

新冠肺炎疫情对家电行业信用风险影响分析

工商企业一部 任志娟

摘要：

报告对新冠肺炎疫情发展进行三种假设：基准情景，预计新增肺炎确诊人数在 2 月下旬出现峰值后下降，疫情将于 4 月结束；情景二，预计春节复工后疫情反复，疫情延续至上半年结束；情景三，疫情会持续至下半年甚至更长时间。

基准情景下，疫情对家电行业需求造成负面影响，短期空调产量将下降、行业全年供给维持宽松，短期大尺寸面板供求偏紧、价格上升，加重黑电厂商成本负担，供应链弹性较差、品牌竞争力弱的家电企业信用风险压力加大。情景二、三下，家电出口将受到冲击，ODM 厂商新签订单将延迟，其经营周转压力将带来信用风险进一步提升；同时，由于生产布局完善、智能化程度较高等原因，家电龙头风险抵御能力仍较强。

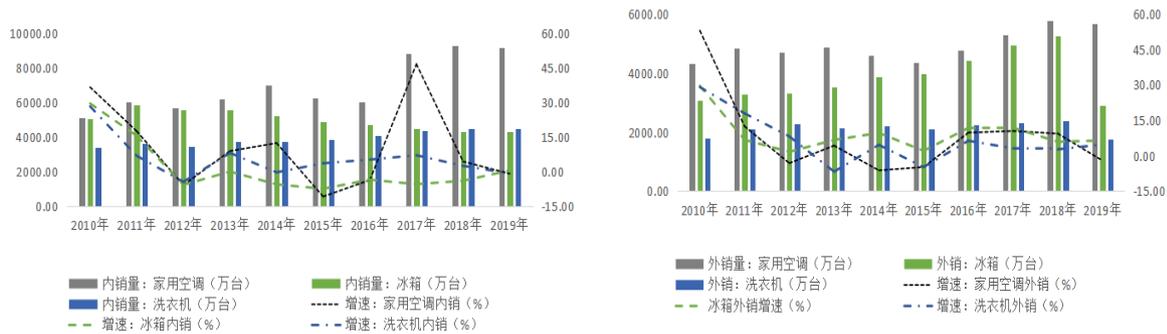
疫情对恢复期的家电行业需求造成负面影响，预计 1 季度空调内销增速降至负数；疫情加速家电产品清洁健康转型升级，2 季度小家电销量增速将明显提升；受地产开工建设速度放缓影响，厨电销量回暖将延后至 3 季度

2020 年，家电更新替代潜在需求存在一定支撑，行业自身衰减势能趋弱，房屋竣工面积增速回升，家电内销处于恢复期。基准情景下，受疫情压制需求及物流配送延时、安装人员无法及时到位等影响，空调等安装类家电短期销量承压，预计 1 季度空调内销增速将由上年的 2.84% 降至 -2%；疫情加速家电产品清洁健康转型升级，春节期间空气净化器、净水器及扫地机器人成交额同比分别增长超过 300%、100% 和 60%¹，2 季度物流配送恢复、压制需求反弹释放，预计小家电销量增速提升，净化器、蒸汽拖把等品类增速将超过两位数；疫情影响下地产 1 季度开工建设速度将放缓，厨电销量回暖时间或将延后至 3 季度。

情景二下，前期订单交付延迟、2 季度家电出口量将下降，考虑到 618 为家电重要消费时点及 2 季度为空调销售旺季等因素，2020 年上半年家电销售规模降幅或超过 15%。情景三下，健康升级替代、政策松动下地产回暖等因素将带动家电行业 2021 年反弹回升。

图表 1：2010 年以来空调、冰箱和洗衣机内销、外销及其增速

¹ 京东发布的 2020 年春节消费大数据。



数据来源：Wind，东方金诚整理

湖北地区空调制造能力将受限，预计全国 1~2 月空调产量下降约 4%，随着广东、安徽及浙江等家电主产地企业复工，家电行业全年供应维持宽松

格力、美的、海尔、TCL 等厂商在武汉地区空调年产能约 1600 万台，约占全国空调产能 6%，2019 年湖北省空调产量全国占比为 9.65%。参照去年同期水平停工 1 个月估算，1 季度湖北空调产量减少约 110 万台。基准情景下，预计 1~2 月全国空调产量降幅约 4%；除湖北外，空调产能主要集中于广东、安徽及浙江等地，上述地区 2019 年产量全国占比 54.87%，2 月 10 日，格力、美的、TCL、海尔等主要家电厂商武汉以外工厂已经复工，考虑到家电行业发展成熟，武汉地区厂商主要为龙头企业、其全国布局完善且资源调配生产能力较强，预计家电行业全年供应维持宽松，空调产量小幅增长。

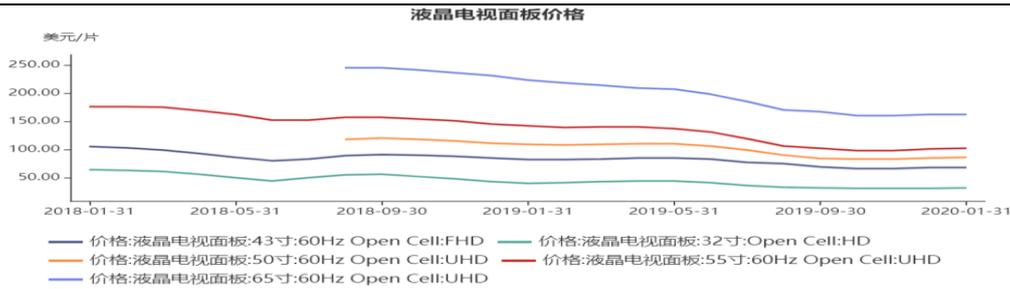
情景二、三下，家电供给将受到明显冲击，冲击幅度需根据区域疫情变化、复工情况、厂商生产能力调整等动态跟踪评估。

受武汉地区京东方面板产能释放放缓影响，短期大尺寸面板供求偏紧、价格上升

随着韩国大尺寸面板产能陆续退出，2019 年 10 月以来面板价格企稳回升。受疫情影响，处于生产爬坡阶段、生产 65 和 75 英寸液晶显示面板的京东方 G10.5 代生产线产能释放将有所放缓。基准情景下，短期大尺寸面板供应偏紧，价格将延续上升。若后期面板价格持续上涨，将加重下游黑电厂商成本负担，行业景气较弱下黑电价格提升难度较大，黑电企业盈利恐继续弱化。此外，由于芯片、钣金件、电机、压缩机等上游零部件厂商多为订单式生产、备货有限，情景二、三下，上述零部件可能供应紧张加重家电成本负担。

图表 2：面板价格走势、武汉地区面板产能及部分黑电厂商盈利情况²

² TCL 电子系 2019 年半年报数据，其余均为 2019 年 1~9 月数据。



武汉地区面板生产能力

公司	代线	用途	产线状态	设计产能 (K/月)
京东方B17	G10.5	65和75英寸,分辨率8K和4K液晶显示面板	2020年1季度量产	120
华星光电T3	G6	3"-12", 400 PPI以上高端智能手机或移动PC显示面板	满产	45
华星光电T4	G6	3"-12" 高分辨率柔性 and 折叠智能手机用显示面板	2019年4季度量产	45
武汉天马	G4.5	专业显示面板	满产	30
	G6	智能手机	一期量产	37.5

部分黑电厂商毛利率 (%)

证券代码	公司名称	2016年	2017年	2018年	2019年1-9月
1070.HK	TCL电子	17.43	15.44	15.25	16.39
002420.SZ	毅昌股份	7.81	5.93	5.02	8.68
002429.SZ	兆驰股份	15.52	10.98	10.10	13.01
600060.SH	海信电器	16.58	13.69	14.69	16.79
600839.SH	四川长虹	14.28	12.79	12.47	11.94
603996.SH	中新科技	7.76	9.14	8.47	-10.42

数据来源: Wind, 东方金诚整理

基准情景下, 供应链弹性较差、品牌竞争力弱的家电企业信用风险压力加大; 情景二、三下, ODM 厂商信用风险将提升, 家电头部企业风险抵御能力仍较强

针对疫情政府已陆续出台加强对中小微企业在疫情防控及复产复工中的信贷支持等多项政策, 考虑到政策不会搞一刀切, 供应链弹性较差、品牌竞争力弱的家电企业短期成本将上升、资金链承压, 信用风险压力加大。情景二、三下, ODM 为主的厂商订单续签将出现延缓, 厂商收入下降、成本控制难度加大、信用风险将提升; 家电头部企业风险抵御能力仍较强, 主要原因如下: 一是全国性乃至海外生产布局完善, 如: 海尔有 12 个国内生产基地, 54 个海外工厂; 二是生产智能化程度较高, 2017 年以来, 家电厂商资本支出呈扩张趋势且主要用于智能化工厂仓储等建设。

附表一: 部分家电企业主要生产区域布局情况³

³ 数据系根据公开资料整理、无明确说明数据均为年产能, 统计时间并非最新时间截点。

公司	国内生产基地（全国）	国内生产基地（湖北）	海外生产基地
美的	主要位于顺德、中山、广州南沙、芜湖、合肥、武汉、淮安、苏州、无锡、临汾、邯郸、贵溪、常州及重庆等地	武汉：300万台空调，荆州：500万台冰箱	遍布巴西等15个海外国家
海尔	沈阳、重庆、合肥、青岛、武汉等12个园区内	武汉：400万台空调、200万台电热水器、150万台燃气热水器和120万台冰柜	54家海外工厂，分布在美洲、东亚、东南亚、澳洲、欧洲、中东非地区
格力	空调：超过6000万套，珠海、重庆、合肥、郑州、武汉、石家庄、芜湖、长沙、杭州等11大空调生产基地	武汉：600万套家用空调、600万台压焊机、2000万台电机	巴西、巴基斯坦等
TCL	液晶电视：华南（惠州）、华东（无锡）、西北（内蒙）和华西（成都）	武汉：300万套空调	波兰、越南、巴基斯坦等
万宝	冰箱：广东从化、河南民权；空调：广东从化	-	-
奥克斯	空调（1835万套）：宁波、天津和南昌	-	-
长虹	液晶电视（1550万台）：绵阳、中山、吉林、广元和合肥，以绵阳为主；冰箱（860万台）：合肥、绵阳和江西；空调（400万台）：绵阳和中山	-	印尼、捷克等
苏泊尔	杭州（生产电饭煲、电火锅、电饼铛、电炖锅、酸奶机等）、绍兴（生产电压力锅、电磁炉、豆浆机、面条机、电水壶、料理机、榨汁机等）、玉环（生产高压锅）、武汉（炊具）	武汉：生产炒锅、汤锅、蒸锅、刀具、厨房工具等炊具	越南
九阳	济南、杭州、苏州，豆浆机约2000万台	-	-
老板	杭州余杭经开区（2018年厨电产量近700万台）	-	-
万和	佛山（2018年生活热水电器产量约530万台）	-	-
海信	青岛（变频空调350万套，冰冷500万台，洗衣机260万台）、扬州（400万套变频空调、20万台空气净化器）、湖州（洗衣机规划年产能200万台）、江门（液晶电视400万台，液晶模组400万片，空调500万套）、佛山、贵阳（平板电视150万台，液晶模组150万片）、成都（冰箱120万台）	-	塞尔维亚、南非开普敦、捷克、新泽西、墨西哥等

数据来源：公开资料不完全统计，东方金诚整理

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。