

证券研究报告

2021年09月22日

行业报告 | 行业深度研究

家用电器

小家电，大未来

作者：

分析师 孙谦 SAC执业证书编号：S1110521050004



天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

# 摘要

## 1. 小家电有大空间

从欧睿的数据来看，无论是中国还是日本，人均GDP的提升都对小家电市场增长有很好的解释度。展望未来，若以日本市场作为我国小家电市场的参照，则从驱动力角度看，日本19年人均GDP是我国的4倍左右（19年我国大致等于日本80年代初的水平），随着我国经济持续发展，国内小家电赛道坡长雪厚。2020年11月3日，习近平总书记提出中国到“十四五”末达到现行的高收入国家标准、到2035年实现经济总量或人均收入翻一番。考虑到小家电人均消费与人均GDP的高度关联性，我国GDP规模的提升，叠加必选家电品类进入高保有阶段，为小家电品类市场规模的提升带来了较为充足的空间。

## 2. 从人口变化看小家电的三类需求

近年来中国老龄人口占比上升、一人户数逐渐攀升且一孩生育率仍处于下行阶段，年龄结构及人口结构的变化势必对整个社会的消费规模和消费结构产生一定影响，在“三个趋势”催化下，中国社会将会迎来“三种需求”，分别对应银发经济、独身经济与懒人经济。

## 3. 小家电产品未来的三大发展趋势

我们认为我国小家电市场会呈现三大发展趋势，分别为：高端化/集成化；新兴小家电品类加速渗透；需求更加细分。

## 4. 如何捕捉小家电的发展机遇

进入可选品时代，叠加众多小家电产品均处在导入发展期，企业加大研发、不断推新，从而占据消费者在新品类上的品牌心智为小家电公司转向品牌综合化的关键。同时，疫情带来中国家庭财富的分化，消费群体的分化也驱动家电消费呈现两极分化：一方面，是低价低端款SKU规模扩大；另一方面，高端精品逐步放量。注重细分品类和赛道的挖掘也能在小家电市场上占据一席之地。

## 5. 风险提示

原材料涨价风险，小家电产品销售不及预期，宏观经济环境不景气。

# 目录

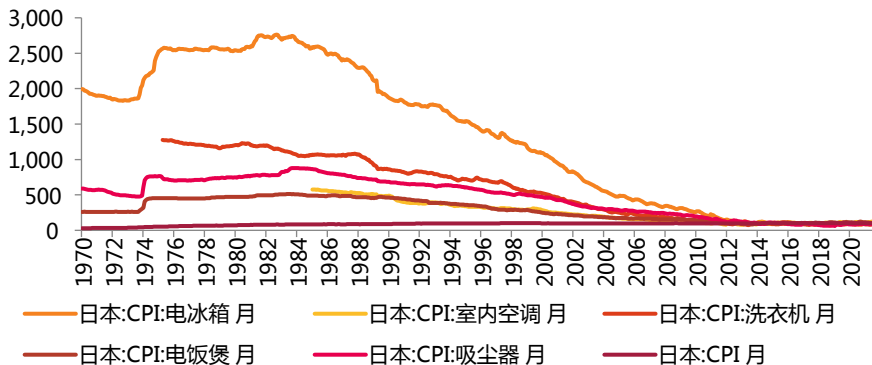
- 1、小家电有大空间
- 2、从人口变化看小家电的三类需求
- 3、小家电产品未来的三大发展趋势
- 4、如何捕捉小家电的发展机遇

# 1 小家电有大空间

# 从日本看中国小家电的发展：现在可能是新兴小家电蓬勃发展的起点

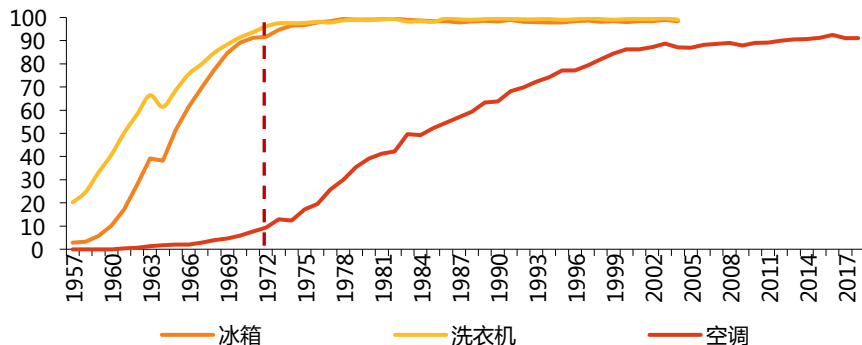
参考与我国生活习惯较为类似的日本，其家电的普及也伴随国民收入的增加，完成了由必选家电向可选家电延伸的过程。

图：日本主要必选家电的CPI指数下降明显（2015=100）



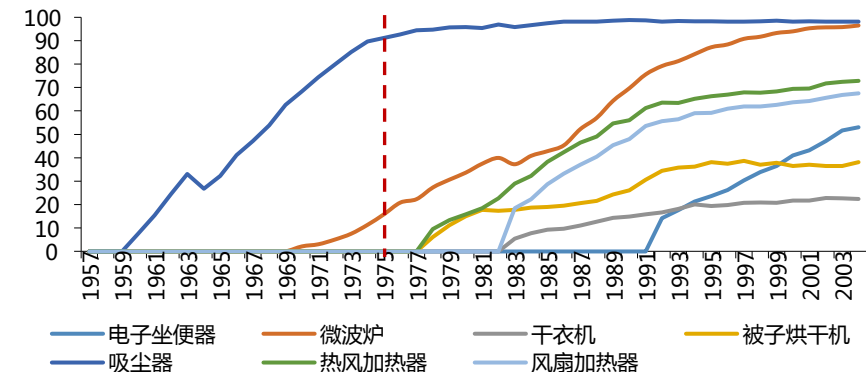
资料来源：日本统计局，天风证券研究所

图：1970年左右日本冰箱/洗衣机渗透率接近100%（%）



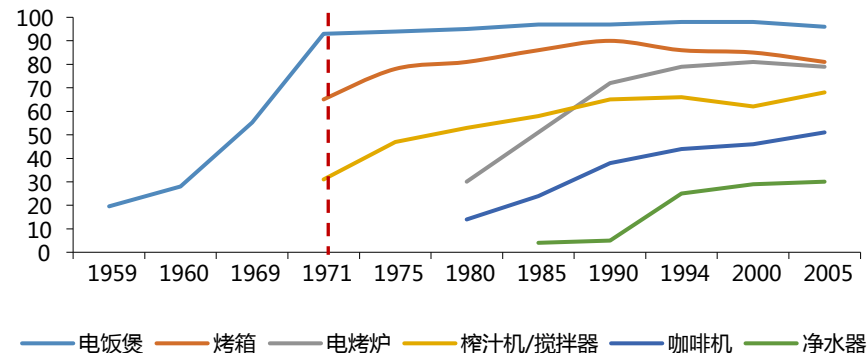
资料来源：日本内閣府，天风证券研究所

图：部分小家电产品日本家庭渗透率（%）



资料来源：日本内閣府，天风证券研究所

图：部分小家电产品日本家庭渗透率（%）

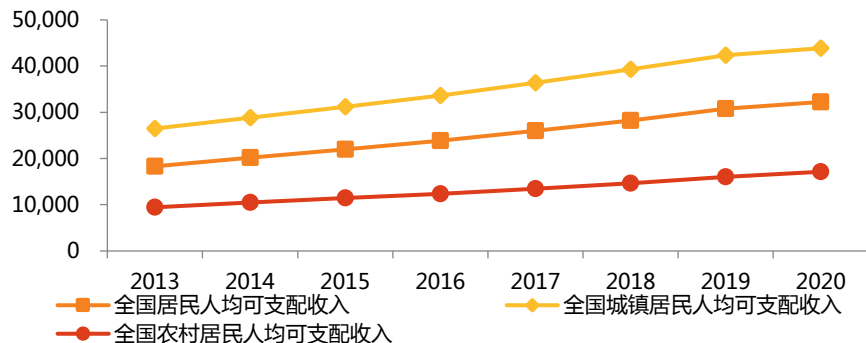


资料来源：日本内閣府，天风证券研究所

# 小家电有大空间！

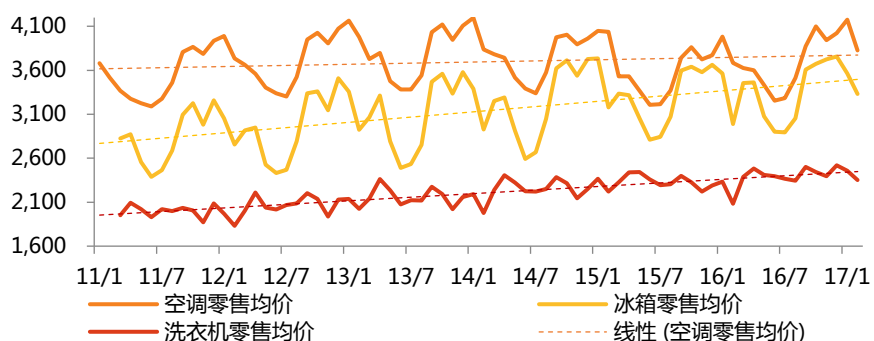
伴随人均可支配收入的稳步提升，我国必选家电逐步达到高渗透率，居民消费中“腾出”的空间为相对可选小家电市场的生长提供了必要的土壤。

图：全国人均可支配收入逐年走高（元）



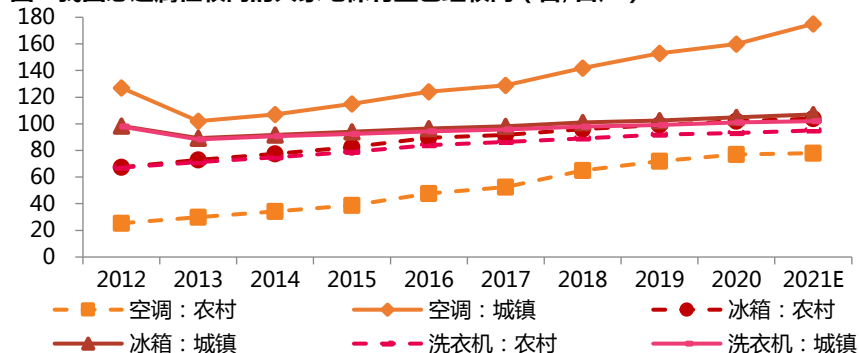
资料来源：Wind，天风证券研究所

图：主要大家电零售均价11年以来提升较多（元）



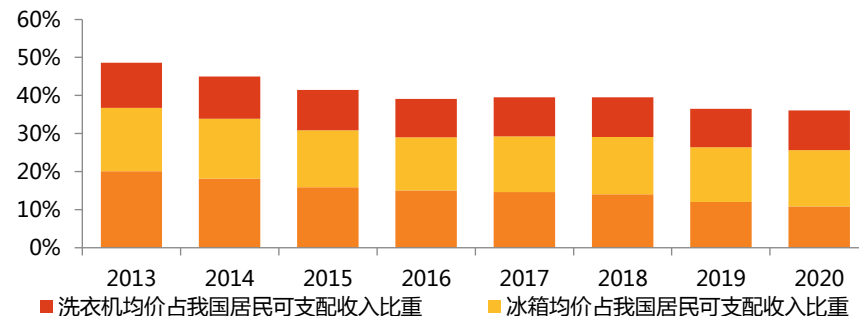
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图：我国必选属性较高的大家电保有量已经较高（台/百户）



资料来源：Wind，产业在线，天风证券研究所

图：必选家电在可支配收入中的比重逐年下降

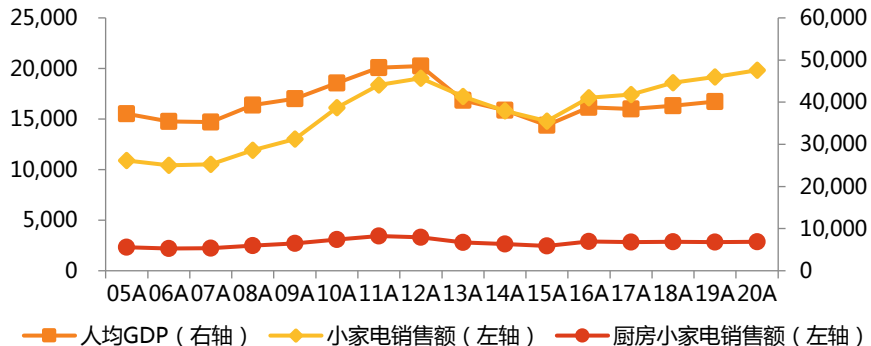


资料来源：中怡康，Wind，天风证券研究所

# 小家电有大空间！

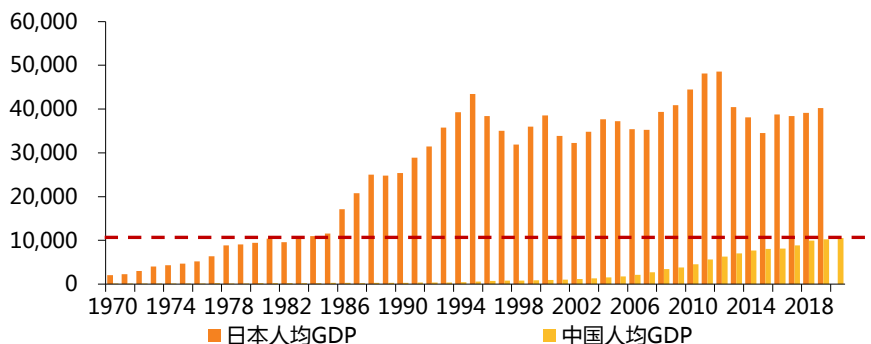
无论是中国还是日本，人均GDP的提升都对小家电市场增长有很好的解释度。从驱动力角度看，日本19年人均GDP是我国的4倍左右（19年我国大致等于日本80年代初的水平），随着我国经济持续发展，国内小家电赛道坡长雪厚。

图：日本小家电销售额与人均GDP高度相关（百万美元，美元）



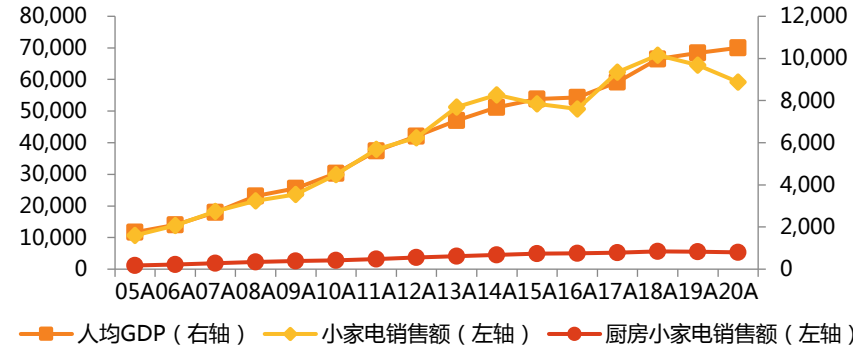
资料来源：欧睿国际，Wind，天风证券研究所

图：日本19年人均GDP大约是我国的4倍（美元）



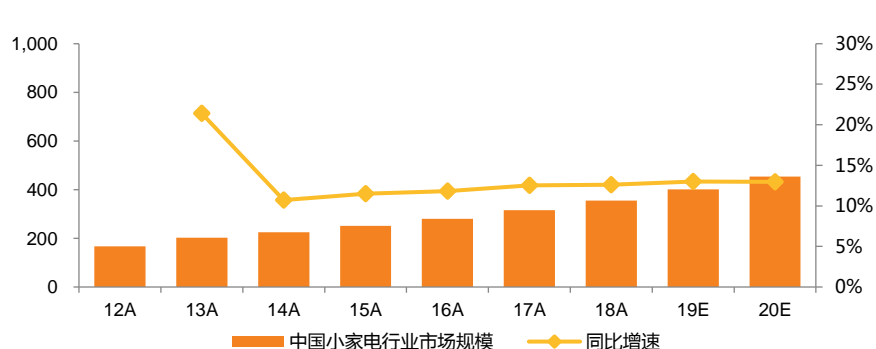
资料来源：World Development Indicators，天风证券研究所

图：中国小家电销售额与人均GDP高度相关（百万美元，美元）



资料来源：欧睿国际，Wind，天风证券研究所

图：我国小家电行业市场规模逐年攀升（十亿元，%）

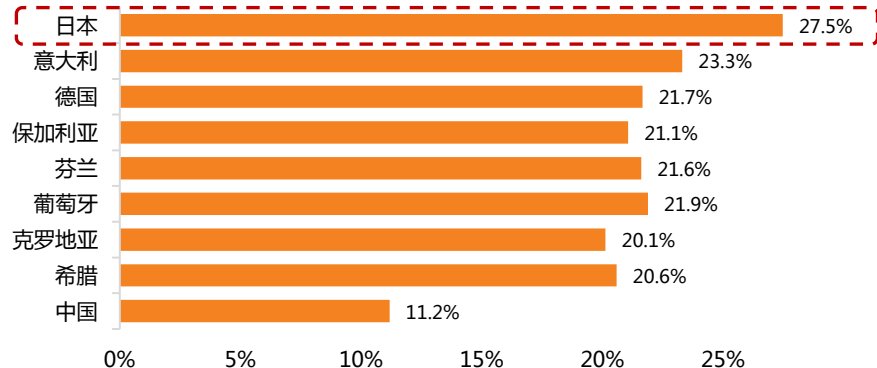


资料来源：前瞻产业研究院，天风证券研究所

# 家电品类发展的背后还有人口变化的因素

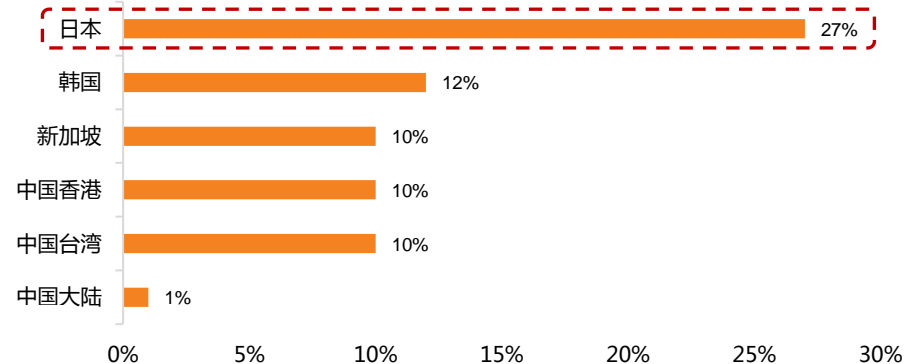
日本的老龄化进程领先全球，叠加居民保健意识和购买力的提升，按摩椅品类在日本市场得到快速渗透。

图：2018年全球老龄化程度情况，日本65岁以上人口占比居首



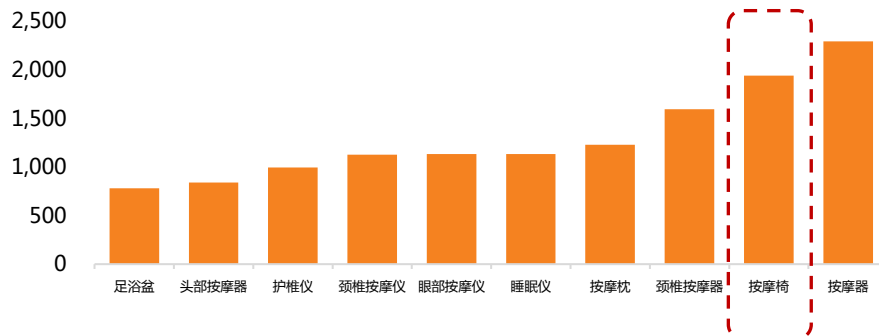
资料来源：产业信息网，天风证券研究所

图：2018年日本按摩椅渗透率达27%，远高于中国大陆



资料来源：产业信息网，天风证券研究所

图：2019H1我国按摩椅搜索人气在保健电器行业中领先



资料来源：产业信息网，天风证券研究所



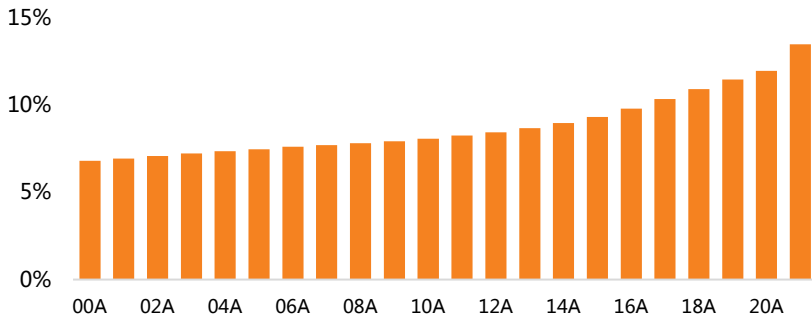
# 2

## 从人口变化看小家电的三类需求

# 中国人口的“三个趋势”

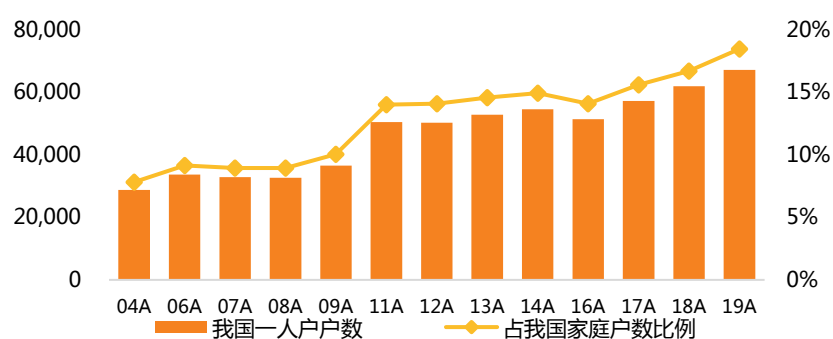
近年来中国老龄人口占比上升、一人户户数逐渐攀升且一孩生育率仍处于下行阶段，年龄结构及人口结构的变化势必对整个社会的消费规模和消费结构产生一定影响，在“三个趋势”催化下，中国社会将会迎来“三种需求”。

图：我国老年人（65岁及以上）占总人口比重加速提升



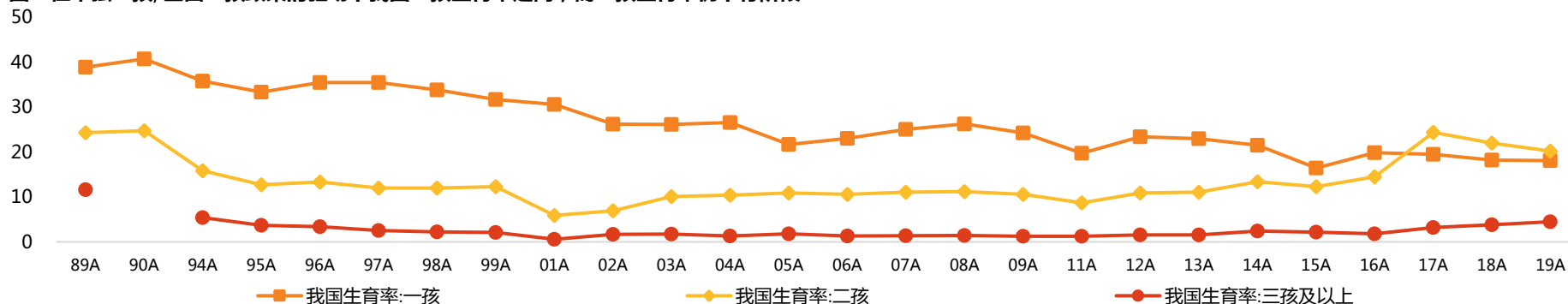
资料来源：快易理财网，天风证券研究所

图：16年起我国一人户户数逐渐攀升（户）



资料来源：Wind，天风证券研究所 注：剔除数据差异过大的2005、2015年数据

图：在单独二孩/全面二孩政策的驱动下我国二孩生育率走高；而一孩生育率仍下行阶段

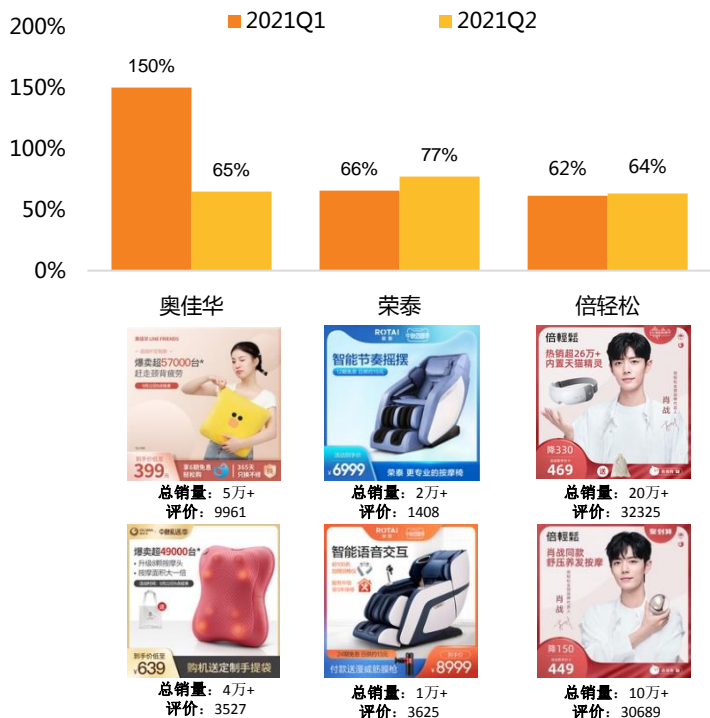


资料来源：国家统计局，天风证券研究所

# 未来小家电的三类需求1：银发经济

银发经济催化下多个按摩器具品牌创造爆款，分季度GMV实现高增。同时，智慧养老在相关政策扶持下已经逐渐走向台前，相关技术企业加速迭代智能养老设施，市场也给予了智慧养老较高的期待。

图：21Q1/Q2奥佳华、荣泰、倍轻松GMV同比增速



图：各地智慧养老发展情况

| 省份/直辖市 | 发布时间 | 具体内容  | 相关图片                         |
|--------|------|---|------------------------------|
| 云南     | 2019 | “互联网+智慧养老”平台项目：12349呼叫中心、养老大数据中心“两中心”；智慧养老服务平台、智慧养老管理平台“两平台”。                     | “互联网+智慧养老”平台上<br>智能药盒<br>守护宝 |
| 上海     | 2019 | 硬件+平台+APP的智慧养老整体解决方案：智能烟感报警器、智能燃气报警器、守护宝（位置定位与一键告警）、智能红外传感报警器、智能门窗报警器、智能药盒。       | 智能养老服务                       |
| 湖南     | 2019 | 湘潭市智慧养老信息服务平台：政府监管居家养老服务、社区日间照料中心与养老机构；试试监控老人补贴审批发放、政府购买服务资金使用情况；养老机构展示、养老服务预约平台。 | 智慧养老服务                       |
| 北京     | 2019 | 6月：通州区居家养老服务呼叫网络体系；<br>8月：通州区“互联网+智慧养老”服务上线                                       | 智慧养老服务                       |

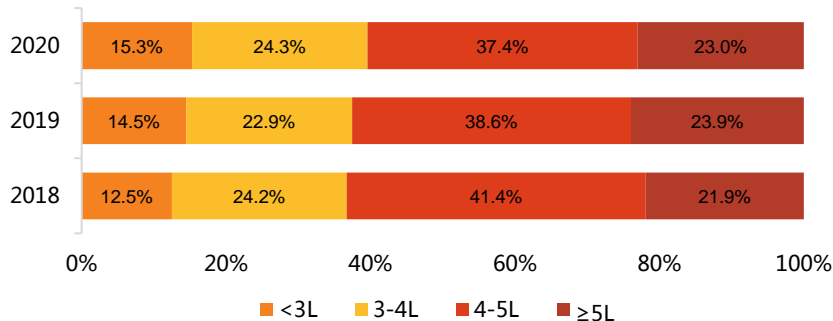
资料来源：生意参谋，淘宝网，天风证券研究所

资料来源：通信信息报，云南省民政厅，湘潭在线，通州区新闻信息传播中心，天风证券研究所

# 未来小家电的三类需求2：独身经济

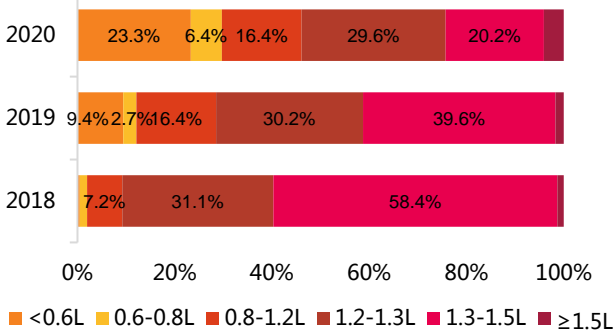
单身和独居租房人群追求便捷，小容量电器占比显著提升。此外，这部分人更注重个人精神和情感上的满足感，例如养宠物，出租屋配置投影仪等可以提升生活幸福感。

图：小容量电饭煲销售份额逐年提升



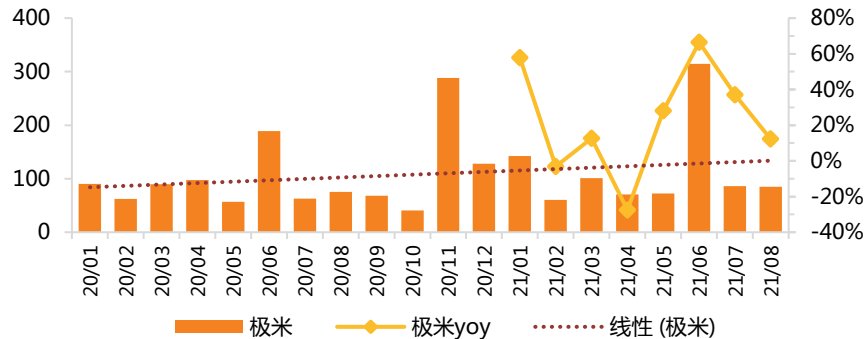
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图：0.6L豆浆机20年销额占比大幅提升



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图：极米投影仪销售额呈上升趋势（百万元，%）



资料来源：生意参谋，天风证券研究所

图：部分家电品牌已开始布局宠物用品

美的猫咪饮水机宠物饮水机自动狗狗喝水器 不湿嘴活水流动喂水器

¥129 折后价 ¥279 300+人付款

美的宠物用品旗舰店 进店>

米家智能宠物饮水机

自动循环饮水机过滤流动宠物通用

19人评价“质量很好”

¥159 900+人付款

6年老店 苏宁易购官方旗舰店 进店>

资料来源：天猫，天风证券研究所

图：投影仪为单身人士带来生活幸福感

「极米 H2 投影仪」点亮独居生活的幸福小物 2

点类独居的幸福小物 # 极米 XGIMI 下班回家，躺在沙发上看电影刷综艺，应该是很多女孩子都喜欢做的事。如果，家里再有一整面的墙，那这件事的体验简直不要太爽。

独居的圣诞节入了心仪很久的极米投影仪，到货的时候正好过年，躺在温暖的床上用投影仪看电影的感觉太棒了！

极米 H2 当时价格贵买便宜一点的 Z5，还是买贵一点的 H2，考虑到 H2 的音质是哈曼卡顿，流明度更高，白天看也够用~同时电子产品更新换代太快，他很快被淘汰...最后还是入手贵一点的这款。

百元投影仪 | 居家好物

经过一天疲惫的工作后，回到家中，换上舒适的居家服，逗狗玩，晚餐结束后，关上灯，拉上窗帘，把零食奶茶通通安排上，打开投影仪，一边撸狗一边看剧，这小日子过得有滋有味，简直不要太舒服太爽了。

投影仪简直是生活中美好时光的加分项，爱了爱了。

单身的姐妹独自一人也可以享受生活的小美好，有时候邀请姐妹来家做客，两人吃着零食，看着剧，一起看电影，享受专属姐妹之间的姐妹 party，情侣们可以在家也可以一起看电影实现美好的独处时光，非常的温馨、浪漫。

租房好物 | 投影仪

#投影仪 #好用投影仪推荐 #家用投影仪 #极米投影仪

好视界 | MG: 888 (不支持游戏)

定制版: 989 (支持游戏)

优点: 画质好 高画质比较真实，千元以下投影仪画质最够可以，性价比，不管是电影还是电视剧画面都是不错的。音质不错。

缺点: 手动调焦; 不支持投屏

缺点: 个头大 笨重 (这也是没有选择这款的一个原因) 运行声音大 但是在播放过程中基本没有声音

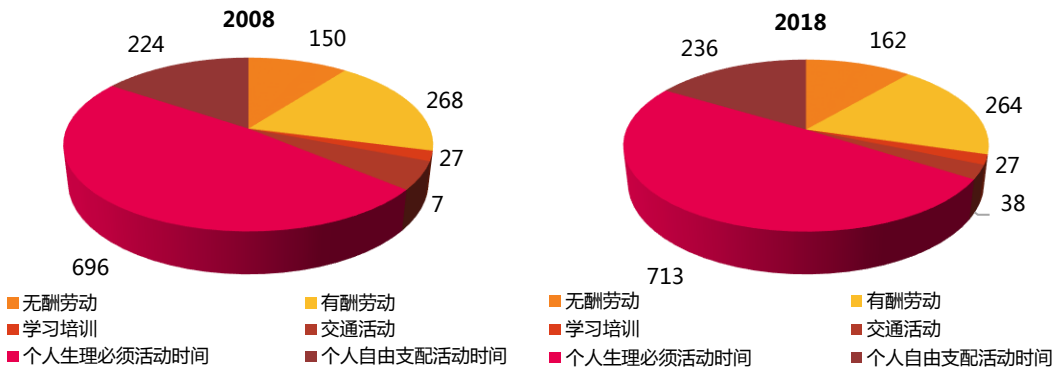
#生活 #投影仪 #平价投影仪 #日常

资料来源：小红书，天风证券研究所

# 未来小家电的三类需求3：懒人经济

居民日常从事经济生活的时间正在不断延长，利用小家电释放非经济生活时间支出的需求正在提升，在有限的时间内最大程度的解放双手、提升效率成为当前消费者购买家电产品的主要驱动力之一，懒人经济也应运而生。这些消费者对智能家电、智能设备也情有独钟，在日常生活中懂得用聪明的方式偷懒。

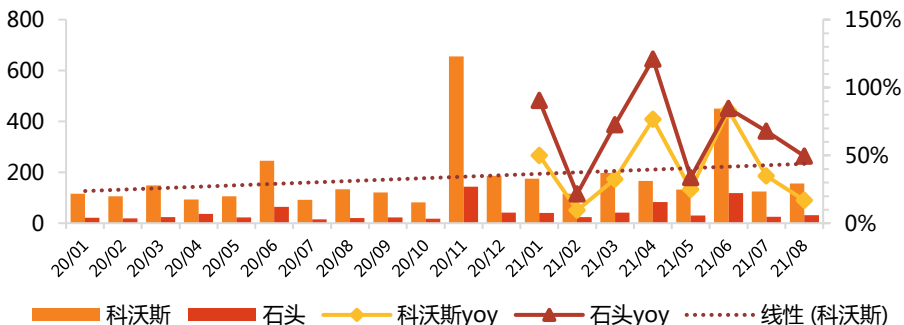
图：08年我国人均家务劳动时间103分钟，18年降至86分钟（分钟）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

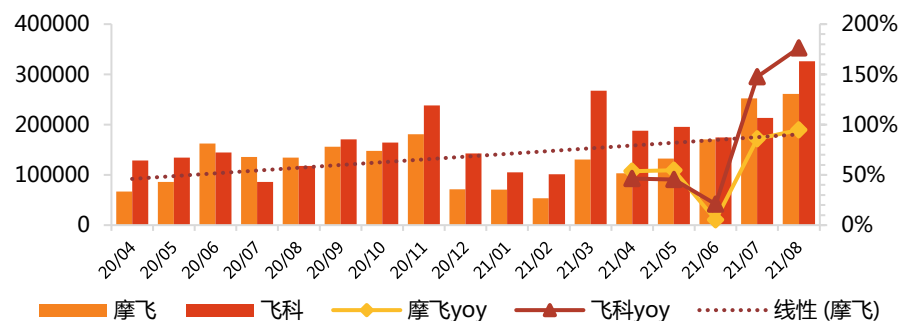
注：家务劳动属于无酬劳动。

图：国内两大扫地机品牌销售额逐步提升（百万元，%）



资料来源：生意参谋，天风证券研究所

图：挂烫机需求逐步增加（元，%）



资料来源：生意参谋，天风证券研究所

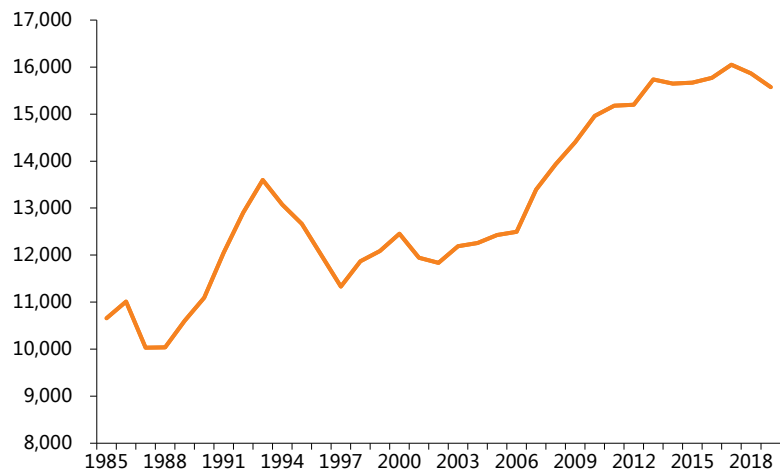
# 3

## 小家电产品未来的三大发展趋势

# 小家电未来趋势1：高端化、集成化

核心小家电产品主要通过“功能加强”和“空间节约”两个维度进行升级，即“原有主功能的升级”以及“集成多功能以节约空间”。伴随功能产品功能的不断提升，产品的平均价格也随之上升。除了电饭煲，国内市场在料榨类、煮水类、吸尘器、剃须刀、吹风机等产品上均有花样繁多的功能升级，带动各自产品的更新换代与价格提升。

图：功能产品功能的不断提升，日本电饭煲平均零售价也随之上升（日元）



资料来源：日本机械行业年鉴，天风证券研究所

表：中国核心小家电产品沿“时间”与“空间”升级

|      | 19年推总规模 (亿元) | 19年推总规模 (万台) | 19年推总均价 (元) | 核心功能           | 升级需求点            | 代表性升级技术     | 升级后平均价格 (线下) | 较均价提升幅度 | 线下渗透率 | 普通产品 | 高端产品 | 高端产品线上市售价               |
|------|--------------|--------------|-------------|----------------|------------------|-------------|--------------|---------|-------|------|------|-------------------------|
| 电饭煲  | 169.9        | 5254.0       | 323.4       | 煮饭、煲汤等         | 米饭香、压力高、低糖健康等    | IH加热技术      | 791          | 145%    | 75%   |      |      | 苏泊尔IH饭煲 SF50HC750 549元  |
| 电压力锅 | 77.1         | 2014.6       | 382.7       |                |                  |             | 1224         | 220%    | 41%   |      |      | 九阳蒸汽饭煲S1 999元           |
| 豆浆机  | 25.9         | 591          | 438.2       | 热饮如豆浆、果汁、食材处理等 | 静音、破壁、加热、真空保鲜    | 破壁机         | 1066         | 143%    | 88%*  |      |      | 九阳免清洗破壁豆浆机 K1S 2599元    |
| 料理机  | 149.8        | 4964         | 301.8       |                |                  |             | 119%         |         |       |      |      |                         |
| 榨汁机  | 17.5         | 360          | 486.1       |                |                  |             |              |         |       |      |      |                         |
| 电水壶  | 61.3         | 5574         | 110.0       | 烧水             | 热水、食材炖煮、蒸等       | 养生壶         | 242          | 120%    | 32%*  |      |      | 北鼎养生壶 K1S9T 1098元       |
| 电磁炉  | 66.5         | 2649         | 251.0       | 加热             | 煎、烤、火锅等          | 多功能锅        | -            | -       | -     |      |      | 摩飞多功能锅M9088 990元        |
| 净水器  | 309.3        | 1137.4       | 2719.4      | 净水             | 杀菌、冷热吹一体、减少净水损耗等 | RO反渗透净水机    | 4271         | 57%     | 95%   |      |      | A.O.史密斯冷热吹一体机 DR1600HA1 |
| 电风扇  | 111.3        | 4599.1       | 242.0       | 调节温度           | 无风叶、空气净化/加湿一体等   | 无叶扇<br>电热油汀 | 3904         | 1513%   | 24%   |      |      | Dyson冷暖+空气净化一体风扇 5990元  |
| 电暖器  | 79.8         | 2679.9       | 297.8       |                |                  |             | 571          | 92%     | 34%   |      |      |                         |
| 吸尘器  | 199.7        | 2498.1       | 799.4       | 吸尘             | 吸尘、拖地、自动化等       | 扫地机器人       | 2062         | 158%    | 19%   |      |      | 石头科技T7 PRO 3099元        |
| 吹风机  | 39.7         | 2593.1       | 153.1       | 吹干头发           | 快速吹干、不伤发、造型等     | 控温电吹风       | -            | -       | -     |      |      | Dyson Supersonic 2350元  |
| 剃须刀  | 62.1         | 3861.1       | 160.8       | 剃须             | 无残留剃须、理容等        | 三刀头剃须刀      | -            | -       | -     |      |      | 飞利浦智能舒仕系列 SP9880 7999元  |
| 合计   | 1369.9       | 38775.3      | 353.3       | -              | -                | -           | -            | 167%    | -     | -    | -    | -                       |

资料来源：奥维云网，中怡康，京东，天风证券研究所

注：合计均价提升幅度167%为有均价提升的10款产品的加权平均值；豆料榨的破壁机渗透率为破壁机与豆料榨产品零售额的比例；养生壶的渗透率为养生壶与电水壶产品零售额的比例；吹风机、剃须刀数据来自中怡康。

# 小家电未来趋势2：新兴小家电品类加速渗透

除了核心单品的价格提升外，部分核心小家电的渗透率相较于发达国家和地区仍然较低，这类产品在境内的渗透率提升亦是未来核心小家电产品扩容的重要动力。

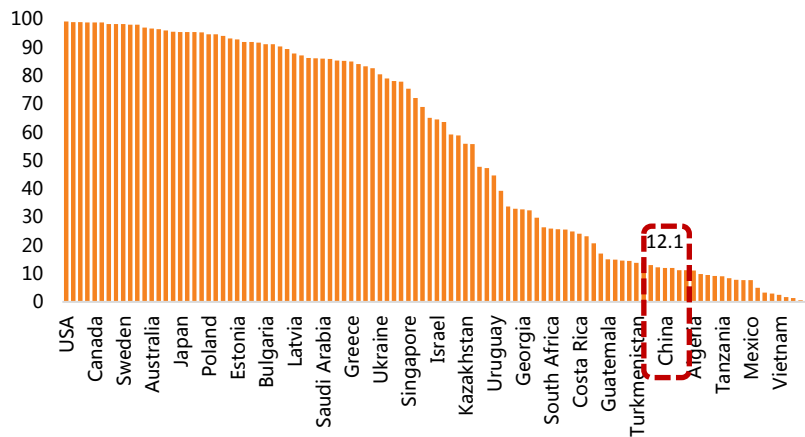
基于小家电人均消费与人均GDP的高度关联性，以及2035年人均GDP较2019年基数增长一倍的假设，我们预计在欧睿口径下，我国小家电（不含空气类产品）市场规模至2035年将同步增长一倍，达2383亿元左右。同时，若人均小家电支出占人均GDP比重提升至与2019年日本一致，则市场规模将进一步上升至2842亿元。

表：我国小家电潜在市场规模测算结果（亿元）

| 类目      | 2019总空间 | 2019总空间（如果等于日本） | 较2019总空间提升幅度 | 2035总空间 | 2035总空间（如果等于日本） | 较2019总空间提升幅度 | 19-35年CAGR |
|---------|---------|-----------------|--------------|---------|-----------------|--------------|------------|
| 食物料理小家电 | 150.0   | 38.2            | -75%         | 299.9   | 76.5            | -49%         | -4.1%      |
| 取暖类小家电  | 133.5   | 41.3            | -69%         | 266.9   | 82.6            | -38%         | -3.0%      |
| 衣物护理小家电 | 20.2    | 33.5            | 66%          | 40.4    | 67.0            | 231%         | 7.8%       |
| 个人护理小家电 | 329.3   | 464.3           | 41%          | 658.6   | 928.6           | 182%         | 6.7%       |
| 厨房小家电   | 403.3   | 568.0           | 41%          | 806.6   | 1,136.1         | 182%         | 6.7%       |
| 清洁小家电   | 155.2   | 282.0           | 82%          | 310.4   | 563.9           | 263%         | 8.4%       |
| 合计      | 1191.5  | 1420.9          | 19%          | 2382.9  | 2841.9          | 139%         | 5.6%       |

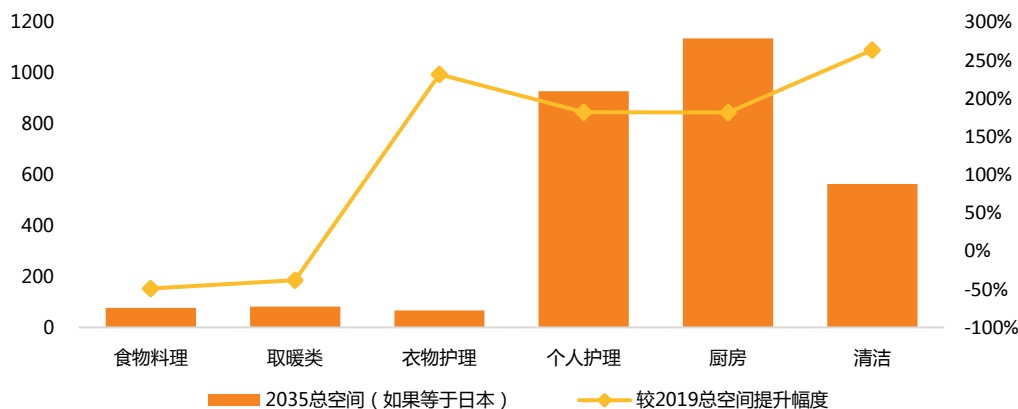
资料来源：欧睿国际，国家统计局，天风证券研究所

图：我国清洁电器渗透率在全球处于尾部（%）



资料来源：欧睿国际，天风证券研究所

图：2035年我国小家电规模及较19年增速（亿元）



资料来源：欧睿国际，国家统计局，天风证券研究所

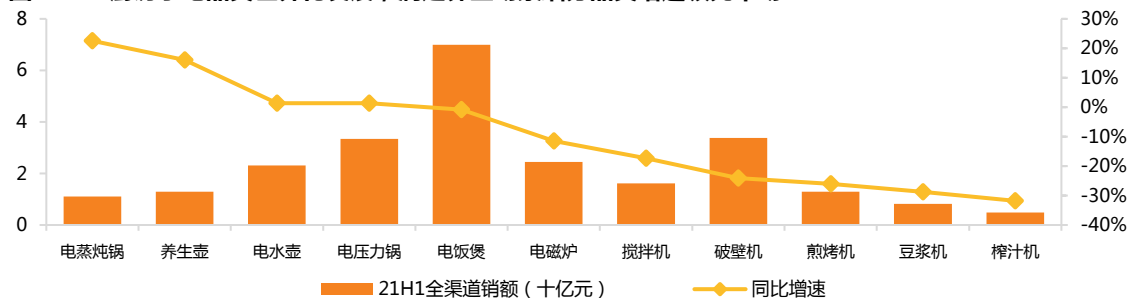
注：该规模为2019年我国小家电消费支出结构等于同期日本小家电支出结构下计算的结果。



# 小家电未来趋势3：需求更加细分

满足细分需求的家电品类步入导入期。需求端，中国消费主力的年轻化带动消费市场对新兴品类接受度提升，消费升级、懒人经济与疫情因素的共同催化下消费者对产品品质、易用性、健康性等需求日渐高涨。各小家电品类发力产品升级，由基础需求出发，逐步向细分场景、细分功能、细分人群延伸。

图：21H1厨房小电品类差异化发展，满足养生场景细分品类增速领先市场



图：各小家电行业进入细分时代

### 清洁电器

消毒液 银离子 电解水 UV紫外线 臭氧

配件二合一 功能二合一

资料来源：奥维云网，天风证券研究所

### 厨房电器

智能米桶 烤串机 气泡水机

细分化

多功能锅 多功能机器人 智能烹饪机器人

集成化

### 个护电器

| 品类   | 趋势特点                                  |
|------|---------------------------------------|
| 剃须刀  | 充电提升续航力和适配性；小巧便携；刀头更专业更精细             |
| 电吹风  | 头发定时速干；护养结合；无线充电、便携                   |
| 电动牙刷 | 连接WIFI和手机App，口腔问题可视化，自定义牙刷属性；智能LED显示屏 |

资料来源：奥维云网，天风证券研究所

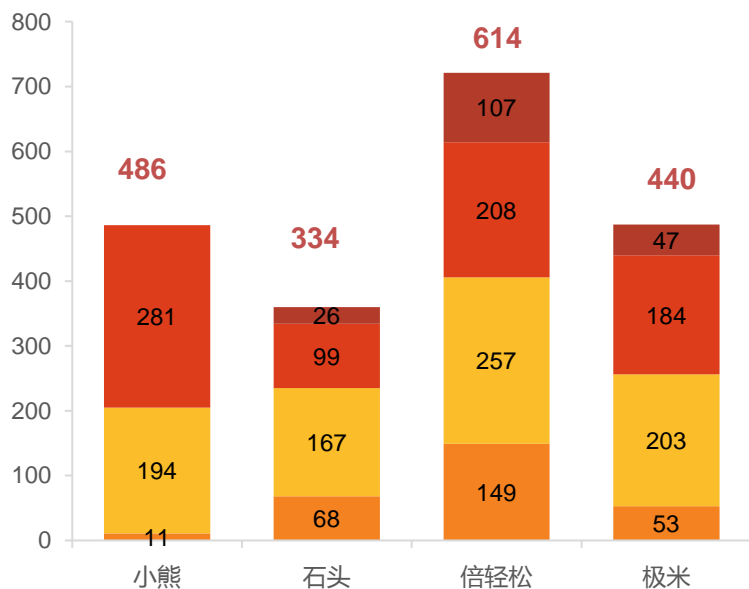
# 4

## 如何捕捉小家电的发展机遇

# 注重研发很关键！

进入可选品时代，叠加众多小家电产品均处在导入发展期，企业加大研发、不断推新，从而占据消费者在新品类上的品牌心智为小家电公司转向品牌综合化的关键。多个综合化转向明显的小家电企业在研发支出上有所提升。从各家的专利布局看，外观上的研发投入占有很大的比例。研发推动的产品迭代升级属性强的小家电品类具有相对较高的毛利率水平。

表：主要小家电公司专利布局具体投入情况（个）



■ 发明专利 ■ 实用新型专利 ■ 外观设计专利 ■ 计算机软件著作权

资料来源：wind，各公司年报，中报，招股说明书，天风证券研究所  
注：小熊为19年的数据，其余均为21H1的数据。

表：小家电分品类毛利率情况一览

| 厨房小家电 |           | 2018A | 非电类     | 2021H1 | 黑电   | 2020A  |
|-------|-----------|-------|---------|--------|--|--------|
| 锅煲类   | 电炖盅/锅     | 35.8% | 炊具      | 28.2%  | 投影仪  | 30.15% |
|       | 电热/火锅     | 32.1% | 周边用品及食材 | 64.7%  | 激光电视   | 32.04% |
|       | 电蒸锅       | 36.4% | 清洁电器    | 2017A  | 按摩器材   | 2020A  |
| 电动类   | 切碎机/绞肉机   | 34.4% | 扫地机     | 48.5%  | 眼部按摩仪  | 54.06% |
|       | 料理机/手持搅拌器 | 34.4% | 擦窗机     | 60.7%  | 颈部按摩仪  | 66.66% |
|       | 打蛋器       | 24.9% | 吸尘器     | 38.6%  | 头皮按摩器  | 64.18% |
|       | 和面机/厨师机   | 36.7% | 洗地机     | 59.2%  | 头部按摩仪  | 65.63% |
|       | 粉碎机/磨豆机   | 36.1% | 个护电器    | 2021H1 | 按摩椅  | 31.82% |
| 壶类    | 养生壶       | 34.4% | 剃须刀     | 52.0%  | *注：厨房小家电毛利率数据来自小熊电器，非电类来自苏泊尔&北鼎，清洁电器来自科沃斯，个护电器来自飞科，黑电来自极米，按摩器材来自倍轻松&荣泰 |        |
|       | 煎药壶       | 40.3% | 电吹风     | 35.3%  |  |        |
|       | 电热水壶      | 27.7% | 电动理发器   | 30.8%  |  |        |
| 西式类   | 电饼铛       | 29.7% | 毛球修剪器   | 29.9%  |  |        |
|       | 电烤箱       | 15.3% | 电动牙刷    | 41.1%  |  |        |
|       | 多士炉       | 29.3% | 鼻毛器     | 46.2%  |  |        |
|       | 咖啡机       | 39.1% | 烫发器     | 27.8%  |  |        |
| 电热类   |           | 32.8% | 剃毛器     | 45.1%  |  |        |

资料来源：wind，天风证券研究所

# 产品定位高低要明确！

疫情带来了中国家庭财富的分化，对低收入群体打击更大。疫情环境下低收入群体和自由职业群体的工作稳定性下降，带来工资性收入也严重下滑，导致家庭面临可支配现金流不足、家庭财富缩水等问题。消费群体的分化也驱动家电消费呈现两极分化：一方面，是低价低端款SKU规模扩大；另一方面，高端精品逐步放量。

图：厨房小电市场，多个品类线上销售价格带向高、低两端产品倾斜（元）

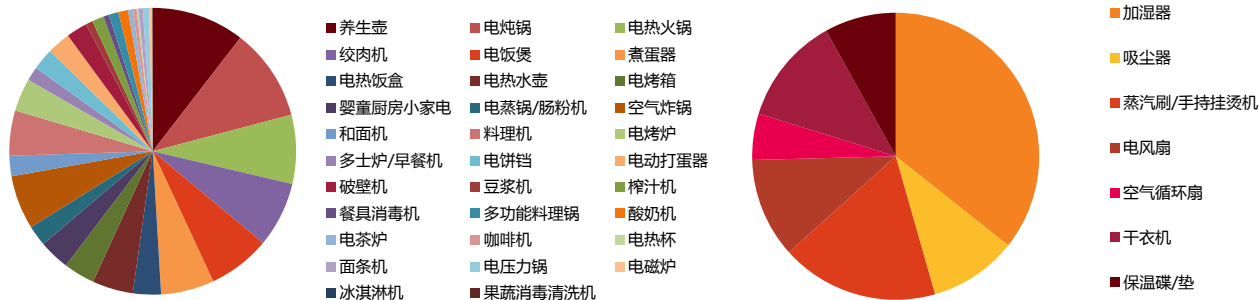
| 豆浆机       | 21年1-8月销量占比 | YoY    | 榨汁机       | 21年1-8月销量占比 | YoY    | 煎烤机     | 21年1-8月销量占比 | YoY    |
|-----------|-------------|--------|-----------|-------------|--------|---------|-------------|--------|
| 299-      | 76.61%      | 6.30%  | 179-      | 35.77%      | 2.20%  | 0-129   | 50.80%      | 5.12%  |
| 300-399   | 14.04%      | -1.83% | 180-199   | 6.58%       | 3.20%  | 130-149 | 9.99%       | -2.27% |
| 400-499   | 4.20%       | -2.15% | 200-399   | 36.69%      | -2.32% | 150-169 | 7.32%       | -2.84% |
| 500-599   | 0.51%       | -0.95% | 400-599   | 10.68%      | -0.52% | 170-179 | 2.71%       | 0.06%  |
| 600-699   | 0.53%       | -0.36% | 600-699   | 0.46%       | -2.96% | 180-189 | 1.57%       | -0.50% |
| 700-799   | 0.58%       | -0.49% | 700-1299  | 2.43%       | -1.16% | 190-199 | 2.99%       | -1.31% |
| 800-999   | 1.91%       | 0.35%  | 1300-1999 | 1.18%       | -0.60% | 200-299 | 16.02%      | -1.83% |
| 1000-1499 | 0.57%       | -0.32% | 2000-2999 | 1.79%       | -0.36% | 300-499 | 9.10%       | 2.16%  |
| 1500+     | 1.05%       | -0.55% | 3000+     | 4.42%       | 3.03%  | 500+    | 5.52%       | 1.41%  |

资料来源：奥维云网，天风证券研究所

# 注重细分品类的捕捉！

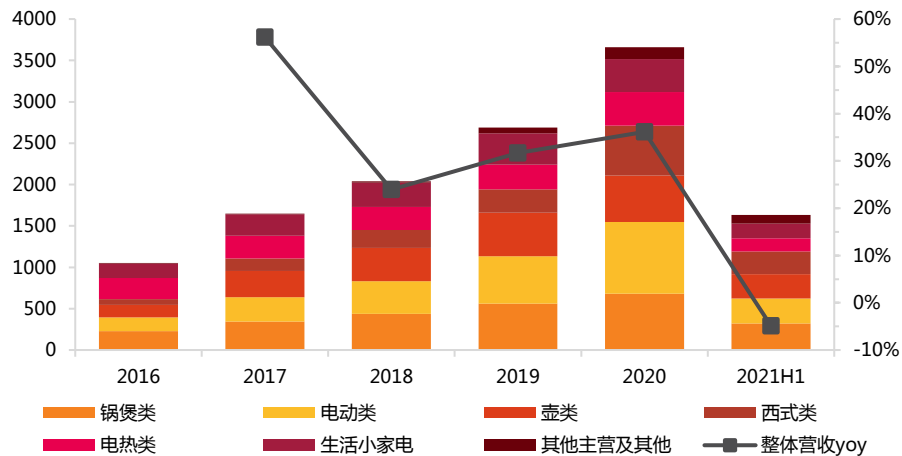
注重细分品类和赛道的挖掘有助于企业在家电市场上占据一席之地。以小熊为例，公司定位创意型小家电企业，在品类上聚焦长尾细分品类，通过横向不断挖掘和扩展新的长尾产品品类，纵向在单一产品上发展多个SKU，从而丰富和完善自身的产品矩阵。这样的产品策略帮助公司过去五年实现营收CAGR为36.5%，整体毛利率常年保持在30%以上的水平。

图：小熊厨房电器（左）和生活电器（右）品类占比情况（%）



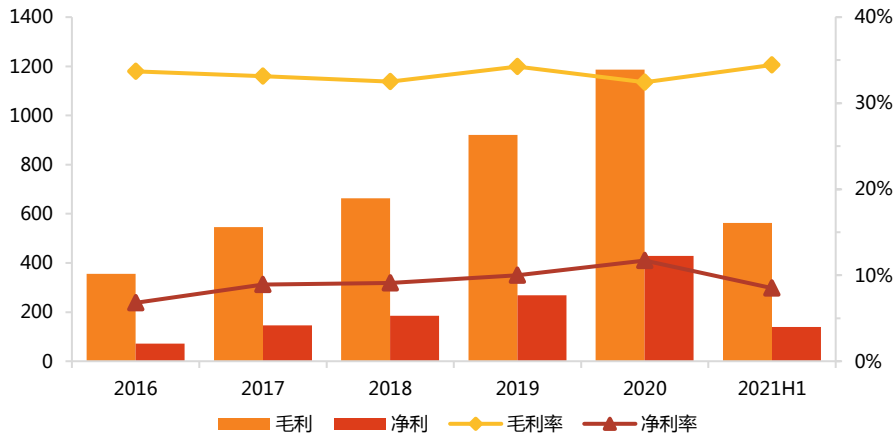
资料来源：生意参谋，天风证券研究所

图：小熊在厨电的主营品类中不断扩张产品的SKU（百万元，%）



资料来源：wind，天风证券研究所

图：多元化SKU的布局下公司利润水平逐步提升（百万元，%）

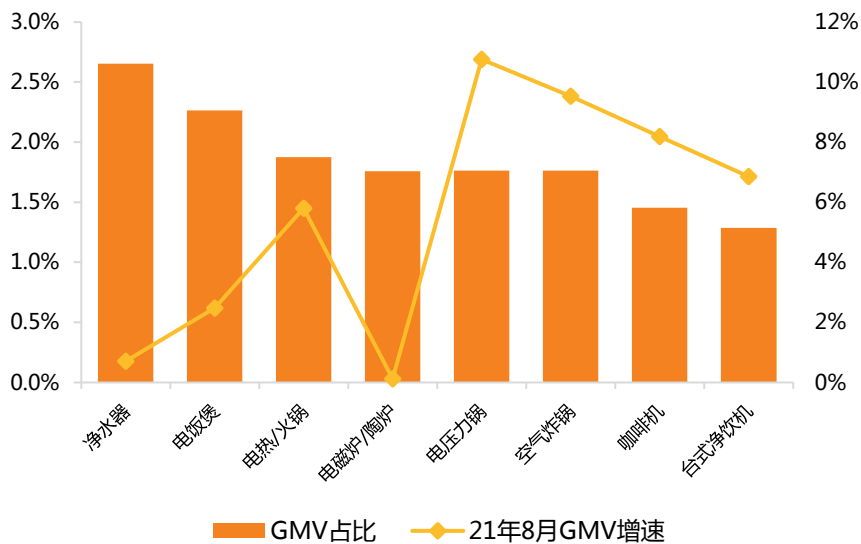


资料来源：wind，天风证券研究所

# 注重细分品类的捕捉！

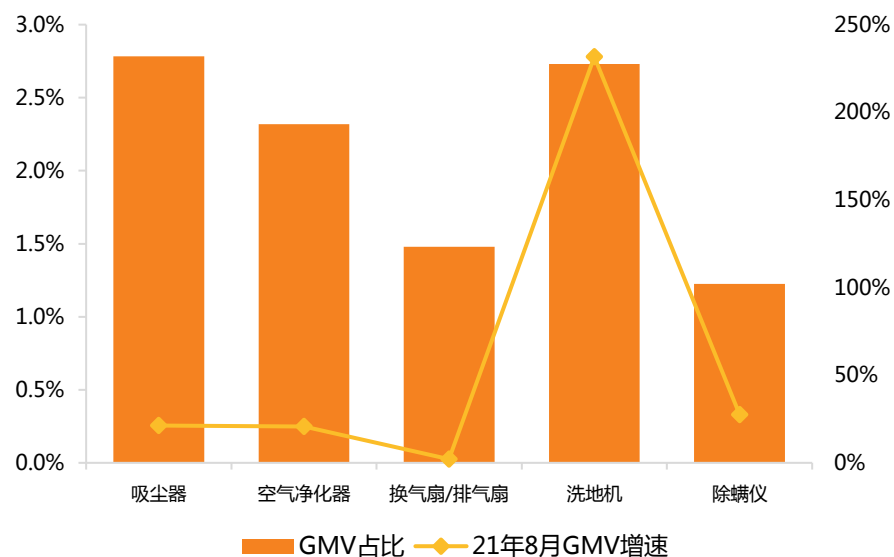
数据选择为GMV交易指数占比在1-3%的品类，选择理由主要由于这些品类的品牌集中度较低，竞争品牌格局尚未形成，未来仍有较大的发展空间。

图：21年8月GMV占比在1-3%的厨房小家电细分品类及同比增速



资料来源：生意参谋，天风证券研究所

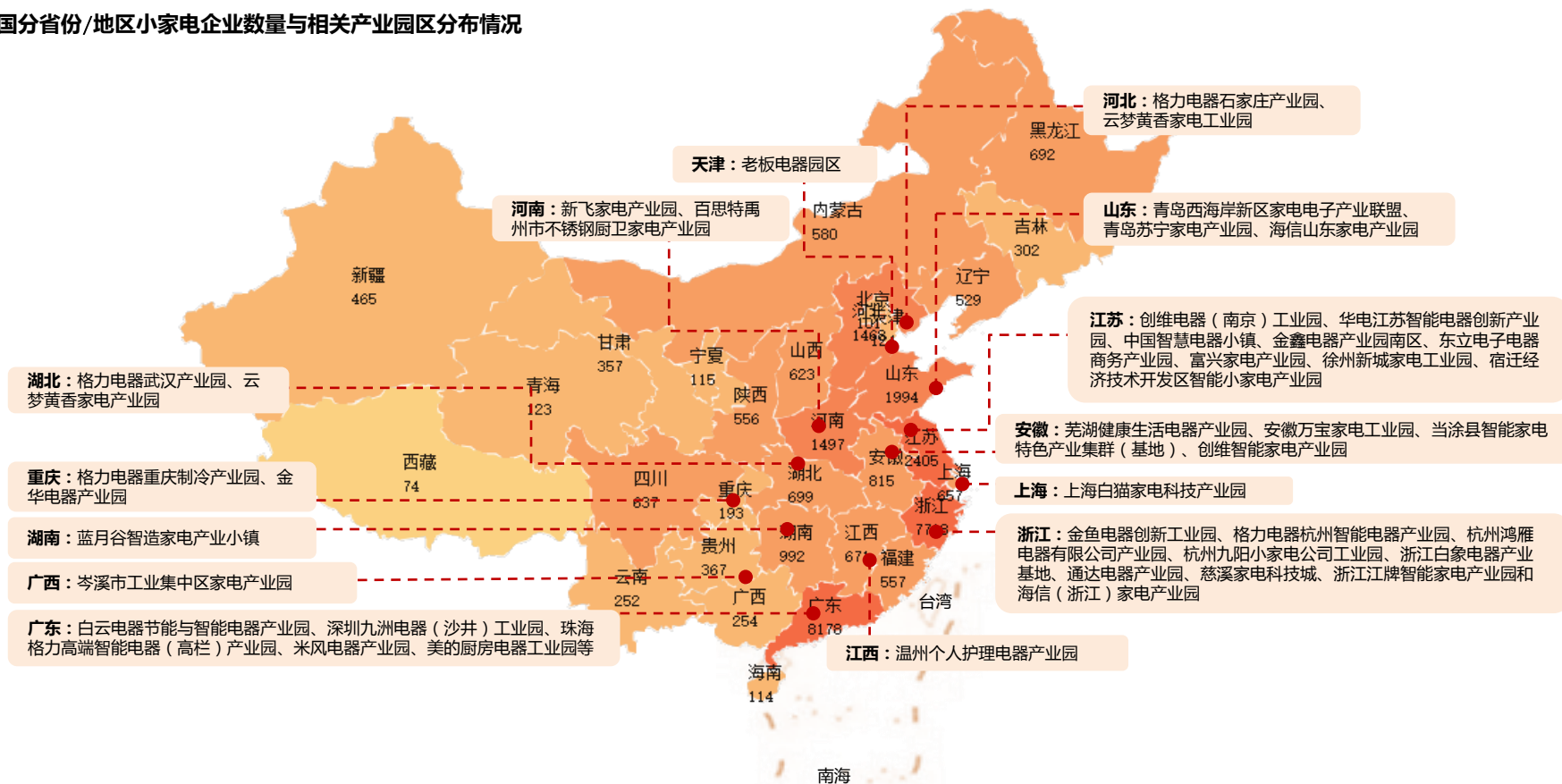
图：21年8月GMV占比在1-3%的生活电器细分品类及同比增速



资料来源：生意参谋，天风证券研究所

# 资本市场看小家电：产业带

图：我国分省份/地区小家电企业数量与相关产业园区分布情况



资料来源：企查查，前瞻产业研究院，天风证券研究所

# 5

## 附录及风险提示



# 附录：我国小家电潜在市场规模测算过程

| 日本/中国人均GDP (美元) |  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2035E |
|-----------------|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 日本              |  | 44508 | 48168 | 48603 | 40454 | 38109 | 34524 | 38762 | 38387 | 39159 | 40247 | -     |
| 中国              |  | 4550  | 5618  | 6317  | 7051  | 7679  | 8067  | 8148  | 8879  | 9977  | 10262 | 20523 |

| 人均小家电消费支出 (美元) |         | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2035E |
|----------------|---------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| 中国             | 食物料理小家电 | 1.1  | 1.3  | 1.3  | 1.4  | 1.5  | 1.7  | 1.6  | 1.5  | 1.6  | 1.6  | 3.2   |
|                | 取暖类小家电  | 0.9  | 1.0  | 1.2  | 1.3  | 1.4  | 1.4  | 1.4  | 1.3  | 1.4  | 1.4  | 2.8   |
|                | 衣物护理小家电 | 0.1  | 0.1  | 0.2  | 0.2  | 0.2  | 0.2  | 0.2  | 0.2  | 0.2  | 0.2  | 0.4   |
|                | 个人护理小家电 | 1.0  | 1.2  | 1.5  | 1.8  | 2.2  | 2.4  | 2.5  | 2.8  | 3.2  | 3.4  | 6.8   |
|                | 厨房小家电   | 2.1  | 2.4  | 2.8  | 3.1  | 3.4  | 3.7  | 3.8  | 3.9  | 4.1  | 4.2  | 8.4   |
|                | 清洁小家电   | 0.3  | 0.4  | 0.5  | 0.6  | 0.7  | 0.8  | 1.0  | 1.2  | 1.5  | 1.6  | 3.2   |
|                | 合计      | 5.5  | 6.4  | 7.5  | 8.4  | 9.4  | 10.2 | 10.5 | 10.9 | 12.0 | 12.4 | 24.8  |
| 日本             | 食物料理小家电 | 1.9  | 2.2  | 2.4  | 2.1  | 2.1  | 1.8  | 1.9  | 1.8  | 1.7  | 1.6  |       |
|                | 取暖类小家电  | 2.8  | 2.9  | 2.9  | 2.2  | 1.9  | 1.4  | 1.6  | 1.6  | 1.7  | 1.7  |       |
|                | 衣物护理小家电 | 1.1  | 1.1  | 1.1  | 0.9  | 0.9  | 0.9  | 1.0  | 1.1  | 1.2  | 1.3  |       |
|                | 个人护理小家电 | 15.6 | 17.7 | 17.5 | 14.4 | 14.6 | 14.0 | 17.1 | 17.8 | 18.4 | 18.8 |       |
|                | 厨房小家电   | 24.1 | 26.8 | 25.9 | 22.1 | 20.9 | 19.4 | 23.1 | 22.8 | 23.0 | 23.2 |       |
|                | 清洁小家电   | 11.4 | 12.4 | 12.7 | 10.9 | 10.5 | 9.3  | 10.6 | 10.6 | 11.0 | 11.4 |       |
| 合计             | 56.9    | 63.1 | 62.5 | 52.6 | 50.9 | 46.8 | 55.3 | 55.7 | 57.0 | 58.0 |      |       |

| 小家电消费占人均GDP比重 |         | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   |
|---------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 中国            | 食物料理小家电 | 0.024% | 0.023% | 0.021% | 0.020% | 0.020% | 0.021% | 0.020% | 0.017% | 0.016% | 0.016% |
|               | 取暖类小家电  | 0.020% | 0.018% | 0.019% | 0.018% | 0.018% | 0.017% | 0.017% | 0.015% | 0.014% | 0.014% |
|               | 衣物护理小家电 | 0.002% | 0.002% | 0.003% | 0.003% | 0.003% | 0.002% | 0.002% | 0.002% | 0.002% | 0.002% |
|               | 个人护理小家电 | 0.022% | 0.021% | 0.024% | 0.026% | 0.029% | 0.030% | 0.031% | 0.032% | 0.032% | 0.033% |
|               | 厨房小家电   | 0.046% | 0.043% | 0.044% | 0.044% | 0.044% | 0.046% | 0.047% | 0.044% | 0.041% | 0.041% |
|               | 清洁小家电   | 0.007% | 0.007% | 0.008% | 0.009% | 0.009% | 0.010% | 0.012% | 0.014% | 0.015% | 0.016% |
|               | 合计      | 0.121% | 0.114% | 0.119% | 0.119% | 0.122% | 0.126% | 0.129% | 0.123% | 0.120% | 0.121% |

| 小家电消费占人均GDP比重 |         | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   |
|---------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 中国            | 食物料理小家电 | 0.024% | 0.023% | 0.021% | 0.020% | 0.020% | 0.021% | 0.020% | 0.017% | 0.016% | 0.016% |
|               | 取暖类小家电  | 0.020% | 0.018% | 0.019% | 0.018% | 0.018% | 0.017% | 0.017% | 0.015% | 0.014% | 0.014% |
|               | 衣物护理小家电 | 0.002% | 0.002% | 0.003% | 0.003% | 0.003% | 0.002% | 0.002% | 0.002% | 0.002% | 0.002% |
|               | 个人护理小家电 | 0.022% | 0.021% | 0.024% | 0.026% | 0.029% | 0.030% | 0.031% | 0.032% | 0.032% | 0.033% |
|               | 厨房小家电   | 0.046% | 0.043% | 0.044% | 0.044% | 0.044% | 0.046% | 0.047% | 0.044% | 0.041% | 0.041% |
|               | 清洁小家电   | 0.007% | 0.007% | 0.008% | 0.009% | 0.009% | 0.010% | 0.012% | 0.014% | 0.015% | 0.016% |
| 合计            | 0.121%  | 0.114% | 0.119% | 0.119% | 0.122% | 0.126% | 0.129% | 0.123% | 0.120% | 0.121% |        |

| 人均小家电消费支出 (美元) |         | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | 2035E |
|----------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 日本             | 食物料理小家电 | 0.004% | 0.005% | 0.005% | 0.005% | 0.006% | 0.005% | 0.005% | 0.005% | 0.004% | 0.004% |       |
|                | 取暖类小家电  | 0.006% | 0.006% | 0.006% | 0.005% | 0.005% | 0.004% | 0.004% | 0.004% | 0.004% | 0.004% |       |
|                | 衣物护理小家电 | 0.002% | 0.002% | 0.002% | 0.002% | 0.002% | 0.003% | 0.003% | 0.003% | 0.003% | 0.003% |       |
|                | 个人护理小家电 | 0.035% | 0.037% | 0.036% | 0.036% | 0.038% | 0.041% | 0.044% | 0.046% | 0.047% | 0.047% |       |
|                | 厨房小家电   | 0.054% | 0.056% | 0.053% | 0.055% | 0.055% | 0.056% | 0.060% | 0.059% | 0.059% | 0.058% |       |
|                | 清洁小家电   | 0.026% | 0.026% | 0.026% | 0.027% | 0.028% | 0.027% | 0.027% | 0.028% | 0.028% | 0.028% |       |
| 合计             | 0.128%  | 0.131% | 0.129% | 0.130% | 0.134% | 0.136% | 0.143% | 0.145% | 0.146% | 0.144% |        |       |

| 人均小家电消费支出 (美元) |         | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2035E |
|----------------|---------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| 中国             | 食物料理小家电 | 0.2  | 0.3  | 0.3  | 0.4  | 0.4  | 0.4  | 0.4  | 0.4  | 0.4  | 0.4  | 0.8   |
|                | 取暖类小家电  | 0.3  | 0.3  | 0.4  | 0.4  | 0.4  | 0.3  | 0.3  | 0.4  | 0.4  | 0.4  | 0.9   |
|                | 衣物护理小家电 | 0.1  | 0.1  | 0.1  | 0.2  | 0.2  | 0.2  | 0.2  | 0.3  | 0.3  | 0.3  | 0.7   |
|                | 个人护理小家电 | 1.6  | 2.1  | 2.3  | 2.5  | 2.9  | 3.3  | 3.6  | 4.1  | 4.7  | 4.8  | 9.6   |
|                | 厨房小家电   | 2.5  | 3.1  | 3.4  | 3.9  | 4.2  | 4.5  | 4.9  | 5.3  | 5.9  | 5.9  | 11.8  |
|                | 清洁小家电   | 1.2  | 1.4  | 1.7  | 1.9  | 2.1  | 2.2  | 2.2  | 2.5  | 2.8  | 2.9  | 5.8   |
| 合计             | 5.8     | 7.4  | 8.1  | 9.2  | 10.3 | 10.9 | 11.6 | 12.9 | 14.5 | 14.8 | 29.6 |       |

假设：中国小家电消费占比等于对应时期的日本小家电消费占比。

资料来源：欧睿国际，国家统计局，天风证券研究所

## 风险提示

- **宏观经济环境不景气：**小家电消费与居民生活水平息息相关，若国内宏观环境不景气导致人均收入降低，则对消费者对于小家电产品购买力将下降，对行业产生影响。
- **小家电产品销售不及预期：**小家电产品覆盖各个细分市场，若某些细分产品无法满足消费者需求，则会产生销售情况不及预期的风险。
- **原材料涨价风险：**原材料在小家电生产成本中占比较高，若宏观经济不稳定则可能造成上游原材料价格上涨，从而导致小家电生产成本上升。

## 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、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    |