

## 家用电器

优于大市（维持）

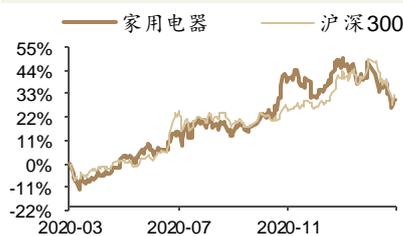
证券分析师

谢丽媛

资格编号：S0120521030001

邮箱：xiely@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《中国的第三消费时代——重读与解构<第四消费时代>》，2021.3.9
- 2.《极米科技深度之投资逻辑：需求场景分析与市场空间拆解；深度对标扫地机器人分析》，2021.3.11
- 3.《极米科技深度之公司详解：极米的壁垒有多高？》，2021.3.11

# 零售持续改善，白电价格提升

主要观点：

产业在线二月空调数据发布，内销增速显著提升，外销保持高增速。2月产量872万台，同比增长98%，内销量369万台，同比增长129%；外销量507万台，同比增长30%。除低基数影响外，原材料成本的上涨使经销商产生提价预期，进而促进出货端销售量的增长；此外，成本上涨的预期刺激厂商适当增加备料，对产量提升亦有一定影响。分公司看，内销方面美的内销增速领跑，龙头集体高增长，美的/格力/海尔内销增速为+200%/+90.5%/+123.5%；外销方面，美的/格力/海尔增速为+27.6%/+2.7%/+5.7%，海信自去年12月以来单月外销增速100%以上，表现抢眼。

国家统计局发布1-2月社零数据，低基数影响下如期回暖。2021年1-2月社零总额69736.8亿元，同比增长33.8%，19年至今同期CAGR为2.74%。其中，家用电器和音像器材类零售额1151.7亿元，同比增长43.2%，19年至今同期CAGR为-2.47%。受疫情延续影响春节旅游仍受影响，但总体数据基本回暖至2019年的水平，随着疫苗接种的普及，消费回暖的势头或将更加强劲。

● 投资建议

我们上周发布深度报告解构中国消费社会阶段划分，通过经济、人口等宏观环境分析了各代际微观人群的价值观念变化，及从而导致的消费观变化。我们认为，中国现阶段处于第三消费社会早期，这个阶段的消费主力从小物质生活丰富、成长环境优越，体现在消费观的主要特点在于，消费单位从家庭开始转向个人，更加注重个性化、小型化、多样化；消费内容从耐用品、必需品转向快消品、提供情绪价值的消费品；消费价值取向从高性价比转向注重品质、细分化、个性化等。

建议关注技术领先且具有消费品全方位壁垒的家用智能微投龙头极米科技。

持续看好新消费为小家电领域带来的新机遇，持续推荐关注多品类多价位段布局、反应迅速、品牌理念与产品设计年轻前卫的小家电细分领域龙头小熊电器；推荐关注具备高端代工经验奠定高端产品及供应链能力基础，以消费者为核心导向具备营销和产品设计优势的新宝股份；持续推荐关注提早大幅调整组织架构顺应新消费快速响应需求、品牌年轻化转型顺利、兼具龙头规模及供应链、研发等能力基础优势的九阳股份；以及专注打磨产品细节、以消费者体验为核心导向，用户粘性高且产品矩阵和价格段不断拓宽的国产高端小家电北鼎股份。

建议关注渗透率持续提升的集成灶细分领域，未来行业有望维持30%左右增速，持续推荐具备长期龙头战略格局眼光、紧握强品牌营销和高端产品定位两大厨电行业龙头核心要素、规模快速扩张的火星人，具备较强产品优势和渠道优势的集成灶龙头浙江美大。推荐关注零售恢复显著、工程渠道增长稳定，善于发掘新增长点，具备较强α属性，把握台式品类扩张降低地产相关性、在存量房更新需求发力的厨电龙头老板电器。

在地产需求及装修需求延后释放的逻辑下，白电环比改善趋势明显，出口需求持续旺盛，建议关注白电龙头底部复苏。推荐关注白电龙头美的集团、海尔智家、格力电器。

● 风险提示：原材料价格上涨风险，需求不及预期风险，疫情反复风险。



## 内容目录

1. 周度观点 .....	4
2. 数据专题 .....	7
2.1. 白电 .....	7
2.2. 厨电 .....	8
2.3. 小家电 .....	10
3. 本周家电板块走势 .....	12
4. 原材料价格走势 .....	13
5. 房地产数据跟踪 .....	14
6. 风险提示 .....	15

## 图表目录

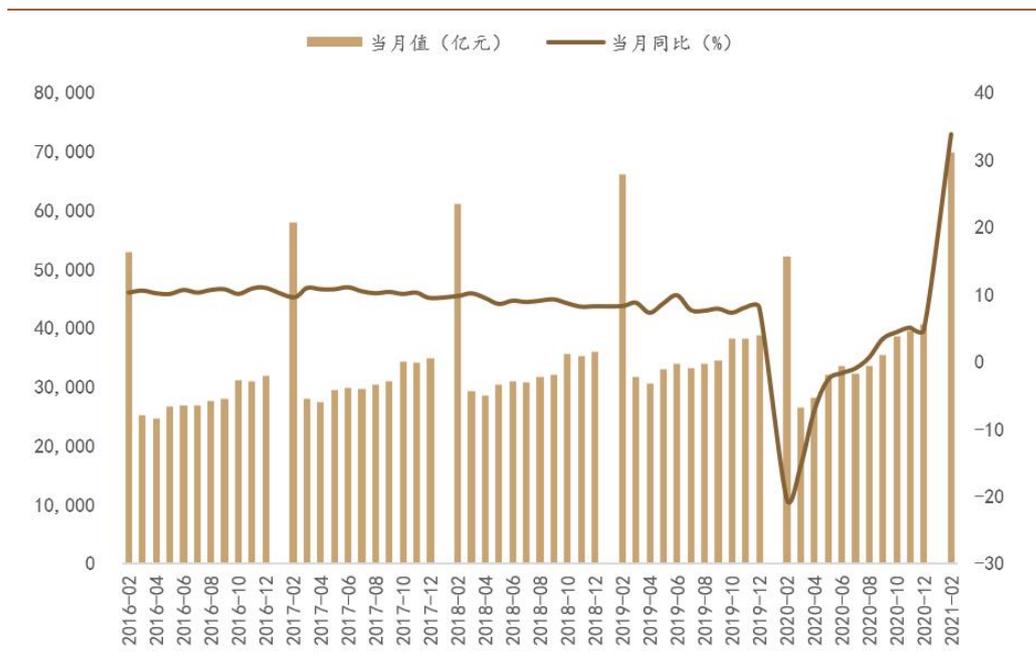
图 1: 社会消费品零售总额当月值及同比.....	4
图 2: 家用电器和音像器材类零售额当月值及同比.....	5
图 3: 三大龙头 2021 年重要事件梳理.....	7
图 4: 海尔销售数据累计汇总.....	7
图 5: 美的数据累计汇总.....	8
图 6: 格力销售数据累计汇总.....	8
图 7: 老板销售数据累计汇总.....	9
图 8: 华帝销售数据累计汇总.....	9
图 9: 火星人销售数据累计汇总.....	9
图 10: 美大销售数据累计汇总.....	10
图 11: 亿田销售数据累计汇总.....	10
图 12: 九阳销售数据累计汇总.....	10
图 13: 苏泊尔销售数据累计汇总.....	11
图 14: 小熊销售数据累计汇总.....	11
图 15: 摩飞销售数据累计汇总.....	12
图 16: 科沃斯销售数据累计汇总.....	12
图 17: 家电指数周涨跌幅.....	12
图 18: 家电指数年走势.....	12
图 19: 家电重点公司估值.....	13
图 20: 铜铝价格走势 (美元/吨).....	13
图 21: 塑料价格走势 (2005 年 11 月 1 日=1000).....	13
图 22: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100).....	14
图 23: 人民币汇率.....	14
图 24: 累计商品房销售面积 (亿平方米).....	14
图 25: 当月商品房销售面积 (亿平方米).....	14
图 26: 累计房屋竣工面积 (亿平方米).....	14
图 27: 当月房屋竣工面积 (亿平方米).....	14
图 28: 累计房屋新开工面积 (亿平方米).....	15
图 29: 当月房屋新开工面积 (亿平方米).....	15
图 30: 累计房屋施工面积 (亿平方米).....	15
图 31: 大中城市成交面积 (万平方米).....	15

## 1. 周度观点

根据二月产业在线发布的空调数据，内销增速显著提升，外销保持高增速。2月当月产量872万台，同比增长98%，内销量369万台，同比增长129%；外销量507万台，同比增长30%。除低基数影响外，原材料成本的上涨使经销商产生提价预期，进而促进出货端销售量的增长；此外，成本上涨的预期刺激生厂商适当增加备料，对产量提升亦有一定影响。分公司看，内销方面美的内销增速领跑，龙头集体高增长，美的/格力/海尔内销增速为+200%/+90.5%/+123.5%；外销方面，美的/格力/海尔增速为+27.6%/+2.7%/+5.7%，海信在自去年12月以来单月外销增速都在100%以上，表现抢眼。

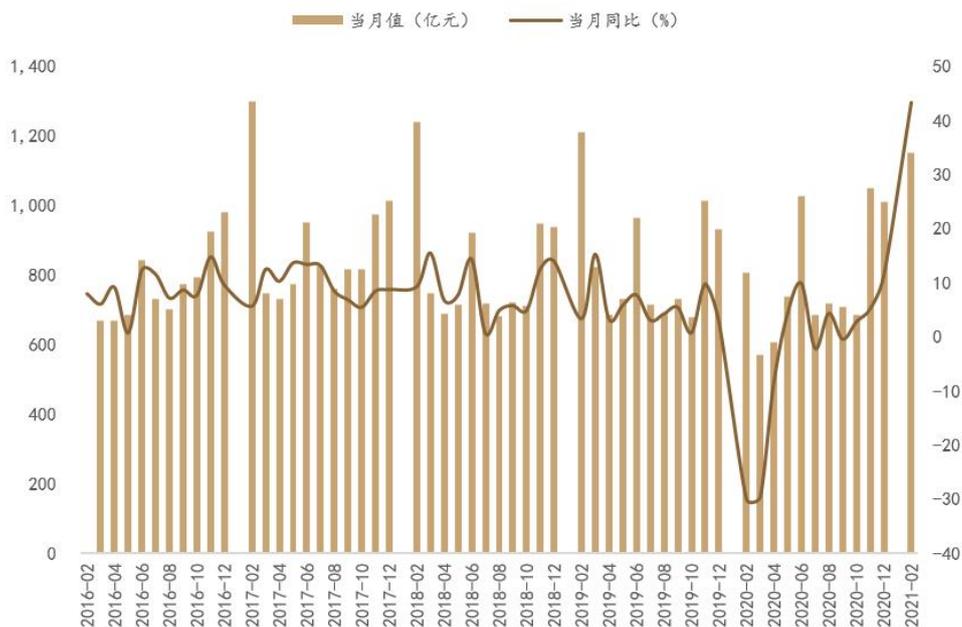
国家统计局发布1-2月社零数据，低基数影响下如期回暖。2021年1-2月社零总额69736.8亿元，同比增长33.8%，19年至今同期CAGR为2.74%。其中，家用电器和音像器材类零售额1151.7亿元，同比增长43.2%，19年至今同期CAGR为-2.47%。受疫情延续影响春节旅游仍受影响，但总体数据基本回暖至2019年的水平，随着疫苗接种的普及，消费回暖的势头或将更加强劲。

图1：社会消费品零售总额当月值及同比



资料来源：国家统计局，德邦证券研究所

图 2：家用电器和音像器材类零售额当月值及同比



资料来源：国家统计局，德邦证券研究所

根据 W11 奥维数据 (3.8-3.14)，各品类增速放缓但总体仍旧较高，源于去年同期疫情控制稳定厂商已陆续有序复工，基数相比 1-2 月有明显上升。价格方面，白电相对于厨电和小家电有更为明显的价格提升趋势，价格战接近尾声的空调提价最为显著，龙头线上价格提升在 15% 以上。不同品类提价时滞不同，基于原材料价格持续上升，我们看好后续细分品类龙头的提价能力。

### ● 逻辑主线一：

我们于上周发布深度报告解构中国消费社会阶段划分，**通过经济、人口等宏观环境分析了各代际微观人群的价值观变化，及从而导致的消费观变化。**我们认为，中国现阶段处于第三消费社会早期，这个阶段的消费主力从小物质生活丰富、成长环境优越，体现在消费观的主要特点在于，消费单位从家庭开始转向个人，更加注重个性化、小型化、多样化；消费内容从耐用品、必需品转向快消品、提供情绪价值的消费品；消费价值取向从高性价比转向注重品质、细分化、个性化等。

因此我们上周发布了两篇极米科技深度报告，我们认为家用智能微投是第三消费时代注重生活品质与生活享受的新消费观下的产物，长期看好解决信息享受的家用智能投影细分领域，建议关注技术领先且具有消费品全方位壁垒的家用智能微投龙头**极米科技**。

此外，小家电领域同样为第三消费社会的重点受益板块。持续看好新消费为小家电领域带来的新机遇，持续推荐关注多品类多价位段布局、反应迅速、品牌理念与产品设计年轻前卫的小家电细分领域龙头**小熊电器**；推荐关注具备高端代工经验奠定高端产品及供应链能力基础，以消费者为核心导向具备营销和产品设计优势的新宝股份；持续推荐关注提早大幅调整组织架构顺应新消费快速响应需求、品牌年轻化转型顺利、兼具龙头规模及供应链、研发等能力基础优势的**九阳股份**；以及专注打磨产品细节、以消费者体验为核心导向，用户粘性高且产品矩阵和价格段不断拓宽的国产高端小家电**北鼎股份**。

### ● 逻辑主线二：

前两年房屋新开工增速提升，预计对应未来一至两年地产竣工有所回暖，地产后周期基本面将有所改善，在竣工正增长、地产回暖的长期逻辑下，厨电及大家电的零售渠道充分受益。

建议关注渗透率持续提升的集成灶细分领域，未来行业有望维持 30%左右增速，持续推荐具备长期龙头战略格局眼光、紧握强品牌营销和高端产品定位两大厨电行业龙头核心要素、规模快速扩张的**火星人**，具备较强产品优势和渠道优势的集成灶龙头**浙江美大**。推荐关注零售恢复显著、工程渠道增长稳定，善于发掘新增增长点，具备较强  $\alpha$  属性，把握台式品类扩张降低地产相关性、在存量房更新需求发力的厨电龙头**老板电器**。

### ● 逻辑主线三：

2021 年 1-2 月，商品房销售面积延续去年下半年来的较高增速，随着空调价格战接近尾声，海外疫情改善不及预期带来的产能转移，叠加原材料价格的持续上涨，空调行业集中度将进一步向龙头提升，冰洗价格也将延续此前的上涨趋势。

以美的为代表的三大白电龙头进入 2021 年后动作频频，并显示出一系列共性：紧抓白电洗牌期的有利时机布局产能和产业链、优化智能制造、提升终端价格，并在资本市场上集体回购股份，加强员工激励，彰显发展信心。支撑这一些列举动的是龙头背后**优秀的公司治理结构**（美的的职业经理人体系下不断调整的扁平化事业部构架，海尔电器私有化后在两大平台统一性方面的整合，格力本轮渠道改革中对组织架构的不断优化）、**对整体产业链的整合把控的敏锐度**（前向延伸，产能扩张，智能制造）和**优秀的渠道管控能力**（美的、格力、海尔分别于 2017、2019、2019 年进行本轮渠道改革），这也决定了公司的长期竞争力。我们系统梳理了三大龙头年初至今的重要动态列至表格中，在此不做赘述。

图 3：三大龙头 2021 年重要事件梳理

	格力	美的	海尔
股份回购	2月24日实施完毕第一期回购计划；2020年10月13日发布第二期回购计划，总金额30-60亿元	2月23日发布回购方案，总金额不超过140亿元；截至3月17日已支出62亿元回购了超过1%的股份	3月5日发布回购方案，金额在20-40亿之间，用于股权激励
产能布局	1月26日，与临沂市政府签约，落地格力电器智能制造生产基地项目，投资不低于80亿元，计划年销售额60-100亿	机电事业群完成对泰国日立压缩机工厂的业务交割；确定在邯郸建设总投资50亿元的美的厨电产业园项目	海尔罗马尼亚冰箱工厂预计于2021年春末投产
智能制造		美的微波炉顺德工厂入选2021年世界经济论坛的“灯塔工厂”，成为美的集团的第二家“灯塔工厂”（目前全球共69家，国内家电厂商中仅美的和海尔各两家）	拥有两家“灯塔工厂”；私有化后进一步提升柔性制造的效率
终端提价	1-2月线下提价4%，线上提价17% 价格提升的同时宣布提供10年免费包修服务和以旧换新服务，打质量牌	1-2月白电全品类提价，其中空调提价20%以上；3月16日在天猫官方旗舰店上宣官提价	1-2月冰洗提价10%以上，空调提价20%以上，油烟机线上提价8%

资料来源：公司公告，奥维云网，国家电网，第一家电网，艾肯家电网，德邦证券研究所

建议关注白电龙头底部复苏。推荐关注白电龙头美的集团、海尔智家、格力电器。

## 2. 数据专题

### 2.1. 白电

本周白电整体线上、线下销售数据总体较好，部分品类增速表现亮眼。

截至 W11，海尔线上线下全品类保持高增长。线下方面，卡萨帝洗碗机和电烤箱延续此前高景气度，表现亮眼，卡萨帝洗碗机 19 年至今累计复合增速超过 300%，空冰洗保持高增速；线上方面，冰箱、洗衣机、洗碗机增速略有回落，空调增速与前期持平。

图 4：海尔销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下					线上				
			20Q2	20Q3	20Q4	21Q1截至W11		20Q2	20Q3	20Q4	21Q1截至W11	
						同比	复合2019				同比	复合2019
海尔	冰箱	销额同比	1%	-4%	-4%	69%	5%	33%	43%	62%	123%	64%
		均价	5,266	5,168	5,669	5,751	5,046	2,301	2,501	3,026	2,718	2,737
		均价同比	4%	3%	3%	18%	7%	-4%	11%	13%	9%	0%
海尔	洗衣机	销额同比	-5%	-3%	-4%	53%	-1%	26%	34%	42%	75%	39%
		均价	3,662	3,603	3,682	3,930	3,191	1,667	1,729	1,885	1,772	1,732
		均价同比	4%	6%	3%	21%	11%	-8%	13%	16%	20%	1%
海尔	空调	销额同比	-5%	-14%	-5%	102%	3%	66%	41%	34%	80%	59%
		均价	3,329	3,579	4,033	3,784	4,375	2,474	2,877	2,938	3,111	3,690
		均价同比	-15%	-6%	9%	19%	-7%	-22%	2%	3%	30%	-8%
海尔	洗碗机	销额同比	-17%	-34%	-13%	13%	-22%	118%	93%	69%	58%	43%
		均价	3,319	3,312	2,815	3,086	3,116	2,735	3,027	2,889	2,789	3,475
		均价同比	-4%	-7%	-17%	2%	0%	-16%	3%	-6%	1%	-10%
卡萨帝	洗碗机	销额同比	222%	143%	56%	395%	309%					
		均价	9,108	8,302	8,046	7,794	10,750					
		均价同比	-24%	-24%	-22%	-17%	-15%					
卡萨帝	嵌入式电烤箱	销额同比	21%	-6%	14%	121%	65%					
		均价	9,511	9,402	8,754	8,919	8,326					
		均价同比	14%	6%	-6%	-10%	4%					

资料来源：奥维云网，德邦证券研究所

注：2021 年 3 月为周度数据累加

截至 W11，线下方面，美的所有品类保持正增长，其中空调保持三位数增长，厨电方面，嵌入式电烤箱和洗碗机增速亮眼。线上方面，白电均持续保持高增速，吸尘器、电饭煲、电压力锅、电水壶增速有所下降，但仍保持正增长，其中吸尘器 19 年至今复合增速超过 30%。

图 5：美的数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下					线上				
			2022	2023	2024	21Q1截至W11		2022	2023	2024	21Q1截至W11	
						同比	复合2019				同比	复合2019
美的	冰箱	销额同比	6%	-3%	-9%	58%	2%	24%	39%	44%	94%	36%
		均价	4,360	4,193	4,608	4,416	4,014	2,252	2,438	2,725	2,539	2,233
美的	洗衣机	销额同比	19%	14%	15%	44%	12%	20%	7%	27%	63%	21%
		均价	2,415	2,128	2,227	2,175	2,028	1,404	1,289	1,461	1,435	1,413
美的	洗衣机	销额同比	5%	12%	9%	51%	15%	32%	35%	43%	79%	36%
		均价	3,994	3,302	3,279	3,312	3,330	1,690	1,638	1,881	1,753	1,852
美的	空调	销额同比	2%	9%	11%	110%	7%	27%	14%	18%	34%	8%
		均价	3,332	3,407	3,554	3,465	3,787	2,368	2,714	2,853	2,927	3,294
美的	厨电套餐	销额同比	17%	42%	72%	36%	24%	28%	36%	42%	71%	40%
		均价	3,643	3,264	3,209	3,548	3,951	2,359	2,515	2,436	2,770	2,546
美的	油烟机	销额同比	1%	16%	28%	7%	12%	25%	52%	45%	51%	28%
		均价	3,021	2,820	2,863	2,898	2,916	1,354	1,417	1,411	1,545	1,554
美的	嵌入式电烤箱	销额同比	10%	11%	9%	121%	5%	19%	19%	20%	32%	10%
		均价	5,769	5,831	5,834	6,025	6,244.44	3,430	3,988	3,712	3,799	3,606
美的	台式电烤箱	销额同比	56%	16%	21%	2%	30%	106%	11%	1%	31%	27%
		均价	987	907	1,055	1,088	627.83	267	242	246	251	275
美的	洗碗机	销额同比	29%	14%	6%	30%	32%	6%	5%	4%	5%	4%
		均价	4,213	4,784	4,952	5,338	3873.21	2,894	3,273	3,319	3,755	2,717
美的	吸尘器	销额同比	11%	37%	40%	19%	27%	23%	11%	20%	17%	36%
		均价	1,066	1,184	1,281	1,377	1237.75	433	409	452	407	410
美的	电饭煲	销额同比	30%	32%	42%	8%	26%	5%	7%	15%	16%	12%
		均价	594	572	579	591	537.05	223	227	233	235	247
美的	电压力锅	销额同比	8%	5%	4%	10%	5%	9%	2%	1%	5%	2%
		均价	624	639	629	647	569.04	252	255	264	273	276
美的	豆浆机	销额同比	28%	29%	37%	5%	26%	8%	1%	15%	19%	15%
		均价	379	375	356	358	433.65	219	206	194	190	289
美的	料理机	销额同比	12%	13%	17%	6%	9%	18%	19%	15%	13%	19%
		均价	889	803	752	641	1134.66	167	191	245	208	267
美的	电水壶	销额同比	20%	25%	33%	32%	25%	5%	15%	11%	21%	12%
		均价	157	157	160	160	166.47	100	95	100	111	120
美的	集成灶	销额同比	3%	6%	4%	9%	7%	5%	3%	3%	6%	1%
		均价	7,830	8,575	9,021	9,717	0.00	6,545	7,157	6,587	6,837	-
美的	集成灶	销额同比	95%	10%	30%	223%	438%	754%	279%	167%	-	-
		均价	7,830	8,575	9,021	9,717	0.00	6,545	7,157	6,587	6,837	-
美的	集成灶	销额同比	2%	11%	7%	25%	1%	25%	8%	20%	-	-
		均价	7,830	8,575	9,021	9,717	0.00	6,545	7,157	6,587	6,837	-

资料来源：奥维云网，德邦研究所  
注：2021 年 3 月为周度数据累加

截至 W11，格力空调线下增速持续提升，线上保持高增速，且自 19 年以来同期复合增速在 20% 以上。

图 6：格力销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下					线上				
			2022	2023	2024	21Q1截至W11		2022	2023	2024	21Q1截至W11	
						同比	复合2019				同比	复合2019
格力	空调	销额同比	22%	28%	31%	80%	14%	71%	34%	17%	107%	22%
		均价	3,972	3,956	3,990	3,986	4,692	2,821	3,183	3,441	3,546	4,382
格力	空调	销额同比	14%	9%	9%	5%	8%	27%	14%	32%	20%	10%
		均价	3,972	3,956	3,990	3,986	4,692	2,821	3,183	3,441	3,546	4,382

资料来源：奥维云网，德邦研究所  
注：2021 年 3 月为周度数据累加

## 2.2. 厨电

厨电板块各品类增速较为亮眼，部分品类高速增长。

截至 W11，老板线上、线下所有品类增速表现持续优秀，嵌入式烤箱和洗碗机 19 年至今复合增速高。线下方面，油烟机、嵌入式电烤箱增和洗碗机增速均为三位数，增速基本于上周持平，厨电套餐增速高于 80%。线上方面，厨电套餐、油烟机增速略有放缓，嵌入式电烤箱增速持续亮眼，洗碗机增速显著提升。

图 7：老板销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下						线上					
			20Q2	20Q3	20Q4	21Q1截至W11		20Q2	20Q3	20Q4	21Q1截至W11			
						同比	复合2019				同比	复合2019		
老板	厨电套餐	销额同比	-10%	-11%	-9%	82%	-9%	4%	29%	47%	106%	14%		
		均价	6,094	6,176	6,302	6,389	5,900	3,830	4,113	4,041	4,382	4,440		
		均价同比	0%	4%	5%	13%	4%	-10%	0%	1%	5%	-1%		
老板	油烟机	销额同比	-12%	-8%	4%	118%	2%	3%	28%	41%	117%	19%		
		均价	4,411	4,417	4,534	4,535	4,361	2,273	2,410	2,401	2,560	2,730		
		均价同比	-2%	1%	2%	7%	2%	-16%	-7%	-3%	6%	-3%		
老板	嵌入式电烤箱	销额同比	91%	69%	63%	258%	61%	65%	69%	140%	103%	37%		
		均价	7,800	7,818	7,743	8,061	6,814	5,413	5,895	5,525	6,055	5,639		
		均价同比	4%	-1%	-1%	0%	9%	10%	31%	22%	31%	4%		
老板	洗碗机	销额同比	90%	102%	86%	309%	77%	80%	35%	75%	300%	85%		
		均价	6,558	6,516	6,471	6,586	6,765	4,222	4,662	4,926	4,666	3,948		
		均价同比	-1%	-3%	-3%	-7%	-1%	6%	5%	10%	4%	9%		
老板	集成灶	销额同比			423%									
		均价	11,566	13,280	13,700	12,475	-							
		均价同比			75%									

资料来源：奥维云网，德邦研究所  
注：2021年3月为周度数据累加

截至 W11，华帝线下所有品类保持三位数的高速增长，厨电套餐增速比上周显著提升；嵌入式烤箱线上线下变动趋势分化，线上跌幅相比上周有所扩大，洗碗机持续保持高增速，且从 19 年至今复合增速亮眼。

图 8：华帝销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下						线上					
			20Q2	20Q3	20Q4	21Q1截至W11		20Q2	20Q3	20Q4	21Q1截至W11			
						同比	复合2019				同比	复合2019		
华帝	厨电套餐	销额同比	-25%	-21%	-2%	149%	-2%	12%	-30%	6%	87%	5%		
		均价	4,633	4,341	5,227	6,189	4,769	3,307	3,443	3,482	3,669	3,698		
		均价同比	-6%	-8%	4%	22%	14%	-14%	0%	-1%	7%	0%		
华帝	油烟机	销额同比	-6%	-13%	-7%	100%	-8%	-6%	22%	0%	78%	7%		
		均价	3,416	3,370	3,490	3,478	3,497	2,000	2,032	1,897	2,029	2,205		
		均价同比	-4%	-4%	0%	8%	0%	-13%	-8%	-11%	-3%	-4%		
华帝	嵌入式电烤箱	销额同比	60%	-1%	2%	118%	-12%	-49%	-57%	-5%	-52%	-64%		
		均价	5,132	5,084	5,034	4,914	5,013	2,234	2,801	2,472	2,506	2,681		
		均价同比	4%	5%	3%	1%	-1%	-20%	2%	-10%	17%	-3%		
华帝	洗碗机	销额同比	192%	46%	76%	248%	36%	21%						
		均价	5,309	5,062	5,408	5,299	5,011	3,696						
		均价同比	3%	1%	8%	5%	3%	-3%						

资料来源：奥维云网，德邦研究所  
注：2021年3月为周度数据累加

截至 W11，火星人线上线下增速亮眼。

图 9：火星人销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下						线上					
			20Q2	20Q3	20Q4	21Q1截至W11		20Q2	20Q3	20Q4	21Q1截至W11			
						同比	复合2019				同比	复合2019		
火星人	集成灶	销额同比	94%	46%	17%	369%		23%	60%	52%	217%			
		均价	10,531	10,431	10,160	10,555	-	8,320	8,864	8,670	9,188	-		
		均价同比	10%	-1%	0%	-12%		-5%	2%	2%	8%			

资料来源：奥维云网，德邦研究所  
注：2021年3月为周度数据累加

截至 W11，美大线下累计增速提升显著，表现十分亮眼。

图 10：美大销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下					线上				
			20Q2	20Q3	20Q4	21Q1截至W11		20Q2	20Q3	20Q4	21Q1截至W11	
						同比	复合2019				同比	复合2019
美大	集成灶	销额同比	21%	31%	24%	821%	-	23%	139%	129%	-	-
		均价	10,661	10,273	10,220	10,339	-	9,112	9,576	9,015	-	-
		均价同比	0%	-5%	-1%	8%	-	-1%	0%	3%	-	-

资料来源：奥维云网，德邦研究所

注：2021年3月为周度数据累加

截至 W10，亿田线上增速提升。

图 11：亿田销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下					线上				
			20Q2	20Q3	20Q4	21Q1截至W11		20Q2	20Q3	20Q4	21Q1截至W11	
						同比	复合2019				同比	复合2019
亿田	集成灶	销额同比						91%	35%	58%	192%	-
		均价						8,926	9,300	8,552	9,725	-
		均价同比						-9%	-21%	-5%	-2%	-

资料来源：奥维云网，德邦研究所

注：2021年3月为周度数据累加

### 2.3. 小家电

在高基数背景下，小家电线上和线下增速总体较上周有所放缓。

截止 W11，线下方面，九阳豆浆机、料理机、电饭煲和电压力锅增速平稳。线上方面各品类表现不同，料理机、电饭煲、电压力锅和电水壶增速放缓，料理机和电饭煲 19 年至今复合增速高。

图 12：九阳销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下					线上				
			20Q2	20Q3	20Q4	21Q1截至W11		20Q2	20Q3	20Q4	21Q1截至W11	
						同比	复合2019				同比	复合2019
九阳	豆浆机	销额同比	-55%	-53%	-30%	20%	-37%	-7%	-25%	16%	-30%	-18%
		均价	790	826	982	1,025	685	415	377	403	370	414
		均价同比	-12%	0%	26%	29%	22%	-9%	-14%	-11%	-17%	-5%
九阳	料理机	销额同比	-5%	-17%	-27%	24%	-15%	128%	48%	36%	0%	41%
		均价	951	886	926	885	984	285	320	362	293	288
		均价同比	-5%	-10%	-15%	-10%	-5%	52%	19%	-2%	-7%	1%
九阳	电饭煲	销额同比	-15%	-28%	-28%	19%	-22%	2%	12%	28%	15%	21%
		均价	455	446	448	457	429	212	194	198	206	207
		均价同比	5%	-1%	-6%	6%	3%	-7%	-8%	-2%	-9%	0%
九阳	电压力锅	销额同比	-20%	-28%	-24%	9%	-25%	19%	12%	-4%	2%	7%
		均价	433	444	460	469	437	239	252	252	261	290
		均价同比	0%	0%	0%	9%	4%	-11%	-6%	2%	7%	-5%
九阳	台式电烤箱	销额同比	8%	-20%	-22%	-38%	-20%	96%	23%	17%	-49%	-12%
		均价	352	306	340	370	351	224	200	209	208	254
		均价同比	14%	-7%	10%	34%	3%	-13%	-18%	-6%	-15%	-9%
九阳	洗碗机	销额同比						32%	31%	7%	49%	-25%
		均价						1,701	1,458	1,263	1,302	2,020
		均价同比						-14%	-24%	-34%	-38%	-20%
九阳	电水壶	销额同比	-37%	-47%	-49%	-14%	-41%	-8%	-23%	-1%	7%	3%
		均价	140	141	144	145	130	82	80	84	84	93
		均价同比	6%	3%	1%	-2%	5%	-14%	-21%	-13%	-14%	-5%

资料来源：奥维云网，德邦研究所

注：2021年3月为周度数据累加

截至 W11，线下方面，苏泊尔电饭煲、电压力锅、料理机增速有所放缓，台式电烤箱增速由正转负，但 19 年至今复合增速表现十分亮眼。线上方面，各品类增速略有下降，嵌入式烤箱增速陡升，豆浆机、料理机、台式电烤箱和吸尘器 19 年至今复合增速表现优秀。

图 13：苏泊尔销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下					线上				
			2022	2023	2024	21Q1截至W11		2022	2023	2024	21Q1截至W11	
						同比	复合2019				同比	复合2019
苏泊尔	电饭煲	销额同比	-31%	-39%	-40%	8%	-28%	15%	0%	10%	34%	17%
		均价	619	607	627	640	554	235	246	270	286	271
		均价同比	9%	6%	1%	7%	8%	-9%	0%	7%	17%	3%
苏泊尔	电压力锅	销额同比	-20%	-34%	-34%	15%	-23%	12%	0%	14%	35%	7%
		均价	665	668	665	671	639	303	321	341	346	349
		均价同比	3%	3%	-1%	0%	2%	-7%	2%	15%	12%	0%
苏泊尔	豆浆机	销额同比	-70%	-76%	-81%	-65%	-76%	222%	215%	47%	35%	35%
		均价	401	374	381	383	435	205	187	197	205	259
		均价同比	-5%	-13%	-6%	-1%	-6%	-25%	-30%	-10%	-7%	-11%
苏泊尔	料理机	销额同比	-33%	-35%	-40%	7%	-26%	156%	75%	73%	11%	75%
		均价	1,043	965	959	933	1,156	217	233	261	204	159
		均价同比	-9%	-16%	-19%	-14%	-10%	83%	47%	12%	-8%	13%
苏泊尔	台式电烤箱	销额同比	1654%	1223%	448%	-5%	166%	192%	35%	34%	45%	66%
		均价	309	286	321	336	283	246	242	213	217	246
		均价同比	12%	5%	54%	16%	9%	-4%	-7%	-15%	-13%	-6%
苏泊尔	厨电套餐	销额同比						3%	5%	18%	30%	10%
		均价						1,810	1,831	1,840	1,971	2,057
		均价同比						-6%	-1%	6%	12%	-2%
苏泊尔	油烟机	销额同比						10%	-2%	22%	21%	11%
		均价						1,101	1,030	1,052	1,094	1,352
		均价同比						-13%	-16%	-9%	-2%	-10%
苏泊尔	吸尘器	销额同比	-9%	-19%	-41%	-13%	-35%	92%	36%	19%	48%	75%
		均价	1,554	1,485	1,403	1,485	1,369	242	241	291	299	398
		均价同比	14%	2%	-12%	-1%	4%	-38%	-23%	-6%	-2%	-13%
苏泊尔	嵌入式电烤箱	销额同比						1361%	2120%		7845%	1409%
		均价						2,334	2,284	2,184	2,422	3,999
		均价同比						-41%	-41%		-37%	-22%
苏泊尔	电水壶	销额同比	-40%	-45%	-45%	4%	-36%	-2%	11%	-5%	30%	6%
		均价	157	158	160	164	160	96	104	109	111	116
		均价同比	1%	0%	2%	5%	1%	-16%	-4%	4%	0%	-2%

资料来源：奥维云网，德邦研究所

注：2021 年 3 月为周度数据累加

截至 W11，线下方面，小熊电器台式电烤箱增速放缓，复合增速来看，19 年至今料理机高增长。线上方面，电饭煲保持高增长，增速亮眼，料理机增速放缓，19 年至今电饭煲和料理机复合增速上都表现优秀。

图 14：小熊销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下					线上				
			2022	2023	2024	21Q1截至W11		2022	2023	2024	21Q1截至W11	
						同比	复合2019				同比	复合2019
小熊	料理机	销额同比	33%	-34%	-41%	-20%	29%	72%	-3%	45%	6%	30%
		均价	148	150	141	142	171	102	110	119	117	111
		均价同比	-2%	11%	2%	7%	-9%	-6%	9%	19%	17%	3%
小熊	台式电烤箱	销额同比	70%	113%	109%	5%	-11%	61%	-8%	19%	-45%	-8%
		均价	166	131	142	144	247	160	166	159	151	225
		均价同比	-5%	-29%	-10%	-23%	-24%	-25%	-11%	-6%	-14%	-18%
小熊	电饭煲	销额同比						340%	412%	400%	297%	159%
		均价						148	145	151	151	208
		均价同比						-30%	-25%	-19%	-17%	-15%
小熊	豆浆机	销额同比										-
		均价						231	220	228	212	
		均价同比										

资料来源：奥维云网，德邦研究所

注：2021 年 3 月为周度数据累加

截至 W11，摩飞料理机线下保持高速增长，线上增速由正转负，但 19 年至今复合增速接近三位数。

图 15：摩飞销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下					线上				
			2022	2023	2024	21Q1 截至 W11 同比	复合 2019	2022	2023	2024	21Q1 截至 W11 同比	复合 2019
摩飞	料理机	销额同比	119%	87%	80%	230%	-				-7%	91%
		均价	198	212	237	245	-				241	258
		均价同比	-2%	6%	15%	18%					12%	-3%

资料来源：奥维云网，德邦研究所  
注：2021 年 3 月为周度数据累加

截至 W11，科沃斯线上、线下均保持高速增长，增速基本与上周持平，线上 19 年至今复合增速接近 30%。

图 16：科沃斯销售数据累计汇总

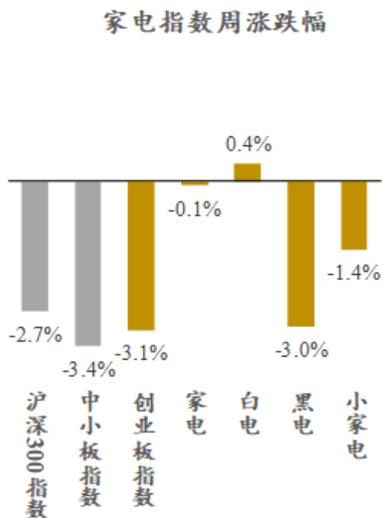
品牌	品类	指标	线下					线上				
			2022	2023	2024	21Q1 截至 W11 同比	复合 2019	2022	2023	2024	21Q1 截至 W11 同比	复合 2019
科沃斯	吸尘器	销额同比	29%	26%	27%	119%	-1%	15%	33%	27%	47%	27%
		均价	2,220	2,351	2,383	2,447	1,936	1,818	1,903	1,952	2,004	1,624
		均价同比	13%	22%	19%	26%	12%	12%	18%	20%	25%	11%

资料来源：奥维云网，德邦研究所  
注：2021 年 3 月为周度数据累加

### 3. 本周家电板块走势

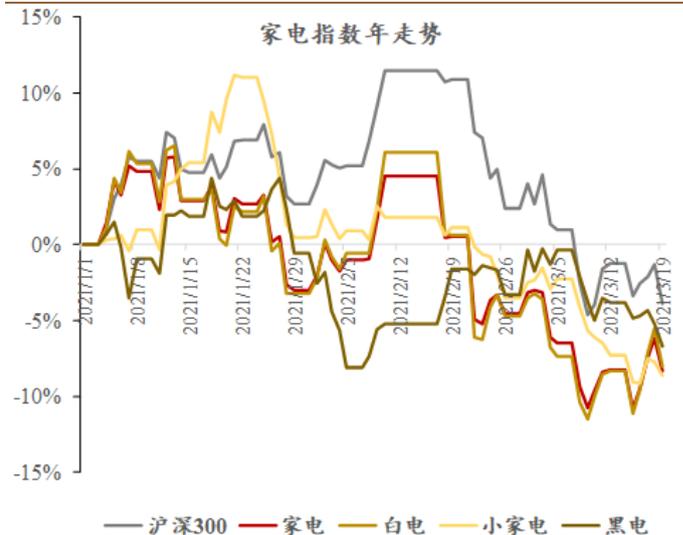
本周沪深 300 指数、中小板指数、创业板指数、家电板块涨跌幅分别为-2.7%、-3.4%、-3.1%、-0.1%。从细分板块看，白电、黑电、小家电涨跌幅分别为 0.4%、-3.0%、-1.4%。

图 17：家电指数周涨跌幅



资料来源：wind，德邦研究所

图 18：家电指数年走势



资料来源：wind，德邦研究所

图 19：家电重点公司估值

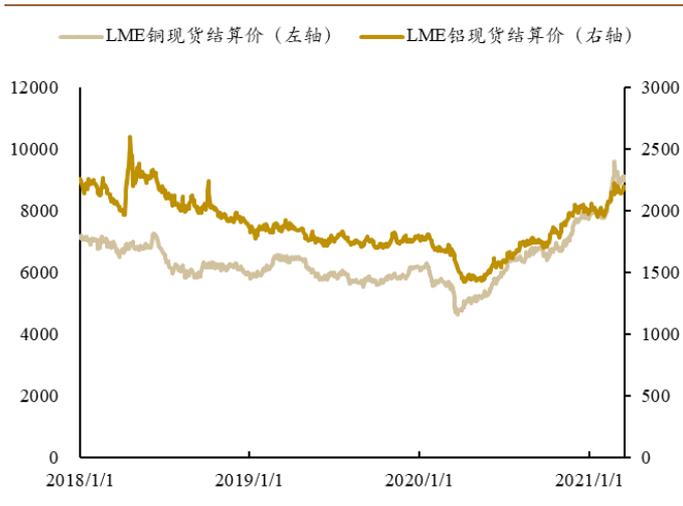
【德邦家电】家电重点公司估值														
	公司	市值 (亿元)	周涨跌幅	年初至今涨跌幅	EPS				PE				BVPS	PB
					19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E		
白电	美的集团	6,007	-0.8%	-13.3%	3.6	3.7	4.2	4.7	24.1	23.7	20.8	18.5	15.1	5.8
	格力电器	3,609	2.6%	-3.1%	4.1	3.2	4.0	4.7	15.2	19.8	15.6	13.3	18.8	3.3
	海尔智家	2,768	-1.1%	1.6%	1.3	0.9	1.1	1.4	23.8	33.8	26.6	22.3	5.2	5.9
	海信家电	202	-1.8%	2.8%	1.3	1.1	1.3	1.4	11.4	14.2	11.9	10.7	6.4	2.4
厨电	老板电器	344	1.1%	-11.2%	1.7	1.8	2.0	2.3	22.0	21.0	18.3	16.3	7.5	4.9
	浙江美大	122	2.8%	18.1%	0.7	0.8	1.0	1.2	26.4	22.3	18.8	15.7	2.4	7.9
	华帝股份	66	0.8%	-13.9%	0.9	0.5	0.7	0.8	8.9	16.3	10.9	9.4	3.5	2.2
小家电	苏泊尔	567	2.2%	-11.5%	2.3	2.3	2.6	2.6	29.8	31.0	26.9	26.9	8.4	8.3
	九阳股份	227	-8.2%	-7.6%	1.1	1.4	1.5	1.9	27.7	21.8	19.2	15.9	5.1	5.8
	小熊电器	116	-2.3%	-34.5%	2.7	2.9	3.6	4.5	28.5	26.4	21.3	17.1	11.3	6.7
	新宝股份	308	-8.0%	-11.9%	0.9	1.4	1.7	2.0	45.2	27.8	23.1	19.4	5.4	7.2
	科沃斯	603	3.9%	20.8%	0.2	1.0	1.7	2.3	485.7	111.3	63.7	45.9	4.5	24.0
	石头科技	662	-2.1%	-4.1%	15.7	21.5	25.8	32.2	63.9	46.6	38.7	31.0	89.7	11.1
	飞科电器	198	0.8%	-3.0%	1.6	1.7	1.9	0.0	29.3	26.8	24.6	#DIV/0!	6.3	7.3
	莱克电气	125	5.1%	0.3%	1.3	1.4	1.6	1.7	24.0	22.1	19.2	17.8	8.0	3.7
	荣泰健康	44	3.6%	3.8%	2.1	1.8	2.2	2.6	14.5	16.9	13.8	11.9	11.8	2.6
黑电	海信视像	149	-4.7%	-1.0%	0.4	0.8	0.9	1.0	27.2	13.8	12.5	11.2	11.1	1.0
	兆驰股份	255	-6.8%	-9.0%	0.3	0.4	0.5	0.5	23.2	15.7	12.7	10.7	2.2	2.6
	创维数字	78	-2.1%	-7.9%	0.6	0.5	0.7	0.8	12.1	16.0	11.4	9.5	3.5	2.1

资料来源：万得一致预期，德邦研究所

#### 4. 原材料价格走势

本周 SHFE 铜、铝现货结算价分别为 9090、2192 元/吨，本周涨跌 0.3%、1.53%，年初至今涨跌 14.79%、8.87%。钢铁价格指数、中塑价格指数为 133、1091，本周涨跌 2.11%、-0.08%，年初至今涨跌-0.12%、0.94%。

图 20：铜铝价格走势（美元/吨）



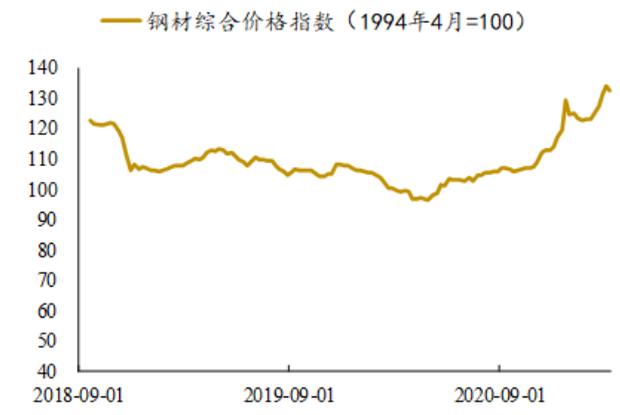
资料来源：wind，德邦研究所

图 21：塑料价格走势（2005 年 11 月 1 日=1000）



资料来源：wind，德邦研究所

图 22: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100)



资料来源: wind, 德邦研究所

图 23: 人民币汇率



资料来源: wind, 德邦研究所

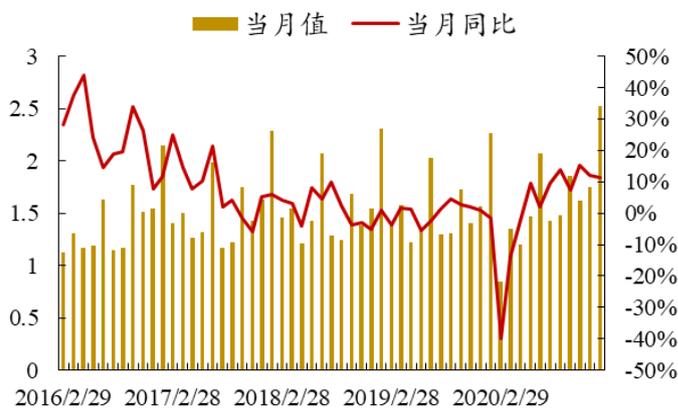
## 5. 房地产数据跟踪

图 24: 累计商品房销售面积 (亿平方米)



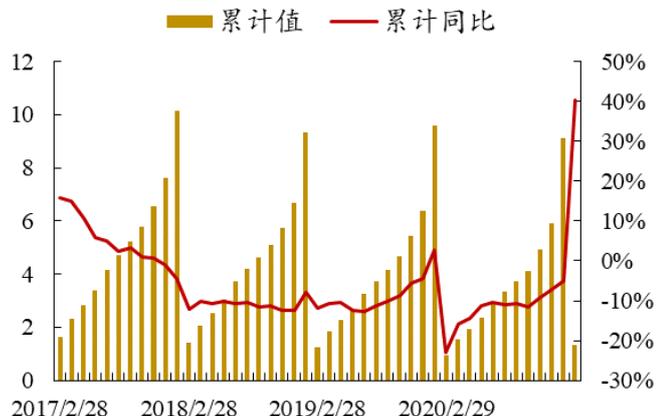
资料来源: wind, 德邦研究所

图 25: 当月商品房销售面积 (亿平方米)



资料来源: wind, 德邦研究所

图 26: 累计房屋竣工面积 (亿平方米)



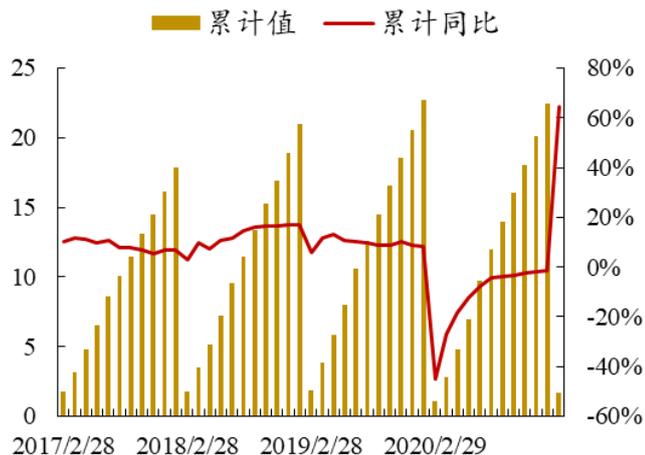
资料来源: wind, 德邦研究所

图 27: 当月房屋竣工面积 (亿平方米)



资料来源: wind, 德邦研究所

图 28：累计房屋新开工面积（亿平方米）



资料来源：wind，德邦研究所

图 29：当月房屋新开工面积（亿平方米）



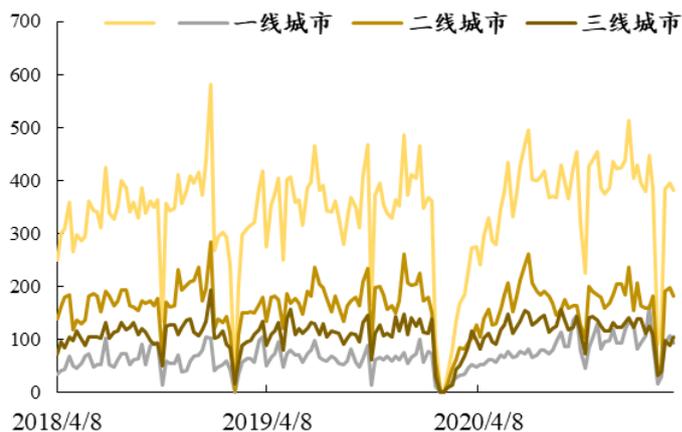
资料来源：wind，德邦研究所

图 30：累计房屋施工面积（亿平方米）



资料来源：wind，德邦研究所

图 31：大中城市成交面积（万平方米）



资料来源：wind，德邦研究所

## 6. 风险提示

原材料价格上涨风险，需求不及预期风险，疫情反复风险。

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

谢丽媛，家电行业首席分析师。复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士。2017年新财富入围团队成员，2017、2018年金牛奖团队成员。曾在天风证券和华安证券分别担任家电行业研究员和新消费行业负责人。见解独到的新生代新消费研究员，擅长通过历史复盘、产业验证等多方面为市场提供真正的增量价值。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明	
	股票投资评级		买入	相对强于市场表现20%以上；
			增持	相对强于市场表现5%~20%；
			中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
			减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
			中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。	

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。