

家用电器

证券研究报告
2021年10月07日

防御为主，景气先行——21Q3 家电行业前瞻报告

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

孙谦

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521050004

sunqiana@tfzq.com

宗艳

联系人

zongyan@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《家用电器-行业研究周报:双十一电商平台活动布局前瞻——2021W39 周度研究》 2021-09-28
- 2 《家用电器-行业深度研究:小家电,大未来》 2021-09-22
- 3 《家用电器-行业研究周报:海外主要上市家电公司 21 中报总结系列二——2021W38 周度研究》 2021-09-21

传统大家电:三季度内销有恢复,外销有放缓。进入三季度,从同比19年同期的角度,总计生产口径,主要大家电品类中空调与油烟机表现相对较好,而冰箱与洗衣机则较上半年有所回落。从内外销来看,三季度呈现出“内销有恢复,外销有放缓”的趋势。我们认为,大家电的内销表现主要受到终端涨价预期趋稳、竣工表现较好等因素正面影响;而外销则受到国外疫情防控放松、退出消费者刺激政策等因素负面影响。展望后市,我们认为,大家电内销需求有望在终端价格企稳、竣工、国内对变异病毒有效控制等因素的带动下进一步修复,其确定性或好于外销。

新兴大家电:集成灶&洗碗机销量高增,品类发展空间较大。Q3以集成灶、洗碗机为代表的新兴大家电品类延续高增。尽管在8月全国多地有散发疫情,对安装要求较高的产品产生不利影响,但奥维云网数据显示,21年7-8月,集成灶双线市场延续上季度的提价趋势,线下渠道实现量价齐升;7-8月洗碗机品类线上线下均价同比都有提升,但双线销量不及去年同期。今年累计来看,无论线上还是线下,集成灶、洗碗机的销售额均实现两位数提升,说明消费者对于厨电场景的多功能合一、解放双手的需求热度较高。展望未来,我们预计至2035年集成灶年销量将达到近900万台,零售/工程渠道百户保有量分别达40/5台左右,品类发展空间较大。作为兼具懒人和健康双重属性的新兴家电代表,洗碗机在2020年以来穿越大盘下行与疫情影响叠加的冲击,凭借除菌消毒等健康属性逆势高增,鉴于目前我国百户洗碗机保有量仅约2台,相较其他发达国家有较大的需求开发空间,叠加人们对品质生活的追求及懒人文化盛行,洗碗机未来持续发展可期。

小家电:厨小电需求仍承压,清洁电器增速放缓。

1) **厨小电:** Q3电饭煲、电压力锅等传统厨小电品类延续二季度终端偏弱趋势,全年累计增速看,除线上电饭煲、电压力锅同比分别+6.2%/+8.9%外,其余刚需厨小电双线销售额均同比降低。

2) **清洁电器:** Q3清洁电器增长有所放缓,从品类上看扫地机品类放缓较为明显;从量和价来看,产品技术升级带来的价格提升仍是行业增长的主要动力。我们认为三季度品类增速趋缓或与主要品牌的销售节奏有关,头部品牌均在三季度密集发布新品以储备双十一销售。我们认为,扫地机产品在功能相对完备后,展望未来1)量增重要性将上升,产品形态稳定之后规模效应或将逐步凸显;2)软件和算法的升级重要性或高于硬件,头部品牌的软性竞争壁垒将得到提高。

3) **按摩个护:** Q3健康需求热度高涨,按摩个护维持亮眼增速。我们认为,伴随人均可支配收入的稳步提升,叠加我国必选家电逐步达到高渗透率,居民消费中“腾出”的空间将助力按摩器材等相对可选的消费品加速渗透,居民对其的潜在支出将有所增加。

投资建议: 展望三四季度,家电行业仍然面临国内需求偏弱、海外需求随着防疫政策放松逐步趋缓以及原材料成本仍然较高等不利因素的影响,板块尽管年初至今回调较多,但仍难言系统性投资机会。我们认为在需求和成本的影响下,行业的结构性机会更多侧重符合:1)品类渗透率有充分提升空间的;2)产品结构有升级空间的;3)内销占主导,此类条件的公司,看好集成灶及清洁电器的行业基本面,推荐**火星人、科沃斯**,建议关注**亿田智能、帅丰电器、石头科技、海信视像**。传统家电方面,年初至今回调已比较充分,估值在考虑成本的影响下基本回到中枢位置,在收入维持稳定增长的情况下,防御属性较好,推荐白电龙头**海尔智家、美的集团**、厨电龙头**老板电器**、民用电工龙头**公牛集团**。

风险提示

房地产市场、汇率、原材料价格波动风险,新品销售不及预期。

内容目录

1. 家电行业景气度仍承压，部分子行业景气度较好.....	4
1.1. 传统大家电：三季度内销有恢复，外销有放缓	4
1.2. 新兴大家电：集成灶&洗碗机销量高增，品类发展空间较大.....	6
1.3. 小家电：厨小电需求仍承压，清洁电器增速放缓.....	7
1.3.1. 厨小电终端需求仍较弱，刚需品类表现相对较好.....	7
1.3.2. 清洁品类增速环比放缓，推新较多储备四季度销售	8
1.3.3. 健康需求热度高涨，按摩个护维持亮眼增速	10
1.4. 海外需求：欧美市场家电需求预计逐步回落.....	11
1.5. 原材料价格持续攀升，出口汇率波动趋于稳定	12
2. 三季度重点公司经营活动	14
投资建议	17

图表目录

图 1：空/冰/洗/烟机 1-8 月产量及同比（万台，%）	4
图 2：空/冰/洗/烟机 1-8 月内销及同比（万台，%）	5
图 3：空/冰/洗/烟机 1-8 月内销及较 19 年增速（万台，%）	5
图 4：空/冰/洗/烟机 1-8 月外销及同比（万台，%）	5
图 5：空/冰/洗/烟机 1-8 月外销及较 19 年增速（万台，%）	5
图 6：21Q3 白电双线销售均价呈提升态势.....	6
图 7：大家电需求拆解	6
图 8：20Q1-21Q1 我国家庭收入指数（分不同年收入）	6
图 9：集成灶市场空间测算：预计至 2035 年，集成灶年销量近 900 万台，零售/工程渠道百户保有量分别达 40/5 台.....	7
图 10：美国家电数码卖场零售额（亿美元）及同比（%）	12
图 11：英国家电零售指数及同比（%）	12
图 12：疫苗接种使得美国与欧盟每十万人新增感染人数下降	12
图 13：致死率方面，美国与欧盟每十万人新冠致死均小于 1 人	12
图 14：家电主要原材料价格走势：21Q3 铜/钢材价格高位震荡，铝材价格逐步攀升	13
图 15：19 年 6 月至今美元兑人民币汇率走势情况	14
表 1：21 年 1-8 月住宅施工/竣工较 19 年同期实现双位数增长	6
表 2：21 年 1-8 月集成灶、洗碗机品类量价增速表现	7
表 3：21 年 1-8 月厨房小电双线销额增速情况	8
表 4：21 年 1-8 月清洁电器双线量价额增速情况	8
表 5：Q3 扫地机新品一览	9
表 6：21 年 7-8 月清洁电器线上 TOP10 机型情况	9
表 7：21 年 7-8 月清洁电器线下 TOP10 机型情况	10
表 8：21 年 1-8 月个护/保健/按摩器材公司 GMV 同比增速情况	10

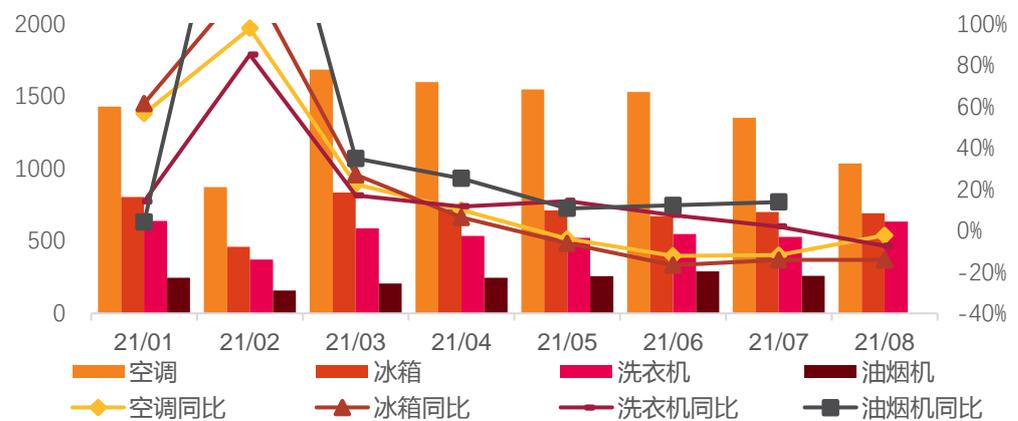
表 9: 21Q1/Q2/7-8 月奥佳华、荣泰、倍轻松 GMV 同比增速	11
表 10: 21 年 1-8 月家电品类双线均价增速情况	13
表 11: 21Q3 重点公司收入业绩前瞻表	14

1. 家电行业景气度仍承压，部分子行业景气度较好

1.1. 传统大家电：三季度内销有恢复，外销有放缓

进入三季度，从同比 19 年同期的角度，总计生产口径，主要大家电品类中空调与油烟机表现相对较好，而冰箱与洗衣机则较上半年有所回落。从内外销来看，三季度呈现出“内销有恢复，外销有放缓”的趋势。我们认为，大家电的内销表现主要受到终端涨价预期趋稳、竣工表现较好等因素正面影响；而外销则受到国外疫情防控放松、退出消费者刺激政策等因素负面影响。具体看，1-8 月份空/冰/洗/油烟机（注：油烟机为 1-7 月）累计产量同比 20 年分别为 +9.1% / +7.0% / +11.6% / +4.1%，较 1-6 月份同比增速分别回落 5.8pcts / 9.6pcts / 6.7pcts / 20.6pcts。从同比 19 年的角度来看，进入三季度，内销占主导的空调和油烟机表现好于受外销拉动较大的冰箱和洗衣机，1-8 月空/冰/洗/油烟机累计产量（注：油烟机为 1-7 月）同比 19 年分别为 -0.9% / +7.7% / +0.1% / +5.7%，较 1-6 月同比 19 年增速分别 +1.4pcts / -0.3 pcts / -0.8 pcts / +1.3 pcts。

图 1：空/冰/洗/烟机 1-8 月产量及同比（万台，%）

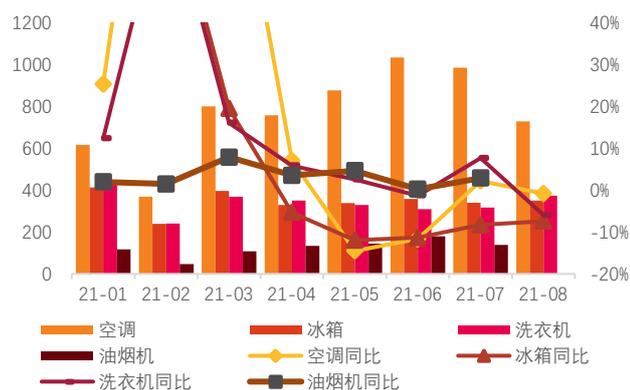


资料来源：产业在线，天风证券研究所

分内外销看：

- **内销：三季度环比上半年有所改善，但累计缺口仍存。**21 年 1-8 月空/冰/洗/烟机累计较 20 年同比增长 8.7%/5.3%/9.0%/-12.0%，较 1-6 月累计同比增速分别变化 -3.3pcts / -5.2pcts / -3.4pcts / -15.1pcts。从同比 19 年的角度，1-8 月累计仍有明显缺口，但进入三季度后环比已有改善，特别是空调和油烟机，表现相对较好。21 年 1-8 月空/冰/洗/烟机累计较 19 年同比下滑 10.2% / 2.4% / 3.5% / 10.6%，但较 1-6 月累计同比分别变化 +5.3pcts / 0.4pcts / 0.8pcts / 2.6pcts。我们认为，今年以来大家电内销主要受到终端提价以及不间断的散发疫情影响，部分弹性需求受到压制，但在国内竣工以及终端价格企稳的情况下，未来有望延续改善趋势。
- **外销：冰箱外销回落明显，空调表现亮眼。**21 年 1-8 月空/冰/洗累计较 20 年同比增长 13.6%/12.8%/-0.7%，较 19 年 1-8 月同比增长 14.8%/25.0%/-5.6%。进入三季度以来，冰箱外销放缓明显，我们认为与欧美疫情管控逐步放松，消费由居家转向外出有关，另外也与以美国为代表的国家逐步退出对于消费者的补贴计划有关。从同比 19 年的情况来看，空/冰/洗 1-8 月累计同比增长较 1-6 月累计同比增长变化分别为 +1.6pcts / -2.7pcts / +0.9pcts。空调表现相对较好可能与以美的为主的自主品牌窗机在海外销售较好有关。我们认为，在欧美疫苗普遍接种的情况下，发达国家新冠致死率已明显下降，结合后续可能推出新冠特效药，防疫放松是大势所趋。由于欧美均是各类家电的成熟市场，后续家电的需求可能将趋于平稳，对国内家电企业的出口业务刺激将逐步回落。

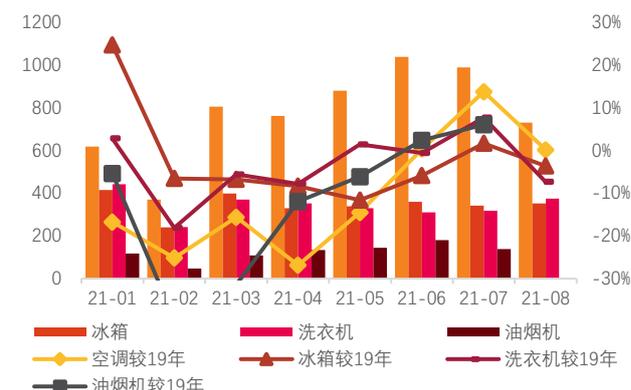
图 2：空/冰/洗/烟机 1-8 月内销及同比（万台，%）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

注：油烟机 21 年 8 月产量数据缺失。

图 3：空/冰/洗/烟机 1-8 月内销及较 19 年增速（万台，%）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

注：油烟机 21 年 8 月产量数据缺失。

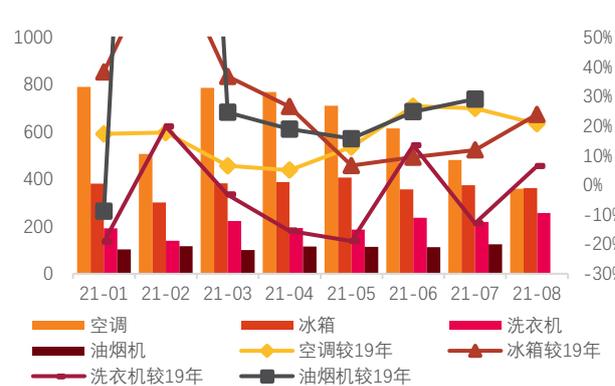
图 4：空/冰/洗/烟机 1-8 月外销及同比（万台，%）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

注：油烟机 21 年 8 月产量数据缺失。

图 5：空/冰/洗/烟机 1-8 月外销及较 19 年增速（万台，%）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

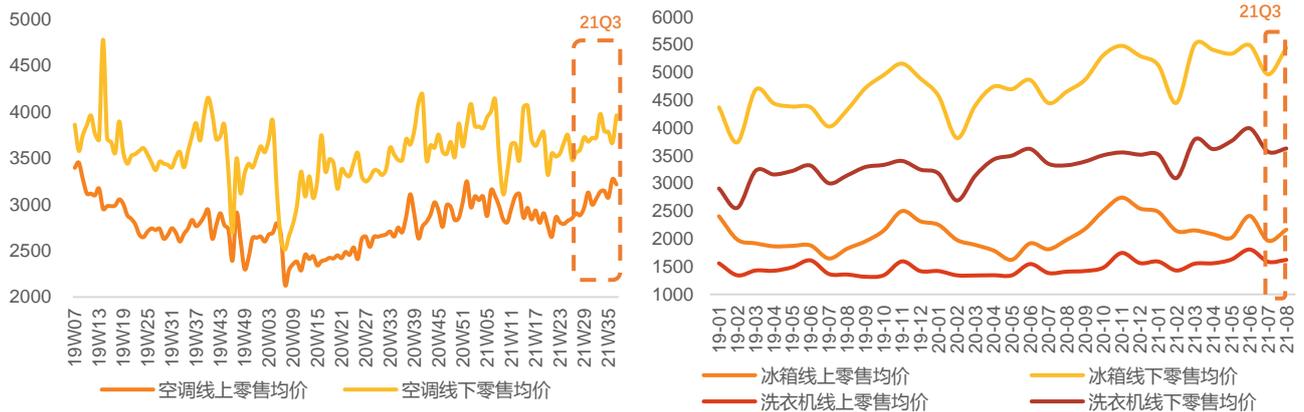
注：油烟机 21 年 8 月产量数据缺失。

展望后市，我们认为，大家电内销需求有望在终端价格企稳、竣工、国内对变异病毒有效控制等因素的带动下进一步修复，其确定性或好于外销。

大家电终端提价趋稳。从价格端来看，空冰洗三季度终端零售价同比仍明显提升，但从环比的角度看基本趋稳。冰箱与洗衣机在线上和线下的零售价均未超越二季度的高点，而空调线上虽提价较多，但除成本因素以外，也与空调 19-20 年经历价格战，本身同期价格较低有关。终端零售涨价趋稳对需求释放有一定好处。

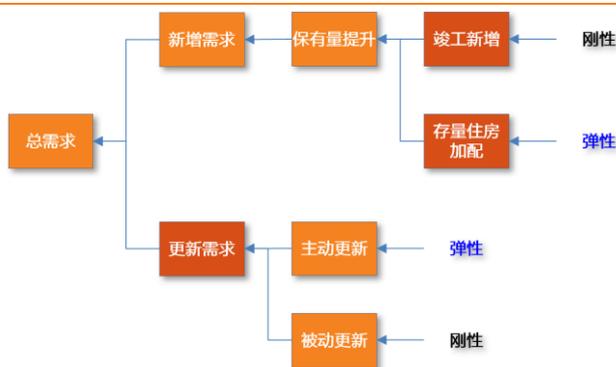
竣工数据较为积极。21 年 1-8 月我国住宅施工/竣工面积较 19 年同期增长 15%，较 20 年同期增长 27%，竣工新增的刚性需求在短期内或为大家电内销修复注入动力。

图 6：21Q3 白电双线销售均价呈提升态势（元）



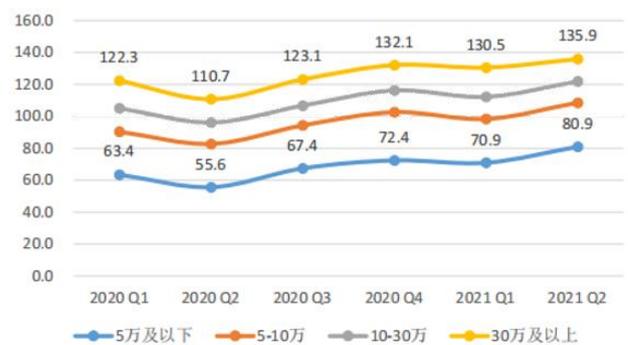
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 7：大家电需求拆解



资料来源：天风证券研究所

图 8：20Q1-21Q1 我国家庭收入指数（分不同年收入）



资料来源：《中国家庭财富指数调研报告 2021Q2》，天风证券研究所
注：指数小于 100 表示家庭收入规模萎缩，大于 100 表示规模扩张。

表 1：21 年 1-8 月住宅施工/竣工较 19 年同期实现双位数增长

	19年1-8月	20年1-8月	21年1-8月	21年1-8月较20年同期	21年1-8月较19年同期
住宅施工面积 (万平方米)	568,025	592,216	644,336	8.8%	13.4%
住宅竣工面积 (万平方米)	29,336	26,498	33,771	27.4%	15.1%
住宅销售额 (亿元)	83,317	86,769	108,062	24.5%	29.7%

资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 新兴大家电：集成灶&洗碗机销量高增，品类发展空间较大

三季度以集成灶、洗碗机为代表的新兴大家电品类延续高增。尽管在 8 月全国多地有散发疫情，对安装要求较高的产品产生不利影响，但奥维云网数据显示，21 年 7-8 月，集成灶双线市场延续上季度的提价趋势，线下渠道实现量价齐升；7-8 月洗碗机品类线上线下均价同比都有提升，但双线销量不及去年同期。今年累计来看，无论线上还是线下，集成灶、洗碗机的销售额均实现一定幅度的同比提升，说明消费者对于厨电场景的多功能合一、解放双手的需求热度较高。

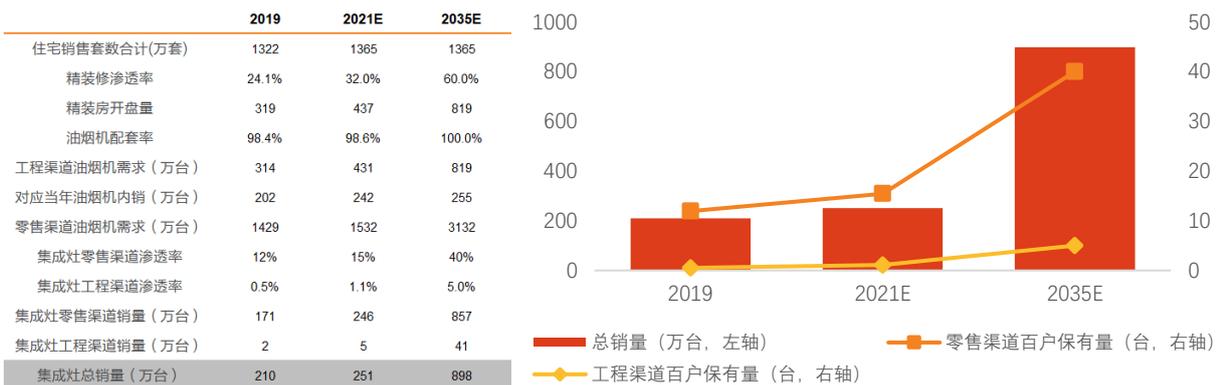
表 2： 21 年 1-8 月集成灶、洗碗机品类量价增速表现

集成灶	线上销量增速	线上均价增速	线下销量增速	线下均价增速
21-01	115.8%	7.8%	85.1%	9.6%
21-02	23.8%	0.6%	98.2%	21.9%
21-03	73.9%	12.8%	224.4%	12.8%
21-04	9.7%	15.0%	52.2%	8.9%
21-05	-9.5%	8.3%	28.7%	9.1%
21-06	31.1%	20.8%	32.8%	10.2%
21-07	-21.4%	11.2%	34.6%	11.6%
21-08	-13.3%	25.3%	18.6%	14.7%
21-08 YTD	16.1%	15.8%	50.7%	10.7%
洗碗机	线上销量增速	线上均价增速	线下销量增速	线下均价增速
21-01	64.5%	4.1%	62.5%	-0.8%
21-02	-21.1%	-2.0%	-29.5%	16.1%
21-03	-0.4%	13.7%	124.0%	11.5%
21-04	-20.1%	8.5%	1.7%	4.5%
21-05	-16.6%	18.4%	11.9%	9.1%
21-06	6.8%	19.1%	0.9%	9.5%
21-07	-22.7%	10.7%	-9.8%	13.4%
21-08	-7.1%	9.5%	-35.0%	3.6%
21-08 YTD	-2.8%	12.6%	14.9%	7.5%

资料来源：奥维云网，天风证券研究所

展望未来，我们预计至 2035 年集成灶年销量将达到近 900 万台，零售/工程渠道百户保有量分别达 40/5 台左右，品类发展空间较大。作为兼具懒人和健康双重属性的新兴家电代表，洗碗机在 2020 年以来穿越大盘下行与疫情影响叠加的冲击，凭借除菌消毒等健康属性逆势高增，鉴于目前我国百户洗碗机保有量仅约 2 台，相较其他发达国家有较大的需求开发空间，叠加人们对品质生活的追求及懒人文化盛行，洗碗机未来持续发展可期。

图 9：集成灶市场空间测算：预计至 2035 年，集成灶年销量近 900 万台，零售/工程渠道百户保有量分别达 40/5 台



资料来源：国家统计局，产业在线，Wind，欧睿国际，天风证券研究所

注：此处渗透率采用产业在线口径。

1.3. 小家电：厨小电需求仍承压，清洁电器增速放缓

1.3.1. 厨小电终端需求仍较弱，刚需品类表现相对较好

据奥维云网数据，21Q3 电饭煲、电压力锅等传统厨小电品类延续二季度终端偏弱趋势，全年累计增速看，除线上电饭煲、电压力锅同比分别+6.2%/+8.9%外，其余刚需厨小电双线条额均同比降低。

表 3： 21 年 1-8 月厨房小电双线销额增速情况

奥维小家电月度数据销售额（较20年同期增速）									
线下	21-01	21-02	21-03	21-04	21-05	21-06	21-07	21-08	21-08 YTD
豆浆机	-13.3%	47.1%	30.4%	-29.2%	-27.0%	10.6%	-4.3%	-15.7%	-4.2%
榨汁机	-40.1%	-9.6%	39.7%	-16.0%	-34.3%	-50.0%	-13.1%	-40.4%	-26.5%
料理机	-30.3%	47.1%	-8.3%	-41.7%	-43.4%	-45.9%	-23.4%	-46.0%	-31.8%
电饭煲	-31.5%	47.1%	-8.3%	-28.5%	-21.9%	-22.3%	-24.3%	-33.8%	-19.0%
电压力锅	-36.2%	65.8%	-0.4%	-33.6%	-26.1%	-32.7%	-23.8%	-32.7%	-21.0%
线上	21-01	21-02	21-03	21-04	21-05	21-06	21-07	21-08	21-08 YTD
豆浆机	21.7%	-39.9%	-37.6%	-42.1%	-42.1%	-34.2%	-27.2%	-19.1%	-30.3%
榨汁机	-17.2%	-42.7%	-39.9%	-37.8%	-26.4%	-30.0%	-22.2%	-16.5%	-30.6%
料理机	41.6%	-17.3%	-20.8%	-26.7%	-36.2%	-20.7%	-25.2%	-8.5%	-17.3%
电饭煲	36.3%	3.8%	6.9%	-12.8%	-14.1%	13.2%	-1.3%	4.0%	6.2%
电压力锅	36.5%	17.4%	7.7%	-7.5%	-13.3%	7.6%	-2.6%	7.4%	8.9%

资料来源：奥维云网，天风证券研究所

1.3.2. 清洁品类增速环比放缓，推新较多储备四季度销售

三季度清洁电器增长有所放缓，从品类上看扫地机品类放缓较为明显；从量和价来看，产品技术升级带来的价格提升仍是行业增长的主要动力。据奥维云网数据，21 年 7 月清洁电器线上/线下销额分别同比+6.6%/+9.1%，8 月清洁电器线上/线下销额分别同比+23.2%/-0.5%。从累计数据看，7-8 月扫地机线上销额同比-0.5%，其中销量/均价同比-24.8%/33.8%，清洁电器线上销额同比 15.8%，其中销量/均价同比-2.5%/18.5%；年初至 8 月扫地机销额同比 35%，其中销量/均价同比 0.6%/33.9%，清洁电器整体销额同比 36.3%，其中销量/均价同比 8%/23.5%。我们认为三季度品类增速趋缓或与主要品牌的销售节奏有关，头部品牌如科沃斯、石头、追觅、云鲸等均在三季度密集发布新品以储备双十一销售。从销售节奏来看，三季度较多时间新品均处于预售状态，宣传和活动均围绕新品，因此可能对老品当季销售形成负面影响，部分需求可能被递延至四季度转化，品类有望在四季度延续高景气度。

表 4： 21 年 1-8 月清洁电器双线量价额增速情况

奥维清洁电器月度数据销售额（较20年同期增速）								
线下	21-01	21-02	21-03	21-04	21-05	21-06	21-07	21-08
清洁电器	28.1%	82.5%	45.4%	-3.2%	10.9%	-10.4%	9.1%	-0.5%
销量	4.5%	39.3%	21.0%	-8.3%	0.7%	-27.7%	-9.2%	-17.1%
均价	24.1%	35.2%	22.5%	8.6%	12.5%	24.7%	22.4%	21.6%
扫地机器人	19.2%	141.7%	57.9%	14.5%	9.3%	-1.4%	0.3%	-22.2%
销量	5.5%	82.5%	21.8%	5.5%	8.3%	-38.4%	-19.7%	-39.6%
均价	26.8%	36.9%	30.7%	22.1%	9.9%	58.4%	26.8%	29.8%
线上	21-01	21-02	21-03	21-04	21-05	21-06	21-07	21-08
清洁电器	64.6%	16.4%	30.5%	45.6%	-5.0%	69.4%	6.6%	23.2%
销量	46.2%	4.7%	1.9%	5.6%	-16.8%	18.6%	-10.6%	4.5%
均价	12.6%	11.2%	28.1%	37.9%	14.2%	42.9%	19.3%	17.8%
扫地机器人	36.7%	18.4%	32.8%	58.3%	-16.0%	68.8%	0.6%	-6.0%
销量	15.4%	-0.8%	-3.8%	7.6%	-39.1%	18.6%	-32.5%	-22.6%
均价	18.5%	19.3%	37.9%	47.1%	37.8%	42.4%	49.0%	21.5%

资料来源：奥维云网，天风证券研究所

根据下半年上新和 21 年 7-8 月清洁电器双线 TOP10 机型情况显示，自清洁扫地机+洗地机两大品类继续引领清洁电器市场。从扫地机推出的新品技术路径看，自清洁已成为扫地机新品的主流技术，除此之外，头部品牌在自清洁基础上叠加了杀菌、烘干抹布等各种附加功能，丰富和完善自清洁扫地机带来的解放双手+拖地功能提升的用户体验。

其中科沃斯推出的 X1 omni 是现阶段扫地机功能较为完备的产品，在满足抹布自清洁的条件下在基站中又整合了集尘功能，且在机器上增加了避障，终端售价也达 5999，大幅高于此前高端产品的零售价格。我们认为，扫地机产品在功能相对完备后，展望未来 1) 量增重要性将上升，产品形态稳定之后规模效应或将逐步凸显；2) 软件和算法的升级重要性或高于硬件，头部品牌的软性竞争壁垒将得到提高。

表 5: Q3 扫地机新品一览

产品名称	追觅W10	石头G10	科沃斯X1 OMNI	科沃斯X1 TURBO	云鲸J2	美的W11
导航类型	激光导航	激光导航	dToF激光导航+AI结构光避障	dToF激光导航+AI结构光避障	激光导航	ToF激光导航+线激光避障
吸力大小	4000Pa	2500Pa	5000Pa	5000Pa	2500Pa	2000Pa
电池容量	6400mAh	5200mAh	5200mAh	5200mAh	5200mAh	6200mAh
尘盒容量	450ml (机身)	470ml (机身)	400ml (机身)	400ml (机身)	430ml (机身)	400ml (机身)
基站水箱	清水和污水箱各4L (基站)	清水箱2.9L 污水箱2.5L (基站)	清水箱4L+污水箱4L+尘盒2.5L (基站)	清水箱4L+污水箱4L (基站)	清水和污水箱各5L (基站)	清水箱4.7L+污水箱4.6L
机身水箱	机身不带水箱	300ml (机身) 带电控水箱	80ml	80ml	机身不带水箱	160ml
机身高度	10.6cm	9.6cm	10.4cm	10.4cm	10.8cm	9.7cm
越障高度	18mm	20mm	20mm	20mm	20mm	20mm
噪音	54-64dB	61dB	64-75dB	64-75dB	45dB	56dB
清扫模式	单边刷+滚刷+双盘拖布一体	单边刷+滚刷+单片抹布	双边刷+滚刷+双盘抹布	双边刷+滚刷+双盘抹布	扫拖模块拆卸转换(扫地为双边刷+吸口式)	双边刷+滚刷+双盘抹布
拖地功能	360次/分钟拟人擦地	3000次/分钟振动擦地	180转/分高速对旋拖地	180转/分高速对旋拖地	180转/分高速对旋拖地	200转/分高速对旋拖地
是否自清洁	√	√	√	√	√	√
价格	3599元 (预售价)	3999元 (预售价)	5999元 (预售价)	4999元 (预售价)	3999元 (预售价)	3699元
上市时间	8月19日预售	8月25日预售	9月15日	9月15日	9月25日	9月16日
产品特点	1.集洗、扫、洗、烘一体； 2.D型机身； 3.接入米家智能家居。	1.机身水箱与基站水箱相通，可自动补水； 2.基站可自清洁刮去水渍，避免清洁抹布后的污水堆积。 3.自定义洗布模式(快速洗、日常洗、深度洗、回洗间隔)	1.自动集尘+自清洁抹布功能； 2.机身水箱与基站水箱相通，可自动补水； 3.银离子除菌； 4.自动热风烘干抹布； 5.推出Yiko AI语音助手实现智能语音交互	1.机身水箱与基站水箱相通，可自动补水； 2.银离子除菌(可选)； 3.自动冷风风干； 4.推出Yiko AI语音助手实现智能语音交互	1.可+299元(原价599元)的自动上下水模块； 2.自动添加清洁剂(云鲸专用清洁剂)； 3.抹布45°热风烘干； 4.抹布由圆形改为三角形	1.中间滚刷可自动抬升； 2.热风烘干抹布； 3.回基站自动续水(从机身上部续水)； 4.D形机身

资料来源：天猫，天风证券研究所

表 6: 21 年 7-8 月清洁电器线上 TOP10 机型情况

2021年7月							
排名	机型	品牌	市占率	均价(元/台)	均价同比	上市时间	产品规格
1	N9+	科沃斯	12.18%	3598	-	21-03	扫地机器人
2	J1	云鲸	9.55%	3700	-13.76%	19-10	扫地机器人
3	芙万2.0 (LCD版)	添可	3.87%	4588	-	21-04	洗地机
4	芙万2.0 (LED版)	添可	2.58%	3885	-	21-04	洗地机
5	T7S PLUS	石头	2.19%	2821	-	21-04	扫地机器人
6	T9 MAX	科沃斯	1.97%	2778	-	21-04	扫地机器人
7	FW25M-01	添可	1.96%	3033	-9.66%	20-03	洗地机
8	T9 POWER	科沃斯	1.34%	2800	-	21-03	扫地机器人
9	N8 PRO	科沃斯	1.19%	1996	-	20-12	扫地机器人
10	米家扫拖机器人	小米	1.14%	1267	-25.49%	19-08	扫地机器人
2021年8月							
排名	机型	品牌	市占率	均价(元/台)	均价同比	上市时间	产品规格
1	N9+	科沃斯	7.39%	3598	-	21-03	扫地机器人
2	J1	云鲸	7.26%	3700	-5.30%	19-10	扫地机器人
3	2832Z	必胜	4.73%	3995	-	21-07	洗地机
4	芙万2.0 (LCD版)	添可	3.81%	4584	-	21-04	洗地机
5	芙万2.0 (LED版)	添可	3.02%	3884	-	21-04	洗地机
6	FW25M-01	添可	2.35%	2896	-11.67%	20-03	洗地机
7	T9 MAX	科沃斯	2.27%	2695	-	21-04	扫地机器人
8	T7S PLUS	石头	2.25%	2800	-	21-04	扫地机器人
9	DIGITAL SLIM FLUFF	戴森	1.69%	3373	-4.40%	20-06	推杆式
10	芙万SLIM(增配版)	添可	1.41%	3466	-	21-04	洗地机

资料来源：奥维云网，天风证券研究所

表 7： 21 年 7-8 月清洁电器线下 TOP10 机型情况

2021年7月							
排名	机型	品牌	市占率	均价(元/台)	均价同比	上市时间	产品规格
1	X8	美的	9.44%	3074	-	21-06	洗地机
2	S8	莱克	8.82%	3427	-	21-05	洗地机
3	芙万2.0 (LCD版)	添可	8.50%	4559	-	21-04	洗地机
4	FW25M-01	添可	6.27%	2826	-12.21%	20-03	洗地机
5	T9 AIVI	科沃斯	5.31%	3684	-	21-03	扫地机器人
6	DETECT TOTAL CL	戴森	4.42%	5396	-	21-04	推杆式
7	V8 FLUFFY PLUS	戴森	3.21%	2618	-	21-04	推杆式
8	TECT SLIM TOTAL	戴森	2.82%	4931	-	21-03	推杆式
9	DIGITAL SLIM FLUFF	戴森	2.50%	3299	-9.41%	20-06	推杆式
10	V10 FLUFFY EXTRA	戴森	2.24%	3609	-4.17%	20-03	推杆式

2021年8月							
排名	机型	品牌	市占率	均价(元/台)	均价同比	上市时间	产品规格
1	S8	莱克	8.57%	3315	-	21-05	洗地机
2	X8	美的	6.77%	2892	-	21-06	洗地机
3	DETECT TOTAL CL	戴森	6.27%	5270	-	21-04	推杆式
4	FW25M-01	添可	6.13%	2644	-17.17%	20-03	洗地机
5	芙万2.0 (LCD版)	添可	6.01%	4509	-	21-04	洗地机
6	V10 FLUFFY EXTRA	戴森	5.38%	3197	-15.82%	20-03	推杆式
7	T9 AIVI	科沃斯	4.99%	3662	-	21-03	扫地机器人
8	TECT SLIM TOTAL	戴森	4.03%	4223	-	21-03	推杆式
9	V8 FLUFFY PLUS	戴森	2.63%	2559	-	21-04	推杆式
10	V8 FLUFFY ORIGIN	戴森	2.45%	2438	-12.72%	20-03	推杆式

资料来源：奥维云网，天风证券研究所

1.3.3. 健康需求热度高涨，按摩个护维持亮眼增速

消费者更注重追求健康生活，带动按摩器材品类销售高增。以生意参谋数据为例，21 年 7-8 月期间以奥佳华、倍轻松和荣泰为代表的按摩个护类小家电产品的成交水平十分亮眼，无论是按摩小件（如按摩枪、颈椎/腰椎按摩等）还是按摩大件（如按摩椅、按摩沙发等）产品成交额同比均有大幅增长。我们认为，伴随人均可支配收入的稳步提升，叠加我国必选家电逐步达到高渗透率，居民消费中“腾出”的空间将助力按摩器材等相对可选的消费品加速渗透，居民对其的潜在支出将有所增加。

表 8： 21 年 1-8 月个护/保健/按摩器材公司 GMV 同比增速情况

	21-01	21-02	21-03	21-04	21-05	21-06	21-07	21-08
飞科								
个人护理/保健/按摩器材	19%	-37%	-18%	-25%	1%	-37%	-27%	-31%
剃须刀	35%	37%	6%	-10%	21%	-17%	-24%	-27%
理发器	24%	-88%	-63%	-53%	-37%	-31%	-22%	-21%
电吹风	-8%	5%	-6%	-27%	-21%	-15%	-41%	-51%
鼻毛修剪器/电动修眉器	-70%	-70%	-60%	-59%	-65%	-59%	-40%	-13%
卷/直发器	-71%	-38%	-44%	-57%	-65%	-61%	-52%	-51%
各类配件/耗材	2%	-27%	-33%	-33%	-31%	-35%	-44%	-53%
荣泰								
个人护理/保健/按摩器材	50%	94%	65%	49%	53%	104%	40%	94%
按摩椅/沙发	54%	113%	88%	74%	85%	120%	37%	133%
按摩器材	33%	31%	-18%	-30%	-29%	-18%	48%	-32%
各类配件/耗材	-71%	-97%	-53%	-79%	379%	-	-	-
EMS瘦身仪/甩脂机	-86%	-6%	274%	-82%	-62%	-	-	-
ogawa/奥佳华								
个人护理/保健/按摩器材	191%	188%	106%	14%	29%	98%	22%	88%
按摩椅/沙发	186%	234%	96%	12%	2%	115%	49%	138%
按摩器材	204%	68%	143%	-98%	148%	-25%	467%	422%
保健护具(护腰/膝/腿/颈)	743%	534%	704%	-	-	-	-	-
矫姿用品	-	-	-	-	185%	-	-	-
各类配件/耗材	256%	161%	36%	79%	45%	-	-	-
倍轻松								
个人护理/保健/按摩器材	166%	62%	2%	5%	6%	154%	72%	49%
按摩椅/沙发	-	-	-	-	-	-	-	-
按摩器材	167%	63%	3%	5%	6%	154%	26%	19%
眼部按摩器	137%	5%	-21%	-30%	34%	9%	4%	-19%
头部按摩器	-	-	-	-	-	-	-	-
按摩枪	-	-	15182%	314%	395%	1058%	约25倍	约7.7倍
颈椎/腰椎按摩器	405%	532%	124%	287%	40%	1002%	14%	217%
SKG								
个人护理/保健/按摩器材	22%	-18%	-20%	-10%	12%	-4%	-36%	-17%
按摩器材	22%	-18%	-20%	-9%	13%	-4%	-36%	-17%
颈椎/腰椎按摩器	14%	-36%	-40%	-29%	-10%	-11%	-47%	-26%

资料来源：生意参谋，天风证券研究所

表 9：21Q1/Q2/7-8 月奥佳华、荣泰、倍轻松 GMV 同比增速



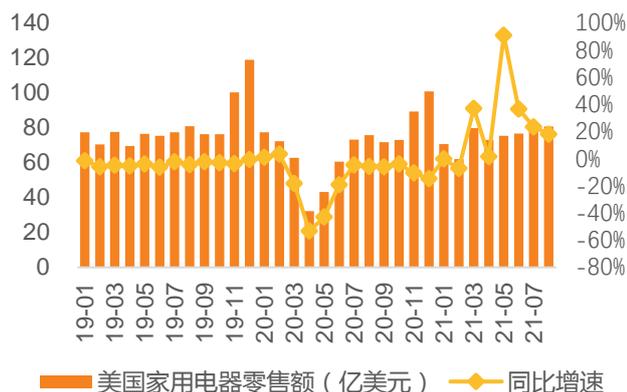
资料来源：生意参谋，淘宝网，天风证券研究所

1.4. 海外需求：欧美市场家电需求预计逐步回落

欧美市场消费支出结构可能有所变化，Q3 美国&英国国家电零售额增速下行。以典型发达国家美国和英国为例，由于各家电品类在美、英均已处于高保有量，家电零售市场增速基本平稳。疫情以来，在消费补贴政策、雇员工资保障政策以及长周期居家等因素影响下，美、英家电均明显向上偏离原本 0 增长左右的中枢位置。但随着疫苗接种普及带来的疫情好转，消费者的生活方式逐渐恢复常态，外出、旅游等户外活动及服务性消费支出有所增加，同时对日常用品等刚需用品的支出增长，对厨房电器、家居和电子产品的消费略有减少。消费者在支出方向上的变化使 5 月起美国和英国的家电销售增速环比有所下降，且 Q3 该趋势仍在延续。

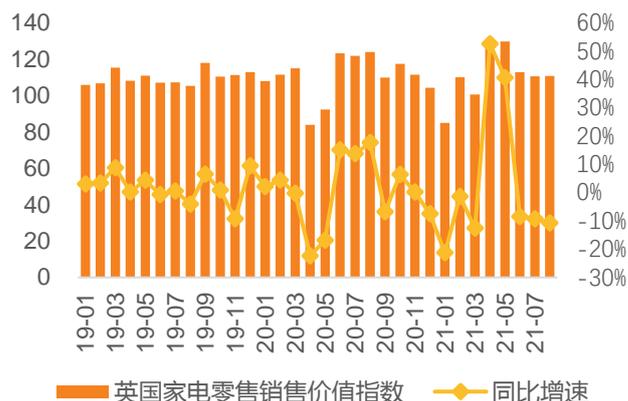
我们认为，随着疫苗在发达国家的普及接种以及后续可能推出的新冠特效药，新冠疫情在发达国家将快速“流感化”，疫情防控转向开放，以家电为代表的居家需求将回归中枢，从而对我国家电公司 21H2-22H1 的出口业务形成短期需求端压力。

图 10: 美国家电数码卖场零售额 (亿美元) 及同比 (%)



资料来源: 美国统计局, 天风证券研究所

图 11: 英国家电零售指数及同比 (%)

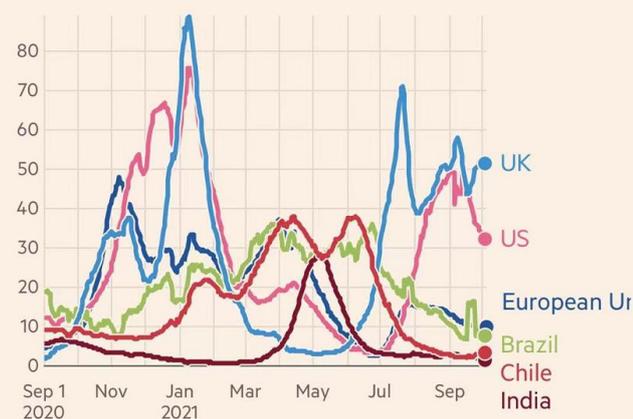


资料来源: 英国统计局, 天风证券研究所

图 12: 疫苗接种使得美国与欧盟每十万人新增感染人数下降

New confirmed cases of Covid-19 in European Union, US, Brazil, UK, India and Chile

Seven-day rolling average of new cases (per 100k)



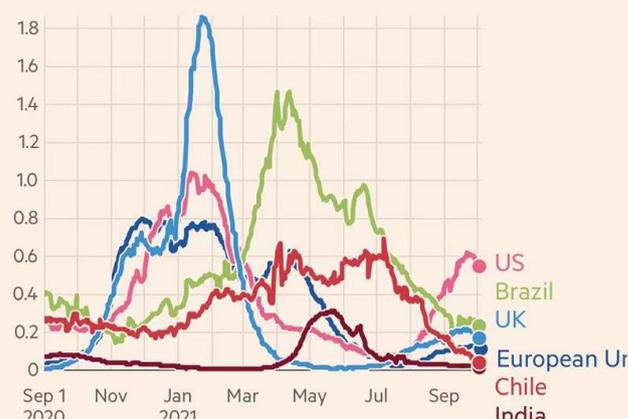
Source: Financial Times analysis of data from Johns Hopkins CSSE, World Health Organization, UK Government coronavirus dashboard, Government of Peru, Public Health France and the Swedish Public Health Agency. Data updated October 4 2021 3.22pm BST. Interactive version: ft.com/covid19

资料来源: Financial Times, 天风证券研究所

图 13: 致死率方面, 美国与欧盟每十万人新冠致死均小于 1 人

New deaths attributed to Covid-19 in European Union, US, Brazil, UK, India and Chile

Seven-day rolling average of new deaths (per 100k)



Source: Financial Times analysis of data from Johns Hopkins CSSE, World Health Organization, UK Government coronavirus dashboard, Government of Peru, Public Health France and the Swedish Public Health Agency. Data updated October 4 2021 3.22pm BST. Interactive version: ft.com/covid19

资料来源: Financial Times, 天风证券研究所

1.5. 原材料价格持续攀升, 出口汇率波动趋于稳定

原材料价格持续走高推升终端价格。自去年下半年以来, 疫情在全球范围内对原材料供求两端均造成较大影响。从供给端来看, 主要矿产国由于疫情影响产出受限, 以铜精矿为例, 智利拥有世界上最大铜生产公司智利国家铜业, 其疫情形势目前仍不容乐观。从需求端来看, 由于主要经济国家推出的巨额刺激计划, 以及疫情带来的居家时间延长, 带来例如基建需求、新能源车、消费电子产品、家电需求的增加。在供给减少、需求增多、货币流动性、航运价格暴涨等多重因素共同刺激下, 多种大宗商品价格出现大幅上涨。

图 14：家电主要原材料价格走势：21Q3 铜/钢材价格高位震荡，铝材价格逐步攀升



资料来源：Wind，天风证券研究所

价格端，家电主要原材料为铜、铝、冷轧板、卷板、镀锌板、各类塑料等材料，除料理机、豆浆机两个品类外，7-8 月大小家电品类双线均价同比均有上升，部分企业通过推出高价格带新品等改变原有产品结构的方式将原材料价格上涨的压力进行传导，从而在一定程度上稳定公司整体盈利能力。**汇率端**，21Q3 美元兑人民币汇率较为稳定，预计出口型企业在汇兑损益上的投入将有所减少。

表 10：21 年 1-8 月家电品类双线均价增速情况

奥维大家电月度均价同比增速								
线下	21-01	21-02	21-03	21-04	21-05	21-06	21-07	21-08
空调	3.4%	26.8%	7.6%	7.9%	4.8%	5.8%	9.6%	8.9%
冰箱	2.2%	16.7%	25.1%	14.0%	13.6%	12.8%	11.6%	17.0%
洗衣机	10.9%	15.0%	20.9%	5.5%	7.5%	10.3%	6.5%	9.1%
彩电	22.3%	58.0%	39.2%	31.3%	34.9%	30.9%	36.0%	30.1%
油烟机	11.0%	11.3%	22.3%	8.5%	8.8%	10.0%	9.4%	6.8%
燃气灶	11.2%	12.5%	20.5%	8.2%	8.6%	9.1%	10.5%	7.2%
厨电套餐	3.3%	14.5%	26.7%	5.7%	11.3%	15.3%	16.0%	11.8%
线上	21-01	21-02	21-03	21-04	21-05	21-06	21-07	21-08
空调	14.1%	24.5%	23.5%	19.7%	14.1%	14.9%	13.8%	15.2%
冰箱	10.4%	8.2%	13.8%	16.3%	24.4%	25.8%	8.5%	9.2%
洗衣机	2.1%	6.4%	15.9%	16.0%	21.2%	17.0%	14.6%	15.0%
彩电	30.4%	41.1%	50.6%	46.3%	45.4%	53.9%	43.0%	38.5%
油烟机	2.3%	5.7%	7.4%	3.5%	17.6%	25.9%	17.5%	16.4%
燃气灶	8.8%	3.3%	18.9%	19.0%	23.1%	25.6%	21.5%	21.1%
厨电套餐	14.2%	15.1%	19.8%	15.7%	18.9%	17.7%	8.2%	18.6%

奥维小家电月度均价同比增速								
线下	21-01	21-02	21-03	21-04	21-05	21-06	21-07	21-08
豆浆机	34.0%	45.6%	33.7%	28.9%	25.3%	2.2%	13.0%	7.2%
榨汁机	15.9%	12.9%	18.8%	10.7%	13.7%	-3.3%	19.9%	5.8%
料理机	24.7%	12.5%	9.5%	13.6%	8.7%	8.8%	6.0%	3.5%
电饭煲	7.4%	19.8%	6.7%	3.3%	4.0%	5.0%	6.0%	7.4%
电压力锅	6.0%	12.4%	13.3%	8.4%	5.7%	1.5%	6.0%	4.8%
清洁类	24.1%	35.2%	22.5%	8.6%	12.5%	24.7%	22.4%	21.6%
扫地机	27.3%	37.4%	30.9%	22.2%	19.6%	55.3%	26.4%	27.8%
线上	21-01	21-02	21-03	21-04	21-05	21-06	21-07	21-08
豆浆机	19.6%	21.4%	21.0%	18.9%	16.7%	8.0%	3.7%	9.8%
榨汁机	10.6%	0.0%	1.2%	14.1%	29.8%	13.9%	10.4%	12.3%
料理机	10.0%	5.2%	16.8%	20.7%	17.8%	8.4%	7.9%	7.3%
电饭煲	-1.3%	6.6%	4.3%	3.4%	5.1%	6.9%	5.8%	0.5%
电压力锅	7.4%	8.5%	5.0%	2.4%	2.6%	14.1%	3.6%	5.1%
清洁类	12.6%	11.2%	28.1%	37.9%	14.2%	42.9%	19.3%	17.8%
扫地机	19.8%	20.0%	37.5%	46.4%	37.5%	41.4%	48.2%	21.1%

资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 15：19 年 6 月至今美元兑人民币汇率走势情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 三季度重点公司经营活动

综合上述行业情况，我们对家电公司 Q3 收入和业绩增速进行预判。

表 11：21Q3 重点公司收入业绩前瞻表

【天风家电】21Q3&21H2重点公司收入业绩前瞻表						
单位：亿元	2020A	2021Q1	2021Q2	2021H1	2021Q3 E	2021H2 E
美的集团						
营收YoY	2.27%	42.26%	12.86%	25.14%	5-10%	5-10%
业绩YoY	12.44%	34.45%	-6.33%	7.76%	0-5%	0-5%
海尔智家						
注：海尔智家20Q3卡奥斯出表，对当期营业收入与业绩产生一次性影响！						
营收YoY	4.46%	26.96%	8.10%	16.60%	0-5%	0-5%
业绩YoY	8.17%	185.33%	122.06%	146.41%	-15~-10%	-5~0%
格力电器						
营收YoY	-14.97%	60.30%	17.71%	30.32%	0-5%	0-5%
业绩YoY	-10.21%	120.98%	25.18%	48.64%	-5~0%	-10~-5%
老板电器						
营收YoY	4.74%	50.77%	24.28%	34.72%	15-20%	15-20%
业绩YoY	4.46%	46.45%	17.49%	29.08%	10-15%	15-20%
火星人						
营收YoY	21.71%	179.79%	47.55%	79.67%	40-45%	35-40%
业绩YoY	14.79%	594.80%	61.15%	178.23%	40-45%	35-40%
亿田智能						
营收YoY	9.38%	204.25%	65.70%	92.12%	50-55%	50-55%
业绩YoY	46.20%	421.75%	25.72%	66.24%	30-35%	35-40%
帅丰电器						
营收YoY	2.26%	164.06%	30.01%	60.15%	35-40%	40-45%
业绩YoY	11.66%	127.08%	48.62%	64.19%	35-40%	35-40%
浙江美大						
营收YoY	5.13%	229.25%	1.19%	40.69%	10-15%	10-15%
业绩YoY	18.16%	394.77%	2.38%	49.15%	5-10%	5-10%
华帝股份						
营收YoY	-24.14%	52.17%	64.62%	59.46%	10-15%	10-15%
业绩YoY	-45.45%	66.97%	36.98%	45.42%	10-15%	10-15%
科沃斯						
营收YoY	36.17%	131.04%	117.80%	123.11%	50-55%	60-65%
业绩YoY	431.22%	726.61%	462.84%	543.25%	235-240%	105-110%

石头科技						
营收YoY	7.74%	82.01%	6.09%	32.19%	15-20%	30-35%
业绩YoY	74.92%	150.81%	0.54%	41.57%	-15~-10%	0-5%
莱克电气						
营收YoY	10.13%	78.03%	46.55%	60.59%	5-10%	10-15%
业绩YoY	-34.70%	114.19%	-13.55%	31.65%	0-5%	315-320%
苏泊尔						
营收YoY	-6.33%	43.42%	15.01%	27.44%	5-10%	5-10%
业绩YoY	-3.84%	64.59%	0.28%	29.87%	0-5%	-5~0%
九阳股份						
营收YoY	20.02%	31.77%	-12.45%	4.06%	0-5%	10-15%
业绩YoY	14.07%	22.63%	0.17%	8.06%	-5~0%	-5~0%
新宝股份						
营收YoY	44.57%	64.09%	11.17%	31.69%	5-10%	5-10%
业绩YoY	62.73%	36.80%	-52.96%	-27.04%	-30~-25%	-25%~-20%
小熊电器						
营收YoY	36.16%	22.66%	-25.72%	-4.89%	0-5%	15-20%
业绩YoY	59.64%	-12.82%	-67.46%	-45.30%	-30~-25%	-10~-5%
北鼎股份						
营收YoY	27.17%	53.55%	8.08%	26.56%	0-5%	0-5%
业绩YoY	52.56%	32.50%	-7.68%	11.66%	-10~-5%	0-5%
飞科电器						
营收YoY	-5.09%	23.15%	12.72%	17.72%	10-15%	15-20%
业绩YoY	-6.93%	15.05%	5.16%	9.63%	5-10%	10-15%
公牛集团						
营收YoY	0.11%	86.57%	18.93%	41.65%	5-10%	5-10%
业绩YoY	0.42%	256.17%	28.60%	76.85%	0-5%	0-5%
海信视像						
营收YoY	15.28%	53.43%	15.80%	31.80%	0-5%	5-10%
业绩YoY	114.98%	294.87%	-40.97%	6.19%	25-30%	15-20%

资料来源：奥维数据，产业在线，wind，天风证券研究所

美的集团：产业在线数据显示，7-8月美的空调内/外销量分别同比+7.82%/+11.49%；7月美的冰箱内/外销量分别同比-8.77%/-3.57%；7月美的系洗衣机内销销量同比+12.88%，外销同比+9.15%。奥维线上数据显示，美的空调Q3均价同比+22.11%，冰箱均价同比-0.12%，洗衣机均价同比+15.96%，小天鹅洗衣机Q3均价同比+23.87%。公司空洗产品销售表现超冰箱。（Q3为7月1日截至9月19日）

海尔智家：产业在线数据显示，7-8月空调内/外销分别同比-0.58%/+40.00%；7月冰箱内销销量同比-10.16%，1-7月内销累计同比+5.26%，7月外销量同比-43.75%，1-7月外销累计同比+21.69%；7月洗衣机内销销量同比+7.79%，1-7月内销累计同比+7.67%，7月外销量同比+6.13%，1-7月外销累计同比+44.08%。奥维线上数据显示，海尔空调Q3均价同比+10.50%，冰箱均价同比+16.78%，洗衣机均价同比+15.13%。公司Q3以来线上价格稳步提升，空调外销亮眼。需要注意的是，由于去年卡奥斯在三季度出表，对当期海尔的收入与业绩端均有一次性影响，使得本期收入与业绩的同比口径基数较高。我们预计还原卡奥斯的一次性影响后，可比口径下三季度收入增长在高个位数，业绩增长在双位数。（Q3为7月1日截至9月19日）

格力电器：产业在线数据显示，7-8月空调内销销量累计同比+4.50%，外销同比+8.55%；奥维线上数据显示，格力空调Q3均价同比+14.29%。公司线上销售均价同比上升较为明显，内外销量累计有小幅增加。（Q3为7月1日截至9月19日）

老板电器：奥维线上数据显示，老板油烟机Q3销额同比+1.55%，销量同比-9.10%，均价同比+11.72%；燃气灶销额同比+4.52%，销量同比-4.31%，均价同比+9.23%，公司线上主营产品均价显著提升，带动整体销额同比有所上涨，但两品类销量均有不同幅度下降。（Q3为7月1日截至9月19日）

火星人：奥维线上数据显示，火星人集成灶Q3销额同比+37.35%，销量同比+21.42%，均价同比+13.12%，主营集成灶产品实现量价齐升，预计Q3公司整体销售水平呈高速增长。

(Q3 为 7 月 1 日截至 9 月 19 日)

亿田智能: 奥维线上数据显示, 亿田集成灶 Q3 销额同比+75.34%, 销量同比+62.06%, 均价同比+8.19%, 集成灶线上销额及销量涨势迅猛, 品牌线上市占率进一步提升, 仅次于火星人。(Q3 为 7 月 1 日截至 9 月 19 日)

帅丰电器: 奥维线上数据显示, 帅丰集成灶 Q3 销额同比+26.72%, 销量同比+5.32%, 均价同比+20.32%, 公司 Q3 实现量价齐升, 且提价增速高于行业平均, 带动品牌线上市占率有所提升。(Q3 为 7 月 1 日截至 9 月 19 日)

浙江美大: 奥维线上数据显示, 美大集成灶 Q3 销额同比-43.32%, 销量同比-40.01%, 均价同比-5.51%, 预计公司 Q3 线上集成灶产品销额同比有所减少。(Q3 为 7 月 1 日截至 9 月 19 日)

华帝股份: 奥维线上数据显示, 华帝油烟机 Q3 销额同比+5.03%, 销量同比+4.66%, 均价同比+0.35%; 燃气灶销额同比-8.97%, 销量同比-7.75%, 均价同比-1.32%。线上油烟机品类量价齐升, 燃气灶品类均价下调的同时销量削减, 烟+灶的线上整体销售水平小幅下降。(Q3 为 7 月 1 日截至 9 月 19 日)

科沃斯: 根据奥维线上数据, 科沃斯清洁电器 Q3 销额同比+22.4%, 销量同比-6.4%, 均价同比 30.8%。添可清洁电器 Q3 销额同比+441.6%, 销量同比 380.6%, 均价同比 12.7%。公司 Q3 推出 X1 系列新品, 预计可以给公司三季度营收和业绩有所贡献。(Q3 为 7 月 1 日截至 9 月 19 日)

石头科技: 根据奥维线上数据, 石头清洁电器 Q3 销额同比+48.5%, 销量同比+38.2%, 均价同比+7.5%。公司 Q3 推出扫地机和洗地机新品, 或可贡献部分营收和业绩。公司在 Q2 时海运承压, Q3 仍未见显著好转, 预计对海外销售有部分抑制。费用端, 公司推出新品后对新品投入相应的宣传费用, 预计费用端将有所上升。(Q3 为 7 月 1 日截至 9 月 19 日)

莱克电气: 根据奥维线上数据, 莱克清洁电器 Q3 销额同比-65.5%, 销量同比-71%, 均价同比+18.8%; 吉米清洁电器销额同比+90.3%, 销量同比+100.4%, 均价同比-5.0%。线上吉米品牌销售情况较好, 海外代工由于高基数的影响增速略承压。(Q3 为 7 月 1 日截至 9 月 19 日)

苏泊尔: 根据奥维线上数据, 苏泊尔电饭煲 Q3 销额同比+13.1%, 销量同比-0.1%, 均价同比+13.2%; 苏泊尔破壁机 Q3 销额同比-19.1%, 销量同比-16.3%, 均价同比-3.3%; 苏泊尔电炖锅 Q3 销额同比+30.5%, 销量同比+29.6%, 均价同比+0.7%; 清洁电器销额同比+91.3%, 销量同比+58.1%, 均价同比+21%。公司线上销售情况良好, 海外方面根据年初披露的关联交易显示, 预计下半年将有所下滑。整体营收将呈小幅增长。(Q3 为 7 月 1 日截至 9 月 19 日)

九阳股份: 根据奥维线上数据, 九阳破壁机 Q3 销额同比-27%, 销量同比-24.5%, 均价同比-3.3%; 饮水机销额同比+290.3%, 销量同比+324.3%, 均价同比-8%。Shark 品牌清洁电器 Q3 销额同比-62.2%, 销量同比-45.4%, 均价同比-30.7%。(Q3 为 7 月 1 日截至 9 月 19 日)

新宝股份: 根据奥维线上数据, 摩飞料理机 Q3 销额同比+4.7%, 销量同比+11.6%, 均价同比-6.1%; 摩飞搅拌机销额同比+4.0%, 销量同比+10.8%, 均价同比-6.2%。厨房小家电销售环比改善, 原材料价格压力仍较大。(Q3 为 7 月 1 日截至 9 月 19 日)

小熊电器: 根据奥维线上数据, 小熊破壁机 Q3 销额同比-35.8%, 销量同比-40.2%, 均价同比+7.3%; 小熊电炖锅 Q3 销额同比-16.3%, 销量同比-27%, 均价同比 14.7%; 小熊养生壶 Q3 销额同比-22.3%, 销量同比-24.5%, 均价同比+2.9%。厨房小家电销售环比改善, 公司高基数压力环比略有缓解。(Q3 为 7 月 1 日截至 9 月 19 日)

北鼎股份: 根据奥维线上数据, 北鼎养生壶 Q3 销额同比+22.1%, 销量同比+53.2%, 均价同比-20.3%。公司 Q3 国内销售情况稳中有升, 海外代工业务面临高基数的压力, 预计整体营收端将有小幅上升。(Q3 为 7 月 1 日截至 9 月 19 日)

飞科电器：个护产品销售情况平稳，公司推出剃须刀新品，宣传费用有所增加。

公牛集团：Q3 公司电商平台推出嵌入式升降插座、快充插座助力智能电工照明产品矩阵扩充；风尚款家用便携充电枪、大容量户外电源等新品在丰富电连接、数码配件品类的同时，实现国内市场蓝海领域的渗透。9月27日 反垄断案处罚 2.95 亿元落地，考虑到公司 8月6日收到政府补助款 2.59 亿元，可基本与此次处罚相抵消，若公司于 9 月上缴罚金，Q3 财报可基本维持平稳。我们继续看好公司强化内部管理，守法合规经营，三块业务产品+渠道协同的长期增长逻辑。

海信视像：根据中怡康数据显示，海信彩电 21 年 7、8 月全渠道销售量同比-44.2%，均价同比+39.2%，虽然销量同比有所下滑，但均价上升仍抵御了销售额下降的压力。随着面板价格拐头向下、公司毛利率回暖，叠加公司新显示业务的高速增长，预计公司 21Q3 营收同比仍维持增长，利润率表现较 Q2 实现改善。

投资建议

展望三四季度，家电行业仍然面临国内需求偏弱、海外需求随着防疫政策放松逐步趋缓以及原材料成本仍然较高等不利因素的影响，板块尽管年初至今回调较多，但仍难言系统性投资机会。我们认为在需求和成本的影响下，行业的结构性机会更多侧重符合：1) 品类渗透率有充分提升空间的；2) 产品结构有升级空间的；3) 内销占主导，此类条件的公司。看好集成灶及清洁电器的行业基本面，推荐火星人、科沃斯，建议关注亿田智能、**帅丰电器**、**石头科技**、**海信视像**。传统家电方面，年初至今回调已比较充分，估值在考虑成本的影响下基本回到中枢位置，在收入维持稳定增长的情况下，防御属性较好，推荐白电龙头**海尔智家**、**美的集团**、厨电龙头**老板电器**、民用电工龙头**公牛集团**。

风险提示

房地产市场、汇率、原材料价格波动风险，新品销售不及预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com