

家用电器行业跟踪报告

冰箱小电增长亮眼，健康家电提价明显

——电商渠道 2020Q1 数据分析及总结

推荐（维持）

- **冰箱小电增长亮眼，3月多品类表现提振。**受疫情影响线下门店关闭、消费者出行受限，推动宅家消费兴起，行业销售重心由线下转移至线上，线上渠道表现普遍优于线下。2020Q1 家电板块多品类线上销售额实现正增长，且疫情加速消费升级，吸尘器、洗衣机等健康家电提价明显。分板块来看，Q1 冰箱收入增速（+15%）表现最优；小家电和洗衣机受益于客单价提升亦表现优异，收入分别同比增长 11% 和 3%；空调安装属性较强，受疫情冲击较为明显，收入同比下滑 15%；电视行业销量提升拉动收入同比+1%；契合消费者健康需求的吸尘器如期迎来新的消费窗口期，线上收入实现较快增长（+12%）；电动牙刷（-8%）、按摩器材（-41%）由于行业竞争激烈客单价下滑明显，收入延续下滑态势。**分月份来看**，受企业复工复产延期、物流及安装受阻影响，1-2 月行业整体表现相对弱势。随着国内疫情态势持续向好，3 月家电各子品类（除空调）均迎来改善，其中冰箱（+39%）和小家电（+27%）增速较 1-2 月提振明显，电视机、电动牙刷逆转前期下滑态势。
- **白电：冰箱表现最为亮眼，洗衣机结构升级明显。空调行业：**由于空调安装属性相对较强，Q1 行业线上量价同降拖累收入负增长-15%，其中 3 月仍明显受疫情冲击，收入降幅扩大至 25%。品牌方面，龙头品牌表现明显优于行业，Q1 美的、格力、海尔分别实现同比增长 24%、19% 以及 45%，其中格力受益于降价促销 3 月收入增速提振至 47%（1-2 月-9%），改善尤为明显。**Q1 空调线上 CR2（美的+格力）集中度提升至 68%，同比提升 21pct，行业集中度大幅提升，加速收割长尾份额。**冰洗行业：Q1 冰箱销量大幅提升（+18%）带动收入增速（+15%）领跑行业，洗衣机结构升级明显，客单价大幅提升（同比+11%）推动收入+3%。品牌方面，冰箱板块海尔和美的 3 月增速均有提振，助力 Q1 收入分别同比+26% 和 +1%；洗衣机板块中海尔及小天鹅表现仍领跑行业，收入分别实现同比增长 18% 和 11%，其中美的系 3 月增速改善明显。
- **小家电：行业如期实现高增，九阳小熊表现亮眼。**疫情之下消费者健康、清洁及厨房烹饪需求释放，小家电具备免安装属性，受疫情影响相对较小。2020Q1 小家电行业线上收入如期实现高增（+11%），其中线上销量同比持平，客单价受产品结构升级拉动，同比+10%。品牌方面，九阳、美的和创意小电龙头小熊均表现亮眼，其中九阳量价齐增拉动收入保持高速增长（+47%）；美的与小熊收入分别同比+26%、+36%，其中小熊前期受限产能逐渐得到恢复，3 月线上迎来加速增长（3 月同比+66%），拉动 Q1 增长提速；随着企业复工复产推进，苏泊尔受限产能于 3 月逐步恢复至正常水平，Q1 收入实现同比增长 10%；新宝股份旗下品牌东菱（+49%）、摩飞（+409%）均实现高速增长。
- **原材料价格同比全数下行。**我们选取 SHFE 螺纹钢、SHFE 铜、SHFE 铝及 DCE 塑料期货结算价格作为原材料成本跟踪指标；截至 3 月 31 日，按季度平均价计算，SHFE 螺纹钢、SHFE 铜、SHFE 铝和 DCE 塑料价格较去年同期变动幅度分别为：-6.13%、-6.69%、-1.27%、-20.52%；Q1 价格环比变动幅度分别为：-0.61%、-5.13%、-3.95%、-5.96%，原材料价格环比均全数下行。
- **投资策略：**随着企业减税落地、后续交房预期回暖，以及消费政策的落地推行，家电行业有望受益回暖；另外 MSCI 纳入因子逐步提升，北上资金料将持续流入，看好行业中长期配置价值，行业评级维持“推荐”。
- **风险提示：**宏观经济下行；终端需求不及预期；地产调控影响。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
格力电器	51.8	4.33	4.91	5.4	11.96	10.55	9.59	3.41	强推
美的集团	48.24	3.45	3.65	4.16	13.98	13.22	11.6	4.06	强推
海尔智家	14.83	1.39	1.42	1.6	10.67	10.44	9.27	2.53	强推
老板电器	28.0	1.67	1.84	2.03	16.77	15.22	13.79	4.4	强推
华帝股份	11.1	0.86	0.99	1.13	12.91	11.21	9.82	3.72	强推
苏泊尔	70.7	2.34	2.58	2.97	30.21	27.4	23.8	9.83	强推
九阳股份	29.28	1.07	1.22	1.38	27.36	24.0	21.22	5.99	强推
小熊电器	77.0	2.17	2.79	3.54	35.48	27.6	21.75	20.1	强推
新宝股份	20.04	0.86	1.0	1.11	23.3	20.04	18.05	4.12	强推
浙江美大	11.6	0.71	0.84	1.02	16.34	13.81	11.37	5.49	强推
三花智控	17.7	0.51	0.61	0.7	34.71	29.02	25.29	5.68	强推
海信家电	9.28	1.32	1.25	1.34	7.03	7.42	6.93	1.72	强推
飞科电器	36.31	1.68	1.84	1.94	21.61	19.73	18.72	6.08	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为 2020 年 04 月 08 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：龚源月

电话：021-20572560

邮箱：gongyuanyue@hcyjs.com

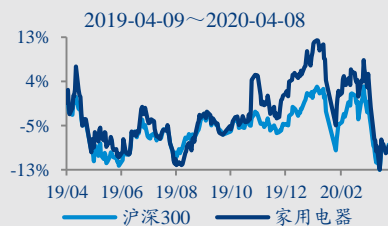
执业编号：S0360519060003

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	59	1.55
总市值(亿元)	11,962.56	1.87
流通市值(亿元)	11,143.91	2.37

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-14.59	-2.65	-5.55
相对表现	-5.94	-1.75	1.39



相关研究报告

《家用电器行业周报（20200316-20200322）：近期利好政策频出，行业需求有待恢复》

2020-03-22

《家用电器行业周报（20200323-20200329）：家电出口专题研究：疫情之下的危与机》

2020-03-29

《家电行业一季报前瞻及二季度策略：疫情冲击短期承压，聚焦内需拐点将至》

2020-04-06

目录

一、冰箱小电增长亮眼，健康家电提价明显.....	4
(一) 冰箱小电增长亮眼，3月多品类表现提振.....	4
(二) 客单价：疫情加速消费升级，健康家电提价明显.....	5
(三) 品牌表现：九阳小熊高增领跑，海尔综合表现优异.....	6
二、行业风向标：冰箱小电增长亮眼，疫情加速消费升级.....	7
(一) 小家电：行业如期实现高增，九阳小熊表现亮眼.....	7
(二) 空调：龙头集中度明显提升，加速收割长尾份额.....	9
(三) 冰箱：3月行业增长改善明显，海尔延续稳健增势.....	10
(四) 洗衣机：行业升级趋势不改，海尔小天鹅表现稳健.....	11
(五) 电视机：行业需求迎来释放，收入实现小幅正增长.....	13
(六) 吸尘器：疫情催生健康需求，如期迎来较快增长.....	14
(七) 按摩器材降幅收窄，电动牙刷小幅负增长.....	16
三、品牌表现：九阳小熊高增领跑，海尔综合表现优异.....	17
(一) 九阳高增领跑行业，厨电品牌下滑明显.....	17
(二) 科沃斯：线上收入同比小幅负增长.....	18
(三) 飞科电器：线上收入延续正增长态势.....	19
四、成本分析：原材料价格同比全数下行.....	19
五、风险提示.....	20

图表目录

图表 1	家电各子行业线上收入增速对比（季度）	5
图表 2	Q1 家电行业增速分化，冰箱小家电表现亮眼	5
图表 3	家电各子行业客单价增速对比（月度）	6
图表 4	家电各子行业客单价增速对比（月度）	6
图表 5	九阳高增领跑行业，厨电品牌下滑明显	7
图表 6	小电行业如期高增，九阳小熊东菱表现亮眼	8
图表 7	小家电品牌客单价变化	8
图表 8	空调行业承压明显，美的格力海尔表现稳健	9
图表 9	空调品牌单价变化	9
图表 10	冰箱行业 Q1 实现双位数增长	10
图表 11	冰箱品牌单价变化	11
图表 12	Q1 洗衣机行业小幅增长，海尔小天鹅领跑行业	12
图表 13	洗衣机品牌单价变化	12
图表 14	电视机行业 2020Q1 实现小幅正增长	13
图表 15	电视机品牌单价变化	14
图表 16	疫情催生吸尘器需求，行业实现较快增长	14
图表 17	吸尘器品牌单价变化	15
图表 18	按摩器材增速降幅收窄	16
图表 19	按摩器材品牌单价同比变化	16
图表 20	电动牙刷行业小幅负增长	16
图表 21	电动牙刷单价同比变化	17
图表 22	九阳高增领跑行业，厨电品牌下滑明显	18
图表 23	科沃斯受疫情冲击线上收入重回负增长	18
图表 24	Q1 飞科线上收入延续正增长态势	19
图表 25	家电各子板块成本拆分	19
图表 26	原材料钢结算价格走势图	20
图表 27	原材料铜结算价格走势图	20
图表 28	原材料铝结算价格走势图	20
图表 29	原材料塑料结算价格走势图	20

一、冰箱小电增长亮眼，健康家电提价明显

（一）冰箱小电增长亮眼，3月多品类表现提振

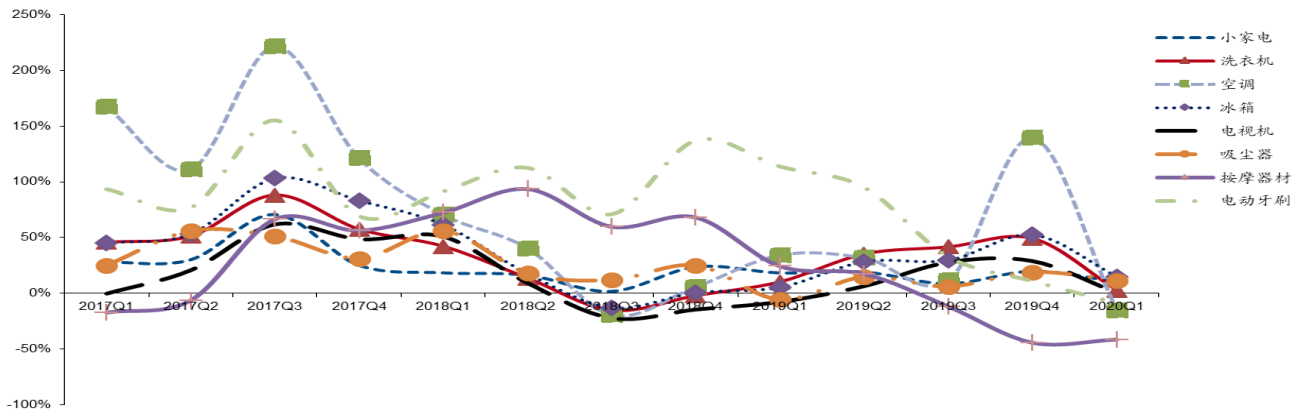
受疫情影响线下门店关闭、消费者出行受限，推动宅家消费兴起，行业销售重心由线下转移至线上，线上渠道表现普遍优于线下。2020Q1 家电板块多品类线上销售额实现正增长，且疫情加速消费升级，吸尘器、洗衣机等健康家电提价明显。分板块来看，Q1 冰箱收入增速（+15%）表现最优；小家电和洗衣机受益于客单价提升亦表现优异，收入分别同比增长 11%和 3%；空调安装属性较强，受疫情冲击较为明显，收入同比下滑 15%；电视行业销量提升拉动收入同比+1%；契合消费者健康需求的吸尘器如期迎来新的消费窗口期，线上收入实现较快增长（+12%）；电动牙刷（-8%）、按摩器材（-41%）由于行业竞争激烈客单价下滑明显，收入延续下滑态势。分月份来看，受企业复工复产延期、物流及安装受阻影响，1-2 月行业整体表现相对弱势。随着国内疫情态势持续向好，3 月家电各子品类（除空调）均迎来改善，其中冰箱（+39%）和小家电（+27%）增速较 1-2 月提振明显，电视机、电动牙刷逆转前期下滑态势。

白电：冰箱表现最为亮眼，洗衣机结构升级明显。 空调行业：由于空调安装属性相对较强，Q1 行业线上量价同降拖累收入负增长-15%，其中 3 月仍明显受疫情冲击，收入降幅扩大至 25%。品牌方面，龙头品牌表现明显优于行业，Q1 美的、格力、海尔分别实现同比增长 24%、19%以及 45%，其中格力受益于降价促销 3 月收入增速提振至 47%（1-2 月-9%），改善尤为明显。Q1 空调线上 CR2（美的+格力）集中度提升至 68%，同比提升 21pct，行业集中度大幅提升，加速收割长尾份额。冰洗行业：Q1 冰箱销量大幅提升（+18%）带动收入增速（+15%）领跑行业，洗衣机结构升级明显，客单价大幅提升（同比+11%）推动收入+3%。品牌方面，冰箱板块海尔和美的 3 月增速均有提振，助力 Q1 收入分别同比+26%和+1%；洗衣机板块中海尔及小天鹅表现仍领跑行业，收入分别实现同比增长 18%和 11%，其中美的系 3 月增速改善明显。

小家电：行业如期实现高增，九阳小熊表现亮眼。 疫情之下消费者健康、清洁及厨房烹饪需求释放，小家电具备免安装属性，受疫情影响相对较小。2020Q1 小家电行业线上收入如期实现高增（+11%），其中线上销量同比持平，客单价受产品结构升级拉动，同比+10%。品牌方面，九阳、美的和创意小电龙头小熊均表现亮眼，其中九阳量价齐增拉动收入保持高速增长（+47%）；美的与小熊收入分别同比+26%、+36%，其中小熊前期受限产能逐渐得到恢复，3 月线上迎来加速增长（3 月同比+66%），拉动 Q1 增长提速；随着企业复工复产推进，苏泊尔受限产能于 3 月逐步恢复至正常水平，Q1 收入实现同比增长 10%；新宝股份旗下品牌东菱（+49%）、摩飞（+409%）也均实现高速增长。

其他：疫情催生智能电视需求，Q1 电视机行业实现小幅正增长 1%；契合消费者健康需求的吸尘器如期迎来新的消费窗口期，线上收入实现较快增长（+12%）；电动牙刷由于竞争激烈价格下滑明显，拖累收入出现负增长（-8%）；按摩器材（-41%）量价同降拖累收入延续此前下滑态势。

图表 1 家电各子行业线上收入增速对比（季度）



资料来源：淘数据1，华创证券

图表 2 Q1 家电行业增速分化，冰箱小家电表现亮眼

阿里渠道	小家电	洗衣机	空调	冰箱	电视机	吸尘器	按摩器材	电动牙刷
2018 年销售额(百万元)	41,568	10,341	16,160	9,320	13,013	3,683	7,423	3,835
2019 年销售额(百万元)	48,643	14,147	24,309	12,304	15,045	4,058	6,751	5,726
2018 年同比	15%	5%	14%	8%	-1%	27%	72%	105%
2019 年同比	17%	37%	50%	32%	16%	10%	-9%	49%
2018Q1	19%	42%	71%	62%	51%	56%	73%	91%
2018Q2	16%	14%	41%	18%	9%	18%	94%	112%
2018Q3	2%	-15%	-19%	-13%	-22%	12%	60%	71%
2018Q4	24%	-2%	6%	0%	-14%	25%	68%	137%
2019Q1	18%	10%	35%	5%	-7%	-5%	25%	114%
2019Q2	19%	35%	32%	28%	7%	15%	18%	95%
2019Q3	9%	42%	12%	30%	28%	6%	-11%	33%
2019Q4	20%	49%	140%	52%	29%	19%	-44%	11%
2020Q1	11%	3%	-15%	15%	1%	12%	-41%	-8%
平均客单价(元)	214	1302	2802	1772	1872	631	211	168

资料来源：淘数据，华创证券

(二) 客单价：疫情加速消费升级，健康家电提价明显

2020Q1 各子行业客单价同比增速表现分化，我们认为客单价的走势主要受到两方面因素影响：1) 活动优惠力度；2) 产品结构变化。新冠疫情期间，消费者健康需求释放，推动家电产品顺应市场需求升级明显。Q1 各子品类客单价同比有所分化，其中吸尘器、洗衣机、小家电等健康家电客单价均实现同比正增长。疫情催生健康需求加速吸尘器

¹ 本报告所用数据来源于第三方，样本选取淘宝以及天猫旗舰店数据，受数据来源和统计方法的限制，数据或有不够准确、不够完整的情况，此外各品牌与电商平台合作各有侧重或导致品牌阿里口径增速与线上全网口径存在差异，因此仅供投资者做趋势参考之用。

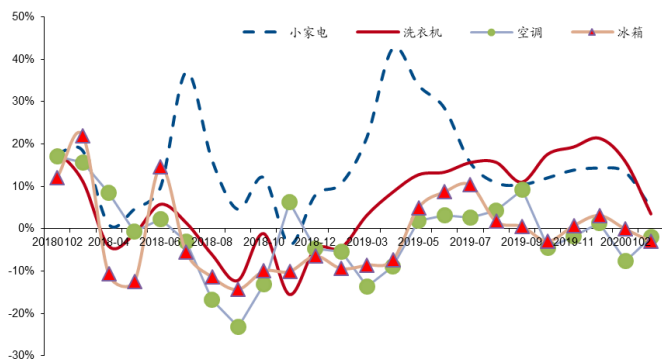
产品升级，行业客单价同比大幅增长 15%，在行业内提升幅度最为明显；洗衣机滚筒洗烘化、波轮变频化趋势仍在持续，且疫情下催生高温蒸汽洗涤需求，洗衣机产品健康化升级趋势明显，客单价提升 11%；小家电新品频出且疫情下推动产品加速升级迭代，客单价同比+10%。其余品类中，冰箱、空调受疫情影响线上促销力度加大，客单价分别同比-3%、-4%；电视机（-8%）、按摩器材（-34%）及电动牙刷（-10%）由于行业竞争激烈，客单价延续此前下滑态势。

洗衣机：行业升级趋势不改，客单价持续上调。疫情期间行业产品结构升级趋势不改，主要原因系疫情下居民健康防护意识迅速提高，具备高温洗涤程序的滚筒洗衣机以及加热洗的波轮洗衣机等高端产品成为市场热点，行业健康化升级趋势明显。2020Q1 行业客单价维持上调趋势不改，同比增长 11%，其中海尔（+9%）、美的（+19%）和西门子（+9%）单价提升较为明显。

小家电：结构升级叠加新品频出，行业客单价继续上涨。小家电行业具有线上占比较大、免安装等特点，且疫情之下消费者健康、清洁及厨房烹饪需求释放。2020Q1 小家电行业线上收入如期实现双位数增长（+11%），其中线上销量同比持平 0%，客单价受持续产品结构升级拉动，同比提升 10%。

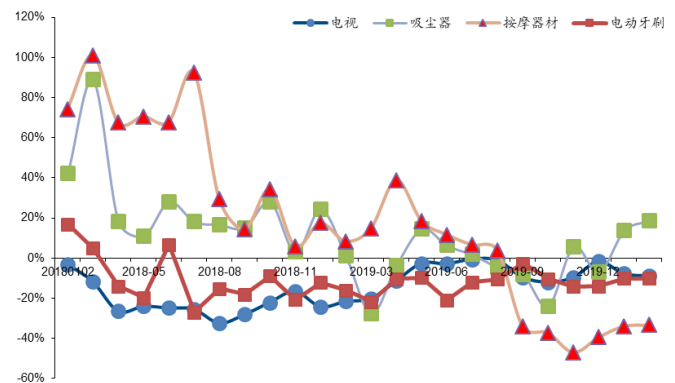
吸尘器：疫情催生健康需求，如期迎来较快增长。年初以来受疫情影响，全国进入疫情防控的特殊时期，契合消费者健康需求的吸尘器如期迎来新的消费窗口期，2020Q1 吸尘器行业实现较快增长，行业平均客单价同比增长 15%，在行业内提升幅度最为明显。

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

图表 4 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

（三）品牌表现：九阳小熊高增领跑，海尔综合表现优异

品牌方面，2020Q1 家电品牌整体表现分化，受新冠肺炎疫情疫情影响，线上运营经验丰富且布局健康家电的白电、小家电龙头普遍实现逆势增长，而厨电品牌整体下滑明显，主要系疫情期间物流运输及安装均受到一定阻碍影响，其中九阳、小熊、美的表现最优，老板（-19%）、华帝（-31%）、方太（-19%）三家厨电品牌均出现不同程度的下滑。具体来看，小家电龙头九阳延续稳健增长态势，Q1 线上收入同比增长 47%，成为行业中增速最快的品牌；以线上为主导的创意小电龙头小熊电器亦实现同比+36%的高速增长，主要受益于 3 月产能的恢复贡献主要增长驱动力（3 月收入同比+66%）。海尔受益于其出色的市场反应能力以及产品竞争力，品牌综合表现优异，各子品类中空调、冰箱、洗衣机和电视机线上销售额分别同比增长 45%、26%、18%和 303%。美的线上渠道布局完善，全品类协同效应优势明显，自 19 年以来线上收入增速稳步提振，美的天猫旗舰店 2020Q1 实现同比增长 20%。苏泊尔前期受限产能已于 3 月逐步恢复至正常水平，推动 Q1 收入同比增长 10%。

其他品牌中，厨电主要公司 Q1 线上表现较为惨淡，主要系疫情期间物流运输及安装均受到一定阻碍影响，老板（-19%）、

华帝(-31%)、方太(-19%)三家厨电品牌均出现不同程度的下滑。随着国内疫情态势逐步好转,老板、方太3月线上收入相较前期降幅均有所收窄(分别较1-2月收窄7pct、18pct),未来随着需求逐步释放线上增速有望持续改善。

图表5 九阳高增领跑行业,厨电品牌下滑明显

单位:百万元	美的	老板	华帝	方太	海尔	小天鹅	九阳	苏泊尔	小熊
2019年销售额	7,404	979	775	972	8,656	1,558	4,752	4,404	-
2018年同比	5%	0%	7%	-18%	28%	-3%	20%	31%	-
2019年同比	107%	21%	67%	12%	58%	76%	36%	25%	-
2018Q1	54%	14%	-31%	9%	204%	-12%	9%	46%	-
2018Q2	31%	33%	3%	23%	67%	-4%	12%	32%	-
2018Q3	-7%	-22%	-11%	-30%	29%	-10%	26%	13%	-
2018Q4	-16%	-6%	29%	-37%	-17%	5%	27%	35%	-
2019Q1	60%	20%	127%	-5%	4%	50%	36%	31%	-
2019Q2	69%	8%	89%	-15%	28%	59%	46%	24%	-
2019Q3	105%	1%	77%	8%	64%	55%	12%	9%	-
2019Q4	166%	40%	43%	47%	112%	100%	47%	32%	15%
2020Q1	20%	-19%	-31%	-19%	17%	8%	47%	10%	36%

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、小熊的样本数据来源于阿里全网渠道。)

二、行业风向标:冰箱小电增长亮眼,疫情加速消费升级

(一)小家电:行业如期实现高增,九阳小熊表现亮眼

小家电行业: Q1 行业实现双位数增长(+11%),产品升级趋势不改(客单价+10%)。相比传统大家电来说,小家电行业具有线上占比较大、免安装等特点,且疫情之下消费者健康、清洁及厨房烹饪需求释放,受本次疫情影响相对较小。2020Q1小家电行业线上收入如期实现双位数增长(+11%),其中线上销量同比持平0%,客单价受持续产品结构升级拉动,同比提升10%。拆分单月来看,3月以来随着国内疫情态势逐步得到控制,物流配送及企业产能逐渐恢复,小家电行业3月线上销售额同比增长27%,具体表现为量(+21%)价(+5%)齐升,相比前期实现了较为明显的加速增长(1-2月小家电行业线上销售额同比持平)。

分品牌来看, 受益于线上布局完善、产品品类丰富以及销售运营能力突出,九阳、美的和创意小电龙头小熊均表现亮眼。**九阳:** 公司坚持价值登高战略,疫情期间预计利好公司SKY系列、炒菜机等产品,且19年公司组织架构的调整助力产品端持续创新,萌潮系列产品备受市场关注,此外公司积极加码布局直播渠道,引流效果良好,多重因素推动Q1线上收入保持47%的高速增长(量:+37%;价:+7%)。**美的:** 受益于全品类协同优势且积极拥抱新零售,Q1收入实现同比增长26%(量:+12%;价:+13%)。**小熊:** 公司作为线上渠道为主导的创意新兴小电龙头,疫情期间旗下电热饭盒、电饼铛等多款产品有望明显受益,同时公司线上销售运营经验丰富,随着产能逐渐得到恢复,3月线上增速迎来加速增长(同比+66%),较前期提速明显,综合影响下拉动Q1线上收入增长加速至36%(量:+34%;价:+1%)。**苏泊尔:** 随着企业逐步复工复产,前期受限产能逐步得到恢复,Q1收入实现同比增长10%(量:+5%;价:+5%)。新宝股份旗下的东菱(+49%)、摩飞(+409%)品牌线上表现尤为亮眼,其中摩飞多功能锅等产品备受消费者青睐,推动销量实现爆发式增长。

图表 6 小电行业如期高增，九阳小熊东菱表现亮眼

单位：百万元	小家电行业	美的	九阳	苏泊尔	小熊	飞利浦	东菱
2018Q1	19%	7%	9%	46%	-	16%	11%
2018Q2	16%	-2%	12%	32%	-	-2%	-6%
2018Q3	2%	-10%	26%	13%	-	-24%	-25%
2018Q4	24%	-1%	27%	35%	-	11%	-10%
2019Q1	18%	10%	36%	31%	-	6%	-22%
2019Q2	19%	10%	46%	24%	-	18%	25%
2019Q3	9%	13%	12%	9%	-	19%	52%
2019Q4	20%	34%	47%	32%	15%	14%	-5%
2020Q1	11%	26%	47%	10%	36%	-18%	49%
2018 年销售额	41,568	4,828	3,496	3,523	-	389	217
2019 年销售额	48,643	5,764	4,752	4,404	1,629	444	237
2018 年同比增速	15%	-1%	20%	31%	-	1%	-8%
2019 年同比增速	17%	19%	36%	25%	-	14%	9%

资料来源：淘数据，华创证券

图表 7 小家电品牌客单价变化

同比	小家电行业	美的	九阳	苏泊尔	飞利浦	东菱
2018 均价	176	223	239	209	432	214
2019 均价	209	226	300	210	482	193
2019-12	215	234	303	213	482	192
2020-0102	210	230	301	214	501	141
2020-03	214	241	302	215	560	162
2019-04	43%	-6%	46%	-5%	12%	-6%
2019-05	34%	1%	52%	2%	54%	17%
2019-06	28%	-6%	51%	3%	12%	-27%
2019-07	16%	-2%	28%	8%	26%	13%
2019-08	11%	3%	19%	2%	1%	-7%
2019-09	10%	3%	11%	-2%	9%	0%
2019-10	12%	8%	1%	-1%	12%	-7%
2019-11	14%	10%	15%	6%	19%	-2%
2019-12	14%	8%	20%	0%	1%	-6%
20200102	13%	10%	9%	2%	2%	-15%
2020-03	5%	18%	5%	10%	20%	-18%

资料来源：淘数据，华创证券

（二）空调：龙头集中度明显提升，加速收割长尾份额

2020Q1 空调行业线上收入同比下滑 15%，其中 1-2 月同比下降 2%，3 月同比下降 25%，主要原因系相对其他大家电来讲，空调具有更强的安装属性，疫情影响下出行及物流配送受阻，产品安装困难。我们认为空调需求暂受抑制但并未消失，随着疫情逐步得到控制以及地产竣工持续回暖，产能以及物流安装服务将逐渐恢复，前期被压制的需求有望逐步释放。拆分量价来看，受疫情影响，2020 年 Q1 空调线上平均客单价为 2832 元，同比下滑 4%，销量同比下滑 11%。

分品牌来看，2020Q1 空调行业龙头品牌表现稳健，美的、格力、海尔分别实现同比增长 24%、19% 以及 45%，增速大幅领跑行业。**美的**：受益于降价促销及线上运营经验丰富，Q1 线上收入同比增长 24%（量：+43%；价：-13%），尽显龙头品牌稳健特性。**格力**：1-2 月受疫情及竞争对手发力影响，线上表现较为弱势，但 3 月以来格力及时调整线上策略，开启新一轮降价促销，3 月收入同比大幅增长 47%，增速相较前期改善明显，大幅领跑行业，凭借 3 月的强势表现拉动 Q1 线上销售额同比增长 19%（量：+25%；价：-5%）。2020Q1 空调线上 CR2（美的+格力）集中度提升至 68%，去年同期为 47%，同比提升 21 个百分点，行业集中度大幅提升，加速收割长尾份额。**海尔**：Q1 同比增长 45%（量：+108%；价：-30%），表现同样亮眼，我们认为一方面受益于 Q3 以来空调策略调整（实现高中低端产品全覆盖）效果逐步显现，另一方面系公司及时响应疫情期间的市场需求，推出的具备 56 度 C 自清洁功能的空调产品备受消费者青睐，且积极布局线上加码直播。**其余品牌中**，奥克斯和科龙或受龙头品牌强势发力及行业需求低迷影响，Q1 线上收入均出现同比负增长，分别同比下滑 70%、53%。

图表 8 空调行业承压明显，美的格力海尔表现稳健

销售额（百万）	空调行业	美的	格力	奥克斯	海尔	科龙
2018Q1	71%	44%	84%	107%	50%	210%
2018Q2	41%	19%	50%	81%	-9%	82%
2018Q3	-19%	-31%	-18%	-3%	-46%	-30%
2018Q4	6%	-10%	11%	36%	-49%	-33%
2019Q1	35%	59%	3%	57%	-12%	-23%
2019Q2	32%	101%	25%	16%	-24%	-20%
2019Q3	12%	56%	40%	-8%	-19%	-20%
2019Q4	140%	238%	226%	51%	162%	1%
2020Q1	-15%	24%	19%	-70%	45%	-53%
2018 年销售额	16,160	3,447	3,416	3,740	1,014	474
2019 年销售额	24,309	7,409	6,255	4,557	1,075	392
2018 年同比增速	14%	-2%	21%	43%	-26%	13%
2019 年同比增速	50%	115%	83%	22%	6%	-17%

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
2018 均价	2,757	2,939	3,795	2,815	3,274	2,530
2019 均价	2,814	2,799	3,640	2,791	3,318	2,871
2019-12	3,126	3,083	3,393	2,813	3,311	2,978

同比	空调行业	美的	格力	奥克斯	海尔	科龙
20200102	2,888	2,733	4,026	2,913	2,462	2,899
2020-03	2,779	2,392	3,969	2,648	2,574	2,857
2019-04	-9%	-11%	5%	-5%	5%	24%
2019-05	2%	-4%	7%	3%	14%	24%
2019-06	3%	-1%	3%	0%	12%	12%
2019-07	3%	-6%	8%	-6%	-5%	8%
2019-08	4%	-6%	4%	-9%	-6%	12%
2019-09	9%	-9%	3%	-8%	-15%	0%
2019-10	-5%	-17%	0%	-4%	-22%	-3%
2019-11	-2%	-5%	-16%	9%	-20%	7%
2019-12	1%	1%	-21%	-7%	-16%	5%
20200102	-8%	-15%	-8%	-6%	-35%	-3%
2020-03	-2%	-13%	-2%	-6%	-26%	-14%

资料来源：淘数据，华创证券

（三）冰箱：3月行业增长改善明显，海尔延续稳健增势

2020Q1 冰箱行业线上表现量增价减，其中客单价同比下降 3%，销量同比提升 18%，综合影响下销售额同比维持双位数正增长 15%，其中销量提升为主要贡献因素。具体到各月表现来看，1-2 月冰箱行业线上销售额同比增长 3%，3 月同比增长加速至 39%，增速较前期实现大幅改善。我们认为主要原因在于，疫情期间由于出行受限，刺激了消费者的“囤货”和食品保鲜需求，因此大容积、保鲜类、杀菌净味类冰箱备受消费者青睐，同时冰箱普遍不需要复杂的安装过程，因此随着物流逐步恢复，行业需求得以加速释放。

分品牌来看，2020Q1 行业龙头海尔延续稳健增势，量价齐增拉动下销售额同比增长 26%（量：+20%；价：+5%），表现大幅优于行业。海信增速领跑行业（+88%），主要由于前期基数较低以及持续降价促销影响，其中 Q1 客单价同比下滑 7%，销量实现同比 103% 高增。美的产品结构升级趋势不改，客单价连续 7 个月正增长，Q1 均价同比提升 13%，销量下滑 10%，综合影响下销售额同比实现 1% 的小幅增长。其余品牌中，西门子客单价+5%，销量+28%，量价齐升助力收入同比+35%；康佳客单价（-5%）、销量（-15%）均出现负增长，综合影响下销售额同比-19%。

单月表现来看，3 月冰箱行业多数品牌较前期均实现加速增长，其中海尔、美的、西门子分别同比增长 40%、33% 以及 55%，较 1-2 月增速分别提振 22pct、46pct 以及 32pct，我们认为主要系前期受抑制的需求逐步释放，以及部分线下需求转移至线上。随着疫情态势逐步好转，冰箱行业线上销售额有望实现进一步加速增长。

图表 10 冰箱行业 Q1 实现双位数增长

销售额（百万）	冰箱行业	海尔	美的	西门子	康佳	海信	创维
2018Q1	62%	82%	80%	71%	34%	18%	3%
2018Q2	18%	20%	7%	-37%	-3%	29%	-39%
2018Q3	-13%	-14%	-15%	-64%	-6%	-34%	-15%
2018Q4	0%	2%	4%	-48%	5%	-23%	111%
2019Q1	5%	3%	27%	-60%	9%	-19%	78%

销售额 (百万)	冰箱行业	海尔	美的	西门子	康佳	海信	创维
2019Q2	28%	31%	54%	13%	27%	59%	257%
2019Q3	30%	26%	33%	30%	37%	92%	149%
2019Q4	52%	56%	59%	38%	51%	176%	80%
2020Q1	15%	26%	1%	35%	-19%	88%	13%
2018 年销售额	9,320	2,763	1,391	558	361	166	110
2019 年销售额	12,304	3,681	2,023	596	472	303	259
2018 年同比增速	8%	11%	9%	-38%	5%	-10%	0%
2019 年同比增速	32%	33%	45%	7%	31%	83%	135%

资料来源：淘数据，华创证券

图表 11 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
2018 均价	1,725	2,585	2,381	5,364	1,262	1,960	1,215
2019 均价	1,779	2,793	2,387	5,497	1,256	1,796	1,098
2019-12	2,261	3,018	2,795	5,927	1,330	2,142	1,146
20200102	1,957	2,829	2,420	5,663	1,254	1,974	1,133
2020-03	1,556	2,791	2,399	5,628	1,102	1,909	1,040
2019-04	-7%	8%	-15%	-1%	0%	-9%	-15%
2019-05	5%	10%	-8%	-10%	6%	-17%	-14%
2019-06	9%	8%	-2%	-2%	10%	-6%	-17%
2019-07	10%	7%	-5%	1%	2%	-7%	-11%
2019-08	2%	7%	1%	0%	-4%	-20%	-7%
2019-09	1%	11%	5%	3%	3%	-29%	-7%
2019-10	-3%	3%	2%	4%	-5%	-26%	-5%
2019-11	1%	6%	11%	0%	-9%	-6%	3%
2019-12	3%	8%	15%	19%	-4%	-11%	-1%
20200102	0%	3%	9%	8%	-4%	-12%	6%
2020-03	-3%	8%	21%	1%	-4%	1%	3%

资料来源：淘数据，华创证券

（四）洗衣机：行业升级趋势不改，海尔小天鹅表现稳健

2020Q1 洗衣机行业线上销售额实现小幅正增长 3%，其中客单价同比提升 11%，销量下滑 7%。具体到单月来看，3 月行业线上销售额（+10%）增长较 1-2 月（0%）提速明显，前期受抑制需求正逐步迎来释放。客单价方面，疫情期间行业产品结构升级趋势不改，主要原因系疫情下居民健康防护意识迅速提高，具备高温洗涤程序的滚筒洗衣机以及加热洗的波轮洗衣机等高端产品成为市场热点，行业健康化升级趋势明显。长期来看，待疫情结束后，市场教育程度加深，行业产品健康化升级趋势料将延续，有望带动行业销售额持续增长。

分品牌来看，2020Q1 行业龙头品牌海尔及小天鹅表现仍领跑行业，收入分别实现同比增长 18% 和 11%，虽然相较前期增速有所放缓，但仍优于行业整体。其中海尔表现尤为亮眼，海尔在疫情期间推出多款符合现下消费者健康需求的产品，同时积极布局直播渠道效果明显，带动收入实现稳健增长。其他品牌中，美的系 3 月增速相较前期改善明显（3 月美的同比+12%，小天鹅同比+24%，相较 1-2 月分别提振 18pct、20pct），Q1 美的线上收入同比持平，主要受疫情影响销量下滑（-16%）拖累；西门子线上收入同比提升 9%。

客单价方面，疫情加速洗衣机消费升级，2020Q1 各品牌客单价仍维持上调态势，其中行业平均客单价同比提升 11%。具体到各品牌，海尔（+9%）、小天鹅（+5%）品牌高端战略效果明显，客单价持续保持同比正增长。美的客单价同比增长 19%，提价幅度高于行业平均水平。西门子季度平均客单价达 4509 元，同比提升 9%，为跟踪品牌中的最高价。

图表 12 Q1 洗衣机行业小幅增长，海尔小天鹅领跑行业

销售额（百万）	洗衣机行业	海尔	小天鹅	美的	西门子
2018Q1	42%	127%	8%	11%	44%
2018Q2	14%	41%	-5%	5%	-30%
2018Q3	-15%	-9%	-22%	-40%	-58%
2018Q4	-2%	-14%	13%	23%	-52%
2019Q1	10%	3%	34%	49%	-53%
2019Q2	35%	41%	67%	58%	3%
2019Q3	42%	57%	57%	56%	21%
2019Q4	49%	71%	73%	66%	21%
2020Q1	3%	18%	11%	0%	9%
2018 年销售额	10,341	2,969	1,572	1,245	590
2019 年销售额	14,147	4,375	2,547	1,989	575
2018 年同比增速	5%	12%	2%	-1%	-38%
2019 年同比增速	37%	47%	62%	60%	-3%

资料来源：淘数据，华创证券

图表 13 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
2018 均价	1,125	1,795	1,801	1,408	4,029
2019 均价	1,276	1,966	1,961	1,566	4,201
2019-12	1,320	1,999	2,015	1,708	4,368
20200102	1,313	1,791	1,903	1,624	4,516
2020-03	1,138	1,865	1,820	1,659	4,502
2019-04	9%	15%	3%	-1%	13%
2019-05	13%	4%	2%	5%	-3%
2019-06	13%	3%	4%	16%	1%
2019-07	16%	7%	6%	10%	8%
2019-08	16%	10%	4%	18%	9%

同比	洗衣机行业	海尔	小天鹅	美的	西门子
2019-09	11%	18%	4%	15%	2%
2019-10	18%	3%	3%	8%	5%
2019-11	19%	13%	20%	23%	1%
2019-12	21%	14%	11%	21%	11%
20200102	16%	10%	5%	17%	11%
2020-03	4%	8%	5%	23%	6%

资料来源：淘数据，华创证券

（五）电视机：行业需求迎来释放，收入实现小幅正增长

受疫情影响，电视物流配送及安装受阻，销量下滑拖累 1-2 月电视行业线上销售额同比负增长（-5%）。但另一方面疫情使得智能电视备受关注，由于复工时间延迟，电视凭借着显示面积大、可共享观看等优势备受居家隔离的消费者青睐，因此随着产能以及物流配送逐渐恢复，电视需求迎来释放，2020 年 3 月电视机行业线上销量同比大幅增长 30%，拉动销售额重回双位数增长（+19%）。综合影响下，Q1 电视机行业实现小幅正增长 1%，其中客单价延续下滑趋势同比下降 8%，销量同比提升 10%。

分品牌来看，2019 年海尔为电视行业线上表现最为强劲的品牌，全年实现同比增长 82%。2020Q1 海尔电视继续加大促销力度，客单价同比下滑 19%，降价幅度远超其余品牌，受益于降价促销以及前期基数较低，销量大幅增长（+400%），综合影响下海尔 Q1 线上销售额延续三位数高增长趋势，同比大幅提升 303%，表现尤为亮眼。但由于前期的低基数，目前行业市场份额仍不及小米。小米仍是目前我国跟踪的品牌中市占率第一的品牌，受疫情影响叠加去年同期高基数效应，2020Q1 小米线上收入同比下滑 23%，其中销量下降 19%，客单价下降 5%。其余品牌，海信线上收入同比小幅增长 2%，创维、夏普分别同比下降 20%、52%。

图表 14 电视机行业 2020Q1 实现小幅正增长

销售额（百万）	电视行业	海信	创维	小米	海尔	夏普
2018Q1	51%	67%	37%	334%	42%	201%
2018Q2	9%	26%	41%	133%	48%	19%
2018Q3	-22%	-20%	-1%	64%	18%	-60%
2018Q4	-14%	-10%	20%	48%	-37%	-83%
2019Q1	-7%	-8%	33%	58%	-54%	-82%
2019Q2	7%	30%	50%	53%	-8%	-80%
2019Q3	28%	50%	29%	60%	116%	-73%
2019Q4	29%	26%	12%	32%	297%	-50%
2020Q1	1%	2%	-20%	-23%	303%	-52%
2018 年销售额	13,013	1,615	1,278	2,958	576	956
2019 年销售额	15,045	1,973	1,603	4,298	1,051	258
2018 年同比增速	-1%	5%	22%	86%	5%	-49%
2019 年同比增速	16%	22%	25%	45%	82%	-73%

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	海信	创维	小米	海尔	夏普
2018 均价	2,115	2,638	2,515	1,881	2,208	3,570
2019 均价	1,906	2,676	2,490	1,769	1,800	3,413
2019-12	1,983	2,872	2,821	1,836	1,849	3,553
20200102	1,762	2,566	2,342	1,758	1,637	3,340
2020-03	1,637	2,521	1,949	1,560	1,580	2,864
2019-04	-11%	-5%	1%	-7%	-8%	-10%
2019-05	-3%	8%	-6%	-7%	-14%	-9%
2019-06	-3%	12%	1%	9%	9%	-2%
2019-07	-1%	6%	7%	2%	-7%	-1%
2019-08	-1%	8%	11%	2%	-40%	14%
2019-09	-10%	2%	1%	-6%	-29%	10%
2019-10	-12%	7%	-11%	1%	-31%	9%
2019-11	-10%	10%	7%	-13%	-21%	-10%
2019-12	-2%	7%	4%	2%	-17%	-2%
20200102	-8%	8%	-2%	-2%	-19%	3%
2020-03	-9%	8%	-12%	-12%	-20%	-19%

资料来源：淘数据，华创证券

（六）吸尘器：疫情催生健康需求，如期迎来较快增长

年初以来受疫情影响，全国进入疫情防控的特殊时期，符合消费者健康需求的吸尘器如期迎来新的消费窗口期，2020Q1 吸尘器行业线上收入同比提升 12%，其中 1-2 月同比+6%，3 月同比+23%，3 月增长加速明显。拆分量价来看，Q1 行业客单价同比提升 15%，销量同比下滑 3%。疫情过后消费者健康生活意识得到加深，吸尘器行业需求有望持续释放，带动行业线上收入持续增长。

分品牌来看，2020 年 Q1 吸尘器品牌表现略有分化，其中戴森（+46%）和美的（+31%）实现高增。高端定位的戴森自 2019 年初以来便持续下调客单价，Q1 产品客单价同比下滑 9%，持续的降价促销以及需求释放带动销量大幅提升 61%。美的 Q1 实现量价齐升，其中客单价同比增长 10%，销量同比增长 19%，目前美的吸尘器价格远低于行业平均水平，未来随着行业格局日趋稳定和产品结构升级或有进一步提升的空间。其他品牌中，小狗线上表现量（+15%）价（+11%）齐升，综合带动下销售额同比增长 28%；而同样定位于高端品牌的莱克自 2019Q3 以来持续上调客单价，2020Q1 均价同比提升 25%，受提价影响线上销量同比下滑 39%，综合影响下线上收入同比下滑 24%。

图表 16 疫情催生吸尘器需求，行业实现较快增长

销售额（百万）	吸尘器行业	戴森	小狗	美的	飞利浦	莱克	松下
2018Q1	56%	121%	25%	75%	-18%	126%	-17%
2018Q2	18%	2%	-35%	11%	-23%	49%	5%
2018Q3	12%	24%	-65%	-12%	-9%	-27%	49%
2018Q4	25%	23%	-31%	-26%	37%	-32%	55%

销售额 (百万)	吸尘器行业	戴森	小狗	美的	飞利浦	莱克	松下
2019Q1	-5%	-14%	-45%	-12%	40%	-64%	46%
2019Q2	15%	24%	-9%	52%	36%	-52%	-6%
2019Q3	6%	18%	148%	89%	-6%	-46%	-42%
2019Q4	19%	42%	19%	75%	10%	-5%	-23%
2020Q1	12%	46%	28%	31%	-30%	-24%	-52%
2018 年销售额	3,683	1,139	287	273	197	140	70
2019 年销售额	4,058	1,388	302	397	231	80	61
2018 年同比增速	27%	32%	-28%	3%	1%	7%	26%
2019 年同比增速	10%	22%	5%	45%	17%	-43%	-13%

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
2018 年均价	621	3,002	933	423	1,046	1,992	994
2019 年均价	612	2,434	795	395	1,105	2,223	946
2019-12	581	2,389	815	394	1,185	2,408	869
20200102	651	2,391	898	410	1,129	2,423	757
2020-03	646	2,344	1,078	463	1,245	2,454	741
2019-04	-4%	-15%	-8%	1%	12%	12%	21%
2019-05	14%	-20%	0%	5%	10%	-1%	9%
2019-06	6%	-17%	3%	-8%	-1%	-4%	-18%
2019-07	2%	-21%	9%	-6%	-9%	11%	-24%
2019-08	-5%	-23%	-24%	-6%	-20%	18%	-11%
2019-09	-8%	-24%	-33%	-23%	10%	22%	-25%
2019-10	-24%	-30%	-22%	-19%	-32%	27%	-39%
2019-11	6%	-17%	-7%	1%	18%	18%	-8%
2019-12	-7%	-11%	-22%	-8%	16%	25%	-25%
20200102	14%	-10%	4%	-1%	8%	27%	-29%
2020-03	19%	-8%	27%	37%	15%	23%	-21%

资料来源：淘数据，华创证券

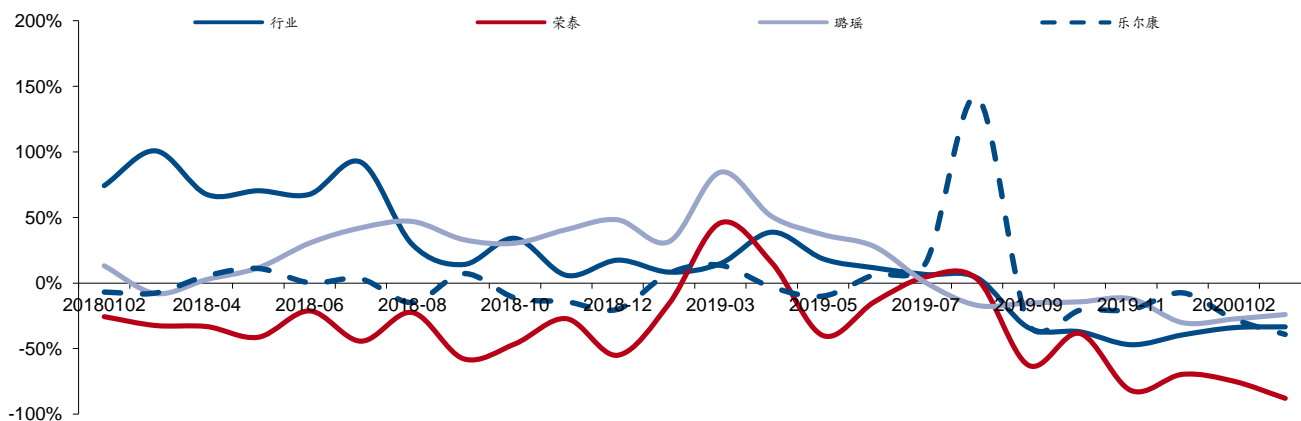
(七) 按摩器材降幅收窄，电动牙刷小幅负增长

图表 18 按摩器材增速降幅收窄

销售额(百万)	行业	荣泰	璐瑶	乐尔康
2018Q1	73%	34%	6%	-42%
2018Q2	94%	18%	20%	-18%
2018Q3	60%	-38%	235%	-41%
2018Q4	68%	-7%	251%	-56%
2019Q1	25%	-13%	28%	-40%
2019Q2	18%	-18%	-21%	-59%
2019Q3	-11%	-29%	-79%	-16%
2019Q4	-44%	-83%	-89%	26%
2020Q1	-41%	-81%	-87%	-2%
2018 年销售额	7,423	250	394	94
2019 年销售额	6,751	138	152	66
2018 年同比增速	72%	-3%	122%	-39%
2019 年同比增速	-9%	-45%	-61%	-29%

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

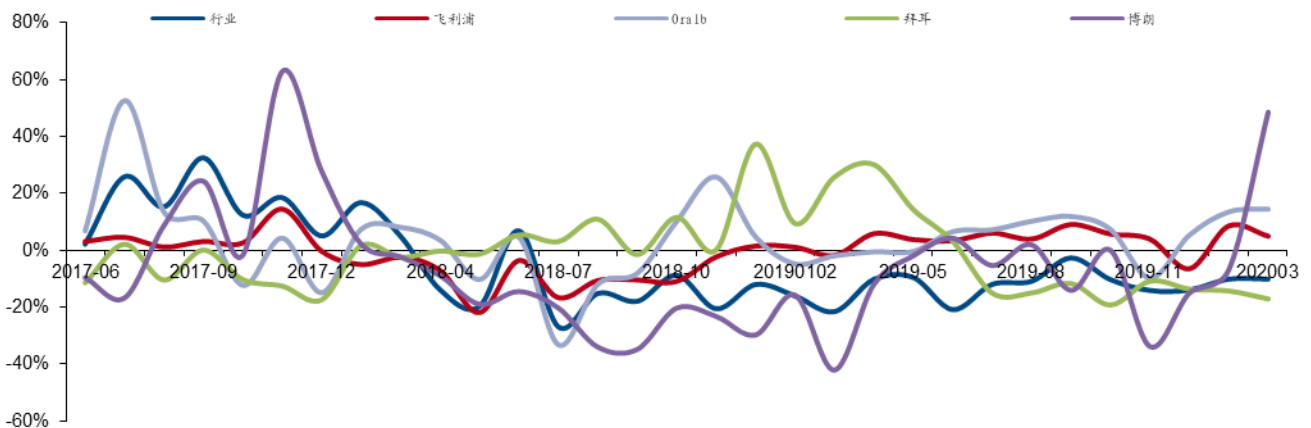
图表 20 电动牙刷行业小幅负增长

销售额(百万)	行业	飞利浦	Oralb	拜耳	博朗	松下
2018Q1	91%	46%	38%	10%	-55%	21%
2018Q2	112%	39%	20%	57%	-59%	127%
2018Q3	71%	9%	-71%	20%	-57%	32%

销售额 (百万)	行业	飞利浦	Oralb	拜耳	博朗	松下
2018Q4	137%	20%	20%	-23%	-29%	87%
2019Q1	114%	17%	-5%	-9%	-10%	106%
2019Q2	95%	-14%	38%	44%	4%	8%
2019Q3	33%	52%	37%	-10%	59%	26%
2019Q4	11%	46%	2%	88%	-1%	2%
2020Q1	-8%	-4%	-13%	33%	6%	-26%
2018 年销售额	3,835	919	354	145	13	52
2019 年销售额	5,726	1,287	381	150	15	59
2018 年同比增速	105%	27%	-17%	12%	-50%	69%
2019 年同比增速	49%	40%	8%	4%	15%	15%

资料来源：淘数据，华创证券

图表 21 电动牙刷单价同比变化



资料来源：淘数据，华创证券

三、品牌表现：九阳小熊高增领跑，海尔综合表现优异

(一) 九阳高增领跑行业，厨电品牌下滑明显

品牌方面，2020Q1 家电品牌整体表现分化，受新冠肺炎疫情影响，线上运营经验丰富且布局健康家电的白电、小家电龙头普遍实现逆势增长，而厨电品牌整体下滑明显，主要系疫情期间物流运输及安装均受到一定阻碍影响，其中九阳、小熊、美的表现最优，老板 (-19%)、华帝 (-31%)、方太 (-19%) 三家厨电品牌均出现不同程度的下滑。具体来看，小家电龙头九阳延续稳健增长态势，Q1 线上收入同比增长 47%，成为行业中增速最快的品牌；以线上为主导的创意小电龙头小熊电器亦实现同比+36% 的高速增长，主要受益于 3 月产能的恢复贡献主要增长驱动力 (3 月收入同比+66%)。海尔受益于其出色的市场反应能力以及产品竞争力，品牌综合表现优异，各子品类中空调、冰箱、洗衣机和电视机线上销售额分别同比增长 45%、26%、18% 和 303%。美的线上渠道布局完善，全品类协同效应优势明显，自 19 年以来线上收入增速稳步提振，美的天猫旗舰店 2020Q1 实现同比增长 20%。苏泊尔前期受限产能已于

3月逐步恢复至正常水平，推动Q1收入同比增长10%。

其他品牌中，厨电主要公司Q1线上表现较为惨淡，主要系疫情期间物流运输及安装均受到一定阻碍影响，老板(-19%)、华帝(-31%)、方太(-19%)三家厨电品牌均出现不同程度的下滑。随着国内疫情态势逐步好转，老板、方太3月线上收入相较前期降幅均有所收窄（分别较1-2月收窄7pct、18pct），未来随着需求逐步释放线上增速有望持续改善。

图表 22 九阳高增领跑行业，厨电品牌下滑明显

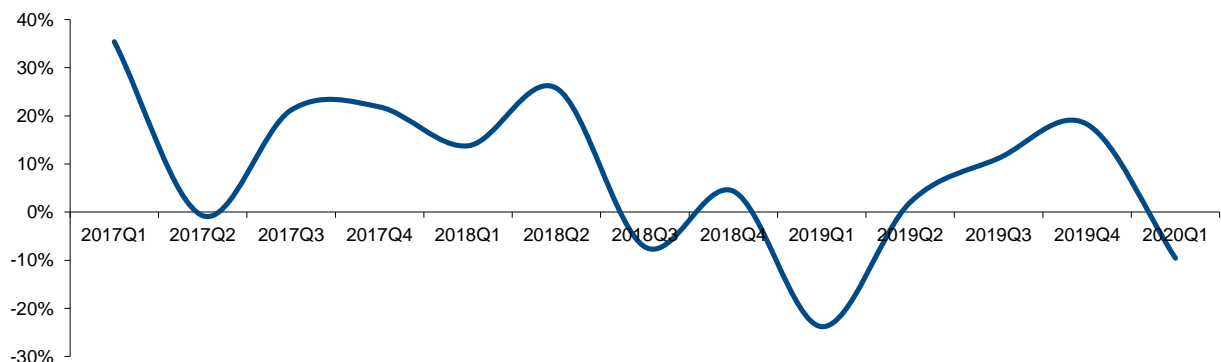
单位：百万元	美的	老板	华帝	方太	海尔	小天鹅	九阳	苏泊尔	小熊
2019年销售额	7,404	979	775	972	8,656	1,558	4,752	4,404	-
2018年同比	5%	0%	7%	-18%	28%	-3%	20%	31%	-
2019年同比	107%	21%	67%	12%	58%	76%	36%	25%	-
2018Q1	54%	14%	-31%	9%	204%	-12%	9%	46%	-
2018Q2	31%	33%	3%	23%	67%	-4%	12%	32%	-
2018Q3	-7%	-22%	-11%	-30%	29%	-10%	26%	13%	-
2018Q4	-16%	-6%	29%	-37%	-17%	5%	27%	35%	-
2019Q1	60%	20%	127%	-5%	4%	50%	36%	31%	-
2019Q2	69%	8%	89%	-15%	28%	59%	46%	24%	-
2019Q3	105%	1%	77%	8%	64%	55%	12%	9%	-
2019Q4	166%	40%	43%	47%	112%	100%	47%	32%	15%
2020Q1	20%	-19%	-31%	-19%	17%	8%	47%	10%	36%

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、小熊的样本数据来源于阿里全网渠道。）

（二）科沃斯：线上收入同比小幅负增长

自2019年下半年以来，受益于线上促销活动拉动，科沃斯线上收入增长加速，Q3、Q4线上收入分别实现同比+11%、+18%的较快增长。2020年初以来，或由于春节假期以及新冠肺炎疫情影响，科沃斯线上收入重回负增长，Q1同比下滑10%。

图表 23 科沃斯受疫情冲击线上收入重回负增长

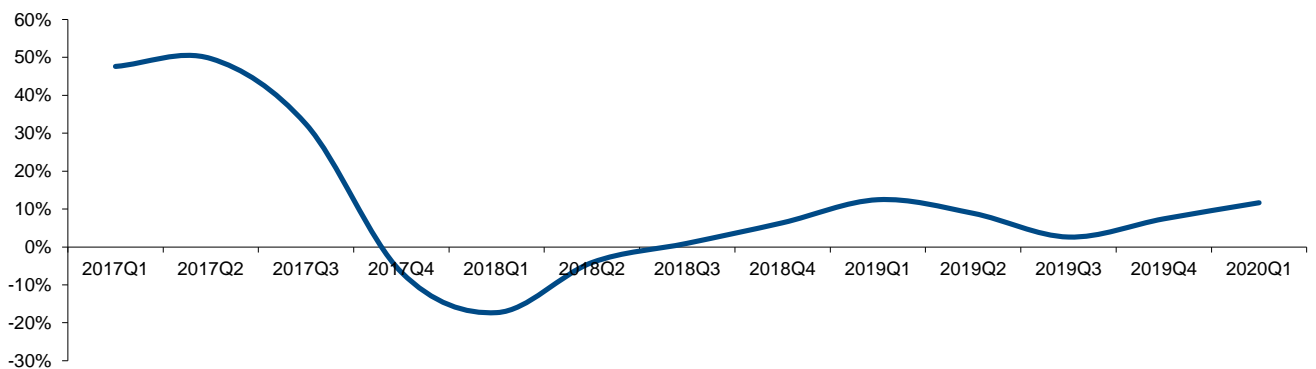


资料来源：淘数据，华创证券

（三）飞科电器：线上收入延续正增长态势

个护行业市场空间广阔，根据国家电网数据显示，我国美健（个护）电器（含美容电器）的保有量仅 30 台/百户，与美国（354 台/百户）和日本（126 台/百户）相比仍有较大差距，未来市场空间较为广阔。飞科深耕个护小家电领域多年，市场地位领先，受新品拉动影响 2019 年全年飞科线上销售额保持小幅稳健增长态势。2020 年初以来，受疫情影响，部分线下消费需求转移至线上，同时由于外出受限，催生在家理发需求，公司理发器材等个护类产品线上走俏，综合影响下 Q1 飞科线上收入加速增长（+12%），其中 3 月实现同比高速增长 30%，前期因产能及物流受限抑制的需求正逐步释放。

图表 24 Q1 飞科线上收入延续正增长态势



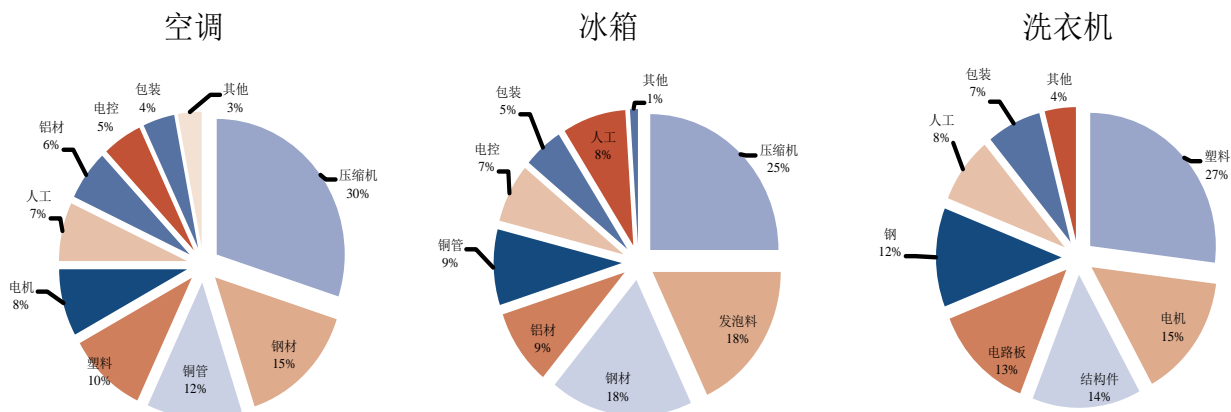
资料来源：淘数据，华创证券

四、成本分析：原材料价格同比全数下行

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%。

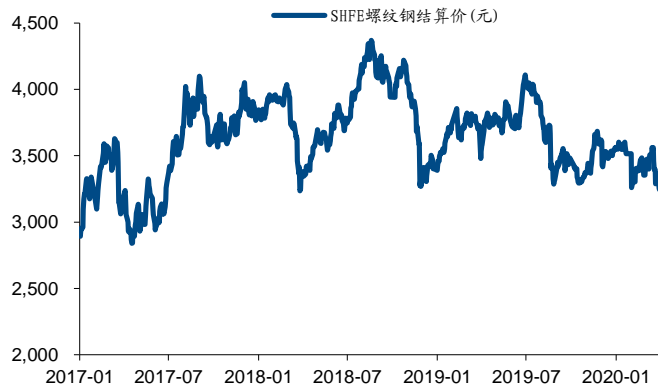
分品类来看：空调产品成本中除压缩机（30%）外，钢材、铜管、塑料及铝材分别占比 15%、12%、10%和 6%，该四者合计占比约 43%，是其原材料的主要构成部分。冰箱产品成本中钢、铝、铜及塑料合计占比为 39%。洗衣机产品中塑料为最为重要的原材料，占比高达 27%，钢材也是重要原材料之一，占比达 12%。

图表 25 家电各子板块成本拆分



资料来源：产业在线，华创证券

我们分别选取 SHFE 螺纹钢、SHFE 铜、SHFE 铝及 DCE 塑料期货结算价格作为原材料成本跟踪指标：截至 2020 年 3 月 31 日，按季度平均价计算，SHFE 螺纹钢、SHFE 铜、SHFE 铝和 DCE 塑料价格较去年同期变动幅度分别为：-6.13%、-6.69%、-1.27%、-20.52%；Q1 价格环比变动幅度分别为：-0.61%、-5.13%、-3.95%、-5.96%，原材料价格同环比均全数下行。

图表 26 原材料钢结算价格走势图


资料来源：wind，华创证券

图表 27 原材料铜结算价格走势图


资料来源：wind，华创证券

图表 28 原材料铝结算价格走势图


资料来源：wind，华创证券

图表 29 原材料塑料结算价格走势图


资料来源：wind，华创证券

五、风险提示

宏观经济下行；终端需求不及预期；地产调控影响。

家电组团队介绍

组长、首席分析师：龚源月

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。

助理研究员：贺虹萍

上海财经大学经济学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

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。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500