

家用电器

 证券研究报告
 2021年06月07日

厨房大电新品类的空间与契机——2021W23 周观点

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

孙谦

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521050004

sunqiana@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《家用电器-行业专题研究:618 小家电全景追踪系列一: 洗地机销售大幅放量, 清洁电器成交水平领跑行业》2021-06-07
- 2 《家用电器-行业研究周报:原材料价格高增, 如何看对家电行业影响?——2021W22 周观点》2021-05-30
- 3 《家用电器-行业研究周报:315 家电主推促销+以旧换新, 大家电销售情况良好——2021W11 周观点》2021-03-14

本周观点:

厨电行业存在拓品类的行业红利。厨电新品类在我国具有较大发展空间, 行业红利兑现的关键在于渗透率提升, 提升渗透率的关键在于渠道推力。我们认为, 厨电新品类既具备提渗透率的需求基础, 同时具备渠道推力, 其未来能够实现稳健的增长。

从内部调整和外部竞争格局来看, 我们认为老板电器将步入新品类收获期。目前老板洗碗机在去油能力、台高、容积方面相较西门子都进行了中式化, 我们认为凭借老板目前的渠道服务能力和效率, 能够挤压部分西门子的份额。相较方太, 老板目前主推的嵌入式洗碗机实用性更强, 同时自有产线能拉开产品迭代时间差, 能够继续保持份额优势。

新品类的发展开拓了老板电器的第二曲线。公司由过去的“拓渠道”走向“拓渠道”和“拓品类”并举。未来, 工程渠道或与零售渠道产生协同。我们认为, 老板在精装工程渠道稳固的行业龙头地位, 有望推动厨电新品类未来在精装市场配套率逐步提升的过程中更好地获取渠道红利, 公司传统品类和新品类进入协同增长长期。

本周家电板块走势

本周沪深 300 指数-0.73%, 中小板指数+0.65%, 创业板指数+0.32%, 家电板块-2.05%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-3.05%、-1.11%、+2.22%。个股中, 本周涨幅前五名是和晶科技、天际股份、ST 禾盛、珈伟新能、*ST 勤上; 本周跌幅前五名是开能健康、石头科技、融捷健康、TCL 科技、哈尔斯。

原材料价格走势

2021年6月4日, SHFE 铜、铝现货结算价分别为 70720 和 18310 元/吨; SHFE 铜相较于上周-3.28%, 铝相较于上周-1.95%。2021 年以来铜价+21.81%, 铝价+17.26%。2021 年 6 月 4 日, 中塑价格指数为 1034.8, 相较于上周-0.26%, 2021 年以来+7.25%。2021 年 6 月 4 日, 钢材综合价格指数为 133.8, 相较于上周价格-7.13%, 2021 年以来+7.12%。

投资建议

面向二季度, 我们认为家电行业投资应采用“守正出奇”的策略, “守正”方面, 建议积极关注地产后周期相关的白电及厨电(特别是集成灶方向), 行业需求在二季度预计有较好改善; “出奇”方面, 建议积极关注小家电中高成长赛道, 如清洁电器。**个股推荐:**“守正”方面推荐: 海尔智家、格力电器、美的集团、老板电器、浙江美大、建议推荐火星人、亿田智能; “出奇”方面推荐科沃斯、石头科技、九阳股份、苏泊尔。

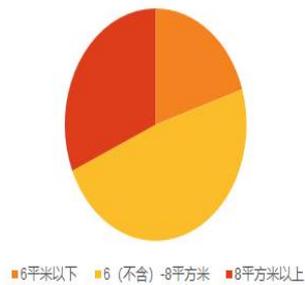
风险提示: 海外疫情扩大, 房地产市场、汇率、原材料价格波动风险, 新品销售不及预期。

1. 本周观点：厨房大电新品类的空间与契机

1.1. 新品类是否具备持续提升渗透率的基础？

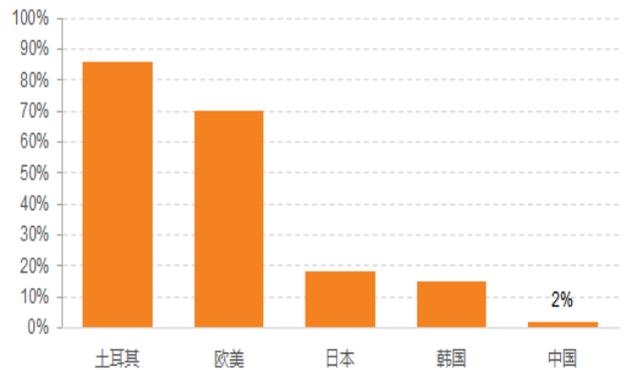
厨电新品类在我国具有较大发展空间。我国厨房面积偏小，天然具备集成化产品普及的土壤，同时随着收入水平的提升，对厨房电器的功能需求更为多样化，对劳动替代功能的诉求也更强烈。行业红利兑现的关键在于渗透率提升，我们认为，对于每百户保有量极低，新增需求占据绝对优势的厨电新品类而言，提升渗透率的关键在于渠道推力。

图 1：我国厨房面积偏小，具备集成产品普及的土壤



资料来源：奥维云，天风证券研究所

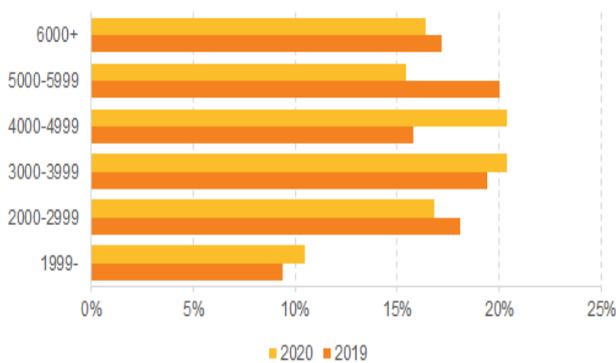
图 2：我国洗碗机每百户保有量有极大提升空间（2020 年）



资料来源：奥维云，天风证券研究所

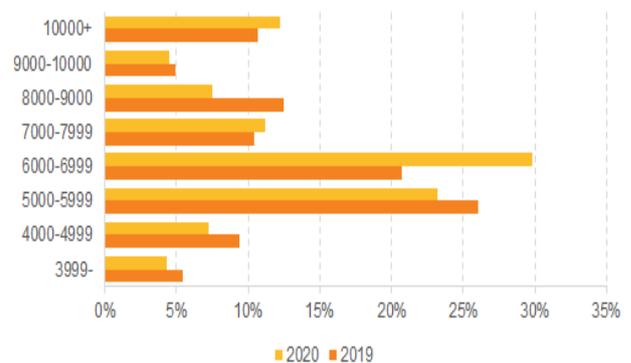
我们从三个角度理解渠道推力的边际优化：1) 媒体去中心化带来营销门槛的下降和传播效果裂变式放大，好产品兑现为“爆品”的概率提升，厨电新品类的消费者教育成本大大降低。2) 伴随着消费者认知的提升，精装修配套率提升，形成正回馈。3) 洗碗机、嵌入式蒸烤箱相较消毒柜具有更为明显的技术差异化，产品定价更高，消费者对产品认知的信息不对称能够带给渠道商更可观的利润空间。

图 3：2020 年线上洗碗机产品结构变化



资料来源：奥维云，天风证券研究所

图 4：2020 年线下洗碗机产品结构变化

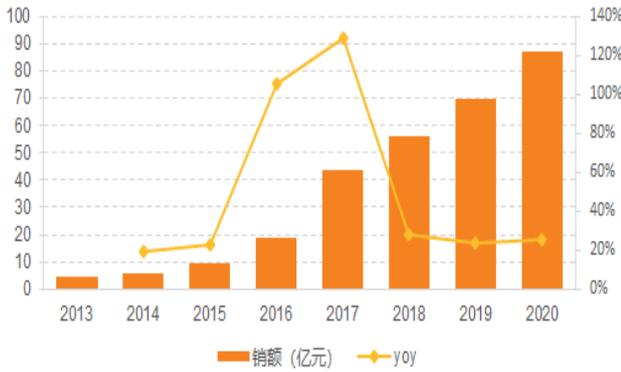


资料来源：奥维云，天风证券研究所

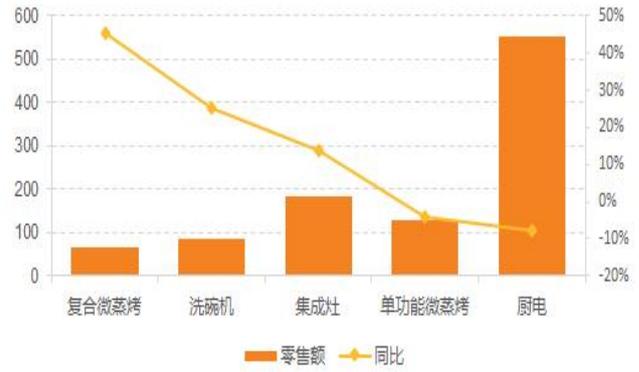
厨电新品类存在技术进步和产品结构进一步优化的可能，未来有望实现量和提价带来的双击。厨电新品类既具备提渗透率的需求基础，同时具备渠道推力，我们预期，其未来能够实现稳健的增长，厨电行业存在拓品类的行业红利。

图 5：洗碗机销额过去 8 年 CAGR 达 44.02%

图 6：20 年新品类加速普及（单位：亿元，%）



资料来源：奥维云，天风证券研究所



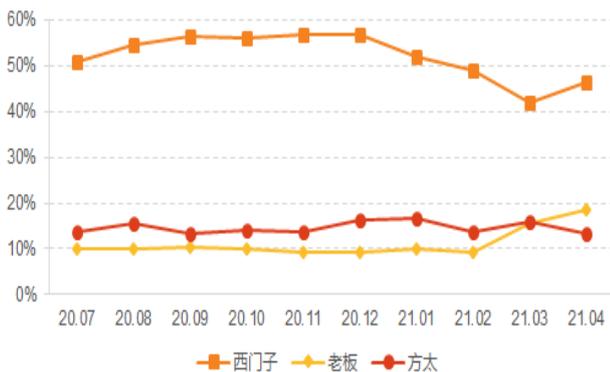
资料来源：奥维云，天风证券研究所

从嵌入式洗碗机及蒸烤类产品等厨电新品类的布局来看，厨电企业中老板电器的布局相对领先和完善，那么老板电器在新品类上做的如何，对其有什么影响？

1.2. 老板电器新品类做的怎么样？

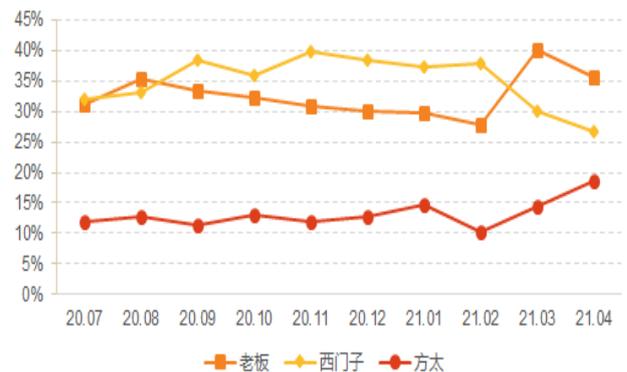
从奥维云网数据来看，2021年4月老板洗碗机线下零售量份额达到18.5%，开始反超方太剑指西门子。而从蒸烤一体机线下来看，老板3月零售量份额40.0%，反超西门子位列全行业第一。

图7：老板电器21年4月洗碗机线下销量份额反超方太



资料来源：奥维云，天风证券研究所

图8：老板电器一体机线下销量份额反超西门子



资料来源：奥维云，天风证券研究所

从内部调整和外部竞争格局来看，我们认为老板电器将步入新品类收获期。其一，老板电器重新划分品类群，权责更为明确，也更有利于新品类的培育和资源投入。我们预期，到2023年以蒸烤一体机为代表的第二品类群营收占比将达到16%，以洗碗机为代表的第三品类群营收占比将达到13%。其二，洗碗机放量之后，公司能够更好地打通研发-生产-营销的通路。

图9：老板电器分品类营收占比（%）

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
油烟机	0.59	0.56	0.55	0.55	0.53	0.51	0.48	0.45	0.41
燃气灶	0.28	0.28	0.26	0.25	0.24	0.24	0.23	0.21	0.19
消毒柜	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.06	0.06	0.05
蒸烤一体机	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.05	0.08	0.12	0.16
蒸箱	0.01	0.02	0.03	0.04	0.03	0.02	0.02	0.01	0.01
烤箱	0.01	0.02	0.02	0.03	0.02	0.01	0.01	0.01	0.00
洗碗机	0.00	0.00	0.01	0.01	0.02	0.03	0.05	0.07	0.11
净水器	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
热水器	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01
集成灶	0.00	0.00	0.00	0.00	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
小家电	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01

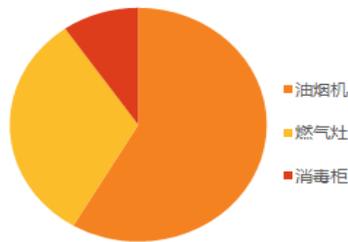
资料来源：公司财报，天风证券研究所

我们认为厨电新品类在产品力基础之上，竞争优势中更重要的是渠道服务能力。目前老板洗碗机从形态性能指标全方位升级开发专为中国厨房设计的洗碗机，我们认为凭借老板目前的渠道服务能力和效率，能够挤压部分西门子的份额。相较方太，老板目前主推的嵌入式洗碗机实用性更强，能够继续保持份额优势。

1.3. 新品类对老板电器而言到底意味着什么？

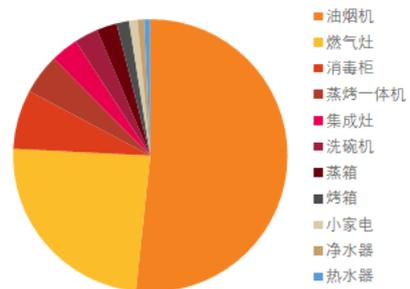
新品类的发展开拓了公司的第二曲线。公司传统的烟灶营收占比已经降至 75%，我们预计 2023 年公司以蒸烤一体机为代表的第二品类群和以洗碗机为代表的第三品类群收入规模均有望超过 10 亿元。

图 10：2009 年老板电器品类收入结构



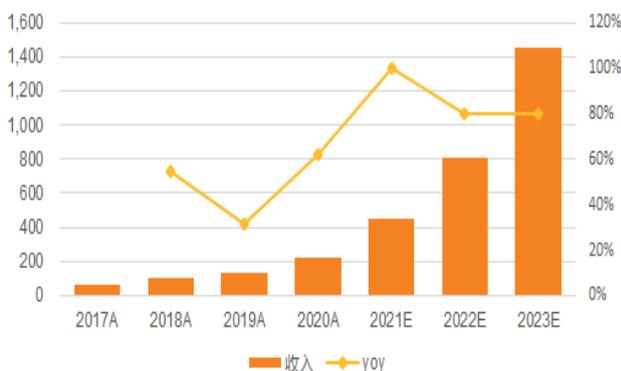
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 11：2020 年老板电器品类收入结构



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 12：老板电器洗碗机规模 (百万元)



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 13：老板电器蒸烤一体机规模 (百万元)



资料来源：公司财报，天风证券研究所

未来，工程渠道或与零售渠道产生协同。我们认为，老板在新品类方面较好的产品力和产能布局，以及其传统烟灶消在精装工程渠道稳固的行业龙头地位（根据奥维云网精装渠道

数据，20 年老板电器在工程渠道烟灶市占率约 35%，高于其 8.25%-13.47%的产业在线全渠道市占率)，有望推动其厨电新品类未来在精装市场配套率逐步提升的过程中更好地获取渠道红利，公司传统品类和新品类进入协同增长期。

图 14：以杭州为例，新品类的配套有望推动老板在工程端份额进一步提升

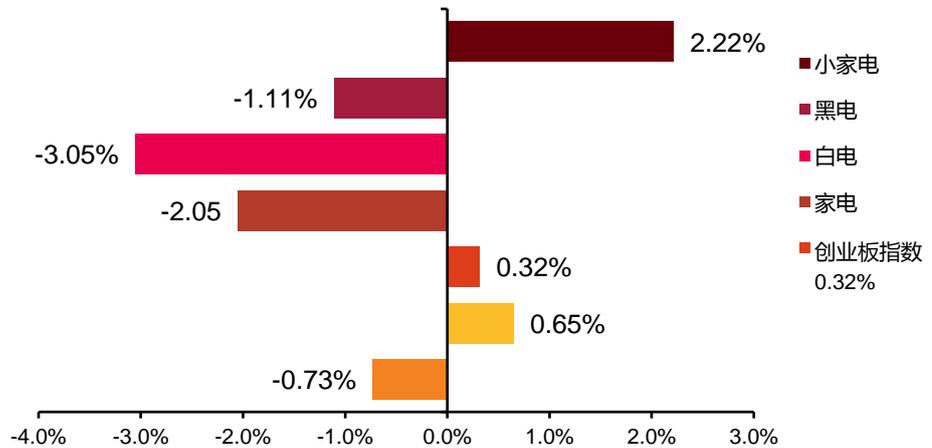
	老板份额	西门子份额	方太份额	配套率-杭州	配套率-全国
烟机	52.2%	19.2%	11.1%	100%	98.2%
灶具	52.2%	19.2%	11.1%	100%	97.0%
消毒柜	43.4%	50.3%	6.3%	34.5%	38.1%

资料来源：奥维云，天风证券研究所

2. 本周家电板块走势

本周沪深 300 指数-0.73%，中小板指数+0.65%，创业板指数+0.32%，家电板块-2.05%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-3.05%、-1.11%、+2.22%。个股中，本周涨幅前五名是和晶科技、天际股份、ST 禾盛、珈伟新能、*ST 勤上；本周跌幅前五名是开能健康、石头科技、融捷健康、TCL 科技、哈尔斯。

图 15：本周家电板块走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

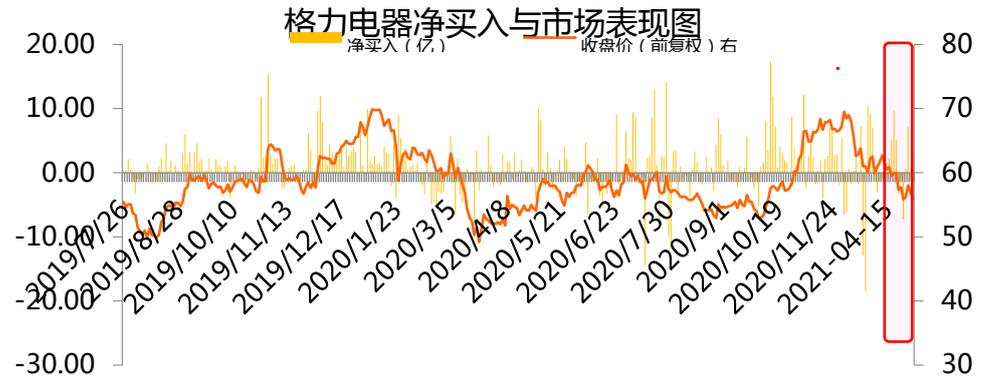
表 1：家电板块本周市场表现

涨幅排名	证券代码	证券简称	周涨幅	周换手率	跌幅排名	证券代码	证券简称	周跌幅	周换手率
1	300279.SZ	和晶科技	35.17%	78.51%	1	300272.SZ	开能健康	-11.15%	42.16%
2	002759.SZ	天际股份	32.57%	47.87%	2	688169.SH	石头科技	-7.61%	5.68%
3	002290.SZ	ST 禾盛	23.82%	24.03%	3	300247.SZ	融捷健康	-5.92%	17.98%
4	300317.SZ	珈伟新能	11.03%	24.61%	4	000100.SZ	TCL 科技	-5.17%	12.42%
5	002638.SZ	*ST 勤上	10.80%	14.99%	5	002615.SZ	哈尔斯	-4.96%	14.96%

资料来源：Wind，天风证券研究所

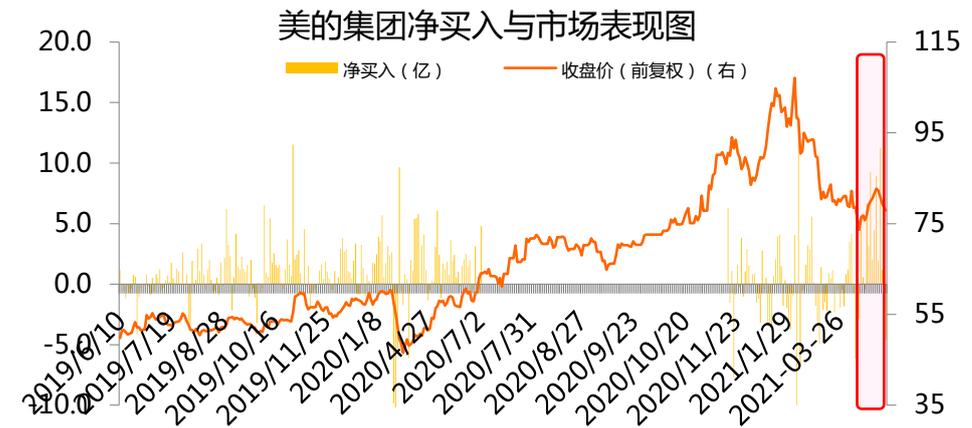
3. 本周资金流向

图 16: 格力电器北上净买入



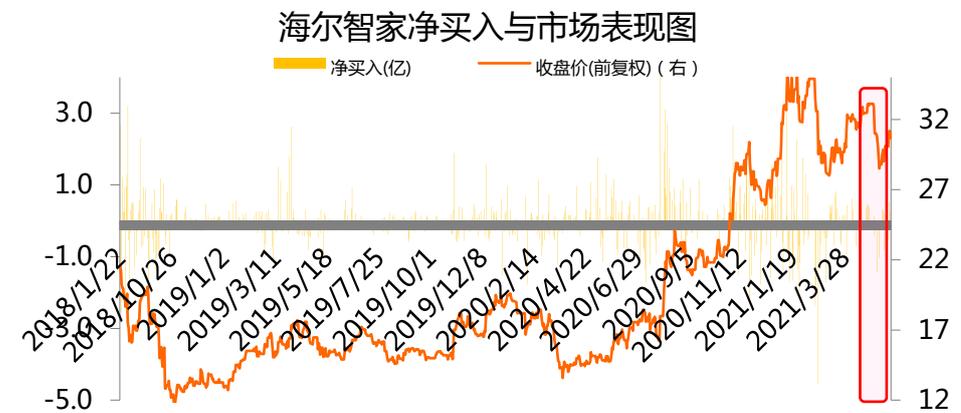
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 17: 美的集团北上净买入



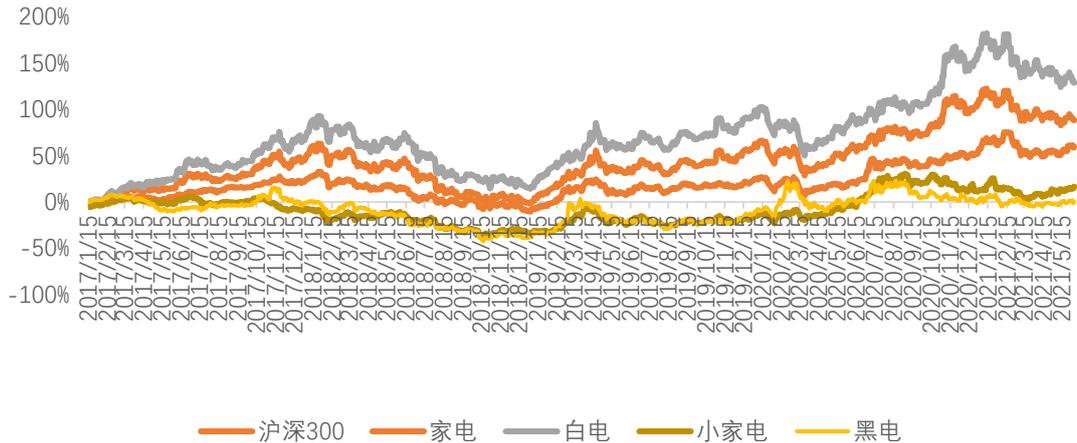
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 18: 海尔智家北上净买入



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 19：2017 年以来家电板块走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 原材料价格走势

2021 年 6 月 4 日，SHFE 铜、铝现货结算价分别为 70720 和 18310 元/吨；SHFE 铜相较于上周-3.28%，铝相较于上周-1.95%。2021 年以来铜价+21.81%，铝价+17.26%。2021 年 6 月 4 日，中塑价格指数为 1034.8，相较于上周-0.26%，2021 年以来+7.25%。2021 年 6 月 4 日，钢材综合价格指数为 133.8，相较于上周价格-7.13%，2021 年以来+7.12%。

图 20：铜、铝价格走势（元/吨）



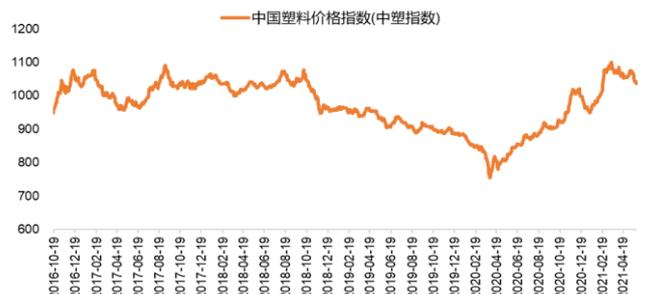
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：钢材价格走势（单位：1994 年 4 月=100）



资料来源：中国钢铁联合会，天风证券研究所

图 22：塑料价格走势（单位：2005 年 11 月 1 日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

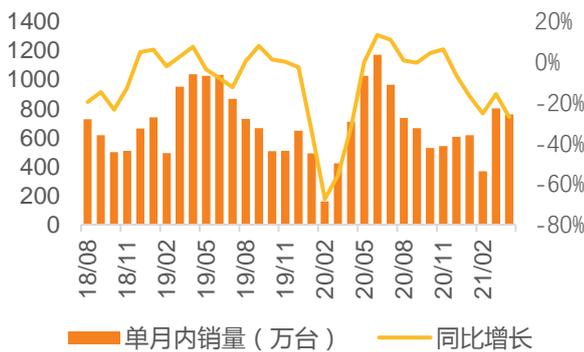
5. 行业数据

➤ 出货端：冰洗内销持续放量，各品类出海表现靓丽

内销：21年4月，空调、油烟机仍与19年同期存在较大缺口，分别-26.87%/-11.98%；冰、洗基本恢复至19年同期水平，较19年同期增速为-8.38%/-8.11%。21年1-4月较19年同期，冰箱实现正增速（+0.42%），洗衣机继续放量（-6.43%），空调、油烟机缺口持续修复（分别-20.97%/-20.53%）。

外销：21年4月，冰箱、油烟机较19年同期实现双位数增长，分别+26.54%/+18.92%；空、洗较19年同期分别+5.01%/+7.37%。21年1-4月，空、冰、洗、油烟机较19年同期修复明显，分别+10.78%/+41.37%/+11.50%/38.31%。

图 23：出货端空调内销月零售量、同比增速



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 24：出货端空调外销月零售量、同比增速



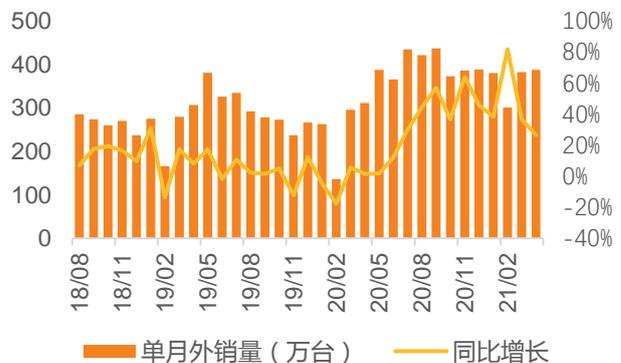
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 25：出货端冰箱内销月零售量、同比增速



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 26：出货端冰箱外销月零售量、同比增速



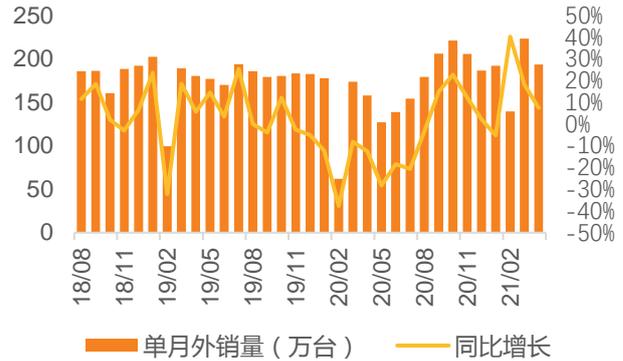
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 27：出货端洗衣机内销月零售量、同比增速

图 28：出货端洗衣机外销月零售量、同比增速



资料来源：产业在线，天风证券研究所



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 29：出货端油烟机内销月零售量、同比增速

图 30：出货端油烟机外销月零售量、同比增速



资料来源：产业在线，天风证券研究所



资料来源：产业在线，天风证券研究所

零售端

1) 中怡康数据端

销量：空、冰、洗销量较 19 年同期仍存在较大缺口，21 年 4 月分别-46.97%/-33.98%/-28.93%，21 年 1-4 月分别-26.95%/-18.86%/-23.94%；油烟机较 19 年同期大幅放量，21 年 4 月增速为+326.10%，21 年 1-4 月增速为+82.30%；

均价：冰、洗、油烟机均价较 19 年同期实现双位数增长，21 年 4 月分别+24.43%/+17.39%/+16.52%，21 年 1-4 月分别+20.62%/+21.82%/+11.78%；空调均价基本修复至 19 年同期水平，21 年 4 月增速为-3.79%，21 年 1-4 月增速为-6.41%。

图 31：中怡康空调月零售量、同比增速

图 32：中怡康空调月均价、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所



资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 33：中怡康冰箱月零售量、同比增速



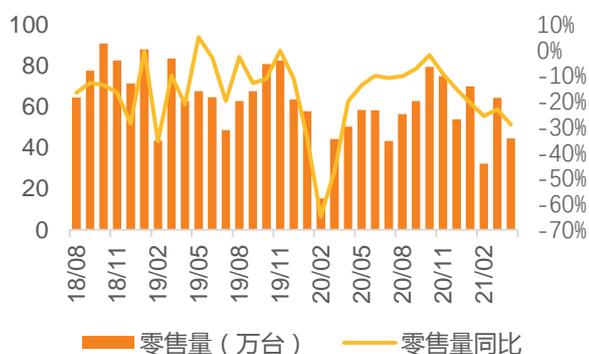
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 34：中怡康冰箱月均价、同比增速



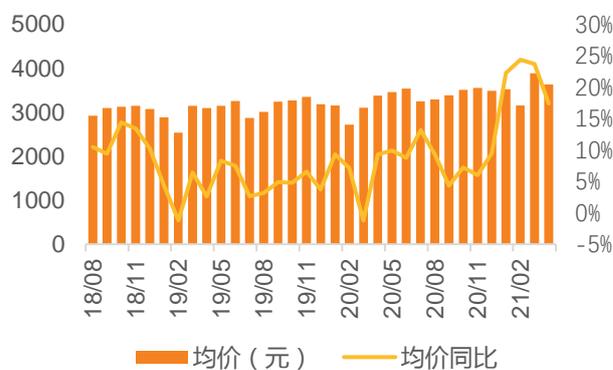
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 35：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 36：中怡康洗衣机月均价、同比增速



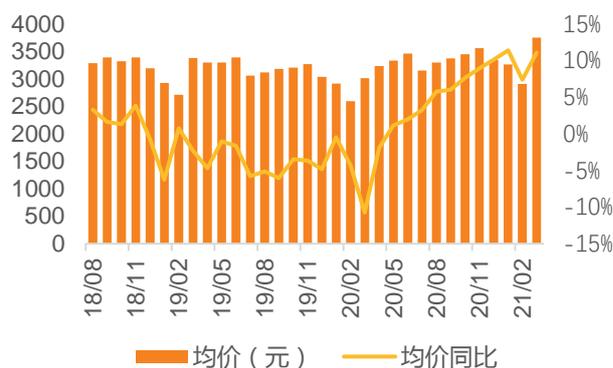
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 37：中怡康油烟机月零售量、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 38：中怡康油烟机月均价、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所

2) 奥维数据端

本周，核心大家电及清洁类电器线上实现正增长，线下销量环比下滑；洗碗机、彩电线下销额环比提升，其余品类环比有所减少。

全年累计：除个别小家电品类外，其余家电产品线上、线下均实现同比正增长。

图 39：奥维周度数据

奥维云网（线上周度）					
品类	零售额同比增速（%）				
	21W22 (2021/01/01-2021/05/30)	21W22 (2021/05/24-2021/05/30)	21W21 (2021/05/17-2021/05/23)	21W20 (2021/05/10-2021/05/16)	21W19 (2021/05/03-2021/05/09)
空调	13.5%	57.3%	33.4%	3.8%	-53.7%
冰箱	45.3%	7.4%	3.5%	27.9%	13.5%
洗衣机	47.3%	28.4%	32.2%	33.5%	30.4%
冷柜	52.4%	-10.6%	-0.7%	1.7%	-6.8%
油烟机	32.3%	12.5%	38.2%	-2.2%	2.9%
燃气灶	23.0%	6.0%	30.7%	1.4%	-1.3%
洗碗机	3.5%	-12.4%	8.5%	22.3%	-7.1%
电热水器	29.1%	15.4%	32.1%	41.9%	51.6%
净水器	16.6%	-23.8%	-16.0%	11.2%	-2.7%
净化器	3.4%	12.8%	6.4%	42.2%	10.5%
吸尘器	-	-	-	11.4%	4.4%
电饭煲	7.1%	-5.4%	-7.9%	-10.8%	-13.4%
破壁机	-11.1%	-31.4%	-16.8%	-26.3%	-30.4%
彩电	27.4%	3.3%	-1.9%	9.0%	8.9%

奥维云网（线下周度）					
品类	零售额同比增速（%）				
	21W22 (2021/01/01-2021/05/30)	21W22 (2021/05/24-2021/05/30)	21W21 (2021/05/17-2021/05/23)	21W20 (2021/05/10-2021/05/16)	21W19 (2021/05/03-2021/05/09)
空调	9.7%	7.1%	-12.9%	-21.5%	-20.9%
冰箱	15.7%	3.5%	-24.0%	-34.3%	27.0%
洗衣机	16.0%	3.9%	-13.0%	-22.5%	29.9%
冷柜	18.9%	23.2%	-21.3%	-13.2%	-12.0%
油烟机	28.0%	4.1%	-11.1%	-32.0%	20.9%
燃气灶	20.4%	2.4%	-14.1%	-34.8%	16.0%
洗碗机	50.0%	47.3%	4.0%	-9.6%	52.7%
电热水器	7.4%	10.6%	-10.7%	-34.8%	23.4%
净水器	18.3%	7.3%	-6.3%	-28.0%	20.9%
净化器	-15.9%	24.8%	-0.5%	-1.8%	14.8%
吸尘器	-	-	-	-3.8%	30.0%
电饭煲	-15.6%	9.2%	-10.9%	-31.1%	-13.1%
破壁机	-29.8%	36.2%	-40.4%	-46.7%	-39.3%
彩电	14.2%	4.5%	-30.2%	-23.4%	43.4%

资料来源：奥维云网,天风证券研究所

6. 本周公司公告及新闻

重点公司公告

6月5日

美的集团：关于公司 2021 年限制性股票激励计划授予相关事项的公告

- 1) 股票授予日：2021 年 6 月 4 日。
- 2) 股票授予数量：1,041 万股（因两名激励对象离职，由原有 1,057 万股调整）。
- 3) 授予价格：39.92 元/股。
- 4) 股票来源：美的集团回购专用证券账户回购的股票。
- 5) 激励对象及数量：高级管理人员（3 人）共 28 万股，占本次激励计划股票总数比例 2.69%；其他核心人员（142 人）共 1,013 万股，占本次激励计划股票总数比例 97.31%。
- 6) 解锁安排：第一个行权期为自授予日起 24 个月后的首个交易日起至授予日起 36 个月的最后一个交易日止，解除限售数量占获授限制性股票数量比例 30%；第二个行权期为自授予日起 36 个月后的首个交易日起至授予日起 48 个月的最后一个交易日止，解除限售数量占获授限制性股票数量比例 30%；第三个行权期为自授予日起 48 个月后的首个交易日起至授予日起 60 个月的最后一个交易日止，解除限售数量占获授限制性股票数量比例 40%。

公牛集团：关于向激励对象授予限制性股票的公告

- 1) 股票授予日：2021 年 6 月 4 日。

- 2) 股票授予数量: 68.75 万股。
- 3) 授予价格: 88.15 元/股 (根据 2020 年年度利润分配方案由 90.15 元/股调整)。
- 4) 股票来源: 公司向激励对象定向发行公司人民币普通股 (A 股) 股票。
- 5) 激励对象及数量: 蔡映峰 (董事、副总裁) 1.28 万股, 占本次激励计划股票总数比例 1.86%; 李国强 (副总裁) 1.06 万股, 占本次激励计划股票总数比例 1.54%; 其他核心人员 (540 人) 共 66.41 万股, 占本次激励计划股票总数比例 96.60%。
- 6) 解除限售的业绩考核要求: ① 公司层面。第一个解除限售期目标为 2021 年度营业收入或净利润不低于前三个会计年度 (即 2018-2020 年) 的平均水平且不低于前两个会计年度 (即 2019-2020 年) 平均水平的 110%; 第二个解除限售期目标为 2022 年度营业收入或净利润不低于前三个会计年度 (即 2019-2021 年) 的平均水平且不低于前两个会计年度 (即 2020-2021 年) 平均水平的 110%; 第三个解除限售期目标为 2023 年度营业收入或净利润不低于前三个会计年度 (即 2020-2022 年) 的平均水平且不低于前两个会计年度 (即 2021-2022 年) 平均水平的 110%。② 个人层面。董事、高级管理人员上一年度考核合格, 则当年实际可解除限售的限制性股票比例 100%, 否则为 0%。

● 苏泊尔: 关于首次回购股份的公告

公司于 2021 年 6 月 4 日首次实施回购股份, 回购股份数量为 3.5 万股, 占公司总股本的 0.004%, 最高成交价为 69.97 元/股, 最低成交价为 69.82 元/股, 支付的总金额为 244.55 万元 (不含交易费用)。

6 月 1 日

● 海信家电: 关于认购三电控股株式会社定向增发股份交割完成的公告

公司于 5 月 31 日正式完成收购日本三电控股株式会社的股权交割手续, 以 214.09 亿日元 (约 13.02 亿元人民币) 认购三电控股定向增发的 8,362.7 万股普通股股份, 持有约 75% 表决权, 正式成为三电控股的控股股东。

➤ 行业新闻:

苏宁生活家电公布 618 开门红战报数据以及小家电品牌销售排名情况。苏宁易购大数据显示, 6 月 1 日前 6 分钟苏宁生活电器平台销售额已超同期全天, 前半小时销售额同比增长 1400%, 买家数同比增长 424%, 社群团购艾美特风扇 18 小时销售破万台。生活电器悟空榜显示, 添可、科沃斯、戴森为 6 月 1 日全渠道销售额 Top3, 商品销量维度中艾美特电风扇 CA15-X28、TCL 电风扇 TFS30-21FD5、TINECO 添可芙万洗地机 FW25M-01、科沃斯地宝 N9+、云鲸拖地机器人 YJCC001-1 排名前五, 季节性以及新清洁生活方式的升级, 使得清凉两季产品热销并占据小家电销量前列。从清洁电器品牌产品的销售趋势中可看出, 拥有“吸尘拖地一体”、“自清洗”等功能的机器人以其更好的清洁效果、便携性以及创新模块的融入更受消费者欢迎, “拖地创新”让人们有了更多对于新清洁方式的生活主张。(来源: 家电网 <http://sh.cheaa.com/2021/0603/591823.shtml>)

2021 年 6 月 3 日浙江省高级人民法院对康巴赫商业诋毁苏泊尔案作出终审判决, 判定康巴赫商业诋毁成立, 须公开道歉并赔偿苏泊尔 300 万元。此前, 康巴赫在《羊城晚报》全版刊登广告, 起诉苏泊尔“蜂窝不粘锅”专利侵权并索赔百亿元, 指控苏泊尔公司“盗用、山寨”其专利技术, 康巴赫随后被苏泊尔起诉, 理由是构成了商业诋毁。(来源: 家电网 <http://news.cheaa.com/2021/0604/591837.shtml>)

7. 投资建议与个股推荐

进入 21 年，我们认为国内的宏观消费环境在疫情稳定的情况下将逐步走暖，居民收入回升将有利于家电更新需求的弹性部分释放；前期地产较好的新房销售和二手房交易将逐步兑现至竣工交房，改善后周期类家电的刚性需求基础。

另一方面，我们看到新兴家电品类在 20 年以来的快速成长，例如扫地机、洗地机、多功能锅、摇摇杯等，并认为在中长期内小家电的品质升级及新兴品类成长将给行业带来增长动力。具体方向来看，清洁电器、个护小家电、衣物护理小家电、厨房小家电（指咖啡机、热饮机等新品类）是未来国内市场快速增长方向，其中清洁电器和个护小家电两个细分赛道兼具增速与体量。

面向二季度，我们认为家电行业投资应采用“守正出奇”的策略，“守正”方面，建议积极关注地产后周期相关的白电及厨电（特别是集成灶方向），行业需求在二季度预计有较好改善；“出奇”方面，建议积极关注小家电中高成长赛道，如清洁电器。

风险提示

海外疫情扩大，房地产市场、汇率、原材料价格波动风险，新品销售不及预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com