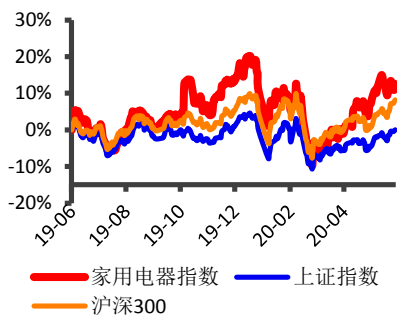


家电行业近一年市场表现



市场回顾

➤ 20 年一季度，疫情叠加春节因素导致家电企业在原材料供应、人员返工、产品制造、物流交通等环节受到明显抑制。众多家电品类中，传统大家电受到影响最为严重，销售额出现断崖式的下跌；小电中仅个别料理类和个人护理类产品实现上涨。传统的春季新品推广和促销计划也被迫搁置。二季度疫情得到控制，国内线下门店逐渐恢复营业，企业复产复工，抑制的消费需求也开始释放。4、5 月份海外疫情类比国内最严重时期，预计下半年将有所好转，且由于海外地区疫情管制更为宽松，产销表现好于当初预期。销售不确定性风险在于下半年疫情出现反复，秋冬季是病情的高发期，可能导致供需再次收紧。

投资建议

➤ 下半场线上渠道有望继续扩容，地产竣工回暖利好家电销售。疫情对国内市场的影响正在消散，消费情绪和市场景气度也逐渐回归常态，线下市场有所改善，线上份额将进一步提升，电商边界更为模糊。2019 年 12 月竣工面积累计同比增速转正。由于地产企业在 2017、2018 年拿地预计会在 2020 年下半年竣工，预计将迎来一波小高峰，改善趋势大概率会延续。20 年 5 月数据同比和环比都出现了正向增长。竣工数据的持续优化对家电布局形成偏正面的影响。

➤ 主线一：头部企业布局全套智能家电，以旧换新推动产品更新需求。中国家电产业已经逐渐形成一整套完整的产业链，智能化也正在成为未来家电市场发展的重要组成部分。头部企业在打造智慧家庭生态圈具有明显的技术优势、资金优势以及品类优势。我国家电距第一轮“家电下乡”已有 11 年，大家电市场从增量走向存量，用户需求从基础功能走向健康智能。空调能效标准的实施以及促进家电消费政策的密集发布将加速释放消费潜力，推动产品定位向高端化递进，国产头部品牌集中度将持续攀升。推荐：美的集团、格力电器、海尔智家。

➤ 主线二：消费主体迁移，创意小电获得广阔市场。小家电由于易安装、体积小、单价低，具有线上销售的天然优势。消费市场主力军从 80 后扩大到 95 后甚至 00 后，他们正在以自己独有的方式入主社会潮流。消费人群结构以及消费能力的提升导致消费需求从“二八定律”进阶到“长尾效应”，对产品个性化、颜值、健康等附加需求明显增加。

分析师：石晋 CFA

执业登记编码：S0760514050003

电话：0351-8686645

E-mail: shijin@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn





搭配持续下沉的渠道网络、高互动性的全链路营销和场景化的体验式零售等，长尾品牌的拓展成本明显降低，为小电的创新提供支撑。建议关注品类发展处于导入期、销售渠道与互联网深度融合、未来 3-5 年市场规模增速确定性高的细分龙头企业。推荐：飞科电器、科沃斯。

风险提示

- 消费需求不及预期；地产调控政策风险；疫情导致海外需求放缓；原材料价格上涨等。

目录

1. 上半年回顾——疫情导致家电行业整体需求不振	7
1.1 线下销售出现双位数下滑，线上规模明显提升	7
1.2 消毒、清洁类产品消费意愿明显提升	7
1.3 白电低端机和高端机更受青睐，黑电继续向大屏延伸	8
1.4 小家电品类表现仍好于行业平均	9
2 下半年展望：疫情负面影响延续，行业呈现结构化复苏	10
2.1 线上渠道的市场份额将持续扩大	10
2.1.1 短视频平台与电商平台合纵连横	10
2.1.2 直播带货大爆发——天时地利人和	12
2.2 头部企业布局全套智能家电，加强用户粘性	15
2.2.1 套系化智慧家电比重持续攀升	15
2.2.3 以旧换新政策推动产品更新	19
2.3 创意小家电迎来全面发展期	22
2.3.1 “公域”+“私域”全渠道拓展提升营销转化率	22
2.3.2 小电精细化布局打造产业新天地	24
3. 投资策略	26
4. 重点公司推荐	27
5. 风险提示	28

图表目录

图 1：1-4 月线下细分家电销量（亿元）及增速（%）	7
-----------------------------------	---

图 2：1-4 月线上细分家电销量（亿元）及增速（%）	7
图 3：清洁杀菌家电	8
图 4：精装房橱柜配套（万套）及变化率（%）	8
图 5：五一除菌空调在线下市场额占比及均价（元）	8
图 6：1-5 月白电零售规模增长为负，但有好转（亿元）	9
图 7：5 月线上/线下白电高端产品线均价表现	9
图 8：20Q1 小家电各品类均价出现下滑	10
图 9：1-4 月创意小电销售增速表现呈现亮点	10
图 10：实物商品网上零售额（亿元）及比重（%）	10
图 11：家电电商交易规模（亿元）及市场占比	10
图 12：快递业务收入（亿元）及增速	11
图 13：快递业务量（万件）及增速	11
图 14：电商、短视频平台呈现网络状交互	11
图 15：整体市场分渠道份额情况	11
图 16：国内 KOLS 产业市场规模（十亿元人民币）	12
图 17：直播市场规模（亿元）	12
图 18：直播&视频用户规模（万人）	12
图 19：消费者接触内容营销的形式占比（%）	13
图 20：企业对数字化升级的认可度	13
图 21：直播商业闭环	14
图 22：粉丝量反映主播议价能力	14
图 23：摩飞通过网红直播、软文推荐等精准获得客户群	14
图 24：住宅竣工累计面积（万平方米）及增速	16

图 25: 5 月房屋竣工面积同比增长 9.7%	16
图 26: 全球智能家电规模预测（亿美元）	16
图 27: 国内智能家电规模（亿元）	16
图 28: 18、19 年智能家电渗透率比较	17
图 29: 全屋销售额（亿元）及收入占比	19
图 30: 国内智慧家庭各业务销售收入（亿元）	19
图 31: 四大家电年产量（万台）	19
图 32: 四大家电年内销量（万台）	19
图 33: 公域流量&私域流量	23
图 34: 私域流量特征	23
图 35: 个性创意小电	24
图 36: 过去小家电主要品类	24
图 37: 当前小家电主要品类更加丰富	24
图 38: 20-39 岁人口占比（%）	25
图 39: 90 后休闲方式	25
图 40: 中国单身人群规模（亿人）及增速	25
图 41: 高颜值便携式产品	25
表 1: 6.18 各平台直播活动	13
表 2: 董明珠、网红直播对比	15



表 3: 美的智能战略梳理	17
表 4: HAIER 智能业务发展梳理	18
表 5: 家电存量规模测算	19
表 6: 新增需求/更新需求测算（万台）	20
表 7: 2019-至今政府刺激家电消费的重要相关文件	21
表 8: 2019-至今电商平台以旧换新激励政策	22

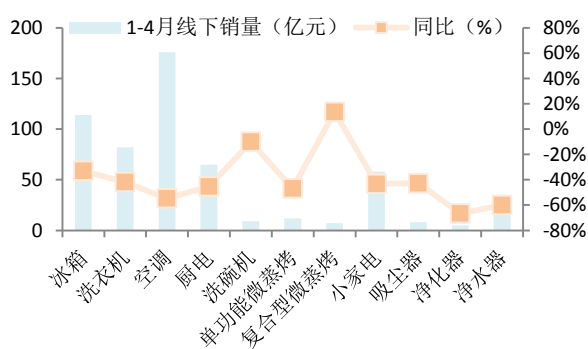
1. 上半年回顾——疫情导致家电行业整体需求不振

1.1 线下销售出现双位数下滑，线上规模明显提升

20 年一季度，疫情叠加春节因素导致家电企业在原材料供应、人员返工、产品制造、物流交通等环节受到明显限制。众多家电品类中，传统大家电受到影响最为严重，销售额出现断崖式的下跌；小电中仅有个别料理类和个人护理类产品实现上涨。二季度疫情逐渐得到控制。1-4 月，线下销售增速除复合型微蒸烤同比增长 14%，其余品类均呈现出明显的双位数下降。相反，线上销售除了空调销售同比下降 35%外，大部分品类维持了正增长。6. 1-6. 14 活动期间，家电线上销售额就超过 200 亿，同比增长 18%。

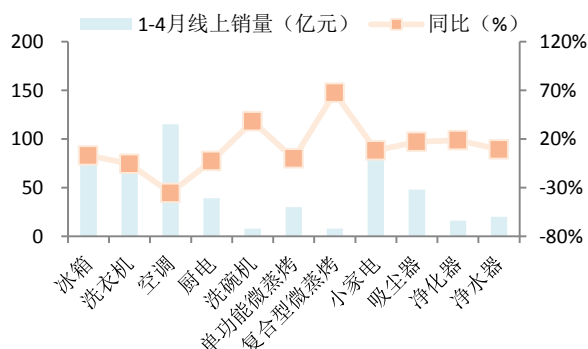
白电空、冰、洗和厨电的线下销售额相比线上继续保持领先。其中，空调线下销售额 176 亿元，高于线上的 115 亿元，不过随着空调头部企业发力线上业务，我们认为渠道间差距会不断缩小且界限模糊化。小家电和生活电器线上份额占比较大家电更具优势。从销售额来看，线上小家电和吸尘器均超线下 40 亿元；从销售量来看，鉴于小家电和生活家电线上普遍单价低于线下，线上销量份额占比更高。

图 1：1-4 月线下细分家电销量（亿元）及增速（%）



数据来源：奥维，山西证券研究所

图 2：1-4 月线上细分家电销量（亿元）及增速（%）



数据来源：奥维，山西证券研究所

1.2 消毒、清洁类产品消费意愿明显提升

家电工业信息发布数据显示，20Q1，厨卫电器受到入户安装限制，国内厨卫电器整体销售额同比下降 37%。由于疫情导致用户对清洁、健康等观念明显重视，消毒柜、净水器、蒸汽拖把、洗碗机等清洁消毒类产品需求旺盛，线上零售额分别同比增长 25.2%、12.5%、147%和 19.6%。奥维云网 TOP300 城市数据显示，1-4 月精装消毒柜市场累计环比增长 26.8%。我们预计 20 年具有杀菌消毒、新风换气功能的空调；具有高温除菌洗、健康抑菌功能的洗衣机以及能进行分区储藏、抑菌杀菌的冰箱等健康家电的市场份额有望获得明显提升。

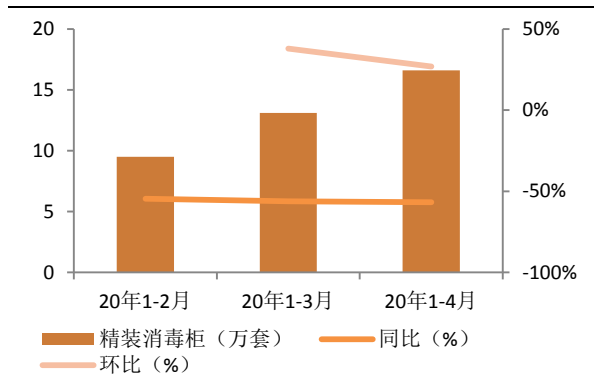
图 3：清洁杀菌家电



资料来源：公司官网，山西证券研究所

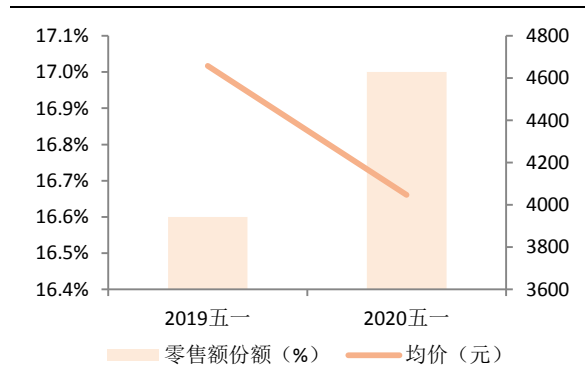
二季度，空调旺季到来，带新风净化、自清洁、除菌、除尘、提高含氧量等功能的健康空调产品的市场热度进一步提高。5.1 除菌空调的线下市场份额较去年同期提升 0.4pct 到 17%，均价由 4658 元下降到 4047 元。消费结构呈现出单价小于 3000 元和单价在万元以上的产品份额占比明显提升，中等产品需求不旺的特征。万元以上的除菌零售额份额达到 38.7%。6.18 健康类家电开场 10 分钟，净化除菌类空调成交额同比增长 5 倍，健康类空调销售占比持续提升，疫情对用户消费选择影响明显延续，并非短期爆发性需求。

图 4：精装房橱柜配套（万套）及变化率（%）



数据来源：奥维，山西证券研究所

图 5：五一除菌空调在线下市场占比及均价（元）



数据来源：中怡康，山西证券研究所

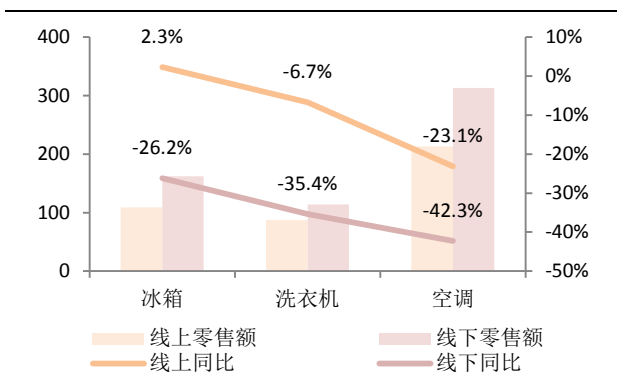
1.3 白电低端机和高端机更受青睐，黑电继续向大屏延伸

白电线上市场：1-5 月冰箱零售额同比增长 2.3%，好于洗衣机的-6.7%和空调的-23.1%。5 月冰箱零售额 109 亿元，同比小幅提升 2.3%；高端线主要集中在法式多门、和十字 4 门以及对开门中，三品类均价在 3000 元以上，其中法式多门均价同比+1.8%，十字 4 门和对开门均价分别变动-2.1%和-3.7%，远好于行业均价的-13.3%。目前洗衣机升级主要集中在洗烘一体机品类，线上均价 3191 元，高于行业均价的 1343 元。空调高端产品集中在柜机一级和柜机变频，均价分别为 6016 元和 5618 元，同比变动-7.3%

和-11.3%，是所有机型中降幅最小的，好于行业的-16.1%。

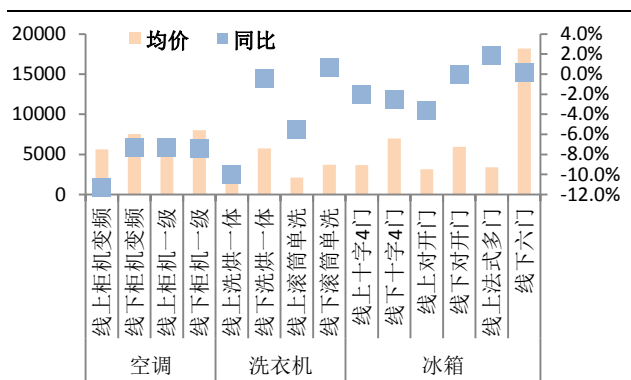
白电线下市场：1-5月白电线下累计零售呈现双位数下降，较一季度有所收窄。5月，冰箱最高端产品为六门均价在18200元，同比变动0.1%；其余依次为五门7418元，同比-12.5%，和十字四门6996元，同比变动-2.5%。洗衣机高端线为洗烘一体均价在5741元同比小幅下降0.5%，单/双缸均价743元，高于线上同类产品。空调销售旺季到来，线下卖场逐渐升温。柜机一级和柜机变频产品的均价为8008元和7560元，同比下降7.4%和7.3%。

图6：1-5月白电零售规模增长为负，但有好转（亿元）



数据来源：奥维，山西证券研究所

图7：5月线上/线下白电高端产品线均价表现



数据来源：奥维，山西证券研究所

彩电品牌商新品发布偏好超大屏产品，利于提高边际利润率。渠道方面，厂商加大对线上渠道重视，开启直播销售模式，吸收线下需求，部分线下偏好高端产品的用户选择线上购买，带动线上大屏、量子点、激光的需求释放，渠道间差异缩小。Q1线上渠道零售量占比63%，同比增长17.5%，实现连续四个季度增长。尺寸结构则呈现出两极分化，其中小尺寸机型（32吋、43吋）获得增长主要是价格优势（接近11.11活动价）；大尺寸机型全渠道实现个位数增长，相对亮眼，显示消费升级趋势依然存在。

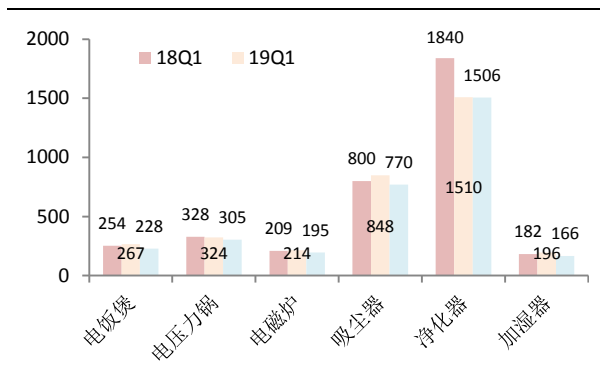
1.4 小家电品类表现仍好于行业平均

疫情导致消费者预期收入减少，消费需求乏力，企业资金回笼能力变差。品牌竞争激烈以价换量，导致大部分小家电产品均价持续下探，其中电饭煲、吸尘器和加湿器降幅最为明显，分别下降14.6%、9.2%和15.3%。1-4月小家电市场规模达366亿元，同比下降21.7%，市场规模缩小，同比增速呈现负增长。

受种群丰富、消费群体结构优化及营销手段多元化等因素影响，小电品类销售呈现出多点开花的局面。其中传统小电中的电饭煲在小容积、脱糖细分领域激活新的市场活力。创新类和美容类小电也实现了双位数增长。数据显示，1-4月，小家电呈现正增长的有电饼铛(+33.2%)、小容积电饭煲(+22.6%)、除螨仪(+34.9%)、电熨刷(+46.3%)；美容仪线上市场销售额达到14.6亿，同比增长74%。6.18开售

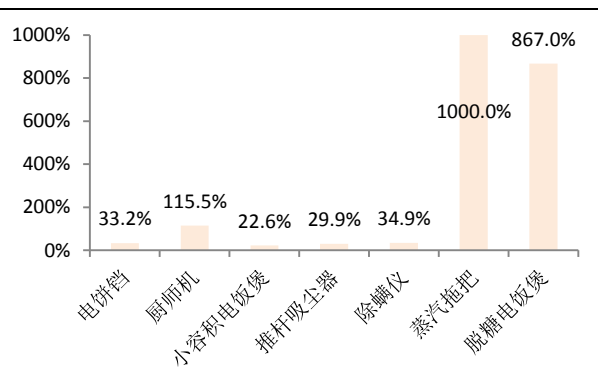
半小时，京东厨房小电成交额同比增长超过 260%，电烤箱、厨师机、空气炸锅等与美食相关的产品成交额同比增长超 200%。整体来看，市场需求呈现出结构化特征，符合消费趋势的创新家电品类仍然获得快速增长。

图 8：20Q1 小家电各品类均价出现下滑



数据来源：中怡康，山西证券研究所

图 9：1-4 月创意小电销售增速表现呈现亮点



数据来源：中怡康，山西证券研究所

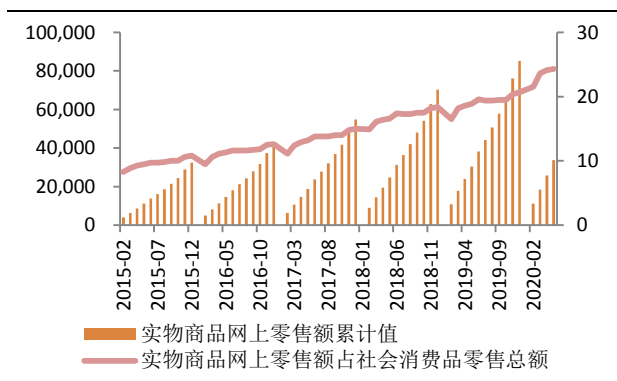
2 下半年展望：疫情负面影响延续，行业呈现结构化复苏

2.1 线上渠道的市场份额将持续扩大

2.1.1 短视频平台与电商平台合纵连横

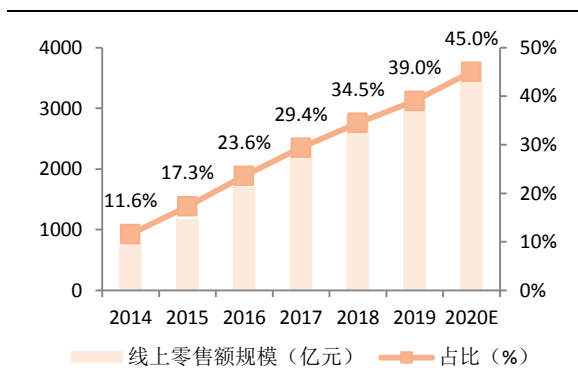
20 年 5 月，全国实物商品网上零售额 33739 亿元，比上年同期增长 11%，占社会消费品零售总额的比重 24.3%。以网络购物为代表的消费新业态在疫情中展示出强劲的发展潜力。据测算，实物商品网上零售额对社会消费品零售总额增长的贡献率超过 25%。19 年我国家电电商交易规模达到 6107 亿元，较 2018 年 5000 亿元，同比增长 22.14%。考虑到大家电线上渠道获得的重视前所未有，若下半年疫情出现反复，会有更多的线上促销活动来激活增量用户，预计 20 年，国内线上零售额份额将达到 45%。

图 10：实物商品网上零售额（亿元）及比重（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

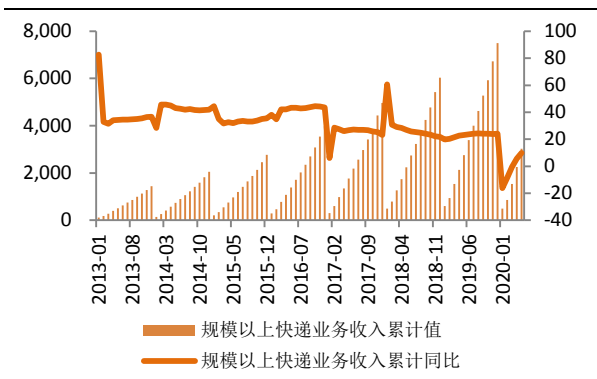
图 11：家电电商交易规模（亿元）及市场占比



数据来源：电子商务研究中心，山西证券研究所

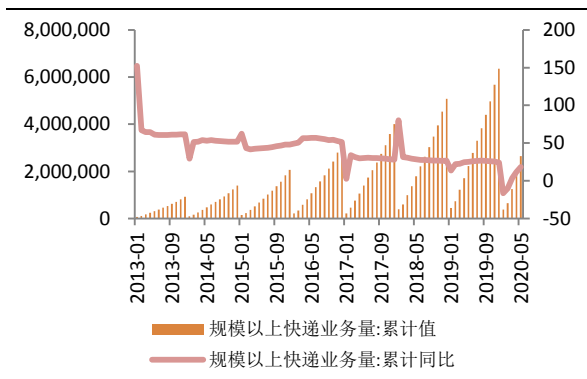
受线上消费习惯基本成熟，截至 5 月快递累计业务量和业务收入分别完成 264 亿件和 3026 亿元，分别增长 18.4%和 10%。疫情导致线下实体店发展受阻，品牌方对线上渠道积极布局、提高让利幅度，名目繁多的电商节层出不穷，冲动型消费明显增多。

图 12：快递业务收入（亿元）及增速



数据来源：wind，山西证券研究所

图 13：快递业务量（万件）及增速

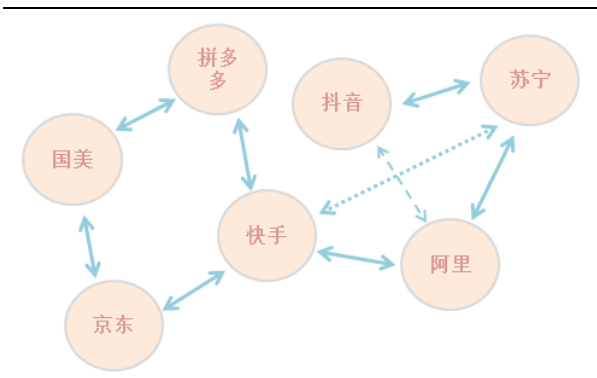


数据来源：wind，山西证券研究所整理

在所有渠道形态中，苏宁易购依靠全场景覆盖模式，获得 25.3%的市场份额，居首位。京东和天猫，分别获得 18.8%和 10.6%的份额，排第二、第三位。目前渠道已经实现线上线下相互渗透，渠道边界更加模糊。由于传统电商获客成本不断上升，叠加直播、短视频等内容不断侵蚀用户时长，各大电商平台纷纷向社交平台靠拢，以实现流量与交易转化的共赢。

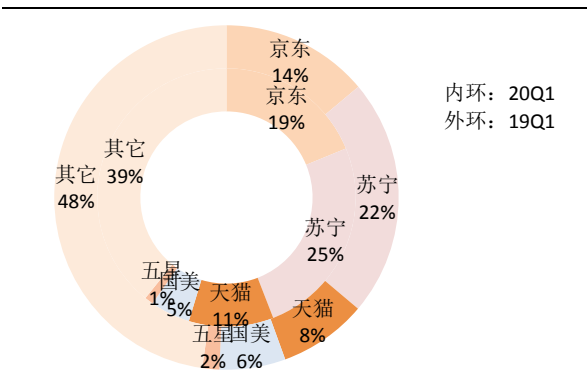
19 年 5 月，拼多多与快手达成合作，拼多多商家可接入快手主播资源做商品直播推广。20 年 4 月，拼多多以 2 亿美元的可转换债券方式对国美战略投资；5 月，京东集团战略投资国美零售（1 亿美元认购国美零售发行的境外可转债），形成了供应链和流量端的优势互补。618 前夕，字节跳动成立了电商事业部，电商的战略地位显著升级。618 当天，国美 GMV 同比增长 73.8%，京东国美官方旗舰店行业店铺实时排名位列前五，而拼多多国美官方旗舰店 618 大促活动期，成团金额破 6 亿，协作共赢效果明显。

图 14：电商、短视频平台呈现网络状交互



数据来源：百度新闻，山西证券研究所

图 15：整体市场分渠道份额情况

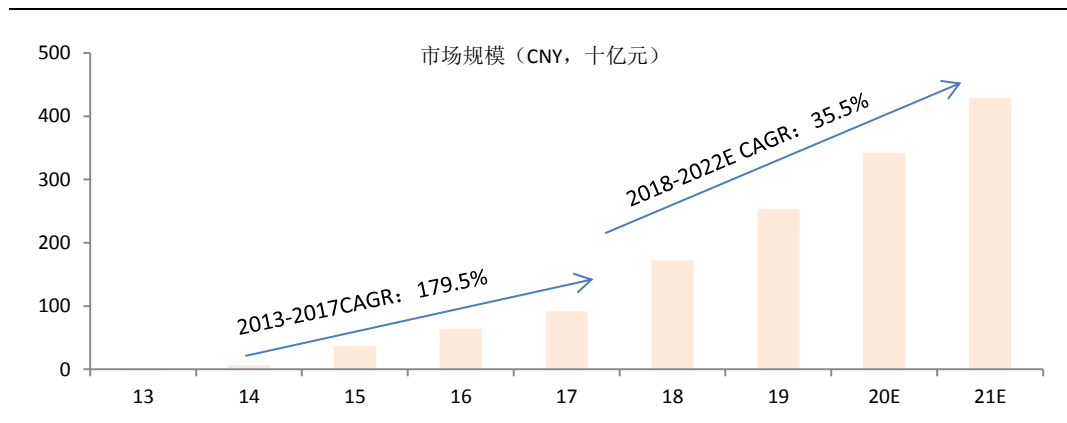


数据来源：家用电器工业信息中心，山西证券研究所

2.1.2 直播带货大爆发——天时地利人和

受移动通信的快速增长以及社交媒体的大流行，网红经济出现了井喷式增长。2019 年中国网红产业已经达到了 2534 亿元人民币，而 2021 年可能达到 4290 亿元人民币，3 年 CAGR 达到 30%，整个产业呈现出明显的蓝海市场。

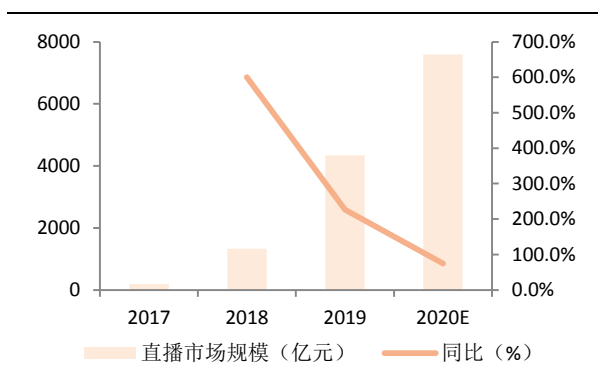
图 16：国内 KOLs 产业市场规模（十亿元人民币）



数据来源：如涵招股说明书，山西证券研究所

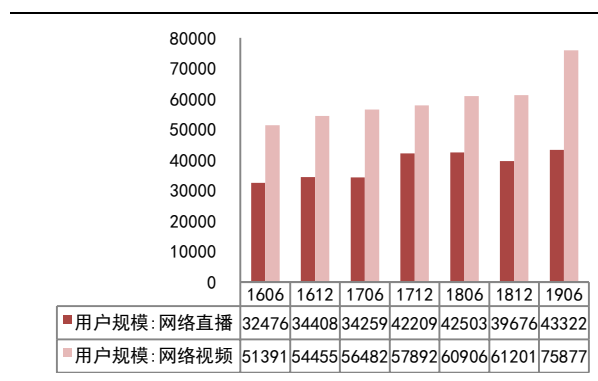
艾瑞数据显示，消费者在接触过的内容营销形式中，居前三的短视频、直播、长视频占比在 45% 以上。其中，直播业务始于 2016 年，在连续几年的沉淀后，19 年厚积薄发，如涵登陆纳斯达克，李佳琦、薇娅背靠专业团队频繁登上热搜、参加综艺节目知名度大幅提升，人气出圈。在各大平台成功引流后，直播间的粉丝数、直播观看人数都成几何倍数增长。截至 19 年 6 月网络直播的用户规模达到 4.33 亿人，视频用户规模 7.6 亿人，预计 20 年将达到 5.2 亿人和 8.9 亿人；而直播市场规模将达到 9000 亿元。

图 17：直播市场规模（亿元）



数据来源：questmoblie，山西证券研究所

图 18：直播&视频用户规模（万人）

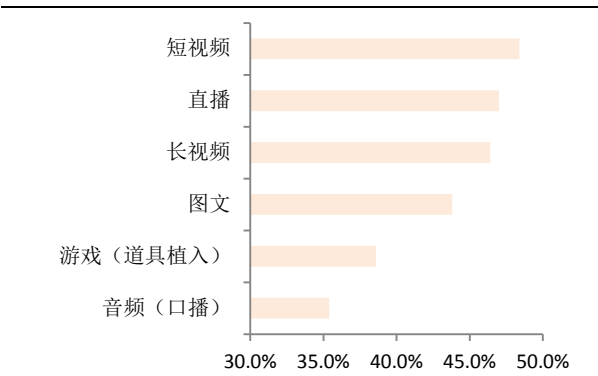


数据来源：wind，山西证券研究所

相较于广告的单宣作用，电商直播具有非计划性、强互动和碎片化特征，高获客量及高购买

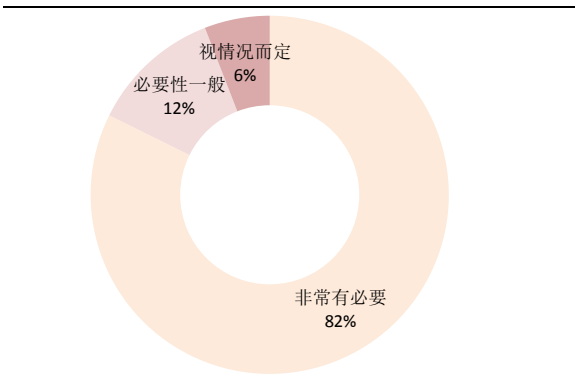
转化率使其成为目前变现效率最高的营销方式。新冠肺炎疫情增加了人们网上购物的时间和机会。2-3月，淘宝直播商家获得的订单总量，平均每周以 20% 的速度增长，成交金额较 19 年翻倍。

图 19：消费者接触内容营销的形式占比 (%)



数据来源：艾瑞，山西证券研究所

图 20：企业对数字化升级的认可度



数据来源：艾瑞，山西证券研究所

6. 16, 京东快手品质购物专场全面爆发, 多位明星达人在快手带货京东商品, 单日直播带货达 14. 2 亿元。618 期间 (6. 1-6. 18), 京东家电直播带货 2. 5 万场。6. 16 江苏卫视与天猫携手打造的“618 超级晚会”, 同时登陆小红书、抖音、B 站、微博等其他平台, 实现多平台联动。

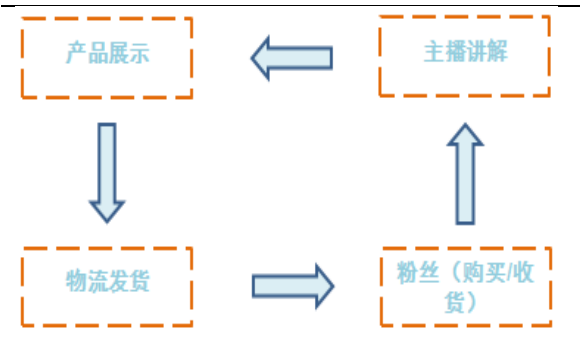
表 1：6.18 各平台直播活动

平台	活动	内容
淘宝	三大入口+两大新玩法	三大入口是全域联播、排位赛新赛制 (小时榜)、跨品类连麦 (流量互通), 两大新玩法是直播分享裂变券和红包互动。
	618 淘宝暑期档	300 明星上天猫直播
	618 超级晚	6. 16 江苏卫视携手天猫
京东	星主播	京东携手百家品牌推出 "京东星店长" 活动
	快手战略合作 (双百亿补贴)	部分快手达人+明星直播带货来自京东自营
苏宁	联手东方卫视“618 超级秀”	超强阵容的全明星战队, 多场花式 pk
拼多多	6. 18 超拼夜	湖南卫视+拼多多 (明星助阵)
快手	618 快手电商狂欢月	共 11 个营销模版, 涵盖全品类

资料来源：中商情报网、山西证券研究所

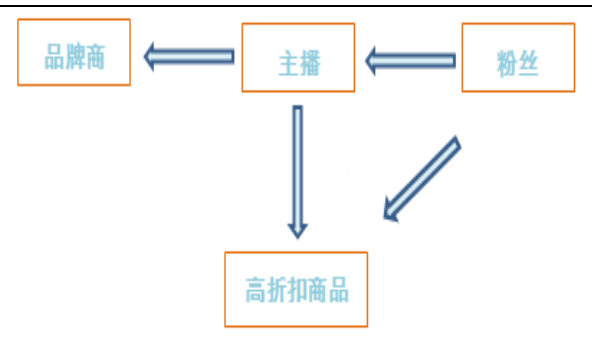
无论是传统企业还是互联网企业对业务线上化和数字化的重视日益凸显, 而疫情明显激发了传统产业对直播营销的尝试。预计, 直播营销将会成为传统企业比较固定的营销流程, 助力传统企业长期的获客目标和营收目标的双重实现。

图 21：直播商业闭环



数据来源：B 站，山西证券研究所

图 22：粉丝量反映主播议价能力



数据来源：B 站，山西证券研究所

中小品牌企业特别是腰部和尾部由于不具备渠道优势，通常会通过直播带货、软文推广打造爆款单品等低成本营销手段来获得目标人群，搅动长尾品类市场。以摩飞为例——摩飞能够成为行业爆款，主要来自对社交电商发展的预判以及在创新领域抢占先机。市场营销策略上，新宝加强了对社交媒体、电商渠道的投入和灵活运用。在渠道打通方面除了京东、淘宝传统电商设立旗舰店外，公司借助 B 站、小红书和抖音等带有圈层特点的社交平台上美食达人、时尚博主等网红大 V 分享物料、推文，建立起消费者对产品的认知，同时对拥有实体店或微店的 KOL 进行产品投放，将读者导流进这些渠道进行购买，提升产品转化率。

图 23：摩飞通过网红直播、软文推荐等精准获得客户群



数据来源：小红书、淘宝、b 站、山西证券研究所

针对家电类高客单价、低频消费品来说，线下已经不是简单的销售而更多承担了社交和体验的功能。厂商通过线下引流客户到线上，实现双线智慧融合，打开企业上升空间。6.1，董明珠代表格力电器在网上直播带货，当天的累计销售额高达 65.4 亿元，创下了家电行业的直播销售记录。在 6.1 日直播的时候，董明珠表示，未来将要吧旗下 3 万余家线下店变为“体验店、休闲店”，顾客在线下体验，线上下单。6.18 日，格力“智慧 618·健康生活家”主题直播活动又创下 102.7 亿元的销售记录。至此，董明珠 5 场直播累计销售额已超过 178 亿。

表 2：董明珠、网红直播对比

主播特征	董明珠直播	网红达人直播
主播参与人	董明珠+经销商	网红+助理
所属公司	格力	MCN 公司
客户来源	经销商门店引流客户+普通消费者	粉丝、普通消费者
销售模式	线上线下联动	线上
直播平台	抖音、快手、京东、天猫、苏宁、微信小程序（格力董明珠店）联动	淘宝、抖音、微博、小红书、快手
客户来源	各大网络平台、线下门店、官网商城	大品牌知名度高、小品牌依赖达人提升知名度
直播内容	企业文化、专业讲解、产品销售	产品销售+少部分专业知识普及
优势	专业产品讲解	价格更优惠
参与方式	扫码经销商专属二维码+其他方式进入直播间	直接进入直播间
产品类型	家电	全品类
产品价格	整体高于经销商进货价，低于市场活动价	低于天猫旗舰店活动价
收益分配	1、通过二维码追溯经销商，经销商获得销售利润；2、其他方式购买，由格力划分经销商区域，相关经销商获得服务费。	坑位+佣金（佣金在 10%-20%）。第三方代理包括广告代理和产品代销两种模式。其中，产品代销模式下，品牌主一般会把从代理渠道中销售的 GMV 的一定比例作为公司的服务费，通常为 20%左右的 GMV，而公司再将这部分服务费的 30%-50%作为服务费分配给网红。

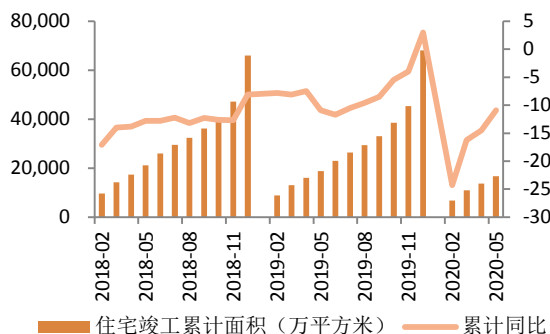
资料来源：百度新闻、山西证券研究所整理

2.2 头部企业布局全套智能家电，加强用户粘性

2.2.1 套系化智慧家电比重持续攀升

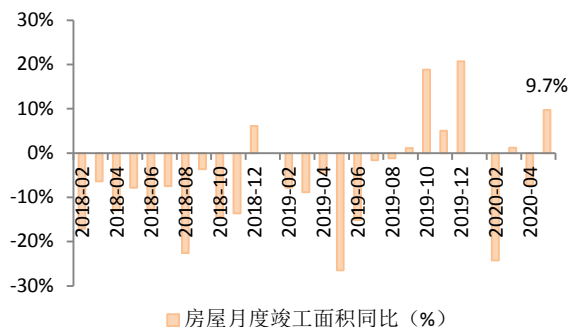
2019 年 12 月竣工面积累计同比增速转正。由于地产企业在 2017、2018 年拿地预计会在 2020 年下半年竣工，预计将迎来一波小高峰，改善趋势大概率会延续。虽然在疫情影响下，20 年 1-4 月商品房竣工面积一直同比下滑，但 5 月数据从同比（+9.7%）和环比（+10.2%）都出现了正向增长。1-5 月竣工累计下滑由 2 月份的-24.3%回升至-10.9%。竣工数据的持续优化对家电布局形成偏正面的影响。

图 24：住宅竣工累计面积（万平方米）及增速



数据来源：wind，山西证券研究所

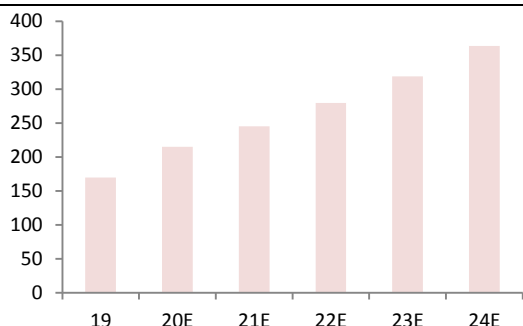
图 25：5 月房屋竣工面积同比增长 9.7%



数据来源：wind，山西证券研究所

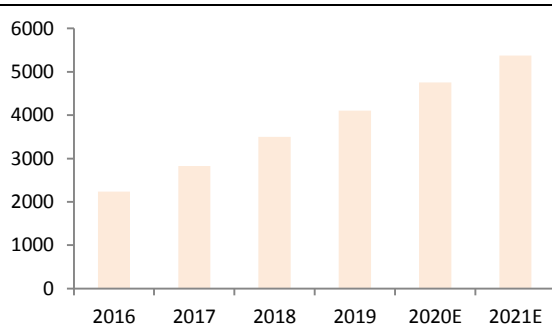
目前，中国家电产业已经逐渐形成一整套完整的产业链。智能化也正在成为未来家电市场发展的重要组成部分。2019 年，全球智能家电市场规模约为 169.7 亿美元，前瞻预测 2020 年全球智能家电市场规模达到 215.2 亿美元，同比增长 26.8%。Euromonitor 数据显示，全球 41% 的受访者愿意花更多的钱购买智能家电和电子产品，而 26% 的受访者愿意通过智能家用科技分享个人数据。其中 Z 世代群体对拥有智能家电、电子的愿望最为强烈。

图 26：全球智能家电规模预测（亿美元）



数据来源：前瞻产业研究院，山西证券研究所

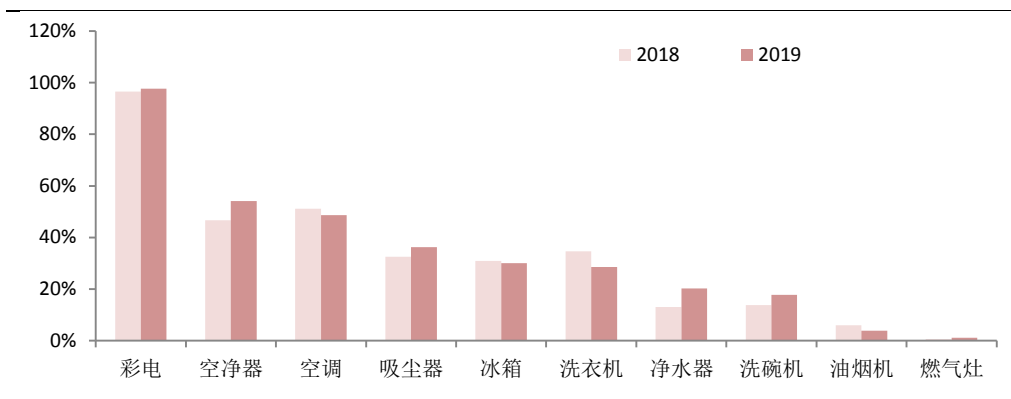
图 27：国内智能家电规模（亿元）



数据来源：统计局，山西证券研究所

分品类来看，智能彩电零售额占比 98%，几乎实现全智能产品覆盖；其次智能冰箱、智能洗衣机、智能空调在各自子行业的市场零售额占比分别为 36%、29%、49%。不过空调、洗衣机的智能产品在 19 年的占比较 18 年分别减少 2.5pct 和 6pct。我们认为主要是受企业消化库存以及高端线与低端线并存，导致产品相对值发生变化所致。此外，空气净化器和净水器的智能化占比增速较为明显达到 7%。整体上，智能家电的普及率以彩电最高，白电次之，生活家电增速明显，厨小电相对偏低。

图 28：18、19 年智能家电渗透率比较



数据来源：中怡康，山西证券研究所

美的集团——持续推进“双智”战略

美的“智慧家居+智能制造”核心战略借大数据和 AI 驱动，打造以“没有交互”为目标的真正智能家电新品。美的 14 年正式对外提出 M-Smart 战略，15 年提出“双智战略”，16 年开始提供智慧生活整体解决方案，17 年首创美的全屋家电体验馆，18 年，美的成立 IoT 公司，对云平台、美居 APP、智能连接模块和售后服务等方面持续优化，实现单品的灵活定制和对装修需求的全屋套系化定制。公司通过大力推动对外生态拓展战略合作与开发者平台联合建设，共同打造智慧家庭生态圈，不断提升用户体验。截至 19 年末，美的集团在全球已累计销售超过 7,000 万台智能家电产品，智能设备与云端交互超万亿次。

表 3：美的智能战略梳理

时间	公司近三年智能战略梳理
2017	<p>逐步拓展海外物联网+业务，完善 Echo/Alexa 生态的融入。</p> <p>推动 M-Smart 大平台生态圈的建设，美的智慧家居发布美居 APP 4.0 版本。并推动落地对接到恒大、碧桂园、万科等地产项目。同时，加强 M-Smart 全系统的对外开放，累计接入 M-Smart 合作伙伴 105 家。</p>
2018	<p>美的慧生活全屋智能解决方案。在建材家装渠道开设美的慧生活体验中心，拓展 B2B 业务，与全国房地产行业前 20 强以及长租公寓运营领域前 20 强建立长期战略采购合作关系</p> <p>美的整合智慧家居业务，成立 IoT 公司。美的 IoT 分别完成与包括阿里云、天猫、华为、OPPO、VIVO、创维等多家平台或厂商的合作项目上线，并参与国内和国际 IoT 相关标准建设，加速与外部的连接融合，打造美的智慧家居生态圈。完成三端连接体验优化 1.0 版本以及实现内部整合后的美居 APP 5.0 上线</p>
2019	<p>美的美居 APP 6.0 版本利用人工智能技术新增 18 种 AI 语音控制和 AI 图像食谱等功能，打造行业首个智能场景 AI 交互平台，可实现多屏语音智能交互。截至 2019 年末，美的集团在全球已累计销售超过 7,000 万台智能家电产品，上千万家庭及用户通过美居 APP 获取智能服务，智能设备与云端交互超万亿次。</p> <p>与长租公寓知名企业自如友家在用户运营与商业化推广方面进行合作，推动生态合作品牌的全屋智能解决方案。</p>

资料来源：公司年报，山西证券研究所

海尔——大力推广套系化、智能化

2013 年公司发布“硬件+软件+内容+运营服务”战略，近年随着 5G 落地，海尔快速从中国头部家电制造品牌转型为物联网生态品牌。17 年末已建成 1 家城市体验中心、100 个智慧家庭体验店、800 个智慧家庭集成店。18 年建设 4 个智慧家庭城市体验中心、423 个全屋智慧家庭集成店，3037 个全网智慧家庭体验店。19 年公司智能家电激活量增长 63%，智家 APP 月活量增长 350%，场景月活量增长 142%；成套销售占比达 27.48%，同比提升 5.43 个百分点；物联网生态收入 48 亿，同比增长 68%。

表 4：Haier 智能业务发展梳理

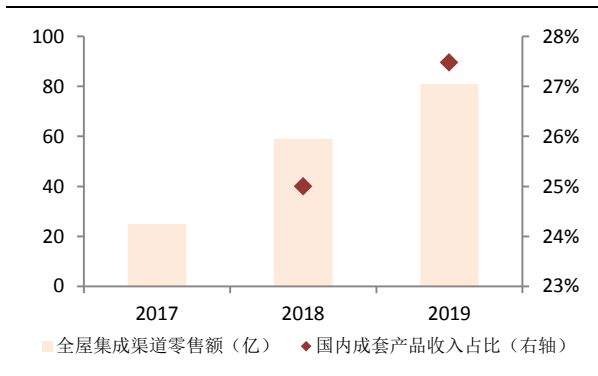
时间	公司近年智能战略梳理
2017	打造 U+智慧生活云平台、COSMOPlat 工业互联网云平台、顺逛社群交互平台等三大平台，创造全场景智能生活体验。
	“4+7+N” 智慧全场景 定制化成套方案：“4”是指 4 大物理空间，包含智慧客厅、智慧厨房、智慧浴室、智慧卧室，“7”代表的是全屋空气、全屋用水、全屋洗护、全屋安防、全屋语音、全屋健康、全屋信息 7 大全屋解决方案，而 N 是个变量，是用户无限变化的可能。
	推进智慧云店建设，实现用户触点在小区、装饰公司、乡镇与村级网络的深度覆盖。
	顺逛平台通过“三店合一”打通线上店、线下店、微店，实现营销网、物流网、信息网和服务网融合，打造多入口、全天候的社群交互平台。
2018	智慧家庭生活平台：IoT+AI”双引擎为核心，发布并夯实“1+2+3N”平台战略：即“1”个智慧家庭操作系统——UHomeOS，“2”引擎——“IoT+AI”，实现“3”类定制能力——“定制交互，定制场景和定制服务”。面向全类型家庭个性化用户需求，迭代设计“5+7+N”家庭空间和领域生活解决方案，落地 7 大品牌套系产品
	COSMOPlat 工业互联网平台：建成 11 家互联工厂，形成全球领先的大规模定制解决方案。平台已链接工业设备 2600 万台，构建上千个工业 APP/工业模型、12 类开发语言/工具、上万个平台开发者。按照四层架构、一个安全体系构建 9 项核心能力建设。
	智慧成套场景体验店，实现市场终端的成套展示、成套设计、成套销售与成套服务。
	推出行业首个 E+物联云平台，并上市了以物联网磁悬浮为代表的全系列物联网中央空调产品。
2019	公司覆盖了智慧家庭、大规模定制、智能制造、智能工厂、智能生产、工业大数据、工业互联网等 7 大领域。
	公司提供成套智慧家庭解决方案，通过以“AI+IoT”为核心的赋能平台，实现从“连接智能→交互智能→决策智能”的迭代，持续优化“5+7+N”智慧家庭场景体验
	3 月，公司发布七大品牌全套系智慧家庭产品；6 月，完成更名“海尔智家”，品牌定位进一步清晰；9 月，行业首家智慧场景交互体验中心——海尔智家 001 号体验中心在上海投入运营，打造中国智能家居领域最佳解决方案的现实样本；12 月，海尔智家 APP 上线，聚合原本分散在 U+、顺逛、海尔服务、官网等多个平台的功能模块。

来源：公司年报，山西证券研究所整理

海尔通过人单合一模式下的链群自驱动机制，加快推进销售单品向提供成套智慧家电解决方案转化。公司通过“成套/场景销售代替单品销售”的新模式，布局家装建材等前置类渠道，打造“一站式、全

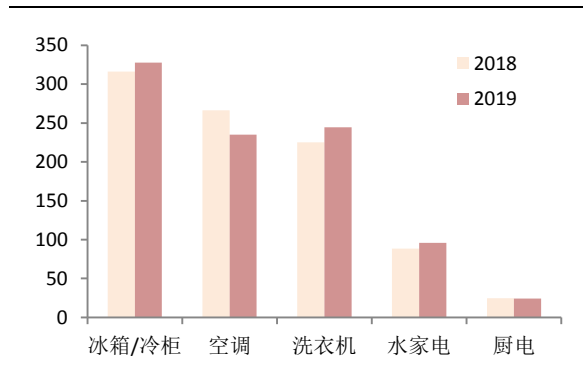
场景、定制化”的解决方案。19年公司国内成套产品占比27.48%，线上成套销售占比达25%（约75亿元）；全屋零售渠道零售额81亿，增幅37%。19年公司在国内的智慧家庭业务中冰箱收入327亿元，空调235亿元，洗衣机244亿元，水家电96亿元，厨电24亿元，分别同比变动+3.6%、-12%、+8.6%、+8.4%和-1.1%。

图 29：全屋销售额（亿元）及收入占比



数据来源：公司公告，山西证券研究所

图 30：国内智慧家庭各业务销售收入（亿元）

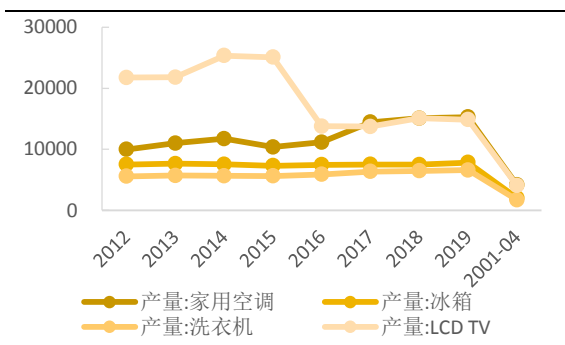


数据来源：公司公告，山西证券研究所

2.2.3 以旧换新政策推动产品更新

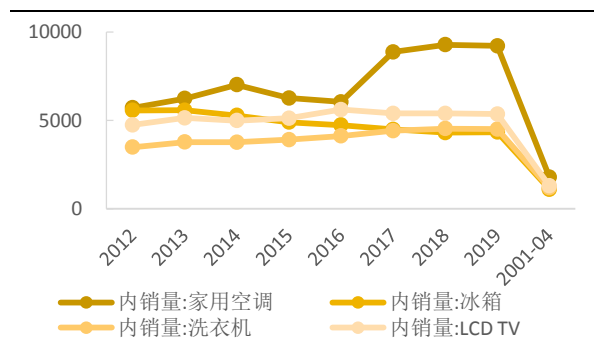
目前我国家电保有量超21亿台，距第一轮“家电下乡”已有11年。家电市场从增量走向存量，用户需求从基础功能走向健康智能。根据大家电8-10年的安全使用寿命，我们推算2020年国内将有1.26亿台家电产品达到安全使用年限。其中，洗衣机超过2300万台，空调超过3400万台，冰箱超过3200万台，彩电超过3700万台。促进家电消费政策的密集发布，将加速释放消费潜力，推动产品定位向高端化递进

图 31：四大家电年产量（万台）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 32：四大家电年内销量（万台）



数据来源：wind，山西证券研究所

表 5：家电存量规模测算

城镇家庭彩电/百户（台）	136.07	118.60	122.00	122.30	122.30	123.80	121.26	124.8	125.6
--------------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	-------	-------

农村家庭彩电/百户(台)	116.90	112.90	115.60	116.90	118.80	120.00	116.58	123.20	124.10
城镇家庭空调/百户(台)	126.81	102.20	107.40	114.60	123.70	128.60	142.18	151.70	160.05
农村家庭空调/百户(台)	25.36	29.80	34.20	38.80	47.60	52.60	65.25	76.99	88.54
城镇家庭冰箱/百户(台)	98.48	89.20	91.70	94.00	96.40	98.00	100.92	103.54	106.03
农村家庭冰箱/百户(台)	67.32	72.90	77.60	82.60	89.50	91.70	95.87	99.99	103.19
城镇家庭洗衣机/百户(台)	98.02	88.40	90.70	92.30	94.20	95.70	97.69	99.93	102.03
农村家庭洗衣机/百户(台)	67.22	71.20	74.80	78.80	84.00	86.30	88.55	92.00	96.33
城镇户数(万户)	22244	22847	23411	24099	24781	25421	25980	26526	27083
乡村户数(万户)	15664	15356	15089	14719	14384	14064	13756	13467	13185
彩电存量规模(万台)	48579	44434	46005	46679	47394	48348	47542	49696	50378
空调存量规模(万台)	32180	27926	30304	33328	37500	40089	45914	50005	54378
冰箱存量规模(万台)	32451	31574	33177	34810	36762	37809	39407	40932	42321
洗衣机存量规模(万台)	32333	31131	32521	33841	35426	36465	37560	38898	40333

资料来源：wind，山西证券研究所

表 6：新增需求/更新需求测算(万台)

彩电保有量提升(城镇)	796	72	0	381	182	80	217
彩电保有量提升(农村)	407	191	273	169	220	215	119
彩电保有量提升合计	1203	264	273	550	402	295	335
彩电婚姻登记(新增购买)	1544	1456	1359	1271	1213	1178	1120
彩电新增需求合计	2747	1720	1633	1821	1615	1473	1455
彩电内销	4992	5120	5615	5345	5406	5521	5792
彩电更新需求	2244	3401	3982	3524	3791	4048	4337
彩电更新需求占比(%)	45%	66%	71%	66%	70%	73%	75%
彩电新增需求占比(%)	55%	34%	29%	34%	30%	27%	25%
空调保有量提升(城镇)	1217	1735	2255	1246	3528	2527	2260
空调保有量提升(农村)	664	677	1266	703	1740	1582	1523
空调保有量提升合计	1881	2412	3521	1949	5268	4109	3782
空调婚姻登记(新增购买)	1930	1820	1699	1589	1516	1473	1400
空调新增需求合计	3811	4232	5220	3537	6784	5582	5182
空调内销	7017	6269	6046	8875	9281	9058	9185
空调更新需求	3205	2036	825	5338	2497	3477	4003
空调更新需求占比(%)	45.7%	32.5%	13.7%	60.1%	26.9%	38.4%	43.6%
空调新增需求占比(%)	54.3%	67.5%	86.3%	39.9%	73.1%	61.6%	56.4%
冰箱保有量提升(城镇)	585	554	595	407	758	696	673
冰箱保有量提升(农村)	709	736	992	309	574	555	422
冰箱保有量提升合计	1294	1290	1587	716	1332	1251	1095
冰箱婚姻登记(新增购买)	1287	1213	1133	1059	1011	982	933
冰箱新增需求合计	2581	2504	2720	1775	2343	2233	2028
冰箱内销	5277	4894	4732	4480	4310	4198	4067
冰箱更新需求	2,696	2,390	2,011	2,705	1,967	1,964	2,040

冰箱更新需求占比 (%)	51.1%	48.8%	42.5%	60.4%	45.6%	46.8%	50.1%
冰箱新增需求占比 (%)	48.9%	51.2%	57.5%	39.6%	54.4%	53.2%	49.9%
洗衣机保有量提升 (城镇)	538	386	471	381	516	596	568
洗衣机保有量提升 (农村)	543	589	748	323	309	465	570
洗衣机保有量提升合计	1082	974	1219	705	825	1061	1138
洗衣机婚姻登记 (新增购买)	1287	1213	1133	1059	1011	982	933
洗衣机新增需求合计	2368	2188	2352	1764	1836	2043	2071
洗衣机内销	3763	3905	4115	4414	4532	4605	4646
洗衣机更新需求	1395	1717	1763	2650	2696	2561	2574
洗衣机更新需求占比 (%)	37.1%	44.0%	42.8%	60.0%	59.5%	55.6%	55.4%
洗衣机新增需求占比 (%)	62.9%	56.0%	57.2%	40.0%	40.5%	44.4%	44.6%

资料来源：wind，山西证券研究所

从结构上看，我国绿色、高效、智能产品的市场占比有很大的提升空间，支持绿色、智能家电的销售，促进家电产品更新换代的政策措施可以倒逼产业升级，培养国人健康生活方式和生活理念，带动整个家电产业链上下游产业的发展。

表 7：2019-至今政府刺激家电消费的重要相关文件

时间	部门	文件	政策内容
2019.2	国家发改 委等十部 门	进一步优化供给推动消费平稳 增长促进形成强大国内市场的 实施方案 (2019 年)	支持绿色、智能家电销售。促进家电产品更新换代。加 快推进超高清视频产品消费。
2019.6	发改委、生 态环境部、 商务部	推动重点消费品更新升级 畅 通资源循环利用实施方案	四是畅通资源循环利用，构建绿色产业生态。严格执行 老旧产品淘汰规定，着力完善废旧产品回收拆解体系。 推动废弃电器电子产品处理基金改革，积极化解拆解企 业经营压力。加快建立废旧电子产品信息安全管理规 范，构建再制造企业及产品监管机制，不断提高旧产品 资源利用水平。
2019.8	国务院办 公厅	关于加快发展流通促进商业消 费的意见	鼓励具备条件的流通企业回收消费者淘汰的废旧电子 电器产品，折价置换超高清电视、节能冰箱、洗衣机、 空调、智能手机等绿色、节能、智能电子电器产品，扩 大绿色智能消费。有条件的地方对开展相关产品促销活 动、建设信息平台 and 回收体系等给予一定支持。
2020.3	国家发改 委等 23 个 部门	关于促进消费扩容提质 加快 形成强大国内市场的实施意见	推动家电、消费电子产品更新消费；消费模式方面加快 培育线上线下融合等新模式，在消费区域方面重点发动 县域消费引擎，在消费群体方面着重增强中低收入群体 消费能力；鼓励消费者使用绿色智能产品等领域提出加 快构建“智能+”消费生态体系（建设“智慧商店”“智 慧街区”“智慧商圈”）；畅通消费者维权渠道。
2020.5	发改委等 7 部门	关于完善废旧家电回收处理体 系推动家电消费更新的实施方 案	健全回收网络；优化回收渠道；增强处理能力；开展以 旧换新；促进家电加快更新升级；新型消费模式；健全 相关标准法规；加强废旧家电监管

2020.6	家电协会& 家电（回收）企业& 销售平台	家电“以旧换新”倡议书	“以旧换新”活动将跨越6-10月家电消费旺季，广大消费者可通过家电回收、电商销售平台等渠道参与活动。各电商销售平台及流通企业，通过“消费惠民”、“优质生活”等多样化、个性化的让利优惠方式，吸引消费者根据自身需求参与活动。包括海尔、美的、方太、老板在内的45家企业加入了此次活动。
--------	----------------------	-------------	---

来源：wind，山西证券研究所整理

2019年，“以旧换新”总转化金额60亿，参与补贴人数133万人次，其中家电换新占比达82%。今年，京东自宣布全新的618空调以旧换新补贴政策以来，平台上参与空调以旧换新用户数同比增长465%。

表8：2019-至今电商平台以旧换新激励政策

电商平台	时间	补贴活动
苏宁易购	2019.2	“节能补贴”专场购买符合条件的家电并填写相关资料审核资质，符合条件便可享受最高800元的返现。
	2019.3.5	官方表示计划拿出10亿元补贴用户家电以旧换新。
	2020.2.24	苏宁联合家电、家装、电脑、手机等品类各大品牌厂商启动24期免息，在27日活动首日，24期免息政策拉动订单量同比增长700%。
	3.15期间	在315节点重磅加码以旧换新业务，“即日起，在保持一站式以旧换新、无接触换新服务、3倍收旧补贴基础上，追加10亿以旧换新补贴
	6.18期间	推出平台补贴、工厂补贴、旧机补贴，三倍补贴整合的优惠政策。以空调为例，参与以旧换新活动，用户可获得挂机300元起、柜机600元起的换新补贴。线上一站式换新、信用换新、0元起购新机等
京东	2019	回收电器产品300多万台，提供以旧换新补贴额超13亿元
	6.18期间	推出百万套的超高性价比空调和超十万套的999元优选空调的基础上，还全面升级了空调相关服务，包括一口价以旧换新补贴、24小时急速安装和200元安装费封顶的服务。无论新旧、品相、品牌，挂机一律补贴300元，柜机一律补贴600元。
国美	6.18期间	针对北京地区用户推出了“换新+节能”双重补贴优惠

来源：wind，山西证券研究所整理

2.3 创意小家电迎来全面发展期

2.3.1 “公域”+“私域”全渠道拓展提升营销转化率

小家电由于免安装、体积小、单价低，消费群体年轻等特性与直播观看群体吻合，成为社交电商网红带货的尝鲜者。19年开始小家电在社交电商以及直播平台的推广逐渐兴起。家电企业紧抓风口，采取“电商平台+直播平台+短视频平台”的多平台联动的线上营销模式，减少B2C的渠道环节，在营销费用相对更低的优势下，大幅提升营销转化率。

伴随直播的大爆发，直播带货变现模式迭代，从最初的独立直播平台逐渐向“公域”+“私域”全渠道拓展。公域渠道用户粘性相对低，企业需要通过平台触达获客，运营规主要由平台制定。商家跟淘

宝等直播平台合作，相当于购买公域流量。大部分商家通过低价模式销售，在头部主播直播间主要以获得品牌营销与曝光为主，相当于投放一次广告。美的、九阳、苏泊尔等企业利用公域平台开启直播模式。除携手淘宝主播薇娅、李佳琪等进行直播专场的合作。各家电品牌还在天猫官网上通过展示产品性能、提供优惠券进行直播销售或邀请品牌代言人等到直播间互动。

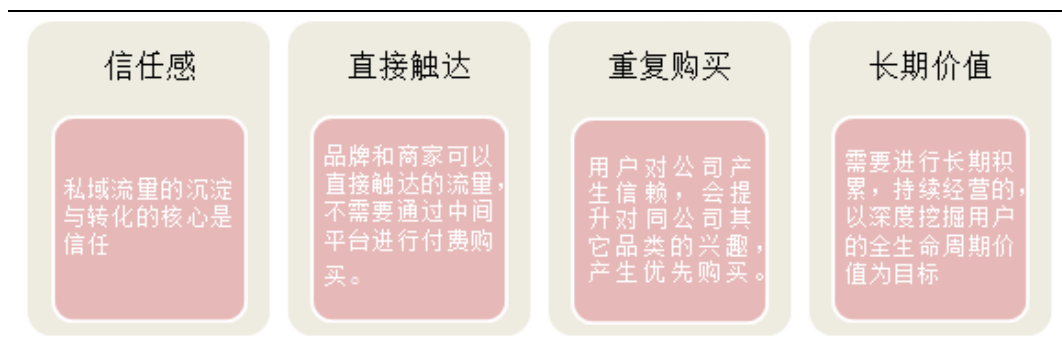
图 33：公域流量&私域流量



资料来源：百度，山西证券研究所

经过多年发展，公域流量的竞争进入到白热化阶段，流量价格不断攀升，企业获得高性价比的推广价/购买力转化营销模式需求不断扩大，家电企业在维护公域流量的同时，提高对私域流量的重视。家电企业加大对品牌 APP、小程序、社群、线下门店等媒介的重视，盘活私域流量，实现生态闭环，最终形成流量沉淀和产品复购。特别是小家电具有品类众多、更新迭代快、相对复购率高的特性，更加适合在私域流量发展。

图 34：私域流量特征



数据来源：易观，山西证券研究所

受疫情影响，商家大多采用全员分销/直播的模式，通过微信、朋友圈进行线上销售，快速触达年轻人群，覆盖不同圈层市场。比起流量的“弱关系”，微信“朋友圈”更接近“强关系”。QuestMobile 数据显示，微信小程序月覆盖用户规模达到 8.5 亿，用户使用小程序习惯进一步养成，月活规模超过 100 万的微信小程序数量也在大幅增多。

2.3.2 小电精细化布局打造产业新天地

消费市场主力军已经从 80 后扩大到 95 后甚至 00 后，而 90 后和 00 后正在以自己独有的方式入主社会潮流。过去由于消费人群结构以及消费能力有限，小家电的需求主要集中在大众品类，创新、细分品类难以做大；但随着消费能力的提升，消费者对个性化、颜值、健康、智能等附加需求明显增加。同时，更下沉的零售网络、高互动性的全链路营销、场景化的体验式零售等使得长尾品牌的拓展成本明显降低。疫情期间，很多家庭开始尝试在家做饭，甚至是烧烤、西式烘焙等。小熊电器 20 年一季度净利润同比增长 83.7%，证明了创意小电的需求进入旺盛期。

图 35：个性创意小电



数据来源：公司官网，山西证券研究所

同过去单调的传统小家电相比，创新功能类的小家电品类繁多。如，中式的电炖盅、电热饭盒、养生壶等，西式烘焙小家电电烤箱、煎烤机、破壁机、酸奶机等品类。20 年 1-4 月台式电烤箱销额达 15.7 亿元，同比上涨 131.7%，煎烤机销额 11.0 亿元，同比上涨 117.3%。虽然国内生活消费已经逐渐恢复正常，但西式烘焙家电依旧受到关注。苏宁数据显示，6 月以来，早餐机、蒸汽拖把等智能小家电销量同比增长 180%，而空气炸锅的销量则增长了 569%。此类小家电满足了年轻用户对生活品质的追求，成为细分行业市场规模持续增长的动力。疫情后期，小电市场规模依然持续扩大，一方面是，企业丰富多样的营销模式，一方面则是由于用户生活品味、生活情趣的提升，继续催生用户的购买需求。

图 36：过去小家电主要品类



数据来源：公司官网，山西证券研究所

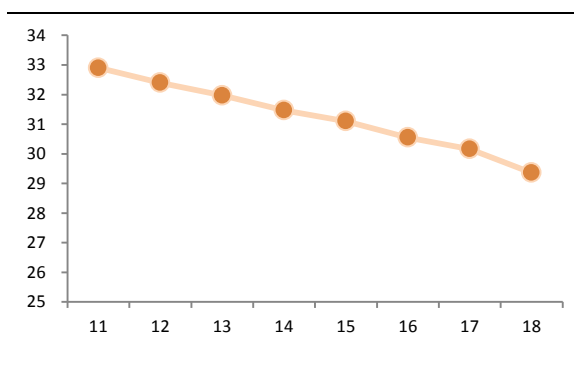
图 37：当前小家电主要品类更加丰富



数据来源：公司官网，山西证券研究所

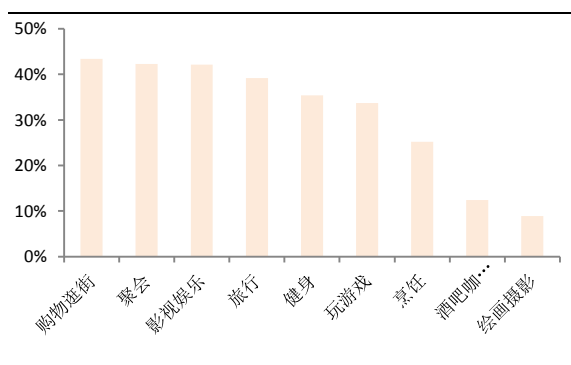
消费用户结构演化为精细化小家电产品提供沃土。据统计局数据,18年20-39岁的人口占比为29.4%,虽然整体占比较过去呈现下降趋势,但从实际构成来看是90s替代了70s。90s与70s相比呈现明显的代际差异,70s童年处于经济相对落后的阶段,80s出生在经济快速变好的时代,90s则生活在相对富裕的环境下,家庭经济基础更好。因此,90s进入社会后储蓄占收入比例普遍更低,月光族的占比约为3成。整体来看,生活在相对富裕社会环境下的90后甚至是00后在消费行为习惯、偏好,观念更为开放,更舍得为提高生活质量花钱。

图 38: 20-39 岁人口占比 (%)



数据来源: wind, 山西证券研究所

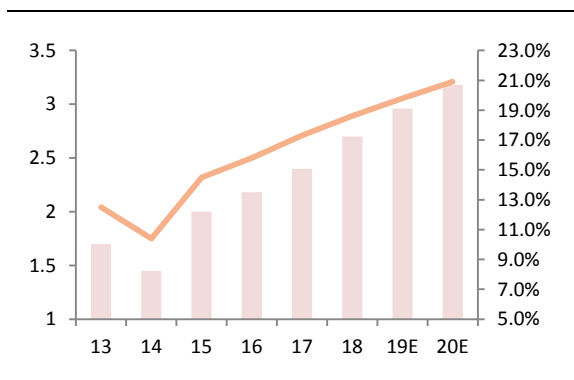
图 39: 90 后休闲方式



数据来源: 58 同城, 山西证券研究所

中国 90 后人口已经达到 2.7 亿人, 独居单身成年人口超过 7700 万。家电企业在研发产品时以用户为中心, 将时尚、功能、价格、颜值等元素融入产品当中, 推出大量个性创意小家电。如, 面包机、电热饭盒、手持风扇、迷你电饭煲等。数据显示, 单身群体较已婚群体更愿意为新奇和体验买单, 为单一功能买单, 但品牌溢价的意愿降低, 导致线上购买小家电的比例较高。2.9-3.5, 苏宁电热饭盒销量同比增长 1958.6%。2.3-3.4, 京东电热水杯销量同比增 459.4%。电热饭盒销量环比增长了 347%, 同比去年增长了 138%。

图 40: 中国单身人群规模 (亿人) 及增速



数据来源: 前瞻产业, 山西证券研究所

图 41: 高颜值便携式产品



数据来源: 天猫, 山西证券研究所

便携式小家电产品在 19 年呈现爆发式增长。折叠电水壶、便携式榨汁杯、便携式熨斗等, 特别是

百元以内机型最受欢迎。便携式小家电产品由于物美价廉、易携带，对用户可以精准定位到差旅、租房族等，很容易在网红达人的软广下形成消费需求。仅便携式随行搅拌杯在 19 年零售额就达到 10.1 亿元，销量 1288.4 万台。

总体上，小容积、创意型的小电产品在单身经济与社交化电商的双重推动下，市场需求巨大，可挖掘空间广阔。

3. 投资策略

下半场线上渠道有望继续扩容，地产竣工回暖利好家电销售。疫情对国内市场的影响正在消散，消费情绪和市场景气度也逐渐回归常态，线下市场有所改善，线上份额将进一步提升，电商边界更为模糊。2019 年下半年，地产竣工面积增速出现环比改善，并在当年 12 月竣工面积累计同比增速转正。由于地产企业在 2017、2018 年集中拿地预计会在 2020 年集中竣工，特别是在下半年会有较为明显的增长，改善趋势不变。20 年 5 月数据同比和环比都出现了正向增长。1-5 月竣工累计下滑也明显收窄。竣工数据的持续优化对地产后周期行业布局形成偏正面的影响。

主线一：头部企业布局全套智能家电，以旧换新推动产品更新需求。中国家电产业已经逐渐形成一整套完整的产业链，智能化也正在成为未来家电市场发展的重要组成部分。头部企业在打造智慧家庭生态圈具有明显的技术优势、资金优势以及品类优势。我国家电距第一轮“家电下乡”已有 11 年，大家电市场从增量走向存量，用户需求从基础功能走向健康智能。空调能效标准的实施以及促进家电消费政策的密集发布将加速释放消费潜力，推动产品定位向高端化递进，国产头部品牌集中度将持续攀升。推荐：美的集团、格力电器、海尔智家。

主线二：消费主体迁移，创意小电获得广阔市场。小家电由于易安装、体积小、单价低，具有线上销售的天然优势。消费市场主力军从 80 后扩大到 95 后甚至 00 后，他们正在以自己独有的方式入主社会潮流。消费人群结构以及消费能力的提升导致消费需求从“二八定律”进阶到“长尾效应”，对产品个性化、颜值、健康等附加需求明显增加。搭配持续下沉的渠道网络、高互动性的全链路营销和场景化的体验式零售等，长尾品牌的拓展成本明显降低，为小电的创新提供支撑。建议关注品类发展处于导入期、销售渠道与互联网深度融合、未来 3-5 年市场规模增速确定性高的细分龙头企业。推荐：飞科电器、科沃斯。

4. 重点公司推荐

美的集团 (000333.sz)

美的中国家电全网销售规模最大的公司。公司产品全面开花，已形成了全方位、立体式市场覆盖，市场地位稳固。自 15 年以来，公司积极布局工业机器人产业，对工厂进行自动化改造，大幅提升生产效率。此外，合康新能的高、低压变频器也有助于加速美的大型中央空调的变频化进程，为美的业务带来产业链协同的积极作用。公司以用户为中心，持续推动工业数字化建设，深化 G2M, T+3 优化全价值链。

预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 3.7\4\4.5, PE 分别为 16.2\15\13.3, 维持“买入”评级。

海尔智家 (600690.sh)

海尔以“AI+IoT”为核心的赋能平台，全面推进智慧家庭场景，实现价值赋能。基于数据、设备、场景的实时联动，引入生态资源，为用户提供个性化定制服务，实现业务增值。公司通过海尔智家 APP 的家电场景直播，助力线下客户打通线上引流通道，实现线上线下一体化运营。公司抗风险能力相对较强，疫情期间市场份额逆势提升。公司坚持优化产品阵容，实现 19 大全屋健康场景。

预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.32\1.48\1.6, PE 分别为 13.3\11.8\10.9, 维持“买入”评级。

格力电器 (000651.sz)

公司暖通空调业务广泛，包括家用空调、商用空调、冷冻冷藏设备、核电空调、轨道交通空调、光伏空调等。鉴于国内空调市场每百户保有量相比发达仍存在一定差距，加之三四线地区需求逐步放量，公司主业所处的暖通空调市场仍存在稳定向上的空间。高瓴资本入主成为公司第一大股东，高瓴资本最大的优势就是对互联网创投和行业趋势的把握，并且对传统产业的改造能力。格力在电商业务方面在 6 月电商直播的销售表现成为亮点，线下线上渠道融合模式有望成为标杆。

预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 5.2\6.62\7.42, PE 分别为 12.4\9.74\8.7, 维持“买入”评级。

科沃斯 (603486.sh)

科沃斯在扫地机器人市场连续多年占据国内第一。19 年初，公司主动进行战略调整，包括策略性退出原有服务机器人 ODM 业务，退出国内低端扫地机器人市场，进一步加大研发投入、推动下一代扫地机器人技术落地以及推出智能生活电器品牌“添可”等。在渠道拓展方面，公司基于智能化的品牌定位，围绕年轻化的消费群体，开展了多渠道全方位的品牌传播。19 年公司微博粉丝阅读互动 8,900 万余次，抖音短视频播放总量千万余次，同时积极与适合品牌人群的带货达人合作，当年公司线上当红主播实力带货累计成交额破 6,000 万。此外，公司还拓展商用服务机器人产品线，积极拓展盈利空间。

预计公司 2020-2022 年 EPS 为 0.52\0.8\1.13, PE 为 60.4\39.2\27.8, 维持“增持”评级。

飞科电器 (603868.sh)

飞科电器以消费者需求为导向，以智能化研发为主线，持续优化产品结构。公司加大对研发人员的招聘和培养力度，在个护电器、生活电器及电工电器领域拥有专业的技术团队并独立研发。在维持传统媒体的宣传推广外，公司还积极拥抱互联网新媒体，在直播平台、短视频平台发布定制图文、视频或音频等内容，突出年轻化和精准的市场定位。3 月公司入股纯米科技，合计取得纯米科技 15%的股权，主要布局厨房小家电领域，利用小家电行业创新能力强的特性快速拓展产品链。

预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.65\1.82\2.1，PE 分别为 28.5\26\22.4，维持“增持”评级。

5. 风险提示

消费需求不及预期；

地产调控政策风险；

疫情导致海外需求放缓；

原材料价格上涨等

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山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。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

