

家用电器

2021年11月14日

双十一行业表现亮眼，看好家电成长股及白电反弹

——行业周报

投资评级：看好（维持）

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《中期投资策略-捕获国人芳心，开拓海外疆土》-2021.5.12

《年度投资策略2-看好2021可选消费板块--布局龙头，精选新消费》-2021.1.10

《行业周报-Q4小家电外销增长可期，白电出口景气度持续提升》-2020.11.22

● 本周重点推荐标的：

成长型家电组合：石头科技、极米科技、新宝股份、倍轻松、火星机器人、JS环球生活、科沃斯

白电组合：海尔智家、美的集团、格力电器

● **双十一行业表现亮眼，套系化、结构优化趋势延续，清洁电器和投影表现亮眼**
 京东家电销售累计成交额（10.31 20:00-11.11 24:00）同比增长超50%。套系化、结构提升趋势明显：卡萨帝冰洗整体成交额同比增长3倍。清洁电器、投影表现亮眼：洗地机成交额同比增长超5倍；开场四小时4K投影机成交额+120%。

● 新兴品类景气度高，继续看好家电成长股反弹

清洁电器、便携按摩仪、家用投影仪、集成灶品类渗透率低，品类结构优化、功能形态迭代升级、需求被不断开发趋势延续，近期，原材料价格、海运、芯片短缺、疫情影响等负面因素皆有改善趋势，且前期估值调整较多，看好本轮家电成长股反弹机会，从三季报预期修正走向重回高成长带来的估值提升机会。

石头科技：（1）内销方面，双十一GMV同增约150%，新品对国内市场的拉动作用显著。（2）外销方面，10月美亚销售额受2020年同期prime day高基数影响同比下滑，预计11月黑五拉动美亚显著改善；预计2022Q1针对海外市场推新品，且2022年二、三季度海外均为高基数，我们判断2022年外销重回高增长。

极米科技：市场普遍认为公司持续受缺芯影响，我们认为，截至2022年2月前的年货节期间，公司备货充足，收入端有望超市场预期，同时在控量保价、产品结构升级的背景下，预计公司盈利能力会继续提升，带来业绩超市场预期。

新宝股份：国内摩飞品牌双11表现亮眼，品类外延收效显著。海外需求较稳定，产品结构优化提振盈利能力。考虑到2022年关税有望重新豁免、原材料涨价及运力紧张趋势缓解，我们预计公司外销收入逐步企稳、盈利能力将迎来拐点。

倍轻松：针对线下交通枢纽直营店易受疫情扰动问题，公司及时调整多开购物中心店，探索经销模式覆盖下沉市场。11月1号头、眼、颈、头皮、艾灸5大系列全面推新，补齐产品线、拓宽价格带，预计将推动收入高增长和盈利能力提升。

● 白电板块数据改善，继续看好龙头复苏

地产政策放松的预期下，家电需求有望好转，同时原材料价格等负面因素在改善，且前期股价调整较多，我们看好白电龙头复苏机会。

海尔智家：内销方面，高端品牌引领趋势持续，Q3内销卡萨帝收入增长37%；外销方面，Q3外销欧洲市场经营利润率扭亏为正。数字化方面Q3已实现直销员上平台，持续提效降费。我们预计公司2022年净利率改善逻辑有望持续兑现。

美的集团：公司自有品牌业务推进良好，Q3OBM收入占外销收入40%；2021年组织架构逐渐过渡到多品类考核，预计将有利于品类协同、套系化销售。伴随地产政策预期放松和原材料价格趋缓，公司预计将迎来收入增速和盈利能力双升。

● **风险提示：**行业竞争加剧；原材料供应短缺；海运运力风险加大等。

目 录

1、 双十一清洁电器和投影表现亮眼	3
2、 新兴品类景气度高，继续看好家电成长股反弹	3
2.1、 石头科技：内外销改善，新品表现亮眼	3
2.2、 极米科技：品牌产品力强劲、外销产品线短板补齐	3
2.3、 新宝股份：品类外延收效显著，看好产品结构性优化下盈利提升	3
2.4、 倍轻松：产品持续迭代，价格带进一步拓宽	4
2.5、 火星人：强品牌营销力，新品功能持续升级	4
2.6、 JS 环球生活：SharkNinja 欧美份额持续提升，扩品类/扩市场逻辑延续	4
2.7、 科沃斯：产品营销力强、高景气赛道下双品牌驱动高增长	5
3、 白电板块数据改善，继续看好龙头复苏	5
3.1、 海尔智家：卡萨帝驱动收入结构优化，数字化提效稳步推进	5
3.2、 美的集团：海外自有品牌业务稳步提升，组织架构调整助力套系化销售	5
3.3、 格力电器：新零售变革推动线上高增长，地产政策预期放松提振行业信心	5
4、 风险提示	6

1、双十一清洁电器和投影表现亮眼

根据京东家电数据，累计 10.31 20:00-11.11 24:00，京东家电销售累计成交额同比增长超 50%，家电产品平均成交单价同比增长 50%。

套系化趋势明显：套系成交额同比 2020 年增长 7.5 倍；专卖店平均单价同比提升超 80%，门店客流量同比增长 160%。

品类结构优化、高端占比提升趋势明显：卡萨帝冰洗整体成交额同比增长 3 倍；分区洗衣机成交额同比增长超 5 倍；蒸烤一体集成灶成交额为 2020 年同期 4 倍；免洗破壁机占破壁机品类成交额 40% 以上；选购自清洁扫地机器人用户占比超 5 成；格力除甲醛高端空调成交额环比增长 4.1 倍。

清洁电器、投影仪表现亮眼：洗地机成交额同比增长超 5 倍；开场四小时 4K 投影机成交金额同比增长 120%。

2、新兴品类景气度高，继续看好家电成长股反弹

2.1、石头科技：内外销改善，新品表现亮眼

公司研发产品实力强劲，研发端人员扩充下，国内外上新速度有望加快、形成差异化产品布局，签约顶流肖战、发力品牌营销端，补齐最后一块短板。9 月内外销数据改善下，迎来布局时点。

外销方面，根据 JS 数据，石头品牌美亚数据 7 月 GMV+38%，8 月 GMV+9%，9 月 GMV+102%，环比持续改善。10 月 GMV 同比下滑，我们认为主系 2020 年 10 月亚马逊会员日促销带来的高基数影响，而 2021 年会员日在 6 月。考虑到 2021 年 11 月的黑五以及圣诞需求不会受到 10 月会员日的挤压，我们认为公司美亚有望恢复高增长。

内销方面，公司双十一全平台销售额 GMV5.5 亿元，同比+150%。根据生意参谋数据，石头新品 G10 扫地机器人 11.1-11.11 期间阿里系累计销额 2.18 亿，品牌内占比 66%，石头新品 G10 产品力强，在公司推广资源支撑下有望持续放量，拉动公司内销高增长。

2.2、极米科技：品牌产品力强劲、外销产品线短板补齐

市场普遍认为公司持续受缺芯影响，我们认为，到截至 2022 年 2 月前的年货节期间，公司备货充足，收入端有望超市场预期，同时在控量保价、产品结构升级的背景下，预计公司盈利能力会继续提升，带来业绩超市场预期。

内销方面，双 11 销售表现亮眼。2021 年双 11 期间：全网 GMV 破 8 亿元，同比 2020 年增长超 90%，官网销售额同比增长近 80%。抖音平台首次参加双十一，同比 618 GMV 增长超 13 倍；H3S 全网单品销售量超 40000 台，单品 GMV 超 2.5 亿元；NEW Z6X 全网单品销售量超 80000 台，单品 GMV 超 2.5 亿元；RS Pro2 全网单品 GMV 超 8000 万。

外销方面，在原有的便携式投影仪产品下，持续上新家用款 Elfin、Horizon 系列以及激光电视 AURA，补齐产品线短板，有望在 Q4 实现量价齐升。

2.3、新宝股份：品类外延收效显著，看好产品结构优化下盈利提升

海外需求较为稳定，公司出口竞争力较强，有望继续受益海外对中国出口产品较强的需求。国内摩飞品类外延成效显著，未来将继续拓宽环境健康、清洁电器领域产品线，预计高客单价品类将提振公司业绩。

外销方面，出口需求稳定，从中观海关数据上看，家用电器出口量存在边际改善趋势，10月同比增速回升至6%左右，出口需求未受较大抑制作用。我们认为公司将继续受益海外对中国家电产品较大的需求，此外产品结构性提价效果已于Q3逐步显现，我们预计随着新品放量，出货节奏逐步回归常态化，公司外销收入有望企稳，盈利能力将边际改善。

内销方面，摩飞双十一阿里渠道GMV 1.07亿元，同比增长约54%，其中多功能料理锅GMV 0.47亿元，同比增长约73.89%，双十一增速位列厨房小家电行业前列。此外，摩飞正逐步从厨房小家电向环境健康家电/清洁电器拓展，除螨仪、空气净化器、加湿器和吸尘器已经布局，未来将继续拓宽产品线，品类外延为摩飞提供了新的业绩增长点，2021Q3生活电器占淘系摩飞线上收入比重提升至12.2%，并且我们认为高单价生活电器将进一步提升公司盈利能力。

2.4、倍轻松：产品持续迭代，价格带进一步拓宽

公司品牌力强劲、产品力优势明显。在11月1日举办了以“轻松之约”为主题的全球新品发布会，头部、眼部、颈部、头皮、艾灸5大系列产品全新迭代，完成了智能便携按摩器和智能健康硬件的升级，进一步补齐产品线、拓宽价格带，拉动双11亮眼表现。11.1-11.11全平台同比增长86.6%，其中天猫平台方面位列按摩器材细分品类TOP1，眼部按摩、颈部单链、头部按摩、艾灸品类TOP1。京东平台方面，10月31日20:00-11月11日24:00位列眼部按摩器品类TOP1，颈椎、头部、电子艾灸仪、足部、腰背单品TOP1。

2.5、火星人：强品牌营销力，新品功能持续升级

公司研发能力强，10月份推出蒸烤炸一体集成灶新品，预计将引领集成灶类型的新潮流。我们认为，伴随地产政策预期放松，原材料上涨趋于缓解，公司线上线下渠道布局深厚、品牌力强，有望迎来收入端的高增长和盈利能力提升。公司发行6.8亿可转债用于智能厨电生产项目，我们预计有望带来公司产能扩充和智能化能力提升，加强公司竞争力。公司双11表现亮眼，全网累计销售额4.1亿元，同比增长55%，连续7年集成灶全网销售TOP1。

2.6、JS 环球生活：SharkNinja 欧美份额持续提升，扩品类/扩市场逻辑延续

依托优秀的消费者洞察力和产品快速迭代能力，SharkNinja 欧美市场份额持续提升，扩品类/扩市场的增长逻辑逐步得到验证。短期供应链问题对公司长期增长逻辑影响不大，预计随着2022年运力缓解、美国关税重新豁免，公司业绩将得到显著改善。

SharkNinja 分部：（1）欧美市场份额持续提升，2021Q1-Q3 美国清洁电器/烹饪电器/食物料理电器市场份额同比分别+2.9pcts/+7.5pcts/+5.2pcts，英国吸尘器/食物料理电器市场份额同比分别+3.7pcts/+5.4pcts。（2）空净/吹风机新品类已逐步放量，高基数下2021Q3 SharkNinja 分部未经审核毛收入仍同比增长19.3%。（3）东南亚疫情短暂影响生产节奏，致关税超预期，我们预计2022年运力缓解、关税重新豁免有望带动业绩边际改善。

九阳分部市场地位稳固，双十一期间九阳品牌 GMV 稳定位列厨房电器行业第三。此外洗地机为 Shark 中国区发展带来新增长点，Shark 洗地机双十一 GMV 位列细分品类第 12 位。

2.7、科沃斯：产品营销力强、高景气赛道下双品牌驱动高增长

清洁电器行业景气度高，公司产品研发实力强、营销体系成熟，科沃斯、添可双品牌运作，驱动收入高增长，双十一总战报（数据区间为 10 月 21 日-11 月 11 日）：全渠道总成交额超 30 亿元，同比 2020 年双十一增长 107%。科沃斯机器人成交额超 16 亿元，同比增长 55%；添可智能家电成交额超 14 亿元，同比增长 241%；洗地机行业全渠道成交额 NO.1，洗地机品类市场占比 70%；分产品看，添可芙万洗地机蝉联五大平台品类市占率 NO.1；X1 全渠道成交量品类 NO.1，成交额品类 NO.1；沁宝净化机器人成交额同比增长 109%，3000 元以上高端空净市场占比 NO.1；食万 2.0 稳居天猫料理机类目 NO.1。

3、白电板块数据改善，继续看好龙头复苏

3.1、海尔智家：卡萨帝驱动收入结构优化，数字化提效稳步推进

内销方面，高端品牌引领趋势持续，Q3 内销卡萨帝收入增长 37%，持续驱动结构改善；外销方面，Q3 外销欧洲市场经营利润率扭亏为正，展望 2022 年，南亚、东南亚市场的低基数、GEA 市场份额的稳步提升，有望支撑全年外销 10% 的美元收入增长。Q3 已实现直销员上平台，2022 年预计服务兵上平台、供应链上平台将持续推进提效降费。我们预计公司 2022 年净利率改善逻辑将持续兑现。双 11 期间公司销售额同比增长 32%，全网份额第一。（1）多品类第一：冰箱、洗衣机、热水器、冷柜全网份额第一、销额第一；京东平台 1W+ 空调高端份额第一；防干烧燃气灶销量第一，医疗级消毒柜全网销量第一；卡萨帝品牌行业均价第一，1 小时全网销售破 1.5 亿元；中央空调京东市场份额第一，同比增幅 108%，中高端占比达 78%。（2）场景套购第一：套购金额占比 42%，天猫成套家电增幅 60%；京东卡萨帝高端成套家电增长 128%。（3）用户总量新高：全网新增用户数 500 万，品牌用户总量 6.5 亿；京东累计会员总量、成交金额双第一。（4）内容互动新高：全网店铺自播观看用户 1.2 亿，带货金额超 28 亿元；海尔抖音官方旗舰店 52 小时不间断直播，单场破 1500 万。

3.2、美的集团：海外自有品牌业务稳步提升，组织架构调整助力套系化销售

公司自有品牌业务推进良好，Q3OBM 收入占外销收入 40%；2021 年组织架构逐渐过渡到多品类考核，预计将更有利于品类协同、套系化销售。公司高端品牌推进良好，Q3Colmo 收入 10 亿，截止 2021 年 10 月底累计销售 30 亿。伴随地产政策预期放松和原材料价格趋缓，公司预计将迎来收入增速和盈利能力双升。公司全网双十一总销售额突破 128 亿元，同比增长约 13.27%，位列全网第一，各平台零售第一。套系化产品：套系产品同比提升 19%，套系金额占比超 56%。Colmo：销售额同比增长 105%。烤/蒸箱同比增长 2880%；家用空调同比增长 477%；洗/干衣机同比增长 412%。

3.3、格力电器：新零售变革推动线上高增长，地产政策预期放松提振行业信心

我们认为，空调功能已从单调节温度，向着空气质量管理转变，公司产品研发实

力强、定位高端，预计将持续受益于空调行业产品结构提升。公司新零售变革稳步推进，线上销售维持高增。伴随原材料价格逐步趋稳，叠加地产政策放松预期，我们认为公司收入增速和盈利能力有望得到修复。根据奥维数据，2021M10 空调行业线上零售额 38.63 亿元 (+49.67%)，线下零售额 22.09 亿元 (-0.85%)，行业需求有所恢复。2021M10 格力品牌空调线上零售额 13.48 亿元 (+98.43%)，线上市场份额持续提升。此外，双十一期间格力品牌全网空调销售额超 30 亿元，位列全网第一，行业地位稳固。

4、风险提示

行业竞争加剧；原材料供应短缺；海运运力风险加大。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn