

家用电器行业深度研究报告

白电板块表现优异，小家电增速略有放缓

——电商渠道2019年8月数据分析及总结

推荐（维持）

- **行业整体表现良好，洗衣机板块增速领跑。**8月家电各子行业增速表现良好，白电中冰箱(+40%)、空调(+20%)增速提振明显，美的格力表现优于行业，洗衣机(+45%)仍延续高速增长态势；小家电销量下滑拖累收入增速(+6%)有所放缓；电视机(+32%)受益于相关政策及促销活动收入增速提升明显；吸尘器(+10%)、美发(+9%)、按摩器材(+8%)销售额增速均有所回暖；电动牙刷(+34%)受客单价持续下滑影响销售额增速有所放缓。
- **白电行业：八月表现亮眼，美的格力持续领跑。**8月空调线上收入同比增长20%，相比于7月同比增速(+8%)提升明显，拆分量价来看，销售额和客单价均有不同幅度的提升，其中量同比增长15%，客单价同比提升4%。我们认为拉动的主要因素包括：1)去年同期低基数；2)气候因素：8月全国气温较常年同期偏高0.8℃；3)促销活动频繁：天猫88会员狂欢节及818购物节等活动频频。品牌方面：由于去年低基数(-39%)以及公司线上策略的调整，格力线上空调增速实现84%的高速增长，增速超过美的领跑市场；美的则延续增长态势，线上收入提升68%，表现优于行业；奥克斯、海尔、科龙线上收入分别下降-14%、-13%、-13%，行业CR2集中度进一步提升，从去年同期的33%提升至47%。冰洗行业：冰箱(+40%)销售额增速明显攀升，龙头公司表现略有分化，美的表现优于行业；洗衣机延续高增长态势，销售额同比+45%，美的系凭借美的(+65%)和小天鹅(+68%)双品牌协同，线上增速领跑市场。
- **小家电行业：行业增速放缓，龙头表现稳健。**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，是我们跟踪的子板块当中表现最为稳健的行业之一。由于去年高基数，8月小家电线上行业销量同比负增长(-4%)；价格方面，随着小家电产品持续升级，客单价同比提升11%，综合影响下带动收入增速有所放缓。**品牌方面：**美的、九阳和苏泊尔在小家电市场三足鼎立，2019年以来线上表现稳健，美的积极拥抱新零售，8月收入同比增长13%；九阳坚持“价值登高”战略，产品结构升级拉动销售收入增长13%；苏泊尔量价同升，销量同比提升5%，客单价同比提升2%，综合下拉动销售收入同比增长7%。
- **原材料价格环比多数下行，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8月31日 SHFE 螺纹钢价格下滑2.10%；SHFE 铝价格相较年初上涨6.03%；DCE 塑料价格相较年初下滑16.76%；SHFE 铜价格相较年初下降2.42%。8月原材料价格变动幅度分别为：SHFE 螺纹钢价格相较上月-15.08%；SHFE 铝价格相较上月+2.44%；DCE 塑料价格相较上月-7.73%；SHFE 铜价格相较于上月-0.23%。总体而言，8月上游成本端价格较上月多数下行。
- **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	58.8	4.8	5.28	5.83	12.25	11.14	10.09	3.87	强推
美的集团	54.21	3.28	3.7	4.21	16.53	14.65	12.88	4.53	强推
海尔智家	16.02	1.28	1.41	1.56	12.52	11.36	10.27	2.59	强推
老板电器	26.99	1.7	1.88	2.08	15.88	14.36	12.98	4.24	强推
华帝股份	10.94	0.96	1.16	1.37	11.4	9.43	7.99	3.72	强推
苏泊尔	70.4	2.43	2.87	3.3	28.97	24.53	21.33	9.79	强推
九阳股份	23.46	1.11	1.27	1.44	21.14	18.47	16.29	4.72	强推
海信家电	11.64	1.2	1.34	1.49	9.7	8.69	7.81	2.16	强推
浙江美大	13.92	0.69	0.82	0.99	20.17	16.98	14.06	6.59	强推
飞科电器	36.42	1.95	2.02	2.14	18.68	18.03	17.02	6.1	推荐
三花智控	12.31	0.49	0.57	0.66	25.12	21.6	18.65	3.95	推荐
新宝股份	12.17	0.75	0.85	0.93	16.23	14.32	13.09	2.5	强推

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年09月06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)	59	1.6
总市值(亿元)	12,359.37	1.98
流通市值(亿元)	11,466.46	2.51

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	10.62	8.33	40.16
相对表现	1.59	4.67	19.69



相关研究报告

《家用电器行业周报(20190812-20190818)：美好生活家用电器系列：打造家居清洁新方式的吸尘器》

2019-08-18

《家用电器行业周报(20190819-20190823)：家电行业7月数据点评：短期需求持续承压，地产指标回暖向好》

2019-08-25

《家用电器行业2019半年报总结：行业短期换挡前行，龙头经营稳健依旧》

2019-09-05

目录

一、行业稳健增长，白电表现优异.....	4
（一）行业整体表现良好，洗衣机板块增速领跑.....	4
（二）客单价：产品结构升级，洗衣机和小家电提升明显.....	5
（三）品牌表现：整体增速表现分化，美的综合表现最优.....	5
二、行业风向标：白电表现亮眼，小家电持续升级.....	6
（一）小家电：行业增速放缓，龙头表现稳健.....	7
（二）空调：行业线上增速提振，格力表现尤为亮眼.....	8
（三）洗衣机：延续高增长态势，美的系领跑市场.....	10
（四）冰箱：行业增速明显攀升，龙头公司表现略有分化.....	11
（五）电视机：行业增长继续加速，海尔促销成效明显.....	12
（六）吸尘器：8月行业重回双位数增长.....	14
（七）按摩器材增速回暖，电动牙刷有所放缓.....	15
三、品牌表现：品牌表现有所分化，美的海尔表现亮眼.....	17
（一）美的品牌综合表现最优，海尔增速提振明显.....	17
（二）浙江美大：行业竞争日益加剧，线上表现较为弱势.....	18
（三）科沃斯：8月增速有所放缓.....	19
（四）飞科电器：8月线上收入略有下滑.....	19
四、成本分析：原材料价格环比多数下行.....	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	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	美的、海尔、华帝表现最优	6
图表 5	8月洗衣机和冰箱行业增速领先	7
图表 6	小家电行业增速小幅放缓	7
图表 7	小家电品牌客单价变化	8
图表 8	8月空调行业增速提振明显	9
图表 9	空调品牌单价变化	9
图表 10	洗衣机增速延续7月高增态势	10
图表 11	洗衣机品牌单价变化	11
图表 12	8月冰箱行业增速明显攀升	11
图表 13	冰箱品牌单价变化	12
图表 14	电视机行业增长继续加速	13
图表 15	电视机品牌单价变化	13
图表 16	吸尘器行业8月重回双位数增长	14
图表 17	吸尘器品牌单价变化	15
图表 18	按摩器材增速回暖	15
图表 19	按摩器材品牌单价同比变化	16
图表 20	电动牙刷8月线上增速继续回落	16
图表 21	电动牙刷单价同比变化	17
图表 22	美的、海尔和华帝表现最优	17
图表 23	美大8月线上收入降幅扩大	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有所放缓	19
图表 27	飞科线上收入出现下滑	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、行业稳健增长，白电表现优异

(一) 行业整体表现良好，洗衣机板块增速领跑

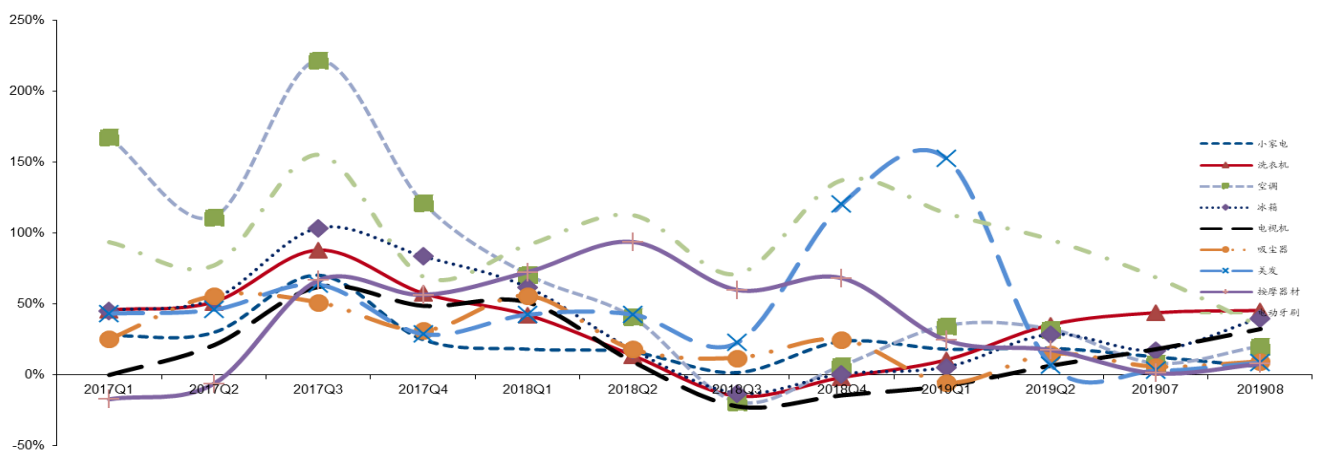
2019年8月家电各子行业增速表现良好，白电中冰箱(+40%)、空调(+20%)增速提振明显，美的格力表现优于行业，洗衣机(+45%)仍延续高速增长态势；小家电销量下滑拖累收入增速(+6%)有所放缓；电视机(+32%)受益于相关政策及促销活动收入增速提升明显；吸尘器(+10%)、美发(+9%)、按摩器材(+8%)销售额增速均有所回暖；而电动牙刷(+34%)受客单价持续下滑影响销售额增速有所放缓。

白电行业：八月表现亮眼，美的格力持续领跑。8月空调线上收入同比增长20%，相比于7月同比增速(+8%)提升明显，拆分量价来看，销售额和客单价均有不同幅度的提升，其中量同比增长15%，客单价同比提升4%。我们认为拉动的主要因素包括：1) 去年同期低基数(-11%)；2) 气候因素：8月全国气温较常年同期偏高0.8℃；3) 促销活动频繁：天猫88会员狂欢节及818购物节等活动频频。品牌方面：由于去年低基数(-39%)以及公司线上策略的调整，格力线上空调增速实现84%的高速增长，增速超过美的领跑市场；美的则延续增长态势，线上收入提升68%，表现优于行业；奥克斯、海尔、科龙线上收入分别下降-14%、-13%、-13%，行业CR2集中度进一步提升，从去年同期的33%提升至47%。**冰洗行业：**冰箱(+40%)销售额增速明显攀升，龙头公司表现略有分化，美的表现优于行业；洗衣机延续高增长态势，销售额同比+45%，美的系凭借着美的(+65%)和小天鹅(+68%)双品牌的协同，线上增速领跑市场。

小家电行业：行业增速放缓，龙头表现稳健。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，是我们跟踪的子板块当中表现最为稳健的行业之一。由于去年高基数，8月小家电线上行业销量同比负增长(-4%)；价格方面，随着小家电产品持续升级，客单价同比提升11%，综合影响下带动收入增速有所放缓。**品牌方面：**美的、九阳和苏泊尔在小家电市场三足鼎立，2019年以来线上表现稳健，美的积极拥抱新零售，8月收入同比增长13%；九阳坚持“价值登高”战略，产品结构升级拉动销售收入增长13%；苏泊尔量价同升，销量同比提升5%，客单价同比提升2%，综合下拉动销售收入同比增长7%。

其他：电动牙刷作为新兴品类享受市场红利，行业整体增速有所放缓，8月仍保持34%的快速增长；电视受益于相关政策和8月促销活动的带动下，行业增长(+32%)继续加速；吸尘器(+10%)、按摩器材(+8%)线上销售额增速均有所回暖。

图表 1 家电各子行业线上收入增速对比



资料来源：淘数据1，华创证券

1 本报告所用数据来源于第三方，样本选取淘宝以及天猫旗舰店数据，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，洗衣机和小家电提升明显

家电各子行业 8 月客单价同比增速表现有所分化，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。8 月产品结构升级叠加促销活动影响，各子行业客单价增速出现分化，白色家电中受益于产品结构升级，如洗烘一体机、多开门冰箱、变频空调等高端产品占比提升，洗衣机 (+16%)、空调 (+4%)、冰箱 (+2%) 客单价同比均有所提升；小家电受益于持续的结构优化，客单价延续增长态势 (+11%)；电视 (-1%) 延续年初至今的降价态势；生活电器中吸尘器行业竞争加剧，客单价下滑 (-5%)；新兴品类按摩器材 (+4%)、美发 (+19%) 客单价有所提升，电动牙刷 (-11%) 竞争激烈格局尚未清晰，客单价持续下滑。

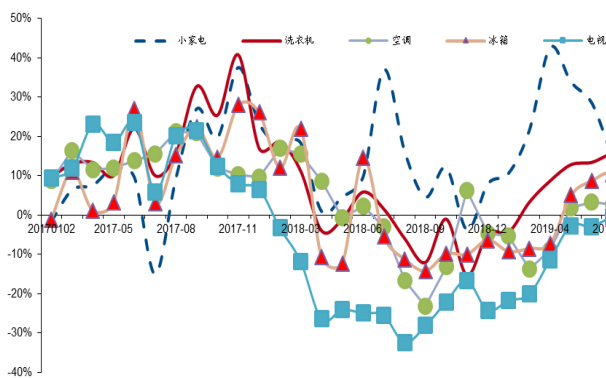
电动牙刷：行业竞争激烈，格局尚未确定。随着公众健康意识和消费水平的提高，电动牙刷市场仍在急速扩容，新兴行业持续放量高速增长，8 月线上销量同比增长 50%，拉动销售收入增长 34%。但随着行业竞争加剧，更多定位中低端的国产电动牙刷品牌入局，行业客单价持续下滑，2019 年 8 月平均客单价为 157 元，同比下滑 11%。

小家电：产品结构升级，价格延续增长。2019 年 8 月小家电销售额同比增长 6%，增速较 7 月有所下滑，但整体仍维持稳健增长态势。随着居民消费升级叠加小家电产品结构持续优化，推陈出新速度较快，推动小家电客单价延续增长态势，同比提升 11%。

吸尘器：行业增速回暖，客单价下滑。吸尘器行业竞争加剧，2019 年上半年以来市场增速放缓，行业竞争格局尚未清晰，戴森定位于高端市场且份额领先，其余多数企业在定价上避开高端对手，品牌客单价在千元及以内。8 月吸尘器行业受益于线上降价促销红利（客单价下滑 5%），销售收入重回双位数增长，同比+10%。

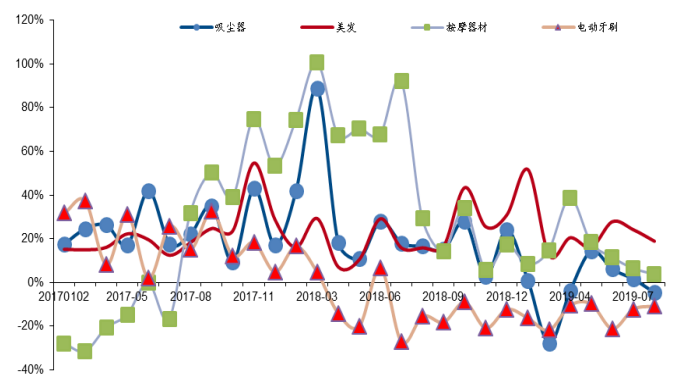
其他：2019 年 8 月白色家电中洗衣机 (+16%)、空调 (+4%)、冰箱 (+2%) 客单价同比均有不同幅度提升；电视机 (-1%) 延续年初至今的负增长态势。

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，美的综合表现最优

品牌方面，8 月品牌表现有所分化，美的 (+121%) 品牌综合表现最优，海尔 (+80%) 增速提振明显，美的 (-48%)、飞科 (-1%) 增速下滑。新一轮家电政策的逐步试点推行加上 8 月促销活动等，家电各品牌开启新的增长周期。其中，美的受益于线上布局完善积极拥抱新零售，2019 年以来线上收入均保持高位增长，8 月更是实现三位数 (+121%) 的增长，表现市场最优；小天鹅并入美的后，表现优异，8 月延续前期稳步增长态势，实现同比+56%；海尔多品类发力，洗衣机、冰箱和电视收入分别同比增长 51%、27%、99%，天猫旗舰店整体同比增长 80%；九阳增速持平略

的情况，因此谨供投资者做趋势参考之用。

增，由7月的12%小幅提升至13%，苏泊尔增速小幅回落至7%。

随着地产有所回暖叠加促销活动，老板销售收入同比增速由上月的负增长（-13%）恢复至正增长（+3%），方太同比增速亦从上月-15%回暖至+10%；华帝受益于电商的高运营水平及产品价位与线上消费者匹配度较高，年初至今华帝在我们跟踪的重点公司中销售额均保持高速增长，8月销售额仍保持高速增长，同比+75%。

图表 4 美的、海尔、华帝表现最优

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%
201908	121%	3%	75%	10%	80%	56%	13%	7%	16%	10%

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：白电表现亮眼，小家电持续升级

小家电行业：8月行业线上增速小幅放缓（+6%），客单价提升（+11%），产品结构持续升级。分品牌来看，美的、九阳和苏泊尔在小家电市场三足鼎立，2019年以来线上表现稳健，其中美的和苏泊尔量价同升，拉动销售收入分别增长13%和7%；九阳践行价值登高战略，产品结构升级推动客单价同比+19%，而销量小幅下滑4%，综合影响收入同比增长13%。

空调行业：8月行业线上增速提振（+20%），格力表现尤为亮眼。8月空调线上收入同比增长20%，相对于7月增速提振明显，我们认为拉动的主要因素包括：1）去年同期低基数（-11%）；2）气候因素：8月全国气温较常年同期偏高0.8℃；3）促销活动频繁：天猫88会员狂欢节及818购物节等活动频频。

洗衣机行业：延续高增长态势，美的系领跑市场。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。进入第三季度以来，洗衣机进入加速增长阶段，8月延续7月的高增长，保持45%的高速增长。品牌中美的系凭借着美的和小天鹅双品牌的协同，线上增速领跑市场，美的收入同比增长65%，小天鹅同比增长68%。

冰箱行业：行业增速明显攀升，龙头公司表现略有分化。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。8月线上收入同比提升40%，行业客单价1,429元，同比提升2%，销售量方面，或受益于更新换代需求加速释放，冰箱销售量大幅提振，同比增长37%。

其他：电动牙刷作为新兴品类享受市场红利，行业整体增速略有放缓，8月仍保持34%的快速增长；电视受益于相

关政策和 8 月促销活动的带动下，行业增长（+32%）继续加速；吸尘器（+10%）、按摩器材（+8%）线上销售额增速均有所回暖。

图表 5 8 月洗衣机和冰箱行业增速领先

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%
201908	6%	45%	20%	40%	32%	10%	9%	8%	34%
平均客单价(元)	198	1,166	2,744	1,711	1,969	610	96	271	178

资料来源：淘数据，华创证券

（一）小家电：行业增速放缓，龙头表现稳健

小家电行业：8 月行业线上增速小幅放缓，同比+6%，客单价提升（+11%），产品结构持续升级。小家电行业与地产关联度较弱且受益于品类丰富、渗透率较低等因素，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，是我们跟踪的子板块当中表现最为稳健的行业之一。或由于前期促销活动放量以及去年高基数影响，8 月小家电线上行业销量同比负增长（-4%）；价格方面，随着小家电产品持续升级，客单价同比提升 11%，综合影响下带动收入增速有所放缓。

分品牌来看，美的、九阳和苏泊尔在小家电市场三足鼎立，2019 年以来线上表现稳健。2019 年以来美的积极拥抱新零售，提升渠道效率，料理机、电饭煲等厨房小家电市场份额位居行业第一，8 月美的量价同升推动收入稳步增长 13%；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（+19%），而销售量小幅下滑 4%，销售额实现 13% 增长；苏泊尔量价同升，销量同比提升 5%，客单价同比提升 2%，综合下拉动销售收入同比增长 7%。

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%

单位: 百万元	小家电行业	美的	九阳	苏泊尔	飞利浦	东菱
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%
201908	6%	13%	13%	7%	31%	16%
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
2019-08	186	204	279	205	370	179
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%
2019-08	11%	3%	19%	2%	1%	-7%

资料来源: 淘数据, 华创证券

(二) 空调: 行业线上增速提振, 格力表现尤为亮眼

空调行业从 2018 年底开始增速持续回暖, 2019 年上半年空调线上收入整体实现双位数增长, 而 7 月受到气候因素

及前期促销提前放量影响，增速明显放缓。8月空调量价齐升（量：+15%，价：+4%）推动线上收入同比增长20%，增速提振明显，我们认为拉动的主要因素包括：1）去年同期低基数（-11%）；2）气候因素：8月全国气温较常年同期偏高0.8℃；3）促销活动频繁：天猫88会员狂欢节及818购物节等活动频频。

分品牌来看：受美的降价促销抢占份额的影响，格力前两个季度销售额增速均弱于行业表现，且与美的有较大差距，进入8月后新冷年开盘开启，格力略微调整产品政策聚焦爆款，尽管客单价同比仍保持4%增速，但涨幅已明显收窄，另由于去年同期低基数（-39%），8月格力线上空调增速实现84%的高速增长，增速超过美的领跑市场。美的客单价同比下滑6%，促进线上收入增长68%，表现优于行业。奥克斯、海尔、科龙线上收入分别-14%、-13%、-13%，行业CR2集中度进一步提升，从去年同期的33%提升至47%。

图表 8 8月空调行业增速提振明显

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%
201908	20%	68%	84%	-14%	-13%	-13%
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
2019-08	2,538	2,654	3,813	2,549	3,078	2,699
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%

同比	空调行业	美的	格力	奥克斯	海尔	科龙
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%
2019-08	4%	-6%	4%	-9%	-6%	12%

资料来源：淘数据，华创证券

（三）洗衣机：延续高增长态势，美的系领跑市场

2019年尽管国内整体消费增速放缓，但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。进入第三季度以来，洗衣机进入加速增长阶段，8月延续7月的高增长，保持45%的高速增长。拆分量价来看，其中销售量同比提升26%，受益于行业产品结构升级趋势明显，行业平均客单价为1125元，同比提升16%。

分品牌来看，8月各品牌线上销售收入均呈现不同幅度的增长态势，其中美的系凭借着美的和小天鹅双品牌的协同，线上增速领跑市场，美的收入同比增长65%，小天鹅同比增长68%，其中小天鹅是我们跟踪的公司中增速最快的品牌；海尔洗衣机8月延续高增态势，销售额同比提升51%；西门子由于去年低基数，8月增速攀升至55%的高位。

客单价方面，8月行业平均客单价同比提升16%，其中海尔（+10%）、小天鹅（+4%）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（+18%）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（+9%）延续提升态势，仍属于行业中定价最高的品牌。销量方面，海尔（+37%）、小天鹅（+62%）、美的（+40%）、西门子（+43%）增长均较为明显。

图表 10 洗衣机增速延续7月高增态势

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%
201908	45%	51%	68%	65%	55%
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
2019-05	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
2019-08	1,125	1,731	1,697	1,515	4,139
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%
2019-08	16%	10%	4%	18%	9%

资料来源：淘数据，华创证券

（四）冰箱：行业增速明显攀升，龙头公司表现略有分化

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。8 月冰箱行业增速提升明显，产品结构持续升级，量价齐增助推销售收入同比提升 40%。具体拆分，8 月冰箱行业客单价 1,429 元，同比提升 2%，销售量方面，或受益于更新换代需求加速释放，冰箱销售量大幅提振，同比增长 37%。

分品牌来看，创维和海信表现最优，8 月客单价分别同比下降-7%、-20%，由于前期基数较低叠加降价促销带动销售收入实现三位数的高速增长，同比分别+143%、+104%。行业龙头中美的客单价基本持平，主要依靠销量增长拉动收入实现 47%的提升，表现略优于行业，而海尔在竞品多数降价促销下，客单价同比+7%，影响销量增速至+19%，综合影响下收入增速略低于行业水平。

图表 12 8 月冰箱行业增速明显攀升

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%

销售额 (百万)	冰箱行业	海尔	美的	西门子	康佳	海信	创维
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%
201908	40%	27%	47%	62%	58%	104%	143%
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
2019-08	1,429	2,521	2,240	5,212	1,172	1,515	1,144
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%
2019-08	2%	7%	1%	0%	-4%	-20%	-7%

资料来源：淘数据，华创证券

(五) 电视机：行业增长继续加速，海尔促销成效明显

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。在相关政策及 8 月促销活动的带动下，行业增长继续加速，线上收入同比增长 32%。具体来看，客单价方面，由于行业竞争激烈，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，8 月同比下滑 1%；销售量方面，8 月电视销售量同比增长 34%。

分品牌来看，海尔依靠降价促销（客单价同比下降 40%），拉动销量迅速攀升（同比+231%），综合影响下月收入实现同比 99% 的高速增长，领先于行业内其余品牌。小米已成为我们跟踪品牌中电视机行业市占率第一的品牌，8 月在去年高基数下依然表现亮眼，量价齐升推动收入实现同比增长 69%。

图表 14 电视机行业增长继续加速

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%
201908	32%	37%	52%	69%	99%	-72%
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
2019-08	1,705	1,248	2,597	2,366	1,649	1,512	3,412
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%

同比	电视行业	乐视	海信	创维	小米	海尔	夏普
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	-1%	-53%	6%	7%	2%	-7%	-1%
2019-08	-1%	-55%	8%	11%	2%	-40%	14%

资料来源：淘数据，华创证券

（六）吸尘器：8月行业重回双位数增长

吸尘器行业竞争加剧，2019年上半年以来市场增速放缓，行业竞争格局尚未清晰，戴森定位于高端市场且份额领先，其余多数企业在定价上避开高端对手，品牌客单价在千元及以内。8月吸尘器行业受益于线上降价促销红利（客单价下滑5%），销售收入重回双位数增长，同比+10%。

分品牌来看，8月小狗（+250%）、美的（+95%）表现最优，主要受益于降价促销成效显著，其中小狗客单价同比-24%，美的客单价同比-6%。高端定位的戴森客单价亦有所下滑，同比下调23%，低价拉动销售额同比+22%。同时莱克坚持高端品牌定位，在行业整体降价下上调客单价，同比+18%，8月客单价2,395元，已超过戴森成为目前我们追踪的品牌中均价最高者。受价格影响，莱克线上销售收入进一步下滑，同比-59%，降幅进一步扩大。相比于其余品牌，美的吸尘器客单价处于低位，未来随着行业格局日趋稳定和产品结构升级或有进一步提升的空间。

图表 16 吸尘器行业 8 月重回双位数增长

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	6%	6%	169%	99%	-3%	-46%	-37%
201908	10%	22%	250%	95%	-30%	-59%	-39%
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
2019-05	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
2019-08	493	2,231	549	390	903	2,395	809
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%
2019-08	-5%	-23%	-24%	-6%	-20%	18%	-11%

资料来源：淘数据，华创证券

（七）按摩器材增速回暖，电动牙刷有所放缓

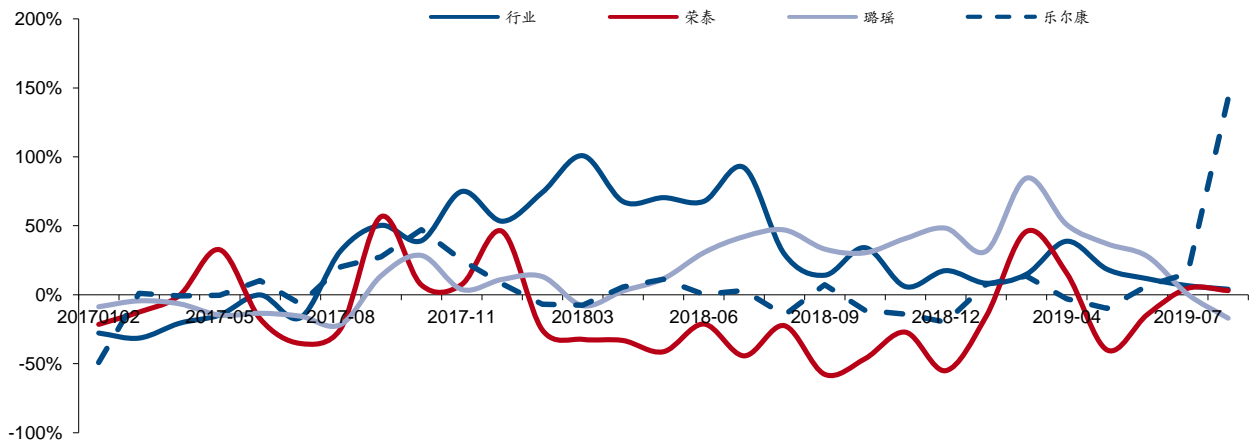
图表 18 按摩器材增速回暖

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%
201908	8%	10%	-80%	55%
2017 年销售额	4,314	257	177	154
2018 年销售额	7,423	250	394	94

销售额 (百万)	行业	荣泰	璐瑶	乐尔康
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



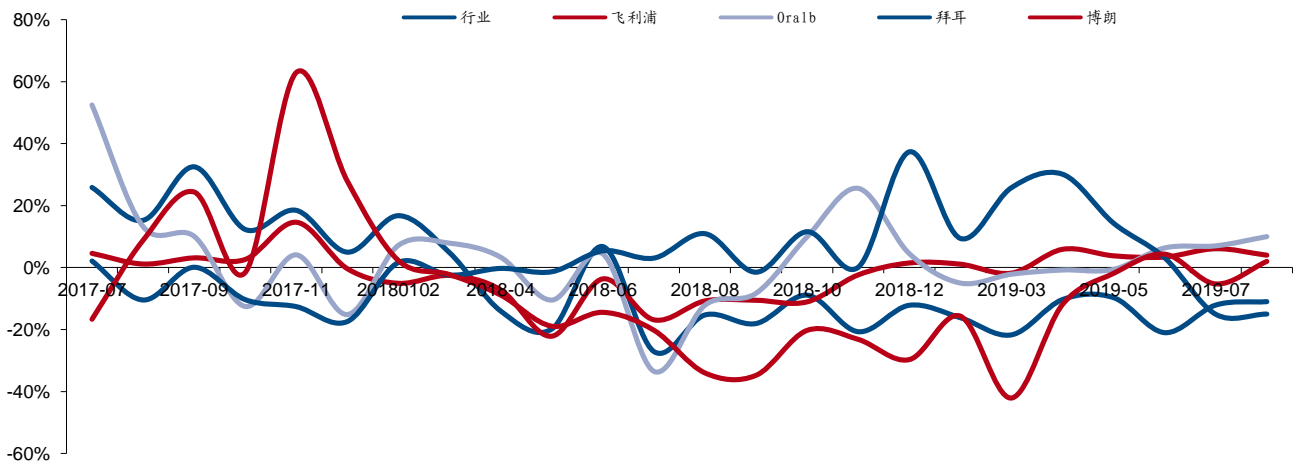
资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 20 电动牙刷 8 月线上增速继续回落

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	69%	74%	49%	-17%	100%	30%
201908	34%	54%	56%	-9%	87%	88%
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：品牌表现有所分化，美的海尔表现亮眼

（一）美的品牌综合表现最优，海尔增速提振明显

品牌方面，8月各品牌均呈现不同幅度增长，其中美的(+121%)、海尔(+80%)、华帝(+75%)表现最优，而老板、苏泊尔仅个位数增长。美的受益于线上布局完善积极拥抱新零售，2019年以来线上收入均保持高位增长，8月更是实现三位数(+121%)的增长，表现市场最优，其中空调、冰箱、洗衣机及厨房小家电线上销售额分别同比增长68%、47%、65%、13%；小天鹅并入美的后，表现优异，8月延续前期稳步增长态势，实现同比+56%；海尔多品类发力，洗衣机、冰箱和电视分别同比增长51%、27%、99%，天猫旗舰店同比增长80%；九阳增速持平略增，由7月的12%小幅提升至13%，苏泊尔增速小幅回落至7%。

其余品牌：随着地产有所回暖叠加促销活动，老板销售收入同比增速由上月的负增长(-13%)恢复至正增长(+3%)，方太同比增速亦从上月-15%回暖至10%；华帝受益于电商的高运营水平及产品价位与线上消费者匹配度较高，年初至今华帝在我们跟踪的重点公司中销售额均保持高速增长，8月销售额维持高增，同比+75%。

图表 22 美的、海尔和华帝表现最优

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%

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
2019Q2	69%	8%	89%	-15%	28%	59%	46%	24%	25%	-18%
201907	95%	-13%	112%	-15%	48%	51%	12%	11%	121%	-6%
201908	121%	3%	75%	10%	80%	56%	13%	7%	16%	10%

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: 行业竞争日益加剧, 线上表现较为弱势

上半年厨电行业仍处筑底状态, 集成灶作为厨电新品类市场表现依旧势头不减, 受行业高成长红利驱动, 行业进入者逐步增加, 市场竞争加剧, 根据中怡康统计 2019 年线上在销品牌 162 个, 较去年增长 67%。浙江美大作为集成灶行业的龙头企业, 渠道体系以线下经销商为主, 19 年坚持产品高端化定位, 加大线下 KA 渠道投放和进驻, H1 新增 KA 门店 100 个, 线上表现较为弱势。8 月美大进行降价促销, 客单价同比下滑 20%, 但销量增长仍不及预期, 同比下滑 35%, 综合影响下美大线上收入同比下滑 48%, 弱于行业平均水平。

图表 23 美大 8 月线上收入降幅扩大

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	335	-28%	19,920	31%	2%
201908	283	-48%	22,876	38%	1%

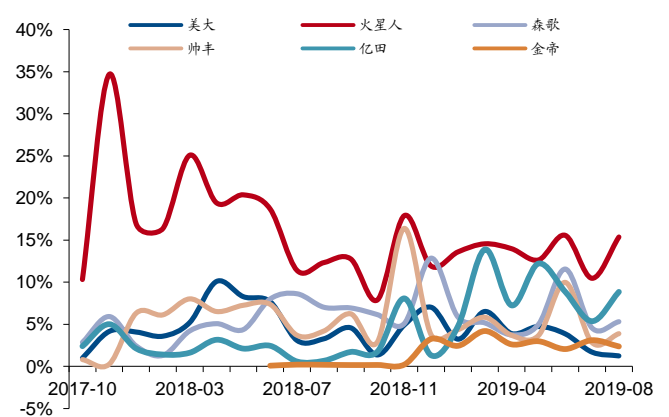
资料来源: 淘数据, 华创证券

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

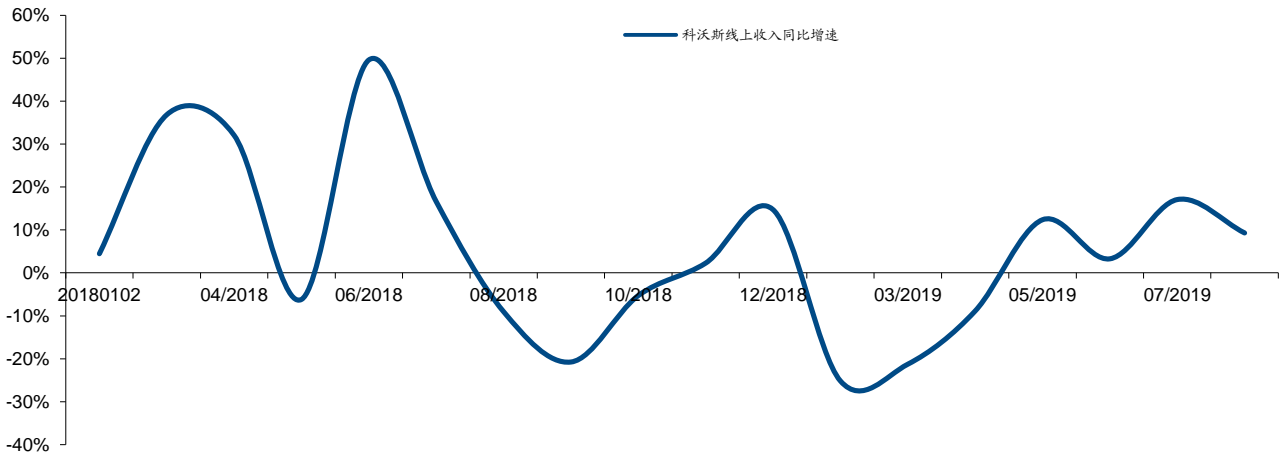


资料来源: 淘数据, 华创证券

（三）科沃斯：8月增速有所放缓

19H1 国内整体消费市场增速放缓，扫地机器人作为可选消费品类受市场影响明显，据中怡康数据显示，上半年国内扫地机器人市场零售额同比下滑 9.2%，科沃斯作为国内扫地机器人龙头企业，受市场环境的影响，19 年开年以来同比增速表现不及去年同期，但从 5 月开始科沃斯线上增速扭负为正，8 月科沃斯线上收入增速有所放缓，同比+9%。

图表 26 科沃斯线上收入增速有所放缓

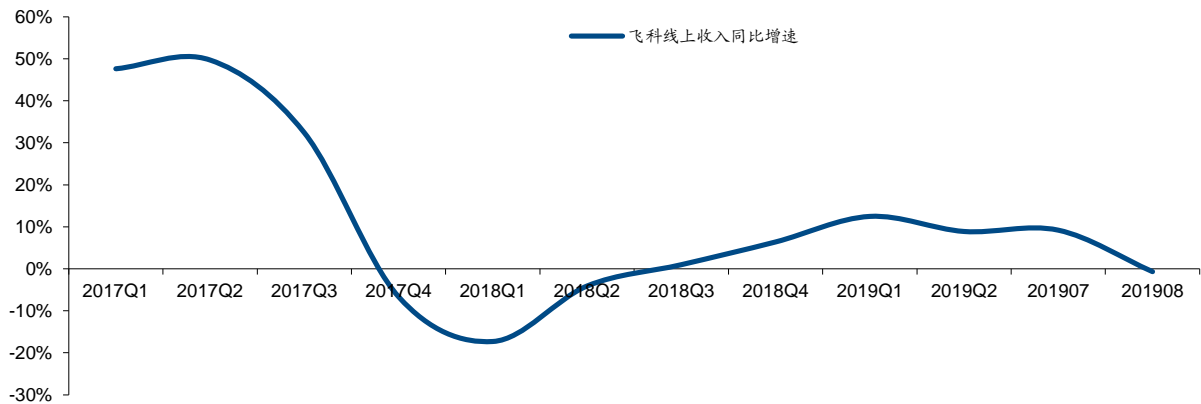


资料来源：淘数据，华创证券

（四）飞科电器：8月线上收入略有下滑

个护行业竞争激烈，2018 年初飞科线上销售额增速出现下滑。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。19H1 飞科线上销售占主营业务收入的 55.80%，仍为公司主要销售渠道。8 月飞科线上收入规模缩减，同比下滑 1%，其中客单价有所下滑（-1%），而销售量与去年同期基本持平。

图表 27 飞科线上收入出现下滑



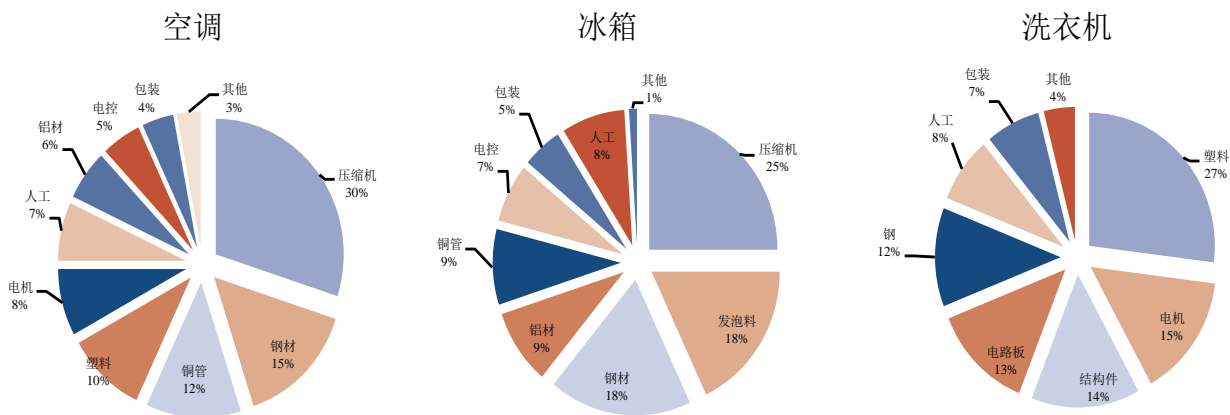
资料来源：淘数据，华创证券

四、成本分析：原材料价格环比多数下行

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 8 月 31 日 SHFE 螺纹钢价格下滑 2.10%；SHFE 铝价格相较年初上涨 6.03%；DCE 塑料价格相较年初下滑 16.76%；SHFE 铜价格相较年初下降 2.42%。8 月原材料价格变动幅度分别为：SHFE 螺纹钢价格相较上月 -15.08%；SHFE 铝价格相较上月 +2.44%；DCE 塑料价格相较上月 -7.73%；SHFE 铜价格相较于上月 -0.23%。总体而言，8 月上游成本端价格较上月多数下行。

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图



资料来源: wind, 华创证券

图表 32 原材料塑料结算价格走势图



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
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@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	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