

## 华西证券2020年中期策略会——行业专题策略报告

# 平淡中等待景气度攀升， 新消费热潮再起

家电行业首席分析师：汪玲

SAC NO: S1120519100002

2020年6月3日

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

# 目录

- **白电板块：Q2旺季来临，看好景气度提升**
  - 年初的家电消费市场：价格战预期仍强
  - 疫情短期冲击已消化，Q1处于基本面底部
  - 后疫情时期扩内需是重点，4月消费市场表现降幅收窄
  - Q2消费旺季来临，白电景气度向上，价格战边际有望得到缓和
- **厨电板块：持续看好竣工回暖，新品持续发力**
  - 竣工：持续看好2020年竣工回暖
  - 精装修政策下工程渠道集中受益，渠道变革带来份额转变集中度提升
  - 品牌、服务、价格为工程渠道考量要素，精装渗透率具有较大的提升空间
  - 品类间存在不同机遇，再论龙头集中度与成长空间
- **小家电板块：需求驱动和行业变革下行业高增延续**
  - 稳健穿越周期，疫后高增延续
  - 需求驱动：量——收入、人口、城镇化和家庭小型化
  - 需求驱动：质——便捷、美观、个性化和人性化
  - 行业变革：产品——基于用户需求的定制化开发和快速迭代
  - 行业变革：渠道——拥抱新零售，整合渠道优势
  - 行业变革：营销——直播带货打开内容营销新格局



01 白电板块

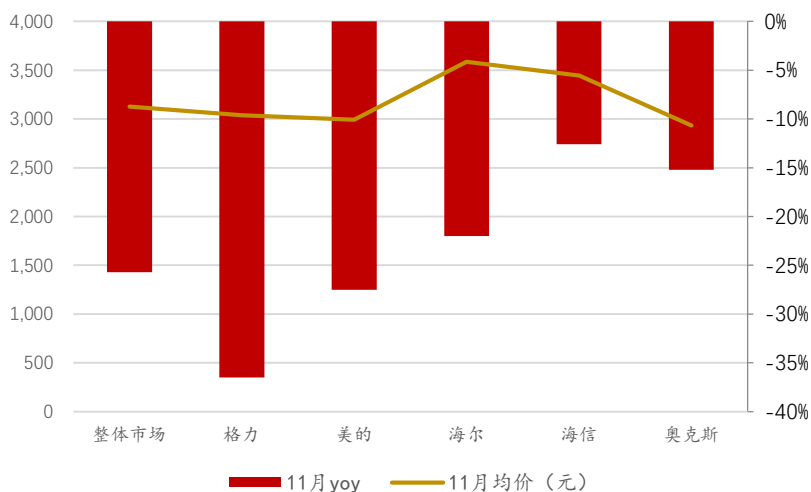
Q2旺季来临，看好景气度提升



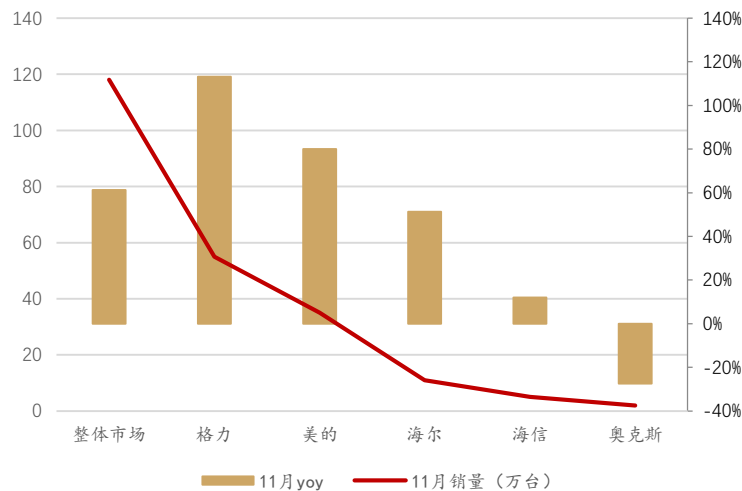
# 年初的家电消费市场：价格战预期仍强

- 2019年11-12月期间格力引领的价格战对空调行业的量价及需求复苏进度产生了影响。
- ✓ 格力率先促销各方跟进导致行业均价出现大幅下滑，格力让利幅度较大以削弱竞品效果，其他厂商若不跟进则对销量及份额产生影响。但从价格降幅而言，中小厂商的价格降幅较小，成本及制造优势无法与格力抗衡。
- ✓ 促销在短期内刺激需求释放，原本11月后处于消费淡季，但足够的价格折扣力度导致龙头当月空调销量出现较大幅度增长。
- 2020年初的空调市场需求复苏尚不显著，价格战预期仍强。
- ✓ 市场当时对于2020年的空调需求预期较弱，同时担心11-12月的促销会提前透支一季度的需求。弱需求下价格是常用武器。
- ✓ 行业库存经过价格战后虽有消化，但绝对值依旧较高。
- ✓ 市场集中度在11-12月得到初步整合，但旺季份额能否得到持续集中尚未可知。

### 空调厂商11月均价及增速



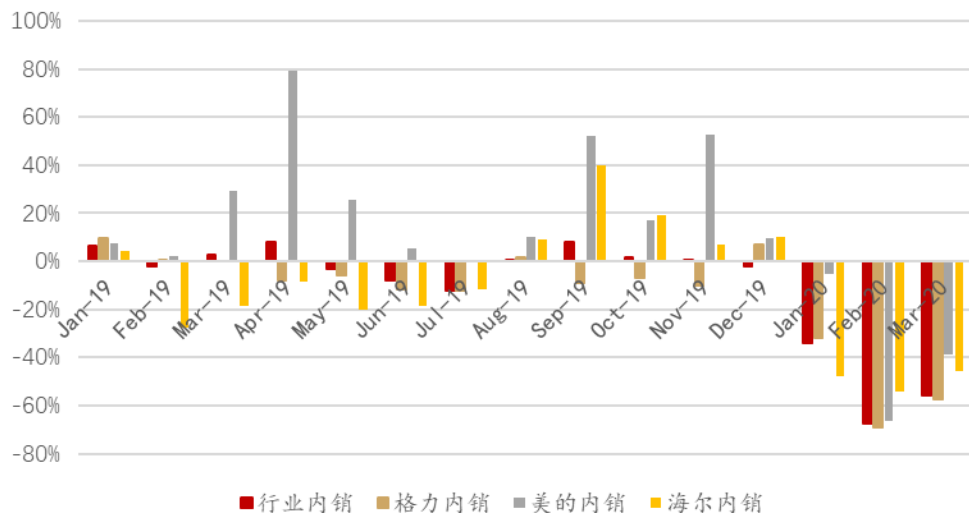
### 空调厂商11月销量及增速



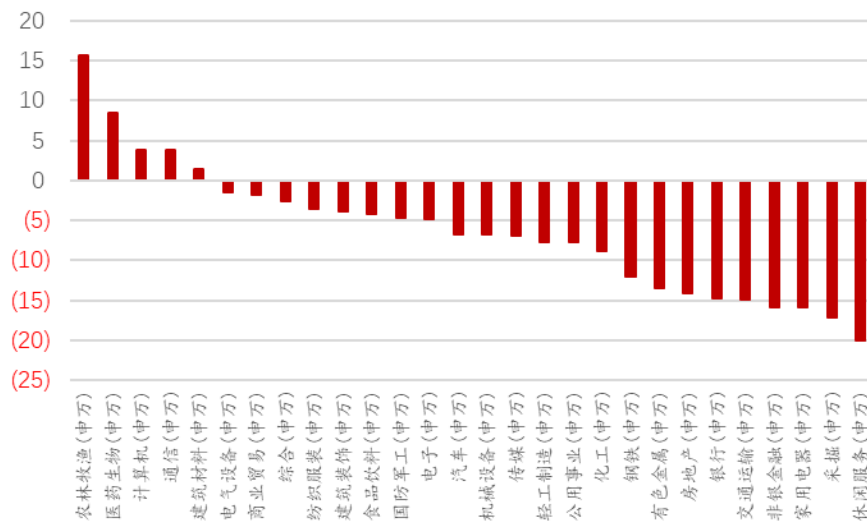
# 疫情短期冲击已消化，Q1处于基本面底部

- Q1因为疫情影响，全国经济活动和消费市场受到冲击。
- ✓ 2020Q1家电行业处于回调阶段，申万家用电器板块跌幅仅次于休闲服务和采掘。
- ✓ 空冰洗大家电产销量下降，尤其是安装属性较强的产品下降幅度更高。
- ✓ 疫情之下小区无法入户安装且线下闭业客流遇冷，导致1-2月销售处于“停滞”状态。3月中下旬门店陆续开业但有效销售时间较短，因此一季度行业下跌幅度较大。
- ✓ 根据产业在线数据，一季度空调、冰箱、洗衣机内销出货量分别下滑50.8%、25.9%和23.7%，空调产品因安装属性高于冰洗，疫情受损程度更大。

### 空调行业及重点公司内销量同比增速



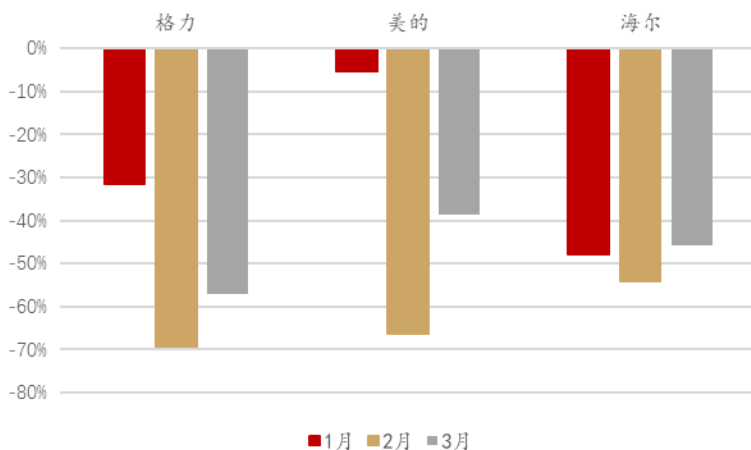
### Q1各行业涨跌幅 (%)



# 疫情短期冲击已消化，Q1处于基本面底部

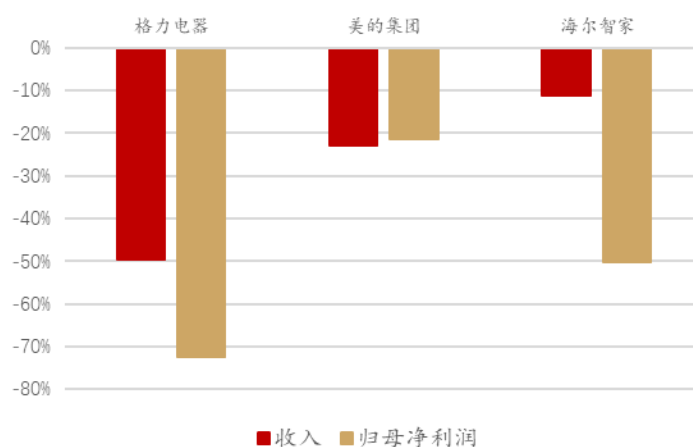
- 2020Q1疫情影响打乱了终端需求的正常走势
- ✓ 从2020年一季报来看，2020Q1白电行业收入下滑25.6%，其中格力/美的/海尔收入增速分别为-49.70%/-22.86%/-11.09%，格力因空调收入占比较高，收入下滑幅度较大。同时疫情压制板块盈利水平，格力/美的/海尔的归母净利润增速分别为-72.53%/-21.51%/-50.16%。
- ✓ 大家电产品需求在一季度受损严重，终端需求的正常走势被打乱。但疫情更像是一次性冲击，行业短期回调并非意味着后续景气度受影响。大家电产品在小区隔离下无法入户安装，因此消费者推迟购买计划，但家电产品需求较为刚性，消费计划会在后期得到弥补。

格力/美的/海尔2020年1-3月空调内销量同比



资料来源：产业在线，华西证券研究所

格力/美的/海尔收入与归母净利润下滑幅度



资料来源：wind，华西证券研究所

# 后疫情时期扩内需是重点，消费刺激政策出台

## ➤ 消费市场的初步复苏政策：

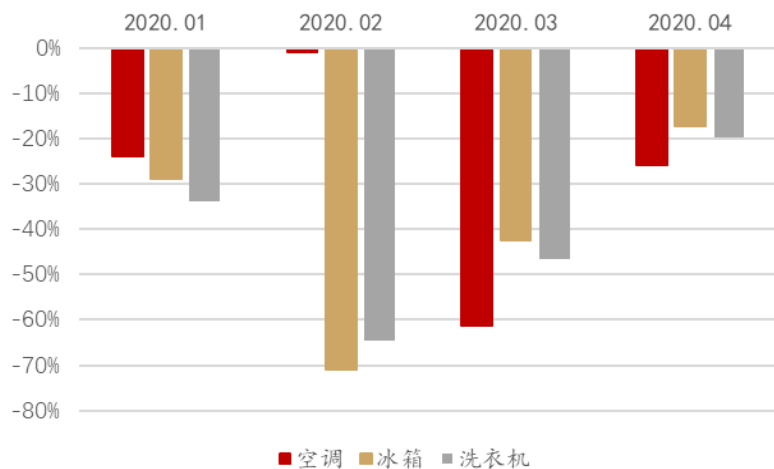
- ✓ 在疫情防控期间，生产供给端与消费需求端均面临“停滞”状态，工厂复工复产进度较慢，同时消费市场的需求较弱。
- ✓ 4月8日召开的中共中央政治局常务委员会会议强调，要千方百计创造有利于复工复产的条件，不失时机畅通产业循环、市场循环、经济社会循环。
- ✓ 疫情过后，经济活动的有效开展和消费市场的修复是重心。3月以来各地出台不同的消费刺激措施，以发放消费券等形式为主促进消费。供给侧的复工复产和需求侧消费复苏有望同步提升。

时间	文件/活动	相关内容
2020. 2. 16	中共中央总书记习近平的重要文章《在中央政治局常委会会议研究应对新型冠状病毒肺炎疫情工作时的讲话》	要积极稳定汽车等传统大宗消费，鼓励汽车限购地区适当增加汽车号牌配额，带动汽车及相关产品消费。
2020. 3. 18	国办发[2019]42号文件	研提促进汽车、家具、家电等重点商品消费的政策措施，促进汽车限购向引导使用政策转变，支持引导各地制定奖补政策，鼓励企业开展电子产品以旧换新。
2020. 3. 23	《关于支持商贸流通企业复工复产的通知》	稳住汽车消费，各地商务主管部门要积极推动出台新车购置补贴、汽车“以旧换新”补贴、取消皮卡进城限制、促进二手车便利交易等措施，组织开展汽车促销活动，实施汽车限购措施地区的商务主管部门要积极推动优化汽车限购措施，稳定和扩大汽车消费。
2020. 3. 25	习近平总书记主持召开中央政治局常委会会议	要加快释放国内市场需求，在防控措施到位前提下，要有序推动各类商场、市场复工复产，生活服务业正常经营。要扩大居民消费，合理增加公共消费，启动实体商店消费，保持线上新型消费热度不减。

# 4月消费市场表现：降幅收窄初步复苏

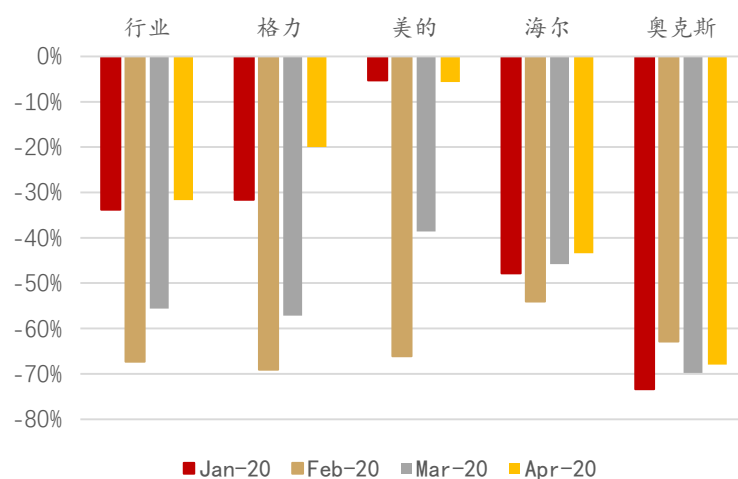
- ✓ 4月需求刚刚见底，消费市场和经济活动虽然陆续开展，线下客流有所回暖，但需求并未完全修复复苏。且4月不是销售旺季，同时厂商都对二季度的消费市场具有预期去弥补一季度的量，因此终端市场依旧呈现适度促销表现。
- ✓ 疫情平稳后的4月行业底部复苏，从中怡康数据来看空冰洗零售量降幅收窄，产业在线数据显示空调龙头厂商出货端降幅明显收窄，格力4月内销量下滑20%，美的内销量下滑仅6%，远低于行业内销量下滑32%，而中小厂商如奥克斯内销量持续下滑68%。
- ✓ 4月疫情平稳+适度促销市场环境下，美的格力市占率进一步得到集中。

### 空调/冰箱/洗衣机零售量降幅收窄



资料来源：中怡康，华西证券研究所

### 空调行业/格力/美的/海尔/奥克斯内销量降幅收窄



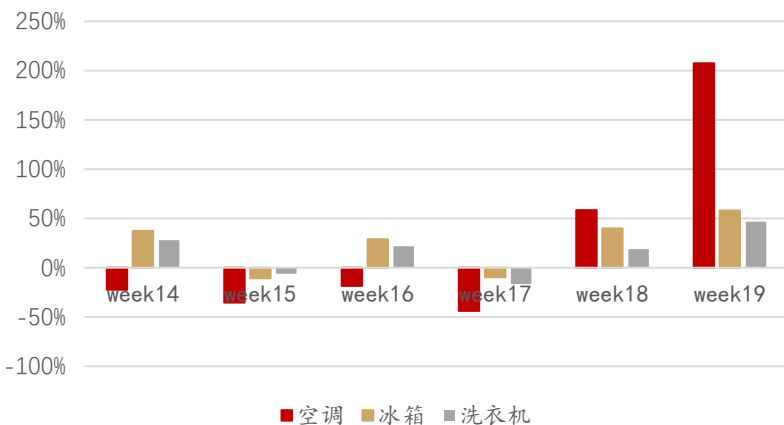
资料来源：产业在线，华西证券研究所



# Q2消费旺季来临，白电景气度向上

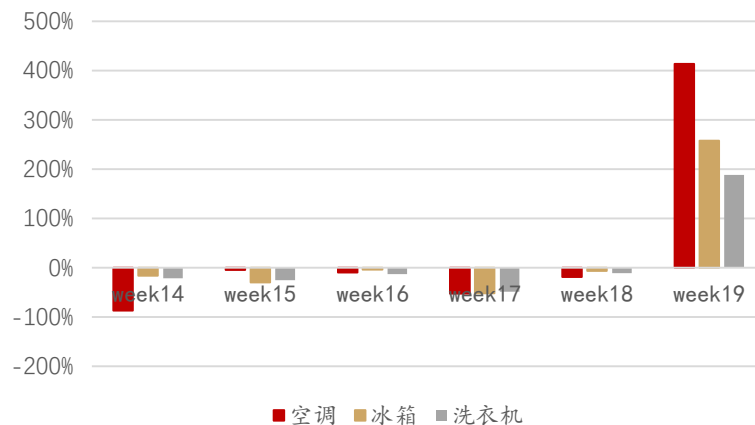
- 空调终端需求好转，5月消费需求强劲，体现了家电需求刚性的逻辑验证。
- ✓ 在线下门店陆续开业后，前期被压制的消费得到延迟满足，并且五一期间的高温天气导致在近期的窗口时点，需求得到集中释放，空调的增速远高于冰洗。
- ✓ 需求进入复苏的上行周期，消费强劲的趋势延续至五一后，显示了大家电产品进入销售旺季，我们亦看好家电在618销售节点的表现。
- ✓ 夏季气候对空调需求具有直接影响，考虑到过往几年未曾出现炎夏气候，对今年需求具有累积效应。
- ✓ 进入Q2消费旺季，行业库存虽然仍然较高，但是强需求+新能效标准产品更换压力下，渠道库存出清后经销商提货与厂商出货端口径有望逐步改善。
- ✓ 2019Q4+2020Q1空调行业的利润率已经达到低点，后续Q2改善空间较大。

奥维W14-19期间的空冰洗线上零售额增速



资料来源：奥维云网，华西证券研究所

奥维W14-19期间的空冰洗线下零售额增速

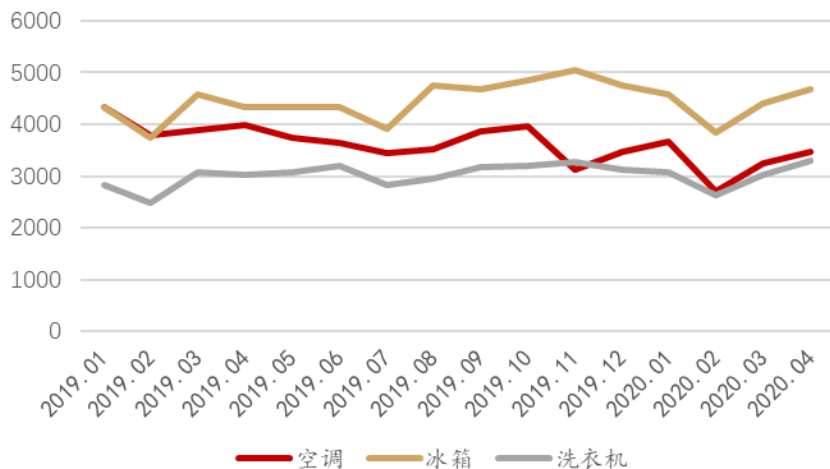


资料来源：奥维云网，华西证券研究所

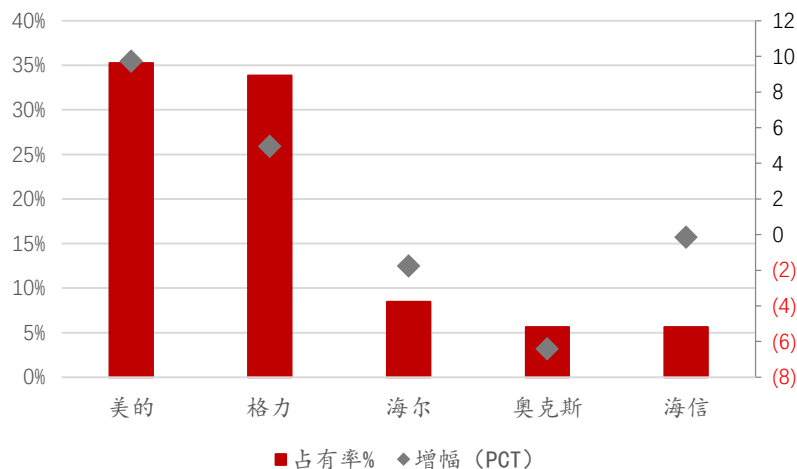
# 价格战边际有望得到缓和

- ▶ 均价下跌空间不大，行业竞争有望边际放缓。
- ✓ 此前格力发动价格战的主要原因在于，同期存在高价库存+需求疲弱，与美的之间的价差拉大因此出现份额的丢失。价格战使得格力一方面缩小价差收拢份额降低库存，另一方面为渠道变革赢得时间。
- ✓ 今年原材料价格持续向好的态势，库存消化后格力和美的成本优势有望处于同一起跑线上，产品价差对份额的压力将得到缩小，行业竞争有望边际放缓。
- ✓ 4月空调均价虽有下滑，但是下探空间不大，当前市场环境已不同于去年双十一期间，格力美的市场份额的收拢成效已经显现，奥克斯的增长乏力，份额被抢占。
- ✓ 同时美的在线上优势进一步扩张，格力发力线上提升份额。在后续需求强劲的预期背景下，行业降价的边际效应减弱，品牌力将在旺季竞争中进一步得到体现。

中怡康空冰洗均价数据（元）



产业在线空调厂商4月市占率与同比增幅





02 厨电板块

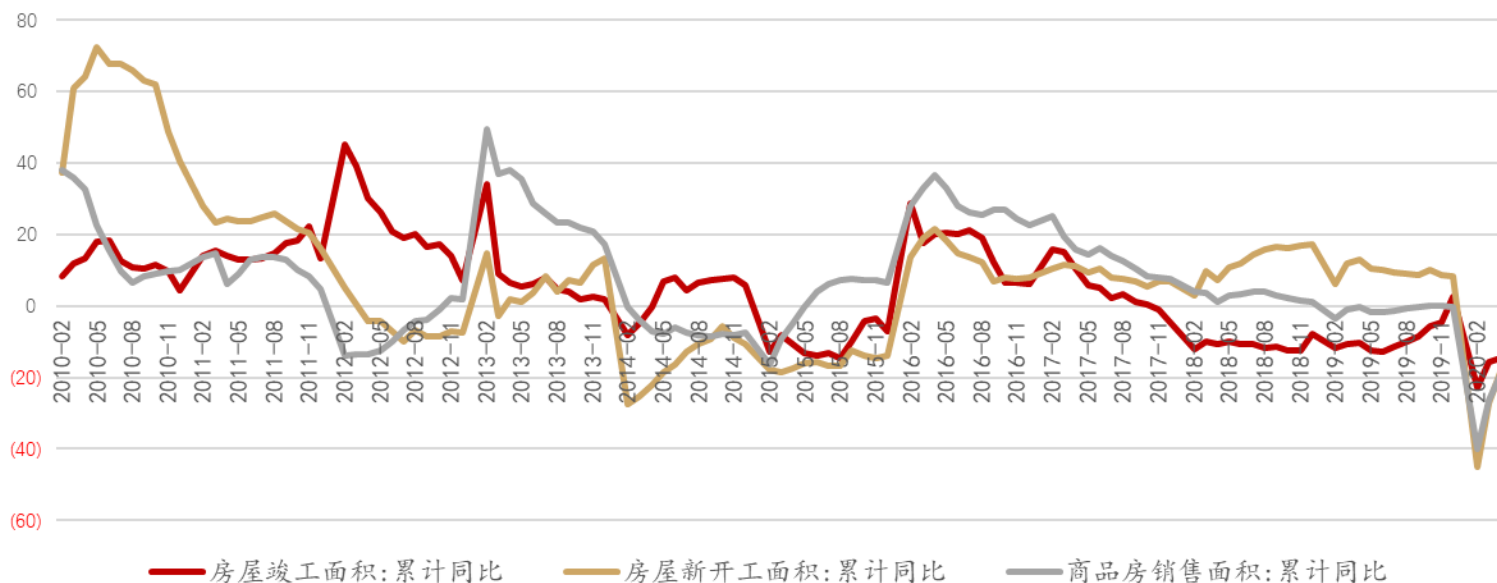
持续看好竣工回暖，新品持续发力



# 竣工：持续看好2020年竣工回暖

- 竣工回暖趋势明晰，疫情拖累施工及销售进度，但不改回暖趋势
- ✓ 从建设周期来看，新开工面积、销售面积与竣工面积增速之间的背离体现了期房预售比例的提升，房企过往积累了大量的在建项目，未竣工情况下对上下游进行占款。但剪刀差的扩大代表期房竣工交付压力的累积，房屋交付具有周期时间约束，因此住房有望迎来竣工的集中交付。
- ✓ 从地产周期来看，2019年下半年地产竣工增速改善，并且回暖趋势不断延续。由于新开工与竣工的背离时间较长，因此我们预计20年竣工将保持良好态势。
- ✓ 疫情之后，前期受滞的竣工、销售进度有望得到恢复。

地产竣工/新开工/销售面积累计同比增速 (%)



# 精装修政策下工程渠道集中受益

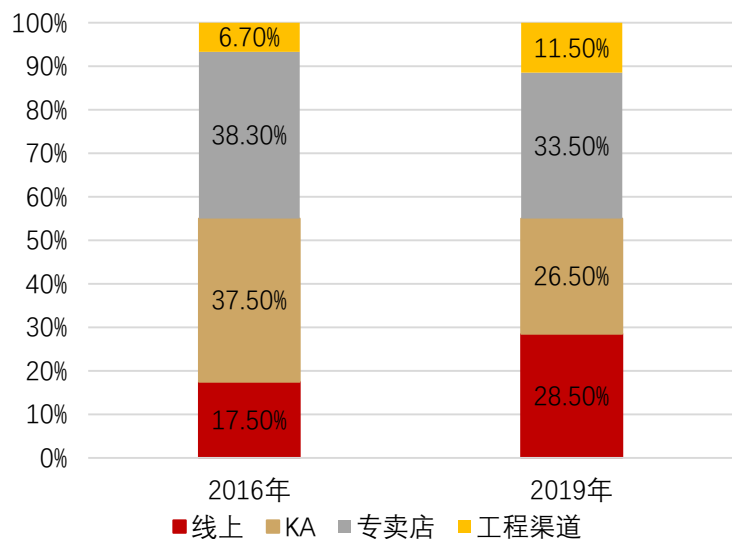
- ✓ 厨电行业具有四大渠道，分别为线下零售渠道、线上电商渠道、工程精装渠道和家装创新渠道。
- ✓ 目前线下零售渠道占比较高，但是工程精装渠道和家装创新渠道增速较快。
- ✓ 由于厨电保有量较高，厨电需求主要受新房销售与安装需求带动，因此近几年房地产的调控导致厨电终端零售需求疲弱。
- ✓ 精装房政策下精装房渗透率加速提升，而厨房为精装修重点场所，厨电需求和出货量在精装房政策下得到高增长，工程渠道集中受益。

2015.05.01	北京 全市，保障房，100%全装修
2016.01.01	郑州 航空港经济综合实验区、郑东新区，新建住宅，100%全装修
2016.10.01	浙江 全省中心城市，出让或划拨土地上的新建住宅，100%全装修
2017.01.01	上海 新建住宅，外环线内100%，外环线外50%，奉贤区、金山区、崇明区30%全装修
2017.01.01	山东 全省，新建高层住宅，100%全装修
2017.07.01	海南 全省，新建住宅，100%全装修
2018.01.01	山东 全省，新建高层、小高层住宅，100%全装修
2020.01.01	河南 全省新建住宅，100%全装修
2020.01.01	四川 全省新建住宅，50%全装修
2025.01.01	江苏 全省新建住宅，60%全装修

# 渠道变革带来份额转变集中度提升

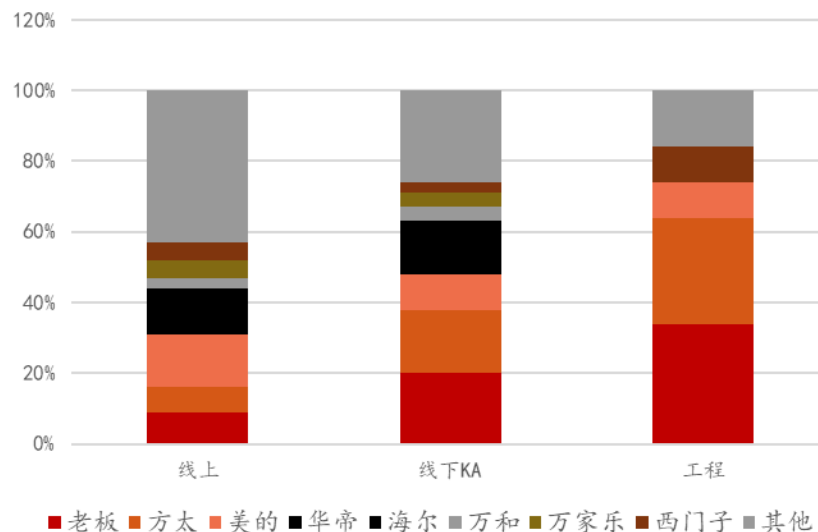
- ✓ 传统渠道占比下降，电商工程渠道占比增长
- ✓ 工程渠道品牌具有天然的集中性，地产精装修比例的提升和厨电厂商在工程渠道的布局加强头部厂商份额。
- ✓ 在工程渠道成为少有的确定性增长的渠道后，厂商纷纷发力工程渠道。但由于工程渠道对品牌的选择性较强，如何提升品牌定位和服务能力成为重点。

## 厨电行业各渠道占比变化



资料来源：区域调研，华西证券研究所整理

## 厨电各渠道品牌市场份额



资料来源：奥维云网，华西证券研究所

# 品牌、服务、价格为工程渠道考量要素

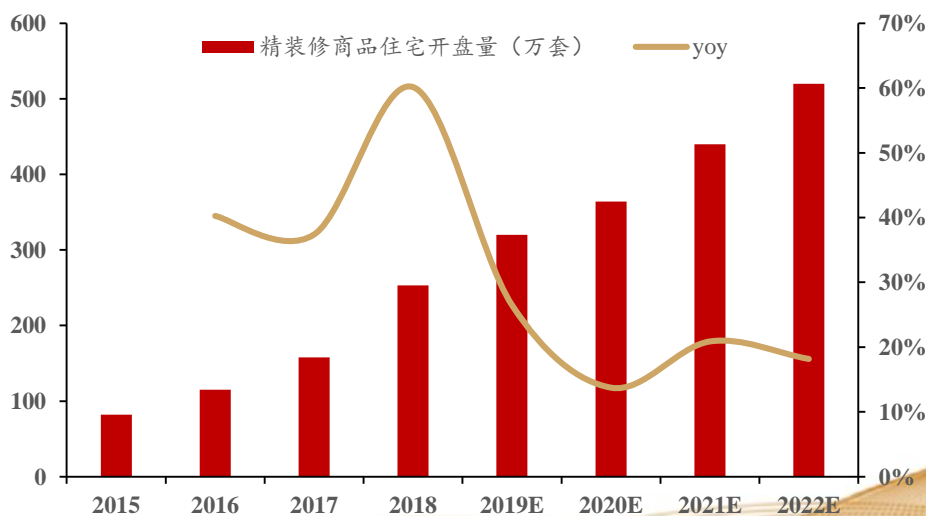
- ✓ 工程渠道厨电行业集中度高于零售渠道，其中老板和方太占据大部分市场份额，小部分市场被外资高端品牌占据。
- ✓ 精装渠道注重品牌，工程渠道装修与房价息息相关，高端楼盘售价较高，地产商对厨电品牌采购间的差价不敏感，高端定位下对厨电品牌最为注重。
- ✓ 地产商的采购模式尚未完全标准化，头部地产商大多与公司直接对接，少部分小地产商与经销商或区域公司进行对接。除却品牌性的选择，服务能力是地产商较常考虑的因素，企业的服务能力包括供货能力、生产规模、产品质量、账期能力、资金实力等多方面因素。
- ✓ 因此地产商的合作供应商大多是行业内的龙头企业，行业集中度较终端零售市场更高。

低端精装房	中端精装房	高端精装房
装修2000元/平米以内 (按房价算)	装修5000元/平米以内 (按房价算)	装修5000元/平米以上 (按房价算)
多用于公寓、平层等小区 多出现在三、四级市场	多用于大型地产公司 中高端定位楼盘	多用于大型地产公司 高端定位楼盘
		

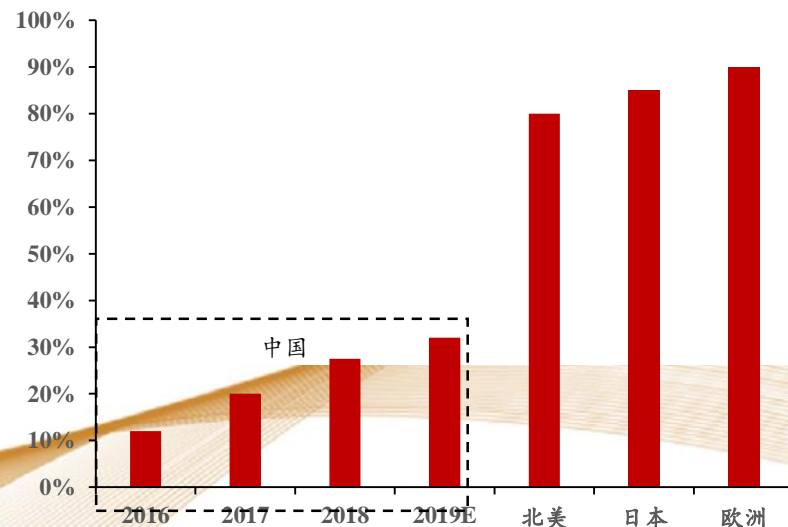
# 精装渗透率具有较大的提升空间

- ✓ 根据奥维云网统计，2015-2019年国内精装修住宅开盘套数由82万套上升至320万套，年均复合增长率为41%。
- ✓ 我国精装修渗透率从2016年的12%提升至2019年的32%，相较欧美等发达国家70-80%的精装修渗透率依旧存在较高的提升空间。
- ✓ 受疫情影响，2020Q1开盘同比增速回落，地产施工及销售进度亦受损。但是考虑到从开盘到交房之间的时滞，疫情滞后地产竣工及销售进度有望加快。

## 国内精装房开盘套数保持快速增长



## 国内全装修渗透率相较国外仍有较大提升空间

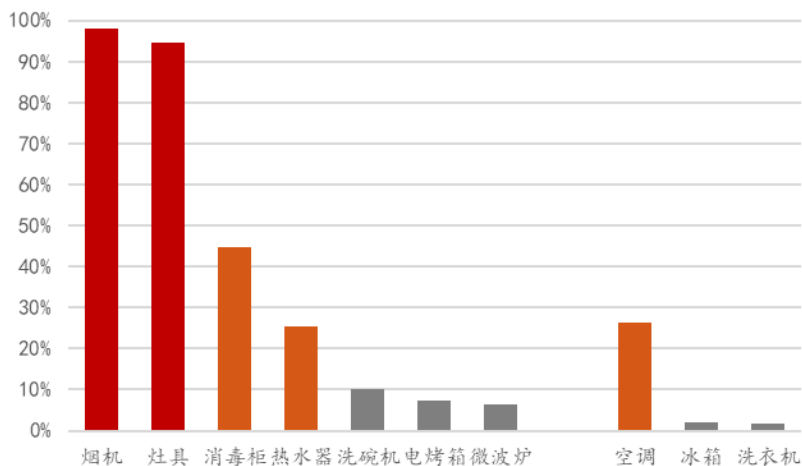




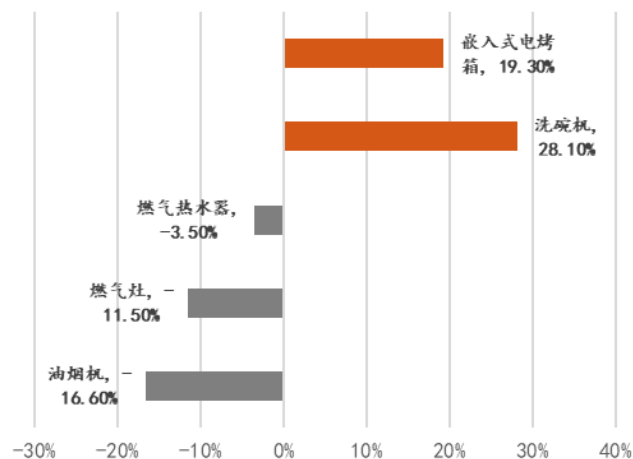
# 品类间存在不同机遇

- ▶ 我国厨电产品的配置率和渗透率不一，工程渠道大多以烟灶二件套为主。厨电作为精装修一级配套产品，配置率在95%以上，相较其他家电产品更能受益工程端规模增长红利。
- ▶ 目前工程端规模尚小不到百亿，参与的品牌主要是老板、方太、西门子等，品牌数量远远低于零售端。随着地产精装修比例的提升和各厨电厂商向工程端拓展布局，工程业务需求或将大幅增长，并为优质厨电品牌带来新的发展机遇。
- ▶ 传统厨电品类受地产影响或出现下滑，但新兴品类仍有很高的增长。2014-2018年期间整个传统厨电烟灶消规模年均复合增速3%，而洗碗机年均增速34%，其他嵌入式产品增速更高达到66%，目前洗碗机和其他嵌入式产品规模尚不足百亿，处于行业发展初期，未来各厨电厂商随着新品类的渗透普及和相应产线布局的逐步完善，将享受新品类行业规模高增红利。

## 2018年精装修住宅家电配置率



## 厨电各品类市场规模增速 (2018年)




# 再论龙头集中度与成长空间

## ➤ 老板电器：

- ✓ 精装修增长可观，家装和厨柜的创新渠道增长比较可观，零售压力较大，电商相对较好。
- ✓ 传统厨电品类层面，零售需求走弱，工程拐点可支撑未来2-3年发展。
- ✓ 公司希望通过配套率提升来提升终端业绩。
- ✓ 线上多件套配套比例在上升，洗碗机等配套给终端好的支撑。
- ✓ 公司今年将推出大厨品牌，将蒸烤一体机免安装化，用嵌入式品质做电器化产品。

## ➤ 华帝股份：

- ✓ 工程渠道组织架构改变，TOP100地产商是公司终端方向，未来将提升工程端产品力、营销手法及考核。考核围绕TOP100的大盘合同和零售销售合同以及样板房为导向。
- ✓ 2019年工程渠道收入占比8.3%，工程增长主要是橱柜。2020年厨电为工程新的增长点。
- ✓ 洗碗机、热水器等产品逐步梳理，洗碗机领先转型。
- ✓ 线下渠道改革推进，清理渠道库存。公司希望工厂到代理商库存点对点改善，向全国一盘货方向转型。
- ✓ 全年预期，2020年收入端5-10%增长。



**03** 小家电板块

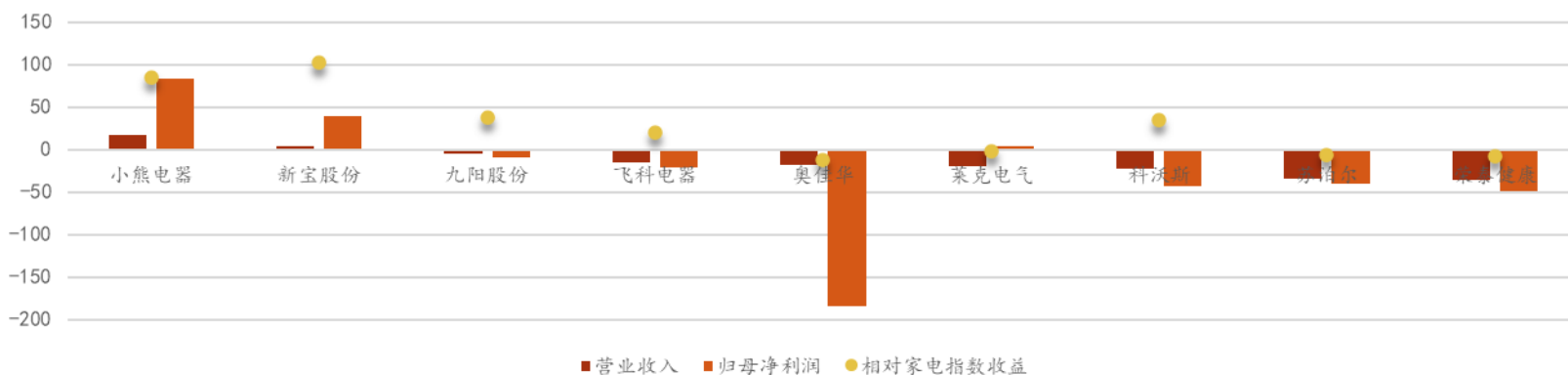
需求驱动与行业变革下行业高增延续



# 稳健穿越周期，疫后高增延续

- 头部小家电公司业绩亮眼，股价迎来戴维斯双击。小红书、抖音等电商社交平台成为新流量洼地，推动行业渠道及营销模式转变。一方面小家电的高性价比和个性化设计符合社交平台带货的调性，长尾小家电产品的品类教育加深，另一方面社交电商相比传统综合电商平台，更多地是依赖更为紧密的社交关系进行传播和营销，通过内容分享和互动等让消费者更大程度地融入购物场景，激发用户的潜在购买需求从而产生消费，对客群定位更有针对性；同时去中心化的传播方式下，更加多样化、差异化的产品和品牌对特定客群更具吸引力，也更容易打造网红爆品。
- 顺应“网红化”潮流、在布局新型营销渠道和小家电品类走在前列的主要上市公司**九阳股份、新宝股份、小熊电器**Q1业绩表现更优于行业，且疫情冲击下稳健优势提升估值，股价迎来戴维斯双击。

九阳股份、新宝股份、小熊电器Q1业绩及年初至今股价表现均优于行业水平（截至2020-5-26）

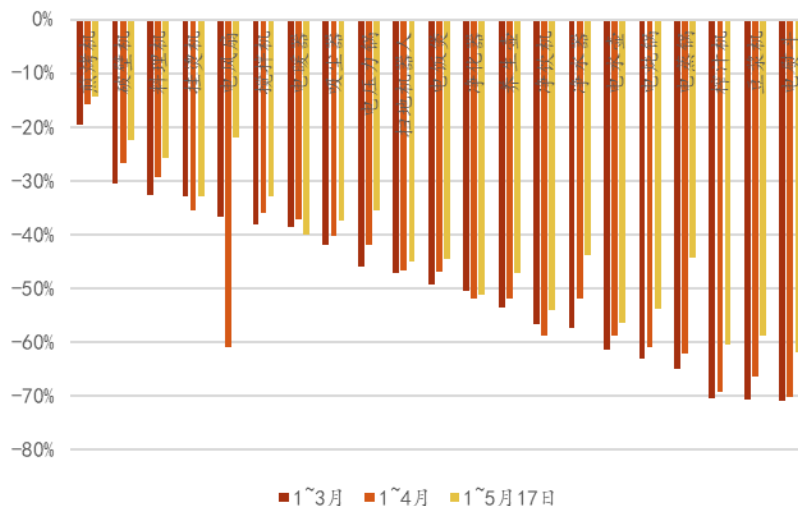
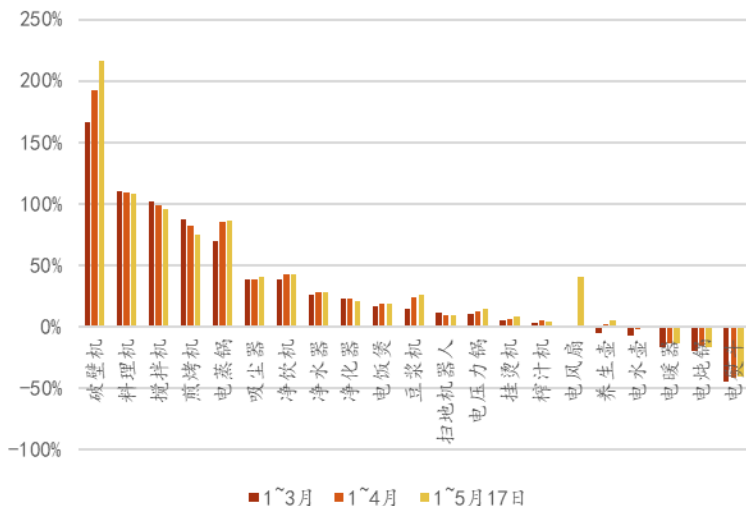


资料来源：wind，华西证券研究所

# 稳健穿越周期，疫后高增延续

- 小家电的高增长并非仅受疫情影响的短期红利，而是需求驱动和行业变革下新局面的起点。二季度随着疫情缓和，内需逐渐修复，小家电4、5月线上销量增速环比呈加速趋势，前期受挫的线下销售亦有明显改善。对产品的快速和基于用户需求的定制化开发迭代、对线上线下渠道的深化拓展和整合、对直播等符合品类特点的新媒体营销模式的精准把握逐步成为行业趋势，其背后所代表的产品、渠道和营销模式变革将成为优质小家电企业延续优势表现的驱动力内核。

疫情过后小家电线下销量降幅明显收窄，线上销量高增延续且呈加速趋势



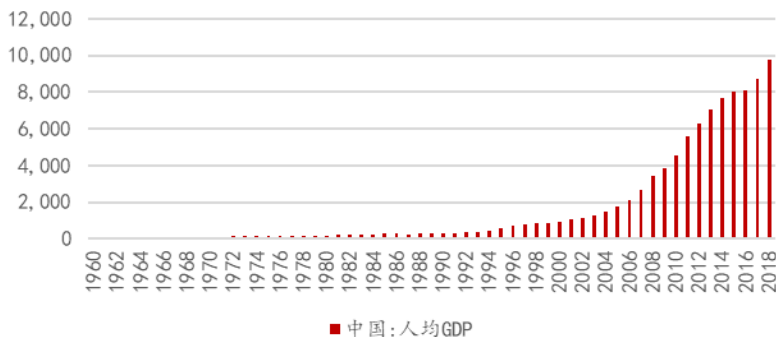
资料来源：中怡康，华西证券研究所

# 需求驱动：量

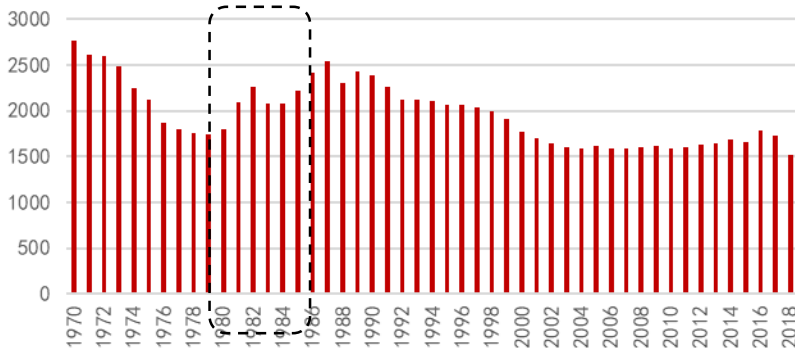
## ——收入、人口、城镇化和家庭小型化

- ✓ 我国小家电大部分仍处于发展早期，消费升级驱动下需求增长大有空间。我国小家电部分传统中式品类如电热水壶、电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机等发展相对成熟，保有量相对较高；而其他较为新兴的西式厨房小家电及大部分环境和个护小家电品类则渗透率水平较低，目前仍处于普及推广阶段。根据GFK调研数据，目前我国户均小家电拥有量约为10个，农村户均拥有量不超过5台，相较欧洲和日本等地区30~50个的保有水平仍然有较大提升空间。收入水平提升、城镇化推进、家庭小型化、阶段性人口红利，我国小家电需求仍在高增期。

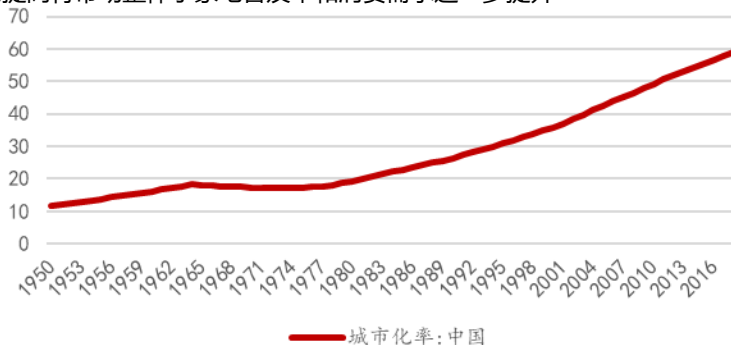
图：我国2018年人均GDP水平达到9771美元，已经步入消费升级阶段，收入水平稳步提升将带动可选消费属性较强的小家电需求持续增长



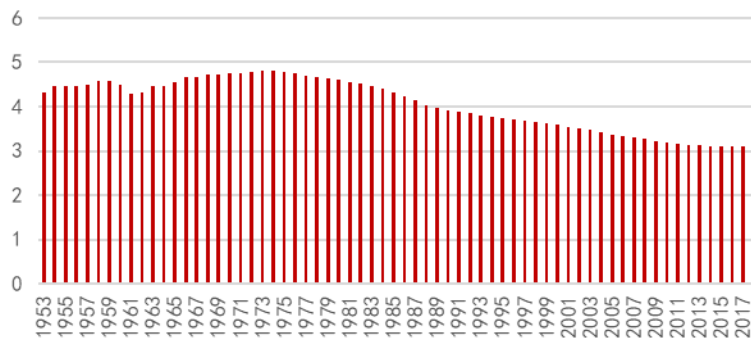
图：我国出生人口在1985~1991年期间出现阶段性小高峰（万人）。我国厨房小家电的主力消费人群分布在20~50岁之间，用户平均年龄约35岁，人口红利将在未来几年进一步对厨房小家电的需求增长形成支撑



图：我国2018年城市化率达到59%，显著低于日本等国家。居住环境和生活习惯的不同使得农村地区的家电保有量相较城镇明显偏低，城市化率的提高将带动整体小家电普及率和消费需求进一步提升



图：我国家庭户均人数持续下降。我国总人口每年保持约0.5%左右的增长，家庭小型化使得户数将进一步增加，带动家电配置需求增长

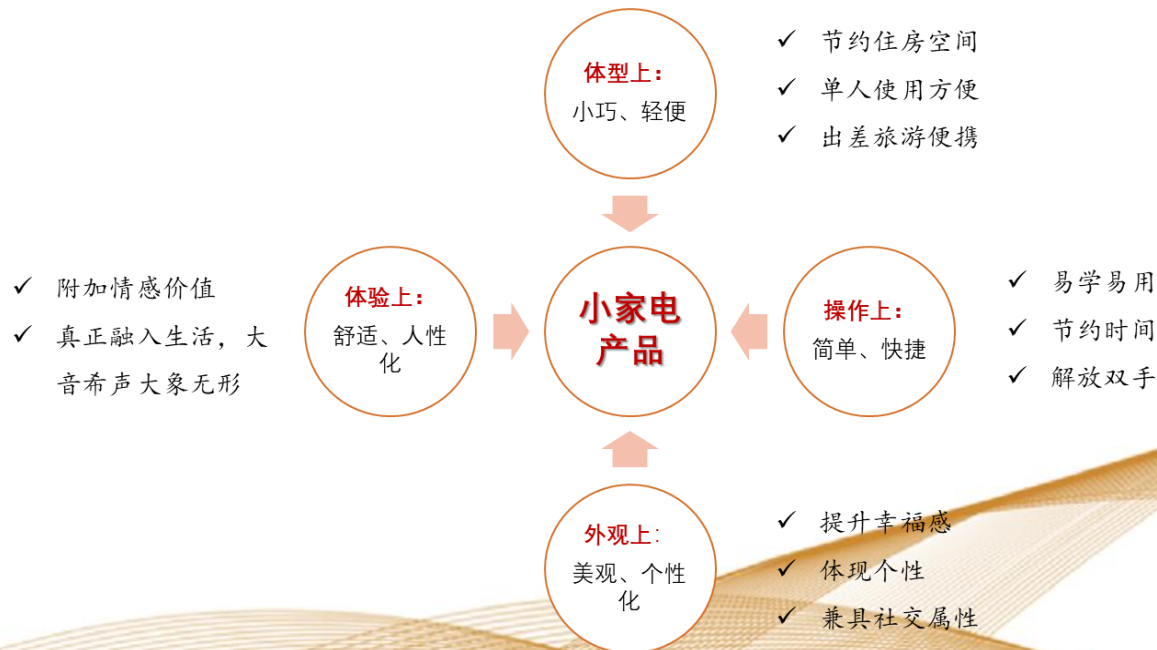


# 需求驱动：质

## ——便捷、美观、个性化和人性化

- ✓ 产品设计更加注重便捷、美观、个性化和人性化，客群需求更加细分，催生大量新兴小众品类。小家电产品相比大家电可选消费属性更强，除了满足消费者基础的功能性需求之外，其外观、升级迭代和细节化设计都面临着更高的要求，如体型上追求小巧轻便、操作上追求简单快捷、外观上追求高颜值和个性化、细节上追求更加舒适和人性化的体验感。消费者对家电功能需求的差异化、精细化催生出众多品类细分市场，这些市场通常单品规模相对较小，但品种繁多且出新快、更新换代周期更短，往往是针对用户痛点和市场热点应运而生，需求呈现较强的阶段性。

### 消费者对小家电产品有除基础功能之外的更多样化需求

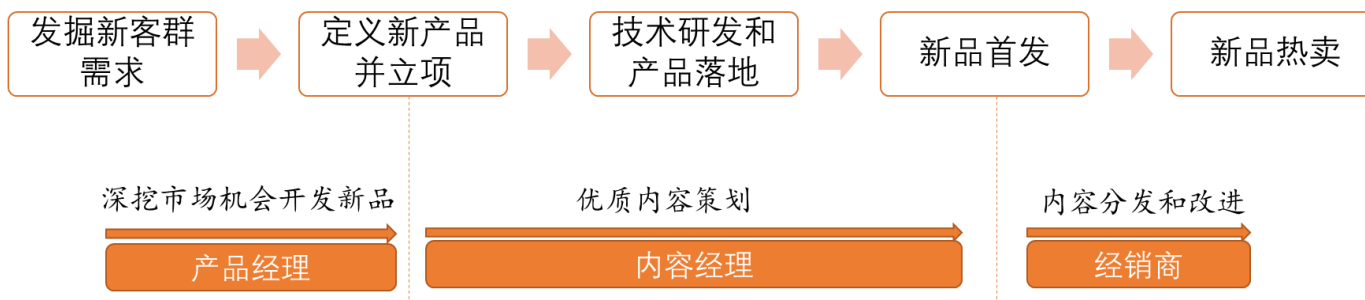


# 行业变革：产品

## ——基于用户需求的定制化开发和快速迭代

- ✓ “人找货” → “货找人”，基于用户需求的定制化开发延续品类红利，供应链快速响应支撑产品上新。过往长尾小家电品类的规模空间有限，产品生命初期虽增速较快，但渗透率较难提升到较高的水平，因此产品较难达到像电饭煲、豆浆机等产品的渗透率及规模。小家电长尾市场需要通过把握市场风向，不断挖掘需求推出新品来促成规模。同时延长爆款生命周期、进行产品功能技术改进挖掘价值点和持续性。

摩飞（新宝股份）的爆款诞生是以挖掘用户潜在需求为起点，根据目标需求打造单品并营销引爆



摩飞今年以来推出多款具有除菌消毒功能的新品，契合当下需求痛点，体现出对消费市场极高的敏锐度和上新速度



MR 9600  
便携榨汁杯

2019.3



MR 6006  
手持料理棒

2019.8



MR 1266  
轻食薄饼机

2019.9



MR 6090  
便携电热水壶

2019.9



MR 9089  
多功能轻煮锅

2019.12



MR 1000  
刀具砧板消毒机

2020.2



MR 2030  
手持挂烫机

2020.3



MR 9800  
榨汁杯升级

2020.3



MR 2050  
衣物护理机

2020.4

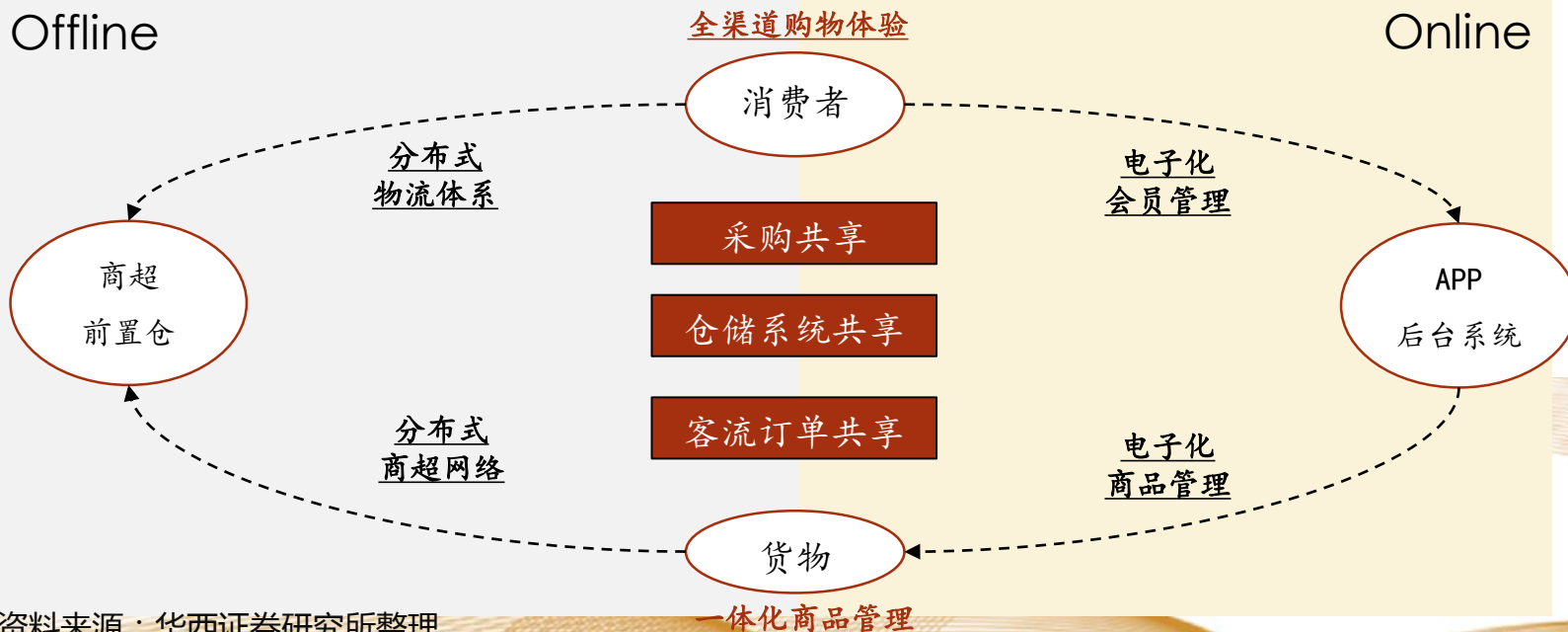


# 行业变革：渠道

## ——拥抱新零售，整合渠道优势

- ✓ 线上线下割裂→双线融合，疫情加快新零售变革，小家电企业借转型契机完善渠道布局。疫情凸显线上渠道优势，弱化线下实体店的销货功能，反过来促使线下渠道从传统的存放、售卖场所向更具吸引力的体验、服务场景转变，从而加强购物场景与消费者的互动和粘性互联。**新品牌**一般主攻线上渠道而线下渠道建设相对薄弱，可以借助正在寻求转型的渠道商展开线下布局，渠道商则对接能够提供持续稳定供应的优质厂商进行新品类合作，实现双赢。**传统品牌**已经在优势品类构建了品牌和产品优势，以既有的线下渠道优势建设新零售门店，完善线上布局实现流量和优势互补，提升品牌形象和用户粘性。新零售下双线融合将充分整合数据、流量、服务、仓储、物流等要素，实现购物行为的高效闭环，提升购物体验，加深产品和品牌渗透。

### 新零售模式下的双线融合

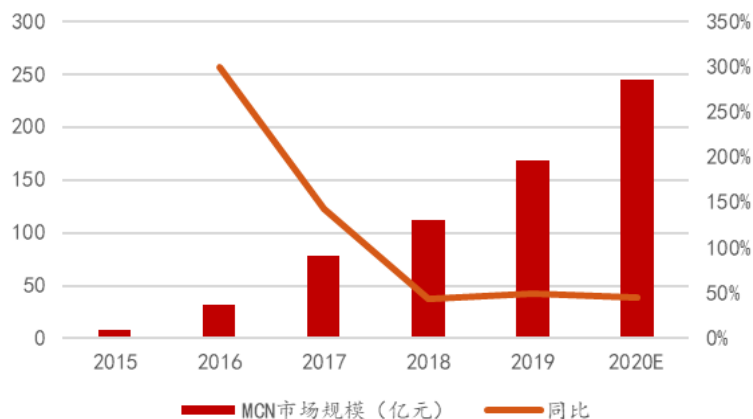


# 行业变革：营销

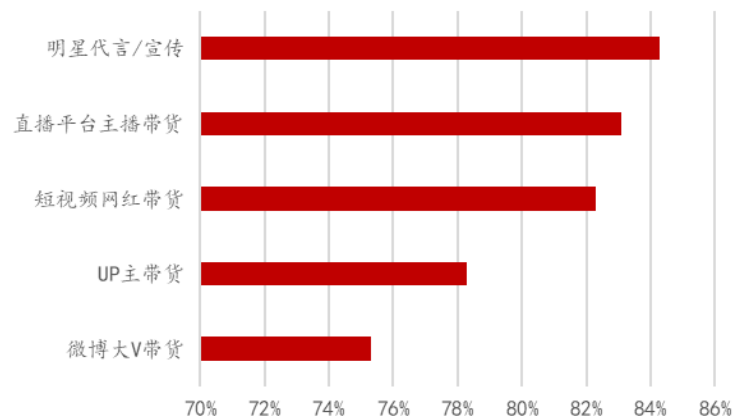
## ——直播带货打开内容营销新格局

- ✓ 传统广告→社交内容营销，天然契合小家电产品特性，KOL带货引领新品牌突围。随着微博等社交媒体的普及和网红经济的发展，内容带货模式兴起，我国MCN产业自2018年开始进入爆发期，MCN机构通过其平台上的明星或网红与消费者精准交互实现高效营销，将传统电商的被动搜索式购物方式转变为直播或内容电商的主动种草式购物；除了与MCN机构合作之外各大品牌商也纷纷开展自主直播。根据艾媒咨询数据，目前主要KOL带货转化率都在75%以上，继传统电商之后，社交电商为线上渠道营销再注强心剂。小家电产品体积小、单价低等与线上渠道天然契合的特点，叠加疫情期间线上购物方式的普及和渗透加快，使小家电行业得以更快地拥抱这一营销模式变革，具有丰富新兴渠道运营经验的小家电厂商受益显著。

我国MCN市场规模快速增长，直播等模式兴起



KOL带货转化率高，直播电商发展火爆



## 风险提示：

**海外疫情蔓延导致国内输入性病例风险：**若海外疫情防控力度不当，疫情蔓延较为严重，可能导致国内输入性病例，从而引发国内疫情二次威胁，打乱需求复苏节奏。

**原材料价格变动风险：**年初以来原材料成本红利延续，对厂商毛利率端利好。若后续原材料价格出现提升，则对公司利润水平或产生不利影响。

**行业需求不及预期风险：**二季度国内家电行业进入复苏时期，若需求复苏不及预期，则可能引发行业竞争态势和竞争手段的转变。

## 分析师简介

汪玲：现任华西证券研究所家电行业首席分析师，中央财经大学会计学硕士，曾就职于国盛证券、民生证券研究所任首席分析师，具有多年消费品投资研究经验。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

# 免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。