

家用电器

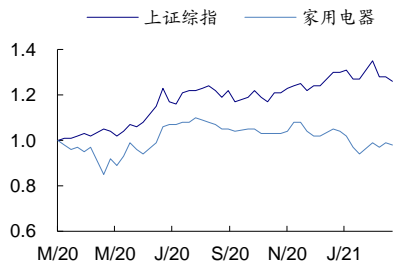
家电行业周报

超配

(维持评级)

2021年03月15日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《家电 2020 年业绩前瞻: 内外兼修支撑业绩, 景气赛道攻守兼备》——2021-03-11
 《3 月投资策略: 空冰产量或创新高, 中式厨房小家电回暖》——2021-03-11
 《家电行业周报: 国内外投影机空间几何? ——基于海外影音市场数据的研究判断》——2021-03-09
 《家电行业周报: 1-2 月大家电销售高增, 龙头巩固市占率优势》——2021-03-01
 《家电行业周报: 白电龙头仍将穿越周期_x000d_无惧短期原材料价格波动》——2021-02-22

证券分析师: 陈伟奇

电话: 0755-81982606
 E-MAIL: chenweiqi@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520110004

证券分析师: 王兆康

电话: 0755-81983063
 E-MAIL: wangzk@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520120004

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明。

行业周报

美国线上小家电复盘跟踪: 起居类表现亮眼, 新兴品类值得期待

● 本周研究跟踪与投资思考

我们基于美国亚马逊头部小家电品类/商品 2020 年以来的表现, 探究各品类的季节性和趋势表现, 同时通过不同场景小家电的对比, 以及对 2021 年 2 月数据的跟踪, 进一步判断美国市场小家电的发展状态和机遇。

(1) 美国小家电 2020H2 年刚需品类增长明显, 新兴品类仍充满活力

从销售量来看, 2020 年 H2 以加湿/除湿器、吸尘器等为主的起居场景销售反而受疫情促进涨幅可观, 这与可支配收入一定下, 消费者优先购买相对更刚需的起居类产品的特点相符; 而空气炸锅、扫地机器人等同样取得较高增速, 但对比传统品类的增长, 新兴品类对需求的唤起或仍处于初步阶段。从销售额来看, 扫地机器人、空气炸锅等销售额的增长幅度则相对更为明显。

(2) 2 月美国亚马逊小家电销售分化中整体向好

2021 年 2 月起居类销量仍保持全线增长, 厨房场景小家电销量下跌。湿度控制器、空气净化器、扫地机器人、吸尘器起居类小家电销售量全部实现同比增长, 分别同比+26%、20%、75%、9%; 主要由于上年低基数导致。而厨房领域的销售下滑则主要由于集中度提升后, 尾部卖家的退场。空气炸锅销售量同比下降 36%, 但销量前十的商品占总销量的比例却同比提升 18pct 至 55%; 搅拌机销售量 2 月同比下滑 49%, 但头部商品占总销量的比例同比提升 12pct 至 65%。

● 重点数据跟踪

市场表现: 上周家电板块周相对收益+0.36%。原材料: LME3 个月铜、铝价格分别周环比+1.7%、-0.4%至 9133、2174 美元/吨; 冷轧价格+1%于 5175 元/吨。资金流向: 重点公司变动趋势延续, 美的/格力/海尔周环比-0.1%/-2.81%/+0.19。

● 核心投资组合建议

白电推荐战略升级科技主导的美的集团, 建议关注效率提升的海尔智家和渠道优化推进的格力电器; 厨电推荐高增长、强激励的集成灶龙头火星人, 建议关注受益竣工回暖的老板电器; 小家电推荐海外需求恢复下, 依托九阳、扩品类、扩渠道的 JS 环球生活、出海小家电细分龙头 Vesync 以及智能投影龙头极米科技。关注高景气的扫地机龙头科沃斯和国内小家电龙头九阳股份。

● 风险提示

疫情导致产销波动; 市场竞争加剧; 需求增长不及预期; 原材料大幅提价。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
000333	美的集团	买入	85.96	605282	4.30	4.66	20	18
01691	JS 环球生活	买入	21.15	73911	0.98	1.24	22	17
300894	火星人	买入	49.05	19865	0.92	1.14	53	43
02148	VESYNC	买入	15.76	18364	0.47	0.68	34	23

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测 港股单位为港币

1、核心观点与投资建议

(1) 重点推荐

基于海外市场的跟踪研究，我们认为在海外需求的大基数有望稳中有增，而疫情影响下北美的小家电格局经历大幅重构，在总需求稳中有增、美国市场格局重构且线上重要性提升的前提下，我们认为传统美国本土家电企业正处于竞争劣势，在发达市场应对变化调整更为迅速的中国龙头企业有望抓住海外市场格局重构和需求恢复的契机，进一步扩大自身份额。推荐海外市场+品类不断拓展，产品/品牌/渠道力出众，美国扩品类、欧洲扩市场的全球化小家电龙头 **JS 环球生活 (H)**。

(2) 分板块观点与建议

白电：在国内需求恢复、出口高增和原材料成本传导背景下，看好未来量价齐升的兑现，其中空调弹性居首、洗衣机次之、冰箱最为稳健。推荐事业部改革战略升级后，强化科技和协同的**美的集团**，建议关注私有化成功、效率持续改善的**海尔智家**以及渠道改革持续推进的**格力电器**；

厨电：推荐切中健康需求、高速增长的分赛道集成灶，推荐高激励、线上领先的高颜值集成灶龙头**火星人**；同时关注地产后周期带来的需求增长，建议关注厨电龙头**老板电器**；

小家电：海外需求韧性持续，疫情后的反弹性恢复和提升的线上渠道占比，给反应快速的企业带来良好的破局机遇，推荐依托九阳、扩品类、扩渠道的 **JS 环球生活 (H)**；同时建议关注受益海外线上渗透率提升，深耕亚马逊的小而美小家电出海细分龙头 **Vesync (H)**；国内外渗透率仍低行业景气高增、技术+市场全面领先的投影仪龙头**极米科技**；高增长的扫地机器人细分赛道的优质头部企业**科沃斯**；建议关注需求恢复下国内小家电龙头**九阳股份**。

2、美国线上小家电 2020 以来复盘：传统品类强韧，

新兴品类值得期待

2.1 美国亚马逊小家电 2020H2 年刚需品类增长亮眼，新兴品类仍充满活力

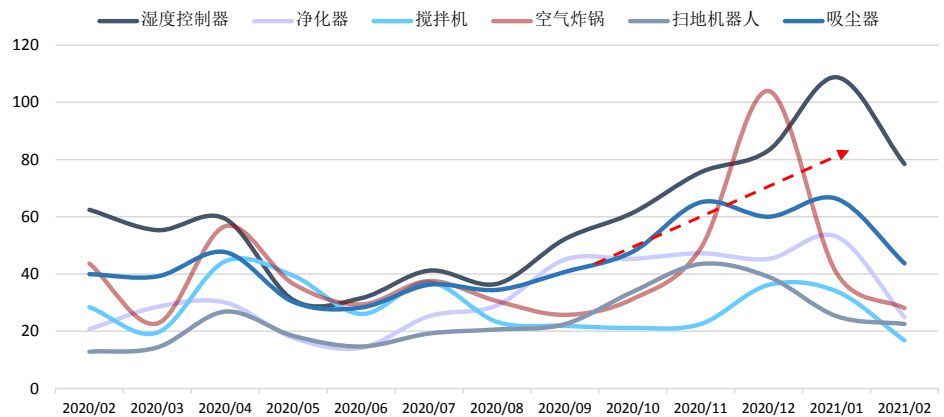
我们主要采用美国亚马逊头部品类/卖家作为研究对象，挑选起居和厨房场景的 6 大品类（起居：加湿器/除湿器合并为湿度控制、空气净化、搅拌机、空气炸锅、吸尘器、扫地机器人）复盘 2020 年至今的表现。整体来看亚马逊线上小家电销量整体符合一年中“两头高、中间低”的特点，产品形态更为传统的**加湿/除湿器、吸尘器**月度销量反而受疫情促进涨幅更大；而以**空气炸锅、扫地机器人**等为代表的新兴品类对需求的唤起或仍处于初步阶段。

(1) 销售量：疫情拉动需求后，偏刚需小家电的增幅更大

2020H2 各品类的销售量均取得较高增长，同时增长的趋势性强于季节性。从销售量来看，相对偏传统和刚需的起居类小家电（**湿度控制、空气净化器和吸尘器**）销量增长势头强劲，爆品**空气炸锅**则在促销季表现较好，而其他时间厨房场景的两品类（**搅拌机、空气炸锅**）则并未表现出更突出的增速。我们认为该表现也符合“疫情之下居家时间延长后，在预算一定的情况下，优先购买更刚需的起居类小家电”的消费特点，但疫情配合旺季营销也确实对于新兴品类

的需求唤起起到了重要作用。

图 1: 亚马逊主要头部小家电销量 2020H2 高增, 传统刚需品类增幅更明显 (单位: 万台)

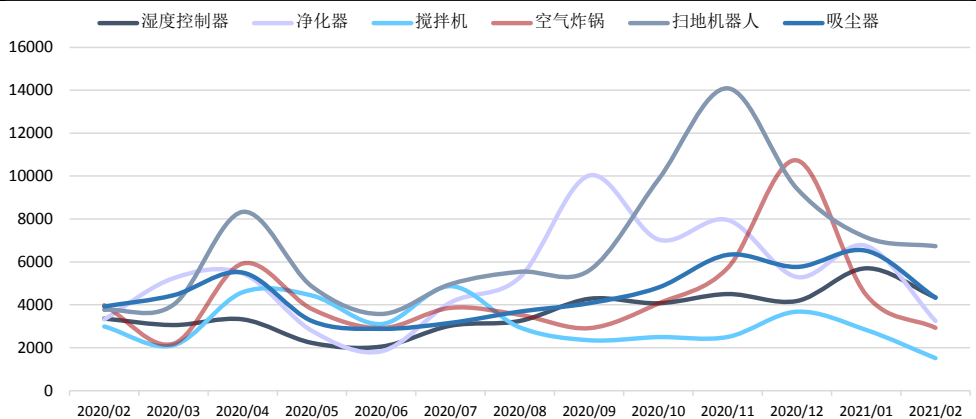


资料来源: 亚马逊, 国信证券经济研究所整理
注: 选取各品类月度销量前 100 的卖家进行统计

(2) 销售额: 全年价格中枢维稳, 新兴品类旺季高增

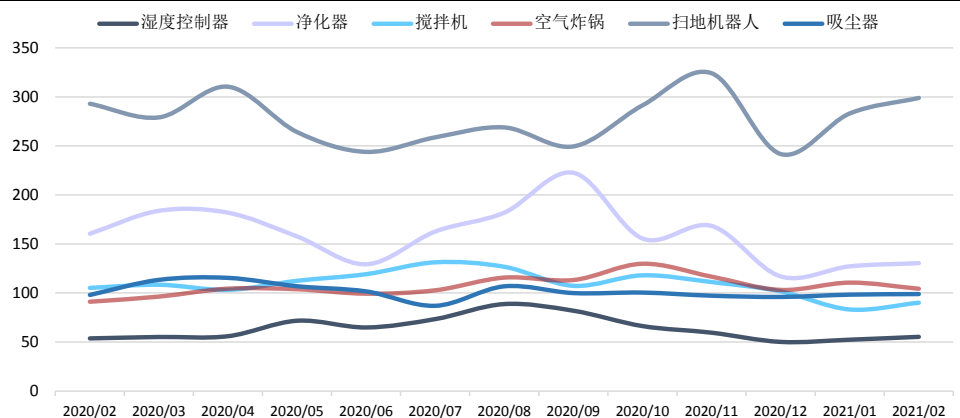
而从销售额来看, 相对偏新兴的品类扫地机器人、空气炸锅等销售额的增长幅度则相对更为明显。在各品类销量增长的同时, 扫地机器人展现出更强的价格弹性。另外空气净化器 2020H2 价格大幅波动则更多来自于所选样本产品结构 (200 美元以上的全屋净化器/100 美元以下的小型净化器) 的差异。但同时也能观察到, 2020 年全年的销售价格水平仍维持在相对稳定的中枢。

图 2: 亚马逊主要小家电销售额 2020H2 高增, 新兴品类增幅更明显 (单位: 万美元)



资料来源: 亚马逊, 国信证券经济研究所整理
注: 选取各品类月度销量前 100 的卖家进行统计

图 3: 亚马逊主要小家电 2020 价格中枢维稳, 但扫地机器人展现出更强的价格弹性 (美元)



资料来源: 亚马逊, 国信证券经济研究所整理

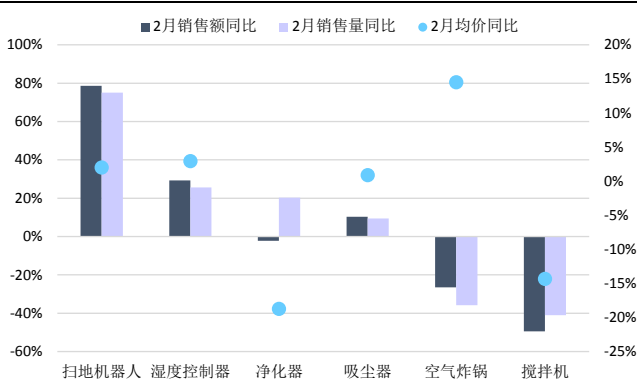
注：选取各品类月度销量前100的卖家进行统计

2.2 2月美国亚马逊小家电销售分化中整体向好

聚焦2021年2月的情况来看，厨房场景小家电销量下跌，起居类销量仍保持全线增长。根据亚马逊销量头部卖家的数据统计，2021年2月湿度控制器、空气净化器、扫地机器人、吸尘器为代表的起居类生活小家电销售量全部实现同比增长，分别同比+26%、20%、75%、9%；销售额同比+29%、-2%、+79%、+10%，主要系上年低基数导致（2020年美国确诊人数和封城等提升居家时间的措施主要集中在Q2初）。

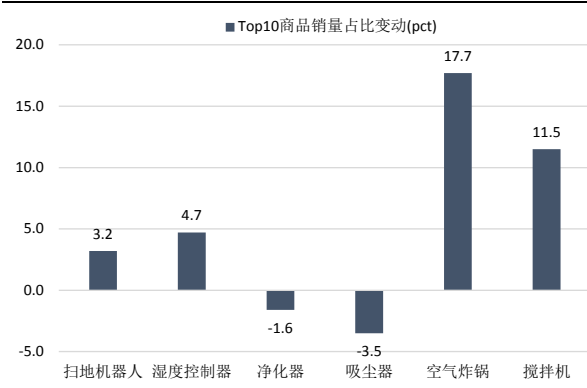
而厨房领域的销售下滑则主要由于集中度提升后尾部卖家的退场。即头部商品仍保持增长，而腰尾部卖家的快速出清对市场总量造成一定影响。具体来看，空气炸锅销售量/额同比下降36%、26%，但销量前十的商品占总销量的比例却同比提升17.7pct至54.8%；同样地，搅拌机销售量/额2月同比下滑49%/41%，但销量前十的商品占总销量的比例却同比提升11.5pct至65.3%。

图4：起居类小家电销售仍保持高速增长



资料来源：亚马逊，国信证券经济研究所整理

图5：厨房类小家电格局头部集中度巨大



资料来源：亚马逊，国信证券经济研究所整理

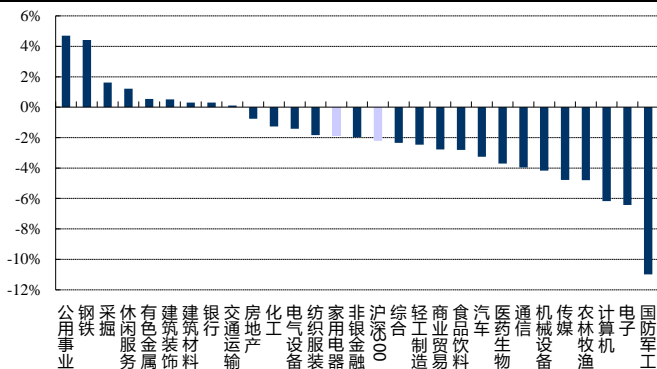
因此初步从2020年复盘和2021年年初来看，一方面由于2020H1美国相对不高的线上小家电基数，2021H1仍有望保持较高景气度，另一方面考虑到2020年增幅更大的品类是偏刚需的品类，而新兴品类对需求的唤起或只是起点，线上小家电市场依然值得期待。

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

上周家电板块下跌1.85%；沪深300指数下跌2.21%，周相对收益0.36%。

图 6: 上周家电板块实现正相对收益

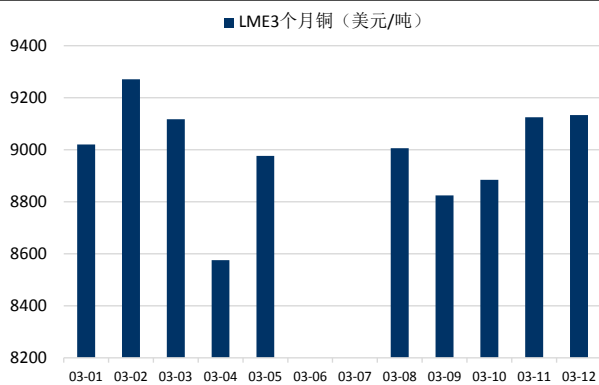


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

3.2 原材料价格跟踪

金属价格方面, 上周 LME3 个月铜、铝价格分别周度环比提升 1.7%、降低 0.4% 至 9133、2174 美元/吨, 价格上浮后略有回调; 冷轧价格提升, 周环比提升 1.0% 至 5175 元/吨。

图 7: LME3 个月铜价上周高位有所波动



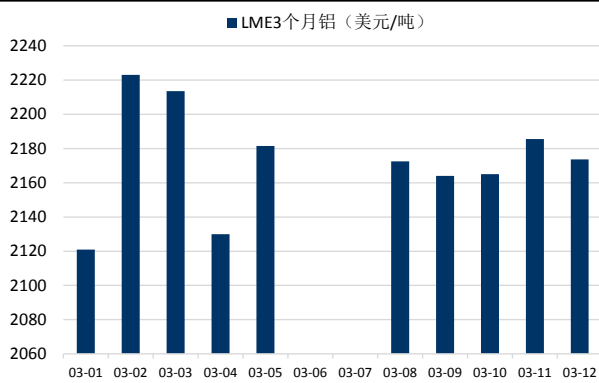
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图 8: LME3 个月铜价高位波动



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图 9: LME3 个月铝价格高位波动



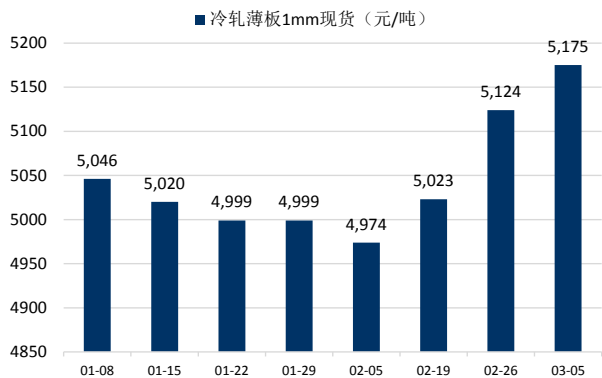
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图 10: LME3 个月铝价连续回升后高位波动



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图 11: 冷轧价格上周价格提升



资料来源: 中国钢铁工业协会, 国信证券经济研究所整理

图 12: 冷轧价格高位上涨

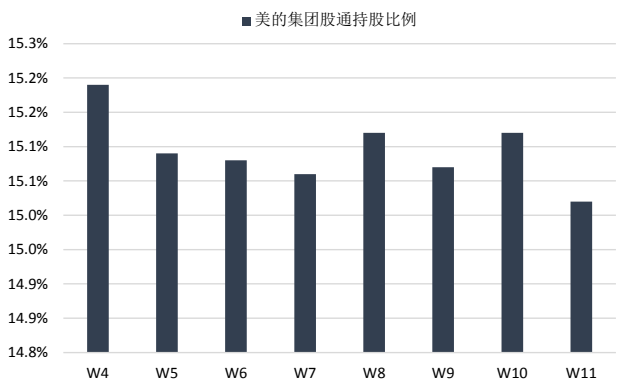


资料来源: 中国钢铁工业协会, 国信证券经济研究所整理

3.3 北向资金跟踪

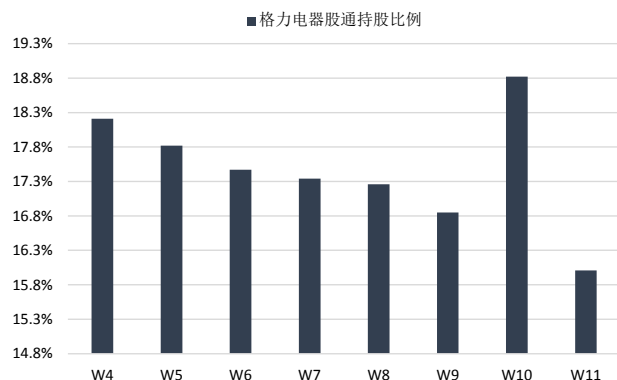
资金流向方面, 上周重点公司陆股通持股比例变动分化, 美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比-0.1%、-2.81%、+0.19%, 海尔外资仍保持流入。

图 13: 美的集团上周股通持股比例下行



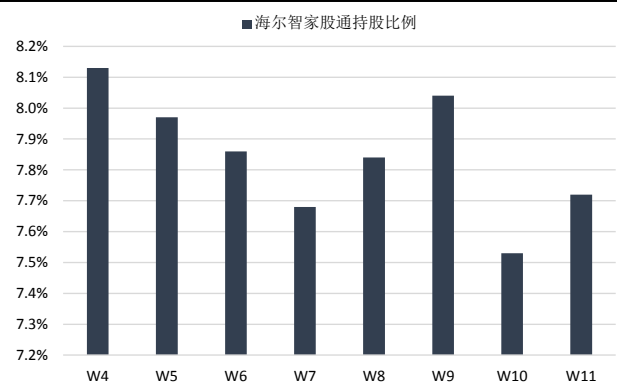
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 14: 格力电器上周股通持股比例下行



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 15: 海尔智家持股比例上行



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

4、重点公司公告与行业动态

4.1 公司公告

【TCL科技】公司发布2020年年度报告,公司实现营业收入766.8亿,+33.9%;净利润50.7亿,+42.1%;归属上市公司股东净利润43.9亿,+67.6%;资产负债率65.1%,经营性现金流入167亿。

【帅丰电器】公司披露2021年限制性股票激励计划(草案),拟向36名激励对象授予限制性股票总计176.25万股,约占公司于该激励计划公告日股本总额1.41亿股的1.2518%,授予价格为13.62元/股。

【海尔智家】公司以集中竞价交易方式首次回购A股股份166.58万股,占公司总股本的比例为0.018%,回购成交价格为29.94-30.09元/股,已支付的资金总额为4999.45万元(不含交易费用)

【奥马电器】公司实际控制人赵国栋先生所持1.28%股份将于3月25日被司法拍卖,被动减持原因为合同纠纷导致司法强制执行。截至3月9日,赵国栋先生直接持有公司股份1.33亿股,占公司总股本比例12.31%,已全部被司法冻结及轮候冻结,若上述股份后续被强制平仓、被冻结及轮候冻结的股份被司法处置等导致其拥有的表决权比例有所变动,则可能导致公司实际控制权发生变更。

4.2 行业动态

【奥维云网:家电行业的涨价进入到哪个阶段了?】21年开年后,原材料库存消耗,产品结构调整空间收窄等不利因素逐渐显现,结构调整已经不足以应对,部分企业不得不采取直接的调价措施,3月开盘价也将成为全年最低价。累计第九周,线下冰洗空市场均价同比涨幅分别为:12.4%/10.9%/14.8%,相较于2020年,价格持续上行,且涨幅进一步扩大。

【产业在线:2021开门红全产业链内外销悉数转正】空调电机1月份内销出货同比增长74.3%,环比增长18.2%,国内销售市场同环比呈现双双高增长态势。出口方面受国内春节假期影响,海外客户订单备货有所提前,延续了高增长趋势,同比增长55.7%。

【产业在线:〔观察〕涨价潮之下,制冷剂价格为何在低位盘整】顺周期浪潮下制冷剂为何逆势运行?产业在线将其归纳为以下六个方面:产业政策导致竞争激烈,企业为长期市场牺牲短期利益;供应增长过快,产能过剩严重导致涨价困难;下游关联行业有负增长,需求受到抑制;国内外疫情防控和经济形势差异较大;美国、印度对原产于中国的HFC制冷剂启动反倾销、反补贴调查;行业面临重新洗牌,集中度加速提升。

【奥维云网:2021年住宅地产完工套数将超过1100万套,全装修(精装修)渗透率大幅提升】2021年住宅地产的完工面积预计超过12.57亿平米,完工套数将超过1100万套。全装修(精装修)是大趋势,装配式建筑将是住宅建筑行业未来的重点发展方向。

【奥维云网:“蓄势待发、奋力破局”:小家电2021年未来发展八大趋势总结】从渠道层面来看,2020年线上电商发力迅猛,2021年传统品类需求相对会一定程度上面临透支。线下发展遭遇瓶颈,亟待新销售渠道和销售模式的开发。从均价层面来看,上游原材料价格上涨,必然会使得成本增加,均价上调,但面临小家电市场特别是线上市场激烈竞争预估上调幅度不大。

【奥维云网:“拓需保盈”是智能音箱行业的发展保障】2020年中国智能音箱市场销量为3770万台,+2.4%;销额为74亿元,+7.5%。2020年中国智能音箱市场TOP3品牌为天猫精灵、小米和小度,市场份额达到94.9%。

【中怡康时代:厨余风来,垃圾处理新机遇 | 2020年垃圾处理器简析及2021

【年趋势预判】根据 GfK 中怡康监测数据显示，2020 年线上市场垃圾处理器零售量规模达到 21.7 万台，+85%，零售额规模 4.4 亿元，+118%。

【奥维云网：月报 | 2021 年 02 月家电市场总结（线下篇）】2 月彩电线下市场零售量 30.7 万台，+37.3%，零售额 12.7 亿元，+111.8%。线下冰箱市场零售额为 13 亿元，+146.4%。零售量 29 万台，+112.6%。冷柜线下市场零售量为 17.2 万台，+378.4%，零售额为 2.6 亿元，+441%。线下洗衣机市场零售额 8 亿元，+82.1%，零售量 27 万台，+58.7%。空调线下零售量 16.8 万套，-19.3%，零售额 5.8 亿元，+1.6%。小家电线下市场零售额为 3.5 亿元，+62.3%。

【奥维云网：月报 | 2021 年 02 月家电市场总结（线上篇）】2 月冰箱线上市场零售量为 151 万台，+105.5%，零售额为 32.4 亿元，+122.4%。线上洗衣机市场零售量 168.1 万台，+54.3%；零售额 24.0 亿元，+64.3%。空调线上零售量 55.1 万套，-10.8%，零售额 16.1 亿元，+11.0%。小家电（电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、料理机、榨汁机、电水壶）线上市场零售额为 16.4 亿元，-6.6%。

【奥维云网：月报 | 工程版：2021 年 01 月精装地产报告】1 月精装商品住宅新开盘项目数量累计 176 个，-49.9%；开盘房间累计数量 16.2 万套，-47.2%。

5、重点标的盈利预测

附表：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019
000333	美的集团	买入	86.0	3.47	3.82	4.30	25	23	20	5.4
000651	格力电器	无评级	58.5	4.11	3.16	4.01	14	18	15	3.2
600690	海尔智家	买入	29.99	1.25	1.15	1.40	24	26	21	5.5
1691.HK	JS 环球生活	买入	21.15	0.10	0.70	0.98	221	30	22	6.6
2148.HK	Vesync	买入	15.76	0.08	0.31	0.47	203	51	34	7.6
688696	极米科技	买入	493.11	2.49	7.17	9.40	198	69	52	10.7
002032	苏泊尔	买入	67.52	2.34	2.25	2.58	29	30	26	7.7
002242	九阳股份	买入	32.23	1.07	1.22	1.38	30	26	23	5.9
002705	新宝股份	买入	40.46	0.86	1.39	1.86	47	29	22	5.7
002959	小熊电器	买入	76.01	2.23	3.57	4.36	34	21	17	6.5
300824	北鼎股份	无评级	21.77	0.40	0.46	0.62	54	47	35	7.4
002508	老板电器	买入	35.84	1.68	1.76	2.00	21	20	18	4.2
002677	浙江美大	无评级	18.3	0.71	1.00	1.19	26	18	15	6.8
002035	华帝股份	无评级	7.54	0.86	0.71	0.83	9	11	9	2.1
300894	火星人	买入	49.05	0.66	0.71	0.92	75	69	53	16.0
300911	亿田智能	无评级	43.57	1.23	1.37	1.73	35	32	25	4.7
605336	帅丰电器	无评级	25.32	1.65	1.42	1.63	15	18	16	1.5
603486	科沃斯	买入	102.83	0.21	1.08	2.25	481	95	46	21.3
600336	澳柯玛	无评级	6.65	0.24	-	-	28	-	-	2.6

数据来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：除美的集团、火星人、JS 环球生活、科沃斯、苏泊尔、新宝股份、小熊电器、老板电器、Vesync、极米科技外，其余公司暂采用 Wind 一致预期

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032