

家用电器行业深度研究报告

冰洗表现领跑行业，空调集中度持续提升

——电商渠道 2019Q3 数据分析及总结

推荐（维持）

- 行业整体增长稳健，冰洗表现领跑行业。**受地产回暖及促销拉动影响，2019Q3 家电板块整体增长稳健，部分子行业表现略有分化。其中，白电行业洗衣机（+42%）、冰箱（+30%）线上增速稳中有升，延续高增长表现最优；空调（+12%）受气候及促销等影响，线上增速同上半年相比有所回落；小家电或因前期促销活动频繁提前放量，导致销量下滑拖累销售额（+9%）增速放缓；电视机（+28%）政策促进更新换代需求释放，销量提升拉动销售额重回双位数增长；吸尘器（+6%）Q3 实现小个位数增长，增速有所放缓；按摩器材（-11%）受销量及客单价同降影响，拖累销售额自 17Q3 以来首次负增长；电动牙刷（+33%）行业竞争加剧，均价持续下滑影响销售额增速有所放缓。
- 白电行业：Q3 冰洗延续高增，空调集中度持续提升。**空调行业：19Q3 空调整体线上量价齐升（销量+8%，客单价+4%），销售收入同比增长 12%，但受气候及促销提前放量影响，增速同上半年相比有所回落。品牌方面，美的年初以来降价促销抢占市场效果明显，Q3 在行业中保持最快增速，收入（+56%）实现高速增长；受益于近期线上策略调整，格力 Q3 增长加速至+40%，表现同样亮眼。空调线上 CR2（美的+格力）占比大幅提升至 47%（去年同期 36%）。奥克斯受被举报事件影响，Q3 收入增速负增长（-8%）。冰洗行业：19Q3 洗衣机（+42%）、冰箱（+30%）线上增速稳中有升，延续高速增长态势，表现领跑家电行业。品牌层面，冰箱板块海尔（+26%）、美的（+33%）品牌增速有所放缓，海尔受提价影响收入增速略低于行业平均；洗衣机板块海尔前期受限产能逐步释放，量价同增助力 Q3 收入增速（+57%）明显提振。
- 小家电行业：产品结构持续升级，行业增速放缓。**由于新品频发且抗周期性较强，2018 年以来小家电线上销售保持平稳增长态势。2019Q3 在去年同期高基数压力下，小家电线上销售额增速有所放缓（+9%），但依旧稳定增长。拆分量价来看，或因前期促销提前放量，销量同比-3%；价格方面小家电产品结构持续升级，客单价同比+12%。品牌方面，受益于新品推行效果良好及去年同期低基数，东菱（+52%）Q3 线上收入高速增长领跑行业。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，收入同比+13%；九阳坚持“价值登高”战略，产品结构升级拉动销售收入+12%；苏泊尔量价同升，销量同比+7%，客单价同比+2%，综合下销售收入同比+9%。
- 原材料价格同比全数下行，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：截止 2019 年 9 月 30 日，按季度平均价计算，SHFE 螺纹钢、SHFE 铜、SHFE 铝和 DCE 塑料价格较去年同期变动幅度分别为：-9.85%、-4.58%、-2.78%、-19.87%；Q3 价格环比变动幅度分别为：-2.10%、-2.16%、+0.25%、-5.35%。原材料价格同比全数下行，环比多数下行。
- 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	57.02	4.8	5.28	5.83	11.88	10.8	9.78	3.76	强推
美的集团	52.5	3.28	3.7	4.21	16.01	14.19	12.47	4.39	强推
海尔智家	15.59	1.28	1.41	1.56	12.18	11.06	9.99	2.58	强推
老板电器	27.14	1.7	1.88	2.08	15.96	14.44	13.05	4.26	强推
华帝股份	10.32	0.96	1.16	1.37	10.75	8.9	7.53	3.51	强推
苏泊尔	72.65	2.43	2.87	3.3	29.9	25.31	22.02	10.1	强推
九阳股份	21.62	1.11	1.27	1.44	19.48	17.02	15.01	4.35	强推
海信家电	11.59	1.2	1.34	1.49	9.66	8.65	7.78	2.15	强推
浙江美大	13.44	0.69	0.82	0.99	19.48	16.39	13.58	6.36	强推
飞科电器	36.44	1.95	2.02	2.14	18.69	18.04	17.03	6.1	推荐
三花智控	12.79	0.49	0.57	0.66	26.1	22.44	19.38	4.11	推荐
新宝股份	12.85	0.75	0.85	0.93	17.13	15.12	13.82	2.64	强推

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为 2019 年 10 月 09 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)	12,090.21	1.98
流通市值(亿元)	11,202.04	2.51

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-3.21	-5.3	26.31
相对表现	0.05	0.4	9.45



相关研究报告

《家用电器行业周报（20190909-20190912）：外资限制逐步放开，家电龙头优先受益》

2019-09-15

《家用电器行业周报（20190916-20190922）：美好生活家用电器系列：以萌动人的新小家电》

2019-09-22

《家用电器行业周报（20190930-20191006）：十一黄金周家电销售调研简报：线上保持快增，线下产品升级》

2019-10-07

目录

一、行业整体增长稳健，冰洗表现领跑行业.....	4
（一）行业整体表现稳健，冰洗增速稳中有升.....	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：各品牌整体表现良好，美的华帝延续高速增长.....	6
二、行业风向标：洗衣机稳中有升，小家电有所放缓.....	7
（一）小家电：产品结构持续升级，行业增速有所放缓.....	8
（二）空调：行业线上增速回落，美的格力双寡头稳定.....	9
（三）洗衣机：行业稳中有升，海尔增速提振明显.....	10
（四）冰箱：行业延续稳步增长，美的海尔增速有所放缓.....	12
（五）电视机：行业增长继续加速，海尔突破三位数高增.....	13
（六）吸尘器：Q3 行业线上增速有所放缓.....	14
（七）按摩器材自 17Q3 以来首次负增长，电动牙刷增速持续回落.....	15
三、品牌表现：品牌表现有所分化，美的华帝延续高速增长.....	17
（一）美的海尔增速提振明显，华帝延续高增长态势.....	17
（二）浙江美大：行业竞争日益加剧，线上收入降幅扩大.....	18
（三）科沃斯：Q3 收入增速提振明显.....	19
（四）飞科电器：Q3 线上收入增速有所放缓.....	19
四、成本分析：Q3 原材料价格同比全数下行.....	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（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	美的、华帝和海尔表现最优	6
图表 5	2019Q3 家电行业增长稳健，洗衣机表现最为亮眼	7
图表 6	Q3 小家电行业增速有所放缓	8
图表 7	小家电品牌客单价变化	8
图表 8	Q3 空调行业增速回落	9
图表 9	空调品牌单价变化	10
图表 10	Q3 洗衣机增速稳中有升	11
图表 11	洗衣机品牌单价变化	11
图表 12	Q3 冰箱延续稳步增长态势	12
图表 13	冰箱品牌单价变化	12
图表 14	电视机行业继续加速	13
图表 15	电视机品牌单价变化	14
图表 16	吸尘器行业 Q3 增速有所放缓	14
图表 17	吸尘器品牌单价变化	15
图表 18	按摩器材自 17Q3 以来首次负增长	15
图表 19	按摩器材品牌单价同比变化	16
图表 20	电动牙刷 Q3 线上增速回落	16
图表 21	电动牙刷单价同比变化	17
图表 22	美的、华帝和海尔表现最优	18
图表 23	美大 Q3 线上收入同比降幅扩大	18
图表 24	美大客单价整体呈下降趋势	19
图表 25	集成灶各品牌线上市占率走势图	19
图表 26	Q3 科沃斯线上收入增速提振明显	19
图表 27	飞科线上收入 Q3 有所放缓	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、行业整体增长稳健，冰洗表现领跑行业

(一) 行业整体表现稳健，冰洗增速稳中有升

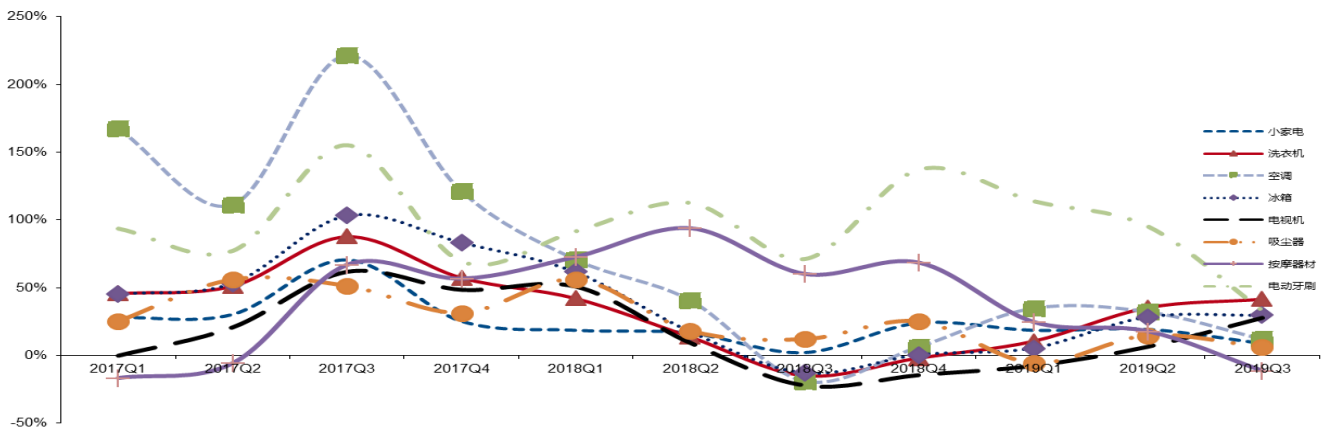
受地产回暖及促销拉动影响，2019Q3 家电板块整体增长稳健，部分子行业表现略有分化。其中，白电行业洗衣机(+42%)、冰箱(+30%)线上增速稳中有升，延续高增长表现最优；空调(+12%)受促销提前放量及今夏气温偏低影响，线上增速同上半年相比有所回落；小家电或因前期促销活动频繁提前放量，导致销量下滑拖累销售额(+9%)增速放缓；电视机(+28%)政策促进更新换代需求释放，销量提升拉动销售额重回双位数增长；吸尘器(+6%) Q3 实现小个位数增长，增速有所放缓；按摩器材(-11%)受销量及客单价同降影响，拖累销售额自 17Q3 以来首次负增长；电动牙刷(+33%)行业竞争加剧，均价持续下滑影响销售额增速有所放缓。

白电行业：Q3 冰洗延续高增，空调集中度持续提升。空调行业：19Q3 空调整体线上量价齐升(销量+8%，客单价+4%)，销售收入同比增长 12%，但受气候及促销提前放量影响，增速同上半年相比有所回落。分月来看呈现出明显的受气温及促销扰动特征，7 月(+8%)受前期促销提前放量以及全国气温普遍偏低影响，同比增速回落至个位数，成为年初以来最低增长；8 月(+20%)在 818 促销活动拉动以及气温回升影响下，增速提升明显，9 月(+13%)维持双位数增长。**品牌方面**，美的年初以来降价促销抢占市场效果明显，Q3 在行业中保持最快增速，收入(+56%)实现高速增长；受益于近期线上策略调整，格力 Q3 增长加速至+40%，表现同样亮眼。Q3 空调线上 CR2(美的+格力)占比大幅提升至 47%(去年同期 36%)。奥克斯受被举报事件影响，Q3 收入增速负增长(-8%)。**冰洗行业：19Q3 洗衣机(+42%)、冰箱(+30%)线上增速稳中有升，延续高速增长态势，表现领跑家电行业。**品牌层面，冰箱板块海尔(+26%)、美的(+33%)品牌增速有所放缓，海尔受提价影响收入增速略低于行业平均；洗衣机板块海尔前期受限产能逐步释放，量价同增助力 Q3 收入增速(+57%)明显提振。

小家电行业：产品结构持续升级，行业增速有所放缓。由于新品频发且抗周期性较强，2018 年小家电线上销售整体增长稳健，2019H1 继续保持双位数平稳增长态势。2019Q3 在去年同期高基数压力下，小家电线上销售额增速放缓至 9%(Q2 增速 19%)。拆分量价来看，或因前期促销频繁提前放量，Q3 销量同比下滑 3%；价格方面小家电产品结构持续升级，智能化趋势不断深入，Q3 客单价同比提升 12%。**品牌方面**，受益于新品推行效果良好以及去年同期低基数，东菱(+52%) Q3 线上收入高速增长领跑行业。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，Q3 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 12%；苏泊尔量价同升，销量同比提升 7%，客单价同比提升 2%，综合下拉动销售收入同比增长 9%。

其他：电视机(+28%)政策促进更新换代需求释放，叠加 8 月促销活动拉动销量提升，销售额增长加速；吸尘器(+6%) Q3 实现小个位数增长，增速有所放缓；按摩器材(-11%)受销量及客单价同降影响，拖累销售额自 17Q3 以来首次负增长；电动牙刷(+33%)行业竞争加剧，均价持续下滑影响销售额增速有所放缓。

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，华创证券

（二）客单价：产品结构升级，行业价格整体上调

家电各子行业 2019Q3 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。受三季度促销活动以及产品结构升级的影响，2019Q3 家电各子行业价格增速分化。其中小家电板块产品结构优化叠加新品频出，客单价持续走高(+12%)；白色家电中洗衣机(+14%)、冰箱(+5%)、空调(+4%)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(-4%) Q3 客单价负增长幅度有所收窄，但仍呈现持续下调态势；生活电器中，吸尘器价格小幅下调(-4%)，新兴品类按摩器材(-7%)、电动牙刷(-9%)行业竞争激烈，价格持续走低。

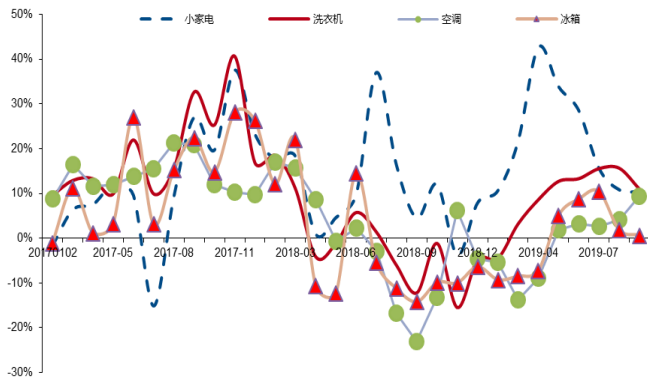
电动牙刷：行业竞争激烈，价格持续走低。随着公众健康意识和消费水平的提高，电动牙刷市场急速扩容，新兴行业呈高速增长，Q3 线上销量同比增长 46%，拉动收入维持高速增长(+33%)。客单价方面，随着行业竞争加剧，更多定位中低端的国产电动牙刷品牌入局，行业客单价持续下滑，2019Q3 平均客单价为 162 元，同比下调 9%。

小家电：结构升级趋势不改，Q3 客单价继续上行。2019Q3 小家电销售额同比增长 9%，整体增速有所放缓。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，Q3 行业客单价持续走高，同比增长 12%。

吸尘器：行业竞争加剧，客单价小幅下调。随着行业竞争加剧，2019 年上半年吸尘器市场整体增长放缓。戴森定位于高端市场且份额领先，各品牌方为抢占市场，在产品价格定位上多避开高端对手，品牌客单价在千元以内。Q3 行业客单价继续小幅下调 4%，降价促销拉动销量同比提升 11%，综合影响下销售额同比增长 6%。

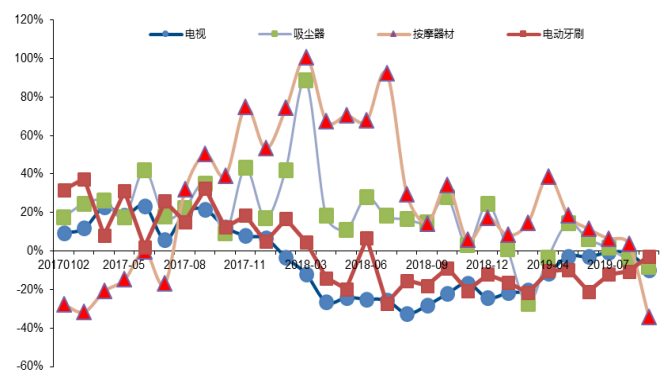
其他：2019Q3 白色家电中洗衣机(+14%)、冰箱(+5%)、空调(+4%)客单价均同比有所提升，主要受益于产品结构升级；电视机(-4%)客单价负增长幅度有所收窄。

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：各品牌整体表现良好，美的华帝延续高速增长

品牌方面，受地产回暖叠加线上促销活动频繁影响，三季度各品牌整体表现良好，其中美的(+105%)、华帝(+77%)、海尔(+64%)表现最优，而仅荣泰健康品牌收入出现同比下滑(-29%)，方太(+8%)成功逆转从18年延续至今的下滑态势，老板(+1%)、苏泊尔(+9%)呈现个位数增长。具体来看，美的受益于线上布局与积极拥抱新零售，2019年以来线上保持高增长态势，Q3增速提振明显至105%，全品类均表现优异，其空调、冰箱、洗衣机及厨房小家电线上销售额分别同比增长56%、33%、56%、13%；小天鹅Q3实现55%增长，延续19年以来的稳增态势；海尔自19年以来线上收入增速稳步提振，Q3实现同比增长64%，其中电视(+116%)、洗衣机(+57%)表现均优于行业。九阳坚持价值登高战略，线上收入同比增长12%；东菱受益于新品推行效果良好以及去年同期低基数，品牌逐步发力，线上收入实现同比52%的高速增长。

受公司策略影响，厨电行业主要公司线上表现略有分化，老板销售收入同比增速较Q2放缓至1%，方太收入增速较Q2提振至8%。而受益于电商的高运营水平及产品价位与线上消费者高匹配度，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，Q3线上销售额延续高增长态势，同比提升77%。

图表 4 美的、华帝和海尔表现最优

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%
2019Q3	105%	1%	77%	8%	64%	55%	12%	9%	52%	-29%

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：洗衣机稳中有升，小家电有所放缓

小家电行业：Q3 增速有所放缓（+9%），客单价提升（+12%），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（+52%）Q3 线上收入高速增长领跑行业。苏泊尔和九阳自 2018 年底增长开始加速，2019 上半年维持高速增长，在行业内表现最为稳健。但由于新品开拓市场效果逐步消退以及竞争对手逐步发力，Q3 两家品牌增速均明显放缓，苏泊尔、九阳线上收入分别同比增长 9%、12%（Q2 分别为 24%、46%）。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，Q3 行业客单价持续走高，同比增长 12%。

空调行业：Q3 行业表现量价齐增，线上增速略有回落（+12%），CR2 集中度持续提升。2019Q3 空调整体线上量价齐升（销量+8%，客单价+4%），销售收入同比增长 12%，但受气候及促销提前放量影响，增速同上半年相比有所回落。分月来看呈现出明显的受气温及促销扰动特征，7 月（+8%）受前期促销提前放量以及全国气温普遍偏低影响，同比增速回落至个位数，成为年初以来最低增长；8 月（+20%）在 818 促销活动拉动以及气温回升影响下，增速提升明显，9 月（+13%）维持双位数增长。Q3 空调线上 CR2（美的+格力）占比大幅提升至 47%（去年同期 36%）。

洗衣机行业：Q3 增速表现领跑家电板块（+42%），海尔增速提振明显。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。Q3 洗衣机行业同比增长稳中有升（+42%），且价格及销量实现双增。Q3 行业客单价平均水平为 1112 元，同比增长 14%，销量同比提升 25%。海尔前期受限产能逐步释放，叠加价格拉动，量价齐升助力收入同比增速（+57%）明显提振。

冰箱行业：Q3 增速稳中有升（+30%），美的海尔增速有所放缓。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。或受益于更新换代需求加速释放，Q3 冰箱销售量大幅提振，同比增长 23%，量价齐增贡献线上收入同比增长 30%。客单价方面，Q3 冰箱行业平均客单价为 1452 元，同比提升 5%。海尔（+26%）、美的（+33%）品牌增速有所放缓，海尔受提价影响收入增速略低于行业平均。

其他：电动牙刷（+33%）行业竞争加剧，均价持续下滑影响销售额增速持续放缓；按摩器材（-11%）受销量及客单价同降影响，拖累销售额自 17Q3 以来首次负增长；吸尘器销量提升带动销售额实现小幅增长（+6%）；在地产行业回暖以及相关政策的拉动作用下，电视机（+28%）行业线上销量提升明显，带动销售额继续加速增长。

图表 5 2019Q3 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	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	4,314	1,867
2018 年销售额（百万元）	41,568	10,341	16,160	9,320	13,013	3,683	7,423	3,835
2017 年同比	37%	60%	148%	74%	35%	39%	22%	94%
2018 年同比	15%	5%	14%	8%	-1%	27%	72%	105%
2017Q3	71%	88%	222%	103%	62%	51%	67%	155%
2017Q4	25%	57%	121%	83%	49%	31%	57%	69%
2018Q1	19%	42%	71%	62%	51%	56%	73%	91%
2018Q2	16%	14%	41%	18%	9%	18%	94%	112%
2018Q3	2%	-15%	-19%	-13%	-22%	12%	60%	71%
2018Q4	24%	-2%	6%	0%	-14%	25%	68%	137%
2019Q1	18%	10%	35%	5%	-7%	-5%	25%	114%
2019Q2	19%	35%	32%	28%	7%	15%	18%	95%

阿里渠道	小家电	洗衣机	空调	冰箱	电视机	吸尘器	按摩器材	电动牙刷
2019Q3	9%	42%	12%	30%	28%	6%	-11%	33%
平均客单价(元)	200	1,173	2,751	1,710	1,951	606	265	177

资料来源：淘数据，华创证券

（一）小家电：产品结构持续升级，行业增速有所放缓

小家电行业：Q3 增速有所放缓（+9%），客单价提升（+12%），产品结构持续升级。小家电行业具有地产关联度低、品类丰富、渗透率较低等特点，新品频发且抗周期性较强，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以及去年同期高基数压力，Q3 小家电线上销售量出现同比负增长（-3%），拖累销售额增速放缓（+9%）。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，Q3 客单价同比提升 12%。

分品牌来看，受益于新品推行效果良好以及基数较低，东菱（+52%）Q3 线上收入高速增长领跑行业。此外，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，提升渠道效率，在料理机、电饭煲等厨房小家电市场份额领先，19Q3 美的小家电量价同升推动收入稳步增长 13%；苏泊尔和九阳自 2018 年底增长开始加速，2019 上半年维持高速增长，在行业内表现最为稳健。但由于新品开拓市场效果逐步消退以及竞争对手逐步发力，Q3 两家品牌增速均明显放缓，苏泊尔、九阳线上收入分别同比增长 9%、12%（Q2 分别为 24%、46%）。

图表 6 Q3 小家电行业增速有所放缓

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%
2019Q3	9%	13%	12%	9%	19%	52%
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
2019-07	189	199	279	210	465	248
2019-08	186	204	279	205	370	179

同比	小家电行业	美的	九阳	苏泊尔	飞利浦	东菱
2019-09	189	209	279	200	453	184
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%
2019-09	10%	3%	11%	-2%	9%	0%

资料来源：淘数据，华创证券

（二）空调：行业线上增速回落，美的格力双寡头稳定

2019Q3 空调整体线上量价齐升（销量+8%，客单价+4%），销售收入同比增长 12%，但受气候及促销提前放量影响，增速同上半年相比有所回落。分月来看呈现出明显的受气温及促销扰动特征，7 月（+8%）受前期促销提前放量以及全国气温普遍偏低影响，同比增速回落至个位数，成为年初以来最低增长；8 月（+20%）在 818 促销活动拉动以及气温回升影响下，增速提升明显；9 月（+13%）维持双位数增长。

分品牌来看：美的从年初开始施行的降价促销抢占市场效果明显，Q3 在同行业竞争者中延续增速最快，收入（+56%）保持高速增长；格力受益于近期线上策略调整，Q3 线上销售额增长加速至 40%，迅速与美的缩小差距。Q3 空调线上 CR2（美的+格力）集中度提升至 47%，去年同期为 36%。海尔、科龙空调收入延续下滑趋势，分别为-19%、-20%；奥克斯受被举报事件影响，Q3 收入增速负增长（-8%）。

图表 8 Q3 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%
2019Q3	12%	56%	40%	-8%	-19%	-20%
2017 年销售额	14,163	3,519	2,826	2,618	1,376	421

销售额 (百万)	空调行业	美的	格力	奥克斯	海尔	科龙
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
2019-07	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
2019-09	2,712	2,745	3,917	2,678	3,255	2,643
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%
2019-06	3%	-1%	3%	0%	12%	12%
2019-07	3%	-6%	8%	-6%	-5%	8%
2019-08	4%	-6%	4%	-9%	-6%	12%
2019-09	9%	-9%	3%	-8%	-15%	0%

资料来源：淘数据，华创证券

（三）洗衣机：行业稳中有升，海尔增速提振明显

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，洗衣机增速稳中有升，Q3 小幅提升至 42% 的高速增长。拆分量价来看，其中销售量同比提升 25%，受益于行业产品结构升级趋势明显，行业平均客单价为 1112 元，同比提升 14%。

分品牌来看，各品牌线上销售收入均呈现不同幅度的增长态势，其中美的和小天鹅双品牌协同，收入分别实现同比增长 56% 和 57%，增速较 Q2 均有所下滑，而海尔前期受限产能逐步释放，叠加价格拉动，量价齐升助力实现收入同比增长 57%；西门子基于去年低基数，Q3 增速攀升至 21%。

客单价方面，受益于产品结构升级，Q3 行业平均客单价同比提升 14%，其中海尔（+13%）、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。其余品牌中美美的（+14%）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（+6%）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（+39%）、小天鹅（+51%）、美的（+37%）、西门子（+14%）增长均较为明显。

图表 10 Q3 洗衣机增速稳中有升

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%
2019Q3	42%	57%	57%	56%	21%
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
2019-07	1,082	1,684	1,638	1,425	4,277
2019-08	1,125	1,731	1,697	1,515	4,139
2019-09	1,123	1,961	1,755	1,525	4,113
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%
2019-09	11%	18%	4%	15%	2%

资料来源: 淘数据, 华创证券

（四）冰箱：行业延续稳步增长，美的海尔增速有所放缓

冰箱行业于 2018 年底逆转负增长态势，2019 年以来线上增速稳中有升。Q3 冰箱行业增速延续稳增长态势，量价齐增助推销售收入同比提升 30%。具体来看，Q3 冰箱行业客单价 1,452 元，同比提升 5%；或受益于更新换代需求加速释放，冰箱销售量同比增长 23%。

分品牌来看，创维和海信增速领跑行业，由于前期低基数叠加降价促销（创维和海信客单价分别同比下滑 9 和 17%），带动销售收入高速增长，分别同比+149%、+92%。行业龙头海尔客单价提升 8%，提价幅度远超其余追踪的竞品，受价格影响，海尔冰箱销量同比+16%，综合影响下海尔销售收入增速（+26%）表现略低于行业水平；而美的客单价基本持平，依靠销量拉动收入增速（+33%）表现略优于行业；此外，Q3 西门子客单价同比+1%，销量同比+29%，量价齐升助力收入同比+30%，增长持续加速。

图表 12 Q3 冰箱延续稳步增长态势

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%
2019Q2	28%	31%	54%	13%	27%	59%	257%
2019Q3	30%	26%	33%	30%	37%	92%	149%
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
2019-07	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
2019-09	1,633	2,787	2,445	5,406	1,319	1,579	1,112
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%

同比	冰箱行业	海尔	美的	西门子	康佳	海信	创维
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%
2019-09	1%	11%	5%	3%	3%	-29%	-7%

资料来源：淘数据，华创证券

（五）电视机：行业增长继续加速，海尔突破三位数高增

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。由于行业竞争激烈、手机平板电脑等替代效应明显等原因，Q3行业客单价延续下滑（-4%），受降价影响销量有所提振，同比+33%，综合影响下Q3电视线上收入增长继续加速，实现同比增长28%。

分品牌来看，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，Q3小米在去年高基数下仍实现同比增长60%，主要依靠销量的拉动（同比+63%）；而海尔品牌Q3依靠大幅降价促销（客单价同比下滑28%），拉动销量迅速攀升（同比+201%），综合影响下海尔Q3线上收入突破三位数（+116%）的高速增长，为我们跟踪品牌中增长最为迅猛的品牌，Q3海尔品牌线上电视市场占有率9%，同比提升4pct。

图表 14 电视机行业继续加速

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%
2019Q3	28%	50%	29%	60%	116%	-73%
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	海信	创维	小米	海尔	夏普
2018 均价	2,115	2,638	2,515	1,881	2,208	3,570
2019-07	1,632	2,457	2,212	1,586	1,876	3,031
2019-08	1,705	2,597	2,366	1,649	1,512	3,412
2019-09	1,768	2,652	2,344	1,755	1,488	3,353
2018-09	-28%	-21%	-22%	-22%	-27%	-13%
2018-10	-22%	-22%	-12%	-9%	-20%	18%
2018-11	-17%	-21%	-19%	3%	-2%	11%
2018-12	-24%	-16%	-9%	-13%	-12%	-10%
20190102	-22%	-17%	-12%	-14%	-20%	-12%
2019-03	-20%	-18%	-9%	-5%	-4%	-16%
2019-04	-11%	-5%	1%	-7%	-8%	-10%
2019-05	-3%	8%	-6%	-7%	-14%	-9%
2019-06	-3%	12%	1%	9%	9%	-2%
2019-07	-1%	6%	7%	2%	-7%	-1%
2019-08	-1%	8%	11%	2%	-40%	14%
2019-09	-10%	2%	1%	-6%	-29%	10%

资料来源：淘数据，华创证券

（六）吸尘器：Q3 行业线上增速有所放缓

吸尘器行业竞争加剧，2019 年以来市场增速放缓，Q1 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%，行业竞争格局尚未清晰。Q3 吸尘器行业受降价影响（客单价同比下滑 4%），线上销售收入仍呈增长态势，同比增长 6%，但增速较 Q2 有所下滑。

分品牌来看，Q3 小狗（+148%）和美的（+89%）表现最优，主要受益于降价影响，其中小狗客单价同比下滑 22%，美的客单价下滑 12%，降幅超过行业平均水平。此外，高端定位的戴森客单价已多月持续下滑，Q3 戴森客单价均价为 2200 元，同比下滑 23%；而同样定位于高端品牌的莱克 Q3 各月连续上调客单价，Q3 客单均价为 2401 元，同比上调 18%，已超过戴森成为目前我们追踪的品牌中均价最高品牌。受价格影响，Q3 莱克线上收入依旧呈下滑态势（-46%）。目前美的吸尘器客单价远低于行业平均水平，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 Q3 增速有所放缓

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%

销售额(百万)	吸尘器行业	戴森	小狗	美的	飞利浦	莱克	松下
2018Q4	25%	23%	-31%	-26%	37%	-32%	55%
2019Q1	-5%	-14%	-45%	-12%	40%	-64%	46%
2019Q2	15%	24%	-9%	52%	36%	-52%	-6%
2019Q3	6%	18%	148%	89%	-6%	-46%	-42%
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
2019-07	509	2,210	808	369	913	2,222	774
2019-08	493	2,231	549	390	903	2,395	809
2019-09	501	2,168	580	351	1,192	2,515	823
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%
2019-09	-8%	-24%	-33%	-23%	10%	22%	-25%

资料来源：淘数据，华创证券

(七) 按摩器材自 17Q3 以来首次负增长，电动牙刷增速持续回落

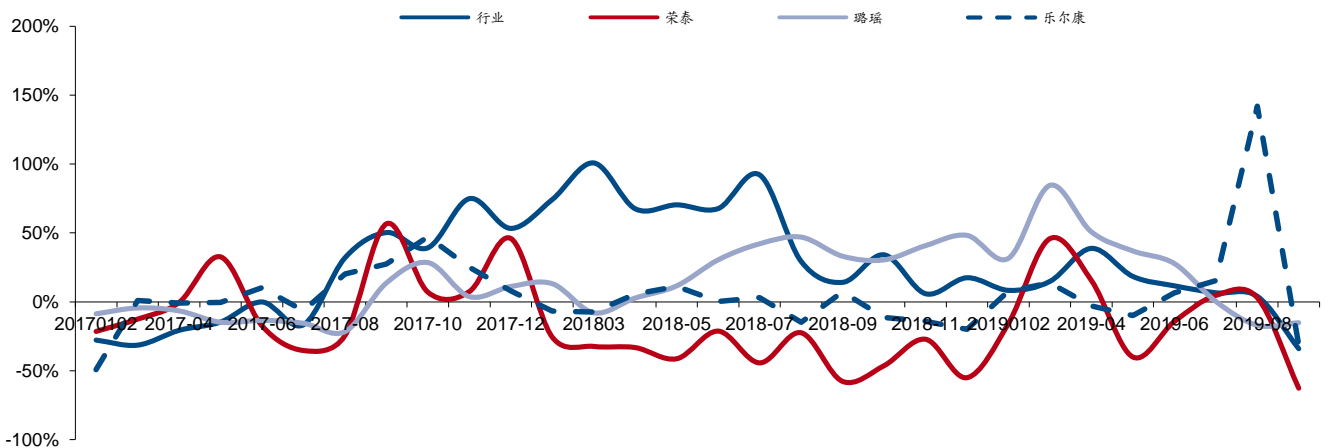
图表 18 按摩器材自 17Q3 以来首次负增长

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%

销售额 (百万)	行业	荣泰	璐瑶	乐尔康
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%
2019Q3	-11%	-29%	-79%	-16%
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

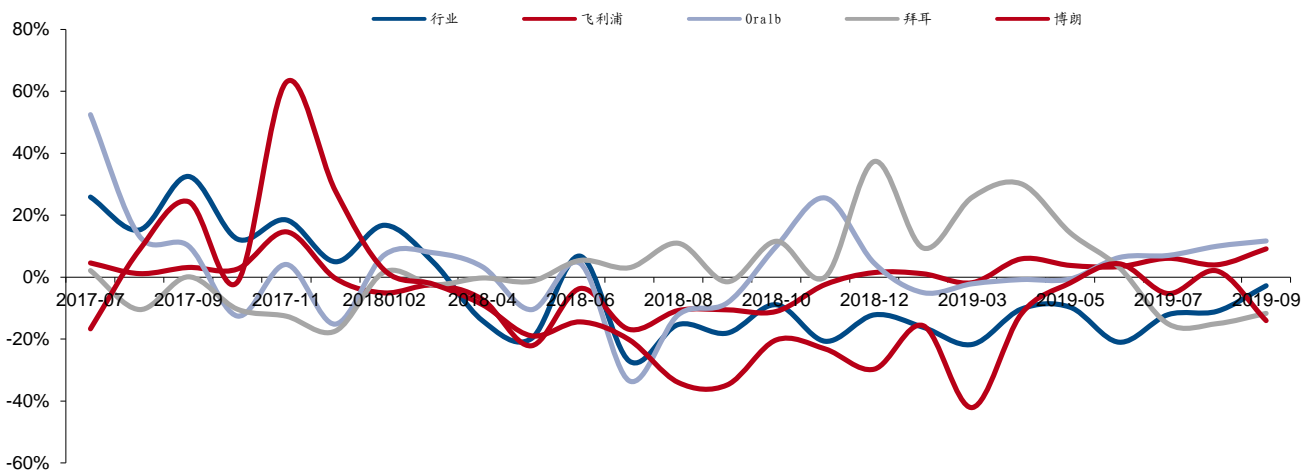
图表 20 电动牙刷 Q3 线上增速回落

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%	44%	12%	-31%	17%	-19%
2019Q3	33%	52%	37%	-10%	59%	26%

销售额(百万)	行业	飞利浦	Oralb	拜耳	博朗	松下
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，美的华帝延续高速增长

(一) 美的海尔增速提振明显，华帝延续高增长态势

品牌方面，受地产回暖叠加线上促销活动频繁影响，三季度各品牌整体表现良好，其中美的(+105%)、华帝(+77%)、海尔(+64%)表现最优，而仅荣泰健康品牌收入出现同比下滑(-29%)，方太(+8%)成功逆转从18年延续至今的下滑态势，老板(+1%)、苏泊尔(+9%)呈现个位数增长。具体来看，美的受益于线上布局与积极拥抱新零售，2019年以来线上保持高增长态势，Q3增速提振明显至105%，全品类均表现优异，其空调、冰箱、洗衣机及厨房小家电线上销售额分别同比增长56%、33%、56%、13%；小天鹅Q3实现55%增长，延续19年以来的稳增态势；海尔自19年以来线上收入增速稳步提振，Q3实现同比增长64%，其中电视(+116%)、洗衣机(+57%)表现均优于行业。九阳坚持价值登高战略，线上收入同比增长12%；东菱受益于新品推行效果良好以及去年同期低基数，品牌逐步发力，线上收入实现同比52%的高速增长。

受公司策略影响，厨电行业主要公司线上表现略有分化，老板销售收入同比增速较Q2放缓至1%，方太收入增速较Q2提振至8%。而受益于电商的高运营水平及产品价位与线上消费者高匹配度，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，Q3线上销售额延续高增长态势，同比提升77%。

图表 22 美的、华帝和海尔表现最优

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%
2019Q3	105%	1%	77%	8%	64%	55%	12%	9%	52%	-29%

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, 线上收入降幅扩大

集成灶行业作为厨电新兴品类, 线上依旧维持良好增长态势, Q3 行业线上零售额同比略放缓至 36% (客单价: +15%, 销量: +18%)。受行业高成长红利驱动, 市场竞争日益加剧。浙江美大作为集成灶行业龙头企业, 渠道体系仍以线下为主, 线上有待逐步完善发力。2019Q3 浙江美大线上收入降幅扩大, 同比下滑 46%, 其中客单价同比下降 11%, 销量同比下滑 40%, 市占率下滑至 1%。

图表 23 美大 Q3 线上收入同比降幅扩大

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%
2019Q3	997	-46%	68,507	36%	1%

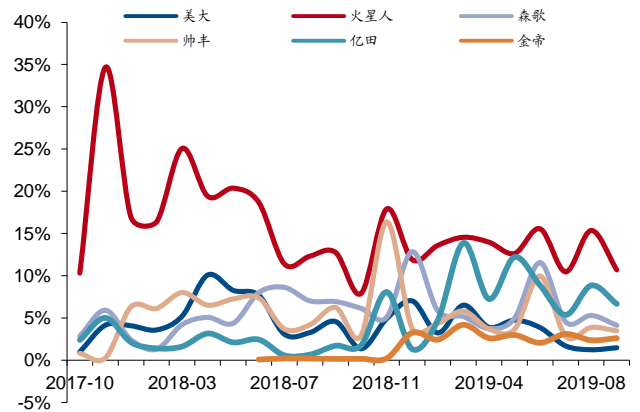
资料来源: 淘数据, 华创证券

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 集成灶各品牌线上上市占率走势图

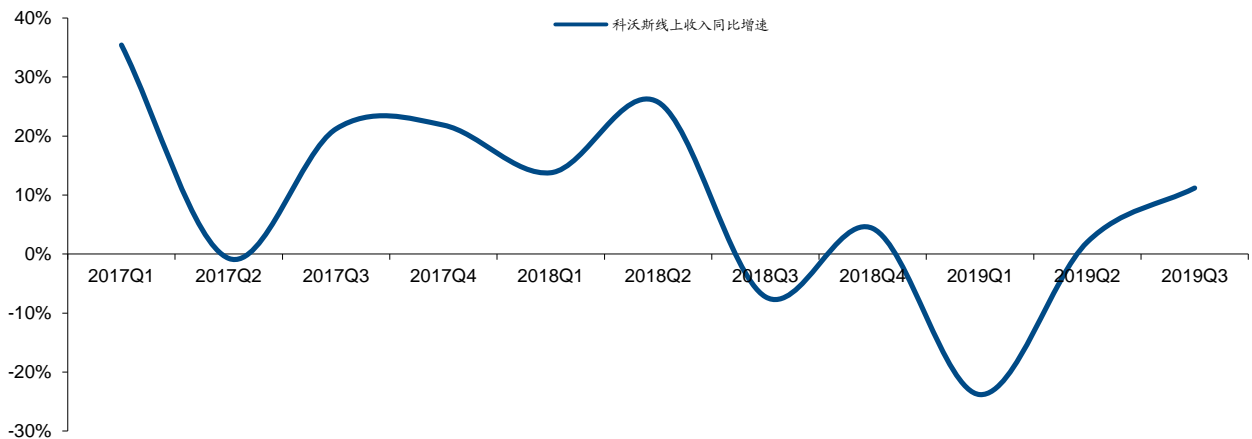


资料来源：淘数据，华创证券

(三) 科沃斯: Q3 收入增速提振明显

2019Q3 科沃斯线上收入增速持续改善，实现双位数（11%）增长。上半年以来受国内消费市场增速放缓，扫地机器人作为可选消费品受市场影响明显，行业整体零售额同比下滑 9%。科沃斯作为扫地机器人龙头，受市场环境的影响，19 年开年以来增速不及去年同期。进入 Q3 后科沃斯线上收入增速提振明显，7/8/9 月同比增速分别为 17%、9%、8%。

图表 26 Q3 科沃斯线上收入增速提振明显

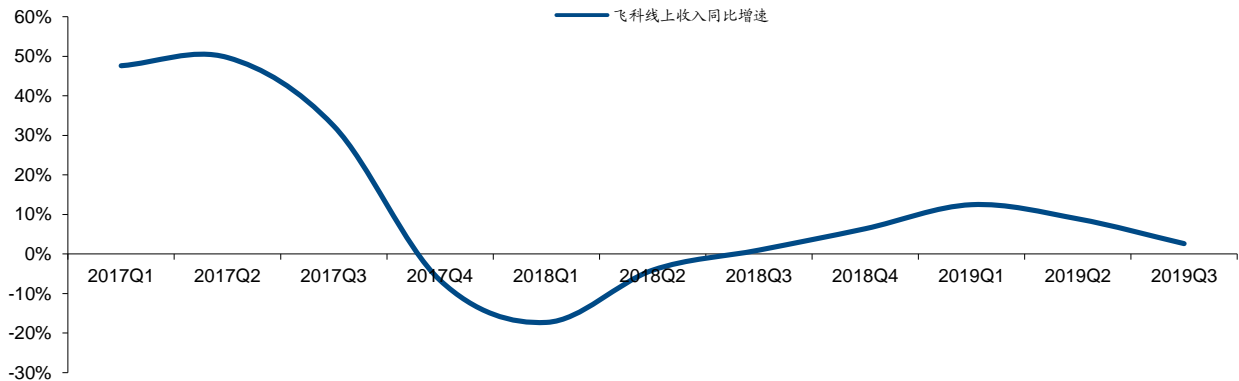


资料来源：淘数据，华创证券

(四) 飞科电器: Q3 线上收入增速有所放缓

个人护理行业竞争激烈，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。飞科电器线上销售收入占主营业务收入比重仍超五成，为公司主要销售渠道。或受新品拉动效应削弱影响，Q3 飞科线上收入规模增速有所放缓，同比增长 3%（Q2 增速 9%），其中客单价同比提升 1%，销售量同比提升 1%。

图表 27 飞科线上收入 Q3 有所放缓



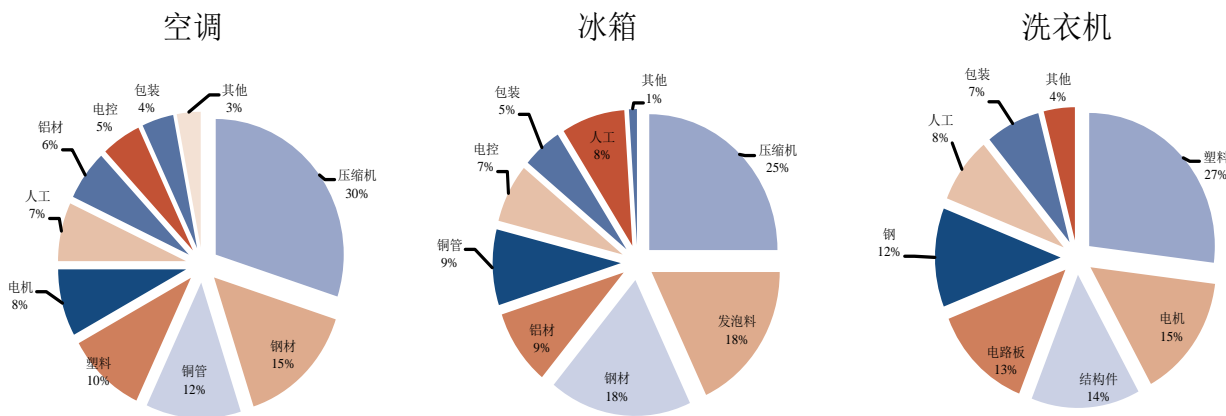
资料来源：淘数据，华创证券

四、成本分析：Q3 原材料价格同比全数下行

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：截止 2019 年 9 月 30 日，按季度平均价计算，SHFE 螺纹钢、SHFE 铜、SHFE 铝和 DCE 塑料价格较去年同期变动幅度分别为：-9.85%、-4.58%、-2.78%、-19.87%；Q3 价格环比变动幅度分别为：-2.10%、-2.16%、+0.25%、-5.35%。原材料价格同比全数下行，环比多数下行。

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
	达娜·沙吾列塔依	销售助理	010-63214683	dana@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	baqingqing@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	zhangjianian@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
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@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 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	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 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500