民生证券 MINSHENG SECURITIES

家电

行业研究/动态报告

增速重回高增区间，空调行业均价同比+20%

—9 月家电行业淘系数据点评

动态研究报告/家电 | 2020 年 10 月 09 日

报告摘要：

- **家电行业：全线进入高增长区间，9月份行业持续高景气**

随着国内疫情对行业需求的压制逐渐解除，消费信心得到显著提振；同时，前度因“五一”、“618 电商节”等大型促销活动透支需求，造成行业 7-8 月增长速度出现短暂低迷态势，9 月以来随挤出效应减弱，家电行业重回景气区间，各子板块均实现高速增长。

- **白色家电：空调销售额+69.3%，洗衣机销售额+55.6%，行业CR2提升均超10PCT**

9 月份空调行业销售额同比+69.3%，其中销售量同比+41.0%，均价同比+20.0%，均价同比大幅修复，表现亮眼；品牌方面，美的、格力销售额分别同比+152.7%、+89.9%，大幅超越行业增长，行业 CR2 同比+16.1 PCT，集中度显著提升。洗衣机行业销售额同比+55.6%，其中海尔、小天鹅销售额分别同比+87.0%、+105.5%，市占率分别同比+5.6、+5.5 PCT，竞争格局得到显著优化。

- **厨房大电：烟灶及洗碗机同比增长均超40%，美的、华帝增速领跑行业**

9 月份抽油烟机、燃气灶和洗碗机销售额分别同比+43.5%、+46.6%和+88.5%；品牌方面，美的、华帝表现亮眼，销售额分别同比+131.3%、64.3%，大幅跑赢行业；老板市占率同比-0.2PCT，基本实现同比持平。

- **厨房小电：行业景气度持续攀升，苏泊尔发力线上后份额持续改善**

9 月份豆浆机、破壁机和电饭煲销售额分别同比+26.9%、+67.7%和+36.0%，行业高景气度不减；品牌方面，苏泊尔豆浆机与破壁机销售额分别同比+206.5%、+346.5%，市占率分别同比+7.1、+6.6 PCT，公司发力线上渠道后相较此前表现显著提升。

- **生活电器：行业销售额同比+48.5%，扫地机器人延续景气趋势同比+67.5%**

9 月生活电器销售额同比+48.5%，其中吸尘器同比+20.1%，戴森同比+36.7%跑赢行业；扫地机器人同比+67.5%延续景气趋势，其中石头同比+101.5%实现翻倍增长。个护保健家电销售额同比+35.7%，自 8 月走出低位震荡区间后继续保持较高增速。

- **投资建议**

家电行业电商数据强势回暖，行业景气度延续抬升态势，同时价格竞争有所缓解，行业重回量价齐升趋势。龙头凭借完备产品布局及强势品牌力有望受益行业景气度好转，收入与盈利能力重回增长区间。推荐格力电器，九阳股份；建议关注美的集团，海尔智家。

- **风险提示**

行业竞争加剧，需求复苏不及预期等。

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 9 月 30 日	EPS 2019A	EPS 2020E	EPS 2021E	PE 2019A	PE 2020E	PE 2021E	评级
000651	格力电器	53.3	4.11	4.08	4.69	16.0	13.1	11.4	推荐
000333	美的集团*	72.7	3.47	3.53	4.06	16.8	20.6	17.9	暂无评级
600690	海尔智家*	21.9	1.25	1.15	1.35	15.6	19.0	16.2	暂无评级
002242	九阳股份	40.4	1.07	1.21	1.41	23.4	33.4	28.6	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

*注：带*号数据均来自 Wind 一致性预期

推荐 维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号： S0100511010001

电话： 010-85127632

邮箱： lifengyjs@mszq.com

相关研究

1.【民生家电】空调行业渠道变革探索系列报告之一：渠道之争中的提效与融合

2.【民生家电】8 月空调行业数据点评：新冷年开盘销量同比+2.8%，内外销表现均稳健

目录

一、2020 年 9 月家电行业淘系电商数据总览.....3
二、白电：行业“淡季不淡”，量价齐升驱动高速增长.....4
（一）空调：销售额同比+69.3%，行业 CR2 同比+16.1 PCT.....4
（二）洗衣机：行业销额同比+55.6%，海尔小天鹅份额大幅提升.....5
三、厨房大电：需求景气加速回暖，美的华帝表现亮眼.....6
（一）行业：烟灶热增长均超 40%，洗碗机加速渗透同比+88.5%.....6
（二）竞争格局：美的华帝领跑行业，老板市占率同比基本持平.....7
四、厨房小电：行业景气度攀升，苏泊尔延续改善趋势.....8
五、生活电器：销售额同比+48.5%，行业持续高景气.....9
六、天猫旗舰店：龙头增速普遍稳健，小电龙头翻倍成长.....10
七、风险提示.....11
插图目录.....12
表格目录.....12

一、2020 年 9 月家电行业淘系电商数据总览

随着国内疫情对行业需求的压制逐渐解除，消费信心得到显著提振；同时，前度因“五一”、“618 电商节”等大型促销活动透支需求，造成行业 7-8 月增长速度出现短暂低迷态势，9 月以来随挤出效应减弱，家电行业重回景气区间，各子板块均实现高速增长。

从各细分行业来看，白色家电板块空调和洗衣机销售额分别同比+69.3%、+55.6%，均实现同比大幅加速增长；厨房大家电板块销售额同比+40.3%，相比 8 月份继续加速，行业在地产竣工驱动下的回暖逻辑仍在继续兑现，其中传统烟灶品类及洗碗机等嵌入式品类均有不俗表现；厨房小家电板块销售额同比+39.4%，行业同比增速与二季度高景气度时期基本实现持平；生活电器板块销售额同比+48.5%，延续 8 月份以来的高增长趋势；个护保健板块销售额同比+35.7%，相较 8 月小幅回落，但仍保持较快增速。

表1：2020 年 9 月淘系电商家电行业销售额同比增速

YoY：销售额	2020/4	2020/5	2020/6	2020/7	2020/8	2020/9
空调	-2.5%	15.5%	5.2%	-40.3%	14.8%	69.3%
洗衣机	23.9%	15.1%	27.9%	1.2%	29.6%	55.6%
厨房大家电	24.9%	38.2%	58.4%	20.6%	19.0%	40.3%
抽油烟机	41.2%	60.5%	83.5%	34.3%	27.6%	43.5%
燃气灶	25.4%	31.7%	49.5%	16.9%	24.4%	46.6%
集成灶	10.8%	22.8%	41.0%	-4.3%	-3.6%	8.1%
洗碗机	78.2%	80.3%	92.5%	61.9%	37.4%	88.5%
热水器	40.3%	44.0%	54.1%	21.6%	33.4%	40.3%
厨房小家电	34.9%	37.3%	55.8%	15.6%	29.3%	39.4%
豆浆机	96.7%	37.1%	29.5%	17.7%	7.8%	26.9%
破壁机	90.1%	60.4%	86.6%	26.7%	71.1%	67.7%
电饭煲	34.6%	36.9%	39.3%	15.3%	66.5%	36.0%
生活电器	6.2%	34.9%	33.0%	2.5%	37.3%	48.5%
吸尘器	25.8%	26.1%	39.4%	0.3%	7.9%	20.1%
扫地机器人	39.6%	14.1%	31.8%	34.9%	93.5%	67.5%
个护保健	24.3%	-0.6%	14.7%	-2.2%	54.1%	35.7%

资料来源：淘数据，民生证券研究院

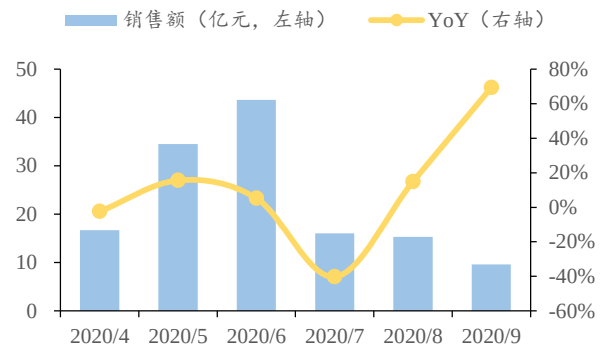
二、白电：行业“淡季不淡”，量价齐升驱动高速增长

（一）空调：销售额同比+69.3%，行业 CR2 同比+16.1 PCT

往年 9 月份为空调销售淡季，但今年由于上游原材料涨价及新能效政策落地，叠加国内后疫情时期消费信心有所恢复，行业呈现“淡季不淡”特征，量价齐升驱动行业实现高景气增长。其中，销售额同比+69.3%，销售量同比+41.0%，均价同比+20.0%。

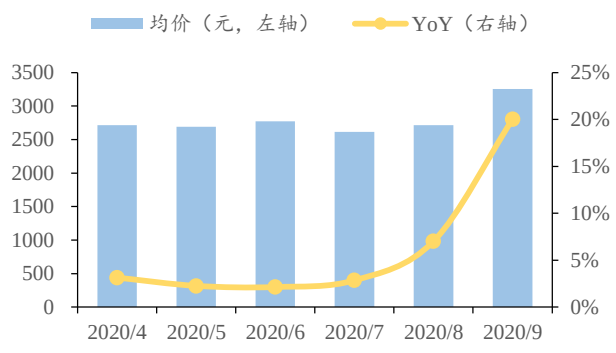
长期来看随厂商老能效机型库存加速出清和新能效机型逐步出货，产品结构不断优化，行业均价有望持续改善。同时，地产竣工数据向好也驱动装修市场回暖，从而带动空调销量提升，行业有望维持量价齐升态势。

图1：2020 年 9 月空调行业销售额同比增速



资料来源：淘数据，民生证券研究院

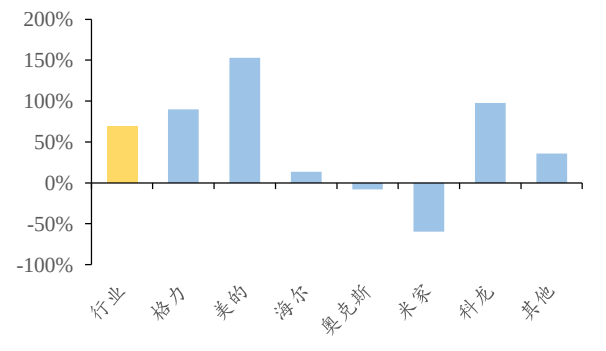
图2：2020 年 9 月空调行业均价同比增速



资料来源：淘数据，民生证券研究院

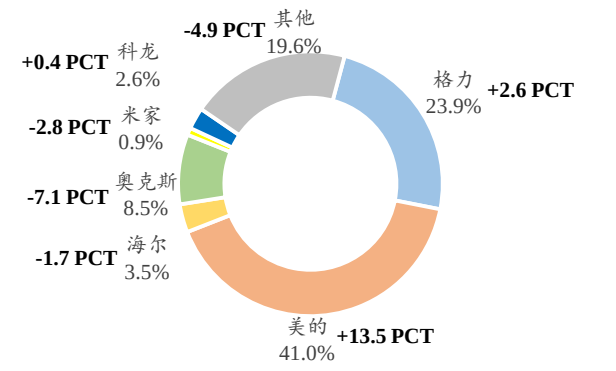
分品牌来看，9 月份行业实现高景气增长主要依靠双龙头拉动。其中，美的销售额同比+152.7%，市占率大幅提升 13.5 PCT 达到 41.0%；格力销售额同比+89.9%，市占率同比+2.6 PCT 达到 23.9%，重视布局电商渠道后成效逐步显现。同时，行业 CR2 同比+16.1 PCT 达到 64.9%，竞争格局得到明显优化。其他品牌方面，海尔、科龙本月销售额分别同比+13.7%、+97.6%，奥克斯、米家等品牌均有不同程度下滑。

图3：2020 年 9 月空调行业各品牌销售额同比增速



资料来源：淘数据，民生证券研究院

图4：2020 年 9 月空调行业竞争格局

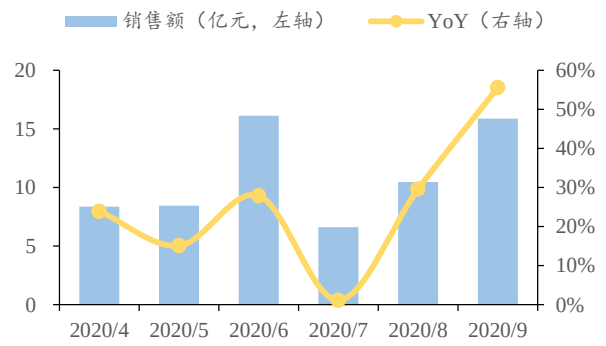


资料来源：淘数据，民生证券研究院

（二）洗衣机：行业销额同比+55.6%，海尔小天鹅份额大幅提升

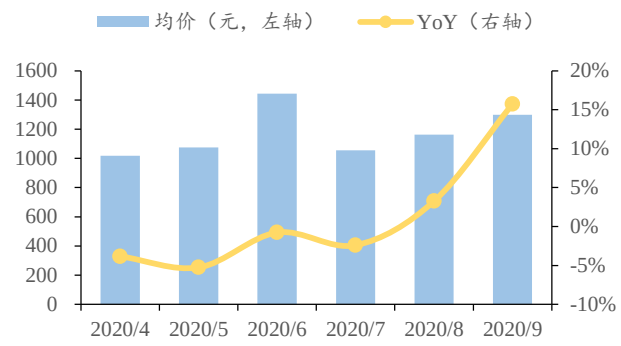
9 月份洗衣机行业景气度进一步攀升，行业销售额实现同比+55.6%，其中销售量同比+34.4%，均价同比+15.7%，呈现量价齐升态势。随需求提振和均价回暖，行业竞争格局有望得到进一步优化，龙头品牌市占率水平和盈利能力有望继续得到稳步提升。

图5：2020 年 9 月洗衣机行业销售额同比增速



资料来源：淘数据，民生证券研究院

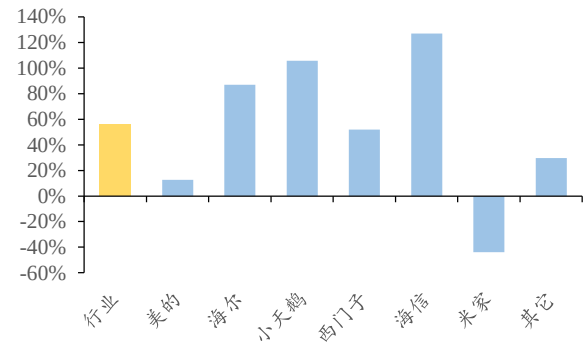
图6：2020 年 9 月洗衣机行业均价同比增速



资料来源：淘数据，民生证券研究院

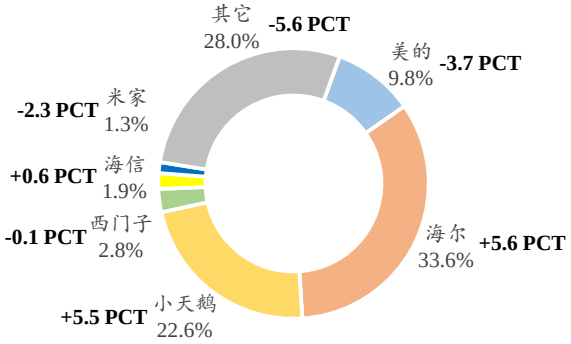
分品牌来看，9 月份龙头品牌基本实现同比正增长，其中海尔、小天鹅表现最为亮眼。海尔销售额同比+87.0%，市占率同比+5.6 PCT 达到 33.6%；小天鹅销售额同比+105.5%，市占率同比+5.5 PCT 达到 22.6%。其它品牌表现来看，海信销售额同比+127.0%，实现大幅超越行业增长；美的、西门子销售额分别同比+12.6%、51.9%，均实现正增长但有不同程度跑输行业；米家表现稍显低迷，销售额同比-43.9%。

图7：2020 年 9 月洗衣机行业各品牌销售额同比增速



资料来源：淘数据，民生证券研究院

图8：2020 年 9 月洗衣机行业市场格局



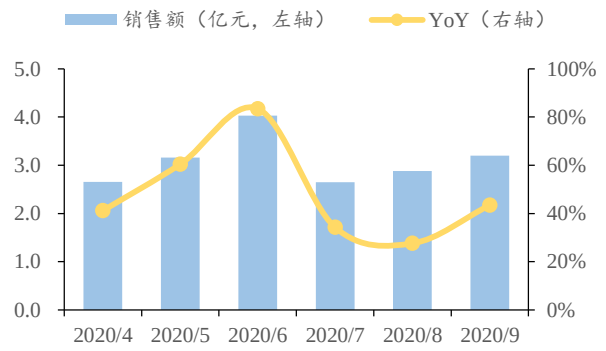
资料来源：淘数据，民生证券研究院

三、厨房大电：需求景气加速回暖，美的华帝表现亮眼

（一）行业：烟灶热增长均超 40%，洗碗机加速渗透同比+88.5%

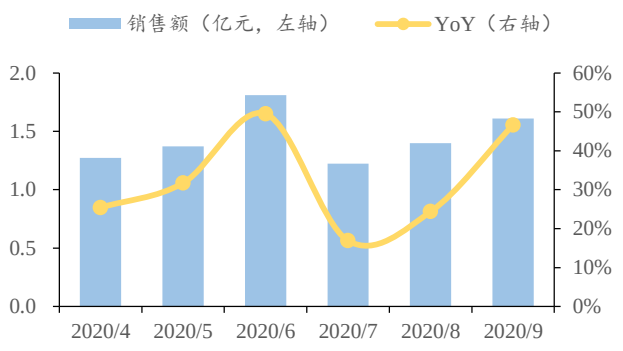
或受到 2020Q2 以来竣工数据持续向好带动，叠加装修需求的稳步释放，厨房大家电产品无论线上、线下渠道销售均实现稳步回暖，线上表现尤为亮眼，其中 9 月份传统品类与嵌入式品类均实现高景气增长。其中，抽油烟机、燃气灶与热水器 9 月份销售额分别同比+43.5%、+46.6%和+40.3%，嵌入式产品代表洗碗机 9 月份销售额同比+88.5%，呈现加速渗透趋势。

图9：2020 年 9 月抽油烟机行业销售额同比增速



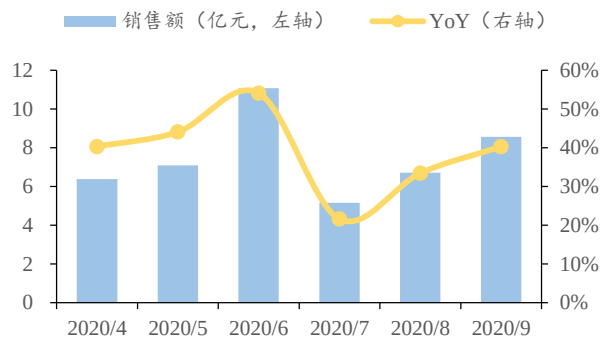
资料来源：淘数据，民生证券研究院

图10：2020 年 9 月燃气灶行业销售额同比增速



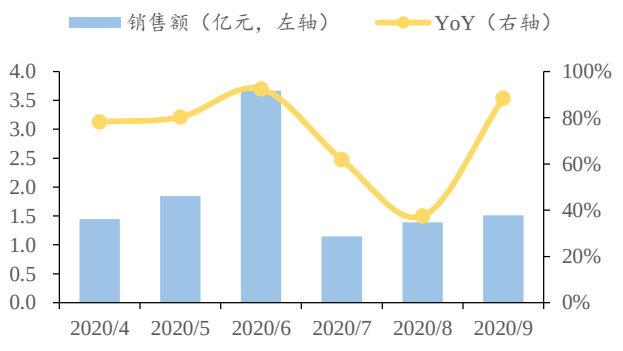
资料来源：淘数据，民生证券研究院

图11：2020 年 9 月热水器行业销售额同比增速



资料来源：淘数据，民生证券研究院

图12：2020 年 9 月洗碗机行业销售额同比增速

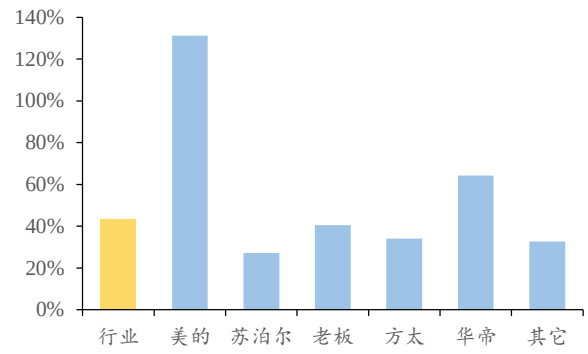


资料来源：淘数据，民生证券研究院

（二）竞争格局：美的华帝领跑行业，老板市占率同比基本持平

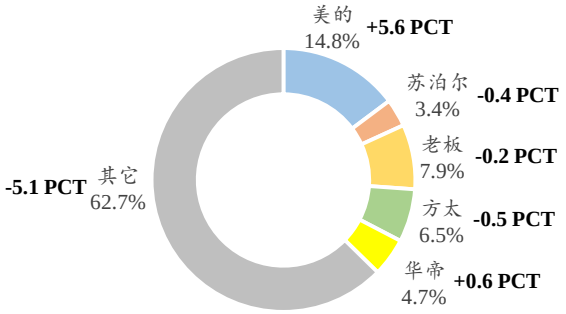
9 月份抽油烟机行业景气度继续提升，龙头均收获较快增长。其中，美的销售额同比+131.3%大幅跑赢行业，市占率同比+5.6 PCT 达到 14.8%；华帝销售额同比+64.3%，实现超越行业增长；苏泊尔、老板和方太销售额分别同比+27.1%、+40.5%和+34.0%，老板市占率同比-0.2PCT，基本实现同比持平。

图13：2020 年 9 月抽油烟机行业各品牌销售额同比增速



资料来源：淘数据，民生证券研究院

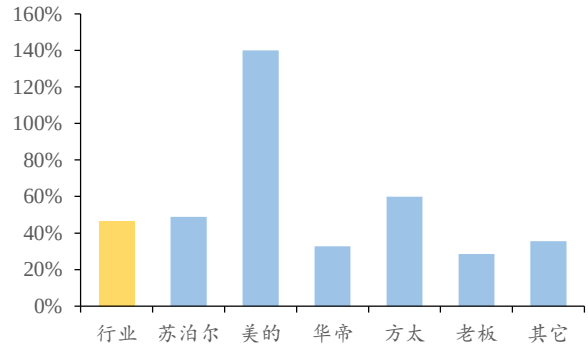
图14：2020 年 9 月抽油烟机行业竞争格局



资料来源：淘数据，民生证券研究院

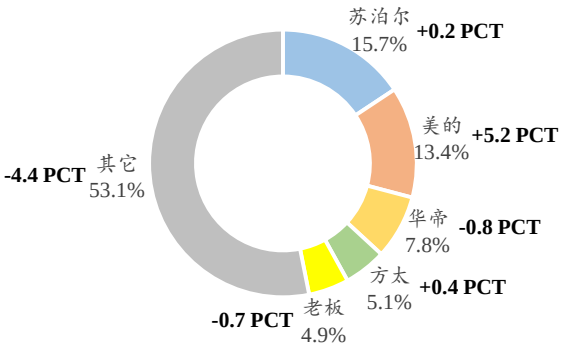
9 月份燃气灶行业同样保持高景气，龙头品牌均以较快增速实现增长。其中，美的销售额同比+140.0%，大幅跑赢行业，市占率同比+5.2 PCT 达到 13.4%；苏泊尔、方太销售额分别同比+48.8%、+59.9%实现超越行业增长；华帝、老板销售额分别同比+32.7%、+28.5%，小幅跑输行业。

图15：2020 年 9 月燃气灶行业各品牌销售额同比增速



资料来源：淘数据，民生证券研究院

图16：2020 年 9 月燃气灶行业竞争格局

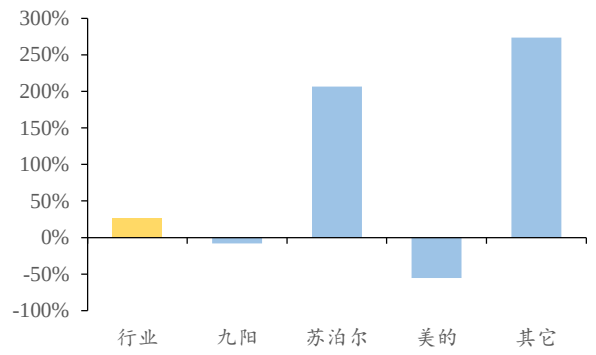


资料来源：淘数据，民生证券研究院

四、厨房小电：行业景气度攀升，苏泊尔延续改善趋势

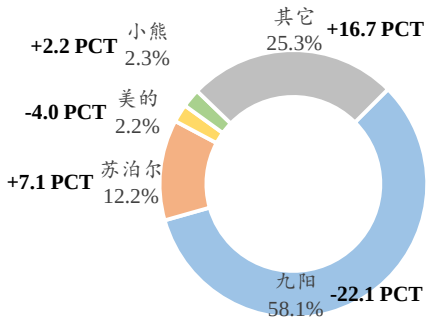
9 月份豆浆机、破壁机和电饭煲销售额分别同比+26.9%、+67.7%与+36.0%。其中，苏泊尔豆浆机和破壁机分别同比+206.5%、+346.5%，市占率分别同比+7.1 PCT、+6.6 PCT，发力线上渠道后较此前显著改善；小熊品牌延续其超高增速，美的、九阳等品牌表现稳健。

图17：2020 年 9 月豆浆机行业各品牌销售额同比增速



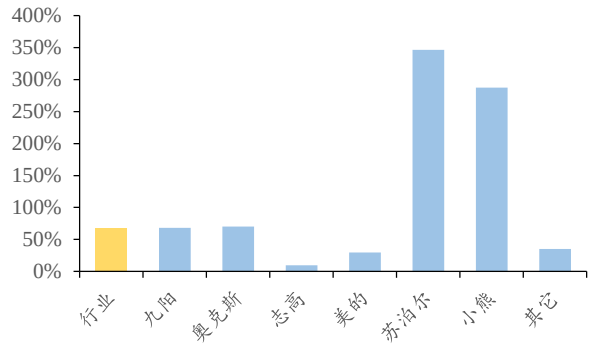
资料来源：淘数据，民生证券研究院

图18：2020 年 9 月豆浆机行业竞争格局



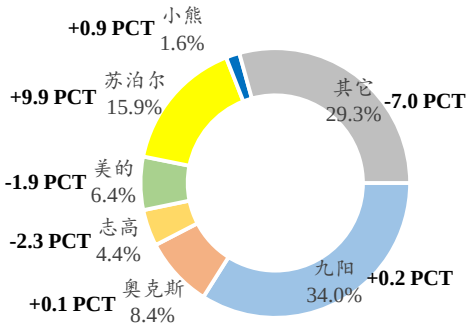
资料来源：淘数据，民生证券研究院

图19：2020 年 9 月破壁机行业各品牌销售额同比增速



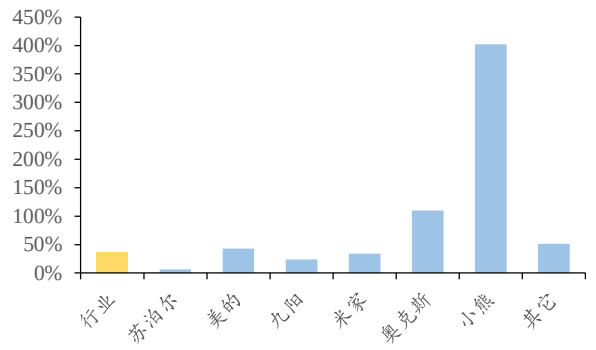
资料来源：淘数据，民生证券研究院

图20：2020 年 9 月破壁机行业竞争格局



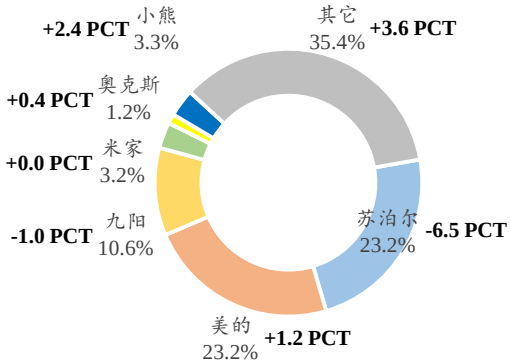
资料来源：淘数据，民生证券研究院

图21：2020 年 9 月电饭煲行业各品牌销售额同比增速



资料来源：淘数据，民生证券研究院

图22：2020 年 9 月电饭煲行业竞争格局

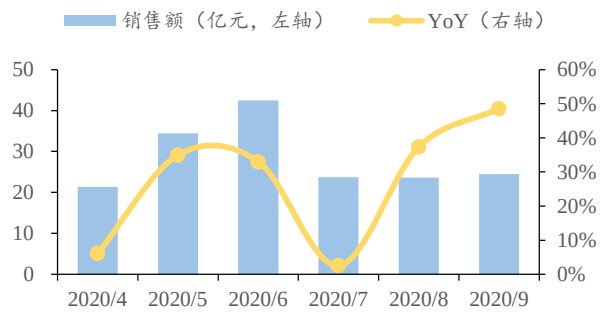


资料来源：淘数据，民生证券研究院

五、生活电器：销售额同比+48.5%，行业持续高景气

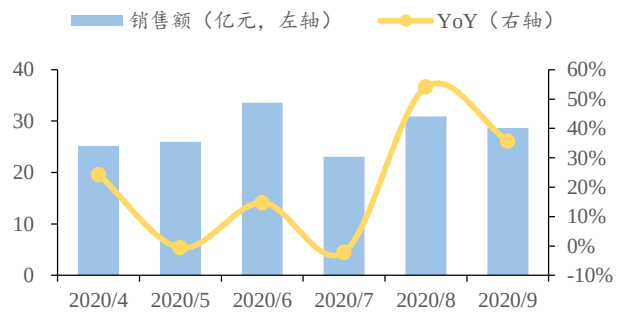
据淘数据显示，9 月份生活电器销售额同比+48.5%，个护保健销售额同比+35.7%。品类间表现出现一定分化，吸尘器品类销售额同比+20.1%，其中仅戴森同比+36.7%跑赢行业，市占率同比+6.6 PCT；扫地机器人品类销售额同比+67.5%，其中石头销售额同比+101.5%，市占率同比+1.2 PCT；科沃斯和米家销售额分别同比+23.4%、+7.9%。

图23：2020 年 9 月生活电器行业销售额同比增速



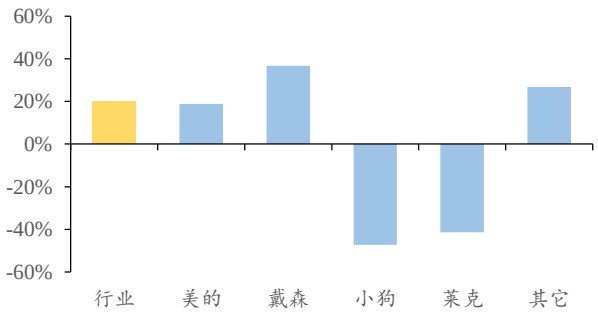
资料来源：淘数据，民生证券研究院

图24：2020 年 9 月个护保健家电行业销售额同比增速



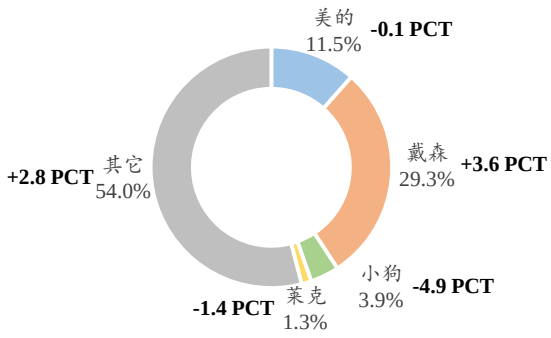
资料来源：淘数据，民生证券研究院

图25：2020 年 9 月吸尘器行业各品牌销售额同比增速



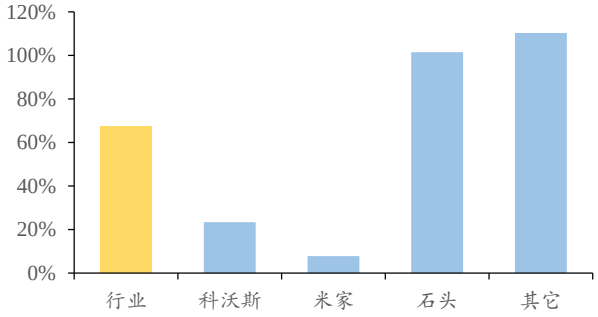
资料来源：淘数据，民生证券研究院

图26：2020 年 9 月吸尘器行业竞争格局



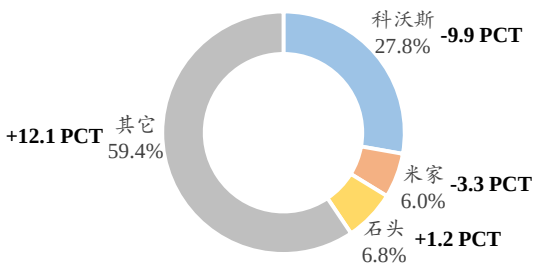
资料来源：淘数据，民生证券研究院

图27：2020 年 9 月扫地机器人行业各品牌销售额同比增



资料来源：淘数据，民生证券研究院

图28：2020 年 9 月扫地机器人行业竞争格局



资料来源：淘数据，民生证券研究院

六、天猫旗舰店：龙头增速普遍稳健，小电龙头翻倍成长

整体来看，家电行业龙头旗舰店整体在 9 月份维持稳健增长态势。其中：

白电板块，格力旗舰店销售额同比+11.8%，相较 8 月增速有所回落，但仍然领跑白电龙头；美的旗舰店销售额同比+7.8%，增速基本与 8 月持平；卡萨帝销售额同比+86.8%，今年以来高双位数增速得以延续；海尔 9 月销售额同比-10.6%，相比 8 月份跌幅显著收窄，但较为积极的价格策略与空调板块的平淡表现仍然对旗舰店整体销售增速有所拖累。

厨房大家电板块，方太、老板旗舰店分别同比+23.4%、+57.1%，相比 8 月均有所加速；华帝同比跌幅相比 8 月继续收窄，同比-16.1%。各龙头旗舰店的增速仍然延续了今年以来老板>方太>华帝的状态，高端龙头坚持推行稳健的价格策略与推新进度，一定程度上拉动了整体销售的良好增长。

小家电板块龙头品牌增速依旧最为强势，苏泊尔、九阳、小熊和摩飞销售额分别同比+118.8%、+157.7%、+526.0%、+177.7%，均实现翻倍以上快速增长，疫情以来培育的小家电消费热潮并未衰退。

生活电器板块，扫地机器人与吸尘器龙头旗舰店表现出现显著分化，其中石头与科沃斯 9 月份销售额分别同比+97.2%、+65.6%，实现快速增长；戴森 9 月份销售额同比+0.5%，基本持平去年同期；莱克 9 月份表现低迷，同比-41.4%。

表2：2020 年 9 月各品牌天猫旗舰店销售额同比增速

YoY：销售额	2020/4	2020/5	2020/6	2020/7	2020/8	2020/9
白色家电						
格力	61.5%	126.2%	55.2%	-6.8%	42.5%	11.8%
美的	1.8%	55.8%	28.2%	-18.5%	8.0%	7.8%
小天鹅	7.1%	46.2%	35.2%	50.1%	2.1%	7.4%
海尔	6.9%	32.2%	19.4%	-27.0%	-26.6%	-10.6%
卡萨帝	75.9%	43.2%	85.2%	108.1%	34.2%	86.8%
厨房大家电						
华帝	-24.1%	-6.4%	-8.9%	-36.1%	-17.7%	-16.1%
方太	11.2%	47.4%	80.8%	13.7%	18.6%	23.4%
老板	19.8%	42.6%	35.6%	17.5%	27.6%	57.1%
厨房小家电						
苏泊尔	74.6%	67.7%	160.6%	111.0%	77.9%	118.8%
九阳	176.9%	122.4%	143.8%	63.1%	92.6%	157.7%
小熊	617.8%	776.7%	776.4%	506.7%	460.8%	526.0%
摩飞	85.1%	187.5%	150.9%	140.6%	58.8%	177.7%
生活电器						
戴森	31.7%	23.1%	54.9%	-0.4%	16.0%	0.5%
莱克	-28.0%	-31.1%	-18.7%	-18.5%	-9.7%	-41.4%
石头	21.6%	2.4%	64.0%	-32.8%	48.7%	97.2%
科沃斯	-4.1%	26.2%	67.4%	0.8%	154.1%	65.6%

资料来源：淘数据，民生证券研究院

七、风险提示：

行业竞争加剧，需求复苏不及预期等。

插图目录

图 1: 2020 年 9 月空调行业销售额同比增速.....4
图 2: 2020 年 9 月空调行业均价同比增速.....4
图 3: 2020 年 9 月空调行业各品牌销售额同比增速.....4
图 4: 2020 年 9 月空调行业竞争格局.....4
图 5: 2020 年 9 月洗衣机行业销售额同比增速.....5
图 6: 2020 年 9 月洗衣机行业均价同比增速.....5
图 7: 2020 年 9 月洗衣机行业各品牌销售额同比增速.....5
图 8: 2020 年 9 月洗衣机行业市场格局.....5
图 9: 2020 年 9 月抽油烟机行业销售额同比增速.....6
图 10: 2020 年 9 月燃气灶行业销售额同比增速.....6
图 11: 2020 年 9 月热水器行业销售额同比增速.....6
图 12: 2020 年 9 月洗碗机行业销售额同比增速.....6
图 13: 2020 年 9 月抽油烟机行业各品牌销售额同比增速.....7
图 14: 2020 年 9 月抽油烟机行业竞争格局.....7
图 15: 2020 年 9 月燃气灶行业各品牌销售额同比增速.....7
图 16: 2020 年 9 月燃气灶行业竞争格局.....7
图 17: 2020 年 9 月豆浆机行业各品牌销售额同比增速.....8
图 18: 2020 年 9 月豆浆机行业竞争格局.....8
图 19: 2020 年 9 月破壁机行业各品牌销售额同比增速.....8
图 20: 2020 年 9 月破壁机行业竞争格局.....8
图 21: 2020 年 9 月电饭煲行业各品牌销售额同比增速.....8
图 22: 2020 年 9 月电饭煲行业竞争格局.....8
图 23: 2020 年 9 月生活电器行业销售额同比增速.....9
图 24: 2020 年 9 月个护保健家电行业销售额同比增速.....9
图 25: 2020 年 9 月吸尘器行业各品牌销售额同比增速.....9
图 26: 2020 年 9 月吸尘器行业竞争格局.....9
图 27: 2020 年 9 月扫地机器人行业各品牌销售额同比增速.....9
图 28: 2020 年 9 月扫地机器人行业竞争格局.....9

表格目录

表 1: 2020 年 9 月淘系电商家电行业销售额同比增速.....3
表 2: 2020 年 9 月各品牌天猫旗舰店销售额同比增速.....10

分析师简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。