

## 家电行业电商渠道十一月数据分析及总结：

# 白电线上略有回暖，小家电加速增长

2018年12月8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。华创证券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：双十一线上表现稳定，苏泊尔表现最优**
- **行业风向标：白电十一月略有回暖，小家电加速增长**
  - 厨房小家电：苏泊尔和九阳表现最优
  - 空调：十一月增速稳定，客单价上行
  - 洗衣机：行业负增长幅度收窄，美的系表现亮眼
  - 冰箱：美的量价齐升，海尔结构升级
  - 电视机：行业持续负增长，小米表现最优
  - 吸尘器：收入增速略有回落，松下表现最优
- **品牌表现：线上增速分化，苏泊尔表现亮眼**
  - 青岛海尔：受去年同期高基数影响，天猫增速回落
  - 美的集团：受益冰洗板块恢复，线上负增长幅度收窄
  - 格力电器：线上渗透率较低，四季度有望环比改善
  - 苏泊尔：线上渗透率较高，十一月表现亮眼
  - 老板电器：双十一费用投放减少致线上增速回落
  - 华帝股份：四季度线上有望恢复至较快增长水平
  - 莱克电气：均价持续提升，负增长幅度有所收窄
  - 飞科电器：电商渠道占比过半，线上销售表现平稳
  - 浙江美大：集成灶线上保持高增，美大量增明显
  - 科沃斯：线上维持正增长，四季度有望环比改善
- **成本分析：原材料价格下行，家电盈利水平有望提升**

**免责声明：**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：双十一线上表现稳定，苏泊尔表现最优**

# 双十一线上表现稳定，小家电加速增长

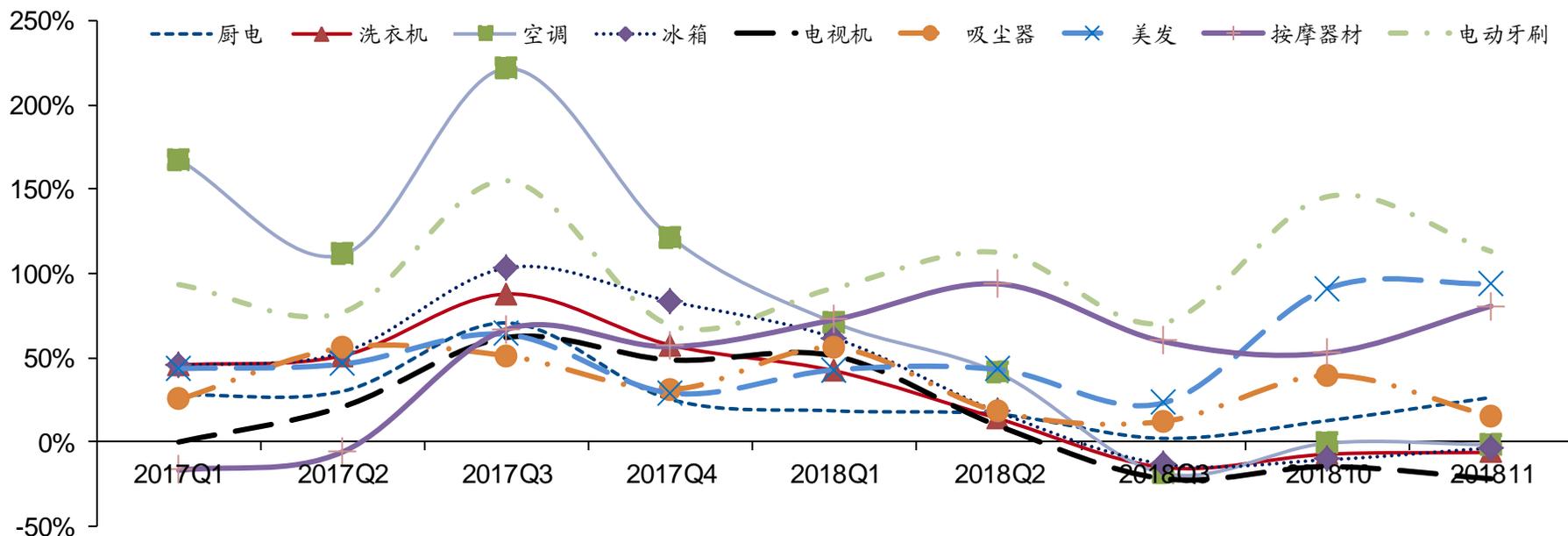
■ 家电行业线上2017年整体保持高速增长，受到地产调控以及补库周期结束等因素影响，2018年开始增速呈现回落态势，下半年白电和黑电行业出现负增长，10月整体增速有所好转，11月受双十一活动影响，行业增速整体回暖；厨房小家电继续加速至26%；新兴品类按摩器材享受线上渗透率的持续提升，保持快速增长。

■ 空调行业：量收缩、价微增，11月同比增速（-2%）略微下滑。11月客单价同比上行6%、环比大幅提升16%，销量同比下滑7%。从季度数据来看，在地产周期以及去年高基数影响下，2018年空调行业同比增速出现逐季度下滑：18Q1：71%，18Q2：41%，18Q3：-19%，四季度行业有望环比改善。

■ 厨房小家电：受到地产周期影响较小，在我们跟踪的行业当中保持稳定增长。11月受天猫购物节促销活动影响，销量大幅提升（+31%），客单价同比下滑4%。品牌方面，苏泊尔11月扭转10月负增长，增速显著回升至56%。九阳受益于新品推出以及公司内部调整到位，11月份线上维持两位数增长（+22%），是我们跟踪公司里增长最为稳定的品牌之一。

■ 其他：电动牙刷增速最快，同比增113%；美发（+94%）、按摩器材（+81%）等新兴品类保持较快增长；冰箱（-3%）、洗衣机（-6%）负增长幅度收窄，电视机（-22%）降幅扩大，吸尘器（+15%）增速略有回落。

图1：家电各子行业线上收入增速对比（季度）

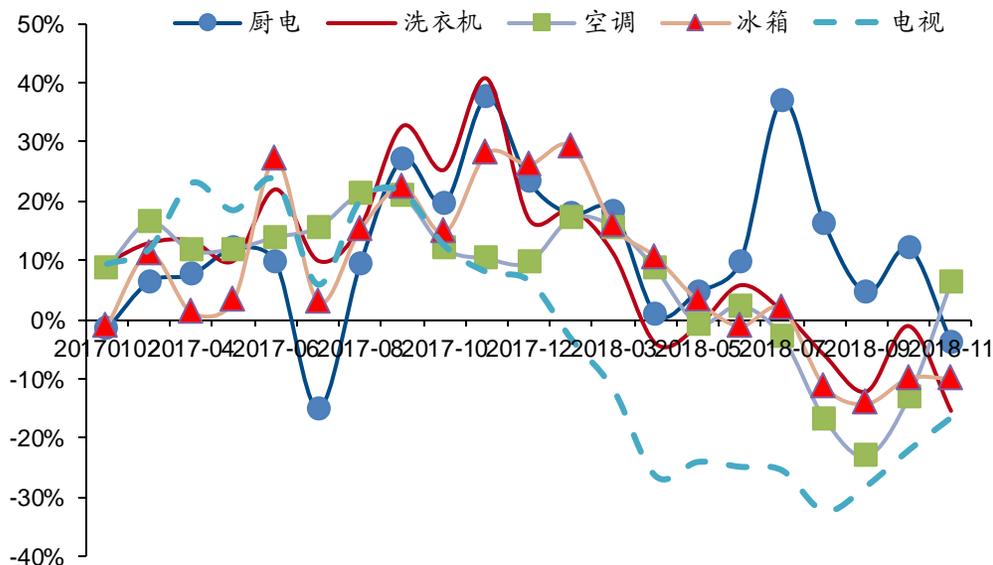


# 客单价受活动影响整体回落，空调表现亮眼

由于受到双十一活动优惠的影响，家电各子行业客单价同比增速均有所下滑。在我们跟踪的子板块当中，11月仅空调（+6%）客单价增速上行，电视机（-17%）及剃须刀（-3%）客单价负增长幅度有所收窄，其余子行业如厨电、美发、按摩器材、吸尘器等客单价增速出现不同程度回落，享受促销带来的量增红利。

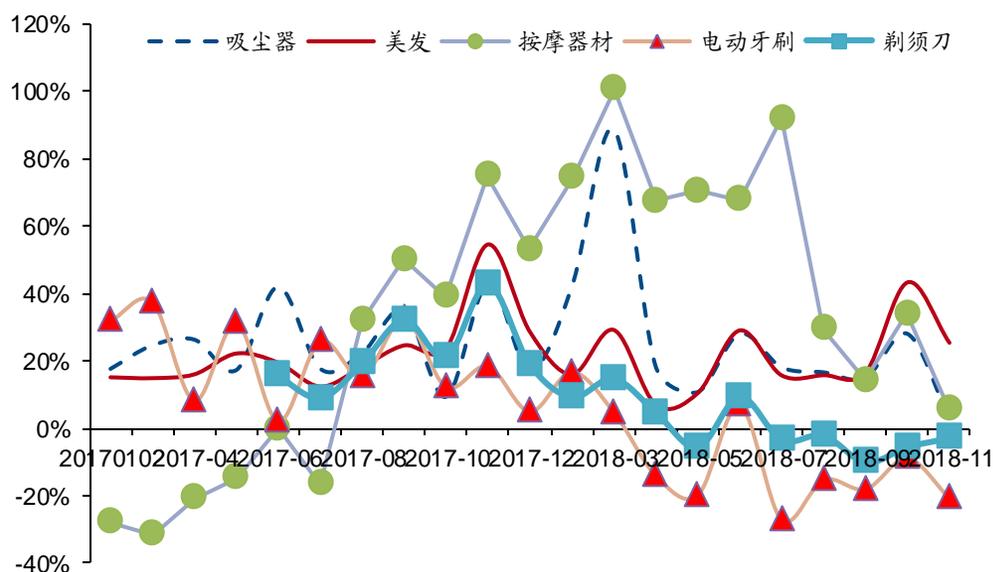
- **电动牙刷**：在我们跟踪的子行业中收入增速最快，受益于口腔保健的消费升级以及对传统手动牙刷的替代，行业持续保持快速增长，11月增速略有回落但仍保持高位。客单价方面，由于行业竞争较为激烈，近半年呈同比下滑状态，叠加双十一购物节优惠影响，11月客单价为227元，同比减21%。
- **按摩器材**：11月量增显著，量价齐升推动按摩器材收入持续快速增长。按摩器材11月销售额继续加速（+81%），客单价同比增速（+6%）放缓但仍维持正增长，销量大幅提升（+71%）为收入增长的主要贡献因素。
- **吸尘器**：是家电行业明显受益于消费升级、客单价持续提升的子板块之一。吸尘器行业2016年线上客单价为397元，2017年同比提升26%至498元，2018年11月客单价为880元，同比增长3%，天猫狂欢节带动高端产品销售占比提升，客单价环比增长明显（+64%）。其中，客单价最高的品牌为戴森和莱克，11月客单价分别为3007、2056元。
- **其他**：厨电（-4%）、洗衣机（-15%）、美发（25%）客单价增速均出现同比回落。

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

# 十一月品牌表现：增速出现分化，苏泊尔表现最优

■ **2018年家电品牌整体呈增速下滑趋势，11月受促销政策差异影响，各品牌增速表现分化。**品牌方面苏泊尔逆转10月负增长（-1%），表现最优（+56%）；九阳受益于破壁料理机等新品推出，2018年阿里全网销售额同比呈现加速状态：Q1：9%、Q2：12%、Q3：26%，11月（+22%）维持稳定增长，是我们跟踪公司中增速最为稳定的品牌。由于受营销策略影响，各品牌11月增速出现分化，老板（-10%）及海尔（-22%）出现负增长，华帝（+45%）增速大幅上行。此外，小天鹅（-4%）、荣泰（-5%）、方太（-34%）、东菱（-2%）11月均出现一定程度的下滑。

■ **分季度来看，苏泊尔表现最为稳定。**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%，18Q3在去年的高基数（17Q3：+83%）下仍保持13%的增长，18Q4前两个月销售额同比增速提升至31%。

**图表4：苏泊尔、华帝、九阳表现最优**

单位：百万元	美的	老板	华帝	方太	海尔	小天鹅	九阳	苏泊尔	东菱	荣泰
2017年销售额	3,396	807	436	1,050	4,287	906	2,912	2,676	236	256
2016年同比	103%	14%	12%	0%	16%	62%	31%	72%	51%	130%
2017年同比	160%	51%	68%	51%	127%	34%	29%	46%	33%	79%
2017Q1	153%	23%	42%	47%	37%	40%	43%	46%	53%	60%
2017Q2	142%	9%	61%	14%	117%	57%	27%	43%	38%	54%
2017Q3	182%	94%	107%	68%	151%	28%	37%	83%	55%	140%
2017Q4	161%	72%	67%	69%	149%	25%	17%	27%	6%	73%
2018Q1	54%	14%	-31%	9%	204%	-12%	9%	46%	11%	34%
2018Q2	31%	33%	3%	23%	67%	-4%	12%	32%	-6%	18%
2018Q3	-7%	-22%	-11%	-30%	29%	-10%	26%	13%	-25%	-38%
201810	-14%	52%	1%	-42%	21%	33%	28%	-1%	-20%	5%
<b>201811</b>	<b>-13%</b>	<b>-10%</b>	<b>45%</b>	<b>-34%</b>	<b>-22%</b>	<b>-4%</b>	<b>22%</b>	<b>56%</b>	<b>-2%</b>	<b>-5%</b>

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：白电十一月略有回暖，小家电加速增长**

# 白电十一月略有回暖，小家电加速增长

- **厨房小家电行业：10月回升至两位数增长，11月继续加速（+26%），量增（+31%）是主要贡献因素。**分品牌来看：苏泊尔11月扭转负增长态势，增速显著回升至56%。九阳受益于新品推出以及公司内部调整到位，11月份线上维持两位数增长（+22%），是我们跟踪公司里增长最为稳定的品牌。
- **空调行业：11月同比增速（-2%）略微下滑，较18Q3环比出现明显改善。**具体来看，量收缩、价微增，11月客单价同比上行6%、环比大幅提升16%，是我们跟踪的板块当中，客单价出现明显上行的行业。
- **洗衣机行业：受到去年同期高基数影响，18Q3增长压力较大（-15%），11月负增长幅度略有收窄（-6%），由于优惠力度加大，11月客单价（-15%）继续走低。**
- **冰箱行业：11月负增长幅度（-3%）收窄。**冰箱行业11月销量扭转连续四个月的负增长态势，同比增7%。
- **其他：电动牙刷增速最快，同比增113%；美发（+94%）、按摩器材（+81%）等新兴品类保持较快增长；电视机行业由于竞争激烈客单价持续下行，但负增长幅度略有收窄（-17%），销量略有下滑（-6%），销售额同比下滑22%。**

图表5：电动牙刷和美发增速最快

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%
2018Q3	2%	-15%	-19%	-13%	-22%	12%	23%	60%	71%
201810	13%	-7%	-1%	-11%	-15%	40%	91%	53%	146%
201811	26%	-6%	-2%	-3%	-22%	15%	94%	81%	113%
平均客单价（元）	175	1130	2755	1718	2168	666	79	247	307

# 厨房小家电：苏泊尔和九阳表现最优

■ 厨房小家电行业18Q3销售额增速从上半年的17%略降至2%，在去年高基数（17Q3：71%）的背景下仍维持正增长，是我们跟踪的板块当中表现最好的行业，11月（+26%）继续加速，放量增长是主要贡献因素。受益于小家电行业的消费升级，近年来厨电行业客单价均保持稳定正增长，11月由于线上优惠力度加大，客单价同比略有下行（-4%）。

■ 分品牌来看：11月九阳（+22%）增速保持稳定，客单价同比增4%，实现量价齐升。公司持续推进产品的“价值登高”结构升级，正从“九阳=豆浆机”向“九阳=品质生活小家电”进行战略与品牌提升转型。

■ 苏泊尔11月销售额增速环比出现明显改善，同比大幅增加56%，价格同比略有下行（-2%），量增（+59%）是主要贡献因素。其他品牌，飞利浦（8%）实现正增长，东菱（-2%）、美的（-4%）11月负增速均出现一定程度的收窄。

**图表6：厨电行业增长加速**

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%	-7%	53%
2017Q2	30%	31%	27%	43%	-10%	38%
2017Q3	71%	65%	37%	83%	1%	55%
2017Q4	25%	43%	19%	29%	-8%	7%
2018Q1	19%	7%	9%	46%	16%	11%
2018Q2	16%	-2%	12%	32%	-2%	-6%
2018Q3	2%	-10%	26%	13%	-24%	-25%
201810	13%	-8%	28%	-1%	-1%	-20%
<b>201811</b>	<b>26%</b>	<b>-4%</b>	<b>22%</b>	<b>56%</b>	<b>8%</b>	<b>-2%</b>
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
<b>2017均价</b>	<b>158</b>	<b>233</b>	<b>229</b>	<b>226</b>	<b>394</b>	<b>188</b>
<b>2018-10</b>	<b>169</b>	<b>197</b>	<b>254</b>	<b>202</b>	<b>376</b>	<b>194</b>
<b>2018-11</b>	<b>239</b>	<b>263</b>	<b>326</b>	<b>228</b>	<b>505</b>	<b>211</b>
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%
2018-09	5%	-14%	2%	-9%	-1%	-19%
2018-10	12%	-12%	14%	-22%	-2%	-8%
<b>2018-11</b>	<b>-4%</b>	<b>-19%</b>	<b>4%</b>	<b>-2%</b>	<b>1%</b>	<b>-18%</b>

资料来源：淘数据，华创证券

# 空调：十一月增速稳定，客单价上行

- 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，三季度首现负增长（-19%），11月（-2%）较三季度略有收窄，客单价逆转负增长态势，同比增加6%。
- 分品牌来看：11月奥克斯（+38%）增速继续加快，表现最优，格力连续两个月保持正增长，美的（-15%）负增长幅度收窄，海尔、科龙在去年同期高基数影响下，11月销售额同比出现双位数下降。
- 根据公司调研显示，格力电器的经销商层面显示线下亦销售稳定，库存在1000多万台，处于正常良性水平。美的集团在T+3模式的施行下，采取轻库存、直控终端、以销定产的运营模式，目前空调库存在500万台左右。

**图表8：空调十一月增速略有下滑**

销售额（百万）	空调行业	美的	格力	奥克斯	海尔	科龙
2017Q1	168%	481%	344%	161%	106%	-28%
2017Q2	111%	223%	230%	118%	127%	-1%
2017Q3	222%	429%	431%	158%	226%	146%
2017Q4	121%	246%	117%	149%	80%	76%
2018Q1	71%	44%	84%	107%	50%	210%
2018Q2	41%	19%	50%	81%	-9%	82%
<b>2018Q3</b>	<b>-19%</b>	<b>-31%</b>	<b>-18%</b>	<b>-3%</b>	<b>-46%</b>	<b>-30%</b>
201810	-1%	-34%	28%	26%	-21%	-28%
<b>201811</b>	<b>-2%</b>	<b>-15%</b>	<b>1%</b>	<b>38%</b>	<b>-53%</b>	<b>-42%</b>
2016年销售额	5,706	886	886	1,084	579	279
2017年销售额	14,163	3,519	2,826	2,618	1,376	421
2017年同比增速	148%	297%	219%	141%	138%	51%

资料来源：淘数据，华创证券

**图表9：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
<b>2017均价</b>	<b>2761</b>	<b>2869</b>	<b>3568</b>	<b>2747</b>	<b>3088</b>	<b>2463</b>
<b>2018-10</b>	<b>2773</b>	<b>3021</b>	<b>3988</b>	<b>2838</b>	<b>4002</b>	<b>2421</b>
<b>2018-11</b>	<b>3208</b>	<b>3052</b>	<b>4133</b>	<b>2970</b>	<b>4361</b>	<b>2809</b>
2017-10	12%	3%	-4%	4%	7%	20%
2017-11	10%	-3%	7%	4%	4%	10%
2017-12	10%	9%	-2%	7%	-5%	-13%
20180102	17%	32%	10%	10%	10%	-3%
2018-03	16%	14%	5%	19%	22%	1%
2018-04	9%	6%	10%	3%	14%	1%
2018-05	-1%	1%	3%	-1%	9%	-5%
2018-06	2%	2%	7%	4%	7%	7%
2018-07	-3%	-3%	-6%	0%	1%	5%
2018-08	-17%	-9%	1%	-6%	-3%	-3%
2018-09	-23%	-5%	-2%	-6%	-5%	-7%
2018-10	-13%	-2%	7%	-3%	2%	-9%
<b>2018-11</b>	<b>6%</b>	<b>11%</b>	<b>17%</b>	<b>9%</b>	<b>27%</b>	<b>11%</b>

资料来源：淘数据，华创证券

# 洗衣机：行业负增长幅度收窄，美的系表现亮眼

■ 洗衣机行业从18Q2开始增速出现较明显下滑，18Q3销售额增速继续下滑至-15%，11月负增长幅度继续收窄至-6%，11月行业客单价平均水平为1395元，同比减15%，环比增51%。

■ 分品牌来看：由于受到去年同期高基数的影响，11月海尔增速降幅较大（-22%），西门子（-54%）降幅依然较为明显。美的（+30%）、小天鹅（+18%）增速出现逆转，实现双位数正增长。客单价方面，受到天猫购物节影响，美的（+9%）、小天鹅（+7%）、海尔（+5%）、西门子（+2%）增速均出现不同程度的下滑。西门子（客单价最高在4000元左右）在我们跟踪的品牌当中下滑最为明显，销量减少成为收入走低的主要原因。

图表10：洗衣机十一月负增长幅度收窄

销售额（百万）	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%
2018Q3	-15%	-9%	-22%	-40%	-58%
201810	-7%	-1%	-9%	-22%	-59%
<b>201811</b>	<b>-6%</b>	<b>-22%</b>	<b>18%</b>	<b>30%</b>	<b>-54%</b>
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11：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
2018-10	926	1634	1674	1286	3945
2018-11	1395	2128	2023	1534	4241
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%
2018-09	-12%	-3%	2%	8%	-1%
2018-10	-1%	8%	11%	13%	3%
2018-11	-15%	5%	7%	9%	2%

资料来源：淘数据，华创证券

# 冰箱：美的量价齐升，海尔结构升级

■ 冰箱行业11月销量扭转负增长态势，同比增加7%，促使行业销售额11月负增长幅度收窄至-3%，11月客单价为2579元，同比下滑10%，环比增加54%。

■ 分品牌来看：部分品牌在二季度开始已经出现下滑，比如高端品牌西门子（客单价在5000元以上），受去年高基数影响，11月销售额降幅略有扩大。11月行业增速整体回暖，创维增速大幅回升（+128%），美的量价齐升同增11%，康佳逆转实现正增长（+10%），海信（-21%）负增长幅度收窄。在去年同期高基数的背景下（17年11月：+132%），11月海尔增速略有下行至-4%，客单价仍然保持稳定正增长态势，11月同比上涨6%，产品结构持续升级，环比上涨24%，单价首月突破3000元。

图表12：冰箱十一月降幅收窄

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%
2018Q3	-13%	-14%	-15%	-64%	-6%	-34%	-15%
201810	-11%	3%	-30%	-55%	-8%	-48%	45%
<b>201811</b>	<b>-3%</b>	<b>-4%</b>	<b>11%</b>	<b>-57%</b>	<b>10%</b>	<b>-21%</b>	<b>128%</b>
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
<b>2017均价</b>	<b>1730</b>	<b>2304</b>	<b>1963</b>	<b>5490</b>	<b>1153</b>	<b>2211</b>	<b>1090</b>
<b>2018-10</b>	<b>1678</b>	<b>2524</b>	<b>2343</b>	<b>5507</b>	<b>1341</b>	<b>2194</b>	<b>1192</b>
<b>2018-11</b>	<b>2579</b>	<b>3130</b>	<b>2707</b>	<b>5753</b>	<b>1440</b>	<b>2570</b>	<b>1170</b>
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%
2018-09	-14%	4%	11%	-10%	9%	-2%	-1%
2018-10	-10%	10%	9%	5%	17%	6%	-3%
<b>2018-11</b>	<b>-10%</b>	<b>6%</b>	<b>4%</b>	<b>-2%</b>	<b>14%</b>	<b>9%</b>	<b>0%</b>

资料来源：淘数据，华创证券

# 电视机：行业持续负增长，小米表现最优

■ 电视机行业11月同比增速（-22%）继续下滑，销量（-6%）及客单价（-17%）均出现不同程度回落，收入回落主要受到客单价走低的影响。18年以来电视机行业由于行业竞争加剧、更新换代加速导致客单价下行明显，11月持续负增长但是降幅略有收窄。

■ 分品牌来看：11月小米表现最优，在去年同期高基数（17年11月：+318%）背景下，线上收入依然维持两位数增长（+32%），客单价同比略增3%，销量增长（+29%）为主要贡献因素，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：电视机十一月负增长幅度有所扩大

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%
2018Q3	-22%	-83%	-20%	-1%	64%	18%	-60%
201810	-15%	-72%	-27%	-11%	80%	6%	-70%
<b>201811</b>	<b>-22%</b>	<b>-76%</b>	<b>-14%</b>	<b>15%</b>	<b>32%</b>	<b>-41%</b>	<b>-86%</b>
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
2018-10	1878	3076	2334	2442	1871	2012	3531
2018-11	2409	3305	2730	2626	2108	2576	3845
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%
2018-09	-28%	4%	-21%	-22%	-22%	-27%	-13%
2018-10	-22%	-2%	-22%	-12%	-9%	-20%	18%
<b>2018-11</b>	<b>-17%</b>	<b>21%</b>	<b>-21%</b>	<b>-19%</b>	<b>3%</b>	<b>-2%</b>	<b>11%</b>

资料来源：淘数据，华创证券

# 吸尘器：收入增速略有回落，松下表现最优

■ 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。18Q3同比增长12%，11月增速稳定在15%，11月客单价同增3%，受益双十一带动高端产品销售占比提升，客单价环比增长明显（+64%），同时销量（+12%）有所抬升。

■ 分品牌来看：11月松下（+45%）、飞利浦（+29%）表现最优，其中松下受益于量价齐升，销售额实现快速增长，其中11月均价1180元，同增34%，销量同比增加9%；飞利浦加速原因主要来自于客单价提升（+21%）。戴森客单价负增长幅度收窄至-1%，收入增长（+8%）主要来自于销量增加，增幅约9%。由于去年同期高基数的影响，小狗、美的11月增速承压但负增长幅度收窄，均同比下滑27%。

■ 客单价：行业11月平均单价在880元，我们跟踪的品牌里面价格最高为戴森（3007元）和莱克（2056元，大约在戴森的七折），单价最低的是美的（457元），和其他竞品相比价格上仍有较大的提升空间。

**图表16：吸尘器十一月增速略有回落**

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%
2018Q3	12%	24%	-65%	-12%	-9%	-27%	49%
201810	40%	87%	-50%	-42%	24%	-22%	101%
<b>201811</b>	<b>15%</b>	<b>8%</b>	<b>-27%</b>	<b>-27%</b>	<b>29%</b>	<b>-29%</b>	<b>45%</b>
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
2018-10	535	2803	775	423	1010	1871	1268
2018-11	880	3007	1118	457	1106	2056	1180
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%
2018-09	15%	-12%	32%	49%	13%	6%	55%
2018-10	28%	-14%	42%	20%	5%	9%	124%
<b>2018-11</b>	<b>3%</b>	<b>-1%</b>	<b>36%</b>	<b>25%</b>	<b>21%</b>	<b>5%</b>	<b>34%</b>

资料来源：淘数据，华创证券

# 按摩器材加速增长，电动牙刷保持高增

图表18：按摩器材保持高增

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%
2018Q3	60%	-38%	235%	-41%
201810	53%	5%	221%	-53%
<b>201811</b>	<b>81%</b>	<b>-5%</b>	<b>441%</b>	<b>-48%</b>
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%

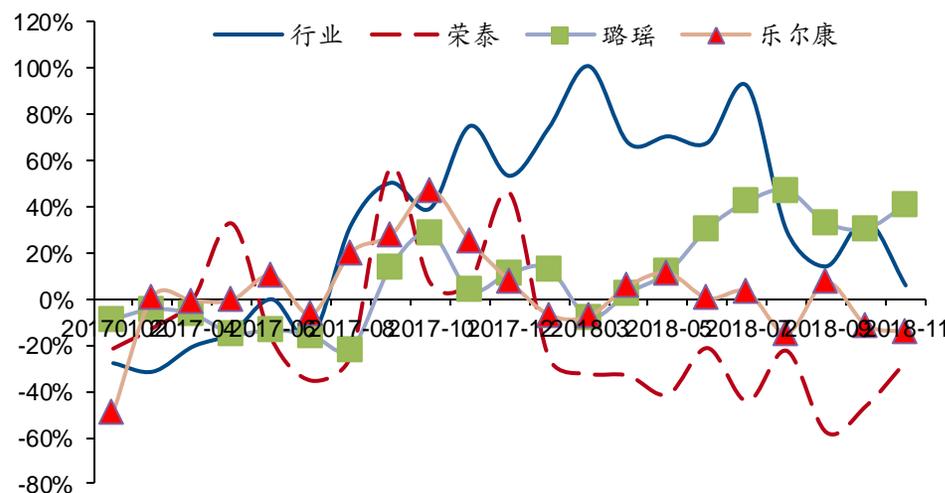
资料来源：淘数据，华创证券

图表20：电动牙刷保持高增

销售额(百万)	行业	飞利浦	Oralb	拜耳	博朗	松下
2017Q1	93%	83%	60%	512%	7%	63%
2017Q2	77%	54%	46%	265%	-10%	52%
2017Q3	155%	75%	350%	92%	23%	53%
2017Q4	69%	59%	33%	-12%	-19%	29%
2018Q1	91%	46%	38%	10%	-55%	21%
2018Q2	112%	39%	20%	57%	-59%	127%
2018Q3	71%	9%	-71%	20%	-57%	32%
201810	146%	16%	-11%	-49%	-58%	111%
<b>201811</b>	<b>113%</b>	<b>16%</b>	<b>31%</b>	<b>-15%</b>	<b>-11%</b>	<b>84%</b>
2016年销售额	963	439	212	80	27	21
2017年销售额	1,867	727	425	129	26	31
2017年同比增速	94%	65%	101%	61%	-1%	45%

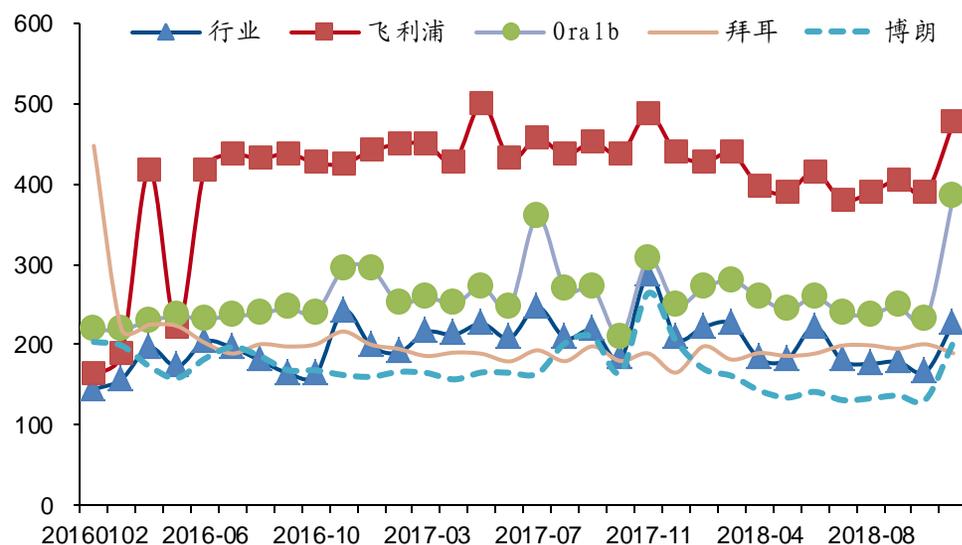
资料来源：淘数据，华创证券

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：线上增速分化，苏泊尔表现亮眼**

# 苏泊尔和九阳保持稳定增长

■ 品牌方面，双十一促销策略差异致各品牌增速出现分化。作为我们跟踪的公司里面增速最为稳定的品牌之一，苏泊尔逆转10月负增长态势，增速最快（+56%）。九阳受益新品不断推出，在我们跟踪的公司里面表现最为优秀，一反家电行业自7月起整体出现负增长，三季度增速表现逆势上扬，并保持稳定两位数正增长，11月同比增长22%。

■ 其他品牌：华帝11月增速提升显著，同比增加45%；美的、海尔、荣泰、老板、方太在去年同期高基数（17年11月：149%、131%、110%、81%、61%）背景下，11月增速均出现不同程度下滑。

■ 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：苏泊尔、华帝、九阳表现最优

单位：百万元	美的	老板	华帝	方太	海尔	小天鹅	九阳	苏泊尔	东菱	荣泰
2017年销售额	3,396	807	436	1,050	4,287	906	2,912	2,676	236	256
2016年同比	103%	14%	12%	0%	16%	62%	31%	72%	51%	130%
2017年同比	160%	51%	68%	51%	127%	34%	29%	46%	33%	79%
2017Q1	153%	23%	42%	47%	37%	40%	43%	46%	53%	60%
2017Q2	142%	9%	61%	14%	117%	57%	27%	43%	38%	54%
2017Q3	182%	94%	107%	68%	151%	28%	37%	83%	55%	140%
2017Q4	161%	72%	67%	69%	149%	25%	17%	27%	6%	73%
2018Q1	54%	14%	-31%	9%	204%	-12%	9%	46%	11%	34%
2018Q2	31%	33%	3%	23%	67%	-4%	12%	32%	-6%	18%
<b>2018Q3</b>	<b>-7%</b>	<b>-22%</b>	<b>-11%</b>	<b>-30%</b>	<b>29%</b>	<b>-10%</b>	<b>26%</b>	<b>13%</b>	<b>-25%</b>	<b>-38%</b>
201810	-14%	52%	1%	-42%	21%	33%	28%	-1%	-20%	5%
<b>201811</b>	<b>-13%</b>	<b>-10%</b>	<b>45%</b>	<b>-34%</b>	<b>-22%</b>	<b>-4%</b>	<b>22%</b>	<b>56%</b>	<b>-2%</b>	<b>-5%</b>

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。

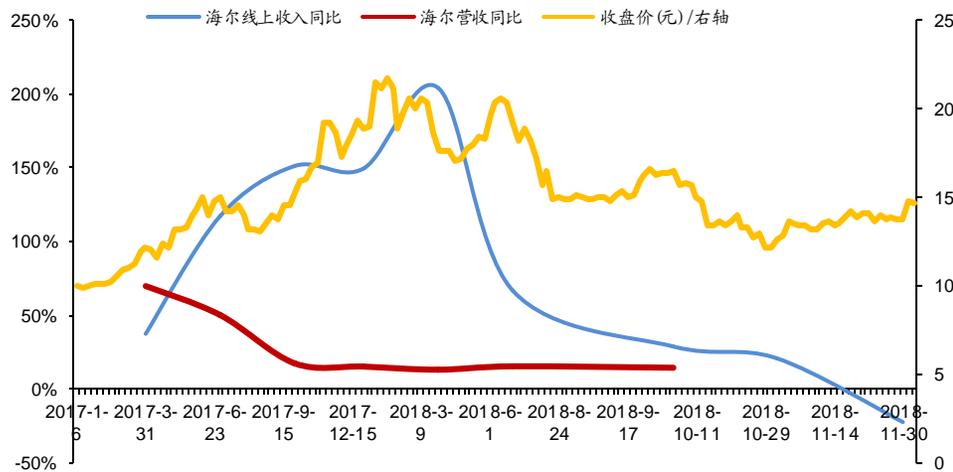
# 青岛海尔：受去年同期高基数影响，天猫增速回落

图表23：海尔线上收入及总营收对比

单位：万元	海尔旗舰店	线上收入同比	财报营收	营收同比	线上收入占比
2016Q1	26,294	—	2,223,661	2%	1%
2016Q2	42,101	—	2,655,000	32%	2%
2016Q3	30,085	—	3,548,399	71%	1%
2016Q4	90,412	—	3,479,523	28%	3%
2017Q1	36,109	37%	3,774,114	70%	1%
2017Q2	91,462	117%	3,983,461	50%	2%
2017Q3	75,563	151%	4,161,386	17%	2%
2017Q4	225,556	149%	4,006,485	15%	6%
2018Q1	109,782	204%	4,265,516	13%	3%
2018Q2	152,383	67%	4,593,646	15%	3%
<b>2018Q3</b>	<b>97,268</b>	<b>29%</b>	<b>4,758,237</b>	<b>14%</b>	<b>2%</b>
201810	28,533	21%	—	—	—
<b>201811</b>	<b>122,181</b>	<b>-22%</b>	—	—	—

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

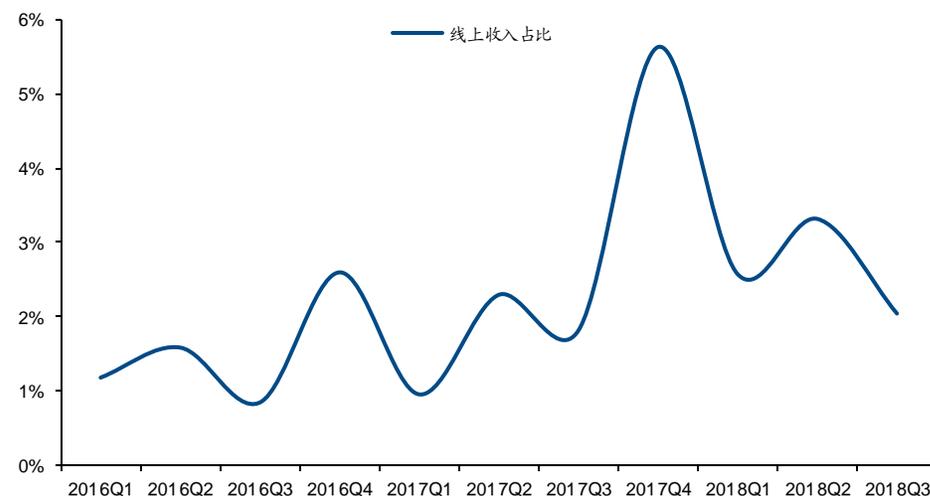
■ 线上渗透率：海尔天猫旗舰店总体渗透率较低，提升空间较大。从单3季度线上收入占比来看，16Q3/17Q3渗透率分别为0.8%、1.8%呈稳定提升态势，18Q3渗透率继续增加至2.0%。

■ 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）相较于公司营收（出货端）同比增速较高，并出现了不断收敛的趋势。

■ 受到去年同期高基数（17年11月：+131%）以及各公司促销政策差异的影响，海尔11月线上增速回落（-22%）。海尔依靠内销出口双轮驱动，前几个月保持两位数稳定增长，我们认为海尔竞争优势依旧明显。分品类来看，据中怡康数据，18Q3海尔冰箱、洗衣机、空调、热水器、烟机、灶具零售额份额较去年同期分别提升4.03、3.87、0.49、1.27、0.67、1.07个百分点。冰箱、洗衣机保持行业第一并持续扩大领先优势，零售额份额分别达到35.17%、33.33%。

■ 注：线上收入占比选自：海尔天猫旗舰店销售额/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



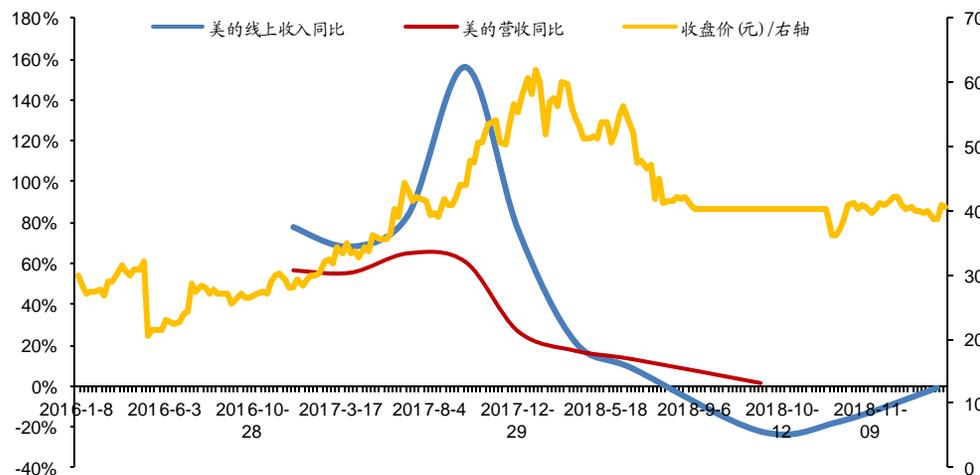
资料来源：淘数据，华创证券

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	73,775	11,723	5,617	10,769	101,885		3,859,950		3%
2016Q2	79,221	12,908	36,430	20,064	148,623		3,940,802		4%
2016Q3	67,037	12,338	22,085	16,254	117,715		3,907,043		3%
2016Q4	121,869	29,409	24,426	23,022	198,726	78%	4,276,375	57%	5%
2017Q1	101,123	22,048	32,656	15,417	171,244	68%	5,998,862	55%	3%
2017Q2	103,921	21,350	117,822	29,703	272,795	84%	6,497,500	65%	4%
2017Q3	110,710	37,995	116,803	35,863	301,371	156%	6,280,082	61%	5%
2017Q4	173,906	44,658	84,574	47,115	350,252	76%	5,415,446	27%	6%
2018Q1	108,483	24,481	46,994	27,733	207,691	21%	7,028,751	17%	3%
2018Q2	101,424	22,424	140,354	31,689	295,891	8%	7,344,841	13%	4%
<b>2018Q3</b>	<b>100,045</b>	<b>22,763</b>	<b>80,799</b>	<b>30,619</b>	<b>234,226</b>	<b>-22%</b>	<b>6,366,880</b>	<b>1%</b>	<b>4%</b>
201810	36,624	10,198	7,732	6,995	61,549	-17%	—	—	—
<b>201811</b>	<b>91,003</b>	<b>29,846</b>	<b>47,737</b>	<b>31,109</b>	<b>199,696</b>	<b>-1%</b>	—	—	—

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（注：美的集团2018年9月10日-10月26日期间停牌）

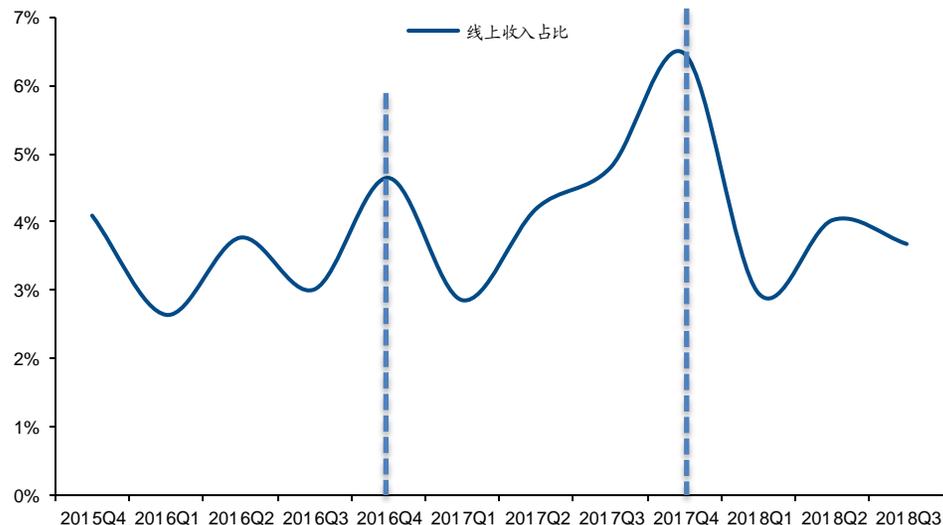
■ 线上渗透率：美的线上渗透率总体较为稳定，在3%-5%之间。通常四季度受到天猫购物节的影响，渗透率会出现较大提升。我们预计18Q4渗透率约为6%。

■ 美的线上销售额增速与公司营收增速变动方向保持一致，但波动幅度更大，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。美的旗舰店（阿里全网收入占比40%）头部效应进一步显现。

■ 从图表27来看，美的线上收入18年Q1开始增速出现下行趋势，三季度主要受到洗衣机（-40%）、空调（-31%）板块的影响，增速出现较大幅度回落，四季度在冰洗板块的恢复下，预计整体环比将明显改善。美的依靠产品结构升级及高端智能化战略推进，不断提升品牌力，长远发展值得期待。

■ 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



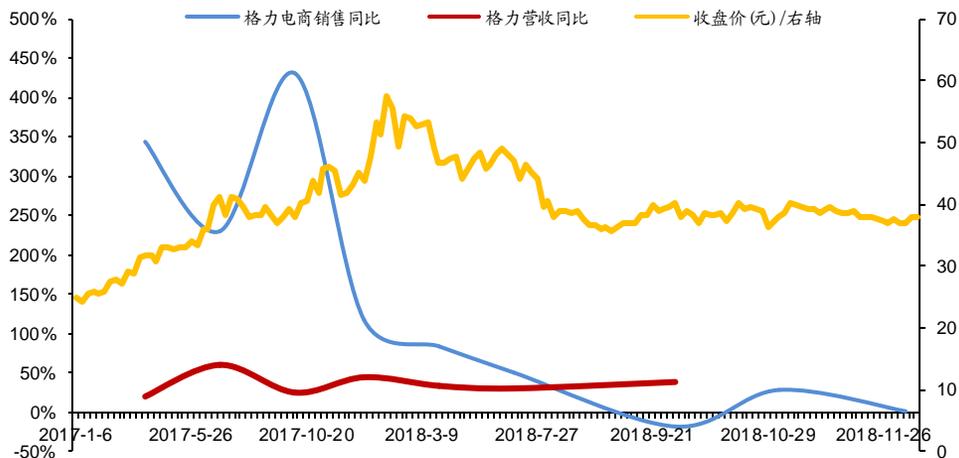
资料来源：淘数据，公司公告，华创证券

图表29：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%
<b>2018Q3</b>	<b>65,753</b>	<b>-18%</b>	<b>5,804,535</b>	<b>38%</b>	<b>1%</b>
201810	8,292	28%	—	—	—
<b>201811</b>	<b>68,482</b>	<b>1%</b>	—	—	—

资料来源：淘数据，华创证券

图表30：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

■ 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%，2018Q3渗透率略降至1.1%，未来提升空间较大。

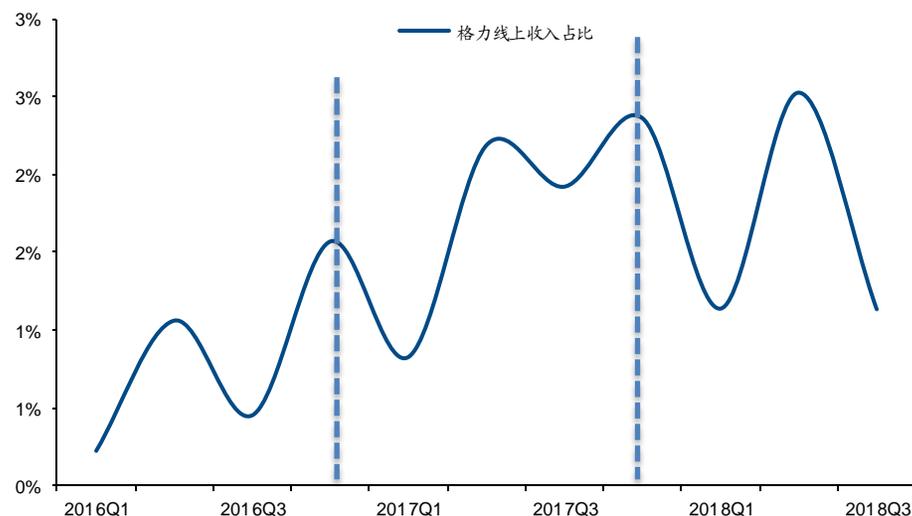
■ 由于格力线上渗透率仍处于较低水平，线上销售额增速波动幅度较大，相较其他公司，对于公司业绩趋势预判参考意义较小。

■ 格力去年同期线上实现翻倍增长（+106%），受到高基数的影响，今年11月增速出现回落，同比增长1%，较18Q3来看，四季度有望环比明显改善。

■ 根据公司调研显示，经销商层面显示线下近期亦销售稳定，库存在1000多万台，处于正常良性水平。

■ 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31：格力线上收入占总营收比例



资料来源：淘数据，华创证券

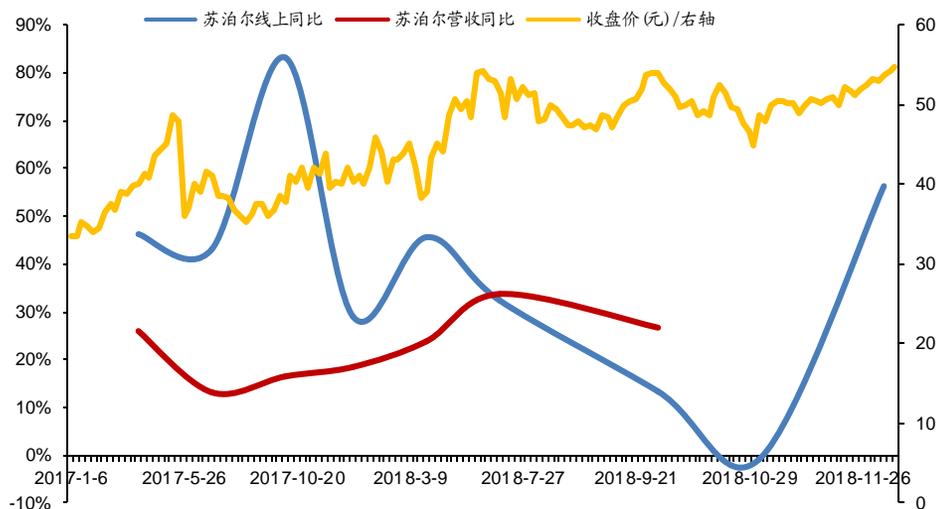
# 苏泊尔：线上渗透率较高，十一月表现亮眼

图表32：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%
<b>2018Q3</b>	<b>79,622</b>	<b>13%</b>	<b>454,442</b>	<b>27%</b>	<b>18%</b>
201810	29,574	-1%	—	—	—
<b>201811</b>	<b>60,217</b>	<b>56%</b>	—	—	—

资料来源：淘数据，公司公告，华创证券

图表33：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

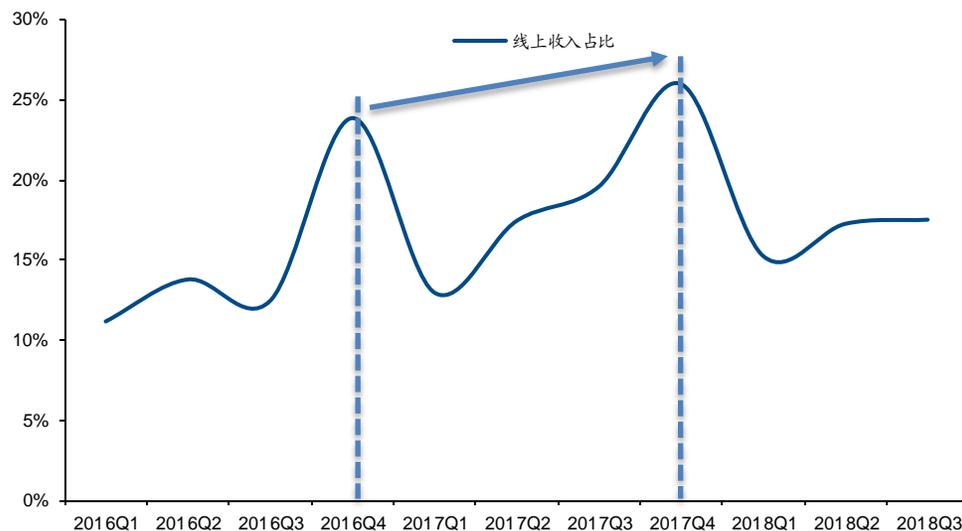
■ 线上渗透率：苏泊尔线上渗透率较为稳定，稳中略增，可预测性相对较强。2016/2017/2018的Q1/Q4渗透率分别为11%/24%、13%/26%、15%/28%(E)。在双十一的贡献下，我们预计18Q4渗透率有望提升至28%左右。

■ 从图表33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。

■ 苏泊尔收入增速较为稳定，受地产周期影响较小，线上增长潜力较大，在双十一活动的带动下增速大幅回升至56%。根据调研显示，2018年开始公司把电商产品线独立出来，运营至今效果显著，目前合作电商平台除了天猫京东之外，增加了苏宁易购、拼多多、唯品会等渠道。

■ 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：苏泊尔线上收入占总营收比例



资料来源：淘数据，公司公告，华创证券

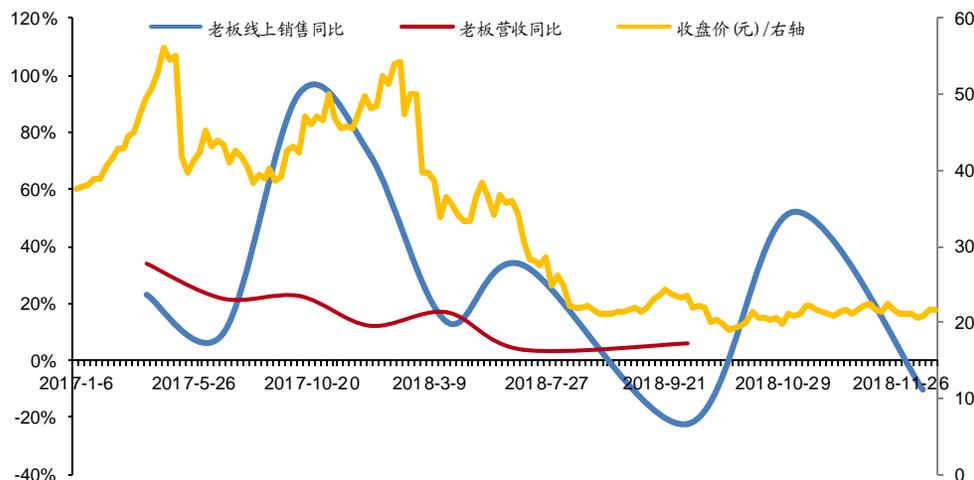
# 老板电器：双十一费用投放减少致线上增速回落

图表35：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%
<b>2018Q3</b>	<b>16,038</b>	<b>-22%</b>	<b>189,723</b>	<b>6%</b>	<b>8%</b>
201810	5,459	52%	—	—	—
<b>201811</b>	<b>20,660</b>	<b>-10%</b>	—	—	—

资料来源：淘数据，公司公告，华创证券

图表36：老板线上收入、公司营收及股价对比



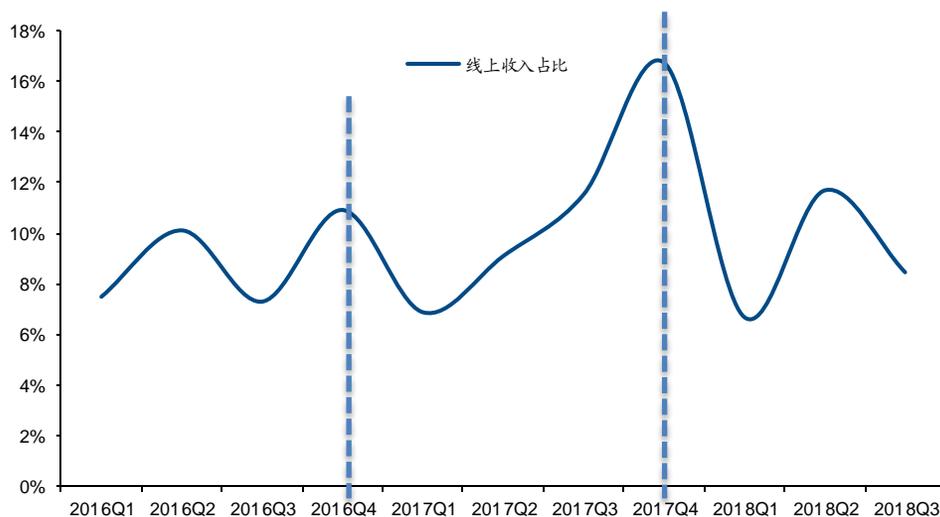
资料来源：淘数据，公司公告，华创证券

■ 线上渗透率：老板（天猫旗舰店）18Q3线上渗透率有所回落至8%，近年来天猫渠道渗透率都较为稳定。

■ 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，受去年同期高基数影响，18Q3线上营收增速大幅度下滑至-22%。老板电器11月线上增长亦承压，同比下滑10%（17年11月：+81%）。根据公司调研显示，去年公司在双十一活动上的费用投入比较大，今年有所控制，因此影响到线上销售额增速，预计线上净利率较去年同期会更好。

■ 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：老板线上收入占总营收比例



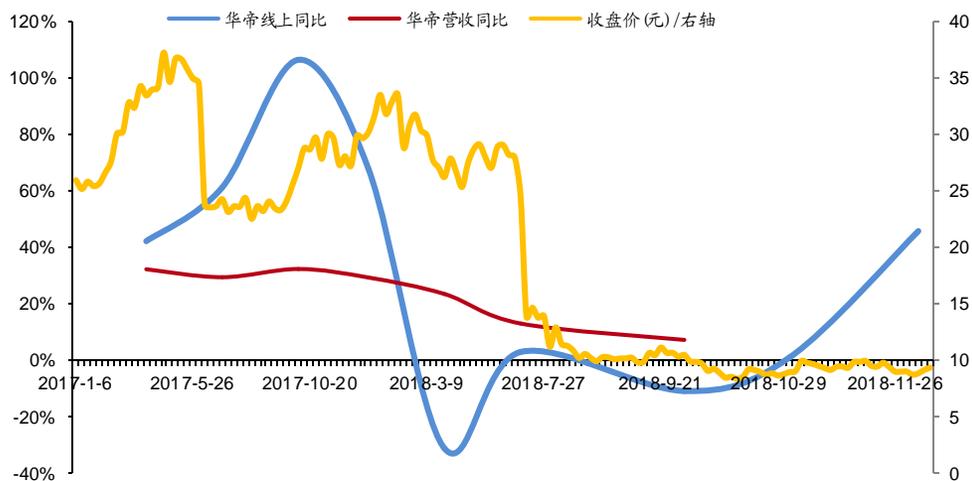
资料来源：淘数据，公司公告，华创证券

图表38：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%
<b>2018Q3</b>	<b>7,700</b>	<b>-11%</b>	<b>147,153</b>	<b>7%</b>	<b>5%</b>
201810	2,957	1%	—	—	—
<b>201811</b>	<b>17,902</b>	<b>45%</b>	—	—	—

资料来源：淘数据，公司公告，华创证券

图表39：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

■ 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。

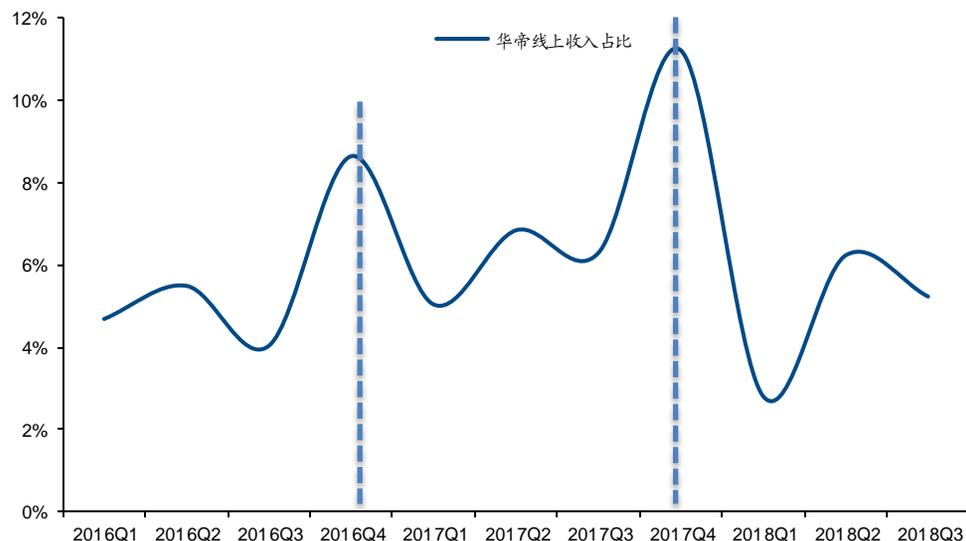
■ 根据公司披露业绩，华帝股份营收18年开始增速呈缓慢下行态势，华帝线上天猫旗舰店销售数据波动幅度较大，但趋势相对一致。

■ 在去年同期增长57%的基础上，华帝天猫旗舰店今年11月同比增速45%，表现优异，较18Q3（-11%）环比有明显改善。

■ 根据公司调研显示，整体电商渠道单三季度受到双十一备货延后影响实现小个位数增长，四季度有望恢复至较快水平。

■ 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40：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

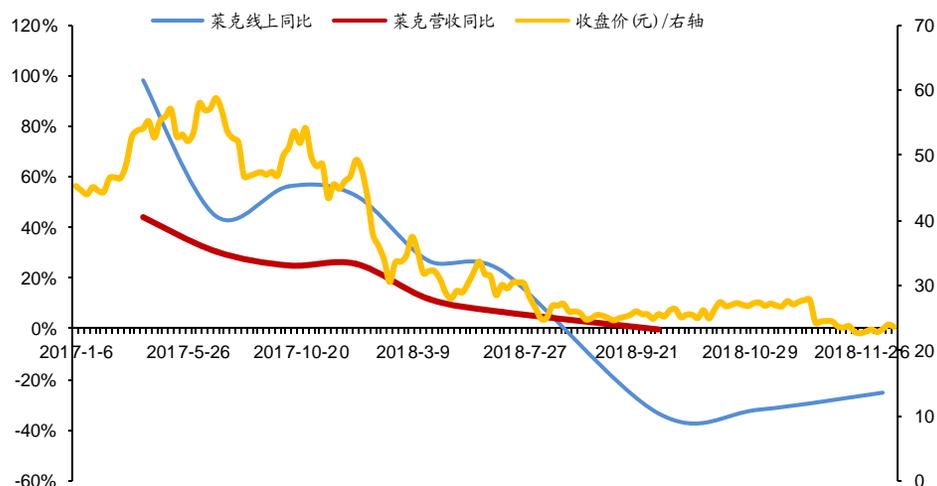
# 莱克电气：均价持续提升，负增长幅度有所收窄

图表41：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%
<b>2018Q3</b>	<b>4,582</b>	<b>-33%</b>	<b>144,032</b>	<b>0%</b>	<b>3%</b>
201810	1,502	-32%	—	—	—
<b>201811</b>	<b>4,037</b>	<b>-25%</b>	—	—	—

资料来源：淘数据，公司公告，华创证券

图表42：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

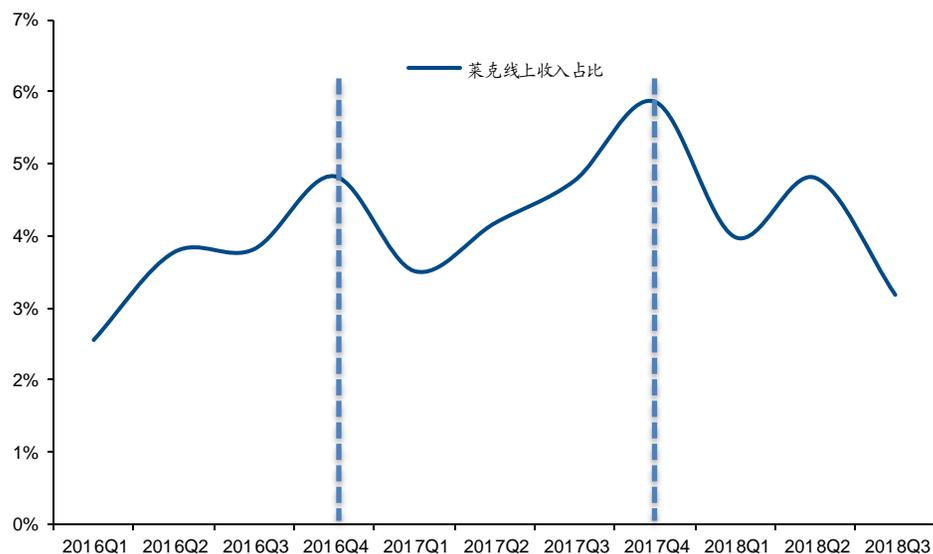
■ 线上渗透率：莱克线上渗透率整体较低，2018Q3渗透率略有下滑至3%。

■ 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波动态势保持一致，相关性较强。18Q3线上增速(-33%)明显下滑，受外贸摩擦及内销竞争加剧的影响，公司整体营收端承压，增速同步回落至0%。与此同时，股价也出现同步回落。

■ 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，18Q3同比下滑33%，叠加去年同期高基数影响（17年11月：74%），11月增长有压力，但负增长幅度有所收窄。从客单价来看，莱克均价持续提升，2017年均价在戴森的5.5折，目前接近7折，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：莱克线上收入占总营收比例



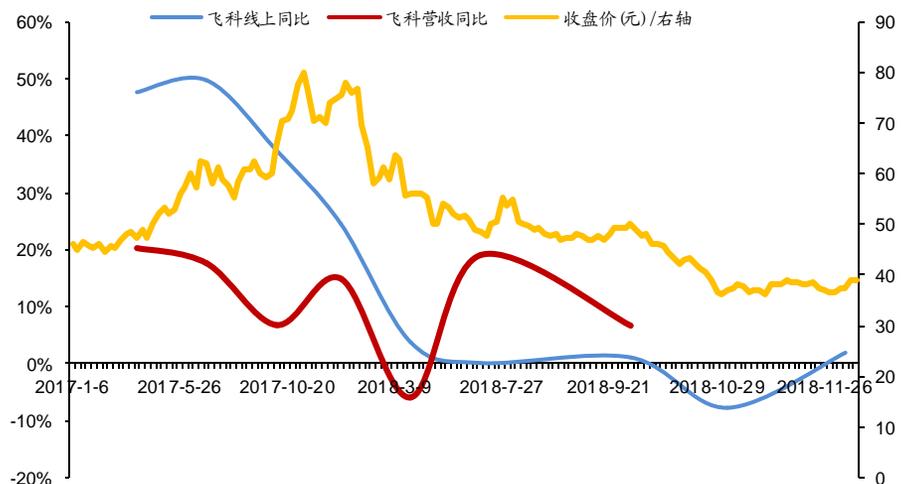
资料来源：淘数据，公司公告，华创证券

图表44：飞科十一月线上增速恢复正增长

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%
<b>2018Q3</b>	<b>50,675</b>	<b>1%</b>	<b>100,341</b>	<b>7%</b>	<b>51%</b>
201810	18,152	-8%	—	—	—
<b>201811</b>	<b>26,699</b>	<b>2%</b>	—	—	—

资料来源：淘数据，华创证券

图表45：飞科线上收入占总营收比例



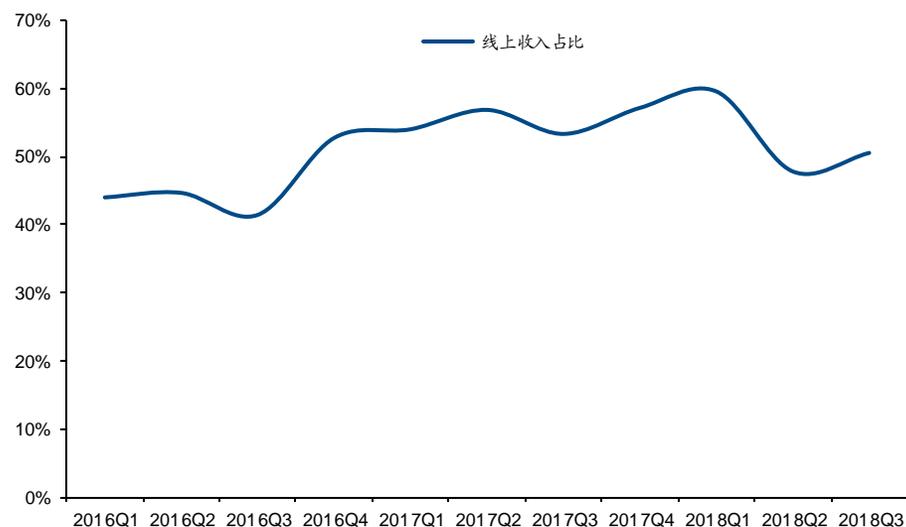
资料来源：淘数据，公司公告，华创证券

■ 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。18Q4受双十一的影响有望继续提升。

■ 飞科线上（个人护理+生活电器）11月扭转负增长态势，同比正增长2%。分季度来看，经历2017年的高增长以后，2018年增速明显下行，18Q1同比增长4%，18Q2同比持平，18Q3增速略有回升。根据公司调研显示，整体电商渠道（收入占比超55%）增速今年下行，低于公司规划目标，主要由于内部缺货原因所致，后续有望有所缓解。

■ 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

■ 集成灶行业线上收入11月增速略有放缓，但仍维持在翻倍以上增长。浙江美大作为集成灶行业龙头企业，享受创新灶具的增长红利，量价齐升，量增为业绩持续高增长的主要推动力。18Q2、18Q3分别实现148%、143%的增速，11月份销售额增速（+181%）在去年高基数背景下出现回落，但仍维持高速增长。客单价方面，浙江美大11月客单价为11866元，同比增长48%。

■ 线上渗透率：根据浙江美大三季报数据显示，其总营收达37086万元。根据淘数据，浙江美大在天猫全网渠道销售额达1859万元，渗透率为5%，仍有较大提升空间。

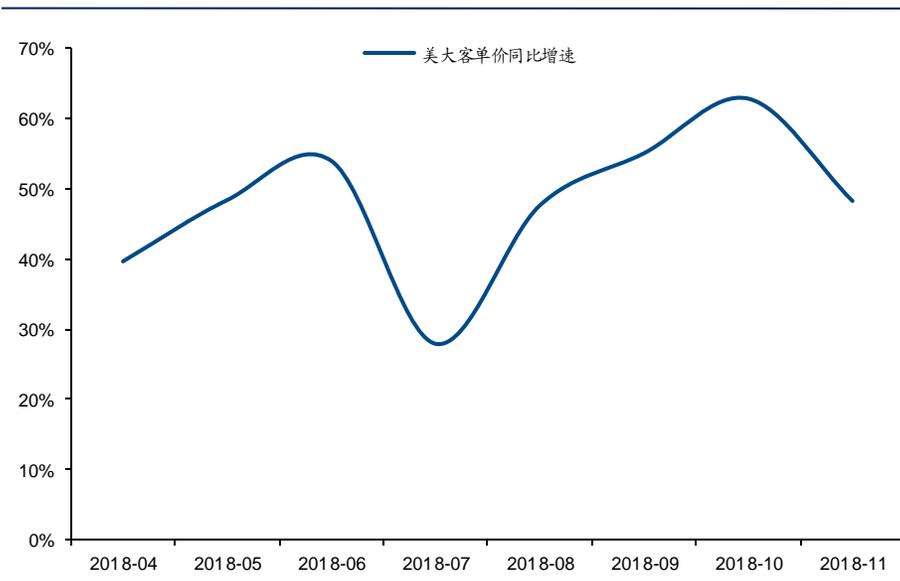
■ 注：线上收入占比选自：淘宝天猫全网渠道销售额/公司公告披露财报营业总收入。

图表47：美大十一月线上同比增181%

单位：万元	美大	线上收入同比	线上行业收入	市占率
2018-04	1,035	106%	10,266	10%
2018-05	1,096	135%	13,259	8%
2018-06	1,577	188%	20,540	8%
2018-07	466	167%	15,167	3%
2018-08	544	96%	16,629	3%
2018-09	849	186%	18,560	5%
2018-10	451	651%	18,174	2%
<b>2018-11</b>	<b>2,142</b>	<b>181%</b>	<b>44,604</b>	<b>5%</b>
2018Q2	3,708	148%	44,066	8%
<b>2018Q3</b>	<b>1,859</b>	<b>143%</b>	<b>50,356</b>	<b>4%</b>

资料来源：淘数据，华创证券

图表48：美大客单价同比增速近50%



资料来源：淘数据，公司公告，华创证券

■ 2018Q3科沃斯线上零售额同比下滑7%，据公司公告披露，科沃斯三季度营收增速为28%，优于线上表现。10月科沃斯逆转前两月的负增长态势，线上营收恢复正增长（+20%），11月继续保持正增长态势，但增速略有放缓。渗透率方面，科沃斯稳定在40%左右。

■ 注：线上收入占比选自：淘宝天猫全网渠道销售额/公司公告披露财报营业总收入。

**图表49：科沃斯十一月增速回落**

同比/销售额（百万）	科沃斯
2018/0102	-5%
2018/03	37%
2018/04	32%
2018/05	-6%
2018/06	50%
2018/07	17%
2018/08	-9%
2018/09	-21%
2018/10	20%
<b>2018/11</b>	<b>3%</b>
<b>1Q17</b>	<b>35%</b>
<b>2Q17</b>	<b>-1%</b>
<b>3Q17</b>	<b>21%</b>
<b>4Q17</b>	<b>22%</b>
<b>1Q18</b>	<b>14%</b>
<b>2Q18</b>	<b>26%</b>
<b>3Q18</b>	<b>-7%</b>
<b>2016年销售额</b>	<b>1,492</b>
<b>2017年销售额</b>	<b>1,636</b>
<b>2017同比增速</b>	<b>34%</b>

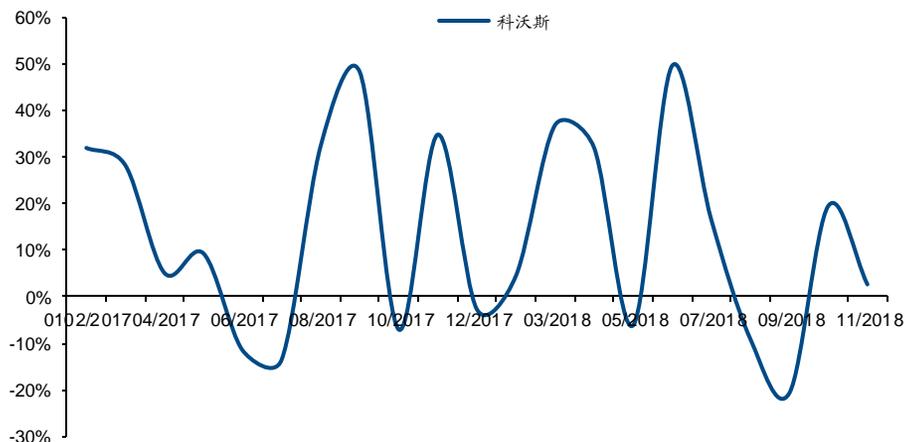
资料来源：淘数据，华创证券

**图表50：科沃斯十一月销售额**

科沃斯（百万）	阿里渠道	财报收入	线上收入占比
2018Q3	507	1228	41%
201810	56	—	—
<b>201811</b>	<b>570</b>	—	—
2016年销售额	1492	3277	46%
2017年销售额	1,636	4551	36%
<b>2017同比</b>	<b>34%</b>	<b>39%</b>	—

资料来源：淘数据，公司公告，华创证券

**图表48：科沃斯线上销售收入同比增速**



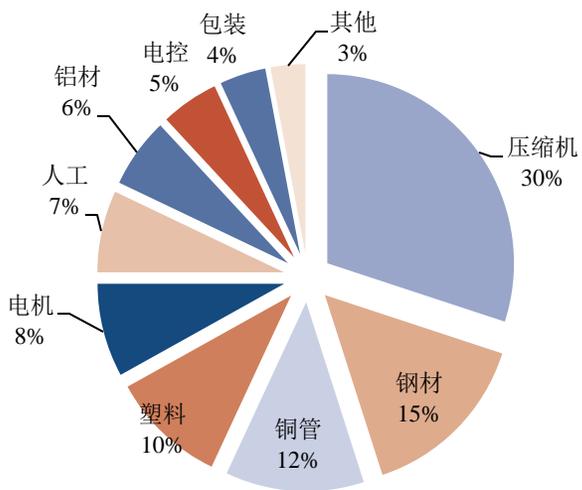
资料来源：淘数据，华创证券

SECTION 4

---

**成本分析：原材料价格下行，家电盈利水平有望提升**

图表49：空调成本构成

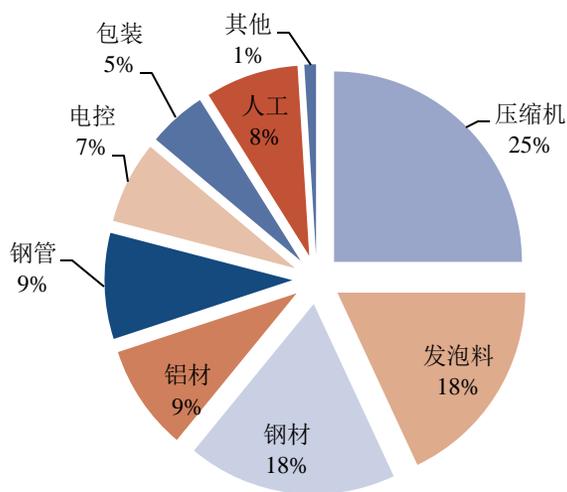


■ 从成本端来看：家电产品中的主要原材料包括钢材、铝材、铜材及塑料等，合计占比约为40%。

■ 分品类来看：空调产品成本中除压缩机（30%）外，钢材、铜管、塑料及铝材分别占比15%、12%、10%和6%，该四者合计占比约43%，是其原材料的主要构成部分。冰箱产品成本中钢、铝、铜及塑料合计占比为39%。洗衣机产品中塑料为最为重要的原材料，占比高达27%，钢材也是重要原材料之一，占比达12%。

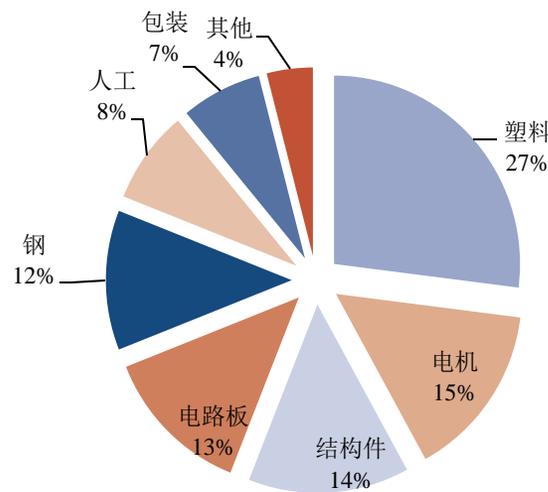
资料来源：产业在线，华创证券

图表50：冰箱成本构成



资料来源：产业在线，华创证券

图表51：洗衣机成本构成



资料来源：产业在线，华创证券

# 上游成本端下行，盈利水平有望提升

■ 截至11月30日家电行业原材料均出现不同程度的下行。我们分别选取SHFE螺纹钢、SHFE铜、SHFE铝及DCE塑料期货价格作为原材料成本跟踪指标：其中SHFE螺纹钢自10月底出现下行拐点，至11月30日价格下调22.99%；SHFE铝价格相较9月初下滑8.17%，DCE塑料价格较10月初下降14.15%；SHFE铜价格相较于2018年年初下降16.22%。总体而言，上游成本端下行，家电盈利水平有望提升。

图表52：钢材价格走势



资料来源：wind，华创证券

图表53：铜材价格走势



资料来源：wind，华创证券

图表54：铝材价格走势



资料来源：wind，华创证券

图表55：塑料价格走势



资料来源：wind，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。**

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息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，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口头承诺均为无效。本报告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。如征得本公司许可进行引用、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。