



创造需求：小家电需求层次变换

投资要点

- **马斯洛需求理论初探，小家电需求层次下移。**我们结合马斯洛需求理论和各类小家电的消费特征，在当前的消费水平下，将不同品类的小家电对应不同的需求层次。我们发现随着消费水平的提升，消费者对小家电的需求层次属性是下移的，这是小家电行业市场扩容的内在动力。具体看来，小家电需求层次下移有多重原因：1) 居民收入水平与消费能力提高；2) 80、90后成为消费主力军，为小家电高端化升级夯实市场基础；3) 三四线及农村市场开始关注新兴消费；4) 家电电商平台建设推进及家电渠道持续下沉，市场消费潜力逐渐释放；5) “她经济”时代来临，创造美容小家电“蓝海市场”。内在动力叠加外在动力，我们认为小家电成长时机逐渐成熟。
- **产品周期三阶段，小家电市场广阔。**结合产品成长周期理论分析，处于高层次需求的小家电目前仍处于导入阶段，而随着人们生活水平提升，需求层次划分标准上移，产品自身需求层次正逐渐下降的品类则处于成长期。已经成为生理需求，保有量较高的产品则已经处于成熟期。**1) 成熟期产品更新升级，量价齐升稳市场份额。**作为升级新品，IH电饭煲均价为电饭煲均价的4.5倍，销售额增速为电饭煲的5倍，通过量价齐升带动电饭煲均价与市场规模持续提升。**2) 成长期产品快速普及，需求爆发推市场扩容。**便携式电水壶、手持吸尘器、等新式小家电进入了消费者们的视野，并一举成为2019年消费者新宠。空气净化器、净水设备、洗碗机有望下沉为硬刚需产品，据奥维云网数据显示，2019年1-11月，洗碗机零售量134.8万台，yoy+23.9%；零售额64亿元，yoy+24.5%。**3) 导入期产品蓄势待发，有望成为消费新宠。**中国美容需求量居亚洲第一，在“女性经济”、“颜值经济”、美容消费方式转变等因素共同推动下，美容小家电有望进入成长春天。
- **投资建议。**我们认为小家电仍是消费行业中蓝海，未来具有广阔成长空间。目前时点，我们推荐关注传统小家电龙头美的集团、九阳股份、苏泊尔，以及种草经济与互联网运营模式成熟的新式小家电新宝股份和小熊电器。
- **风险提示：**市场扩容不及预期风险，原材料价格大幅波动风险。

重点公司盈利预测与评级

代码	名称	当前价格	投资评级	EPS (元)			PE		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
000333	美的集团	60.11	买入	3.08	3.44	3.92	19.52	17.47	15.33
002242	九阳股份	25.68	买入	0.99	1.08	1.24	25.94	23.78	20.71
002032	苏泊尔	75.3	持有	2.04	2.32	2.65	36.86	32.46	28.42
002705	新宝股份	19.45	买入	0.62	0.86	0.96	31.43	22.62	20.26
002959	小熊电器	67.58	持有	2.06	2.10	2.66	32.79	32.18	25.41

数据来源：聚源数据，西南证券

西南证券研究发展中心

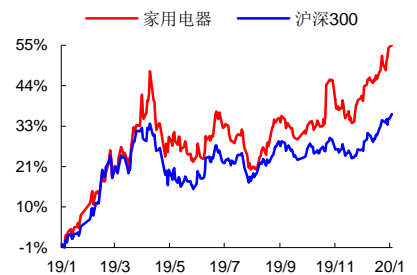
分析师：龚梦泓

执业证号：S1250518090001

电话：023-63786049

邮箱：gmh@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	60
行业总市值(亿元)	14,362.15
流通市值(亿元)	14,182.33
行业市盈率 TTM	18.47
沪深300市盈率 TTM	12.7

相关研究

1. 家电行业2020年投资策略：百尺竿头，更进一步 (2019-11-26)
2. 家电行业2019年三季报总结：经营稳健盈利提升，估值切换+竣工回暖迎来投资窗口期 (2019-11-06)

目 录

1 马斯洛需求理论初探，小家电成长动力充足	1
1.1 小家电进入快速发展期	1
1.2 比照日本市场，中国小家电市场空间广阔	2
1.3 多元动力助推小家电行业成长	6
2 成长周期三阶段，小家电市场广阔.....	10
2.1 成熟期产品更新升级，量价齐升稳市场份额	10
2.2 成长期产品快速普及，需求爆发推市场扩容	11
2.3 导入期产品蓄势待发，有望成为消费新宠	12
3 投资建议	13
4 风险提示	13

图 目 录

图 1: 厨卫小家电占比最大.....	1
图 2: 中国小家电市场规模不断扩张 (亿元)	1
图 3: 小家电品类持续扩张.....	1
图 4: 马斯洛需求层次金字塔.....	2
图 5: 小家电的马斯洛需求层次归属.....	2
图 6: 恩格尔系数降低促进小家电渗透率提升.....	3
图 7: 马斯洛小家电需求层次上移推动市场扩容.....	4
图 8: 中国与日本小家电每百户家庭保有量 (台)	4
图 9: 日本电饭煲年销量 (万台)	5
图 10: 日本电饭煲价格 (日元)	5
图 11: 电饭煲、IH 电饭煲每百户保有量 (台)	5
图 12: 日本各品类小家电需求层次与导入市场时间、恩格尔系数.....	6
图 13: 中国年轻人口占比高.....	7
图 14: 80、90 后成中国消费主力军.....	7
图 15: 中国网民规模日趋壮大、互联网普及率提高.....	7
图 16: 80、90 后成为网民与网购人群主力.....	7
图 17: 人均可支配收入水平逐年提高, 农村尤为显著 (万元)	8
图 18: 中国城镇化率不断提高.....	8
图 19: 家电网购市场规模扩张 (亿元)	8
图 20: 线上 3000 元以上产品零售额占比提高.....	8
图 21: 中产阶级年轻女性群体庞大 (亿人)	9
图 22: 女性消费特征.....	9
图 23: 女性消费者消费时较少关注价格.....	9
图 24: 女性消费能力与消费权力强.....	9
图 25: 小家电生命周期.....	10
图 26: 电饭煲子类产品价格 (同类最高)	10
图 27: 电饭煲子类产品销量占比.....	10
图 28: 中国吸尘器市场规模扩张 (亿元)	11
图 29: 中国个护小家电市场规模增长 (亿美元)	11
图 30: 净水器销售量持续增长 (万台)	12
图 31: 空气净化器销量整体上升 (万台)	12
图 32: 洗碗机市场规模高速增长 (亿元)	12
图 33: 洗碗机产量整体上升 (万台)	12

表 目 录

表 1: 各类小家电的消费特征	2
表 2: 小家电更新升级	6
表 3: 重点关注公司盈利预测与评级	13

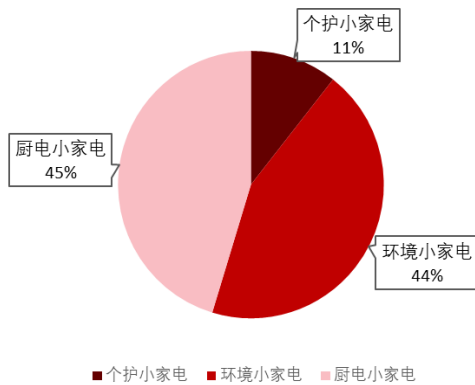
1 马斯洛需求理论初探，小家电成长动力充足

1.1 小家电进入快速发展期

随着居民收入水平提高与消费升级、小家电市场规模与品类扩张，消费需求与投资需求逐渐聚焦小家电行业。根据奥维云网数据显示，2019年双十一，小家电品类销售额同比增长14.3%，其中电饭煲类产品销售额9.4亿元，同比增长29.4%；电磁炉类产品销售额3.2亿元，同比增长1.05%；电压力锅类产品销售额5亿元，同比增长21.5%；料理机销售额8.2亿元，同比增长11.2%。市场目光逐渐聚焦小家电，根据智研咨询预测，2019年我国小家电市场规模将达到4033亿元。

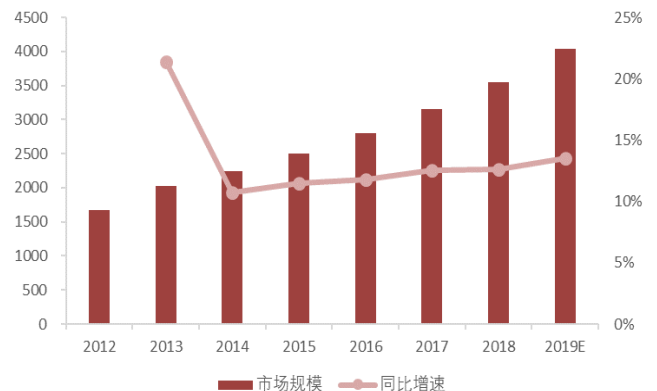
小家电可细分为厨房小家电、家居小家电与个护小家电三大类别，不同类别的市场进入时间、市场发展程度与满足需求层次等均不同，因而面临的市场空间与投资机遇存在差异。基于此，我们借助马斯洛需求层次理论对小家电市场空间进行分析。

图 1：厨卫小家电占比最大



数据来源：中国产业信息网，西南证券整理

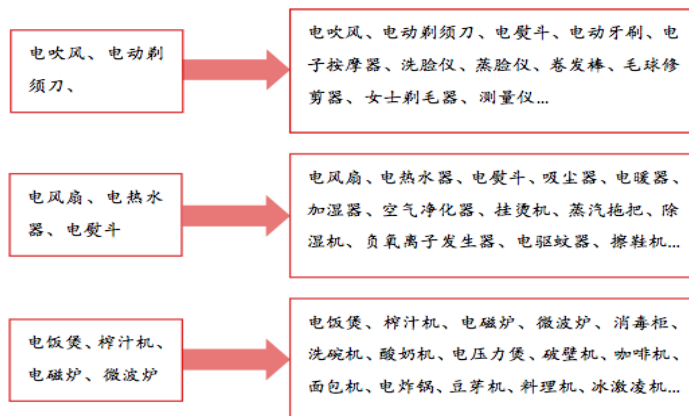
图 2：中国小家电市场规模不断扩张（亿元）



数据来源：中国产业信息网，西南证券整理

在小家电市场规模逐步扩大的同时，得益于“懒人经济”的发展以及消费者需求多元化，小家电品类也在持续扩张。我国现有小家电品类 100 余种，而欧美发达国家市场上小家电品类约为 200 余种。

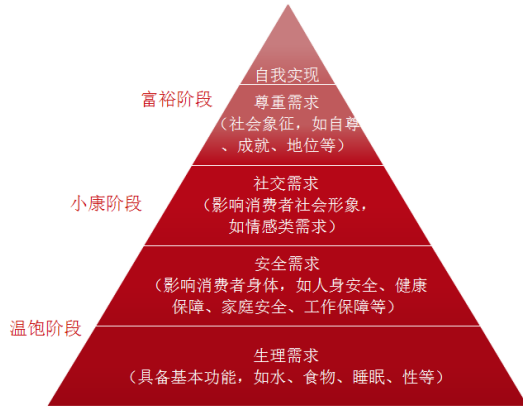
图 3：小家电品类持续扩张



数据来源：西南证券整理

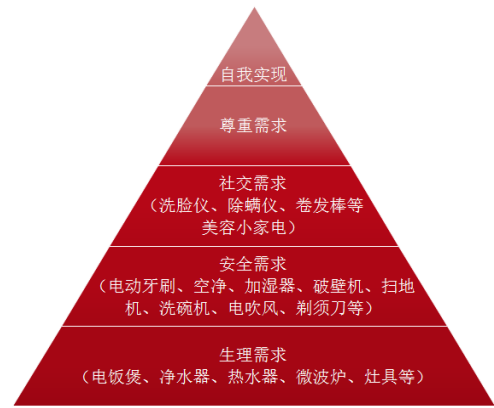
结合马斯洛需求理论和各类小家电的消费特征，结合当前的消费水平，我们将电饭煲、净水器、热水器、灶具等日常必需品归属于生理需求层次，将电动牙刷、空净、扫地机器人等归属于安全需求层次，将洗脸仪、除螨仪、卷发棒等美容小家电归属于社交需求层次。处于生理需求层次的产品刚需程度最强，随着层次提升，对产品的需求程度减弱。

图 4：马斯洛需求层次金字塔



数据来源：西南证券整理

图 5：小家电的马斯洛需求层次归属



数据来源：西南证券整理

表 1：各类小家电的消费特征

产品品类	消费场景/人群	解决痛点	需求程度	需求层次
美容小家电	年轻时尚人群（年轻女性为主）	促进营养进入皮肤深层，美容养颜	非刚需	社交需求
空气净化器	家庭、办公室	降低室内甲醛、PM2.5 含量	弱刚需（华北地区）	安全需求
加湿器	家庭、办公室	增加空气湿度	弱刚需	安全需求
吸尘器/扫地机	家庭、办公室	清洁彻底、电器保养、除螨	弱刚需	安全需求
洗碗机	家庭	解放双手、节约时间	弱刚需	安全需求
破壁机	家庭	一机多用，释放食物营养成分	弱刚需	安全需求
电动牙刷	4 岁以上人群	齿部护理，呵护口腔健康	弱刚需	安全需求
电动剃须刀	家庭（成年男性为主）	面部清洁，提升个人形象	强刚需	安全需求
电吹风	家庭	快速干发，造型	强刚需	安全需求
净水设备	家庭、办公室	保障饮水安全	强刚需	生理需求
电饭煲	家庭	节约烹饪时间	强刚需	生理需要
热水器	家庭	满足生活用水	强刚需	生理需要
豆浆机	家庭	制作健康、营养、方便的多种饮品	强刚需	生理需求

数据来源：西南证券整理

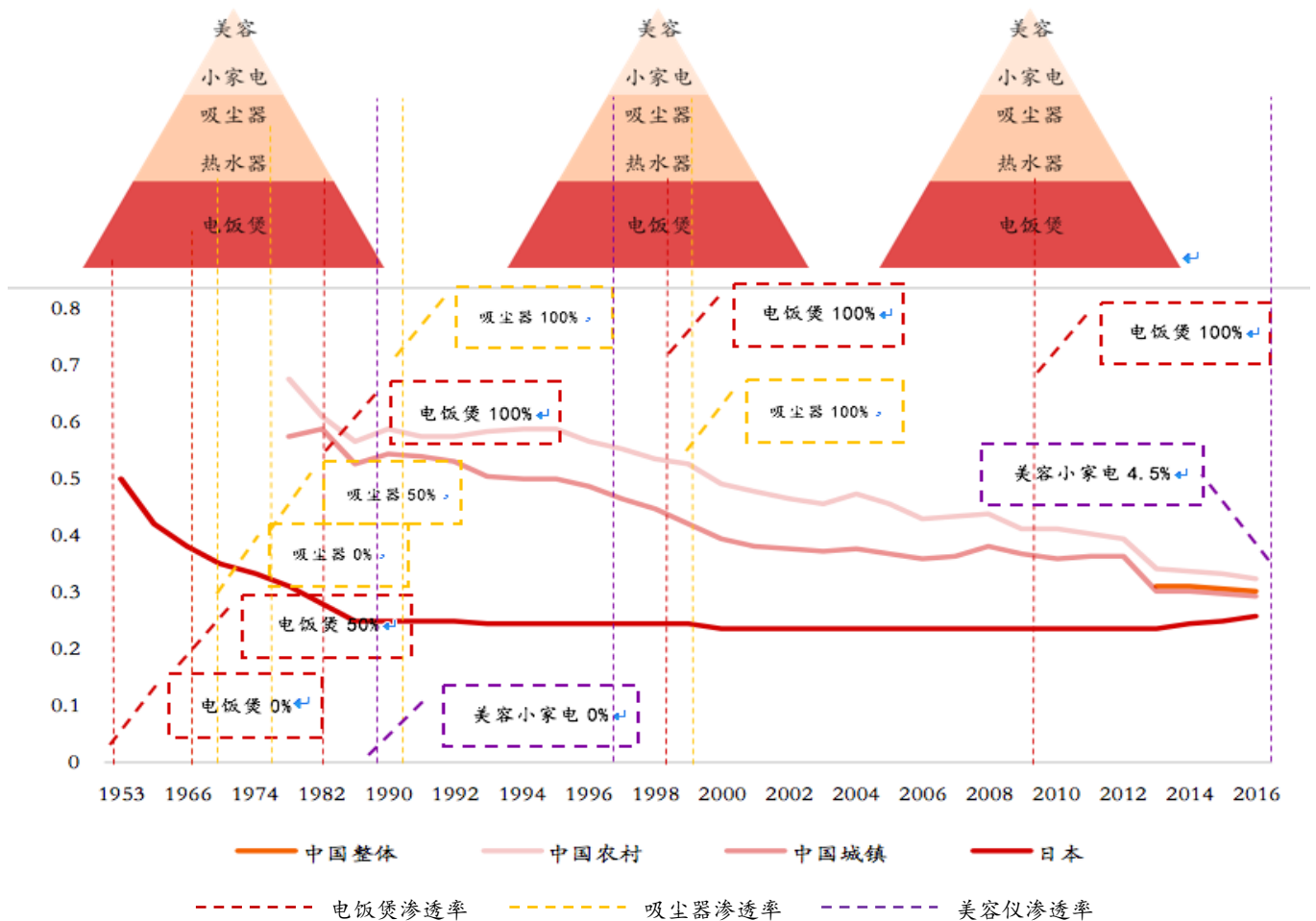
1.2 比照日本市场，中国小家电市场空间广阔

从日本小家电发展轨迹来看：归属生理需求层次的电饭煲发展、普及、更新升级最早最快（全渗透近 30 年），生存时间最长（1950s-至今），归属安全需求层次的吸尘器紧随其后（全渗透略长于 30 年，1960s-至今），其次是同属安全需求层次的水壶（全渗透约 40 年，1970s-至今），最后是归属于社交需求层次的美容小家电，于 1980s 导入市场，将近 20 年几乎零增长，于 2005 年开始以两位数增长，2016 年渗透率约 4.5%。中国小家电发展比日本

晚约 30 年，但发展轨迹相似，同属亚洲国家，其小家电进化史对于认识中国小家电未来发展无疑具有重要参考意义。

我们引入恩格尔系数来表示人均收入变化，随着恩格尔系数降低，生存需求层次消费占收入比重降低。相对地，高层次需求购买力增强，需求层次上移。

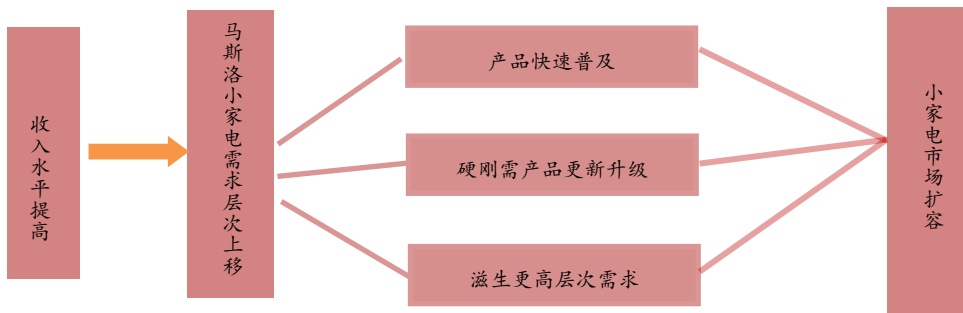
图 6：恩格尔系数降低促进小家电渗透率提升



数据来源：Japan Statistical Yearbook、Word Bank、国家统计局、西南证券整理

以日本为鉴，实现收入增加--马斯洛需求层次上移—小家电市场扩容的传导有三条路径，分别为产品快速普及、硬刚需产品更新升级、滋生更高层次新需求。

图 7：马斯洛小家电需求层次上移推动市场扩容

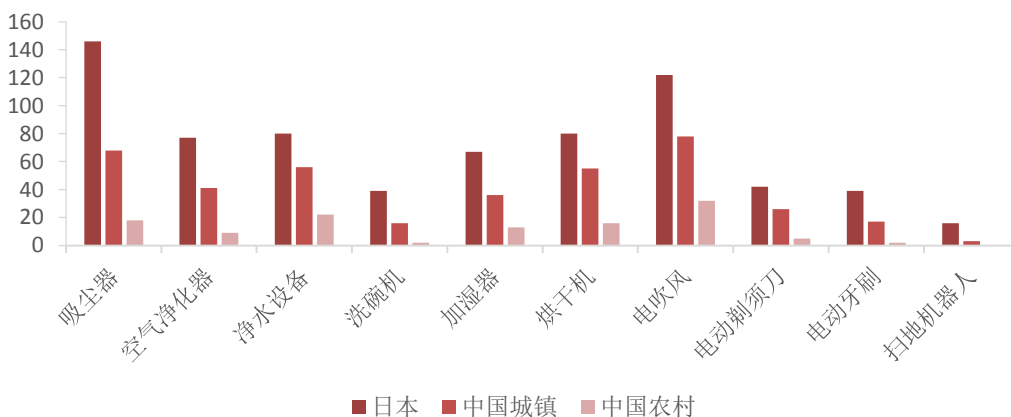


数据来源：西南证券整理

(1) 产品快速普及。一方面，随着恩格尔系数降低，小家电快速普及。1950s 初-1980s 初，日本恩格尔系数从 0.5 下降到 0.3，电饭煲完成了 0%到 100%的渗透；1960s 初-1990s 初，日本恩格尔系数从 0.4 下降到 0.25，吸尘器完成了 0%到 100%的渗透。目前，中国各类小家电家庭保有量与日本还有很大差距，渗透空间很大。同时，中国恩格尔系数保持下降趋势，2000-2018 年城市、农村恩格尔系数平均每年分别下降 0.62%、1%，随着收入水平提高，将持续下降。因此，成功导入市场的小家电将加速渗透。

另一方面，需求层次上移使部分小家电下沉为硬刚需产品，普及需求与更新需求更加旺盛，共同推动市场扩容。在日本，电饭煲、吸尘器、净水器、空气净化器等小家电最初并非刚需产品，随着收入水平与生活品质提高，这类小家电成为家庭必备品且保有量迅速提高，其中，电饭煲每户家庭保有量自 1983 年以来一直保持大于 1 台，目前 IH 电饭煲达到 0.85 台，吸尘器每户家庭保有量为 1.46 台，净水设备达 0.8 台。类似地，在中国，吸尘器等小家电近些年发展较快，受环境恶化、生活品质提高等因素催化，这类小家电有望成为家庭/办公室必备品，叠加保有量低，市场将迅速放量。

图 8：中国与日本小家电每百户家庭保有量（台）

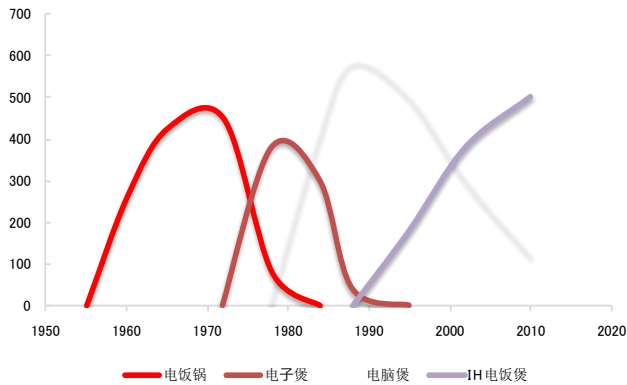


数据来源：Japan Statistical Yearbook、国家统计局、产业在线、中国家电网、中怡康，西南证券整理

(2) 硬刚需产品更新升级。硬刚需小家电处于马斯洛需求金字塔低层，单品市场饱和度与收入水平提高（恩格尔系数降低）促使产品升级，通过更新市场需求与提升价格保持市场规模稳定和持续扩大。从机械煲到 IH 电饭煲，日本的电饭煲经历了十几代更新升级，与

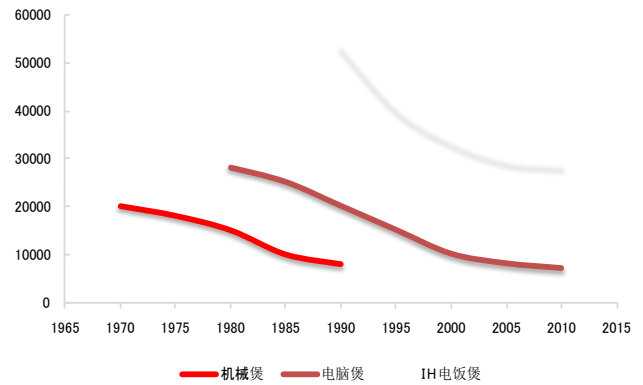
之相伴的是更高的价格及不断扩大的市场份额。以技术与品质为支撑，升级产品提价空间较大。

图 9：日本电饭煲年销量（万台）



数据来源：Japan Statistical Yearbook、西南证券整理

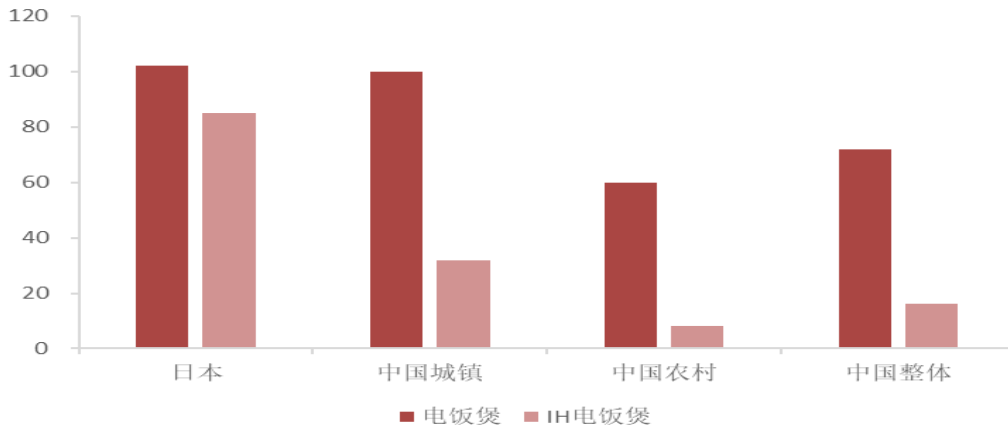
图 10：日本电饭煲价格（日元）



数据来源：Japan Statistical Yearbook、西南证券整理

目前，日本电饭煲每百户保有量超过 100 台，中国城市、农村分别为 100 台、60 台，电饭煲在中国农村还有将近 1 倍的普及空间；日本 IH 电饭煲每百户保有量达 85 台，中国仅为 16 台，国内掀起 IH 电饭煲海淘热潮佐证了消费者的消费热情与消费能力，同时，国内 IH 电饭煲异军突起及国产品牌消费意识提高，IH 电饭煲得以快速发展，可以推测未来 IH 电饭煲会像电饭煲一样在城市迅速铺开，随后，农村的更新需求将使其迎来新一轮增长高潮。

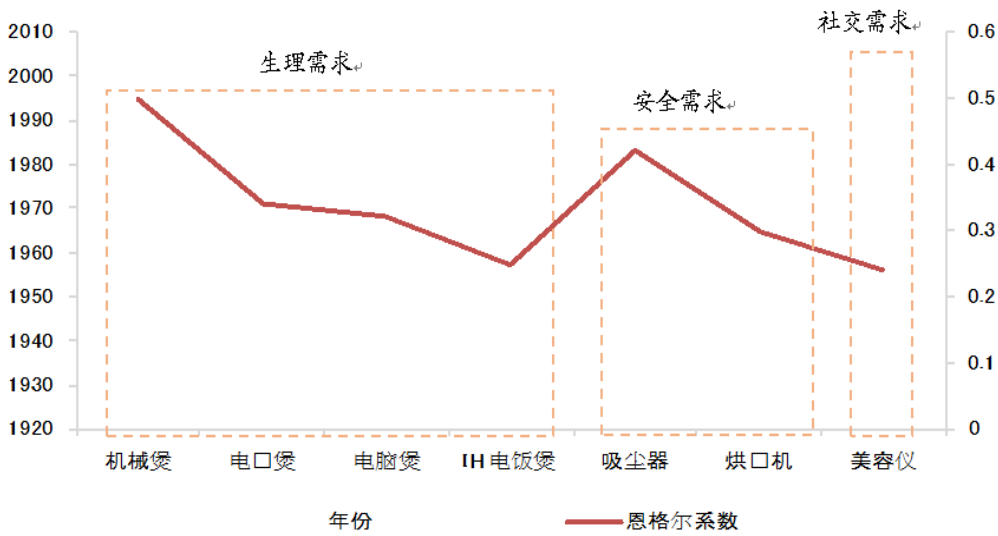
图 11：电饭煲、IH 电饭煲每百户保有量（台）



数据来源：公司公告、西南证券整理

(3) 滋生更高层次需求。马斯洛小家电需求层次上移必然催生新品类小家电，开拓新兴市场。1950s 初小家电消费处于生理需求层次，电饭煲快速普及，并应生出功能更强大、更高端的新产品；1960s 小家电消费进入安全需求层次，吸尘器、热水器、烘干机等导入市场并快速发展；20 世纪初小家电消费开始触电社交需求层次，各类美容仪器进入消费者视野。经过 20 年的发展，日本美容小家电每户家庭保有量约为 0.45 台，中国几乎为 0。目前，一线城市消费者对美容小家电的青睐愈发显著，近两年相应销售额增速超过 10%。随着一二线城市消费能力持续增强，美容小家电有望迎来成长春天。在“轻奢经济”下，美容小家电产品属于“轻奢产品”，其较强的提价能力也为扩大发展空间奠定了基础。

图 12：日本各品类小家电需求层次与导入市场时间、恩格尔系数



数据来源：西南证券整理

1.3 多元动力助推小家电行业成长

我们依然从硬刚需产品更新升级、产品快速普及、滋生更高层次新需求等三个维度分析哪些因素驱动中国小家电行业成长。

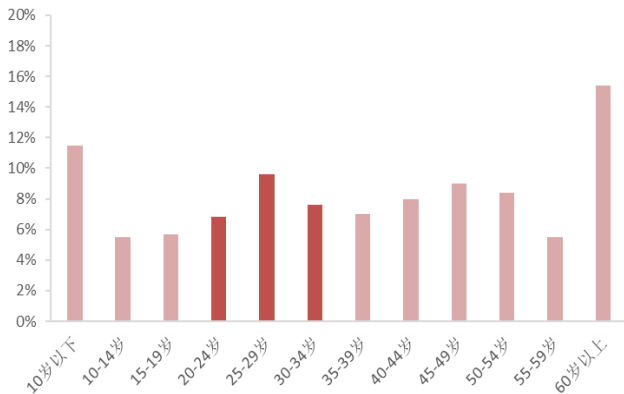
表 2：小家电更新升级

产品品类	小家电更新升级的子产品
电饭煲	机械煲、自动电饭煲、自动保温式电饭煲、电子控制电饭煲、微电子控制电饭煲、电脑煲、IH 电饭煲等
吸尘器	手持吸尘器、无线吸尘器、大吸力无耗材吸尘器、除螨仪、扫地机器人吸尘器、扫拖一体机器人等
电动剃须刀	手动剃须刀、旋转式剃须刀、往复式剃须刀、单刀/双刀/三刀头剃须刀、全身水洗干湿双剃胡须刀等
电吹风	家用电吹风、大功率恒温护发电吹风、变频电吹风、裂变电吹风、水离子电吹风、负离子电吹风等

数据来源：西南证券整理

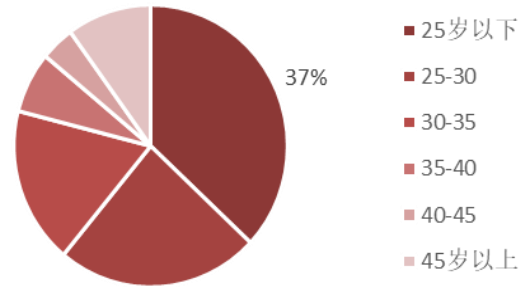
(1) 从硬刚需产品更新升级维度，电饭煲、豆浆机等硬刚需小家电早已步入升级周期，均朝着智能化、高端化升级。小家电更新升级的两大推力：一是新技术应用，二是新消费群体对升级产品接受度高。80、90 后逐渐成为消费主角与网络消费主力军，其喜好广泛，追求新颖、个性、时尚、便捷、享受的消费方式有利于小家电的更新换代及升级新品的市场拓展。据智研咨询数据，80、90 后成智能家电和个性小家电消费主力，80、90 后智能家电成交额占比超过 50%，增幅超过 100%。

图 13: 中国年轻人口占比高



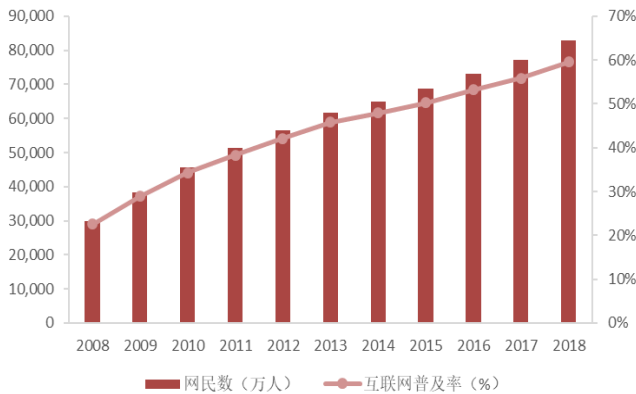
数据来源: 国家统计局年鉴, 西南证券整理

图 14: 80、90 后成中国消费主力军



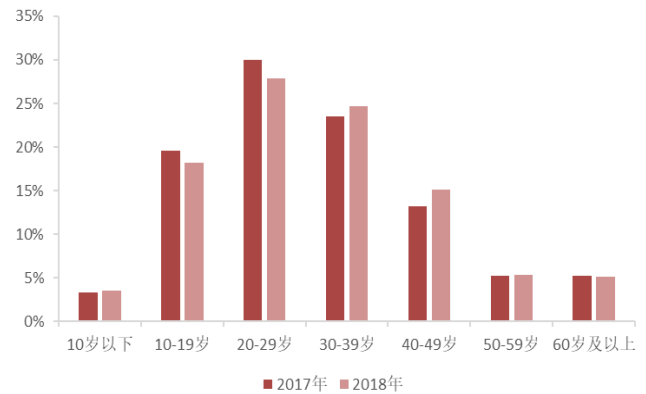
数据来源: 产业网、西南证券整理

图 15: 中国网民规模日趋壮大、互联网普及率提高



数据来源: CNNIC、西南证券整理

图 16: 80、90 后成为网民与网购人群主力



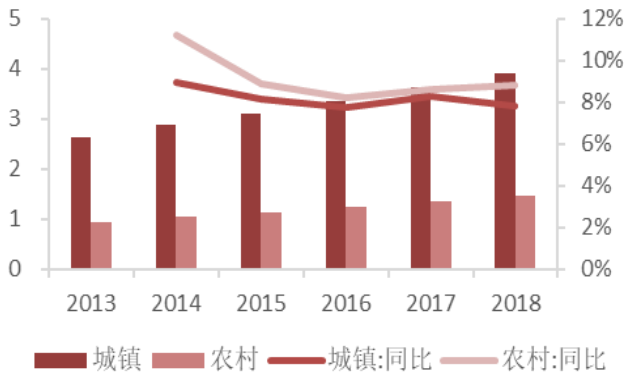
数据来源: 中国青年网、CNNIC、西南证券整理

(2) 从产品快速普及维度, 小家电普及分两个层次: 一是依赖收入水平提高、渠道拓展、消费群体扩大等快速发展; 二是软刚需产品转硬刚需产品。

层次一,

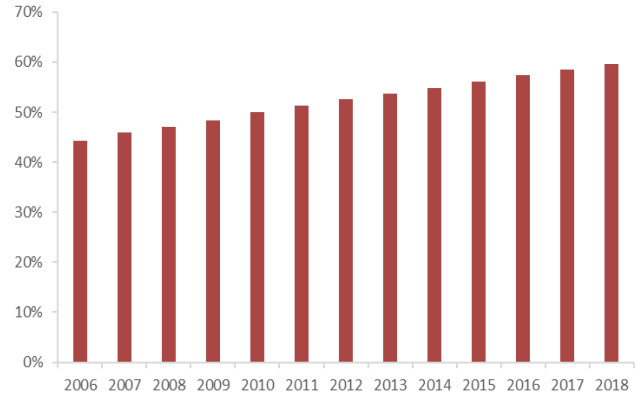
a. 我国收入水平逐年提高, 2011-2018 年平均增长率为 10%, 将“优先惠及”生理与安全需求层次产品, 从根本上增加对小家电的购买需求; 城镇化推进与农村居民收入增加扩大小家电消费群体, 据奥维咨询预测, 农村家电市场规模每年 20% 的增速仍会持续 4-5 年。考虑到较大的消费人口基数、较充裕的闲暇时间, 二三线城市具备巨大消费潜力, 小家电行业将受益于这场消费能量释放。

图 17: 人均可支配收入水平逐年提高, 农村尤为显著 (万元)



数据来源: 国家统计局、西南证券整理

图 18: 中国城镇化率不断提高



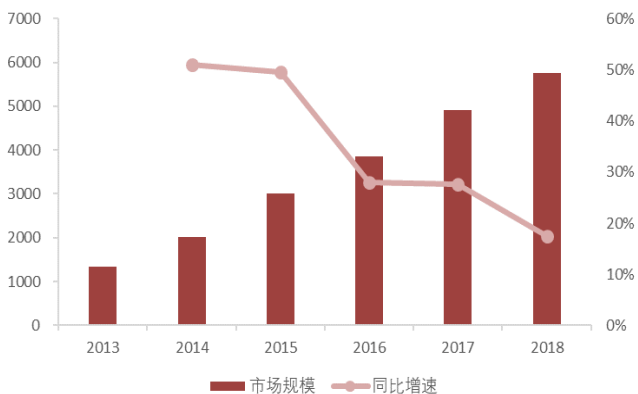
数据来源: 国家统计局、西南证券整理

b.渠道下沉逐步进入收获期, 一是实体店向二三四线市场下沉, 如海尔、美的、苏泊尔等家电企业均拥有完善有序的二三四线市场渠道, 三大家电电商巨头实体店在农村遍地开花, 大力挖掘农村消费潜力; 二是电商销售网络覆盖二三四线及农村市场, 2018 上半年全国农村网络零售额达 6322.8 亿元, 约占 15.5%, 同比增长 34.4%, 高于全国水平 4.3pp。

C.蓬勃发展的电商渠道已成为家电行业的另一个增长点, 据万维家电网数据, 2013-2018 年家电网购市场规模持续扩大, 由 1332 亿元增长到 5765 亿元, 其中小家电品类表现突出, 增长 39.5%。电商渠道成为家电主要销售渠道, 家电网购市场规模占家电市场整体规模的 35.5%, 随着家电企业纷纷发力电商平台。

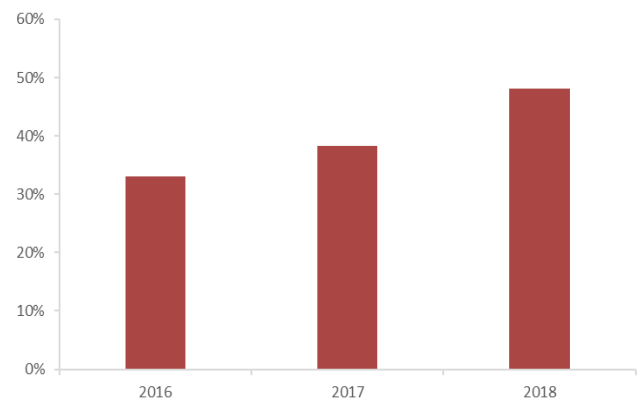
层次二, 随着“品质、健康消费”蔓延、“懒人经济”普及, 吸尘器、洗碗机、净水器、空气净化器等小家电有望转化为硬刚需产品, 推动普及需求与更新需求进一步提高。

图 19: 家电网购市场规模扩张 (亿元)



数据来源: 万维家电网、西南证券整理

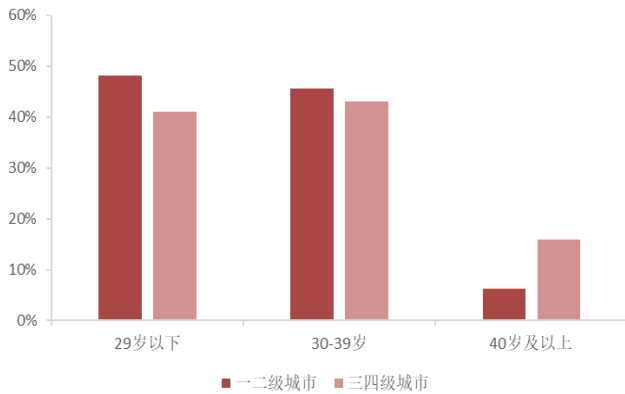
图 20: 线上 3000 元以上产品零售额占比提高



数据来源: 万维家电网、西南证券整理

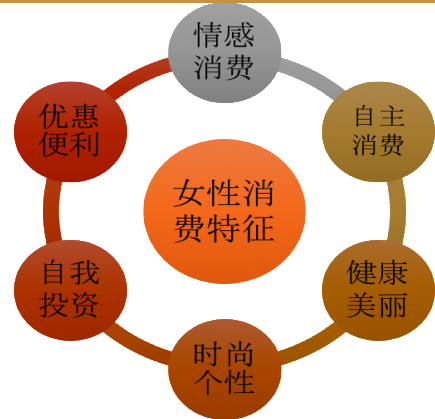
(3) 从滋生更高层次新需求维度, 消费能力提升促使小家电消费层次上移至社交需求层次--美容小家电。美容小家电属于导入期的新晋消费品类, 其功能集中于美容、造型、塑身、保健等, 年轻女性是主要消费群体。女性消费能力与消费权力提升、“她消费”爆发、“轻奢经济”蔓延等创造了女性消费蓝海市场、释放“女性消费红利”, 女性崇尚健康美丽、时尚个性、自我投资的消费特征正好契合美容小家电消费特点, 将成为美容小家电成功导入市场并获得快速成长的强劲动力。

图 21：中产阶级年轻女性群体庞大（亿人）



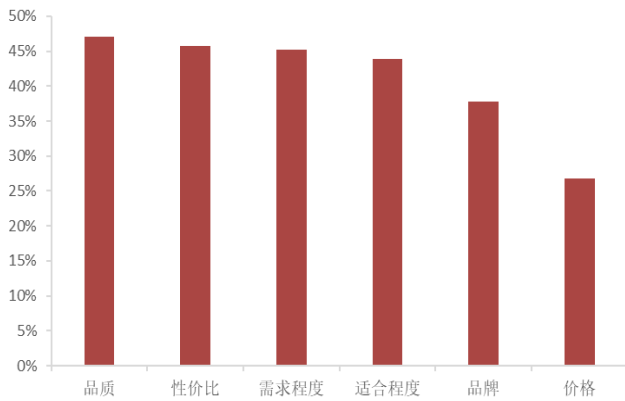
数据来源：艾瑞咨询，西南证券整理

图 22：女性消费特征



数据来源：西南证券整理

图 23：女性消费者消费时较少关注价格



数据来源：艾瑞咨询，西南证券整理

图 24：女性消费能力与消费权力强

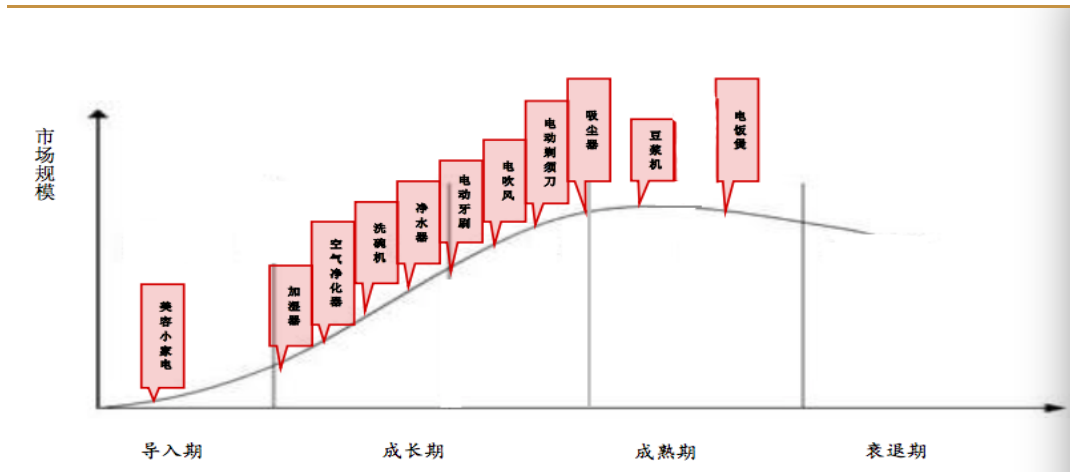


数据来源：国家商务部、经济学家、阿里数据、西南证券整理

2 成长周期三阶段，小家电市场广阔

结合产品成长周期理论分析，处于高层次需求的小家电目前仍处于导入阶段，而随着人们生活水平提升，需求层次划分标准上移，产品自身需求层次正逐渐下降的品类则处于成长期。已经成为生理需求，保有量较高的产品则已经处于成熟期。

图 25：小家电生命周期



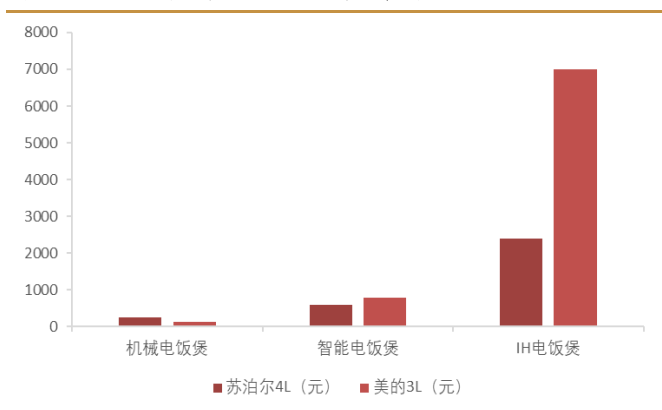
数据来源：西南证券整理

2.1 成熟期产品更新升级，量价齐升稳市场份额

成熟期产品更新升级从需求量和价格提升两方面稳定与扩大市场规模，如电饭煲每类升级产品应生出不断增加的销量和更高的价格。从苏泊尔 4L、美的 3L 电饭煲来看，IH 高端电饭煲价格远高于传统机械电饭煲。2019 年 10 月，IH 电饭煲销售占比在线上、线下分别达到了 25%和 68.5%，同比增长 6.9pp 和 2.8pp。

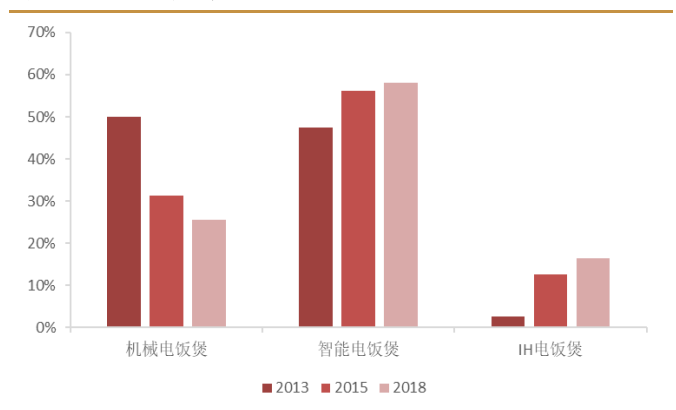
同时，升级子产品通过改善产品体系结构，带动整体均价与市场规模持续提升。根据奥维云网数据显示，2019 年 11 月 IH 电饭煲零售额份额同比上涨 5.9%，IH 电压力锅零售额份额同比上涨 5.3%；线上数据来看，电饭煲前十畅销机型中，美的占比 70%，苏泊尔占比 20%，其中美的包揽畅销机型前三。

图 26：电饭煲子类产品价格（同类最高）



数据来源：京东商城、西南证券整理

图 27：电饭煲子类产品销量占比



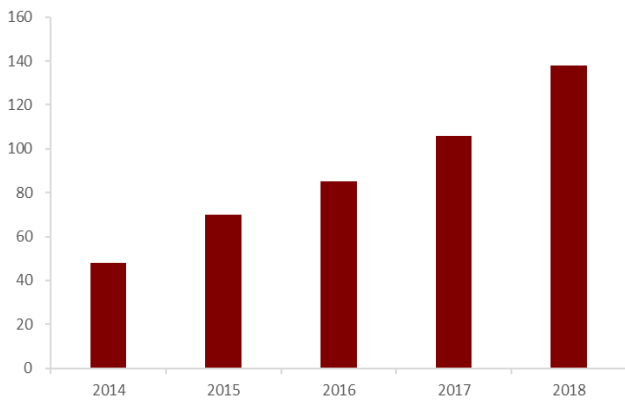
数据来源：中怡康、西南证券整理

2.2 成长期产品快速普及，需求爆发推市场扩容

成长期产品受到消费者认可，加之渠道通畅，市场需求得以快速增长。我们从两个层次分析成长期小家电的快速普及，具体来看：

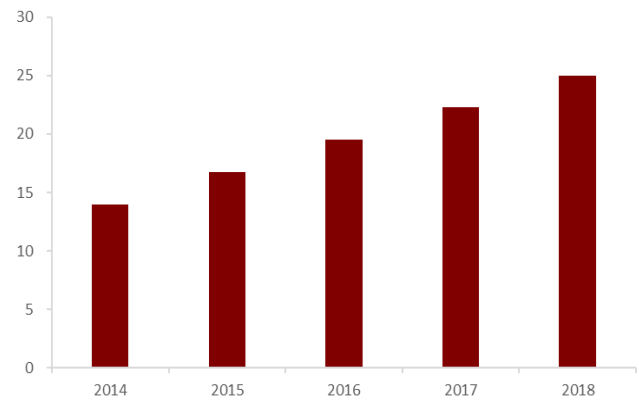
层次一：电吹风和吸尘器在中国正处于成长中期，受益于新品类的刺激，市场将持续放量。一方面，潜在需求与显露需求的差距将进一步推动市场扩张。据产业在线数据，至 2020 年，预计电动电吹风、吸尘器渗透率分别为 20% 和 18%，与发达国家仍有很大差距。另一方面，消费者观念的转变，消费并重颜值与实用，同时产品向专业、智能化转变。便携式电水壶、一人随行杯、手持电风扇、手持吸尘器、折叠吹风机等新式小家电进入了消费者们的视野，并一举成为 2019 消费者们的新宠儿。根据奥维云网（AVC）监测数据显示，百元之内的手持式挂烫机份额在 2019 呈现明显的增长趋势，到 2019 年 9 月百元手持挂烫机销售份额已经达到 56.8%。

图 28：中国吸尘器市场规模扩张（亿元）



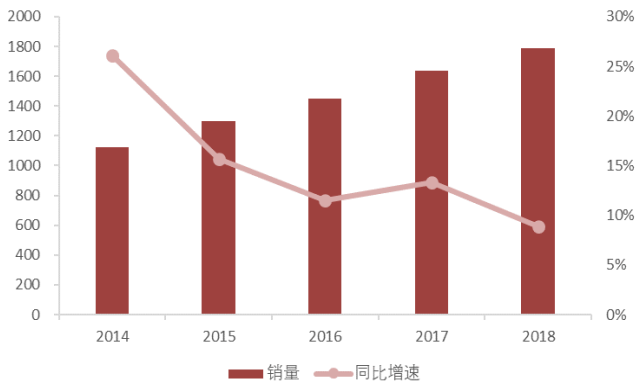
数据来源：中国产业信息网、西南证券整理

图 29：中国个护小家电市场规模增长（亿美元）

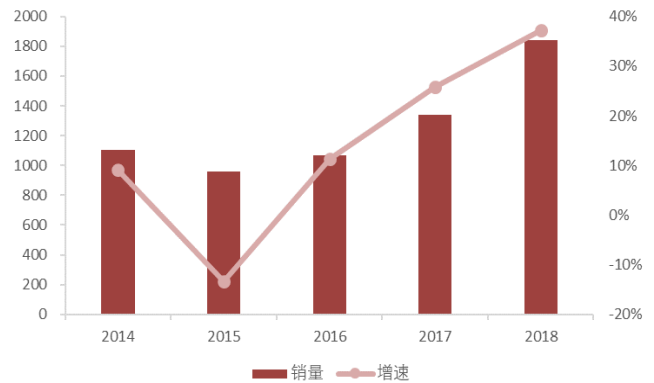


数据来源：中国产业信息网、西南证券整理

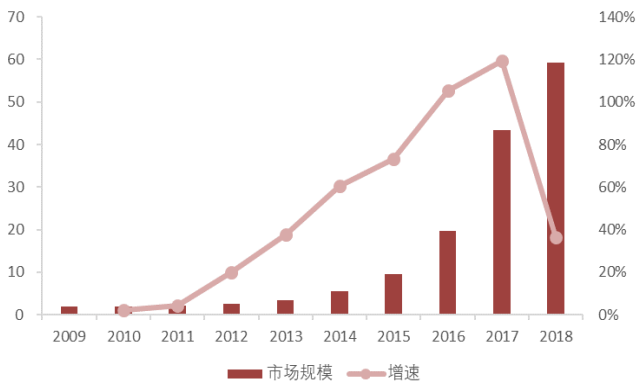
层次二：净水器、洗碗机、空气净化器被定义为“一旦使用，无法释手”的小家电产品，有望成为家庭/办公室标配，下沉为硬刚需产品。净水器/空气净化器/洗碗机在欧美、日本渗透率分别为 70%/70%/70%、90%/60%/35%，在中国仅为 10%/1%/3%，处于成长初期，还有非常大的渗透空间。随着城市化推进、“品质生活”与“懒人经济”蔓延、行业推广力度加强，市场爆发可期。根据产业信息网，2018 年净水器和空气净化器的销量分别为 1790 万台和 1844 万台，同比增长 8.9% 和 37%。根据奥维云网数据显示，2019 年 1-11 月，洗碗机零售量 134.8 万台，同比增长 23.9%；零售额 64 亿元，同比增长 24.5%。

图 30: 净水器销售量持续增长 (万台)


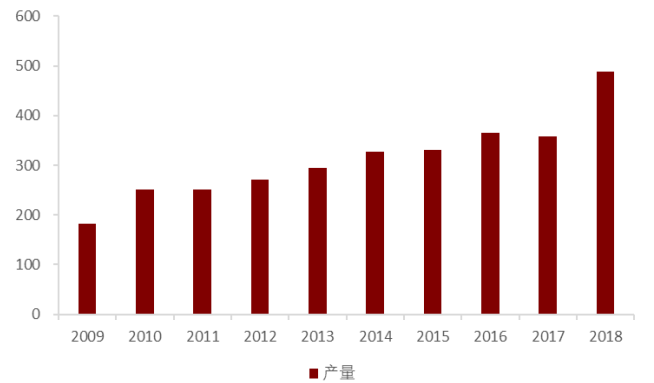
数据来源: 产业信息网、西南证券整理

图 31: 空气净化器销量整体上升 (万台)


数据来源: 产业信息网、西南证券整理

图 32: 洗碗机市场规模高速增长 (亿元)


数据来源: 智研咨询、西南证券整理

图 33: 洗碗机产量整体上升 (万台)


数据来源: 智研咨询、西南证券整理

在中国, 加湿器发展受地域和季节差异影响显著, 预计其发展速度不及上述小家电。但加湿器子行业仍然值得我们关注, 主要基于三点: 其一, 在发达国家, 加湿器并非干燥地区专用小家电; 其二, 加湿器销售市场逐步向南方城市扩张, 说明消费者意识培养已见成效; 其三, 加湿器已实现突破以往单一加湿功能的局限、逐步向多功能转变, 如市场上流行的负离子加湿器不仅可以实现无辐射、无噪音加湿, 还具备空气净化、抑菌杀菌、美容排毒等功能, 进而突破季节与地域限制, 有望迎来自 2013 年爆发后的第二个小高潮。

2.3 导入期产品蓄势待发, 有望成为消费新宠

在“女性经济”、“颜值经济”、品质生活等因素共同推动下, 美容小家电较高的价格与巨大的潜在需求将使其成为新一代消费新宠。随着“颜值经济”蒸蒸日上, 洁面仪、蒸脸器、面部按摩器、卷发器等美容小家电随之被大众接受, 并以纳米技术、离子技术、脉冲技术等高科技为卖点, 快速集聚以女性为主的市场目光。据克莱恩调查分析, 全球美容仪器销售额增速达 20% 以上, 亚洲以 30% 增速领冠全球, 其中中国由于人口数量多而个人美容需求量居亚洲第一, 占 15%; 消费者美容护理消费习惯正在由进入美容院、SPA 向购买价格合理且专业的美容仪器在家使用转变。

与此同时, 国内掀起美容小家电海淘代购热潮, 莱克电器、飞科电器和新宝股份等知名企业纷纷涉足美容小家电新品类, 这说明美容小家电市场被看好, 国内需求逐渐升温可期。

3 投资建议

我们结合马斯洛需求理论和各类小家电的消费特征，在当前的消费水平下，将不同品类的小家电对应不同的需求层次，结合产品成长周期理论分析，处于高层次需求的小家电目前仍处于导入阶段，而随着人们生活水平提升，需求层次划分标准上移，产品自身需求层次正逐渐下降的品类则处于成长期。已经成为生理需求，保有量较高的产品则已经处于成熟期。

处于生需求层次，成熟期品类的市场格局稳定、渠道完善、规模大成本低、产品更新升级需求旺盛，具有成本、技术及市场份额优势的龙头最受益。传统厨房小家电市场呈现三足鼎立的局面，电饭煲、电压力锅、豆浆机、电磁炉销售额 CR3 分别为 87%、92%、98%、91%：美的集团、九阳股份、苏泊尔，三大龙头在品牌、产品、渠道方面具有明显的竞争优势，叠加产品更新升级的驱动，三大龙头市场份额有望继续扩大，我们推荐厨房小家电龙头**美的集团、九阳股份、苏泊尔**。

新兴小家电近年来发展势头迅猛，特别是在一、二线城市呈现出高增长的趋势。一方面，消费者观念的转变，高颜值与便携等新式产品更容易吸引消费者目光；另一方面，社交电商异军突起，消费者在社交分享和内容的驱动下从注意到兴趣，产生非计划性购买需求。2019 年，便携式搅拌机、多功能锅、早餐机、破壁机、面条机成为小家电里网红带货的宠儿。因此，我们推荐积极拥抱互联网渠道，产品新颖颜值高的新式小家电**新宝股份与小熊电器**。

表 3：重点关注公司盈利预测与评级

股票代码	股票名称	当前价格 (元)	投资评级	EPS (元)			PE (倍)		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
000333	美的集团	60.11	买入	3.08	3.44	3.92	19.52	17.47	15.33
002242	九阳股份	25.68	买入	0.99	1.08	1.24	25.94	23.78	20.71
002032	苏泊尔	75.3	持有	2.04	2.32	2.65	36.86	32.46	28.42
002705	新宝股份	19.45	买入	0.62	0.86	0.96	31.43	22.62	20.26
002959	小熊电器	67.58	持有	2.06	2.10	2.66	32.79	32.18	25.41

数据来源：西南证券

4 风险提示

市场扩容不及预期风险：小家电市场规模发展不及预期，将一定程度影响小家电公司的营收规模。

原材料价格大幅波动风险：小家电主要原材料包括铜、铝、冷轧板、ABS 塑料等，若以上原材料价格产生大幅波动，将一定程度影响小家电公司盈利水平。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	金悦	销售经理	021-68415380	15213310661	jjue@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn