MFC 行业观察

文 | MFC

全国 PMI: 制造业景气小幅下滑，程度尚可

PMI 综合

4 月全国制造业 PMI 小幅回落至 50.8%，但仍在荣枯线上，且处于历年同期中等水平，指向制造业景气程度尚可。主要分项指标中，需求、生产略有下滑，价格回落，库存转差。分规模看，大、中型企业 PMI 双双回落，而小型企业 PMI 有所回升，三者均处于线上。4 月全国制造业 PMI 仍处线上，指向经济修复态势延续。

中观层面，4 月以来地产、乘用车销量增速稳中有升，发电耗煤增速降幅也明显收窄，印证内需及生产相对稳健。而国外疫情加速扩散，经济压力主要来自外需。

需求

4 月新订单指数回落至 50.2%，仍处线上，内需相对稳健。新出口订单指数大幅下滑至 33.5%，创下 13 年以来同期新低，指向外需受疫情影响明显承压。

生产

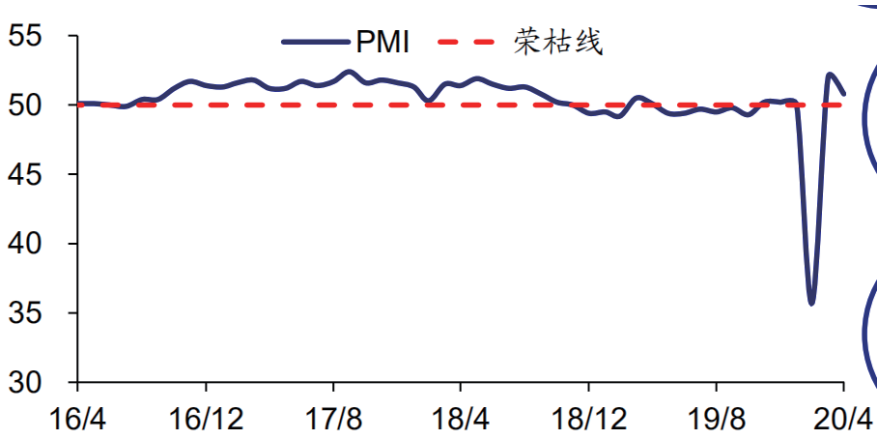
4 月生产指数录得 53.7%，较 3 月的 54.1% 略有回落，但仍创下 18 年以来同期新高，印证 4 月以来五大集团发电耗煤同比增速降幅逐旬收窄，汽车、钢铁和化工等主要行业开工率也是涨多跌少。

库存

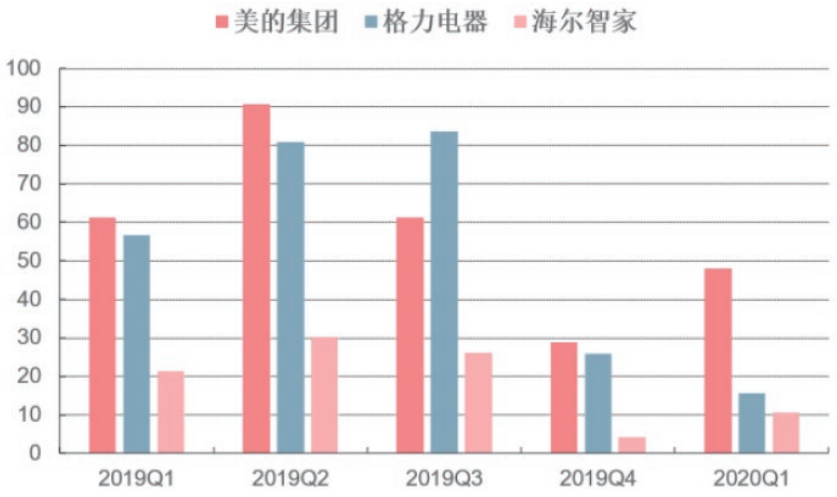
4 月原材料库存指数回落至 48.2%，产成品库存指数略上行至 49.3%，供需双双回落，但需求相对弱于生产，使得库存状况略转差。

价格

4 月购进价格指数下滑至 42.5%，出厂价格指数同步回落至 42.2%，4 月



全国制造业 PMI 综合（%）



2019 ~ 2020Q1 白电各公司营业收入（亿元）

以来国际油价大跌，国内钢价、煤价走低，预测 PPI 环降 0.6%，同比 -2.4%。

新订单

4 月新订单指数由 3 月的 52% 回落至 50.2%，持平于 13 年以来同期新低，但仍处线上，其中内需表现相对稳健。

出口订单

4 月新出口订单指数由 3 月的 46.4% 大幅下滑至 33.5%，创下 13 年以来同期新低，指向受疫情影响，外需明显承压。

就业

4 月 PMI 从业人员指数自 3 月的 50.9% 回落至 50.2%，但仍在线上，且创下 13 年以来同期新高，经济继续复苏使得就业压力略有缓解。而城镇调查失业率目前处于接近 6% 的高位，4 月 17 日的政治局会议上首次提出“六保”，其中保居民就业放在首位，可见稳就业仍为当前工作的重心所在。

白电板块复盘：行业整体承压，龙头份额提升

空调概览：终端遇冷价格战渐起，行业洗牌龙头提升

复盘 2019 年空调市场，在经济增长放缓、地产调控趋严及贸易形势紧张等因素影响下，19 年初空调春季增长失速，后续 618 大促及旺季销售仍未见起色，行业整体较为承压。产业在线零售数据显示，2019 年全年累计总销量同比下滑 0.74%，其中全年内销量 9212.01 万台，同比下滑 0.69%，外销量 5769.48 万台，同比下滑 0.82%。

2020 年开年受新冠肺炎疫情影响，上下游供应商不能及时复工复产，相关订单、安装工作难以开展，同时终端销售市场几乎冻结，白电行业从生产到零售端普遍承受较大压力。空调由于其市场服务、安装属性较重，为白电中受到冲击最为剧烈的品类。产业在线数据显示，2020 第一季度 累计总销量同比下滑 31.58%，其中第一季度内销量仅 1076.15 万台，同比下滑 50.85%。

2020 第一季度疫情冲击下，市场均价未有明显改善，保持下行趋势。2020M3 空调零售均价为 3241 元，同比下滑 16.73%，虽仍未恢复，但环比 2 月降幅 28.95% 已有回暖迹象，后续动销策略仍待观察。

根据京东数据，2020 第一季度美的线上份额为 42.25%，同比增长 9.90%，格力线上份额为 22.56%，同比增长 3.75%，龙头地位进一步夯实；奥克斯受挫严重，线上份额同比下降 16.00% 至 14.61%。

冰洗概览：终端平稳均价上行，龙头份额波动提升

冰箱需求平稳，线下均价提升。根据中怡康数据，2019 年国内零售量、额同比分别下降 9.35%、6.02%，2020 第一季度零售量、额同比下降 40.34%、39.06%，系线下销售额受疫情影响较大。受产品创新升级推动，2019 年零售均价同增 3.67%，2020 第一季度零售均价同比提升 2.14%。

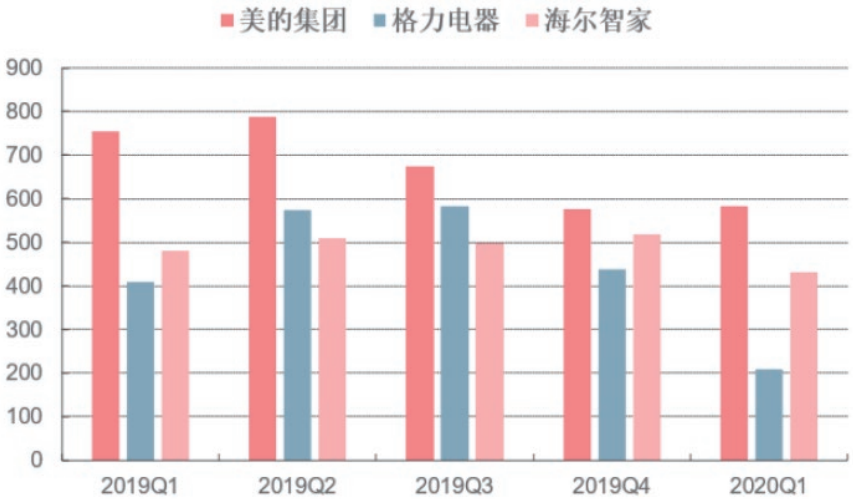
2019 年洗衣机零售额同比增长 4.2%。奥维云网数据显示，2020 第一季度疫情冲击下销售量、额同比下降 45.40%、42.34%，随着市场向品牌化、品质化转型，产品形态持续迭代，均价水涨船高，20 第一季度均价同比提升 5.60%。

中怡康数据显示，全年海尔 / 美的系 / 海信科龙系 / 美菱 / 西门子零售额份额总和达 82.44%，同比增长 0.58%，市场集中度较前三季度进一步提升 0.29%。2020 第一季度市场延续 19

年向头部品牌集中的态势，上述五大品牌零售量份额达 81.85%，同比提升 4.52%。

海尔市占率继续提升，中怡康数据显示，海尔冰箱 2019 第一季度 /Q2/Q3/Q4 零售额份额分别达到 36.10%、36.19%、37.38%、37.21%，同比增长 1.54、1.01、1.65、1.32%。20 第一季度 海尔零售额份额达到 38.74%，同比增加 2.63%。

洗衣机市场，海尔、美的双寡头优势明显，份额波动上行。2019 年洗衣机集中度小幅提升，海尔、美的系凭借产品、品牌、渠道端的综合实力继续扩大领先优势，两大集团零售份额整体呈现此消彼长，波动提升的态势。2019 年海尔、美的系洗衣机零售额份额分别为 36.33%、26.40%，同比增长 2.76%、1.38%。2020 第一季度，海尔、美的系零售额份额分别达到 36.57%、28.02，同比分别 +4.72%、−1.32%。



2019 ~ 2020Q1 白电各公司归母净利润（亿元）

厨电板块复盘：竣工回暖底部向上，疫情干扰回暖节奏

行业概览：19 年回暖信号释放，疫情冲击终端遇冷

2019 年厨电行业仍处底部。受宏观经济增速放缓，地产调控形势严峻等因素影响，2019 年厨电行业仍在底部运行。2019 年烟、灶、消零售额分别为 352.4、200.2、44.5 亿元，同比分别下滑 7.5%、4.1%、10.6%。

2020 第一季度 疫情明显冲击厨电市场，消毒柜逆势增长。市场受限于销售、物流、安装，出现较大降幅，2020 第一季度 油烟机全渠道零售额 30.6 亿元，同比下降 51.7%，零售量 254.9 万台，同比下降 46.2%；燃气灶全渠道零售额 22.1 亿元，同比下降 43.8%，零售量 388.5 万台，同比下降 39.4%；消毒柜全渠道零售额 8.7 亿元，同比上升 0.7%，零售量 125.8 万台，同比上升 12.6%。

分渠道看，厨电产品偏重安装，线下销售与地产施工节奏短期中断，厨电行业遭受明显冲击。油烟机、燃气灶等更新换代率较慢的安装类产品第一季度表现较差，同比均有大幅度下滑；疫情期间健康类消毒柜产品表现完全相反，同比明显上升，20W5、20W6 线上零售额同比增长 175.72%、514.57%。随着国内疫情好转，近几周线上销售数据率先显著回暖。

小家电板块复盘：传统龙头仍强，新兴赛道崛起

奥维云网推总数据显示，2019 年厨房小家电（煲、磁、压、豆、料、榨、水）七大品类销售额同比增速仅为 1.6%，销量同比增长 14.9%，放缓趋势明显。其中料理机、电饭煲表现较好，增速为 7.6% 和 6.6%；豆浆机、电磁炉、榨汁机表现不佳，降幅为 15.7%、10.1% 和 8.2%，承压较为显著，主要受到替代产品冲击影响。

三足鼎立局势稳定，Top 品牌优势显著。2019 年小家电行业整体寡头竞争格局稳定，美的、九阳、苏泊尔三足鼎立，占据市场绝大部分份额。分渠道来看，线下渠道集中度更高，Top3 占据市场超过 90% 份额，其中美的市场份额提升 0.5%，苏泊尔份额提升 0.7%，九阳份额下降 2.1%；线上渠道，美的占据 26.7% 市场份额，较 2018 年提升 0.4%；苏泊尔占据 20.1% 市场份额，较 2018 年提升 0.5%；九阳占据 20.8% 份额，较 2018 年降低 0.1%。

品类丰富黑马频出，整体集中度下

行。小家电行业品类丰富且还在不断扩充产品线，以满足个性和小众需求。煲、磁、压、豆、料、榨、水七个主要品类经过发展和竞争，已出现掌握技术和市场优势的龙头品牌，top3 和 top5 集中度较高。

奥维云网数据显示，2019 年大多数品类集中度都出现显著下降，新兴品牌通过活跃的创新和营销活动寻找立足空间，与龙头错位竞争，谋求发展与市场空间。

小家电 20 第一季度复盘：疫情期居家类小电热销，线下受冲击较大

受疫情影响中式小家电增长受挫，西式小家电表现较好。2020 第一季度疫情期间，小家电基于单价低、体积小、免安装、轻服务、易配送的特点在线下渠道受到重创的情况下能快速迎合线上销售减轻疫情伤害，奥维云网数据显示煲、炉、压、水、豆、料合计零售额为 114.9 亿元，同比下降 23.7%，其中中式小家电（煲、炉、压、水、豆）零售额同比下降 28.6%，西式小家电（料、榨）零售额同比仅减少 4.9%，表现较为稳健。

日本锻压机床协会会员 2020 年 3 月份订单同比下滑 19.3%

日本锻压机械工业会有 100 多家会员，涵盖主流的锻压和钣金设备企业，2020 年 3 月份会员总订单额为 301.4 亿日元，比 2019 年同期下降了 19.3%，连续 13 个月低于 2019 年同期的结果。2019 财年（日本的 2019 财年是截止到 2020 年 3 月 31 日）是疲软的一年，所有月份均低于 2018 同期。

2020 年 3 月，压力机类机械的销售额为 107.3 亿日元，比 2019 年度同期减少 20.6%。超大型压力机增长了 13.6%，大型压力机下降了 55.4%，中型压力机下降了 22.5%，小型压力机下降了 4.4%。液压机下降 14.0%，锻造机床下降了 18.8%, 自动化和安全装置下降了 61.2%; 钣金机械为 109.2 亿元，同比减少 29.1%，激光等离子机床减少 40.3%，折弯机减少 13.9%，数控冲床下滑 30.1%。

日本国内销售额为 145 亿日元，同比下降 32.1%。 其中电机行业增长 10.7%，但汽车下降 60.5%，金属制品制造业下降 12.1%，通用机械下降 41.7%，钢铁和有色金属下降 38.9%。

出口额为 76.0 亿日元，同比下降 7.5%。向中国出口上升了 82.8%，欧洲上升了 0.5%，印度上升了 2.4 倍，但北美下降了 61.8%，东南亚下降了 44.2%，韩国和中国台湾省下降了 74.7%。

日本机床工业协会会员 3 月订单同比下降 40.8%

日本机床工业协会（日工会）4 月 9 日发表了 3 月份机床订单实际成绩（速报值）为 773 亿 5500 万日元，受到新型冠状病毒疫情的影响，与 2019 年同月相比减少了 40.8%，可以说是大幅度下降，连续 18 个月减少。2019 年度比 2018 年度减少 34.9%，为 1 兆 994 亿 4900 万日元，连续 2 年减少。

3 月接受订货的日本国内需求为 342 亿 3500 万日元，比 2019 年同期减少了 36.5%，连续 16 个月减少。外需同比减少 431 亿 2000 万日元，连续 18 个月减少。关于今后的趋势，日工会认为，随着新型冠状病毒在世界范围内的蔓延，“严峻的状况将持续下去”（调查企划部）。

19 年度虽然连续 10 年保持了超过 1 兆日元的增长，但这是自受雷曼冲击影响的 09 年以来，时隔 10 年再次跌破 1 兆 1000 亿日元。中美贸易摩擦的严峻形势，再加上新型冠状病毒疫情的的影响，内需和外需都陷入了低迷。

内需方面为 4466 亿 2800 万日元，同比减少 36.5%。外需方面为 6528 亿 2100 万日元，同比减少 33.8%，已经是连续 2 年在减少了。外需跌破 7000 亿日元，是 09 年雷曼危机以来的首次。

四月乘用车销量 V 型反转、重卡创新高

据乘联会数据，4 月前四周销量分别同比增加 -35%、14.7%、-0.5% 和 12.3%，总体同比下滑 1.6%。据第一商用车网，2020 年 4 月重卡销量约 18 万辆，同比大涨 52%，刷新了历史记录。2020 年 1 ~ 4 月，我国重卡市场累计销售 45.4 万辆，比 2019 年同期小幅增长 2%

据乘联会，1 月零售同比增速 -20%，2 月增速 -80%，3 月增速 -40%， 4 月的零售体现出中国车市的 V 型反转态势已经基本确定。4 月车市恢复的主要原因包括：复工复产进一步恢复；刚性购车需求逐步爆发；换车需求也加速释放；国家和部分地方促进消费的政策出台落地，推动了前期观望消费群体的购车需求释放。

预计 5、6 月份销量有望进一步向好，同时可避免 2019 年二季度由于国五切换国六导致车企利润下滑的现象。

重卡销量创新高的原因包括 2、3 月份的需求压抑带来的需求释放，物流车和牵引车需求旺盛，同时，随着各地基建工程投资的陆续启动，工程车市场需求明显回升。全年看，重卡有望继续维持高位。

疫情对全球汽车业影响跟踪

巴西汽车销售商联合会发布的数据显示，受新冠肺炎疫情影响，2020 年 4 月巴西汽车销售量仅为 5.57 万辆，环比下降 65.94%，同比下降 75.97%；法国 4 月份的乘用车销量同比下降 88.8%；意大利 3 月乘用车注册数量同比下降 85.37%。

部分汽车零部件如轮胎、电子元器件等领域多家企业已相继宣布涨价，涨幅最高达到 2 倍以上。涨价潮或持续半年至一年时间，产能恢复后或将恢复。

由于疫情对第一季度的利润造成了极大冲击，大众汽车和戴姆勒呼吁德国政府介入，出台刺激汽车消费政策，帮助提升市场需求。2020 年第一季度，戴姆勒息税前利润初步数据为 6.17 亿欧元，下滑 77.96%，预计 2020 年财年总收入将低于 2019 年。大众汽车表示，2020 年第一季度汽车销量比去年同期下降了 23%，经营利润下跌了 81%。根据大众汽车预测，2020 年全球乘用车销量将下降 15% ~ 20%。

国内外主流企业动态：汽车主流企业一季报承压明显

从一季报看，乘用车及客车企业普遍亏损，如长城汽车、广汽集团、上汽集团的联合营企业、长安汽车、宇通客车等均亏损。经销商龙头广汇汽车一季度亏损 4 亿。重卡产业链表现较好，中国重汽 / 潍柴动力 / 威孚高科扣非净利润同比增幅为 −14%/−23%/−19.3%。

零部件一季报表现略好于整车，但亦有较大降幅，如宁德时代（扣非净利润下滑 53%）、福耀玻璃（扣非净利润下滑 26%），华域汽车（盈利 0.1 亿）。看全年业绩，乘用车板块最为承压，零部件中海外占比较大的，负面影响或将于 2020 年二季度开始显现。

工程机械受基建影响回暖明显

财政部 2020 年一季度已提前下达新增地方政府债券额度 18480 亿元，包括一般债券 5580 亿元、专项债券 12900 亿元。截至 4 月 15 日，全国各地发行新增地方政府债券 15691 亿元，占提前下达额度的 85%。

城轨作为新基建重点投入方向，建设规划批复呈现加快趋势。发改委于 2020 年 1 月及 3 月先后批复徐州二期及合肥三期的城轨建设规划，总投资额分别为 536 和 798 亿元。自 2018 年下半年审批重启以来，共批复 11 个城轨建设规划，总投资额达 1.2 万亿元。城轨迎来黄金发展期，并将显著提升产业链景气度。

挖掘机迎曙光，3 月销量创新高。受春节假期和疫情影响，2020 年 1 ~ 2 月工程机械销量承压。3 月以来国内重大铁路项目、能源项目、外资项目已经基本复工，前期销量压力逐渐得到释放。3 月共计销售挖掘机械产品 4.9 万台，同比增长 11.6%。

其中，国内市场销量 4.66 万台，同比增长 11.2%；出口销量 2798 台，

新基建内涵

同比增长 17.7%。从吨位结构来看，小挖需求快速增长。3 月份小挖销量 3.16 万台，同比增长 18.5%。疫情影响推迟工程机械旺季，随着复工进度持续推进，下游需求稳步上升，修复产业链盈利能力，预计 4 月份销量保持高位。

装载机与起重机仍处于低位，未来有望回暖。3 月 27 日，中国中央政治局会议指出，要加大宏观政策调节和实施力度，特别说明适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模。受春节假期因素和新冠疫情影响，2020 年 3 月装载机销量 1.5 万台，同比下降 17.2%。国内市场销量 1.2 万台，同比下降 19.8%；出口销量 2955 台，同比下降 4.68%。但 3 月销量较 1 ~ 2 月已出现明显回升，未来随着下游企业开工率的提升，装载机与起重机有望进一步回暖。

新口径下“新基建”带动的投资规模测算

根据发改委对新型基础设施最新的定义，主要包括信息基础设施、融合基础设施、创新基础设施三大方面，5 月即将召开的两会也可能会对“新基建”提出更加具体的措施。

根据我们的测算，新口径下新基建未来五年的投资规模最高可达 11 万亿以上。

新基建对经济的拉动将更具长效作用，建议关注新基建各细分领域的投资机会。

信息基础设施。主要是指基于新一代信息技术演化生成的基础设施，比如，以 5G、物联网、工业互联网、卫星互联网为代表的通信网络基础设施，以人工智能、云计算、区块链等为代表的新技术基础设施，以数据中心、智能计算中心为代表的算力基础设施等。其中：通信网络基础设施：5G 基础设施：投资规模到 2025 年合计大致在 2 ~ 2.5 万亿之间，从产业链上下游以及各行业应用投资的带动来看，到 2025 年累计带动投资规模或将超过 3.5 万亿。物联网：预计至 2025 年，物联网基础设施领域如芯片 + 感知 + 网络层（蜂窝模组）将带来超过 10000 亿新增规模。工业互联网：预计 2020 至 2025 年历年新增投资规模合计在 6000 亿 -7000 亿之间。卫星互联网：预计国内未来五年的在低轨卫星群方面整体投资规模在 80 ~ 150 亿美元之间，约 560 亿至 1050 亿人民币之间。

新技术基础设施：AI：相关底层硬件和通用 AI 技术及平台的基础设施投资至 2025 年累计规模预计达 2000 亿元左右。云计算：预计在未来五年中国的云计算市场增速将持续领先全球。从投资规模来看，目前中国厂商每年投到云基础设施的投资规模大致在 1000 亿元人民币左右，预计 2020 年至 2025 年中国累计投资于云基础设施的规模将达到 1.24 万亿。区块链：预计至 2025 年累计投资规模将达到 986 亿人民币。

算力基础设施：数据中心：预计到 2024 年，中国 IDC 业务规模达到 2558 亿，相较于 2019 年新增 1160 亿元，意味着从 2020 年预计至 2024 年中国数据中心的新增投资规模超过 1100 亿元。智能计算中心：预计至 2025 年中国 AI 服务器累计市场规模将达 409 亿美元。而一个典型的计算中心的成本构成中，服务器的成本占比在 60% 以上。因此估算至 2025 年人工智能计算中心的建设规模累计将超过 4800 亿元人民币。

融合基础设施。主要是指深度应用互联网、大数据、人工智能等技术，支撑传统基础设施转型升级，进而形成的融合基础设施，比如，智能交通基础设施、智慧能源基础设施等。其中：智能交通基础设施：未来五年，中国智慧交通市场将保持高速增长趋势。预计至 2025 年中国智慧交通 IT 支出规模累计将达到 4247 亿元人民币。智慧能源：预计 2020 ~ 2025 年我国电力信息化累计投资规模将超过 7000 亿，其中 2020 年和 2021 年增速超过 10%，平均增速近 8%。

创新基础设施。主要是指支撑科学研究、技术开发、产品研制的具有公益属性的基础设施，比如，重大科技基础设施、科教基础设施、产业技术创新基础设施等。目前，已经开始建设的国家级重大科技基础设施单个项目平均投资规模大致在 20 ~ 30 亿之间，而一般此类重大项目建设周期大致在 3 ~ 5 年左右，粗略估算至 2025 年国家在创新基础设施三大领域累计投资规模在 1000 ~ 2000 亿左右。MFC