

## 家用电器行业深度研究报告

# 空调价稳收入快增，冰洗提速表现亮眼

## ——电商渠道2019年5月数据分析及总结

推荐（维持）

- **整体表现良好，冰洗提速明显。**2019年5月家电板块各子行业线上收入增速表现良好，其中洗衣机（+32%）、冰箱（+25%）提速明显表现亮眼，美的海尔领跑行业；空调（+21%）、小家电（+17%）增速有所放缓，但仍保持稳定快增；电视机（+12%）自18Q3以来首次出现正增长；吸尘器（+14%）收入增速有所提升；美发产品（+8%）恢复至正增长；新兴品类电动牙刷（+111%）享受行业扩容及线上渗透率的持续提升，收入重回三位数高增长。
- **空调行业：五月整体均价回升，收入保持稳定增长。**5月以来各地气温陆续提升，空调销售进入旺季，各品牌相较于年初促销活动及力度均有所减少。拆分量价来看，2019年前四个月线上呈现较为明显的降价放量，尤其是3、4月份（均价分别同比-14%、-9%），5月整体均价环比持平同比小幅提升2%，销量仍实现19%的高增长。我们认为受益于地产交房好转，以及新零售快速发展下农村市场需求加速释放，空调线上需求有所回暖，5月销售额保持较快稳定增长（+21%）。**品牌方面**，美的表现最佳，收入保持81%的高速增长；格力均价持续坚挺，5月同比提升7%，收入重回+12%正增长；海尔和科龙收入下滑幅度持续扩大至-34%和-51%；奥克斯收入增速持续放缓（+18%）。
- **冰洗行业：五月收入实现加速，美的海尔领跑行业。**或受益于五一活动以及产品升级带来的更新换代需求释放，5月冰箱及洗衣机行业线上销售额增长提速，表现亮眼，分别同比增长25%、32%，且价格及销量均实现双增。**品牌方面**，5月美的海尔在冰洗领域表现最优，销售额增速领跑行业。冰箱方面，美的零售政策效果显现，销售额增长持续加速，5月同比增速达63%；海尔受益于产品结构升级，量价齐增带动销售额同比增长35%；洗衣机方面，美的与小天鹅协同效应显著，5月美的（+30%）、小天鹅（+79%）保持高增长态势，其中小天鹅为我们跟踪的公司中增速最快的品牌；海尔洗衣机5月表现亮眼，增速继续回暖，实现54%高增长。
- **原材料价格同比整体下滑，家电盈利水平提升或成亮点。**我们分别选取SHFE螺纹钢、SHFE铜、SHFE铝及DCE塑料期货结算价格作为原材料成本跟踪指标：从2019年1月1日起，截止至6月9日SHFE螺纹钢价格上涨9.21%；SHFE铝价格相较年初上涨2.98%；DCE塑料价格相较年初下滑12.70%；SHFE铜价格相较年初下降4.40%。5月原材料价格变动幅度分别为：SHFE螺纹钢价格相较上月底-1.10%；SHFE铝价格相较上月-0.21%；DCE塑料价格相较上月-5.91%；SHFE铜价格相较于上月-5.23%。总体而言，上游成本端下行，家电盈利水平有望提升。
- **投资策略：**随着企业减税落地、后续交房预期回暖，以及消费政策的落地推行，家电行业有望受益回暖；另外MSCI纳入因子逐步提升，北上资金料将持续流入，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。

## 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
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
格力电器	52.6	4.97	5.49	6.07	10.58	9.58	8.67	3.46	强推
美的集团	49.12	3.45	3.9	4.43	14.24	12.59	11.09	3.91	强推
青岛海尔	15.56	1.33	1.47	1.63	11.7	10.59	9.55	2.51	强推
老板电器	24.32	1.7	1.88	2.08	14.31	12.94	11.69	3.82	强推
华帝股份	10.76	0.96	1.16	1.37	11.21	9.28	7.85	3.66	强推
苏泊尔	68.8	2.43	2.87	3.3	28.31	23.97	20.85	9.56	强推
九阳股份	19.45	1.11	1.27	1.44	17.52	15.31	13.51	3.92	强推
海信家电	11.98	1.2	1.34	1.49	9.98	8.94	8.04	2.22	强推
浙江美大	12.12	0.69	0.82	0.99	17.57	14.78	12.24	5.74	强推
飞科电器	36.3	2.07	2.22	2.39	17.54	16.35	15.19	6.08	推荐
三花智控	9.72	0.72	0.84	0.97	13.5	11.57	10.02	3.12	推荐
新宝股份	9.68	0.7	0.78	0.87	13.83	12.41	11.13	1.99	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年06月06日收盘价

## 华创证券研究所

证券分析师：董广阳

电话：021-20572598

邮箱：dongguangyang@hcyjs.com

执业编号：S0360518040001

联系人：龚源月

电话：021-20572560

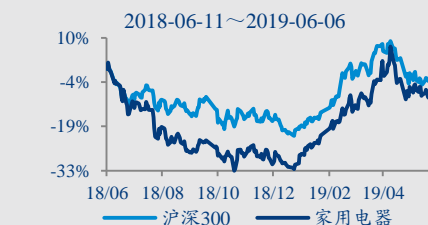
邮箱：gongyuanyue@hcyjs.com

## 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	63	1.74
总市值(亿元)	11,687.3	2.07
流通市值(亿元)	10,656.52	2.57

## 相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	-2.93	25.66	-4.25	
相对表现	-0.12	13.62	1.44	



## 相关研究报告

《家用电器行业周报（20190513-20190519）：加征关税对家电出口影响有限，地产回暖有望推动内销向好》

2019-05-19

《家用电器行业周报（20190520-20190526）：美好生活家用电器系列：穿越周期的厨电新秀洗碗机》

2019-05-26

《家用电器行业周报（20190527-20190602）：美好生活家用电器系列：油烟不过脸的集成灶》

2019-06-02

# 目录

一、整体表现良好，冰洗提速明显.....	4
（一）行业整体回暖，白电表现亮眼.....	4
（二）客单价：行业产品结构升级，小家电价格上调明显.....	5
（三）品牌表现：美的华帝高速增长，九阳苏泊尔依旧稳健.....	6
二、行业风向标：空调保持快增，冰洗加速亮眼.....	7
（一）小家电：产品持续升级，行业稳定增长.....	8
（二）空调：收入保持快增，美的表现最优.....	9
（三）洗衣机：5月提速明显，美的海尔领跑行业.....	10
（四）冰箱：收入增长继续加速，线上表现量价双增.....	11
（五）电视机：行业扭负为正，小米一枝独秀.....	13
（六）吸尘器：5月增速回暖，美的提价空间较大.....	14
（七）按摩器材、电动牙刷增速均有所提升.....	15
三、品牌表现：美的华帝持续高增，九阳苏泊尔依旧稳健.....	17
（一）美的综合表现最优，华帝持续高速增长.....	17
（二）浙江美大：行业竞争格局日益加剧，产品高端化定位凸显.....	18
（三）科沃斯：5月份线上零售额增速扭负为正.....	19
（四）飞科电器：新品类贡献增量空间，收入增幅进一步扩大.....	19
四、成本分析：原材料价格同比整体下滑，家电盈利水平提升或成亮点.....	20
五、风险提示.....	21

# 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	家电各子行业客单价增速对比（月度）	6
图表 3	家电各子行业客单价增速对比（月度）	6
图表 4	华帝、小天鹅、九阳、美的表现最优	6
图表 5	美发和电动牙刷增速最快	7
图表 6	小家电行业增长稳定	8
图表 7	小家电品牌客单价变化	8
图表 8	5 月份空调行业增速延续增长态势	9
图表 9	空调品牌单价变化	10
图表 10	5 月份洗衣机增长显著	10
图表 11	洗衣机品牌单价变化	11
图表 12	冰箱行业 5 月份继续加速增长	12
图表 13	冰箱品牌单价变化	12
图表 14	电视机行业 5 月重回正增长	13
图表 15	电视机品牌单价变化	14
图表 16	吸尘器行业 5 月增长加速	14
图表 17	吸尘器品牌单价变化	15
图表 18	按摩器材 5 月平稳增长	15
图表 19	按摩器材品牌单价同比变化	16
图表 20	电动牙刷保持高增长	16
图表 21	电动牙刷单价同比变化	17
图表 22	华帝、小天鹅、九阳、美的表现最优	18
图表 23	美大 5 月线上收入同比下滑幅度收窄	18
图表 24	美大 2019 年 5 月客单价同比上涨 12%	19
图表 25	集成灶各品牌线上市占率走势图	19
图表 26	科沃斯 5 月线上增线上收入同比增长 12%	19
图表 27	飞科 5 月线上收入增速持续扩大至 14%	20
图表 28	家电各子板块成本拆分	20
图表 29	原材料钢结算价格走势图	21
图表 30	原材料铜结算价格走势图	21
图表 31	原材料铝结算价格走势图	21
图表 32	原材料塑料结算价格走势图	21

## 一、整体表现良好，冰洗提速明显

### （一）行业整体回暖，白电表现亮眼

2019年5月家电板块各子行业线上收入增速表现良好，其中洗衣机（+32%）、冰箱（+25%）提速明显表现亮眼，美的海尔领跑行业；空调（+21%）、小家电（+17%）增速有所放缓，但仍保持稳定快增；电视机（+12%）自18Q3以来首次出现正增长；吸尘器（+14%）收入增速进一步提升；美发产品（+8%）恢复至正增长；新兴品类电动牙刷（+111%）享受行业扩容及线上渗透率的持续提升，收入增速重回三位数高增长。

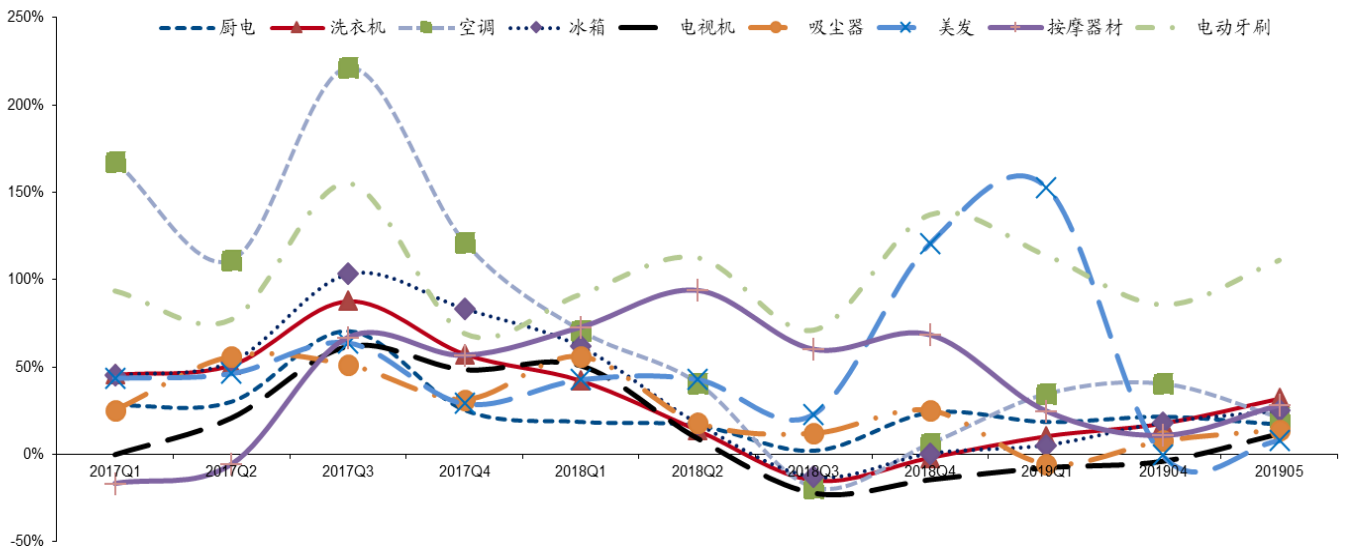
**空调行业：五月整体均价回升，收入保持稳定增长。**5月以来各地气温陆续提升，空调销售进入旺季，各品牌相较于年初促销活动及力度均有所减少。拆分量价来看，2019年前四个月线上呈现较为明显的降价放量，尤其是3、4月份（均价分别同比-14%、-9%），5月进入空调销售旺季，整体均价环比持平同比小幅提升2%，销量仍实现19%的高增长。我们认为受益于地产交房好转，以及新零售快速发展下农村市场需求加速释放，空调线上需求有所回暖，5月销售额保持较快稳定增长（+21%）。**品牌方面**，美的表现最佳，收入保持81%的高速增长；格力均价持续坚挺，5月同比提升7%，销售额扭转4月负增长态势，重回+12%正增长；海尔和科龙收入下滑幅度持续扩大至-34%和-51%；奥克斯收入增速持续放缓（+18%）。

**小家电行业：产品持续升级，收入增长稳健。**2018年小家电行业穿越周期逆势增长，18Q4以来持续保持两位数的稳健增长，2019年5月线上销售额增速较4月（+21%）略有所放缓至17%，增长依旧稳健。随着小家电产品智能化高端化趋势不断深入，行业平均客单价持续走高，较去年同期增长34%。**品牌方面**，九阳表现最优，线上销售额同比增长49%，客单价提升明显（+52%）为其收入快速增长的主要原因；苏泊尔收入增速依旧稳健，客单价略升2%，销量同比增长25%，量价齐升带动销售额同比增长27%。

**冰洗行业：五月收入实现加速，美的海尔领跑行业。**或受益于五一活动以及产品升级带来的更新换代需求释放，5月冰箱及洗衣机行业线上销售额增长提速，表现亮眼，分别同比增长25%、32%，且价格及销量均实现双增。**品牌方面**，5月美的海尔在冰洗领域表现最优，销售额增速领跑行业。冰箱方面，美的零售政策效果显现，销售额增长持续加速，5月同比增速达63%；海尔受益于产品结构升级，量价齐增带动销售额同比增长35%；洗衣机方面，美的与小天鹅协同效应显著，5月美的（+30%）、小天鹅（+79%）保持高增长态势，其中小天鹅为我们跟踪的公司中增速最快的品牌；海尔洗衣机5月表现亮眼，增速继续回暖，实现54%高增长。

**其他：**电动牙刷（+111%）作为新兴品类，恢复三位数高速增长；吸尘器和按摩器材销售额同比增速均有所提升至14%、28%；电视机同比增长12%，2019年以来首次出现正增长；美发产品销量恢复正增长（+8%）。

图表 1 家电各子行业线上收入增速对比（季度）



资料来源：淘数据1，华创证券

## （二）客单价：行业产品结构升级，小家电价格上调明显

受益于产品结构的持续升级，2019年5月家电各子行业客单价同比增速整体有所提升，其中小家电客单价上调明显（+34%），主要系高端智能化新品不断推出所致；白色家电中洗衣机（+13%）、空调（+2%）客单价均有所上升，冰箱价格较去年同期基本持平；吸尘器价格上浮明显（+14%），主要系飞利浦、松下等国外吸尘器品牌提价幅度较大；新兴品类按摩器材（+18%）、美发产品（+16%）客单价增速有所放缓；其余品类，电动牙刷（-10%）价格有所回落，电视机（-3%）客单价负增长幅度持续收窄。

**电动牙刷：**产品日益普及，行业竞争加剧。随着公众健康意识和消费水平的提高，电动牙刷市场正在急速扩容，新兴行业保持快速增长，2019年5月线上销量增长133%，拉动收入呈三位数高速增长（+111%）。客单价方面，由于行业竞争较为激烈且产品逐渐普及，价格呈现持续下滑状态，2019年5月平均客单价为164元，同比下降10%。

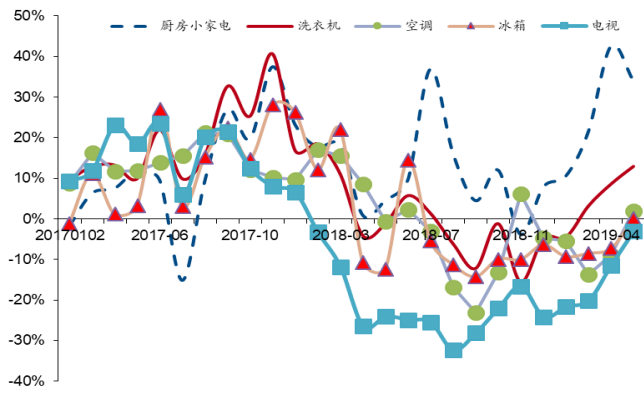
**小家电：**产品结构升级，价格持续走高。2019年5月厨房小家电销售额同比增长17%，整体增速依旧延续稳定增长的良好态势。随着居民消费升级的不断深入以及健康品质生活观念的日益普及，推动小家电产品高端智能化趋势愈发明显，行业客单价持续走高，5月同比增长34%。

**吸尘器：**客单价重回正增长，美的提价空间较大。随着行业竞争加剧，2019年3月和4月吸尘器行业平均客单价连续两个月-28%、-4%，分别下滑至544元和490元。2019年5月客单价重回正增长，较去年同期增长14%。其中，飞利浦和松下等国外吸尘器品牌提价幅度较大，同比增长10%和9%；客单价下滑幅度最明显的品牌仍然是戴森，平均客单价同比下降20%至2420元；美的吸尘器价格有所提升（+5%），但仍处最低（413元），和其他竞品相比美的的价格上仍有较大的提升空间；小狗（0%）和莱克（-1%）较去年同期基本持平。吸尘器整体价格走高，线上销售额增速进一步提升，5月同比增长14%。

**其他：**空调（+2%）客单价增速略有上升、冰箱（0%）较去年同期基本持平，电视机（-3%）客单价负增长幅度持续收窄。

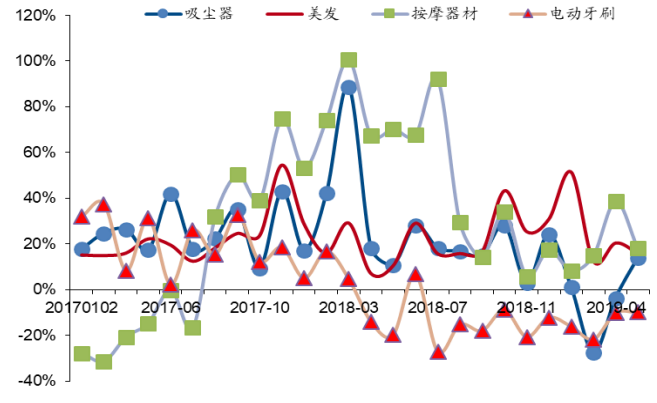
<sup>1</sup> 本报告所用数据来源于第三方，样本选取淘宝以及天猫旗舰店数据，受数据来源和统计方法的限制，数据或有不够准确、不够完整的情况，因此仅供投资者做趋势参考之用。

图表 2 家电各子行业客单价增速对比（月度）



资料来源：淘数据，华创证券

图表 3 家电各子行业客单价增速对比（月度）



资料来源：淘数据，华创证券

**（三）品牌表现：美的华帝高速增长，九阳苏泊尔依旧稳健**

2019年5月家电品牌增速表现分化，美的华帝延续高速增长，九阳、苏泊尔依旧稳健。2019年5月整体增速表现略有分化，其中华帝、美的系表现最佳，九阳和苏泊尔增速依旧稳健，分别同比增长49%和27%。九阳保持稳定增长态势，自2018年开始收入增长稳中有升，4月同比增速略有下降，5月增速进一步抬升。其他品牌中，受益于电商运营水平较高、线上产品齐全、产品价位与线上消费者需求匹配度高，2019年初至今华帝在我们跟踪的重点公司中销售额增速均保持最快，5月销售额延续高速增长，同比增长95%。由于零售政策运行良好，2019年初美的系均保持在50%以上的高速增长，综合表现远超行业水平。美的天猫旗舰店5月销售额增速有所放缓但仍实现40%的同比增长，拆分各品类来看，美的空调、冰箱、洗衣机及厨房小家电在阿里渠道线上销售额分别同比增长81%、63%、30%、8%，品牌综合表现最优。

图表 4 华帝、小天鹅、九阳、美的表现最优

单位：百万元	美的	老板	华帝	方太	海尔	小天鹅	九阳	苏泊尔	东菱	荣泰
2018年销售额	3,570	808	465	865	5,468	883	3,496	3,523	217	250
2017年同比	160%	51%	68%	51%	127%	34%	29%	46%	33%	79%
2018年同比	5%	0%	7%	-18%	28%	-3%	20%	31%	-8%	-3%
2017Q3	182%	94%	107%	68%	151%	28%	37%	83%	55%	140%
2017Q4	161%	72%	67%	69%	149%	25%	17%	27%	6%	73%
2018Q1	54%	14%	-31%	9%	204%	-12%	9%	46%	11%	34%
2018Q2	31%	33%	3%	23%	67%	-4%	12%	32%	-6%	18%
2018Q3	-7%	-22%	-11%	-30%	29%	-10%	26%	13%	-25%	-38%
2018Q4	-16%	-6%	29%	-37%	-17%	5%	27%	35%	-10%	-7%
2019Q1	60%	20%	127%	-5%	4%	50%	36%	31%	-22%	-13%
2019Q4	56%	-11%	94%	-9%	12%	54%	27%	28%	2%	-34%
2019Q5	40%	6%	95%	-7%	19%	53%	49%	27%	19%	0%

资料来源：淘数据，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天猫旗舰店；九阳、苏泊尔、东菱、荣泰的样本数据来源于阿里全网渠道。）

## 二、行业风向标：空调保持快增，冰洗加速亮眼

**小家电行业：**5月客单价提升明显（+34%），产品结构持续升级，销售额增长稳健（+17%）。分品牌来看：苏泊尔和九阳表现依旧最为稳健。苏泊尔渠道下沉以及新品扩张效果明显，5月销量同比提升25%，拉动线上销售收入稳定增长27%，在行业内表现最为亮眼。九阳持续推进“价值登高”战略，在产品销售结构中高端产品占比不断提升，5月客单价提升52%，贡献销售收入同比增长49%。

**空调行业：**5月行业保持快增（+21%），美的表现最优。5月以来各地气温升高明显，行业开始进入销货旺季，空调行业整体销售额同比稳定增长21%，相较4月增速放缓回稳。具体来看，5月空调客单价同比增长2%，销量同比增长19%，量价齐增是贡献销售额提升的主要原因。

**洗衣机行业：**量价齐增贡献行业增速持续提升（+32%），美的海尔领跑行业。或受益于五一活动以及产品升级带来的更新换代需求释放，5月洗衣机行业线上销售额增速表现亮眼，同比增长32%，且价格及销量实现双增。其中行业客单价平均水平为1134元，同比增长13%，销量同比提升17%。

**冰箱行业：**收入增长继续加速（+25%），线上表现量价双增。5月份冰箱行业继续回暖，量价齐增贡献线上收入同比增长25%。具体来看，5月平均客单价为1393元，同比提升5%；同时由于五一促销活动实现放量增长，销量同比提升19%，是推动行业增长加速的主要原因。

**其他：**电动牙刷（+111%）作为新兴品类保持三位数爆发式增长；按摩器材（+28%）增速回升明显，吸尘器销量提升带动销售额持续稳健增长（+14%）；在地产行业回暖以及五一促销活动的拉动作用下，5月电视机（+12%）行业线上销售额同比增速扭负为正，实现2018Q3以来首月正增长；美发（+8%）产品实现小个位数增长。

图表 5 美发和电动牙刷增速最快

阿里渠道	小家电	洗衣机	空调	冰箱	电视机	吸尘器	美发	按摩器材	电动牙刷
2017年销售额(百万元)	36,001	9,834	14,163	8,602	13,182	2,905	3,601	4,314	1,867
2018年销售额(百万元)	41,568	10,341	16,160	9,320	13,013	3,683	5,838	7,423	3,835
2017年同比	37%	60%	148%	74%	35%	39%	43%	22%	94%
2018年同比	15%	5%	14%	8%	-1%	27%	62%	72%	105%
2017Q3	71%	88%	222%	103%	62%	51%	64%	67%	155%
2017Q4	25%	57%	121%	83%	49%	31%	29%	57%	69%
2018Q1	19%	42%	71%	62%	51%	56%	43%	73%	91%
2018Q2	16%	14%	41%	18%	9%	18%	43%	94%	112%
2018Q3	2%	-15%	-19%	-13%	-22%	12%	23%	60%	71%
2018Q4	24%	-2%	6%	0%	-14%	25%	121%	68%	137%
2019Q1	18%	14%	35%	5%	-7%	-5%	153%	25%	114%
2019Q4	21%	18%	40%	18%	-4%	8%	-1%	11%	86%
2019Q5	17%	32%	21%	25%	12%	14%	8%	28%	111%
平均客单价(元)	191	1,133	2,718	1,689	1,985	608	92	266	184

资料来源：淘数据，华创证券

### （一）小家电：产品持续升级，行业稳定增长

**小家电行业：5月客单价提升明显（+34%），产品结构持续升级，销售额增长稳健（+17%）。**小家电行业与地产关联度较弱且产品结构升级明显，2018年全年穿越周期逆势增长，是我们跟踪的子版块当中表现最为稳健的行业之一。2019年至今行业延续2018Q4的高增长态势，产品销售结构持续升级，高端化及智能化产品销售占比不断提升。5月客单价同比大幅提升34%，带动销售额实现两位数平稳增长（+17%）。

分品牌来看，苏泊尔和九阳表现依旧最为稳健。苏泊尔渠道下沉以及新品扩张效果明显，5月量价齐升，销量同比提升25%，客单价同比增长2%，量价齐增贡献线上销售收入稳定增长27%，是我们跟踪的重点公司中表现最为稳健的公司之一。预计随着苏泊尔和SEB集团协同作用不断加深，多品类布局成效及渠道深耕优势有望进一步显现。

九阳持续推进“价值登高”战略，在产品销售结构中高端产品占比不断提升，致使品牌均价延续此前高增长态势。5月九阳线上客单价提升52%，贡献销售收入同比大幅提升49%，表现亮眼。小家电行业其他品牌中，美的5月份保持稳定增长8%；飞利浦、东菱5月线上略有提升，销售额分别同比增长15%、19%，均实现两位数增长。

图表 6 小家电行业增长稳定

单位：百万元	小家电行业	美的	九阳	苏泊尔	飞利浦	东菱
2017Q3	71%	65%	37%	83%	1%	55%
2017Q4	25%	43%	19%	29%	-8%	7%
2018Q1	19%	7%	9%	46%	16%	11%
2018Q2	16%	-2%	12%	32%	-2%	-6%
2018Q3	2%	-10%	26%	13%	-24%	-25%
2018Q4	24%	-1%	27%	35%	11%	-10%
2019Q1	18%	10%	36%	31%	6%	-22%
2019Q4	21%	10%	27%	28%	3%	2%
2019Q5	17%	8%	49%	27%	15%	19%
2017年销售额	36,001	4,897	2,924	2,690	385	236
2018年销售额	41,568	4,828	3,496	3,523	389	217
2018年同比增速	15%	-1%	20%	31%	1%	-8%

资料来源：淘数据，华创证券

图表 7 小家电品牌客单价变化

同比	小家电行业	美的	九阳	苏泊尔	飞利浦	东菱
2018 均价	176	223	239	209	432	214
2019-03	204	203	287	196	466	196
2019-04	211	203	284	192	422	185
2019-05	209	211	289	197	166	419
2018-05	5%	1%	-11%	-8%	-5%	44%
2018-06	10%	7%	-13%	-8%	18%	39%
2018-07	37%	-4%	16%	-15%	15%	31%
2018-08	16%	-9%	2%	-10%	-3%	-13%



同比	小家电行业	美的	九阳	苏泊尔	飞利浦	东菱
2018-09	5%	-14%	2%	-9%	-1%	-19%
2018-10	12%	-12%	14%	-22%	-2%	-8%
2018-11	-4%	-19%	4%	-2%	1%	-18%
2018-12	8%	-8%	9%	-8%	8%	-14%
20190102	11%	-10%	20%	-1%	9%	27%
2019-03	22%	-10%	33%	-13%	1%	-13%
2019-04	43%	-6%	46%	-5%	12%	-6%
2019-05	<b>34%</b>	<b>1%</b>	<b>52%</b>	<b>2%</b>	<b>54%</b>	<b>17%</b>

资料来源：淘数据，华创证券

## （二）空调：收入保持快增，美的表现最优

空调行业从 2018 年底开始增速持续回暖，2019Q1 整体恢复双位数高增长（+35%）并且增速逐月提升，其中 1-2 月同比+25%，3 月同比增速提升至+43%，4 月整体维持+40%的高增长。2019 年前四个月线上呈现较为明显的降价放量，尤其是 3、4 月份均价分别同比-14%、-9%，5 月进入空调销售旺季整体均价小幅提升 2%，销量仍实现 19% 的高增长。我们认为受益于地产交房好转，以及新零售快速发展下农村市场需求加速释放，空调线上需求有所回暖，5 月销售额仍保持较快增长（+21%）。

分品牌来看：5 月份美的客单价延续下调趋势，同比下降 4%，降幅相较前两个月明显收窄，线上销量持续大幅提升（+89%），带动销售额保持快增 81%，在行业内表现最为亮眼；奥克斯实现销售额同比增长 18%，增速略有下降；格力均价持续坚挺，5 月同比提升 7%，销售额扭转 4 月负增长态势，重回+12%增长；海尔、科龙线上销售额同比继续下滑，分别同比-34%、-51%。

图表 8 5 月份空调行业增速延续增长态势

销售额（百万）	空调行业	美的	格力	奥克斯	海尔	科龙
2017Q3	222%	429%	431%	158%	226%	146%
2017Q4	121%	246%	117%	149%	80%	76%
2018Q1	71%	44%	84%	107%	50%	210%
2018Q2	41%	19%	50%	81%	-9%	82%
2018Q3	-19%	-31%	-18%	-3%	-46%	-30%
2018Q4	6%	-10%	11%	36%	-49%	-33%
2019Q1	35%	59%	3%	57%	-12%	-23%
201904	40%	123%	-8%	26%	-17%	-23%
201905	<b>21%</b>	<b>81%</b>	<b>12%</b>	<b>18%</b>	<b>-34%</b>	<b>-51%</b>
2017 年销售额	14,163	3,519	2,826	2,618	1,376	421
2018 年销售额	16,160	3,447	3,416	3,740	1,014	474
2018 年同比增速	14%	-2%	21%	43%	-26%	13%

资料来源：淘数据，华创证券

**图表 9 空调品牌单价变化**

同比	空调行业	美的	格力	奥克斯	海尔	科龙
2018 均价	2,757	2,939	3,795	2,815	3,274	2,530
2019-03	2,834	2,754	4,047	2,824	3,480	3,324
2019-04	2,633	2,635	3,923	2,645	3,402	3,165
2019-05	2,633	2,706	3,863	2,718	3,253	2,961
2018-05	-1%	1%	3%	-1%	9%	-5%
2018-06	2%	2%	7%	4%	7%	7%
2018-07	-3%	-3%	-6%	0%	1%	5%
2018-08	-17%	-9%	1%	-6%	-3%	-3%
2018-09	-23%	-5%	-2%	-6%	-5%	-7%
2018-10	-13%	-2%	7%	-3%	2%	-9%
2018-11	6%	11%	17%	9%	27%	11%
2018-12	-5%	-9%	9%	3%	19%	18%
20190102	-5%	-4%	5%	1%	1%	13%
2019-03	-14%	-14%	1%	-14%	-6%	21%
2019-04	-9%	-11%	5%	-5%	5%	24%
2019-05	2%	-4%	7%	3%	14%	24%

资料来源：淘数据，华创证券

### （三）洗衣机：5月提速明显，美的海尔领跑行业

受行业渗透率逐渐饱和影响，2018年洗衣机行业同比增速逐季度下滑，2019Q1行业有所回暖扭转负增长态势，恢复两位数正增长（+10%）。或受益于五一活动以及产品升级带来的更新换代需求释放，5月洗衣机行业线上销售额增速表现亮眼，同比增长32%，且价格及销量实现双增。其中行业客单价平均水平为1134元，同比增长13%，销量同比提升17%。

分品牌来看：美的、小天鹅的吸收合并方案通过后，双方进行深层次品类协同探索，协同效应显著。5月美的（+30%）、小天鹅（+79%）保持高增长态势，其中小天鹅为我们跟踪的公司中增速最快的品牌；海尔洗衣机5月表现亮眼，增速继续回暖，实现54%高增长；西门子负增长幅度持续收窄（-22%）。

客单价方面，行业平均客单价同比提升13%，其中海尔（+4%）、小天鹅（+2%）品牌高端战略效果渐显，客单价实现同比正增长。其余品牌，美的（+5%）品牌客单价经历年初的一系列下调之后重回正增长，西门子（-3%）今年客单价首次跌破4000元，但仍属于行业中定价最高的品牌。销量方面，海尔（+48%）、美的（+24%）、小天鹅（+75%）销量增长尤其明显，美的系品牌在协同优势下市场占有率有望得到进一步提升。西门子在我们跟踪的品牌当中下滑最为明显，国产品牌抢占市场是其销量减少、销售额持续走低的主要原因。

**图表 10 5月份洗衣机增长显著**

销售额（百万）	洗衣机行业	海尔	小天鹅	美的	西门子
2017Q3	88%	145%	80%	208%	76%
2017Q4	57%	113%	52%	52%	70%

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%
2019Q4	18%	14%	40%	52%	-29%
2019Q5	32%	54%	79%	30%	-22%
2017 年销售额	9,834	2,646	1,538	1,256	944
2018 年销售额	10,341	2,969	1,572	1,245	590
2018 年同比增速	5%	12%	2%	-1%	-38%

资料来源：淘数据，华创证券

图表 11 洗衣机品牌单价变化

同比	洗衣机行业	海尔	小天鹅	美的	西门子
2018 均价	1,125	1,795	1,801	1,408	4,029
2019-03	1,099	1,730	1,730	1,346	4,260
2019-04	1,059	1,834	1,742	1,360	4,235
2019-05	1,134	1,759	1,683	1,384	3,900
2018-05	-1%	4%	5%	16%	8%
2018-06	6%	16%	22%	19%	6%
2018-07	1%	3%	12%	13%	23%
2018-08	-6%	-5%	13%	38%	3%
2018-09	-12%	-3%	2%	8%	-1%
2018-10	-1%	8%	11%	13%	3%
2018-11	-15%	5%	7%	9%	2%
2018-12	-5%	4%	7%	1%	-4%
20190102	-4%	-6%	6%	-5%	0%
2019-03	3%	7%	0%	-4%	11%
2019-04	9%	15%	3%	-1%	13%
2019-05	13%	4%	2%	5%	-3%

资料来源：淘数据，华创证券

#### (四) 冰箱：收入增长继续加速，线上表现量价双增

冰箱行业于 2018 年底逆转负增长态势，2019Q1 增速继续回升 (+5%) 至正增长。5 月份冰箱行业继续回暖，产品结构持续升级，量价齐增贡献线上收入同比增长 25%。具体来看，5 月平均客单价为 1393 元，同比提升 5%；同时由

于五一促销活动销量放量增长，销售量同比提升 19%，是推动行业增长加速的主要原因。

分品牌来看：各品牌表现均有所回暖，国内品牌创维、美的表现最优，其中创维由于降价力度较大以及去年同期基数较低，5 月实现 223% 的高速增长；美的零售政策效果明显，实现持续加速，5 月同比增速达 63%；海尔受益于产品结构升级，量价齐增带动销售额同比增长 35%；高端品牌西门子（客单价在 5000 元以上）销售额负增长幅度收窄（-8%）。客单价方面，美的 5 月份继续保持下降趋势，客单价同比下降 8%；海尔由于产品结构持续升级，客单价同比增长 10%。

图表 12 冰箱行业 5 月份继续加速增长

销售额（百万）	冰箱行业	海尔	美的	西门子	康佳	海信	创维
2017Q3	103%	173%	121%	117%	37%	64%	-6%
2017Q4	83%	113%	105%	87%	19%	65%	-49%
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%
2019Q4	18%	10%	53%	-20%	10%	22%	383%
2019Q5	<b>25%</b>	<b>35%</b>	<b>63%</b>	<b>-8%</b>	<b>13%</b>	<b>32%</b>	<b>223%</b>
2017 年销售额	8,602	2,488	1,281	906	344	184	110
2018 年销售额	9,320	2,763	1,391	558	361	166	110
2018 年同比增速	8%	11%	9%	-38%	5%	-10%	0%

资料来源：淘数据，华创证券

图表 13 冰箱品牌单价变化

同比	冰箱行业	海尔	美的	西门子	康佳	海信	创维
2018 均价	1,725	2,585	2,381	5,364	1,262	1,960	1,215
2019-03	1,604	2,596	1,988	5,557	1,150	1,894	1,010
2019-04	1,379	2,474	1,954	5,415	1,156	1,719	1,054
2019-05	1,393	2,434	1,988	5,062	1,235	1,497	1,080
2018-05	3%	16%	33%	15%	6%	-14%	23%
2018-06	-1%	21%	40%	2%	5%	-25%	26%
2018-07	2%	20%	35%	1%	13%	-26%	18%
2018-08	-11%	8%	26%	-3%	6%	-15%	12%
2018-09	-14%	4%	11%	-10%	9%	-2%	-1%
2018-10	-10%	10%	9%	5%	17%	6%	-3%
2018-11	-10%	6%	4%	-2%	14%	9%	0%
2018-12	-6%	8%	-1%	-8%	11%	7%	-11%

同比	冰箱行业	海尔	美的	西门子	康佳	海信	创维
20190102	-9%	2%	-5%	5%	-4%	7%	-13%
2019-03	-9%	3%	-17%	-3%	-3%	7%	-21%
2019-04	-7%	8%	-15%	-1%	0%	-9%	-15%
2019-05	<b>5%</b>	<b>10%</b>	<b>-8%</b>	<b>-10%</b>	<b>6%</b>	<b>-17%</b>	<b>-14%</b>

资料来源：淘数据，华创证券

### （五）电视机：行业扭负为正，小米一枝独秀

在地产行业回暖以及五一促销活动的拉动作用下，5月份电视机行业线上销售额同比增速扭负为正，实现2018Q3以来首个正增长，同比增长12%。18年以来电视机行业由于行业竞争加剧、手机平板电脑等替代效应明显、更新换代加速等原因，客单价下行明显，5月份客单价延续此前下滑态势但负增长幅度有所收窄，同比下降3%。行业增速的回暖主要受益于销量持续放量增长（+15%）。

分品牌来看：5月海信、小米在行业内表现最佳，小米在去年同期高基数背景下，线上收入依然保持54%高增长，其增长主要来自销量的持续迅速提升（+65%）。近年来小米市占率持续上行，从16年的8%提升到17年的12%，再到18年的20%以上，已成为我们跟踪品牌里电视机行业市占率第一的品牌。2018年12月29日，小米与TCL签订战略合作协议，双方将开展在智能硬件与电子信息核心高端基础器件一体化的联合研发。小米与TCL的战略合作将有望进一步增强小米在电视机行业的影响力。

图表 14 电视机行业 5 月重回正增长

销售额（百万）	电视行业	乐视	海信	创维	小米	海尔	夏普
2017Q3	62%	-54%	95%	46%	101%	174%	559%
2017Q4	49%	-77%	80%	30%	248%	102%	657%
2018Q1	51%	-71%	67%	37%	334%	42%	201%
2018Q2	9%	-86%	26%	41%	133%	48%	19%
2018Q3	-22%	-83%	-20%	-1%	64%	18%	-60%
2018Q4	-14%	-74%	-10%	20%	48%	-37%	-83%
2019Q1	-7%	-68%	-8%	33%	58%	-54%	-82%
201904	-4%	-72%	-3%	55%	43%	-40%	-74%
201905	<b>12%</b>	<b>-74%</b>	<b>31%</b>	<b>30%</b>	<b>54%</b>	<b>-16%</b>	<b>-74%</b>
2017年销售额	<b>13,182</b>	<b>961</b>	<b>1,542</b>	<b>1,047</b>	<b>1,586</b>	<b>549</b>	<b>1,893</b>
2018年销售额	<b>13,013</b>	<b>206</b>	<b>1,615</b>	<b>1,278</b>	<b>2,958</b>	<b>576</b>	<b>956</b>
2017年同比增速	<b>-1%</b>	<b>-79%</b>	<b>5%</b>	<b>22%</b>	<b>86%</b>	<b>5%</b>	<b>-49%</b>

资料来源：淘数据，华创证券

图表 15 电视机品牌单价变化

同比	电视行业	乐视	海信	创维	小米	海尔	夏普
2018 均价	2,115	3,010	2,638	2,515	1,881	2,208	3,570
2019-03	1,798	2,374	2,323	2,202	1,777	1,974	3,552
2019-04	1,756	2,037	2,453	2,309	1,697	1,892	3,425
2019-05	1,858	1,720	2,580	2,308	1,702	1,689	3,348
2018-05	-24%	-6%	-17%	-8%	-47%	-22%	-8%
2018-06	-25%	3%	-23%	-14%	-51%	-29%	-18%
2018-07	-26%	-3%	-5%	-19%	-48%	-21%	-12%
2018-08	-32%	0%	-18%	-27%	-42%	-8%	-10%
2018-09	-28%	4%	-21%	-22%	-22%	-27%	-13%
2018-10	-22%	-2%	-22%	-12%	-9%	-20%	18%
2018-11	-17%	21%	-21%	-19%	3%	-2%	11%
2018-12	-24%	-7%	-16%	-9%	-13%	-12%	-10%
20190102	-22%	-20%	-17%	-12%	-14%	-20%	-12%
2019-03	-20%	-18%	-18%	-9%	-5%	-4%	-16%
2019-04	-11%	-28%	-5%	1%	-7%	-8%	-10%
2019-05	-3%	-43%	8%	-6%	-7%	-14%	-9%

资料来源：淘数据，华创证券

#### （六）吸尘器：5月增速回暖，美的提价空间较大

随着各大家电品牌纷纷进军家用吸尘器市场，行业竞争有所加剧，2019Q1 吸尘器平均客单价首次出现下滑导致行业整体销售额同比增速下降至-5%，4 月行业重回正增长 8%。5 月吸尘器行业平均客单价同比增长 14%，带动行业线上收入持续加速增长，销售额同比提升 14%。

分品牌来看：5 月飞利浦（+59%）、美的（+56%）表现最优，其中美的客单价略增 5%，销量同比增长 48%，共同拉动销售额实现高位数增长；飞利浦量价齐升，5 月销量同比增长 44%，客单价同比提升 10%，贡献销售额加速增长。戴森 5 月增速逆重回正增长，同比增速+13%，其中客单价（-20%）继续下调，但仍属于行业中价格最高的品牌之一。小狗 5 月增速略有回暖，同比小幅增长 3%。

客单价方面：行业 5 月平均单价在 556 元，环比提升明显。在我们跟踪的品牌里面价格最高为戴森（2420 元）和莱克（1883 元），单价最低的是美的（413 元），和其他竞品相比美的价格上仍有较大的提升空间。

图表 16 吸尘器行业 5 月增长加速

销售额（百万）	吸尘器行业	戴森	小狗	美的	飞利浦	莱克	松下
2017Q3	51%	47%	99%	58%	37%	82%	19%
2017Q4	31%	36%	36%	72%	1%	55%	2%
2018Q1	56%	121%	25%	75%	-18%	126%	-17%

销售额 (百万)	吸尘器行业	戴森	小狗	美的	飞利浦	莱克	松下
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%
201904	8%	-7%	-27%	28%	34%	-43%	8%
201905	14%	13%	3%	56%	59%	-53%	20%
2017 年销售额	2,905	863	399	265	196	131	56
2018 年销售额	3,683	1,139	287	273	197	140	70
2018 年同比增速	27%	32%	-28%	3%	1%	7%	26%

资料来源：淘数据，华创证券

图表 17 吸尘器品牌单价变化

同比	吸尘器行业	戴森	小狗	美的	飞利浦	莱克	松下
2018 年均价	621	3,002	933	423	1,046	1,992	994
2019-03	544	2,535	848	338	1,085	2,001	934
2019-04	490	2,742	734	361	1,062	2,174	869
2019-05	556	2,420	706	413	1,027	1,883	873
2018-05	11%	2%	40%	33%	17%	39%	22%
2018-06	28%	8%	55%	72%	31%	31%	67%
2018-07	18%	-11%	23%	54%	24%	17%	63%
2018-08	17%	-11%	16%	55%	19%	9%	33%
2018-09	15%	-12%	32%	49%	13%	6%	55%
2018-10	28%	-14%	42%	20%	5%	9%	124%
2018-11	3%	-1%	36%	25%	21%	5%	34%
2018-12	24%	-11%	42%	23%	10%	5%	62%
20190102	1%	-19%	-8%	-4%	14%	9%	54%
2019-03	-28%	-25%	-13%	-18%	11%	-6%	40%
2019-04	-4%	-15%	-8%	1%	12%	12%	21%
2019-05	14%	-20%	0%	5%	10%	-1%	9%

资料来源：淘数据，华创证券

### (七) 按摩器材、电动牙刷增速均有所提升

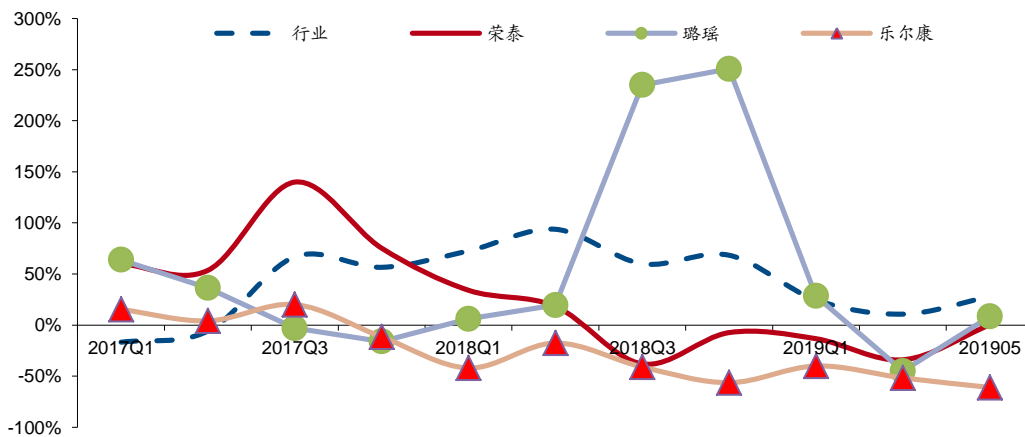
图表 18 按摩器材 5 月平稳增长

销售额 (百万)	行业	荣泰	璐瑶	乐尔康
2017Q3	67%	140%	-3%	20%

销售额 (百万)	行业	荣泰	璐瑶	乐尔康
2017Q4	57%	75%	-16%	-12%
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%
2019Q4	11%	-34%	-45%	-52%
2019Q5	28%	0%	8%	-61%
2017 年销售额	4,314	257	177	154
2018 年销售额	7,423	250	394	94
2018 年同比增速	72%	-3%	122%	-39%

资料来源：淘数据，华创证券

图表 19 按摩器材品牌单价同比变化



资料来源：淘数据，华创证券

图表 20 电动牙刷保持高增长

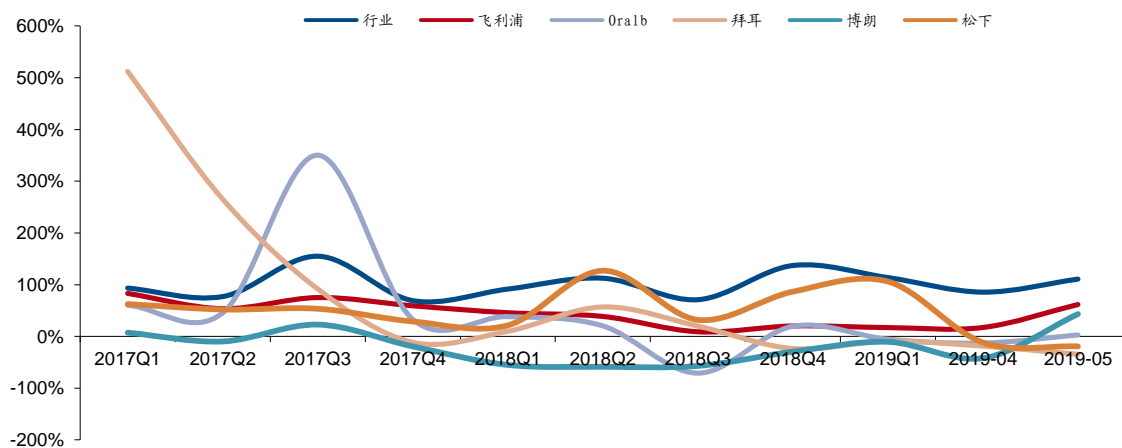
销售额 (百万)	行业	飞利浦	Oralb	拜耳	博朗	松下
2017Q3	155%	75%	350%	92%	23%	53%
2017Q4	69%	59%	33%	-12%	-19%	29%
2018Q1	91%	46%	38%	10%	-55%	21%
2018Q2	112%	39%	20%	57%	-59%	127%
2018Q3	71%	9%	-71%	20%	-57%	32%
2018Q4	137%	20%	20%	-23%	-29%	87%
2019Q1	114%	17%	-5%	-9%	-10%	106%



销售额 (百万)	行业	飞利浦	Oralb	拜耳	博朗	松下
2019Q4	86%	17%	-13%	-19%	-42%	-12%
2019Q5	111%	62%	3%	-34%	43%	-19%
2017 年销售额	1,867	727	425	129	26	31
2018 年销售额	3,835	919	354	145	13	52
2018 年同比增速	105%	27%	-17%	12%	-50%	69%

资料来源：淘数据，华创证券

图表 21 电动牙刷单价同比变化



资料来源：淘数据，华创证券

### 三、品牌表现：美的华帝持续高增，九阳苏泊尔依旧稳健

#### (一) 美的综合表现最优，华帝持续高速增长

品牌方面，行业各品牌增速整体延续年初回暖态势。2019 年以来美的均保持在 50%以上的高速增长，综合表现远超行业水平，5 月增速有所放缓但仍实现 40%的高增长，其空调、冰箱、洗衣机及厨房小家电各品类线上销售额分别同比增长 81%、63%、30%、8%，品牌综合表现最优；小天鹅并入美的之后，表现同样优秀，自 2019Q1 同比增长 50%以来，4 月和 5 月均保持在 54%和 53%的高速增长；九阳和苏泊尔增速依旧稳健，同比增长 49%和 27%。其中九阳表现亮眼，自 2018 年开始收入增长稳中有升，4 月同比增速略有下降，5 月份增速进一步上升至 49%，主要原因系客单价（+52%）大幅提升所致。

其他品牌：受益于电商运营水平较高、线上产品齐全、产品价位与线上消费者需求匹配度高，2019 年初至今华帝在我们跟踪的重点公司中销售额增速最快，5 月销售额延续高速增长，同比增长 95%；海尔线上同比增速稳定，同比实现 19%增长；随着多品类、多品牌以及技术升级三大战略稳步推进，5 月老板线上收入恢复正增长（+6%）；方太线上渠道仍然负增长，5 月线上零售额同比下降 7%，较 4 月有所收窄。

图表 22 华帝、小天鹅、九阳、美的表现最优

单位: 百万元	美的	老板	华帝	方太	海尔	小天鹅	九阳	苏泊尔	东菱	荣泰
2018 年销售额	3,570	808	465	865	5,468	883	3,496	3,523	217	250
2017 年同比	160%	51%	68%	51%	127%	34%	29%	46%	33%	79%
2018 年同比	5%	0%	7%	-18%	28%	-3%	20%	31%	-8%	-3%
2017Q3	182%	94%	107%	68%	151%	28%	37%	83%	55%	140%
2017Q4	161%	72%	67%	69%	149%	25%	17%	27%	6%	73%
2018Q1	54%	14%	-31%	9%	204%	-12%	9%	46%	11%	34%
2018Q2	31%	33%	3%	23%	67%	-4%	12%	32%	-6%	18%
2018Q3	-7%	-22%	-11%	-30%	29%	-10%	26%	13%	-25%	-38%
2018Q4	-16%	-6%	29%	-37%	-17%	5%	27%	35%	-10%	-7%
2019Q1	60%	21%	127%	-5%	4%	50%	36%	31%	-22%	-13%
2019Q4	56%	-11%	94%	-9%	12%	54%	27%	28%	2%	-34%
2019Q5	40%	6%	95%	-7%	19%	53%	49%	27%	19%	0%

资料来源: 淘数据, 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天猫旗舰店; 九阳、苏泊尔、东菱、荣泰的样本数据来源于阿里全网渠道。)

## (二) 浙江美大: 行业竞争格局日益加剧, 产品高端化定位凸显

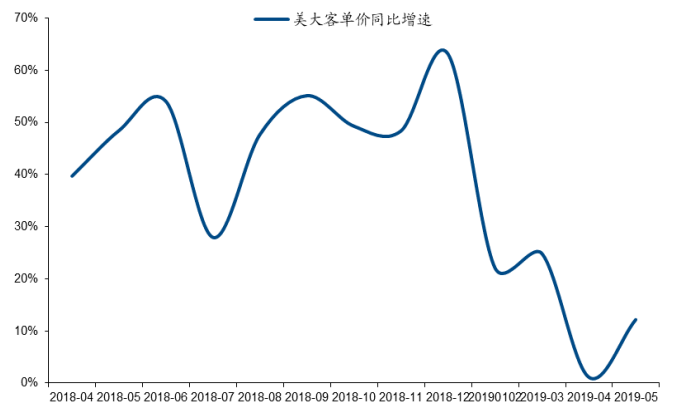
集成灶作为厨电新兴行业, 尚处于产品普及阶段, 销量大幅增长 68%, 带动销售额仍保持高速增长 (+56%)。由于行业快速增长, 市场参与者数量持续攀升, 行业竞争格局日益激烈, 各大品牌之间竞相追逐, 尚未形成稳定的品牌格局。浙江美大作为集成灶行业龙头企业, 产品高端化定位逐步凸显, 2019 年 5 月平均客单价为 12,686 元, 同比上涨 12%, 远高于行业均价 4,166 元。受产品提价以及市场竞争加剧的影响, 浙江美大 5 月份销量同比下降 20%, 拖累销售额同比下滑 11%。

图表 23 美大 5 月线上收入同比下滑幅度收窄

单位: 万元	美大	美大线上收入同比	线上行业收入	行业线上收入同比	市占率
2018Q2	3,708	926%	44,066	148%	8%
2018Q3	1,859	526%	50,356	143%	4%
2018Q4	3,762	245%	81,504	162%	5%
2019Q1	1,629	109%	31,545	81%	5%
2019Q4	585	-44%	15,025	46%	4%
2019Q5	981	-11%	20,728	56%	5%

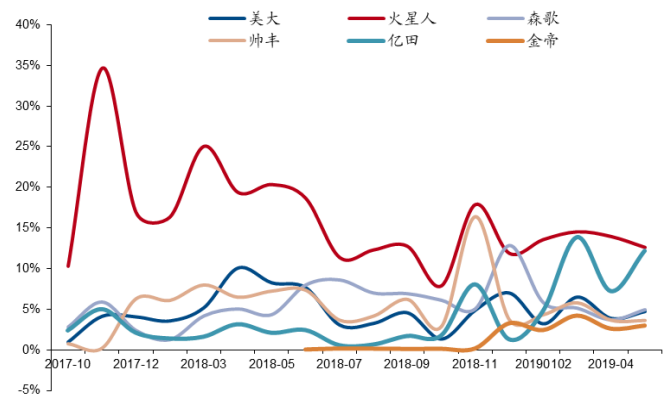
资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 24 美大 2019 年 5 月客单价同比上涨 12%



资料来源：淘数据，华创证券

图表 25 集成灶各品牌线上市占率走势图

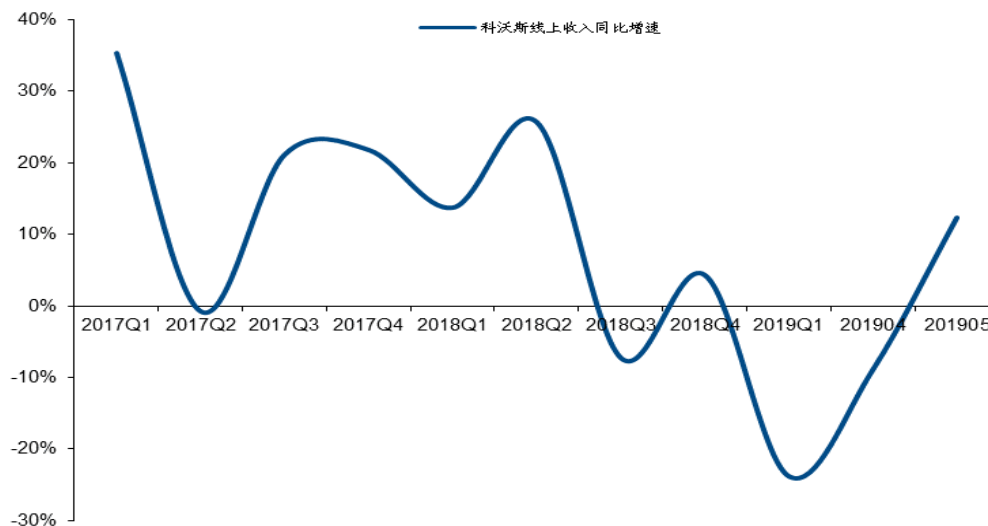


资料来源：淘数据，华创证券

### (三) 科沃斯：5 月份线上零售额增速扭负为正

2019 年 5 月科沃斯线上零售额增速同比上升 12%，收入恢复正增长。自 2018 年四季度以来，科沃斯线上增速开始回暖，18Q4 同比增长 4%。或由于春节期间各品牌促销策略有所差异，2019 年初科沃斯线上增速恢复此前下滑态势，19Q1 同比下滑 24%，4 月负增长收窄至-9%，5 月线上增速持续改善，较 4 月提升 21pct 至 12%。

图表 26 科沃斯 5 月线上增线上收入同比增长 12%

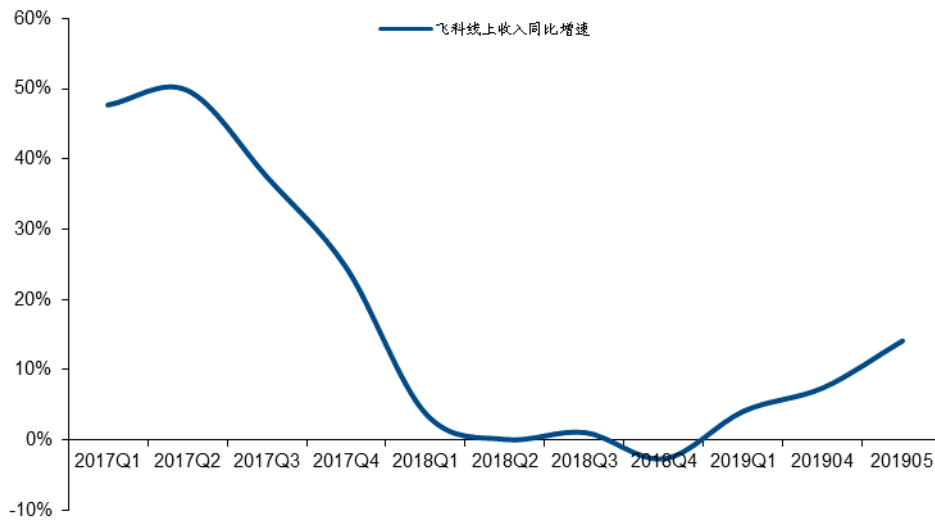


资料来源：淘数据，华创证券

### (四) 飞科电器：新品类贡献增量空间，收入增幅进一步扩大

2018 年飞科线上零售额增速持续下滑，18Q4 首次出现负增长，同比下滑 3%。2019 年公司加强研发投入与创新，推进小家电市场多元化布局，一季度推出智能健康称和延长线插座等新品类小家电，新品培育期表现尚可，带动 19Q1 销售额增速回暖，同比增长 4%；4 月线上零售额延续正增长态势（+7%），5 月增长幅度进一步扩大至 14%。

图表 27 飞科 5 月线上收入增速持续扩大至 14%



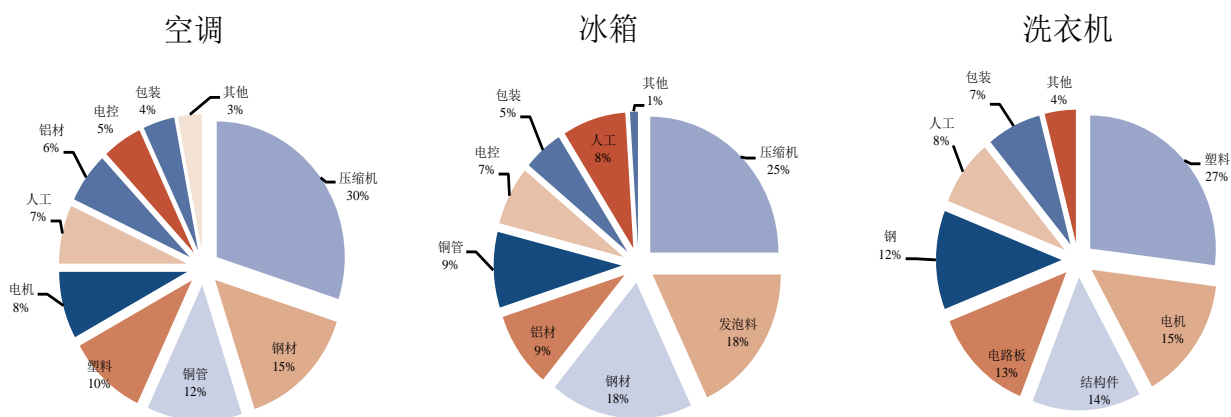
资料来源：淘数据，华创证券

#### 四、成本分析：原材料价格同比整体下滑，家电盈利水平提升或成亮点

从成本端来看：家电产品中的主要原材料包括钢材、铝材、铜材及塑料等，合计占比约为 40%。

分品类来看：空调产品成本中除压缩机（30%）外，钢材、铜管、塑料及铝材分别占比 15%、12%、10%和 6%，该四者合计占比约 43%，是其原材料的主要构成部分。冰箱产品成本中钢、铝、铜及塑料合计占比为 39%。洗衣机产品中塑料为最为重要的原材料，占比高达 27%，钢材也是重要原材料之一，占比达 12%。

图表 28 家电各子板块成本拆分

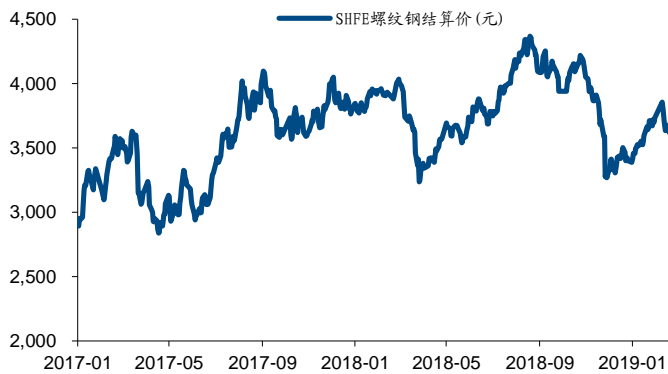


资料来源：产业在线，华创证券

我们分别选取 SHFE 螺纹钢、SHFE 铜、SHFE 铝及 DCE 塑料期货结算价格作为原材料成本跟踪指标：从 2019 年 1 月 1 日起，截止至 6 月 9 日 SHFE 螺纹钢价格上涨 9.21%；SHFE 铝价格相较年初上涨 2.98%；DCE 塑料价格相较年初下滑 12.70%；SHFE 铜价格相较年初下降 4.40%。5 月原材料价格变动幅度分别为：SHFE 螺纹钢价格相较上月底

-1.10%；SHFE 铝价格相较上月-0.21%；DCE 塑料价格相较上月-5.91%；SHFE 铜价格相较于上月-5.23%。总体而言，上游成本端下行，家电盈利水平有望提升。

图表 29 原材料钢结算价格走势



资料来源: wind, 华创证券

图表 30 原材料铜结算价格走势



资料来源: wind, 华创证券

图表 31 原材料铝结算价格走势



资料来源: wind, 华创证券

图表 32 原材料塑料结算价格走势



资料来源: wind, 华创证券

## 五、风险提示

宏观经济下行；终端需求不及预期；地产调控影响。

## 家电组团队介绍

组长、高级研究员：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。

## 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	北京机构销售总监	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	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@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