

## 家用电器行业深度研究报告

# 洗衣机板块表现最优，空调 CR2 集中度提升

## ——电商渠道 2019 年 7 月数据分析及总结

推荐（维持）

- **行业整体表现良好，洗衣机板块表现最优。**2019 年 7 月家电板块各子行业线上表现良好，收入增长稳健。白电行业中洗衣机（+44%）增速提振最为明显表现最优，其中美的系和海尔表现均优于行业，冰箱（+17%）维持双位数平稳增长，空调（+8%）线上增速有所回落；小家电销量下滑拖累销售额（+13%）增速小幅放缓，但依旧增长稳健；电视机（+18%）政策促进更新换代需求释放，销量提升拉动销售额增长加速；吸尘器（+6%）、美发产品（+3%）、按摩器材（+1%）7 月小个位数增长；新兴品类电动牙刷（+69%）享受行业扩容及线上渗透率的持续提升，线上收入依旧呈现高增态势。
- **空调行业：增速有所回落，美的格力占比提升。**7 月空调线上收入同比增长 8%，相比上半年的高歌猛进，同比增速有所放缓。我们认为主要有三个原因：前期线上活动频繁销量提前释放、去年同期基数较高以及今夏南方多雨气温普遍较低，多重因素扰动致空调旺季表现平淡。客单价方面，7 月空调行业表现为量价同增，线上销量、客单价分别小幅增长 5%、3%。**品牌方面**，美的从年初开始实施的降价政策抢占市场效果明显，7 月在同行业竞争者中保持增速最快，收入（+50%）实现高速增长；格力相较一季度增长加速，7 月收入同比增长 21%，表现亮眼，空调线上 CR2（美的+格力）集中度提升至 47%，去年同期为 37%；海尔、科龙空调收入下滑幅度持续扩大至-28%、-28%；奥克斯受被举报事件影响市占率下降明显，收入增速由上半年的 25%转为负增长（-4%）。
- **小家电行业：行业增速放缓，产品结构持续升级。**2018 年全年小家电行业穿越周期逆势增长，2019 年上半年继续保持双位数平稳增长态势，是我们跟踪的子版块当中表现最为稳健的行业之一。或由于前期促销活动提前放量，7 月小家电线上销售量出现同比负增长（-2%），拖累销售额增速放缓（+13%），但增长依旧稳健。客单价方面，随着小家电产品智能化趋势不断深入，产品结构持续升级，7 月客单价同比提升 16%。**品牌方面**，受益于新品推行效果良好以及基数较低，东菱 7 月销量实现爆发式增长（+96%），贡献线上收入同比增长 121%，在行业内表现最佳。苏泊尔和九阳 7 月增速均有所放缓，线上收入分别同比增长 11%、12%。
- **原材料价格环比整体下降，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 7 月 31 日 SHFE 螺纹钢价格上涨 15.28%；SHFE 铝价格相较年初上涨 3.50%；DCE 塑料价格相较年初下滑 9.79%；SHFE 铜价格相较年初下降 2.19%。7 月原材料价格变动幅度分别为：SHFE 螺纹钢价格相较上月底-3.39%；SHFE 铝价格相较上月+0.58%；DCE 塑料价格相较上月-1.66%；SHFE 铜价格相较于上月-0.32%。总体而言，7 月上游成本端价格较上月普遍下调。
- **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	51.0	4.80	5.28	5.83	10.63	9.66	8.75	3.36	强推
美的集团	51.8	3.45	3.9	4.43	15.01	13.28	11.69	4.33	强推
海尔智家	15.15	1.33	1.47	1.63	11.39	10.31	9.29	2.45	强推
老板电器	23.55	1.7	1.88	2.08	13.85	12.53	11.32	3.7	强推
华帝股份	9.87	0.96	1.16	1.37	10.28	8.51	7.2	3.36	强推
苏泊尔	68.2	2.43	2.87	3.3	28.07	23.76	20.67	9.48	强推
九阳股份	20.46	1.11	1.27	1.44	18.43	16.11	14.21	4.12	强推
海信家电	10.51	1.2	1.34	1.49	8.76	7.84	7.05	1.95	强推
浙江美大	12.83	0.69	0.82	0.99	18.59	15.65	12.96	6.07	强推
飞科电器	36.1	2.07	2.22	2.39	17.44	16.26	15.1	6.04	推荐
三花智控	10.53	0.72	0.84	0.97	14.63	12.54	10.86	3.38	推荐
新宝股份	9.96	0.7	0.78	0.87	14.23	12.77	11.45	2.05	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为 2019 年 08 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)	58	1.58
总市值(亿元)	11,265.69	1.95
流通市值(亿元)	10,483.94	2.49

## 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-8.11	13.22	19.61
相对表现	-4.6	0.23	8.91



## 相关研究报告

《家用电器行业周报（20190715-20190721）：商誉减值对家电板块影响几何？》

2019-07-21

《家电行业 2019Q2 基金持仓及行业基本面分析：家电板块持仓环比回升明显，白电龙头备受青睐》

2019-07-25

《家用电器行业周报（20190729-20190804）：美好生活家用电器系列：引领品质消费时代的电动牙刷》

2019-08-04

# 目录

一、行业增长平稳，洗衣机表现略超预期.....	4
（一）行业整体表现良好，洗衣机板块表现最优.....	4
（二）客单价：产品结构升级，行业价格整体上调.....	5
（三）品牌表现：整体增速表现分化，华帝美的延续高速增长.....	5
二、行业风向标：洗衣机提振明显，小家电持续升级.....	6
（一）小家电：行业增速放缓，产品持续升级.....	7
（二）空调：行业线上增速回落，美的格力表现亮眼.....	9
（三）洗衣机：行业加速明显，龙头品牌增长稳健.....	10
（四）冰箱：行业维持平稳增长，线上表现量价双增.....	11
（五）电视机：增长继续加速，小米一枝独秀.....	12
（六）吸尘器：7月行业实现小幅增长.....	14
（七）按摩器材、电动牙刷增速持续放缓.....	15
三、品牌表现：品牌增速有所分化，美的高增趋势不变.....	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，产品高端化定位逐渐凸显.....	18
（三）科沃斯：7月增速持续回暖.....	19
（四）飞科电器：7月线上收入稳定增长.....	19
四、成本分析：原材料价格环比下降.....	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）	4
图表 2	家电各子行业客单价增速对比（月度）	5
图表 3	家电各子行业客单价增速对比（月度）	5
图表 4	东菱、华帝、美的系、海尔表现最优	6
图表 5	7月家电行业增长稳健，洗衣机表现最为亮眼	7
图表 6	小家电行业增速小幅放缓	8
图表 7	小家电品牌客单价变化	8
图表 8	7月空调行业增速回落	9
图表 9	空调品牌单价变化	9
图表 10	洗衣机增速持续攀升表现亮眼	10
图表 11	洗衣机品牌单价变化	11
图表 12	7月冰箱行业平稳双位数增长	11
图表 13	冰箱品牌单价变化	12
图表 14	电视机行业增速恢复两位数增长	13
图表 15	电视机品牌单价变化	13
图表 16	吸尘器行业7月小幅增长	14
图表 17	吸尘器品牌单价变化	15
图表 18	按摩器材增速延续放缓态势	15
图表 19	按摩器材品牌单价同比变化	16
图表 20	电动牙刷7月线上增速回落明显	16
图表 21	电动牙刷单价同比变化	17
图表 22	东菱、华帝、美的系、海尔表现最优	17
图表 23	美大7月线上收入同比下滑	18
图表 24	美大客单价整体呈下降趋势	18
图表 25	集成灶各品牌线上市占率走势图	18
图表 26	科沃斯线上收入增速持续回暖	19
图表 27	飞科线上收入稳健增长	19
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	20
图表 30	原材料铜结算价格走势图	20
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、行业增长平稳，洗衣机表现略超预期

### （一）行业整体表现良好，洗衣机板块表现最优

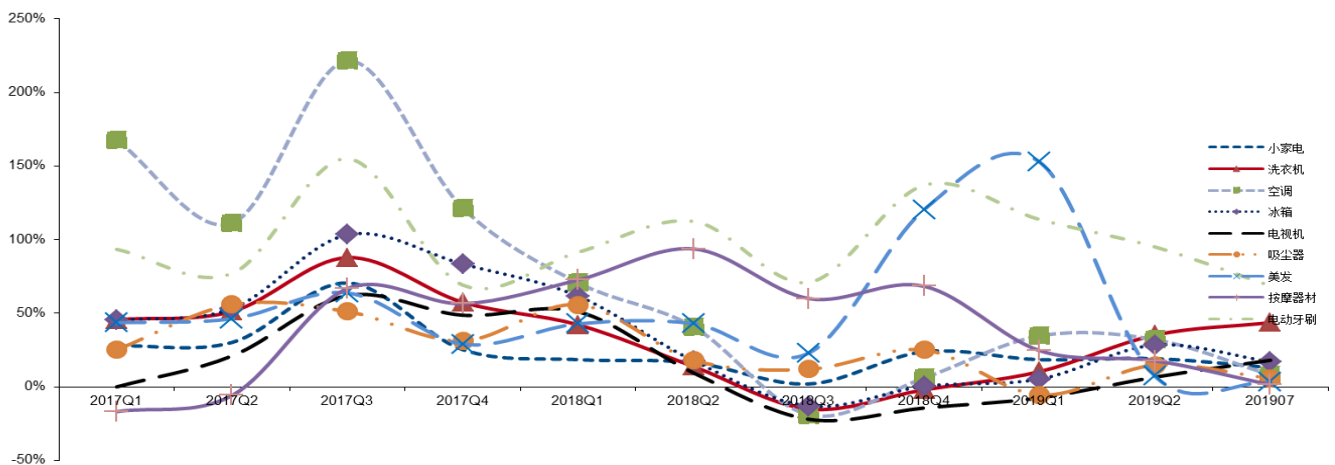
2019年7月家电板块各子行业线上表现良好，收入增长稳健。白电行业中洗衣机（+44%）增速提振最为明显表现最优，其中美的系和海尔表现均优于行业，冰箱（+17%）维持双位数平稳增长，空调（+8%）线上增速有所回落；小家电销量下滑拖累销售额（+13%）增速小幅放缓，但依旧增长稳健；电视机（+18%）政策促进更新换代需求释放，销量提升拉动销售额增长加速；吸尘器（+6%）、美发产品（+3%）、按摩器材（+1%）7月小个位数增长；新兴品类电动牙刷（+69%）享受行业扩容及线上渗透率的持续提升，线上收入依旧呈现高增态势。

**空调行业：增速有所回落，美的格力占比提升。**7月空调线上收入同比增长8%，相比上半年的高歌猛进，同比增速有所放缓。我们认为主要有三个原因：前期线上活动频繁销量提前释放、去年同期基数较高以及今夏南方多雨气温普遍较低，多重因素扰动致空调旺季表现平淡。客单价方面，7月空调行业表现为量价同增，线上销量、客单价分别小幅增长5%、3%。**品牌方面**，美的从年初开始施行的降价政策抢占市场效果明显，7月在同行业竞争者中保持增速最快，收入（+50%）实现高速增长；格力相较一季度增长加速，7月收入同比增长21%，表现亮眼，空调线上CR2（美的+格力）集中度提升至47%，去年同期为37%；海尔、科龙空调收入下滑幅度持续扩大至-28%、-28%；奥克斯受被举报事件影响市占率下降明显，收入增速由上半年的25%转为负增长（-4%）。

**小家电行业：行业增速放缓，产品结构持续升级。**2018年全年小家电行业穿越周期逆势增长，2019年上半年继续保持双位数平稳增长态势，是我们跟踪的子版块当中表现最为稳健的行业之一。或由于前期促销活动提前放量，7月小家电线上销售量出现同比负增长（-2%），拖累销售额增速放缓（+13%），但增长依旧稳健。客单价方面，随着小家电产品智能化趋势不断深入，产品结构持续升级，7月客单价同比提升16%。**品牌方面**，受益于新品推行效果良好以及基数较低，东菱7月销量实现爆发式增长（+96%），贡献线上收入同比增长121%，在行业内表现最佳。苏泊尔和九阳7月增速均有所放缓，线上收入分别同比增长11%、12%。

**其他：**电视机（+18%）政策促进更新换代需求释放，销量提升拉动销售额增长加速；吸尘器（+6%）、美发产品（+3%）、按摩器材（+1%）7月小个位数增长；新兴品类电动牙刷（+69%）享受行业扩容及线上渗透率的持续提升，线上收入依旧呈现高增态势。

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

<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



## (二) 客单价：产品结构升级，行业价格整体上调

家电各子行业 2019 年 7 月客单价同比增速整体呈上升态势，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。7 月前期促销活动结束叠加产品结构升级，行业线上价格迎来一波上调。其中小家电板块产品结构优化叠加新品不断推出，客单价持续走高(+16%)；白色家电中洗衣机(+16%)、冰箱(+10%)、空调(+3%)客单价均同比有所提升，主要受益于产品更新换代，如洗烘一体机、多开门冰箱、变频空调等高端产品占比提升；电视机(-1%)客单价负增长幅度从年初至今延续收窄态势；生活电器中，吸尘器价格小幅上涨(+2%)，新兴品类按摩器材(+7%)、美发产品(+24%)客单价上调明显，电动牙刷(-12%)行业竞争激烈，价格延续下降趋势。

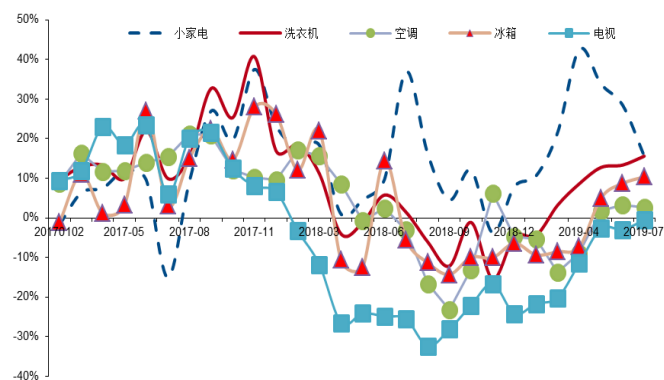
**电动牙刷：**行业竞争激烈，价格持续走低。随着公众健康意识和消费水平的提高，电动牙刷市场仍在急速扩容，新兴行业持续放量高速增长，7 月线上销量同比增长 92%，拉动收入维持高速增长(+69%)。客单价方面，由于行业竞争较为激烈且产品逐渐普及，价格呈现持续下滑状态，2019 年 7 月平均客单价为 158 元，同比下降 12%。

**小家电：**产品结构升级，行业客单价持续上涨。2019 年 7 月小家电销售额同比增长 13%，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，7 月行业客单价持续走高，同比增长 16%。

**吸尘器：**量价双增贡献销售额同比提升。随着行业竞争加剧，2019 年上半年吸尘器市场整体增长放缓。各品牌方为抢占市场，在产品价格定位上多避开高端对手，致使一季度行业均价呈现下滑趋势。二季度以来行业享受线上促销红利，销量及客单价实现双增长。7 月行业客单价继续小幅微涨 2%，销量同比提升 4%，量价双增贡献销售额同比增长 6%。其中，行业高端品牌戴森客单价延续下滑趋势，平均客单价同比下降 21%至 2210 元。

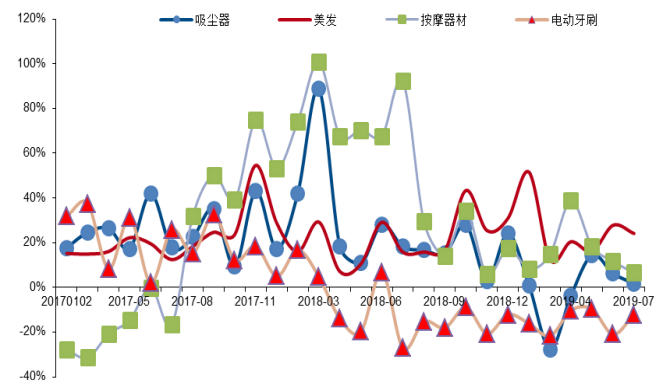
**其他：**2019 年 7 月白色家电中洗衣机(+16%)、冰箱(+10%)、空调(+3%)客单价均同比有所提升，主要受益于产品结构升级；电视机(-1%)客单价负增长幅度从年初至今延续收窄态势。

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：整体增速表现分化，华帝美的延续高速增长

品牌方面，7 月各品牌表现分化，其中东菱(+121%)、华帝(+112%)、美的(+95%)表现最优，老板(-13%)、方太(-15%)增速下滑。由于二季度线上促销活动力度加大，叠加新一轮家电政策逐步试点推行，家电各品牌增长开启新周期。其中，在我们跟踪的公司中，东菱 7 月表现亮眼，由于新品推行效果良好以及线上宣传效果显著，销

的情况，因此谨供投资者做趋势参考之用。

量实现爆发式增长(+96%)，贡献线上收入同比增长121%，在行业内增速最快；华帝和美的同样再次领跑行业，7月分别实现112%、95%高速增长；苏泊尔和九阳7月增速均有所放缓，线上收入分别同比增长11%、12%，但长期稳健增长趋势不改。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行业领先，7月销售额延续高速增长，同比增长112%。由于零售政策运行良好，2019年上半年美的均保持在50%以上的高速增长，综合表现远超行业水平。7月美的全品类线上增速扩大至95%，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50%、33%、88%、18%，品牌综合表现最优。除此以外，受地产景气影响厨电行业仍表现承压，7月老板、方太线上收入分别同比下降13%、15%。

图表4 东菱、华帝、美的系、海尔表现最优

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%
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%
2019Q2	69%	8%	89%	-15%	28%	59%	46%	24%	25%	-18%
201907	95%	-13%	112%	-15%	48%	51%	12%	11%	121%	-6%

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：洗衣机提振明显，小家电持续升级

**小家电行业：7月增速小幅放缓(+13%)，客单价提升(+16%)，产品结构持续升级。**分品牌来看，受益于新品推行效果良好以及基数较低，东菱7月销量实现爆发式增长(+96%)，贡献线上收入同比增长121%，在行业内表现最佳。苏泊尔和九阳2019上半年维持高速增长，在行业内表现最为稳健，7月两家品牌增速均有所放缓，苏泊尔、九阳线上收入分别同比增长11%、12%，但长期稳健增长趋势不改。

**空调行业：7月行业线上增速回落(+8%)，美的格力占比提升。**7月空调线上收入同比增长8%，相比上半年的高歌猛进，同比增速有所放缓。我们认为主要有三个原因：前期线上活动频繁销量提前释放、去年同期基数较高以及今夏南方多雨气温普遍较低，多重因素扰动致空调旺季表现平淡。客单价方面，7月空调行业表现为量价同增，线上销量、客单价分别小幅增长5%、3%。

**洗衣机行业：增速表现最为亮眼(+44%)，龙头品牌增长稳健。**受益于促销活动频繁以及产品升级带来的更新换代需求释放，上半年洗衣机行业增速稳定提升。7月行业同比增长继续加速，实现44%高增长，且价格及销量实现双增。其中行业客单价平均水平为1082元，同比增长16%，销量同比提升24%。

**冰箱行业：行业维持平稳增长(+17%)，线上表现量价双增。**冰箱行业于2018年底逆转负增长态势，2019年上半年线上增速稳中有升。7月冰箱行业增速稳健，量价齐增贡献线上收入同比增长17%。具体来看，2019年以来

冰箱产品结构升级进入稳定发展期，行业客单价逐渐呈现出提价趋势，7月冰箱行业平均客单价为1341元，同比提升10%，销售量增长6%。

**其他：**电动牙刷(+69%)作为新兴品类享受市场红利，保持高速增长；按摩器材(+1%)、美发(+3%)增速放缓，吸尘器销量提升带动销售额持续稳健增长(+6%)；在地产行业回暖以及相关政策的拉动作用下，电视机(+18%)行业线上销售额增速继续回暖。

图表 5 7月家电行业增长稳健，洗衣机表现最为亮眼

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%	10%	35%	5%	-7%	-5%	153%	25%	114%
2019Q2	19%	35%	32%	28%	7%	15%	7%	18%	95%
201907	13%	44%	8%	17%	18%	6%	3%	1%	69%
平均客单价(元)	194	1,147	2,707	1,668	1,956	606	93	265	180

资料来源：淘数据，华创证券

### (一) 小家电：行业增速放缓，产品持续升级

**小家电行业：**7月行业线上增长稳健(+13%)，客单价提升(+16%)，产品结构持续升级。相较于传统白电及厨电等大家电品类而言，小家电行业受房地产周期影响因素较小，同时受益于品类丰富、渗透率较低等因素，行业更具成长潜力，2018年全年穿越周期逆势增长，2019年上半年行业呈现双位数平稳增长态势，是我们跟踪的子版块当中表现最为稳健的行业之一。或由于前期促销活动提前放量，7月小家电线上销售量出现同比负增长(-2%)，拖累销售额增速放缓(+13%)，但增长依旧稳健。客单价方面，随着小家电产品智能化趋势不断深入，产品结构持续升级，7月客单价同比提升16%。

分品牌来看，受益于新品推行效果良好以及去年同期基数较低，东菱7月销量实现爆发式增长(+96%)，贡献线上收入同比增长121%，在行业内表现最佳。苏泊尔和九阳2019上半年维持高速增长，在行业内表现最为稳健。但或由于竞争加剧，7月两家品牌增速均有所放缓，苏泊尔、九阳线上收入分别同比增长11%、12%，但长期稳健增长趋势不改。

7月苏泊尔量价齐升，销量同比提升3%，客单价同比提升8%，尽显公司稳健经营特性。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。受618大促提前放量影响，九阳7月线

上销量同比下滑 13%，是拖累销售额增速放缓的主要原因。九阳坚持“价值登高”战略，产品结构升级拉动客单价提升明显（+28%）。小家电行业其他品牌中，美的、飞利浦 7 月增长加速表现优秀，分别同比增长 18%、31%。

图表 6 小家电行业增速小幅放缓

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%
2019Q2	19%	10%	46%	24%	18%	25%
201907	13%	18%	12%	11%	31%	121%
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
2019-05	209	211	289	197	166	419
2019-06	223	225	301	209	469	182
2019-07	189	199	279	210	465	248
2018-07	37%	-4%	16%	-15%	15%	31%
2018-08	16%	-9%	2%	-10%	-3%	-13%
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	34%	1%	52%	2%	54%	17%
2019-06	28%	-6%	51%	3%	12%	-27%
2019-07	16%	-2%	28%	8%	26%	13%

资料来源: 淘数据, 华创证券



## （二）空调：行业线上增速回落，美的格力表现亮眼

空调行业从 2018 年底开始增速持续回暖，受益于房地产成交回暖以及行业促销政策力度加大，2019 年上半年空调线上收入整体实现双位数增长。7 月空调线上收入同比增长 8%，相比上半年的高歌猛进，同比增速有所放缓。我们认为主要有三个原因：前期线上活动频繁销量提前释放、去年同期基数较高以及今夏南方多雨气温普遍较低，多重因素扰动致空调旺季表现平淡。客单价方面，7 月空调行业表现为量价同增，线上销量、客单价分别小幅增长 5%、3%。

分品牌来看：美的从年初开始施行的降价政策抢占市场效果明显，7 月在同行业竞争者中保持增速最快，收入（+50%）实现高速增长；格力相较一季度增长加速，7 月收入同比增长 21%，表现同样亮眼，空调线上 CR2（美的+格力）集中度提升至 47%，去年同期为 37%；海尔、科龙空调收入下滑幅度持续扩大至-28%、-28%；奥克斯受被举报事件影响市占率下降明显，收入增速由上半年的 25% 转为负增长（-4%）。

图表 8 7 月空调行业增速回落

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%
2019Q2	32%	101%	25%	16%	-24%	-20%
201907	8%	50%	21%	-4%	-28%	-28%
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
2019-05	2,633	2,706	3,863	2,718	3,253	2,961
2019-06	2,717	2,780	3,725	2,661	3,308	2,705
2019-07	2,543	2,629	3,622	2,573	3,017	2,655
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%

同比	空调行业	美的	格力	奥克斯	海尔	科龙
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%
2019-06	3%	-1%	3%	0%	12%	12%
2019-07	3%	-6%	8%	-6%	-5%	8%

资料来源：淘数据，华创证券

### （三）洗衣机：行业加速明显，龙头品牌增长稳健

2019年上半年，洗衣机行业在中美贸易矛盾、国内经济下行压力加大、减税降费政策稳步推进和国内家电行业陷入下行危机等多重不利和有利的背景下，表现出较为稳健的发展势头，以滚筒洗烘化和波轮变频化为主要趋势的行业产品结构升级仍在持续。受益于促销活动频繁以及产品升级带来的更新换代需求释放，上半年洗衣机行业增速稳定提升。7月行业同比增长继续加速，实现44%高增长，且价格及销量实现双增。其中行业客单价平均水平为1082元，同比增长16%，销量同比提升24%。

分品牌来看：7月各品牌线上销售额增速均表现优秀，其中美的、小天鹅凭借深层次品类协同探索，协同优势显著，在行业中表现最佳。其中美的（+88%）、小天鹅（+56%）保持高增长态势，其中美的为我们跟踪的公司中增速最快的品牌；海尔洗衣机新品抢占市场份额效果显著，销售额增速提升明显，实现59%高增长；西门子重回31%双位数高增长。

客单价方面，7月行业平均客单价同比提升16%，其中海尔（+7%）、小天鹅（+6%）品牌高端战略效果显著，客单价继续保持同比正增长。其余品牌中，美的（+10%）品牌客单价经历年初的一系列下调之后在Q2开始重回正增长，西门子（+8%）客单价也有所提升，仍属于行业中定价最高的品牌。销量方面，海尔（+48%）、美的（+71%）、小天鹅（+47%）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。

图表 10 洗衣机增速持续攀升表现亮眼

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%
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%
201907	44%	59%	56%	88%	31%
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

销售额(百万)	洗衣机行业	海尔	小天鹅	美的	西门子
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
2019-05	1,134	1,759	1,683	1,384	3,900
2019-06	1,461	2,016	1,986	1,593	4,143
2019-07	1,082	1,684	1,638	1,425	4,277
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%
2019-06	13%	3%	4%	16%	1%
2019-07	16%	7%	6%	10%	8%

资料来源: 淘数据, 华创证券

#### (四) 冰箱: 行业维持平稳增长, 线上表现量价双增

冰箱行业于 2018 年底逆转负增长态势, 2019 年上半年线上增速稳中有升。7 月冰箱行业增速稳健, 量价齐增贡献线上收入同比增长 17%。具体来看, 2019 年以来冰箱产品结构升级进入稳定发展期, 行业客单价逐渐呈现出提价趋势。7 月冰箱行业平均客单价为 1341 元, 同比提升 10%, 销售量增长 6%。

分品牌来看: 各品牌 7 月表现普遍优秀, 国内品牌创维、海信、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, 7 月线上延续 Q2 高增长, 销售额同比提升 177%; 美的线上继续施行降价政策, 客单价同比下降 5%, 带动销售量同比增加 39%, 销售额同比增加 33%; 海尔受益于产品结构升级, 销量(+8%)、客单价(+7%)齐增带动销售额同比增长 16%; 高端品牌西门子(客单价在 5000 元以上) 7 月同比小幅增长 3%。

图表 12 7 月冰箱行业平稳双位数增长

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%

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%
201907	17%	16%	33%	3%	25%	82%	177%
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
2019-05	1,393	2,434	1,988	5,062	1,235	1,497	1,080
2019-06	1,675	2,720	2,284	5,265	1,285	1,581	1,050
2019-07	1,341	2,356	2,062	5,149	1,219	1,383	1,087
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%
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	5%	10%	-8%	-10%	6%	-17%	-14%
2019-06	9%	8%	-2%	-2%	10%	-6%	-17%
2019-07	10%	7%	-5%	1%	2%	-7%	-11%

资料来源：淘数据，华创证券

#### (五) 电视机：增长继续加速，小米一枝独秀

今年初工业和信息化部、国家广播电视总局和中央广播电视总台联合印发《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022年）》，提出到2022年我国超高清视频产业总体规模超过4万亿元，国家相关部门推进超高清视频产



业发展将利好黑电行业，加快释放电视机的更新换代需求。在地产行业回暖以及相关政策的拉动作用下，2019年5月开始电视机行业线上销售额同比增速恢复正增长，7月行业持续回暖，线上收入同比增长18%。客单价方面，由于电视机行业竞争激烈、手机平板电脑等替代效应明显等原因，行业平均客单价持续下行，7月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1%。行业增速的回暖主要受益于销量增长(+19%)。

分品牌来看：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80%高增长，其增长主要来自销量的持续迅速提升(+77%)。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。其他品牌中，海尔7月表现亮眼，收入增速扭负为正的同时还实现了35%的高增长，销量(+46%)大幅提升是海尔线上收入表现优秀的主要原因。

**图表 14 电视机行业增速恢复两位数增长**

销售额(百万)	电视行业	海信	创维	小米	海尔	夏普
2017Q3	62%	95%	46%	101%	174%	559%
2017Q4	49%	80%	30%	248%	102%	657%
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%
201907	18%	29%	35%	80%	35%	-80%
2017年销售额	13,182	1,542	1,047	1,586	549	1,893
2018年销售额	13,013	1,615	1,278	2,958	576	956
2017年同比增速	-1%	5%	22%	86%	5%	-49%

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
2019-05	1,858	1,720	2,580	2,308	1,702	1,689	3,348
2019-06	1,990	1,529	2,765	2,504	1,858	1,989	3,374
2019-07	1,632	1,262	2,457	2,212	1,586	1,876	3,031
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%

同比	电视行业	乐视	海信	创维	小米	海尔	夏普
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%
2019-06	-3%	-47%	12%	1%	9%	9%	-2%
2019-07	<b>-1%</b>	<b>-53%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>	<b>2%</b>	<b>-7%</b>	<b>-1%</b>

资料来源：淘数据，华创证券

### （六）吸尘器：7月行业实现小幅增长

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，2019年上半年吸尘器市场整体增长放缓。各品牌方为抢占市场，在产品价格定位上多避开高端对手，致使一季度行业均价呈现下滑趋势。二季度行业享受线上促销红利，销量及客单价实现双增长，带动行业线上收入扭负为正。7月行业延续个位数小幅增长，同比增长6%。

分品牌来看：7月小狗（+169%）、美的（+99%）表现最优，其中小狗7月线上活动力度加大以及受益于去年同期基数较低，销量同比爆发式增长148%，带动销售额实现高增长。美的客单价小幅下调6%，销量同比增长111%，是销售额实现高增长的主要原因。戴森受益于销量提振（+35%），7月线上收入维持正增长，同比增长6%，其中客单价（-21%）继续下调，但仍属于行业中价格最高的品牌之一。

客单价方面：行业7月平均单价在509元，同比小幅增长2%。在我们跟踪的品牌里面价格最高为戴森（2210元）和莱克（2222元），单价最低的是美的（369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7月小幅增长

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%
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%
201907	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>169%</b>	<b>99%</b>	<b>-3%</b>	<b>-46%</b>	<b>-37%</b>
2017年销售额	<b>2,905</b>	<b>863</b>	<b>399</b>	<b>265</b>	<b>196</b>	<b>131</b>	<b>56</b>
2018年销售额	<b>3,683</b>	<b>1,139</b>	<b>287</b>	<b>273</b>	<b>197</b>	<b>140</b>	<b>70</b>
2018年同比增速	<b>27%</b>	<b>32%</b>	<b>-28%</b>	<b>3%</b>	<b>1%</b>	<b>7%</b>	<b>26%</b>

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
2019-05	556	2,420	706	413	1,027	1,883	873
2019-06	729	2,466	870	407	1,007	2,110	886
2019-07	509	2,210	808	369	913	2,222	774
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%
2019-06	6%	-17%	3%	-8%	-1%	-4%	-18%
2019-07	2%	-21%	9%	-6%	-9%	11%	-24%

资料来源：淘数据，华创证券

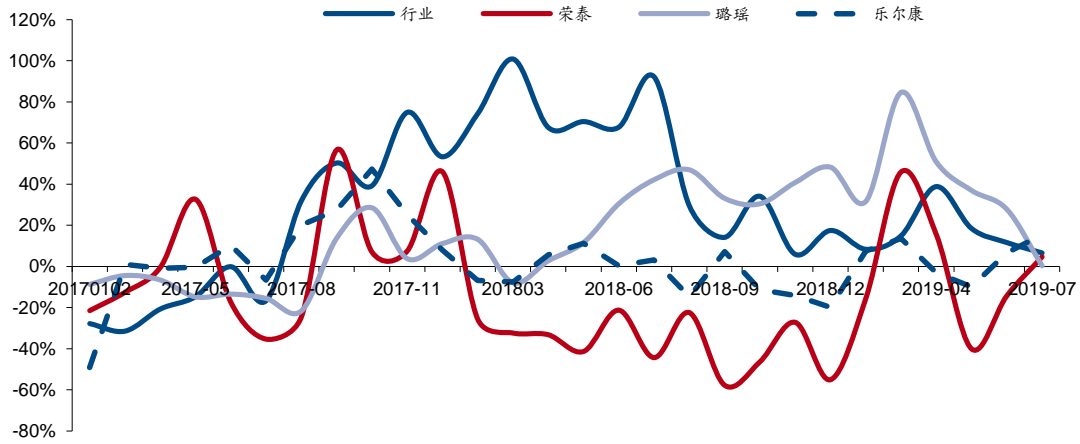
### （七）按摩器材、电动牙刷增速持续放缓

图表 18 按摩器材增速延续放缓态势

销售额（百万）	行业	荣泰	璐瑶	乐尔康
2017Q3	67%	140%	-3%	20%
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%
2019Q2	18%	-18%	-21%	-59%
201907	1%	-6%	-59%	-62%
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

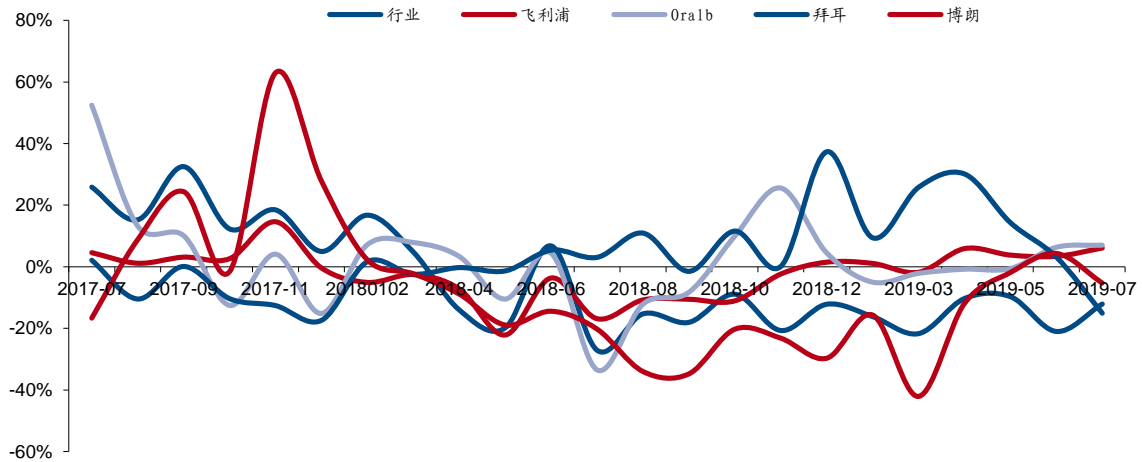
图表 20 电动牙刷 7 月线上增速回落明显

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%
2019Q2	95%	-14%	38%	44%	4%	8%
201907	<b>69%</b>	<b>74%</b>	<b>49%</b>	<b>-17%</b>	<b>100%</b>	<b>30%</b>
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：品牌增速有所分化，美的高增趋势不变

#### （一）美的综合表现最优，华帝持续高速增长

品牌方面，7月各品牌表现分化，其中东菱(+121%)、华帝(+112%)、美的(+95%)表现最优，老板(-13%)、方太(-15%)增速下滑。由于零售政策运行良好，2019年上半年美的均保持在50%以上的高速增长，综合表现远超行业水平。7月美的全品类线上增速扩大至95%，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50%、33%、88%、18%，品牌综合表现最优。小天鹅并入美的之后，表现同样优秀，7月实现同比增长51%，延续年初至今的高增长态势；九阳和苏泊尔增速有所放缓，分别同比增长12%和11%。

其他品牌：东菱7月表现亮眼，由于新品推行效果良好以及线上宣传效果显著，销量实现爆发式增长(+96%)，贡献线上收入同比增长121%；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行业领先，7月销售额延续高速增长，同比增长112%；海尔7月线上同比增长加速，实现48%的高速增长。除此以外，受地产景气影响厨电行业仍表现承压，7月老板、方太线上收入分别同比下降13%、15%；荣泰线上增速降幅收窄，同比下滑6%。

图表 22 东菱、华帝、美的系、海尔表现最优

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%
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%

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
2019Q1	60%	20%	127%	-5%	4%	50%	36%	31%	-22%	-13%
2019Q2	69%	8%	89%	-15%	28%	59%	46%	24%	25%	-18%
201907	<b>95%</b>	<b>-13%</b>	<b>112%</b>	<b>-15%</b>	<b>48%</b>	<b>51%</b>	<b>12%</b>	<b>11%</b>	<b>121%</b>	<b>-6%</b>

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, 产品高端化定位逐渐凸显

集成灶作为厨电新兴行业, 尚处于产品普及阶段, 7月行业销量增长6%, 带动行业销售额同比增长31%。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7月客单价为10194元, 同比下降9%, 但仍远高于行业均价4710元。受产品提价以及市场竞争的影响, 浙江美大7月销量同比下降21%, 拖累售额同比下滑28%。

图表 23 美大7月线上收入同比下滑

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%
2019Q2	2,782	-25%	67,292	53%	4%
201907	<b>335</b>	<b>-28%</b>	<b>19,920</b>	<b>31%</b>	<b>2%</b>

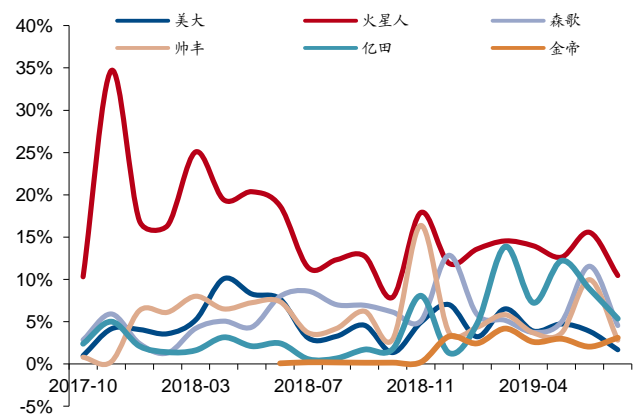
资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 24 美大客单价整体呈下降趋势



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

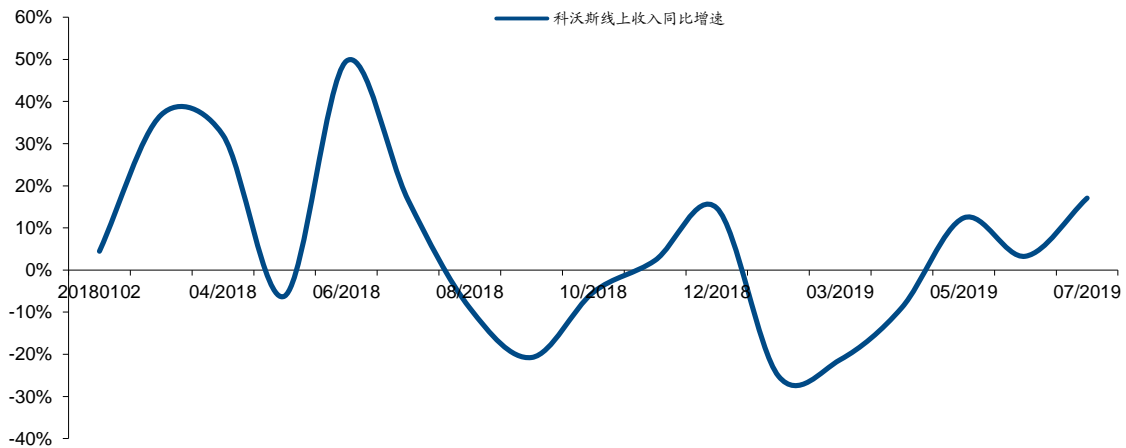


资料来源: 淘数据, 华创证券

### （三）科沃斯：7月增速持续回暖

2019年7月科沃斯线上收入表现持续回暖，同比增长17%，重回双位数增长。自2018年四季度以来，科沃斯线上增速开始回暖，但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，直至5月线上增速开始扭负为正并持续改善。

图表 26 科沃斯线上收入增速持续回暖

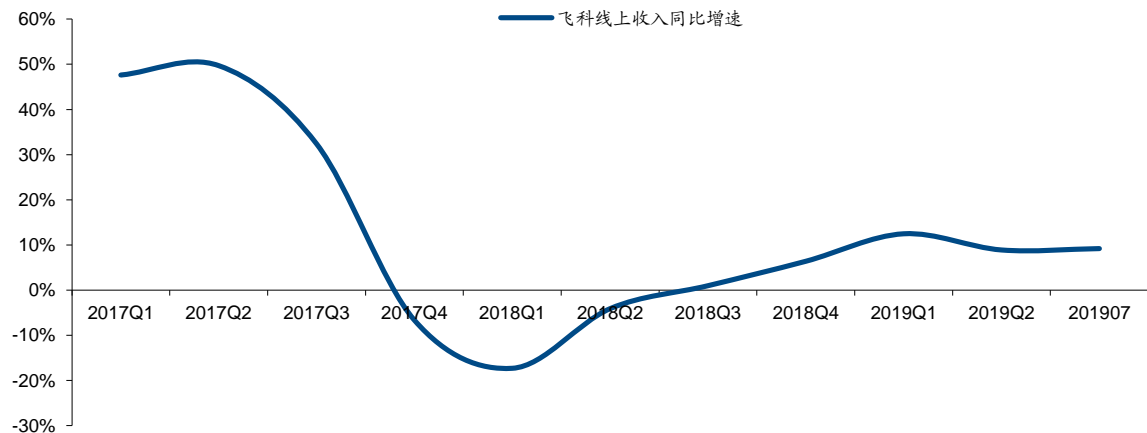


资料来源：淘数据，华创证券

### （四）飞科电器：7月线上收入稳定增长

由于行业竞争激烈，2018年初飞科线上零售额增速出现下滑，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，之后开始呈现稳定增长趋势，7月实现同比9%的正增长。

图表 27 飞科线上收入稳健增长



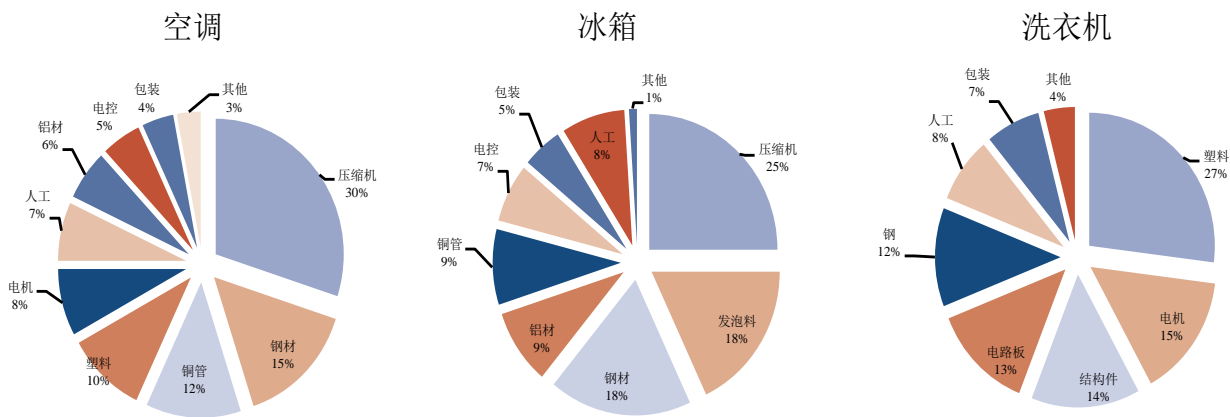
资料来源：淘数据，华创证券

#### 四、成本分析：原材料价格环比下降

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%。

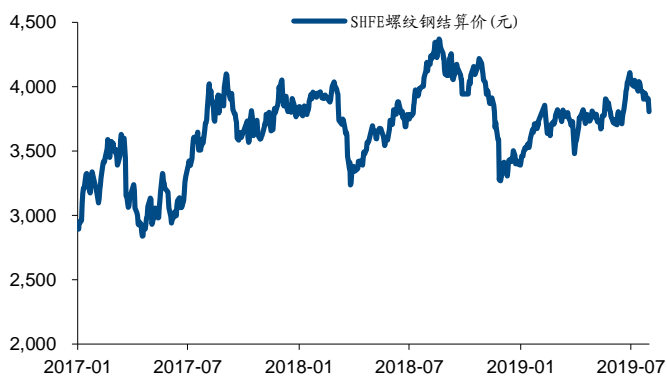
图表 28 家电各子板块成本拆分



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 7 月 31 日 SHFE 螺纹钢价格上涨 15.28%；SHFE 铝价格相较年初上涨 3.50%；DCE 塑料价格相较年初下滑 9.79%；SHFE 铜价格相较年初下降 2.19%。7 月原材料价格变动幅度分别为：SHFE 螺纹钢价格相较上月底-3.39%；SHFE 铝价格相较上月+0.58%；DCE 塑料价格相较上月-1.66%；SHFE 铜价格相较于上月-0.32%。总体而言，7 月上游成本端价格较上月普遍下调。

图表 29 原材料钢结算价格走势图



资料来源：wind，华创证券

图表 30 原材料铜结算价格走势图



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	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
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@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