

## 家用电器行业跟踪报告

# 小家电高景气持续，空调均价迎来回升——电商渠道2020年7月数据分析及总结

推荐（维持）

□ **线上增速整体放缓，小家电高景气持续。**7月家电板块线上增速整体放缓，或主要受年中大促提前抢占需求影响。具体分子行业来看，厨房小家电受益于新品频发叠加消费者健康、烹饪需求持续释放，行业正迎来发展的黄金阶段，7月量价齐升推动线上收入延续稳健增长态势（+16%），在各子行业中表现最为优秀；白电行业中，空调线上销售额同比下滑40%，主要受销量大幅下滑拖累，冰箱和洗衣机行业增速有所回落，分别同比-3%和+1%。其余子行业中，厨房大电（烟灶消套装）线上销售额实现小幅增长（+3%）；电视机、吸尘器行业销量持续释放，但客单价同比明显下行，综合影响下销售额增速均同比持平；电动牙刷（-11%）、按摩器材（-33%）则呈不同幅度下滑态势。

□ **白电行业：各品类增速均有所回落，能效新标推动空调均价提升。**空调：7月空调行业线上销售额增速转负（同比-40%），销量同比下滑42%，或主要受年中大促提前抢占需求影响，客单价则小幅提升+3%，扭转前期行业降价趋势，我们认为主要系空调能效新标落地后大幅提升了行业准入门槛，料将推动产品结构持续升级，从而带动行业均价有所上调。**7月空调线上CR2（美的+格力）集中度为57%，同比提升10pct，双寡头格局稳定，加速收割长尾份额。**冰洗行业：7月冰箱收入同比小幅下降3%，洗衣机收入小幅提振1%，均表现为量增价减。分品牌来看，冰箱板块中，海尔销售额同比增长7%，龙头稳健增势不改；洗衣机板块中，美的系小天鹅量价齐升（量：+4%；价：+20%），带动销售额同比增长25%，表现大幅优于行业。

□ **小家电行业：稳健增长趋势延续，小熊苏泊尔量价齐升。**受益于消费者健康、烹饪需求持续释放，以及内容电商渠道的蓬勃兴起，年初以来小家电行业正加速步入上升通道，线上销售额持续高景气增长。7月小家电行业延续前期稳健增长态势，量价齐升推动线上销售额同比增长16%，在各子行业中表现最优。**品牌方面**，小熊（+42%）和苏泊尔（+29%）均实现量价齐升，其中小熊作为创意新兴小家电龙头，产品创新能力及渠道运营能力突出，线上销售额延续高速增长领跑行业；苏泊尔紧跟行业变革，7月线上销量、客单价分别同比+28%、+1%；九阳（+18%）、美的（+9%）产品品类丰富以及销售运营能力突出，7月线上收入均保持稳健增长。

□ **原材料价格环比全数上行。**截至7月31日，按月度平均价计算，SHFE螺纹钢、SHFE铜、SHFE铝、DCE塑料7月价格较去年同期变动幅度分别为：-7.04%、+8.99%、+3.48%、-9.31%；7月环比变动幅度分别为+2.80%、+9.48%、+5.55%、+5.61%。总体而言，原材料价格同比涨跌互现，环比全数上行。

□ **投资策略：**随着国内疫情态势持续向好，终端市场逐步复苏，叠加交房持续改善，利好政策逐步落地，家电内需如期迎来拐点。家电龙头未来发展确定分红稳定，全球降息潮再起，高股息优质白马价值凸显，另家电龙头相继混改激发企业活力，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；海外疫情风险。

## 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
		2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E		
格力电器	56.25	3.33	3.86	4.25	16.89	14.57	13.24	3.07	强推
美的集团	70.55	3.65	4.14	4.57	19.33	17.04	15.44	4.87	强推
海尔智家	22.59	1.24	1.43	1.6	18.22	15.8	14.12	3.13	强推
老板电器	39.0	1.84	2.03	2.29	21.2	19.21	17.03	5.39	强推
华帝股份	10.87	0.95	1.08	1.24	11.44	10.06	8.77	3.14	强推
小熊电器	151.2	2.79	3.35	4.15	54.19	45.13	36.43	14.17	强推
九阳股份	39.43	1.22	1.38	1.57	32.32	28.57	25.11	8.06	强推
新宝股份	46.15	1.22	1.42	1.6	37.83	32.5	28.84	8.6	强推
苏泊尔	81.1	2.37	2.85	3.24	34.22	28.46	25.03	9.74	强推
海信家电	12.07	0.98	1.17	1.37	12.32	10.32	8.81	1.89	强推
三花智控	22.6	0.61	0.7	0.8	37.05	32.29	28.25	8.74	强推
浙江美大	16.21	0.8	0.97	1.14	20.26	16.71	14.22	6.89	强推
飞科电器	60.56	1.64	1.72	1.84	36.93	35.21	32.91	10.03	推荐
莱克电气	26.86	1.3	1.43	1.56	20.66	18.78	17.22	3.37	推荐
石头科技	404.67	13.11	15.76	19.25	30.87	25.68	21.02	18.17	推荐
科沃斯	38.9	0.64	0.88	1.04	60.78	44.2	37.4	8.85	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2020年08月07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)	61	1.55
总市值(亿元)	15,817.78	1.95
流通市值(亿元)	14,632.1	2.45

## 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	4.29	16.21	34.19
相对表现	4.09	-4.51	4.19



## 相关研究报告

《家用电器行业跟踪报告：行业如期迎来回暖，龙头品牌价值凸显——电商渠道2020Q2数据分析及总结》

2020-07-09

《家用电器行业深度研究报告：后疫情时代白电行业思考：破而后立，变局清晰》

2020-07-19

《家用电器行业跟踪报告：小家电获持续加配，白电厨电持仓回落——2020Q2基金持仓分析》

2020-07-26

## 每日免费获取报告

- 1、每日微信群内分享**7+**最新重磅报告；
- 2、每日分享当日**华尔街日报**、金融时报；
- 3、每周分享**经济学人**
- 4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，起点财经仅分发做内部学习。

**扫一扫二维码**

关注公众号

回复：**研究报告**

加入“起点财经”微信群。。



# 目 录

一、线上增速整体放缓，小家电高景气持续.....	4
（一）行业风向标：小家电延续稳健增势，能效新标推动空调均价提升 .....	4
（二）客单价：行业客单价多数下调，空调小家电升级明显 .....	6
（三）品牌表现：整体增速分化，小电龙头稳健增长 .....	6
二、风险提示.....	18

# 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	线上增速整体放缓，小家电稳增趋势依旧	5
图表 3	家电各子行业客单价增速对比（月度）	6
图表 4	家电各子行业客单价增速对比（月度）	6
图表 5	整体表现分化，小家电龙头品牌稳健增长	7
图表 6	小家电行业稳健增长，小熊持续高增领跑	8
图表 7	小家电客单价：均价持续提升，产品升级趋势不改	8
图表 8	前期大促抢占需求，7月空调行业增速转负	8
图表 9	空调客单价：能效新标正式实施，产品升级带动均价提升	9
图表 10	冰箱行业小个位数负增长，海尔表现依旧稳健	9
图表 11	冰箱客单价：行业均价小幅下调，美的提价趋势不改	10
图表 12	洗衣机行业维持正增长，小天鹅表现最为亮眼	10
图表 13	洗衣机客单价：龙头均价稳健提升，产品升级料将延续	11
图表 14	厨房大电以价换量，老板保持双位数增长	11
图表 15	烟灶消套装客单价：促销活动力度大，行业均价持续下调	12
图表 16	电视机增速同比持平，海信表现领跑行业	12
图表 17	电视机客单价：龙头品牌均价多数回升	13
图表 18	吸尘器行业增速回落，美的量价齐升表现亮眼	13
图表 19	吸尘器客单价：行业均价下行，龙头表现略有分化	14
图表 20	剃须刀行业增速转负，飞科表现优于行业	14
图表 21	剃须刀客单价：行业促销力度加大，飞科均价稳健提升	15
图表 22	按摩器材行业增速延续下滑趋势	15
图表 23	按摩器材客单价：行业客单价持续下行	16
图表 24	电动牙刷行业竞争激烈，线上销售额重现负增长	16
图表 25	电动牙刷客单价：行业竞争激烈，均价波动下调	17
图表 26	原材料钢结算价格走势图	17
图表 27	原材料铜结算价格走势图	17
图表 28	原材料铝结算价格走势图	17
图表 29	原材料塑料结算价格走势图	17



## 一、线上增速整体放缓，小家电高景气持续

### （一）行业风向标：小家电延续稳健增势，能效新标推动空调均价提升

**小家电行业：稳健增长态势延续，小熊苏泊尔量价齐升。**受益于消费者健康、烹饪需求持续释放，以及内容电商渠道的蓬勃兴起，年初以来小家电行业正加速进入上升通道，线上销售额持续高景气增长。7月小家电行业延续前期稳健增长态势，量价齐升（量+8%，价+7%）推动线上销售额同比增长16%，在各子行业中表现最优。**品牌方面**，小熊（+42%）和苏泊尔（+29%）均实现量价齐升，其中小熊作为创意新兴小家电龙头，产品推新能力及渠道运营能力突出，线上销售额延续高速增长领跑行业；苏泊尔紧跟行业变革，7月线上销量、客单价分别同比+28%、+1%；九阳（+18%）、美的（+9%）产品品类丰富以及销售运营能力突出，7月线上收入均保持稳健增长。

**空调行业：促销提前放量拖累增速，能效新标助力均价提升。**7月空调行业线上销售额增速转负（同比-40%），销量同比下滑42%，或主要受年中大促提前抢占需求影响，客单价则小幅提升+3%，扭转前期行业降价趋势，我们认为主要系空调能效新标落地后大幅提升了行业准入门槛，料将推动产品结构持续升级，从而带动行业均价有所上调。**品牌方面**，格力继续加码拓展线上渠道，7月销量同比增长5%，价格方面延续此前降价策略，客单价同比下调7%，综合影响下销售额同比小个位数负增长（-3%）。美的7月价格（+1%）有所恢复，但销量（-46%）下降明显拖累品牌增速同比下降46%。**7月空调线上CR2（美的+格力）集中度为57%，同比提升10pct，双寡头格局稳定，加速收割长尾份额。**海尔客单价同比提升3%，销量小幅下滑2%，综合影响下7月线上收入同比持平。其余品牌中，奥克斯、科龙或受龙头品牌强势发力以及需求提前释放影响，7月线上收入同比下滑明显，分别同比-83%和-33%。

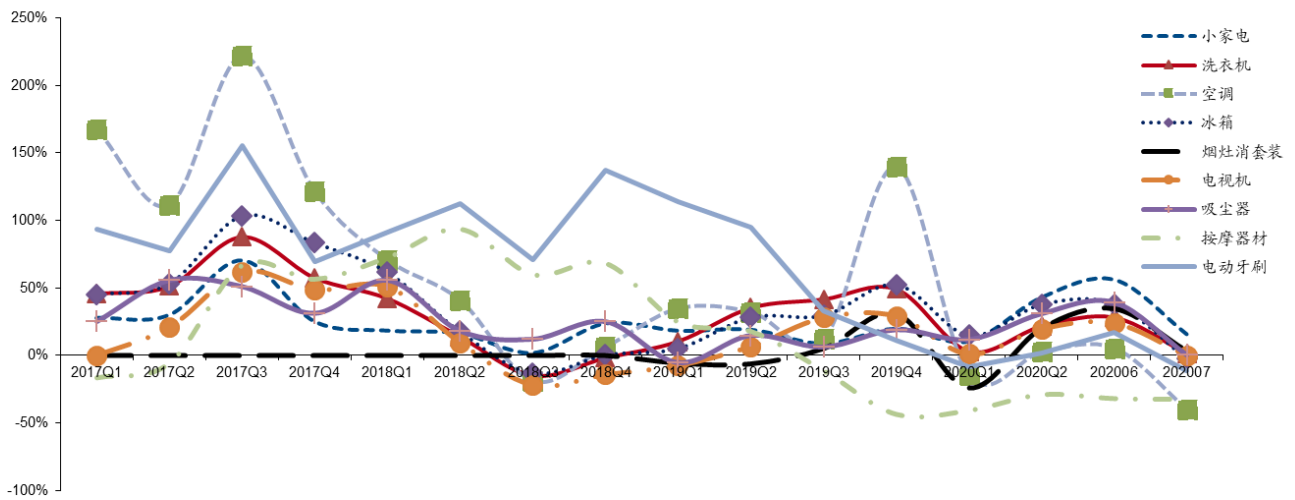
**冰箱行业：整体增速小幅下滑，海尔表现依旧稳健。**冰箱行业7月线上销量小幅增长（+1%），客单价延续前期下滑趋势（-4%），综合影响下销售额同比小个位数下滑（-3%）。疫情催生消费者的“囤货”和食品保鲜需求，因此我们认为具有大容积、保鲜杀菌等功能的冰箱需求有望持续释放，行业健康化升级有望延续。**分品牌来看**，冰箱行业各主要品牌表现有所分化，其中海尔销售额同比增长7%，龙头稳健增势不改，具体表现为量增价减（量：+12%；价：-5%）；美的品牌产品结构持续升级，客单价连续11个月正增长，7月均价同比大幅提升18%，但销量或受6月大促放量影响同比下降20%，综合影响下销售额同比小幅下滑5%。其余品牌中，西门子客单价+11%，销量-2%，线上收入增长9%，在行业中亦较为优异。

**洗衣机行业：行业维持正增长，龙头提价趋势延续。**7月洗衣机行业线上增速有所放缓但仍保持正增长，销售额同比增长1%。拆分量价来看，销量同比提升4%，平均客单价小幅下调2%，或主要由于行业竞争激烈，长尾品牌普遍降价促销以价换量所致。长期来看行业更新需求有望持续释放，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。**分品牌来看**，行业龙头品牌提价趋势延续，其中小天鹅量价齐升（量：+4%；价：+20%），综合带动销售额同比增长25%，表现大幅优于行业。

**烟灶消套装行业：厨电行业以价换量，老板表现最为亮眼。**厨房大电具有强安装属性，疫情期间物流配送及安装服务受阻，叠加地产开工延迟，行业受冲击程度相对更为明显。随着国内疫情态势好转，竣工数据回暖向好，厨电线上销售逐渐改善，7月烟灶消套装客单价同比-40%，销量同比+71%，以价换量综合影响销售额维持小个位数正增长，同比提升3%。**分品牌来看**，7月行业龙头表现稳健，其中老板受益于品牌优势，线上销售额同比增长11%，表现优于行业，具体来看销量+19%，客单价-7%，销量增速表现亮眼；方太销售额同比下降13%，其中销量、客单价分别-13%、-1%；华帝线上表现仍延续前期的下滑态势（销售额同比-31%）。

**其他：**疫情过后智能电视需求持续释放，7月电视机行业量增价减，综合影响收入同比持平；契合消费者健康需求的吸尘器销量持续释放，但行业竞争加剧客单价同比下滑，线上收入增速亦同比持平；电动牙刷（-11%）、按摩器材（-33%）行业竞争激烈，客单价下调明显拖累收入呈下滑态势。

图表 1 家电各子行业线上收入增速对比（季度）



资料来源：阿里平台数据<sup>1</sup>，华创证券

图表 2 线上增速整体放缓，小家电稳增趋势依旧

阿里渠道	小家电	洗衣机	空调	冰箱	烟灶消套装	电视机	吸尘器	按摩器材	电动牙刷
2018 年销售额(百万元)	41,568	10,341	16,160	9,320	3,651	13,013	3,683	7,423	3,835
2019 年销售额(百万元)	48,643	14,147	24,309	12,304	3,998	15,045	4,058	6,751	5,726
2018 年同比	15%	5%	14%	8%	-	-1%	27%	72%	105%
2019 年同比	17%	37%	50%	32%	10%	16%	10%	-9%	49%
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%	-6%	-7%	-5%	25%	114%
2019Q2	19%	35%	32%	28%	-6%	7%	15%	18%	95%
2019Q3	9%	42%	12%	30%	5%	28%	6%	-11%	33%
2019Q4	20%	49%	140%	52%	31%	29%	19%	-44%	11%
2020Q1	11%	3%	-15%	15%	-24%	1%	12%	-41%	-8%
2020Q2	43%	22%	2%	38%	20%	20%	31%	-29%	1%
2020Q7	16%	1%	-40%	-3%	3%	0%	0%	-33%	-11%
平均客单价(元)	214	1,289	2,836	1,674	2,547	1,828	635	178	161

资料来源：阿里平台数据，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、不够完整的情况，此外各品牌与电商平台合作各有侧重或导致品牌阿里口径增速与线上全网口径存在差异，因此谨供投资者做趋势参考之用。

## （二）客单价：行业客单价多数下调，空调小家电升级明显

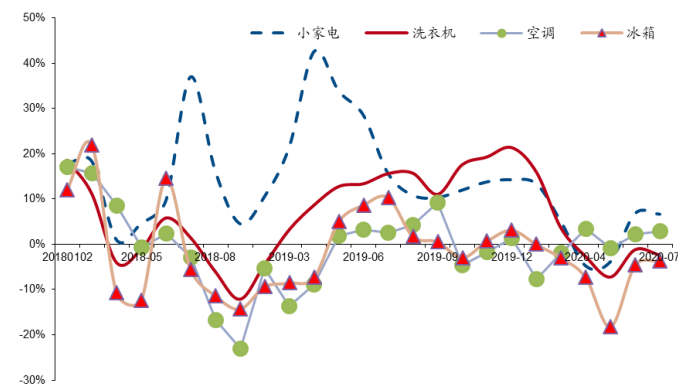
2020年7月家电各子板块中除空调及小家电外，客单价多数下调，我们认为客单价的走势主要受到两方面因素影响：1）活动优惠力度；2）产品结构变化。具体来看，7月空调新能效标准正式实施，大幅提升行业准入门槛，空调产品结构料将持续升级，行业降价趋势扭转，均价小幅上涨（+3%）；小家电行业新品频发，均价相对更高的健康类、西式类小家电备受消费者青睐，带动行业均价持续提升（+7%），除此以外其他子品类客单价同比均有所下滑。7月冰箱和洗衣机客单价分别同比-4%、-2%，但疫情过后消费者健康意识得到加强，以健康杀菌功能为代表的产品升级趋势料将延续，行业平均客单价有望恢复正增长。其余品类中，电视机（-3%）、吸尘器（-19%）、烟灶消套装（-40%）、电动牙刷（-4%）及按摩器材（-32%）或因促销活动力度加大及行业竞争加剧，客单价呈不同幅度下滑态势。

**空调：**新能效标准正式实施，产品结构升级拉动行业客单价上调。7月1日起空调新能效标准正式开始实施，相较于原标准，新标准大幅提升了空调行业的准入门槛，产品定价更高的变频高能效空调占比料将持续提升。受益于此，7月空调行业产品结构升级明显，客单价同比增长3%。

**小家电：**新品频发叠加产品升级，行业客单价同比提升。疫情期间小家电新品频出，顺应消费需求的健康产品、西式烹饪产品迎来发展新机遇，7月行业延续稳健增长态势，线上销售额同比增长16%。受益于新品推出及产品销售结构优化，7月行业客单价同比提升7%。

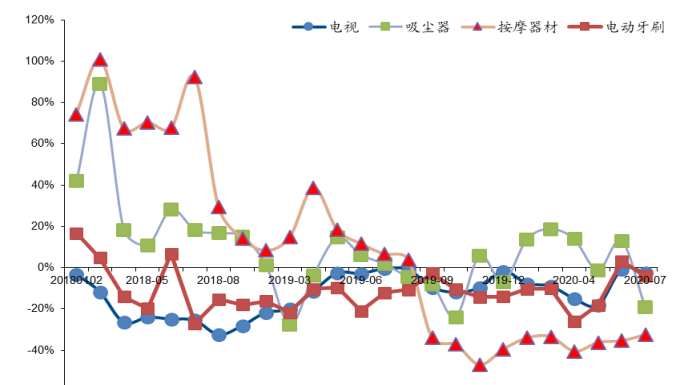
**洗衣机：**行业整体均价小幅下调，龙头品牌价格依旧稳健增长。7月洗衣机行业平均客单价小幅下调2%，或主要由于行业竞争激烈，长尾品牌普遍降价促销以价换量所致。但疫情加速洗衣机健康化升级，洗烘一体机等高端机型占比持续提升。凭借着出色的品牌及产品优势，各主要龙头品牌客单价均维持上调态势，具体到各品牌，小天鹅（+20%）品牌高端战略效果明显，海尔（+4%）、美的（+9%）、西门子（+7%）客单价也均有所上涨。

图表 3 家电各子行业客单价增速对比（月度）



资料来源：阿里平台数据，华创证券

图表 4 家电各子行业客单价增速对比（月度）



资料来源：阿里平台数据，华创证券

## （三）品牌表现：整体增速分化，小电龙头稳健增长

品牌方面，7月家电主要品牌表现有所分化，或因618年中大促提前释放部分需求，部分品牌线上销售额同比增速略有回落。其中，新品频出且产品结构升级明显的小家电龙头增长态势较为稳健，厨电、白电龙头品牌增速环比有所下调。具体来看，小家电品牌中，凭借着内容营销经验丰富及积极拓展新品，创意小家电龙头品牌小熊线上销售额保持稳健高速增长（7月同比+42%）；苏泊尔、九阳作为小家电行业传统龙头品牌，紧跟行业变革，7月销售额分别同比+29%、+18%，仍是我们跟踪的重点公司中增长最为稳健的品牌之一。白电品牌中，小天鹅品牌高端战略效果明显，7月天猫旗舰店销售额表现亮眼（同比+50%）；美的和海尔或受前期促销提前放量影响，天猫旗舰店销

售收入略有下滑，分别同比-19%、-27%。厨电品牌表现则有所分化，7月老板、方太品牌线上销售额延续增长态势，分别实现同比+17%、+15%的双位数增长，华帝仍呈下滑态势（-37%）。

**集成灶行业：美大品牌**7月线上销售额实现461%的高速增长，主要系去年同期基数较低且年初以来公司持续加码布局电商渠道，具体举措包括聘请专业的电商运营公司经营线上旗舰店，以及对线下资质较好的经销商开放线上渠道等。受益于线上渠道的布局逐步获效及美大在品牌端和产品端的领先优势，美大品牌自今年4月以来线上销售额保持高增态势，表现明显领先于行业（7月行业同比-4%）。

**个人护理行业：飞科品牌**7月剃须刀品类线上量价齐升（量：+1%；价：+4%）拉动销售额同比增长5%，表现明显优于行业（7月剃须刀行业线上销售额下滑5%）。近年来公司重视研发投入与创新，7月公司发布新品智能感应式剃须刀，黑科技属性备受消费者青睐，价格定位高于公司传统产品（新品定价399元），带动品牌整体客单价有所提升。飞科深耕个护小家电领域多年，在剃须刀、电吹风等细分市场占据重要地位，传统产品升级迭代以及新品类的拓展有望拉动线上销售额持续增长。

图表5 整体表现分化，小家电龙头品牌稳健增长

单位：百万元	美的	海尔	小天鹅	老板	华帝	方太	九阳	苏泊尔	小熊
2019年销售额	7,404	8,656	1,558	979	775	972	4,752	4,404	-
2018年同比	5%	28%	-3%	0%	7%	-18%	20%	31%	-
2019年同比	107%	58%	76%	21%	67%	12%	36%	25%	-
2018Q1	54%	204%	-12%	14%	-31%	9%	9%	46%	-
2018Q2	31%	67%	-4%	33%	3%	23%	12%	32%	-
2018Q3	-7%	29%	-10%	-22%	-11%	-30%	26%	13%	-
2018Q4	-16%	-17%	5%	-6%	29%	-37%	27%	35%	-
2019Q1	60%	4%	50%	20%	127%	-5%	36%	31%	-
2019Q2	69%	28%	59%	8%	89%	-15%	46%	24%	-
2019Q3	105%	64%	55%	1%	77%	8%	12%	9%	-
2019Q4	166%	112%	100%	40%	43%	47%	47%	32%	15%
2020Q1	20%	17%	8%	-19%	-31%	-19%	47%	10%	36%
2020Q2	31%	20%	40%	35%	-11%	55%	46%	38%	67%
202007	-19%	-27%	50%	17%	-37%	15%	18%	29%	42%

资料来源：阿里平台数据，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品牌天猫旗舰店；九阳、苏泊尔、小熊的样本数据来源于阿里全网渠道。）



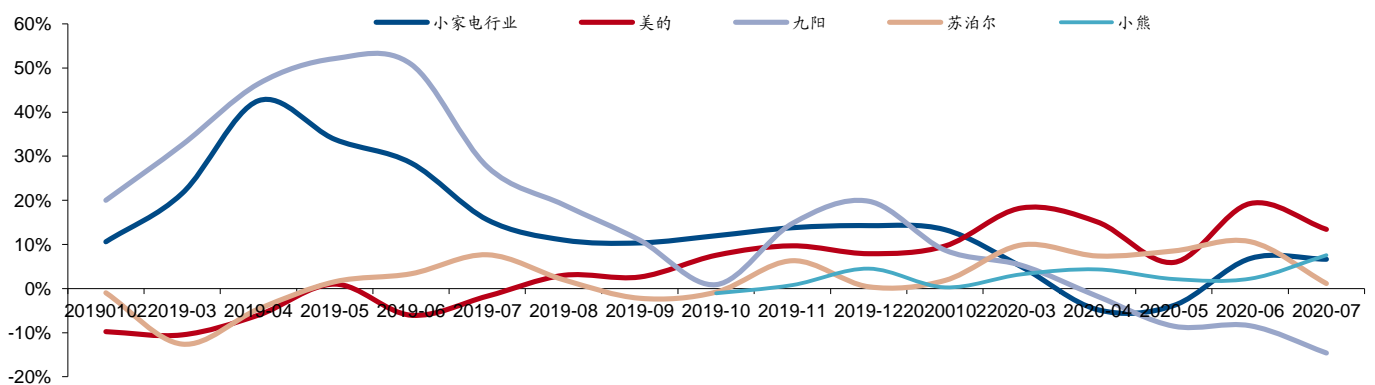
## 附录：各子行业线上销售额及客单价变化

图表 6 小家电行业稳健增长，小熊持续高增领跑

单位：百万元	小家电行业	美的	九阳	苏泊尔	小熊
2018Q1	19%	7%	9%	46%	-
2018Q2	16%	-2%	12%	32%	-
2018Q3	2%	-10%	26%	13%	-
2018Q4	24%	-1%	27%	35%	-
2019Q1	18%	10%	36%	31%	-
2019Q2	19%	10%	46%	24%	-
2019Q3	9%	13%	12%	9%	-
2019Q4	20%	34%	47%	32%	15%
2020Q1	11%	26%	47%	10%	36%
2020Q2	43%	55%	46%	38%	67%
202007	<b>16%</b>	<b>9%</b>	<b>18%</b>	<b>29%</b>	<b>42%</b>
2018 年销售额	41,568	4,828	3,496	3,523	-
2019 年销售额	48,643	5,764	4,752	4,404	1,629
2018 年同比增速	15%	-1%	20%	31%	-
2019 年同比增速	17%	19%	36%	25%	-

资料来源：阿里平台数据，华创证券

图表 7 小家电客单价：均价持续提升，产品升级趋势不改



资料来源：阿里平台数据，华创证券

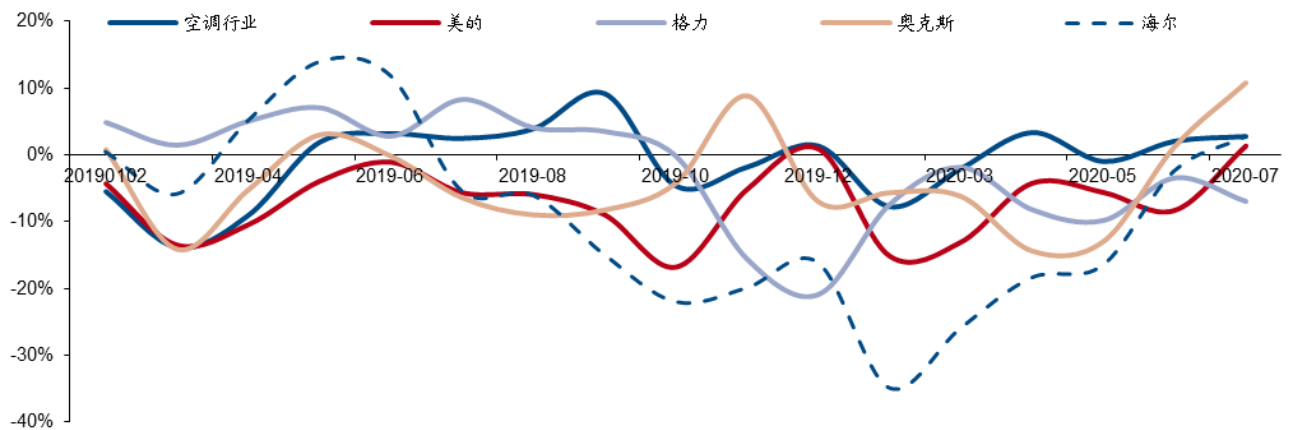
图表 8 前期大促抢占需求，7 月空调行业增速转负

销售额（百万）	空调行业	美的	格力	奥克斯	海尔	科龙
2018Q1	71%	44%	84%	107%	50%	210%
2018Q2	41%	19%	50%	81%	-9%	82%

销售额（百万）	空调行业	美的	格力	奥克斯	海尔	科龙
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%
2019Q4	140%	238%	226%	51%	162%	1%
2020Q1	-15%	24%	19%	-70%	45%	-53%
2020Q2	2%	9%	93%	-74%	53%	-32%
2020Q7	-40%	-46%	-3%	-83%	0%	-33%
2018 年销售额	16,160	3,447	3,416	3,740	1,014	474
2019 年销售额	24,309	7,409	6,255	4,557	1,075	392
2018 年同比增速	14%	-2%	21%	43%	-26%	13%
2019 年同比增速	50%	115%	83%	22%	6%	-17%

资料来源：阿里平台数据，华创证券

图表 9 空调客单价：能效新标正式实施，产品升级带动均价提升



资料来源：阿里平台数据，华创证券

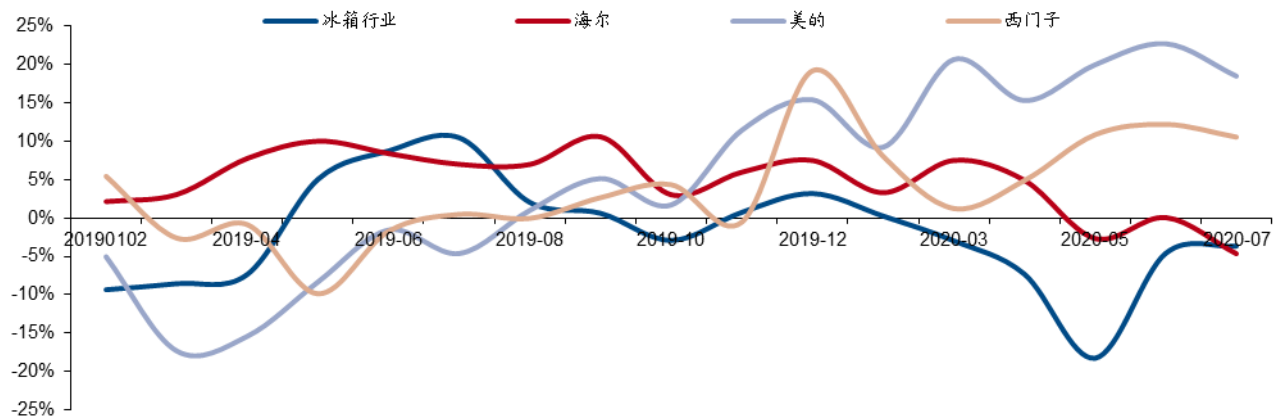
图表 10 冰箱行业小个位数负增长，海尔表现依旧稳健

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%

销售额（百万）	冰箱行业	海尔	美的	西门子	康佳	海信	创维
2019Q3	30%	26%	33%	30%	37%	92%	149%
2019Q4	52%	56%	59%	38%	51%	176%	80%
2020Q1	15%	26%	1%	35%	-19%	88%	13%
2020Q2	38%	35%	29%	92%	9%	33%	-29%
2020Q7	-3%	7%	-5%	9%	-26%	1%	-37%
2018 年销售额	9,320	2,763	1,391	558	361	166	110
2019 年销售额	12,304	3,681	2,023	596	472	303	259
2018 年同比增速	8%	11%	9%	-38%	5%	-10%	0%
2019 年同比增速	32%	33%	45%	7%	31%	83%	135%

资料来源：阿里平台数据，华创证券

图表 11 冰箱客单价：行业均价小幅下调，美的提价趋势不改



资料来源：阿里平台数据，华创证券

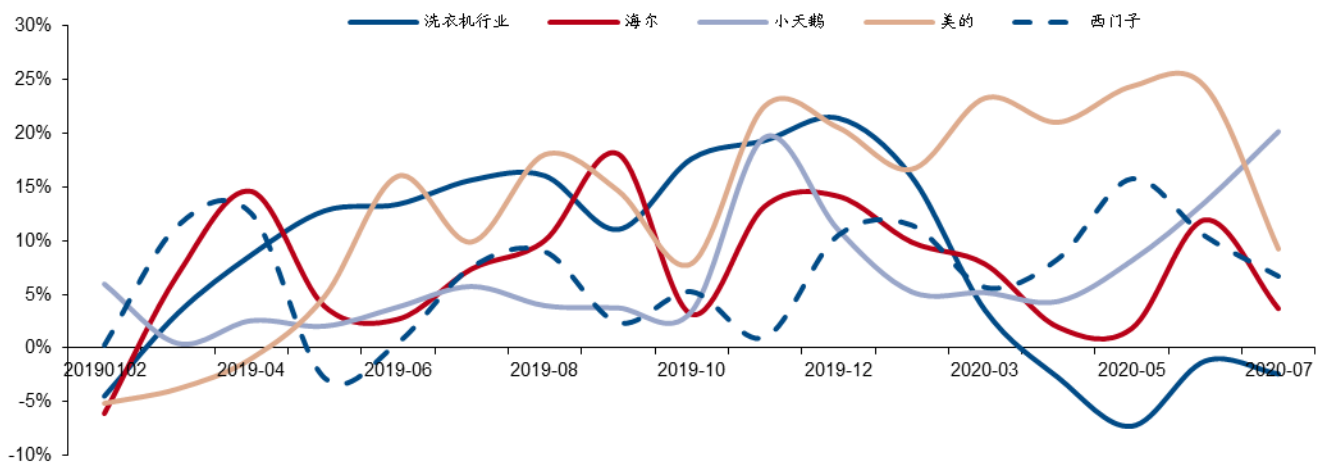
图表 12 洗衣机行业维持正增长，小天鹅表现最为亮眼

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%
2019Q2	35%	41%	67%	58%	3%
2019Q3	42%	57%	57%	56%	21%
2019Q4	49%	71%	73%	66%	21%
2020Q1	3%	18%	11%	0%	9%
2020Q2	22%	13%	14%	13%	59%

销售额（百万）	洗衣机行业	海尔	小天鹅	美的	西门子
202007	1%	-14%	25%	-17%	6%
2018 年销售额	10,341	2,969	1,572	1,245	590
2019 年销售额	14,147	4,375	2,547	1,989	575
2018 年同比增速	5%	12%	2%	-1%	-38%
2019 年同比增速	37%	47%	62%	60%	-3%

资料来源：阿里平台数据，华创证券

图表 13 洗衣机客单价：龙头均价稳健提升，产品升级料将延续



资料来源：阿里平台数据，华创证券

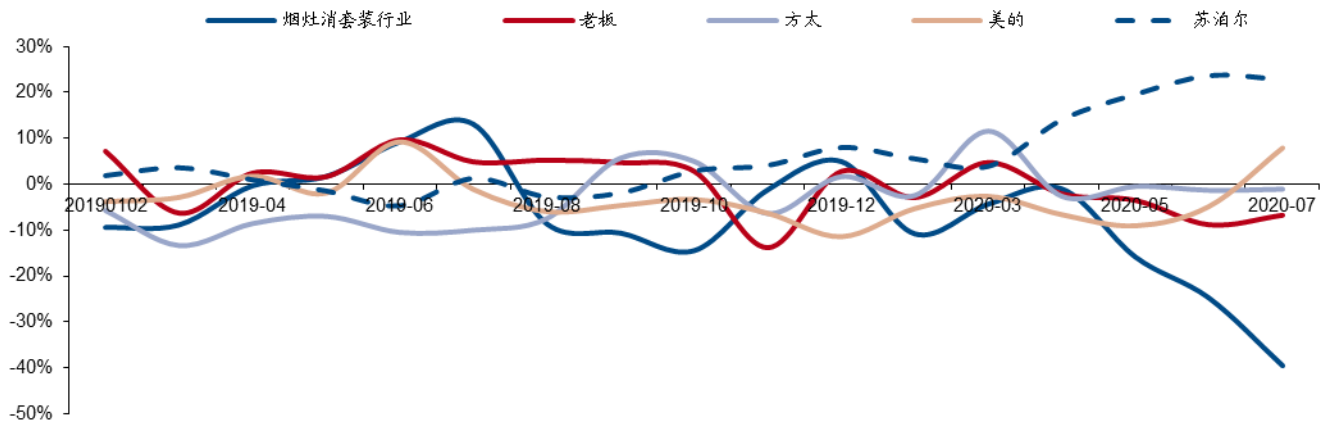
图表 14 厨房大电以价换量，老板保持双位数增长

销售额（百万）	烟灶消套装行业	老板	方太	华帝	美的	苏泊尔	海尔
2019Q1	-6%	-7%	-10%	22%	-41%	25%	36%
2019Q2	-6%	-2%	-15%	6%	-27%	0%	13%
2019Q3	5%	5%	-9%	-13%	20%	-17%	11%
2019Q4	31%	35%	29%	17%	55%	8%	12%
2020Q1	-24%	-30%	-39%	-46%	-4%	-14%	-30%
2020Q2	20%	26%	17%	-16%	33%	22%	0%
202007	3%	11%	-13%	-31%	1%	14%	-34%
2018 年销售额	3,651	727	735	591	413	233	147
2019 年销售额	3,998	819	742	638	420	238	169
2019 年同比增速	10%	13%	1%	8%	2%	2%	15%

资料来源：阿里平台数据，华创证券（注：厨房大电选取烟灶消套装品类为样本数据）



图表 15 烟灶消套装客单价：促销活动力度大，行业均价持续下调



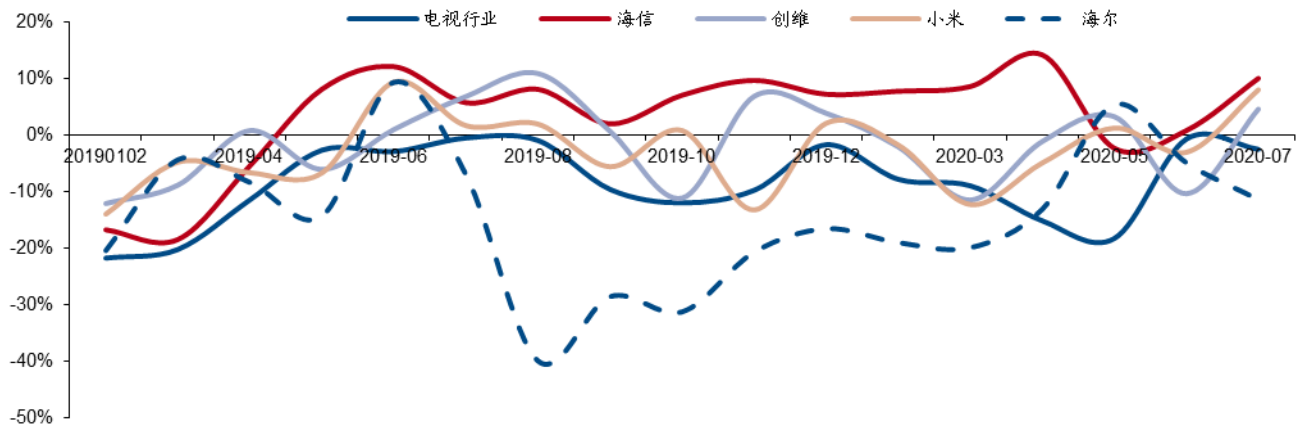
资料来源：阿里平台数据，华创证券

图表 16 电视机增速同比持平，海信表现领跑行业

销售额（百万）	电视行业	海信	创维	小米	海尔	夏普
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%
2019Q4	29%	26%	12%	32%	297%	-50%
2020Q1	1%	2%	-20%	-23%	303%	-52%
2020Q2	20%	17%	5%	-6%	75%	-25%
202007	0%	16%	4%	-31%	-17%	-33%
2018 年销售额	13,013	1,615	1,278	2,958	576	956
2019 年销售额	15,045	1,973	1,603	4,298	1,051	258
2018 年同比增速	-1%	5%	22%	86%	5%	-49%
2019 年同比增速	16%	22%	25%	45%	82%	-73%

资料来源：阿里平台数据，华创证券

图表 17 电视机客单价：龙头品牌均价多数回升



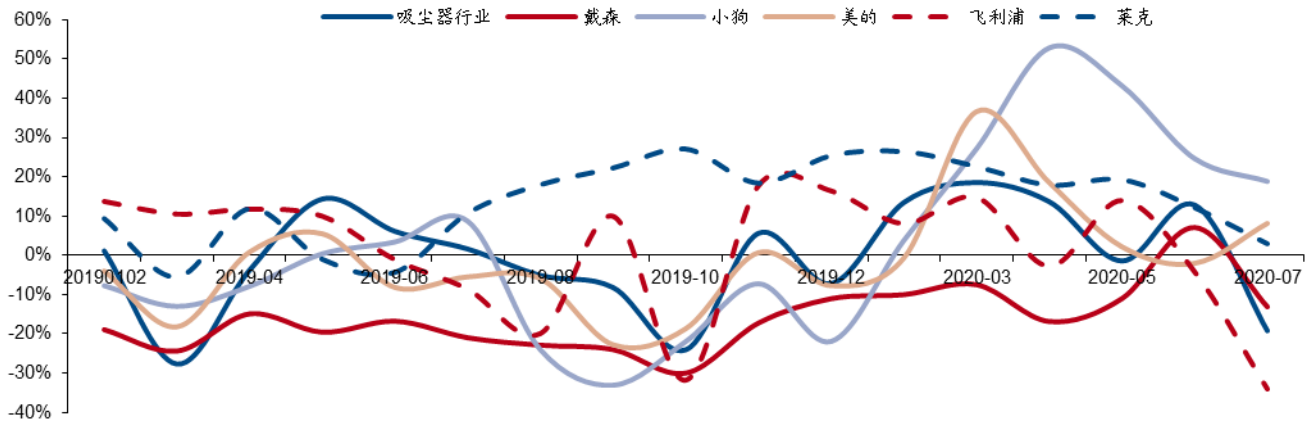
资料来源：阿里平台数据，华创证券

图表 18 吸尘器行业增速回落，美的量价齐升表现亮眼

销售额（百万）	吸尘器行业	戴森	小狗	美的	飞利浦	莱克	松下
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%
2019Q3	6%	18%	148%	89%	-6%	-46%	-42%
2019Q4	19%	42%	19%	75%	10%	-5%	-23%
2020Q1	12%	46%	28%	31%	-30%	-24%	-52%
2020Q2	31%	64%	21%	20%	-23%	-27%	-10%
2020Q7	0%	0%	-41%	23%	-22%	-14%	-33%
2018 年销售额	3,683	1,139	287	273	197	140	70
2019 年销售额	4,058	1,388	302	397	231	80	61
2018 年同比增速	27%	32%	-28%	3%	1%	7%	26%
2019 年同比增速	10%	22%	5%	45%	17%	-43%	-13%

资料来源：阿里平台数据，华创证券

图表 19 吸尘器客单价：行业均价下行，龙头表现略有分化



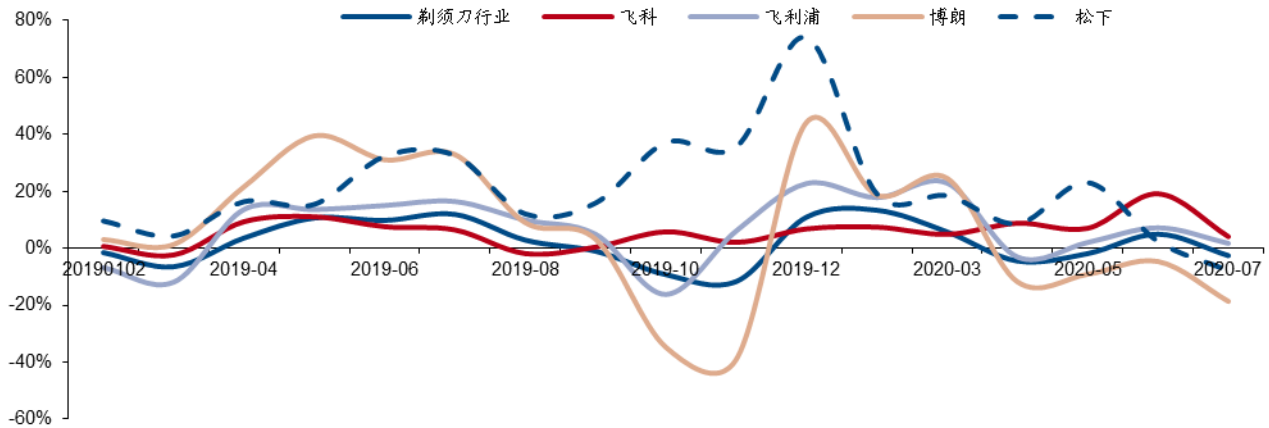
资料来源：阿里平台数据，华创证券

图表 20 剃须刀行业增速转负，飞科表现优于行业

销售额（百万）	剃须刀行业	飞科	飞利浦	博朗	松下
2018Q1	21%	11%	29%	39%	10%
2018Q2	15%	3%	15%	33%	20%
2018Q3	4%	1%	0%	4%	-15%
2018Q4	21%	4%	0%	115%	20%
2019Q1	8%	1%	0%	1%	33%
2019Q2	14%	9%	12%	37%	15%
2019Q3	14%	-3%	11%	30%	27%
2019Q4	12%	15%	14%	-21%	87%
2020Q1	1%	5%	0%	10%	5%
2020Q2	32%	57%	10%	-5%	54%
2020Q7	-5%	5%	-2%	-26%	13%
2018 年销售额	3,538	1,251	1,338	369	89
2019 年销售额	3,967	1,321	1,470	377	131
2018 年同比增速	15%	4%	8%	56%	9%
2019 年同比增速	12%	6%	10%	2%	46%

资料来源：阿里平台数据，华创证券

图表 21 剃须刀客单价：行业促销力度加大，飞科均价稳健提升



资料来源：阿里平台数据，华创证券

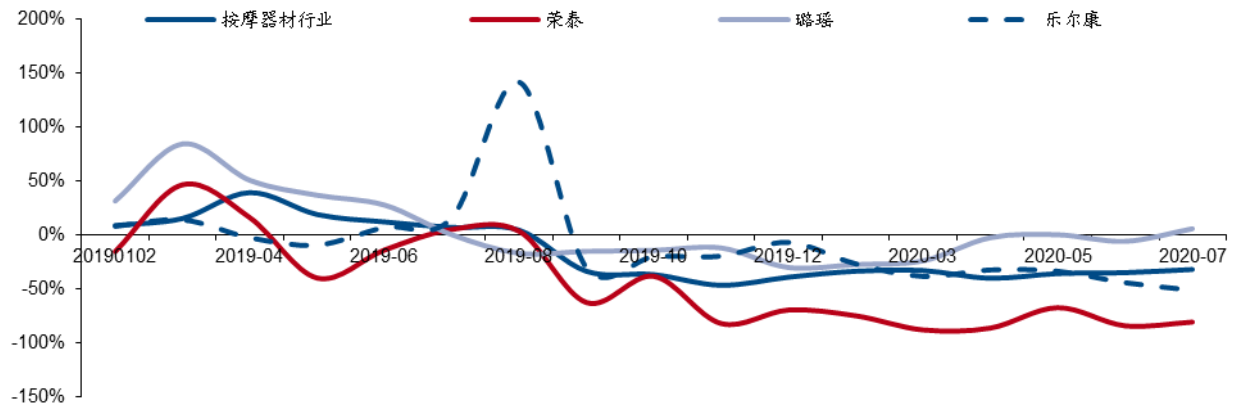
图表 22 按摩器材行业增速延续下滑趋势

销售额（百万）	行业	荣泰	璐瑶	乐尔康
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%
2019Q3	-11%	-29%	-79%	-16%
2019Q4	-44%	-83%	-89%	26%
2020Q1	-41%	-81%	-87%	-2%
2020Q2	-29%	-75%	-74%	17%
2020Q7	-33%	-74%	-73%	-2%
2018 年销售额	7,423	250	394	94
2019 年销售额	6,751	138	152	66
2018 年同比增速	72%	-3%	122%	-39%
2019 年同比增速	-9%	-45%	-61%	-29%

资料来源：阿里平台数据，华创证券



图表 23 按摩器材客单价：行业客单价持续下行



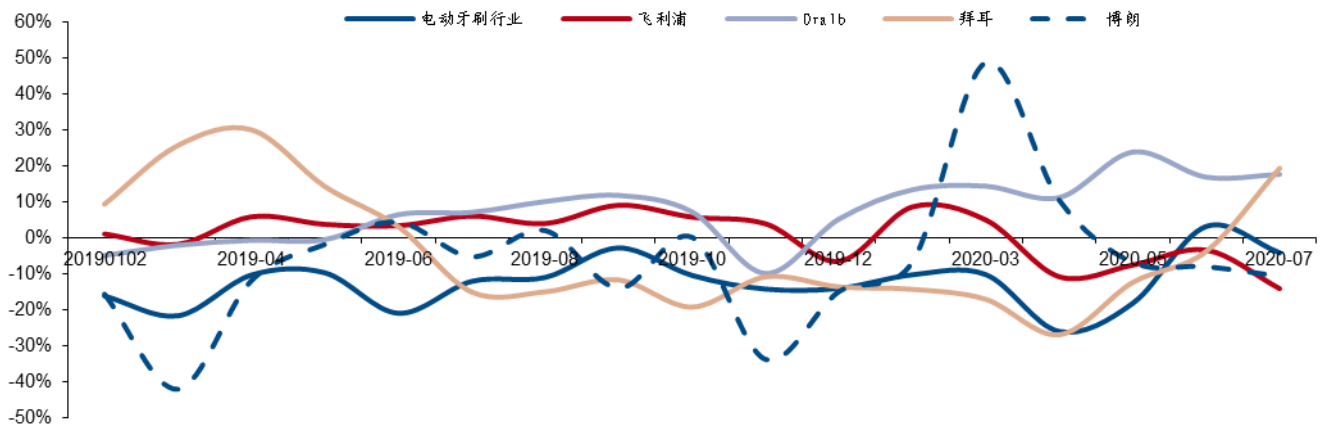
资料来源：阿里平台数据，华创证券

图表 24 电动牙刷行业竞争激烈，线上销售额重现负增长

销售额（百万）	行业	飞利浦	Oralb	拜耳	博朗	松下
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%
2019Q3	33%	52%	37%	-10%	59%	26%
2019Q4	11%	46%	2%	88%	-1%	2%
2020Q1	-8%	-4%	-13%	33%	6%	-26%
2020Q2	1%	5%	51%	61%	5%	-39%
202007	-11%	-30%	13%	17%	-63%	-6%
2018 年销售额	3,835	919	354	145	13	52
2019 年销售额	5,726	1,287	381	150	15	59
2018 年同比增速	105%	27%	-17%	12%	-50%	69%
2019 年同比增速	49%	40%	8%	4%	15%	15%

资料来源：阿里平台数据，华创证券

图表 25 电动牙刷客单价：行业竞争激烈，均价波动下调



资料来源：阿里平台数据，华创证券

图表 26 原材料钢结算价格走势图



资料来源：wind，华创证券

图表 27 原材料铜结算价格走势图



资料来源：wind，华创证券

图表 28 原材料铝结算价格走势图



资料来源：wind，华创证券

图表 29 原材料塑料结算价格走势图



资料来源：wind，华创证券

## 二、风险提示

宏观经济下行；终端需求不及预期；地产调控影响；海外疫情风险。

## 家电组团队介绍

**组长、首席分析师：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。

**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	副总经理、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	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@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



START YOUR FINANCE



起点财经，网罗天下报告