

# 聚焦高景气度板块，关注细分行业龙头

## ——家电行业 2021 年半年度投资策略报告

分析师： 尤越

SAC NO: S1150520080001

2021 年 6 月 22 日

### 证券分析师

尤越  
022-23839033  
youyue@bhqz.com

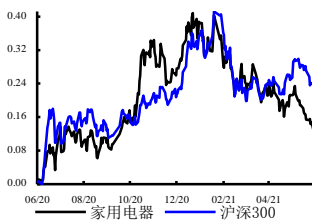
### 子行业评级

白色家电	看好
黑色家电	中性
小家电	看好
厨房电器	看好
照明电工及其他	中性

### 重点品种推荐

美的集团	增持
海尔智家	增持
格力电器	增持
北鼎股份	增持
浙江美大	增持

### 最近一年行业相对走势



### 相关研究报告

### 投资要点:

#### ● 上半年家电行业走势弱于大盘

自 2021 年年初以来（截止到 2021 年 6 月 18 日），家电（中信）行业下跌 14.37%，在 30 个中信一级行业中排名第 29。上证指数上涨 1.50%，沪深 300 指数下跌 2.09%，家电行业走势弱于大盘。细分板块方面，板块内部出现明显分化。五个子板块中，黑色家电板块涨幅居前，上涨 3.79%；白色家电板块跌幅居前，下跌 18.38%。其余子板块中，厨房电器板块上涨 5.88%；小家电和照明电工板块分别下跌 0.33% 和 5.83%。个股方面，年初以来，聚隆科技(+108.34%)、惠而浦(81.04%)、天际股份(77.32%)、英飞特(76.77%)和莱克电气(70.00%)涨幅居前。澳柯玛(-42.81%)、长虹美菱(-41.30%)、小熊电器(-39.76%)、新宝股份(-32.44%)和美的集团(-23.53%)跌幅居前。

#### ● 白色家电：终端需求复苏进度不及预期

**空调：内需复苏缓慢，空调传统旺季前半程销量不及预期。**据奥维云网统计数据，1-5 月空调线下累计销售额达 148.59 亿元，同比增加 13.38%，较 2019 年同期下滑 28.33%；线下累计销量 404.67 万台，同比增加 6.99%，较 2019 年同期下滑 23.55%。1-5 月空调线上累计销售额达 230.24 亿元，同比下滑 22.6%，较 2019 年同期下滑 22.60%；线下累计销量达 894.53 万台，同比下滑 5.58%，较 2019 年同期下滑 8.09%。其中，5 月家用空调线下销额同比下滑 22.28%，销量同比下滑 25.91%；5 月家用空调线上销额同比下滑 18.62%，销量同比下滑 28.65%。

**冰箱：高出口增速拉动行业回暖。**1-5 月线下累计销售额达 113.49 亿元，同比增长 21.77%；累计销量达 217.17 万台，同比增长 6.68%。1-5 月线上累计销售额达 189.37 亿元，同比提升 43.73%；累计销量达 865.8 万台，同比提升 22.31%。今年冰箱出口维持高增速，1-4 月冰箱出口数量同比增速均超过 20%，其中 4 月份，出口增速达 24.7%。

**洗衣机：销量逐季环比改善。**1-5 月线下累计销售额达 85.14 亿元，同比增长 22.14%，累计销量达 236.17 万台，同比增长 11.07%。1-5 月线上累计销售额达 159.29 亿元，同比提升 45.88%；累计销量达 1023.5 万台，同比提升 27.69%。

**原材料价格：仍处于历史高位。**家电行业主要由铝、铜以及塑料等构成。自去年起，家电行业原材料价格便不断攀升，5 月起原材料价格已有所回落，但仍处于历史高位。截止 5 月 31 日，LME 铝现货结算价为 2407.5 美元/吨，同比上涨 65.01%；LME 铜现货结算价为 10248.25 美元/吨，同比下滑 9.75%；中国塑料价格指数为 1036.23，同比上涨 25.07%；冷轧普通薄板 1mm

现货价为 5773 元/吨，同比上涨 34.22%。

### ● 小家电：高基数下，规模增长疲弱

今年上半年，小家电各细分行业品类景气度持续呈现分化状态，传统小家电在去年高基数影响下，销售承压。而随着消费者对健康、养生、品质和智能等需求的逐渐提高，个护类和清洁类等新兴小家电市场规模呈增长态势。

### ● 厨房电器：市场景气度回升，集成化成趋势

厨房电器行业属于房地产后周期板块，其景气度一定程度上受房地产行业的影响。由于受房地产调控等因素的影响，2018 年厨电行业结束了近十年的持续高增长态势，当年厨电市场实现销售额 765 亿元，同比下滑 7.27%。随着去年疫情缓和后，新建商品住宅销售数据转好，房地产数据有所回暖，成为厨电市场增长的主要拉动力。

### ● 投资建议

今年上半年家电板块行情较为低迷，行业估值持续回落。从终端销售数据来看，受去年疫情低基数影响，一季度整体销量向好，无论内销还是外销均同比大幅增加。4、5 月份家电市场销售略显乏力，尤其受今年气温较低的影响，白电市场的传统销售旺季并没有迎来销量的大涨。家电各细分行业分化也较为明显，集成灶、洗地机和干衣机等新兴产品上半年销量依旧呈高速增长状态。尤其盘点今年 618 家电市场表现我们发现，在上游原材料价格持续高位的情况下，今年家电企业并没有主打“低价”策略，而是向“推高卖精”策略转变，新兴品类家电、高端以及套系类产品受到追捧。投资建议方面我们建议关注以下三点：1、拥抱业绩，重点把握业绩超预期以及业绩迎来拐点个股；2、上游原材料价格位于高位，建议关注在产业链中议价能力较强的各细分行业龙头；3、新兴品类家电景气度持续提升，建议关注享受行业高增长红利的新兴品类家电行业龙头。综上，暂时给予行业“看好”评级，建议关注美的集团（000333）、海尔智家（600690）、格力电器（000651）、北鼎股份（300824）和浙江美大（002677）。

### ● 风险提示

宏观经济环境波动的风险；疫情反复的风险；汇率波动造成汇兑损失的风险；行业终端需求严重下滑的风险；海外出口景气度下滑的风险。

## 目 录

1.行情回顾 .....	5
1.1 上半年家电行业走势弱于大盘 .....	5
1.2 估值水平：今年上半年估值水平不断下降 .....	6
2、白色家电：终端需求复苏进度不及预期 .....	7
2.1 空调：需求复苏缓慢 .....	7
2.2 冰箱：高出口增速拉动行业回暖 .....	8
2.3 洗衣机：销量逐季环比改善 .....	10
2.4 原材料价格：仍处于历史高位 .....	10
3、小家电：高基数下，规模增长疲弱 .....	11
3.1 小家电行业各品类景气度分化较为明显 .....	12
3.2 我国小家电行业仍有较大的发展空间 .....	13
4、厨房电器：市场景气度回升，集成化成趋势 .....	14
4.1 房地产数据有所回暖，市场景气度回升 .....	14
4.2 基本面好转，业绩表现出色 .....	15
4.3 厨房电器集成化是趋势 .....	16
5、投资建议 .....	17
6、风险提示 .....	17

## 图 目 录

图 1: 家电行业在 30 个中信一级行业中排名第 29 (2021. 1. 1-2021. 6. 18)	5
图 2: 家电细分子行业涨跌幅 (2021. 1. 1-2021. 6. 18)	6
图 3: 家电行业涨幅居前个股 (2021. 1. 1-2021. 6. 18)	6
图 4: 家电行业跌幅居前个股 (2021. 1. 1-2021. 6. 18)	6
图 5: 中信一级行业估值情况对比 (PE-TTM; 2021/6/18)	6
图 6: 2021 年家电行业与沪深 300 的估值情况	6
图 7: 单月空调产量及同比增速 (万台; %)	7
图 8: 累计空调产量及同比增速 (万台; %)	7
图 9: 家用空调单月销量及同比增速 (万台; %)	8
图 10: 家用空调单月内、外销量及同比增速 (万台; %)	8
图 11: 空调行业单月线上均价及变动 (元)	8
图 12: 空调行业单月线下均价及变动 (元)	8
图 13: 单月家用冰箱产量及同比增速 (万台; %)	9
图 14: 累计家用冰箱产量及同比增速 (万台; %)	9
图 15: 冰箱单月销量及同比增速 (万台; %)	9
图 16: 冰箱单月内、外销量及同比增速 (万台; %)	9
图 17: 冰箱行业单月线上均价及变动 (元)	9
图 18: 冰箱行业单月线下均价及变动 (元)	9
图 19: 单月家用洗衣机产量及同比增速 (万台; %)	10
图 20: 累计家用洗衣机产量及同比增速 (万台; %)	10
图 21: 洗衣机单月销量及同比增速 (万台; %)	10
图 22: 洗衣机单月内、外销量及同比增速 (万台; %)	10
图 23: LME 铝现货价 (美元/吨)	11
图 24: LME 铜现货价 (美元/吨)	11
图 25: 中国塑料价格指数	11
图 26: 冷轧普通薄板 1mm 现货价 (元/吨)	11
图 27: 2015-2021 年中国小家电市场规模统计预测 (亿元; %)	12
图 28: 2015-2019 年全球小家电市场零售额	13
图 29: 2015-2019 年美国小家电市场零售额	13
图 30: 全球主要国家每户拥有小家电数量情况 (单位: 个)	14
图 31: 2021 年 1-4 月中国精装新开盘项目累计数量 (个)	14
图 32: 2021 年 1-4 月中国精装新开盘项目房间数量 (万套)	14
图 33: 2021 年 1-5 月厨电各品类累计零售额规模及同比增速 (亿元; %)	15
图 34: 2021 年 1-5 月厨电各品类累计零售量规模及同比增速 (万台; %)	15
图 35: 厨房电器板块营业收入及同比增速 (亿元)	16
图 36: 厨房电器板块归母净利润及同比增速 (亿元)	16
图 37: 2020 年中国家电市场各场景容量 (亿元)	17
图 38: 中国家庭厨房面积普遍偏小	17

## 1. 行情回顾

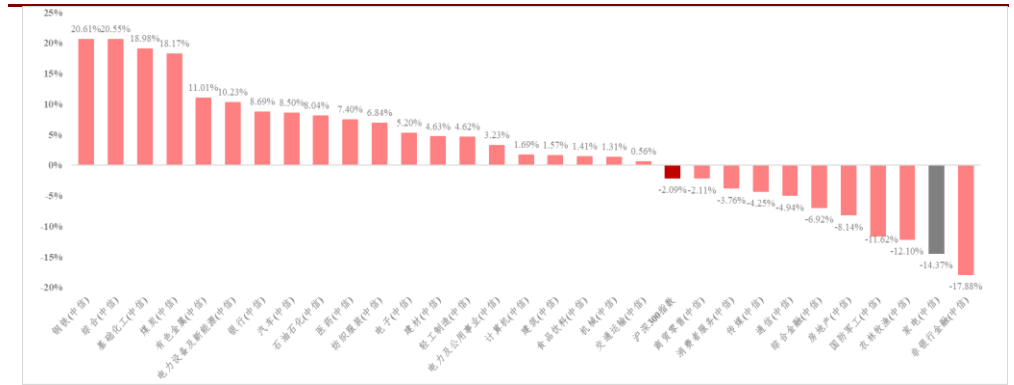
### 1.1 上半年家电行业走势弱于大盘

自 2021 年年初以来(截止到 2021 年 6 月 18 日), 家电(中信)行业下跌 14.37%, 在 30 个中信一级行业中排名第 29。上证指数上涨 1.50%, 沪深 300 指数下跌 2.09%, 家电行业走势弱于大盘。

细分板块方面, 板块内部出现明显分化。五个子板块中, 黑色家电板块涨幅居前, 上涨 3.79%; 白色家电板块跌幅居前, 下跌 18.38%。其余子板块中, 厨房电器板块上涨 5.88%; 小家电和照明电工板块分别下跌 0.33%和 5.83%。

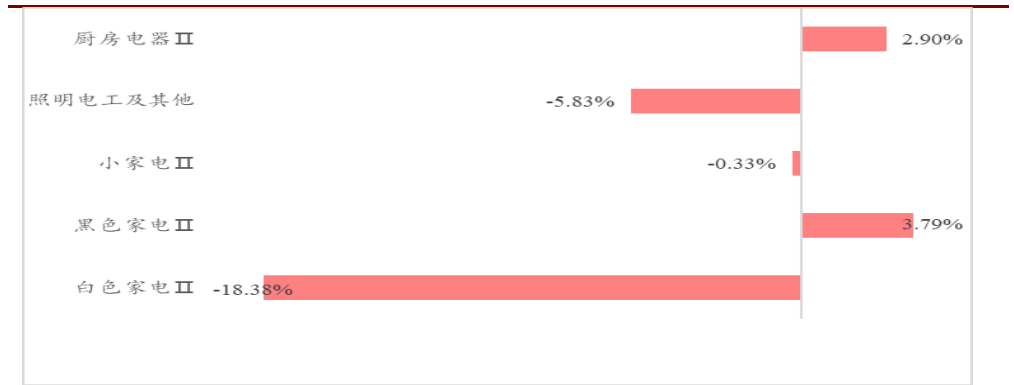
个股方面, 年初以来, 聚隆科技(+108.34%)、惠而浦(81.04%)、天际股份(77.32%)、英飞特(76.77%)和莱克电气(70.00%)涨幅居前。澳柯玛(-42.81%)、长虹美菱(-41.30%)、小熊电器(-39.76%)、新宝股份(-32.44%)和美的集团(-23.53%)跌幅居前。

图 1: 家电行业在 30 个中信一级行业中排名第 29 (2021. 1. 1-2021. 6. 18)



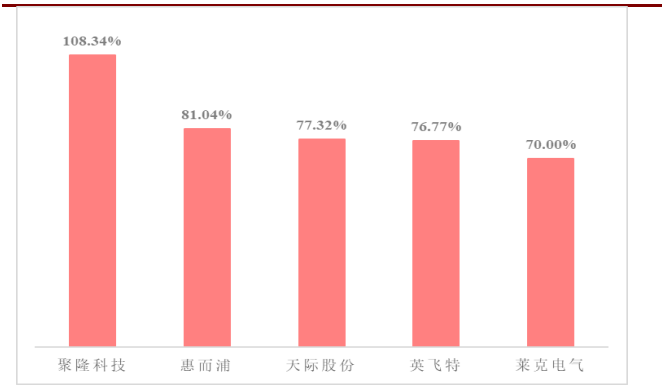
资料来源: wind, 渤海证券

图 2: 家电细分子行业涨跌幅 (2021.1.1-2021.6.18)



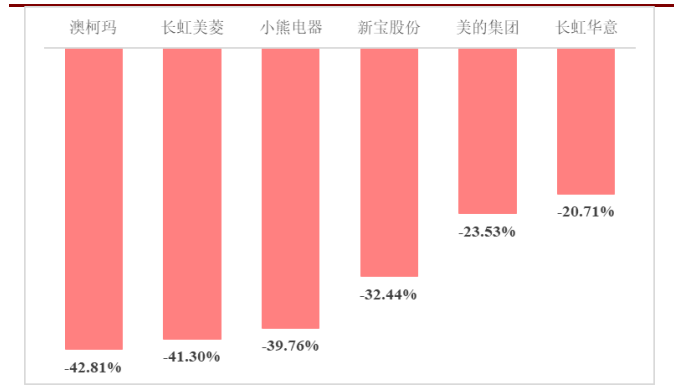
资料来源: wind, 渤海证券

图 3: 家电行业涨幅居前个股 (2021.1.1-2021.6.18)



资料来源: wind, 渤海证券

图 4: 家电行业跌幅居前个股 (2021.1.1-2021.6.18)

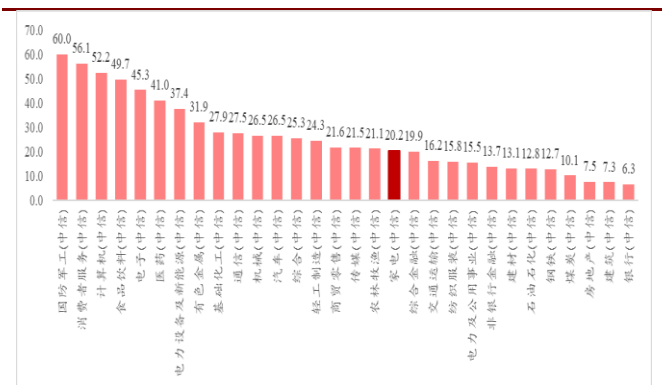


资料来源: wind, 渤海证券

## 1.2 估值水平: 今年上半年估值水平不断下降

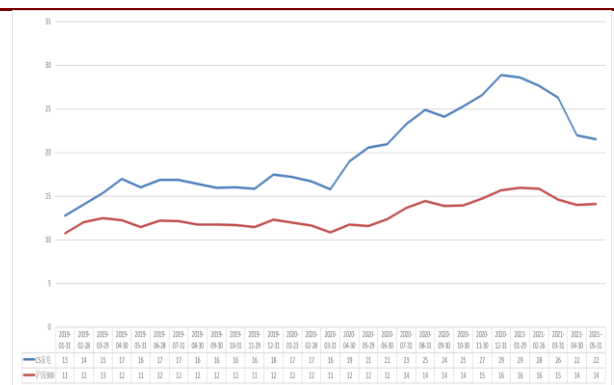
从估值来看, 截止到 2021 年 6 月 18 日, 家电行业目前整体估值倍数是 20.16 倍 (PE-TTM, 剔除负值), 在 30 个中信一级行业中处于中下游水平。从年初起, 家电行业相较于沪深 300 的估值溢价率不断下降, 截止 6 月 18 日, 沪深 300 估值为 14.04 倍, 家电行业相较于沪深 300 的估值溢价率为 143.59%。

图 5: 中信一级行业估值情况对比 (PE-TTM; 2021/6/18)



资料来源: wind, 渤海证券

图 6: 2021 年家电行业与沪深 300 的估值情况



资料来源: wind, 渤海证券

## 2、白色家电：终端需求复苏进度不及预期

### 2.1 空调：需求复苏缓慢

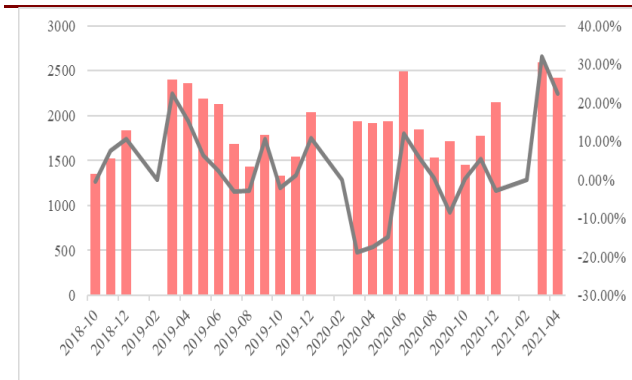
内需复苏缓慢，空调传统旺季前半程销量不及预期。据奥维云网统计数据显示，1-5月空调线下累计销额达148.59亿元，同比增加13.38%，较2019年同期下滑28.33%；线下累计销量404.67万台，同比增加6.99%，较2019年同期下滑23.55%。1-5月空调线上累计销额达230.24亿元，同比下滑22.6%，较2019年同期下滑22.60%；线上累计销量达894.53万台，同比下滑5.58%，较2019年同期下滑8.09%。其中，5月家用空调线下销额同比下滑22.28%，销量同比下滑25.91%；5月家用空调线上销额同比下滑18.62%，销量同比下滑28.65%。

出口市场方面：自去年三季度，随着国内复工复产的有序进行，国外疫情又出现了二次爆发，导致全球供应链紧张，产业链开始向中国集中，海外订单加速回流，出口实现高速增长，大幅超市场预期。1-4月份从出口数据来看，3个月出现了正增长，其中1月和2月出口量分别同比增长超20%。

产量方面：受去年低基数影响，前四个月产量同比大幅增加。截止2021年4月，今年我国空调累计产量达7939.6万台，同比增长39.50%。

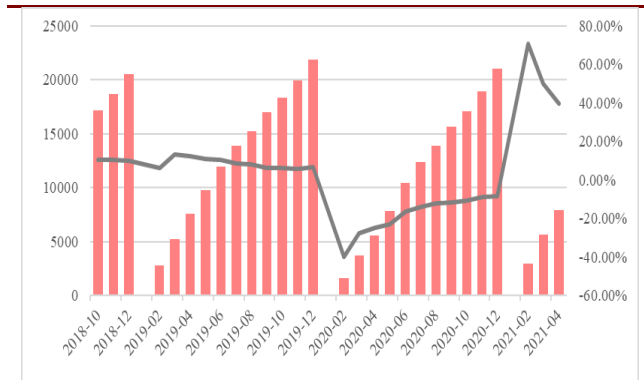
价格方面：受上游原材料价格提升的影响，自去年11月起，空调线上及线下价格均价较去年同期均有所提升。其中，5月家用空调线下均价为3833元，同比增加168元；空调线上均价2775元，同比增加342元。

图 7：单月空调产量及同比增速（万台；%）



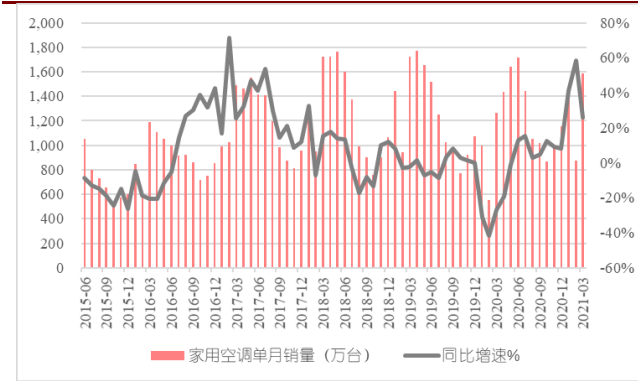
资料来源：wind,渤海证券

图 8：累计空调产量及同比增速（万台；%）



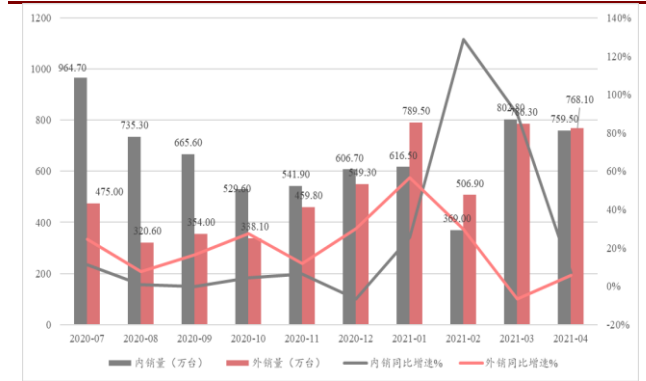
资料来源：wind,渤海证券

图 9: 家用空调单月销量及同比增速 (万台;% )



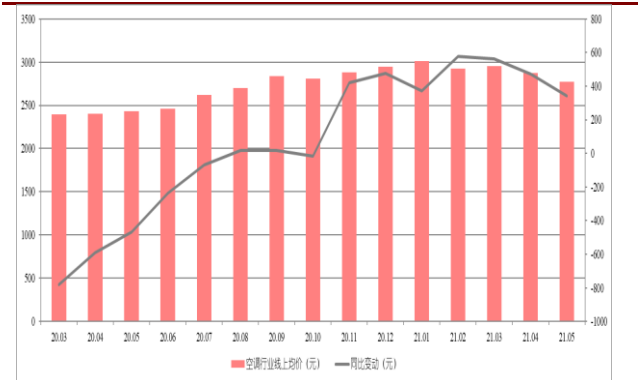
资料来源: wind,渤海证券

图 10: 家用空调单月内、外销量及同比增速 (万台;% )



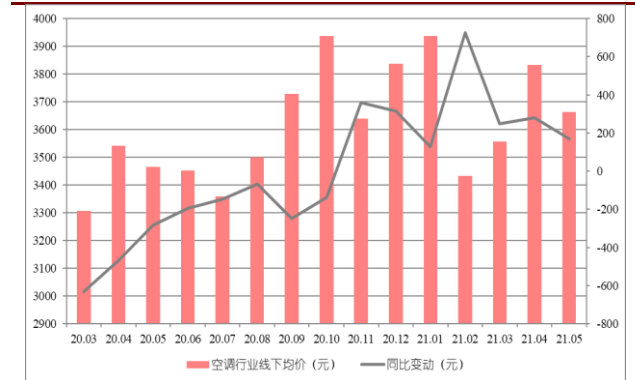
资料来源: wind,渤海证券

图 11: 空调行业单月线上均价及变动 (元)



资料来源: 奥维云网,渤海证券

图 12: 空调行业单月线下均价及变动 (元)



资料来源: 奥维云网,渤海证券

## 2.2 冰箱: 高出口增速拉动行业回暖

产量方面: 截止 2021 年 4 月, 今年我国家用电冰箱累计产量达 2944.9 万台, 同比增加 40.9%。

销量方面: 据奥维云网统计数据, 1-5 月线下累计销额达 113.49 亿元, 同比增长 21.77%; 累计销量达 217.17 万台, 同比增长 6.68%。1-5 月线上累计销额达 189.37 亿元, 同比提升 43.73%; 累计销量达 865.8 万台, 同比提升 22.31%。其中, 5 月冰箱线下单月销额同比下滑 11.23%, 销量同比下滑 21.56%; 5 月冰箱线上单月销额同比提升 5.14%, 销量同比下滑 15.48%。

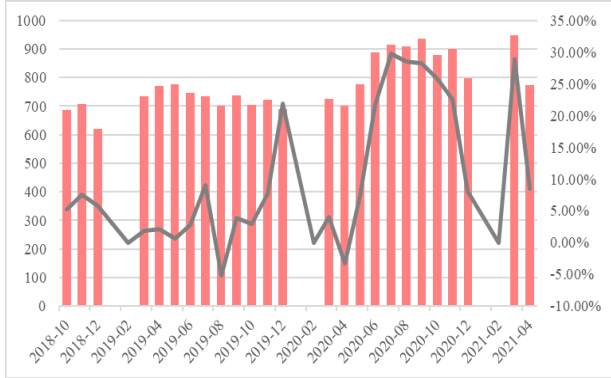
出口方面: 今年冰箱出口维持高增速, 1-4 月冰箱出口数量同比增速均超过 20%, 其中 4 月份, 出口增速达 24.7%。

价格方面: 冰箱行业均价从去年二季度起开始显著提升。据奥维云网统计数据显



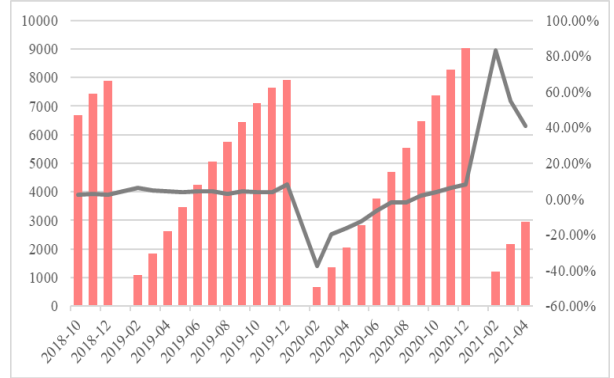
示, 2021 年 5 月, 冰箱行业线下均价为 5226 元, 同比增加 658 元; 冰箱行业线上均价为 2187 元, 同比增加 326 元。

图 13: 单月家用冰箱产量及同比增速 (万台;%)



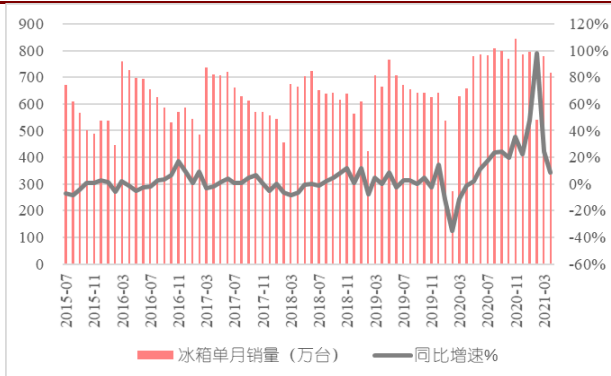
资料来源: wind, 渤海证券

图 14: 累计家用冰箱产量及同比增速 (万台;%)



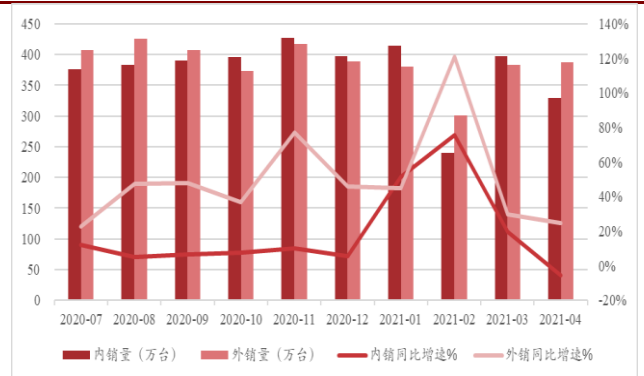
资料来源: wind, 渤海证券

图 15: 冰箱单月销量及同比增速 (万台;%)



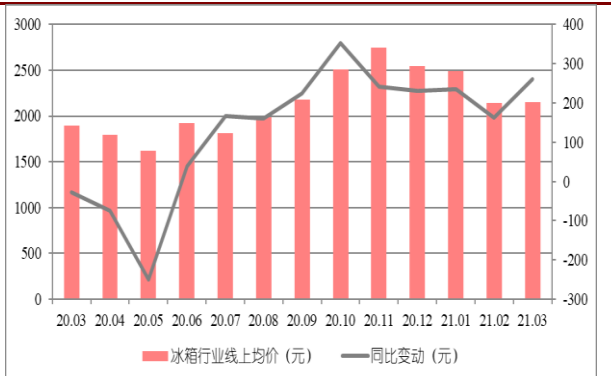
资料来源: wind, 渤海证券

图 16: 冰箱单月内、外销量及同比增速 (万台;%)



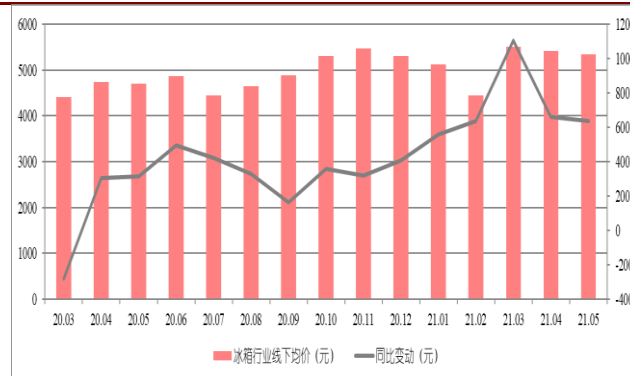
资料来源: wind, 渤海证券

图 17: 冰箱行业单月线上均价及变动 (元)



资料来源: 奥维云网, 渤海证券

图 18: 冰箱行业单月线下均价及变动 (元)



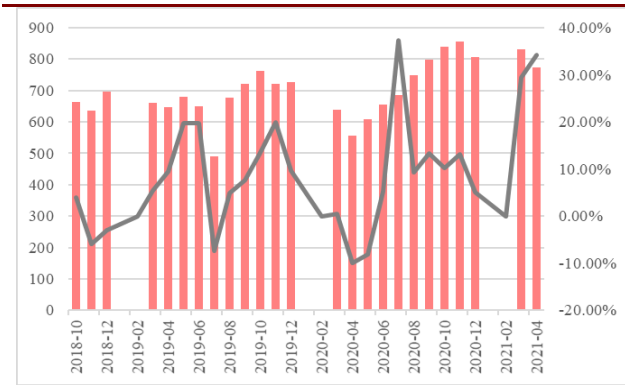
资料来源: 奥维云网, 渤海证券

## 2.3 洗衣机：销量逐季环比改善

**产量方面：**截止 2021 年 4 月，今年我国家用洗衣机累计产量达 2916.70 万台，同比增加 44.8%。

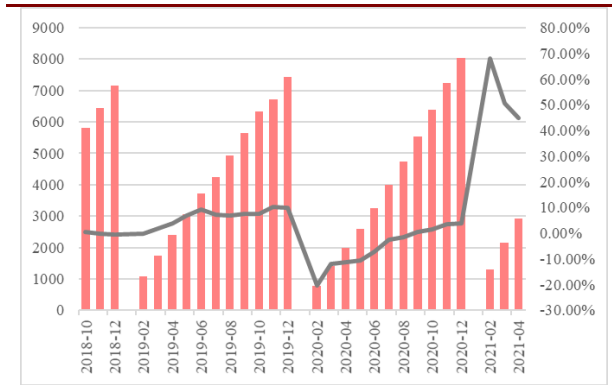
**销量方面：**据奥维云网统计数据显示，5 月洗衣机线下单月销额同比下滑 4.9%，销量同比下滑 11.41%；1-5 月累计销额达 85.14 亿元，同比增长 22.14%，累计销量达 236.17 万台，同比增长 11.07%。5 月洗衣机线上单月销额同比提升 20.95%，销量同比下滑 0.23%；1-5 月累计销额达 159.29 亿元，同比提升 45.88%；累计销量达 1023.5 万台，同比提升 27.69%。

图 19: 单月家用洗衣机产量及同比增速 (万台;%)



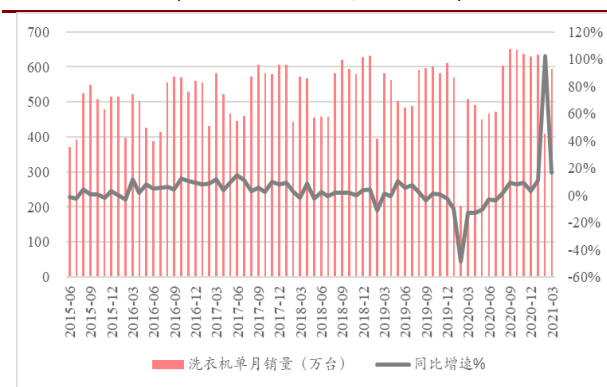
资料来源: wind, 渤海证券

图 20: 累计家用洗衣机产量及同比增速 (万台;%)



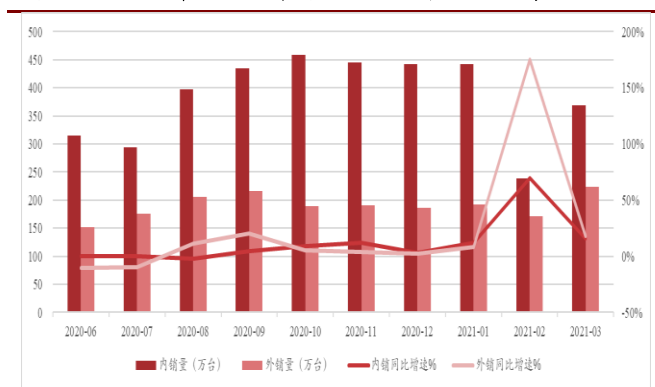
资料来源: wind, 渤海证券

图 21: 洗衣机单月销量及同比增速 (万台;%)



资料来源: wind, 渤海证券

图 22: 洗衣机单月内、外销量及同比增速 (万台;%)



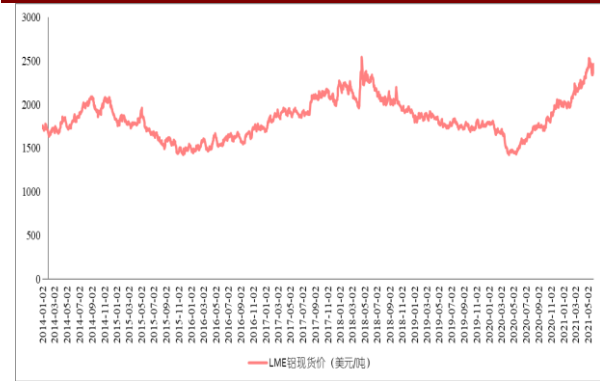
资料来源: wind, 渤海证券

## 2.4 原材料价格：仍处于历史高位

**原材料方面：**家电行业主要由铝、铜以及塑料等构成。自去年起，家电行业原材料价格便不断攀升，5 月起原材料价格已有所回落，但仍处于历史高位。截止

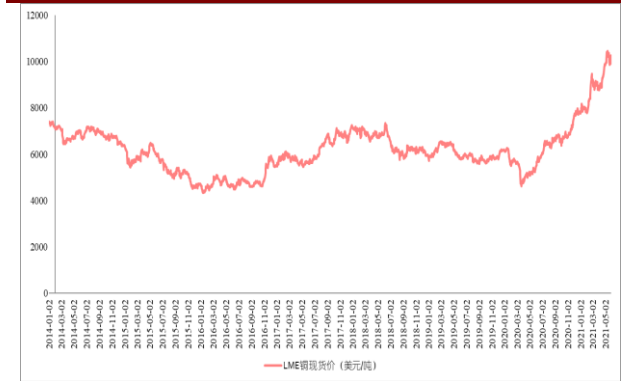
5月31日，LME铝现货结算价为2407.5美元/吨，同比上涨65.01%；LME铜现货结算价为10248.25美元/吨，同比下滑9.75%；中国塑料价格指数为1036.23，同比上涨25.07%；冷轧普通薄板1mm现货价为5773元/吨，同比上涨34.22%。

图 23: LME 铝现货价 (美元/吨)



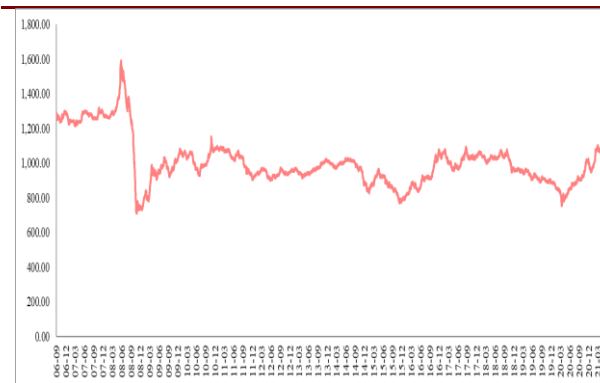
资料来源: wind,渤海证券

图 24: LME 铜现货价 (美元/吨)



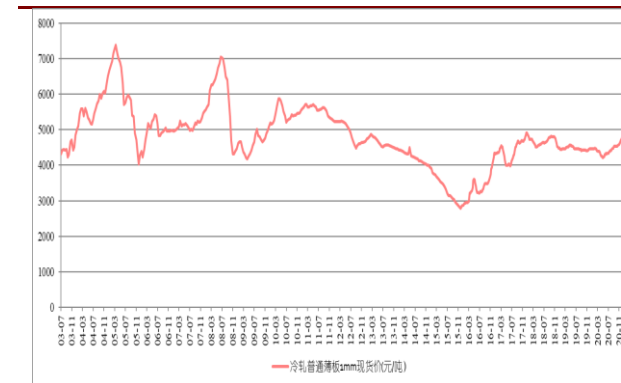
资料来源: wind,渤海证券

图 25: 中国塑料价格指数



资料来源: wind,渤海证券

图 26: 冷轧普通薄板 1mm 现货价 (元/吨)

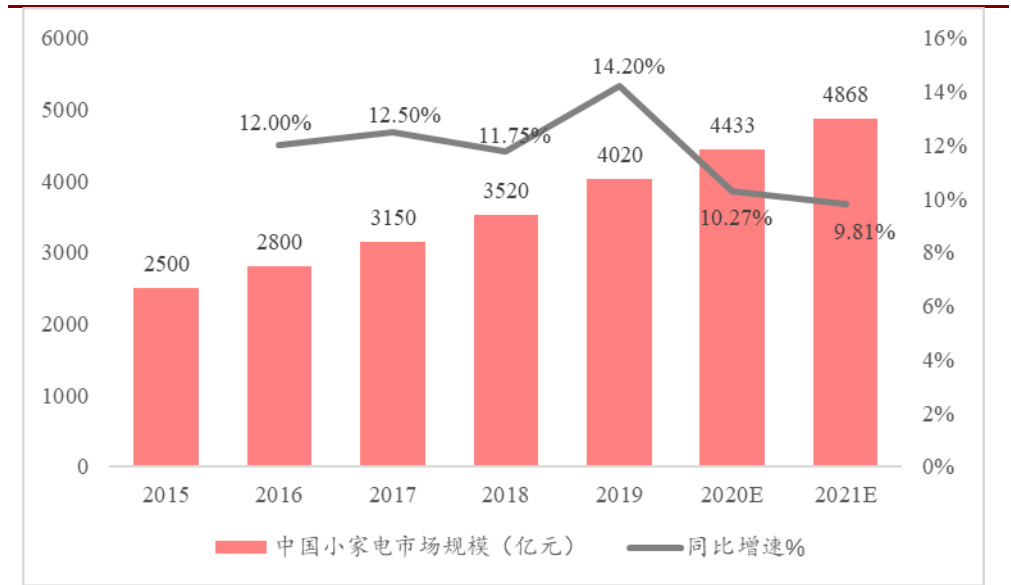


资料来源: wind,渤海证券

### 3、小家电：高基数下，规模增长疲弱

小家电一般是指除了大功率输出的电器以外的家电，一般这些小家电都机身体积较少且占用较小的电力资源，所以称为小家电。据中商产业研究院统计数据，2019年我国小家电市场规模达4020亿元，2015年至2019年小家电行业的年均复合增长率高达10%，预计2021年市场规模可达4868亿元。

图 27: 2015-2021 年中国小家电市场规模统计预测 (亿元; %)



资料来源: 中商产业研究院, 渤海证券

去年疫情期间,人们无法正常出行,“宅经济”概念刺激小家电行业呈现爆发式的增长。小家电具有体积小无需安装、单价相对较低、产品功能使用简单等特点,在线上发展更具有优势,特别是疫情期间,大家居家无法出去聚餐和活动,这使得人们开始更加专注自己的居家生活品质,因此小家电销量在疫情期间未降反升。

### 3.1 小家电行业各品类景气度分化较为明显

今年上半年,小家电各细分行业品类景气度持续呈现分化状态,传统小家电在去年高基数影响下,销售承压。据奥维云网 2021Q1 全渠道推总数据显示,传统小家电(电饭煲、豆浆机、破壁机、电磁炉等)共计 11 个品类零售额 137.1 亿元,同比提升 2.6%;零售量 6395.8 万台,同比提升 2.1%。其中线上零售额 96.1 亿元,同比提升 6.8%;零售量 5456.5 万台,同比提升 5.2%;线下零售额 41.0 亿元,同比下降 5.9%;零售量 939.3 万台,同比下降 12.6%。今年五一黄金周期间(2021W16-18),据奥维云网统计数据显示,传统小家电(电饭煲、电磁炉、煎烤机、豆浆机、破壁机等)共计 12 个品类线上渠道检测数据零售额 16.7 亿元,同比下降 22.5%;零售量 958.9 万台,同比下降 20.8%;上述 12 品类线下零售额 2.2 亿元,同比下降 31.7%;零售量 44.5 万台,同比下降 29.6%。

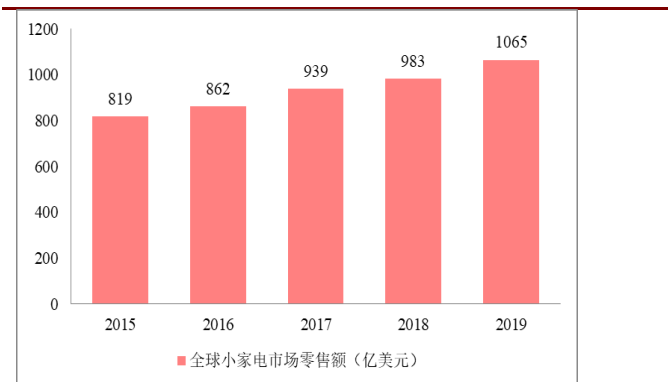
而随着消费者对健康、养生、品质和智能等需求的逐渐提高,个护类和清洁类等新兴小家电市场规模呈增长态势。根据奥维云网统计数据数据显示,2021Q1 清洁电器市场零售规模 62.4 亿元,同比增长 40.6%,零售量 683 万台,同比增长 18.1%;截止 4 月底,清洁电器零售额达 80 亿元,同比增长 41.6%;根据奥维

云网（AVC）测算数据显示，Q2 清洁电器零售额 65.7 亿元，同比增长 24.8%。清洁类小家电细分市场方面，扫地机器人继续保持第一大品类优势。据奥维云网统计数据显示，今年 1-5 月份，扫地机器人线上线下分别同比增长 26%和 32%。洗地机是这两年清洁类小家电中的又一个风口，2019 年全渠道零售规模仅有 7 千万元，2020 年已暴涨至 13 亿元，而截止到今年 5 月份，洗地机全渠道规模已经接近去年全年水平，达到了 12 亿元。目前，国内洗地机品牌个数已经扩张到 26 家，预计今年年底有望突破 35 家。

### 3.2 我国小家电行业仍有较大的发展空间

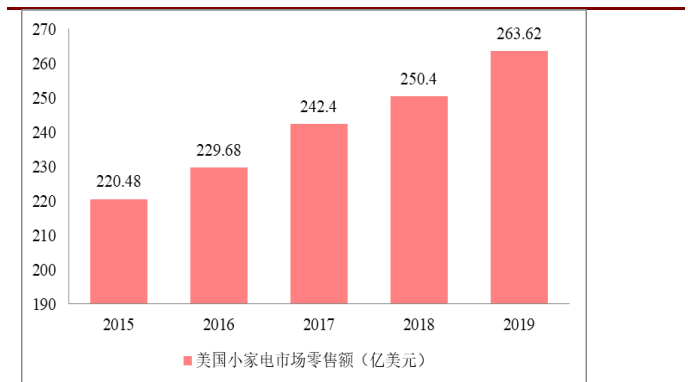
自 20 世纪 90 年代以来，我国已经成为全球小家电产品的重要生产基地，生产的产品除了满足本国需求外，还出口到海外其他国家。目前，我国已经成为小家电产品的制造大国，且大部分小家电制造企业主要集中在珠三角和浙江沿海地区。虽然我国具有庞大的生产力，但我国小家电的销售规模、普及率和保有量跟其他发达国家相比，仍处于较低的水平。据前瞻产业研究院统计数据显示，全球小家电零售额已从 2015 年的 819 亿美元增长至 2019 年的 1065 亿美元，复合增长率达 6.8%。其中，美国小家电市场从 2015 年的 220.48 亿美元增长至 2019 年的 263.62 亿美元，复合年增长率达 4.6%。从每户拥有小家电数量来看，我国仍处于下游水平，仍具有较大的发展空间。据前瞻产业研究院整理数据显示，我国每户拥有小家电数量仅有 9.5 个，而美国每户拥有小家电数量多达 31.5 个，英国、澳大利亚、德国和法国每户家庭拥有的小家电数量均超过了 20 个。

图 28: 2015-2019 年全球小家电市场零售额



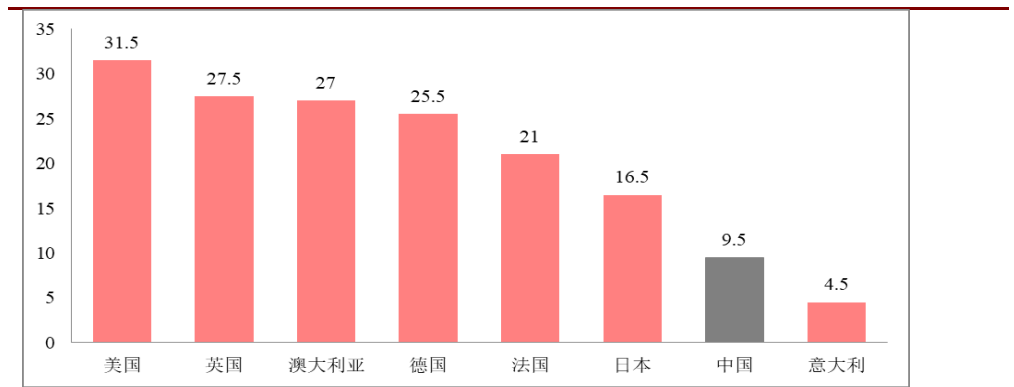
资料来源：前瞻产业研究院,渤海证券

图 29: 2015-2019 年美国小家电市场零售额



资料来源：前瞻产业研究院,渤海证券

图 30: 全球主要国家每户拥有小家电数量情况 (单位: 个)



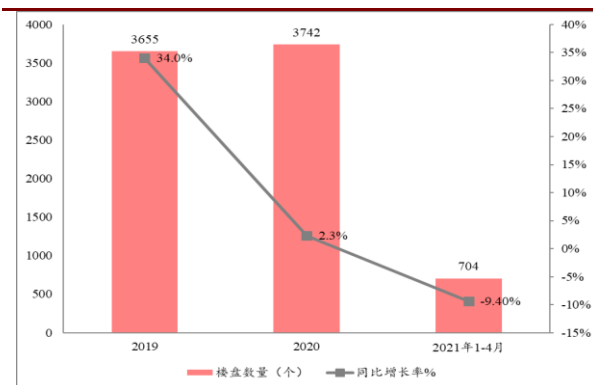
资料来源: 前瞻产业研究院, 渤海证券

## 4、厨房电器: 市场景气度回升, 集成化成趋势

### 4.1 房地产数据有所回暖, 市场景气度回升

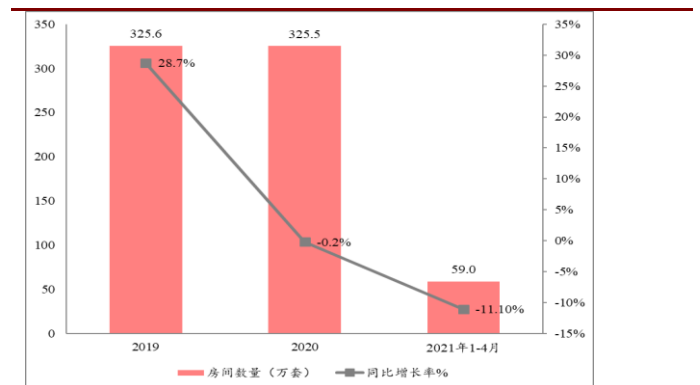
厨房电器行业属于房地产后周期板块,其景气度一定程度上受房地产行业的影响。由于受房地产调控等因素的影响,2018 年厨电行业结束了近十年的持续高增长态势,当年厨电市场实现销售额 765 亿元,同比下滑 7.27%。随着去年疫情缓和后,新建商品住宅销售数据转好,房地产数据有所回暖,成为厨电市场增长的主要拉动力。据奥维云网统计数据显示,今年 1-4 月累计开盘楼市总量 2197 个,同比下滑 3.2%,其中精装项目 704 个,毛坯项目 1493 个,精装率为 32%。1-4 月累计成交套数 200.76 万套,同比下滑 15.2%;其中精装套数 58.95 万套,毛坯套数 141.81 万套。

图 31: 2021 年 1-4 月中国精装新开盘项目累计数量 (个)



资料来源: 奥维云网,渤海证券

图 32: 2021 年 1-4 月中国精装新开盘项目房间数量 (万套)

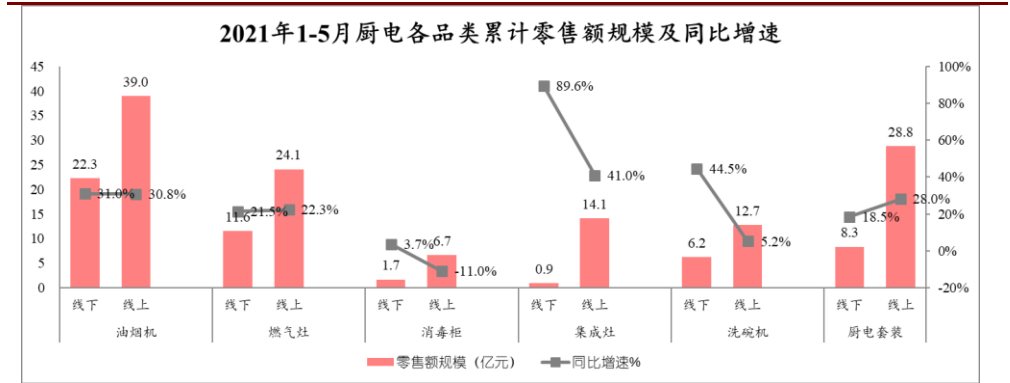


资料来源: 奥维云网,渤海证券

据奥维云网统计数据显示,2021 年 1-5 月厨电各品类线下累计零售额及同比增速分别为: 油烟机 (22.3 亿/31%)、燃气灶 (11.6 亿/21.5%)、消毒柜 (1.7 亿/3.7%)、集成灶 (0.9 亿/89.6%)、洗碗机 (6.2 亿/44.5%)、厨电套装 (8.3 亿/18.5%);

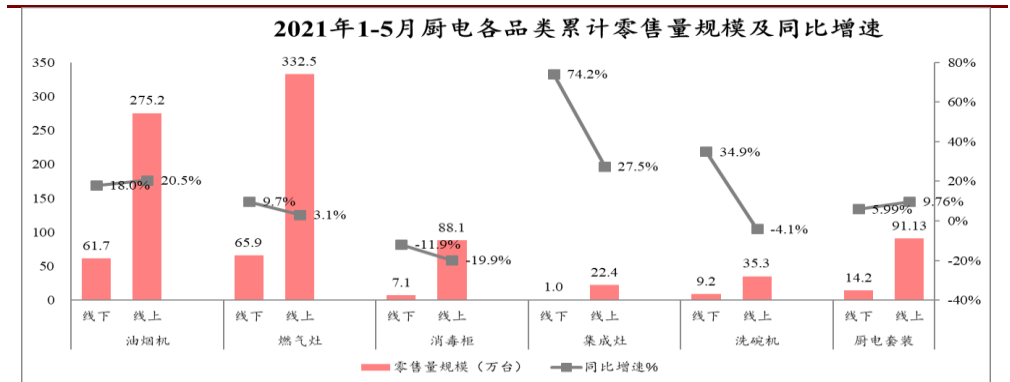
2021年1-5月厨电各品类线上累计零售额及同比增速分别为：油烟机（39亿/30.8%）、燃气灶（24.1亿/22.3%）、消毒柜（6.7亿/-11.0%）、集成灶（14.1亿/41.0%）、洗碗机（12.7亿/5.2%）、厨电套装（28.8亿/28.0%）；

图 33：2021年1-5月厨电各品类累计零售额规模及同比增速（亿元；%）



资料来源：奥维云网，渤海证券

图 34：2021年1-5月厨电各品类累计零售量规模及同比增速（万台；%）

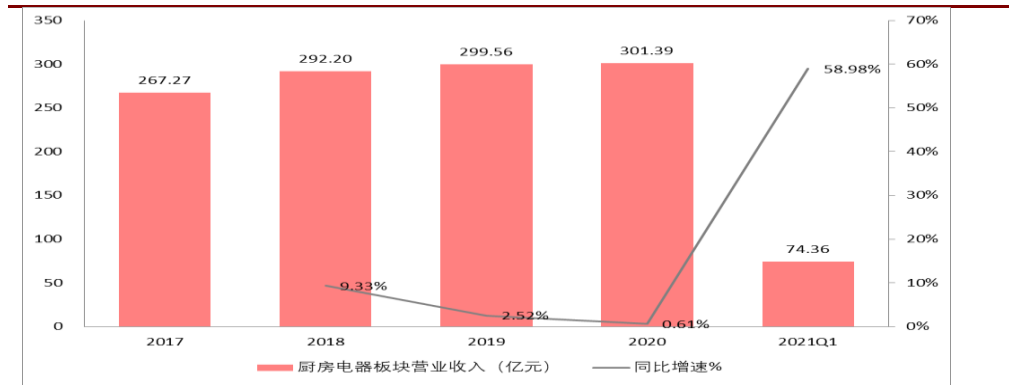


资料来源：奥维云网，渤海证券

## 4.2 基本面好转，业绩表现出色

行业基本上，一季度厨电板块业绩表现出色。收入端，2020年厨房电器板块实现营业收入301.39亿元，同比上涨0.61%，其中四季度实现营收94.20亿元，同比增加14.14%。2021年一季度实现营业收入74.36亿元，同比增加58.98%，较2019年一季度增加45.78%。

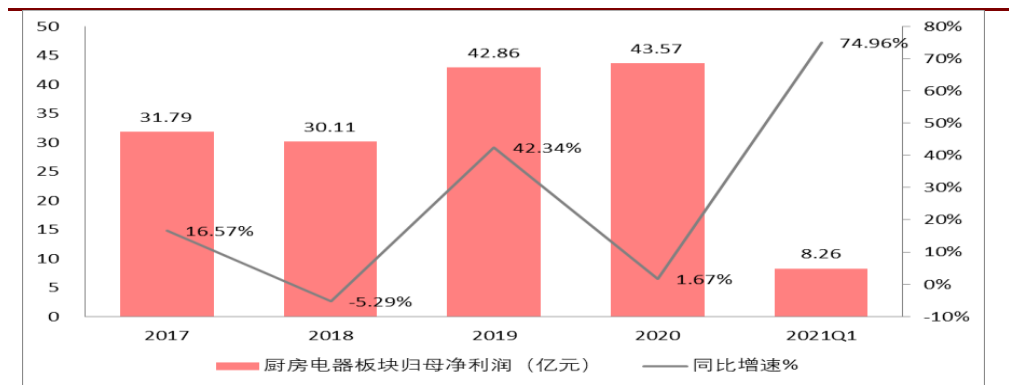
图 35: 厨房电器板块营业收入及同比增速 (亿元)



资料来源: wind, 渤海证券

利润端, 2020 年厨房电器行业整体实现归母净利润 4.72 亿元, 同比增加 70.33%, 其中 Q4 实现净利润 13.85 亿元。2021 年 Q1 厨房电器板块实现归母净利润 8.26 亿元, 同比提升 74.96%。

图 36: 厨房电器板块归母净利润及同比增速 (亿元)



资料来源: wind, 渤海证券

### 4.3 厨房电器集成化是趋势

从场景容量来看, 根据奥维云网统计数据显示, 2020 年我国厨房场景容量达到 2907 亿, 已超过客厅场景容量, 成为中国家庭中场景容量最大、场景认知最强的区域空间。而在设计和居住习惯上, 我国厨房普遍都偏小, 但相比之下, 厨房内的电器却最为密集的。根据奥维云网统计数据显示, 我国目前家庭厨房面积 6 平方米以下的占 20.1%, 6 (不含) -8 平方米的占 48.4%, 远小于欧美国家。所以, 在有限的空间内, 电器集成化则成为未来发展的趋势。

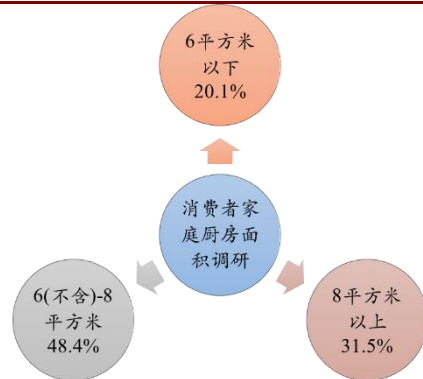


图 37: 2020 年中国家电市场各场景容量 (亿元)



资料来源: 奥维云网, 渤海证券

图 38: 中国家庭厨房面积普遍偏小



资料来源: 奥维云网, 渤海证券

## 5、投资建议

今年上半年家电板块行情较为低迷, 行业估值持续回落。从终端销售数据来看, 受去年疫情低基数影响, 一季度整体销量向好, 无论内销还是外销均同比大幅增加。4、5 月份家电市场销售略显乏力, 尤其受今年气温较低的影响, 白电市场的传统销售旺季并没有迎来销量的大涨。家电各细分行业分化也较为明显, 集成灶、洗地机和干衣机等新兴产品上半年销量依旧呈高速增长状态。尤其盘点今年 618 家电市场表现我们发现, 在上游原材料价格持续高位的情况下, 今年家电企业并没有主打“低价”策略, 而是向“推高卖精”策略转变, 新兴品类家电、高端以及套系类产品受到追捧。投资建议方面我们建议关注以下三点: 1、拥抱业绩, 重点把握业绩超预期以及业绩迎来拐点个股; 2、上游原材料价格位于高位, 建议关注在产业链中议价能力较强的各细分行业龙头; 3、新兴品类家电景气度持续提升, 建议关注享受行业高增长红利的新兴品类家电行业龙头。综上, 暂时给予行业“看好”评级, 建议关注美的集团 (000333)、海尔智家 (600690)、格力电器 (000651)、北鼎股份 (300824) 和浙江美大 (002677)。

## 6、风险提示

宏观经济环境波动的风险; 疫情反复的风险; 汇率波动造成汇兑损失的风险; 行业终端需求严重下滑的风险; 海外出口景气度下滑的风险。

**投资评级说明**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
陈兰芳  
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声  
+86 22 2845 1904  
宁前羽  
+86 22 2383 9174

银行业研究

王磊  
+86 22 2845 1802  
吴晓楠  
+86 22 2383 9071

非银金融行业研究

王磊  
+86 22 2845 1802

医药行业研究

陈晨  
+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华  
+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越  
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊  
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜  
+86 22 2386 9129  
张婧怡  
+86 22 2383 9130  
李济安  
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻  
+86 22 2845 1131  
陈菊  
+86 22 2383 9135  
韩乾  
+86 22 2383 9192  
杨毅飞  
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
郝惊  
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩  
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置  
+86 22 2383 9072  
张一帆 公用事业、信用评级  
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券  
+86 22 2383 9026  
刘精山 货币政策与债券市场  
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)  
+86 22 2845 1625  
李思琦  
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君  
+86 22 2845 1995  
王文君  
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功  
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华  
+86 10 6810 4651

### 渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)