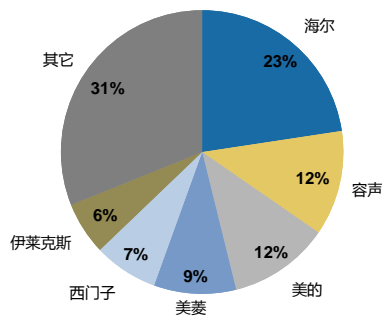


数据来源：中怡康,广发证券发展研究中心

竞争格局方面，海尔、容声和美的的市场份额位列前三，其中海尔冰箱市场份额牢固，零售量份额继续保持23%，远超其它竞争对手；而美的冰箱零售表现持续好于行业整体，零售份额不断提升。

年度累计表现方面，在行业全年需求低迷背景下，龙头企业普遍表现不佳，美的是唯一出现上涨的龙头企业，截至第52周，美的完成线下零售量96万台，同比上升6.19%；而海尔和容声冰箱线下零售量分别下滑15.20%和7.47%。

图 24：冰箱行业主要公司线下累计零售量份额



数据来源：中怡康,广发证券发展研究中心

表 7：冰箱行业主要公司线下累计表现

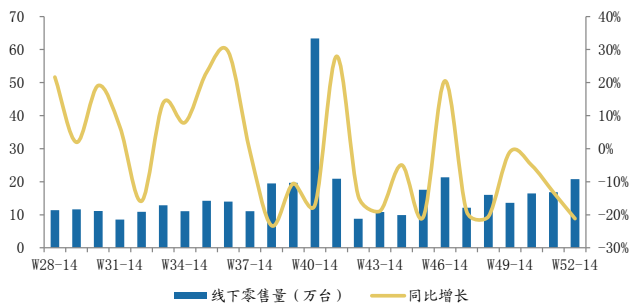
公司名称	年度累计零售量 (万台)	YOY	年度累计零售额 (百万)	YOY
海尔	189	-15.20%	6795	-7.17%
容声	100	-7.47%	2616	-4.56%
美的	96	6.19%	2455	15.53%
美菱	78	-12.78%	1986	-9.11%
西门子	61	-12.63%	3528	-1.26%
伊莱克斯	50	-5.53%	994	-5.79%

数据来源：中怡康,广发证券发展研究中心

2.3 洗衣机行业：市场饱和和内需乏力，经营改善美的强势

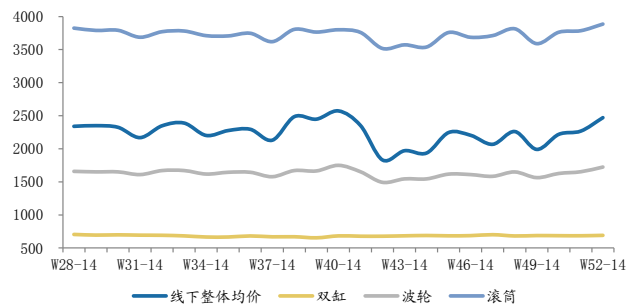
第52周洗衣机线下零售量21万台，同比下降21.17%，市场饱和背景下内需乏力趋势延续，因而岁末促销旺季洗衣机零售继续下滑。零售价格方面，市场均价持续上涨，整体均价环比上升8.95%；分产品来看，双缸、波轮和滚筒洗衣机分别上涨0.88%、4.30%和2.64%，产品结构升级驱动下的均价提升趋势依旧。

图 25：洗衣机行业线下周度零售量及同比增长率



数据来源：中怡康,广发证券发展研究中心

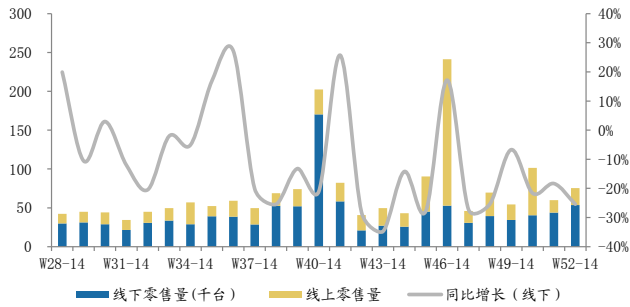
图 26：洗衣机行业各类产品线下周度零售均价



数据来源：中怡康,广发证券发展研究中心

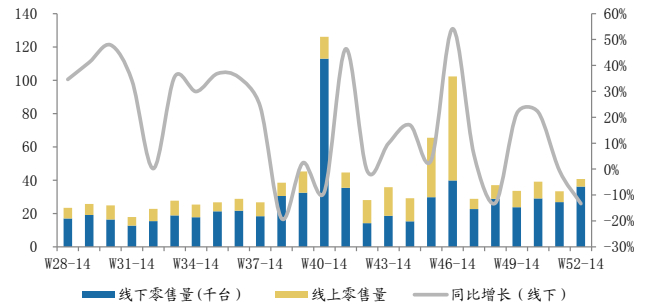
上市公司层面，各大品牌表现不一。海尔线下零售量5万台，同比下降25.43%；由于多品牌运作下品牌、渠道协调不力，三洋洗衣机零售低迷延续，同比下降36.82%；美的洗衣机线下零售同比上升0.48%，而小天鹅洗衣机线下零售同比出现下跌，跌幅为13.33%，但美的的表现依然好于行业整体。

图 27: 海尔公司周度零售量及同比增长率



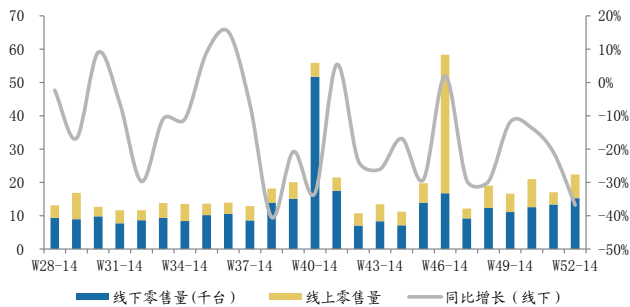
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图 28: 小天鹅公司周度零售量及同比增长率



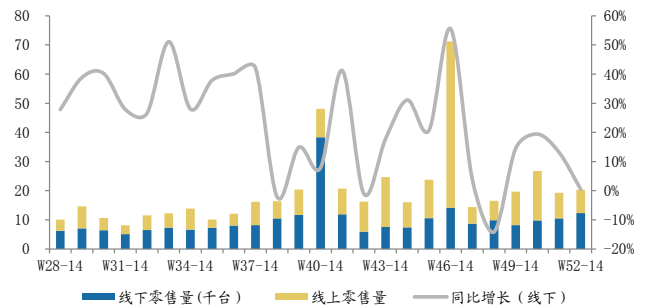
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图 29: 三洋公司周度零售量及同比增长率



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图 30: 美的公司周度零售量及同比增长率

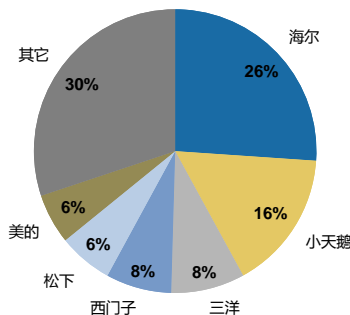


数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

竞争格局方面, 海尔市场份额稳固, 累计占比达到26%, 远超其它竞争对手; 从变化趋势上来看, 市场份额第二的小天鹅市占率不断提升, 虽然距离海尔还有较大差距, 但相比于其它二线白电品牌的优势在不断扩大; 而三洋零售份额不断下滑, 市占率已低至8%。

回顾年初至今运行数据, 美的系产品表现出色, 截至第52周, 小天鹅完成线下零售量128万台, 同比上涨5.22%, 零售额同比上涨10.06%, 被美的收购后经营协同效应持续发挥; 美的线下零售量46万台, 同比增幅达到11.70%; 而海尔和三洋继续下滑, 同比分别下降10.52%和19.56%。

图 31: 洗衣机行业主要公司线下累计零售量份额



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

表 8: 洗衣机行业主要公司线下累计表现

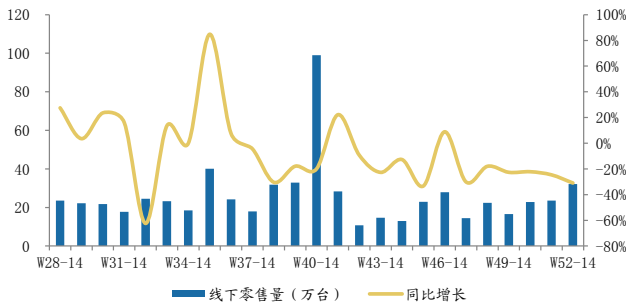
公司名称	年度累计零售量 (万台)	YOY	年度累计零售额 (百万)	YOY
海尔	210	-10.52%	4806	-2.99%
小天鹅	128	5.22%	2805	10.06%
三洋	68	-19.56%	1408	-17.98%
西门子	61	5.37%	2650	7.51%
松下	50	-11.96%	1416	-10.73%
美的	46	11.70%	735	14.04%

数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

2.4 液晶电视行业：大屏电视热销，面板涨价带动均价走高

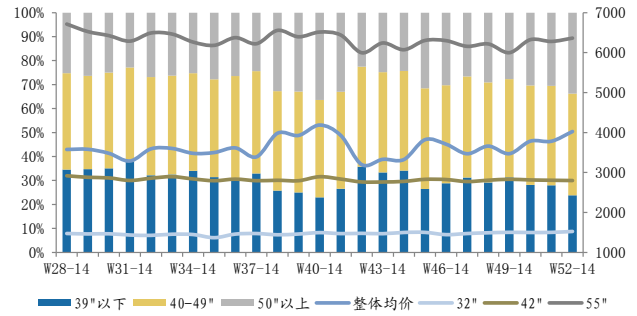
第52周液晶电视线下零售量32万台，同比下降30.97%，由于去年同期基数较高叠加内需饱和，岁末销售旺季液晶电视终端零售持续低迷。产品结构方面，大屏电视持续热销，50"以上电视零售份额增长明显，其中明星产品55"液晶电视市占率快速提升。零售价格层面，市场均价显著上涨，整体均价环比上升9.05%，或与电视面板价格持续走高有关。

图 32：液晶电视行业线下周度零售量及同比增长率



数据来源：中怡康,广发证券发展研究中心

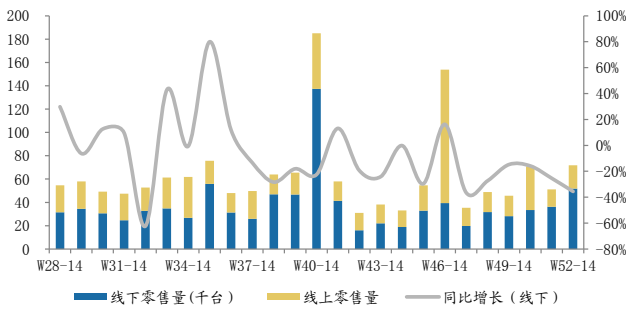
图 33：液晶电视行业线下产品结构及周度零售均价



数据来源：中怡康,广发证券发展研究中心

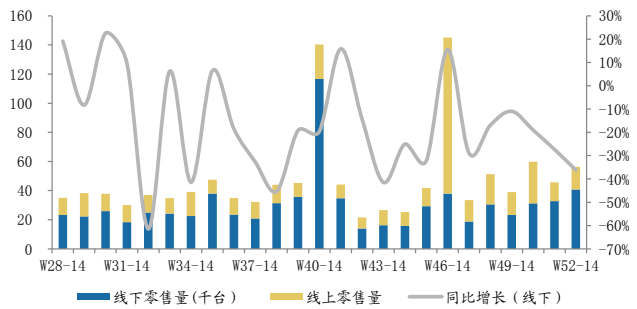
上市公司层面，根据中怡康数据，海信和TCL终端零售低迷不变，线下零售量分别出现35.57%和36.20%的下跌；年度表现来看，五大电视厂商均出现不同程度的下跌，行业低迷可见一斑；竞争格局方面，海信、创维、TCL、康佳和长虹五大龙头品牌份额接近，市场竞争较为激烈。

图 34：海信公司周度零售量及同比增长率



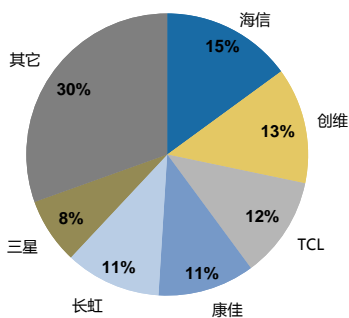
数据来源：中怡康,广发证券发展研究中心

图 35：TCL公司周度零售量及同比增长率



数据来源：中怡康,广发证券发展研究中心

图 36：液晶电视行业主要公司线下累计零售量份额



数据来源：中怡康,广发证券发展研究中心

表 9：液晶电视行业主要公司线下累计表现

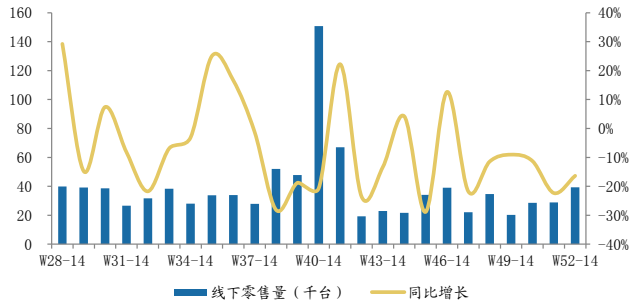
公司名称	年度累计零售量 (万台)	YOY	年度累计零售额 (百万)	YOY
海信	201	-8.25%	7184	-11.34%
创维	178	-13.72%	6199	-20.25%
TCL	156	-17.41%	4878	-21.40%
康佳	149	-8.03%	4366	-12.46%
长虹	147	-2.58%	4501	-5.01%
三星	101	2.09%	7098	0.00%

数据来源：中怡康,广发证券发展研究中心

2.5 油烟机行业：地产滞后影响继续，烟机高端化趋势依旧

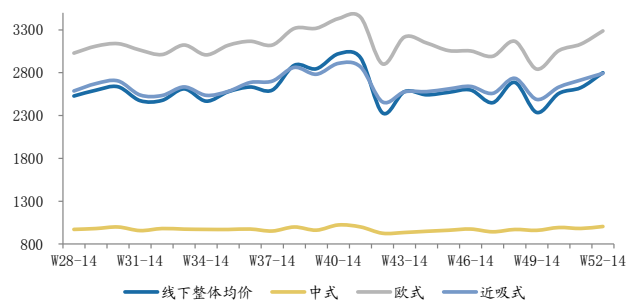
第52周油烟机线下零售量3.9万台，同比下滑16.36%，地产销售滞后影响仍在继续。零售价格层面，市场均价继续走高，整体均价环比上升6.62%，其中，欧式和近吸式油烟机分别上涨4.91%和2.84%，烟机高端化趋势依旧。

图 37: 油烟机行业线下周度零售量及同比增长率



数据来源：中怡康,广发证券发展研究中心

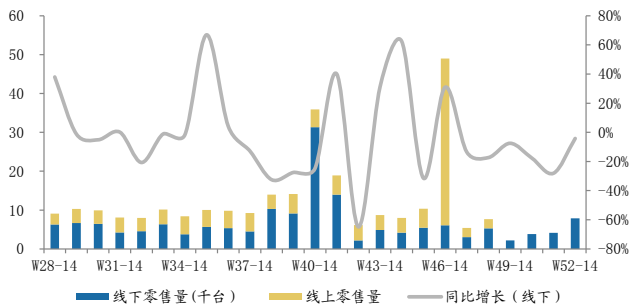
图 38: 油烟机行业各类产品线下周度零售均价



数据来源：中怡康,广发证券发展研究中心

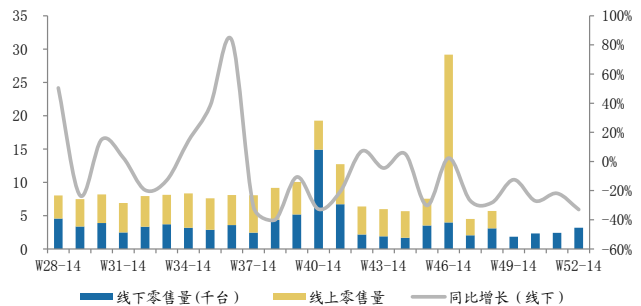
上市公司层面，第52周老板和华帝零售端均出现下滑，同比分别下降4.20%和32.99%。年度表现方面，截至第52周，老板（-0.08%）线下零售出现小幅下滑，华帝则下降7.93%。竞争格局来看，高端龙头老板和方太的市场份额依然明显高于其它企业，而随着三四级渠道下沉，其市占率仍在不断提升。

图 39: 老板公司周度零售量及同比增长率



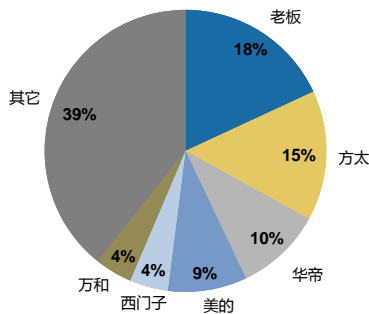
数据来源：中怡康,广发证券发展研究中心

图 40: 华帝公司周度零售量及同比增长率



数据来源：中怡康,广发证券发展研究中心

图 41: 油烟机行业主要公司线下累计零售量份额



数据来源：中怡康,广发证券发展研究中心

表 10: 油烟机行业主要公司线下累计表现

公司名称	年度累计零售量 (万台)	YOY	年度累计零售额 (百万)	YOY
老板	36	-0.08%	1464	13.58%
方太	29	-2.32%	1316	9.15%
华帝	20	-7.93%	463	-3.31%
美的	18	8.55%	396	23.56%
西门子	9	4.48%	2715	7.58%
万和	8	-15.84%	135	1.78%

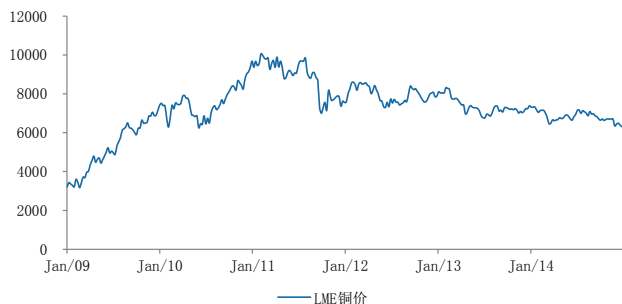
数据来源：中怡康,广发证券发展研究中心

2.6 原材料及相关行业数据

2.6.1 大宗原材料：价格持续下行

上周原材料价格涨跌不一，总体保持低位运行。LME铜期货价格环比下降0.98%，较年初下降14.54%；铝期货价格环比下降1.73%，较年初上涨3.50%；冷轧卷板市场价环比持平，较年初则下滑了14.43%；而中国塑料价格指数上周上涨0.39%，较年初下降12.78%。

图 42: LME铜期货价格走势



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 43: LME铝期货价格走势



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 44: 国内冷轧板均价走势 (元/吨)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 45: 中国塑料价格指数走势



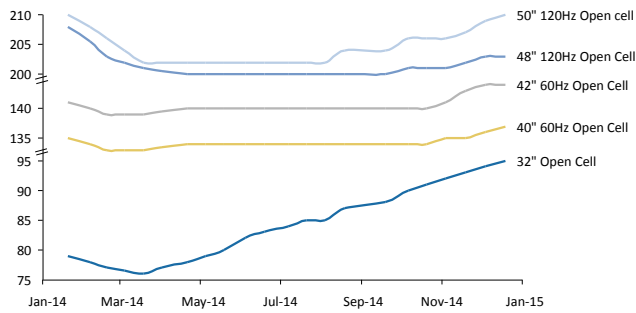
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

2.6.2 电视面板：需求端依旧旺盛

从12月下旬面板最新报价来看，32英寸面板价格延续3月份以来的上涨趋势，上涨1美元至95美元；其它尺寸面板价格表现不一，40英寸面板价格上涨1美元至137美元，42和48英寸面板价格则与上月报价持平，而50英寸面板价格则再次上涨1美元至210美元，此外55英寸面板也继续涨价，大尺寸面板价格持续上涨。

14年面板产能增速放缓，全年增速预计仅为3.3%，相较于需求增速(预计7.0%)，面板供给全年偏紧，导致面板持续供不应求，因而面板价格尤其是32”面板价格从3月份以来企稳上升；大屏电视持续热销，导致大尺寸55”面板供应紧俏，而55”和32”、48”、49”等主流尺寸面板生产共享8代线产能，使得其它尺寸面板供给纷纷吃紧，带动各尺寸面板价格纷纷上涨。短期来看，需求端依旧旺盛，电视龙头企业尤其是三星，正在持续开展大力促销活动，而目前电视厂商面板库存水平仍处于健康水平(库存保持在5周左右)，因此备货动力依然较足；且随着新年前后电视促销旺季的逐渐到来，需求面有望继续向好。供给端弹性依旧不大，15年台厂面板扩产较为谨慎，产能增幅有限，因此我们认为面板价格上涨行情有望保持到明年一季度。

图 46: 主流液晶面板价格走势 (美元)



数据来源: DisplaySearch, 广发证券发展研究中心

表 11: 主流液晶面板价格 (美元)

Date	20-Oct	4-Nov	19-Nov	4-Dec	19-Dec	环比
32" Open Cell	91	92	93	94	95	1.06%
40" 60Hz Open Cell	134	135	135	136	137	0.74%
42" 60Hz Open Cell	140	141	143	144	144	0.00%
48" 120Hz Open Cell	201	201	202	203	203	0.00%
50" 120Hz Open cell	206	206	207	209	210	0.48%

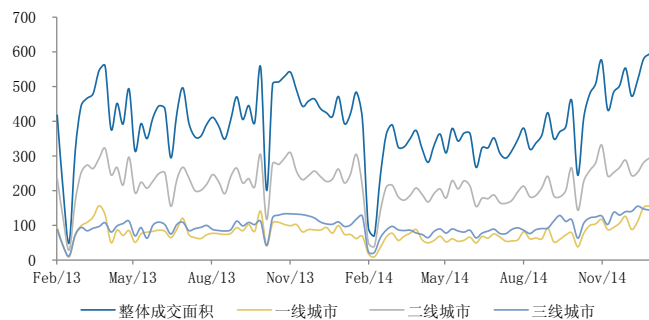
数据来源: DisplaySearch, 广发证券发展研究中心

2.6.3 房地产行业: 成交同比持续回升

上周房地产市场成交量同比继续回升。30大中城市商品房合计成交面积461万平方米, 与上期相比下滑22.59%, 同比上涨17.16%。具体来看, 30大中城市中, 一线城市商品房上周共计成交面积110万平方米, 环比下降29.09%, 同比上升48.44%; 二线城市商品房上周共计成交面积224万平方米, 环比下滑23.89%, 同比上升0.89%; 三线城市商品房上周共计成交面积126万平方米, 环比下降12.99%, 同比上升30.52%。

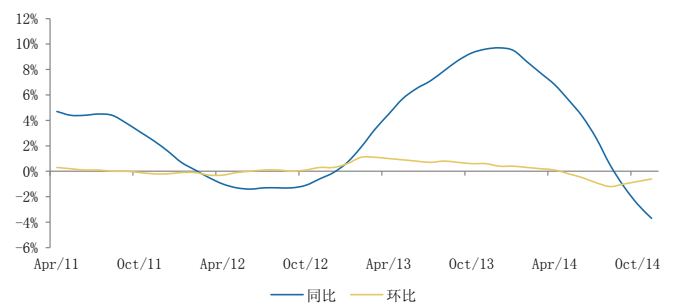
价格方面, 房价持续下降趋势, 截至2014年11月, 70大中城市新建商品住宅月价格指数同比下降3.70%, 环比下降0.60%。

图 47: 30大中城市商品房周度成交面积 (万平方米)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 48: 70大中城市新建商品住宅月价格指数



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

3、行业要闻精选及点评

1、海尔恒大签300亿合作协议布局智能家居（中国家电网）

12月30日，海尔集团和恒大集团在广州签订战略合作协议。根据协议，双方将在家电、家居、金融服务等方面全方位展开战略合作，双方初步拟定2015~2017年度总体战略合作规模为人民币300亿元。据协议，海尔成为恒大材料设备核心战略供应商，海尔家居成为恒大核心战略装饰工程施工承包商，海尔财务公司、海尔租赁等为双方业务合作提供金融服务支持。海尔之前和其他地产商也都有过此类合作，但相较之下这次的规模和金额较大。这次合作被视为海尔在智能家居方面的又一项布局。

点评：2014年是智能家居元年，美的与阿里、小米等展开合作加速智能家居布局；海尔则加入苹果“homekit”智能家居计划。我们认为，由于智能家居产业链的复杂性，传统家电企业无法单凭一己之力撬动智能家居的入口，因此全产业链的合作和跨界合作是大势所趋；借助互联网企业的电商优势、互联网基因，依靠房地产商的新增需求量，家电龙头有望加速转型，成为智能家居领域主导者。

2、苏宁发起“破格行动”，6+1对抗格力“清场”（新浪科技）

继格力电器董事长董明珠在内部经销商会议发表“清场”言论引发家电行业一场口水战后，苏宁联合美的、海尔、奥克斯等六大家电品牌正式发起“破格行动”。这是六大家电企业对董明珠“清场”的应对，是家电行业继“十一”、“以旧换新”后的第三个价格战。

点评：在行业整体低迷和去库存压力下，格力再掀价格战，苏宁联合其他六大家电品牌看似为应战，实则是早已准备好的岁末促销。我们认为，这次价格战的参战方为空调行业的龙头企业，二线品牌则受到挤压；而白电龙头由于自身对上下游较强的控制能力，出厂价保持稳定，因而将受益于价格战带来的市占率提升，业绩增长确定。

3、高清机顶盒市场总量超7500万台，占比达六成（新浪科技）

市场调研公司格兰研究发布的数据显示，截止到2014年9月份，我国高清机顶盒累计出货量超过7500万台。其中2014年1-9月，高清机顶盒总量增长了2677.9万台，占新增机顶盒市场的60%。格兰研究分析人员表示，高清机顶盒快速增长，一是各地区加大对高清机顶盒业务的推广力度，二是互联网机顶盒虽然2014年下半年受国家管控影响，出货量有所放缓，但2014年1-9月新增出货量依旧超过1300万台；电信运营商也加大对互联网机顶盒的推广，捆绑高宽带业务赠送OTT TV机顶盒。

4、本周重要公告事件提醒（15.01.05-01.11）

表 12：家电行业A股上市公司重要事件提醒

日期	公司	代码	事件
15.01.05	苏泊尔	002032.SZ	限售股份上市流通
15.01.05	秀强股份	300160.SZ	复牌
15.01.05	美的集团	000333.SZ	增发股东大会公告
15.01.06	银河电子	002519.SZ	股东大会股权登记
15.01.07	银河电子	002519.SZ	股东大会会议登记起始
15.01.07	长青集团	002616.SZ	股东大会股权登记
15.01.07	兆驰股份	002429.SZ	限售股份上市流通
15.01.07	兆驰股份	002429.SZ	股东大会股权登记
15.01.08	老板电器	002508.SZ	股东大会股权登记
15.01.08	兆驰股份	002429.SZ	股东大会会议登记起始
15.01.08	银河电子	002519.SZ	股东大会会议登记截止
15.01.09	兆驰股份	002429.SZ	股东大会会议登记截止
15.01.09	老板电器	002508.SZ	股东大会会议登记截止
15.01.09	老板电器	002508.SZ	股东大会会议登记起始
15.01.10	长青集团	002616.SZ	股东大会会议登记起始
15.01.10	长青集团	002616.SZ	股东大会会议登记截止

数据来源：Wind,广发证券发展研究中心

风险提示

行业需求持续低迷；竞争环境恶化，企业盈利下滑

广发证券家用电器研究小组

惠毓伦：首席分析师，中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师，16年计算机、光电、集成电路、军工领域工作和研究经历，12年证券营业部和证券研究所从业经历。联系方式：hyl6@gf.com.cn，010-59136726。

孟巍：联系人，复旦大学微电子学学士，复旦大学集成电路工程硕士，2014年加入广发证券。联系方式：mengwei@gf.com.cn。

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。

谨慎增持：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
地址	广州市天河北路183号 大都会广场5楼	深圳市福田区金田路4018 号安联大厦15楼A座 03-04	北京市西城区月坛北街2号 月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号 震旦大厦18楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或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。

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，并不代表广发证券或其附属机构的立场。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，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。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。