

家用电器行业跟踪报告

行业如期迎来回暖，龙头品牌价值凸显

——电商渠道 2020Q2 数据分析及总结

推荐（维持）

- **各行业需求如期回暖，小家电持续高增领跑。**2020Q2 家电板块线上需求如期回暖，整体表现优秀，其中小家电高景气延续领跑行业，其他子行业多数重回双位数高增长。**分板块来看**，白电行业中，Q2 冰箱、洗衣机销量大幅增长带动收入分别同比+38%、+22%；空调行业增速扭负为正，量价同升拉动收入小个位数增长+2%；小家电行业受疫情影响相对较小叠加促销活动力度加大，Q2 延续前期高速增长，同比+43%，在各子行业中表现最优；厨房大电行业需求回暖最为明显，Q2 烟灶消套装线上销售额同比+20%，环比 Q1 提速 44pct；电视机、吸尘器销量提升拉动收入加速增长，分别同比+20%、+31%；电动牙刷（+1%）增速扭负为正、按摩器材（-29%）下滑幅度收窄。**分月份来看**，随着国内疫情态势向好，叠加五一假期及 618 活动促销力度逐步加大，行业需求逐月改善。其中 6 月各子行业增速均较前期有所提振，其中小家电（+56%）、吸尘器（+39%）、冰箱（+38%）、烟灶消套装（+35%）高增亮眼。
- **白电行业：白电整体提振明显，空调集中度大幅提升。****空调行业：**随着疫情逐步得到控制以及地产竣工持续回暖，空调需求如期迎向上拐点，Q2 线上销售额扭负为正同比增长 2%，环比 Q1 提升 17pct。品牌方面，Q2 格力加码布局直播渠道，引流获客效果明显，同比增长 93%。**Q2 空调线上 CR2（美的+格力）集中度提升至 69%，同比提升 18pct，行业集中度大幅提升，加速收割长尾份额。****冰洗行业：**疫情过后消费者健康生活意识及囤货需求提升，Q2 冰箱、洗衣机需求逐步释放，收入分别同比+38%、+22%，均较 Q1 改善明显。品牌方面，冰箱板块海尔、美的分别同比增长 35%、29%，龙头稳健增势不改。
- **小家电行业：行业高景气趋势延续，摩飞小熊领跑行业。**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。Q2 行业延续前期高速增长趋势，线上销售额同比增长 43%（量：+43%，价：-0%），相较 Q1 大幅提振 33pct。**品牌方面**，Q2 创意小家电龙头小熊（+67%）增长加速明显，疫情期间旗下多款产品顺应消费需求明显受益；美的（+55%）受益于全品类协同优势且积极拥抱新零售，量价同增带动收入增速提振；苏泊尔（+38%）增长加速较为明显，前期受限产能逐步恢复，线上增速持续回暖；摩飞、九阳销量大幅提升拉动收入延续高速增长，分别同比+116%、+46%。
- **原材料价格环比全数上行。**截至 6 月 30 日，按月度均价计算，SHFE 螺纹钢、SHFE 铜、SHFE 铝、DCE 塑料 6 月价格较去年同期变动幅度分别为：-5.48%、+0.04%、-2.72%、-12.23%；6 月环比变动幅度分别为+3.43%、+7.37%、+6.51%、+5.15%。总体而言，原材料价格同比多数下行，环比全数上行。
- **投资策略：**随着国内疫情态势持续向好，终端市场逐步复苏，叠加交房持续改善，利好政策逐步落地，家电内需如期迎拐点。家电龙头未来发展确定分红稳定，全球降息潮再起，高股息优质白马价值凸显，另家电龙头相继混改激发企业活力，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；海外疫情风险。

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
		2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E		
格力电器	59.49	3.7	4.18	4.58	16.08	14.23	12.99	3.25	强推
美的集团	63.98	3.65	4.14	4.57	17.53	15.45	14.0	4.41	强推
海尔智家	18.6	1.24	1.43	1.6	15.0	13.01	11.63	2.58	强推
老板电器	36.53	1.84	2.03	2.29	19.85	18.0	15.95	5.05	强推
华帝股份	10.91	0.95	1.08	1.24	11.48	10.1	8.8	3.15	强推
小熊电器	118.5	2.39	3.04	3.77	49.58	38.98	31.43	11.1	强推
九阳股份	35.63	1.22	1.38	1.57	29.2	25.82	22.69	7.28	强推
新宝股份	35.76	1.06	1.24	1.4	33.74	28.84	25.54	6.67	强推
苏泊尔	78.02	2.46	2.86	3.28	31.72	27.28	23.79	9.37	强推
海信家电	12.73	0.98	1.17	1.37	12.99	10.88	9.29	1.99	强推
三花智控	24.56	0.61	0.7	0.8	40.26	35.09	30.7	9.49	强推
浙江美大	12.4	0.8	0.97	1.14	15.5	12.78	10.88	5.27	强推
飞科电器	57.04	1.64	1.72	1.84	34.78	33.16	31.0	9.45	推荐
莱克电气	25.13	1.3	1.43	1.56	19.33	17.57	16.11	3.15	推荐
石头科技	443.0	13.11	15.76	19.25	33.79	28.11	23.01	19.89	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为 2020 年 07 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)	60
总市值(亿元)	14,979.94
流通市值(亿元)	13,954.02

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	4.76	2.76	16.96
相对表现	-13.94	-13.33	-8.58



相关研究报告

《家用电器行业 2020 年中期策略：优质赛道乘势而上，小家电迎来大发展》

2020-06-15

《家用电器行业周报（20200615-20200621）：数据点评：地产竣工提振明显，家电社零如期回暖，618 家电品类表现亮眼》

2020-06-21

《家用电器行业半年报前瞻：大家电如期迎拐点，小家电高景气延续》

2020-07-05

目录

一、各行业需求如期回暖，小家电持续高增领跑.....	4
（一）行业风向标：小家电高速增长亮眼，厨电环比改善最为明显	4
（二）客单价：Q2 促销活动频繁，家电均价多数下调	6
（三）品牌表现：小电品牌高增亮眼，厨电龙头改善明显	6
二、风险提示.....	18

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	空调增速扭负为正，冰箱小电持续高增	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	小电品牌高增亮眼，厨电龙头改善明显	7
图表 6	小家电行业景气延续，小熊美的增速提振亮眼	8
图表 7	小家电客单价：均价小幅回升，产品升级趋势不改	8
图表 8	空调行业需求稳步复苏，格力海尔高增亮眼	8
图表 9	空调客单价：促销力度加大，龙头品牌均价小幅下调	9
图表 10	冰箱行业增长再提速，品牌表现普遍优秀	9
图表 11	冰箱客单价：行业均价小幅下调，龙头品牌稳健提价	10
图表 12	洗衣机行业重回两位数增长，西门子高增领跑	10
图表 13	洗衣机客单价：龙头品牌均价延续上涨趋势	11
图表 14	厨房大电如期回暖，龙头品牌表现优秀	11
图表 15	烟灶消套装客单价：促销活动频繁，行业均价下调	12
图表 16	电视机需求加速释放，行业增长提振明显	12
图表 17	电视机客单价：行业竞争加剧，均价持续下降	13
图表 18	疫情催生健康需求，吸尘器行业延续高增趋势	13
图表 19	吸尘器客单价：产品持续升级，均价上涨明显	14
图表 20	剃须刀行业高增亮眼，飞科大幅领跑行业	14
图表 21	剃须刀客单价：各品牌均价多数上调	15
图表 22	按摩器材行业下滑幅度收窄	15
图表 23	按摩器材客单价：行业客单价持续下降	16
图表 24	电动牙刷行业增速扭负为正	16
图表 25	电动牙刷客单价：行业竞争激烈，均价波动下调	17
图表 26	原材料钢结算价格走势图	17
图表 27	原材料铜结算价格走势图	17
图表 28	原材料铝结算价格走势图	17
图表 29	原材料塑料结算价格走势图	17

一、各行业需求如期回暖，小家电持续高增领跑

(一) 行业风向标：小家电高速增长亮眼，厨电环比改善最为明显

小家电行业：行业高景气增长延续，龙头品牌表现优秀。受疫情影响消费者健康、清洁及厨房烹饪需求持续释放，Q2 小家电行业延续前期高速增长趋势，线上销售额同比增长 43%。拆分量价来看，Q2 线上促销活动频繁拉动行业销量大幅增长 43%，客单价同比持平。**分品牌来看，小熊(+67%)：**公司作为创意新兴小家电龙头，疫情期间电热饭盒、电饼铛等多款产品受益，同时线上运营经验丰富，Q2 收入增长加速明显，环比 Q1 提振 31pct；**美的(+55%)：**公司受益于全品类协同优势且积极拥抱新零售，量价同增带动收入增速提升；**苏泊尔(+38%)：**前期受限产能逐步恢复，Q2 线上增速持续回暖；**摩飞(+116%)、九阳(+46%)**产品品类丰富以及销售运营能力突出，Q2 销量大幅提升拉动收入延续高速增长。

空调行业：Q2 需求如期回暖，线上增速扭负为正。随着国内疫情态势逐步向好叠加地产竣工持续回暖，空调行业如期迎来拐点，Q2 线上销售额增速扭负为正同比增长 2%。拆分量价来看，Q2 行业量价齐升，线上平均季度客单价为 2708 元，同比增长 1%，销量同比增长 1%。**品牌方面，Q2 以来格力及时调整线上策略，加码布局直播渠道同时加大促销力度，引流获客效果显著，销量爆发(+106%)**拉动线上销售额同比增长 93%。**Q2 空调线上 CR2(美的+格力)集中度提升至 69%，同比提升 18pct，行业集中度大幅提升，加速收割长尾份额。**海尔同样紧跟降价促销策略，客单价同比下调 10%，销量同比增长 70%，综合影响下推动线上收入同比增长 53%。其余品牌中，奥克斯和科龙或受龙头品牌强势发力影响，Q2 线上收入同比均为负增长，分别同比下滑 74%、32%。

冰箱行业：行业需求加速释放，海尔美的增势稳健。疫情催生消费者的“囤货”和食品保鲜需求，冰箱行业 Q2 销量同比大幅提升 53%，客单价由于促销力度加大同比下降 10%，综合带动销售额同比增长 38%。**分品牌来看，**冰箱行业各主要品牌普遍表现亮眼，其中海尔销量同比提升 34%，客单价同比提升 1%，综合影响下销售额同比增长 35%，龙头稳健增势不改；美的品牌产品结构持续升级，客单价连续 10 个月正增长，Q2 季度均价同比大幅提升 20%，销量增长 8%，量价齐升推动销售额同比实现 29% 的高速增长。其余品牌中，西门子客单价+11%，销量+73%，量价齐升助力收入高速增长 92%，在行业中增速最快。

洗衣机行业：行业增长提振明显，西门子高增领跑行业。Q2 洗衣机行业增长提振明显，线上销售额重回两位数增长 22%。拆分量价来看，前期受抑制需求正逐步迎来释放，Q2 洗衣机销量明显回暖，大幅增长 25%，客单价同比下滑 3%。**分品牌来看，Q2 行业龙头品牌产品结构持续升级，客单价保持同比正增长。**其中海尔量价齐升（量：+5%；价：+7%），综合带动销售额同比增长 13%。美的系品牌同样增长稳健，美的、小天鹅销售额分别增长 13%、14%，其中客单价分别增长 24%、10%，提价幅度高于行业，产品结构升级明显。西门子线上收入增长大幅加速至 59%，在行业中增速最快。

烟灶消套装行业：厨电改善最为明显，老板方太增速亮眼。由于厨房大电具有强安装属性，疫情期间物流配送及安装服务受阻，叠加地产开工延迟，行业受冲击程度相对更为明显。随着国内疫情态势好转，竣工数据回暖向好，Q2 厨电增速改善最为明显，烟灶消套装线上销售额加速至双位数增长 20%，环比 Q1 大幅提升 44pct，其中客单价同比 -17%，销量同比+45%。**分品牌来看，Q2 行业龙头表现稳健，其中老板受益于品牌优势，线上销售额同比增长 26%，表现优于行业，其中客单价-6%，销量+34%；方太销售额同比增长 17%，销量增长(+19%)**同样是主要拉动原因；华帝降幅大幅收窄，同比下降 16%。

其他：疫情催生智能电视需求，Q2 电视机行业销量大幅提升，带动收入同比增长 20%；契合消费者健康需求的吸尘器销量持续释放，线上收入延续高增态势(+31%)；电动牙刷销量改善明显，拉动收入扭负为正(+1%)；按摩器材(-29%)行业竞争激烈，客单价下调明显拖累收入延续此前下滑态势，但降幅有所收窄。

图表 1 家电各子行业线上收入增速对比（季度）



资料来源：阿里平台数据¹，华创证券（注：因涉及预售额调整，2020年5月数据有所更新，下同）

图表 2 空调增速扭负为正，冰箱小电持续高增

阿里渠道	小家电	洗衣机	空调	冰箱	烟灶消套装	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	3,651	13,013	3,683	7,423	3,835
2019年销售额(百万元)	48,643	14,147	24,309	12,304	3,998	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%	10%	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%	-6%	-7%	-5%	25%	114%
2019Q2	19%	35%	32%	28%	-6%	7%	15%	18%	95%
2019Q3	9%	42%	12%	30%	5%	28%	6%	-11%	33%
2019Q4	20%	49%	140%	52%	31%	29%	19%	-44%	11%
2020Q1	11%	3%	-15%	15%	-24%	1%	12%	-41%	-8%
2020Q2	43%	22%	2%	38%	20%	20%	31%	-29%	1%
平均客单价(元)	213	1,291	2,816	1,678	2,641	1,831	644	184	162

资料来源：阿里平台数据，华创证券

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店铺数据，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。

（二）客单价：Q2 促销活动频繁，家电均价多数下调

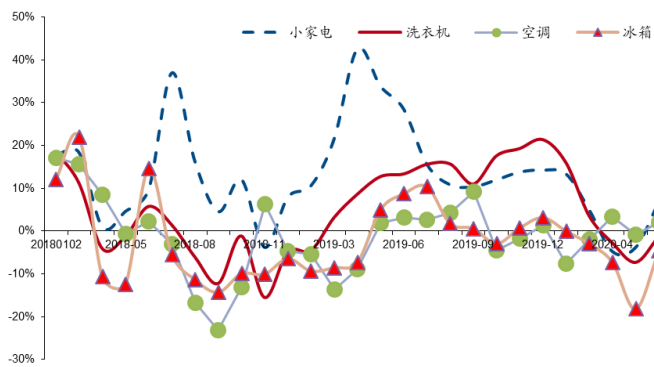
2020Q2 各子行业客单价普遍有所下调，我们认为客单价的走势主要受到两方面因素影响：1) 活动优惠力度；2) 产品结构变化。随着疫情态势逐步好转，叠加 Q2 线上促销活动频繁，各子行业多数下调均价，加速释放前期受抑制需求。具体来看，疫情催生健康需求加速吸尘器消费升级，Q2 吸尘器客单价同比提振 9%；空调客单价同比+1%，或因产品结构升级带动行业均价小幅增长，除此以外其他子品类客单价同比均有所下滑。其中洗衣机、冰箱 Q2 客单价分别同比-3%、-10%，但由于疫情过后消费者健康意识得到加强，以健康杀菌功能为代表的产品健康化升级趋势料将延续，行业平均客单价有望恢复正增长。其余品类中，小家电客单价同比持平，厨房大电（-17%）、电视机（-10%）、电动牙刷（-13%）及按摩器材（-37%）或因促销活动力度加大及行业竞争加剧，客单价延续此前下滑态势。

吸尘器：行业产品结构升级，客单价同比上调明显。疫情过后消费者健康生活意识得到加深，而我国吸尘器渗透率与发达国家相比仍有差距，产品需求有望持续释放。Q2 吸尘器行业线上销售额同比大幅增长 31%，延续年初以来的稳健增势，行业平均客单价同比增长 9%，行业产品结构持续升级。

小家电：促销力度加大叠加产品升级，行业客单价同比持平。疫情期间小家电新品频出，顺应消费需求的健康产品、西式烹饪产品迎来发展新机遇，Q2 行业延续前期高速增长趋势，线上销售额同比增长 43%。或受促销活动力度加大叠加产品结构升级综合影响，Q2 行业客单价同比持平。

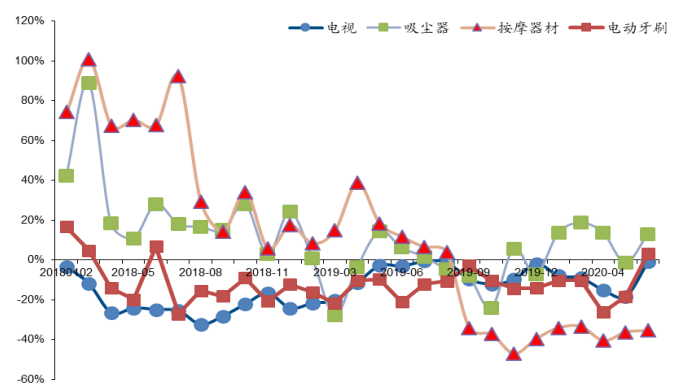
洗衣机：行业整体均价小幅下调，龙头品牌价格依旧稳健增长。Q2 洗衣机行业平均客单价小幅下调 3%，或主要由于行业竞争激烈，长尾品牌普遍降价促销以价换量所致。但疫情加速洗衣机健康化升级，凭借着出色的品牌及产品优势，各主要品牌客单价均维持上调态势，表现优于行业。具体到各品牌，海尔（+7%）、小天鹅（+10%）品牌高端战略效果明显，客单价持续上调。美的客单价同比增长 24%，提价幅度高于主要竞争对手。

图表 3 家电各子行业客单价增速对比（月度）



资料来源：阿里平台数据，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：阿里平台数据，华创证券

（三）品牌表现：小电品牌高增亮眼，厨电龙头改善明显

品牌方面，2020Q2 家电主要品牌整体表现优秀，多数较前期改善明显，其中受疫情影响程度较小且新品频出的小家电龙头高速增长表现亮眼，同时随着疫情态势好转，地产竣工数据向好，厨电、白电龙头品牌均有不同幅度的提振。其中 Q2 摩飞（+116%）三位数高增领跑行业，小熊（+67%）、老板（+35%）、方太（+55%）、小天鹅（+40%）增长加速明显。具体来看，凭借着内容营销经验丰富及健康新品频发，新兴小家电品牌摩飞、小熊延续前期高速增长态势，Q2 线上销售额分别同比增长 116%、67%，成为行业中增速最快的品牌。九阳、苏泊尔作为小家电行业传统龙头品牌，紧跟行业变革，推出符合健康消费需求的产品，线上销售额保持稳健高速增长，分别同比+46%、+38%。

此外，随着疫情态势逐渐得到控制，地产竣工数据回暖向好，Q2 厨电需求如期回暖，龙头品牌线上增速均明显改善，其中老板、方太分别实现同比+35%、+55%的高速增长，环比 Q1 分别大幅提振 54pct、74pct，环比改善最为明显，华帝降幅也有明显收窄，同比-11%，环比提振 20pct。白电品牌中，美的受益于线上布局完善及全品类协同优势，Q2 线上增长加速至 31%，小天鹅、海尔相较前期也均有明显提振，分别同比增长 40%、20%。

其他品牌中，**集成灶行业：美大品牌** Q2 线上收入实现 100% 的高速增长，远超集成灶行业平均水平（+31%），具体表现为量价齐升（量：+83%；价：+9%）。美大作为集成灶行业的领军企业，年初以来持续加大电商渠道建设力度，运营模式调整成效显著，凭借着产品及品牌优势发力线上增长。**个人护理行业：飞科品牌** Q2 剃须刀品类线上销售额同比增长 57%，相比 Q1（+5%）增速大幅提振。飞科深耕个护小家电领域多年，在剃须刀、电吹风等细分市场占据重要地位，近年来公司重视加强研发投入与创新，传统产品升级迭代以及新品品类拓展有望拉动线上销售额持续增长。**扫地机器人行业：石头、科沃斯品牌** Q2 线上收入分别同比+39%、+11%，主要受 6 月促销放量增长拉动所致（6 月石头、科沃斯分别同比+65%、+37%，同比及环比均有明显改善）。2020 年以来石头、科沃斯分别推出新品型号 T7 Pro、T8 AIVI，均有效解决了避障、防缠绕等产品痛点，新品放量有望持续拉动品牌销售额增长。未来随着社会经济不断发展以及生活节奏不断加快，扫地机器人产品更加契合懒人清洁需求，市场前景广阔。

图表 5 小电品牌高增亮眼，厨电龙头改善明显

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	摩飞
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%	409%
2020Q2	31%	35%	-11%	55%	20%	40%	46%	38%	67%	116%

资料来源：阿里平台数据，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品牌天猫旗舰店；九阳、苏泊尔、小熊、摩飞的样本数据来源于阿里全网渠道。）

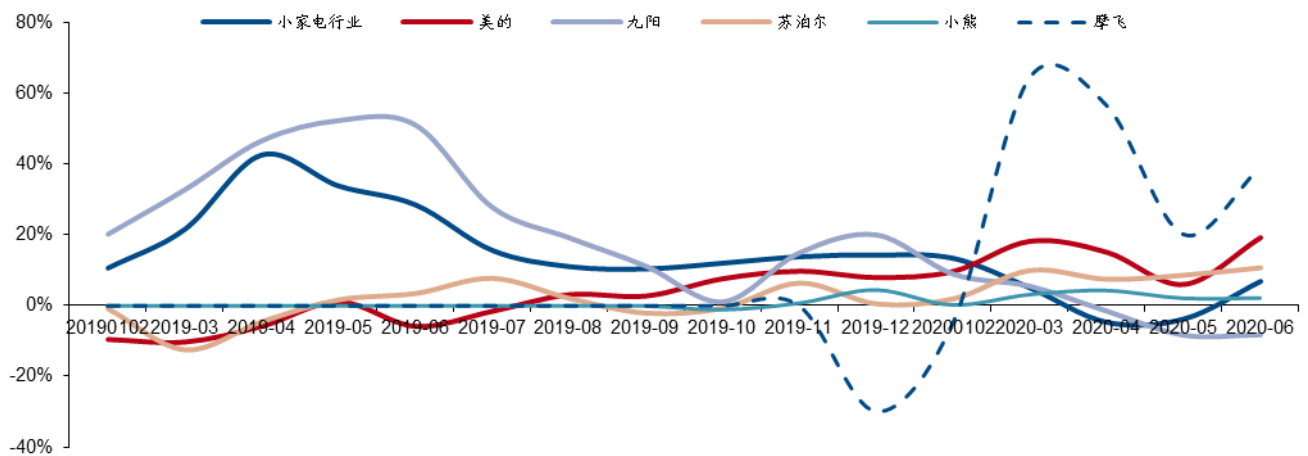
附录：各子行业线上销售额及客单价变化

图表 6 小家电行业高景气延续，小熊美的增速提振亮眼

单位：百万元	小家电行业	美的	九阳	苏泊尔	小熊	摩飞
2018Q1	19%	7%	9%	46%	-	
2018Q2	16%	-2%	12%	32%	-	
2018Q3	2%	-10%	26%	13%	-	
2018Q4	24%	-1%	27%	35%	-	
2019Q1	18%	10%	36%	31%	-	
2019Q2	19%	10%	46%	24%	-	
2019Q3	9%	13%	12%	9%	-	
2019Q4	20%	34%	47%	32%	15%	
2020Q1	11%	26%	47%	10%	36%	409%
2020Q2	43%	55%	46%	38%	67%	116%
2018 年销售额	41,568	4,828	3,496	3,523	-	-
2019 年销售额	48,643	5,764	4,752	4,404	1,629	-
2018 年同比增速	15%	-1%	20%	31%	-	-
2019 年同比增速	17%	19%	36%	25%	-	-

资料来源：阿里平台数据，华创证券

图表 7 小家电客单价：均价小幅回升，产品升级趋势不改



资料来源：阿里平台数据，华创证券

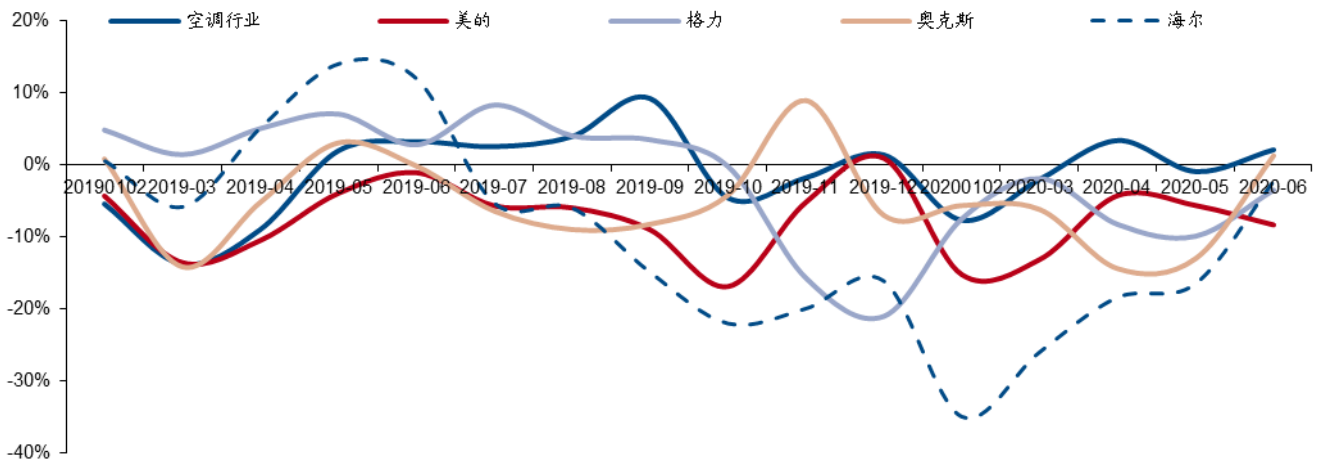
图表 8 空调行业需求稳步复苏，格力海尔高增亮眼

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%

销售额 (百万)	空调行业	美的	格力	奥克斯	海尔	科龙
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%
2020Q2	2%	9%	93%	-74%	53%	-32%
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：阿里平台数据，华创证券

图表 9 空调客单价：促销力度加大，龙头品牌均价小幅下调



资料来源：阿里平台数据，华创证券

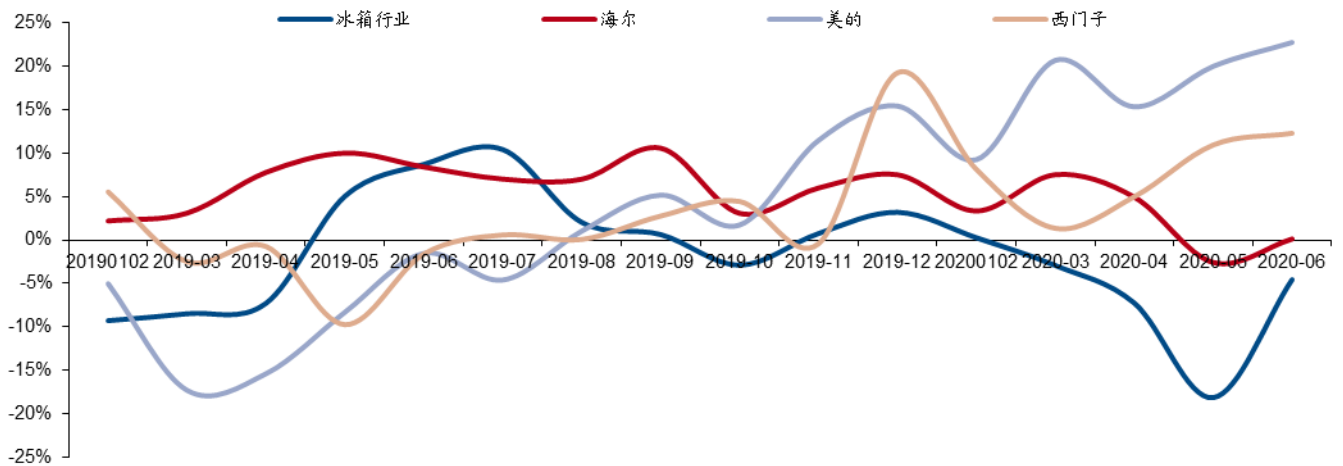
图表 10 冰箱行业增长再提速，品牌表现普遍优秀

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%
2019Q2	28%	31%	54%	13%	27%	59%	257%

销售额 (百万)	冰箱行业	海尔	美的	西门子	康佳	海信	创维
2019Q3	30%	26%	33%	30%	37%	92%	149%
2019Q4	52%	56%	59%	38%	51%	176%	80%
2020Q1	15%	26%	1%	35%	-19%	88%	13%
2020Q2	38%	35%	29%	92%	9%	33%	-29%
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：阿里平台数据，华创证券

图表 11 冰箱客单价：行业均价小幅下调，龙头品牌稳健提价



资料来源：阿里平台数据，华创证券

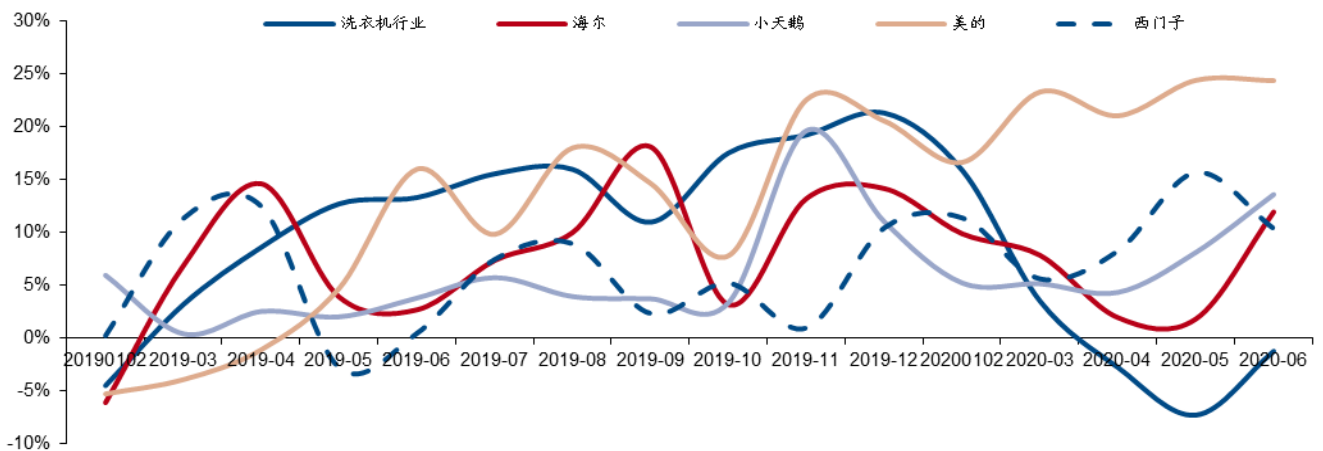
图表 12 洗衣机行业重回两位数增长，西门子高增领跑

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%
2020Q2	22%	13%	14%	13%	59%

销售额(百万)	洗衣机行业	海尔	小天鹅	美的	西门子
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：阿里平台数据，华创证券

图表 13 洗衣机客单价：龙头品牌均价延续上涨趋势



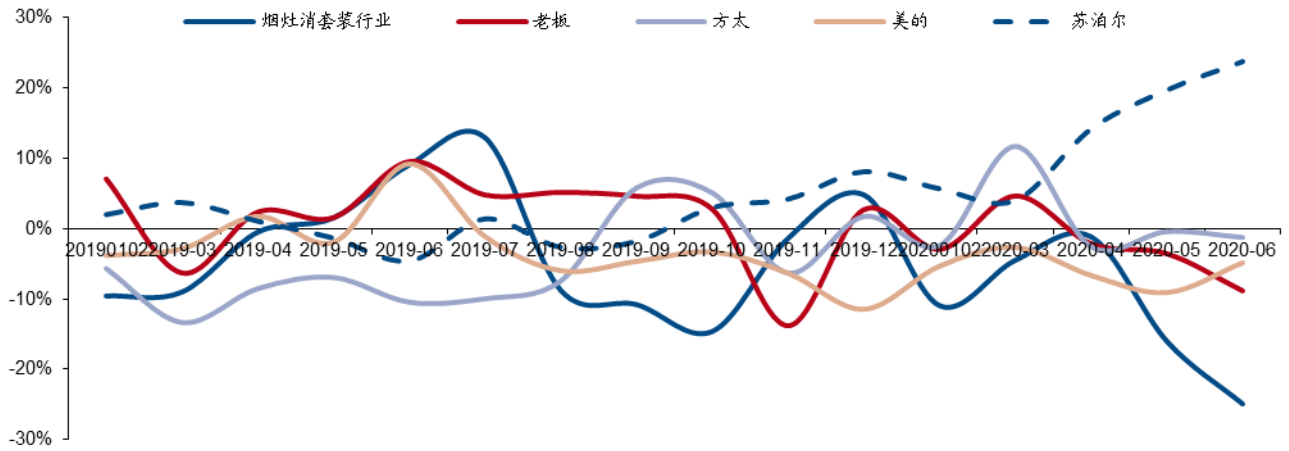
资料来源：阿里平台数据，华创证券

图表 14 厨房大电如期回暖，龙头品牌表现优秀

销售额(百万)	烟灶消套装行业	老板	方太	华帝	美的	苏泊尔	海尔
2019Q1	-6%	-7%	-10%	22%	-41%	25%	36%
2019Q2	-6%	-2%	-15%	6%	-27%	0%	13%
2019Q3	5%	5%	-9%	-13%	20%	-17%	11%
2019Q4	31%	35%	29%	17%	55%	8%	12%
2020Q1	-24%	-30%	-39%	-46%	-4%	-14%	-30%
2020Q2	20%	26%	17%	-16%	33%	22%	0%
2018年销售额	3,651	727	735	591	413	233	147
2019年销售额	3,998	819	742	638	420	238	169
2019年同比增速	10%	13%	1%	8%	2%	2%	15%

资料来源：阿里平台数据，华创证券（注：厨房大电选取烟灶消套装品类为样本数据）

图表 15 烟灶消套装客单价：促销活动频繁，行业均价下调



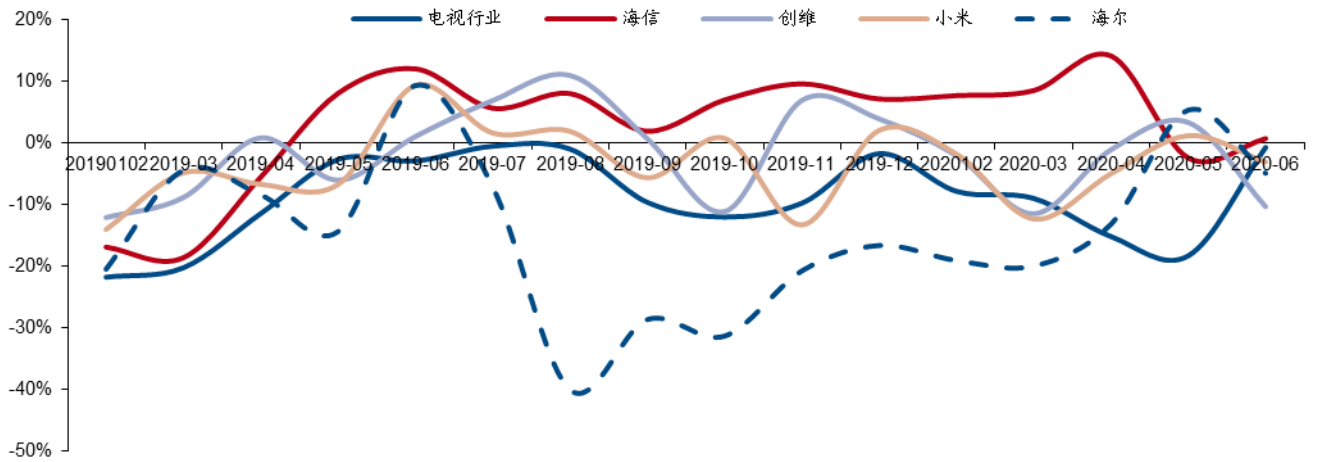
资料来源：阿里平台数据，华创证券

图表 16 电视机需求加速释放，行业增长提振明显

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%
2020Q2	20%	17%	5%	-6%	75%	-25%
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：阿里平台数据，华创证券

图表 17 电视机客单价：行业竞争加剧，均价持续下降

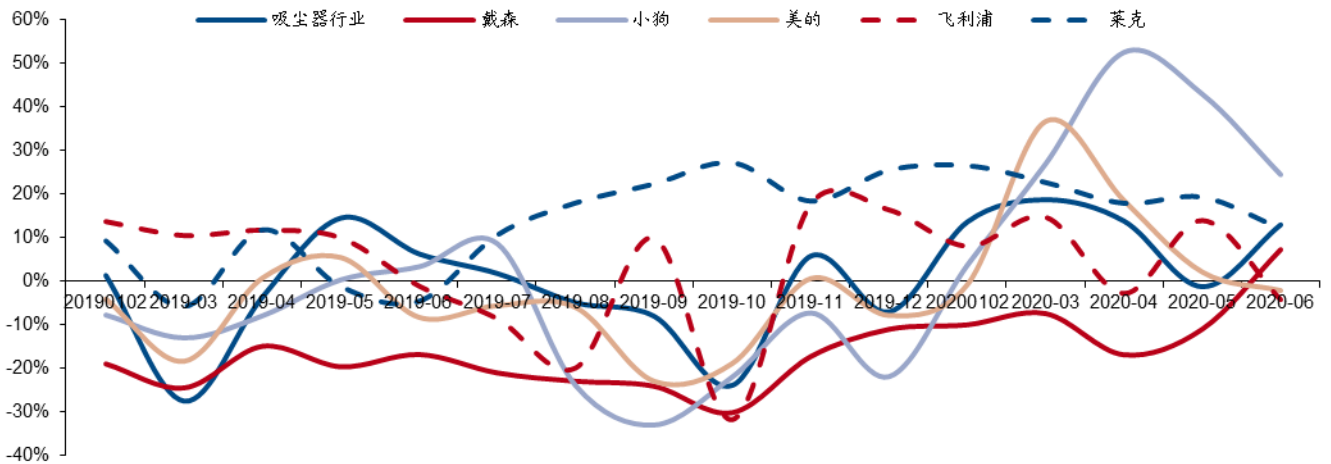


资料来源：阿里平台数据，华创证券

图表 18 疫情催生健康需求，吸尘器行业延续高增趋势

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%
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%
2020Q2	31%	64%	21%	20%	-23%	-27%	-10%
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：阿里平台数据，华创证券

图表 19 吸尘器客单价：产品持续升级，均价上涨明显


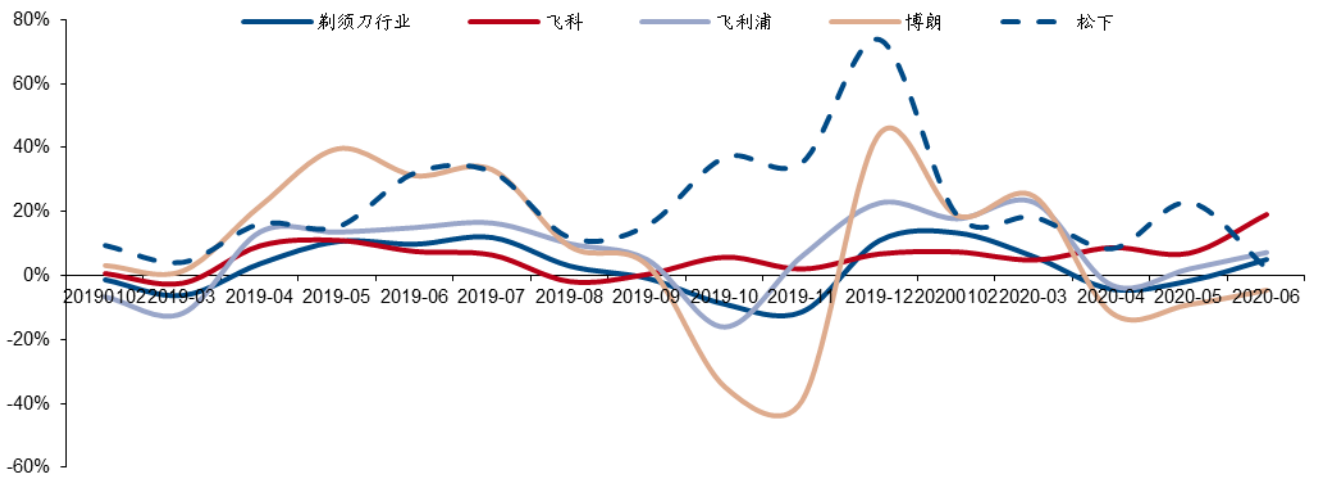
资料来源：阿里平台数据，华创证券

图表 20 剃须刀行业高增亮眼，飞科大幅领跑行业

销售额 (百万)	剃须刀行业	飞科	飞利浦	博朗	松下
2018Q1	21%	11%	29%	39%	10%
2018Q2	15%	3%	15%	33%	20%
2018Q3	4%	1%	0%	4%	-15%
2018Q4	21%	4%	0%	115%	20%
2019Q1	8%	1%	0%	1%	33%
2019Q2	14%	9%	12%	37%	15%
2019Q3	14%	-3%	11%	30%	27%
2019Q4	12%	15%	14%	-21%	87%
2020Q1	1%	5%	0%	10%	5%
2020Q2	32%	57%	10%	-5%	54%
2018 年销售额	3,538	1,251	1,338	369	89
2019 年销售额	3,967	1,321	1,470	377	131
2018 年同比增速	15%	4%	8%	56%	9%
2019 年同比增速	12%	6%	10%	2%	46%

资料来源：阿里平台数据，华创证券

图表 21 剃须刀客单价：各品牌均价多数上调



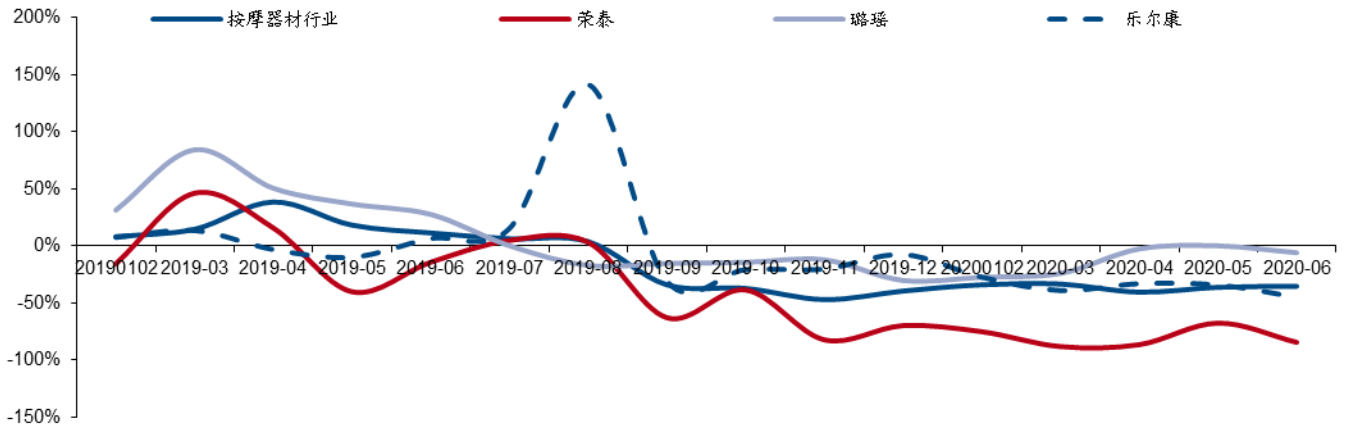
资料来源：阿里平台数据，华创证券

图表 22 按摩器材行业下滑幅度收窄

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%
2020Q2	-29%	-75%	-74%	17%
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：阿里平台数据，华创证券

图表 23 按摩器材客单价：行业客单价持续下降



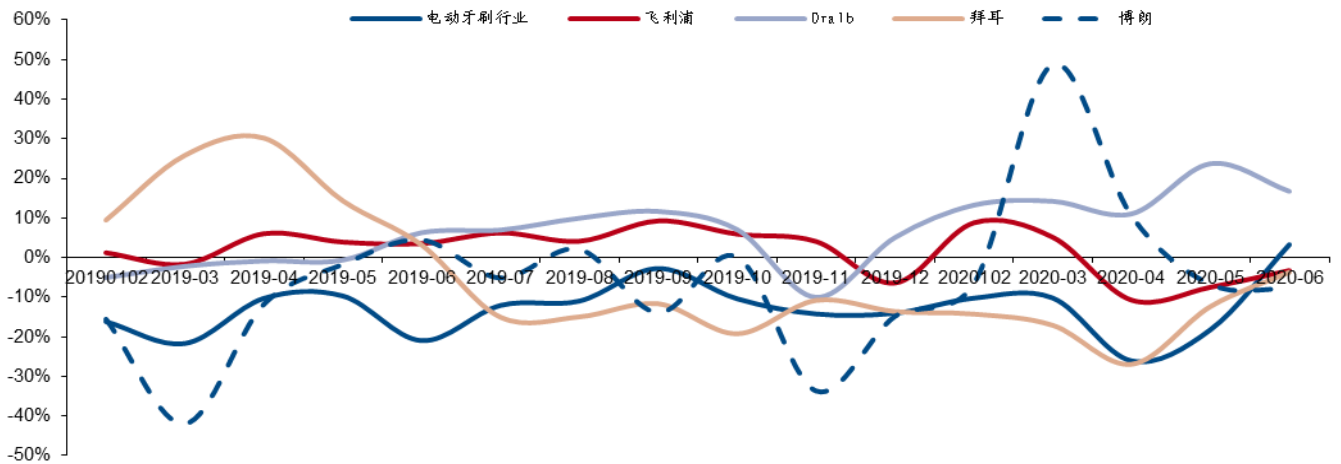
资料来源：阿里平台数据，华创证券

图表 24 电动牙刷行业增速扭负为正

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%
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%
2020Q2	1%	5%	51%	61%	5%	-39%
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：阿里平台数据，华创证券

图表 25 电动牙刷客单价：行业竞争激烈，均价波动下调



资料来源：阿里平台数据，华创证券

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

二、风险提示

宏观经济下行；终端需求不及预期；地产调控影响；海外疫情风险。

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	副总经理、北京地区机构销售总监	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	副总经理、广深地区机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	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	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@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
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@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	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	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500