

家电行业电商渠道半年度总结暨八月数据分析：

多因素致行业继续调整，受益新品九阳表现优异

2018年9月10日

华创家电

联系人：龚源月15021256686/董广阳S0360518040001

本报告由华创证券有限责任公司编制

报告仅供华创证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。报告信息均来源于公开资料，华创对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议。

请仔细阅读PPT后部分的分析师声明及免责声明。

- **总结：八月线上持续低迷，客单价有所回落**
- **行业风向标：厨电行业八月稳增，新兴品类保持较快增长**
 - 厨电：八月增速稳定，九阳苏泊尔表现最优
 - 空调：八月降幅收窄，奥克斯表现最优
 - 洗衣机：八月持续下滑，量减为主因
 - 冰箱：八月持续负增长，美的海尔相对表现最优
 - 电视机：行业单价持续下行，品牌小米量增明显
 - 吸尘器：价增推动收入保持较快增长，消费升级明显
- **品牌表现：受益新品扩张，九阳表现最优**
 - 海尔：八月降幅收窄，线上渗透率稳步提升
 - 美的：受洗衣机和空调板块影响，美的八月继续下行
 - 格力：受地产以及去年高基数影响，格力增速继续走低
 - 苏泊尔：线上渗透率稳定，收入保持较快增长
 - 老板：受地产调控影响较大，八月首现负增长
 - 华帝：年初至今增速下行，八月降幅有所收窄
 - 莱克：行业竞争加剧，莱克八月降幅扩大
 - 飞科：线上渗透率高，收入保持个位数正增长

免责条款：本报告所用数据均为第三方引用，样本选取淘宝以及天猫旗舰店数据，我们力求为投资者提供准确、及时的跟踪，但统计来源的客观困难决定难免存在不准确、不完整之处，供投资人做趋势参考，敬请指正！

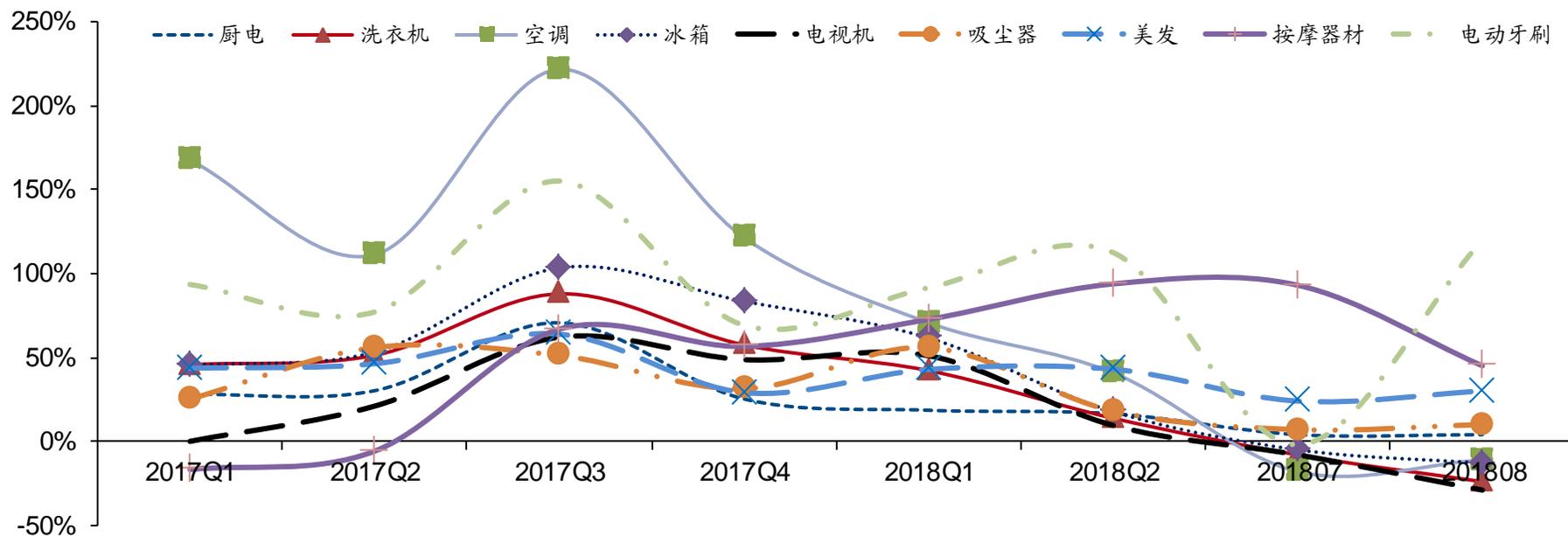
SECTION 1

总结：八月线上持续低迷，客单价有所回落

八月线上持续低迷，电动牙刷增速最快

- 家电行业线上2017年整体保持高速增长，2018年开始增速呈现回落态势，主要受到地产调控影响。下半年在去年高基数的背景下预期增速将进一步放缓，七月开始部分家电行业出现明显下行拐点，洗衣机、空调、冰箱及电视机线上销售额同比出现负增长。
- 空调行业：八月增速降幅收窄至-11%（七月：-18%），2018年上半年受益于终端需求超预期以及渠道补库，延续2017年的高速增长（18Q1:71%，18Q2:41%），下半年催化因素逐步消退，另受到去年高基数影响，下半年预期将有较大压力（17Q3线上增速超过200%）。
- 厨电行业：八月增速维持稳定，同比增速为4%。线上渗透率相对来说较为饱和，2017年在阿里渠道已经超过360亿元销售额。
- 其他：电动牙刷增速最快，同比增120%；按摩器材（45%）、美发（+30%）、吸尘器（+10%）等新兴品类保持较快增长；受到地产影响，冰箱（-13%）、洗衣机（-24%）、电视机（-29%）增速均出现一定程度的下滑。
- 客单价：整体增速有所回落，各子行业呈现分化，新兴品类增速较快，按摩器材客单价保持快速增长，八月同增29%，电视（-32%）八月客单价增速继续走低。

图表1：家电各子行业线上收入增速对比（季度）

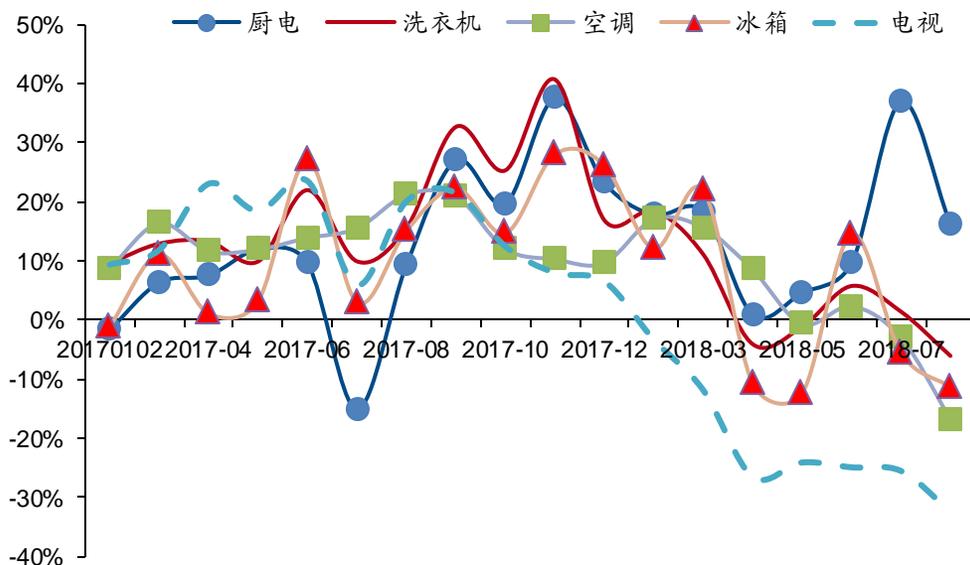


八月客单价整体回落，新兴品类享受量增红利

整体而言，家电各子行业八月客单价增速回落，电动牙刷和按摩器材作为新兴品类，正处于快速发展时期，享受量增红利。

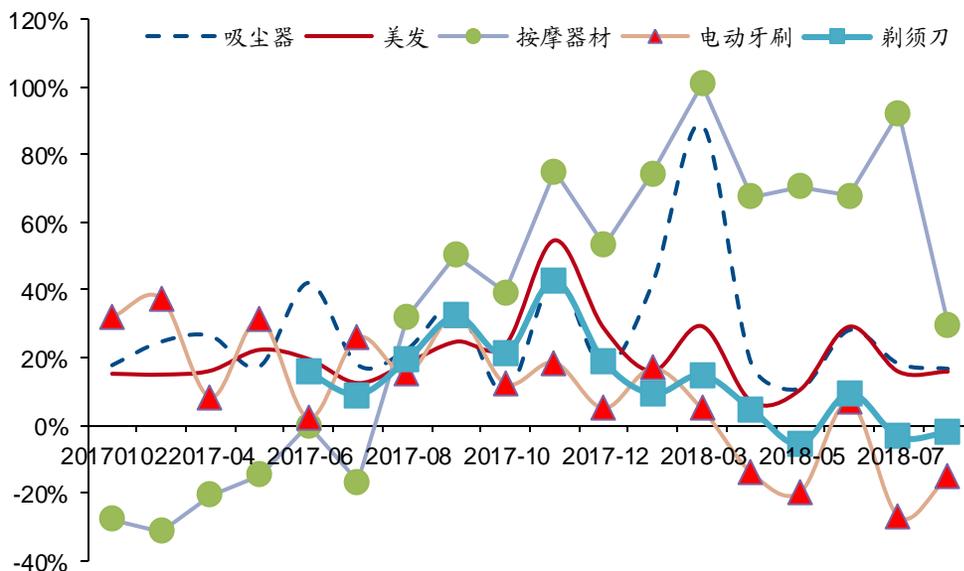
- **电动牙刷**：收入增长主要体现在量增，受益于口腔保健带动的消费升级，电动牙刷对手动牙刷有明显的替代作用，年初至今呈加速状态，2018Q1销售额同比增长91%，Q2加速至112%，8月为120%。客单价方面，由于行业竞争较为激烈，近半年呈同比下滑状态，8月客单价为176元，同比减15%。
- **按摩器材**：量价齐升推动按摩器材收入快速增长。按摩器材Q2收入（+94%）增速稳步提升，客单价（+69%）；8月客单价增速有所回落至29%。
- **吸尘器**：是家电行业明显受益于消费升级、客单价持续提升的子板块之一。吸尘器行业2016年线上客单价为397元，2017年同比提升26%至498元，2018年8月客单价为516元，同比增长17%。其中，客单价最高的品牌为戴森和莱克，8月客单价分别为2915、2029元。
- **其他**：美发（+16%）、厨电（+16%）客单价增速维持稳定；洗衣机（-6%）、空调（-17%）、冰箱（-11%）、电视（-32%）客单价均出现不同程度的下滑。

图表2：家电各子行业客单价增速对比（月度）



资料来源：淘数据，华创证券

图表3：家电各子行业客单价增速对比（月度）



资料来源：淘数据，华创证券

品牌表现：整体增速下滑，九阳表现最优

■ 2018年家电品牌整体呈现增速下滑趋势，八月持续下行。品牌方面九阳表现最优，受益于新品类破壁料理机推进顺利，2018年阿里全网销售额同比呈现加速状态：Q1：9%、Q2：12%、7月：29%、8月：23%。除九阳以外，海尔（+28%）相对表现最为稳定；在去年三季度的高基数背景下，荣泰（-48%）、东菱（-30%）、方太（-22%）、老板（-18%）、美的（-8%）八月增速均出现不同程度的下滑。

■ 分季度来看，苏泊尔亦表现优秀。今年上半年保持与去年相当的增速水平，18Q1销售额同比增46%，18Q2略降至32%，七八月份在去年的高基数（17Q3：+83%）下仍保持在12%的增长。

图表4：九阳、苏泊尔表现最优

单位：百万元	美的	海尔	老板	华帝	方太	小天鹅	九阳	苏泊尔	东菱	荣泰
2017年销售额	3,396	4,287	807	436	1,050	906	2,912	2,676	236	256
2016年同比	103%	16%	14%	12%	0%	62%	31%	72%	51%	130%
2017年同比	160%	127%	51%	68%	51%	34%	29%	46%	33%	79%
2017Q1	153%	37%	23%	42%	47%	40%	43%	46%	53%	60%
2017Q2	142%	117%	9%	61%	14%	57%	27%	43%	38%	54%
2017Q3	182%	151%	94%	107%	68%	28%	37%	83%	55%	140%
2017Q4	161%	149%	72%	67%	69%	25%	17%	27%	6%	73%
2018Q1	54%	204%	14%	-31%	9%	-12%	9%	46%	11%	34%
2018Q2	31%	67%	33%	3%	23%	-4%	12%	32%	-6%	18%
2018-07	2%	34%	28%	-19%	-12%	-8%	29%	12%	-11%	-12%
2018-08	-8%	28%	-18%	-8%	-22%	-8%	23%	12%	-30%	-48%

资料来源：淘数据，华创证券整理 注：美的、海尔、老板、华帝、方太、小天鹅的样本数据来源天猫旗舰店；九阳、苏泊尔、东菱、荣泰的样本数据来源于阿里全网渠道。

SECTION 2

行业风向标：厨电行业八月稳增，新兴品类保持较快增长

厨电行业八月稳增，新兴品类保持较快增长

房地产正处下行周期，另外受到去年同期高基数影响，家电行业下半年预期增速将持续放缓。

- **厨电行业**：八月增速维持稳定，同比增速为4%，价增（+16%）是主要贡献因素。分品牌来看：九阳（+23%）和苏泊尔（+12%）增速最快，量增贡献较大。
- **空调行业**：八月（-11%）增速负增长幅度收窄；八月客单价（-17%）增速下滑，客单价下行成为收入负增长的主要原因。
- **洗衣机行业**：受到去年同期高基数的影响，八月增速下滑，同比减24%，客单价（-6%）增速下行，量价均有收缩。
- **冰箱行业**：销量微减叠加客单价下行，冰箱行业（-13%）八月持续负增长，冰箱行业受到地产调控影响较大，品牌方面美的海尔相对表现最优。
- **其他**：电动牙刷增速最快，同比增120%；按摩器材（45%）、美发（+30%）、吸尘器（+10%）等新兴品类保持较快增长；和地产周期关联度较大的电视机（-29%）出现一定程度的下滑。

图表5：电动牙刷和按摩器材增速最快

阿里渠道	厨电	洗衣机	空调	冰箱	电视机	吸尘器	美发	按摩器材	电动牙刷
2016年销售额（百万元）	26,352	6,159	5,706	4,936	9,755	2,096	2,511	3,527	963
2017年销售额（百万元）	36,001	9,834	14,163	8,602	13,182	2,905	3,601	4,314	1,867
2016年同比	33%	62%	85%	54%	30%	29%	37%	7%	53%
2017年同比	37%	60%	148%	74%	35%	39%	43%	22%	94%
2017Q1	28%	46%	168%	45%	0%	25%	44%	-17%	93%
2017Q2	30%	51%	111%	53%	21%	56%	46%	-6%	77%
2017Q3	71%	88%	222%	103%	62%	51%	64%	67%	155%
2017Q4	25%	57%	121%	83%	49%	31%	29%	57%	69%
2018Q1	19%	42%	71%	62%	51%	56%	43%	73%	91%
2018Q2	16%	14%	41%	18%	9%	18%	43%	94%	112%
2018/07	4%	-8%	-18%	-5%	-8%	7%	24%	93%	-2%
2018/08	4%	-24%	-11%	-13%	-29%	10%	30%	45%	120%
平均客单价（元）	171	1119	2935	1805	2244	570	73	235	208

厨电：八月增速稳定，九阳苏泊尔表现最优

- 厨电行业八月销售额增速(+4%)保持稳定，价增是主要贡献因素。受益于品牌消费集中度的提升，厨电行业客单价保持稳定正增长，八月同比增16%，环比增3%。
- 分品牌来看：八月九阳(+23%)增速最快，客单价同比增2%，量增是主要贡献。从具体产品销售来看，成交价为1099元的加热破壁料理机Y99已超越豆浆机成为九阳线上销售额最大的产品。
- 苏泊尔(+12%)线上收入增速亦保持稳定，客单价同比减10%，量增(约22%)成为收入增长的主要推动力。其他品牌，飞利浦(-23%)、美的(-6%)八月负增长幅度略有收窄，东菱(-30%)八月出现一定程度的下滑。

图表6：厨电行业增速稳定

单位：百万元	厨电行业	美的	九阳	苏泊尔	飞利浦	东菱
2017Q1	28%	37%	43%	46%	42%	19%
2017Q2	30%	31%	27%	43%	17%	36%
2017Q3	71%	65%	37%	83%	45%	62%
2017Q4	25%	43%	19%	29%	7%	33%
2018Q1	19%	7%	9%	46%	-18%	47%
2018Q2	16%	-2%	12%	32%	-34%	2%
2018/07	4%	-8%	29%	12%	-24%	-11%
2018/08	4%	-6%	23%	12%	-23%	-30%
2016年销售额	26,352	3,419	2,269	1,838	411	178
2017年销售额	36,001	4,897	2,924	2,690	385	236
2017年同比增速	37%	43%	29%	46%	-6%	33%

资料来源：淘数据，华创证券

图表7：厨电品牌客单价变化

同比	厨电行业	美的	九阳	苏泊尔	飞利浦	东菱
2017均价	158	233	229	226	394	188
2018-08	168	198	235	201	366	193
2017-08	9%	7%	25%	13%	-1%	68%
2017-09	27%	9%	31%	15%	9%	59%
2017-10	20%	13%	24%	30%	24%	42%
2017-11	37%	21%	35%	0%	2%	57%
2017-12	23%	8%	12%	9%	17%	31%
20180102	18%	8%	15%	-1%	28%	55%
2018-03	18%	9%	3%	5%	27%	46%
2018-04	1%	6%	-4%	-6%	4%	24%
2018-05	5%	1%	-11%	-8%	-5%	44%
2018-06	10%	7%	-13%	-8%	18%	39%
2018-07	37%	-4%	16%	-15%	15%	31%
2018-08	16%	-9%	2%	-10%	-3%	-13%

资料来源：淘数据，华创证券

空调：八月降幅收窄，奥克斯表现最优

- 空调行业2018年上半年增长46%，受益于终端需求超预期以及渠道补库，空调内销高景气延续，下半年催化因素逐步消退且受到地产影响，八月持续负增长（-11%）；客单价（-17%）同比增速下滑较为明显，环比减2%，客单价下行成为收入负增长的主要原因。
- 分品牌来看：八月奥克斯（+5%）增速最快，海尔（-17%）、长虹（-51%）负增长幅度有所收窄，其他品牌格力（-39%）、美的（-34%）、科龙（-34%）收入增速均出现一定程度的下滑。
- 线下调研数据亦显示空调行业从七月份开始面临较大压力。根据中怡康数据显示，空调行业七月份销售额同比下滑31.5%，上半年同比增长2.6%。根据产业在线数据显示，空调行业内销销量七月同比下滑4.2%，上半年同比增长21.1%。

图表10：空调八月降幅收窄

销售额（百万）	空调行业	美的	格力	奥克斯	海尔	科龙	长虹
2017Q1	168%	481%	344%	161%	106%	-28%	257%
2017Q2	111%	223%	230%	118%	127%	-1%	153%
2017Q3	222%	429%	431%	158%	226%	146%	195%
2017Q4	121%	246%	117%	149%	80%	76%	89%
2018Q1	71%	44%	84%	107%	50%	210%	103%
2018Q2	41%	19%	50%	81%	-9%	82%	-25%
2018/07	-18%	-20%	-4%	-4%	-46%	-15%	-62%
2018/08	-11%	-34%	-39%	5%	-17%	-34%	-51%
2016年销售额	5,706	886	886	1,084	579	279	110
2017年销售额	14,163	3,519	2,826	2,618	1,376	421	284
2017年同比增速	148%	297%	219%	141%	138%	51%	159%

资料来源：淘数据，华创证券

图表11：空调品牌单价变化

同比	空调行业	美的	格力	奥克斯	海尔	科龙	长虹
2017均价	2761	2869	3568	2747	3088	2463	2557
2018-07	2479	2789	3347	2751	3187	2464	2474
2018-08	2436	2821	3677	2786	3289	2409	2270
2017-08	21%	10%	11%	16%	11%	11%	18%
2017-09	21%	9%	12%	10%	19%	35%	12%
2017-10	12%	3%	-4%	4%	7%	20%	3%
2017-11	10%	-3%	7%	4%	4%	10%	-5%
2017-12	10%	9%	-2%	7%	-5%	-13%	-6%
20180102	17%	32%	10%	10%	10%	-3%	-8%
2018-03	16%	14%	5%	19%	22%	1%	-5%
2018-04	9%	6%	10%	3%	14%	1%	4%
2018-05	-1%	1%	3%	-1%	9%	-5%	10%
2018-06	2%	2%	7%	4%	7%	7%	5%
2018-07	-3%	-3%	-6%	0%	1%	5%	-2%
2018-08	-17%	-9%	1%	-6%	-3%	-3%	-19%

资料来源：淘数据，华创证券

洗衣机：八月持续下滑，量减为主因

■ 洗衣机行业从18年Q2开始增速出现较明显下滑，八月销售额同比-24%，客单价亦出现负增长，8月行业平均水平为973元，同比减6%，环比增4%。

■ 分品牌来看：由于受到去年同期高基数的影响，八月西门子（-68%）、美的（-61%）、小天鹅（-26%）及海尔（-12%）增速均出现一定程度的下滑。客单价方面，八月美的（+38%）、小天鹅（+13%）增速提升，产品结构持续升级。西门子（+3%）、海尔（-5%）增速下滑，下滑幅度均小于收入增速，销量减少成为收入增速走低的主要原因。

图表8：洗衣机增速回落

单位：百万元	洗衣机行业	海尔	小天鹅	美的	西门子
2017Q1	46%	64%	61%	88%	31%
2017Q2	51%	108%	64%	65%	42%
2017Q3	88%	145%	80%	208%	76%
2017Q4	57%	113%	52%	52%	70%
2018Q1	42%	127%	8%	11%	44%
2018Q2	14%	41%	-5%	5%	-30%
2018/07	-8%	5%	-20%	-25%	-43%
2018/08	-24%	-12%	-26%	-61%	-68%
2016年销售额	6159	1266	962	664	596
2017年销售额	9,834	2646	1538	1256	944
2017年同比增速	60%	109%	60%	89%	58%

资料来源：淘数据，华创证券

图表9：洗衣机品牌单价变化

同比	洗衣机行业	海尔	小天鹅	美的	西门子
2017均价	1155	1735	1603	1173	3930
2018-07	936	1568	1549	1297	3978
2018-08	973	1569	1637	1289	3806
2017-08	16%	28%	8%	-21%	0%
2017-09	33%	27%	25%	15%	9%
2017-10	25%	18%	28%	12%	4%
2017-11	41%	18%	19%	11%	12%
2017-12	17%	14%	25%	23%	7%
20180102	19%	22%	21%	25%	7%
2018-03	11%	8%	17%	19%	1%
2018-04	-4%	1%	13%	21%	1%
2018-05	-1%	4%	5%	16%	8%
2018-06	6%	16%	22%	19%	6%
2018-07	1%	3%	12%	13%	23%
2018-08	-6%	-5%	13%	38%	3%

资料来源：淘数据，华创证券

冰箱：八月持续负增长，美的海尔相对表现最优

■ 销量微减叠加客单价下行，冰箱行业（-13%）八月持续负增长，客单价同比下滑11%，环比增加16%。冰箱行业受到地产调控影响较大，线下调研数据亦显示行业面临较大压力。根据中怡康数据显示，冰箱行业七月份销售额同比下滑20.8%，上半年同比下滑12.9%。根据产业在线数据显示，冰箱行业内销销量七月同比下滑8.1%，上半年同比下滑3.7%。

■ 分品牌来看：部分品牌在二季度开始已经出现下滑，比如西门子（客单价在5000元以上），七八月份降幅继续扩大。相对而言，海尔和美的表现最优。在去年同期高基数的背景上（海尔17Q3：173%，美的17Q3：121%），七八月份海尔及美的稳定在10%左右的降幅，销量下滑较为明显，客单价仍然保持稳定正增长态势，8月分别同比上涨8%、26%，产品结构持续升级，目前单价均在2200元以上。

图表12：冰箱增速继续下滑

销售额（百万）	冰箱行业	海尔	美的	西门子	康佳	海信	创维
2017Q1	45%	60%	43%	40%	45%	20%	6%
2017Q2	53%	103%	48%	76%	8%	15%	30%
2017Q3	103%	173%	121%	117%	37%	64%	-6%
2017Q4	83%	113%	105%	87%	19%	65%	-49%
2018Q1	62%	82%	80%	71%	34%	18%	3%
2018Q2	18%	20%	7%	-37%	-3%	29%	-39%
2018/07	-5%	-8%	-13%	-46%	-2%	-9%	-16%
2018/08	-13%	-14%	-8%	-71%	-10%	-30%	-19%
2016年销售额	4,936	1,153	701	490	276	128	119
2017年销售额	8,602	2,488	1,281	906	344	184	110
2017年同比增速	74%	116%	83%	85%	24%	44%	-8%

资料来源：淘数据，华创证券

图表13：冰箱品牌单价变化

同比	冰箱行业	海尔	美的	西门子	康佳	海信	创维
2017均价	1730	2304	1963	5490	1153	2211	1090
2018-07	1215	2202	2162	5123	1195	1495	1226
2018-08	1404	2357	2214	5228	1220	1882	1230
2017-08	15%	18%	-1%	34%	14%	41%	8%
2017-09	22%	18%	6%	28%	14%	24%	20%
2017-10	15%	4%	9%	11%	9%	3%	24%
2017-11	28%	25%	9%	13%	2%	-6%	-24%
2017-12	26%	7%	16%	9%	6%	-2%	19%
20180102	29%	20%	20%	-3%	14%	-14%	5%
2018-03	16%	16%	44%	12%	0%	-14%	15%
2018-04	11%	14%	36%	7%	4%	-10%	26%
2018-05	3%	16%	33%	15%	6%	-14%	23%
2018-06	-1%	21%	40%	2%	5%	-25%	26%
2018-07	2%	20%	35%	1%	13%	-26%	18%
2018-08	-11%	8%	26%	-3%	6%	-15%	12%

资料来源：淘数据，华创证券

电视机：行业单价持续下行，品牌小米量增明显

■ 电视机行业（-29%）八月继续下行，销量略微提升，收入主要受到客单价持续走低的影响，8月单价同比下滑32%，环比增5%。18年以来电视行业由于行业竞争加剧、更新换代加速导致客单价持续下行。

■ 分品牌来看：八月小米表现最优，线上收入同比增长48%，客单价大幅下降，同比下滑42%，销量同比增长155%，市占率持续上行，从16年的8%提升到17年的12%，再到18年的20%以上，已成为我们跟踪品牌里电视机行业市占率第一的品牌。

图表14：电视机增速稳定

销售额（百万）	电视行业	乐视	海信	创维	小米	海尔	夏普
2017Q1	0%	-32%	-3%	26%	-23%	131%	5%
2017Q2	21%	-39%	35%	8%	52%	134%	161%
2017Q3	62%	-54%	95%	46%	101%	174%	559%
2017Q4	49%	-77%	80%	30%	248%	102%	657%
2018Q1	51%	-71%	67%	37%	334%	42%	201%
2018Q2	9%	-86%	26%	41%	133%	48%	19%
2018/07	-8%	-84%	14%	18%	105%	67%	-11%
2018/08	-29%	-83%	-30%	-25%	48%	22%	-65%
2016年销售额	9,755	2,088	998	815	734	245	404
2017年销售额	13,182	961	1,542	1,047	1,586	549	1,893
2017年同比增速	35%	-54%	54%	28%	116%	124%	369%

资料来源：淘数据，华创证券

图表15：电视机品牌单价变化

同比	电视行业	乐视	海信	创维	小米	海尔	夏普
2017均价	2651	2995	3127	2879	2379	2532	3585
2018-07	1641	2680	2326	2069	1559	2017	3047
2018-08	1724	2753	2407	2133	1623	2513	3003
2017-08	20%	-3%	12%	37%	7%	44%	-40%
2017-09	22%	13%	21%	25%	-13%	53%	-34%
2017-10	12%	20%	-4%	6%	-43%	28%	-38%
2017-11	8%	-12%	-9%	9%	-33%	9%	-10%
2017-12	7%	-2%	0%	12%	-38%	13%	-37%
20180102	-3%	7%	-4%	8%	-45%	14%	-23%
2018-03	-12%	-15%	1%	-5%	-47%	-12%	0%
2018-04	-26%	-20%	-11%	-13%	-44%	-20%	-3%
2018-05	-24%	-6%	-17%	-8%	-47%	-22%	-8%
2018-06	-25%	3%	-23%	-14%	-51%	-29%	-18%
2018-07	-26%	-3%	-5%	-19%	-48%	-21%	-12%
2018-08	-32%	0%	-18%	-27%	-42%	-8%	-10%

资料来源：淘数据，华创证券

吸尘器：价增推动收入保持较快增长，消费升级明显



- 随着吸尘器产品的持续更新升级，家庭消费的客单价越来越高，吸尘器行业线上销售额保持稳定较快增长。八月同比增长10%，客单价同增17%，环比增3%，销量略微回落，消费升级带来的价增成为收入上行的主要推动力。
- 分品牌来看：八月松下（+26%）、戴森（+16%）表现最优，松下受益于单价提升（8月均价913元，+33%）实现两位数的销售额增长，戴森客单价下滑11%，收入增长主要来自于销量增加，增幅约29%。由于去年同期高基数的影响，莱克（17Q3：82%）和小狗（17Q3：99%）今年下半年呈现下滑态势。
- 客单价：行业8月平均单价在516元，我们跟踪的品牌里面价格最高为戴森（2915元）和莱克（2029元，大约在戴森的七折），单价最低的是美的（417元），和其他竞品相比价格上仍有较大的空间。

图表16：吸尘器增速稳定

销售额（百万）	吸尘器行业	戴森	小狗	美的	飞利浦	莱克	松下
2017Q1	25%	90%	56%	33%	19%	28%	32%
2017Q2	56%	170%	84%	78%	20%	42%	21%
2017Q3	51%	47%	99%	58%	37%	82%	19%
2017Q4	31%	36%	36%	72%	1%	55%	2%
2018Q1	56%	121%	25%	75%	-18%	126%	-17%
2018Q2	18%	2%	-35%	11%	-23%	49%	5%
2018/07	7%	9%	-70%	-5%	-11%	-29%	89%
2018/08	10%	16%	-72%	-3%	-2%	-20%	26%
2016年销售额	2,096	521	252	164	169	85	49
2017年销售额	2,905	863	399	265	196	131	56
2017年同比增速	39%	66%	59%	62%	16%	54%	15%

资料来源：淘数据，华创证券

图表17：吸尘器品牌单价变化

同比	吸尘器行业	戴森	小狗	美的	飞利浦	莱克	松下
2017年均价	498	3032	577	313	822	1656	718
2018-07	500	2800	744	391	999	2007	1013
2018-08	516	2915	726	417	1124	2029	913
2017-08	22%	12%	16%	-16%	67%	40%	59%
2017-09	35%	4%	63%	1%	68%	34%	76%
2017-10	9%	-2%	56%	14%	100%	51%	16%
2017-11	43%	1%	49%	4%	47%	47%	38%
2017-12	17%	-3%	44%	14%	45%	44%	11%
20180102	42%	4%	113%	33%	42%	53%	8%
2018-03	89%	3%	108%	44%	35%	71%	-3%
2018-04	18%	11%	130%	19%	17%	37%	-21%
2018-05	11%	2%	40%	33%	17%	39%	22%
2018-06	28%	8%	55%	72%	31%	31%	67%
2018-07	18%	-11%	23%	54%	24%	17%	63%
2018-08	17%	-11%	16%	55%	19%	9%	33%

资料来源：淘数据，华创证券

按摩器材璐瑶最优，电动牙刷增速大幅回升

图表18：按摩器材增速略有回落

销售额（百万）	行业	荣泰	璐瑶	乐尔康
2017Q1	-17%	60%	64%	15%
2017Q2	-6%	54%	36%	4%
2017Q3	67%	140%	-3%	20%
2017Q4	57%	75%	-16%	-12%
2018Q1	73%	34%	6%	-42%
2018Q2	94%	18%	20%	-18%
201807	93%	-12%	141%	-25%
201808	45%	-48%	221%	-45%
2016年销售额	4,148	160	173	170
2017年销售额	4,314	257	177	154
2017年同比增速	4%	61%	2%	-9%

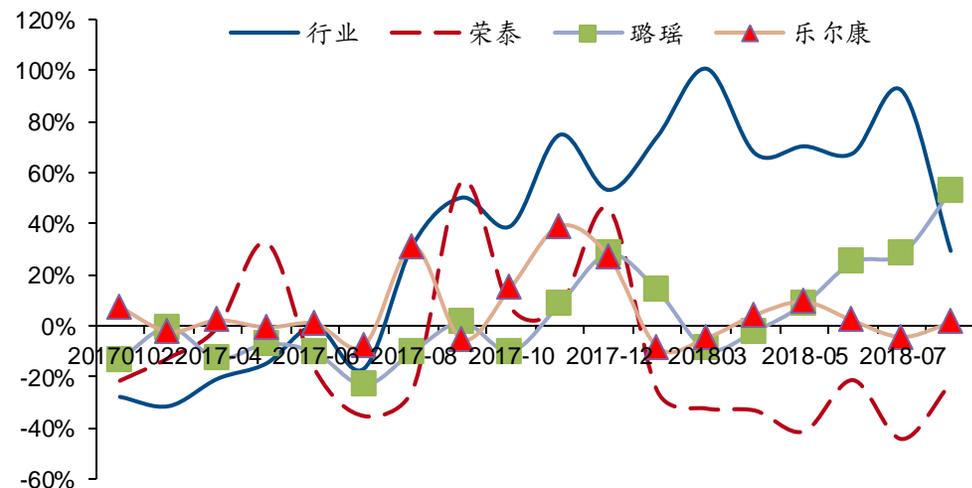
资料来源：淘数据，华创证券

图表20：电动牙刷增速显著提升

销售额（百万）	行业	飞利浦	Oralb	拜耳	博朗	松下
2017Q1	168%	481%	344%	161%	106%	24%
2017Q2	111%	223%	230%	118%	127%	15%
2017Q3	222%	429%	431%	158%	226%	139%
2017Q4	121%	246%	117%	149%	80%	90%
2018Q1	71%	44%	84%	107%	50%	100%
2018Q2	41%	19%	50%	81%	-9%	94%
201807	-2%	3%	-89%	32%	-63%	25%
201808	120%	7%	-32%	40%	-53%	-5%
2016年销售额	963	439	212	80	27	21
2017年销售额	1,867	818	464	151	31	35
2017年同比增速	94%	86%	119%	89%	16%	65%

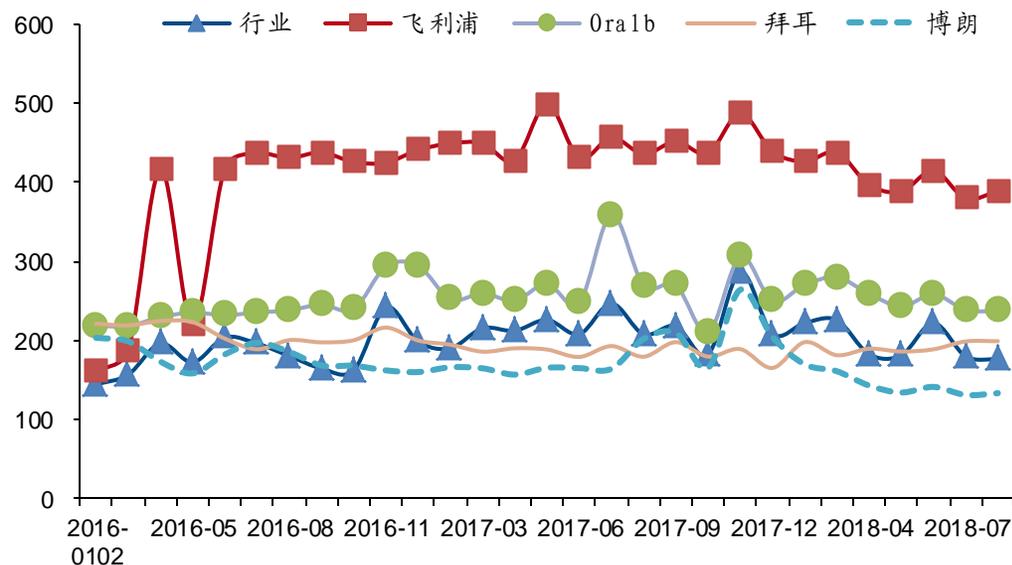
资料来源：淘数据，华创证券

图表19：按摩器材品牌单价同比变化



资料来源：淘数据，华创证券

图表21：电动牙刷单价绝对值变化



资料来源：淘数据，华创证券

SECTION 3

品牌表现：受益新品扩张，九阳表现最优

- 品牌方面，九阳在我们跟踪的公司里面表现最优，一反家电行业自7月起整体出现负增长拐点，7月、8月增速逆势上扬，分别同比增长29%、23%，超过上半年的10%。苏泊尔八月增速维持稳定，同比增12%，是我们跟踪的公司里面增速最为稳定的品牌之一。
- 其他品牌，海尔（+28%）相对表现最为稳定。在去年三季度的高基数背景下，荣泰（-48%）、东菱（-30%）、方太（-22%）、老板（-18%）八月增速均出现不同程度的下滑。
- 通过线上季度数据与财报数据的比对，阿里线上销售数据波动与两方面因素有关：1）公司总营收；2）线上渗透率。其中，线上渗透率具有季节周期性，Q4双11销售旺季达最高值，线上弹性较大。同时各公司情况略有差异，其中飞科线上渗透率最高，稳定在50%左右，海尔（4%）线上渗透率较低，并呈稳定上升态势。通过线上渗透率的估计，结合线上销售数据的实时跟踪，可对公司营收进行前瞻性趋势预判。

图表22：九阳、苏泊尔表现最优

单位：百万元	美的	海尔	老板	华帝	方太	小天鹅	九阳	苏泊尔	东菱	荣泰
2017年销售额	3,396	4,287	807	436	1,050	906	2,912	2,676	236	256
2016年同比	103%	16%	14%	12%	0%	62%	31%	72%	51%	130%
2017年同比	160%	127%	51%	68%	51%	34%	29%	46%	33%	79%
2017Q1	153%	37%	23%	42%	47%	40%	43%	46%	53%	60%
2017Q2	142%	117%	9%	61%	14%	57%	27%	43%	38%	54%
2017Q3	182%	151%	94%	107%	68%	28%	37%	83%	55%	140%
2017Q4	161%	149%	72%	67%	69%	25%	17%	27%	6%	73%
2018Q1	54%	204%	14%	-31%	9%	-12%	9%	46%	11%	34%
2018Q2	31%	67%	33%	3%	23%	-4%	12%	32%	-6%	18%
2018-07	2%	34%	28%	-19%	-12%	-8%	29%	12%	-11%	-12%
2018-08	-8%	28%	-18%	-8%	-22%	-8%	23%	12%	-30%	-48%

资料来源：淘数据，华创证券整理 注：美的、海尔、老板、华帝、方太、小天鹅的样本数据来源天猫旗舰店；九阳、苏泊尔、东菱、荣泰的样本数据来源于阿里全网渠道。

海尔八月降幅收窄，线上渗透率稳步提升

图表23：海尔线上收入及总营收对比

单位：万元	海尔	线上收入同比	财报营收	营收同比	线上收入占比
2016Q1	45,567	89%	2,223,661	2%	2%
2016Q2	74,911	140%	2,655,000	32%	3%
2016Q3	63,242	275%	3,548,399	71%	2%
2016Q4	140,626	70%	3,479,523	28%	4%
2017Q1	79,252	74%	3,774,114	70%	2%
2017Q2	160,048	114%	3,983,461	50%	4%
2017Q3	175,064	177%	4,161,386	17%	4%
2017Q4	293,124	108%	4,006,485	15%	7%
2018Q1	150,603	90%	4,265,516	13%	4%
2018Q2	188,180	18%	4,593,646	15%	4%
2018-07	50,998	-20%	—	—	—
2018-08	47,013	-12%	—	—	—

资料来源：淘数据，华创证券

图表24：海尔线上收入、公司营收及股价对比



资料来源：淘数据，华创证券

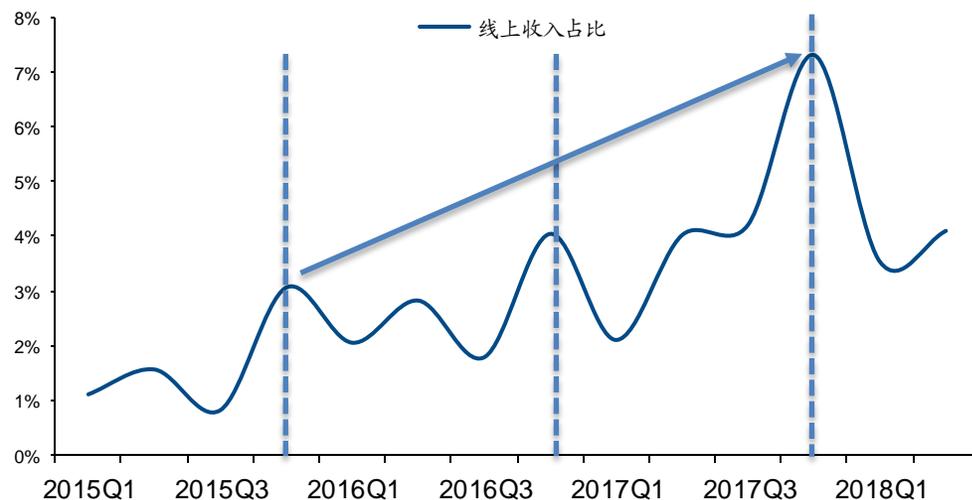
■ 线上渗透率：海尔总体渗透率较低，提升空间较大。从单2季度线上收入占比来看，15Q2/16Q2/17Q2/18Q2渗透率分别为1.6%、2.8%、4.0%、4.1%，呈稳定提升态势。

■ 线上销售实时数据或可供投资者参考进行业绩趋势预判。从图表24来看，整体线上收入（零售端）以及公司营收（出货端）同比增速变化具有同向关联性。股价走势也与线上收入增速有一定的同向关联性，从2016Q2开始看到明显加速，此后一直保持高速增长，于2018Q1期间到达顶峰。

■ 海尔七月线上销售数据开始出现回落，同比下滑20%，八月负增长幅度收窄，同比减12%。我们预计公司18Q3收入增长压力较大。

■ 注：线上收入占比选自：淘宝天猫渠道样本总零售额/公司公告披露财报营业总收入。

图表25：海尔线上收入占总营收比例



资料来源：淘数据，华创证券

受洗衣机和空调板块的影响，美的八月继续下行

图表26：美的线上收入及总营收对比

单位：万	厨电	洗衣机	空调	冰箱	美的加总	线上同比	财报营收	营收同比	线上收入占比
2016Q1	74,450	12,922	10,819	13,653	101,885		3,859,950		3%
2016Q2	73,775	11,723	5,617	10,769	148,623		3,940,802		4%
2016Q3	79,221	12,908	36,430	20,064	117,715		3,907,043		3%
2016Q4	67,037	12,338	22,085	16,254	198,726	78%	4,276,375	57%	5%
2017Q1	121,869	29,409	24,426	23,022	171,244	68%	5,998,862	55%	3%
2017Q2	101,123	22,048	32,656	15,417	272,795	84%	6,497,500	65%	4%
2017Q3	103,921	21,350	117,822	29,703	301,371	156%	6,280,082	61%	5%
2017Q4	110,710	37,995	116,803	35,863	350,252	76%	5,415,446	27%	6%
2018Q1	173,906	44,658	84,574	47,115	207,691	21%	7,028,751	17%	3%
2018Q2	108,483	24,481	46,994	27,733	295,891	8%	7,344,841	13%	4%
2018-07	29,634	5,459	48,722	9,993	93,808	-16%	—	—	—
2018-08	34,297	7,018	21,997	10,681	73,993	-26%	—	—	—

■ 线上渗透率：美的线上渗透率总体较为稳定，除Q4以外，在3%-5%之间。

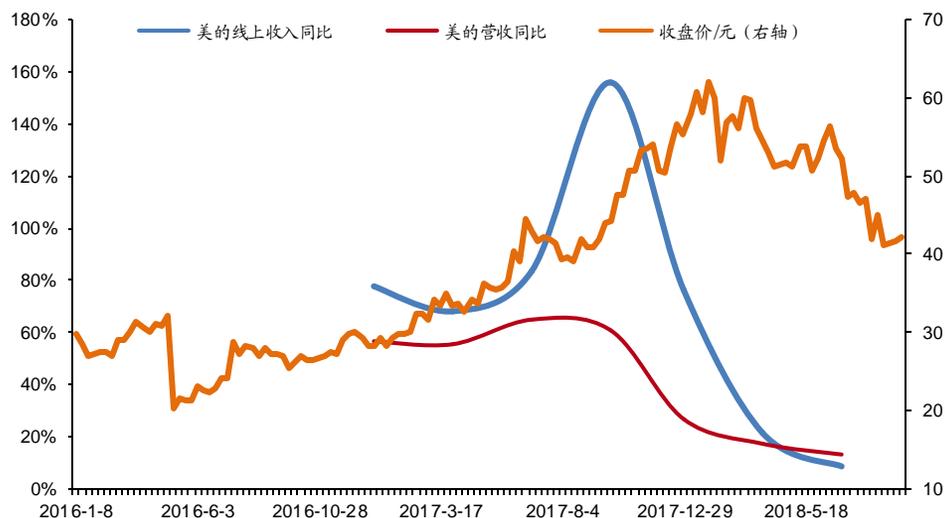
■ 美的线上销售额增速与公司营收增速变动方向保持一致，波动幅度更大，主要原因系目前线上渗透率仍处于较低水平，线上销售额基数较低，弹性更大。

■ 从图表27来看，美的线上收入同比增速于2017Q3达到最高点，Q4仍然保持较高增长，18年Q1开始增速出现明显下滑，七月出现负增长拐点，同比下滑16%，八月继续下滑，同比减26%，主要受到洗衣机（-61%）和空调（-34%）板块的影响。

■ 注：线上收入占比选自：淘宝天猫渠道样本总零售额/公司公告披露财报营业总收入。

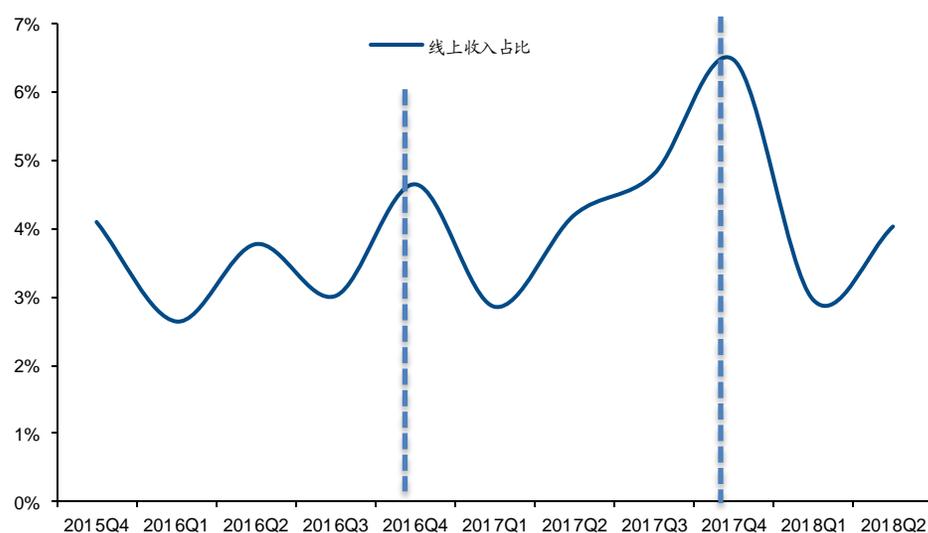
资料来源：淘数据，美的阿里全网数据，公司公告，华创证券

图表27：美的线上收入、公司营收及股价对比



资料来源：淘数据，公司公告，华创证券

图表28：美的线上收入占总营收比例



资料来源：淘数据，公司公告，华创证券

■ 我们分别跟踪了美的和海尔的品牌天猫旗舰店以及阿里全网数据，可以看到头部效应显现，两大品牌天猫旗舰店增速均优于全网销售数据。由此可以看出，消费者在产品购买选择时，对价格的敏感度在降低，对于品牌以及服务的价值考虑因素在增加。

■ 美的、海尔天猫旗舰店2017年全年销售额在阿里全网渠道销售额占比分别为31%、61%，占据全网销售渠道的主要份额。在收入增速方面，由于头部效应显现，非旗舰店销售额下滑明显，旗舰店销售额增速相对波动更小。海尔旗舰店在7月（+34%）、8月（+28%）增速依然维持两位数正增长，美的旗舰店八月（-8%）增速有所回落，但仍高于全网数据。

图表29：海尔、美的旗舰店及阿里全网数据增速比较

单位：百万元	美的（旗舰店）	美的（全网）	海尔（旗舰店）	海尔（全网）
2017年销售额	3,396	10,957	4,287	7,075
2016年同比	103%	83%	16%	109%
2017年同比	160%	93%	127%	118%
2017Q1	153%	68%	37%	74%
2017Q2	142%	84%	117%	114%
2017Q3	182%	156%	151%	177%
2017Q4	161%	76%	149%	108%
2018Q1	54%	21%	204%	90%
2018Q2	31%	8%	67%	18%
2018/07	2%	-16%	34%	-20%
2018/08	-8%	-26%	28%	-12%

资料来源：淘数据，华创证券整理

图表30：格力线上收入及总营收对比

单位：万元	格力	线上收入同比	财报营收	营收同比	线上收入占比
2016Q1	5,585		2,509,799		0%
2016Q2	26,479		2,499,332		1%
2016Q3	15,195		3,367,945		0%
2016Q4	41,314		2,634,234		2%
2017Q1	24,793	344%	3,003,526	20%	1%
2017Q2	87,444	230%	3,998,539	60%	2%
2017Q3	80,678	431%	4,200,591	25%	2%
2017Q4	89,660	117%	3,799,298	44%	2%
2018Q1	45,503	84%	4,002,547	33%	1%
2018Q2	131,230	50%	5,197,922	30%	3%
2018-07	44,434	-4%	—	—	—
2018-08	14,186	-39%	—	—	—

资料来源：淘数据，华创证券

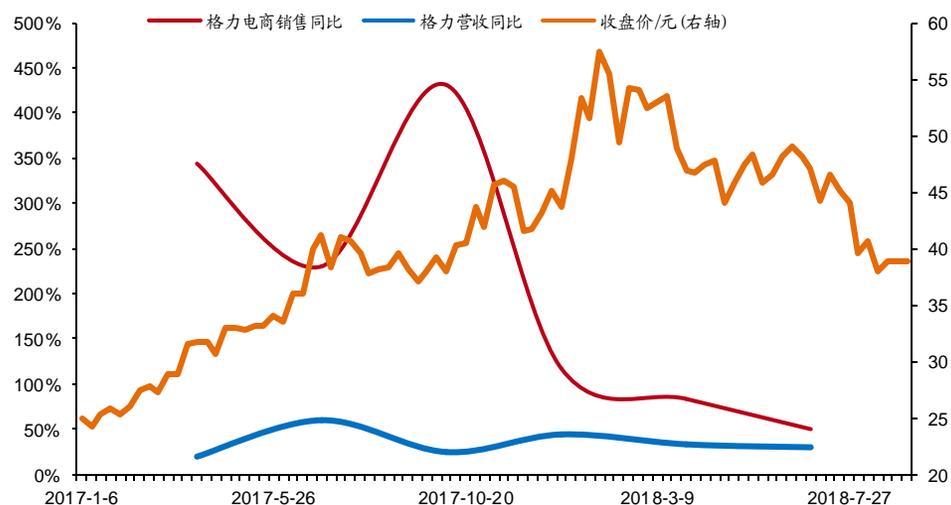
■ 线上渗透率：格力电器整体线上渗透率较低，呈稳定提升态势，2016Q1渗透率仅为0.2%，至2018Q2该比例已提升至2.5%，预计未来提升空间较大。

■ 由于格力线上渗透率仍处于较低水平，线上销售额增速波动幅度较大，相较其他公司，对于公司业绩趋势预判参考意义较小。

■ 格力线上2018年上半年仍维持较快增长，受地产调控以及去年同期高基数影响，自7月出现增速拐点，同比减4%，8月同比降幅继续扩大，预计三季度压力较大。

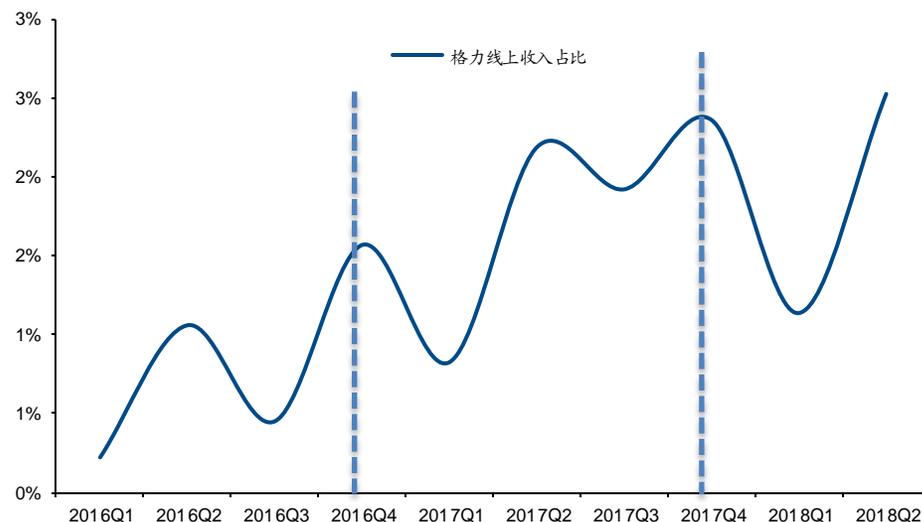
■ 注：线上收入占比选自：淘宝天猫渠道样本总零售额/公司公告披露财报营业总收入。

图表31：格力线上收入、公司营收及股价对比



资料来源：淘数据，华创证券

图表32：格力线上收入占总营收比例



资料来源：淘数据，华创证券

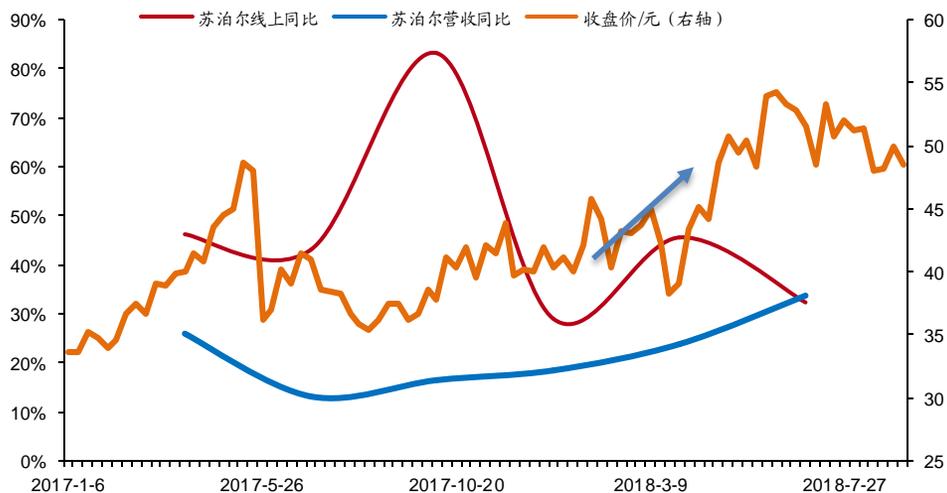
图表33：苏泊尔线上收入及总营收对比

单位：万元	苏泊尔	线上收入同比	财报营收	营收同比	线上收入占比
2016Q1	35,008		313,316		11%
2016Q2	36,122		261,876		14%
2016Q3	38,352		307,967		12%
2016Q4	74,330		311,553		24%
2017Q1	51,196	46%	394,656	26%	13%
2017Q2	51,688	43%	296,291	13%	17%
2017Q3	70,253	83%	358,717	16%	20%
2017Q4	95,884	29%	369,071	18%	26%
2018Q1	74,538	46%	488,700	24%	15%
2018Q2	68,401	32%	396,216	34%	17%
2018-07	23,082	12%	—	—	—
2018-08	27,182	12%	—	—	—

资料来源：淘数据，公司公告，华创证券

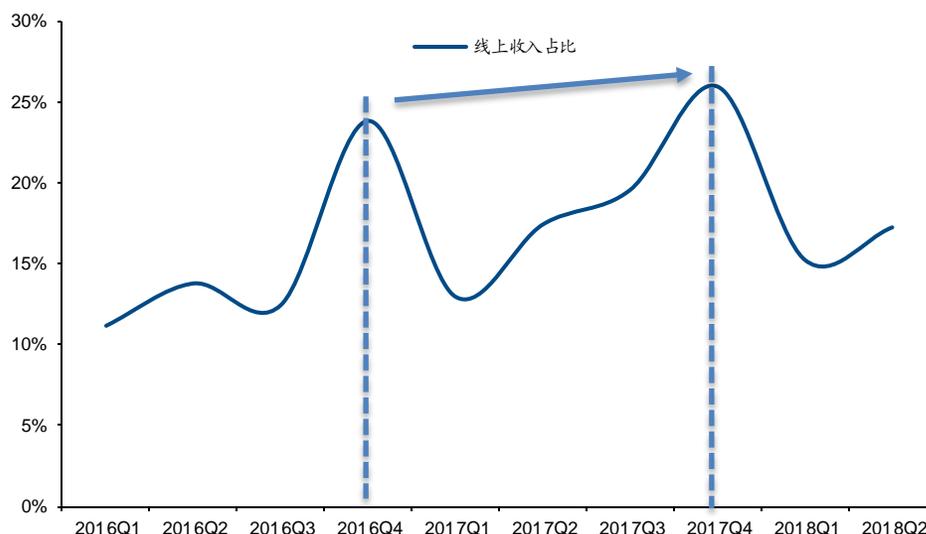
- 线上渗透率：苏泊尔线上渗透率较为稳定，稳中略增，可预测性相对较强。2016/2017/2018的Q1/Q4渗透率分别为11%/24%、13%/26%、15%/28%(E)。
- 从图表34来看，苏泊尔2018Q1线上收入增速回暖，股价在三月底开始向上攀升，具有一定的相关性。
- 苏泊尔收入增速稳定，受地产周期影响较小，7月、8月线上稳定在12%的增长水平。
- 注：线上收入占比选自：淘宝天猫渠道样本总零售额/公司公告披露财报营业总收入。

图表34：苏泊尔线上收入、公司营收及股价对比



资料来源：淘数据，公司公告，华创证券

图表35：苏泊尔线上收入占总营收比例



资料来源：淘数据，公司公告，华创证券

老板八月首现负增长，受地产调控影响较大

图表36：老板线上收入及总营收对比

单位：万元	老板	线上收入同比	财报营收	营收同比	线上收入占比
2016Q1	7,607		101,648		7%
2016Q2	15,256		150,880		10%
2016Q3	10,649		146,019		7%
2016Q4	19,757		180,943		11%
2017Q1	9,359	23%	136,188	34%	7%
2017Q2	16,693	9%	183,587	22%	9%
2017Q3	20,644	94%	179,017	23%	12%
2017Q4	34,000	72%	202,947	12%	17%
2018Q1	10,629	14%	159,194	17%	7%
2018Q2	22,278	33%	190,472	4%	12%
2018-07	5,172	28%	—	—	—
2018-08	5,996	-18%	—	—	—

资料来源：淘数据，公司公告，华创证券

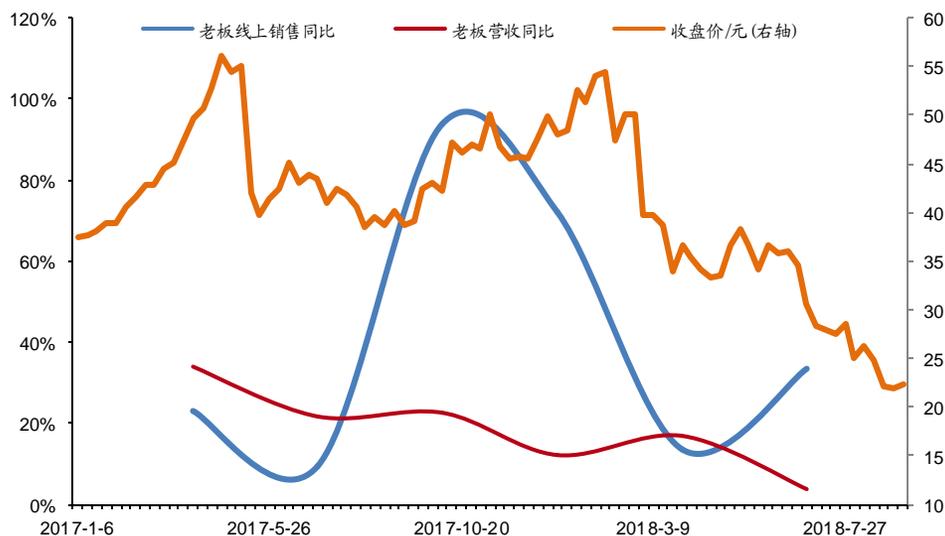
■ 线上渗透率：老板（天猫旗舰店）线上渗透率持续走高，预计2018年将会再创新高，对收入的可预测性加强。

■ 老板电器2017Q3-Q4线上增速大幅提升，主要原因系线上渗透率提升幅度超预期，2018年开始增速预期下修，股价随之进行调整。

■ 老板7月依然保持较高增速水平，同增28%。受地产调控影响较大，8月首次出现负增长，同比减少18%。

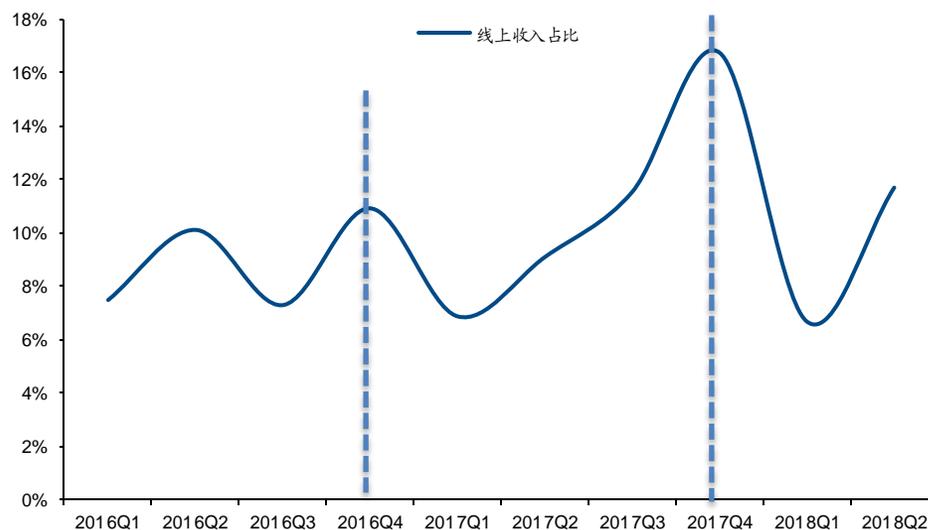
■ 注：线上收入占比选自：淘宝天猫渠道样本总零售额/公司公告披露财报营业总收入。

图表37：老板线上收入、公司营收及股价对比



资料来源：淘数据，公司公告，华创证券

图表38：老板线上收入占总营收比例



资料来源：淘数据，公司公告，华创证券

华帝年初至今增速下行，八月降幅有所收窄

图表39：华帝线上收入及总营收对比

单位：万元	华帝	线上收入同比	财报营收	营收同比	线上收入占比
2016Q1	4,105		87,577		5%
2016Q2	6,599		120,126		5%
2016Q3	4,202		104,140		4%
2016Q4	11,041		127,661		9%
2017Q1	5,826	42%	115,595	32%	5%
2017Q2	10,623	61%	155,166	29%	7%
2017Q3	8,663	106%	137,552	32%	6%
2017Q4	18,492	67%	164,757	29%	11%
2018Q1	3,992	-31%	142,442	23%	3%
2018Q2	10,910	3%	174,996	13%	6%
2018-07	2,049	-19%	—	—	—
2018-08	2,714	-8%	—	—	—

资料来源：淘数据，公司公告，华创证券

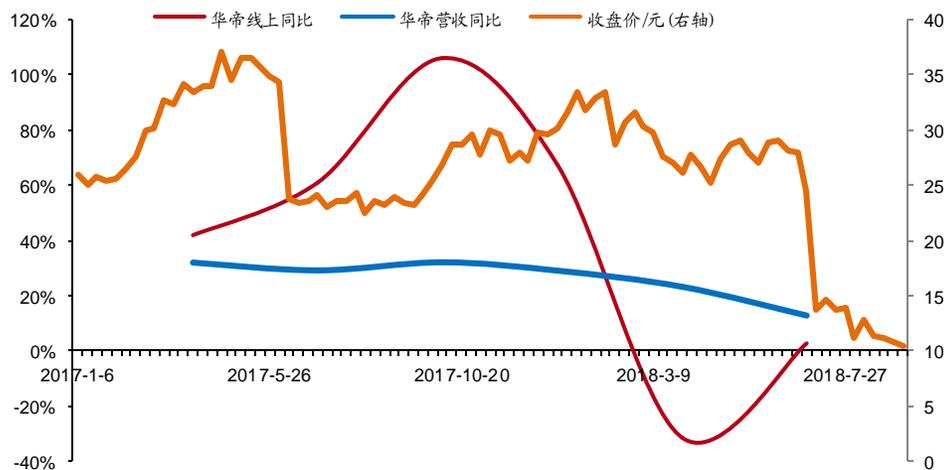
■ 线上渗透率：华帝（天猫旗舰店）2017年底前线上渗透率稳中有增，2018Q1渗透率开始出现较大回落，主要原因系华帝非旗舰店数量开始增多，天猫旗舰店受到分流。

■ 根据公司披露业绩，华帝股份营收18年开始增速呈缓慢下行态势，华帝线上天猫旗舰店销售数据波动幅度较大，但趋势相对一致。

■ 华帝7月增速出现负增长，同比下滑19%，8月负增长幅度收窄，同比下滑8%。

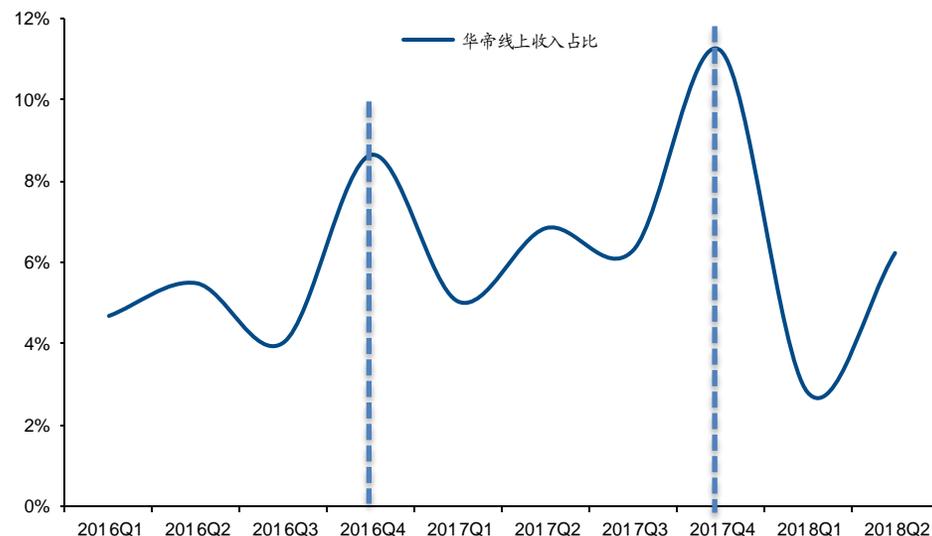
■ 注：线上收入占比选自：淘宝天猫渠道样本总零售额/公司公告披露财报营业总收入。

图表40：华帝线上收入、公司营收及股价对比



资料来源：淘数据，公司公告，华创证券

图表41：华帝线上收入占总营收比例



资料来源：淘数据，公司公告，华创证券

图表42：莱克线上收入及总营收对比

单位：万元	莱克	线上收入同比	财报营收	营收同比	线上收入占比
2016Q1	2,389		93,554		3%
2016Q2	3,564		94,509		4%
2016Q3	4,408		115,551		4%
2016Q4	6,473		134,053		5%
2017Q1	4,733	98%	134,794	44%	4%
2017Q2	5,148	44%	123,344	31%	4%
2017Q3	6,888	56%	144,433	25%	5%
2017Q4	9,874	53%	168,387	26%	6%
2018Q1	6,001	27%	150,648	12%	4%
2018Q2	6,324	23%	131,548	7%	5%
2018-07	1,200	-28%	—	—	—
2018-08	1,611	-36%	—	—	—

资料来源：淘数据，公司公告，华创证券

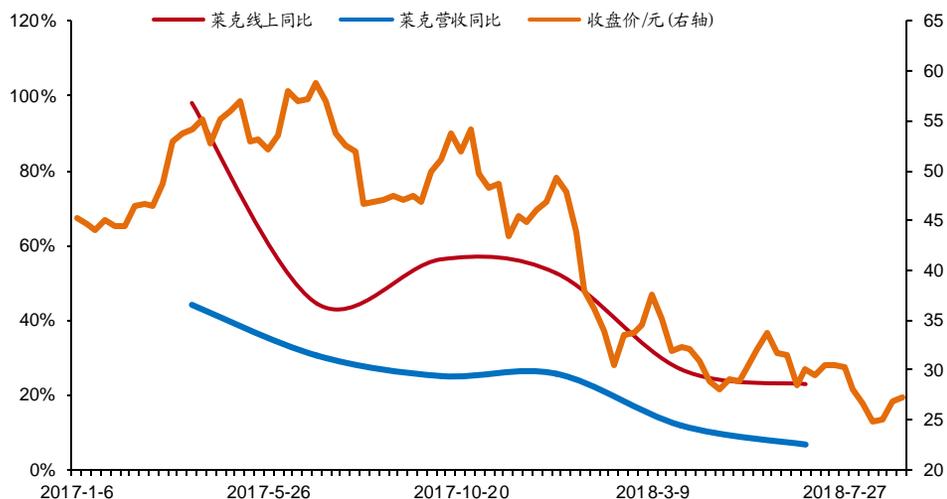
■ 线上渗透率：莱克线上渗透率整体较低，呈稳定提升态势，目前在4-6%之间。

■ 莱克线上销售数据同比增幅波动态势与财报营收同比增幅变动态势保持一致，相关性较强。

■ 受到新进入者以及竞争对手降价的负面影响，莱克2018年增速下行，7月、8月同比出现较为明显的下滑，分别-28%、-36%。从客单价来看，莱克2017年均价在戴森的5.5折，目前为7折左右，性价比优势减弱。

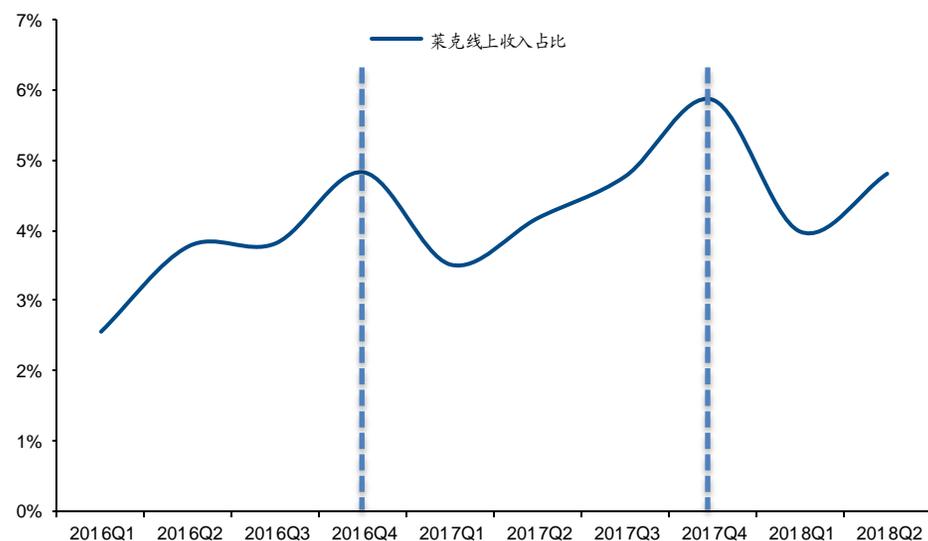
■ 注：线上收入占比选自：淘宝天猫渠道样本总零售额/公司公告披露财报营业总收入。

图表43：莱克线上收入、公司营收及股价对比



资料来源：淘数据，公司公告，华创证券

图表44：莱克线上收入占总营收比例



资料来源：淘数据，公司公告，华创证券

飞科线上渗透率高，收入保持个位数正增长

图表45：飞科二季度保持稳定增长

单位：万元	飞科	线上收入同比	财报营收	营收同比	线上收入占比
2016Q1	34,388		78,199		44%
2016Q2	29,687		66,510		45%
2016Q3	36,482		88,112		41%
2016Q4	54,581		103,568		53%
2017Q1	50,764	48%	94,052	20%	54%
2017Q2	44,443	50%	78,213	18%	57%
2017Q3	50,133	37%	94,075	7%	53%
2017Q4	67,966	25%	119,002	15%	57%
2018Q1	52,671	4%	88,475	-6%	60%
2018Q2	44,490	0%	93,103	19%	48%
2018-07	15,205	3%	—	—	—
2018-08	17,725	5%	—	—	—

资料来源：淘数据，华创证券

■ 线上渗透率：飞科在线上的体量已经非常庞大，根据公司公告显示，电商渠道占比已经过半。

■ 飞科线上（个人护理+生活电器）八月份销售额增速保持小个位数稳定增长。分季度来看，18Q1同比增长4%，18Q2同比持平，较2017表现（同比增长37%）有明显回落。

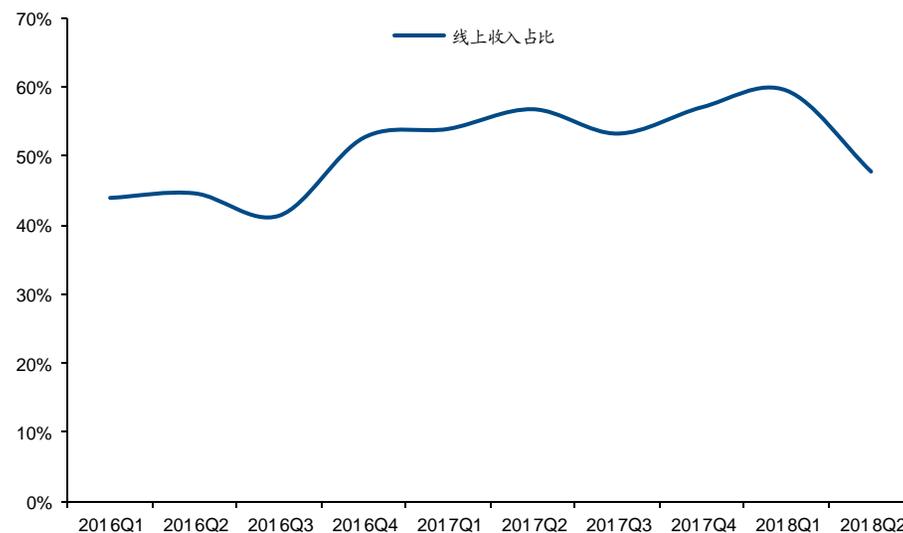
■ 注：线上收入占比选自：淘宝天猫渠道样本总零售额/公司公告披露财报营业总收入。

图表46：飞科线上收入占总营收比例



资料来源：淘数据，公司公告，华创证券

图表47：飞科线上收入占总营收比例



资料来源：淘数据，公司公告，华创证券

宏观经济下行；终端需求不及预期；地产调控影响加大。

组长，高级研究员：龚源月

电话：15021256686

邮箱：gongyuanyue@hcyjs.com

法国ESSEC商学院硕士。曾任职于弘则研究。2017年加入华创证券研究所。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。