

推荐 (首次)

厨电新星，未来可期

风险评级：中风险

集成灶行业深度报告

2021年8月6日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

■ **集成灶系厨电市场孕育的新星，行业规模快速增长。**2020年，在百亿规模的厨电品类中，集成灶是唯一正增长品类，销量和销额均达到双位数的同比增长。根据中怡康，2015年-2020年，中国集成灶零售量从69万台上升至238万台，CAGR为28.10%；同期，中国集成灶零售额从48.8亿元增加至181亿元，CAGR为29.97%。奥维云网预测数据显示，2021年，中国集成灶零售量将达到294.7万台，同比增长23.9%；中国集成灶零售额将突破两百亿级别，有望达到221.2亿元，同比增长21.4%。显而易见，中国集成灶行业零售量和零售额规模的复合增速远高于传统烟灶产品。

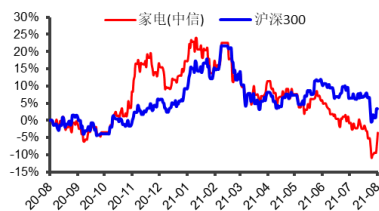
■ **中国集成灶市场渗透率较低，对烟灶产品的替代空间大。**根据前瞻产业研究院，2015年-2019年，中国集成灶市场渗透率从2.0%上升至9.4%，期间渗透率翻了4倍有余，并且每年渗透率提升速度呈现加速趋势。集成灶相对于传统烟灶产品而言，具有油烟吸净率更高、空间利用率提升等显著优势，因此，随着行业发展和产品接受度提升，预计集成灶对传统烟灶存在较大替代空间，在未来3-5年内渗透率有望达到25%-30%。

■ **集成灶市场竞争激烈，格局尚有波澜。**线上市场，火星人集成灶排名稳居第一。根据奥维云网监测数据，2021年H1，火星人集成灶线上零售额份额为22.3%，遥遥领先；亿田集成灶线上零售额份额为10.2%，线上排名上升至第二。线下市场，火星人集成灶线下份额超越美的。根据奥维云网监测数据，2021年H1火星人集成灶线下零售额份额达到21.3%，较2020年上升6.9个百分点，线下渠道排名从2020年的行业第三跃升至首位，不仅超过帅康，还反超原集成灶龙头美的。综合来看，在行业竞争愈发激烈的大环境下，火星人凭借产品竞争力和营销优势，成为集成灶零售全渠道龙头。

■ **投资建议：首次覆盖，给予集成灶行业整体“推荐”评级，重点关注品牌优势显著、产品质量领先、产品种类多样、渠道多元化进程较快、市场份额有望不断提升的企业。**近年来，集成灶市场渗透率快速上升，集成灶行业规模快速增长，主要得益于对传统烟灶产品的新增需求替代和存量更新替换。在迎合市场变化发展下，未来集成灶产品将往高端化、智能化、功能多样化等方向发展，支撑产品渗透率提升。综上所述，集成灶行业在厨房电器中表现突出，头部企业规模快速扩张，综合实力逐渐增强，未来发展潜力大，首次给予集成灶行业整体“推荐”评级。建议关注品牌优势显著、渠道相对完善、市场份额快速提升、产品竞争力更强的企业，如火星人、亿田智能、浙江美大等。

■ **风险提示：**房地产和家装市场波动风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险；新冠疫情扩散导致的经营风险等。

### 股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

### 相关报告

## 目 录

|                          |    |
|--------------------------|----|
| 1、集成灶，市场孕育的厨电新星          | 4  |
| 1.1 集成灶行业发展历程            | 4  |
| 1.2 产品优势凸显               | 5  |
| 1.2.1 提升空间使用效率           | 6  |
| 1.2.2 产品更人性化             | 6  |
| 2、集成灶行业快速发展              | 7  |
| 2.1 传统烟灶 VS 集成灶          | 7  |
| 2.1.1 传统烟灶市场规模下滑         | 7  |
| 2.1.2 与传统烟灶产品相比，集成灶脱颖而出  | 8  |
| 2.2 渗透率较低，未来空间可观         | 9  |
| 2.2.1 集成灶渗透率低，未来发展空间大    | 9  |
| 2.2.2 城镇化率提升有望推动集成灶渗透率上升 | 10 |
| 2.3 集成灶产品发展趋势            | 11 |
| 2.3.1 结构升级，产品套系化         | 11 |
| 2.3.2 均价提升，产品高端化         | 12 |
| 2.3.3 渠道切换与变革，均衡化和多元化并进  | 14 |
| 3、集成灶行业竞争格局              | 15 |
| 3.1 行业存在多维度竞争            | 15 |
| 3.2 市场竞争激烈，头部品牌发力        | 16 |
| 3.3 建材渠道上，传统龙头优势仍存       | 17 |
| 4、集成灶行业重点公司对比            | 18 |
| 4.1 重点公司产品概况             | 18 |
| 4.2 财务指标对比               | 19 |
| 4.3 盈利能力对比               | 20 |
| 4.4 研发能力对比               | 21 |
| 4.5 渠道对比                 | 22 |
| 5、投资策略                   | 24 |
| 6、风险提示                   | 25 |

## 插图目录

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| 图 1：中国集成灶产品发展               | 4  |
| 图 2：集成厨电优势                  | 5  |
| 图 3：厨房空间小是国内厨房的主要痛点         | 6  |
| 图 4：国内厨房面积分布情况              | 6  |
| 图 5：中国油烟机零售量情况              | 7  |
| 图 6：2020 年中国油烟机线上线下销售情况     | 7  |
| 图 7：中国燃气灶零售量情况              | 8  |
| 图 8：中国燃气灶零售额情况              | 8  |
| 图 9：中国集成灶零售量情况              | 8  |
| 图 10：中国集成灶零售额情况             | 8  |
| 图 11：中国集成灶市场渗透率加速提升         | 9  |
| 图 12：中国集成灶对烟灶产品替代空间大        | 9  |
| 图 13：城镇和农村家庭平均每百户油烟机拥有量     | 10 |
| 图 14：城镇和农村家庭平均每百户洗衣机/电冰箱拥有量 | 10 |

|   |    |
|---|----|
| 图 15: 中国城镇化率不断提升                            | 10 |
| 图 16: 2020 年中国家电市场分品类规模及同比情况                | 11 |
| 图 17: 2019 年-2021 年 H1 线上集成灶均价走势            | 12 |
| 图 18: 2019 年-2021 年 H1 线下集成灶均价走势            | 12 |
| 图 19: 2019-2021H1 集成灶产品线上价格区间分布情况           | 13 |
| 图 20: 2019-2021H1 集成灶产品线下价格区间分布情况           | 13 |
| 图 21: 2020 年集成灶零售额线上线下分布情况                  | 15 |
| 图 22: 2020 年集成灶零售量线上线下分布情况                  | 15 |
| 图 23: 中国集成灶线上市场集中度 (按零售额)                   | 16 |
| 图 24: 中国集成灶线下市场集中度 (按零售额)                   | 16 |
| 图 25: 2021H1 集成灶线上零售市场格局 (按零售额)             | 17 |
| 图 26: 2021H1 集成灶线下零售市场格局 (按零售额)             | 17 |
| 图 27: 2020Q1-2021Q1 建材市场 (集成灶) 分品牌规模及同比变化情况 | 18 |
| 图 28: 集成灶重点公司营收对比 (亿元)                      | 19 |
| 图 29: 集成灶重点公司营收增速对比                         | 19 |
| 图 30: 集成灶重点公司归母净利润对比 (亿元)                   | 20 |
| 图 31: 集成灶重点公司归母净利润增速对比                      | 20 |
| 图 32: 集成灶重点公司销售毛利率情况                        | 21 |
| 图 33: 集成灶重点公司销售净利率情况                        | 21 |
| 图 34: 集成灶重点公司销售费用率                          | 21 |
| 图 35: 集成灶重点公司管理费用率                          | 21 |
| 图 36: 集成灶重点公司财务费用率                          | 21 |
| 图 37: 集成灶重点公司研发支出对比                         | 22 |
| 图 38: 集成灶重点公司研发支出占营收比重                      | 22 |

## 表格目录

|  |    |
|--|----|
| 表 1: 中国集成灶行业发展历程                         | 4  |
| 表 2: 线上/线下集成灶 2019-2021H1 各类型分价格段零售额占比走势 | 13 |
| 表 3: 集成灶行业重点公司产品情况                       | 18 |
| 表 4: 集成灶行业重点公司线上线下双线发力                   | 22 |
| 表 5: 集成灶行业重点公司渠道拓展情况                     | 23 |
| 表 6: 重点公司盈利预测及投资评级 (2021/8/5)            | 25 |

## 1、集成灶，市场孕育的厨电新星

### 1.1 集成灶行业发展历程

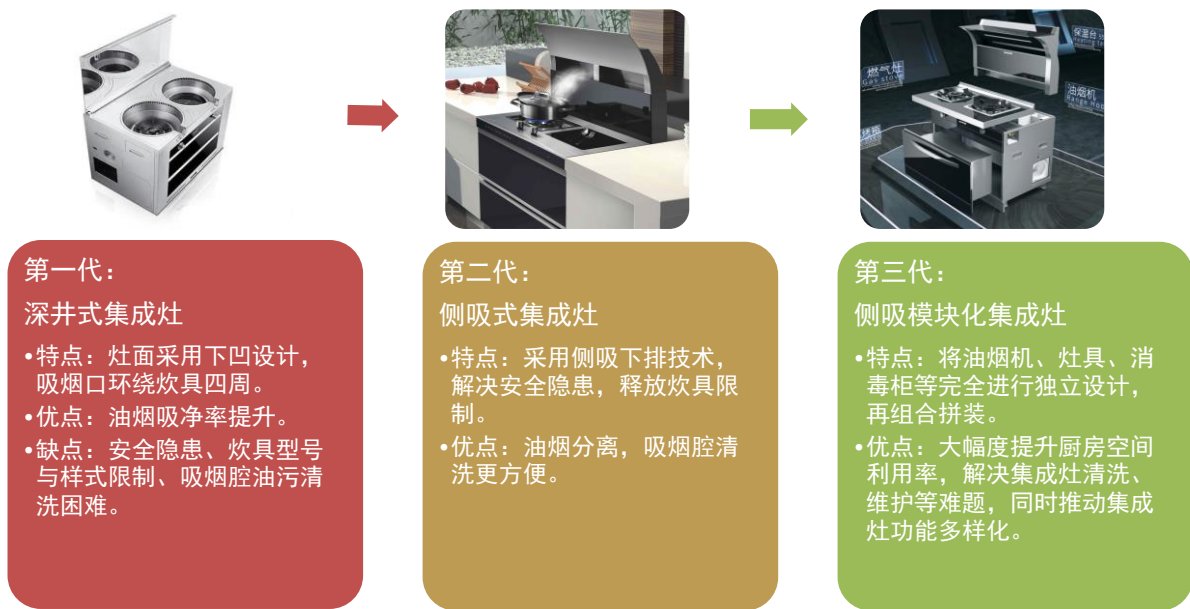
中国集成灶行业发展主要可分为三个阶段。（1）首先是萌芽阶段，2001 年在国家大力号召节能环保的消费大环境下，浙江美大率先提出了集成灶概念，并且在两年后推出国内第一款集成灶产品，为厨房油烟污染提供了新的解决方案。第一代集成灶产品为深井式集成灶，产品设计为灶面下凹，吸烟口环绕在灶具四周，达到近距离吸油烟的效果。但是该款产品对炊具型号有所限制，吸烟腔清洗需要拆卸，同时下凹设计容易导致燃气燃烧不充分，存在安全隐患，因此并未得到市场认可，未能普及。（2）有了深井集成灶的奠基，行业开始进入初步发展阶段。2005 年，帅丰电器对集成灶改良，研发了第一台侧吸式集成灶，使得安全性能大大提升，又打破了炊具限制的瓶颈。侧吸式集成灶是第二代集成灶，通过侧吸下排方式排出油烟，并采用灶台上凸设计，同时解决了安全隐患和炊具限制的问题，在吸烟腔的清理上也更容易。为迎合消费者需求，模块化集成灶在 2011 年面世，是中国第三代集成灶产品。模块化集成灶是将油烟机、灶具、消毒柜等分为模块，根据消费者需求进行设计再组合，在个性化厨房适配度和空间利用率上更具有优势，并且进一步推动集成灶产品的功能多元化。（3）2013 年，火星人推出了外观精美的集成灶产品火星人 X7，打破原本集成灶的外观缺点。随着技术成熟和产品逐渐高端化，集成灶行业进入快速发展阶段，海尔智家、老板电器等知名家电企业也陆续在集成灶领域进行布局。

表 1：中国集成灶行业发展历程

| 年份   | 主要内容                                  |
|------|---------------------------------------|
| 2001 | 浙江美大率先提出集成灶概念。                        |
| 2003 | 浙江美大研发、生产出中国第一台集成灶。                   |
| 2005 | 帅丰电器研发、生产出中国第一台侧吸式集成灶。                |
| 2006 | 《住宅厨房、卫生间排气道》政策发布，为集成灶行业提供参考标准。       |
| 2009 | 浙江美大成功推出蒸箱式集成灶、烤箱式集成灶，集成灶产品种类得到进一步丰富。 |
| 2011 | 中国诞生第一台侧吸模块化集成灶。                      |
| 2013 | 火星人突破传统集成灶外观限制，推出外观精美的火星人 X7 集成灶。     |
| 2016 | 海尔智家宣布进入集成灶领域。                        |
| 2018 | 老板电器控股金帝电器，正式布局集成灶市场。                 |

资料来源：头豹研究院，东莞证券研究所

图 1：中国集成灶产品发展

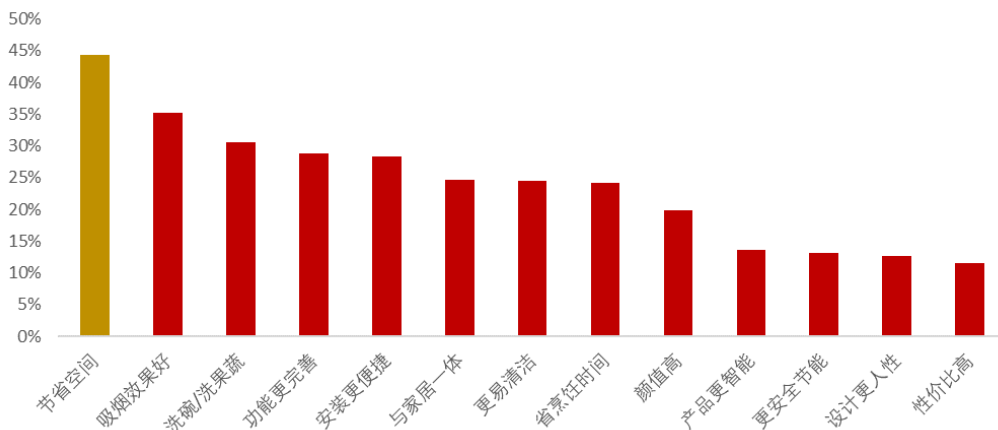


资料来源：头豹研究院，东莞证券研究所

## 1.2 产品优势凸显

集成灶作为一种集吸油烟机、燃气灶、消毒柜、储藏柜等多种功能于一体的厨电产品，与传统厨房烟灶产品相比，具有无可比拟的优势。根据《中国集成厨电发展趋势白皮书》，超过 44%的消费者认为集成厨电的优势是节省空间，约 35.3%的消费者认为集成厨电的吸烟效果好，约 30.5%的消费者认为集成厨电具备洗碗或洗果蔬的功能优势。另外，集成厨电还具有功能完善、安装便捷、与家居一体、更易清洁、颜值高、设计人性等优点。集成灶产品无论在外观、性能、功能等方面均优于传统烟灶产品，真正有效解决厨房油烟污染和对人体健康危害，为消费者提供环保、健康、节能、低碳时尚的高品质生活。

图 2：集成厨电优势



资料来源：《中国集成厨电发展趋势白皮书》，东莞证券研究所



### 1.2.1 提升空间使用效率

随着楼房价格上升，小户型趋势愈发明显，厨房空间小已成为普遍化现象。《中国集成灶电发展趋势白皮书》指出，目前我国 5m<sup>2</sup> 及以下、6-8m<sup>2</sup>、9-12m<sup>2</sup> 的厨房占比分别为 16.2%、28.7%和 31.0%，合计占比超过 75%。可见，厨房空间小已是主流趋势，促进集成产品的孕育。根据《中国集成灶电发展趋势白皮书》，大约 43%的消费者认为目前厨房面积太小是国内厨房的主要痛点，是国内厨房面临的首要问题。

**集成灶有效提高厨房空间利用率。**厨房需要用到多种电器，包括油烟机、燃气灶、各式炊具、微波炉、蒸箱、烤箱、消毒柜、洗碗机等等，而传统厨电大多都是独立产品，每个种类的产品都需要独立放置，对于小户型厨房来说十分不友好。而当前集成灶产品已经较为成熟，可以按照消费者需求进行定制设计和组合，利用橱柜空间，让厨电成为橱柜的一部分，在满足多种功能需求的同时，又可以起到明显的收纳空间效果，提高厨房美观整洁程度，正迎合市场和社会发展。

图 3：厨房空间小是国内厨房的主要痛点

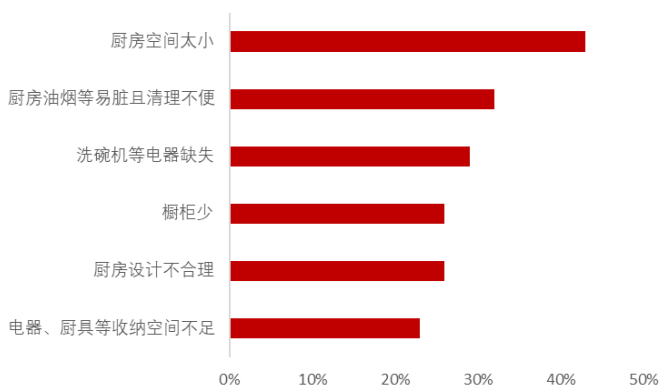
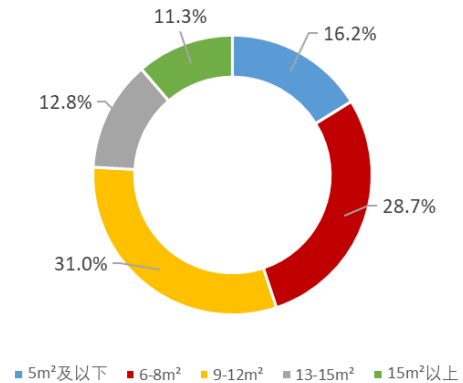


图 4：国内厨房面积分布情况



资料来源：《中国集成灶电发展趋势白皮书》，东莞证券研究所

资料来源：《中国集成灶电发展趋势白皮书》，东莞证券研究所

### 1.2.2 产品更人性化

**相对传统油烟机，集成灶控烟能力强，更呵护健康。**从原理上看，集成灶吸油烟与传统油烟机不同。无论是顶吸式油烟机或是侧吸式油烟机，都是悬挂在头顶上。传统油烟机距离烟源太远，使得吸力衰减，油烟扩散，叠加其他外部因素，有效吸净率更是进一步被削弱。目前，市面上传统壁挂式油烟机的油烟吸净率最高只能达到 80%。相反，集成灶使用的是侧吸下排的油烟吸排方式，利用流体零压区偏置屏蔽分离等多项专利技术，大大缩小吸油烟区与烟源的距离，吸力衰减较小使得油烟顺利往下被吸，提高油烟吸净率。目前市面上集成灶的油烟吸净率基本都在 95%以上，远高于传统油烟机，能真正营造出清爽不油腻的厨房作业环境。

**集成灶解决了传统油烟机噪音问题。**吸油烟机一般安装于头顶位置，处于人体听觉器官附近，噪声较大。集成灶采用下排风设计，电机位于灶台侧下部，避免了位于人体头部附近的噪声源，从结构上规避噪音；大多集成灶产品已配合使用超低噪声技术和静音风道设计技术，成功实现低噪音。

**相对传统油烟机，集成灶清洗更方便。**油烟机的清洁一直是厨房清洁的重点和难点。长时间不清洗，顽固油渍清洁难度就会倍增。传统油烟机在吸油烟时，油烟在滤网被阻挡，长期累积形成顽固油渍，在大火爆炒热气蒸腾作用下可能溶解下滴，因此滤网和储油盒都需要较为频繁的清洗。但传统油烟机不易拆卸，需单独报修、单独更换，导致清洗维护困难。相反，集成灶是不锈钢台面，内表面垂直流畅，具备防溢保洁措施，并且产品采用模块化设计，各部分拆卸较简单，易于日常清洁维护。目前，市面上多款集成灶产品已采用滤网过滤分离、烟腔冷凝板冷凝和油烟分离技术；通过多重油烟分离，烟机系统内部烟腔、烟道和风轮表面附着的油脂最终流入油盒，只需定期清理集油盒即可，相对传统油烟机更省心省力。

**集成灶产品设计美观。**一方面，随着消费者购买力增强，家装选择要求也在提高，例如市场上的橱柜，其材质、款式、色彩、风格越来越多样化，或能满足消费者个性化需求，但是如何选购和验收是一个难题。另一方面，在厨房场景中，传统上挂式吸油烟机分割了厨柜设计，占据了灶具上方大量空间，影响了厨房整体美观。应对这些问题，目前市面上的集成灶产品设计已经可以个性化定制，通过独特的组合式、模块化设计，充分利用空间实现各功能效率最大化，使得造型相对美观。安装集成灶，可以帮助解决厨房电器和橱柜间的风格搭配问题，使得厨房整体性、美观性、实用性更强，尤其适用于小户型厨房和开放式厨房。

## 2、集成灶行业快速发展

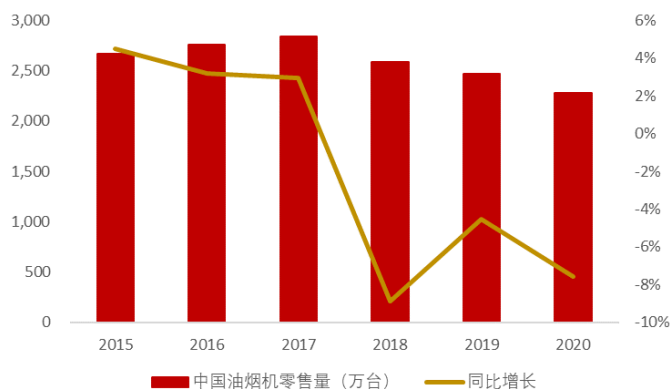
### 2.1 传统烟灶 VS 集成灶

#### 2.1.1 传统烟灶市场规模下滑

近年来，中国传统油烟机和燃气灶市场规模呈下降趋势。根据奥维云网推总数据，2015年-2020年，中国油烟机零售量从2671万台下降至2283万台，CAGR为-3.09%；2020年中国油烟机全渠道零售额为319.5亿元，同比下降9.3%。虽然中国油烟机市场的线上销售情况有所改善，但全渠道来看，中国油烟机整体市场规模呈下滑趋势。根据奥维云网推总数据，2015年-2020年，中国燃气灶零售量从3155万台下滑至2804万台，CAGR为-2.33%，下降幅度稍低于油烟机。从销售额来看，奥维云网推总数据显示，2015年-2020年，中国燃气灶零售额从191亿元下滑至188亿元，CAGR为-0.32%。从渠道上看，2020年中国燃气灶线上增幅上升，线上迁移趋势显著，线上销量和销额分别同比增加25.0%和20.3%；但整体燃气灶市场仍处于萎缩状态。综合来看，厨电行业属于地产后周期行业，烟灶产品作为成熟的品类，市场需求更多的是房地产红利带动的新增需求，周期性特点较明显。同时，烟灶等厨电产品使用年限一般较长，市场饱和和后存量更新需求不会出现太大增长。因此，在需求受地产周期影响较大的基本面下，又遇到新兴品类的冲击下，近年来传统烟灶行业的发展遭遇瓶颈。

图 5：中国油烟机零售量情况

图 6：2020 年中国油烟机线上线下销售情况



资料来源：奥维云网（推总数据），东莞证券研究所

资料来源：奥维云网（推总数据），东莞证券研究所

图 7：中国燃气灶零售量情况

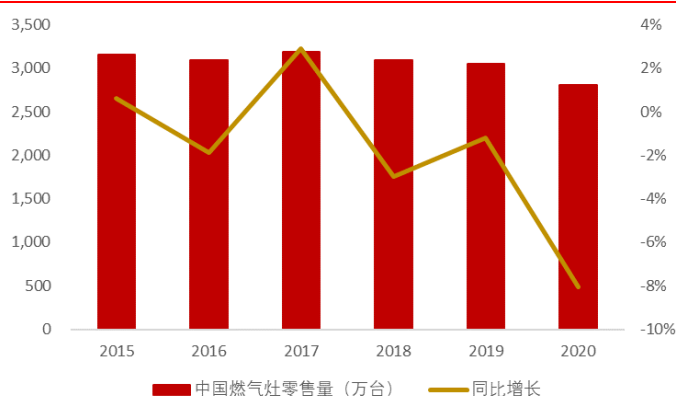
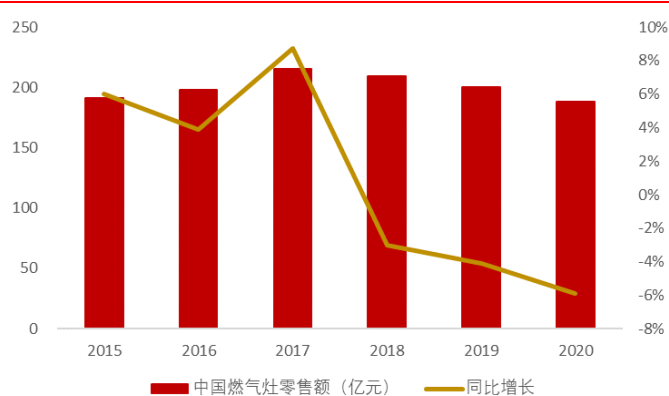


图 8：中国燃气灶零售额情况



资料来源：奥维云网（推总数据），东莞证券研究所

资料来源：奥维云网（推总数据），东莞证券研究所

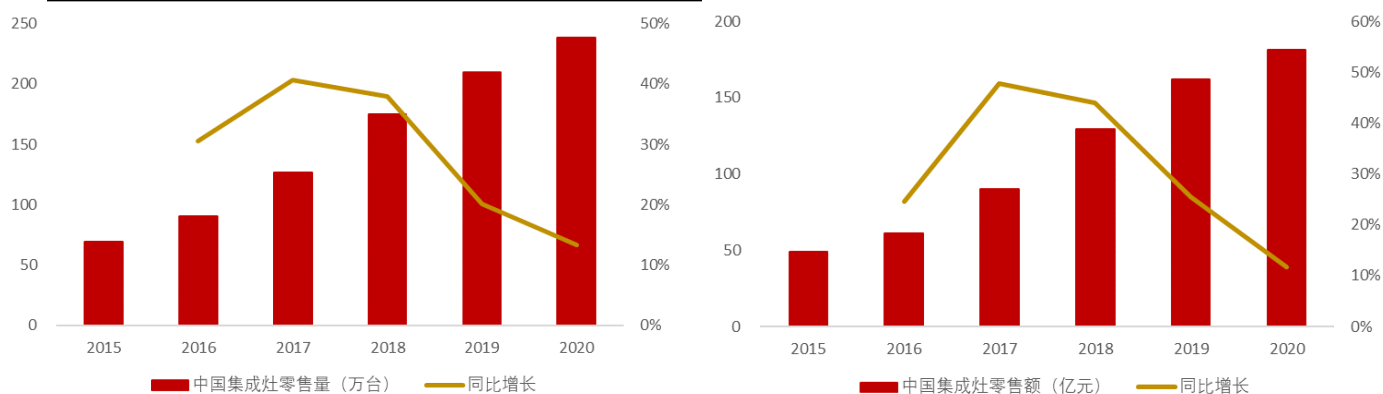
### 2.1.2 与传统烟灶产品相比，集成灶脱颖而出

与传统厨电不同，近年来集成灶行业规模快速增长，是厨电行业新兴品类。2020 年，在百亿规模的厨电品类中，集成灶是唯一正增长品类，销量和销售额都达到双位数的同比增长。根据中怡康，2015 年-2020 年，中国集成灶零售量从 69 万台上升至 238 万台，CAGR 为 28.10%；同期，中国集成灶零售额从 48.8 亿元增加至 181 亿元，CAGR 为 29.97%。奥维云网预测数据显示，2021 年，中国集成灶零售量将达到 294.7 万台，同比增长 23.9%；中国集成灶零售额将突破两百亿级别，有望达到 221.2 亿元，同比增长 21.4%。显而易见，中国集成灶行业零售量和零售额规模的复合增速远高于传统烟灶产品。集成灶行业在厨电众多细分领域中脱颖而出并且快速扩容，主要原因系集成灶行业处于快速发展期，渗透率较低，除了新房需求外，对存量传统烟灶产品的替代需求也不可忽视。这也侧面反映出，集成产品更贴近市场，能更好满足消费者需求。

图 9：中国集成灶零售量情况

图 10：中国集成灶零售额情况





资料来源：中怡康，东莞证券研究所

资料来源：中怡康，东莞证券研究所

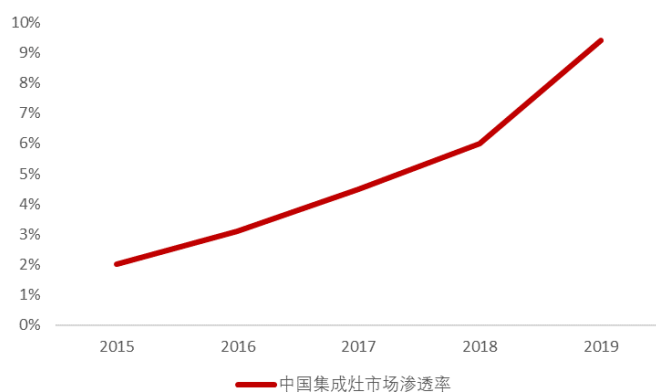
备注：中怡康与奥维云网统计口径有所不同，最终统计的零售额和零售量数据稍有差异，不影响此处对比结果。

## 2.2 渗透率较低，未来空间可观

### 2.2.1 集成灶渗透率低，未来发展空间大

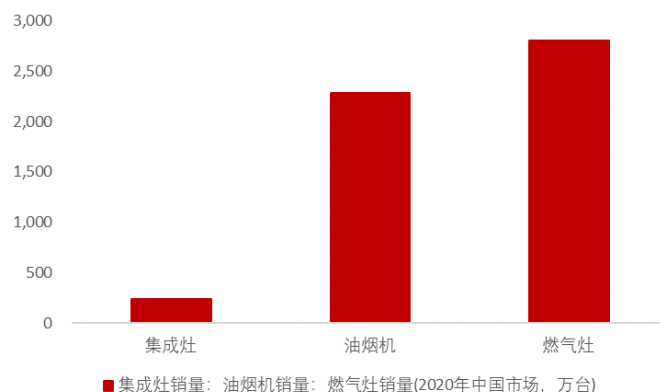
中国集成灶市场渗透率较低，对烟灶产品的替代空间大。根据前瞻产业研究院，2015年-2019年，中国集成灶市场渗透率从2.0%上升至9.4%，期间渗透率翻了4倍有余，并且每年渗透率提升速度呈现加速趋势。相对传统烟灶产品保有量而言，集成灶市场渗透率仍有较大提升空间。从2020年奥维云网公布的集成灶、油烟机、燃气灶内销量数据来看，中国集成灶销量与中国油烟机销量之比约为1:10，中国集成灶销量与中国燃气灶销量之比接近1:12。反观传统烟灶行业和集成灶行业规模的增长情况，2017年至今，中国烟灶行业零售量下降之际，正是集成灶零售量快速增长之时。集成灶具有油烟吸净率更高、空间利用率提升等显著优势，因此，随着行业发展和产品接受度提升，预计集成灶对传统烟灶存在较大替代空间。根据火星人公司公告，目前集成灶市场渗透率约为12%；根据浙江美大公司公告，集成灶在未来3-5年内渗透率有望达到25%-30%。

图 11：中国集成灶市场渗透率加速提升



资料来源：前瞻产业研究院，东莞证券研究所

图 12：中国集成灶对烟灶产品替代空间大



资料来源：奥维云网，东莞证券研究所

烟灶行业并未饱和，集成灶作为传统烟灶替代品，未来发展潜力可观。根据国家统计局，洗衣机市场和电冰箱市场是成熟市场，2020年两种品类的城镇和农村家庭平均每百户保有量之比都接近1:1的水平。相比之下，烟灶市场显然未到达饱和状态。根据国家统计

局，2019年，我国城镇家庭平均每百户油烟机拥有量为81.65台，而农村家庭平均每百户油烟机拥有量为28.98台，反映出传统油烟机产品仍存在未释放的潜在需求。我们推断，集成灶不仅在烟灶产品替代上存在长期逻辑，在农村市场亦有待挖掘的潜力。

图 13：城镇和农村家庭平均每百户油烟机拥有量

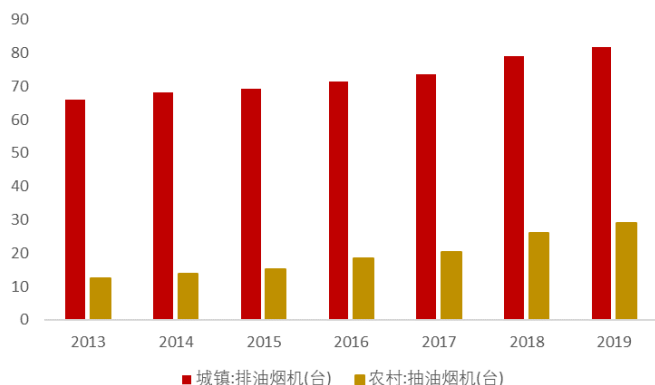
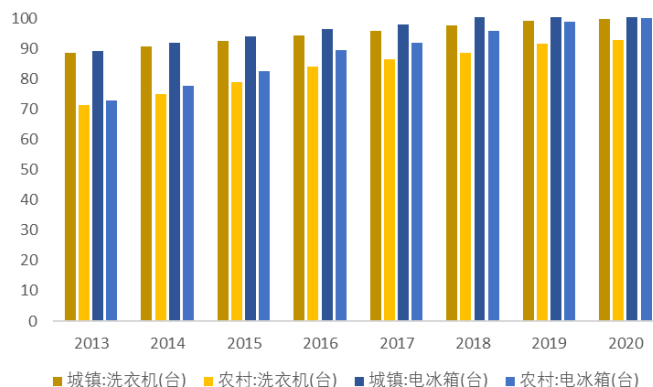


图 14：城镇和农村家庭平均每百户洗衣机/电冰箱拥有量



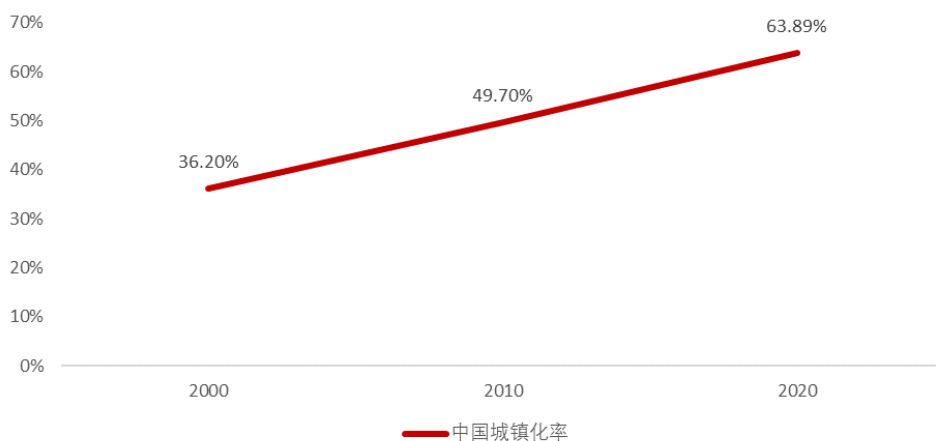
资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

### 2.2.2 城镇化率提升有望推动集成灶渗透率上升

在城镇化率上升趋势下，居民消费结构将持续变化，集成灶市场渗透率有望快速上升。根据国家统计局，2020年我国城镇化率为63.89%，较2010年上升14.19个百分点，较2000年上升27.69个百分点。相比于农村家庭，城镇家庭居住相对集中，生活水平相对较高，对厨房空气洁净度需求亦相对较高。城镇化率的提升意味着农村人口不断向城市聚集，农村居民不断融入城市安居乐业并产生置业需求，从而为厨电产品市场需求提供充足的增长动力，带动厨电等耐用消费品保有量提升。集成灶作为迎合社会发展的新兴品类，市场渗透率有望进一步上升。

图 15：中国城镇化率不断提升



资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

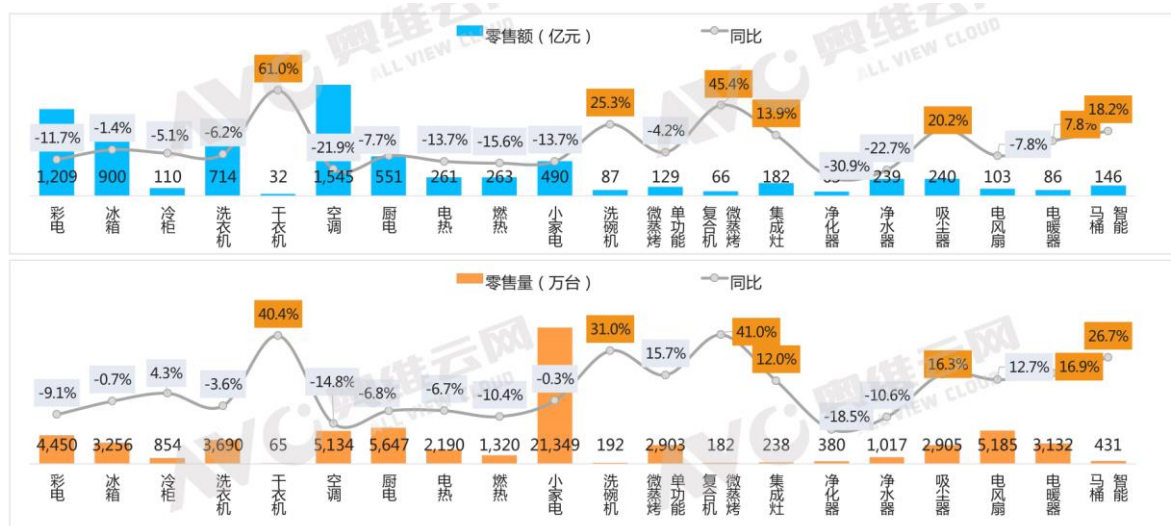
## 2.3 集成灶产品发展趋势

### 2.3.1 结构升级，产品套系化

集成灶产品不断结构性升级，套系化趋势不断深化。随着消费升级深化，消费者需求不断变化，传统烟灶套装已经无法满足厨电市场需求。集成厨电在产品结构上不断推陈出新，从烟灶柜、烟灶消，到微蒸烤复合机。集成灶的基础功能有油烟机、燃气灶和消毒柜。在产品结构升级过程中，集成灶中融合的产品种类更多元、更宽泛，如洗碗机、嵌入式烤箱、嵌入式蒸箱等等，使得集成灶功能愈发多样化。早在 2009 年，浙江美大就推出了蒸箱式集成灶和烤箱式集成灶，成为集成灶功能多样化的先锋之一。目前，火星人、森歌、美大等大部分的集成灶企业都研发出了带蒸箱、带消毒柜、带烘干柜等一机多功能的“套系化”集成灶产品。

烟灶蒸烤一体机为集成灶领域热门产品。根据奥维云网推总数据，2020 年中国家电市场各品类中，微蒸烤复合机是国内零售量同比增长排名第一的品类，同比增幅高达 41.0%；同年，其零售额同比增长 45.4%，增长幅度仅次于干衣机。2020 年受新冠疫情影响，居民居家时间延长，对微蒸烤等功能的厨房电器需求上升；这正好与集成灶行业发展方向相符。随着集成灶产品的市场认可度逐步提升，新产品在功能上不断升级和迭代，其中最为明显的趋势就是蒸烤功能的兴起和发展。根据《2020 中国集成灶高端消费趋势白皮书》，2020 年蒸烤一体集成灶为各大品牌的主推产品，不仅提高厨房空间集成度和烹饪效率，并且根据中国独特烹饪方式对厨房场景升级做出重要贡献。蒸烤一体集成灶是集成灶的衍生品类，在传统集成灶的基础之上，将蒸箱和烤箱与集成灶进行结合的创新产品，主要集成了吸油烟机、燃气灶、蒸箱、烤箱、消毒柜五大功能。蒸烤一体集成灶不仅在功能上做加法，而且在实现蒸烤功能的同时，附带了更多强大功能，比如烘焙、烧烤、加湿烤、发酵等专业蒸或烤功能，甚至一键消毒等烹饪餐厨功能。蒸烤一体集成灶以多功能、智能化、体验佳等多种优势迅速占领厨电市场高地。但是，值得警惕的是，社会不断发展，市场需求也在不断变化，集成灶行业不能单靠一款产品维持行业高增长；因此，集成灶行业仍需要不断推陈出新，不断推进套系化升级，迎合市场即时需求。

图 16：2020 年中国家电市场分品类规模及同比情况



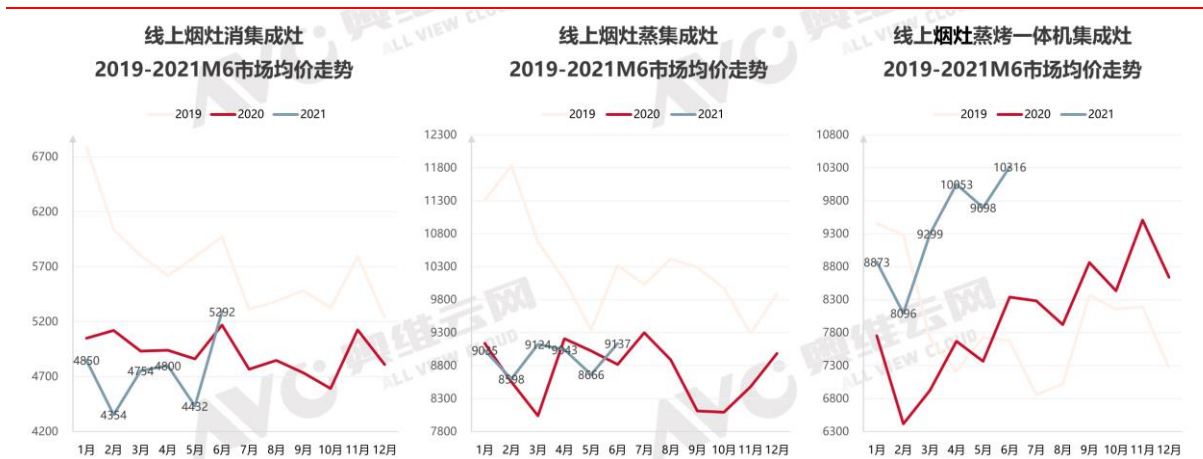
资料来源：奥维云网（推总数据），东莞证券研究所

### 2.3.2 均价提升，产品高端化

烟灶蒸烤一体集成灶的高端化趋势明显，成双线增长最强动力。根据奥维云网，集成灶产品主要分为烟灶消、烟灶蒸、烟灶蒸烤一体、烟灶柜、烟灶蒸烤和其他。目前，线上和线下的烟灶消、烟灶蒸、烟灶蒸烤一体集成灶三种品类合计的市场占比均已超过 85%，为集成灶领域的主流产品。

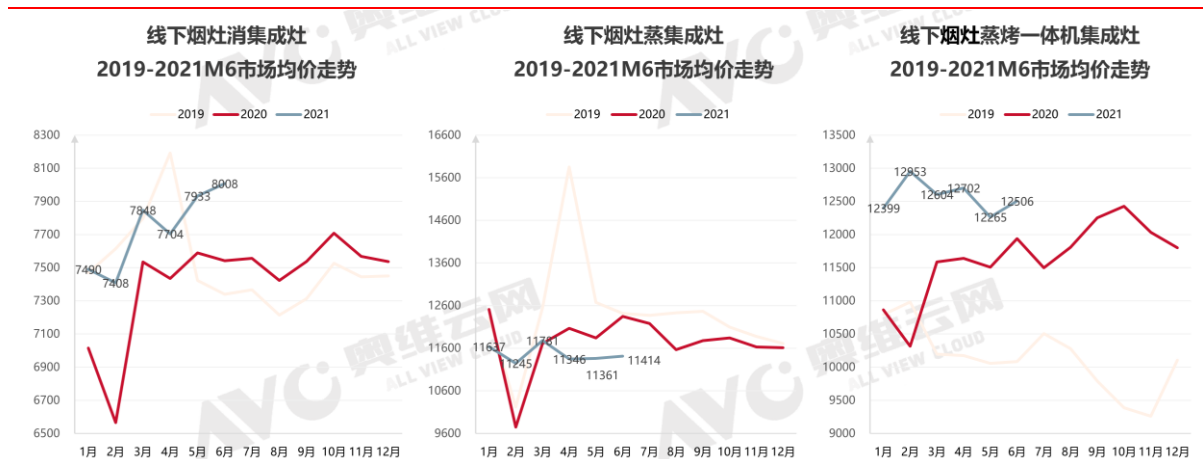
(1) 分产品看均价：蒸烤一体集成灶在线上线下均价上涨势能足，产品全渠道高端化趋势明显。奥维云网监测数据显示，线上方面，2021 年 H1，烟灶蒸烤一体机集成灶市场均价却呈现波动上行趋势，2021 年 6 月均价达到 10316 元；2021 年 H1，烟灶消集成灶和烟灶蒸集成灶市场均价处于盘整状态，与 2020 年同期水平相当，但均低于 2019 年同期水平，均价水平都在万元以下。线下方面，2021 年 H1，烟灶消集成灶和烟灶蒸烤一体机集成灶的市场均价有所爬升，2021 年 6 月均价分别为 8008 元和 12506 元，均高于 2020 年同期和 2019 年同期水平。

图 17：2019 年-2021 年 H1 线上集成灶均价走势



资料来源：奥维云网（监测数据），东莞证券研究所

图 18：2019 年-2021 年 H1 线下集成灶均价走势



资料来源：奥维云网（监测数据），东莞证券研究所

(2) 分产品看高端份额：烟灶蒸烤一体集成灶的高端占比明显高于烟灶消集成灶和烟灶蒸集成灶的高端占比。奥维云网监测数据显示，2019年-2021年H1期间，线上/线下渠道中，价格超过万元的烟灶蒸烤一体集成灶在同类产品中零售额份额占比高达75.9%/94.5%，万元以上的烟灶蒸集成灶在同类产品中占比约43.3%/73.8%，而万元以上的烟灶消集成灶在同类产品中比重仅有3.6%/21.4%。可见，集成灶线下产品更注重高端体验，而线上产品更看重性价比优势。其中，烟灶蒸烤一体集成灶产品中，高价格段产品零售额的比重相对更高，高端化为主流趋势。

图 19：2019-2021H1 集成灶产品线上价格区间分布情况

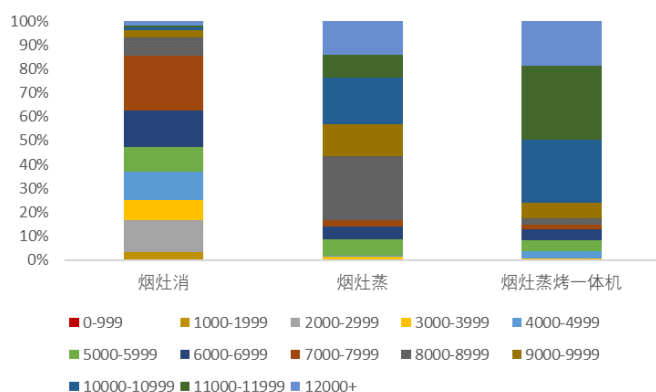
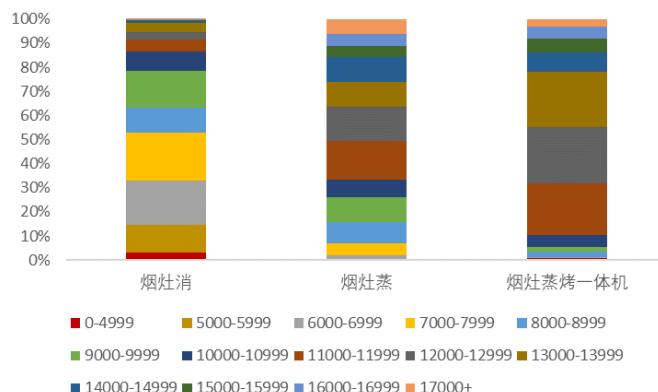


图 20：2019-2021H1 集成灶产品线下价格区间分布情况



资料来源：奥维云网（监测数据），东莞证券研究所

资料来源：奥维云网（监测数据），东莞证券研究所

备注：份额占比按零售额计算。

(3) 看各产品不同价格段市场占比变化：烟灶蒸烤一体集成灶在全渠道均表现出高价格区间零售额占比增加、低价格区间零售额占比缩减的趋势。根据奥维云网监测数据，2019年-2021年H1，线上10000-10999元区间的产品零售额占比同比增加21.0个百分点，线上11000-11999元区间的零售额占比同比增加25.4个百分点，而线上8000元以下的多个区间的零售额占比均出现不同程度下滑；线下13000-13999元区间的零售额占比同比上升16.2个百分点，17000元以上区间的零售额占比亦同比上升1.5个百分点。相反，烟灶消集成灶和烟灶蒸集成灶的表现与烟灶蒸烤一体机存在较大差异。线上方面，2019年-2021年H1，线上烟灶消集成灶在2000-2999元区间的零售额占比同比增加6.4个百分点，3000-3999元区间的零售额占比却同比减少11.4个百分点；线上烟灶蒸集成灶在8000-8999元区间的零售额占比同比增加6.1个百分点，9000-9999元区间的零售额占比却同比减少9.7个百分点。线下方面，中端价格的烟灶消集成灶的零售额占比增加，低端和高端产品的占比缩减。奥维云网监测数据显示，2019年-2021年H1，线下9000-9999元区间的烟灶消集成灶和烟灶蒸集成灶在各自品类中的零售额占比分别同比增长6.7个百分点和3.8个百分点。

表 2：线上/线下集成灶 2019-2021H1 各类型分价格段零售额占比走势

| 价格段（元）                           | 烟灶消  |      | 烟灶蒸  |      | 烟灶蒸烤一体机 |      |
|----------------------------------|------|------|------|------|---------|------|
|                                  | 份额   | 同比变化 | 份额   | 同比变化 | 份额      | 同比变化 |
| 线上集成灶 2019-2021H1 各类型分价格段零售额占比走势 |      |      |      |      |         |      |
| 0-999                            | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0%    | 0.0% |
| 1000-1999                        | 3.1% | 1.7% | 0.0% | 0.0% | 0.0%    | 0.0% |



|   |       |        |       |       |       |        |
|---|-------|--------|-------|-------|-------|--------|
| 2000-2999                               | 13.6% | 6.4%   | 0.4%  | 0.0%  | 0.1%  | -0.3%  |
| 3000-3999                               | 8.4%  | -11.4% | 0.9%  | 0.5%  | 0.7%  | -0.3%  |
| 4000-4999                               | 11.7% | -2.9%  | 0.6%  | -1.8% | 2.8%  | -9.4%  |
| 5000-5999                               | 10.7% | 2.6%   | 6.7%  | 0.6%  | 4.7%  | -11.2% |
| 6000-6999                               | 15.1% | 4.7%   | 5.4%  | 1.2%  | 4.4%  | -4.0%  |
| 7000-7999                               | 23.1% | -3.3%  | 2.6%  | -2.0% | 2.0%  | -2.8%  |
| 8000-8999                               | 7.6%  | 1.4%   | 26.9% | 6.1%  | 2.9%  | 1.2%   |
| 9000-9999                               | 3.2%  | 1.2%   | 13.1% | -9.7% | 6.5%  | -15.9% |
| 10000-10999                             | 1.1%  | 0.3%   | 19.7% | 1.9%  | 26.4% | 21.0%  |
| 11000-11999                             | 0.8%  | -0.6%  | 9.6%  | -1.2% | 30.9% | 25.4%  |
| 12000+                                  | 1.7%  | -0.1%  | 14.0% | 4.6%  | 18.6% | -3.8%  |
| <b>线下集成灶 2019-2021H1 各类型分价格段零售额占比走势</b> |       |        |       |       |       |        |
| 0-4999                                  | 3.1%  | -4.2%  | 0.1%  | 0.0%  | 0.7%  | -0.6%  |
| 5000-5999                               | 11.6% | -0.4%  | 0.3%  | 0.0%  | 0.2%  | -2.2%  |
| 6000-6999                               | 18.2% | -2.7%  | 1.5%  | -2.8% | 0.2%  | -0.1%  |
| 7000-7999                               | 20.2% | -0.2%  | 5.1%  | 3.7%  | 0.3%  | 0.3%   |
| 8000-8999                               | 10.0% | -0.9%  | 8.8%  | 3.5%  | 2.1%  | 0.2%   |
| 9000-9999                               | 15.6% | 6.7%   | 10.4% | 3.8%  | 1.9%  | -2.5%  |
| 10000-10999                             | 8.1%  | 3.8%   | 7.3%  | -1.2% | 4.9%  | -3.6%  |
| 11000-11999                             | 4.7%  | -0.3%  | 16.1% | 2.2%  | 21.4% | -4.1%  |
| 12000-12999                             | 3.3%  | -1.7%  | 14.0% | 2.1%  | 23.4% | -8.5%  |
| 13000-13999                             | 3.5%  | 1.2%   | 10.4% | -3.4% | 23.1% | 16.2%  |
| 14000-14999                             | 1.0%  | -0.6%  | 10.1% | -0.4% | 8.0%  | 3.3%   |
| 15000-15999                             | 0.4%  | -0.1%  | 4.9%  | -2.5% | 5.7%  | -1.9%  |
| 16000-16999                             | 0.3%  | -0.1%  | 4.7%  | -4.8% | 4.8%  | 2.1%   |
| 17000+                                  | 0.1%  | -0.5%  | 6.3%  | -0.3% | 3.2%  | 1.5%   |

资料来源：奥维云网（监测数据），东莞证券研究所

备注：标红/标绿单元格对应各类产品同比变动较大的价格区间。

### 2.3.3 渠道切换与变革，均衡化和多元化并进

**集成灶行业正从三四线城市逐渐走向一二线城市。**根据中怡康，2019年，三四级、县镇级市场对集成灶行业的贡献大约有九成。随着行业不断成熟，产品持续优化，在线下渠道中，集成灶主要销售范围已经逐步渗入一线二线城市。

**集成灶起步于建材市场。**产品发展初期，集成灶销售是从建材通路以及建材橱柜经销商的渠道切入，并没有采取与传统厨电一样的途径，避免了直接竞争，给产品生存发展留下了足够空间。但仅依靠建材渠道销售，对集成灶行业发展存在一定的限制。依赖建材渠道，集成灶产品本身便被赋予了建材属性，规范化程度和标准化程度不高；而建材渠道虽然占领着消费前端，但并不利于品牌知名度和美誉度的提升。

**集成灶正从建材渠道逐渐转向家电渠道，同时具备建材属性和家装属性。**现今，房地产方面已为集成灶预留下排烟道，安装条件得到改善，后装条件也逐步成熟，家电化条件

已然成熟。随着行业发展，集成灶电器属性越来越强，集成灶渠道多元化是必然趋势。目前，天猫、京东等电商平台都加大了对集成灶类目的关注和投入，国美、苏宁等线下渠道已对集成灶产品进行引进，以红星美凯龙及居然之家为主的传统建材家居 KA 也开始将电器品类作为核心品类整合。因此，建材渠道和家电渠道在未来都将成为集成灶的重要销售渠道。同时，线下装饰公司渠道越来越重视集成灶品类导入，工程渠道对集成灶品类关注度明显提升，部分地方性开发商已经开始将集成灶作为厨电标配。集成灶产品渠道多元化，有利于消费者教育，可进一步推动产品普及。

**集成灶渠道变革，线上市场高速发展，线上线下加速融合。**受疫情和直播双重影响，集成灶线上市场迎来高速发展。2020 年实体经济受挫，抗疫环境下，线下大部分门店在 2020Q1 闭店，部分刚需转移至线上，逐渐培养了消费者的网购习惯。线上不仅方便快捷，并且价格相对线下产品更有优势，利于刺激消费者的消费欲望。根据奥维云网全渠道推总数据，2020 年，中国集成灶零售额线上和线下占比分别约为 19% 和 81%，线上占比同比增加约 2 个百分点；中国集成灶零售量线上和线下占比分别为 28% 和 72%，线上占比同比增加超过 4 个百分点。因此，线上结构与格局逐渐增大，线上占比大幅提升，线上线下将呈现融合发展的态势。

图 21：2020 年集成灶零售额线上线下分布情况

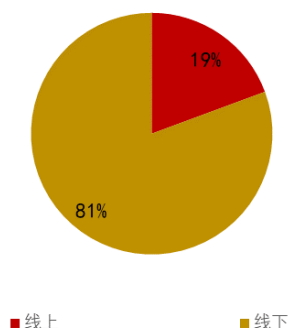
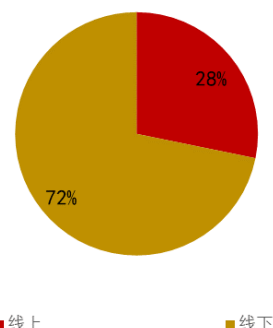


图 22：2020 年集成灶零售量线上线下分布情况



资料来源：奥维云网（推总数据），东莞证券研究所

资料来源：奥维云网（推总数据），东莞证券研究所

### 3、集成灶行业竞争格局

#### 3.1 行业存在多维度竞争

集成灶行业存在多维度竞争，包括不同地区的竞争、专业品牌和综合品牌的竞争、本土企业和外资企业的竞争、集成灶产品与传统烟灶等产品的竞争。分地区来看，我国集成灶主要有三大产业集群，分别是浙江海宁市、浙江嵊州市和广东地区。浙江海宁地区的代表性企业有浙江美大、火星人等，浙江嵊州地区则有帅丰电器、亿田智能等公司支撑，广东地区集成灶企业规模较小，企业较分散，集中度相对较低。分专业度来看，美大、火星人、亿田、帅丰等专业品牌带领集成灶行业发展，而老板、方太、美的、海尔等传统厨电和综合性家电品牌陆续布局集成灶产品，越来越多企业进入集成灶行业争夺市场份额，竞争愈发激烈。按本土品牌和海外品牌来看，我国厨电行业空间大，集成灶市场

规模更是快速增长，吸引了博世-西门子、伊莱克斯等国际家电大牌的进入；但由于西方国家的烹饪习惯与中国差异较大，在满足消费者需求的关键点上，国外产品竞争力不及本土产品。分产品来看，集成灶产品本身就是对传统烟灶等产品的直接替代，与油烟机、燃气灶、消毒柜、蒸汽炉、烤箱等产品之间存在竞争关系。

### 3.2 市场竞争激烈，头部品牌发力

**集成灶进入品牌增多，市场竞争激烈。**奥维云网监测数据显示，2020年，集成灶线上市场中，净增品牌16个（新进入品牌57个，退出品牌41个），年末存续品牌193个；净增机型301个（新增机型738个，退出机型437个），年末存续机型1537个。集成灶线下市场中，2020年净增品牌11个（新进入品牌21个，退出品牌10个），年末存续品牌73个；净增机型118个（新机型237个，退出机型119个），年末存续机型574个。可见，集成灶在线上 and 线下市场中，净新增品牌和净新增机型都呈现增长趋势，市场竞争激烈程度日渐提升，且更替情况较为严峻。

**2021年H1，集成灶线上品牌集中度上升，线下（KA渠道）仅头部企业集中度上升。**根据奥维云网监测数据，2021年H1，集成灶线上市场零售额TOP3品牌的市场份额合计为40.7%，较2020年增加5.7个百分点；线上CR5和线上CR10分别为52.1%和71.2%，与2020年相比均有不同程度的提升。集成灶线上主流品牌变化较小，与2020年相比，2021年H1仅YUKIDA一家掉出前十名，由名气取代其十强之位，线上市场整体格局相对稳定。线下市场与线上情况稍有差异。线下CR3在逐步壮大，2020年H1集成灶线下市场CR3为54.4%，较2020年上升4.9个百分点；但CR5和CR10却小幅下降，2021年H1集成灶线下市场CR5和CR10分别为70.8%和84.3%，较2020年分别下滑0.8和0.4个百分点。集成灶线下TOP10品牌中，2021年H1新进入前十榜单企业有万家乐、万和、海尔，掉出前十的企业是樱花（SAKURA）、德意、方太，相对线上市场而言变动较大，竞争更为激烈。

图 23：中国集成灶线上市场集中度（按零售额）

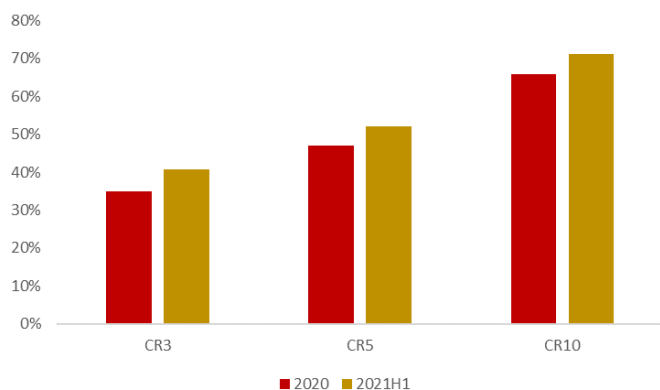
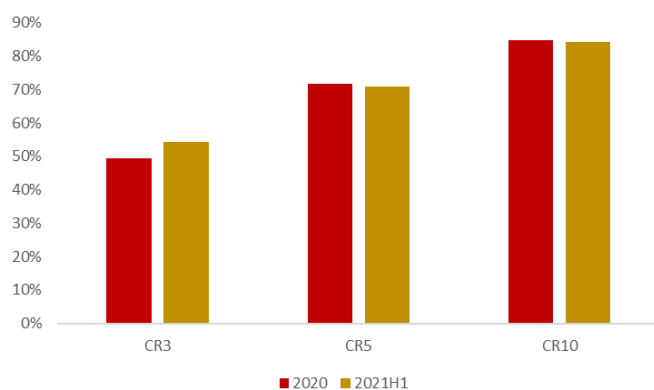


图 24：中国集成灶线下市场集中度（按零售额）



资料来源：奥维云网（监测数据），东莞证券研究所

备注：此处线上指线上渠道合计

资料来源：奥维云网（监测数据），东莞证券研究所

备注：此处线下渠道指KA渠道

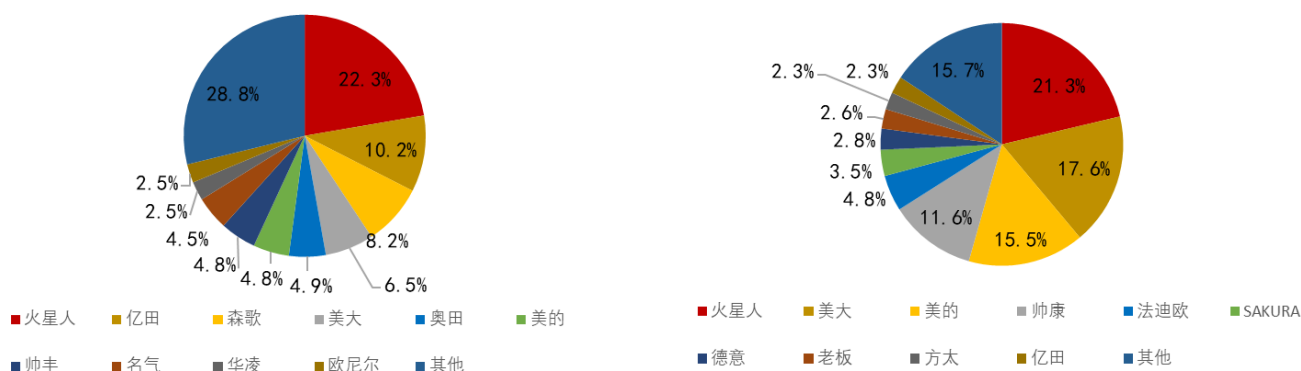
**火星人集成灶线上排名稳居第一。**根据奥维云网监测数据，2021年H1，火星人集成灶线上零售额份额为22.3%，较2020年增长3.3个百分点，远远超过竞争对手。值得注意

的是，亿田集成灶线上市场份额快速提升。2021 年 H1，亿田集成灶线上零售额份额为 10.2%，较 2020 年上升 3.8 个百分点，排名从 2020 年的线上第四名跃升现在的第二名。紧接着是森歌和美的，2021 年 H1 其集成灶线上零售额份额分别为 8.2% 和 6.5%，排名分别从第二名跌至第三名和从第三名跌至第四名。

**火星人集成灶线下（KA 渠道）份额超越美大。**根据奥维云网监测数据，2020 年 H1 火星人集成灶线下零售额份额达到 21.3%，较 2020 年上升 6.9 个百分点，线下渠道排名从 2020 年的行业第三跃升至首位，超过帅康，并反超原本集成灶线下龙头浙江美大。2021 年 H1，美大集成灶线下零售额份额为 17.6%，较 2020 年下滑 2.0 个百分点。美大从线下冠军退为亚军，主要系受到火星人等集成灶专业品牌的追赶，老板等传统厨电品牌和美的、海尔等综合电器品牌的发力，同时万家乐、万和等品牌入局的影响。作为综合性品牌，美的集成灶表现亦值得关注，2021 年 H1 美的集成灶线下排名跻身前三，集成灶线下零售额份额为 15.5%。综合来看，在行业竞争愈发激烈的大环境下，火星人凭借产品竞争力和营销优势，成为集成灶零售全渠道龙头企业。

图 25：2021H1 集成灶线上零售市场格局（按零售额）

图 26：2021H1 集成灶线下零售市场格局（按零售额）



资料来源：奥维云网（监测数据），东莞证券研究所

资料来源：奥维云网（监测数据），东莞证券研究所

备注：此处线上指线上渠道合计

备注：此处线下渠道指 KA 渠道

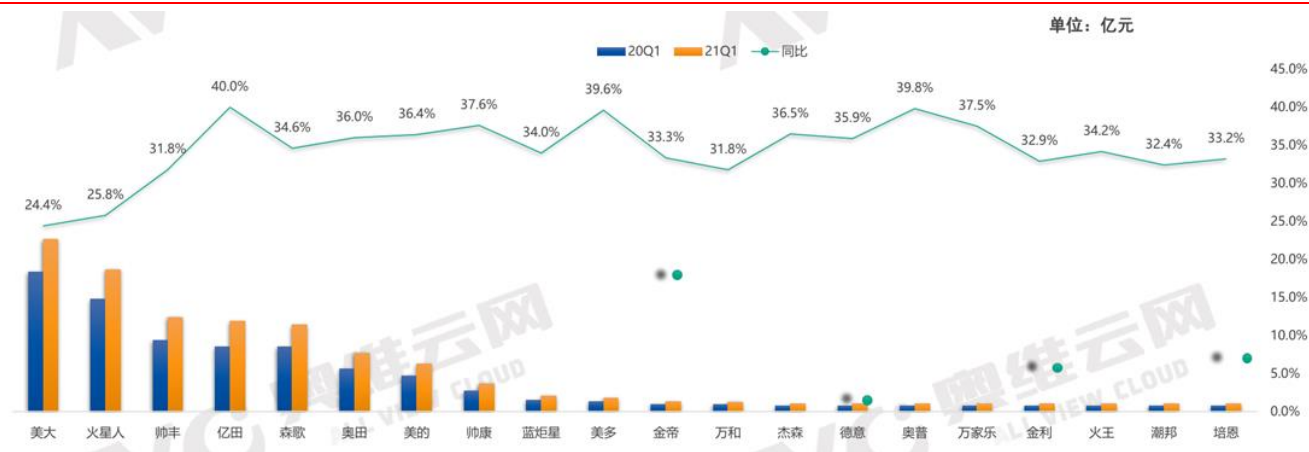
### 3.3 建材渠道上，传统龙头优势仍存

**建材渠道是集成灶销售的主要渠道之一。**根据奥维云网建材渠道调研数据，2020 年中国集成灶建材渠道零售额为 60.73 亿元，约占全渠道零售额规模的 33.2%；2021 年 Q1，我国集成灶建材渠道零售额占全渠道比重约为 32.8%，与 2020 年水平相近。我们判断，由于强安装和泛家居属性，在未来长时间内，家装建材渠道将仍然是集成灶的重要销售渠道。

**美大、火星人稳居集成灶行业建材渠道头部地位。**美大作为多年集成灶龙头，凭借先发优势，连续多年在建材渠道上保持其龙头地位。而火星人近年在集成灶行业崛起，规模快速扩张，目前的建材渠道市场份额仅次于美大，远超第三名。除了美大和火星人外，集成灶建材渠道市占率前五的企业还有帅丰、亿田和森歌。根据奥维云网建材渠道调研数据，2021 年 Q1，美大、火星人、帅丰、亿田、森歌在建材渠道上的集成灶销售收入分别同比增长 24.4%、25.8%、31.8%、40.0% 和 34.6%；期间，亿田智能集成灶的建材渠道

规模的同比增速最高。整体来看，2021年Q1，集成灶建材渠道市场规模前20名企业，在规模的绝对数量上均呈现不同程度的同比增长，反映出集成灶整体行业在建材渠道的健康发展。

图 27：2020Q1-2021Q1 建材市场（集成灶）分品牌规模及同比变化情况



资料来源：奥维云网（建材渠道调研数据），东莞证券研究所

## 4、集成灶行业重点公司对比

选取集成灶市场份额排名前五，且主营业务为集成灶的上市公司进行对比分析。此处符合条件的公司分别为火星人、浙江美大、亿田智能、帅丰电器，均为集成灶专业品牌。

### 4.1 重点公司产品概况

集成灶头部公司的产品功能较为齐全。火星人、浙江美大、亿田智能和帅丰电器的核心产品都是集成灶，2020年，四家公司的集成灶业务收入占营业收入比重分别为86.91%、89.00%、89.76%和94.05%。四家公司的集成灶产品系列丰富，种类多样，基本都是在烟灶基础上搭配消毒柜、蒸汽炉、烤箱等功能。虽然上述公司均有覆盖中低端产品线，但都是主打中高端路线；市面上主打低端路线、高性价比的品牌主要有欧尼尔、万家乐、奥克斯等。就集成灶产品而言，四家被选中的企业拥有品牌壁垒、产品质量、产品更新迭代、营销优势、渠道网络、研发水平等核心竞争优势。除集成灶产品外，火星人还生产集成水槽、集成洗碗机、嵌入式电器、整体橱柜等产品；浙江美大也经营集成水槽、洗碗机、蒸烤一体机，以及净水器等产品；不同于其他三家公司，亿田智能和帅丰电器不仅提供洗碗机、集成水槽，还销售传统烟灶产品。

表 3：集成灶行业重点公司产品情况

| 公司  | 主要产品                           | 集成灶产品简述  |
|-----|--------------------------------|--|
| 火星人 | 集成灶、集成水槽及集成洗碗机、其他（整体橱柜、嵌入式电器等） | ①公司以燃气灶和吸油烟机为核心，在保持较高的燃烧效率的同时能够有效排净油烟，具有健康、环保、油烟和废气排除率高等优点，此外通过将消毒柜、蒸箱、烘干柜、烤箱等不同功能的厨房电器产品合而为一，满足消费者需求。 |



|             |   |  |
|-------------|---|--|
|             |   | ②公司集成灶产品包括 X 系列、E 系类、Q 系列和 T 系列，其中 X7Z、E6X、Q5Z 等为代表性型号。  |
| <b>浙江美大</b> | 致力于打造健康整体智能厨房，围绕集成灶主业，相继开发了净水器、集成水槽、电蒸箱、电烤箱、蒸烤一体机、洗碗机、燃气热水器、橱柜、衣柜等新型厨电和家居产品 | ①公司集成灶集吸油烟系统、炉灶烹饪、消毒烘干、贮藏等多种实用功能于一机，设计科学，贴合使用需求，既方便又时尚。<br>②公司集成灶产品包括天河、天帝、天顺、天明、天正、飞歌、飞龙、飞天、时尚、A、K、智尊等系列，其中飞天蒸箱款、A6ZK 蒸烤一体款、时尚米兰蒸箱款为官网推荐产品。                                     |
| <b>亿田智能</b> | 主要产品为集成灶，此外还向消费者提供吸油烟机、燃气灶、集成水槽、洗碗机等其他厨房电器产品                                | ①公司在对吸油烟机和燃气灶等传统烟灶产品的功能进行集成组合的基础上，搭配消毒柜、烤箱、蒸汽炉等可选功能，另外还有一键触摸控制、智能语音操控、大功率燃烧器、缺水警报等附加功能。<br>②公司集成灶产品有 A 系列、B 系列、F 系列、S 系列、D 系列、J 系列、Z 系列等，覆盖消毒柜集成灶、蒸箱集成灶、蒸烤独立集成灶、蒸烤一体集成灶。         |
| <b>帅丰电器</b> | 核心产品是集成灶，并围绕集成灶产品研发推出集成水槽、水槽洗碗机、嵌入式烤箱/蒸箱、橱柜等配套厨房产品                          | ①公司的集成灶按照产品定位的不同，可以大体分为经济适用款、中高端款和渠道款三大类，包括基础款、V 系列、F 系列、E 系列、电商系列（U 系列、N 系列）和工程系列。<br>②经济适用款系早期产品，功能较为单一，主要配备消毒柜功能；中高端款产品系近年新产品，配备了蒸箱、蒸烤等新的多样化功能，产品定位较高；渠道款产品为公司面向电商、工程渠道的专门产品。 |

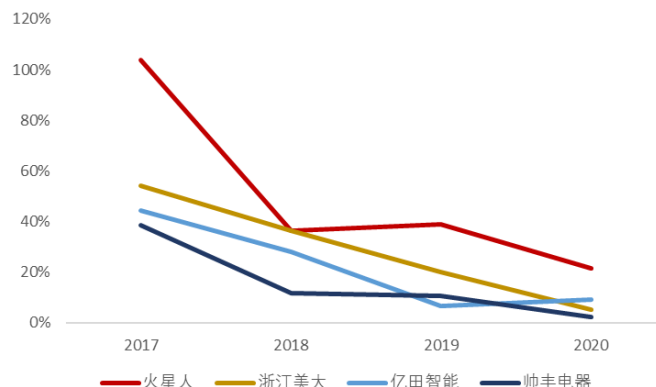
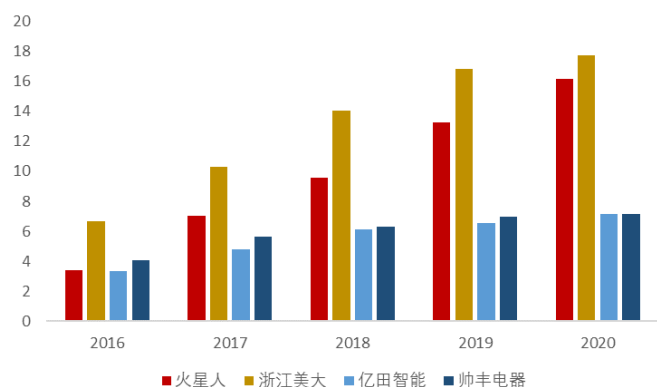
资料来源：各公司公告、公司官网，东莞证券研究所

## 4.2 财务指标对比

**火星人营收规模快速扩张。**从营收规模上看，火星人和浙江美大相当，处于行业第一梯队，亿田智能和帅丰电器属于第二梯队。根据 Wind，2020 年火星人的营收规模为 16.14 亿元，其中集成灶业务收入 14.03 亿元；浙江美大的营收规模为 17.71 亿元，其中集成灶业务收入 15.76 亿元。根据 Wind，2016 年-2020 年，火星人的营业总收入从 3.44 亿元上升至 16.14 亿元，CAGR 为 47.23%。同期，浙江美大、亿田智能、帅丰电器的营业总收入 CAGR 分别为 27.71%、21.21%和 15.05%，远低于火星人的规模增长水平。从营收同比增速上看，四家公司的营收同比增速均呈现下滑趋势，这主要是受家电整体行业影响。在 2017 年以后，增量普及阶段已逝，进入到存量升级时期，家电行业规模开始缩减，厨电行业情况亦较为相近。虽然集成灶行业同比增速有所下滑，但能在整体家电行业景气度疲弱之际逆势增长，足以体现出市场对集成灶行业的需求仍在上升。四家公司中，2020 年在疫情影响下，火星人的营收规模同比增速仍然高于其余三家，达到 21.71%。

图 28：集成灶重点公司营收对比（亿元）

图 29：集成灶重点公司营收增速对比



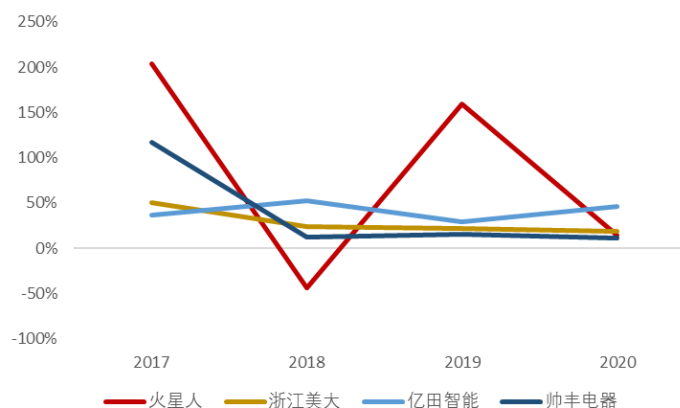
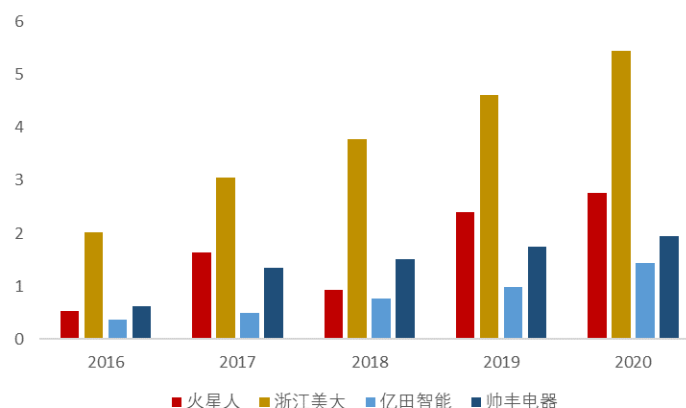
资料来源: Wind, 东莞证券研究所

资料来源: Wind, 东莞证券研究所

浙江美大归母净利润规模较大, 火星人归母净利润增速更快。根据 Wind, 2020 年浙江美大、火星人、亿田智能、帅丰电器的归母净利润分别为 2.75 亿元、5.44 亿元、1.44 亿元和 1.94 亿元。浙江美大的利润规模稳居第一, 约为第二名火星人的 2.0 倍。从同比增速上看, 火星人的归母净利润同比增速近年来波动较大, 而亿田智能 2020 年的归母净利润同比增速远远领先。复合增速方面, 2016 年-2020 年, 火星人、浙江美大、亿田智能、帅丰电器的归母净利润 CAGR 分别为 50.42%、27.97%、40.92%和 33.10%, 火星人的近五年业绩复合增速排名第一, 亿田智能次之, 美大利润复合增速表现较弱。

图 30: 集成灶重点公司归母净利润对比 (亿元)

图 31: 集成灶重点公司归母净利润增速对比



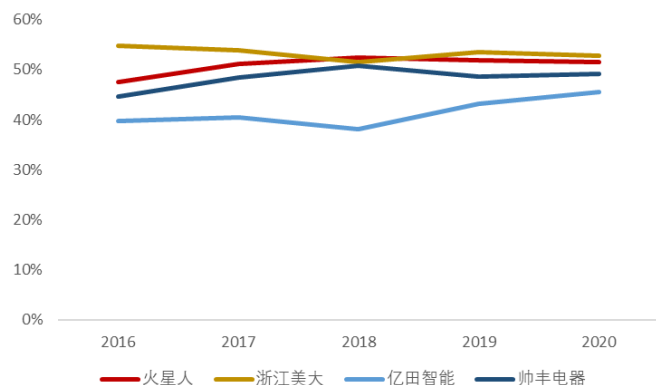
资料来源: Wind, 东莞证券研究所

资料来源: Wind, 东莞证券研究所

### 4.3 盈利能力对比

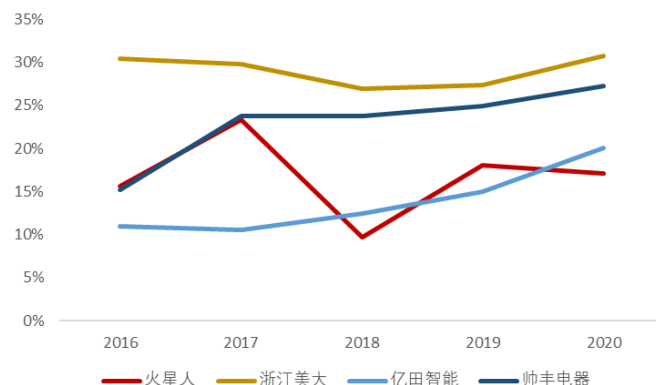
浙江美大和火星人盈利水平较佳, 浙江美大销售净利率稳居第一。根据 Wind, 近年来, 浙江美大和火星人的销售毛利率都连续多年超过 50%, 稳定维持在较高水平; 2020 年帅丰电器的销售毛利率为 49.2%, 表现较为稳定; 而亿田智能的销售毛利率相对较低一些, 但在过去两年有较大幅度提升, 2020 年上升至 45.59%。净利率方面, 浙江美大、亿田智能、帅丰电器的销售净利率在近几年均呈现上行趋势, 而火星人的销售净利率水平则有较大波动。2020 年, 火星人、浙江美大、亿田智能、帅丰电器的销售净利率分别为 17.05%、30.70%、20.07%和 27.21%, 美大稳居首位, 而火星人则承受较大压力。

图 32：集成灶重点公司销售毛利率情况



资料来源：Wind，东莞证券研究所

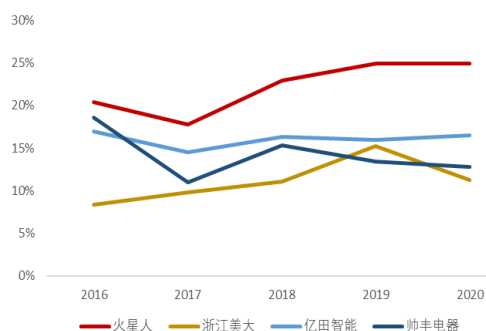
图 33：集成灶重点公司销售净利率情况



资料来源：Wind，东莞证券研究所

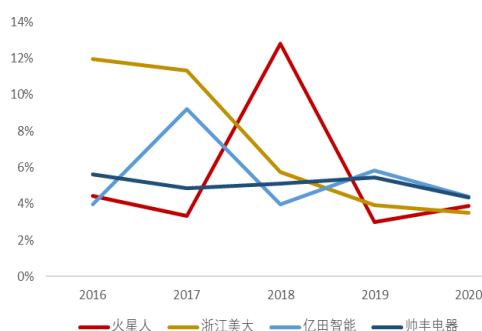
浙江美大的期间费用控制较好，火星人的销售费用率较高。综合来看，浙江美大的期间费用率最低。根据 Wind，2020 年浙江美大的销售费用率、管理费用率分别为 11.22% 和 3.49%，在可比公司中为最低水平。值得注意的是，2020 年火星人销售费用高达 4.03 亿元，销售费用率为 24.97%，是浙江美大的 2 倍有余。火星人的销售费用率明显高于其余三家公司，主要系增加广告宣传促销投放力度所致，而营销投入的结果在营收规模增长上也得到较好的验证。财务费用率方面，四家公司都控制得较为妥当。

图 34：集成灶重点公司销售费用率



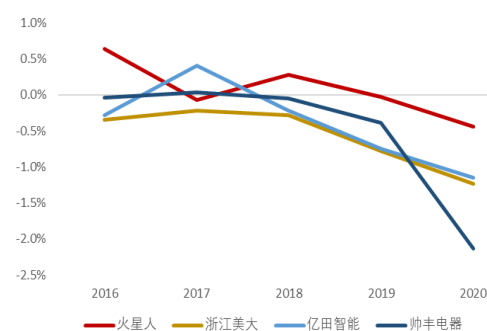
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 35：集成灶重点公司管理费用率



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 36：集成灶重点公司财务费用率



资料来源：Wind，东莞证券研究所

#### 4.4 研发能力对比

火星人的研发支出规模大，亿田智能的研发支出营收占比高。从研发支出绝对规模来看，火星人的研发支出增长速度最快，从 2017 年的 0.25 亿元增加至 2020 年的 0.58 亿元，CAGR 为 32.98%。同期，浙江美大和亿田智能的研发支出 CAGR 都在大约 18% 的水平，增长较为稳定；但帅丰电器在研发方面表现投入规模相对较小，2016 年-2019 年研发支出 CAGR 仅 4.28%。目前，火星人的研发支出规模已超过浙江美大，在四家公司中排位第一。从研发支出占营收比重来看，2020 年亿田智能的研发支出约为公司营业收入的 4.39%，连续三年对研发的重视程度都超越其余三家公司。同年，帅丰电器和火星人的研发支出营收占比分别为 3.72% 和 3.58%，水平较为接近。而浙江美大的研发支出营收比重相对较低，近年来围绕 3% 的水平上下波动。

图 37：集成灶重点公司研发支出对比

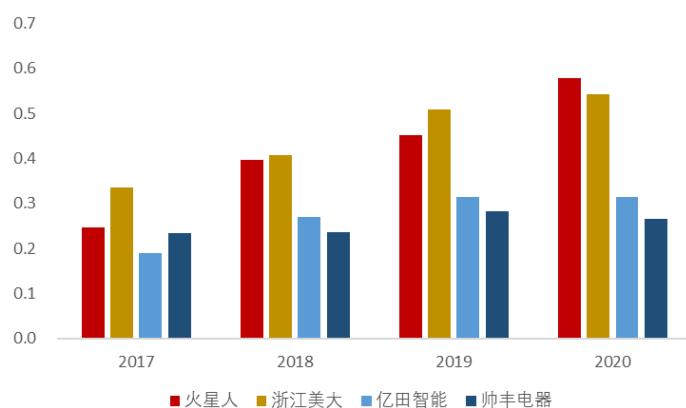
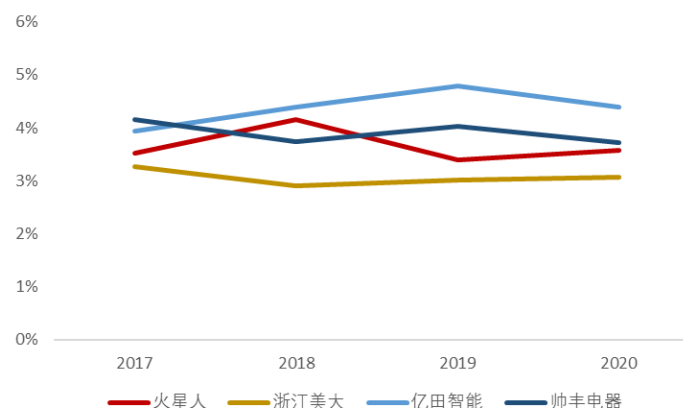


图 38：集成灶重点公司研发支出占营收比重



资料来源：Wind，东莞证券研究所

资料来源：Wind，东莞证券研究所

集成灶企业研发方向大致相同，以集成灶为核心，推动厨房健康化、智能化、整体化。以最注重研发支出比重的亿田智能为例，2021 年，亿田智能将以高端集成灶系列产品、整体厨房、智能厨房等作为产品开发方向，以市场需求为基础，进一步强化产品的绿色节能环保属性，致力于打造整体健康厨房，提升公司产品的竞争优势。在研项目方面，亿田智能目前正在进行蒸煲集成灶、蒸烤消一体集成灶等新型集成灶产品结构升级项目，多个集成灶产品升级项目，以及集成灶下置风道平台优化等多个平台或系统优化项目。火星人正在研发中低端纤薄实用型集成灶、全新语音控制智能化集成灶、智慧厨房等多个项目。浙江美大在 2021 年将加大和加快对集成灶、水槽、蒸箱、烤箱、洗碗机、热水器等新产品的研发、优化和升级，进一步提升产品颜值、性能和功能，满足消费者对健康、环保、智能、时尚生活的需求。帅丰电器有多个创新研发项目，包括微蒸一体集成灶、油烟净化杀菌集成灶、智能集成灶、物联集成灶、集成灶情感化设计研究及应用等项目。集成灶行业竞争激烈，集中度仍有较大提升空间，优秀企业需要通过大力投入研发，保证产品持续更新迭代，保持创新性，及时迎合市场变化，甚至引领消费风向，才能在众多品牌中脱颖而出并稳守其市场份额。

#### 4.5 渠道对比

目前，集成灶公司大多以经销模式为主，线上线下双向驱动。（1）截至 2020 年末，火星人、浙江美大、亿田智能、帅丰电器分别拥有经销商 1293 家、1600 余家、1383 家、1200 余家，四者销售终端覆盖均可全国大部分区域；其中，浙江美大更是拥有营销终端多达 3300 余家，远超其余三家公司。（2）线上直营方面，四家公司都是主要以电商渠道为主，通过进驻天猫、京东等知名电商平台，建立旗舰店，通过直播等新型营销方式，借助公域流量推动产品销售增长。其中，火星人线上成绩显著，市场份额稳定增长，常居第一。而线下方面的直营店，浙江美大表现不俗，在 2020 年推出双品牌战略，新品牌“天牛”已开设 50 家门店；另外，火星人亦奋起直追，在 2020 年底已拥有 12 家直营门店。

表 4：集成灶行业重点公司线上线下双线发力

| 公司   | 线上（电商店铺/自营店铺）   | 线下（经销/直营）  |
|------|---|--|
| 火星人  | 进驻天猫、京东、苏宁等电商平台，充分利用电商平台的高流量优势，带动产品销售并加快品牌推广的同时，又可通过为消费者推荐所在地附近的门店实现为线下门店引流。                | 经销：2020 年末，公司有经销商 1293 家，终端经销门店 1790 家。经销门店遍布全国 31 个省、自治区、直辖市，构建了从重点城市到乡镇级市场的全国性的经销网络。<br>直销：线上线下双向发展。线下方面，2020 年末，线下直营门店 12 家。  |
| 浙江美大 | 在天猫、京东、苏宁易购等大型电商平台开设官方旗舰店，并委托专业电商运营机构运营；对线下经销商开放网络经销权限；开设公司官方商城；开展厂家直播带货创新营销活动；对线上产品实行差异化等。 | 经销：按县级、地市级、省会城市划分经销商，通过扁平化的经销商体系，实现对渠道的有力管控。公司已建立覆盖全国范围的营销网络和服务体系，截至 2020 年末，拥有 1600 多家一级经销商/区域经销商和 3300 多个营销终端。<br>直销：主要以电商销售渠道为主；线下方面，2020 年设立新品牌“天牛”，已开设门店 50 家（签约 349 家经销商）。 |
| 亿田智能 | 入驻天猫、京东等知名电商平台，并开设亿田旗舰店并自主运营。   | 经销：截至 2020 年 6 月末，公司在中国大陆 31 个省（自治区、直辖市）共拥有经销商 1383 家，销售终端遍布全国。<br>直销：主要以电商销售渠道为主。   |
| 帅丰电器 | 组建电商直播团队，加强电商团队建设和人才培养；加强与苏宁、京东、天猫的战略合作。  | 经销：截至 2020 末，公司拥有 1200 多家一级经销商/区域经销商和 1500 多个销售终端。<br>直销：线上为主。线下方面，截至 2020 年 9 月，公司共有 1 家线下直营门店正在运营。   |

资料来源：各公司年报、公司招股说明书，东莞证券研究所

**集成灶公司坚定渠道多元化之路。**在传统经销渠道基础下，火星人、浙江美大、亿田智能、帅丰电器均在家电专卖店、KA 卖场、家装渠道、精装工程等渠道开始不同程度的布局。（1）KA 卖场 & 建材渠道：四家公司都进驻国美、苏宁等 KA 卖场和与红星美凯龙、居然之家等知名建材卖场达成合作。2020 年末，火星人的 KA 家电卖场已超过 280 家，并成功入驻第三方 B2B 建材采购交易平台“采筑”平台；浙江美大在 2020 年底拥有超过 800 家国美、苏宁、红星美凯龙、居然之家等 KA 家电和建材卖场的门店；帅丰电器在红星美凯龙、居然之家等建材卖场的门店数量接近 200 家；亿田智能更是通过受让股份的方式与红星美凯龙和居然之家合作。（2）工程渠道和家装渠道方面，亿田智能表现出色，与超过 300 家家装企业签约，且入围百强地产采购目录。（3）火星人和浙江美大已布局下沉渠道；其中，火星人在 2020 年新增超过 1700 个京东小店、天猫优品网点，超过 900 个苏宁零售云网点。（4）海外渠道：目前，仅火星人在海外市场开设专卖店。

表 5：集成灶行业重点公司渠道拓展情况

| 公司  | KA 渠道   | 建材渠道                                | 工程/整装渠道  | 下沉渠道   | 海外渠道                   |
|-----|---|-------------------------------------|--|--|------------------------|
| 火星人 | 与苏宁、国美等 KA 卖场达成合作。鼓励、支持经销商进入当地优质的苏宁、国美卖场或强势的地方性 KA 家电卖场，截至 2020 年末，已超过 280 家。 | 2020 年公司成功入驻第三方 B2B 建材采购交易平台“采筑”平台。 | 2020 年公司成立工程施工部，成功签约多家战略客户；与国内主流装修公司、家居定制公司、燃气公司等建立合作，布局精装修市场，将销售前置。 | 进驻京东小店、天猫优品，将门店开到了距离消费者更近的社区。2020 年公司新增京东小店、天猫优品网点 1700 多个，苏宁零售云网点开发 900 多个。 | 布局东南亚市场，2020 年泰国专卖店开业。 |



|             |  |  |   |                      |   |
|-------------|--|--|---|----------------------|---|
| <b>浙江美大</b> | 加快拓展国美、苏宁等知名家电 KA 卖场的进驻。                                 | 已进入了红星美凯龙、居然之家等知名建材卖场。<br>积极建立与头部知名地产商、建材商的良好合作关系。   | 2020 年公司成功签署并实施安装超过 10 个精装工程项目。   | 积极开发苏宁、京东、天猫线下沉渠道网点。 | /   |
|             | 截至 2020 年底，公司在国美、苏宁、红星美凯龙、居然之家等 KA 家电和建材卖场的门店已达到 800 多家。 |  |   |                      |   |
| <b>亿田智能</b> | 与苏宁等 KA 家电卖场合作。  | 2018 年，居然之家、红星美凯龙以受让股份的方式成为公司的新股东。                   | 工程渠道方面公司挺进 500 强地产首选供应商，入选百强地产采购目录。<br>家装渠道方面公司与全国 300 多家家装企业签约，实现新的销售增量。 | /                    | 出口业务主要系通过 OEM 模式与国外品牌厂商展开合作，提供吸油烟机、燃气灶等产品，主要客户包括海福乐等知名品牌商或零售商。海外业务占比较小。 |
| <b>帅丰电器</b> | 提升国美、苏宁等知名家电 KA 卖场的进驻率。                                  | 提升红星美凯龙、居然之家等知名建材 KA 商场的进驻率，已在居然之家和红星美凯龙拥有近 200 家门店。 | 成立家装部，截至 2020 年末，已成功协助近百家经销商与家装公司开展业务合作。                                  | /                    | 出口业务主要为替海外客户代工生产传统的烟灶具产品，业务规模较小。  |

资料来源：各公司公告、公司官网，东莞证券研究所

## 5、投资策略

首次覆盖，给予集成灶行业整体“推荐”评级，重点关注品牌优势显著、产品质量领先、产品种类多样、渠道多元化进程较快、市场份额不断提升的企业。集成灶行业极具中国特色，为厨电新兴品类，在众多厨电产品中脱颖而出。相对传统烟灶而言，集成灶不仅具备更高的油烟吸净率，并且其集成化特点可提高厨房空间利用率。近年来，集成灶市场渗透率快速上升，集成灶行业规模快速增长，主要得益于对传统烟灶产品的新增需求替代和存量更新替换。在迎合市场变化发展下，未来集成灶产品将往高端化、智能化、功能多样化方向发展，产品结构性优化升级。集成灶行业中，以本土品牌为主导，头部市场集中度逐步提升，渠道多元化趋势明显，加速推进产品市场渗透率提升，行业发展前景向好。综上所述，集成灶行业在厨房电器中表现突出，头部企业规模快速扩张，综合实力逐渐增强，未来发展潜力大，首次给予集成灶行业整体“推荐”评级。建议关注品牌优势显著、渠道相对完善、市场份额快速提升、产品竞争力更强的企业，如火星人、亿田智能、浙江美大等。

表 6：重点公司盈利预测及投资评级（2021/8/5）

| 股票代码   | 股票名称 | 股价(元) | EPS (元) |       |       | PE (倍) |       |       | 总市值<br>(亿元) | 评级 | 评级变动 |
|--------|------|-------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|-------------|----|------|
|        |      |       | 2020A   | 2021E | 2022E | 2020A  | 2021E | 2022E |             |    |      |
| 300894 | 火星人  | 62.15 | 0.68    | 0.99  | 1.30  | 72     | 63    | 48    | 252         | 推荐 | 维持   |
| 002677 | 浙江美大 | 15.01 | 0.84    | 1.03  | 1.24  | 19     | 15    | 12    | 97          | 推荐 | 维持   |
| 300911 | 亿田智能 | 51.62 | 1.35    | 1.72  | 2.18  | 31     | 30    | 24    | 55          | 推荐 | 首次   |

资料来源：Wind，东莞证券研究所

## 6、风险提示

### （1）房地产和家装市场波动风险。

厨电行业为地产后周期行业，与房地产和家装市场的景气度将影响集成灶公司的销售和经营业绩。

### （2）市场竞争加剧风险。

我国厨房电器制造行业发展迅速，市场竞争较为激烈。近年来，受房地产市场的调控和政策影响，出现传统厨电市场的需求下降，虽然集成灶仍然保持正增长，但各企业在综合能力竞争的加剧，将会对公司经营产生一定的影响。

### （3）原材料价格波动风险。

集成灶产品的主要原材料为各种规格的板材（不锈钢板、冷轧板、镀锌板等），其采购价格与铁矿石、煤炭等大宗商品的价格波动相关。若主要原材料的价格出现大幅上涨，将对公司生产成本和盈利能力的稳定性产生压力。

### （4）新冠疫情扩散导致的经营风险。

新冠疫情扩散有可能影响集成灶的线下销售，对集成灶企业的生产经营产生负面影响。

**东莞证券研究报告评级体系：**

| 公司投资评级 |                                      |
|--------|--------------------------------------|
| 推荐     | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上          |
| 谨慎推荐   | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间       |
| 中性     | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间           |
| 回避     | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上           |
| 行业投资评级 |                                      |
| 推荐     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上        |
| 谨慎推荐   | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间     |
| 中性     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间         |
| 回避     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上         |
| 风险等级评级 |                                      |
| 低风险    | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告              |
| 中低风险   | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告               |
| 中风险    | 可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告                 |
| 中高风险   | 科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告 |
| 高风险    | 期货、期权等衍生品方面的研究报告                     |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn