

家用电器

证券研究报告
2021年06月14日

如何看多联机中央空调的高增长？ ——2021W24 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-行业研究周报:厨房大电新品类的空间与契机——2021W23 周观点》 2021-06-07
- 2 《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
- 3 《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

本周观点

央空表现亮眼, 多联机领跑行业。据产业在线监测数据显示, 2017-2021年4月央空内销额增幅保持稳步增长。若对比家用分体式空调内销增长, 同时考虑其均价变动, 央空的销售额增幅也有较显著的优势。在央空的九大品类中, 多联机规模占比过半, 且拉动中央空行业规模增长。

家用中央空调需求上行, 驱动多联机规模稳步增长。多联机中央空调在家用场景使用较多, 较家用分体式空调优势显著。在消费升级的背景下, 消费者对家用央空的需求在提升; 此外21年以来, 地产竣工增速向好, 也将直接带动了家用中央空调的销售, 进一步驱动对多联机的需求。

各品牌加速布局, 推动多联机普及。随着近几年各国有品牌的技术不断提升, 同时得益于自身渠道优势及成本价格优势加速布局多联机市场。此外, 各个品牌完善的售后维修体系能够解决消费者购买后使用中可能存在的问题, 也进一步加速了该产品的普及。

多联机市场的未来发展趋势: 1) 需求端: 家用多联机需求有望驱动多联机持续向上; 2) 供给端: 若国有龙头品牌加速对多联机布局, 或将进一步推动该市场高速发展。**市场格局层面,**我们认为央空业务暴露度更高的家电品牌或将受益于行业上行趋势。

本周家电板块走势

本周沪深300指数-1.09%, 创业板指数+1.72%, 中小板指数-0.74%, 家电板块-2.97%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-3.93%、+2.25%、+0.1%。个股中, 本周涨幅前五名是石头科技、ST圣莱、惠而浦、盾安环境、*ST奋达; 本周跌幅前五名是*ST康盛、飞科电器、海信家电、珈伟新能、海尔智家。

原材料价格走势

2021年6月11日, SHFE铜、铝现货结算价分别为71400和19185元/吨; SHFE铜相较于上周-0.96%, 铝相较于上周-4.78%。2021年以来铜价+22.98%, 铝价+22.86%。2021年6月11日, 中塑价格指数为1026.83, 相较于上周-0.77%, 2021年以来+6.42%。2021年6月4日, 钢材综合价格指数为149.43, 相较于上周价格-3.72%, 2021年以来+19.63%。

投资建议

面向下半年, 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), 行业需求在下半年预计有较好改善; “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、建议关注火星人、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

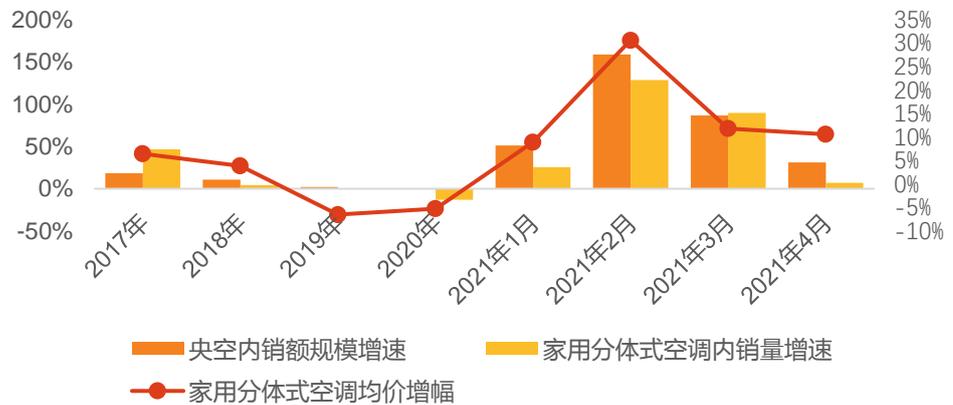
疫情加剧; 房地产市场、汇率、原材料价格波动风险, 新品销售不及预期。

1. 本周观点：如何看多联机中央空调的高增长？

1.1. 中央空调表现亮眼，多联机领跑行业

相比于家用分体式空调，中央空调增速表现较为亮眼。据产业在线监测数据显示，2017-2021年4月中央空调内销额增幅保持稳步增长。若对比家用分体式空调内销增长，同时考虑其均价变动，中央空调的销售额增幅也有较显著的优势。

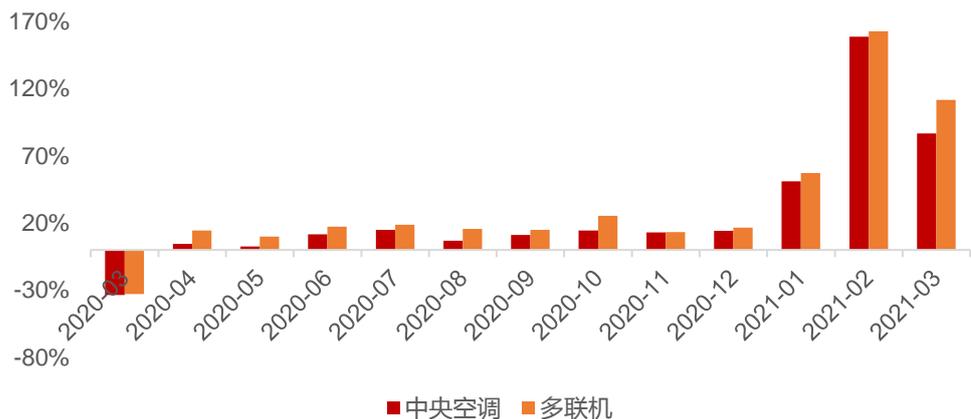
图 1：中央空调内销销售额增速与家空内销量增速（右轴）；家空均价增幅（左轴）



资料来源：产业在线，中怡康，天风证券研究所 注：内销额和内销量增幅为产业在线数据，均价变动幅度为中怡康数据

中央空调可以分为九大品类，近两年来，多联机规模增长拉动中央空调行业增长。从产品的角度看，中央空调可以分为多联机、单元机、模块式冷水机组、螺杆式冷水机组、离心式冷水机组、水/地热泵机组、溴化锂机组、末端产品。其中，多联机市场规模占中央空调市场规模比重过半，同时其销售额增速也拉动着行业增长（据产业在线数据显示，2021年3月中央空调内销市场规模达100.48亿元，同比增长106.04%；多联机内销规模为60.44亿元、同比上涨111.76%）。

图 2：20 年以来多联机和中央空调内销额增速对比



资料来源：产业在线，天风证券研究所

1.2. 家用中央空调需求上行，驱动多联机增长

多联机中央空调在家用场景使用较多，较家用分体式空调优势显著。多联机多运用于中型面积以下场景，即小型商用和家用场景（其中家用占比约60%，商用占比约40%）。在家用场景中，以多联机为主的家用中央空调（多联式占比在70%）较分体式优势显著：多联机的内机有出风口和回风口，风量能够保证平缓柔和；在出风时，冷气也不再是向分体式

空调一样呈喷射状吹向人体，能缓解温度骤降导致体感不适的情况，同时这种出风模式也能控制空调出风口的噪音；此外内机一般安装在吊顶里，不占用地面空间，同时又能保持整体房间设计的美观。

图 3：2019 年多联机市场结构情况（销量占比）

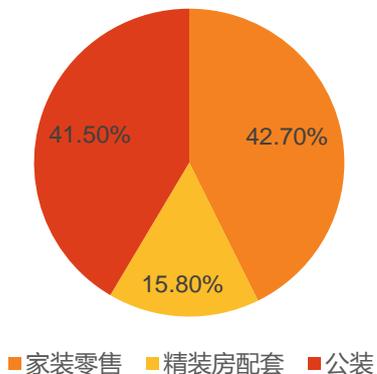
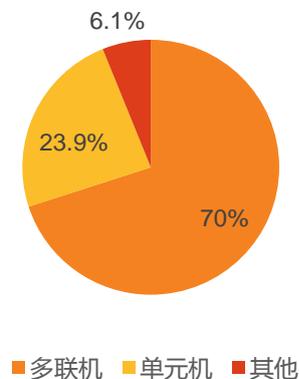


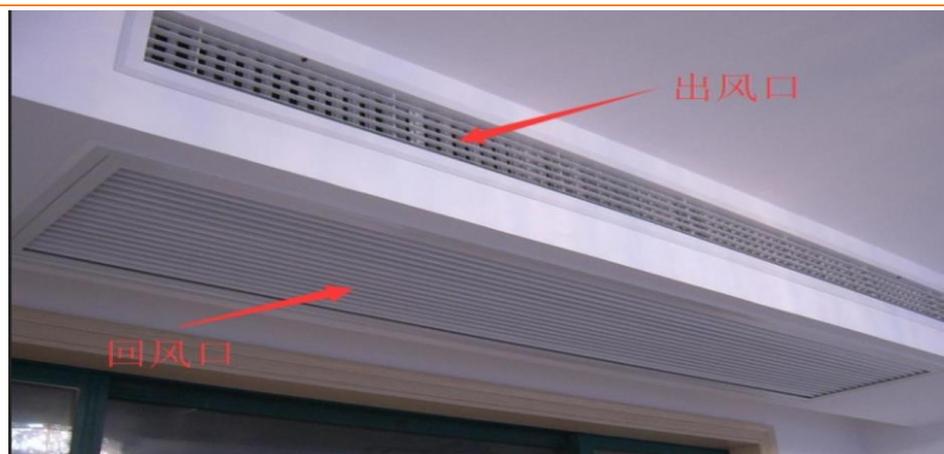
图 4：家用中央空调中产品结构情况



资料来源：暖通资讯，天风证券研究所

资料来源：艾肯网，天风证券研究所

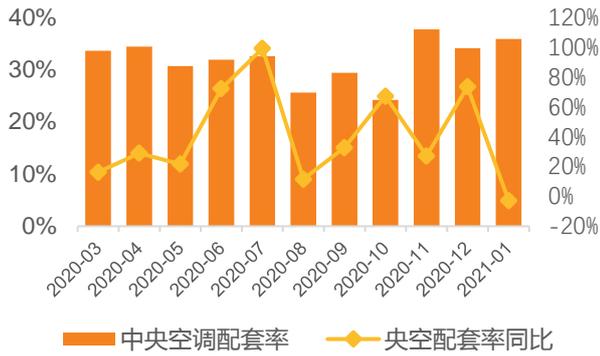
图 5：多联式空调



资料来源：天风证券研究所

在消费升级的背景下，消费者对家用中央空调的需求在提升。我们从精装房配套率角度发现，中央空调配套率处于快速提升中（据奥维云数据，自 2020 年 3 月，精装房中的中央空调配套率不断增长，截至 2020 年 12 月配套率达到 34%，同比增长 73.53%），也进一步反应了消费者对家用中央空调的偏好在提升。另一方面，21 年以来，地产竣工增速向好，也将直接带动了家用中央空调的销售，进一步驱动对多联机的需求。据国家统计局数据，21 年以来房屋竣工累计工面积增速恢复至双位数增长，而竣工和销售的房屋增长也就直接拉动家用中央空调的需求向上。

图 6：中央空调配套率



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 7：房屋竣工面积（万平方米）

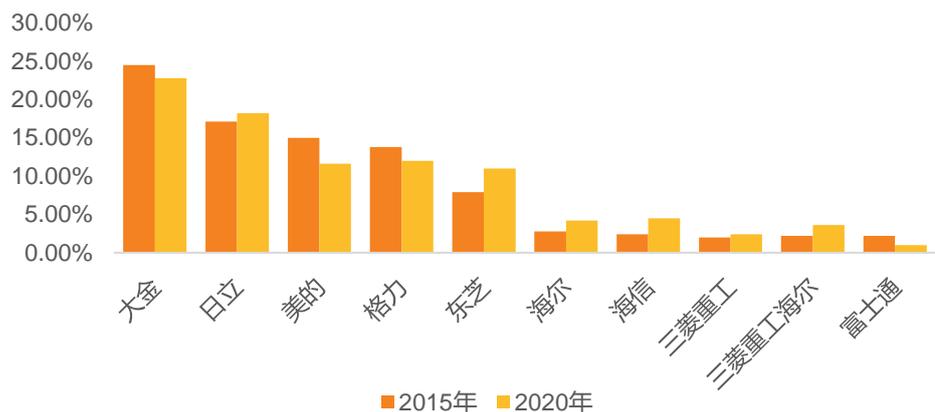


资料来源：Wind，天风证券研究所

1.3. 各品牌加速布局，推动多联机普及

近几年来，各品牌加速布局多联机市场，消费者的品牌可选度增加。多联机市场原由日本大金品牌研发并引入中国家用，但随着近几年各国品牌的技术不断提升，同时得益于自身渠道优势及成本价格优势加速布局多联机市场，对应消费者品牌可选度增加，行业集中度下滑：2020 年 CR5 为 64.6%，2015 年 CR5 为 70.4%。

图 8：多联机组各品牌在多联机市场份额情况



资料来源：艾肯网，天风证券研究所

与此同时，各个品牌完善的售后维修体系能够解决消费者购买后使用中可能存在的问题，也进一步加速了该产品的普及。

表 1：各品牌多联式产品的售后维修体系

	售后服务政策
美的	整机包修 6 年；免费咨询服务 24 小时在线；维修后有 30 分钟以上的试机时间检验维修效果，用户若不满意可拒绝签字；各项辅修材料及特殊环境作业费均公开透明。
格力	整机包修 6 年；服务流程规范化，如用户对服务流程有任何不满意，可随时放弃维修；官网售后中心列示各中央空调常见故障原因，可供用户参考。
大金	整机包修 3 年；用户可在官网进行在线保修、保养预约及移机预约；并可自助查询报修进度及收费标准。

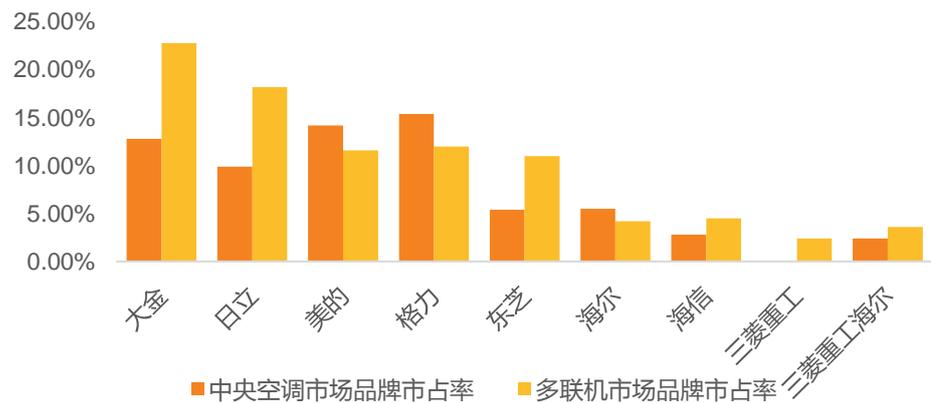
资料来源：公司官网，天风证券研究所

1.4. 多联机市场的未来发展趋势将如何?

需求端：家用多联机需求有望驱动多联机持续向上：在需求层面，我们认为一方面在政策驱动下精装房比例将不断提升，同时中央空调配套率提升，精装市场家用多联机将有望持续上行；零售方面，在消费升级的驱动下，也有望拉动家用多联机需求向上。

供给端：若国有龙头品牌加速对多联机布局，或将进一步推动该市场高速发展。在供给端，通过对比 2020 年中央空调市场及多联机市场的品牌份额情况，我们发现美的和格力在多联机市场的布局仍有一定可提升空间。未来若龙头品牌在该市场进一步发力，或将有助于持续推动多联机市场的规模发展。

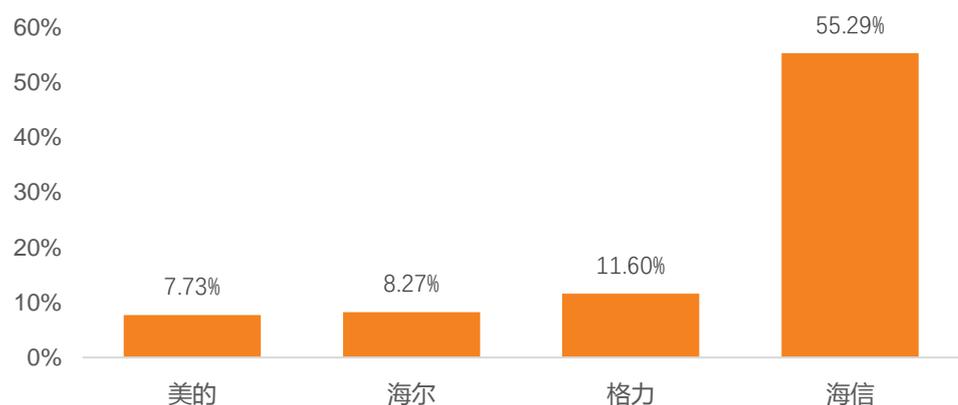
图 9：2020 年各品牌在中央空调市场和多联机市场的市占率情况



资料来源：艾肯网，天风证券研究所

市场格局层面，中央空调业务暴露度更高的家电品牌或将受益于行业上行趋势。据产业在线数据，2020 年格力、美的、海尔、海信的中央空调内销出货端收入分别为 128/126/88.7/106 亿元，各自国内收入比重分别为 12%/8%/8%/55%，我们认为随着多联机市场驱动中央空调上行，中央空调暴露更多的国有家电品牌或将享有行业的上行趋势。

图 10：2020 年各品牌中央空调收入规模占各品牌国内收入比（产业在线口径测算）



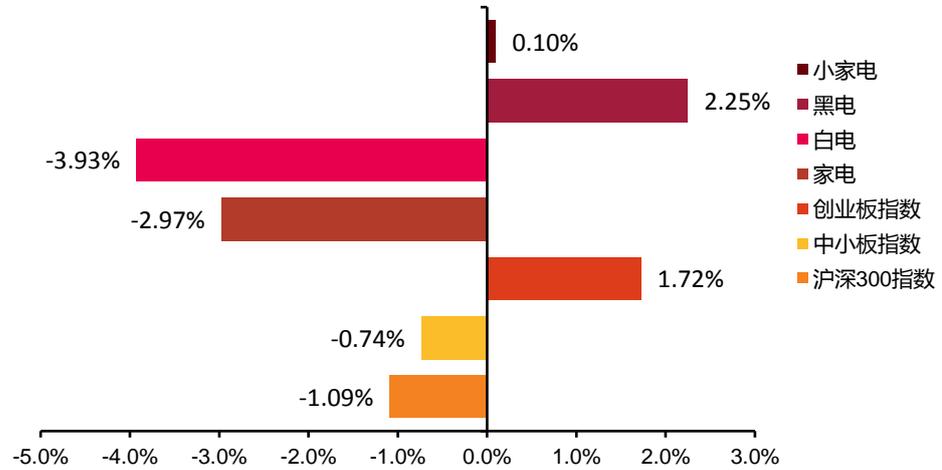
资料来源：产业在线，Wind，天风证券研究所 注：各品牌中央空调收入占比=各品牌中央空调出货端内销额（依据产业在线）/各品牌国内总收入

2. 本周家电板块走势

本周沪深 300 指数-1.09%，创业板指数+1.72%，中小板指数-0.74%，家电板块-2.97%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-3.93%、+2.25%、+0.1%。个股中，本周涨幅前

五名是石头科技、ST 圣莱、惠而浦、盾安环境、*ST 奋达；本周跌幅前五名是*ST 康盛、飞科电器、海信家电、珈伟新能、海尔智家。

图 9：本周家电板块走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

表 2：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	688169.SH	石头科技	18.38%	6.27%	1	002418.SZ	*ST 康盛	-7.53%	31.45%
2	002473.SZ	ST 圣莱	17.60%	7.29%	2	603868.SH	飞科电器	-7.49%	0.62%
3	600983.SH	惠而浦	10.44%	7.24%	3	000921.SZ	海信家电	-6.62%	3.67%
4	002011.SZ	盾安环境	9.42%	15.51%	4	300317.SZ	珈伟新能	-6.03%	20.34%
5	002681.SZ	*ST 奋达	8.80%	19.40%	5	600690.SH	海尔智家	-5.75%	2.66%

资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 本周资金流向

图 10：格力电器北上净买入



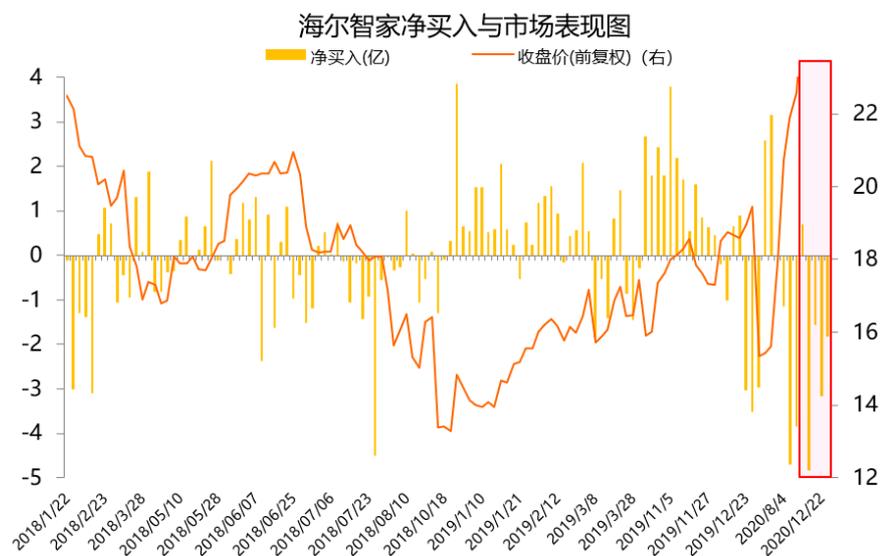
资料来源：wind，天风证券研究所

图 11: 美的集团北上净买入



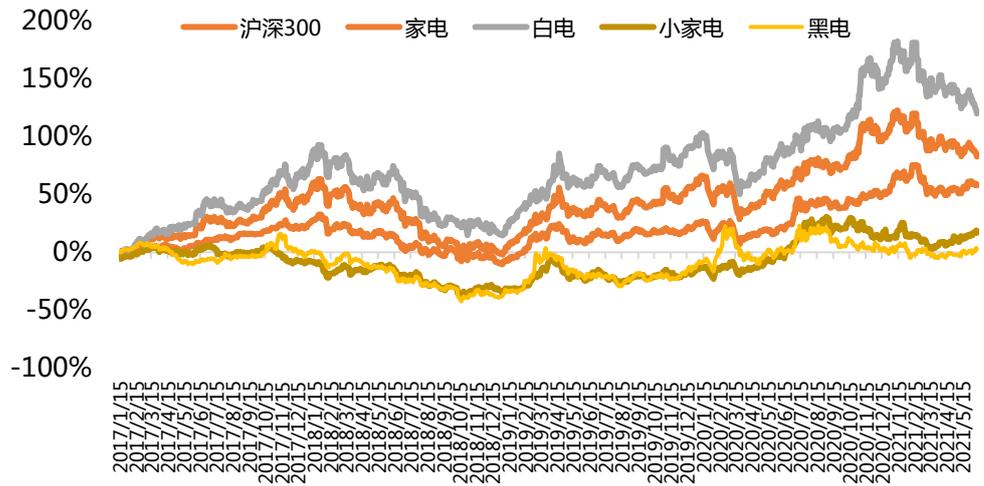
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 12: 海尔智家北上净买入



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 13: 2017 年以来家电板块走势

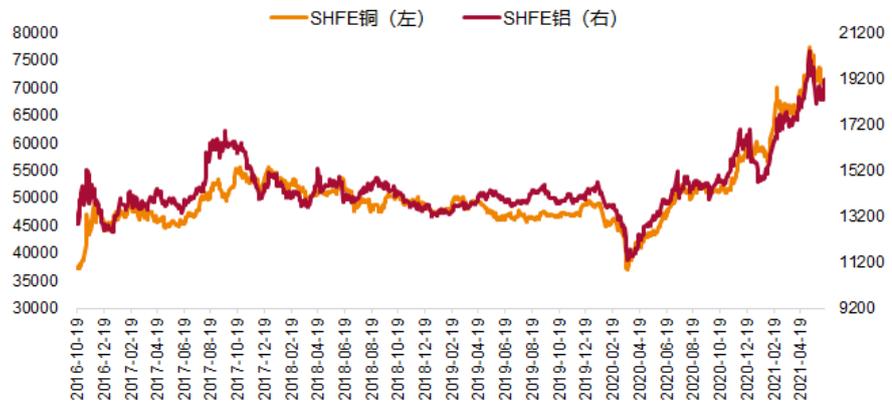


资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 原材料价格走势

2021年6月11日，SHFE铜、铝现货结算价分别为71400和19185元/吨；SHFE铜相较于上周-0.96%，铝相较于上周-4.78%。2021年以来铜价+22.98%，铝价+22.86%。2021年6月11日，中塑价格指数为1026.83，相较于上周-0.77%，2021年以来+6.42%。2021年6月4日，钢材综合价格指数为149.43，相较于上周价格-3.72%，2021年以来+19.63%。

图 14：铜、铝价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：钢材价格走势（单位：1994年4月=100）

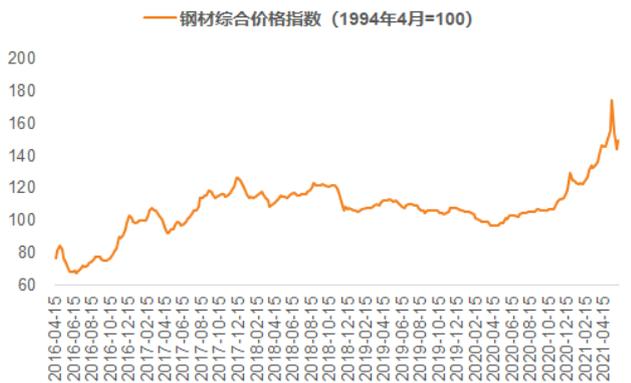


图 16：塑料价格走势（单位：2005年11月1日=1000）



资料来源：中国钢铁联合网，天风证券研究所

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 17：出货端空调内销月零售量、同比增速



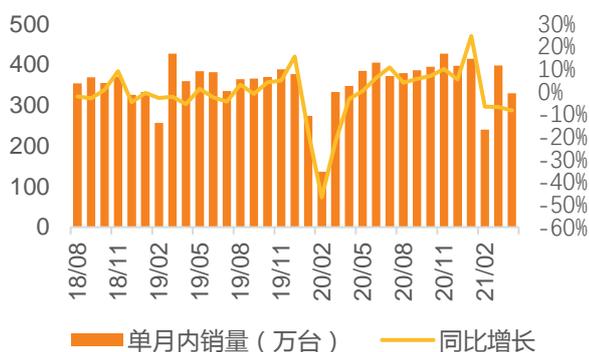
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 18：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 19：出货端冰箱内销月零售量、同比增速



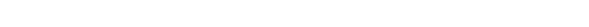
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 20：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 21：出货端洗衣机内销月零售量、同比增速





资料来源：产业在线，天风证券研究所



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 23: 出货端油烟机内销月零售量、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

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 115: 中怡康空调月零售量、同比增速

图 12: 中怡康空调月均价、同比增速

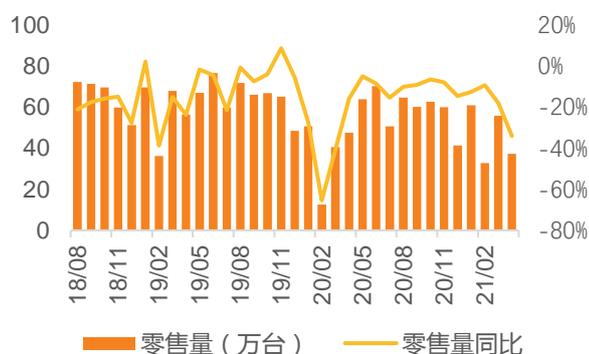


资料来源: 中怡康, 天风证券研究所



资料来源: 中怡康, 天风证券研究所

图 27: 中怡康冰箱月零售量、同比增速



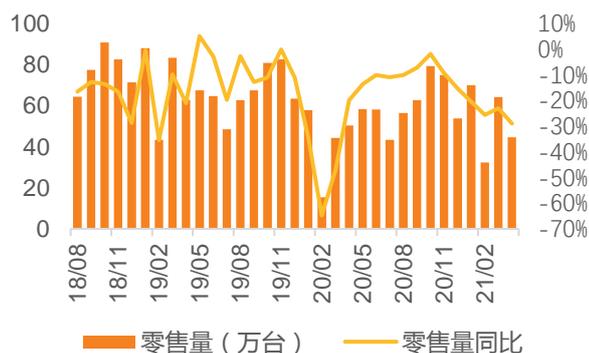
资料来源: 中怡康, 天风证券研究所

图 28: 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 29: 中怡康洗衣机月零售量、同比增速



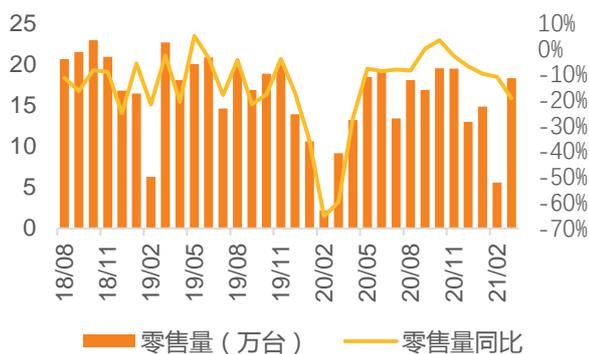
资料来源: 中怡康, 天风证券研究所

图 13: 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 14: 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 15: 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、厨电及清洁类电器线上实现正增长, 线下销量同比下滑。

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。

表 3: 奥维周度数据

品类	奥维云网 (线上周度)						
	零售额同比增长 (%)		零售额同比增长 (%)				
	累计增速	周度增速	21W23 (2021/01/01-2021/06/06)	21W23 (2021/05/31-2021/06/06)	21W22 (2021/05/24-2021/05/30)	21W21 (2021/05/17-2021/05/23)	21W20 (2021/05/10-2021/05/16)
空调	13.5%	57.3%	13.5%	33.4%	3.8%		
冰箱	45.3%	7.4%	44.9%	3.5%	27.9%		
洗衣机	46.1%	28.4%	37.2%	32.2%	33.5%		
冷柜	49.0%	-10.6%	6.1%	-0.7%	1.7%		
油烟机	32.3%	12.5%	32.4%	38.2%	-2.2%		
燃气灶	23.3%	6.0%	25.5%	30.7%	1.4%		
洗碗机	9.2%	-12.4%	39.0%	8.5%	22.3%		
电热水器	31.8%	15.4%	68.2%	32.1%	41.9%		
净水器	21.0%	-23.8%	50.1%	-16.0%	11.2%		
净化器	8.0%	12.8%	76.8%	6.4%	42.2%		
扫地机	42.4%	-	196.1%	-	11.4%		
电饭煲	7.3%	-5.4%	10.1%	-7.9%	-10.8%		
破壁机	-10.8%	-31.4%	-6.1%	-16.8%	-26.3%		
彩电	27.7%	3.3%	30.1%	-1.9%	9.0%		
品类	奥维云网 (线下周度)						
	零售额同比增长 (%)		零售额同比增长 (%)				
	累计增速	周度增速	21W23 (2021/01/01-2021/06/06)	21W23 (2021/05/31-2021/06/06)	21W22 (2021/05/24-2021/05/30)	21W21 (2021/05/17-2021/05/23)	21W20 (2021/05/10-2021/05/16)
空调	6.4%	-7.1%	-26.3%	-12.9%	-21.5%		
冰箱	3.3%	-3.5%	-16.2%	-24.0%	-34.3%		
洗衣机	4.0%	-3.9%	-16.9%	-13.0%	-22.5%		
冷柜	7.1%	-23.2%	-28.1%	-21.3%	-13.2%		
油烟机	22.6%	-4.1%	-32.7%	-11.1%	-32.0%		
燃气灶	5.9%	-12.4%	-36.1%	-14.1%	-34.8%		
洗碗机	2.3%	47.3%	-14.3%	4.0%	-9.6%		
电热水器	4.3%	-0.6%	-40.7%	-10.7%	-34.8%		
净水器	4.8%	-17.3%	-25.9%	-6.3%	-28.0%		
净化器	16.2%	-24.8%	-21.5%	-0.5%	-1.8%		
扫地机	28.1%	-	-16.8%	-	-3.8%		
电饭煲	15.9%	-19.2%	-28.2%	-10.9%	-31.1%		
破壁机	30.4%	-36.2%	-43.5%	-40.4%	-46.7%		
彩电	1.5%	4.5%	-27.4%	-30.2%	-23.4%		

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11日

- **小熊电器：2020年年度权益分派实施公告**

- 1) 权益分派方案：以公司现有总股本 1.56 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 12 元人民币现金（含税）。
- 2) 股权登记日：2021 年 6 月 17 日。
- 3) 除权除息日：2021 年 6 月 18 日。
- 4) 权益分派对象：截止 2021 年 6 月 17 日下午深圳证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司（以下简称“中国结算深圳分公司”）登记在册的本公司全体股东。

6月10日

- **科沃斯：2020年年度权益分派实施公告**

- 1) 权益分派方案：以方案实施前的公司总股本 5.73 亿股为基数，每股派发现金红利 0.50 元（含税），共计派发现金红利 2.86 亿元（含税）。
- 2) 股权登记日：2021 年 6 月 17 日。
- 3) 除权除息日&现金红利发放日：2021 年 6 月 18 日。
- 4) 权益分派对象：截至股权登记日下午上海证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司（以下简称“中国结算上海分公司”）登记在册的本公司全体股东。

6月9日

- **新宝股份：关于变更公司经营范围并完成工商登记的公告**

变更前公司经营范围：

生产经营电蒸汽熨斗、搅拌机、咖啡壶、开水器、面包机、电动牙刷、冲牙器、牙齿美白器、消毒器、充电器、口腔护理类产品、按摩器、家用美容美体类仪器、家用理疗护理类仪器、家用美发造型类仪器等家用电器产品，水处理设备，机械设备，锂离子电池、镍氢电池、镍镉电池、动力电池（用于家电产品、数码产品，移动电源），模具、电机、电路板等电器产品散件、零配件，塑料制品（国家限制、禁止类除外）、工程塑料、精密铸件；从事产品设计、模具设计、嵌入式软件设计、认证测试等服务，为企业提供投资顾问及管理服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

变更后公司经营范围：

生产经营电蒸汽熨斗、搅拌机、咖啡壶、开水器、面包机、电动牙刷、冲牙器、牙齿美白器、消毒器、充电器、口腔护理类产品、按摩器、家用美容美体类仪器、家用理疗护理类仪器、家用美发造型类仪器等家用电器产品，水处理设备，机械设备，锂离子电池、镍氢电池、镍镉电池、动力电池（用于家电产品、数码产品，移动电源），模具、电机、电路板等电器产品散件、零配件，塑料制品（国家限制、禁止类除外）、工程塑料、精密铸件；**销售食品添加剂；商品营销推广服务，本公司品牌授权；**从事产品设计、模具设计、嵌入式软件设计、认证测试等服务，为企业提供管理服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

- **新宝股份：2020年度分红派息实施公告**

- 1) 权益分派方案：以现有公司总股本 8.27 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现

金红利 6 元（含税），共派发现金股利 4.96 元，剩余未分配利润结转至以后使用，本年度不送红股，不以公积金转增股本。

2) 股权登记日：2021 年 6 月 16 日。

3) 除权除息日&现金红利发放日：2021 年 6 月 17 日。

4) 权益分派对象：截止 2021 年 6 月 16 日下午深圳证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司（以下简称“中国结算深圳分公司”）登记在册的本公司全体股东。

6 月 8 日

● 亿田智能：2020 年年度权益分派实施公告

1) 权益分派方案：以公司现有总股本 1.07 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 5 元人民币现金（含税）。

2) 股权登记日：2021 年 6 月 11 日。

3) 除权除息日&现金红利发放日：2021 年 6 月 15 日。

4) 权益分派对象：截止 2021 年 6 月 11 日下午深圳证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司（以下简称“中国结算深圳分公司”）登记在册的本公司全体股东。

● 小熊电器：关于 2021 年股票期权与限制性股票激励计划首次授予登记完成的公告

1) 授予工具：本激励计划采取的激励工具为股票期权与限制性股票。

2) 标的股票来源：股票来源为公司向激励对象定向发行公司 A 股普通股。

3) 授予日：本激励计划首次授予日为 2021 年 5 月 21 日。

4) 授予价格：本激励计划授予的股票期权（含预留部分）的行权价格为 77.84 元/份，授予的限制性股票（含预留部分）的授予价格为 38.92 元/股。

5) 股票期权：首次登记数量 71.6 万份；首次登记人数 123 人；股票期权代码 037131；股票期权简称小熊 JLC1；授予登记完成日 2021 年 6 月 7 日。

6) 限制性股票：首次登记数量 44.4 万；首次登记人数 35 人；上市日期 2021 年 6 月 9 日。

➤ 行业新闻：

6 月 2 日晚，**华为发布 HarmonyOS 2(鸿蒙)**。这也意味着鸿蒙系统正式迈出打破垄断、自主发展的第一步。最新的数据显示，已有 300+应用和服务伙伴、1000+硬件伙伴、50 万+开发者共同参与到鸿蒙生态建设当中。从目前合作伙伴看，由于与华为无直接利益冲突，**很多家电企业成为了华为的合作伙伴**。当前家电行业正迎来行业巨变，人工智能、物联网等技术正引领智能化产品升级。而华为作为一个开源的底层技术提供商，专注于生态打造，可赋能家电企业。（来源：家电网 <http://news.cheaa.com/2021/0607/591938.shtml>）

6 月 9 日，石头科技股价在 1273 元/股振动，而另一支扫地机器人股科沃斯则在 180 元/股徘徊，再看两家公司的市值，石头科技为 848 亿元，科沃斯为 1030 亿元，而同期老板电器的总市值在 422 亿元，海尔智家的总市值在 2670 亿元。考虑几家公司综合实力与市场表现，A 股“扫地茅(台)”名不虚传。且不管两支“扫地茅”股价是否虚高，无可否认，扫地机器人的市场前景正在打开，以今年 6.18 大促预售阶段 GMV 数据看，**小家电各子行业中，清洁电器类的景气度最好**，大于个护按摩电器和厨房小电。以淘系平台为例，在预售阶段，本年度**扫地机器人预售订金金额同比上升了 239%至 0.81 亿元**，其中科沃斯预售额 0.52 亿元，同比增长 183%，石头科技和美的系清洁类产品预售额分别同比增长 1362%

和 1640%，海尔扫地机器人预售金额同比增长 398%。预售期内订金的增长，有企业加大预售活动力度的推动，但也侧面反映出消费者对该类产品的潜在需求。现在，中国有约 5 亿户小家庭，扫地机器人整体普及率为 8%，假设在 2025 年扫地机器人渗透率能达到 25%，则内销市场销量可达 2427 万台，市场规模达到 367 亿元。（来源：家电网 <http://news.cheaa.com/2021/0611/592135.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。

面向下半年，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），行业需求在下半年预计有较好改善；“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

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