

家用电器

天风问答系列：如何看待全球清洁电器市场空间及发展趋势？

1. 如何看待全球清洁电器市场空间及发展趋势？

此处我们将通过研究全球清洁电器市场规模和行业格局来探求国内品牌在全球市场中的成长空间。**分国家看**，全球清洁电器市场中美国市场领先，中国市场占比逐渐上升，其余市场较为分散。**分品类看**，桶式吸尘器占比仍最大，其次是推杆和立式。从全球市场看，扫地机和洗地机在清洁电器中的占比较小，未来仍有较大的提升空间。**分品牌看**，全球清洁电器市场有向核心品牌逐渐集中的趋势。国内品牌科沃斯（不包括添可）/石头/小米 20 年全球市占率占比较低，对标 iRobot 的市占率在全球将有一倍的提升空间，对标戴森的市占率则有四倍左右的提升空间。

2. 近期小家电行业景气度如何？

10 月小家电景气度呈现波动增长，大促临近使高客单价产品成交延后。我们选取景气度较为分化的厨房小家电行业，将产品分为刚需和可选品两大类分别研究其成交景气度的情况。综合厨房小家电刚需和长尾品类 Q3 及 10 月的情况，我们认为厨房小家电品类在去年上半年高基数和今年初散发疫情带来的需求集中释放后，进入三季度整体增长有所恢复。但需要注意的是，厨小电恢复过程中预计有一定波动，仍需密切观察如双十一等大促节点的最终成交数据，以及供给端成本的改善情况。

3. 原材料涨价对集成灶企业的毛利率影响几何？

集成灶公司采购的主要原材料包括各类板材、燃气配件、电器及配件、五金件与玻璃配件等，其中板材和电机为公司主要原材料。在原材料价格上涨背景下，三种原材料价格上涨理论上将带动公司直接材料成本提升 25.04 个百分点，结合直接材料成本占比并假设公司其余成本保持不变，原材料价格拉动下公司主营业务理论成本将同比提升 19.03%，对应毛利率理论下降幅度为 7.80pcts。

4. 集成灶企业是否可能出现价格战？

价格战通常由具有成本优势的企业最先发动，价格竞争的本质是成本的竞争，也就是管理和技术的竞争。我们认为集成灶行业本身不具备价格战发生的土壤。主要由于集成灶产品在家电行业中定制化程度较高；企业库存压力较小，产销率维持高位；行业格局分散；产品结构升级明显等因素。

投资建议：我们认为四季度投资主要聚焦于成本改善和渗透率提升两条主线：展望四季度及明年，成本改善是家电投资主线之一：预计将会首先在白电上体现，且白电公司历经多轮提价后，在成本下行后有望在短期迎来利润剪刀差。推荐海尔智家及美的集团。成本改善线上，除美的海尔外，今年受损明显的小家电公司亦可关注利润端的修复，但时间顺序可能晚于白电，推荐新宝股份、小熊电器、苏泊尔等。

另一条投资主线来自低渗透率的新品增长：清洁电器国内整体渗透率不足 20 台/百户，扫地机渗透率不足 10 台/百户（详细测算请见《天风家电 | 如何看待清洁电器市场的渗透率？——2021W25 周观点》）。我们认为，在自清洁技术逐步完善后，行业可能由技术升级驱动价格提升逐步向规模效应提升销量逻辑转换。建议关注科沃斯、石头科技。集成灶赛道在渗透率带动下预期仍有较好增长，但需关注房地产税试点后续对地产销售和二手房成交的影响，建议关注亿田智能、火星人。

风险提示：双十一成交不及预期，消费需求不及预期，原材料价格上涨，测算过程具有一定主观性，疫情反复等。

证券研究报告

2021 年 11 月 12 日

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

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《家用电器-行业研究周报:从流量视角看双十一大促——2021W45 周度研究》 2021-11-08

2 《家用电器-行业研究周报:21Q3 基金重仓家电板块情况——2021W44 周度研究》 2021-11-02

3 《家用电器-行业研究周报:清洁电器&投影仪双十一预售点评——2021W43 周度研究》 2021-10-25

内容目录

1. 如何看待全球清洁电器市场空间及发展趋势？	4
2. 近期小家电行业景气度如何？	7
3. 原材料涨价对集成灶企业的毛利率影响几何？	9
4. 集成灶企业是否可能出现价格战？	11
5. 投资建议	13

图表目录

图 1：全球清洁电器市场销量规模（万台，%）	4
图 2：中国清洁电器市场销量占比逐渐上升	4
图 3：各国市场销量规模增速（%）	4
图 4：全球主要国家清洁电器渗透率情况（%）	5
图 5：全球清洁电器分品类市场销量规模（万台）	5
图 6：全球清洁电器分品类市场销量规模增速（%）	5
图 7：主要品牌在全球清洁电器市场的销量市占率情况（%）	6
图 8：主要品牌在全球清洁电器市场的市场销量规模增速（%）	6
图 9：厨房小家电景气度分化	7
图 10：清洁电器临近大促前开始预售，对 10 月成交有影响	7
图 11：按摩器材景气度环比略有上升	7
图 12：黑电品类成交情况环比略下滑	7
图 13：刚需厨小电交易指数增速 21Q2 后呈波动式上升	8
图 14：长尾类厨小电交易指数降幅环比收窄	8
图 15：集成灶公司主营业务成本构成	9
图 16：集成灶主要原材料构成及占比	9
图 17：中国冷轧板周度市场价（美元/吨）	9
图 18：中国 PPIRM 有色金属材料当月同比	9
图 19：全国浮法平板玻璃 4.8/5mm 市场价（元/吨）	10
图 20：亿田线上蒸烤一体集成灶份额突破较快	10
图 21：线下蒸烤一体集成灶火星人份额占优	10
图 22：多因素共同促就彩电价格战的发生	11
图 23：2014-2016 空调价格战过程	11
图 24：集成灶不同属性可自由选择搭配	12
图 25：集成灶企业产销率维持在较高水平	12
图 26：集成灶经销商库存结构	12

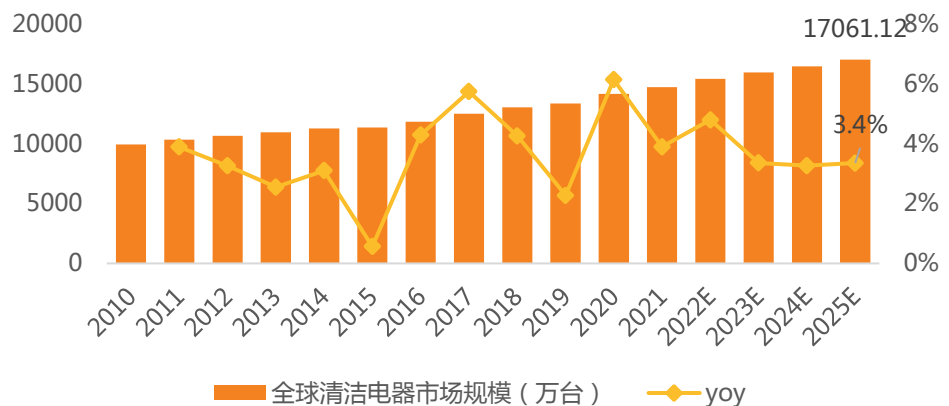
图 27：2021 年 1-9 月集成灶线上市场份额	13
图 28：2021 年 1-9 月集成灶行业线下市场份额	13
图 29：2021 年 1-9 月线上集成灶蒸烤一体款大幅提升	13
图 30：2021 年 1-9 月集成灶线下结构升级明显	13

1. 如何看待全球清洁电器市场空间及发展趋势？

这两年清洁电器由于国内的低渗透率及解放双手的自清洁产品出现后销额呈现迅速上升的趋势，自清洁扫地机和解决拖地痛点的洗地机成为清洁电器中的热销产品，其中涌现了许多国内优秀的品牌。随着国内清洁电器品牌的不断扩张，凭借出色的产品质量和高性价比的价格定位，国内品牌在海外市场上逐渐崭露头角。我们将通过研究全球清洁电器市场规模和行业格局来探求国内品牌在全球市场中的成长空间。

分国家看，全球清洁电器市场中美国市场领先，中国市场占比逐渐上升，其余市场较为分散。清洁电器包括桶式、手持式、推杆式、立式、洗地机、蒸汽拖把和扫地机器人品类。根据欧睿数据显示，20 年全球清洁电器市场规模在 1.4 亿台，同比 6.2%；到 2025 年，预计全球清洁电器市场规模将达到 1.7 亿台，yoy 3.4%。

图 1：全球清洁电器市场销量规模（万台，%）

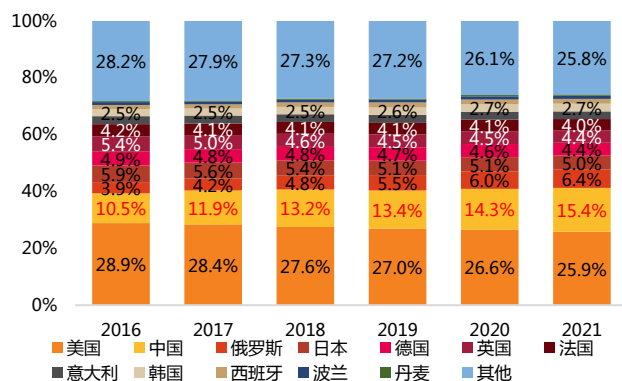


资料来源：欧睿国际，天风证券研究所

我们挑选了中国、日本、韩国、波兰、俄罗斯、美国、丹麦、法国、德国、意大利、西班牙、英国这些合计占比清洁电器 70% 份额的主要国家研究各国清洁电器市场的情况。分国家看，美国市场占比较高，20 年占比 26.6%，中国市场紧随其后为 14.3%，占比呈现逐年上升的趋势，其余主要欧洲国家在 4-6% 左右。

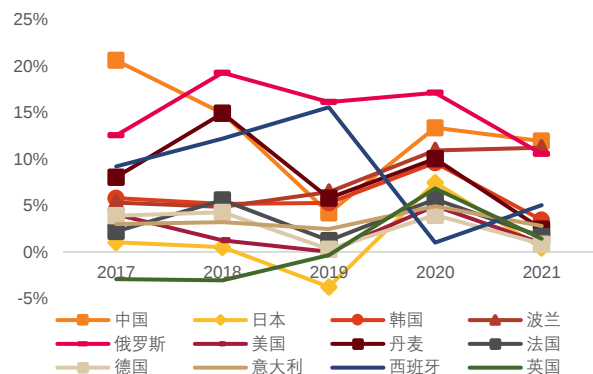
对比各国市场规模的增速，20 年仅中国、波兰、俄罗斯、丹麦呈双位数增长，增速分别为 13%/11%/17%/10%；2016-2020 年的 CAGR 仅中国、俄罗斯和丹麦呈双位数上升，分别为 13%/16%/10%。综合各国在全球清洁电器市场占比和增速看，对全球清洁电器市场规模增速（2016-2020 年 CAGR 为 5%）贡献较大的国家为中国和俄罗斯。美国市场规模占比大但增速相对缓慢，2016-2020 年的 CAGR 在 3%。中国由于众多的人口，较好的经济发展，较低的清洁电器渗透率，不仅在全球清洁电器市场规模占比较大，而且仍呈现较高的增长，2016-2020 年的 CAGR 为 13%，预计 21 年依旧能保持 12% 的增速。

图 2：中国清洁电器市场销量占比逐渐上升



资料来源：欧睿国际，天风证券研究所

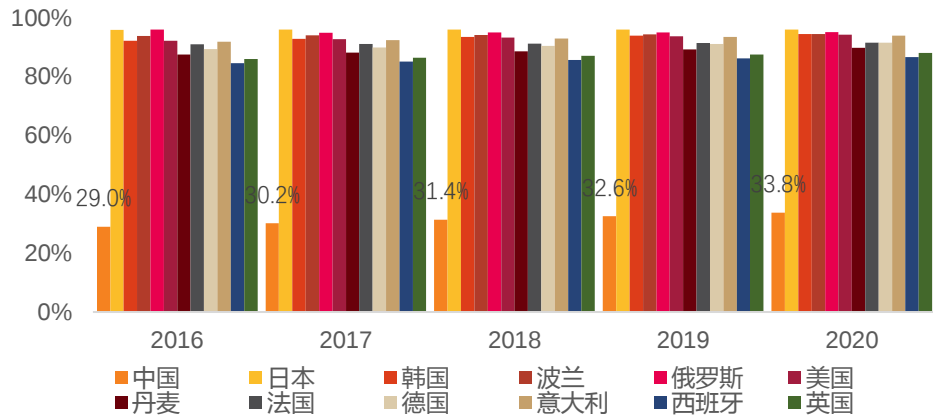
图 3：各国市场销量规模增速（%）



资料来源：欧睿国际，天风证券研究所

中国市场增速高但渗透率尚低。虽然中国清洁电器市场增速较高，但从渗透率水平看，中国清洁电器渗透率仅为 34%，与美国欧美日韩等发达国家接近 100% 的渗透率相比仍然有 3 倍左右的差距。

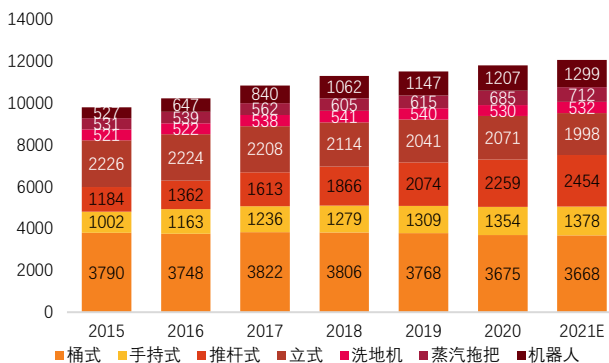
图 4：全球主要国家清洁电器渗透率情况（%）



资料来源：欧睿国际，天风证券研究所

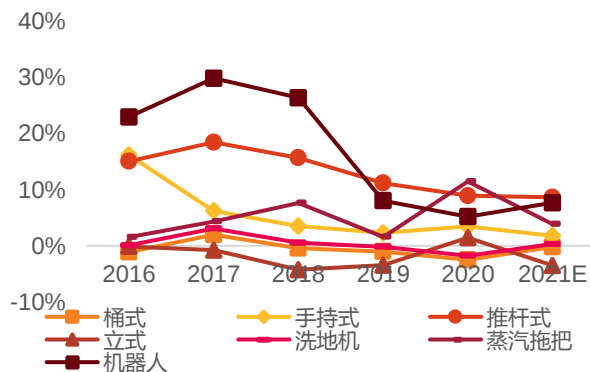
分品类看，从全球清洁电器市场来看，20 年增速前三位的清洁电器品类分别为蒸汽拖把、推杆式吸尘器和扫地机，增速分别为 12%/9%/5%，这三种清洁电器品类带动了清洁电器行业的增长。对标欧美家庭在清洁电器上的专用性和多样性，结合上文我国清洁电器市场低渗透率的情况，我们认为在中国市场也可能逐渐走向清洁电器专用化，未来一户保有多台不同品类清洁电器。从各品类占比看，桶式吸尘器占比仍最大，20 年占清洁电器 31% 左右，其次是推杆和立式，20 年占清洁电器的 19% 和 18%。从全球市场看，扫地机和洗地机在清洁电器中的占比较小，20 年占清洁电器的比例分别为 10% 和 5%，分别对应市场规模在 1207 万台和 530 万台，未来仍有较大的提升空间。

图 5：全球清洁电器分品类市场销量规模（万台）



资料来源：欧睿国际，天风证券研究所

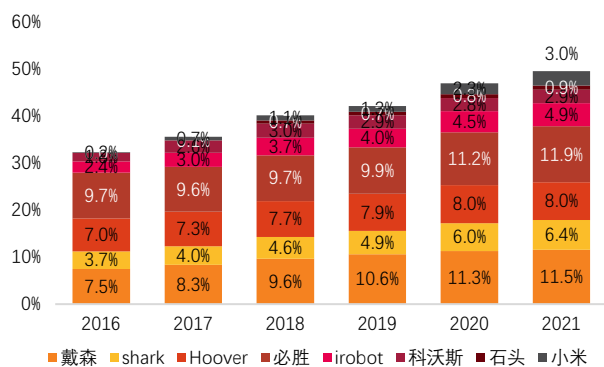
图 6：全球清洁电器分品类市场销量规模增速（%）



资料来源：欧睿国际，天风证券研究所

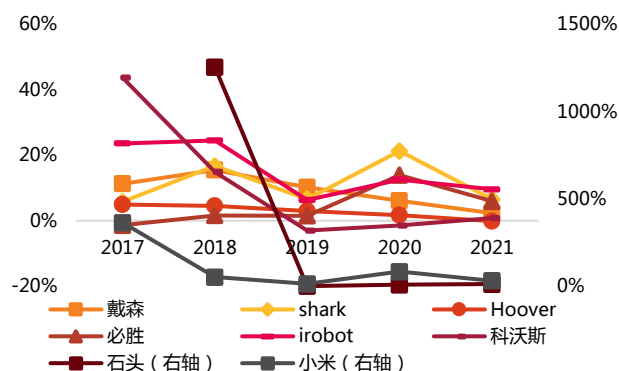
品牌角度，我们仍然挑选中国、日本、韩国、波兰、俄罗斯、美国、丹麦、法国、德国、意大利、西班牙、英国这些合计占比清洁电器 70% 份额的主要国家来代表全球市场，研究核心清洁电器品牌的市占率情况。分品牌看，全球清洁电器市场有向核心品牌逐渐集中的趋势。综合性清洁电器品牌占比更高，戴森、必胜 20 年全球市占率分别为 11.3% 和 11.2%，处于行业领先地位；扫地机全球龙头 iRobot 由于扫地机品类在清洁电器中占比不大，因此在 20 年全球清洁电器行业的市占率仅为 4.5%。国内品牌科沃斯（不包括添可）/石头/小米 20 年全球市占率分别为 2.8%/0.8%/2.3%，占比也较低，对标 iRobot 的市占率在全球将有一倍的提升空间，对标戴森的市占率则有四倍左右的提升空间。

图 7：主要品牌在全球清洁电器市场的销量市占率情况（%）



资料来源：欧睿国际，天风证券研究所

图 8：主要品牌在全球清洁电器市场的市场销量规模增速（%）



资料来源：欧睿国际，天风证券研究所

根据欧睿数据显示，20 年全球清洁电器市场销量规模呈双位数增长的品牌分别为 Shark/必胜/iRobot/小米，增速分别为 21%/14%/13%/83%，根据欧睿数据的预测，21 年仍维持双位数增长的品牌分别为小米（31%）、石头（12%）和 iRobot（10%）（注：欧睿统计口径可能有偏差及如上注，科沃斯数据中并不包含添可）。从品牌增速看，随着自清洁产品的推出，扫地机产品的市场规模和渗透率有望加快，在全球和国内市场的角度看，扫地机市场未来的市场空间更加广阔。建议关注扫地机龙头科沃斯和石头科技。

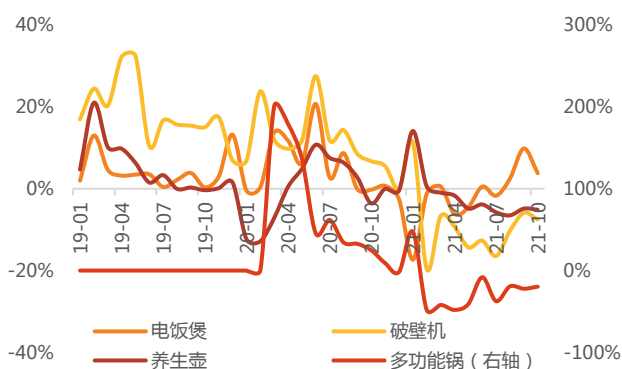
2. 近期小家电行业景气度如何？

去年小家电行业在疫情的影响下销售情况火热，特别是厨房小家电品类，上半年受高基数以及疫情透支消费的影响，销售情况始终较为低迷。转入下半年，伴随着高基数影响的逐渐消失，又恰逢双十一年终大促，小家电行业的销售情况和景气度让人颇为关注。我们通过分析生意参谋的行业和品类的交易指数变化来研究小家电行业当前景气度的情况。

21Q3 厨房小家电环比来看，同比增速有所恢复。从历史数据来看，三季度小家电整体成交由于没有大促节点，一般情况较为平稳，成交水平同比增长拉升难于有大促的二季度和四季度。从今年情况来看，上半年由于去年疫情导致的需求集中释放，使厨房小家电面临高基数的影响，同比表现较弱。在进入三季度后，厨房小家电基数效应逐渐减弱，根据生意参谋数据，其成交金额同比增速环比二季度反而有所上升，整体呈现恢复态势（见图9）。

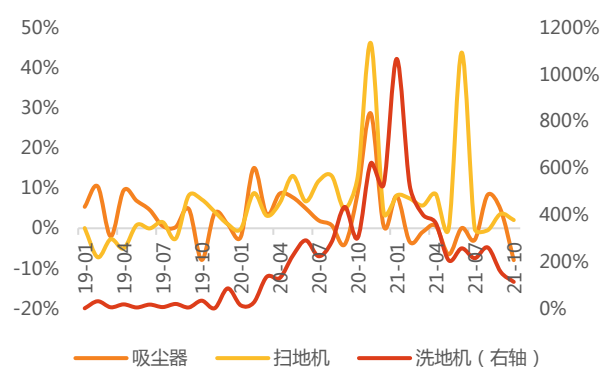
进入10月，小家电景气度有所波动。根据生意参谋分品类的交易指数显示，10月厨房小家电交易指数环比增速呈现分化的情况，刚需品类（如电饭煲、破壁机）增速环比略有降低，长尾品类（如养生壶、多功能锅）增速环比基本持平。**清洁电器**部分产品在10月下旬开始预售，对当月交易指数增速有一定的影响，环比增速有显著下降，但横向对比仍是增速最高的子行业。**个护按摩**中，除便携式按摩仪环比增速略增外，其余各子品类环比增速略向下，其中按摩椅交易指数增速降幅最大，我们预计是由于双十一大促折扣即将到来，高客单价产品的成交将有所延后。**黑电**部分的交易指数同比增速也有所放缓。

图9：厨房小家电景气度分化



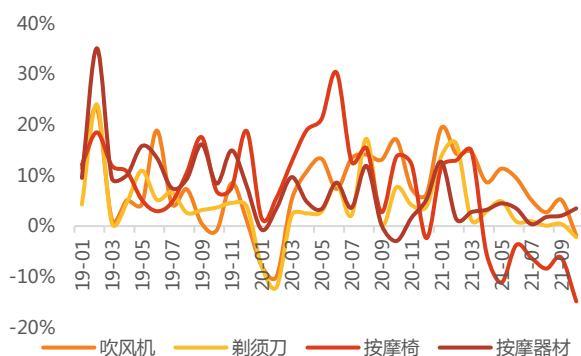
资料来源：生意参谋，天风证券研究所

图10：清洁电器临近大促前开始预售，对10月成交有影响



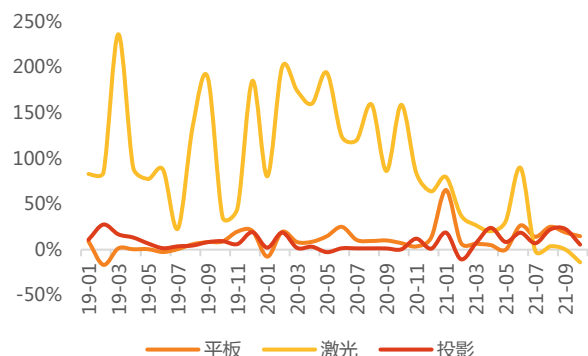
资料来源：生意参谋，天风证券研究所

图11：按摩器材景气度环比略有上升



资料来源：生意参谋，天风证券研究所

图12：黑电品类成交情况环比略下滑



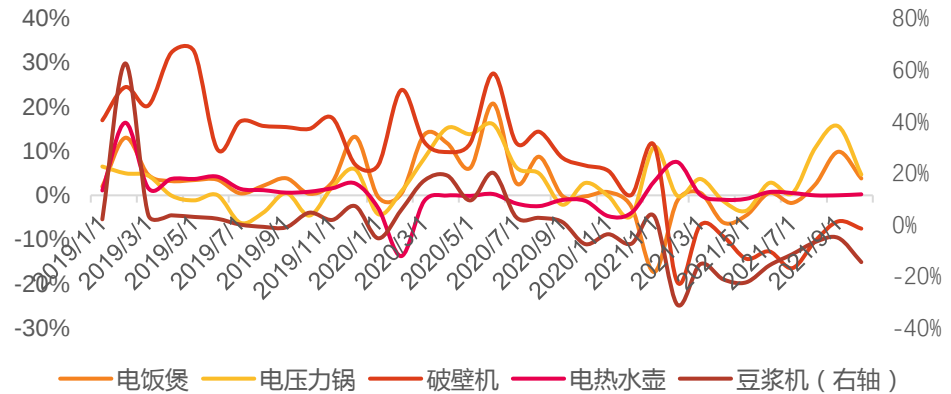
资料来源：生意参谋，天风证券研究所

我们选取景气度较为分化较为明显的厨房小家电行业，将产品分为刚需和可选品两大类分别研究其成交景气度的情况。刚需类厨小电包括电饭煲、电压力锅、破壁机、豆浆机、电

热水壶，长尾类厨小电包括养生壶、煮蛋器、电烤箱、早餐机、多功能锅、电热饭盒。

从交易指数的月度增速看，部分刚需品类 10 月交易指数增速环比有所回落，其中电饭煲、电压力锅的降幅较为显著，我们认为这是由于客单价相对较高的刚需品类在双十一期间成交的虹吸效应较长尾品类更强所致。

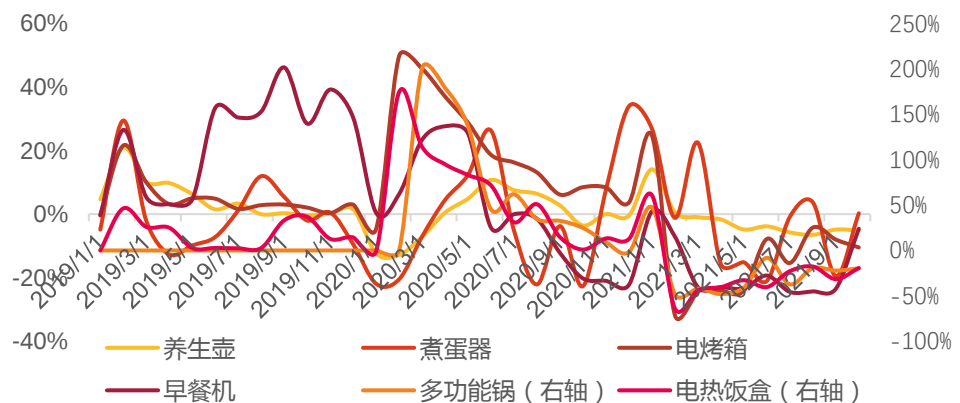
图 13：刚需厨小电交易指数增速 21Q2 后呈波动式上升



资料来源：生意参谋，天风证券研究所

长尾品类中多功能锅、煮蛋器、电热饭盒和早餐机交易指数 10 月降幅环比收窄。长尾品类具有客单价相对较低、可选性强、购买时间有较强的随机性的特点，因此除受益于疫情集中增长外，在大促期间并未显示出很强的虹吸效应，成交时间相对分散。

图 14：长尾类厨小电交易指数降幅环比收窄



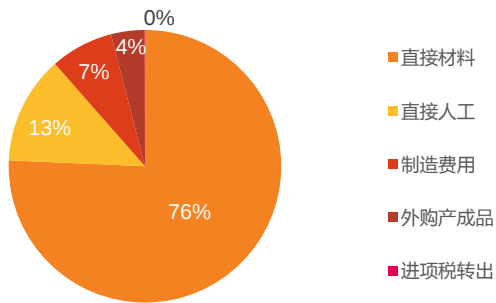
资料来源：生意参谋，天风证券研究所

综合厨房小家电刚需和长尾品类 Q3 及 10 月的情况，我们认为厨房小家电品类在去年上半年高基数和今年初散发疫情带来的需求集中释放后，进入三季度整体增长有所恢复。但需要注意的是，厨小电恢复过程中预计有一定波动，仍需密切观察如双十一等大促节点的最终成交数据，以及供给端成本的改善情况。在部分厨房小家电企业估值三季报后已有明显修复的情况下，我们推荐估值相对较低、Q4 外销增长较为确定的苏泊尔。

3. 原材料涨价对集成灶企业的毛利率影响几何？

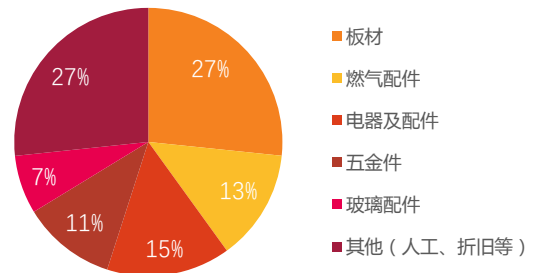
集成灶公司采购的主要原材料包括各类板材、燃气配件、电器及配件、五金件与玻璃配件等，其中板材和电机为公司主要原材料。据亿田招股书，2017-2020H1 公司直接材料成本占主营业务成本的比例分别为 70.2%/70.7%/75.7%/76.0%。集成灶公司直接材料成本占比逐年提升的主要原因为，伴随集成灶市场规模扩大以及高端产品销售占比提升，内部结构复杂度的增加逐步推升单台产品的板材消耗量。假定其他因素保持不变，直接材料价格每上涨 1%，对应主营业务毛利率将下降 0.42%左右。

图 15：2019 年集成灶公司主营业务成本构成



资料来源：亿田智能招股书，天风证券研究所

图 16：2019 年集成灶主要原材料构成及占比



资料来源：亿田智能招股书，天风证券研究所

在大宗商品价格上涨背景下，集成灶产品的主要原材料均大幅上行：冷轧板方面，其市场价于 20 年 3 月起快速攀升，年初至 21 年 9 月底涨幅达 12.5%；五金价格自 20 年 8 月起持续上扬，21 年 1-9 月累计增速达 20.1%；玻璃价格自 20 年 5 月起价格呈上行态势，截至 21 年 9 月 31 日，玻璃价格全年累计增幅 32.1%，较 20 年 4 月近乎翻番。考虑滚动一个季度的原材料储备周期，我们选择 20 年二季度末至 21 年二季度末的原材料上涨幅度，用于静态测算期间原材料成本上涨对公司 21Q3 毛利率的影响。

20 年 6 月底至 21 年 6 月底我国冷轧板/五金/玻璃价格分别累计上涨 60.4%/27.4%/82.8%，假设其余成本价格维持不变，三种原材料价格上涨理论上将带动公司直接材料成本提升 25.04 个百分点，结合直接材料成本占比并假设公司其余成本保持不变，原材料价格拉动下公司主营业务理论成本将同比提升 19.03%，对应毛利率理论下降幅度为 7.80pcts。实际情况下，企业可能采用部分套保、产业链价格分摊等手段对冲原材料价格上涨，毛利率影响可能小于测算数据，但仍可以看出，大宗商品上行对于集成灶企业成本端产生的显著压力。

图 17：中国冷轧板周度市场价（美元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 18：中国 PPIRM 有色金属材料当月同比（%）



资料来源：wind，天风证券研究所

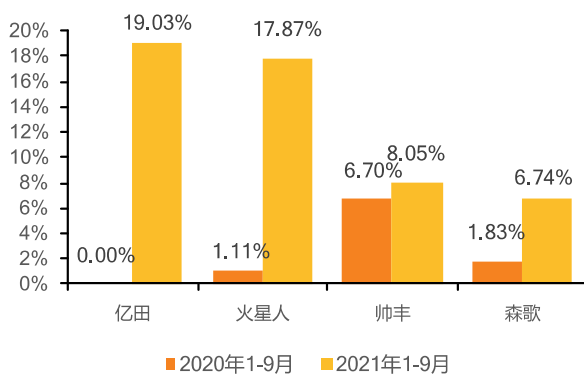
图 19：全国浮法平板玻璃 4.8/5mm 市场价（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

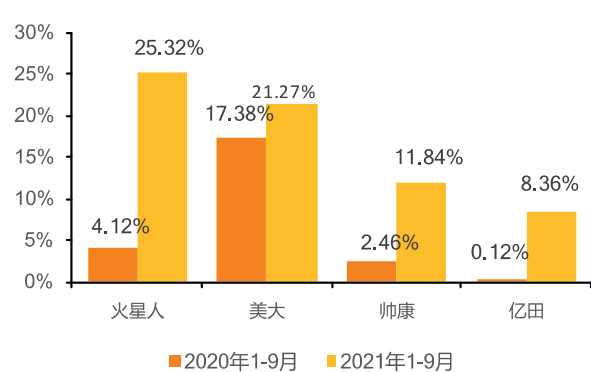
结合上市公司财报来看，21Q3 火星人/亿田/美大/帅丰销售毛利率分别同比 -7.81/+1.09/-1.72/-7.16pct，对比测算得到的理论毛利率下降幅度为 7.80pcts，亿田和美大的毛利率表现领先行业（考虑到火星人三季报存在会计准则的调整致使毛利水平有额外下降，其真实毛利水平下降值将优于上文的静态测算）。其中，亿田三季度毛利率不降反升，除出厂价格有所提升外，主要系产品结构中，高端蒸烤类集成灶占比大幅提升所致：据奥维云网数据，今年以来亿田在线上、线下蒸烤一体机市场的份额分别同比大幅提升 19pct 和 8pct。我们判断，集成灶主要原材料价格年内仍将在高位震荡并对集成灶公司成本端产生压力，在此背景下，产品结构提升明显的公司可更好地对冲成本端带来的影响，亿田由于去年相对偏低的产品结构，今年以来对于自身营销、渠道、产品的全面改善，预计毛利压力转嫁能力较强。

图 20：亿田线上蒸烤一体集成灶份额突破较快



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 21：线下蒸烤一体集成灶火星人份额占优

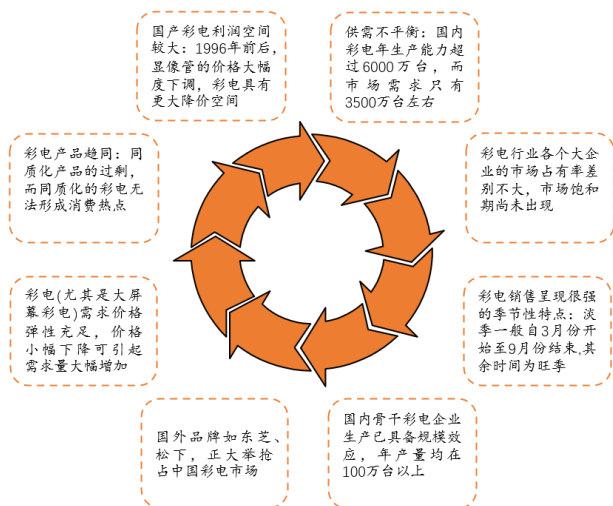


资料来源：奥维云网，天风证券研究所

4. 集成灶企业是否可能出现价格战？

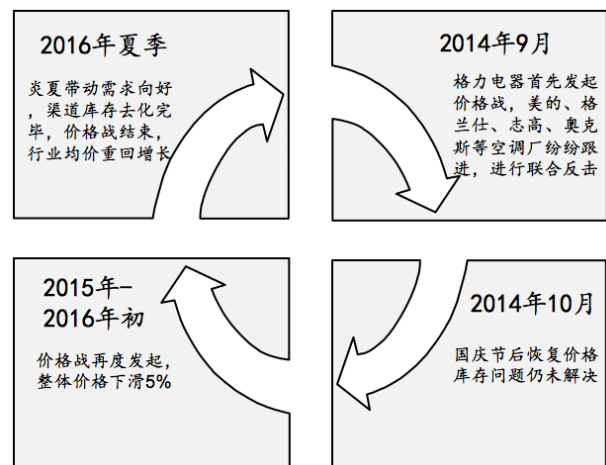
- **价格战案例 1：1996 年-2001 年彩电价格战。**1996 年 3 月，四川长虹集团烧起了第一把“降价”之火。从 1996 年 4 月开始，我国彩电生产企业纷纷降低产品价格，其中总产量占全国市场容量一半以上的“长虹”、“康佳”等彩电，降价幅度在 20%左右。继长虹彩电降价销售后，“熊猫”、“TCL”等国产名牌彩电也相继采取降价策略，5 年来的价格战使我国彩电售价缩水 80%。
- **价格战案例 2：2014-2016 年初空调价格战。**终端需求与供给周期错配带来的渠道库存高压是引发此轮价格战的主要原因。从需求端来看，2013 年 6 月后，随着“节能惠民”政策的退出，自 09 年以来的家电“三大刺激政策”彻底退出，而政策期间集中释放的家电需求对政策后市场有一定的透支作用，同时 2014-2015 年的凉夏天气、商品房销售面积下滑等多重负面因素，对空调行业需求产生明显冲击，行业面临需求减缓的困境。在原材料价格偏低的情况下（彼时铜价处于低位），空调行业开启价格战，进行库存清理。

图 22：多因素共同促就彩电价格战的发生



资料来源：中国知网《国内外显像管工业发展概述》尹世民，《彩电行业价格战研究》马军等，天风证券研究所

图 23：2014-2016 空调价格战过程



资料来源：金融界，ChinaZ，制冷快报，天风证券研究所

由上述案例可见，产品价格战通常发生于：1）产品价格不反映价值或成本，市场本身有降价空间；2）产能过剩，库存连年积压，严重供大于求的买方市场；3）非价格竞争手段匮乏，比如产品推新和营销活动阻滞；4）行业中品牌认知程度较低；5）企业自身的诉求，重视规模经济 and 市场份额等情形。价格战通常由具有成本优势的企业最先发动，他们以此来取得本行业的领导权，价格竞争的本质是成本的竞争，也就是管理和技术的竞争。针对以上几点，我们认为集成灶行业由于如下特点，本身不具备价格战发生的土壤：

1、集成灶产品在家电行业中定制化程度较高。与彩电、空调等家电产品相比，集成灶的非标属性更强，很难单纯通过价格影响购买行为。体现在集成灶产品在外观、尺寸、材质等方面可供顾客自行选择搭配，客户购买前还会综合考虑厨房面积、装修风格、橱柜尺寸、排烟口方位等多种因素。集成灶产品对于橱柜以及烟道的设计有一定适配性要求，因此十分看重上门安装以及售后服务，价格战逐渐转型“服务战”。

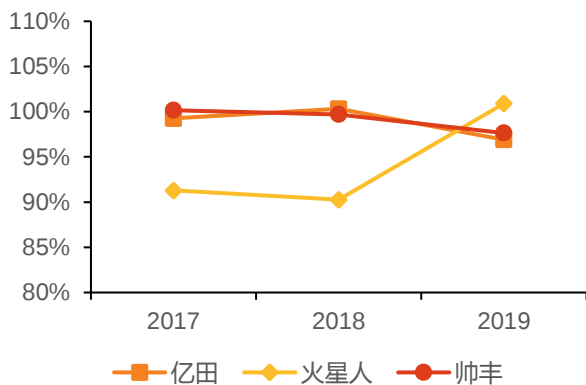
图 24：集成灶不同属性可自由选择搭配

尺寸 ▼	燃气灶面板材质 ▼	灶眼数量 ▼	燃料种类 ▼	拢烟罩结构 ▼	下柜功能 ▼
70cm	玻璃	1个	天然气	平罩型	消毒柜
85cm	不锈钢	2个	液化气	展翼型	烘干柜
90cm					蒸箱
					烤箱

资料来源：火星人/亿田/帅丰天猫官方旗舰店，天风证券研究所

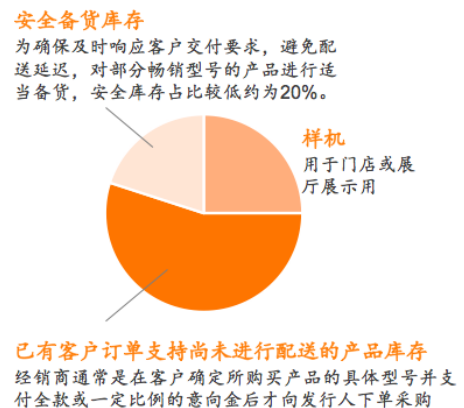
2、集成灶企业库存压力较小，产销率维持高位。在产品非标属性背景下，集成灶企业普遍实行“以销定产”的生产模式，避免产能过剩，因而库存压力较小。2019 年，火星人、帅丰、亿田等集成灶企业的产销率均维持在 95%以上。**渠道几无压货现象。**以火星人为例，经销商主要库存结构中，样机和已有订单支持的库存合计占比在 80%左右，备货安全库存仅为 20%，集成灶属于大件厨房电器，单位产品价值较高，包装体积较大，经销商难以长期维持超量备货状态。空调行业发生价格战并不能简单类推到集成灶行业。空调行业“淡季囤货、旺季销货”的特有行业属性催化了价格战的发生，而集成灶正常情况下渠道商并不需要囤货，从而降低了高位库存需要大幅降价出货的可能性，自然也就不容易发生价格战。

图 25：集成灶企业产销率维持在较高水平



资料来源：火星人/亿田/帅丰招股说明书，天风证券研究所

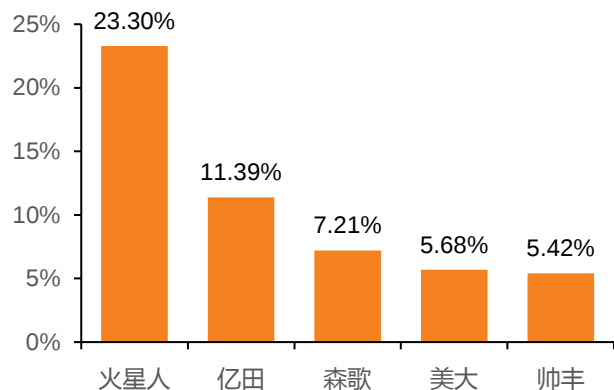
图 26：集成灶经销商库存结构



资料来源：火星人招股说明书，天风证券研究所

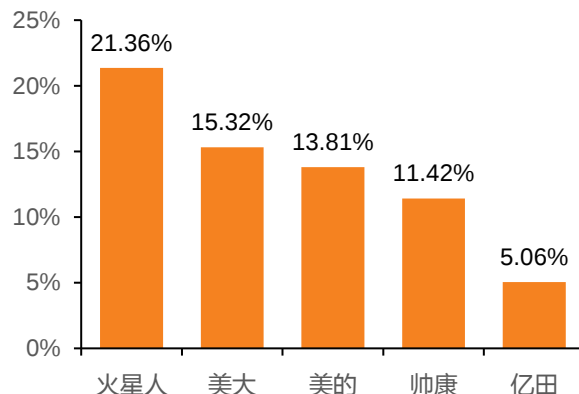
3、行业格局分散，目前还在蛋糕做大阶段。从 2014 年到 2020 年，集成灶市场规模年复合增长 32%，依托优质产品力以及不断扩张的渠道，集成灶行业高速发展，正向传统烟灶市场加速渗透，产品尚未进入存量竞争阶段。从行业格局来看，集成灶市场目前也较为分散。从奥维云网数据来看，21 年 1-9 月线上 CR3=41.9%，线下 CR3=50.5%，低于同期油烟机行业线上 CR3=55.4%，线下 CR3=65.5%。需要注意的是，由于奥维云网线下仅统计 KA 渠道，而相对于传统烟灶企业中的老板、方太，集成灶企业营收规模仍较小，KA 在其体系内营收占比偏低，其渠道结构仍以经销商为绝对主体，因此实际情况中，集成灶行业的集中度将远低于奥维数据中所体现的值。

图 27：2021 年 1-9 月集成灶线上市场份额



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

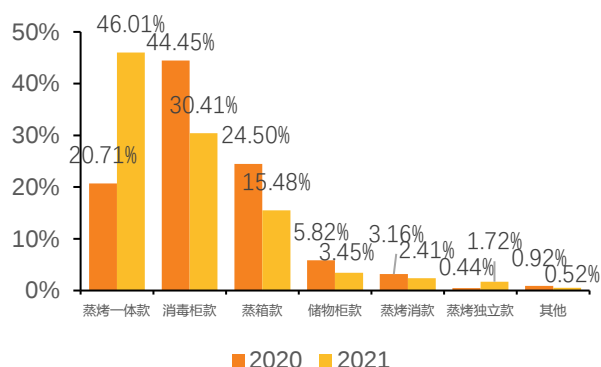
图 28：2021 年 1-9 月集成灶行业线下市场份额



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

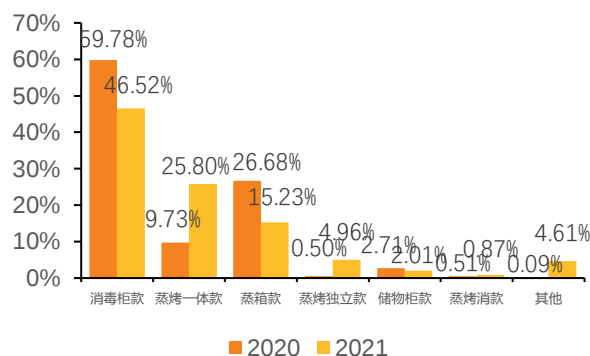
4、集成灶不断推新卖高，产品结构升级明显。集成灶产品具有价格高、使用周期长、换装成本高的特点，因此相对空调等家电，消费者对于厨电产品的价格敏感度更低，集成灶产品价格具有更高的韧性，因此降价对于厨电企业抢占市占率的作用较小，产品升级才是走出价格战困境的最好途径。从集成灶品类来看，蒸烤一体+蒸烤独立型集成灶的占比提升较快，行业产品结构高端化趋势明显。

图 29：2021 年 1-9 月线上集成灶蒸烤一体款大幅提升



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 30：2021 年 1-9 月集成灶线下结构升级明显



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

综上，以空调及彩电行业价格战发生的背景来看，我们认为集成灶市场并不具备发动价格战的客观条件，厨电更新周期长且装修属性重，价格战带来的份额增量有限，也难有品牌能在战后确立统治地位并重新构筑利润空间。集成灶企业现阶段仍以提升产品结构、提升服务质量、树立品牌形象为主要策略。建议关注【亿田智能】、【火星人】。

5. 投资建议

我们认为四季度投资主要聚焦于成本改善和渗透率提升两条主线：

展望四季度及明年，成本改善是家电投资主线之一：预计将会首先在白电上体现，且白电公司历经多轮提价后，在成本下行后有望在短期迎来利润剪刀差。推荐海尔智家及美的集团。成本改善线上，除美的海尔外，今年受损明显的小家电公司亦可关注利润端的修复，但时间顺序可能晚于白电，推荐新宝股份、小熊电器、苏泊尔等。

另一条投资主线来自低渗透率的新品增长：清洁电器国内整体渗透率不足 20 台/百户，扫地机渗透率不足 10 台/百户（详细测算请见《天风家电 | 如何看清洁电器市场的渗透率？——2021W25 周观点》）。我们认为，在自清洁技术逐步完善后，行业可能由技术升级驱动价格提升逐步向规模效应提升销量逻辑转换。建议关注科沃斯、石头科技。集成灶赛道在渗透率带动下预期仍有较好增长，但需关注房地产税试点后续对地产销售和二手房成交的影响，建议关注亿田智能、火星人。

风险提示：双十一成交不及预期，消费需求不及预期，原材料价格上涨，测算过程具有一定主观性，疫情反复等。

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	上海市虹口区北外滩国际	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	客运中心 6 号楼 4 层	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com