

家用电器

2020年07月05日

空调新国标正式落地，看好白电龙头企业复苏

——行业周报

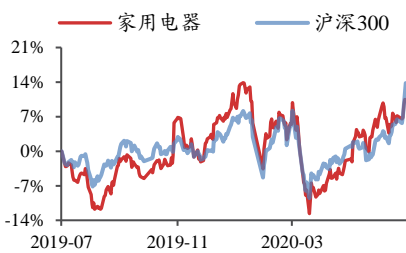
投资评级：看好（维持）

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

- 《家电行业 2020 年中期投资策略-精选小家电，布局白电复苏》-2020.6.30
- 《行业周报-5 月社零家电数据同比转正，618 家电消费复苏明显》-2020.6.21
- 《行业周报-“618”预售持续升温，继续看好家电板块反弹》-2020.6.14

● **核心组合：石头科技、科沃斯、新宝股份、小熊电器、老板电器、公牛集团；受益标的：格力电器、美的集团、海尔智家**

- 1、**小家电&厨电组合**：石头科技、科沃斯、新宝股份、小熊电器、老板电器。
- 2、**线下消费回暖组合**：公牛集团，受益标的：格力电器、美的集团、海尔智家。（文中“本周”指 2020.6.22-6.28，“上周”指 2020.6.15-6.21）

● **地产数据持续回暖有望带动厨电需求提升，家电整体线上渠道变革初显**

根据 AVC 数据 618 大促后，Week26（6/22-6/28）白电、厨电销售出现波动。（1）从品类来看，厨电销量整体情况略好于白电，主要系地产数据出现回暖。根据国家统计局数据，2020 年 1-5 月，商品房住宅销售面积累计同比-11.8%，环比提升 6.9pct，预计伴随商品房销售面积数据回暖，厨电内销有望迎来增长。（2）从渠道来看，线上渠道整体表现好于线下，家电渠道变革趋势初显。根据奥维云网董事长在接受央视采访时表示，2020 年家电市场线上的增速明显快于线下，目前线上的销售量已经超过了线下，在过往几十年家电市场中，首次出现这样的趋势。

● **2020 年下半年空调行业有望迎来量价齐升，建议积极关注白电龙头企业复苏**
2020 年 7 月 1 日，国内空调能效新国标正式落地，预计 2020 年下半年空调行业有望迎来量价齐升，龙头企业有望充分受益。销量方面，从奥维云网零售数据、社零数据来看，5 月家用空调年累计销量同比降幅显著收窄，随着空调旺季到来，销量有望进一步提升。价格方面，618 大促期间空调价格已逐步企稳，随着 5、6 月份原材料价格提升、新国标政策后老能效压缩机停产、产品结构升级、厂商和渠道上半年受疫情、价格战影响存在涨价预期等因素影响，空调行业下半年均价有望迎来回升。企业端来看，618 之后格力、美的也逐渐减少特价机、引流机的投放比重，加大新能效产品的投放力度，带动了整体价格体系的恢复性上涨。受益标的：格力电器、美的集团、海尔智家。

● **扫地机器人行业持续高热度，建议关注扫地机器人及创意小家电龙头企业看好扫地机器人龙头企业**。扫地机器人行业替代清洁工具空间较大，行业规模仍有较大提升空间，目前行业离价格战尚远，行业龙头竞争格局良好，龙头企业在 2020Q2 纷纷推出新品，行业处于快速成长阶段，在新技术新产品的引领下，行业需求有望提升带动销售回暖。1) 石头科技：自有品牌国内市占率持续提升、持续深耕海外市场，盈利能力显著提升；2) 科沃斯：2020 年转型近尾声，毛利率提升费用端优化将带来公司净利率提升，有望迎来业绩拐点。**看好创意小家电龙头企业**。电子商务的蓬勃发展及消费者“个性化”需求提升，造就小家电行业“长尾现象”，创意小家电市场迎来快速增长。由于小家电产品线上渠道占比较高，易于安装，单价较低的特点，使其上半年受疫情影响较小。2020H2 随着店铺直播逐渐常态化，线上销量首次超过线下，创意小家电行业景气度有望维持全年。推荐标的：新宝股份、小熊电器；

● **风险提示**：疫情缓和不及预期，全球经济衰退，行业竞争格局恶化等。

目 录

1、 行业更新：本周家电板块整体涨势良好	5
1.1、 行业交易数据更新：家电板块本周收盘上涨 2.97%	5
1.1.1、 行业涨跌公司及原因：小家电和家电零部件率先释放产能	5
1.1.2、 行业核心公司的估值：大家电龙头企业估值仍处于低位	6
1.2、 行业重要信息：渠道变革趋势初显，空调有望迎来涨价	7
1.2.1、 20W26 厨电表现优于白电，整体线上仍优于线下	7
1.2.2、 空调新能效标准落地，空调有望迎来新一轮涨价潮	8
1.2.3、 直播带货新规推出，行业乱象有望得到整治	8
2、 推荐组合及逻辑：推荐小家电龙头，关注线下消费回暖	8
2.1、 核心推荐：石头科技、科沃斯、公牛集团、新宝股份；受益标的：小熊电器、老板电器	8
2.1.1、 石头科技：“去小米化”生态链企业典范，盈利质量持续提升	9
2.1.2、 科沃斯：战略调整期后收入有望恢复，净利率提升空间较大	9
2.1.3、 公牛集团：品牌历久弥新，渠道难逢对手	10
2.1.4、 新宝股份：爆款产品+内容营销效果显著，小家电新贵已露峥嵘	11
2.1.5、 老板电器：高端厨电龙头地位稳固，工程渠道优势显著	11
2.1.6、 小熊电器：创意小家电龙头企业，未来成长空间广阔	12
3、 本周（6.29-7.03）报告更新	13
3.1、 行业投资策略：精选小家电，布局白电复苏	13
4、 行业数据更新：原材料价格有所回升，零售端线上优于线下	13
4.1、 原材料：原材料价格有所回升	13
4.2、 大家电终端零售表现	14
4.2.1、 空调：销量销额再次出现波动，线上优于线下	14
4.2.2、 冰箱：销量销额出现波动，线上表现有所回暖	16
4.2.3、 洗衣机：销量销额同比出现波动，线上表现有所回暖	17
4.2.4、 彩电：销量销额同比出现波动，线上表现有所回暖	19
4.3、 厨电终端零售表现	20
4.3.1、 油烟机：销量销额同比出现波动，线上表现有所回暖	20
4.3.2、 燃气灶：销量同比上涨但销额出现波动，线上表现优于线下	22
4.3.3、 厨电套餐：销量销额同比出现波动，线上优于线下	23
4.4、 小家电终端零售表现	25
4.4.1、 电饭煲：销量销额同比出现波动，线上表现好于线下	25
4.4.2、 料理机：销量销额同比上涨，线上表现较为突出	26
4.4.3、 扫地机器人：销量销额同比上涨，线上表现较为突出	28
5、 年内重点限售股解禁公司时间表	29
6、 沪深股通数据更新：近 10 日北向资金增持深康佳 A、奥佳华	31
7、 风险提示	32

图表目录

图 1：家用电器板块周度上涨弱于上证指数 2.85pct	5
图 2：家电板块本周收盘上涨 2.97%	5
图 3：飞科电器、苏泊尔、*ST 中科涨幅居前三	5
图 4：金莱特、小熊电器、深康佳 B 跌幅居前三	5

图 5: 20W26 中国塑料价格指数略有上涨.....	14
图 6: 20W26 钢材综合价格指数略有下滑.....	14
图 7: 20W26 铝材价格略有上涨.....	14
图 8: 20W26 铜材价格略有上涨.....	14
图 9: 20W26 空调销量同比下滑 24.01%.....	15
图 10: 20W26 空调销售额同比下滑 29.96%.....	15
图 11: 线下 20W26 空调销量同比下滑 52.40%.....	15
图 12: 线下 20W26 空调销售额同比下滑 54.62%.....	15
图 13: 线上 20W26 空调销量同比下滑 4.64%.....	16
图 14: 线上 20W26 空调销售额同比下滑 8.51%.....	16
图 15: 20W26 冰箱销量同比下滑 14.60%.....	16
图 16: 20W26 冰箱销售额同比下滑 13.35%.....	16
图 17: 线下 20W26 冰箱销量同比下滑 47.06%.....	17
图 18: 线下 20W26 冰箱销售额同比下滑 42.67%.....	17
图 19: 线上 20W26 冰箱销量同比上涨 1.77%.....	17
图 20: 线上 20W26 冰箱销售额同比上涨 25.52%.....	17
图 21: 20W26 洗衣机销量同比下滑 19.60%.....	18
图 22: 20W26 洗衣机销售额同比下滑 24.70%.....	18
图 23: 线下 20W26 洗衣机销量同比下滑 50.42%.....	18
图 24: 线下 20W26 洗衣机销售额同比下滑 47.27%.....	18
图 25: 线上 20W26 洗衣机销量同比下滑 0.90%.....	19
图 26: 线上 20W26 洗衣机销售额同比上涨 5.51%.....	19
图 27: 20W26 彩电销量同比下滑 18.28%.....	19
图 28: 20W26 彩电销售额同比下滑 27.75%.....	19
图 29: 线下 20W26 彩电销量同比下滑 54.16%.....	20
图 30: 线下 20W26 彩电销售额同比下滑 54.79%.....	20
图 31: 线上 20W26 彩电销量同比上涨 7.25%.....	20
图 32: 线上 20W26 彩电销售额同比上涨 7.84%.....	20
图 33: 20W26 油烟机销量同比下滑 4.27%.....	21
图 34: 20W26 油烟机销售额同比下滑 27.62%.....	21
图 35: 线下 20W26 油烟机销量同比下滑 52.95%.....	21
图 36: 线下 20W26 油烟机销售额同比下滑 52.36%.....	21
图 37: 线上 20W26 油烟机销量同比上涨 25.17%.....	22
图 38: 线上 20W26 油烟机销售额同比上涨 6.58%.....	22
图 39: 20W26 燃气灶销量同比上涨 12.95%.....	22
图 40: 20W26 燃气灶销售额同比下滑 12.23%.....	22
图 41: 线下 20W26 燃气灶销量同比下滑 49.51%.....	23
图 42: 线下 20W26 燃气灶销售额同比下滑 48.58%.....	23
图 43: 线上 20W26 燃气灶销量同比上涨 43.66%.....	23
图 44: 线上 20W26 燃气灶销售额同比上涨 29.30%.....	23
图 45: 20W26 厨电套餐销量同比下滑 20.90%.....	24
图 46: 20W26 厨电套餐销售额同比下滑 29.93%.....	24
图 47: 线下 20W26 厨电套餐销量同比下滑 65.29%.....	24
图 48: 线下 20W26 厨电套餐销售额同比下滑 64.32%.....	24
图 49: 线上 20W26 厨电套餐销量同比下滑 1.83%.....	25

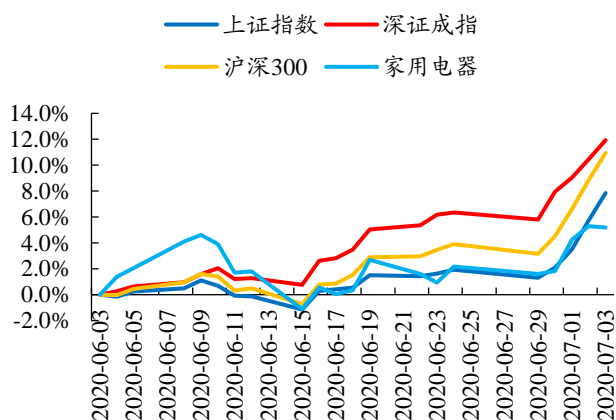
图 50: 线上 20W26 厨电套餐销售额同比下滑 2.40%	25
图 51: 20W26 电饭煲销量同下滑 5.21%	25
图 52: 20W26 电饭煲销售额同比下滑 18.49%	25
图 53: 线下 20W26 电饭煲销量同比下滑 52.99%	26
图 54: 线下 20W26 电饭煲销售额同比下滑 53.08%	26
图 55: 线上 20W26 电饭煲销量同比上涨 1.07%	26
图 56: 线上 20W26 电饭煲销售额同比下滑 6.73%	26
图 57: 20W26 料理机销量同比上涨 13.54%	27
图 58: 20W26 料理机销售额同比上涨 2.88%	27
图 59: 线下 20W26 料理机销量同比下滑 43.57%	27
图 60: 线下 20W26 料理机销售额同比下滑 49.21%	27
图 61: 线上 20W26 料理机销量同比上涨 16.03%	28
图 62: 线上 20W26 料理机销售额同比上涨 19.85%	28
图 63: 20W26 扫地机器人销量同比上涨 14.71%	28
图 64: 20W26 扫地机器人销售额同比上涨 4.90%	28
图 65: 线下 20W26 扫地机器人销量同比下滑 45.15%	29
图 66: 线下 20W26 扫地机器人销售额同比下滑 48.73%	29
图 67: 线上 20W26 扫地机器人销量同比上涨 18.27%	29
图 68: 线上 20W26 扫地机器人销售额同比上涨 9.12%	29
表 1: 大家电龙头企业估值仍处于低位	6
表 2: 20W26 (6 月 22 日~28 日) 白电、厨电出现波动, 整体线上仍优于线下	7
表 3: 年内重点限售股解禁公司时间表	29
表 4: 近 10 日北向资金增持深康佳 A、奥佳华	31

1、行业更新：本周家电板块整体涨势良好

1.1、行业交易数据更新：家电板块本周收盘上涨 2.97%

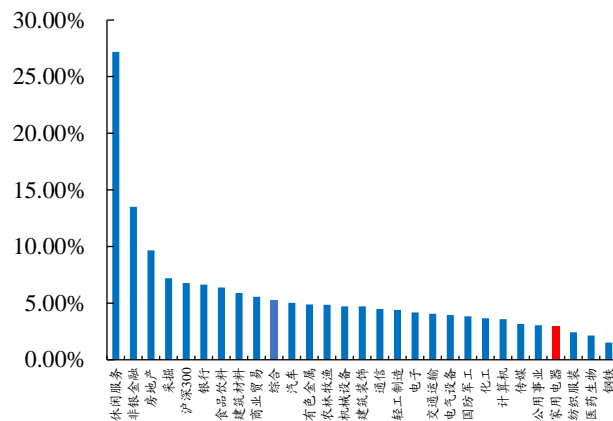
本周（2020年6月29日至7月3日）上证指数收于3,152.81点，较上周（2020年6月22日至6月26日）收盘变动5.82%；深证成指收于12,433.26点，较上周收盘变动5.25%；沪深300收于4,419.60点，较上周收盘变动6.78%；家用电器板块收于7,905.62点，较上周收盘变动2.97%。

图1：家用电器板块周度上涨弱于上证指数 2.85pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：家电板块本周收盘上涨 2.97%



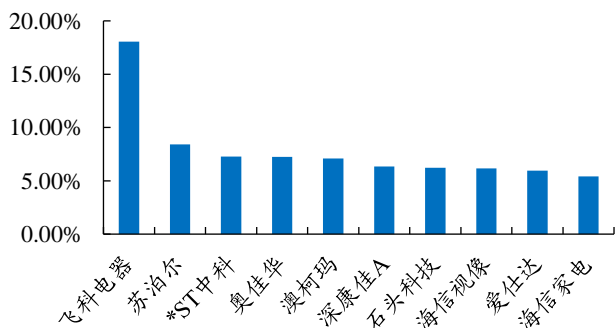
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1.1、行业涨跌公司及原因：小家电和家电零部件率先释放产能

个股方面，飞科电器、苏泊尔、*ST 中科涨幅居前三。整体来看，上半年疫情背景下，小家电业绩受影响较小，本周飞科电器、苏泊尔出现补涨行情。

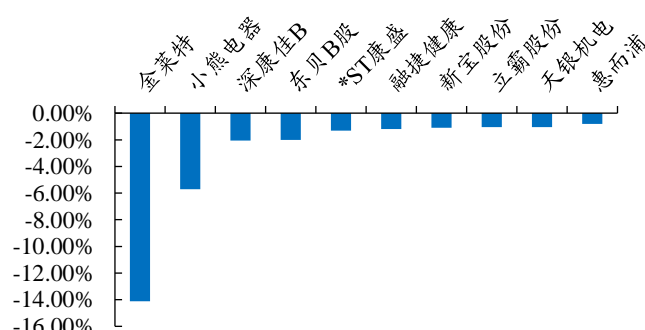
金莱特、小熊电器、深康佳 B 跌幅居前三。其中，金莱特：主要系前期与国美签署战略合作协议导致股价快速拉升后，本周有所回调。小熊电器：股价估值屡创新高后，本周有所回调。

图3：飞科电器、苏泊尔、*ST 中科涨幅居前三



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：金莱特、小熊电器、深康佳 B 跌幅居前三



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1.2、行业核心公司的估值：大家电龙头企业估值仍处于低位
表1：大家电龙头企业估值仍处于低位

证券简称	PE			净利润（百万元）			净利润增长率			2019-2021 预测净利 润 CAGR	总市值 （亿 元）
	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E		
白电											
美的集团	18.06	17.44	15.28	24211.22	25059.69	28604.48	19.68%	3.50%	14.15%	8.69%	4371.53
格力电器	14.24	15.08	12.88	24696.64	23315.75	27290.33	-5.75%	-5.59%	17.05%	5.12%	3515.59
海尔智家	14.42	15.09	13.04	8206.25	7840.88	9072.70	10.30%	-4.45%	15.71%	5.15%	1183.01
海信家电	9.45	12.01	10.36	1793.67	1412.00	1636.82	30.22%	-21.28%	15.92%	-4.47%	169.52
澳柯玛	25.01	18.39	15.93	192.97	262.50	303.00	176.06%	36.03%	15.43%	25.31%	48.27
小家电											
苏泊尔	32.28	31.22	27.09	1919.91	1984.79	2287.71	14.97%	3.38%	15.26%	9.16%	619.70
九阳股份	34.26	30.55	26.25	824.11	924.15	1075.55	9.26%	12.14%	16.38%	14.24%	282.32
石头科技*	34.07	29.61	23.52	782.86	900.73	1134.25	154.52%	15.06%	25.93%	20.37%	266.74
新宝股份*	40.81	30.69	25.50	687.34	914.00	1100.00	36.73%	32.98%	20.35%	26.51%	280.52
飞科电器	35.24	34.28	31.60	685.82	705.16	764.92	-18.83%	2.82%	8.47%	5.61%	241.71
小熊电器*	67.47	49.60	39.85	268.18	364.75	454.02	44.57%	36.01%	24.47%	30.11%	180.93
科沃斯*	148.67	48.37	30.01	120.71	371.00	598.00	-75.12%	207.36%	61.19%	122.58%	179.45
莱克电气	19.84	19.45	17.06	502.27	512.36	584.17	18.73%	2.01%	14.02%	7.85%	99.65
奥佳华	21.29	23.94	19.07	288.98	257.00	322.50	-34.19%	-11.07%	25.49%	5.64%	61.51
厨电											
老板电器*	19.87	18.31	16.13	1589.81	1725.00	1959.00	7.89%	8.50%	13.57%	11.01%	315.93
华帝股份	12.31	11.83	10.42	747.77	777.96	883.13	10.46%	4.04%	13.52%	8.68%	92.05
浙江美大	16.32	15.19	12.81	460.01	494.15	585.82	21.85%	7.42%	18.55%	12.85%	75.07
万和电气	10.10	10.05	8.93	598.08	601.00	676.00	22.33%	0.49%	12.48%	6.31%	60.38
家电零部件											
公牛集团*	43.02	39.88	33.49	2303.72	2484.96	2959.36	37.38%	7.87%	19.09%	13.34%	990.96
三花智控	55.10	51.36	41.90	1421.20	1524.71	1868.71	9.97%	7.28%	22.56%	14.67%	783.07
天银机电	52.35	41.85	33.40	141.55	177.07	221.88	45.46%	25.10%	25.31%	25.20%	74.10
黑电											
兆驰股份	20.15	18.15	14.92	1134.73	1259.68	1532.54	154.77%	11.01%	21.66%	16.21%	228.61
海信视像	30.80	24.80	19.73	556.07	690.70	868.23	41.71%	24.21%	25.70%	24.95%	171.28
四川长虹	231.72	70.88	70.17	60.56	198.00	200.00	-81.26%	226.94%	1.01%	81.73%	140.33
创维数字	20.61	17.78	14.53	632.00	732.64	896.44	92.72%	15.92%	22.36%	19.10%	130.26

数据来源：Wind、开源证券研究所

备注：1) 截至时间 2020 年 7 月 3 日；2) 表中标*为重点覆盖标的，盈利预测来源于报告；未标*公司盈利预测均来自于 Wind。

1.2、行业重要信息：渠道变革趋势初显，空调有望迎来涨价

1.2.1、20W26 厨电表现优于白电，整体线上仍优于线下

从奥维云网统计数据看，在 Week25（6/15-6/21）618 大促期间消费充分释放后，Week26（6/22-6/28）白电、厨电销售出现波动。

（1）从品类来看，厨电销量整体情况略好于白电，主要系地产数据出现回暖。根据国家统计局数据，2020 年 1-5 月，商品房住宅销售面积累计同比-11.8%，环比提升 6.9pct，预计伴随商品房销售面积数据回暖，厨电内销有望迎来增长。

（2）从渠道来看，线上渠道整体表现好于线下，家电渠道变革趋势初显。根据奥维云网董事长在接受央视采访时表示，2020 年家电市场线上的增速明显快于线下，目前线上的销售量已经超过了线下，在过往几十年家电市场中，首次出现这样的趋势。

表2: 20W26（6月22日~28日）白电、厨电出现波动，整体线上仍优于线下

		整体		线下		线上		
		销量同比	销额同比	销量同比	销额同比	销量同比	销额同比	
		(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	
Week26 (6/22-6/28)	白电	空调	-24.01	-29.96	-52.40	-54.62	-4.64	-8.51
		冰箱	-14.60	-13.35	-47.06	-42.67	1.77	25.52
		洗衣机	-19.60	-24.70	-50.42	-47.27	-0.90	5.51
	厨电	油烟机	-4.27	-27.62	-52.95	-52.36	25.17	6.58
		燃气灶	12.95	-12.23	-49.51	-48.58	43.66	29.30
		厨电套餐	-20.90	-29.93	-65.29	-64.32	-1.83	-2.40
Week25 (6/15-6/21)	白电	空调	91.16	70.33	30.62	29.97	98.99	77.19
		冰箱	67.06	66.95	58.77	89.09	68.02	61.39
		洗衣机	82.32	74.32	51.95	82.35	85.65	72.63
	厨电	油烟机	74.16	42.28	68.81	80.37	74.68	33.91
		燃气灶	81.66	51.86	52.52	63.24	84.50	49.57
		厨电套餐	68.18	42.76	81.91	96.49	66.86	37.12
Week24 (6/08-6/14)	白电	空调	-45.34	-47.09	-23.42	-29.21	-48.79	-50.94
		冰箱	-27.31	-33.82	-41.67	-40.66	-24.73	-30.59
		洗衣机	-29.69	-38.64	-38.5	-41.31	-28.11	-37.51
	厨电	油烟机	-33.58	-47.01	-45.31	-47.09	-31.47	-47.09
		燃气灶	-24.4	-40.25	-44.1	-45.48	-20.74	-38.33
		厨电套餐	-50.21	-54.95	-53.77	-53.93	-50.17	-55.57
Week23 (6/01-6/07)	白电	空调	88.29	66.03	-8.11	-15.89	117.54	99.79
		冰箱	76.44	84.06	1.9	17.21	94.14	123.44
		洗衣机	138.01	124.04	-1.96	10.76	178.51	194.58
	厨电	油烟机	95.58	75.1	17.92	26.77	115.03	100.86
		燃气灶	83.43	78.31	14.07	21.94	98.29	106.28
		厨电套餐	116.74	98.24	28.23	37.12	127.13	111.57

数据来源：奥维云网、开源证券研究所

1.2.2、空调新能效标准落地，空调有望迎来新一轮涨价潮

2020年7月1日，国内空调能效新国标正式落地。自1989年第一版空调标准提出以来，此次已是第7版标准。此次实施的新国标对空调厂商提出许多更高的要求，从制冷剂、膨胀阀、到空调核心部件压缩机，甚至对空调的待机功率都做出了详尽规定。依照新国标生产的空调能够带来更好的节能效果及使用体验。

预计2020年下半年空调有望迎来涨价。自7月1日起，海尔空调自清洁、56度C等产品上调供价、零售价。618之后，格力美的也逐渐减少特价机、引流机的投放比重，加大新能效产品的投放力度，带动了整体价格体系的恢复性上涨。此次价格上涨逻辑主要有以下4点：

(1) 供给端成本提升，一方面7月可能大范围停产老能效压缩机，特别是定速产品压缩机。另一方面原材料涨价（铜价等材料6月份持续上涨，全球性复工影响，市场向好带动产业链上游成本）；

(2) 需求端提升，夏季天气大概率较热，带动需求提升；

(3) 新能效政策刚性推出，厂家涨价，让新老能效产品的价格体系平稳接轨（老能效产品前期陷入价格战，价格体系严重偏低并不正常）；

(4) 工厂和大量渠道商，上半年受疫情、价格战影响，经营损益压力巨大，内生性逼迫涨价；

（来源：家电圈网）

1.2.3、直播带货新规推出，行业乱象有望得到整治

中消协618收集维权类信息648万条，其中直播带货投诉最多。根据中国消费者协会6月29日发布的618消费维权舆情分析，在6月1日至6月20日，共收集618相关维权648万条，主要集中在直播带货、红包活动、短信骚扰等，其中对直播带货类吐槽信息有11万多条，对电商平台红包类吐槽信息3万多条。直播带货需要尽快步入法治轨道。

6月24日，中国广告协会发布《网络直播营销行为规范》，为“带货”行业健康发展提供行为指南。《规范》自2020年7月1日起施行，除前言部分介绍制定出台《规范》的工作背景外，全面涵盖了网络直播营销活动普遍遵守的原则、针对不同主体的特定规范，鼓励情形和实施保障等。除了对各主体的行为进行规范，《规范》还鼓励响应国家脱贫攻坚、乡村振兴等号召，鼓励网络直播营销活动主体积极开展公益直播。

（来源：中怡康）

2、推荐组合及逻辑：推荐小家电龙头，关注线下消费回暖

2.1、核心推荐：石头科技、科沃斯、公牛集团、新宝股份；受益标的：小熊电器、老板电器

- **小家电&厨电龙头组合：**石头科技、科沃斯、新宝股份，受益标的：小熊电器、老板电器
- **线下消费回暖组合：**公牛集团，受益标的：格力电器、美的集团、海尔智家

2.1.1、石头科技：“去小米化”生态链企业典范，盈利质量持续提升

小米生态链企业中“去小米化”典范，给予“买入”评级

石头科技是国内扫地机器人行业的龙头之一。我们认为，扫地机器人行业随着渗透率逐步提升，2021年市场规模有望超过百亿。公司汇聚来自华为、微软的核心研发团队，产品研发能力强。2016年从小米ODM扫地机器人起步，近年来大力发展自有品牌，在产品、渠道、品牌等多方面逐步降低对小米生态链的依赖，“去小米化”成效显著，目前已具备独立品牌势能。随着公司海外销售及拥有定价权的自主品牌销售占比提升，未来公司盈利质量有望持续提升。综合考虑疫情因素，预计2020-2022年归母净利润9.01/11.34/14.51亿元(原值为8.57/10.83/13.77亿元)，以最新股本计，对应EPS为14/17/22元，对应PE为27/21/17倍，长期投资逻辑不变，维持“买入”评级。

伴随扫地机器人渗透率逐步提升，市场规模有望快速提升

国内扫地机器人渗透率仅为美国市场一半，未来仍有较大提升空间。根据艾媒数据中心，2018年国内市场销售的扫地机器人约514.6万台。我们根据卫健委《中国家庭发展报告(2015)》国内4.3亿户家庭进行推算，假设扫地机器人更换周期为4年，则扫地机器人市场销量的天花板约为1.08亿台/年，2018年国内扫地机器人市场渗透率约4.8%。另一方面，根据2017年第一财经对iRobot首席运营官Christian Cerda的采访记录，2017年美国扫地机器人市场渗透率为10%-11%。

自有品牌、海外渠道销售收入占比提升，公司进一步打开成长空间

“去小米化”带来公司盈利质量显著提升。公司自有品牌产品具备独立定价权，且不用和小米进行利润分成，因此整体毛利率高于米家品牌产品。目前公司自有品牌产品收入占比已超过米家品牌，未来随着公司自有品牌产品持续扩品类、进行产品迭代，其收入占比有望持续提升，并带动公司整体毛利率提升。渠道端来看，公司自有品牌对小米渠道的依赖逐步降低，且高毛利率的海外市场占比逐渐提升，2019H1海外渠道销售收入占比已达到8.48%，2019年下半年公司再次牵手日本软银拓展海外渠道，未来高毛利率的海外市场占比有望持续提升。

风险提示：疫情对终端零售数据影响，竞争格局恶化风险

(摘自2020年3月9日《“去小米化”生态链企业典范，盈利质量持续提升》)

2.1.2、科沃斯：战略调整期后收入有望恢复，净利率提升空间较大

国内扫地机器人龙头企业之一，首次覆盖给予“买入”评级

科沃斯是国内扫地机器人行业龙头公司之一。随着扫地机器人行业渗透率逐步提升，2021年市场规模有望超过百亿。公司业绩短期承压主要系战略性收缩服务机器人ODM业务所致，我们认为公司在经历调整期后，伴随收入结构优化，其盈利能力有望回升。我们预计公司2020-2022年归母净利润为3.71/5.98/7.87亿元，对应EPS为0.66/1.06/1.39元，当前股价对应PE为39/24/18倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

战略调整按计划进行，扫地机器人 ODM 业务已至低点，静待业绩拐点

2019 年公司业绩承压主要源于战略性调整所致。公司为更好的拓展自主品牌机器人业务，逐渐停止服务机器人 ODM 业务，逐步退出低端随机类扫地机器人市场，提升研发投入及新品牌的营销投入。此外受关税提升影响，部分地区出口业务利润率也有所下降。截止 2019H1，公司服务机器人 ODM 业务收入同比下滑 84%，占比低至 1.59%，对公司未来业绩影响有限。我们认为伴随高毛利率的自主品牌机器人业务占比提升，公司整体毛利率有望提升，费用率保持稳定，净利率整体有望提升。

市场份额领先，新技术、渠道拓张共同驱动公司业绩成长

持续的技术创新及海外渠道拓张有望维持并提升公司领先的市场地位。根据中怡康数据，2019H1 科沃斯扫地机器人在国内市场零售份额占比 48%，处于领先地位。2020 年 3 月公司推出全新一代扫地机器人地宝 T8，首次在扫地机器人产品搭载 DToF 传感器，在技术原理上较前代技术更精准，测距更远，功耗更低，有望引领新的行业趋势。渠道端来看，线下设立国内外的体验门店，促进销售转化和增长，线上拓宽覆盖范围，拓展国内新兴电商及海外自营电商等，有望进一步打开成长空间。

风险提示：国外疫情形势恶化，海外业务受挫风险；行业竞争加剧风险；销售季节性风险。

（摘自 2020 年 4 月 13 日《战略调整期后收入有望恢复，净利率提升空间较大》）

2.1.3、公牛集团：品牌历久弥新，渠道难逢对手

转换器、墙壁开关领跑行业，LED 照明、数码配件业务大有可为

公牛集团是国内转换器、墙壁开关业务的龙头企业，受益于其强大的产品力、品牌力及渠道能力，优势难以颠覆。近年来公司开始布局 LED 照明及数码配件行业，该行业属于快速成长的“蚂蚁市场”，行业整体集中度较低，公司有望充分受益于行业成长，同时利用原有的渠道优势快速导入新品类，实现相关业务的快速增长。综合考虑疫情因素，预计 2020-2022 年归母净利润 24.85/29.59/35.80 亿元（此前预测 2020-2021 年归母净利润为 28.26/35.76 亿元），对应 EPS 为 4.14/4.93/5.97 元，当前股价对应 PE 为 37/31/26 倍，长期投资逻辑不变，维持“买入”评级。

产品、渠道、营销齐发力，构筑牢固护城河

产品端：公司精准把握消费者需求，以差异化定位打入市场，利用渠道优势导入新品类，最终形成转换器、墙壁开关、LED 照明、数码配件四大核心品类。此外充分重视研发，始终保持创新性。核心单品在行业中已具备一定定价权。

渠道端：公司以经销为主，经销商拓展的终端门店将近百万，终端网点密度远超传统家电企业，更接近于调味品企业海天味业，其网点规模难以复制。此外公司的“配送访销”手段不仅帮助经销商更好地拓展终端网点、维护客户关系，也在一定程度上加强对渠道的管控力，“经销商销售折扣”等政策则充分调动了经销商积极性，提升经销商留存度。

营销端：早期围绕“安全”进行品牌定位宣传。近年来多次跨界营销，围绕年轻用户群体进行宣传，努力提升数码配件等新品类知名度。

工程渠道扩张、新品类拓展提供增长动力

近年来许多消费者开始直接选择精装房或通过家装公司进行装修，通过传统建材市场渠道购买墙壁开关、LED 照明产品的消费者越来越少。顺应趋势，公牛也开始与地产商、装修公司进行合作。随着精装红利持续释放，公司墙壁开关及 LED 照明业务有望迎来快速发展。此外公司新品类拓展也为业绩提供增长动力。

风险提示：经销商管理风险、原材料价格波动风险等

（摘自 2020 年 3 月 31 日《品牌历久弥新，渠道难逢对手》）

2.1.4、新宝股份：爆款产品+内容营销效果显著，小家电新贵已露峥嵘

小家电代工龙头逐步转型 OBM 企业，首次覆盖给予“买入”评级

新宝股份是国内出口小家电代工龙头企业，多年的代工经验使公司积累了丰富的客户资源及优异的制造能力。随着消费者、渠道出现变革，公司以“类目快切、内容种草、单品打爆”的方式，推动品牌业务快速发展，逐步实现向 OBM 企业转型。预计公司 2020-2022 年归母净利润为 9.14/11.00/13.54 亿元，对应 EPS 为 1.14/1.37/1.69 元，当前股价对应 PE 为 25/21/17 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

消费者、渠道变革给新兴品牌带来发展机会，摩飞实现快速增长

伴随消费者、渠道变革，新兴品牌发展出现机会。我们总结上述变革趋势，对厂商应对措施进行推演：1) 行业端，新兴品牌出现机会，利基产品市场出现；2) 产品端，厂商需重视利基产品，产品本身需要具备高颜值、解决痛点的特性，能与消费者形成情感共鸣；3) 营销端，厂商需重视社区营销、品牌文化建设，实现包括直播在内的全渠道覆盖。基于上述变革，公司一方面积极研究新消费习惯、新品类流行趋势，另一方面将自身优秀的产品研发和制造能力与新流量运营打法相结合，实现摩飞品牌收入快速提升，2019、2020Q1 分别实现收入约 6.5 亿(+350%)、3 亿(+380%)。近年来，摩飞品牌明显加快品类扩张、产品更新迭代速度。品类扩张提速一方面体现公司强大的设计研发及供应链能力，另一方面也提升了出现“爆款单品”的概率，有望延长“爆款周期”并实现业绩持续增长。

品牌业务收入占比有望持续提升，公司具备长期成长空间

近年来，以摩飞为代表的高毛利率品牌业务收入占比由 2014 年的 7.86% 提升至 2019 年 18.40%。我们认为，摩飞的成功源于：1) 公司长期积累的产品综合能力；2) “爆款产品+内容营销”的打法；3) “产品经理+内容经理”内部机制。公司在运作摩飞成功的基础上，逐步将方法拓展到其他自主品牌，东菱品牌自 2019 年下半年重新定义品牌形象后，2020Q1 实现收入 0.7 亿(+20%) 呈增长趋势。

未来随着品牌业务收入占比持续提升，公司整体盈利能力有望实现提升。

风险提示：汇率、原材料价格波动风险，新品类扩展不及预期

（摘自 2020 年 5 月 8 日《爆款产品+内容营销效果显著，小家电新贵已露峥嵘》）

2.1.5、老板电器：高端厨电龙头地位稳固，工程渠道优势显著

国内厨电行业龙头企业之一，首次覆盖给予“买入”评级

老板电器是国内厨电行业龙头公司之一。我们认为，传统厨电行业虽然增速放缓但仍有提升空间，新兴厨电行业受益于渗透率的提升有望继续快速增长，公司作为厨电龙头有望继续受益市场规模的扩大。另外，公司在保持原有高端品牌、多元化渠

道优势的基础上，继续扩产品、拓渠道和进行品牌年轻化，业绩有望实现进一步增长。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 17.25/19.59/21.95 亿元，对应 EPS 为 1.82/2.06/2.31 元，当前股价对应 PE 为 17.8/15.6/14.0 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

高端品牌+多元渠道打造核心竞争力，工程渠道优势显著

公司通过高端品牌定位和多元化渠道布局打造核心竞争力。1) **品牌:** 价格方面，老板品牌产品均价较高；产品方面，较早推出“大吸力”油烟机，锚定高端产品；营销方面，着力宣传推广“大吸力”概念，标签深入人心。2) **渠道:** 公司打造了多元化的渠道结构，其中以零售和电商渠道为主，工程渠道增长迅速。具体来看，在零售压力较大、电商增速放缓的背景下，工程渠道快速增长主要因精装修市场的扩张、老板的高端品牌影响力以及公司较早布局并签约多家大型地产商等。另外，公司还拓展了互联网家装、海外等新兴渠道，努力挖掘蓝海市场。

扩产品、拓渠道、品牌年轻化，“三驾马车”齐头并进拉动业绩再增长

公司从扩产品、拓渠道、品牌年轻化三个维度拉动业绩进一步增长。1) **扩产品:** 在保持传统烟灶优势基础上，发展潜力较大的消毒柜、洗碗机等新兴品类，并持续规划和推出新产品。公司计划通过提高配套率的方式促进新品类、新产品的销售；2) **拓渠道:** 短期看，随着精装修市场的崛起，工程渠道将带动整体收入增长；长期看，厨电将从新增需求转向更新需求为主，公司计划解决零售渠道承压问题以打造其二次增长；3) **品牌年轻化:** 通过邀请新生代明星代言、直播带货、娱乐营销和 IP 合作等方式塑造年轻化的品牌形象，以抓住年轻代消费者群体。

风险提示: 房地产市场波动风险、原材料价格波动风险、市场竞争加剧

(摘自 2020 年 6 月 16 日《高端厨电龙头地位稳固，工程渠道优势显著》)

2.1.6、小熊电器：创意小家电龙头企业，未来成长空间广阔

创意小家电龙头企业，首次覆盖给予“买入”评级

小熊电器是国内创意小家电龙头企业，搭乘电商红利，以差异化切入小家电赛道，并通过娱乐化营销手段吸引更多年轻消费者。看好公司扩品类、全渠道覆盖、产能扩张带来的成长空间。预计公司 2020-2022 年归母净利润为 3.65/4.54/5.71 亿元，对应 EPS 为 2.34/2.91/3.66 元，当前股价对应 PE 为 53/42/34 倍，考虑公司业绩增速高于同行业可比公司，给予一定估值溢价，首次覆盖，给予“买入”评级。

渠道、产品、营销全方位发力，实现业绩快速增长

渠道端: 以线上为主，积极把握传统电商红利。首创“经销商授权”模式规范电商渠道，并借助信息化管理系统打造“经销商代发”模式，使经销商数量在“有序”中快速扩张。多年来积累了大量消费者数据，为后续“以消费者为导向进行新品研发”打下基础。此外公司主动协调各经销商主推商品，提升整体运营效率。由于公司较早开展在传统电商领域拓展，其站内流量优势明显。

产品端: 通过差异化品类切入小家电赛道，并逐步形成以“非刚需”类小家电为主，充分满足用户细分需求，同时产品符合高颜值、高性价比、多 SKU 的特性。从收入结构来看，各品类收入相对均衡，在一定程度上提升了公司业绩的稳定性。**营销端:** 早期主要通过电商平台广告投放，近年来通过创意植入影视剧、综艺节目、明星

代言等手段进行品牌营销，以娱乐化营销的方式大幅提升在年轻群体中的知名度，在渠道多元化的时代也积极利用各类新媒体渠道进行营销。

扩品类、扩渠道、扩产能，未来空间广阔

1) 扩品类至母婴及个人护理小家电，当前母婴小家电为重点拓展领域，未来有望向全品类拓展。2) 扩渠道：未来公司将充分利用经销商、海外客户资源，实现全渠道运营，加速线上线下融合，新兴线上渠道及线下渠道迎来增长。3) 扩产能：公司目前已接近“满产满销”，根据 IPO 募资项目规划，生产建设项目占比 93.59%。未来随着新建产能落地，公司有望创造更高经济效益。

风险提示：原材料价格波动风险，产能扩张不及预期

(摘自 2020 年 6 月 25 日《创意小家电龙头企业，未来成长空间广阔》)

3、本周（6.29-7.03）报告更新

3.1、行业投资策略：精选小家电，布局白电复苏

看好板块 1：小家电—扫地机器人龙头企业：扫地机器人行业替代清洁工具空间较大，行业规模仍有较大提升空间，目前行业离价格战尚远，行业龙头竞争格局良好，龙头企业在 2020Q2 纷纷推出新品，行业处于快速成长阶段，在新技术新产品的引领下，行业需求有望提升带动销售回暖。推荐标的：石头科技、科沃斯；

看好板块 2：小家电—创意小家电龙头企业：电子商务的蓬勃发展及消费者“个性化”需求提升，造就小家电行业“长尾现象”，创意小家电市场迎来快速增长。由于小家电产品线上渠道占比较高，易于安装，单价较低的特点，使其上半年受疫情影响较小。2020H2 随着店铺直播逐渐常态化，线上销量首次超过线下，创意小家电行业景气度有望维持全年。推荐标的：新宝股份、小熊电器；

看好板块 3：积极布局白电业绩复苏：从奥维云网零售数据、社零数据来看，5 月家用空调年累计销量同比降幅显著收窄，随着空调旺季到来，销量有望进一步提升。价格端，空调价格已逐步企稳，随着旺季去库存叠加新能效标准带来的产品升级，空调均价有望在四季度出现回升，龙头企业盈利能力显著提升。受益标的：格力电器、美的集团、海尔智家；

看好板块 4：关注精装确定性带来厨电龙头企业增量：精装市场的快速发展推动厨电公司工程渠道迎来显著增量。推荐标的：老板电器；

风险提示：1) 若疫情缓和不及预期或导致行业需求恢复滞后；2) 全球经济衰退导致部分海外收入占比较高企业业绩压力提升；3) 行业竞争格局恶化等；4) 原材料价格提升；

(摘自 2020 年 6 月 30 日《家电行业投资策略：精选小家电，布局白电复苏》)

4、行业数据更新：原材料价格有所回升，零售端线上优于线下

4.1、原材料：原材料价格有所回升

2020 年第 26 周，以下简称为 20W26。

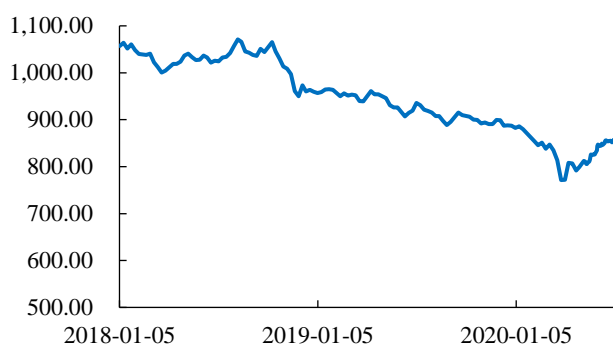
中国塑料价格指数(中塑指数): 7 月 2 日为 857.47, 较上周五(6 月 29 日)上涨 0.30%, 较 2020 年初下滑 2.82%;

钢材综合价格指数: 6 月 26 日为 103.01, 较上周(6 月 19 日)下滑 0.16%, 较 2020 年初下滑 3.13%;

铝材价格指数: 7 月 3 日为 89.52, 较上周(6 月 26 日)上涨 0.86%, 较 2020 年初上涨 0.83%;

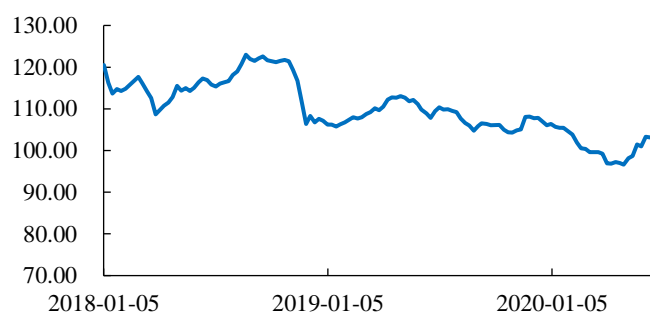
铜材价格指数: 7 月 3 日为 77.83, 较上周(6 月 26 日)上涨 2.45%, 较 2020 年初上涨 2.60%;

图5: 20W26 中国塑料价格指数略有上涨



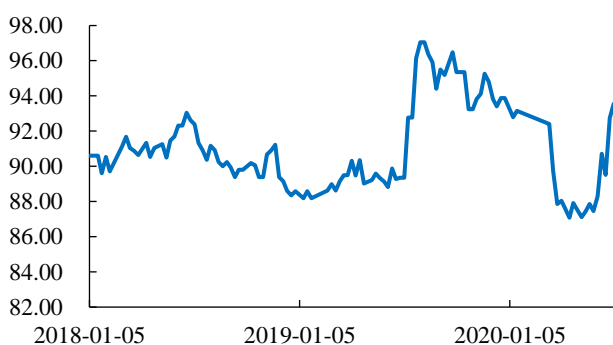
数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 20W26 钢材综合价格指数略有下滑



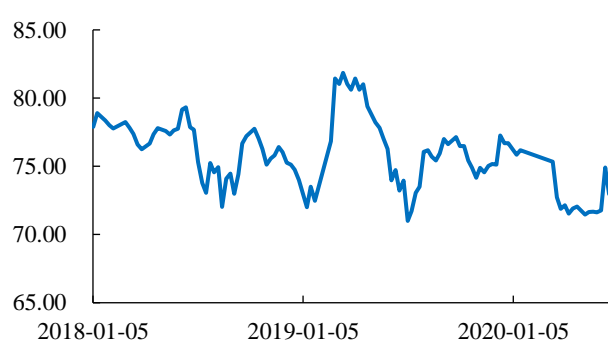
数据来源: Wind、开源证券研究所

图7: 20W26 铝材价格略有上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 20W26 铜材价格略有上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

4.2、大家电终端零售表现

4.2.1、空调: 销量销额再次出现波动, 线上优于线下

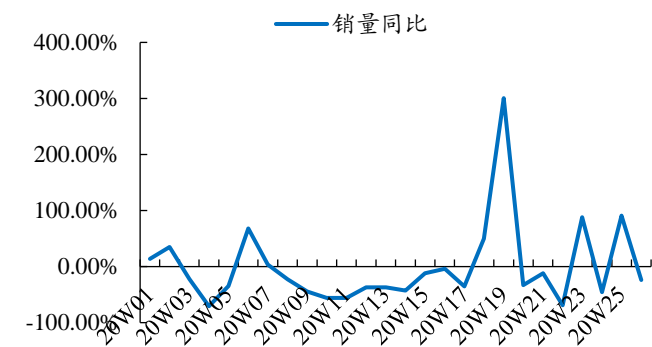
2020 年第 26 周，以下简称为 20W26。

20W26 空调销量约 73.18 万台 (-24.01%), 全年累计 2228.50 万台 (-1.63%);

20W26 空调销额约 20.67 亿 (-29.96%), 全年累计销售额 588.83 亿 (-18.14%);

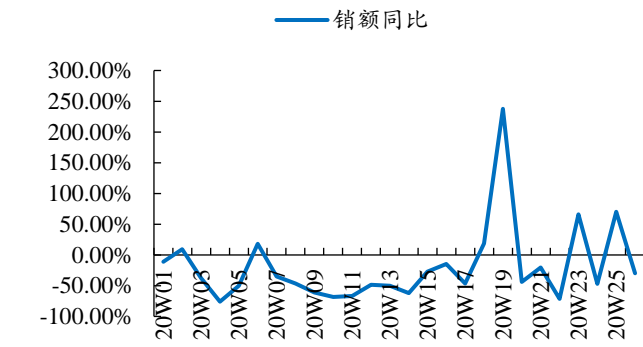
20W26 空调均价 2824 元 (-7.17%)，全年累计均价 2642 元 (-16.30%)；

图9：20W26 空调销量同比下滑 24.01%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图10：20W26 空调销售额同比下滑 29.96%



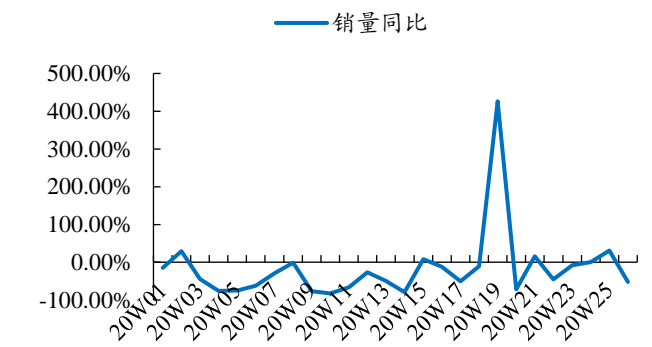
数据来源：奥维云网、开源证券研究所

线下 20W26 空调销量约 21.02 万台 (-52.40%)，全年累计 476.69 万台 (-32.25%)；

线下 20W26 空调销额约 6.97 亿 (-54.62%)，全年累计销售额 161.77 亿 (-39.09%)；

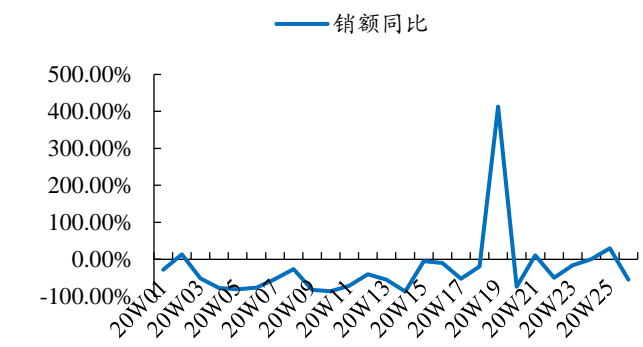
线下 20W26 空调均价 3315.04 元 (-3.96%)，全年累计均价 3393.69 元 (-10.10%)；

图11：线下 20W26 空调销量同比下滑 52.40%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图12：线下 20W26 空调销售额同比下滑 54.62%



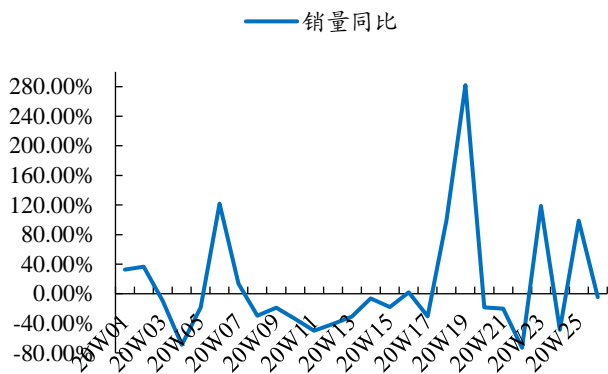
数据来源：奥维云网、开源证券研究所

线上 20W26 空调销量约 52.00 万台 (-4.64%)，全年累计 1751.65 万台 (9.81%)；

线上 20W26 空调销额约 13.67 亿 (-8.51%)，全年累计销售额 427.03 亿 (-7.95%)；

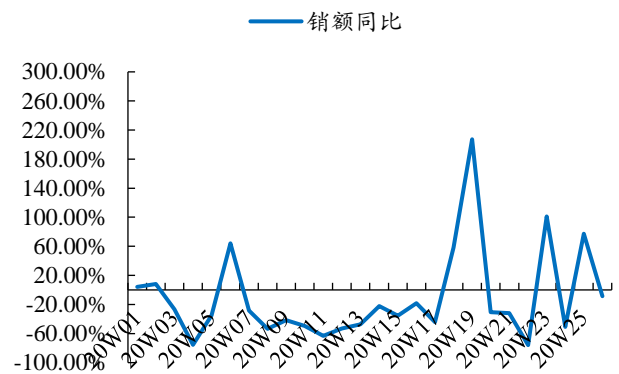
线上 20W26 空调均价 2629 元 (-4.06%)，全年累计均价 2438 元 (-16.17%)；

图13: 线上 20W26 空调销量同比下滑 4.64%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图14: 线上 20W26 空调销售额同比下滑 8.51%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

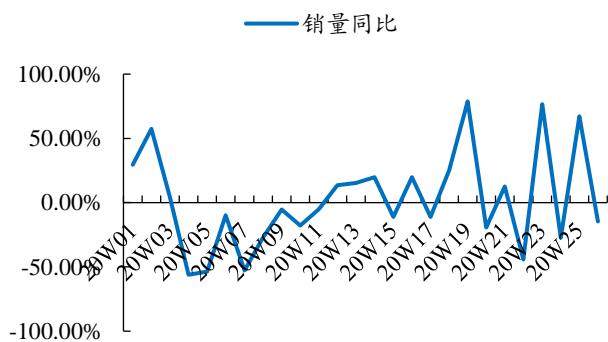
4.2.2、冰箱: 销量销额出现波动, 线上表现有所回暖

20W26 冰箱销量约 46.66 万台 (-14.60%), 全年累计 1325.60 万台 (5.70%);

20W26 冰箱销额约 12.33 亿 (-13.35%), 全年累计销售额 316.811 亿 (-2.04%);

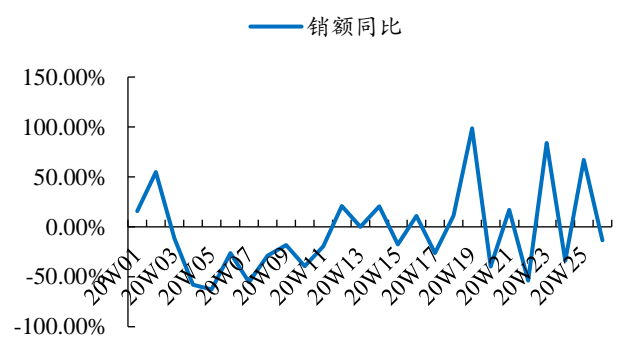
20W26 冰箱均价 2642 元 (2.08%), 全年累计均价 2390 元 (-6.65%);

图15: 20W26 冰箱销量同比下滑 14.60%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图16: 20W26 冰箱销售额同比下滑 13.35%

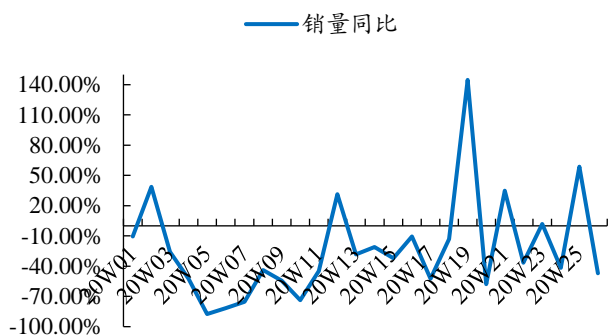


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

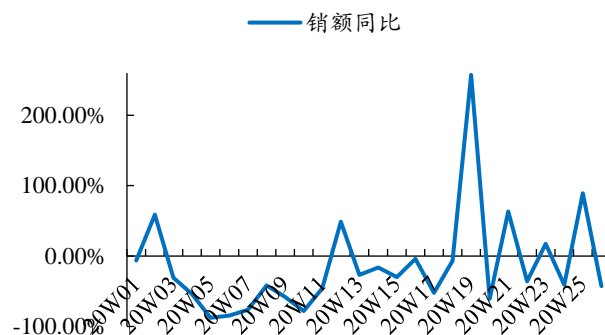
线下 20W26 冰箱销量约 10.91 万台 (-47.06%), 全年累计 245.44 万台 (-26.36%);

线下 20W26 冰箱销额约 5.02 亿 (-42.67%), 全年累计销售额 112.97 亿 (-21.65%);

线下 20W26 冰箱均价 4598 元 (6.63%), 全年累计均价 4603 元 (5.95%);

图17: 线下 20W26 冰箱销量同比下滑 47.06%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

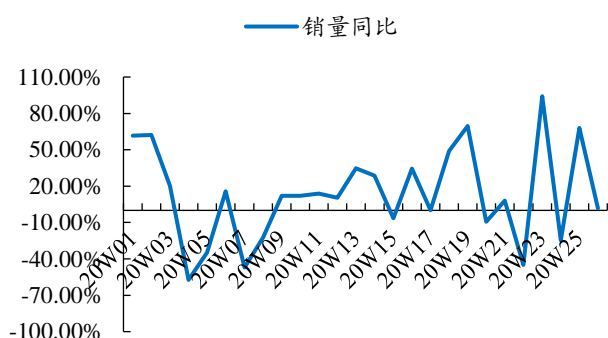
图18: 线下 20W26 冰箱销售额同比下滑 42.67%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

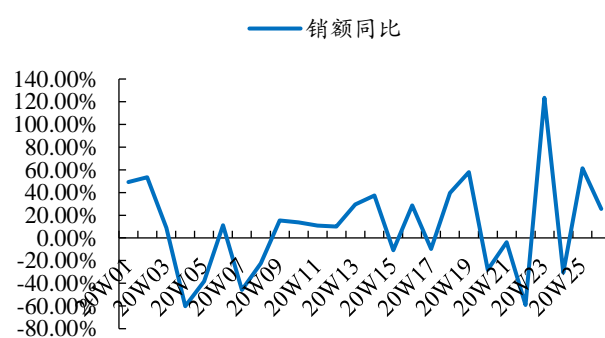
线上 20W26 冰箱销量约 35.75 万台 (1.77%), 全年累计 1080.15 万台 (15.55%);

线上 20W26 冰箱销额约 7.31 亿 (25.52%), 全年累计销售额 203.83 亿 (11.49%);

线上 20W26 冰箱均价 2044 元 (23.34%), 全年累计均价 1887 元 (-3.52%);

图19: 线上 20W26 冰箱销量同比上涨 1.77%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图20: 线上 20W26 冰箱销售额同比上涨 25.52%


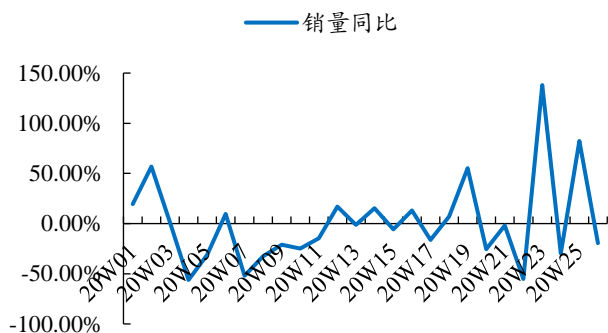
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

4.2.3、洗衣机: 销量销额同比出现波动, 线上表现有所回暖

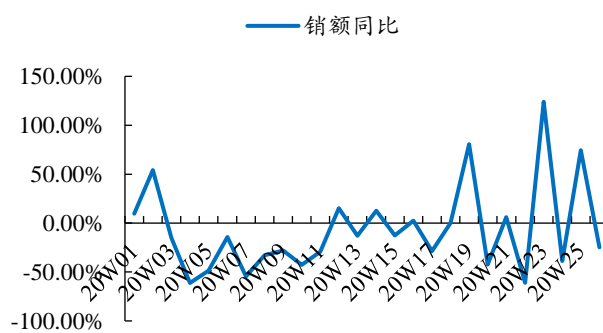
20W26 洗衣机销量约 32.17 万台 (-19.60%), 全年累计 1405.05 万台 (1.72%);

20W26 洗衣机销额约 6.60 亿 (-24.70%), 全年累计销售额 245.50 亿 (-6.44%);

20W26 洗衣机均价 2050 元 (-5.24%), 全年累计均价 1747 元 (-7.34%);

图21: 20W26 洗衣机销量同比下滑 19.60%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

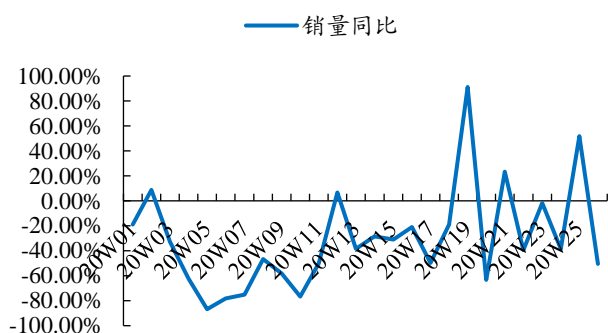
图22: 20W26 洗衣机销售额同比下滑 24.70%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

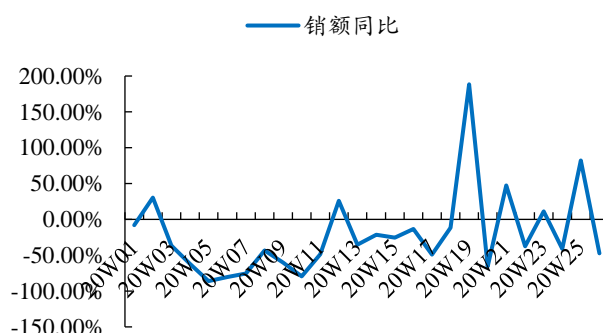
线下 20W26 洗衣机销量约 8.42 万台(-50.42%), 全年累计 245.17 万台(-33.49%);

线下 20W26 洗衣机销额约 2.86 亿(-47.27%), 全年累计销售额 80.93 亿(-27.55%);

线下 20W26 洗衣机均价 3396 元(5.45%), 全年累计均价 3301 元(8.51%);

图23: 线下 20W26 洗衣机销量同比下滑 50.42%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图24: 线下 20W26 洗衣机销售额同比下滑 47.27%


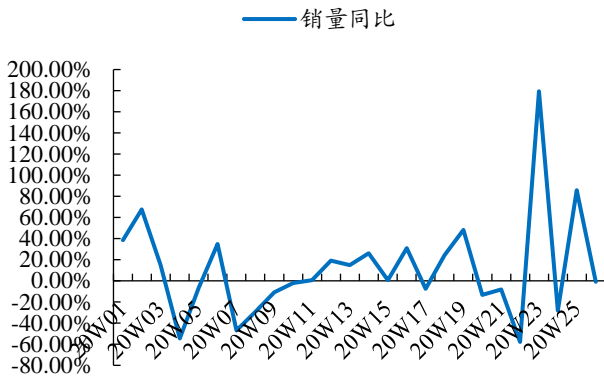
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线上 20W26 洗衣机销量约 23.75 万台(-0.90%), 全年累计 1159.88 万台(12.57%);

线上 20W26 洗衣机销额约 3.74 亿(5.51%), 全年累计销售额 164.57 亿(7.01%);

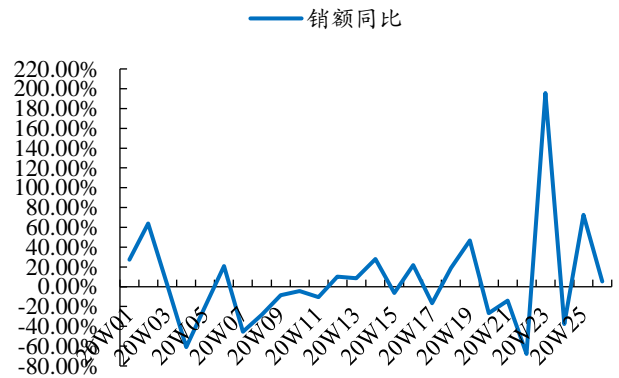
线上 20W26 洗衣机均价 1574 元(6.47%), 全年累计均价 1419 元(-4.94%);

图25: 线上 20W26 洗衣机销量同比下滑 0.90%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图26: 线上 20W26 洗衣机销售额同比上涨 5.51%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

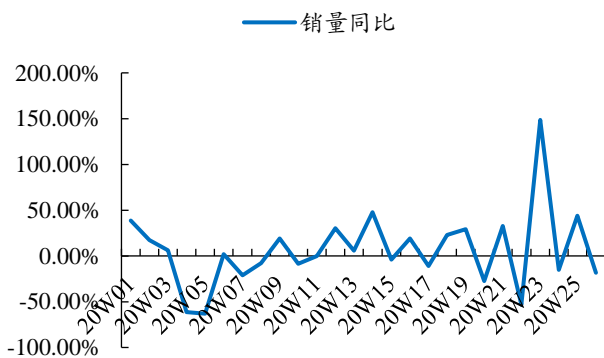
4.2.4、彩电: 销量销额同比出现波动, 线上表现有所回暖

20W26 彩电销量约 34.25 万台 (-18.28%), 全年累计 1578.42 万台 (5.09%);

20W26 彩电销额约 8.68 亿 (-27.75%), 全年累计销售额 353.61 亿 (-11.87%);

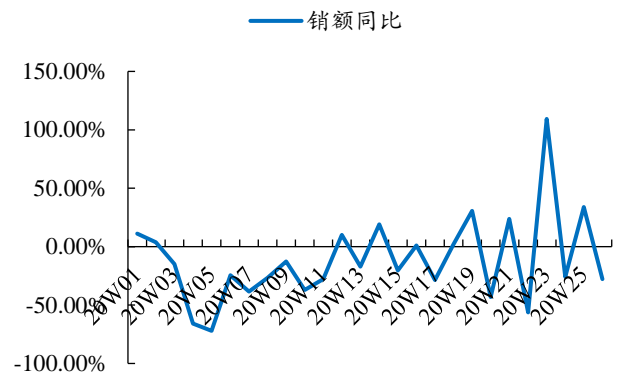
20W26 彩电均价 2536 元 (-11.44%), 全年累计均价 2240 元 (-16.61%);

图27: 20W26 彩电销量同比下滑 18.28%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图28: 20W26 彩电销售额同比下滑 27.75%



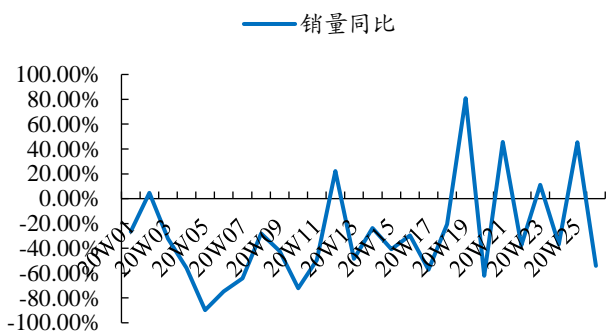
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线下 20W26 彩电销量约 8.69 万台 (-54.16%), 全年累计 281.27 万台 (-33.41%);

线下 20W26 彩电销额约 3.27 亿 (-54.79%), 全年累计销售额 106.83 亿 (-32.97%);

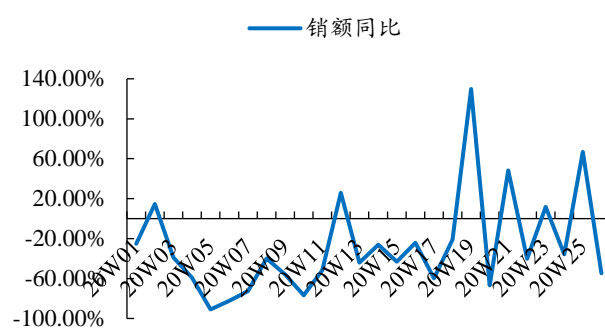
线下 20W26 彩电均价 3759 元 (-2.35%), 全年累计均价 3798 元 (-0.92%);

图29: 线下 20W26 彩电销量同比下滑 54.16%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图30: 线下 20W26 彩电销售额同比下滑 54.79%



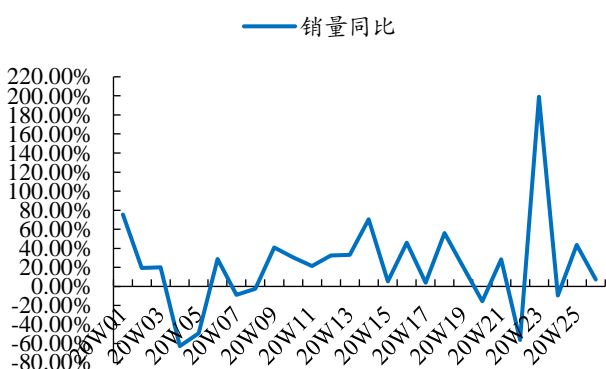
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线上 20W26 彩电销量约 25.56 万台 (7.25%), 全年累计 1297.15 万台 (18.18%);

线上 20W26 彩电销额约 5.42 亿 (7.84%), 全年累计销售额 246.79 亿 (0.61%);

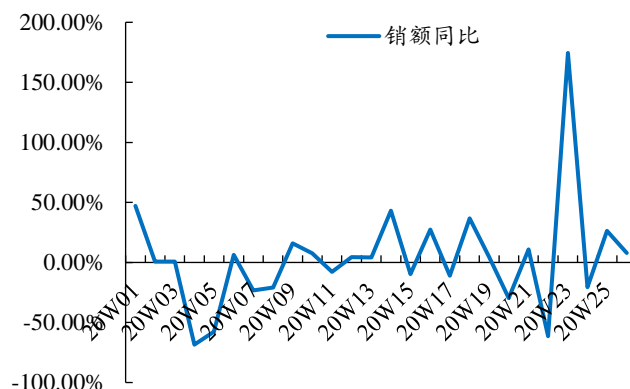
线上 20W26 彩电均价 2120 元 (0.55%), 全年累计均价 1903 元 (-14.87%);

图31: 线上 20W26 彩电销量同比上涨 7.25%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图32: 线上 20W26 彩电销售额同比上涨 7.84%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

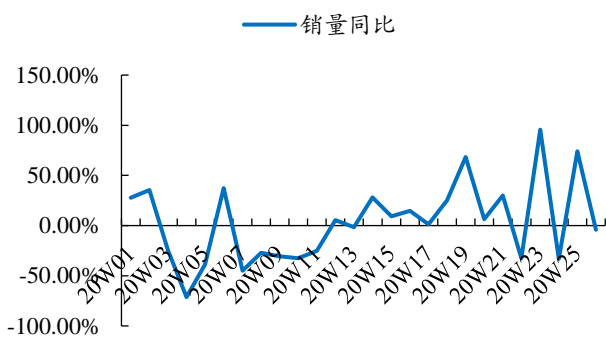
4.3、厨电终端零售表现

4.3.1、油烟机: 销量销额同比出现波动, 线上表现有所回暖

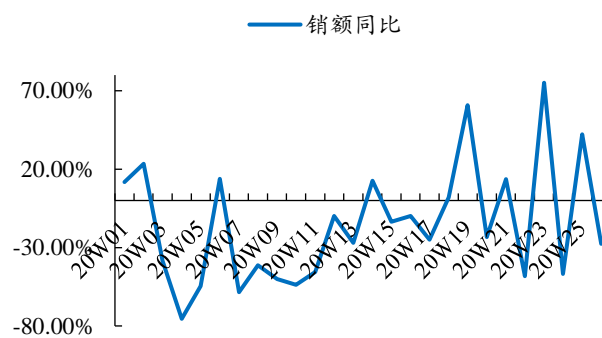
20W26 油烟机销量约 13.41 万台 (-4.27%), 全年累计 404.67 万台 (7.11%);

20W26 油烟机销额约 2.31 亿 (-27.62%), 全年累计销售额 66.78 亿 (-12.60%);

20W26 油烟机均价 1675 元 (-16.38%), 全年累计均价 1650 元 (-17.56%);

图33: 20W26 油烟机销量同比下滑 4.27%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

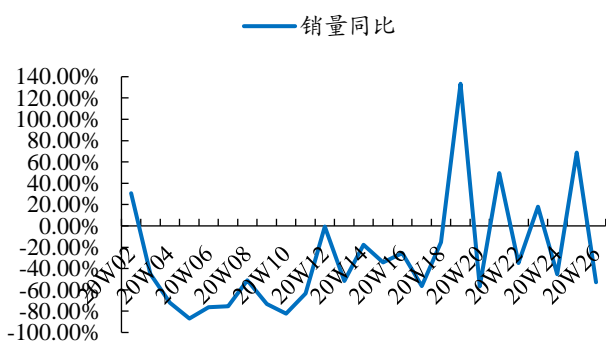
图34: 20W26 油烟机销售额同比下滑 27.62%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

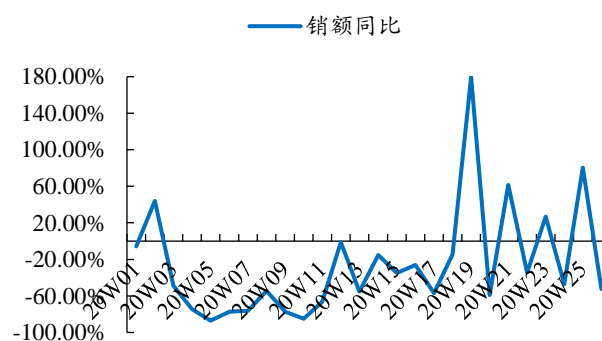
线下 20W26 油烟机销量约 2.80 万台 (-52.95%), 全年累计 65.47 万台 (-30.00%);

线下 20W26 油烟机销额约 0.96 亿 (-52.36%), 全年累计销售额 21.63 亿 (-29.08%);

线下 20W26 油烟机均价 3421 元 (0.82%), 全年累计均价 3304 元 (1.70%);

图35: 线下 20W26 油烟机销量同比下滑 52.95%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图36: 线下 20W26 油烟机销售额同比下滑 52.36%


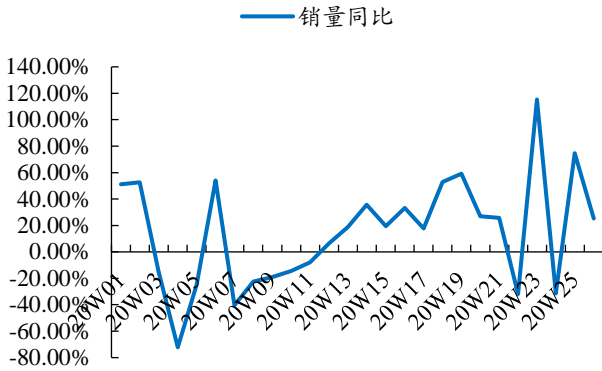
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线上 20W26 油烟机销量约 10.61 万台 (25.17%), 全年累计 339.20 万台 (17.57%);

线上 20W26 油烟机销额约 1.35 亿 (6.58%), 全年累计销售额 45.15 亿 (-3.10%);

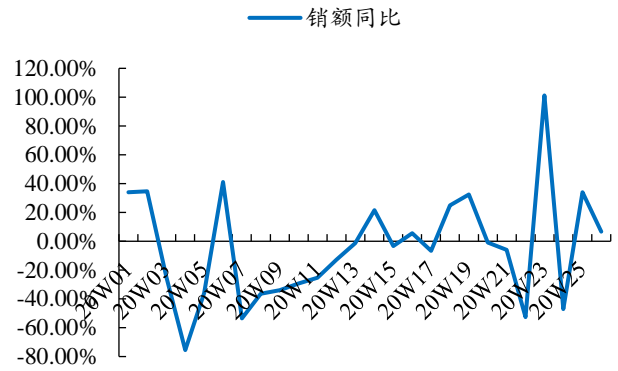
线上 20W26 油烟机均价 1276 元 (-14.86%), 全年累计均价 1331 元 (-17.58%);

图37: 线上 20W26 油烟机销量同比上涨 25.17%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图38: 线上 20W26 油烟机销售额同比上涨 6.58%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

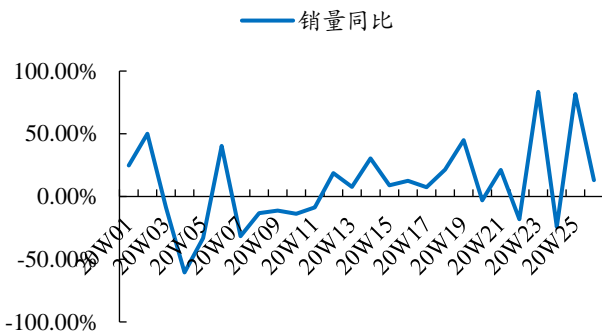
4.3.2、燃气灶: 销量同比上涨但销额出现波动, 线上表现优于线下

20W26 燃气灶销量约 17.95 万台 (12.95%), 全年累计 533.39 万台 (12.06%);

20W26 燃气灶销额约 1.45 亿 (-12.23%), 全年累计销售额 40.96 亿 (-4.40%);

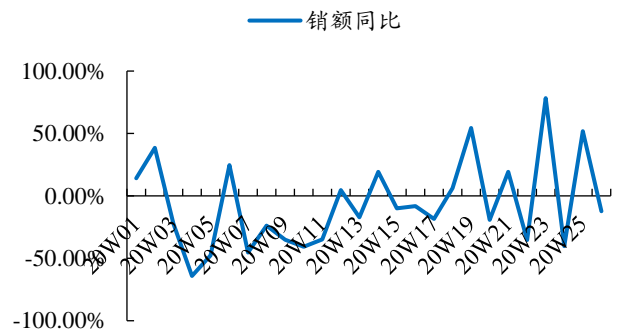
20W26 燃气灶均价 808 元 (-21.00%), 全年累计均价 768 元 (-14.06%);

图39: 20W26 燃气灶销量同比上涨 12.95%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图40: 20W26 燃气灶销售额同比下滑 12.23%

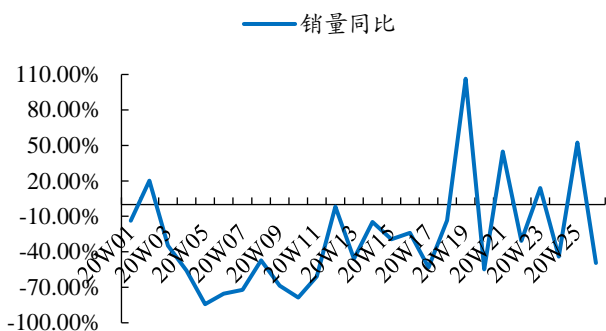


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

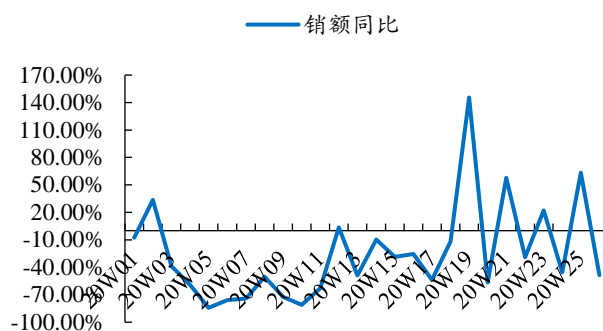
线下 20W26 燃气灶销量约 3.03 万台 (-49.51%), 全年累计 72.40 万台 (-29.88%);

线下 20W26 燃气灶销额约 0.50 亿 (-48.58%), 全年累计销售额 11.57 亿 (-28.32%);

线下 20W26 燃气灶均价 1651 元 (1.29%), 全年累计均价 1598 元 (1.79%);

图41: 线下 20W26 燃气灶销量同比下滑 49.51%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

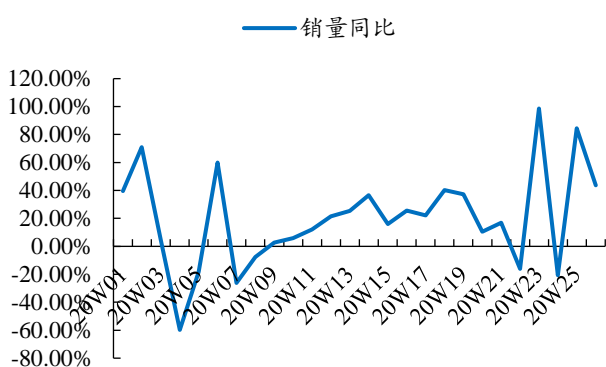
图42: 线下 20W26 燃气灶销售额同比下滑 48.58%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

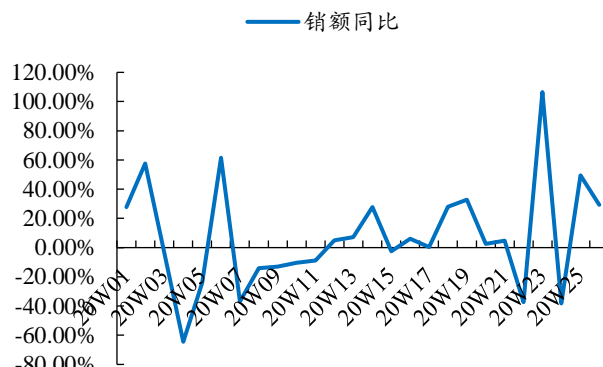
线上 20W26 燃气灶销量约 14.92 万台 (43.66%), 全年累计 460.99 万台 (21.93%);

线上 20W26 燃气灶销额约 0.95 亿 (29.30%), 全年累计销售额 29.40 亿 (8.09%);

线上 20W26 燃气灶均价 637 元 (-10.00%), 全年累计均价 638 元 (-11.35%);

图43: 线上 20W26 燃气灶销量同比上涨 43.66%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图44: 线上 20W26 燃气灶销售额同比上涨 29.30%


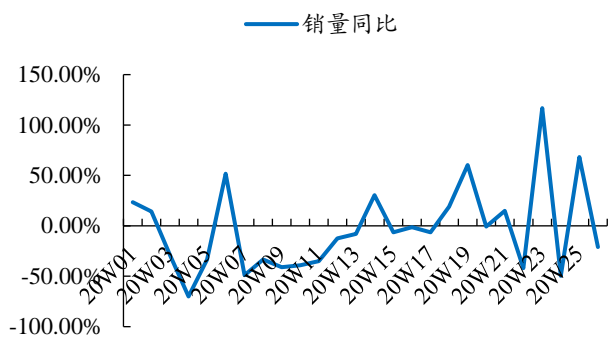
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

4.3.3、厨电套餐: 销量销额同比出现波动, 线上优于线下

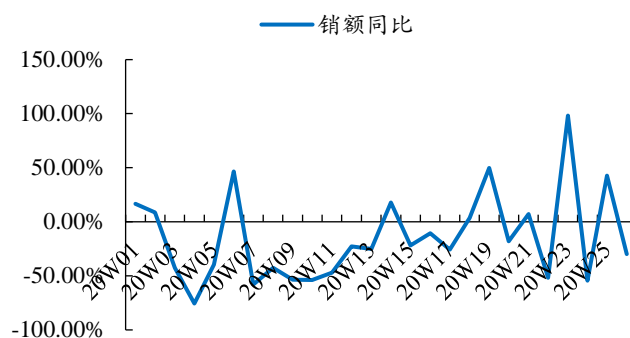
20W26 厨电套餐销量约 3.84 万台 (-20.90%), 全年累计 149.98 万台 (1.65%);

20W26 厨电套餐销额约 1.28 亿 (-29.93%), 全年累计销售额 45.55 亿 (-11.44%);

20W26 厨电套餐均价 3341 元 (-11.27%), 全年累计均价 3037 元 (-12.55%);

图45: 20W26 厨电套餐销量同比下滑 20.90%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

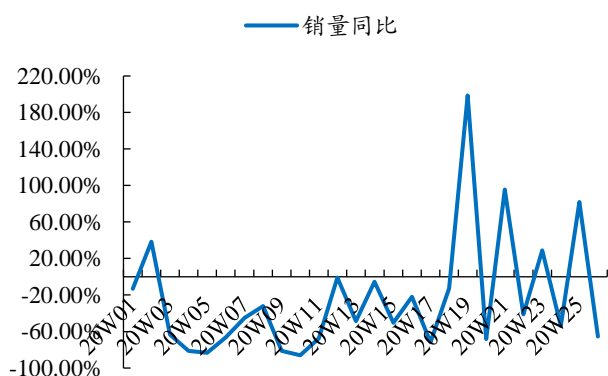
图46: 20W26 厨电套餐销售额同比下滑 29.93%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

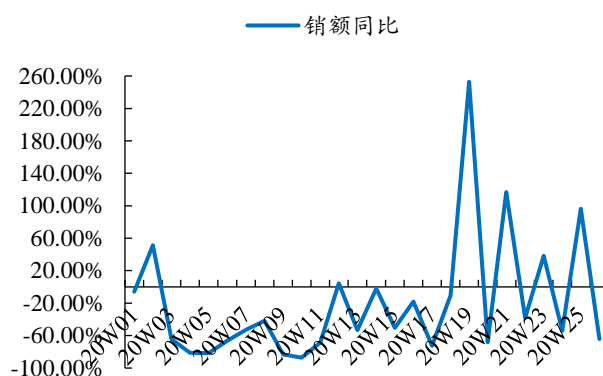
线下 20W26 厨电套餐销量约 0.58 万台 (-65.29%), 全年累计 16.96 万台 (-31.58%);

线下 20W26 厨电套餐销额约 0.32 亿 (-64.32%), 全年累计销售额 9.08 亿 (-29.08%);

线下 20W26 厨电套餐均价 5561 元 (1.98%), 全年累计均价 5351 元 (3.89%);

图47: 线下 20W26 厨电套餐销量同比下滑 65.29%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

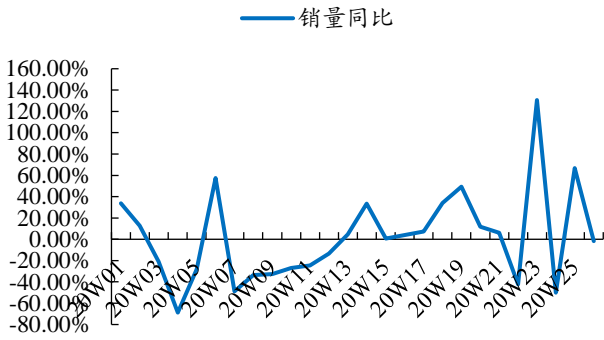
图48: 线下 20W26 厨电套餐销售额同比下滑 64.32%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

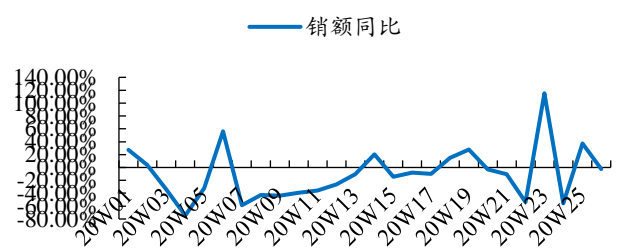
线上 20W26 厨电套餐销量约 3.26 万台 (-1.83%), 全年累计 133.02 万台 (7.40%);

线上 20W26 厨电套餐销额约 0.96 亿 (-2.40%), 全年累计销售额 36.47 亿 (-6.34%);

线上 20W26 厨电套餐均价 2946 元 (-0.58%), 全年累计均价 2742 元 (-12.79%);

图49: 线上 20W26 厨电套餐销量同比下滑 1.83%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图50: 线上 20W26 厨电套餐销售额同比下滑 2.40%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

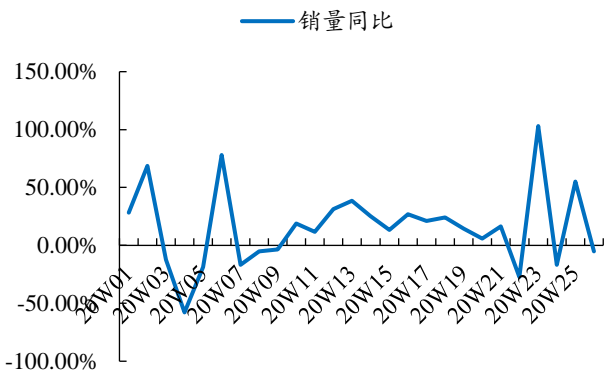
4.4、小家电终端零售表现

4.4.1、电饭煲: 销量销额同比出现波动, 线上表现好于线下

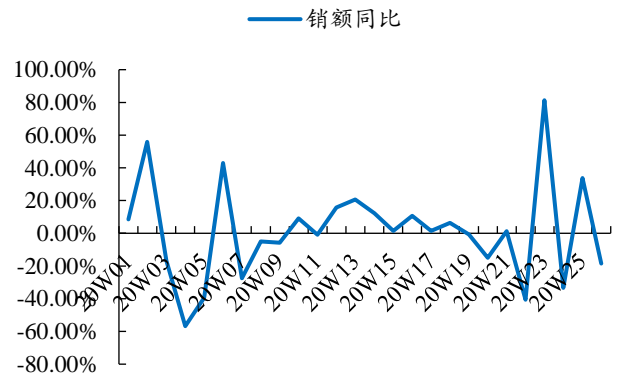
20W26 电饭煲销量约 44.18 万台 (-5.21%), 全年累计 1748.83 万台 (14.24%);

20W26 电饭煲销额约 1.05 亿 (-18.49%), 全年累计销售额 42.19 亿 (0.09%);

20W26 电饭煲均价 238 元 (-11.75%), 全年累计均价 241 元 (-10.67%);

图51: 20W26 电饭煲销量同下滑 5.21%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图52: 20W26 电饭煲销售额同比下滑 18.49%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线下 20W26 电饭煲销量约 3.96 万台 (-52.99%), 全年累计 139.31 万台 (-43.64%);

线下 20W26 电饭煲销额约 0.21 亿 (-53.08%), 全年累计销售额 7.44 亿 (-39.01%);

线下 20W26 电饭煲均价 536 元 (-6.50%), 全年累计均价 534 元 (-0.17%);

图53: 线下 20W26 电饭煲销量同比下滑 52.99%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

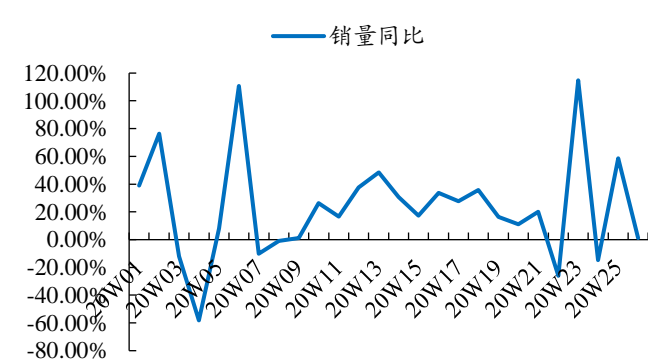
图54: 线下 20W26 电饭煲销售额同比下滑 53.08%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

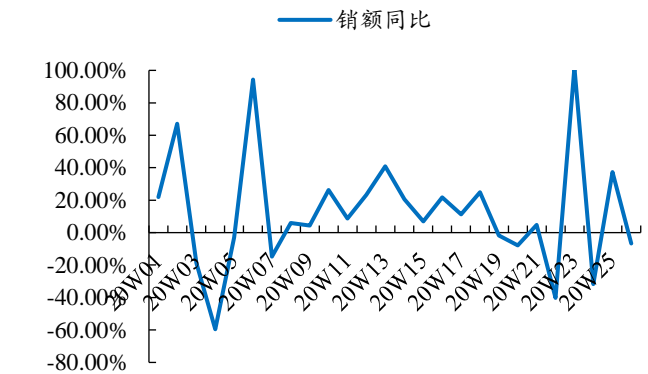
线上 20W26 电饭煲销量约 40.21 万台 (1.07%), 全年累计 1609.51 万台 (20.70%);

线上 20W26 电饭煲销额约 0.84 亿 (-6.73%), 全年累计销售额 34.75 亿 (10.12%);

线上 20W26 电饭煲均价 208 元 (-7.71%), 全年累计均价 216 元 (-8.76%);

图55: 线上 20W26 电饭煲销量同比上涨 1.07%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图56: 线上 20W26 电饭煲销售额同比下滑 6.73%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

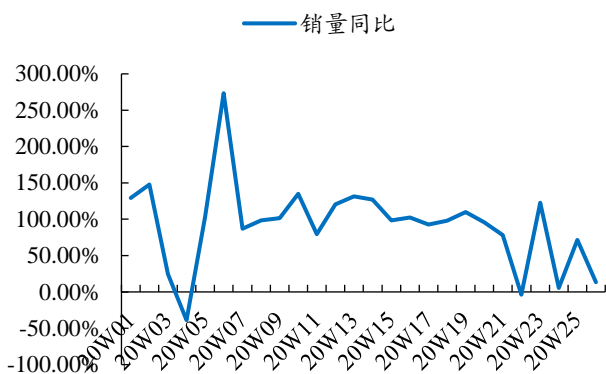
4.4.2、料理机: 销量销额同比上涨, 线上表现较为突出

20W26 料理机销量约 86.29 万台 (13.54%), 全年累计 2521.59 万台 (81.27%);

20W26 料理机销额约 1.49 亿 (2.88%), 全年累计销售额 44.46 亿 (52.52%);

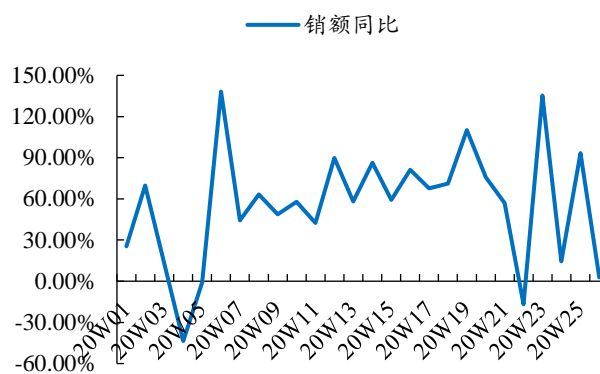
20W26 料理机均价 172 元 (-7.96%), 全年累计均价 176 元 (-15.19%);

图57: 20W26 料理机销量同比上涨 13.54%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图58: 20W26 料理机销售额同比上涨 2.88%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线下 20W26 料理机销量约 2.57 万台 (-43.57%), 全年累计 69.91 万台 (-23.78%);

线下 20W26 料理机销额约 0.23 亿 (-49.21%), 全年累计销售额 6.19 亿 (-34.38%);

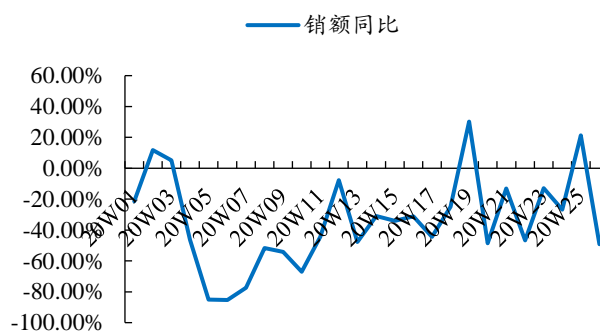
线下 20W26 料理机均价 906 元 (-15.46%), 全年累计均价 885 元 (-18.40%);

图59: 线下 20W26 料理机销量同比下滑 43.57%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图60: 线下 20W26 料理机销售额同比下滑 49.21%

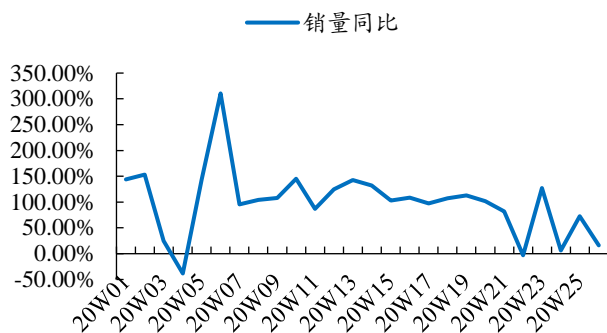


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

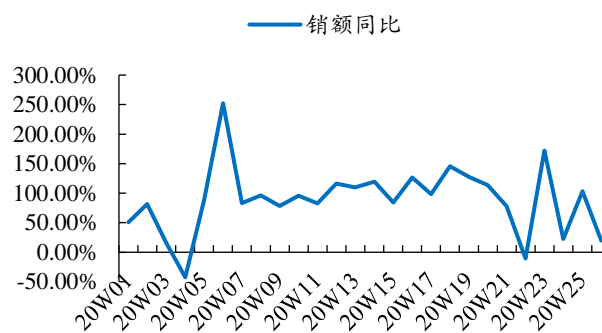
线上 20W26 料理机销量约 83.73 万台 (16.03%), 全年累计 2451.68 万台 (86.23%);

线上 20W26 料理机销额约 1.26 亿 (19.85%), 全年累计销售额 38.28 亿 (80.73%);

线上 20W26 料理机均价 150 元 (3.30%), 全年累计均价 156 元 (-2.95%);

图61: 线上 20W26 料理机销量同比上涨 16.03%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图62: 线上 20W26 料理机销售额同比上涨 19.85%


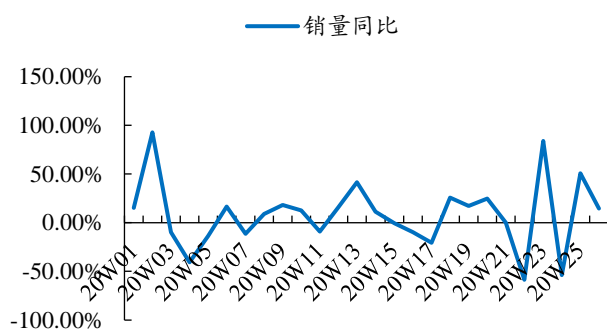
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

4.4.3、扫地机器人: 销量销额同比上涨, 线上表现较为突出

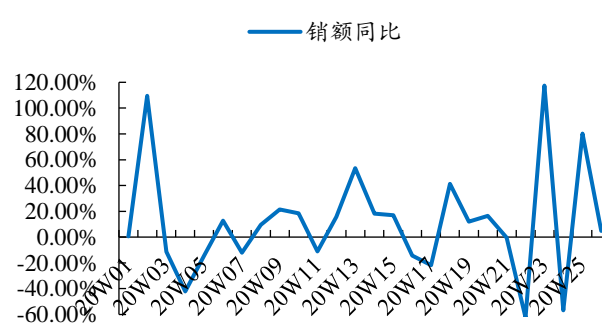
20W26 扫地机器人销量约 5.34 万台 (14.71%), 全年累计 212.59 万台 (6.28%);

20W26 扫地机器人销额约 0.72 亿 (4.90%), 全年累计销售额 33.48 亿 (10.22%);

20W26 扫地机器人均价 1358 元 (-8.56%), 全年累计均价 1575 元 (3.71%);

图63: 20W26 扫地机器人销量同比上涨 14.71%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图64: 20W26 扫地机器人销售额同比上涨 4.90%


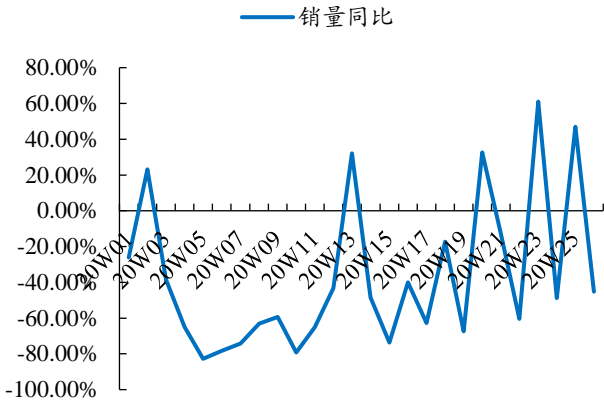
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线下 20W26 扫地机器人销量约 0.14 万台 (-45.15%), 全年累计 4.38 万台 (-41.70%);

线下 20W26 扫地机器人销额约 0.03 亿 (-48.73%), 全年累计销售额 0.83 亿 (-40.17%);

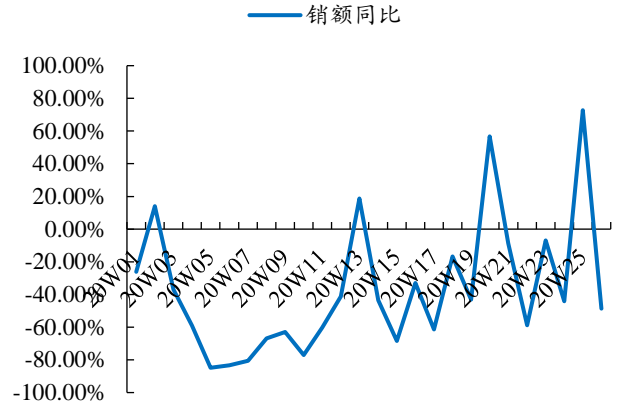
线下 20W26 扫地机器人均价 1805 元 (-4.75%), 全年累计均价 1895 元 (2.63%);

图65: 线下 20W26 扫地机器人销量同比下滑 45.15%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图66: 线下 20W26 扫地机器人销售额同比下滑 48.73%



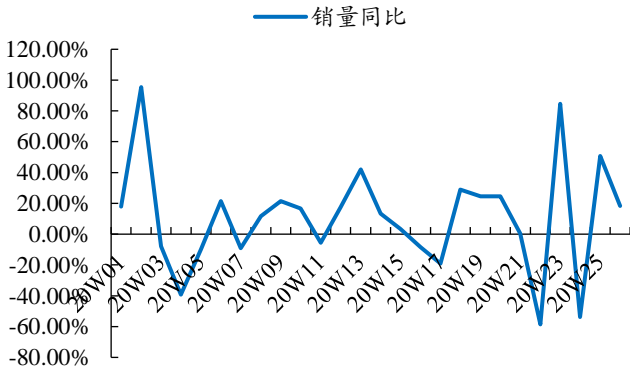
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线上 20W26 扫地机器人销量约 5.19 万台 (18.27%), 全年累计 208.21 万台 (8.15%);

线上 20W26 扫地机器人销额约 0.70 亿 (9.12%), 全年累计销售额 32.65 亿 (12.63%);

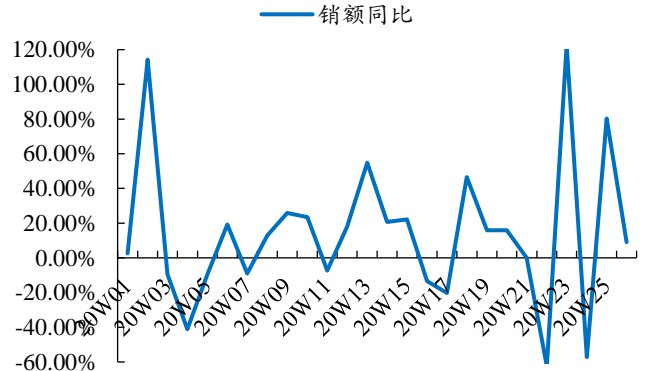
线上 20W26 扫地机器人均价 1346 元 (-14.16%), 全年累计均价 1568 元 (4.14%);

图67: 线上 20W26 扫地机器人销量同比上涨 18.27%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图68: 线上 20W26 扫地机器人销售额同比上涨 9.12%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

5、年内重点限售股解禁公司时间表

表3: 年内重点限售股解禁公司时间表

代码	简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	解禁收益率 (%)	变动前(万股)			变动后(万股)			解禁股份类型
					总股本	流通 A 股	占比(%)	总股本	流通 A 股	占比(%)	
603579.SH	荣泰健康	2020-01-13	8858.00	-	14000.00	5142.00	36.73	14000.00	14000.00	100.00	首发原股东限售股

		变动前(万股)					变动后(万股)					份
603551.SH	奥普家居	2020-01-15	4001.00	43.98	40001.00	0.00	0.00	40001.00	4001.00	10.00	10.00	首发一般股份, 首发机构配售股份
603195.SH	公牛集团	2020-02-06	6000.00	44.00	60000.00	0.00	0.00	60000.00	6000.00	10.00	10.00	首发一般股份, 首发机构配售股份
603677.SH	奇精机械	2020-02-06	13503.17	-	19364.95	5709.64	29.48	19364.95	19212.81	99.21	99.21	首发原股东限售股份
002848.SZ	高斯贝尔	2020-02-13	6011.26	-	16715.00	8785.64	52.56	16715.00	14796.90	88.52	88.52	首发原股东限售股份
000333.SZ	美的集团	2020-02-19	134.08	-	698699.25	682164.87	97.63	698699.25	682298.95	97.65	97.65	股权激励限售股份
688169.SH	石头科技	2020-02-21	1553.39	84.46	6666.67	0.00	0.00	6666.67	1553.39	23.30	23.30	首发一般股份, 首发机构配售股份
002668.SZ	奥马电器	2020-03-04	15831.88	-14.26	108411.14	68732.96	63.40	108411.14	68732.96	63.40	63.40	定向增发机构配售股份
603578.SH	三星新材	2020-03-06	5610.00	-	8955.08	3252.08	36.32	8955.08	8862.08	98.96	98.96	首发原股东限售股份
002860.SZ	星帅尔	2020-04-13	2826.52	-	11716.80	5661.31	48.32	11716.80	8487.83	72.44	72.44	首发原股东限售股份
002723.SZ	金莱特	2020-04-15	104.00	-	19185.00	17474.13	91.08	19185.00	17578.13	91.62	91.62	股权激励限售股份
002242.SZ	九阳股份	2020-05-08	9.00	-	76731.20	76312.10	99.45	76731.20	76321.10	99.47	99.47	股权激励限售股份
000810.SZ	创维数字	2020-05-28	2208.39	-8.14	106366.82	98968.39	93.04	106366.82	101176.77	95.12	95.12	定向增发机构配售股份
300342.SZ	天银机电	2020-06-01	890.05	85.79	43184.43	40748.58	94.36	43184.43	41638.63	96.42	96.42	定向增发机构配售股份
000333.SZ	美的集团	2020-06-22	1709.40	-	699946.73	683883.46	97.71	699946.73	-	-	-	股权激励限售股份
688169.SH	石头科技	2020-08-21	76.40	35.36	6666.67	1553.39	23.30	6666.67	-	-	-	首发一般股份, 首

		变动前(万股)					变动后(万股)				
002959.SZ	小熊电器	2020-08-24	3722.94	-	15600.00	3900.00	25.00	15600.00	-	-	发机构配售股份 首发原股东限售股份
002050.SZ	三花智控	2020-09-18	38986.05	266.74	359204.18	314135.05	87.45	359204.18	-	-	定向增发机构配售股份

数据来源: Wind、开源证券研究所

6、沪深股通数据更新: 近 10 日北向资金增持深康佳 A、奥佳华

表4: 近 10 日北向资金增持深康佳 A、奥佳华

证券代码	证券简称	沪深股通持股市值 (亿元)	沪深股通持股占 总股本比例	持股比例近 10 日 变动	持股比例近 30 日 变动	持股比例近 60 日 变动
000016.SZ	深康佳 A	2.2670	1.92%	1.33%	0.69%	0.53%
002614.SZ	奥佳华	0.8673	1.40%	0.54%	0.67%	0.63%
002242.SZ	九阳股份	24.3099	8.61%	0.38%	1.03%	1.85%
002032.SZ	苏泊尔	38.6177	6.23%	0.22%	0.28%	-0.38%
002429.SZ	兆驰股份	1.5433	0.67%	0.19%	-0.29%	0.24%
000651.SZ	格力电器	542.1281	15.42%	0.19%	-0.40%	0.01%
002035.SZ	华帝股份	3.3414	3.62%	0.13%	-0.60%	-0.60%
000921.SZ	海信家电	7.0955	6.31%	0.13%	1.09%	3.30%
002705.SZ	新宝股份	3.6397	1.29%	0.11%	0.23%	0.36%
603355.SH	莱克电气	1.0254	1.02%	0.08%	0.20%	0.25%
600690.SH	海尔智家	127.4554	11.23%	0.06%	0.50%	0.40%
000333.SZ	美的集团	759.4196	17.35%	0.05%	0.44%	1.14%
000810.SZ	创维数字	0.5499	0.42%	0.01%	-0.41%	-0.11%
002543.SZ	万和电气	0.2877	0.47%	0.00%	-0.08%	-0.16%
600839.SH	四川长虹	0.0484	0.03%	0.00%	0.00%	0.00%
002519.SZ	银河电子	0.0362	0.07%	0.00%	0.00%	0.00%
002418.SZ	康盛股份	0.0005	0.00%	0.00%	-0.07%	-0.07%
002677.SZ	浙江美大	1.4079	1.87%	-0.04%	0.08%	-0.29%
603868.SH	飞科电器	2.1947	0.90%	-0.05%	0.10%	0.27%
600060.SH	海信视像	2.2003	1.28%	-0.06%	-0.07%	-0.17%
002050.SZ	三花智控	53.6658	6.85%	-0.12%	0.16%	0.17%
002508.SZ	老板电器	45.6838	14.46%	-0.25%	-0.35%	-0.39%
603486.SH	科沃斯	2.4657	4.31%	-0.61%	2.25%	1.72%
603579.SH	荣泰健康	0.8256	2.10%	-1.67%	-1.18%	-1.96%

资料来源: Wind、开源证券研究所

注：持股市值及持股变动比例计算基数以 2020 年 7 月 3 日收盘数据为准。

7、风险提示

疫情缓和不及预期，全球经济衰退，行业竞争格局恶化等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835