

家用电器

证券研究报告
2019年02月18日

2100份调查问卷看今年家电行业消费趋势

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

蔡雯娟

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516100008
caiwenjuan@tfzq.com

罗岸阳

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518120002
luoanyang@tfzq.com

马王杰

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518080001
mawangjie@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《家用电器-行业专题研究:新年伊始的家电板块发生了什么?》 2019-02-15
- 2 《家用电器-行业点评:从春节家电消费看行业发展趋势》 2019-02-14
- 3 《家用电器-行业专题研究:回乡见闻之家电行业:一个中部县城的春天》 2019-02-11

2018年春节返乡期间,我们收集了4200份调查问卷,从家电行业的产品、渠道等角度入手,对比各线城市、各年龄段的情况,最终为大家还原出了一个较为真实全面的中国家电消费版图。2019年我们再次收集了2100份调查问卷,去探索相较于2017年,2018年又有哪些新的变化值得我们去关注和思考的。

产品篇:从各线城市家电渗透率和购买意愿看家电消费趋势

渗透率在50%以上的品类有空调、电视机、微波炉;30%以上的有烤箱、料理机/原汁机、空气净化器/净水器、吸尘器、智能音箱(一线);30%以下的有智能音箱(二三四线)、扫地机器人、洗碗机。其中,第一档各线城市渗透率相差不大,而第二档和第三档品类在一线和三四五线城市的差距逐渐拉开,智能音箱、吸尘器、扫地机器人差距较大。与2018年春节调查问卷的结果相比,渗透率的变化主要出现在三四线城市,处于第二档和第三档的品类均有上升,其中智能音箱和扫地机器人的上升幅度较大,其次是烤箱。

购买意愿上来看,大家电方面,17.2%的人会选择添置烤箱/蒸箱,其次是空调、洗衣机、冰箱;小家电方面,从调研结果看未来需求强于大家电,其中,超过五分之一的人希望购买吸尘器/扫地机器人,其次是净水器、空气净化器等环境小家电。

渠道篇:线上优势是否还会持续?

整体来看,人们主要是通过网上和线下家电零售商进行采购。小家电线上渠道占比高于大家电,而在购买大家电时,人们这更倾向于线下购买。

与去年的统计结果相比较,我们发现,大家电和小家电在一线城市通过线上购买的占比都出现显著下降,小家电新一线及二线网购占比也有所下降,但其他各线城市网购渠道还呈现上升趋势。我们进一步来看,网购在一线和新一线城市丢失的份额去了哪?在一线城市更多的是去了百货商场/购物中心,新一线则是苏宁/国美等。

家电补贴大家都怎么看?

从北京春节期间的家电销售情况来看,节能补贴政策确实起到了明显促进作用。另外,从是否愿意购买的角度来看,接近60%的人对家电补贴持积极态度,其中11.9%的人即使没有需求也愿意响应国家政策购买节能减排产品,剩下的人则以是否有需求为前提。

投资建议

近期春节返乡家电销售数据保持稳定,短期对家电板块带来改善,长期来看大家电需求仍在,烤箱等新兴品类值得期待,同时白电龙头公司估值中枢将持续上移,我们仍建议关注竞争力更强的优质蓝筹龙头公司,推荐终端渠道变革后,处于经营上升周期的青岛海尔,2018年业绩高增长、估值低的格力电器,以及渠道层级精简、向高端转型、T+3下库存控制良好的美的集团。小家电方面,各品类渗透率保持上升趋势,环境家居小家电如扫地机器人等关注度,推荐进入名创优品等供应链的新宝股份和行业景气度向上的科沃斯。

风险提示:问卷调查具有样本偏差、个别问卷填写人答案不属实等风险,请谨慎参考。



内容目录

问卷调查背景.....	3
一线城市、80/90 后及中偏高收入水平样本居多	3
三四线消费意愿强，消费主要看性价比和质量.....	3
产品篇：从各线城市家电渗透率和购买意愿看家电消费趋势.....	5
三四线小家电渗透率提升，高收入更爱中央空调.....	5
2019 年哪些品类值得期待？	8
渠道篇：线上优势是否还会持续？	12
家电补贴大家都怎么看？	14
投资建议.....	15

图表目录

图 1：一线及新一线城市购入新品类占比高于二级及三四线.....	4
图 2：一线消费者对于高性价比品牌的倾向更为明显一些.....	4
图 3：拼多多使用率情况.....	5
图 4：家电在各线城市的渗透率情况主要分为三档.....	5
图 5：第二档和第三档品类在三四线渗透率的变化.....	6
图 6：空调保有量调查结果.....	6
图 7：电视保有量调查结果.....	7
图 8：空调保有量分收入水平的情况（单位：元）.....	7
图 9：电视保有量分收入水平的情况（单位：元）.....	8
图 10：2019 年选择购买的大家电分品类占比.....	8
图 11：购买大家电的原因分析.....	9
图 12：三四线接受二线空调品牌程度更高.....	9
图 13：价格和购买二线空调品牌呈负相关（单位：元）.....	9
图 14：彩电品牌的接受程度上，在不同年龄、地区及收入水平上都有明显差异（单位：元）.....	10
图 15：2019 年选择购买的小家电分品类占比.....	11
图 16：购买小家电的原因分析.....	11
图 17：不同品类小家电的购买人群存在一定差异.....	12
图 18：小家电线上渠道优于大家电，大家电线下渠道占比更高.....	12
图 19：大家电购买渠道按城市划分.....	13
图 20：小家电购买渠道按城市划分.....	13
图 21：接近 60%的人对家电补贴持积极态度.....	14
表 1：问卷样本说明.....	3
表 2：大家电 2017 年和 2018 年分城市渠道情况对比.....	14
表 3：小家电 2017 年和 2018 年分城市渠道情况对比.....	14

2018 年春节返乡期间，我们收集了 4200 份调查问卷，从家电行业的产品、渠道等角度入手，对比各线城市、各年龄段的情况，最终为大家还原出了一个较为真实全面的中国家电消费版图。2019 年我们再次收集了 2100 份调查问卷，去探索相较于 2017 年，2018 年又有哪些新的变化值得我们去关注和思考的。

问卷调查背景

一线城市、80/90 后及中偏高收入水平样本居多

本次调研由于主要是由证券从业人员发起并传播的，问卷样本上有比较明显的偏向性。从城市划分来看，56.1%的调研对象居住在一线及新一线城市，三四线城市占比 32.9%；从年龄分布来看，接近 70%的样本人口集中在 20-35 岁之间；从人均收入来看，1 万-5 万占比 40.4%。对于性别以及婚姻状况来看，分布较为平均，均接近 50%。与去年的调研对象分布情况相比，今年更多的集中在一线及新一线城市，而收入集中在 1 万-5 万之间的比例有所下滑，但大体上趋势还是较为一致的。

表 1: 问卷样本说明

有效填写总人数		年龄		城市划分	
2110人		20岁以下	3.7%	一线	36.9%
家庭人均月收入		20-35岁	68.2%	新一线	19.2%
3000以下	7.5%	36-55岁	24.7%	二线	11.0%
3000-5000	15.6%	55岁以上	3.5%	三四线	32.9%
5000-10000	27.7%	性别		婚姻情况	
1万-5万	40.4%	男	53.4%	已婚	51.8%
5万以上	8.8%	女	46.6%	未婚	48.2%

资料来源：天风证券 2019 年春节问卷调查，天风证券研究所

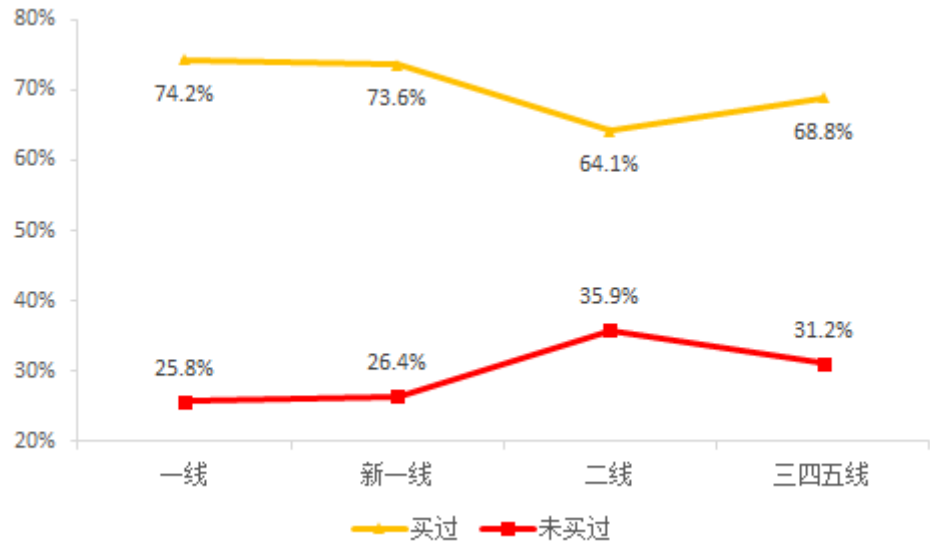
注：已剔除空白值；各线城市根据第一财经发布的 2018 年中国城市商业魅力排行榜进行划分；一线城市额外包括香港。

三四线消费意愿强，消费主要看性价比和质量

整体上 2018 年购入新品类的人占比为 71.1%。分各线城市看，一线及新一线城市均超过整体水平，三四线城市比二线城市在尝试新品类方面意愿更强，且接近整体水平，就我们春节回乡调研的情况来看，可能有以下几个原因：

- 一是移动互联网的普及减少了信息获取的差异；
- 二是许多外地读书的青年回家乡就业，将一二线的消费观念和方式带回；
- 三是交通设施日益便捷，三四线城市去往一二线城市逛街也更方便；
- 四是三四线城市可能房贷压力更小，可支配收入与一二线差异并不大。

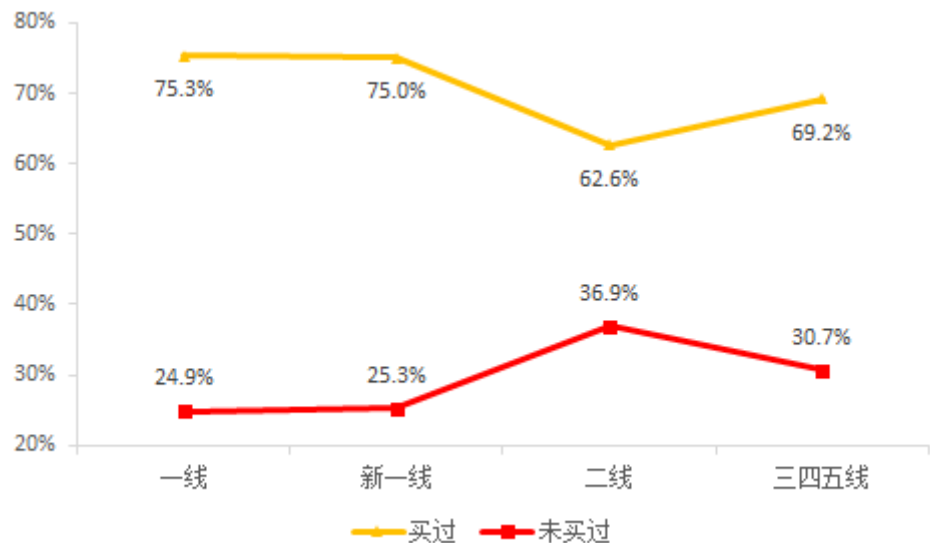
图 1：一线及新一线城市购入新品类占比高于二级及三四线



资料来源：天风证券 2019 年春节问卷调查，天风证券研究所

消费者在消费中会受什么因素的影响呢？我们简单的设置了两个问题。第一个是是否购买过小米/网易严选/京造/淘宝心选/名创优品等具性价比的品牌，结果是 70%以上的人都有尝试过。分各线城市来看，一线消费者对于高性价比品牌的倾向可能更为明显一些。

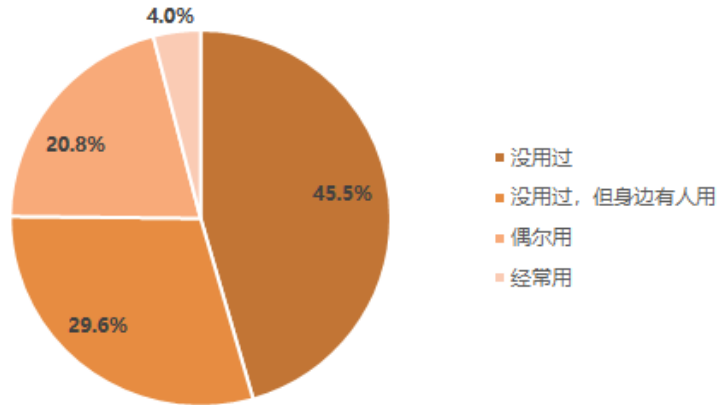
图 2：一线消费者对于高性价比品牌的倾向更为明显一些



资料来源：天风证券 2019 年春节问卷调查，天风证券研究所

第二个则是关于去年大火的拼多多，从结果看，75.1%的人并未使用过拼多多，20.8%的人偶尔会使用，仅 4%的会经常使用。进一步去了解在拼多多上购买的商品种类，多以生活用品和食品为主，比如纸巾、拖鞋、家居服、水果等。而对于是否愿意通过拼多多购买家用电器，结果比较显而易见，82.3%的人不会购买，主要原因可能还是对产品质量上存在疑虑。

图 3：拼多多使用率情况



资料来源：天风证券 2019 年春节问卷调查，天风证券研究所

产品篇：从各线城市家电渗透率和购买意愿看家电消费趋势 三四线小家电渗透率提升，高收入更爱中央空调

从调研结果来看，家电在各线城市的渗透率情况主要分为三档：

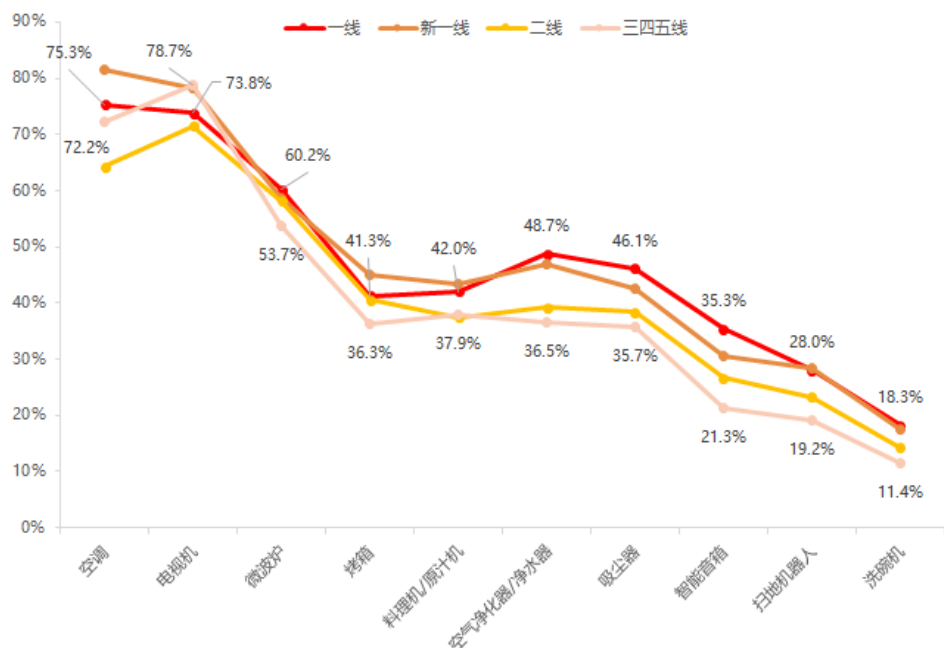
第一档（50%以上）：空调、电视机、微波炉

第二档（30%以上）：烤箱、料理机/原汁机、空气净化器/净水器、吸尘器、智能音箱（一线）

第三档（30%以下）：智能音箱（二三四五线）、扫地机器人、洗碗机

其中，第一档各线城市渗透率相差不大，而第二档和第三档品类在一线和三四五线城市的差距逐渐拉开，智能音箱、吸尘器、扫地机器人差距较大。

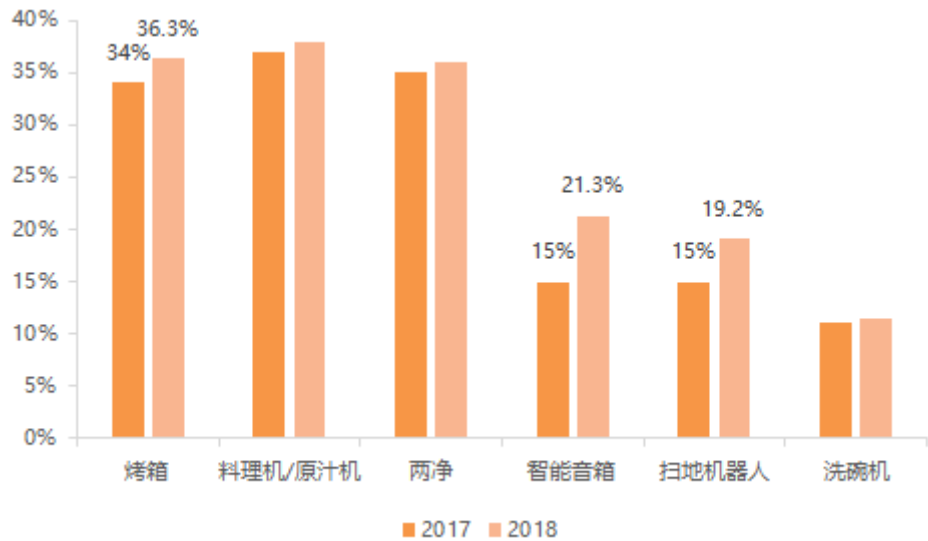
图 4：家电在各线城市的渗透率情况主要分为三档



资料来源：天风证券 2019 年春节问卷调查，天风证券研究所

与 2018 年春节调查问卷的结果相比，渗透率的变化主要出现在三四线城市，处于第二档和第三档的品类均有上升，其中智能音箱和扫地机器人的上升幅度较大，其次是烤箱。一二线城市，除智能音箱渗透率上升较快以外，其他品类并未出现明显变化。

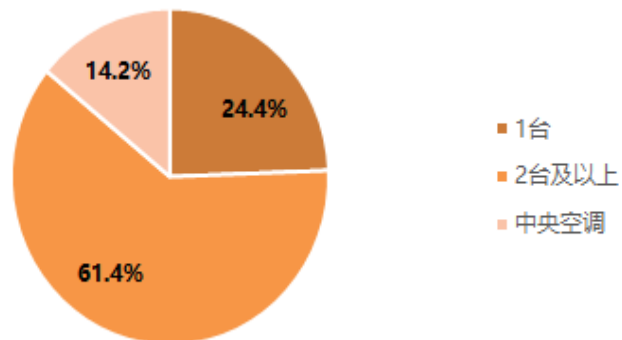
图 5：第二档和第三档品类在三四线渗透率的变化



资料来源：天风证券 2018 年春节问卷调查，天风证券 2019 年春节问卷调查，天风证券研究所

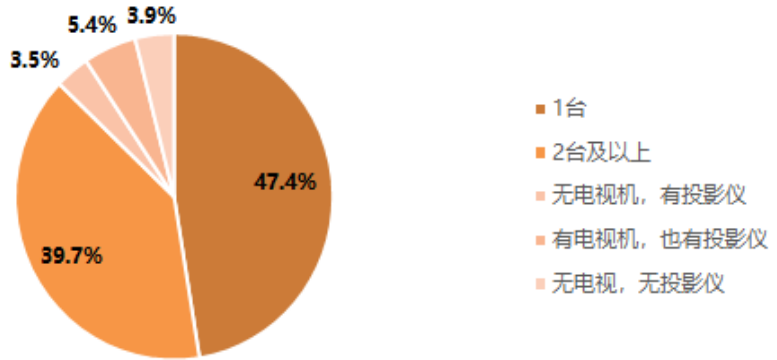
我们对在各线城市渗透率差异不大的空调、电视机进行进一步的问卷调查。空调方面，拥有 2 台以上的家庭占大多数，超过 60%，而中央空调普及程度还不高，仅 14.2% 的家庭使用。电视方面，拥有 1 台电视的家庭占 47.4%，2 台以上的家庭占 39.7%，使用投影仪的家庭较少，仅占 8.9%。

图 6：空调保有量调查结果



资料来源：天风证券 2019 年春节问卷调查，天风证券研究所

图 7：电视保有量调查结果

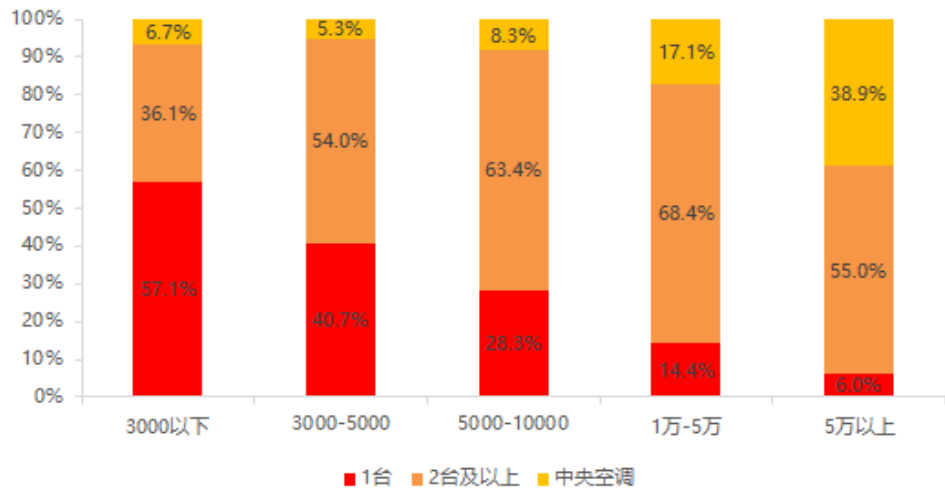


资料来源：天风证券 2019 年春节问卷调查，天风证券研究所

在普及率较高的情况下，收入可能和空调及电视的保有量相关程度更大：

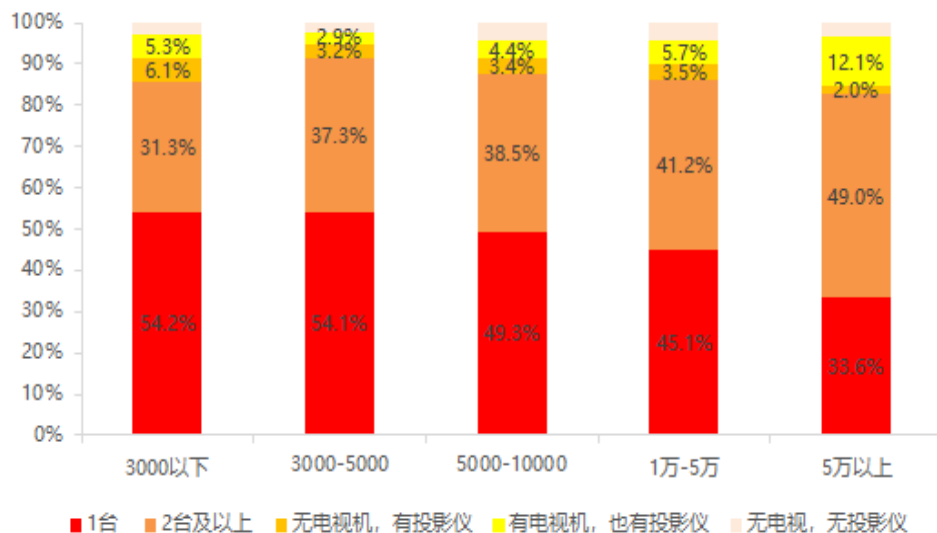
- 空调保有量与收入正相关，随着收入的增加，家庭空调保有量在 2 台以上的占比增加，但收入 5 万以上是个分水岭。
- 对于中央空调来说，一旦进入 1 万-5 万的区间，开始出现较为明显的提升，而超过 5 万的区间，中央空调的渗透率有显著增长，占比高达 38.9%。
- 电视机随着收入的增加，家庭电视保有量在 2 台以上的占比增加。在 5 万以上的区间和空调走势不同的是 2 台以上的占比提升趋势仍在延续，主要是投影仪和电视同时拥有并不冲突，是两种不一样的体验。
- 在 5 万以上的区间，同时拥有投影仪和电视在这个区间有一个较为明显的提升。

图 8：空调保有量分收入水平的情况（单位：元）



资料来源：天风证券 2019 年春节问卷调查，天风证券研究所

图 9：电视保有量分收入水平的情况（单位：元）

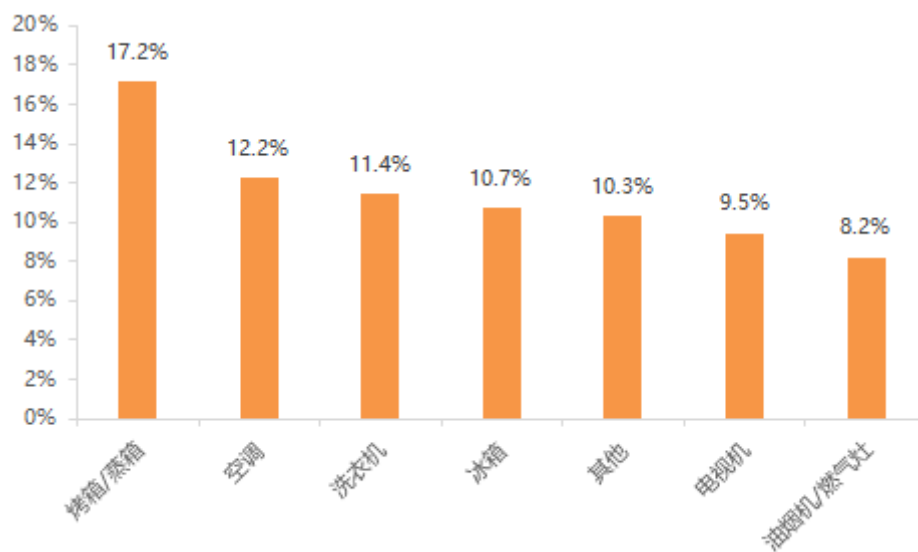


资料来源：天风证券 2019 年春节问卷调查，天风证券研究所

2019 年哪些品类值得期待？

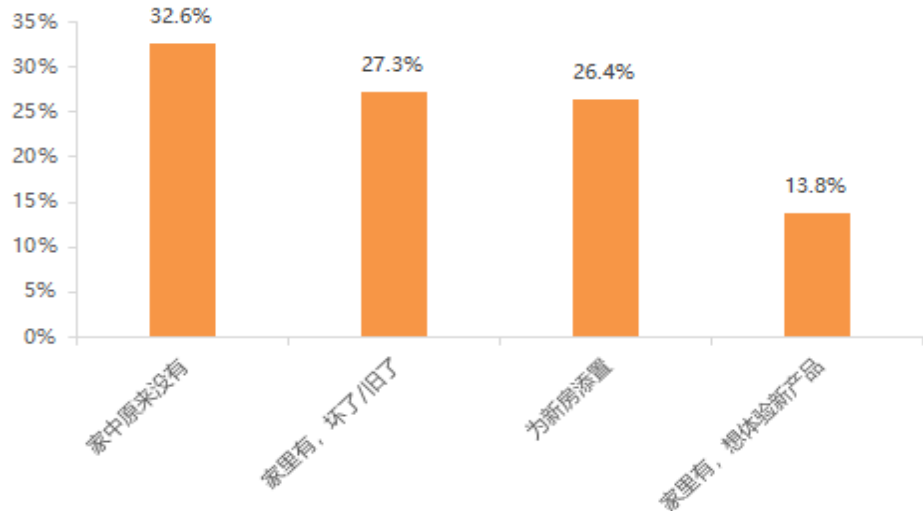
大家电方面，17.2%的人会选择添置烤箱/蒸箱，其次是空调、洗衣机、冰箱。其他大家电的需求不大，特别是厨电，仅 8.2%的人会选择购买。添置的原因分布比较均匀，更新需求和新房添置需求均存在。

图 10：2019 年选择购买的大家电分品类占比



资料来源：天风证券 2019 年春节问卷调查，天风证券研究所

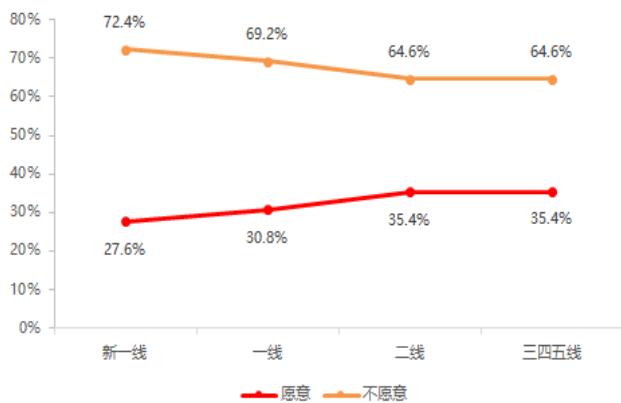
图 11：购买大家电的原因分析



资料来源：天风证券 2019 年春节问卷调查，天风证券研究所

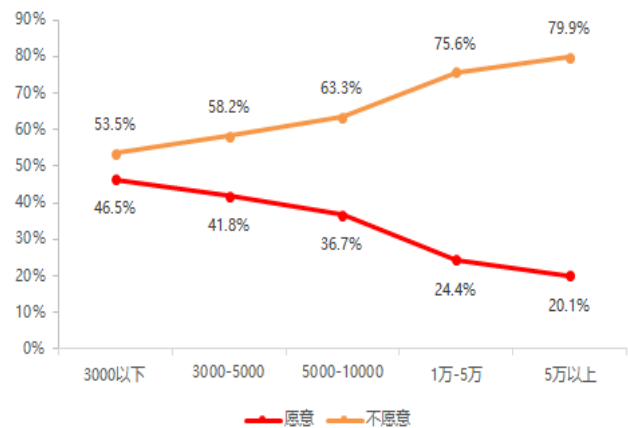
从愿意购买的**品牌**方面看，去年线上表现亮眼的奥克斯等二线空调品牌的购买意愿与收入水平呈明显的负相关。这些二线品牌的优势更多在于性价比，而对价格不敏感的高收入人群则会优先考虑一线品牌。从不同城市的角度看，购买意愿没有收入水平变化那么强烈，但整体上是二线及三四线接受程度更高。

图 12：二线及三四线接受程度更高



资料来源：天风证券 2019 年春节问卷调查，天风证券研究所

图 13：价格和购买二线空调品牌呈负相关（单位：元）

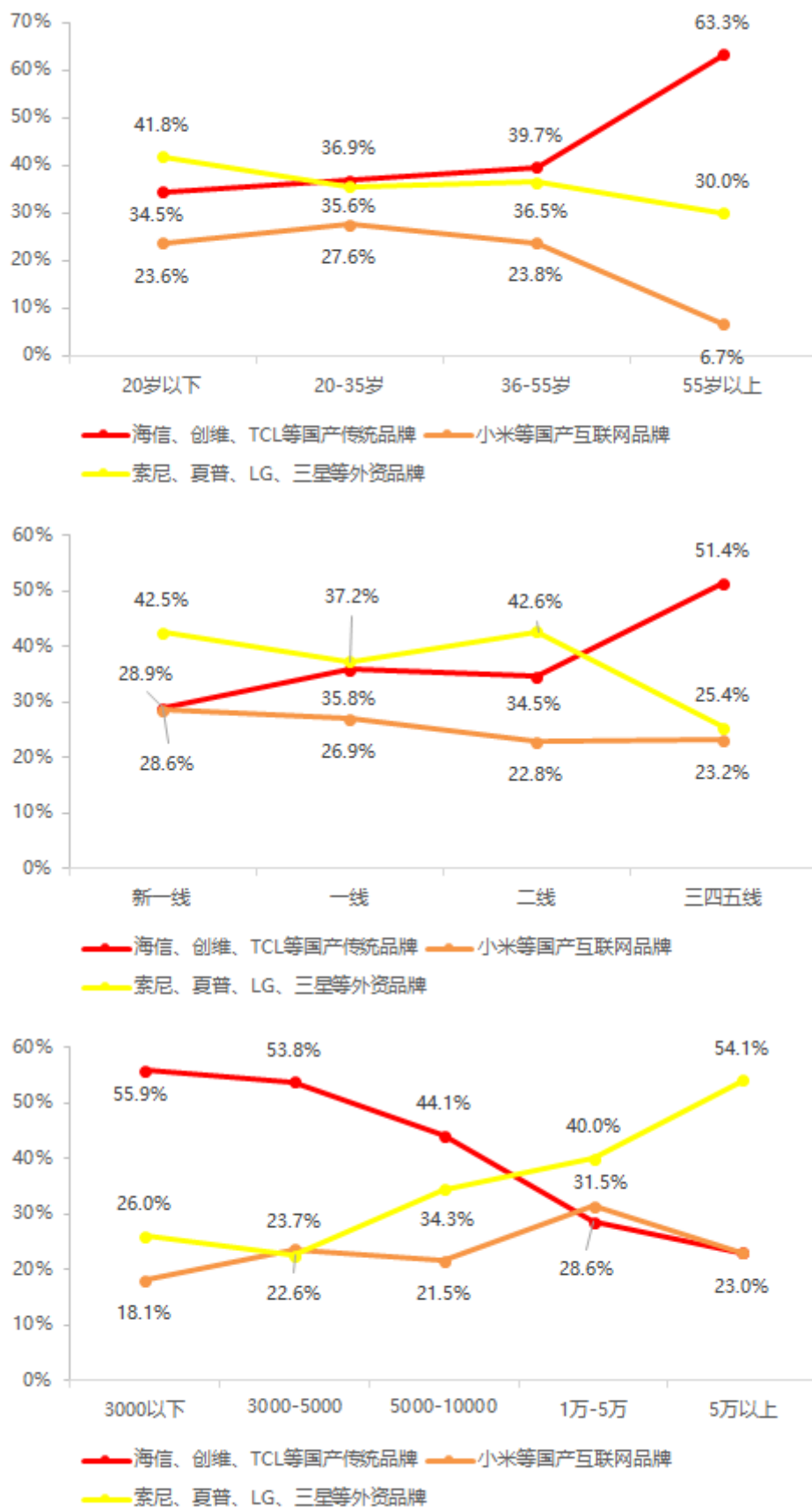


资料来源：天风证券 2019 年春节问卷调查，天风证券研究所

彩电品牌的接受程度上，在不同年龄、地区及收入水平上都有明显差异：

- 55 岁以上对国产传统品牌倾向性更强，互联网品牌可能存在操作复杂等因素导致在该年龄段接受程度低；20 岁以下的人更愿意去购买外资品牌；20-55 岁在国产传统品牌和外资品牌间犹豫不决。
- 各线城市中，三四线城市居民更愿意选择国产传统品牌。
- 收入水平上，收入越高对外资品牌越来越青睐，国产品牌的购买意愿在收入水平高于 1 万以后有一个较为明显的下降。

图 14：彩电品牌的接受程度上，在不同年龄、地区及收入水平上都有明显差异（单位：元）

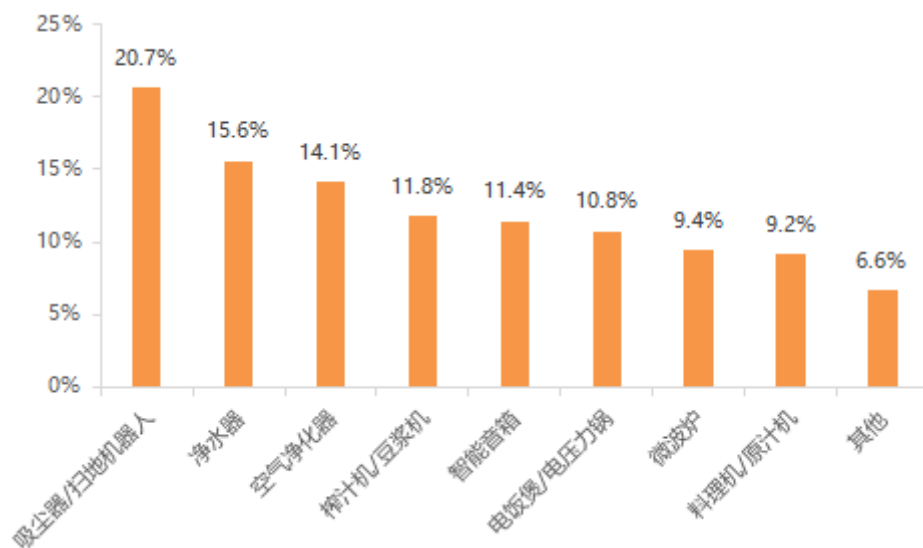


资料来源：天风证券 2019 年春节问卷调查，天风证券研究所

小家电方面，从调研结果看未来需求强于大家电，其中，超过五分之一的人希望购买吸尘器/扫地机器人，其次是净水器、空气净化器等环境小家电。而榨汁机/豆浆机、电饭煲等非常成熟的品类的需求与空冰洗类似，在 10%左右。添置小家电的主要原因非常明显，超

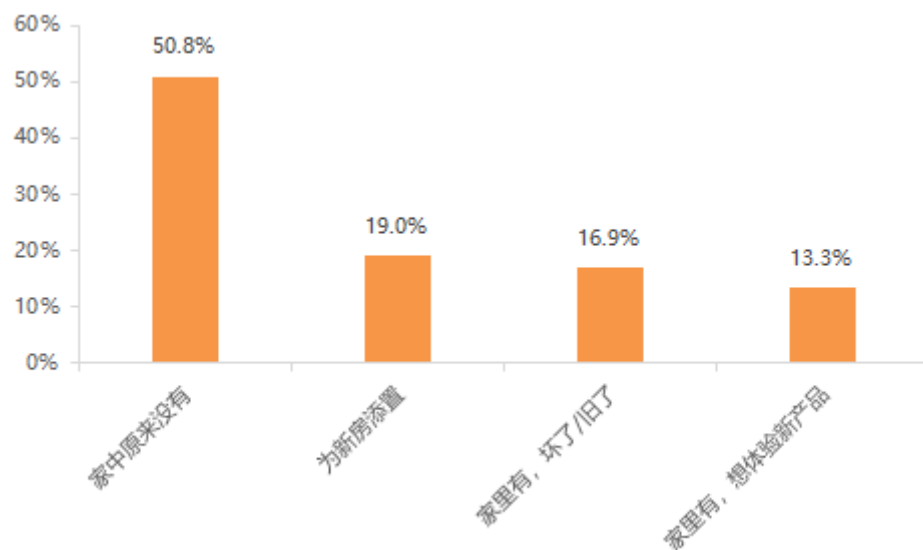
过 50%的人是因为家中没有该品类而选择添置，另外叠加小家电更新周期短，需求总是存在。

图 15：2019 年选择购买的小家电分品类占比



资料来源：天风证券 2019 年春节问卷调查，天风证券研究所

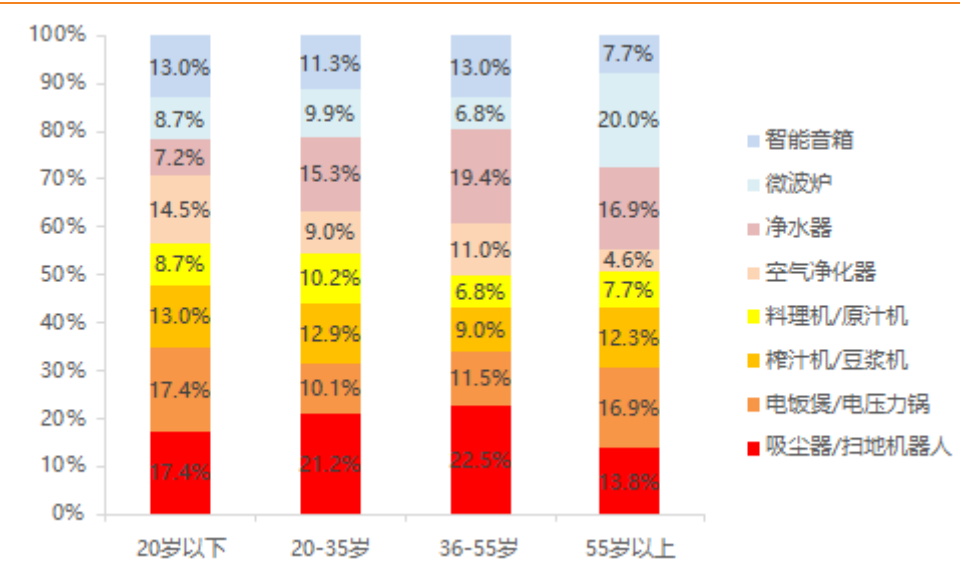
图 16：购买小家电的原因分析



资料来源：天风证券 2019 年春节问卷调查，天风证券研究所

分年龄段来看，不同品类小家电的购买人群存在一定差异。20 岁以下对电饭煲/电压力锅等需求高于其他年龄段，20-35 岁以及 36-55 岁的主要需求是吸尘器/扫地机器人、净水器，55 岁以上的人对微波炉的需求较为明显。

图 17：不同品类小家电的购买人群存在一定差异

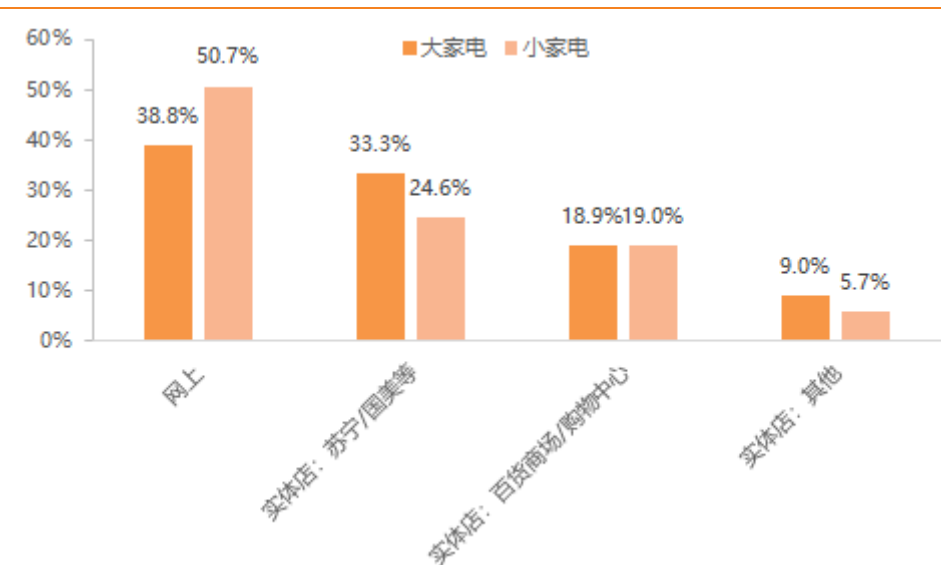


资料来源：天风证券 2019 年春节问卷调查，天风证券研究所

渠道篇：线上优势是否还会持续？

整体来看，人们主要是通过网上和线下家电零售商进行采购。小家电线上渠道占比高于大家电，而在购买大家电时，人们更倾向于线下购买。

图 18：小家电线上渠道优于大家电，大家电线下渠道占比更高



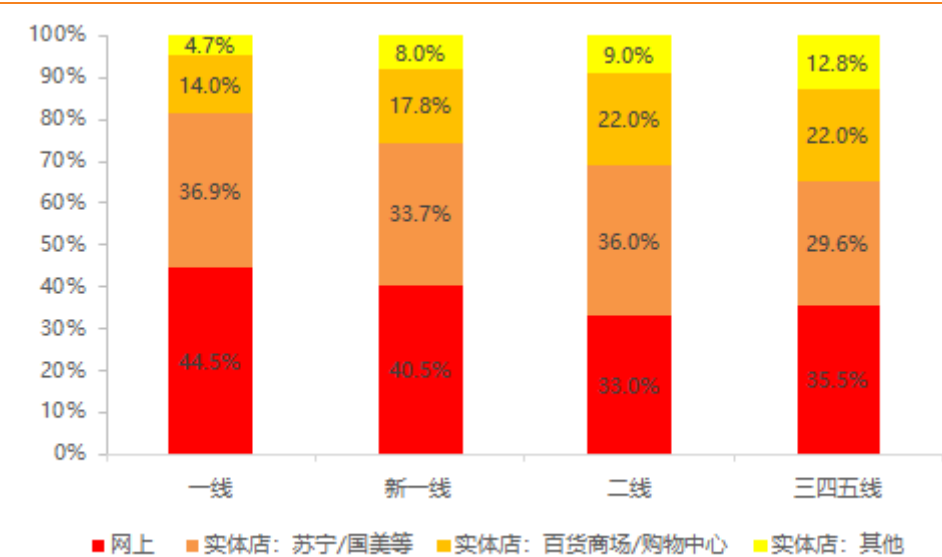
资料来源：天风证券 2019 年春节问卷调查，天风证券研究所

我们对家电的购买渠道按各线城市划分。大家电方面：

- 线上在一线和新一线明显强于二线及三四线城市；
- 三四线在苏宁/国美等零售商购买大家电的比例与其他城市相比较小，零售商下沉还有空间；
- 与零售商相比，百货商场/购物中心在渠道下沉方面做的更好。

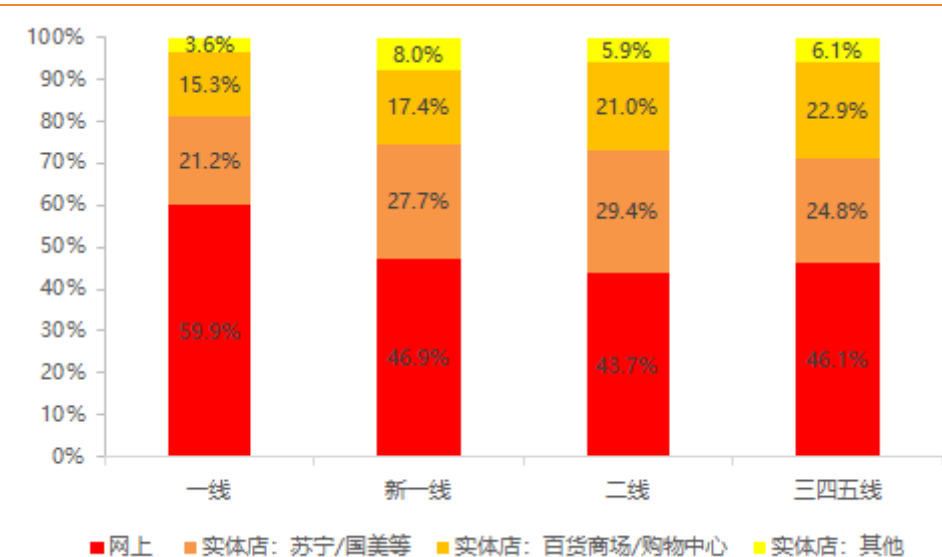
小家电方面，线上渠道远比其他渠道表现强势。其中，一线城市线上购买占比高达 59.9%，新一线和二三四线线上占比都在 45%左右。

图 19：大家电购买渠道按城市划分



资料来源：天风证券 2019 年春节问卷调查，天风证券研究所

图 20：小家电购买渠道按城市划分



资料来源：天风证券 2019 年春节问卷调查，天风证券研究所

去年我们也做过类似统计，我们发现，大家电和小家电在一线城市通过线上购买的占比都出现显著下降，小家电新一线及二线网购占比也有所下降，但其他各线城市网购渠道还呈现上升趋势。我们进一步来看，网购在一线和新一线城市丢失的份额去了哪？在一线城市更多的是去了百货商场/购物中心，新一线则是苏宁/国美等。

结合我们春节前的调研情况来看，家电品牌进驻购物中心已成为一种趋势，其对线上的影响未来可能会在一线及新一线城市率先反映出来，同时随着线下渠道的下沉，这种趋势又是否会影响到二线级三四线城市？

表 2: 大家电 2017 年和 2018 年分城市渠道情况对比

城市	网上		实体店: 百货商场/购物中心		实体店: 苏宁/国美等	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018
一线	50.0%	44.5%	11.0%	14.0%	36.0%	36.9%
新一线	32.0%	40.5%	12.0%	17.8%	51.0%	33.7%
二线	27.0%	33.0%	17.0%	22.0%	52.0%	36.0%
三四五线	28.0%	35.5%	25.0%	22.0%	40.0%	29.6%

资料来源: 天风证券 2018 年春节问卷调查, 天风证券 2019 年春节问卷调查, 天风证券研究所

表 3: 小家电 2017 年和 2018 年分城市渠道情况对比

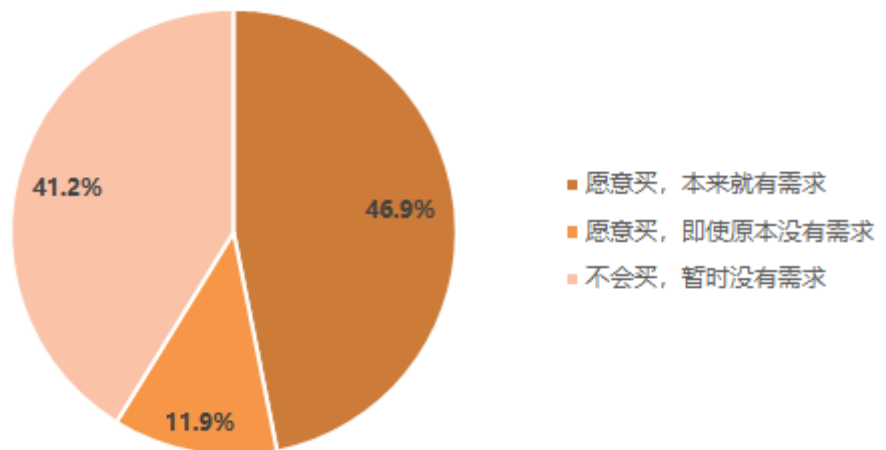
城市	网上		实体店: 百货商场/购物中心		实体店: 苏宁/国美等	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018
一线	71.0%	59.9%	10.0%	15.3%	15.0%	21.2%
新一线	55.0%	46.9%	12.0%	17.4%	28.0%	27.7%
二线	48.0%	43.7%	12.0%	21.0%	34.0%	29.4%
三四五线	43.0%	46.1%	23.0%	22.9%	27.0%	24.8%

资料来源: 天风证券 2018 年春节问卷调查, 天风证券 2019 年春节问卷调查, 天风证券研究所

家电补贴大家都怎么看?

一月初, 国家发改委副主任吉喆指出将出台促进汽车、家电等热点产品消费的措施, 随后北京政府积极响应, 并于 2 月 1 日率先开始实施鼓励购买节能减排家电产品的政策, 从北京春节期间的家电销售情况来看, 节能补贴政策确实起到了明显促进作用。另外, 从是否愿意购买的角度来看, 接近 60% 的人对家电补贴持积极态度, 其中 11.9% 的人即使没有需求也愿意响应国家政策购买节能减排产品, 剩下的人则以是否有需求为前提。

图 21: 接近 60% 的人对家电补贴持积极态度



资料来源: 天风证券 2019 年春节问卷调查, 天风证券研究所

投资建议

近期春节返乡家电销售数据保持稳定，短期对家电板块带来改善，长期来看大家电需求仍在，烤箱等新兴品类值得期待，同时白电龙头公司估值中枢将持续上移，我们仍建议关注竞争力更强的优质蓝筹龙头公司，推荐终端渠道变革后，处于经营上升周期的**青岛海尔**，2018年业绩高增长、估值低的**格力电器**，以及渠道层级精简、向高端转型、T+3下库存控制良好的**美的集团**。小家电方面，各品类渗透率保持上升趋势，环境家居小家电如扫地机器人等关注度高，推荐进入名创优品等供应链的**新宝股份**和行业景气度向上的**科沃斯**。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com