

分析师: 乔琪

登记编码: S0730520090001

qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

行业增速稳健提升, 消费升级促竞争加剧

——家电行业月报

证券研究报告-行业月报

强于大市 (首次)

家电相对沪深 300 指数表现

发布日期: 2021 年 01 月 05 日



联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 14 楼

邮编: 200122

投资要点:

- 行业景气向上, 白电维持领跑态势。**2020 年 12 月 (截止 12 月 29 日收盘), 家电行业板块小幅上涨 1.16%, 排名中信一级行业分类中第 6 位, 维持 11 月的排名不变。家电细分子板块, 白电 (2.1%) 板块独自领跑行业整体, 其他板块均有不同水平降幅。LED (-6.9%)、面板 (-0.78%) 在 11 月大幅领跑行业整体后, 增幅由正转负; 其他子版块中, 厨电 (-3.32%)、黑电 (-0.8%)、小家电 (-0.77%)。个股方面, A 股 74 家上市公司中, 上涨公司 20 家, 2 家持平, 52 家下跌。
- 线上旺销带动行业增长, 两终端市场量额销况分化明显。**11 月 11 日当天成交量 3328.7 亿元, 再创历史新高, 其中家电类商品销售额位居全行业之首。据奥维云网数据统计, 截止 11 月 30 日, 线上终端量额销售同比上涨 16.07% 和 22.14%, 环比上涨 151.64% 和 103.05%; 线下终端量额销售同比下跌 23.77% 和 13.34%, 环比小幅上涨 5.95% 和 8.49%。“双十一”电商平台大促是带动线上终端出货流量高增的主要原因, 各品类产品销售情况环比均有较大涨幅。相较于传统冰洗类白电以及普通厨电等, 消费者的传统家电选择偏好正在改变, 更加青睐于产品的功能性、智能性与操作便捷性。出口方面, 根据通联数据指标库, 2020 年 11 月家电出口金额为 68.97 亿美元, 环比上涨 11.50%, 创年内新高。
- 上游原材料成本走高, 大家电零售价格跟进回升。**有色金属、石油石化、钢铁等原材料板块 11 月环比涨幅均超过 10% 以上, 其中有色金属环比上升超 20 个百分点, 对中下游的家电制造和销售链带来冲击。据奥维云网数据显示, 11 月空调线上线下销售量额, 是大家电板块中唯一同比负增长的品类, 但受到零件供应端价格的影响, 空调均价连续在“双十一”后几周出现同比上升态势。品牌方面, 冰洗类家电龙头海尔, 11 月线上线下市场占有率达 36% 以上, 其中线上冰箱市场占比涨幅提升 1.57pct; 空调产业头部企业中, 格力线下市占率 38.46%, 同比下降 8.47pct; 美的 (36.34%)、海尔 (11.14%) 同比分别增加 5.37pct 和 2.68pct。黑电市场中, 小米 (16.79%)、海信 (20.70%) 市占率同比小幅下降, 分别处于线上和线下彩电市场首位。

投资建议: 住宅地产数据回暖, 建议关注白电、厨电、智能小家电板块。

风险提示: 行业内竞争格局加剧, 上游原材料价格水平波动。

内容目录

1. 12月板块行情回顾	4
2. 行业市场概况	5
2.1. 内销出口持续回暖上升,“双十一”带动线上市场高增速.....	5
2.2. 市场价格平稳波动,消费者产品购买意向改变.....	6
3. 白电:行业龙头优势扩大,线上市场竞争加剧	8
3.1. 空调:冬季市场周期性回暖,行业均价增长实现双位数突破.....	8
3.2. 冰箱:行业需求与均价提升,中高端产品市场竞争加剧.....	9
3.3. 洗衣机:高端产品销售走高,推动均价适度上涨.....	10
3.4. 干衣机:市场需求快速增长,国产品牌规模提升.....	12
4. 厨房大电:行业回暖态势保持,新概念产品市场需求走高	13
4.1. 抽油烟机:线上市场竞争加剧,销额增速分化明显.....	13
4.2. 集成灶:消费升级推动行业高速发展,产品革新为市场主要竞争点.....	14
4.3. 洗碗机:行业稳健提升,国产品牌市场竞争逐步发力.....	16
5. 小家电:网销带动行业大幅增长,行业龙头优势依存	17
5.1. 电饭煲:“双十一”促线上销额翻倍,行业头部地位稳固.....	17
5.2. 破壁机:11月线上销额激增,行业均价反向走低.....	18
5.3. 扫地机器人:线上销额破10亿元,行业增速稳健提升.....	20
6. 行业产业链动态	21
6.1. 房地产.....	21
6.2. 原材料.....	22
7. 行业评级与投资建议	23
8. 风险提示	25

图表目录

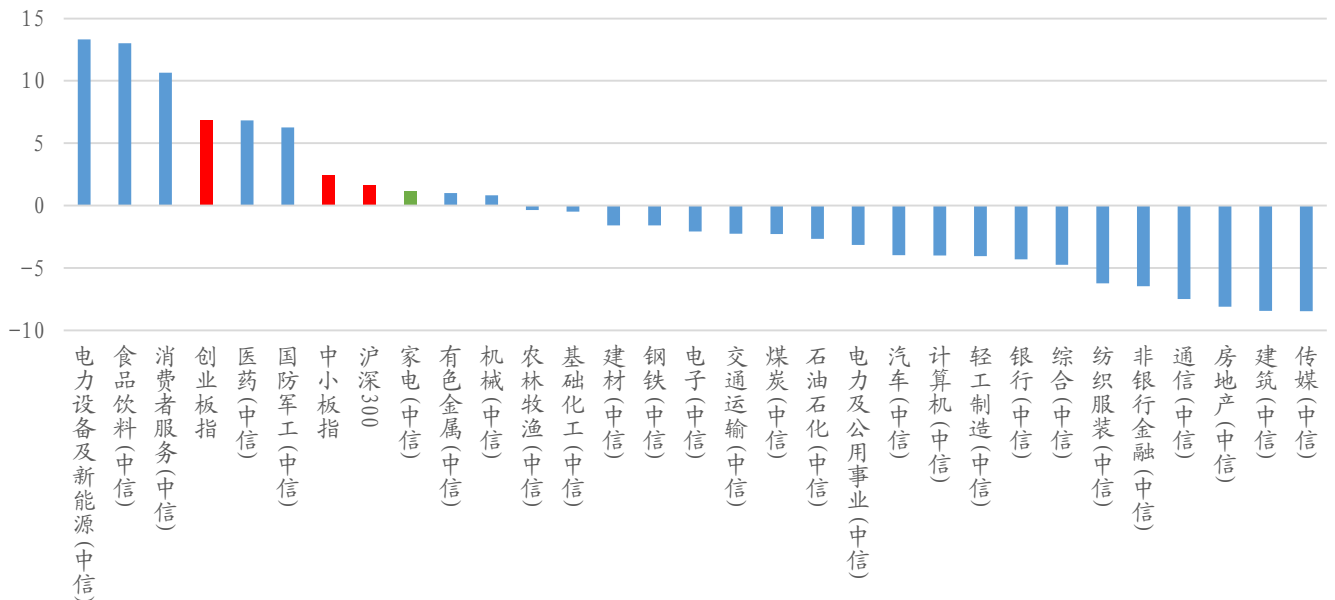
图 1: 沪深 A 股三大指数及行业月度涨跌幅 (%).....	4
图 2: 家电行业子板块涨跌幅 (%).....	4
图 3: 家电板块公司涨幅前十名 (%).....	5
图 4: 家电板块公司涨幅居后十名 (%).....	5
图 5: 2020 年国内全品类家电销售额同比增速情况 (%).....	5
图 6: 2020 年家用电器出口金额 (亿/美元).....	5
图 7: 天猫淘宝 11 月品类家电销售额 (单位: 千万元).....	6
图 8: 京东 11 月品类家电销售额 (单位: 千万元).....	6
图 9: 苏宁 11 月品类家电销售额 (单位: 千万元).....	6
图 10: 国美 11 月品类家电销售额 (单位: 千万元).....	6
图 11: 近一年家用电器及音像器材 RPI 月度走势.....	6
图 12: 空调市场销售额同比增速 (左: 线上, 右: 线下).....	8
图 13: 空调行业品牌市占率情况 (左: 线上, 右: 线下).....	8
图 14: 冰箱市场销售额同比增速 (左: 线上, 右: 线下).....	9
图 15: 冰箱行业品牌市占率情况 (左: 线上, 右: 线下).....	10
图 16: 洗衣机市场销售额同比增速 (左: 线上, 右: 线下).....	10
图 17: 洗衣机行业品牌市占率情况 (左: 线上, 右: 线下).....	11
图 18: 干衣机市场销售额同比增速 (左: 线上, 右: 线下).....	12

图 19: 干衣机行业品牌市占率情况 (左: 线上, 右: 线下)	12
图 20: 抽油烟机市场销售额同比增速 (左: 线上, 右: 线下)	13
图 21: 抽油烟机行业品牌市占率情况 (左: 线上, 右: 线下)	13
图 22: 集成灶市场销售额同比增速 (左: 线上, 右: 线下)	15
图 23: 集成灶行业品牌市占率情况 (左: 线上, 右: 线下)	15
图 24: 洗碗机市场销售额同比增速 (左: 线上, 右: 线下)	16
图 25: 洗碗机行业品牌市占率情况 (左: 线上, 右: 线下)	16
图 26: 电饭煲市场销售额同比增速 (左: 线上, 右: 线下)	17
图 27: 电饭煲行业品牌市占率情况 (左: 线上, 右: 线下)	17
图 28: 破壁机市场销售额同比增速 (左: 线上, 右: 线下)	19
图 29: 破壁机行业品牌市占率情况 (左: 线上, 右: 线下)	19
图 30: 扫地机器人市场销售额同比增速 (左: 线上, 右: 线下)	20
图 31: 扫地机器人行业品牌市占率情况 (左: 线上, 右: 线下)	20
图 32: 30 大中城市商品房成交面积与油烟机销售额走势 (左: 万平方米, 右: 亿元)	21
图 33: LME 铜现货结算价 (日, 美元/吨)	22
图 34: LME 铝现货结算价 (日, 美元/吨)	22
图 35: 中塑价格指数 (日)	22
图 36: 国内钢材综合价格指数 (周)	22
图 37: 家电行业历史 PE (倍) 水平	23
图 38: 中信一级行业 PE (倍) 对比	23
图 39: 家电细分板块历史 PE (倍) 情况	24
表 1: 11 月主要品类家电销售额及均价增幅情况	7
表 2: 11 月空调行业均价走势情况	9
表 3: 11 月冰箱行业均价走势情况	10
表 4: 11 月洗衣机行业均价走势情况	11
表 5: 11 月干衣机行业均价走势情况	13
表 6: 11 月抽油烟机行业均价走势情况	14
表 7: 11 月集成灶行业均价走势情况	15
表 8: 11 月洗碗机行业均价走势情况	17
表 9: 11 月电饭煲行业均价走势情况	18
表 10: 11 月破壁机行业均价走势情况	19
表 11: 11 月扫地机器人行业均价走势情况	21

1. 12月板块行情回顾

2020年12月(截至12月29日收盘),家电板块小幅上涨1.16%,分别低于沪深300(1.67%) 0.51pct、中小板指(2.42%) 1.26pct 和创业板指(6.88%) 5.72pct,综合排名排在中信一级行业分类中第6位,表现优异。

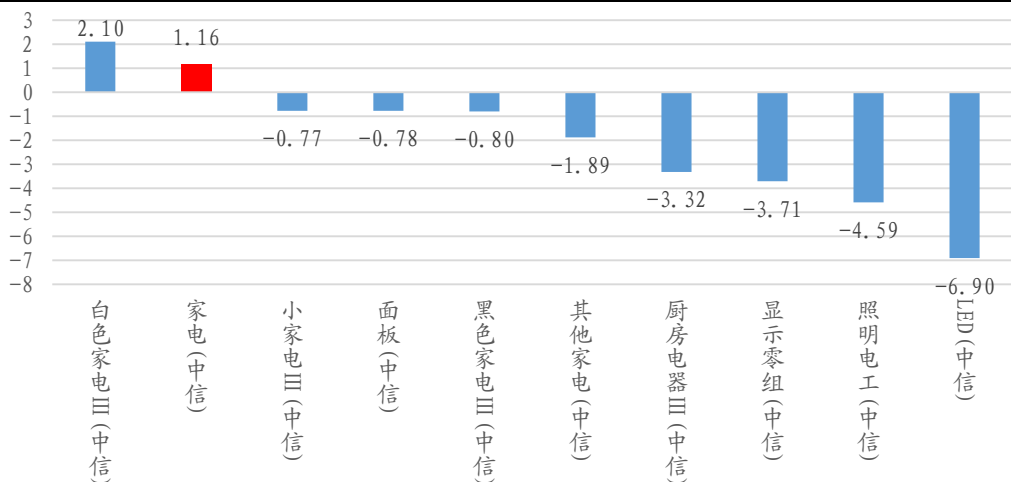
图1: 沪深A股三大指数及行业月度涨跌幅(%)



资料来源: Wind, 中原证券

家电各细分行业板块,12月涨跌幅均有不同水平收窄,只有白电板块保持上涨态势。受出货端外需持续高增、内销逐步恢复的驱动,白电板块上涨2.1%,继续领跑家电行业整体;其他细分板中,LED(-6.9%)、面板(-0.78%)在11月大幅领跑行业整体后,增幅由正转负。其他子板块中,厨电下跌3.32%、黑电下跌0.8%、小家电下跌0.77%。

图2: 家电行业子板块涨跌幅(%)

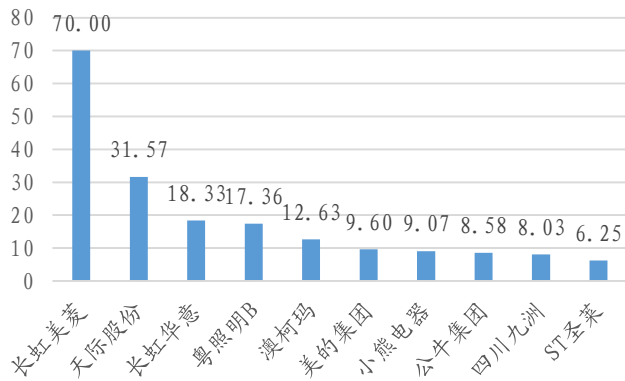


资料来源: Wind, 中原证券

个股方面,12月家电行业A股上市74家公司中,上涨20家,2家持平,52家下跌。其中,

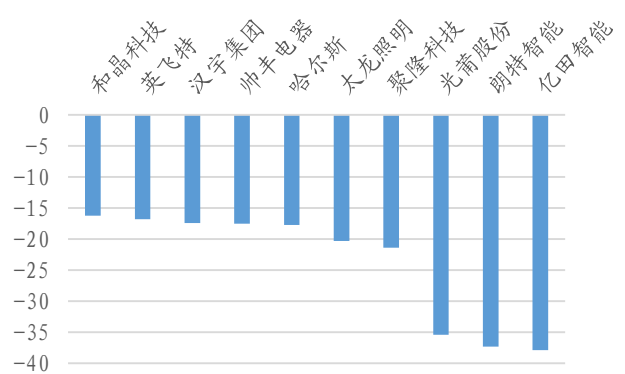
长虹美菱（70%）、天际股份（31.57%）、长虹华意（18.33%）涨幅排名前三位。涨幅前十名的公司中，以厨电和行业产业链上游的零部件制造为主的企业数量占优；相比之下，涨幅排名尾部的公司，其主营产品类型较为分散。

图 3：家电板块公司涨幅前十名（%）



资料来源：Wind，中原证券

图 4：家电板块公司涨幅居后十名（%）



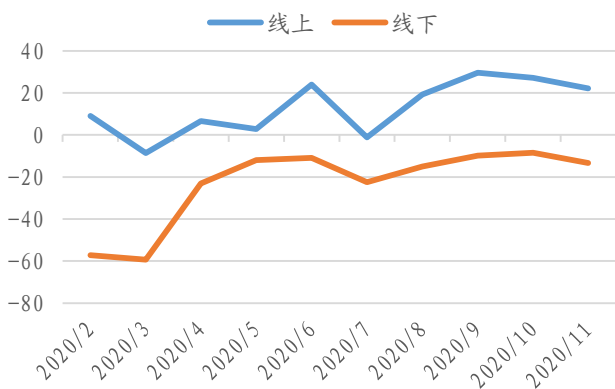
资料来源：Wind，中原证券

2. 行业市场概况

2.1. 内销出口持续回暖上升，“双十一”带动线上市场高增速

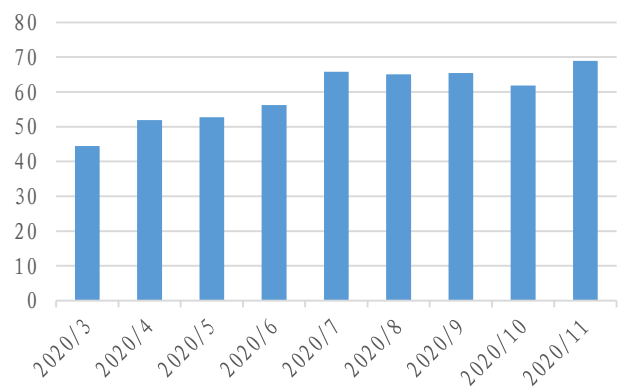
据奥维云网统计数据显示，2020年11月，国内市场线上、线下全品类家电销售额同比增速为22.14%和-13.34%，综合较10月水平小幅下降约5个百分点。受疫情防控等多方面因素的影响，2020年家电市场线上终端销售额增速大幅高于线下实体，两极分化明显。统计周期内线下市场均呈现出同比下跌态势，其中3月份两类终端市场销售额同比增速相差达到50.67pct，为周期内最大值。尽管2020年二季度以来线下销售情况有所回升，但仍与网端出货水平相差甚远。预计家电厂商在实体销售市场的渠道投入将逐步降低，相比之下，行业未来对主流电商与品牌自营的线上平台市场的依存度以及投入将进一步增强。外销市场方面，11月家电出口金额为68.97亿美元，环比上升11.51个百分点，创2020年以来新高。随海外疫情形势持续恶化，国外生产企业制造销售率远不及其同期水平，预计12月国内家电出口仍将继续走高。

图 5：2020 年国内全品类家电销售额同比增速情况（%）



资料来源：奥维云网，中原证券

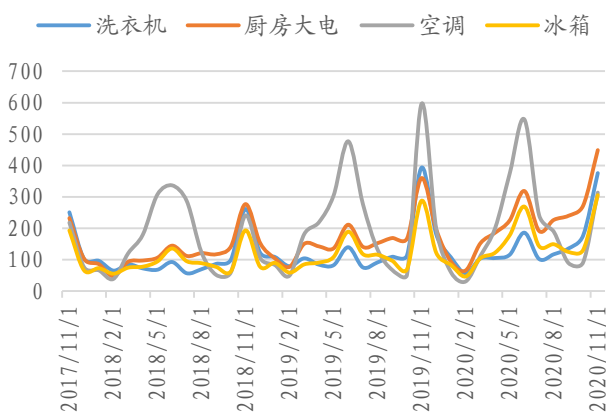
图 6：2020 年家用电器出口金额（亿/美元）



资料来源：海关总署，通联数据，中原证券

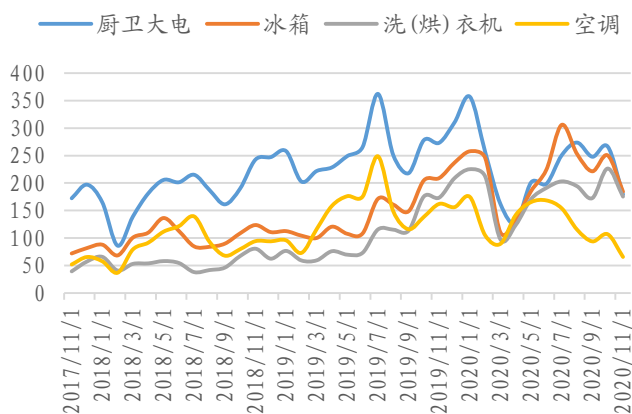
家电行业景气度整体在三季度始逐步回升，源于疫情得到有效防控、企业生产和居民生活回归正常。同时，2020年“双十一”电商平台促销周期加长，且营销方式更加多元化是带动家电市场在11月实现高增的主要原因。据统计，11月11日当天全网成交量为3328.7亿元，再创历史新高。其中，家电商品销售额位居全行业之首，家电各品类产品销售情况较10月相比均有较大涨幅。据魔镜数据统计，四大电商平台中，天猫、京东、国美11月主要品类家电销售额均有所上升，苏宁呈现走低态势；厨房（卫）大电品类市场中，天猫与京东的销售额分别环比上升65.21%和56.49%；综合来看，冰洗类家电销售额在波动中趋于走高，空调产业仍呈现出较强的季节性波动，随冬季到来各地气温陆续降低，销售情况也得以周期内回升。白电板块仍是家电行业的主要关注点。

图 7：天猫淘宝 11 月品类家电销售额（单位：千万元）



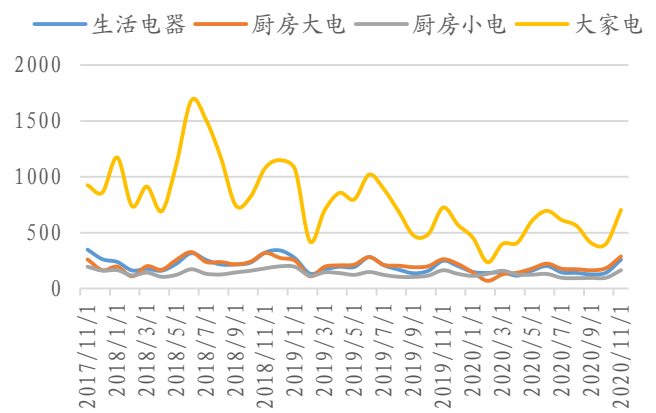
资料来源：魔镜数据，中原证券

图 9：苏宁 11 月品类家电销售额（单位：千万元）



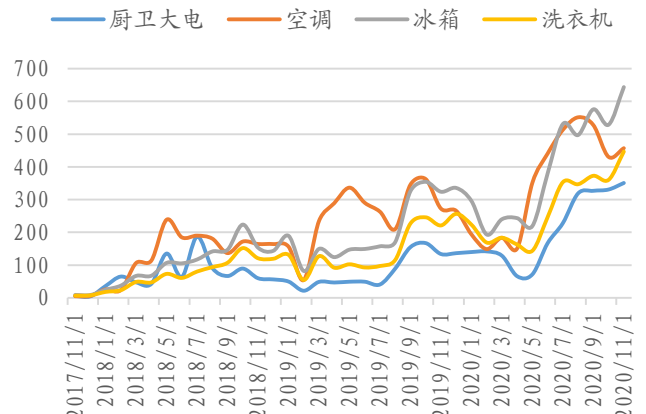
资料来源：魔镜数据，中原证券

图 8：京东 11 月品类家电销售额（单位：千万元）



资料来源：魔镜数据，中原证券

图 10：国美 11 月品类家电销售额（单位：千万元）

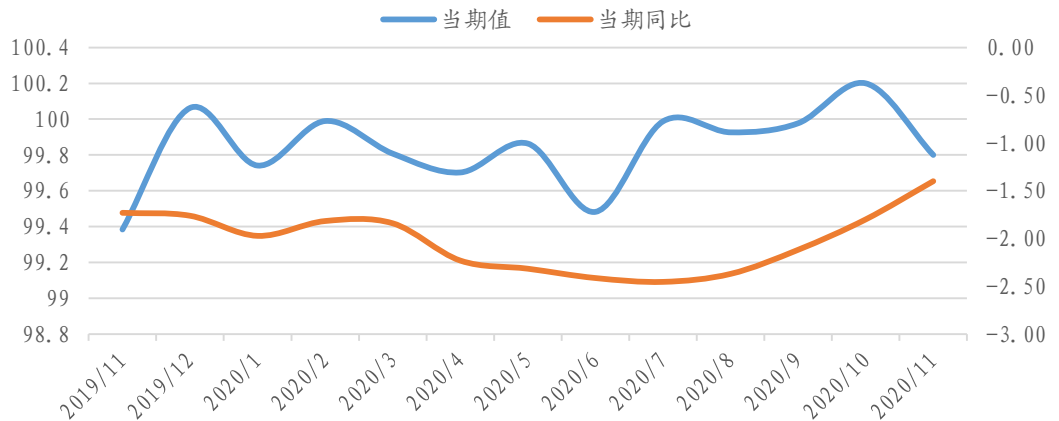


资料来源：魔镜数据，中原证券

2.2. 市场价格平稳波动，消费者产品购买意向改变

根据国家统计局公布的数据显示，11月家用电器及音像器材RPI(零售物价指数)为99.80，较上月单位值降低0.2，同比涨幅为-1.4%，近一年该指数波动水平基本保持在±0.5以内，价格水平总体较为稳，市场回暖趋势明显。

图 11：近一年家用电器及音像器材 RPI 月度走势



资料来源：国家统计局，通联数据，中原证券

具体出货端和各品类家电市场销售额及均价情况来看，在线上终端市场中，11月厨房大电品类家电销售额同比增速实现全面增长，大家电品类中，各产品同比基本呈高速增长态势，仅空调产业增速同比降低19.93pct。线下终端方面，在销售额整体增速同比负增长的情况下，干衣机、集成灶、洗碗机和扫地机器人呈正向走势，其中干衣机增速达118.65%。综合之下，干衣机、集成灶、破壁机、洗碗机、吸尘器等在各品类中表现尤为抢眼，同比增速均为各细分品类中首位，且均价同比增加均位于各品类涨幅前列，其中干衣机、集成灶的线下均价均超过8000元，并保持着适度的溢价幅度。由此市场表现可以看出，相较于传统冰洗类白电以及普通类厨电等，消费者对以往可选消费家电类型的选择意识正在改变，购买意向在逐步向功能性、智能性、操作便捷性等方面倾斜。

表1：11月主要品类家电销售额及均价增幅情况

品类	产品	线 上		线 下	
		销售额同比	均价同比(元)	销售额同比	均价同比(元)
大家电	冰箱	46.88%	242	-3.94%	321
	冰柜	30.09%	20	5.01%	-57
	洗衣机	47.69%	152	-9.44%	153
	干衣机	78.1%	858	118.65%	553
	空调	-19.93%	420	-31.24%	360
	彩电	23.62%	506	-8.19%	672
厨房大电	抽油烟机	27.75%	-43	-2.55%	269
	燃气灶	35.76%	73	-8.28%	87
	消毒柜	10.74%	-72	-12.69%	102
	集成灶	36.03%	280	34.24%	746
	燃气热水器	21.11%	25	-13.19%	103
厨房小电	电饭煲	16.61%	1	-40.64%	30
	豆浆机	2.59%	-80	-38.05%	221
	榨汁机	-31.78%	-7	-51.67%	112
	破壁机	53.08%	-176	-33.65%	-336
	煎烤机	14.23%	11	-31.16%	8
其他厨电	洗碗机	40.02%	-119	15.19%	245
	台式电烤箱	21.2%	-15	-31.61%	113

	台式微波炉	6.76%	-71	-26.98%	59
清洁家电	净化器	-7.23%	-27	-44.54%	-114
	吸尘器	52.35%	188	-5.07%	223
	扫地机器人	38.15%	348	16.37%	333

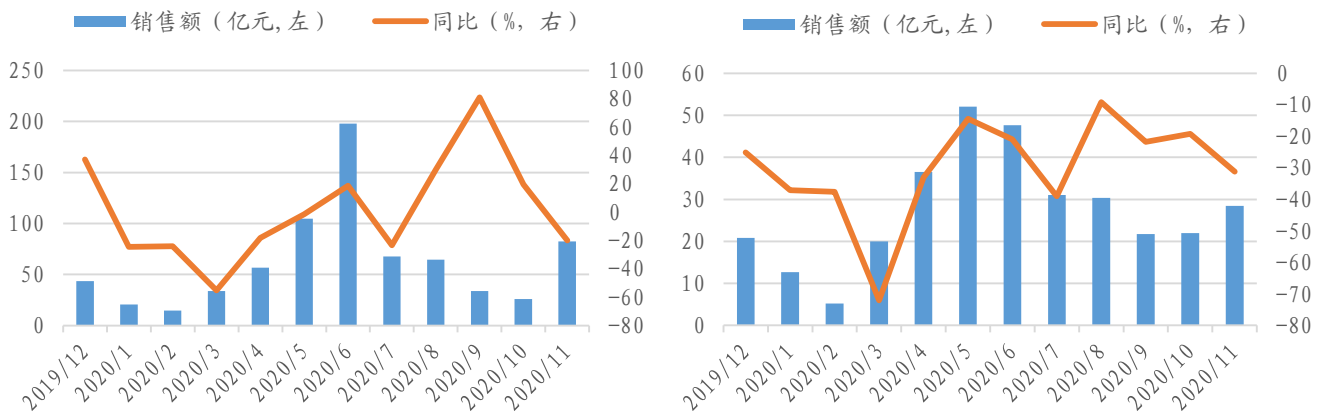
资料来源：奥维云网掌上罗盘，中原证券

3. 白电：行业龙头优势扩大，线上市场竞争加剧

3.1. 空调：冬季市场周期性回暖，行业均价增长实现双位数突破

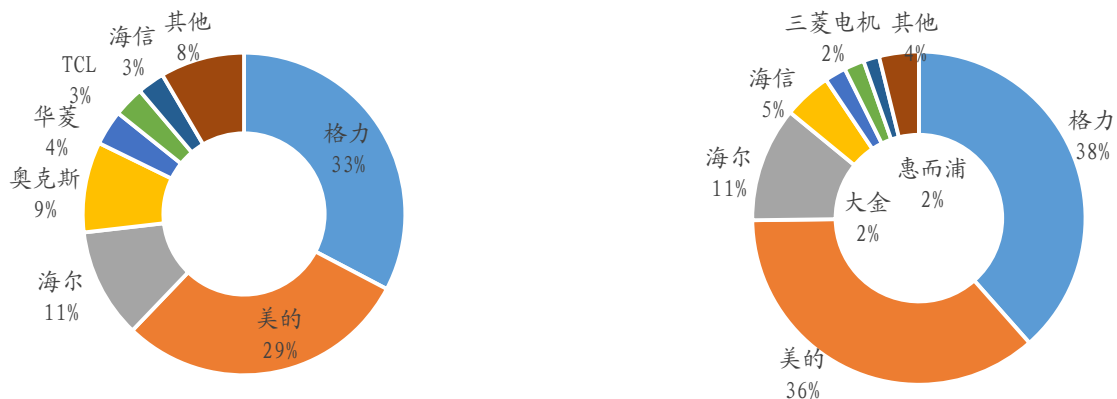
随冬季到来各地气温逐渐走低，空调市场进入周期性回暖，11月线上、线下销售额分别为82.46亿元和28.47亿元，其中线上市场销售额远高于三季度平均水平；但受去年同期“双十一”以及空调市场价格战等因素造成基数过高的影响，2020年11月空调线上、线下销售额均同比大幅下降为19.93%和31.24%。品牌方面，格力、美的、海尔市场占比依然保持前三的地位，且线下市场优势尤为明显，总占比达到85.94%。格力线上、线下同比均有一定程度下滑，市场占有率依然维持在三成，海尔同比小幅上升，市占率提升至11%以上。

图 12：空调市场销售额同比增速（左：线上，右：线下）



资料来源：奥维云网掌上罗盘，中原证券

图 13：空调行业品牌市占率情况（左：线上，右：线下）



资料来源：奥维云网掌上罗盘，中原证券

均价涨幅方面，11月空调行业线上均价水平同比上涨420元，线下360元，增长实现双位

数突破。其中，线上市场占比前5名企业中，格力(+730元)、美的(+620元)大幅高于其他厂商品牌；线上市场占比第9位的米家(+646元)亦是少数实现均价三位数增长的企业，价格指数同比增长9.47个百分点。行业线下市场涨跌形式基本趋同。国产品牌涨势良好，海外品牌大金、三菱电机、松下均价同比分别下降38.28%、15.45%和11.63%。

表2：11月空调行业均价走势情况

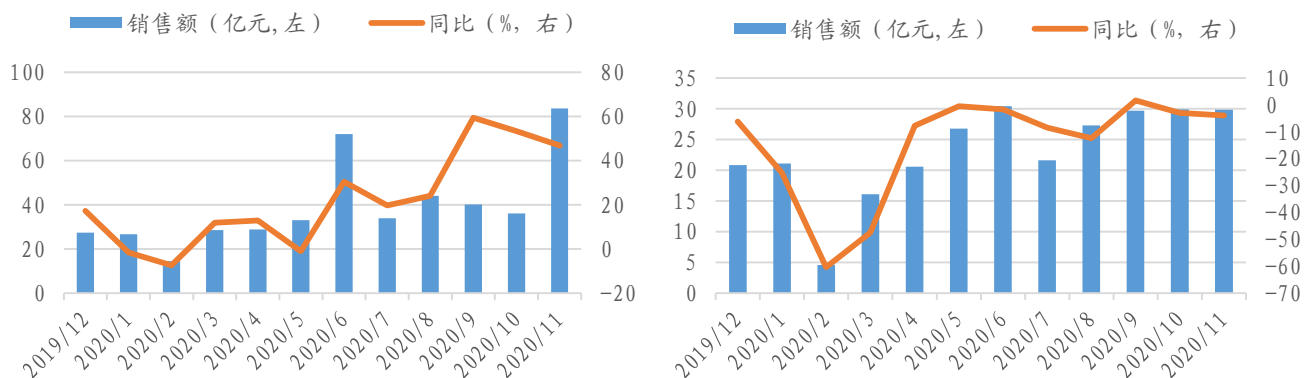
	品牌	均价(元)	同比(元)	价格指数	同比
线上	格力	3298	730	114.47	10.14%
	美的	2895	620	100.49	8.04%
	海尔	2937	25	101.94	-16.36%
	奥克斯	2507	41	87.02	-13.16%
	华凌	2175	54	75.49	-10.68%
线下	格力	3744	480	102.89	3.33%
	美的	3456	279	94.99	-1.91%
	海尔	4009	492	110.17	2.92%
	海信	3537	81	97.21	-8.19%
	大金	5418	-719	148.9	-38.28%

资料来源：奥维云网掌上罗盘，中原证券

3.2. 冰箱：行业需求与均价提升，中高端产品市场竞争加剧

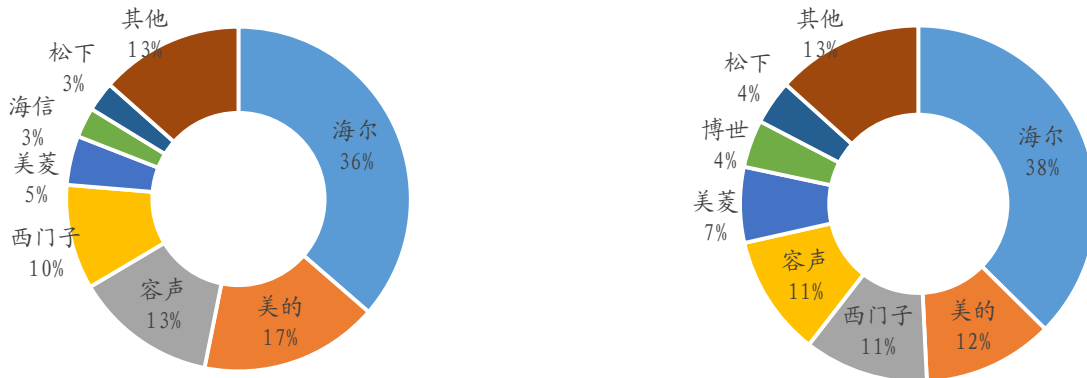
11月冰箱市场线上、线下销售额分别为83.58亿和29.83亿元，其中线上销售额超过三季度以来平均水平近一倍，线下销售额基本维持平稳，同比增幅分别为46.88%和-3.94%。行业品牌市占率方面，总体呈现较小同比波动水平，其中海尔(线上36.37%、线下37.39%)依然保持行业头部地位；美的(线上16.79%、线下11.84%)、容声(线上13.33%、线下10.97%)、西门子(线上9.83%、线下11.28%)分别位列线上、线下的二、三、四名。国产冰箱品牌依然占据行业头部地位，海尔、美的、容声合计占比超过60%以上，同时市场内不乏较早进入国内市场的海外优秀品牌，如西门子、博世、松下、三星等的参与竞争，但现阶段还主要集中在线下实体市场，预计未来线上终端竞争格局也将加剧。

图14：冰箱市场销售额同比增速(左：线上，右：线下)



资料来源：奥维云网掌上罗盘，中原证券

图 15: 冰箱行业品牌市占率情况 (左: 线上, 右: 线下)



资料来源: 奥维云网掌上罗盘, 中原证券

11月冰箱行业线上、线下均价分别以242元和321元实现三位数增长,各品牌价格指数同比涨幅水平整体差距不大。从各品牌不同价位产品销售情况来看,中高档产品出货量受“双十一”等促销影响明显提升,是推动行业11月均价上涨的一方面原因,其中对开门、十字4门、多门类别冰箱行业占比扩大。在需求增长和行业回暖期内,头部企业可凭借品牌以及产品优势进一步扩大市场份额,与外资品牌的市场竞争仍主要来自于同类别的中高端产品。

表 3: 11月冰箱行业均价走势情况

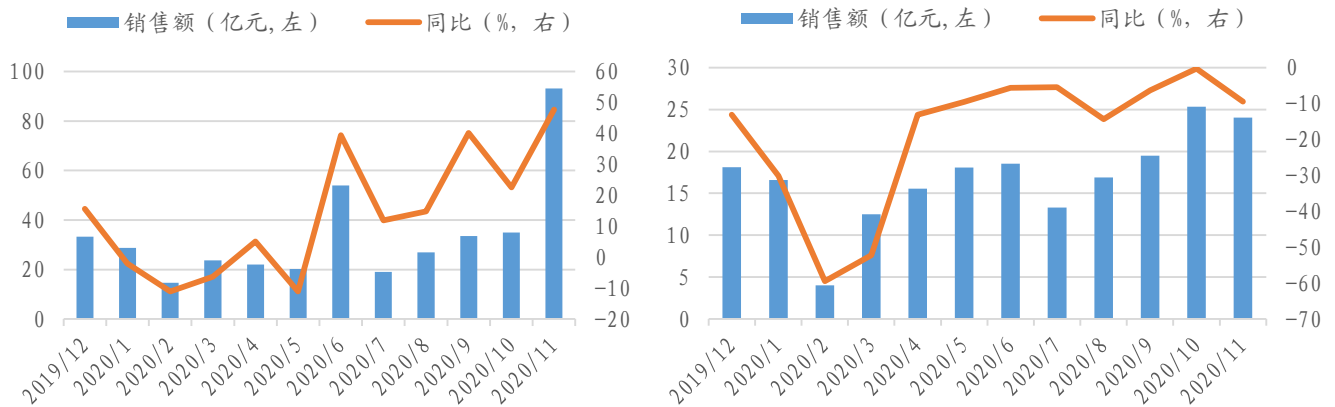
	品牌	均价 (元)	同比 (元)	价格指数	同比
线上	海尔	3091	305	112.67	1.28%
	美的	2732	264	99.59	0.93%
	容声	2731	291	99.55	1.99%
	西门子	5442	418	198.35	-2.51%
	美菱	2393	-65	87.21	-11.04%
线下	海尔	5695	45	103.96	-5.6%
	美的	4661	65	85.08	-4.03%
	西门子	8143	186	148.64	-5.65%
	容声	4741	451	86.54	3.36%
	美菱	4266	59	77.87	-3.71%

资料来源: 奥维云网掌上罗盘, 中原证券

3.3. 洗衣机: 高端产品销售走高, 推动均价适度上涨

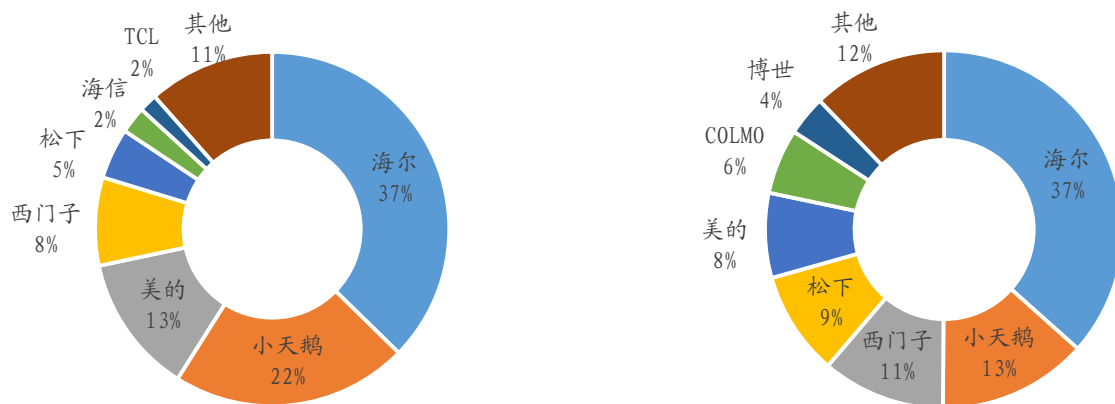
洗衣机行业11月延续三季度以来的增速态势,市场线上、线下销售额分别为93.18亿和24.03亿元,其中线上销售额同比增长达47.69%,创年内增速最大值。各品牌11月市场占有率同比涨幅总体维持在1%左右,其中海尔线上、线下市占率同比波动大约1个百分点,企业保持市场3成以上的规模占比(线上37.32%、线下36.59%),小天鹅(21.65%)同比线上市场增速最高为1.33pct,位列第二位。美的线上(12.70%)、线下(7.66%)市占率分别处于行业第三、第五位。线下市场依然是海外品牌的主要竞争地。

图 16: 洗衣机市场销售额同比增速 (左: 线上, 右: 线下)



资料来源：奥维云网掌上罗盘，中原证券

图 17: 洗衣机行业品牌市占率情况 (左: 线上, 右: 线下)



资料来源：奥维云网掌上罗盘，中原证券

11 月洗衣机行业线上、线下均价分别上涨 152 元和 153 元，多数品牌均价同比上涨突破两位数，海外品牌西门子、松下、LG、博世等涨幅位于两类终端市场前列，其中西门子线上市场均价上涨 445 元，达到 4088 元，价格指数同比升高 5.62%；行业龙头海尔线上均价 1916 元，同比上升 195 元。从产品结构方面来看，以滚筒烘干功能为代表的高端洗衣机在行业内占比增速加快。

表 4: 11 月洗衣机行业均价走势情况

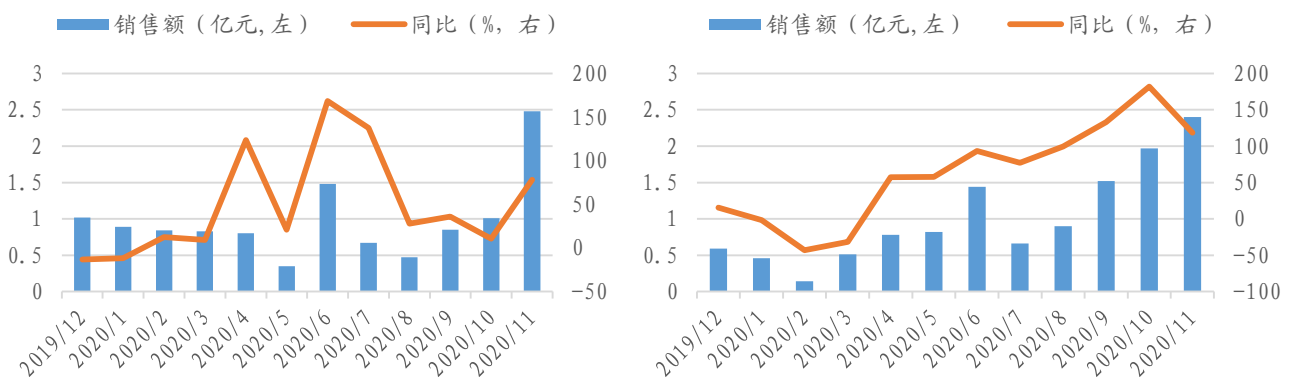
	品牌	均价 (元)	同比 (元)	价格指数	同比
线上	海尔	1916	195	109.75	1.78%
	小天鹅	1984	191	113.62	1.14%
	美的	1527	121	87.45	-0.74%
	西门子	4088	445	234.12	5.62%
	松下	2696	24	154.38	-13.17%
线下	海尔	3657	-21	102.8	-5.23%
	小天鹅	3313	99	93.13	-1.3%
	西门子	5237	123	147.21	-3.02%
	松下	5021	323	141.14	3.13%
	美的	2242	-78	63.03	-5.13%

资料来源：奥维云网掌上罗盘，中原证券

3.4. 干衣机：市场需求快速增长，国产品牌规模提升

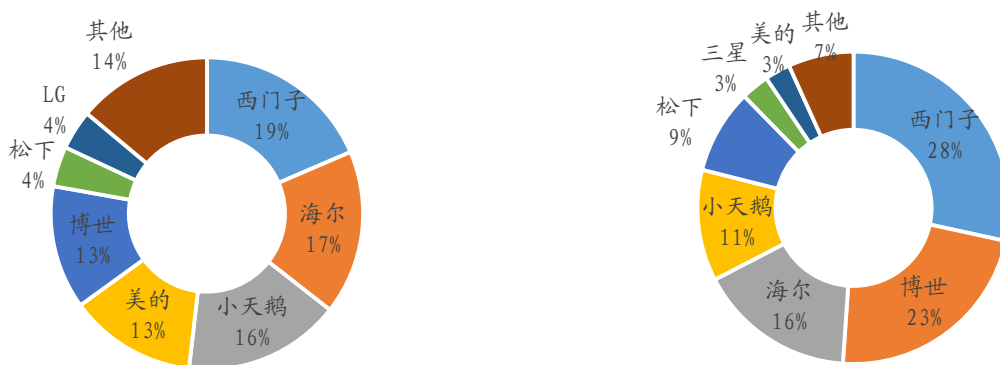
11月干衣机行业线上、线下市场销售额分别为2.48亿元和2.4亿元，同比增幅为78.1%和118.65%。低销额与高增速凸显干衣机行业现阶段仍处于新兴家电品类，市场规模依然保持相对较小的水平，但随着消费者对产品功能意识的升级，行业市场增速逐步加快。外资品牌目前在市场占有率方面仍拥有较大比重，国产企业为代表的海尔、美的等在线上市场的占比增速不断提升，其中海尔11月同比增加7.91pct，市占率达17.02%，仅低于排名首位的西门子(18.55%)1.53个百分点。同时在线下市场，海尔、小天鹅等的规模占比也有较大提升，同比分别增加7.45pct和7.17pct，位列行业三、四名，头部外资品牌西门子、博世11月市场规模同比均有大幅度地降低。

图 18：干衣机市场销售额同比增速（左：线上，右：线下）



资料来源：奥维云网掌上罗盘，中原证券

图 19：干衣机行业品牌市占率情况（左：线上，右：线下）



资料来源：奥维云网掌上罗盘，中原证券

行业均价方面，11月干衣机线上、线下分别上涨858元和553元，线下市场均价突破8000元，主要受到外资品牌的高价位影响。值得注意的是，国产品牌的价格优势尤为显现，其中美的的线上均价2330元，均价涨幅同比提升18.18%，但水平仍约为西门子价位的三分之一。对比海外品牌的高价位与同比高负增长态势可以发现，国产品牌正加速在干衣机市场的份额抢占，

行业竞争也日剧激烈。

表 5: 11 月干衣机行业均价走势情况

	品牌	均价 (元)	同比 (元)	价格指数	同比
线上	西门子	7530	-875	201.64	-90.59%
	海尔	3057	864	81.86	5.61%
	小天鹅	4478	-256	119.91	-44.7%
	美的	2330	1058	62.39	18.18%
	博世	8056	-420	215.73	-78.98%
线下	西门子	8857	148	108.5	-5.93%
	博世	9088	118	111.33	-6.53%
	海尔	8151	1517	99.86	12.68%
	小天鹅	6496	2955	79.57	33.05%
	松下	10331	8447	126.56	101.8%

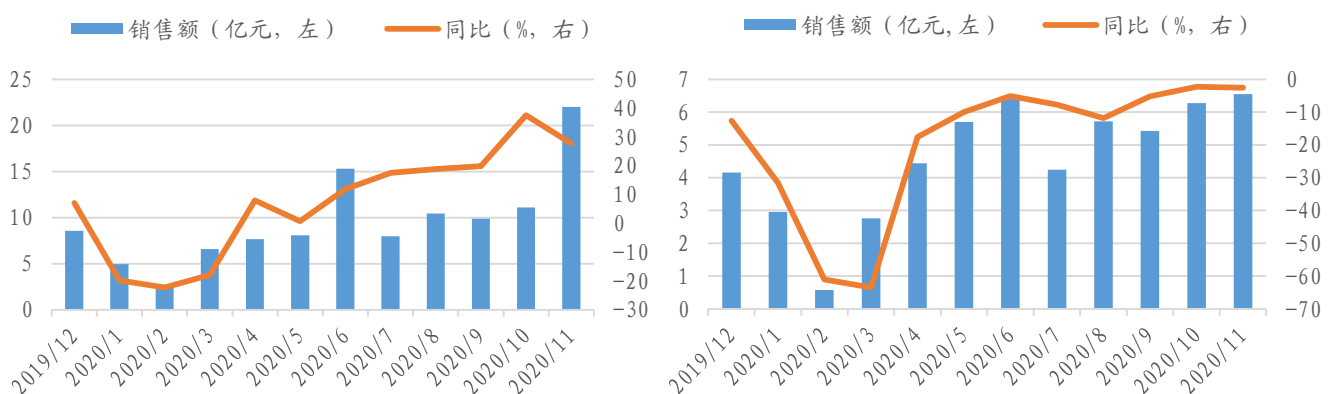
资料来源: 奥维云网掌上罗盘, 中原证券

4. 厨房大电: 行业回暖态势保持, 新概念产品市场需求走高

4.1. 抽油烟机: 线上市场竞争加剧, 销额增速分化明显

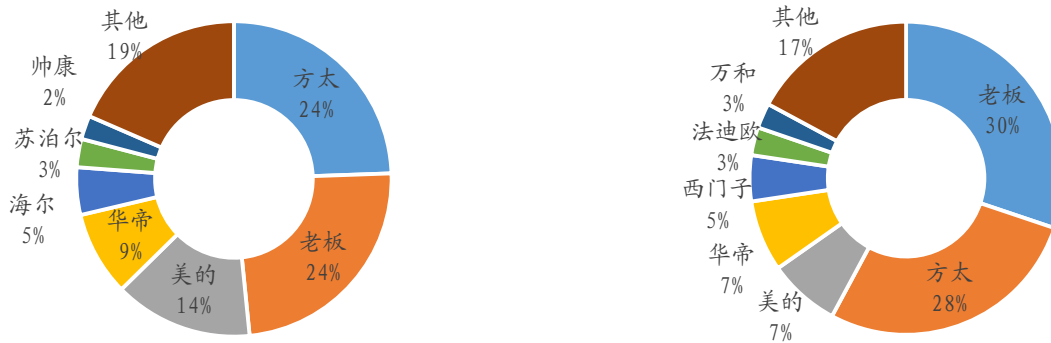
油烟机行业 11 月销售额线上 22.03 亿元、线下 6.5 亿元, 均创年内新高。线上销售额同比增加 27.75%, 较 10 月份下降约 10 个百分点, 线下 11 月同比增速-2.55%, 为近一年来最好市场情况。品牌方面, 行业龙头企业方太、老板、美的、华帝市占率总和超过 70%, 其中头部品牌老板、方太线下市场占比总和接近 60%, 其余企业市占率规模差值较为接近, 平均每一梯队品牌相差约为 2% 左右。综合来看, 老板、方太行业头部地位已基本稳固, 市场三、四位的竞争依然激烈。白电企业巨头美的、海尔也在加快抢占厨电市场份额。

图 20: 抽油烟机市场销售额同比增速 (左: 线上, 右: 线下)



资料来源: 奥维云网掌上罗盘, 中原证券

图 21: 抽油烟机行业品牌市占率情况 (左: 线上, 右: 线下)



资料来源：奥维云网掌上罗盘，中原证券

11月行业均价方面，线上市场呈总体下跌趋势，同比降幅为43元，而线下市场均价则同比上涨269元，主要受到“双十一”网络促销，以及行业内价格战的影响。线下市场中，老板、方太产品均价提升已突破4500元，除少数外资品牌仍处于行业内高价位水平外，其他国产品牌价格均处于3000元左右的始终水平。

表6：11月抽油烟机行业均价走势情况

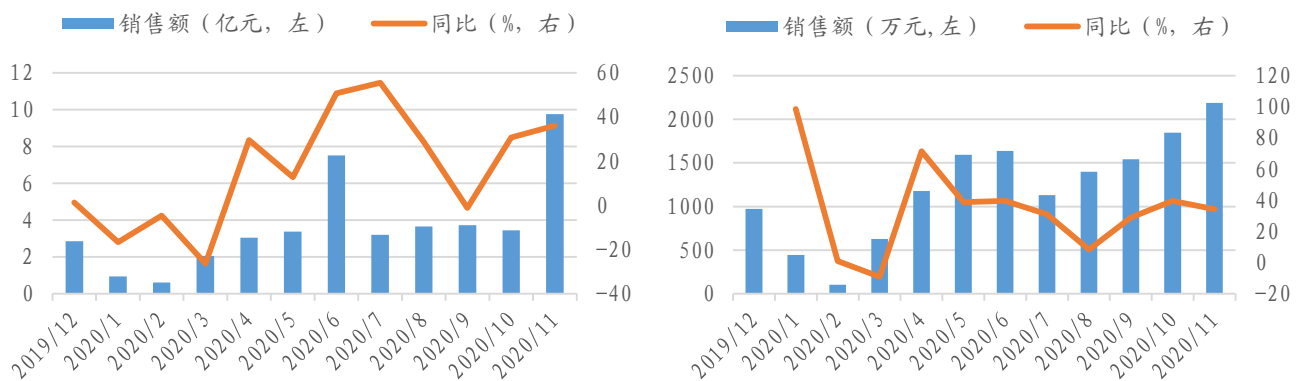
	品牌	均价（元）	同比（元）	价格指数	同比
线上	方太	2543	-290	164.25	-13.72%
	老板	2352	-125	151.93	-3.72%
	美的	1381	-106	89.17	-4.21%
	华帝	1852	-308	119.62	-16.12%
	海尔	1132	-317	73.09	-17.9%
线下	老板	4550	90	124.55	-7.24%
	方太	4610	303	126.2	-1.05%
	美的	2903	-177	79.46	-11.53%
	华帝	3490	-77	95.52	-9.85%
	西门子	5887	564	161.15	3.87%

资料来源：奥维云网掌上罗盘，中原证券

4.2. 集成灶：消费升级推动行业高速发展，产品革新为市场主要竞争点

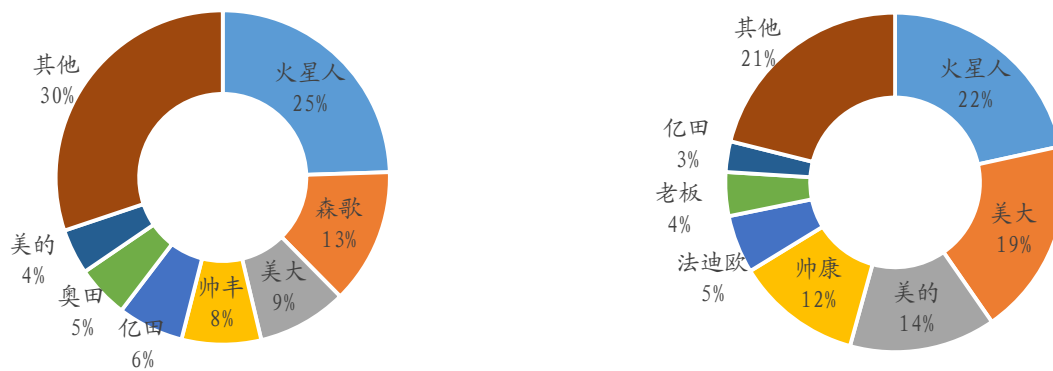
随消费升级和厨房集成化趋势的不断加快，集成灶行业在较短的发展时间内，市场表现成绩优异。11月，行业线上、线下销售额均达到年内最大值分别为9.75亿元和2187.37万元，同比上涨36.03%和34.24%。对比线上线下销售额规模，线下市场销额仍处于千万元水平，不及近十亿元的线上市场，但从增速情况来看，线下销售额明年内有望实现亿元突破。从各品牌11月市场规模占比情况来看，火星人以同比2.24%和8.76%的增速，独占上市占率24.49%与线下市占率21.58%的头部地位，其线上市场占有率超过第二位森哥（13.11%）11.38个百分点。线上市场竞争相较线下更为剧烈，行业中下部企业规模占比较为接近。国产品牌占市场总体份额达到85%以上。

图 22: 集成灶市场销售额同比增速 (左: 线上, 右: 线下)



资料来源: 奥维云网掌上罗盘, 中原证券

图 23: 集成灶行业品牌市占率情况 (左: 线上, 右: 线下)



资料来源: 奥维云网掌上罗盘, 中原证券

11 月行业均价线上同比上涨 280 元, 线下上涨 746 元, 对比各品牌两终端均价情况来看, 并未出现其他家电在线上、线下市场的较大价格水平差异。由于产品复杂程度以及功能丰富多样化, 集成灶较其他厨电行业产品均价整体普遍偏高, 各品牌价位走高态势明显, 基本趋于万元左右市场。其中, 帅丰集成灶 11 月线上均价同比上涨 2209 元, 达到 10091 元; 线下市场中, 11 月老板集成灶以 3289 元同比增加值将均价提升至 13813 元, 涨幅及产品价位水平均达到行业内最大值。

表 7: 11 月集成灶行业均价走势情况

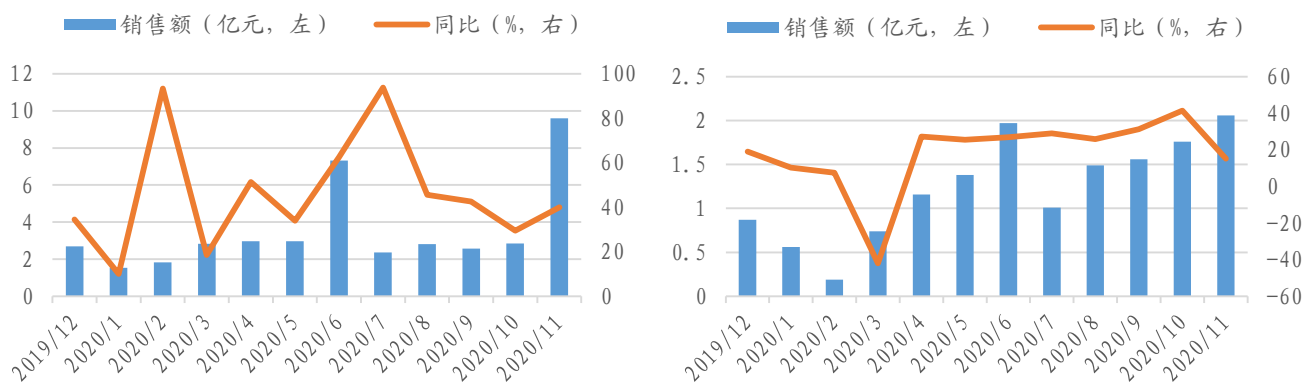
	品牌	均价 (元)	同比 (元)	价格指数	同比
线上	火星人	8605	206	127.67	-2.36%
	森哥	8860	770	131.44	6.21%
	美大	8900	232	132.05	-2.15%
	帅丰	10091	2209	149.72	27.69%
	亿田	8393	-214	124.52	-8.72%
线下	火星人	9813	-5	109.47	-9.99%
	美大	10106	-223	112.73	-12.94%
	美的	9323	998	104	2.7%
	帅康	9776	1457	109.06	7.83%

资料来源：奥维云网掌上罗盘，中原证券

4.3. 洗碗机：行业稳健提升，国产品牌市场竞争逐步发力

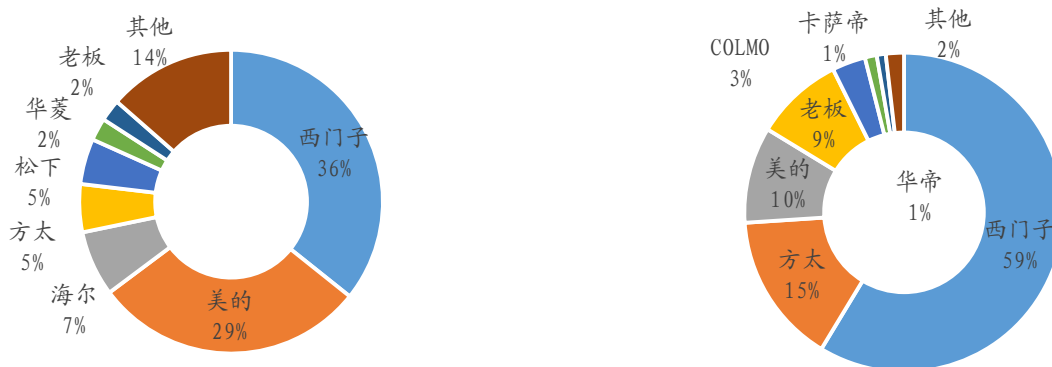
洗碗机行业 11 月线上销售额 9.59 亿元，同比增长 40.02%，线下销售额 2.06 亿元，同比增加 15.19%。市场增长态势延续，洗碗机的市场表现与厨电板块中的集成灶同样优异，均可归结于消费升级带来的行业推动。11 月行业规模占有率方面，外资品牌西门子稳坐线上（35.72%）、线下（58.66%）市场首位。美的（29.07%）同比增加 5.67pct，方太（15.30%）同比减少 8.14pct 分别位居线上、线下市场第二名，两者与头部公司西门子仍有较大差距。

图 24：洗碗机市场销售额同比增速（左：线上，右：线下）



资料来源：奥维云网掌上罗盘，中原证券

图 25：洗碗机行业品牌市占率情况（左：线上，右：线下）



资料来源：奥维云网掌上罗盘，中原证券

洗碗机行业两终端市场综合均价增长态势延续，11 月线上平均价格同比下跌 119 元，线下市场同比上涨 245 元。国产品牌降价趋势尤为明显，其中方太线上均价同比减少 1072 元，降价幅度达 24.11%，但从单月均价表现情况来看，国产品牌价位又普遍高于海外品牌，国内企业或将以降价促销量的方法来提升市场份额。同时，产品高端化趋势不断提升，各品牌在市场竞争中的发力点也很明确，预计未来均价降幅态势将会有所收紧。

表 8: 11 月洗碗机行业均价走势情况

	品牌	均价 (元)	同比 (元)	价格指数	同比
线上	西门子	5034	122	140.34	7.79%
	美的	3242	225	90.4	8.97%
	海尔	2856	-351	79.63	-6.92%
	方太	5364	-1072	149.57	-24.11%
	松下	2684	-411	74.84	-8.69%
线下	西门子	6745	358	103.17	1.67%
	方太	7367	-318	112.68	-9.45%
	美的	4965	557	75.95	5.89%
	老板	6468	-181	98.94	-6.73%
	COLMO	7382	1089	112.92	12.91%

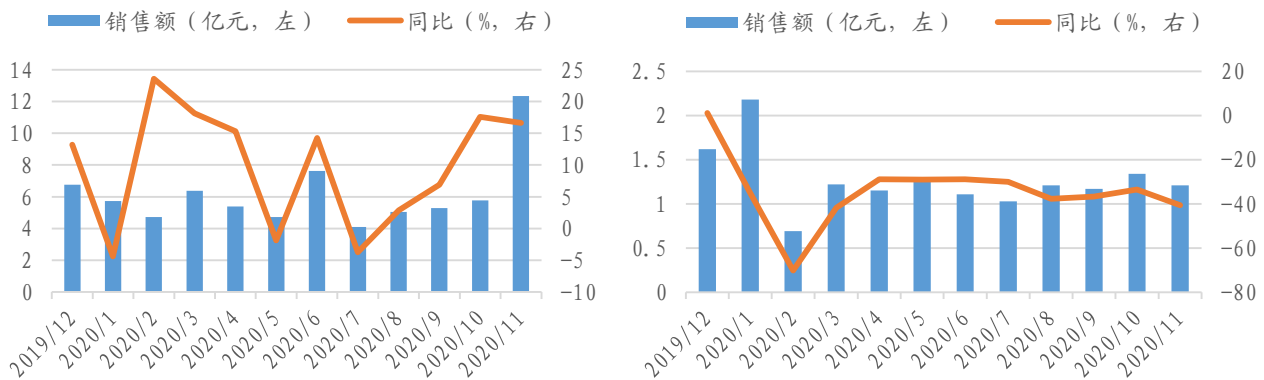
资料来源: 奥维云网掌上罗盘, 中原证券

5. 小家电: 网销带动行业大幅增长, 行业龙头优势依存

5.1. 电饭煲: “双十一” 促线上销额翻倍, 行业头部地位稳固

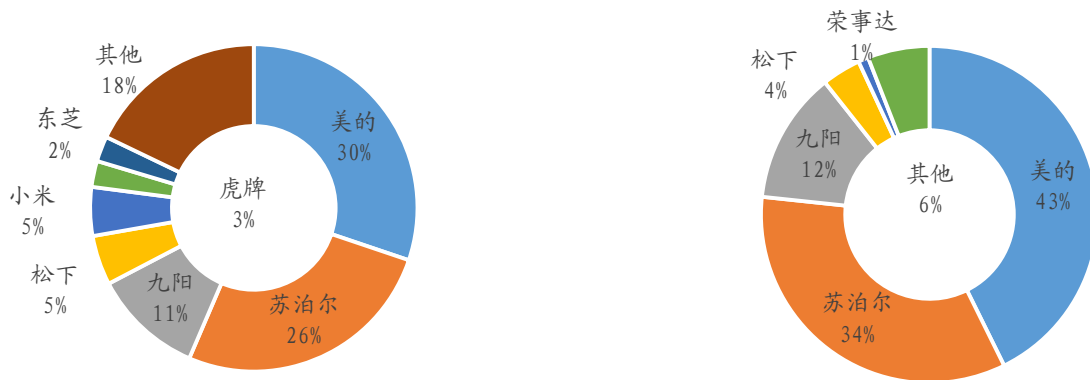
2020 年 1-10 月, 电饭煲市场整体小幅波动, 表现较为平稳, 11 月受到“双十一”的影响, 线上销售额同比增长 16.61% 达 12.35 亿元, 线下销售额依旧低迷, 同比下降 40.64% 至 1.21 亿元。品牌规模方面, 11 月美的 (线上市占率 30.18%、线下市占率 42.70%)、苏泊尔 (线上市占率 26.27%、线下市占率 33.98%)、九阳 (线上市占率 10.89%、线下市占率 12.66%) 同比涨跌幅出现微小波动, 仍保持双终端市场头部地位。对比行业头部企业线下市场近 90% 的份额总占比, 中尾部线上市场中, 国产与外资品牌竞争依然存在, 但相较于头部品牌间规模的差异程度, 电饭煲行业趋于饱和状态。

图 26: 电饭煲市场销售额同比增速 (左: 线上, 右: 线下)



资料来源: 奥维云网掌上罗盘, 中原证券

图 27: 电饭煲行业品牌市占率情况 (左: 线上, 右: 线下)



资料来源：奥维云网掌上罗盘，中原证券

11月各品牌均价同比涨跌幅基本保持在10%以内，少数品牌均价增减幅度约为1%。国产品牌价位适中，基本维持在200-400元不等，千元产品市场仍被外资品牌占据。相较大家电行业，小家电线上、线下市场分化情况更加明显，头部企业在行业内处于绝对优势地位，行业格局短时间内不会出现较大改变。

表9：11月电饭煲行业均价走势情况

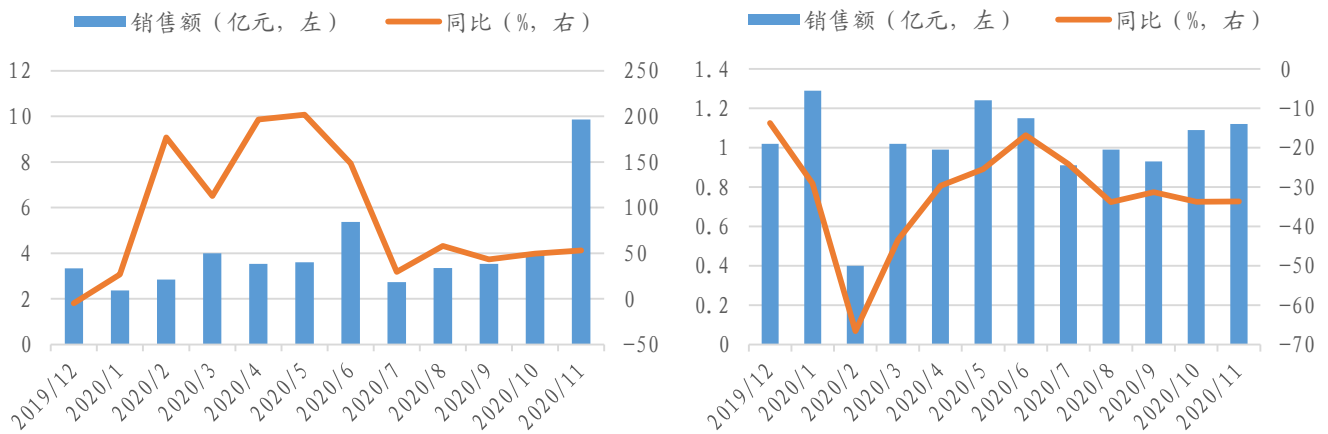
	品牌	均价(元)	同比(元)	价格指数	同比
线上	美的	238	3	94.79	0.84%
	苏泊尔	272	16	108.54	6.03%
	九阳	198	-3	79	-1.42%
	松下	1117	-27	445.36	-12.56%
	小米	243	-25	97.06	-10.39%
线下	美的	599	46	104.05	2.68%
	苏泊尔	641	26	111.29	-1.3%
	九阳	459	0	79.77	-4.29%
	松下	1601	136	278.09	9.76%
	荣事达	189	-9	32.89	-3.36%

资料来源：奥维云网掌上罗盘，中原证券

5.2. 破壁机：11月线上销额激增，行业均价反向走低

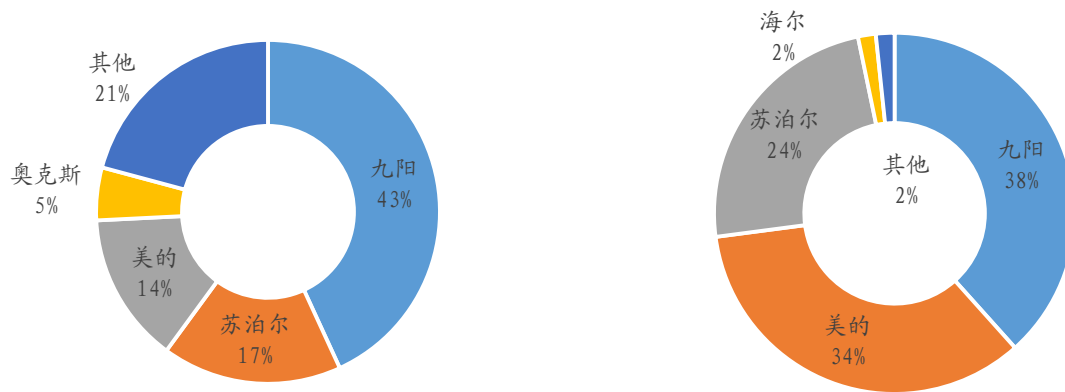
与电饭煲行业类似，2020年1-10月破壁机市场销售额整体保持平稳状态，11月线上市场销额呈约50%增幅达9.86亿元，同比增长53.08%，线下市场销售额1.12亿元，同比减少33.65%，与10月份持平。“双十一”效应对小家电行业影响颇为明显，产品保有量和自身的特殊性等因素决定了，厨房小家电在线上市场与其他家电板块具有竞争优势。11月各品牌市场占有率呈小幅波动，九阳(线上43.14%、线下38.37%)、苏泊尔(线上16.92%、线下23.82%)、美的(线上14.15%、线下34.55%)依然保持行业头部地位，三家企业在线下市场的规模占比总和超过96%，线上接近75%。中部企业短时间内较难实现突围。

图 28: 破壁机市场销售额同比增速 (左: 线上, 右: 线下)



资料来源: 奥维云网掌上罗盘, 中原证券

图 29: 破壁机行业品牌市占率情况 (左: 线上, 右: 线下)



资料来源: 奥维云网掌上罗盘, 中原证券

破壁机行业 11 月均价整体呈走低态势, 少数品牌出现三位数降低, 其中线上总体同比下降 176 元, 线下降低 336 元。对比线下均价同比大幅走低后仍处于千元机市场, 行业线上市场价格优势突显。加之头部企业在实体销售渠道的绝对优势地位, 预计未来行业竞争将主要集中于线上终端市场。

表 10: 11 月破壁机行业均价走势情况

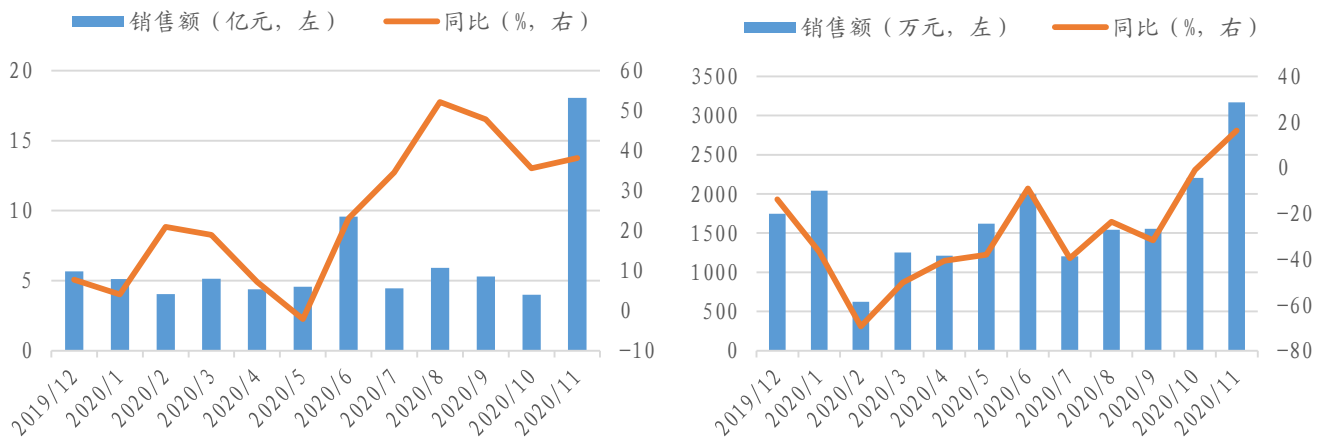
	品牌	均价 (元)	同比 (元)	价格指数	同比
线上	九阳	558	-193	115.49	1.56%
	苏泊尔	535	-10	110.73	28.14%
	美的	390	-284	80.81	-21.55%
	奥克斯	331	-140	68.49	-3%
	华帝	245	-68	50.72	3.2%
线下	九阳	1130	-377	109.4	-0.66%
	美的	917	-439	88.82	-10.24%
	苏泊尔	1161	-166	112.41	15.45%
	海尔	998	225	96.59	40.13%

资料来源：奥维云网掌上罗盘，中原证券

5.3. 扫地机器人：线上销额破 10 亿元，行业增速稳健提升

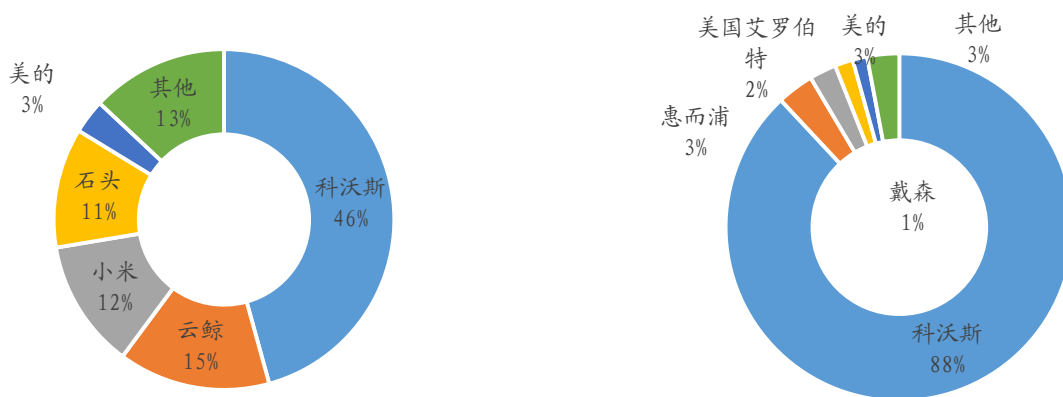
11 月，扫地机器人行业增长态势延续，其中线上销售额同比增长 38.15% 达 18.05 亿元，达到 10 月份销售额水平的 4 倍左右。线下市场销售额同比增加 16.37% 达 3169.05 万元，较三季度水平也有大幅提升。市场品牌占有率方面，科沃斯一骑绝尘，11 月线下市场规模占有率同比增加 11.47pct，达 88.05%，高于第二位惠而浦 3.42% 的市占率近 85 个百分点，线下市场科沃斯 11 月市占率同比减少 7.08pct 为 45.71%，但行业内优势地位仍较为突显。两类终端市场对比之下，以云鲸（14.44%）、小米（12.21%）、石头（11.38%）等为代表的优秀国产品牌竞争多集中于线上平台，线下市场中，外资品牌在剩余市场份额中占比较大。

图 30：扫地机器人市场销售额同比增速（左：线上，右：线下）



资料来源：奥维云网掌上罗盘，中原证券

图 31：扫地机器人行业品牌市占率情况（左：线上，右：线下）



资料来源：奥维云网掌上罗盘，中原证券

行业 11 月均价整体维持上涨趋势，其中线上同比增加 348 元，线下增加 333 元。国产品牌价位保持在 1000-4000 元不等，外资品牌价位水平普遍偏高，其中美的线上产品均价 1176 元为行业最低值，戴森 5568 元为综合终端市场最高值。扫地机器人行业同样受到市场消费升级的影

响驱动，在短时间内增长迅速。同时，受到产品自身特性所带来的保有量和房地产等因素的推动，行业短期内发展向好。

表 11: 11 月扫地机器人行业均价走势情况

	品牌	均价 (元)	同比 (元)	价格指数	同比
线上	科沃斯	1969	300	102.81	-3.69%
	云鲸	3801	-495	198.42	-75.62%
	小米	1332	-175	69.53	-26.57%
	石头	2482	101	129.6	-22.35%
	美的	1176	287	61.37	4.71%
线下	科沃斯	2431	336	102.28	-0.22%
	美的	1523	162	64.05	-2.52%
	惠而浦	1659	-388	69.78	-30.35%
	美国艾罗伯特	3612	570	151.95	3.14%
	戴森	5568	-581	234.21	-66.54%

资料来源：奥维云网掌上罗盘，中原证券

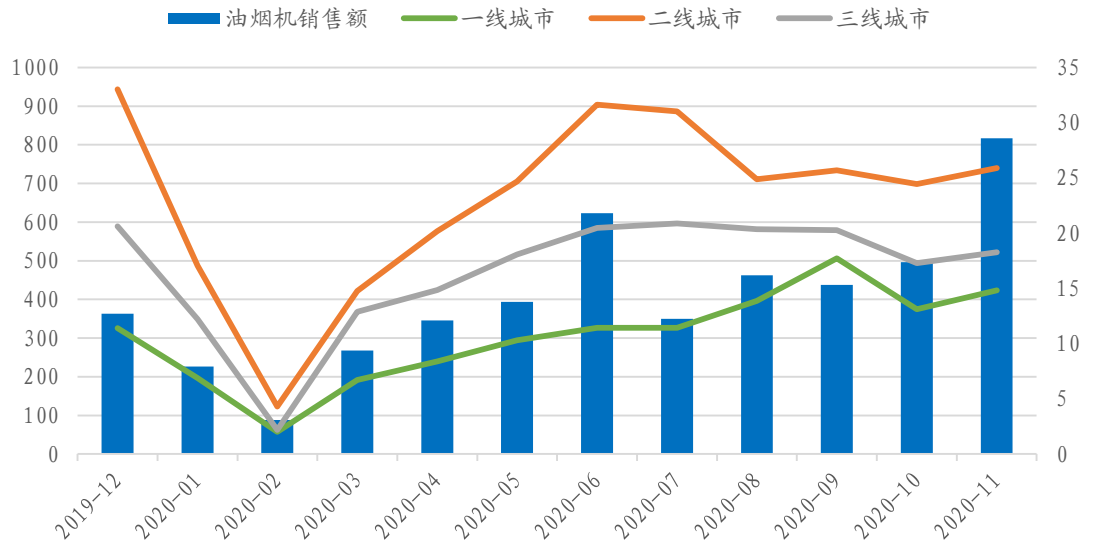
6. 行业产业链动态

6.1. 房地产

根据国家统计局统计数据显示，2020 年 1-11 月，国内商品房销售总面积 15.08 亿平方米，同比增长 1.3%，增速较 1-10 月提升 1.3 个百分点。1-11 月，住宅类房屋施工面积 637903 万平方米，同比增加 4 个百分点；竣工面积 42655 万平方米，同比减少 5.8 个百分点；销售面积 133307 万平方米，同比增加 1.9 个百分点；待售面积 22067 万平方米，同比减少 1 个百分点。11 月，房地产开发景气指数 100.55，环比提升 5 个 BP。房地产市场自国内疫情好转可控后逐渐回暖，房屋竣工及销售交付量明显上升，有效地带动了家电板块，尤其是厨电行业的恢复增长。

全国 30 个大中城市商品房成交面积走势基本趋同，一、二、三线城市房屋成交面积在 2020 年年初集中剧烈降低后，于 2 月始逐步恢复走高，同时抽油烟机的销售额也随之提升，分别于 6 月和 11 月迎来峰值。但根据历史数据分析，2021 年初房地产市场的周期性下调可能会导致包括厨电、白电等大家电板块的小幅走低，小家电板块影响较小。

图 32: 30 大中城市商品房成交面积与油烟机销售额走势 (左: 万平方米, 右: 亿元)



资料来源: Wind, 奥维云网掌上罗盘, 中原证券

6.2. 原材料

2020年11月30日,LME铜现货结算价7674.5美元/吨,环比上涨14.64%,同比上涨31.10%;LME铝现货结算价2144.5美元/吨,环比上涨10.66%,同比上涨12.86%;中塑价格指数1016.21,环比增加9.97%,同比增加13%;国内综合价格指数113.06,环比增加5.33%,同比增加4.52%。原材料市场价格及指数自二季度以来持续回暖,导致家电上游零部件制造行业生产成本提升,进而成为带动中下游家电产品均价上涨的原因之一。随有色金属、钢铁及塑料价格指数的进一步上升,对家电行业中短期影响或将维持。

图 33: LME 铜现货结算价 (日, 美元/吨)



资料来源: Wind, 中原证券

图 35: 中塑价格指数 (日)

图 34: LME 铝现货结算价 (日, 美元/吨)



资料来源: Wind, 中原证券

图 36: 国内钢材综合价格指数 (周)



资料来源: Wind, 中原证券

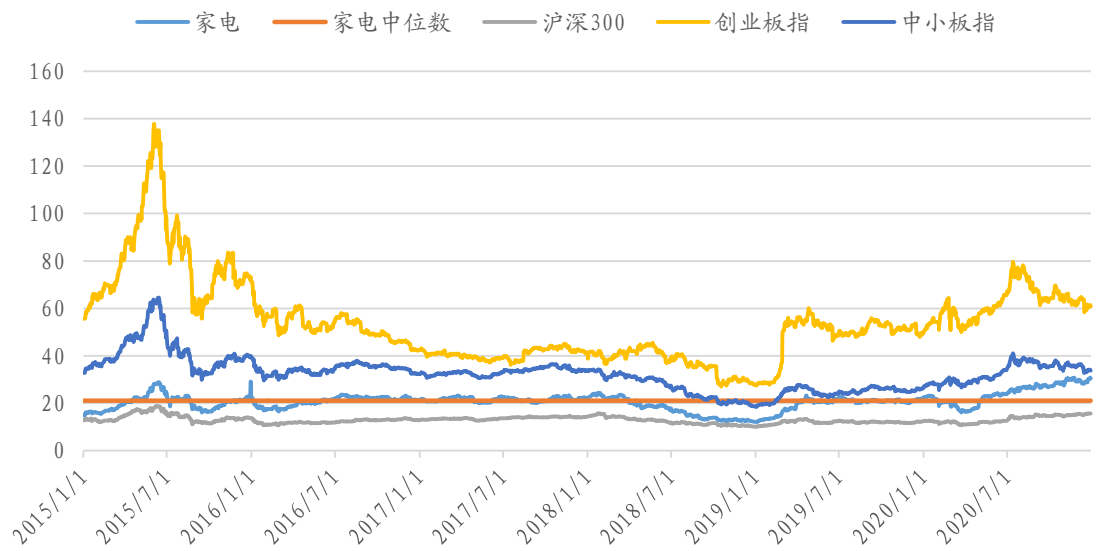


资料来源: Wind, 中原证券

7. 行业评级与投资建议

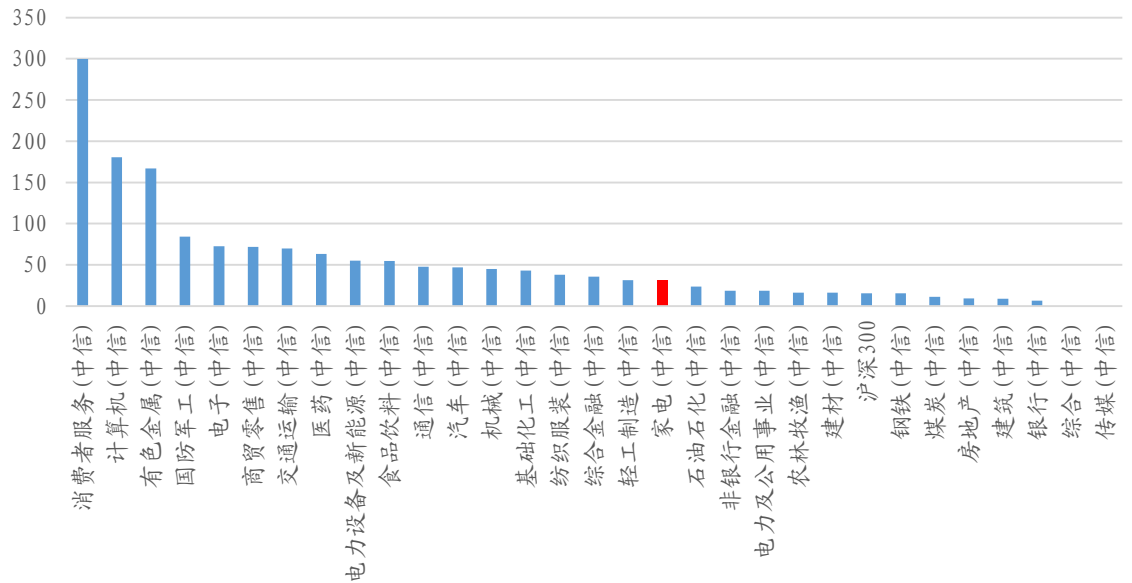
2015年以来,家电板块估值总体高于沪深300,但显著低于创业板与中小板。行业估值自2020年三季度开始以来呈回升态势。截止2020年12月29日,中信家电板块TTM市盈率为30.48倍,高于行业历史中位数的21.11倍。行业估值排名方面,家电目前位于30个中信一级行业估值第18位。基于行业上游住宅地产销售数据回暖,以及“十四五”规划对消费类与消费制造业板块的重点支持力度,家电行业景气度中短期内有望持续上升态势,综合分析家电行业符合“强于大市”的投资评级。

图 37: 家电行业历史 PE (倍) 水平



资料来源: Wind, 中原证券

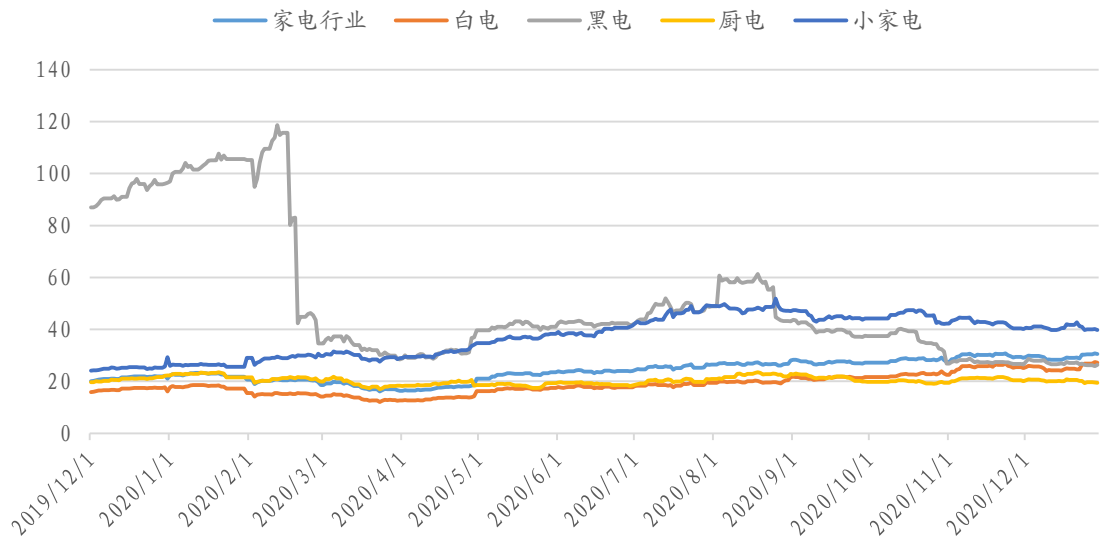
图 38: 中信一级行业 PE (倍) 对比



资料来源: Wind, 中原证券

从行业内各细分板块历史估值比较来看, 黑电板块在 2019 年末至 2020 年初大幅高于行业整体估值的情况下, 于 2020 年 2 月份断崖式回落, 目前处于行业总体平均估值水平。小家电板块估值始终保持强于行业整体, 而白电与厨电板块估值情况则围绕行业整体趋势水平波动。

图 39: 家电细分板块历史 PE (倍) 情况



资料来源: Wind, 中原证券

受小家电行业供给端产品换代速度提升的影响, 家庭清洁类家电产品需求旺盛, 其中吸尘器、扫地机器人等市场销售情况表现优异。此外, 在城镇化增长率水平趋于稳定的背景下, 传统冰洗类家电行业逐渐将竞争转向中高端市场, 由此拉动产品均价提升。同时, 干衣机、洗碗机、集成灶等概念家电的出现与市场优异表现, 加剧了新行业的市场竞争。老牌龙头企业在稳固原行业地位的同时, 也开始加入新产业市场的份额竞争。中短期内建议关注小家电、厨电板块, 长期继续关注白电板块。

8. 风险提示

- (1) 上游原材料价格波动风险。
- (2) 消费升级背景下，行业竞争加剧。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。