

# 家电

## 需求回暖、线上高增

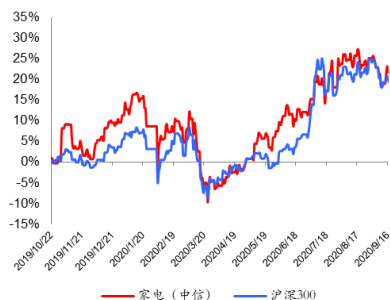
-家电行业9月数据点评

**评级：增持（维持）**
**分析师：邓欣**
**执业证书编号：S0740518070004**
**电话：021-20315125**
**Email：dengxin@r.qlzq.com.cn**
**研究助理：姚玮**
**Email：yaowei@r.qlzq.com.cn**

### 基本状况

上市公司数 70  
 行业总市值(百万元) 1790961.43  
 行业流通市值(百万元) 1569553.11

### 行业-市场走势对比



### 相关报告

《海尔智家：预期差仍大的白电龙头》  
2020.8.14

《北鼎股份：“小而美”高端养生小家电制造商》2020.7.19

《石头科技：如何做到一日千里》  
2020.02.21

《公牛集团：民用电工王者扩张可期》  
2020.02.06

《老板电器：走出低谷，未来可期？》  
2019.10.29

《苏泊尔：在消费升级与品类扩张下“脱颖而出”》2019.08.06

《小熊电器：差异化的“萌系家电”战斗机》2019.09.27

《格力八问，解构空调巨头的周期与成长》2019.07.02

### 重点公司基本状况

| 简称   | 股价    | EPS  |       |       |       | PE    |       |       |       | PEG   | 评级 |
|------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----|
|      |       | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |       |    |
| 格力电器 | 57.7  | 4.1  | 3.5   | 4.5   | 5.1   | 14.0  | 16.4  | 12.7  | 11.4  | -1.13 | 买入 |
| 美的集团 | 76.3  | 3.5  | 3.5   | 4.1   | 4.6   | 22.0  | 21.6  | 18.8  | 16.6  | 12.50 | -  |
| 海尔智家 | 22.2  | 1.3  | 1.1   | 1.3   | 1.5   | 17.8  | 20.2  | 17.3  | 14.5  | -1.68 | 买入 |
| 老板电器 | 33.6  | 1.7  | 1.8   | 2.0   | 2.2   | 20.0  | 19.0  | 16.6  | 15.1  | 3.55  | 买入 |
| 科沃斯  | 56.2  | 0.2  | 0.8   | 1.3   | 1.6   | 267.6 | 74.9  | 45.0  | 36.0  | 0.29  | 买入 |
| 石头科技 | 678.9 | 15.7 | 13.6  | 16.0  | 21.7  | 43.3  | 49.8  | 42.3  | 31.3  | 1.28  | 买入 |
| 北鼎股份 | 34.0  | 0.3  | 0.4   | 0.5   | 0.6   | 113.4 | 87.3  | 72.4  | 58.7  | 2.91  | 买入 |
| 新宝股份 | 48.5  | 0.9  | 1.3   | 1.7   | 2.1   | 56.4  | 36.2  | 29.4  | 23.3  | 0.65  | 买入 |
| 小熊电器 | 130.3 | 1.7  | 2.9   | 3.6   | 4.4   | 75.7  | 44.5  | 36.6  | 29.9  | 0.63  | 买入 |
| 奥佳华  | 14.3  | 0.5  | 0.8   | 0.9   | 1.0   | 28.1  | 18.1  | 16.6  | 14.9  | 0.33  | 买入 |
| 公牛集团 | 178.2 | 3.8  | 3.9   | 4.3   | 4.7   | 46.4  | 45.3  | 41.3  | 37.8  | 19.34 | 买入 |

### 投资要点

- **概览：9月需求回暖，线上高增。**据奥维数据，家电9月全品类线上销额同比+29.52%，线下销额同比-9.76%，线上表现仍明显优于线下。重点提示扫地机器人进入Q3行业表现仍持续提速，据奥维，扫地机器人7/8/9月线上增速分别为+34.57%/+52.18%/+51.24%，
- **白电：空调外销出货亮眼，线上零售高增、均价回升。**出货端：内外销分别同比-0.2%/+16.50%；外销受益于海外订单转移表现亮眼。**零售端：**①规模：线上高增，空冰洗线上销额同比增速分别为+81.08%/+59.40%/+40.05%；线下分别为-21.71%/+2.20%/-6.32%；②均价：白电线上均价持续回升，空冰洗线上均价同比+0.64%/+11.46%/+7.90%；③格局：龙头份额持续提升，美的9月表现亮眼。
- **厨电：线上保持增长，线下降幅收窄。**规模：烟机、灶具线上销售额分别+19.84%/+29.55%；线下分别为-5.32%/-7.11%。**均价：**线上均价仍有下行，线下均价稳定。**格局：**线上份额持续向龙头集中。
- **小家电：厨小表现稳定，扫地机增速亮眼。**规模：据奥维云网显示，9月份厨房小家电线上表现略有改善；但线下销额增速基本仍为负值。吸尘器、扫地机器人线上增速延续亮眼表现，线上销额9月同比分别+27.8%、+51.2%。**均价：**厨小线上均价仍持续下行，线下均价稳定。**格局：**美苏九龙头地位相对显著，摩飞、小熊逐渐崛起。
- **投资建议：**建议把握两条主线：（1）估值性价比高，行业壁垒深厚，且长期景气有望回暖的龙头公司：白电推荐**格力电器、美的集团、海尔智家**；厨电关注地产竣工拉动，推荐**老板电器**。（2）细分领域成长属性明确的新秀公司：推荐**科沃斯、石头科技、北鼎股份、新宝股份、小熊电器、奥佳华、公牛集团**。
- **风险提示：**海外疫情恶化、终端需求不及预期、行业竞争加剧

## 内容目录

|                      |        |
|----------------------|--------|
| 一、9月：需求回暖、线上高增 ..... | - 4 -  |
| 二、白电：均价显回暖趋势 .....   | - 6 -  |
| 三、厨电：线上持续量增 .....    | - 8 -  |
| 四、小家电：扫地机延续高增 .....  | - 9 -  |
| 五、重点品牌天猫旗舰店销售情况..... | - 10 - |
| 六、原材料价格情况 .....      | - 11 - |
| 七、北上资金持股情况.....      | - 12 - |
| 八、投资建议 .....         | - 12 - |
| 风险提示 .....           | - 13 - |

## 图表目录

|                                           |        |
|-------------------------------------------|--------|
| 图表 1: 9 月家电各品类线上销售额增速.....                | - 4 -  |
| 图表 2: 9 月各品类线上销额增速情况.....                 | - 5 -  |
| 图表 3: 9 月各品类线下销额增速情况.....                 | - 5 -  |
| 图表 4: 9 月家电各品类线上线下均价变动概览.....             | - 5 -  |
| 图表 5: 2020 年 9 月空调内销情况 (万台) .....         | - 6 -  |
| 图表 6: 2020 年 9 月空调出口情况 (万台) .....         | - 6 -  |
| 图表 7: 2020 年 9 月空调重点品牌份额、均价表现.....        | - 6 -  |
| 图表 8: 2020 年 9 月冰箱重点品牌份额、均价表现.....        | - 7 -  |
| 图表 9: 2020 年 9 月洗衣机重点品牌份额、均价表现.....       | - 7 -  |
| 图表 10: 2020 年 9 月油烟机重点品牌份额、均价表现.....      | - 8 -  |
| 图表 11: 2020 年 9 月灶具重点品牌份额、均价表现.....       | - 8 -  |
| 图表 12: 2020 年 9 月小家电家电线上线下零售情况.....       | - 9 -  |
| 图表 13: 2019.8-2020.9 重点品牌厨房小电线上市占率情况..... | - 10 - |
| 图表 14: 2020 年 9 月重点品牌天猫旗舰店销售情况.....       | - 10 - |
| 图表 15: SHFE 铜价格走势 .....                   | - 11 - |
| 图表 16: SHFE 铝价格走势 .....                   | - 11 - |
| 图表 17: 钢材综合价格指数走势.....                    | - 12 - |
| 图表 18: 中国塑料价格指数走势.....                    | - 12 - |
| 图表 19: 重点公司北上资金持股占流通 A 股比 (%) .....       | - 12 - |
| 图表 20: 重点公司盈利预测表 .....                    | - 13 - |

## 一、9月：需求回暖、线上高增

**总览：9月延续复苏趋势。**据奥维数据，家电9月全品类线上销额同比+29.52%，线下销额同比-9.76%。行业零售端较8月继续回暖，冰洗、厨电需求恢复明显。

**重点提示9月增速突出品类：扫地机器人。**进入Q3扫地机器人行业表现仍持续提速，据奥维，扫地机器人7/8/9月线上增速分别为+34.57%/+52.18%/+51.24%，延续我们之前的判断，今年扫地机器人行业有望受自清洁+避障两方面的技术革新带动，重回高景气周期。

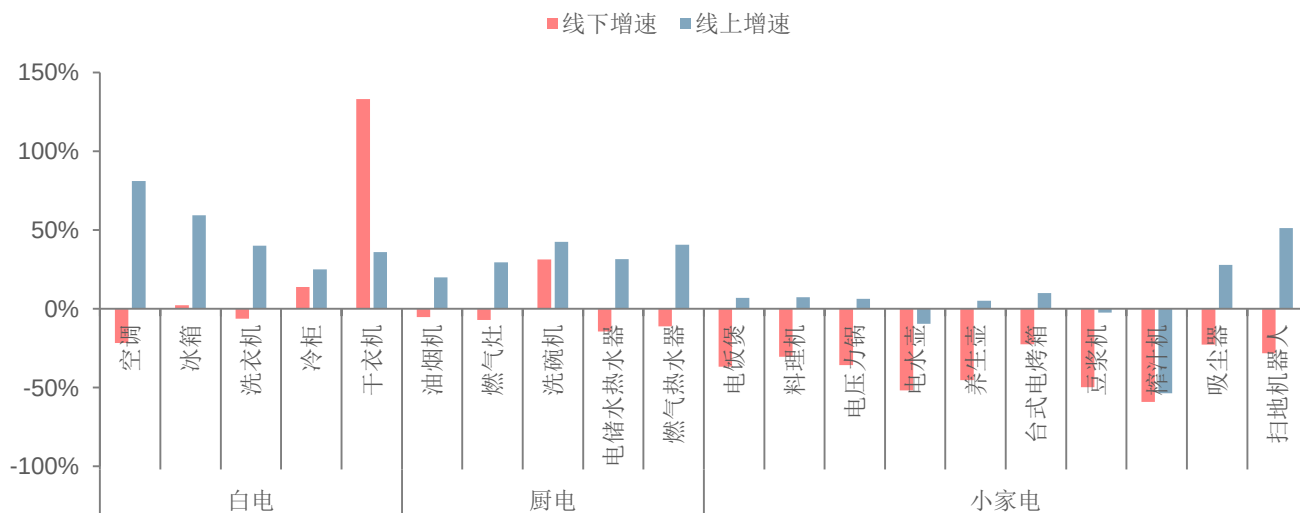
### 1. 从品类看：白电、厨电线上表现较好

**白电：线上明显回暖，稳步复苏。**据奥维数据，空冰洗线上销额同比增速分别为+81.08%/+59.40%/+40.05%；线下分别为-21.71%/+2.20%/-6.32%。冰洗表现明显回暖，空调线上增速亮眼。

**厨电：线上保持增长，线下降幅收窄。**烟机、灶具线上分别+19.84%/+29.55%；线下分别为-5.32%/-7.11%。洗碗机品类表现持续亮眼：线上增速+43%，线下增速+31%。

**小家电：扫地机器人线上保持高增。**9月份厨小线上增速有所回升；清洁电器中，吸尘器、扫地机器人依然保持了较高增速，线上销额分别同比+27.80%/+51.24%。

图表1：9月家电各品类线上销售额增速



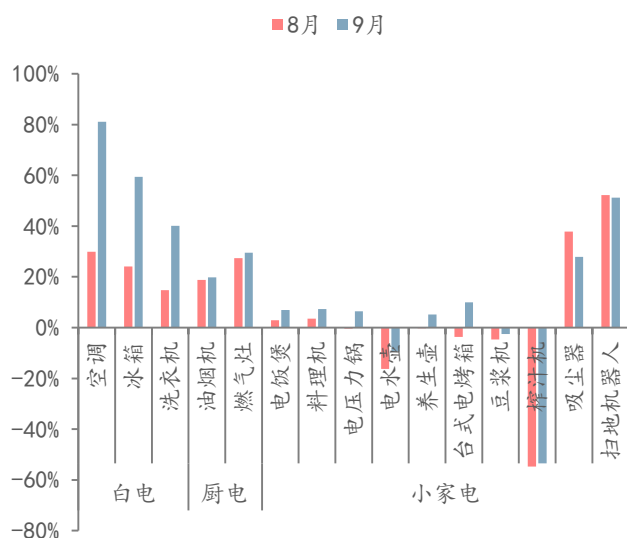
来源：奥维云网、中泰证券研究所

### 2. 从渠道看：线上持续复苏，线下有待恢复

**线上回暖明显。**9月白电、厨电线上销额同比增长继续提高，其中空调线上同比高增长+81.08%，其他品类延续复苏趋势。

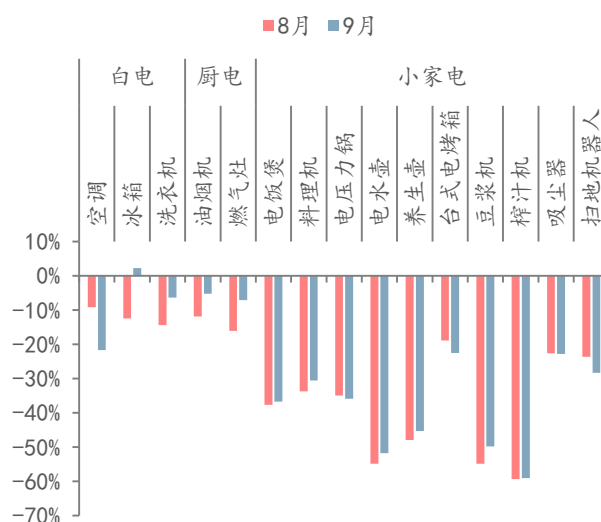
**线下仍有待恢复。**目前各品类基本仍为负增长。但伴随疫情影响消退及人流复苏，线下降幅后续有望收窄。

图表 2: 9 月各品类线上销额增速情况



来源: 奥维云网、中泰证券研究所

图表 3: 9 月各品类线下销额增速情况



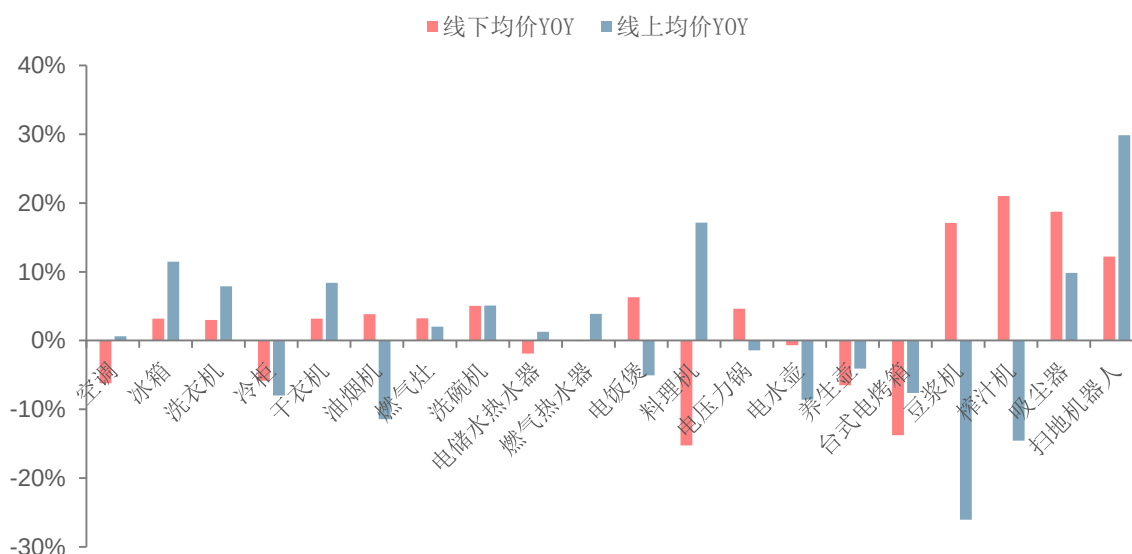
来源: 奥维云网、中泰证券研究所

### 3.从均价看: 零售端加速复苏

白电均价表现持续复苏。白电价格表现持续向好, 空冰洗线上均价同比 +0.64%/+11.46%/+7.90%; 考虑格局表现, 我们判断行业均价拐点已经有望确立, 龙头盈利端有望向好。厨电均价相对稳定; 厨房小电线上均价自 6 月起持续出现下行。

吸尘器/扫地机器人受技术革新带动, 均价提升。受今年拖地相关的爆款产品爆发带动, 吸尘器/扫地机器人均价延续大幅提升趋势。

图表 4: 9 月家电各品类线上线下均价变动概览



来源: 奥维云网、中泰证券研究所

## 二、白电：均价显回暖趋势

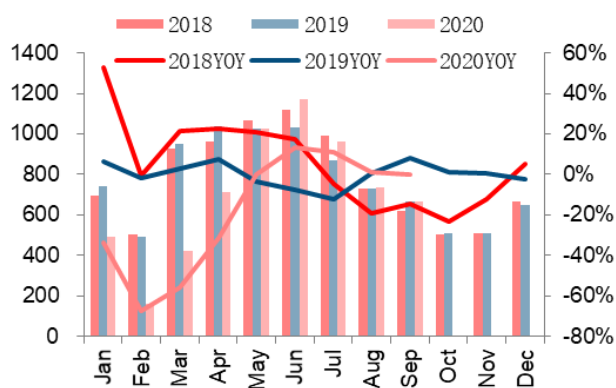
### 1. 空调：稳健增长，外销表现亮眼

从出货端看，9月总销量+5.00%，外销受益于海外订单转移。据产业在线，9月空调销量1019.6万台，同比+5.00%；其中内销665.6万台，同比-0.2%；外销354万台，同比+16.50%。我们认为外销的较好增长主要来源于海外疫情下产能受限，国内厂商受益于订单转移实现增长。出口表现较好的美的、海尔有望受益。

从零售端看，空调线上均价同比基本持平。据奥维云网，行业9月线上零售额同比+81.1%；线下零售额同比-21.7%。拆分量价来看，9月空调线上量同比79.9%，价同比+0.6%；线下量同比-16.7%。价同比-6.2%。

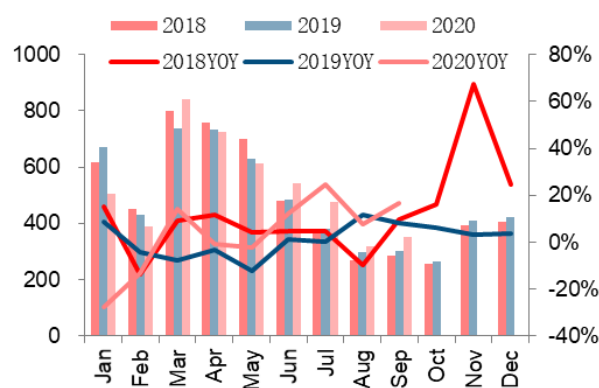
从格局看，龙头集中度持续提升，美的份额提升显著。线上：格力、美的、海尔线上份额分别为25.7%、39.8%、7.7%，同比+3.1pct、+9.5pct、-0.3pct。格力线上份额仍延续提升。线下：格力、美的、海尔线下份额分别为31.0%、40.5%、9.5%，同比-10.3pct、+13.6pct、+0.5pct。

图表5：2020年9月空调内销情况（万台）



来源：产业在线、中泰证券研究所

图表6：2020年9月空调出口情况（万台）



来源：产业在线、中泰证券研究所

图表7：2020年9月空调重点品牌份额、均价表现

| 线上   |          |             | 线下       |             |  |
|------|----------|-------------|----------|-------------|--|
| 额    | 销售额 (亿元) | 9月YOY       | 销售额 (亿元) | 9月YOY       |  |
| 整体市场 | 34       | 81.1%       | 22       | -21.7%      |  |
| 量    | 销量 (万台)  | 9月YOY       | 销量 (万台)  | 9月YOY       |  |
| 整体市场 | 118      | 79.9%       | 58       | -16.7%      |  |
| 价    | 均价 (元)   | 9月YOY       | 均价 (元)   | 9月YOY       |  |
| 整体市场 | 2840     | 0.6%        | 3729     | -6.2%       |  |
| 格力   | 3361     | -7.8%       | 4194     | -3.0%       |  |
| 美的   | 2771     | 0.9%        | 3496     | -10.1%      |  |
| 海尔   | 3061     | 2.0%        | 4051     | 0.3%        |  |
| 份额   | 本月份额     | 同比变动 (pcts) | 本月份额     | 同比变动 (pcts) |  |
| 格力   | 25.7%    | 3.1         | 31.0%    | -10.3       |  |
| 美的   | 39.8%    | 9.5         | 40.5%    | 13.6        |  |
| 海尔   | 7.7%     | -0.3        | 9.5%     | 0.5         |  |

来源：奥维云网、中泰证券研究所

## 2. 冰箱：线上量价齐升，线下量减价增

从零售端看，线上量价齐升。据奥维云网，行业9月线上零售额同比+59.4%；线下零售额同比2.2%。拆分量价来看，冰箱线上量同比+43.0%，价同比+11.5%；线下量同比-1.5%，价同比+3.2%。线上延续8月均价上行趋势，线下控价量减。

从格局看，龙头线上份额提升明显，海尔美的均价持续上行。9月海尔线上份额36.2%，同比+4.4pct；线下份额35.0%，同比+0.5pct。美的线上份额17.3%，同比+1.4pct；线下份额12.3%，同比+0.1pct。

图表8：2020年9月冰箱重点品牌份额、均价表现

| 线上   |          |             | 线下   |          |             |
|------|----------|-------------|------|----------|-------------|
| 额    | 销售额 (亿元) | 9月YOY       | 额    | 销售额 (亿元) | 9月YOY       |
| 整体市场 | 40       | 59.4%       | 整体市场 | 30       | 2.2%        |
| 量    | 销量 (万台)  | 9月YOY       | 量    | 销量 (万台)  | 9月YOY       |
| 整体市场 | 184      | 43.0%       | 整体市场 | 61       | -1.5%       |
| 价    | 均价 (元)   | 9月YOY       | 价    | 均价 (元)   | 9月YOY       |
| 整体市场 | 2179     | 11.5%       | 整体市场 | 4867     | 3.2%        |
| 海尔   | 2665     | 12.2%       | 海尔   | 5287     | -1.0%       |
| 美的   | 2604     | 12.3%       | 美的   | 4337     | -1.6%       |
| 份额   | 本月份额     | 同比变动 (pcts) | 份额   | 本月份额     | 同比变动 (pcts) |
| 海尔   | 36.2%    | 4.4         | 海尔   | 35.0%    | -0.5        |
| 美的   | 17.3%    | 1.4         | 美的   | 12.3%    | 0.1         |

来源：奥维云网、中泰证券研究所

## 3. 洗衣机：线上复苏趋势不变，线下海尔表现突出

从零售端，洗衣机线上延续同比增长，线下量减价增。据奥维云网，行业9月线上零售额同比+40.1%；线下零售额同比-6.3%。拆分量价来看，9月洗衣机线上量同比+29.8%，价同比7.9%。线下量同比-9.5%，价同比+3.0%。总体而言，9月洗衣机和冰箱线上延续量价增长，呈现行业景气恢复趋势。

从格局看，海尔份额、均价持续提升。海尔/小天鹅/美的线上份额同比分别+5.0pct/+2.4pct/-2.3pct；线下份额同比分别+1.6pct/-1.3pct/-0.1pct；均价方面，海尔线上线下9月同比+19.8%/+2.0%。

图表9：2020年9月洗衣机重点品牌份额、均价表现

| 线上   |          |             | 线下   |          |             |
|------|----------|-------------|------|----------|-------------|
| 额    | 销售额 (亿元) | 9月YOY       | 额    | 销售额 (亿元) | 9月YOY       |
| 整体市场 | 33       | 40.1%       | 整体市场 | 19       | -6.3%       |
| 量    | 销量 (万台)  | 9月YOY       | 量    | 销量 (万台)  | 9月YOY       |
| 整体市场 | 236      | 29.8%       | 整体市场 | 57       | -9.5%       |
| 价    | 均价 (元)   | 9月YOY       | 价    | 均价 (元)   | 9月YOY       |
| 整体市场 | 1421     | 7.9%        | 整体市场 | 3394     | 3.0%        |
| 海尔   | 1772     | 19.8%       | 海尔   | 3571     | 2.0%        |
| 小天鹅  | 1645     | 5.2%        | 小天鹅  | 3141     | -3.7%       |
| 美的   | 1299     | -1.6%       | 美的   | 2138     | -4.0%       |
| 份额   | 本月份额     | 同比变动 (pcts) | 份额   | 本月份额     | 同比变动 (pcts) |
| 海尔   | 37.8%    | 5.0         | 海尔   | 35.0%    | 1.6         |
| 小天鹅  | 21.6%    | 2.4         | 小天鹅  | 14.0%    | -1.3        |
| 美的   | 13.3%    | -2.3        | 美的   | 9.2%     | -0.1        |

来源：奥维云网、中泰证券研究所



### 三、厨电：线上持续放量增

#### 1. 油烟机：线上持续放量增长

从规模看，线上持续回暖。奥维云网数据显示，油烟机9月线上零售额同比+19.8%；线下零售额同比-5.2%。拆分量价来看，9月油烟机线上量同比+35.3%，价同比-11.4%；线下量同比-9.0%，价同比+3.8%。

从格局看，龙头份额稳定。美的/老板/海尔/华帝线上份额分别为16.1%/20.7%/4.4%/8.8%，同比分别+3.9pct/+4.1pct/-0.6pct/-10.4pct；线下份额分别为7.9%/28.6%/3.1%/8.0%，同比分别-1.4pct/-0.3pct/+0.3pct/-1.1pct。

图表10：2020年9月油烟机重点品牌份额、均价表现

| 线上    |          |             | 线下       |             |  |
|-------|----------|-------------|----------|-------------|--|
| 额     | 销售额 (亿元) | 9月YOY       | 销售额 (亿元) | 9月YOY       |  |
| 整体市场  | 9.9      | 19.8%       | 5        | -5.2%       |  |
| 量     | 销量 (万台)  | 9月YOY       | 销量 (万台)  | 9月YOY       |  |
| 整体市场  | 73       | 35.3%       | 16       | -9.0%       |  |
| 价     | 均价 (元)   | 9月YOY       | 均价 (元)   | 9月YOY       |  |
| 整体市场  | 1349     | -11.4%      | 3477     | 3.8%        |  |
| 美的    | 1463     | -0.1%       | 2770     | -11.9%      |  |
| 老板    | 2428     | -5.4%       | 4460     | -1.0%       |  |
| 方太    | 2610     | -9.6%       | 4591     | 3.9%        |  |
| 海尔    | 1292     | -18.7%      | 2160     | -11.0%      |  |
| 华帝    | 1990     | -13.8%      | 3475     | -2.9%       |  |
| 零售额份额 | 本月份额     | 同比变动 (pcts) | 本月份额     | 同比变动 (pcts) |  |
| 美的    | 16.1%    | 3.9         | 7.9%     | -1.4        |  |
| 老板    | 20.7%    | 4.1         | 28.6%    | -0.3        |  |
| 方太    | 19.0%    | 3.9         | 25.1%    | 2.6         |  |
| 海尔    | 4.4%     | -0.6        | 3.1%     | 0.3         |  |
| 华帝    | 8.8%     | -10.4       | 8.0%     | -1.1        |  |

来源：奥维云网、中泰证券研究所

#### 2. 灶具：线上延续高增长，龙头份额持续提升，

从规模看，线上持续高增。据奥维云网，灶具9月线上零售额6.1亿元，同比+29.6%，线下销售额3亿元，同比-7.1%。拆分量价来看，9月灶具线上量同比+27.0%，价同比+2.0%；线下量同比-10.6%，价同比+3.2%。

从格局看，龙头线上份额提升。美的线上份额同比+2.2pct，线下同比+0.2pct，老板线上份额+4.7pct、线下份额-1.3pct。华帝线上份额-5.8pct，线下份额-1.6pct。

图表11：2020年9月灶具重点品牌份额、均价表现



| 线上   |          |             | 线下       |             |  |
|------|----------|-------------|----------|-------------|--|
| 额    | 销售额 (亿元) | 9月YOY       | 销售额 (亿元) | 9月YOY       |  |
| 整体市场 | 6.1      | 29.6%       | 3        | -7.1%       |  |
| 量    | 销量 (万台)  | 9月YOY       | 销量 (万台)  | 9月YOY       |  |
| 整体市场 | 86       | 27.0%       | 16       | -10.6%      |  |
| 价    | 均价 (元)   | 9月YOY       | 均价 (元)   | 9月YOY       |  |
| 整体市场 | 711      | 2.0%        | 1670     | 3.2%        |  |
| 美的   | 738      | 8.1%        | 1204     | -2.0%       |  |
| 老板   | 1598     | 10.1%       | 2185     | -1.8%       |  |
| 方太   | 1582     | 7.8%        | 2354     | 2.7%        |  |
| 华帝   | 1217     | 21.0%       | 1598     | -3.3%       |  |
| 份额   | 本月份额     | 同比变动 (pcts) | 本月份额     | 同比变动 (pcts) |  |
| 美的   | 12.6%    | 2.2         | 7.3%     | 0.2         |  |
| 老板   | 18.3%    | 4.7         | 25.7%    | -1.3        |  |
| 方太   | 14.6%    | 4.5         | 26.1%    | 3.1         |  |
| 华帝   | 11.1%    | -5.8        | 8.6%     | -1.6        |  |

来源：奥维云网、中泰证券研究所

#### 四、小家电：扫地机延续高增

从规模看，扫地机表现亮眼。据奥维云网显示，9月份厨房小家电厨小表现稳定；线下渠道改善有限，销额增速基本仍为负值。其中吸尘器、扫地机器人线上增速延续亮眼表现，销额9月同比分别为+27.8%、+51.2%。

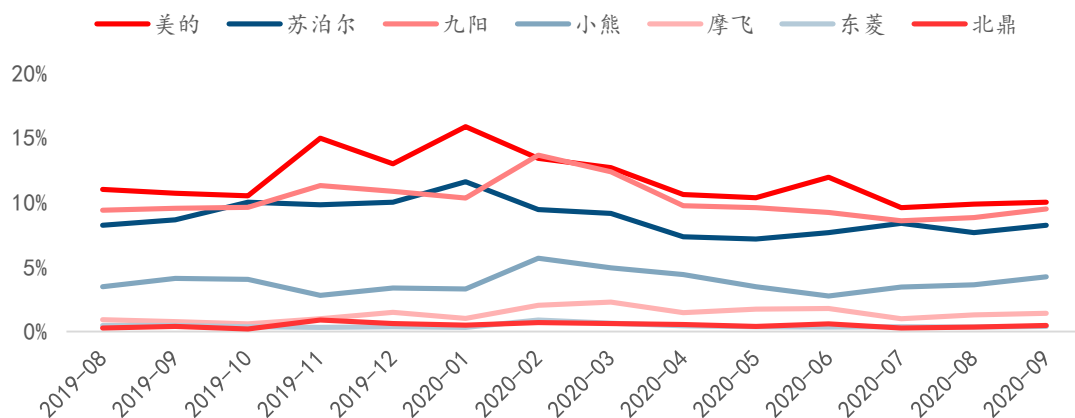
从格局看，淘宝数据汇总显示，从厨房小电线上市占率看：美的/苏泊尔/九阳/小熊/摩飞/东菱/北鼎市占率分别为 10.0%/8.2%/9.5%/4.3%/1.4%/0.4%/0.5%。行业线上 CR3 目前为 27.7%，美苏九龙头地位相对显著，摩飞、小熊逐渐崛起。

图表 12：2020 年 9 月小家电家电线上线下零售情况

| 线上    |        |        |        | 线下     |        |        |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 品类    | 销额同比   | 销量同比   | 均价同比   | 销额同比   | 销量同比   | 均价同比   |
| 电饭煲   | 6.9%   | 12.8%  | -5.1%  | -36.7% | -40.6% | 6.3%   |
| 豆浆机   | -2.5%  | 31.9%  | -26.0% | -49.8% | -53.6% | 17.1%  |
| 料理机   | 7.3%   | 8.3%   | 17.1%  | -30.6% | -16.4% | -15.2% |
| 榨汁机   | -53.5% | -45.7% | -14.5% | -59.0% | -63.8% | 21.0%  |
| 破壁机   | 43.5%  | 91.6%  | -25.1% | -31.3% | -16.5% | -19.9% |
| 电水壶   | -9.4%  | -0.9%  | -8.6%  | -51.8% | -53.2% | -0.7%  |
| 吸尘器   | 27.8%  | 16.3%  | 9.8%   | -22.8% | -35.2% | 18.7%  |
| 扫地机器人 | 51.2%  | 16.5%  | 29.8%  | -28.3% | -36.8% | 12.2%  |

来源：奥维云网、中泰证券研究所

图表 13: 2019.8-2020.9 重点品牌厨房小电线上市占率情况



来源: 淘宝数据汇总、中泰证券研究所

## 五、重点品牌天猫旗舰店销售情况

**白电:** 格力/美的/海尔官旗销售额分别+11.8%/+7.8%/-10.6%。格力、美的 9 月销售额增速持续复苏, 海尔略有下滑。

**厨电:** 老板/华帝官旗销售额分别同比+57.1%/-16.1%。老板延续 Q2 后的加速回暖趋势, 上月同比+27.6%。

**厨房小电:** 厨小重点品牌线上官旗表现持续高景气, 小熊/北鼎/九阳/苏泊尔/摩飞官旗销售额增速分别为+526.0%/+520.9%/+157.7%/+118.8%/+177.7%。

**个护小电:** 飞科官旗销售额略有下滑, 同比-27.9%。

**扫地机器人:** 延续高增态势。石头销额增速高于科沃斯, 9 月官旗销售额分别同比 97.2%/+65.6%。

**按摩椅:** 奥佳华、荣泰自 Q2 起均持续高增。奥佳华官旗 9 月销售额同比+146.3%, 荣泰官旗销售额同比+74.9%。

**照明&其他:** 公牛 9 月官旗销售额同比+6.6%, 公司官旗产品均价自 4 月起延续结构性提升, 均价 9 月同比+35.41%。欧普官旗销额同比+21.8%。

图表 14: 2020 年 9 月重点品牌天猫旗舰店销售情况

| 品类    | 店铺             | 销售额 (亿元) | 同比     | 销量 (万台) | 同比      | 均价 (元) | 同比     |
|-------|----------------|----------|--------|---------|---------|--------|--------|
| 白电    | GREE格力官方旗舰店    | 1.26     | 11.8%  | 6       | 1.2%    | 2020   | 10.4%  |
|       | 美的官方旗舰店        | 3.99     | 7.8%   | 72      | 2.0%    | 555    | 5.7%   |
|       | 海尔官方旗舰店        | 4.56     | -10.6% | 25      | -13.9%  | 1833   | 3.9%   |
| 厨电    | 老板电器官方旗舰店      | 0.85     | 57.1%  | 3       | 98.8%   | 2490   | -21%   |
|       | 华帝旗舰店          | 0.38     | -16.1% | 1       | -2.6%   | 2973   | -13.9% |
| 厨小    | 苏泊尔官方旗舰店       | 0.79     | 118.8% | 24      | 89.0%   | 334    | 15.8%  |
|       | joyoung九阳官方旗舰店 | 1.14     | 157.7% | 45      | 310.2%  | 253    | -37.2% |
|       | 小熊电器官方旗舰店      | 0.63     | 526.0% | 34      | 393.8%  | 186    | 26.8%  |
|       | 摩飞电器官方旗舰店      | 0.25     | 177.7% | 5       | 188.2%  | 513    | -3.6%  |
|       | 北鼎官方旗舰店        | 0.27     | 520.9% | 7       | 1623.5% | 382    | 12.8%  |
| 扫地机   | 科沃斯旗舰店         | 0.91     | 65.6%  | 5       | 52.1%   | 1755   | 8.9%   |
|       | 石头电器官方旗舰店      | 0.25     | 97.2%  | 2       | 107.5%  | 1402   | -4.9%  |
| 按摩椅   | ogawa奥佳华旗舰店    | 0.15     | 146.3% | 0       | 81.9%   | 4299   | 35.4%  |
| 照明&其他 | 公牛电器旗舰店        | 0.45     | 6.6%   | 149     | -21.3%  | 30     | 35.4%  |
|       | 欧普照明旗舰店        | 1.47     | 21.8%  | 225     | -3.6%   | 65     | 26.3%  |
|       | 飞科官方旗舰店        | 0.56     | -27.9% | 61      | -43.5%  | 92     | 27.8%  |

来源：淘宝数据汇总、中泰证券研究所

## 六、原材料价格情况

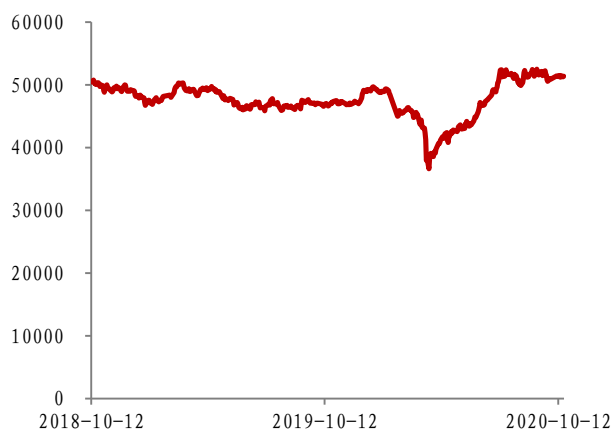
原材料价格持续回升，具体来看：

2020年10月21日，SHFE铜、铝现货结算价分别为51390和14770元/吨。2020年以来铜价+4.37%，铝价+4.68%。

2020年10月20日，中塑价格指数为922.73，2020年以来+4.37%。

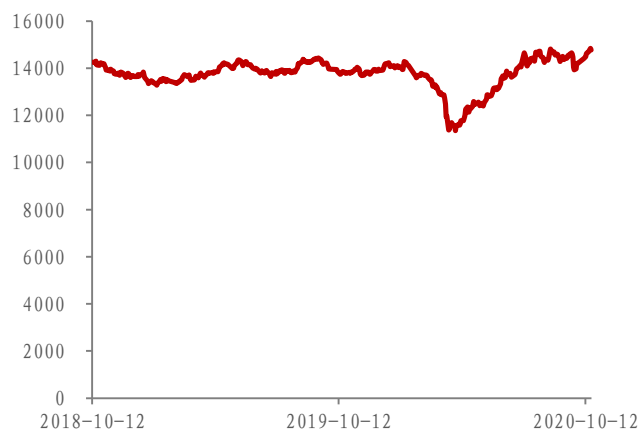
2020年10月16日，钢材综合价格指数为107.00，2020年以来+0.62%。

图表 15: SHFE 铜价格走势



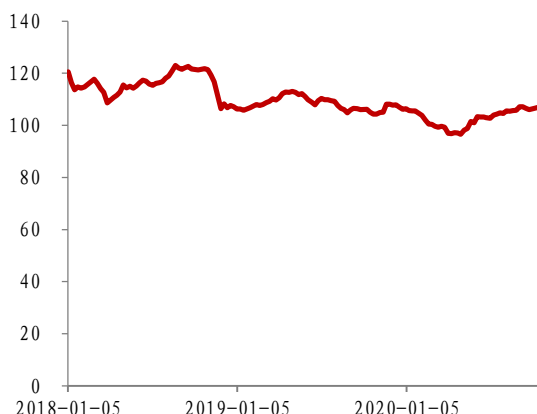
来源：Wind、中泰证券研究所

图表 16: SHFE 铝价格走势



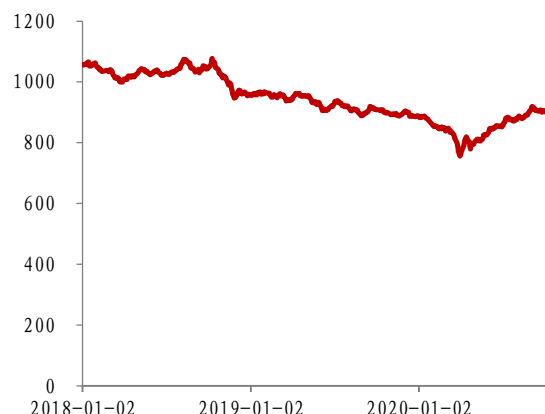
来源：Wind、中泰证券研究所

图表 17: 钢材综合价格指数走势



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 18: 中国塑料价格指数走势

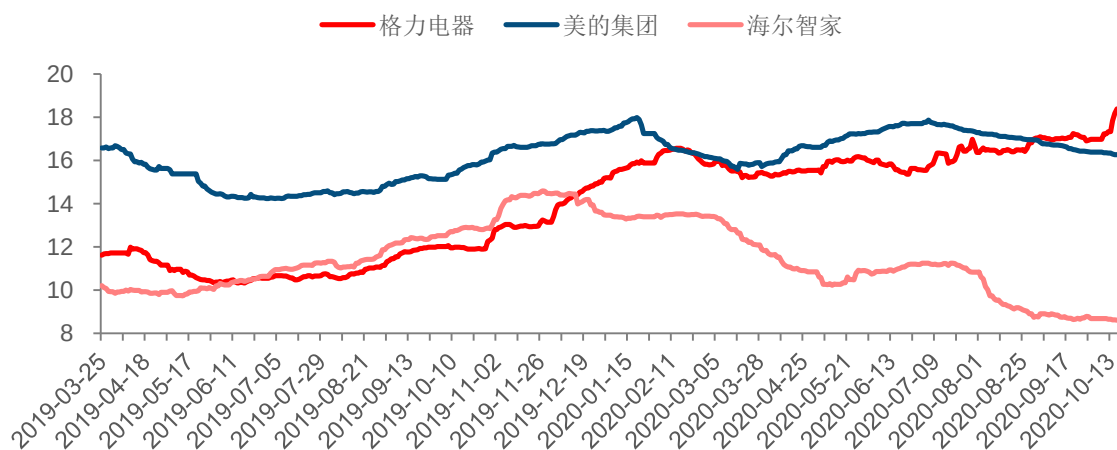


来源: Wind、中泰证券研究所

## 七、北上资金持股情况

格力北上资金持股占比抬升,美的、海尔持续下降。格力回购公告发布后,北上资金持股占比持续抬升。截至 2020 年 10 月 19 日,北上资金对格力电器、美的集团、海尔智家持股情况分别为 18.41%、16.24 %、8.64%,较上月同期分别 +1.34pct、-0.29pct、-0.05pct。

图表 19: 重点公司北上资金持股占流通 A 股比 (%)



来源: Wind、中泰证券研究所

## 八、投资建议

**推荐:** 我们建议把握两条主线: (1) 估值性价比高, 行业壁垒深厚, 且长期景气有望回暖的龙头公司: 白电推荐**格力电器**、**美的集团**、**海尔智家**; 厨电推荐龙头

老板电器。(2) 细分领域成长属性明确的新秀公司：推荐科沃斯、石头科技、北鼎股份、新宝股份、小熊电器、奥佳华、公牛集团。

图表 20：重点公司盈利预测表

| 公司   | 股价    | EPS  |       |       |       | PE    |       |       |       |
|------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|      |       | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
| 格力电器 | 57.7  | 4.1  | 3.5   | 4.5   | 5.1   | 14.0  | 16.4  | 12.7  | 11.4  |
| 美的集团 | 76.3  | 3.5  | 3.5   | 4.1   | 4.6   | 22.0  | 21.6  | 18.8  | 16.6  |
| 海尔智家 | 22.2  | 1.3  | 1.1   | 1.3   | 1.5   | 17.8  | 20.2  | 17.3  | 14.5  |
| 老板电器 | 33.6  | 1.7  | 1.8   | 2.0   | 2.2   | 20.0  | 19.0  | 16.6  | 15.1  |
| 科沃斯  | 56.2  | 0.2  | 0.8   | 1.3   | 1.6   | 267.6 | 74.9  | 45.0  | 36.0  |
| 石头科技 | 678.9 | 15.7 | 13.6  | 16.0  | 21.7  | 43.3  | 49.8  | 42.3  | 31.3  |
| 北鼎股份 | 34.0  | 0.3  | 0.4   | 0.5   | 0.6   | 113.4 | 87.3  | 72.4  | 58.7  |
| 新宝股份 | 48.5  | 0.9  | 1.3   | 1.7   | 2.1   | 56.4  | 36.2  | 29.4  | 23.3  |
| 小熊电器 | 130.3 | 1.7  | 2.9   | 3.6   | 4.4   | 75.7  | 44.5  | 36.6  | 29.9  |
| 奥佳华  | 14.3  | 0.5  | 0.8   | 0.9   | 1.0   | 28.1  | 18.1  | 16.6  | 14.9  |
| 公牛集团 | 178.2 | 3.8  | 3.9   | 4.3   | 4.7   | 46.4  | 45.3  | 41.3  | 37.8  |

来源：Wind、中泰证券研究所（股价为 2020/10/20 收盘价，美的选用 Wind 一致预期）

## 风险提示

终端需求不及预期、海外疫情恶化、行业竞争加剧

### 投资评级说明:

|                                                                                                                                                                          | 评级 | 说明                                 |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|------------------------------------|
| 股票评级                                                                                                                                                                     | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上     |
|                                                                                                                                                                          | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间  |
|                                                                                                                                                                          | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
|                                                                                                                                                                          | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上     |
| 行业评级                                                                                                                                                                     | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上      |
|                                                                                                                                                                          | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
|                                                                                                                                                                          | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上      |
| 备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。 |    |                                    |

### 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。