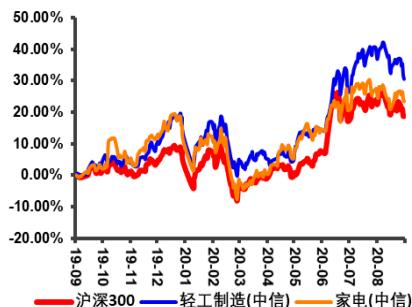


九阳小熊零售回暖趋势明显,把握家电家居配置机会

行业评级: 增持

报告日期: 2020-09-28

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师: 虞晓文

执业证书号: S0010520050002

电话: 18505739789

邮箱: yuxw@hazq.com

联系人: 谢丽媛

执业证书号: S0010120050004

电话: 15802117956

邮箱: xiely@hazq.com

主要观点:

- 本周原材料价格为 9 月以来首次出现明显下降, 家电零售数据改善明显, 整体线上表现优于线下。

本周原材料价格明显下降, 其中 SHFE 铜、铝本周分别下降 3.29%、2.67%, 钢铁、塑料等大宗商品价格均有所下降。根据奥维云网, 海尔、美的空冰洗 Q3 累计增速线上线下全线提升, 其中洗衣机品类线上增速提升显著。厨电板块老板电器依然领跑, 继续延续 Q2 以来高速恢复态势, 各大品类 Q3 累计增速全面提升, 线上表现优于线下。

- 新消费时代, 长期重点看好充满活力的小家电板块, 建议关注 Q3 销售淡季带来的回调机会。

小家电在淡季中呈逐步改善趋势, 本周销售回暖明显, 九阳豆浆机、电饭煲和台式电烤箱以及小熊电器料理机、台式电烤箱品类增速明显提升。长期仍看好小家电板块的需求提升及新消费带来的行业焕新高增, 中秋国庆双节即将来临, 叠加双 11、双 12 等销售旺季, 后续增长持续看好, 提示关注该阶段短期回调带来的买入机会。

- 持续推荐家居产业链: 本周家居板块估值下杀, 或因投资者较为担忧地产商融资紧张而对家居类供应商现金周转造成压力或出现坏账等问题, 对此我们认为不必过分担心, 建议把握因此出现的家居板块配置机会。

当前家居板块大部分上市公司仍然以零售市场为主, 持续强化 C 端的品牌影响力, 工程业务占比超过 30%的企业不多, 且大部分企业对单一地产客户的依赖程度不高, 单一地产客户占工程业务的比重一般不超过 30%。在选择项目的过程中, 家居公司也会对项目的账期、回款方式进行评估, 舍弃部分风险过大的订单, 例如志邦家居就在 2018 年对工程业务的客户结构进行了调整。同时, 家居公司在具体经营工程业务的过程中大多采用了直营、工程代理商或三方合作的模式, 例如金牌厨柜就几乎 100%采用工程代理商的模式。因此, 我们认为单一地产客户的账期风险对主要家居上市公司的影响较低, 不必过分担心。推荐索菲亚、金牌厨柜, 建议关注欧派家居和志邦家居。

投资建议

持续建议关注多年维持小家电领域龙头地位、且能够顺应时代变迁迅速调整的九阳股份, 建议关注具备较强爆款复制能力的新宝股份、小家电稳定龙头苏泊尔、销量热度持续高涨的细分领域龙头小熊电器、专注打磨高端小家电品质和钻研用户需求的北鼎股份, 持续建议关注具备较强产品优势和发展潜力的集成灶细分领域龙头浙江美大, 以及零售恢复显著, 同时随着地产转暖, 预计将有明显边际改善精装修渠道厨电龙头老板电器。

持续推荐索菲亚, 金牌厨柜、建议关注欧派家居和志邦家居、建议关注全品类造纸龙头太阳纸业、白卡纸行业龙头博汇纸业、持续推荐晨光文具, 建议关注豪悦护理。

风险提示

地产表现低迷, 需求修复不及预期

相关报告

《地产后周期系列报告之深度拆解家居家电精装修产业链》2020-07-16

《地产新开工高增, 家电快速恢复, 轻工必选消费表现靓丽》2020-07-16

《集成灶产品专题: 关于同质化、价格战、利润率的分析与思考》2020-07-22

正文目录

1 板块周度观点	4
1.1 家电板块	4
1.2 轻工板块	5
2 数据专题	6
2.1 白电	6
2.2 厨电	9
2.3 小家电	10
3 本周家电轻工板块走势	12
4 原材料价格走势	15
5 房地产数据跟踪	17
风险提示:	19

图表目录

图表 1 海尔销售数据累计汇总	7
图表 2 美的销售数据累计汇总	8
图表 3 格力销售数据累计汇总	9
图表 4 老板销售数据累计汇总	9
图表 5 华帝销售数据累计汇总	10
图表 6 九阳销售数据累计汇总	10
图表 7 苏泊尔销售数据累计汇总	11
图表 8 小熊销售数据累计汇总	11
图表 9 摩飞销售数据累计汇总	12
图表 10 科沃斯销售数据累计汇总（扫地机器人）	12
图表 11 莱克销售数据累计汇总（扫地机器人）	12
图表 12 家电指数周涨跌幅	13
图表 13 家电指数年走势	13
图表 14 家电重点公司估值	14
图表 15 轻工指数周涨跌幅	14
图表 16 轻工指数年走势	14
图表 17 轻工重点公司估值	15
图表 18 铜铝价格走势（美元/吨）	16
图表 19 塑料价格走势（2005年11月1日=1000）	16
图表 20 TDI价格走势（元/吨）	16
图表 21 MDI价格走势（元/吨）	16
图表 22 刨花板价格走势（元/张）	16
图表 23 中密度板价格走势（2010年6月=1000）	16
图表 24 钢材价格走势（1994年4月=100）	17
图表 25 人民币汇率走势	17
图表 26 累计商品房销售面积（亿平方米）	17
图表 27 当月商品房销售面积（亿平方米）	17
图表 28 累计房屋竣工面积（亿平方米）	18
图表 29 当月房屋竣工面积（亿平方米）	18
图表 30 累计房屋新开工面积（亿平方米）	18
图表 31 当月房屋新开工面积（亿平方米）	18
图表 32 累计房屋施工面积（亿平方米）	18
图表 33 大中城市成交面积（万平方米）	18

1 板块周度观点

1.1 家电板块

受大盘影响，本周家电各板块估值回调，建议关注回调买入机会。本周原材料价格为9月以来首次出现明显下降，其中SHFE铜、铝本周分别下降3.29%、2.67%，钢铁、塑料等大宗商品价格均有所下降。

从奥维数据看，本周家电零售数据改善明显，整体线上表现优于线下。海尔、美的空冰洗Q3累计增速线上线下全线提升，其中洗衣机品类线上增速提升显著。厨电板块老板电器依然领跑，继续延续Q2以来高速恢复态势，各大品类Q3累计增速全面提升，线上表现优于线下。小家电在淡季中呈逐步改善趋势，本周销售回暖明显，九阳豆浆机、电饭煲和台式电烤箱以及小熊电器料理机、台式电烤箱品类增速明显提升。长期仍看好小家电板块的需求提升及新消费带来的行业焕新高增，中秋国庆双节即将来临，叠加双11、双12等销售旺季，后续增长持续看好，提示关注该阶段短期回调带来的买入机会。

新消费时代，长期重点看好充满活力的小家电板块，建议关注Q3销售淡季带来的回调机会。各新兴企业和大单品龙头均加速上新，推出受年轻人喜欢的高颜值潮萌新品，持续建议关注多年维持小家电领域龙头地位、且能够顺应时代变迁迅速调整的九阳股份，如今已形成适应年轻人需求的产品研发体系、适应新消费的快速响应供应链体系和营销模式，预计新消费的发展将为九阳股份带来新一轮增长点。建议关注具备较强爆款复制能力的新宝股份，公司具备多年为海外高端品牌代工经验，供应链体系先进高效、能够快速响应，且旗下摩飞等自主品牌已探索出可复制的爆款模式，随着公司将摩飞的成功复制到旗下其他品牌与产品，未来进一步增长可期。并建议关注小家电稳定龙头苏泊尔、销量热度持续高涨的细分领域龙头小熊电器、专注打磨高端小家电品质和钻研用户需求的北鼎股份。

8月地产销售开发投资维持高增态势，地产百强销售增速新高，30大中城市成交面积有所提升。从历史数据来看，竣工在四季度迎来释放，维持全年地产竣工修复的判断，持续推荐地产后周期产业链。厨电Q3销售增速恢复显著，数据表现亮丽，在竣工正增长、地产回暖的长期逻辑下，持续建议关注具备较强产品优势和发展潜力的集成灶细分领域龙头浙江美大。本周受地产事件影响，老板电器股价有所回落，我们认为市场不必过于担心，公司在工程渠道客户结构持续改善，地产商合作范围不断扩大，单一客户依赖程度降低，同时通过每月开商票的方式结算货款，可以持续关注客户经营状况，风险可控。建议持续关注零售恢复显著，同时随着地产转暖，预计将有明显边际改善精装修渠道厨电龙头老板电器。

1.2 轻工板块

持续推荐家居产业链：本周家居板块估值下杀，或因投资者较为担忧地产商融资紧张而对家居类供应商现金周转造成压力或出现坏账等问题，对此我们认为不必过分担心，建议把握因此出现的家居板块配置机会。当前家居板块大部分上市公司仍然以零售市场为主，持续强化 C 端的品牌影响力，工程业务占比超过 30%的企业不多，且大部分企业对单一地产客户的依赖程度不高，单一地产客户占工程业务的比重一般不超过 30%。在选择项目的过程中，家居公司也会对项目的账期、回款方式进行评估，舍弃部分风险过大的订单，例如志邦家居就在 2018 年对工程业务的客户结构进行了调整。同时，家居公司在具体经营工程业务的过程中大多采用了直营、工程代理商或三方合作的模式，例如金牌厨柜就几乎 100%采用工程代理商的模式。因此，我们认为单一地产客户的账期风险对主要家居上市公司的影响较低，不必过分担心。

当前时点，我们从短中长期三个维度看好家居板块投资机会。1) 短期看，家居零售逐季修复。Q1 受疫情影响，实地量尺安装无法进行，同时 Q1 线下接单也基本停滞。Q2 较 Q1 环比有明显改善，尤其是 5,6 月份，一方面是前期部分被压制的家居需求集中释放，另一方面门店客流也逐步恢复。Q3 根据我们了解到的情况，大部分家居类上市公司的接单是同比正增长的，部分企业有 20% 左右的增长。下半年是家居的传统销售旺季，企业下半年收入占到全年的六七成。全年来看，部分企业通过下半年抢销售仍能实现全年收入利润正增长。2) 中期看，17 年的地产销售高峰对应的交房高潮有望来临。2019 年 Q4 竣工回暖，2020 年 Q1 疫情打断竣工修复节奏。但从历史数据看，竣工是每年 Q4 尤其是 12 月迎来释放。2019 年 Q4 的竣工面积占到全年累计竣工面积的 51.35%，维持全年地产竣工修复的判断。8 月单月的竣工数据较 7 月边际改善的，8 月竣工数据的累计降幅缩窄，且 8 月地产销售单月高增能够给予板块估值一定支撑。3) 长期看，家居行业空间广阔，中小企业加速出清，利好龙头。家居建材总体看是万亿市场，单品类厨柜衣柜分别是千亿市场。这其中定制家居对成品家居和手打家居始终存在挤压和替代。2017 年以来，大批家居公司上市扩产能，先后经历了地产降温和宏观经济增长放缓，行业竞争加剧的过程中出清了一些中小企业，此次疫情更是加速了这种出清。我们认为未来行业向龙头集中的速度有望加快，利好龙头。

个股方面，持续推荐索菲亚，建议关注欧派家居。索菲亚产品结构优化，终端竞争力增强。从中报数据来看，截至 2020 年上半年，预收账款同比增加 18.51%，预示着公司 Q3 的收入有望向好。上半年受疫情影响，公司省会城市收入下滑较多。但 Q2 公司省会城市店面接单同比增加 10%，Q2 的接单有望在 Q3 转化成工厂订单，下半年有望得到较大程度的修复。建议关注全渠道全品类发展的大家居龙头欧派家居。公司的产品矩阵和品牌矩阵是定制家居板块最完整的，且各品类发展也是最均衡的。Q2 单季度各项关键经营指标由负转正，下半年有望持续向好。

竣工修复和精装修渗透率提升的中长期逻辑下，建议关注大亚圣象、金牌厨柜、志邦家居。金牌和志邦两家 Q2 收入增速位居行业前列，志邦的 Q2 收入增速为 20% 以上。厨柜方面，按体量来看，志邦的厨柜收入是行业第二，金牌行业第三，均拥有较好的品牌知名度和产品竞争力。衣柜和大宗业务是拉动收入增长的重要引擎，两家大宗业务的占比都在 20% 以上，且大宗业务乘精装修红利能保持高速增长。同时，两家公司均布局了海外、木门和整装等板块，为未来长远发展打下基础。

本周白卡纸继续涨价，带动白板纸提价。根据纸业内参消息，本周一 APP、晨鸣、万国太阳相继发布白卡纸涨价函，连续第二个月提价 500 元/吨，此后带动与白卡纸有替代效应的白板纸价格提涨。据包装产业联盟消息，本周二东莞玖龙公布最新涨价计划，地龙，玖龙，海龙，江龙灰底白上调 100 元/吨。**中秋国庆来临，叠加“双十一”等年底促销，建议关注全品类造纸龙头太阳纸业，公司战略布局领先，管理水平先进。**同时建议关注白卡纸行业龙头博汇纸业，白卡纸行业竞争格局明朗，龙头协同提价路径清晰，且限塑令利好白卡纸需求上行。

轻工消费方面，持续推荐晨光文具，建议关注豪悦护理。公司管理层战略清晰，所处赛道空间广阔。传统核心业务强品牌强渠道稳健增长。产品结构持续优化、精简 SKU、提升精品文创的收入占比。渠道方面，打造完美门店，不断提升晨光文具在终端市场的占有率，晨光联盟 APP 基本覆盖终端网络。**新业务方面，科力普 2020 年上半年受疫情影响，收入同比增长 16.63%，Q2 开始企业陆续复工复产，科力普下半年增长值得期待。**九木杂物社经过三年多的模式打磨，单店模型初步成熟，上半年疫情打断开店节奏，下半年至明年，九木的开店节奏有望提速。

豪悦护理上市，吸收性卫生用品制造龙头，标的具有一定稀缺性，建议关注。婴幼儿卫生用品市场发展较快，且仍有空间；女性卫生用品市场渐趋饱和，产品升级迭代成新增长点；成人失禁用品市场尚处于导入期，普及率有待提升。**公司深耕吸收性卫生用品行业十余年，行业经验丰富，注重研发创新，发明经期裤、复合芯体、拉拉裤等明星产品。**客户资源优质，结构全面，公司积极抢抓新零售业态发展机遇，与国内新零售品牌深度合作，借助新兴互联网渠道推广自有品牌，建议积极关注。

2 数据专题

白电板块整体表现回暖，线上增速保持强势。

2.1 白电

截至 W38，在房地产“金九银十”热销季带动下，海尔各品类线上 Q3 累计增速较上周有所改善，冰箱、空调表现亮眼，洗碗机保持高速增长。线下各品类 Q3 累计增速较上周略有改善，其中卡萨帝洗碗机延续全年的优异表现，线下 Q3 累计增速达 195%。

图表 1 海尔销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下				线上			
			20Q1	20Q2	20Q3截至W37	年累计	20Q1	20Q2	20Q3截至W37	年累计
海尔	冰箱	销额同比	-36%	1%	-8%	-14%	22%	33%	30%	29%
		均价	4,951	5,266	5,088	5,128	2,471	2,301	2,421	2,376
		均价同比	-2%	4%	3%	2%	-9%	-4%	9%	-1%
海尔	洗衣机	销额同比	-38%	-5%	-5%	-17%	8%	26%	16%	17%
		均价	3,276	3,662	3,593	3,527	1,482	1,667	1,693	1,611
		均价同比	1%	4%	7%	5%	-14%	-8%	9%	-6%
海尔	空调	销额同比	-52%	-5%	-15%	-21%	17%	66%	39%	50%
		均价	3,206	3,329	3,512	3,361	2,360	2,474	2,850	2,532
		均价同比	-25%	-15%	-6%	-15%	-35%	-22%	2%	-20%
海尔	洗碗机	销额同比	-56%	-17%	-34%	-36%	23%	118%	114%	83%
		均价	3,051	3,319	3,277	3,232	2,772	2,735	3,034	2,806
		均价同比	-3%	-4%	-10%	-4%	-22%	-16%	2%	-15%
卡萨帝	洗碗机	销额同比	124%	222%	196%	192%				
		均价	9,235	9,108	8,280	8,753				
		均价同比	-16%	-24%	-27%	-24%				
卡萨帝	嵌入式电烤箱	销额同比	3%	21%	-14%	5%				
		均价	9,673	9,511	9,342	9,486				
		均价同比	17%	14%	6%	12%				

资料来源：奥维云网，华安证券研究所

注：1-8月为月度数据，9月为周度数据累加。

截至 W38，美的冰箱、洗衣机、空调、厨电套餐等品类线上 Q3 累计增速较上周有所改善，洗碗机增速略有放缓，其他品类增速维持上周水平，油烟机高增态势不改。线下空调、油烟机、电烤箱等品类 Q3 累计增速较上周有一定改善，洗碗机表现出色。

图表 2 美的销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下				线上			
			20Q1	20Q2	20Q3 截至 W38	年累计	20Q1	20Q2	20Q3 截至 W38	年累计
美的	冰箱	销售额同比	-37%	6%	-9%	-13%	3%	24%	35%	21%
		均价	4,119	4,360	4,141	4,225	2,316	2,252	2,423	2,322
		均价同比	2%	7%	1%	4%	5%	7%	11%	8%
美的	洗衣机	销售额同比	-49%	-19%	-18%	-30%	-10%	20%	3%	4%
		均价	2,255	2,415	2,096	2,258	1,340	1,404	1,283	1,347
		均价同比	12%	14%	1%	9%	-5%	5%	-1%	0%
小天鹅	洗衣机	销售额同比	-44%	-5%	-14%	-22%	5%	32%	32%	23%
		均价	3,549	3,994	3,406	3,688	1,624	1,690	1,640	1,655
		均价同比	5%	15%	5%	9%	-12%	-4%	4%	-5%
美的	空调	销售额同比	-56%	-2%	-10%	-20%	-20%	27%	8%	13%
		均价	3,148	3,332	3,334	3,300	2,313	2,368	2,741	2,436
		均价同比	-16%	-8%	-6%	-9%	-29%	-16%	1%	-15%
美的	厨电套餐	销售额同比	-28%	-17%	-48%	-32%	23%	28%	37%	30%
		均价	3,429	3,643	3,234	3,450	2,509	2,359	2,524	2,443
		均价同比	17%	-15%	-18%	-16%	-1%	-7%	1%	3%
美的	油烟机	销售额同比	-35%	1%	-12%	-13%	18%	25%	51%	31%
		均价	2,840	3,021	2,818	2,911	1,327	1,354	1,412	1,367
		均价同比	-5%	-5%	-8%	-6%	-14%	-10%	-4%	-9%
美的	嵌入式电烤箱	销售额同比	-80%	10%	-13%	-36%	21%	19%	18%	20%
		均价	5,651	5,769	5,831	5,773	3,158	3,430	3,985	3,474
		均价同比	-1%	-3%	-1%	-1%	-13%	-11%	15%	-6%
美的	台式电烤箱	销售额同比	61%	56%	-12%	32%	145%	106%	10%	92%
		均价	873	987	897	921	268	267	243	263
		均价同比	33%	29%	-15%	14%	-2%	6%	-4%	2%
美的	洗碗机	销售额同比	28%	65%	41%	48%	39%	74%	74%	65%
		均价	4,112	4,213	4,773	4,389	2,897	2,894	3,268	2,978
		均价同比	6%	7%	17%	10%	5%	3%	14%	6%
美的	吸尘器	销售额同比	-34%	-11%	-32%	-26%	52%	23%	11%	27%
		均价	1,273	1,066	1,188	1,164	423	433	411	423
		均价同比	0%	-23%	-8%	-12%	4%	7%	-7%	2%
美的	电饭煲	销售额同比	-41%	-30%	-32%	-35%	10%	5%	6%	7%
		均价	534	594	574	564	227	223	226	225
		均价同比	0%	8%	6%	4%	-8%	-9%	-3%	-7%
美的	电压力锅	销售额同比	-44%	-28%	-35%	-37%	11%	8%	-1%	7%
		均价	591	624	637	611	259	252	254	255
		均价同比	3%	3%	7%	4%	-6%	-5%	-3%	-5%
美的	豆浆机	销售额同比	-84%	-70%	-61%	-76%	-7%	2%	-52%	-17%
		均价	386	379	374	380	223	219	206	218
		均价同比	-11%	-12%	-13%	-12%	-23%	-18%	-19%	-19%
美的	料理机	销售额同比	-46%	-34%	-36%	-39%	22%	42%	14%	27%
		均价	920	889	804	873	170	167	186	173
		均价同比	-20%	-20%	-24%	-22%	-28%	5%	12%	-4%
美的	电水壶	销售额同比	-58%	-43%	-48%	-52%	-13%	-6%	-18%	-12%
		均价	160	157	157	158	111	100	94	102
		均价同比	-3%	-3%	1%	-2%	-7%	-9%	-12%	-9%

资料来源：奥维云网，华安证券研究所

注：1-8月为月度数据，9月为周度数据累加。

截至 W38，格力空调线上 Q3 累计增速略有改善，线下增速维持上周水平。

图表 3 格力销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下				线上			
			20Q1	20Q2	20Q3截至W38	年累计	20Q1	20Q2	20Q3截至W38	年累计
格力	空调	销额同比	-65%	-22%	-31%	-36%	-30%	71%	31%	41%
		均价	3,772	3,972	3,911	3,925	2,937	2,821	3,165	2,912
		均价同比	-19%	-14%	-9%	-13%	-33%	-27%	-15%	-25%

资料来源：奥维云网，华安证券研究所

注：1-8月为月度数据，9月为周度数据累加。

2.2 厨电

厨电板块增速同样有所好转，老板电器保持龙头地位，增速表现尤为亮眼；华帝增速亦略有改善。

截至 W38，老板电器各品类线上线下 Q3 累计增速均有所改善，嵌入式电烤箱和洗碗机线上线下增速均一路走高，继续领跑。

图表 4 老板销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下				线上			
			20Q1	20Q2	20Q3截至W38	年累计	20Q1	20Q2	20Q3截至W38	年累计
老板	厨电套餐	销额同比	-53%	-10%	-8%	-22%	-33%	4%	24%	2%
		均价	5,489	6,094	6,170	6,006	4,063	3,830	4,081	3,948
		均价同比	-7%	0%	5%	1%	-8%	-10%	-1%	-7%
老板	油烟机	销额同比	-55%	-12%	-7%	-23%	-32%	3%	24%	1%
		均价	4,124	4,411	4,407	4,359	2,372	2,273	2,397	2,332
		均价同比	-6%	-2%	1%	-1%	-13%	-16%	-8%	-13%
老板	嵌入式电烤箱	销额同比	-35%	91%	75%	54%	-64%	165%	309%	134%
		均价	8,010	7,800	7,991	7,891	4,813	5,413	5,874	5,609
		均价同比	18%	4%	2%	6%	-2%	10%	30%	17%
老板	洗碗机	销额同比	-37%	90%	97%	59%	33%	180%	537%	204%
		均价	6,590	6,558	6,478	6,532	4,443	4,222	4,671	4,422
		均价同比	-3%	-1%	-3%	-2%	11%	6%	5%	9%

资料来源：奥维云网，华安证券研究所

注：1-8月为月度数据，9月为周度数据累加。

截至 W38，华帝厨电套餐、油烟机和嵌入式电烤箱线上线下 Q3 累计增速较上周有所改善，洗碗机线下增速有所放缓。

图表 5 华帝销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下				线上			
			20Q1	20Q2	20Q3截至W38	年累计	20Q1	20Q2	20Q3截至W38	年累计
华帝	厨电套餐	销额同比	-62%	-25%	-18%	-34%	-41%	-12%	-36%	-27%
		均价	4,723	4,633	4,282	4,511	3,424	3,307	3,440	3,369
		均价同比	-2%	-6%	-9%	-7%	-7%	-14%	0%	-8%
华帝	油烟机	销额同比	-59%	-6%	-14%	-25%	-36%	-6%	-27%	-20%
		均价	3,193	3,416	3,334	3,348	2,107	2,000	2,043	2,033
		均价同比	-10%	-4%	-5%	-5%	-5%	-13%	-7%	-10%
华帝	嵌入式电烤箱	销额同比	-54%	60%	11%	6%	-70%	-49%	-57%	-58%
		均价	4,817	5,132	5,066	5,062	2,155	2,234	2,808	2,308
		均价同比	-4%	4%	2%	2%	-20%	-20%	3%	-16%
华帝	洗碗机	销额同比	-44%	192%	29%	56%	1%	21%		
		均价	4,935	5,309	5,156	5,214	4,241	3,696		
		均价同比	-1%	3%	0%	2%	34%	-3%		

资料来源：奥维云网，华安证券研究所

注：1-8月为月度数据，9月为周度数据累加。

2.3 小家电

小家电板块 Q3 淡季整体增速有所放缓，呈逐步改善趋势。料理机、台式电烤箱等品类长期依然看好。

截至 W38，九阳豆浆机、台式电烤箱等品类线上线下 Q3 累计增速均有所改善，电压力锅线上增速略有承压。

图表 6 九阳销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下				线上			
			20Q1	20Q2	20Q3截至W38	年累计	20Q1	20Q2	20Q3截至W38	年累计
九阳	豆浆机	销额同比	-65%	-55%	-53%	-58%	-3%	-7%	-25%	-11%
		均价	762	790	807	785	442	415	378	414
		均价同比	11%	-12%	-2%	0%	7%	-9%	-14%	-5%
九阳	料理机	销额同比	-41%	-5%	-18%	-23%	101%	128%	45%	90%
		均价	952	951	882	930	307	285	317	300
		均价同比	-4%	-5%	-10%	-6%	12%	52%	19%	28%
九阳	电饭煲	销额同比	-49%	-15%	-32%	-35%	9%	2%	7%	6%
		均价	424	455	441	440	210	212	193	206
		均价同比	-2%	5%	-1%	1%	2%	-7%	-9%	-5%
九阳	电压力锅	销额同比	-46%	-20%	-33%	-36%	16%	19%	9%	15%
		均价	421	433	448	430	245	239	249	244
		均价同比	-4%	0%	1%	-2%	-14%	-11%	-8%	-12%
九阳	台式电烤箱	销额同比	-4%	8%	-24%	-6%	86%	96%	19%	75%
		均价	286	352	312	311	249	224	199	230
		均价同比	-15%	14%	-4%	-5%	-2%	-13%	-18%	-9%
九阳	洗碗机	销额同比					7%	-32%	-29%	-17%
		均价					2,080	1,701	1,454	1,792
		均价同比					3%	-14%	-23%	-9%
九阳	电水壶	销额同比	-60%	-37%	-48%	-51%	1%	-8%	-25%	-11%
		均价	146	140	140	142	96	82	79	86
		均价同比	12%	6%	3%	8%	3%	-14%	-22%	-11%

资料来源：奥维云网，华安证券研究所

注：1-8月为月度数据，9月为周度数据累加。

截至 W38，苏泊尔线上 Q3 累计增速整体较上周有所改善，线下增速维持上周水平，豆浆机、料理机、吸尘器、嵌入式电烤箱保持线上高增态势。

图表 7 苏泊尔销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下				线上			
			20Q1	20Q2	20Q3截至W38	年累计	20Q1	20Q2	20Q3截至W38	年累计
苏泊尔	电饭煲	销额同比	-52%	-31%	-40%	-43%	4%	15%	-1%	6%
		均价	601	619	604	608	243	235	245	241
		均价同比	9%	9%	2%	7%	-9%	-9%	-1%	-7%
苏泊尔	电压力锅	销额同比	-48%	-20%	-38%	-38%	13%	12%	-2%	-2%
		均价	652	665	672	661	309	303	320	310
		均价同比	2%	3%	2%	3%	-10%	-7%	2%	-6%
苏泊尔	豆浆机	销额同比	-82%	-70%	-77%	-78%	39%	222%	210%	145%
		均价	411	401	371	397	217	205	188	201
		均价同比	-6%	-5%	-14%	-8%	-19%	-25%	-30%	-25%
苏泊尔	料理机	销额同比	-46%	-33%	-36%	-38%	179%	156%	69%	130%
		均价	1,075	1,043	969	1,029	222	217	233	223
		均价同比	-7%	-9%	-16%	-11%	46%	83%	48%	60%
苏泊尔	台式电烤箱	销额同比	681%	1654%	1234%	1075%	371%	192%	-35%	143%
		均价	305	309	281	300	254	246	242	250
		均价同比	8%	12%	5%	8%	-1%	-4%	-7%	-3%
苏泊尔	厨电套餐	销额同比					34%	3%	6%	-7%
		均价					1,748	1,810	1,833	1,804
		均价同比					-15%	-6%	-1%	-7%
苏泊尔	油烟机	销额同比					32%	10%	-1%	-14%
		均价					1,119	1,101	1,029	1,079
		均价同比					-18%	-13%	-16%	-16%
苏泊尔	吸尘器	销额同比	-50%	-9%	-19%	-32%	94%	92%	40%	75%
		均价	1,439	1,554	1,488	1,492	304	242	238	260
		均价同比	5%	14%	2%	7%	-23%	-38%	-24%	-28%
苏泊尔	嵌入式电烤箱	销额同比					1%	1361%	2875%	1740%
		均价					3,865	2,334	2,282	2,308
		均价同比					-3%	-41%	-43%	-42%
苏泊尔	电水壶	销额同比	-60%	-40%	-47%	-52%	14%	-2%	-12%	-10%
		均价	155	157	158	156	110	96	103	103
		均价同比	-3%	1%	0%	-1%	-5%	-16%	-5%	-9%

资料来源：奥维云网，华安证券研究所

注：1-8月为月度数据，9月为周度数据累加。

截至 W38，小熊电器线下台式电烤箱 Q3 累计增速较上周显著改善，线上料理机和台式电烤箱增速有所好转，电饭煲增速略有放缓。

图表 8 小熊销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下				线上			
			20Q1	20Q2	20Q3截至W38	年累计	20Q1	20Q2	20Q3截至W38	年累计
小熊	料理机	销额同比	123%	133%	-32%	37%	70%	72%	-6%	44%
		均价	136	148	151	144	100	102	109	103
		均价同比	-20%	-2%	12%	0%	-8%	-6%	7%	-3%
小熊	台式电烤箱	销额同比	-9%	70%	62%	35%	57%	61%	-10%	41%
		均价	186	166	143	161	174	160	166	167
		均价同比	-28%	-5%	-20%	-21%	-22%	-25%	-10%	-20%
小熊	电饭煲	销额同比					92%	340%	430%	289%
		均价					180	148	144	150
		均价同比					-14%	-30%	-26%	-27%
小熊	豆浆机	销额同比								
		均价					246	231	224	231
		均价同比								

资料来源：奥维云网，华安证券研究所

注：1-8月为月度数据，9月为周度数据累加。

截至 W38，摩飞料理机线下 Q3 累计增速有所放缓，线上增速维持上周水平。

图表 9 摩飞销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下				线上			
			20Q1	20Q2	20Q3截至W37	年累计	20Q1	20Q2	20Q3截至W32	年累计
摩飞	料理机	销额同比	828%	419%	143%	263%	329%	94%	+10%	99%
		均价	205	198	212	205	218	226	231	224
		均价同比	-23%	-2%	11%	4%	-21%	3%	10%	1%

资料来源：奥维云网，华安证券研究所

注：1-8月为月度数据，9月为周度数据累加。

截至 W38，科沃斯吸尘器线上线下增速均有所改善。

图表 10 科沃斯销售数据累计汇总（扫地机器人）

品牌	品类	指标	线下				线上			
			20Q1	20Q2	20Q3截至W37	年累计	20Q1	20Q2	20Q3截至W37	年累计
科沃斯	吸尘器	销额同比	+53%	-29%	-30%	-39%	16%	15%	23%	17%
		均价	1,883	2,220	2,340	2,135	1,616	1,818	1,908	1,761
		均价同比	-2%	13%	22%	10%	-1%	12%	18%	9%

资料来源：奥维云网，华安证券研究所

注：1-8月为月度数据，9月为周度数据累加。

截至 W38，莱克吸尘器线下 Q3 累计增速略有改善。

图表 11 莱克销售数据累计汇总（扫地机器人）

品牌	品类	指标	线下				线上			
			20Q1	20Q2	20Q3截至W38	年累计	20Q1	20Q2	20Q3截至W38	年累计
莱克	吸尘器	销额同比	-54%	-38%	-31%	-43%				
		均价	2,214	2,609	2,660	2,479				
		均价同比	-11%	16%	20%	6%				

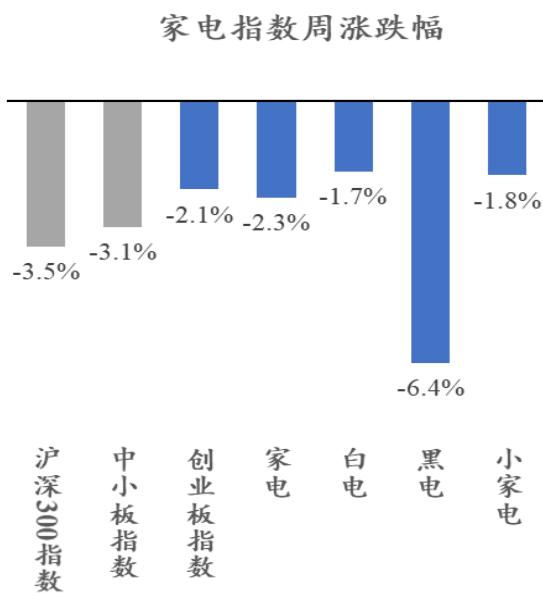
资料来源：奥维云网，华安证券研究所

注：1-8月为月度数据，9月为周度数据累加。

3 本周家电轻工板块走势

本周沪深 300 指数、中小板指数、创业板指数、家电板块、轻工板块涨跌幅分别为 -3.53%、-3.05%、-2.14%、-2.34%、-4.51%。从细分板块看，白电、黑电、小家电、家居、造纸、包装、文娱轻工涨跌幅分别为 -1.71%、-6.36%、-1.80%、-6.76%、-3.03%、-4.28%、-2.05%。

图表 12 家电指数周涨跌幅



图表 13 家电指数年走势



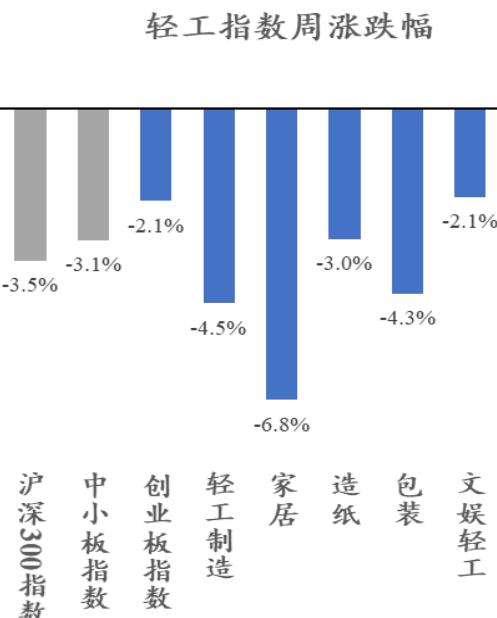
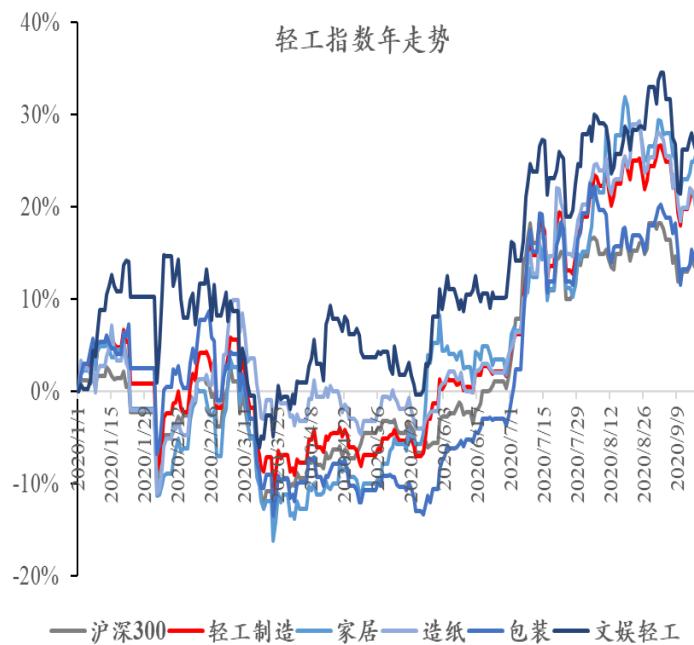
资料来源: wind, 华安证券研究所

资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 14 家电重点公司估值

【华安家电轻工】家电重点公司估值														
	公司	市值 (亿元)	周涨 跌幅	年初至今 涨跌幅	EPS				PE				BVPS	PB
					19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E		
白电	美的集团	4,948	0.0%	23.9%	3.6	3.5	4.1	4.6	19.7	20.2	17.5	15.5	15.1	4.7
	格力电器	3,268	-2.8%	-15.8%	4.1	3.5	4.3	4.8	13.5	15.7	12.8	11.5	18.8	3.0
	海尔智家	1,449	-5.5%	12.4%	1.3	1.2	1.4	1.6	17.6	19.6	16.7	14.6	7.3	3.1
	海信家电	173	-5.8%	5.5%	1.3	1.0	1.2	1.3	10.1	12.8	10.9	10.0	6.4	2.1
厨电	老板电器	337	-11.1%	0.3%	1.7	1.8	2.0	2.2	21.7	20.3	18.0	16.2	7.5	4.9
	浙江美大	121	-4.8%	46.8%	0.7	0.8	0.9	1.1	26.9	24.1	20.2	17.0	2.4	8.0
	华帝股份	88	-7.8%	-24.3%	0.9	0.8	0.9	1.1	12.2	13.1	11.0	9.7	3.5	3.0
小家电	苏泊尔	646	-0.5%	4.6%	2.3	2.4	2.8	3.1	33.3	32.4	28.0	24.9	8.4	9.3
	九阳股份	314	-4.9%	63.5%	1.1	1.2	1.4	1.6	39.0	34.6	29.7	25.9	5.1	8.2
	小熊电器	189	-1.0%	129.4%	2.7	2.8	3.6	4.4	46.3	44.1	34.9	27.9	11.3	11.0
	新宝股份	328	2.0%	156.5%	0.9	1.2	1.5	1.8	47.8	33.7	27.3	22.7	5.5	7.4
	科沃斯	275	-7.4%	128.7%	0.2	0.6	1.0	1.2	224.5	76.0	51.4	39.7	4.5	11.1
	石头科技	388	-2.1%	16.2%	15.7	14.4	17.9	21.6	38.3	41.5	33.5	27.7	89.7	6.7
	飞科电器	212	-4.6%	33.1%	1.6	1.6	1.8	1.9	32.2	31.7	28.8	26.2	6.3	8.0
	莱克电气	140	-0.2%	48.2%	1.3	1.3	1.5	1.6	27.2	26.1	23.2	20.8	8.0	4.3
	荣泰健康	47	-11.0%	13.3%	2.1	1.9	2.3	2.7	16.2	17.8	14.9	12.8	11.8	2.9
黑电	海信视像	168	-6.6%	18.7%	0.4	0.6	0.7	0.9	31.2	21.3	17.9	15.5	11.1	1.2
	兆驰股份	278	-7.5%	76.4%	0.3	0.3	0.4	0.5	25.6	19.0	15.8	13.5	2.2	2.9
	创维数字	105	-5.1%	-17.9%	0.6	0.6	0.8	0.9	16.6	16.6	13.4	11.1	3.5	2.9

资料来源：万得一致预期，华安证券研究所

图表 15 轻工指数周涨跌幅

图表 16 轻工指数年走势


资料来源：wind，华安证券研究所

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 17 轻工重点公司估值

【华安家电轻工】轻工重点公司估值														
公司	市值 (亿元)	周涨 跌幅	年初至今 涨跌幅	EPS				PE				BVPS	PB	
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E			
家居	欧派家居	641	-3.5%	32.3%	4.4	3.3	4.0	4.6	25.4	33.6	28.2	24.4	15.4	7.3
	索菲亚	254	-6.2%	33.2%	1.2	1.3	1.4	1.6	23.9	22.2	19.6	17.5	5.9	4.7
	尚品宅配	119	-3.4%	-17.2%	2.7	2.5	3.1	3.6	22.8	24.8	19.5	17.1	16.9	3.6
	金牌厨柜	54	-9.4%	16.6%	3.7	2.9	3.5	4.0	16.2	20.1	17.1	14.6	12.2	4.8
	志邦家居	75	-9.3%	42.1%	1.5	1.6	1.9	2.2	23.0	21.3	17.8	15.3	8.4	4.1
	好莱客	51	-5.5%	3.3%	1.2	1.2	1.3	1.5	14.5	14.3	12.7	11.3	7.7	2.2
	皮阿诺	34	-9.6%	18.9%	1.1	1.4	1.8	2.2	20.5	16.9	13.1	10.5	7.6	3.1
	我乐家居	36	-31.2%	2.8%	0.7	0.6	0.7	0.8	17.4	19.9	16.9	14.4	3.0	4.0
	顾家家居	389	-2.9%	36.6%	2.0	2.1	2.5	2.9	31.4	29.8	24.9	21.2	9.1	6.8
	喜临门	49	-7.6%	-18.2%	1.0	1.0	1.1	1.4	13.2	13.5	11.4	9.6	6.7	1.9
	梦百合	97	-5.9%	34.6%	1.2	1.4	2.1	2.6	25.1	20.8	14.4	11.6	7.1	4.2
	江山欧派	141	-10.8%	209.9%	3.2	3.6	4.9	6.3	42.5	37.9	28.2	21.8	12.8	10.7
造纸	公牛集团	924	0.1%	82.0%	4.3	4.0	4.8	5.6	36.9	39.6	33.1	28.1	15.4	10.3
	中顺洁柔	256	-2.3%	55.5%	0.5	0.7	0.8	1.0	42.6	29.2	24.2	20.2	3.2	6.2
包装	太阳纸业	360	-0.1%	44.5%	0.8	0.8	1.1	1.3	16.7	16.9	13.1	11.2	5.8	2.4
	裕同科技	302	-5.3%	30.8%	1.2	1.4	1.7	2.0	30.4	26.5	21.5	17.9	7.4	4.9
文娱	奥瑞金	129	-3.9%	29.6%	0.3	0.3	0.4	0.4	19.3	19.0	15.5	12.9	2.5	2.3
	晨光文具	620	0.5%	40.1%	1.2	1.3	1.6	2.0	59.4	53.1	42.6	34.4	4.8	14.3
	齐心集团	106	-3.6%	20.3%	0.4	0.4	0.6	0.8	42.9	34.1	25.1	18.9	4.6	3.3

资料来源：万得一致预期，华安证券研究所

4 原材料价格走势

本周 SHFE 铜、铝现货结算价分别为 6539、1697 元/吨，本周涨跌-3.29%、-2.67%，年初至今涨跌 6.05%、-4.23%。钢铁价格指数、中塑价格指数为 107、902，本周涨跌-0.49%、-0.44%，年初至今涨跌 0.20%、2.03%。本周 TDI、MDI 华南地区主流市场价格 16600、16800 元/张，本周涨跌-2.35%、1.20%，年初至今涨跌 45.61%、32.28%。本周上海福人 9 厘米刨花板、临沂人造板价格指数(中密度板)分别为 43.11、1326.56，本周涨跌 0.30%、-4.90%，年初至今涨跌 4.84%、-6.19%。

图表 18 铜铝价格走势 (美元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 19 塑料价格走势 (2005年11月1日=1000)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 20 TDI 价格走势 (元/吨)



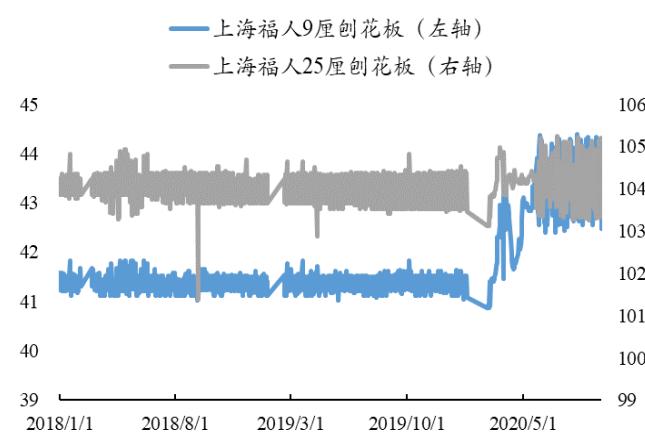
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 21 MDI 价格走势 (元/吨)



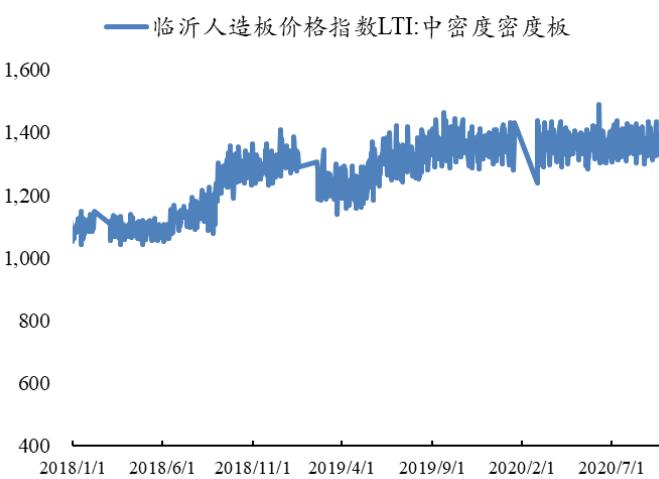
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 22 刨花板价格走势 (元/张)



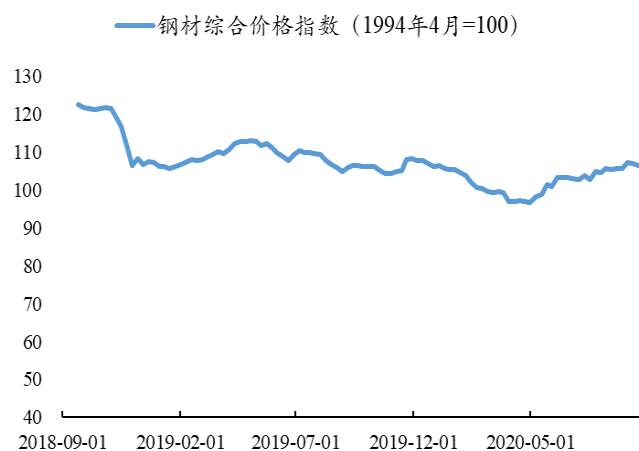
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 23 中密度板价格走势 (2010年6月=1000)



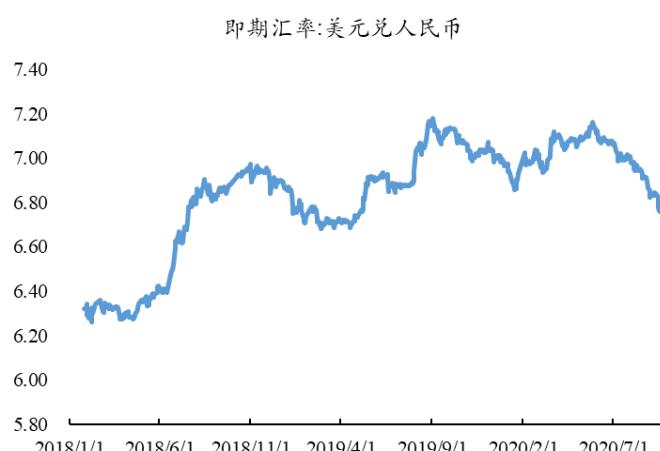
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 24 钢材价格走势 (1994 年 4 月 =100)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 25 人民币汇率走势



资料来源: wind, 华安证券研究所

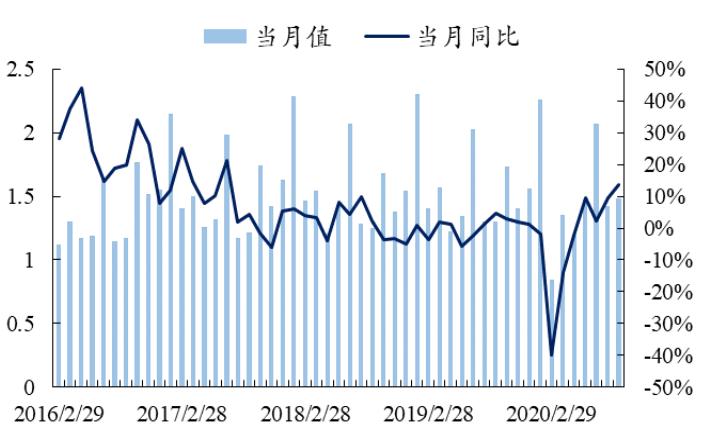
5 房地产数据跟踪

图表 26 累计商品房销售面积 (亿平方米)



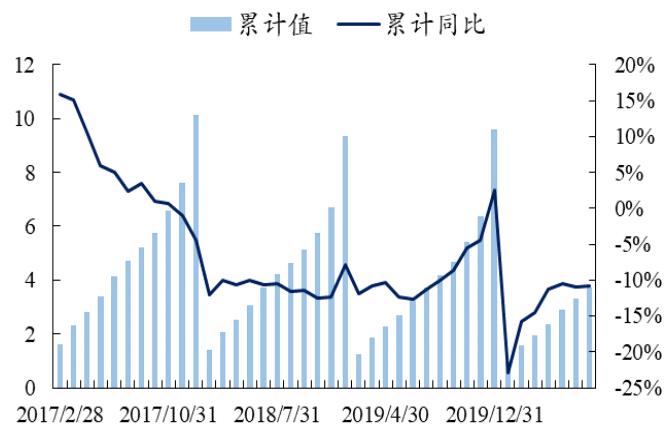
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 27 当月商品房销售面积 (亿平方米)



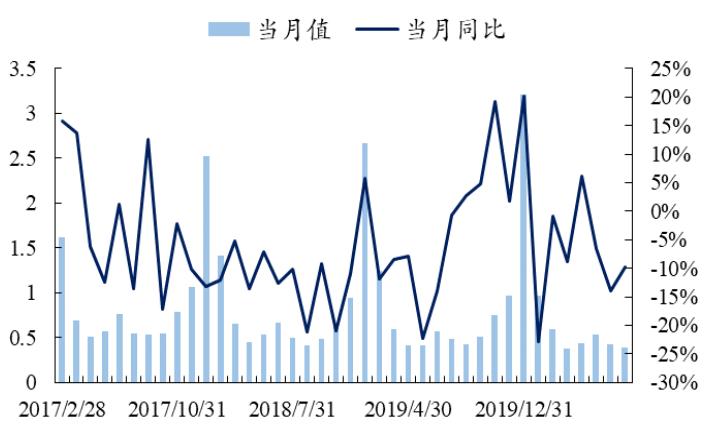
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 28 累计房屋竣工面积 (亿平方米)



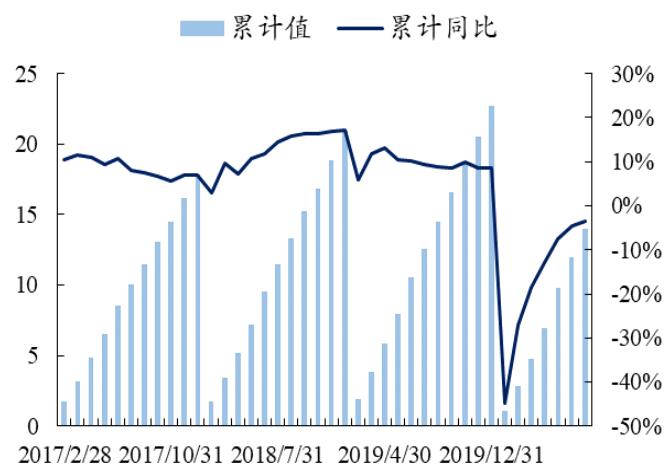
资料来源：wind, 华安证券研究所

图表 29 当月房屋竣工面积 (亿平方米)



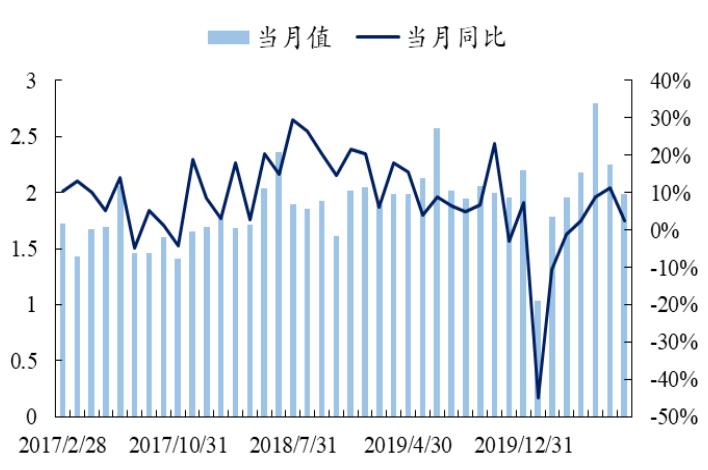
资料来源：wind, 华安证券研究所

图表 30 累计房屋新开工面积 (亿平方米)



资料来源：wind, 华安证券研究所

图表 31 当月房屋新开工面积 (亿平方米)



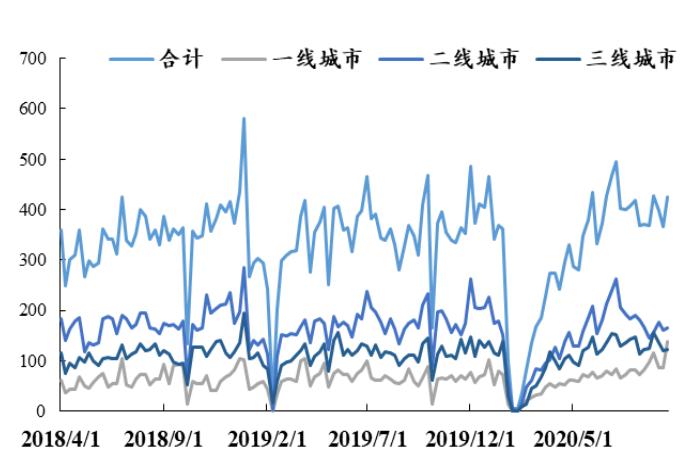
资料来源：wind, 华安证券研究所

图表 32 累计房屋施工面积 (亿平方米)



资料来源：wind, 华安证券研究所

图表 33 大中城市成交面积 (万平方米)



资料来源：wind, 华安证券研究所

风险提示：

地产表现低迷，需求修复不及预期

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。