

家用电器

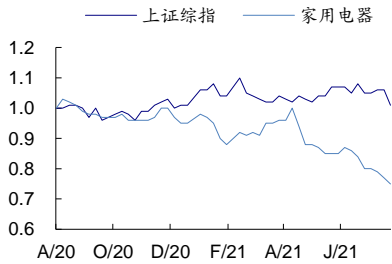
8月投资策略

超配

(维持评级)

2021年08月05日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《家电行业周报: 空调排产全面转正, 线上新兴品类龙头7月仍保持领先》——2021-08-03  
 《2021Q2 家用电器板块基金持仓分析: 持仓历史低位, 新消费受青睐, 关注稳健高性价比领域》——2021-07-28  
 《家电行业周报: 半年度盘点: 集成灶亮眼表现持续, 传统品类压力下积极谋增长》——2021-07-19  
 《家电行业周报: 美国亚马逊小家电 Q2 跟踪: 起居类小家电线上消费韧性仍存》——2021-07-13  
 《家电行业周报: 基本面回顾&前瞻: 新消费赛道活力持续, 空调排产仍承压》——2021-07-05

证券分析师: 陈伟奇

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

联系人: 邹会阳

电话: 0755-81981518  
 E-MAIL: zouhuiyang@guosen.com.cn

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

行业投资策略

新消费回调性价比凸显, 龙头基本面强韧无忧

● 本月研究跟踪与投资思考

受对下半年高基数的担忧以及板块风格轮动影响, 7月家电整体回调幅度较大, 但从基本面跟踪来看, 龙头在行业宏观或供需压力下, 在产品、品牌策略方面都选择了最优解, 在当前市场的悲观预期中估值回调后性价比进一步凸显。

1、集成灶: 行业景气一骑绝尘, 龙头阔步前行

2021年6月集成灶全渠道销额增长48%, 尽管7月受促销虹吸效应行业同比基本持平, 但线下依然保持强势恢复, 奥维/中怡康周度推算7月线下销额增速53%/38%。份额方面火星人6月线上/线下市占率23%/26%全渠道跃升第一。

2、局部按摩器: 龙头倍轻松强势推进

2021年6-7月倍轻松依靠代言+新品以及营销推广发力, 线上销售保持高速增长, 6/7月淘系GMV分别同比高增194%/46%, 而7月底发布的旅行和艾灸等养生套装则为后续增长进一步注入动力。

3、扫地机: 高景气下性价比凸显

2021年7月扫地机器人淘系GMV在618后规模同比-2.2%, 行业仍处于景气周期且规模表现与高增的集成灶特点相仿, 而龙头超行业增速表现也符合预期。云鲸、石头、科沃斯增速远高于行业, 7月分别实现42倍、146%、37%的增长。

4、投影仪: 龙头的自我证明持续印证

2021年6月智能微投线上全渠道销额19.6亿, 同比+31%(洛图口径), 7月淘系投影仪GMV(含非智能款)同样在经历618叠加部分企业芯片供应紧张, 销量下滑超20%, 但更多体现在中小品牌的出清上, 淘系GMV同比持平, 极米、当贝和天猫系表现亮眼, 同比增长34%、226%、89%。

● 核心投资组合建议

白电推荐B端再造增长的美的集团, 效率提升的海尔智家; 厨电推荐高增长强激励的集成灶龙头火星人、全维度改善的二线龙头帅丰电器, 品类+渠道助二次增长的老板电器; 小家电推荐品类/渠道全扩张的JS环球生活, 智能投影龙头极米科技, 技术领先、2B和2C齐头并进的激光技术龙头光峰科技, 产品与线下优势明显的局部按摩器龙头倍轻松, 扫地机龙头石头科技和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; 原材料价格大幅上涨。

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
688793	倍轻松	买入	129.6	7,990	1.99	3.19	65	41
1691.hk	JS环球生活	买入	19.8	69193	0.99	1.27	20	16
688169	石头科技	买入	1122.4	74,828	27.31	34.87	41	32
300894	火星人	买入	57.8	23421	1.09	1.45	53	40

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 1、核心观点与投资建议

### (1) 重点推荐

新消费家电行业以持续的高增速向我们展示其未来广阔的增长空间，同时行业内龙头通过不断强化产品、加大营销投放，在行业高速成长的背景下持续巩固自身领先优势，带动业绩的持续高增长。推荐高增速的局部按摩器龙头**倍轻松**；在海外线上起居类小家电销售持续保持强劲活力的背景下，我们推荐出海小家电龙头**JS 环球生活、Vesync**；持续看好新消费赛道迸发出的强劲动力，推荐集成灶的头部企业：**火星人、帅丰电器、亿田智能**，扫地机器人头部企业：**石头科技、科沃斯**，投影仪头部企业：**极米科技、光峰科技**。

### (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，看好白电持续的经营韧性，其中空调弹性居首、洗衣机次之、冰箱最为稳健。推荐私有化成功、效率持续改善的**海尔智家**，事业部改革战略升级后，强化科技和 2B 端空间广阔、协同发力的**美的集团**，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，同时自身新产品+渠道创新拉动二次增长的厨电龙头**老板电器**；

**小家电**：推荐线上+线下扩张叠加全品类推进，预计未来三年复合增速 60%，对应 PEG<1 安全性与成长性十足的局部按摩器龙头**倍轻松**；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)**；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**；建议关注技术积淀深厚，2B 和 2C 齐头并进的激光技术龙头**光峰科技**；高增长的扫地机器人细分赛道的优质头部企业**石头科技**；建议关注需求恢复下国内小家电龙头**九阳股份**。

## 2、本月研究跟踪与投资思考

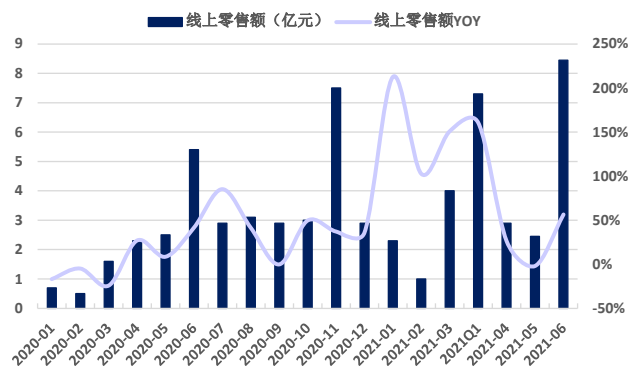
受对下半年高基数的担忧以及板块风格轮动影响，7月家电整体回调幅度较大，但从基本面跟踪来看，龙头在行业宏观或供需压力下，在产品、品牌策略方面都选择了最优解，在当前市场的悲观预期中估值回调后性价比进一步凸显。

### 2.1 集成灶：行业高景气持续，火星人领跑

**6月集成灶景气度维持高位，市场规模继续走高**。奥维云网推总数据显示，2021年6月集成灶线上零售量/额分别达 13.4 万台/8.4 亿元，同比+33%/+56%；线下零售量/额分别达 29.1 万台/28.6 亿元，同比+33%/+46%。上半年来看，H1集成灶线上零售额同比+62%至 21.1 亿元，线下零售额同比+75%至 91.9 亿元。

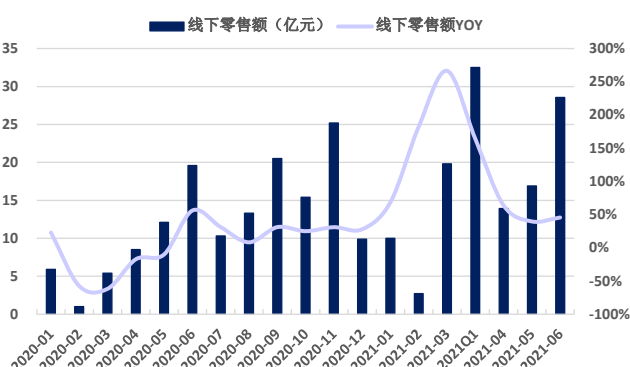
尽管 7 月淘系平台受促销虹吸效应消费力略有透支行业同比基本持平，但线下依然保持了强势恢复，根据奥维/中怡康周度数据推算，预计 7 月线下销额增速 53%/38%均保持高增速。

图 1：6 月集成灶线上零售额高增



资料来源：AVC 推总数据，国信证券经济研究所整理

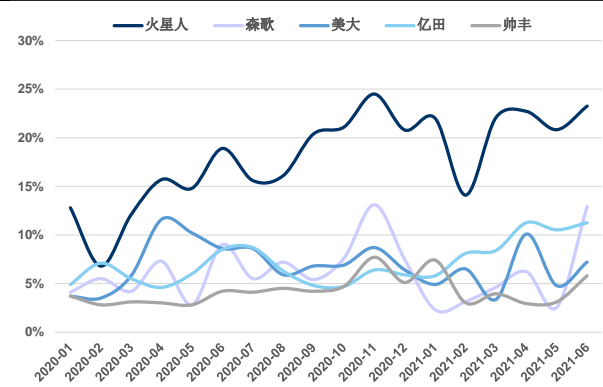
图 2：6 月集成灶线下零售额高增



资料来源：AVC 推总数据，国信证券经济研究所整理

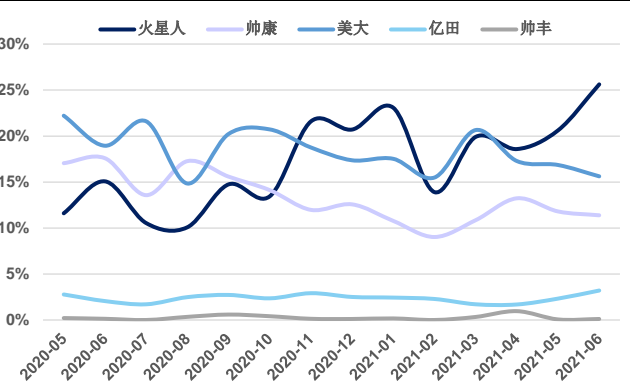
份额方面线上火星人仍处于领先地位，而其他龙头品牌则在线上发力后整体市占率都有所提升；线下火星人则在 5 月跃升为第一后保持领先优势，其他头部品牌线下市占率则相对稳定。

图 3：6 月集成灶龙头线上销售额市占率提升



资料来源：AVC 监测数据，国信证券经济研究所整理

图 4：6 月集成灶龙头线下销售额市占率变动分化

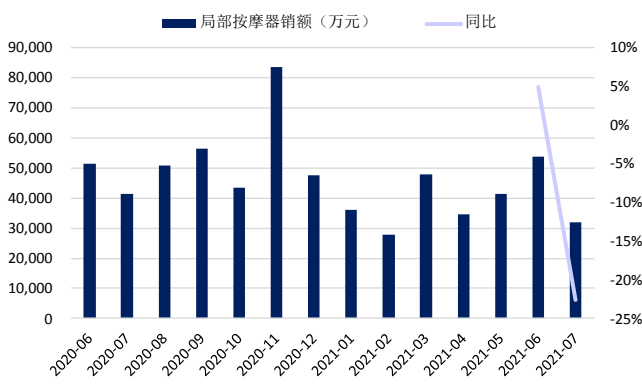


资料来源：AVC 监测数据，国信证券经济研究所整理

## 2.2 局部按摩器：倍轻松保持强势增长

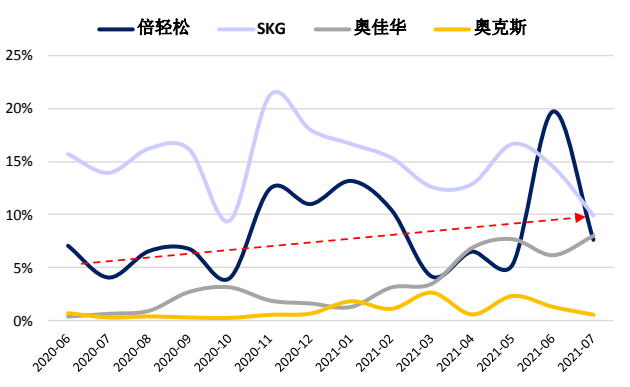
2021 年 6-7 月倍轻松依靠代言+新品以及营销推广发力，线上销售保持高速增长，6/7 月淘系 GMV 分别同比高增 194%/46%，而 7 月底发布的旅行和艾灸等养生套装则为后续增长进一步注入动力。而行业方面，618 虹吸效应影响下，淘系整体 GMV 下滑 23%，腰部和尾部品牌在促销后的销售压力明显增加。

图 5：7 月局部按摩器淘系销额整体出现下滑



资料来源：淘数据，国信证券经济研究所整理

图 6：倍轻松整体市占率处于上升通道

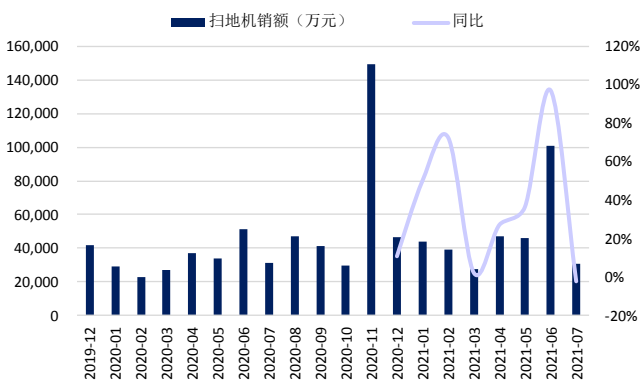


资料来源：淘数据，国信证券经济研究所整理

### 2.3 扫地机器人：扫地机大促后有所放缓，但龙头高增态势不改

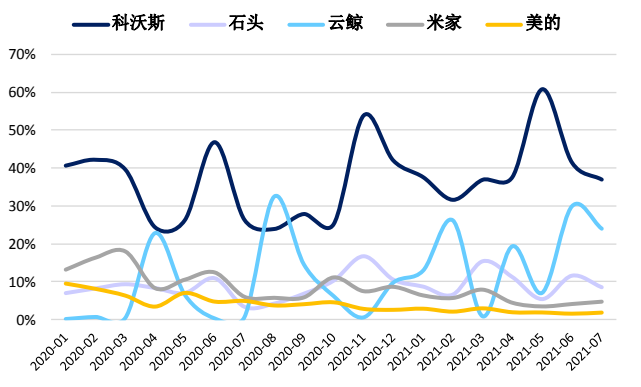
2021年7月扫地机器人淘系GMV在618后规模同比-2.2%，行业仍处于景气周期且规模表现与高增的集成灶特点相仿，而龙头超行业增速表现也符合预期。云鲸、石头、科沃斯增速远高于行业，7月分别实现42倍、146%、37%的增长。

图7：7月扫地机行业淘系销额整体保持持平



资料来源：淘数据，国信证券经济研究所整理

图8：倍轻松整体市占率处于上升通道



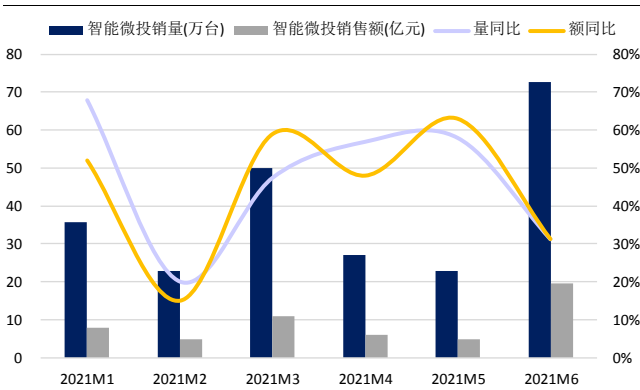
资料来源：淘数据，国信证券经济研究所整理

洗地机依然保持了低基数下的高增长，7月行业淘系GMV同比增长536%至1.3亿元，添可仍以57%的市占率断层领跑，同比增速469%；必胜则仍位居行业第二，市占率6.6%。

### 2.4 智能微投：龙头极米科技保持强势

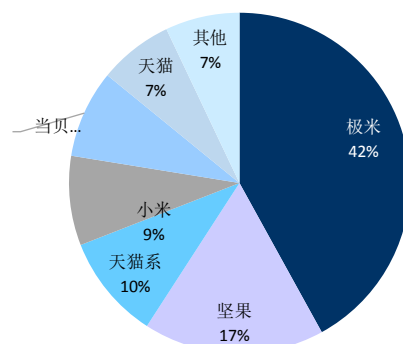
2021年6月智能微投线上全渠道销额19.6亿，同比+31%（洛图口径）；2021年7月投影仪淘系GMV（含非智能款）同样在经历618叠加部分企业芯片供应紧张，但销量明显下滑超20%，但更多体现在中小品牌的出清上，而在龙头带动下整体均价明显提升，行业销额同比持平。分品牌看极米、当贝和天猫系实现增长，分别同比增长34%、226%、89%，而腰部品牌坚果、小米则下降42%、38%。

图9：6月智能微投线上渠道仍保持高增



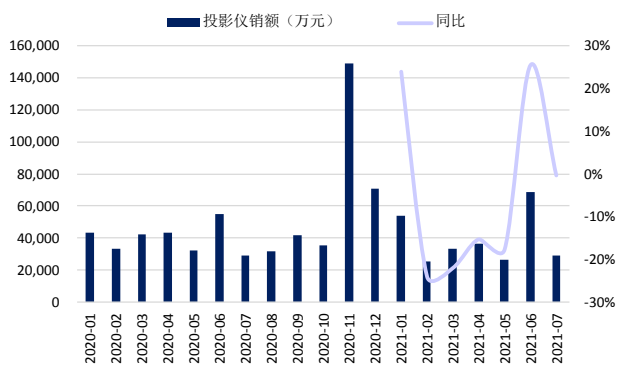
资料来源：洛图科技，国信证券经济研究所整理

图10：2021H1在DLP领域极米销额市占率优势凸显



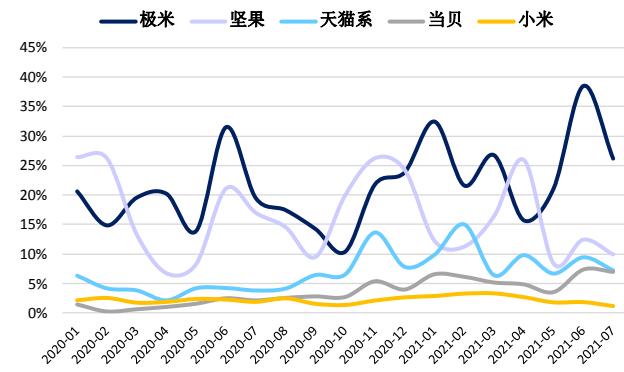
资料来源：洛图科技，国信证券经济研究所整理

图 11: 7 月淘系投影仪 GMV 同比持平



资料来源：淘数据，国信证券经济研究所整理

图 12: 7 月极米、当贝和天猫仍保持亮眼增长



资料来源：淘数据，国信证券经济研究所整理

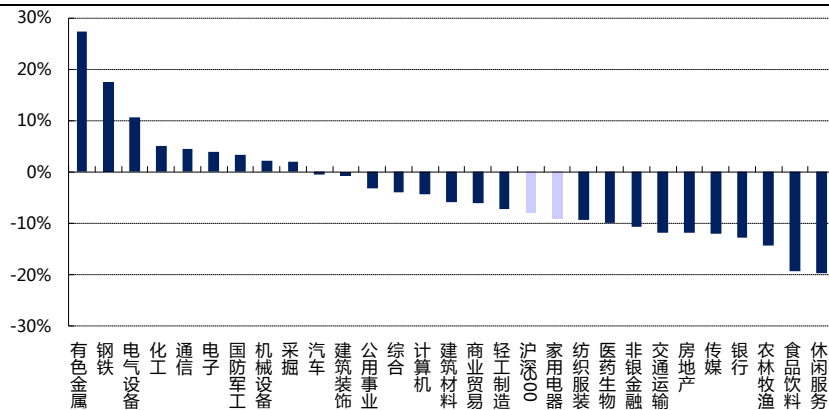
总结来看，新消费的代表性四个赛道在 6-7 月的景气度依然维持较高水平，同时可以看到在部分领域行业层面增长波折时，**龙头品牌无论市占率还是销售额都保持了强劲的竞争力**，而这也是应对一次性潜在高基数的重要能力。展望 8 月及 Q3 下旬，我们认为高景气度领域行业层面同比仍有望保持不逊于 Q2 的环比增速（集成灶、按摩器等），而公司层面则宜率先考虑具备“**增量（渠道、产品）**”特点的龙头，在享受行业红利的时候获取更充足的增长安全垫。

### 3、重点数据跟踪

#### 3.1 市场表现回顾

2021 年 7 月家电板块下跌 9.19%；沪深 300 指数下跌 7.90%，月相对收益-1.28%。

图 13: 家电板块 7 月实现负相对收益

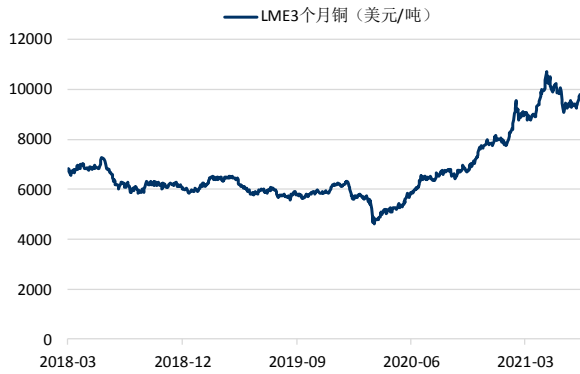


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

#### 3.2 原材料价格跟踪

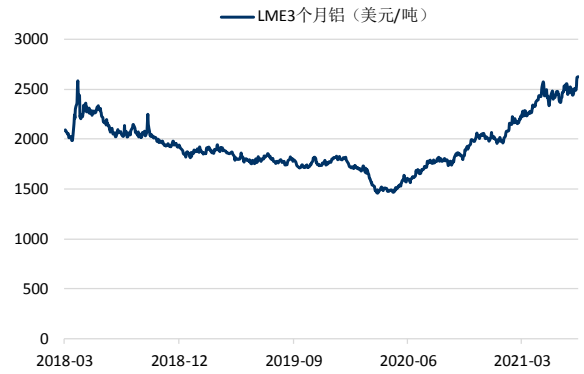
金属价格方面，7 月 LME3 个月铜、铝平均价格分别月度环比-1.8%、+2.4%至 9775、2619 美元/吨，铜价、铝价高位向上动力有所减弱；1.0mm 冷轧全国均价回落后高位维稳，月环比+0.2%至 5800 元/吨。

图 14: LME3 个月铜价高位回调



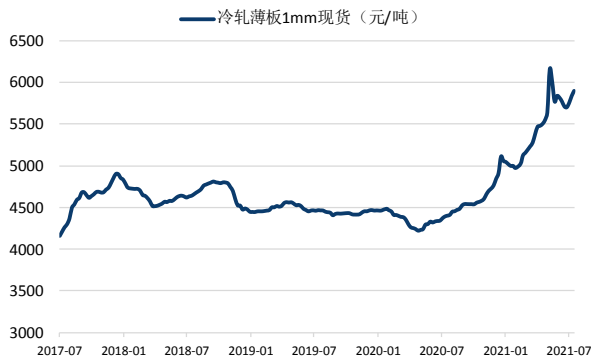
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 15: LME3 个月铝价增长动力有所减弱



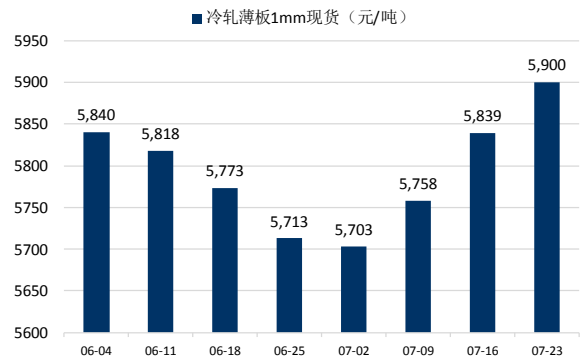
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 16: 冷轧价格略有回落



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 17: 冷轧 7 月价格有所反弹



资料来源: Wind, 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, 7 月重点公司陆股通持股比例分化, 美的、海尔持续流入, 美的/格力/海尔陆股通持股比例月环比+0.56%、-0.22%、+0.25%。

图 18: 美的集团上月股通持股比例大幅增加

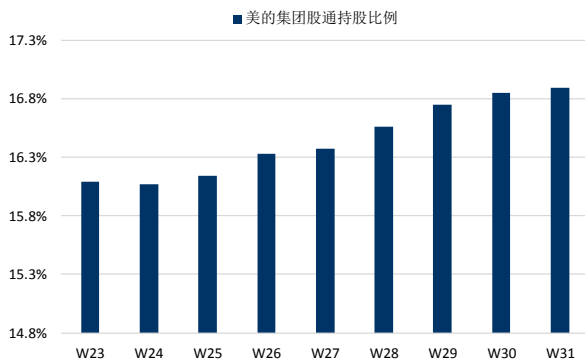
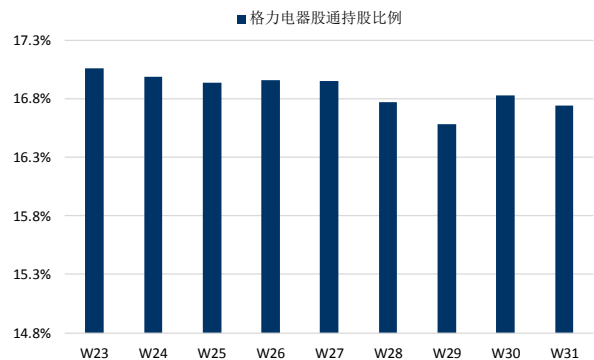


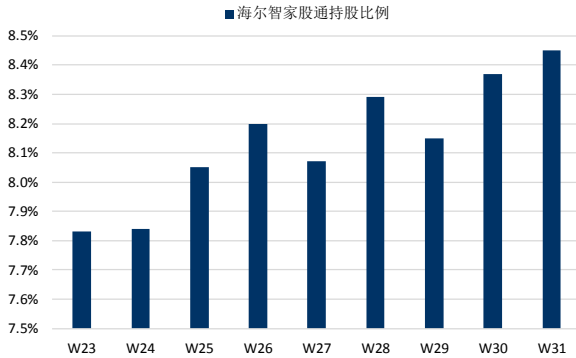
图 19: 格力电器上月股通持股比例下降



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 20: 海尔智家持股比例保持提升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 4、行业及公司重大事件及动态

### 4.1 重点公司公告

【JS 环球生活】公司发布 2021H1 正面盈利预告，预计 2021 年税后净利润(含少数股东损益)同比大增 92%至 2.05 亿美元。

【科沃斯】公司持股 1.8%的股东泰怡凯计划减持不超过 1027.96 万股，即不超过公司总股本的 1.8%。

【石头科技】公司大股东石头时代已减持 11.12 万股，占公司总股本的 0.17%，减持数量已达计划一半；基于公司未来发展前景等综合情况，石头时代决定提前终止本次减持计划。

【华帝股份】公司上半年营业收入 26.59 亿/+59.46%；归母净利润 2.39 亿/+45.42%；基本每股收益 0.2753 元/+45.43%。

【新宝股份】公司发布 2021 年半年度业绩快报，预计 2021H1 实现营收 66.44 亿/+31.69%；归母净利润 3.14 亿/-27.04%；其中 2021Q2 预计实现营收 34.34 亿/+11.17%，归母净利润 1.44 亿/-52.96%。

【北鼎股份】公司发布业绩快报，上半年营业收入 3.54 亿，同比+26.56%；归属于上市公司股东的净利润 5010.67 万，同比+11.66%；基本每股收益 0.2305 元，同比-16.24%。

### 4.2 行业重要动态

【产业在线: 2021 年 6 月全产业链数据发布】21 年 6 月,家用空调产量为 1528.5 万台/-12.2%,销量为 1650.4 万台/-3.9%,其中内销出货 1035.68 万台/-11.63%; 中央空调规模为 134.8 亿元/+27%,其中内销 124.9 亿元/+27.3%; 冰箱产量 671.5 万台/-16.7%,销量为 715.3 万台/-8.9%; 洗衣机产量 546.9/+7.5%,销量 546.9 万台/+7.5%。

【奥维云网: 半年报告 | 2021 年 H1 集成灶市场总结报告】奥维云网推总数据显示, 2021 年 H1 集成灶零售量 137 万台, 同比 2020 年 H1 增长 56.3%, 同比 2019 年 H1 增长 52.4%; 零售额 113 亿, 同比 2020 年 H1 增长 73.0%, 同比 2019 年 H1 增长 64.6%。

【产业在线：上半年工业企业利润大增 制造业表现亮眼】2021 上半年，中国规模以上工业企业实现利润总额 4.2 万亿元人民币，同比增长 66.9%，比 2019 年同期增长 45.5%，两年平均增长 20.6%。七成行业盈利超过疫情前水平。

【奥维云网：半年报告 | 2021 年 H1 清洁电器市场总结报告】2021 上半年，清洁电器继续更加强劲的增长势头，半年实现 136 亿元/+40.2%。扫地机器人&洗地机成行业增长双驱动；线上继续高增长，线下回暖复苏，平台电商优势继续扩大；各品类呈现单 SKU 大爆发现象。

## 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
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020
000333	美的集团	买入	70.92	3.87	4.26	4.62	18	17	15	4.3
000651	格力电器	买入	49.21	3.69	4.21	4.82	13	12	10	2.6
600690	海尔智家	买入	27.05	0.98	1.40	1.65	28	19	16	3.9
1691.HK	JS 环球生活	买入	19.80	0.76	0.99	1.27	26	20	16	5.5
2148.HK	Vesync	买入	11.68	0.31	0.37	0.51	38	31	23	6.7
688696	极米科技	买入	528.69	7.17	9.83	14.16	74	54	37	33.8
002032	苏泊尔	买入	54.41	2.25	2.58	2.88	24	21	19	6.2
002242	九阳股份	买入	25.72	1.23	1.31	1.48	21	20	17	4.6
002705	新宝股份	买入	21.33	1.35	1.53	1.84	16	14	12	2.9
002959	小熊电器	买入	53.96	2.74	3.10	3.85	20	17	14	4.3
300824	北鼎股份	无评级	21.51	0.46	0.60	0.80	47	36	27	7.1
002508	老板电器	买入	42.00	1.75	1.91	2.16	24	22	19	5.0
002677	浙江美大	买入	15.30	0.84	1.08	1.34	18	14	11	5.8
002035	华帝股份	买入	7.04	0.47	0.71	0.84	15	10	8	1.9
300894	火星人	买入	57.83	0.68	1.09	1.45	85	53	40	17.4
300911	亿田智能	买入	50.32	1.35	1.69	2.10	37	30	24	5.2
605336	帅丰电器	买入	29.37	1.38	1.65	2.08	21	18	14	2.5
603486	科沃斯	买入	172.50	1.14	2.35	3.25	152	74	53	31.8
688169	石头科技	买入	1,122.42	20.54	27.31	34.87	55	41	32	10.5
688007	光峰科技	买入	30.62	0.25	0.51	0.69	122	60	44	6.6
688793	倍轻松	买入	129.63	1.53	1.99	3.19	85	65	41	34.1

数据来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：北鼎股份暂采用 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。

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