

否极泰来，未来可期

——家电行业 2022 年度投资策略报告

分析师： 尤越

SAC NO: S1150520080001

2021 年 12 月 9 日

证券分析师

尤越
022-23839033
youyue@bhqz.com

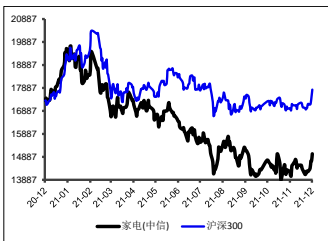
子行业评级

白色家电	看好
黑色家电	中性
小家电	看好
厨房电器	看好
照明电工及其他	中性

重点品种推荐

美的集团	增持
海尔智家	增持
格力电器	增持
极米科技	增持
浙江美大	增持
新宝股份	增持

最近一年行业相对走势



相关研究报告

投资要点:

● 行情回顾：家电行情走势较弱，估值水平大幅回落

自 2021 年年初以来（截止到 2021 年 11 月 30 日），家电（中信）行业下跌 24.12%，在 30 个中信一级行业中排名第 28。上证指数上涨 2.61%，沪深 300 指下跌 7.28%，家电行业走势显著弱于大盘。细分板块方面，除照明电工及其他板块小幅上涨 0.34% 外，其余子板块均下跌。其中，白色家电板块跌幅最大，下跌 29.98%。其次，厨房电器板块下跌 15.67%、小家电板块下跌 11.86%、黑色家电板块下跌 1.14%。从估值来看，截止到 2021 年 11 月 30 日，家电行业目前整体估值倍数是 17.8 倍（PE-TTM，剔除负值），较去年同期的 26.4 倍估值下降 32.58%，在 30 个中信一级行业中处于中下游水平。从年初起，家电行业相较于沪深 300 的估值溢价率不断下降，截止 11 月 30 日，沪深 300 估值为 12.3 倍，家电行业相较于沪深 300 的估值溢价率为 144.72%。

● 2022 年投资策略

2021 年家电行业在多重影响下，板块整体承压，估值大幅回落。随着原材料及海运价格的企稳回落，需求端的边际改善，家电板块有望迎来估值修复行情。分板块看：白电板块，年初至今白电板块估值持续回调，我们认为当前已具备长线配置价值；厨电板块，集成灶、洗碗机等新兴品类家电景气度持续，未来随着渗透率的逐步提升，行业规模有望进一步扩大；小家电板块，受去年高基数影响，今年整体表现不及预期，随着高基数效应的逐步减弱以及需求的逐步复苏，行业有望再次迎来正增长。

投资建议方面，2022 年家电行业投资策略主要可以聚焦以下两点：**1、关注估值修复行情。**2021 年家电板块估值大幅回调，尤其白电板块估值回落幅度最大，随着负面因素的逐渐消化，有望迎来估值修复行情，建议关注业绩超预期以及业绩迎来拐点的低估值龙头。**2、关注高成长赛道标的。**新兴品类家电景气度持续提升，建议关注享受行业高增长红利的新兴品类家电行业龙头。综上，暂时给予行业“看好”评级，建议关注美的集团（000333）、海尔智家（600690）、格力电器（000651）、极米科技（688696）、浙江美大（002677）和新宝股份（002705）。

● 风险提示

宏观经济环境波动的风险；疫情反复的风险；汇率波动造成汇兑损失的风险；行业终端需求严重下滑的风险；海外出口景气度下滑的风险。

目 录

1.行情回顾	5
1.1 家电行情走势较弱	5
1.2 估值水平：估值水平大幅回落	6
1.3 业绩表现：利润端阶段性承压	7
2、白色家电：终端需求低迷，复苏进度不及预期	9
2.1 空调：内销低迷，出口拉动销量增长。	10
2.2 冰箱：品牌集中度进一步提升	11
2.3 洗衣机：中高端市场占比明显提升	12
3、小家电：高基数低需求下，规模呈负增长	14
3.1 小家电行业各品类景气度分化较为明显	15
3.2 我国小家电行业仍有较大的发展空间	15
4、厨房电器：市场缓慢复苏，集成灶拉动行业增长	16
4.1 市场缓慢复苏	16
4.2 基本面好转，业绩表现优于预期	18
4.3 集成灶对传统厨电产品呈挤压效应	19
5、投资策略	20
6、风险提示	21

图 目 录

图 1: 2021 年家电行业在 30 个中信一级行业中排名第 28	5
图 2: 2021 年 (截止到 2021 年 11 月 30 日) 以来家电细分子行业涨跌幅	6
图 3: 中信一级行业估值情况对比 (PE-TTM; 2021/11/30)	7
图 4: 2021 年家电各细分子行业估值情况 (PE-TTM; 2021/11/30)	7
图 5: 家电行业前三季度营业总收入及同比增速 (亿元)	8
图 6: 家电行业前三季度归母净利润及同比增速 (亿元)	8
图 7: 家电行业前三季度整体毛利率%	8
图 8: 家电行业前三季度整体归母净利率%	8
图 9: LME 铝现货价 (美元/吨)	8
图 10: LME 铜现货价 (美元/吨)	8
图 11: 中国塑料价格指数	9
图 12: 冷轧普通薄板 1mm 现货价 (元/吨)	9
图 13: 家用空调单月销量与同比增速	11
图 14: 2021 年 1-10 月份空调内销与外销量	11
图 15: 空调行业单月线上均价及变动 (元)	11
图 16: 空调行业单月线下均价及变动 (元)	11
图 17: 冰箱单月产量与同比增速 (万台; %)	12
图 18: 冰箱累计产量与同比增速 (万台; %)	12
图 19: 冰箱单月销量与同比增速 (万台; %)	12
图 20: 2021 年 1-9 月份冰箱内销与外销量 (万台)	12
图 21: 单月家用洗衣机产量及同比增速 (万台; %)	13
图 22: 累计家用洗衣机产量及同比增速 (万台; %)	13
图 23: 洗衣机单月销量及同比增速 (万台; %)	13
图 24: 洗衣机单月内、外销量及同比增速 (万台; %)	13
图 25: 2016-2021Q3 洗衣机市场零售额同比走势 (%)	13
图 26: 2016-2021Q3 洗衣机线上市场零售占比走势 (%)	13
图 27: 2015-2021 年中国小家电市场规模统计预测 (亿元; %)	14
图 28: 厨房小家电市场全品类销额规模及变化 (%)	15
图 29: 2016-2021Q3 洗衣机线上市场零售占比走势 (%)	15
图 30: 2015-2019 年全球小家电市场零售额	16
图 31: 2015-2019 年美国小家电市场零售额	16
图 32: 全球主要国家每户拥有小家电数量情况 (单位: 个)	16
图 33: 2021 年 1-10 月中国精装新开盘项目累计数量 (个)	17
图 34: 2021 年 1-10 月中国精装新开盘项目房间数量 (万套)	17
图 35: 2021 年 1-10 月厨电各品类累计零售额规模及同比增速 (亿元; %)	17
图 36: 2021 年 1-10 月厨电各品类累计零售量规模及同比增速 (万台; %)	18
图 37: 厨房电器板块营业收入及同比增速 (亿元)	18
图 38: 厨房电器板块归母净利润及同比增速 (亿元)	19
图 39: 2020 年中国家电市场各场景容量 (亿元)	20
图 40: 中国家庭厨房面积普遍偏小	20
图 41: 国内厨房痛点统计	20

表 目 录

表 1: 2021 年 (截止到 2021 年 11 月 30 日) 以来家电 (中信) 行业个股涨跌幅	6
表 2: 白色家电板块上市公司营业收入及同比增速 (亿元)	9
表 3: 白色家电板块上市公司归母净利润及同比增速 (亿元)	10

1. 行情回顾

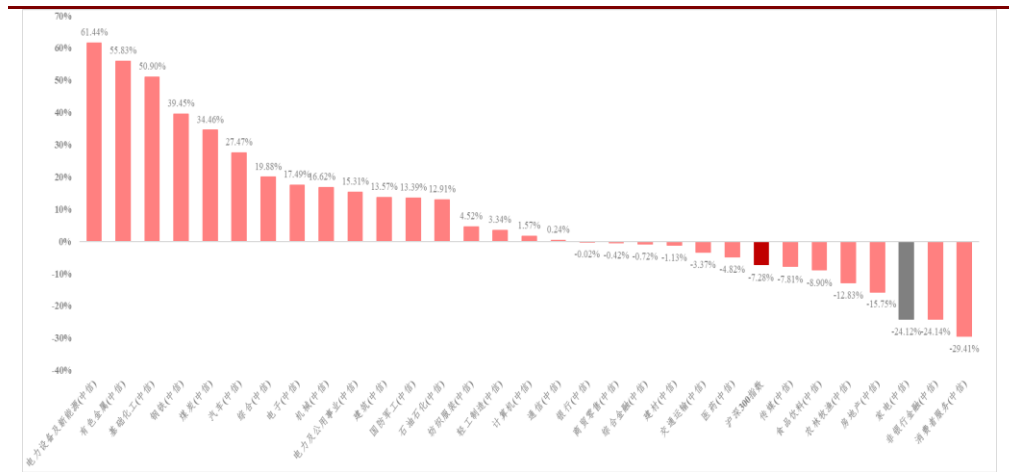
1.1 家电行情走势较弱

自 2021 年年初以来(截止到 2021 年 11 月 30 日),家电(中信)行业下跌 24.12%,在 30 个中信一级行业中排名第 28。上证指数上涨 2.61%,沪深 300 指下跌 7.28%,家电行业走势显著弱于大盘。

细分板块方面,除照明电工及其他板块小幅上涨 0.34%外,其余子板块均下跌。其中,白色家电板块跌幅最大,下跌 29.98%。其次,厨房电器板块下跌 15.67%、小家电板块下跌 11.86%、黑色家电板块下跌 1.14%。

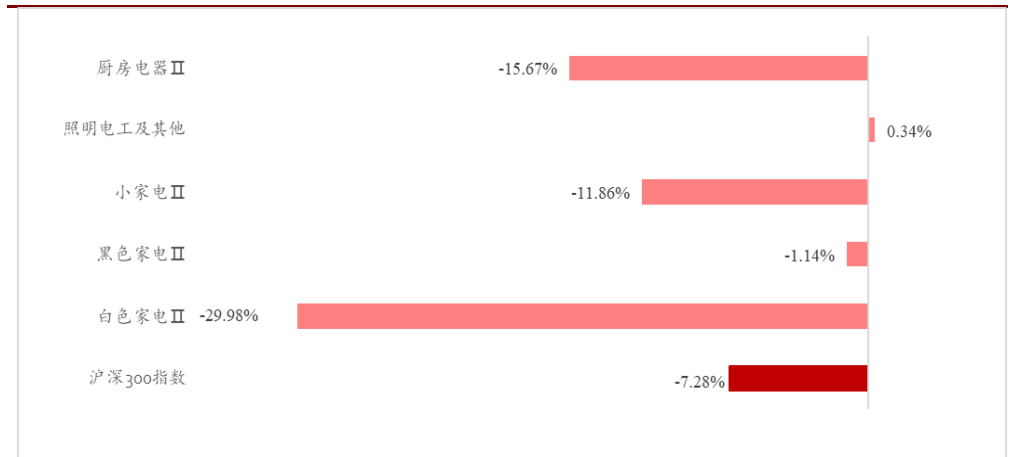
个股方面,年初以来,聚隆科技(+138.69%)、英飞特(125.69%)、康盛股份(112.82%)、毅昌股份(111.78%)和天际股份(91.40%)涨幅居前。小熊电器(-46.21%)、长虹美菱(-44.31%)、新宝股份(-42.31%)、格力电器(-40.62%)和倍轻松(-40.22%)跌幅居前。

图 1: 2021 年家电行业在 30 个中信一级行业中排名第 28



资料来源: wind, 渤海证券

图 2: 2021 年 (截止到 2021 年 11 月 30 日) 以来家电细分子行业涨跌幅



资料来源: wind, 渤海证券

表 1: 2021 年 (截止到 2021 年 11 月 30 日) 以来家电 (中信) 行业个股涨跌幅

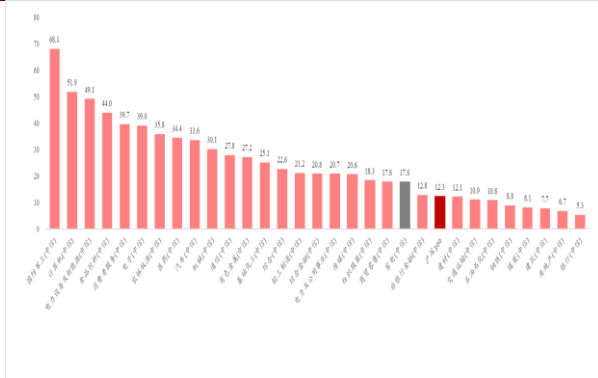
涨幅前五名	涨跌幅%	跌幅前五名	涨跌幅%
聚隆科技	138.69%	小熊电器	-46.21%
英飞特	125.69%	长虹美菱	-44.31%
康盛股份	112.82%	新宝股份	-42.31%
毅昌股份	111.78%	格力电器	-40.62%
天际股份	91.40%	倍轻松	-40.22%

资料来源: wind, 渤海证券

1.2 估值水平: 估值水平大幅回落

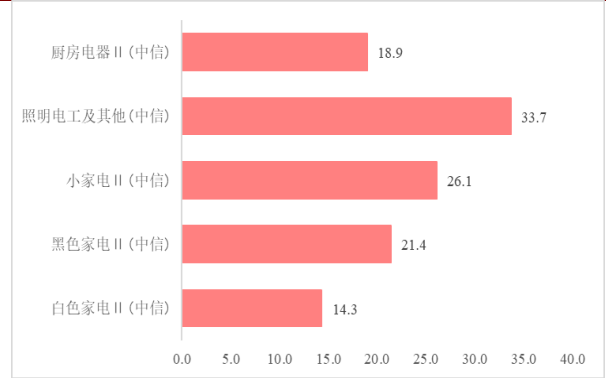
从估值来看, 截止到 2021 年 11 月 30 日, 家电行业目前整体估值倍数是 17.8 倍 (PE-TTM, 剔除负值), 较去年同期的 26.4 倍估值下降 32.58%, 在 30 个中信一级行业中处于中下游水平。从年初起, 家电行业相较于沪深 300 的估值溢价率不断下降, 截止 11 月 30 日, 沪深 300 估值为 12.3 倍, 家电行业相较于沪深 300 的估值溢价率为 144.72%。

图 3: 中信一级行业估值情况对比 (PB-TTM; 2021/11/30)



资料来源: wind,渤海证券

图 4: 2021 年家电各细分子行业估值情况 (PB-TTM; 2021/11/30)



资料来源: wind,渤海证券

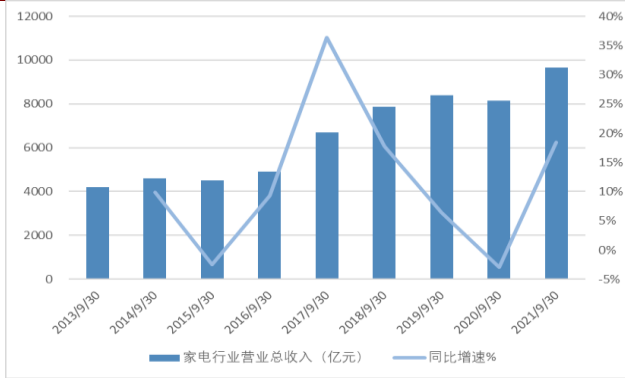
1.3 业绩表现: 利润端阶段性承压

2021 年前三季度, 家电行业实现营业收入 9646.27 亿元, 同比增长 18.45%; 实现归母净利润 657.51 亿元, 同比增长 15.6%; 板块整体毛利率 22.71%, 同比下滑 0.2 个百分点; 归母净利率 6.8%, 同比下滑 0.5 个百分点。各细分子行业方面, 2021 年前三季度营业收入增速, 照明电工及其他板块 45.97%>厨电板块 25.14%>小家电板块 18.05%>白电板块 16.74%>黑电板块 15.64%; 归母净利润增速方面, 照明电工及其他板块 32.82%>白电板块 16.55%>厨电板块 14.86%>黑电板块 4.09%>小家电板块-2.29%。

原材料方面, 家电行业主要由铝、铜以及塑料等构成。自去年起, 家电行业原材料价格便不断攀升, 今年起至 4 月份原材料价格连创新高, 自 5 月起价格已有所回落, 虽然目前仍然处于较高价位区间, 但持续增长的预期已经难以维持。截止 10 月 31 日, LME 铝现货结算价为 2704.75 美元/吨, 同比上涨 50.45%; LME 铜现货结算价为 9808.5 美元/吨, 同比增加 46.04%; 冷轧普通薄板 1mm 现货价为 6003 元/吨, 同比上涨 31.07%。

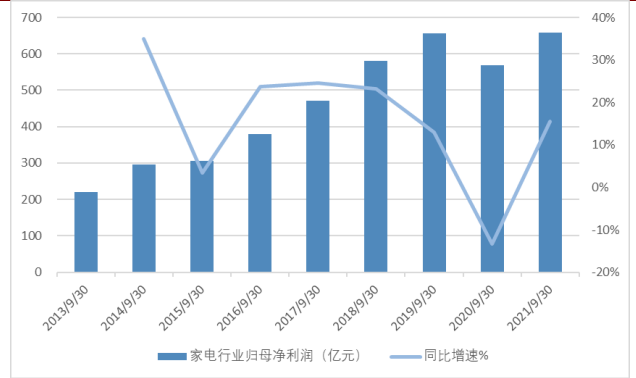
原材料价格的持续高位区间使家电企业成本端承压。前三季度家电板块毛利率情况: Q1 家电板块毛利率为 22.35%, 较去年一季度同比提升 3.06%, 但较 2019 年一季度同比下滑 15.64%; Q2 家电板块毛利率 22.92%, 同比下滑 1.02%, 环比提升 0.57%; Q3 家电板块毛利率为 22.81%, 同比下滑 1.06%, 环比下滑 0.11%

图 5: 家电行业前三季度营业总收入及同比增速 (亿元)



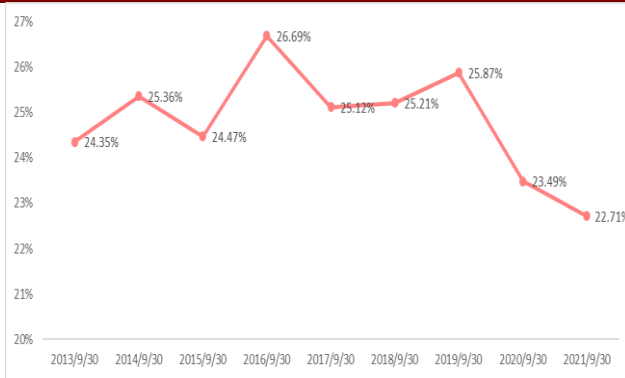
资料来源: wind, 渤海证券

图 6: 家电行业前三季度归母净利润及同比增速 (亿元)



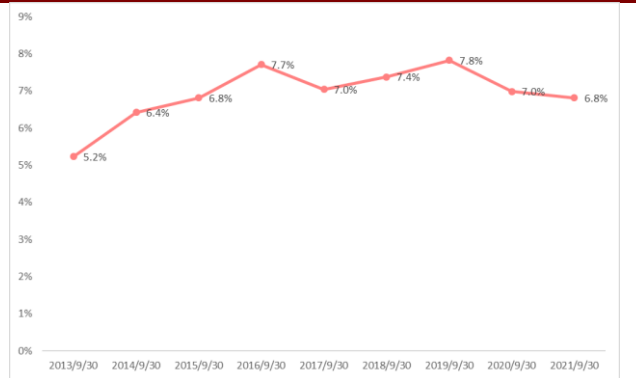
资料来源: wind, 渤海证券

图 7: 家电行业前三季度整体毛利率%



资料来源: wind, 渤海证券

图 8: 家电行业前三季度整体归母净利率%



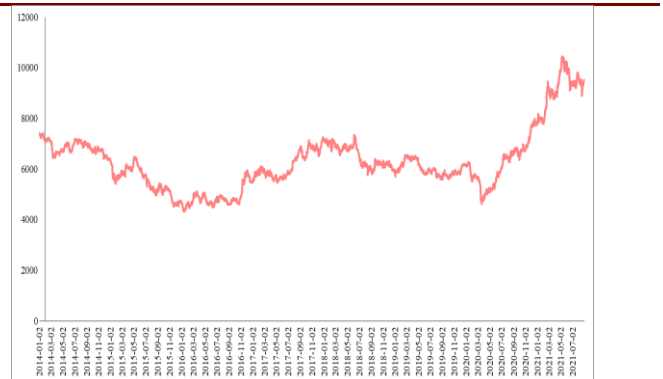
资料来源: wind, 渤海证券

图 9: LME 铝现货价 (美元/吨)



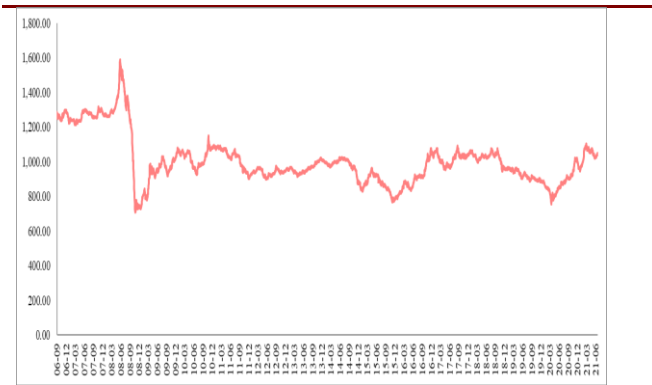
资料来源: wind, 渤海证券

图 10: LME 铜现货价 (美元/吨)



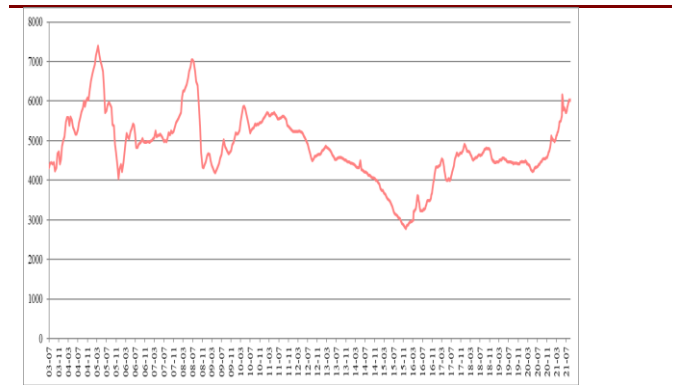
资料来源: wind, 渤海证券

图 11: 中国塑料价格指数



资料来源: wind, 渤海证券

图 12: 冷轧普通薄板 1mm 现货价 (元/吨)



资料来源: wind, 渤海证券

2、白色家电：终端需求低迷，复苏进度不及预期

白电市场方面，终端需求较为低迷，复苏进度不及预期。据全国家用电器工业信息中心公布数据显示，三季度国内整体白电市场零售额 740 亿元，同比下滑 0.8%，降幅较去年同期有所收窄。财务数据方面，盈利水平仍未恢复到疫情前水平。2021 年前三季度白色家电板块实现营业收入 6546.64 亿元，同比上涨 16.74%，较 2019 年同期增长 12.42%；实现归母净利润 502.72 亿元，同比增长 16.55%，较 2019 年同期下滑 5.14%。毛利率方面，2021 年前三季度白色家电板块整体毛利率 24.82%，同比下滑 0.31%。去年四季度起，家电上游原材料价格大幅提升，今年 5 月份起至今主要原材料价格持续位于高位区间，使家电企业成本端承压，整体毛利率下滑显著。

表 2: 白色家电板块上市公司营业收入及同比增速 (亿元)

代码	名称	2021Q3	2020Q3	同比增速	2021Q1-Q3	2020Q1-Q3	同比增速
000333.SZ	美的集团	880.96	918.30	12.89%	2,629.43	2,177.53	20.75%
000521.SZ	长虹美菱	43.12	54.73	-5.45%	139.15	113.57	22.53%
000651.SZ	格力电器	475.38	584.94	-16.40%	1,395.49	1,274.68	9.48%
000921.SZ	海信家电	176.43	184.89	28.04%	500.67	348.66	43.60%
002668.SZ	ST 奥马	28.91	25.75	18.37%	76.98	60.30	27.66%
600336.SH	澳柯玛	22.12	25.63	24.41%	66.02	51.75	27.56%
600690.SH	海尔智家	583.45	568.45	-0.58%	1,699.64	1,544.12	10.07%
600854.SH	春兰股份	0.27	0.67	-60.14%	2.19	2.03	7.61%
600983.SH	惠而浦	11.65	11.32	-15.21%	37.08	35.30	5.04%
	合计	2222.29	2374.68	2.13%	6546.64	5607.94	16.74%

资料来源: wind, 渤海证券

表 3: 白色家电板块上市公司归母净利润及同比增速 (亿元)

代码	名称	2021Q3	2020Q3	同比增速	2021Q1-Q3	2020Q1-Q3	同比增速
000333.SZ	美的集团	84.46	80.90	4.40%	234.55	220.18	6.53%
000521.SZ	长虹美菱	0.25	0.87	-71.01%	0.62	-1.24	150.39%
000651.SZ	格力电器	61.88	73.37	-15.66%	156.45	136.99	14.21%
000921.SZ	海信家电	3.11	4.99	-37.66%	9.26	10.02	-7.56%
002668.SZ	ST奥马	1.54	1.34	14.46%	2.32	1.89	22.67%
600336.SH	澳柯玛	0.37	0.13	183.52%	1.46	1.09	33.62%
600690.SH	海尔智家	30.82	35.20	-12.43%	99.35	63.01	57.68%
600854.SH	春兰股份	0.94	0.09	920.16%	0.98	0.54	80.52%
600983.SH	惠而浦	-0.98	0.02	-5003.91%	-2.27	-1.14	-99.32%
	合计	182.40	196.91	-7.37%	502.72	431.35	16.55%

资料来源: wind, 渤海证券

2.1 空调: 内销低迷, 出口拉动销量增长。

内销低迷, 出口拉动销量增长。今年空调终端销售市场较为疲软, 尤其步入二季度后, 增长开始明显乏力, 三季度空调市场呈现“额量双降”现象, 前三季度整体来看不及预期。据产业在线统计数据显示, 1-10 月家用空调累计销售 13129 万台, 同比提升 9.5%。其中, 内销 7378 万台, 同比提升 7.3%, 出口 5751 万台, 同比提升 12.6%, 内销比重较去年同期下滑 2.1 个百分点至 56.2%。

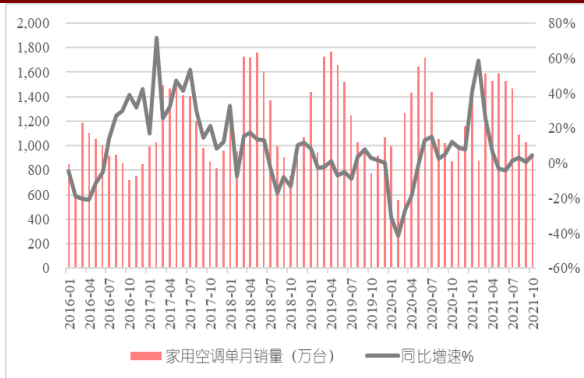
内销市场方面, 今年需求较弱, 且在空调传统销售旺季也并未迎来销售小高峰, 我们认为主要有以下几点原因: 1、受原材料价格提升影响, 企业成本端承压, 家电产品终端被迫提价导致部分价格敏感客户消费迟疑; 2、受天气影响, 今年夏季雨水较多, 平均气温相对较低, 使空调需求不及往年; 3、三季度空调市场呈现“额量双降”的现象, 主要由于去年三季度疫情有所缓, 空调市场开始复苏, 销售规模提升呈现同期高基数。

出口市场方面, 1-10 月份, 家用空调出口总量达 5751 万台, 占销售总量的 44%, 从 2019 年以来三年的同期比对来看, 占比在逐年提升。中国现在已经是空调制造大国, 全球需求 80% 以上的空调产品均是由中国出口。据产业在线统计数据显示, 中国空调出口规模由 2016 冷年的 4027 万台增长至了 2021 冷年的 6424 万台; 2021 冷年全球空调产量达 1.85 亿台, 其中由中国生产的达 1.54 亿台, 市场份额占比达 83.2%, 可见中国制造的优势地位。

排产计划小幅下调。今年 1-10 月我国空调累计产量达 18092.44 万台, 同比增长 12.30%。据产业在线统计数据显示, 11 月家用空调行业总排产计划 1085 万台, 较去年同期生产实绩下滑 2.3%, 出现小幅下调主要由于三季度以来, 空调市场

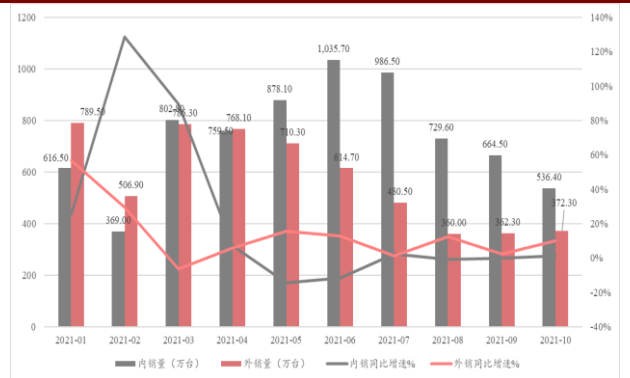
内需较为低迷，且目前又处于行业淡季，所以企业排产较为谨慎。

图 13: 家用空调单月销量与同比增速



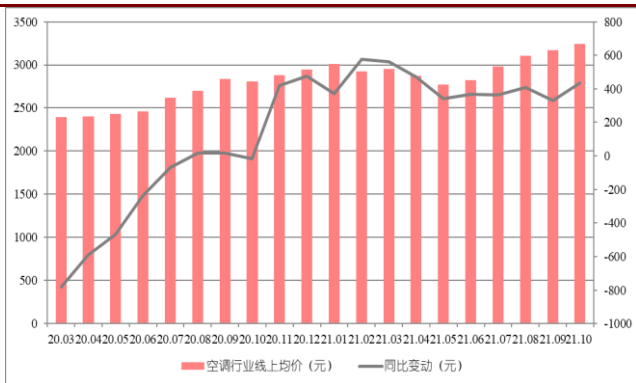
资料来源：产业在线,渤海证券

图 14: 2021 年 1-10 月份空调内销与外销量



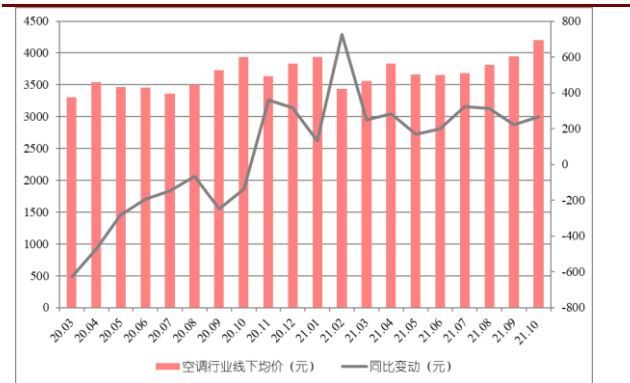
资料来源：产业在线,渤海证券

图 15: 空调行业单月线上均价及变动 (元)



资料来源：奥维云网,渤海证券

图 16: 空调行业单月线下均价及变动 (元)



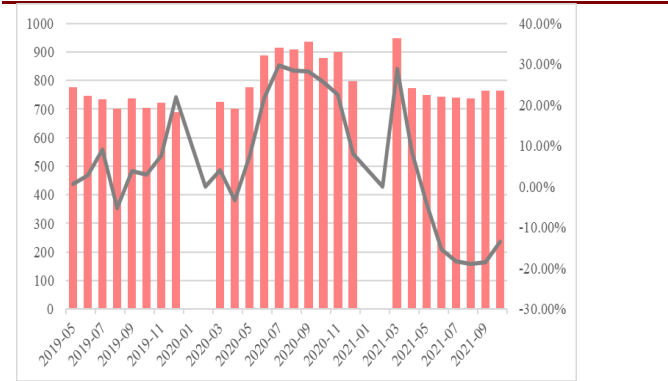
资料来源：奥维云网,渤海证券

2.2 冰箱：品牌集中度进一步提升

产量方面，受去年低基数影响，一、二季度产量同比大幅提升，步入三季度后低基数效应逐渐消除，产量增速也开始放缓。据产业在线统计数据显示，今年1-10月我国家用电冰箱累计产量达7412.25万台，同比增加0.3%。

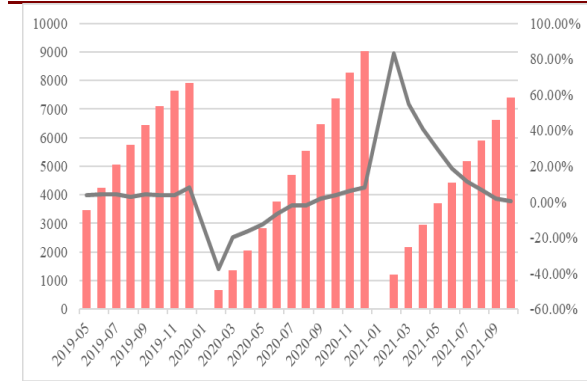
销量方面，前三季度冰箱总销量达6434.9万台，同比增长6.4%。其中，出口量达3300.9万台，同比增长10.1%，内销量为3133.9万台，同比增长2.8%。为了应对原材料价格上涨的压力，加速产品结构的调整，高端市场规模普遍增长。据奥维云网统计数据显示，1-10月冰箱线下市场高端产品（1W+）零售额占比达30.1%，同比提升6.6%。

图 17: 冰箱单月产量与同比增速 (万台; %)



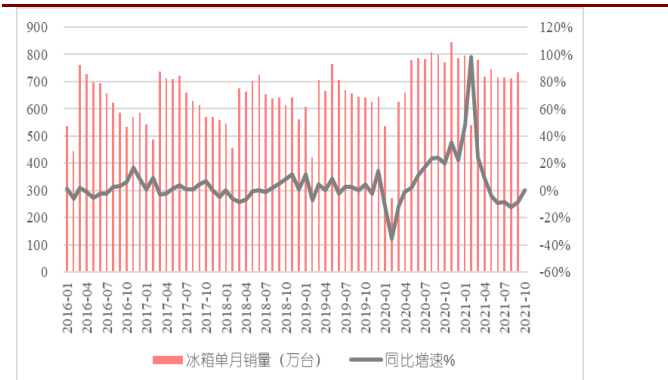
资料来源: 产业在线,渤海证券

图 18: 冰箱累计产量与同比增速 (万台; %)



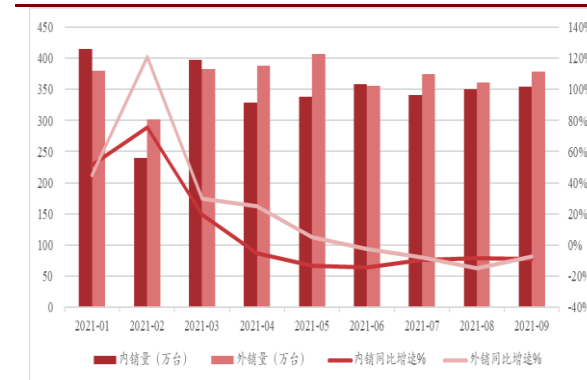
资料来源: 产业在线,渤海证券

图 19: 冰箱单月销量与同比增速 (万台; %)



资料来源: 产业在线,渤海证券

图 20: 2021 年 1-9 月份冰箱内销与外销量 (万台)



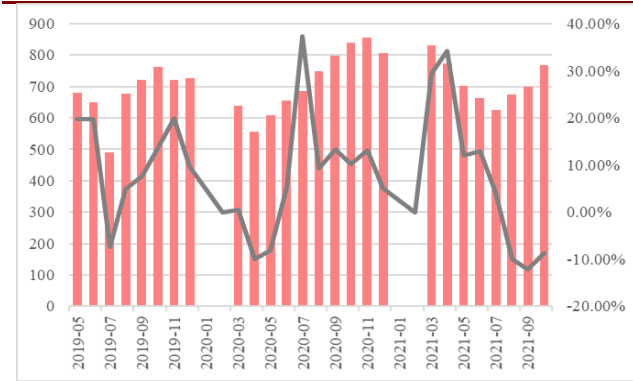
资料来源: 产业在线,渤海证券

受疫情因素的影响，冰箱品牌的集中度加速提升。据奥维云网数据显示，今年 10 月，前五大品牌集中度提升至 79.8%，环比增加 1.2%，前三大品牌集中度 62.2%，环比增加 2.2%。虽集中度较去年有所提升，但在大白电中，冰箱品牌的集中度仍旧相对较低，未来集中度有望进一步提升。

2.3 洗衣机: 中高端市场占比明显提升

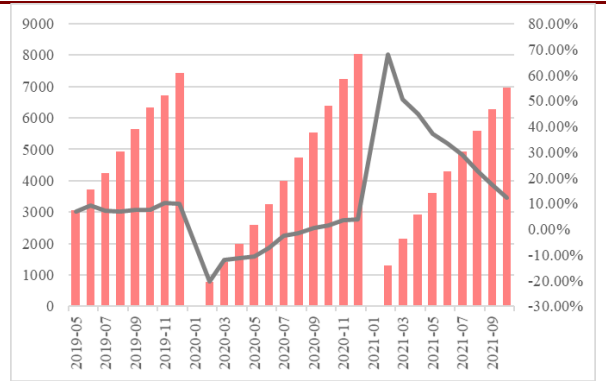
据产业在线统计数据显示，1-9 月份，我国家用洗衣机累计总产量 5415.9 万台，同比增长 10.8%，总销量 5436.1 万台，同比增长 10.8%。其中，内销量 3136.5 万台，同比增长 7.4%，出口 2274.6 万台，同比增长 16%。步入二季度后，低基数效应逐渐减弱，据奥维云网统计数据显示，Q3 洗衣机零售市场零售量同比下滑 4.8%，较 2019 年同期下降 4.3%；零售额同比增长 1.2%，较 2019 年同期上涨 0.6%。

图 21: 单月家用洗衣机产量及同比增速 (万台;%)



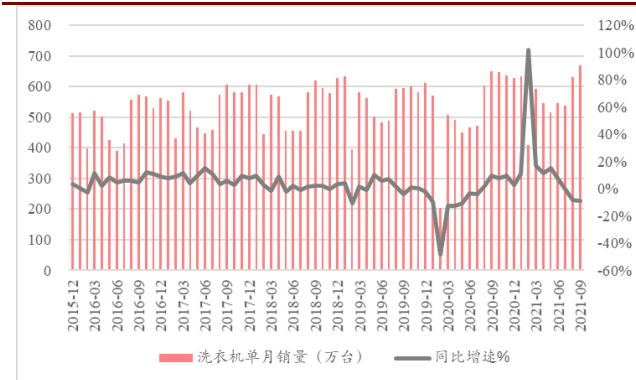
资料来源: wind,渤海证券

图 22: 累计家用洗衣机产量及同比增速 (万台;%)



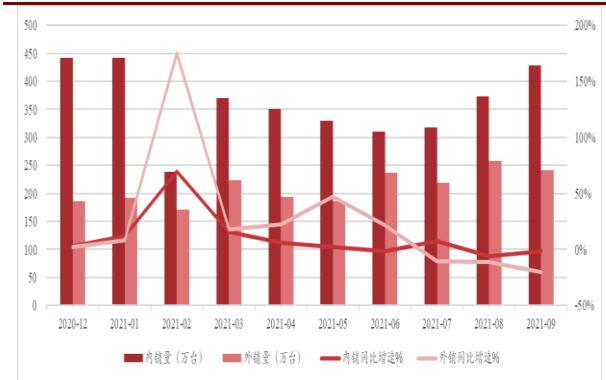
资料来源: wind,渤海证券

图 23: 洗衣机单月销量及同比增速 (万台;%)



资料来源: wind,渤海证券

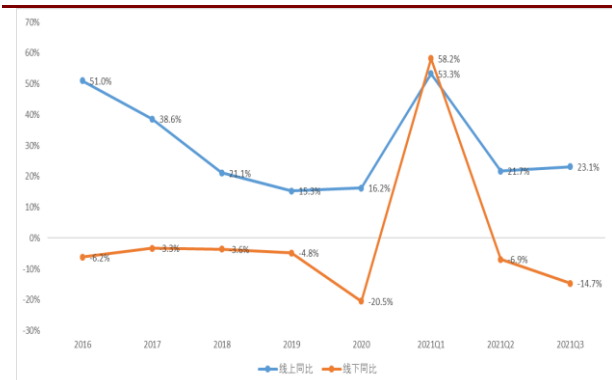
图 24: 洗衣机单月内、外销量及同比增速 (万台;%)



资料来源: wind,渤海证券

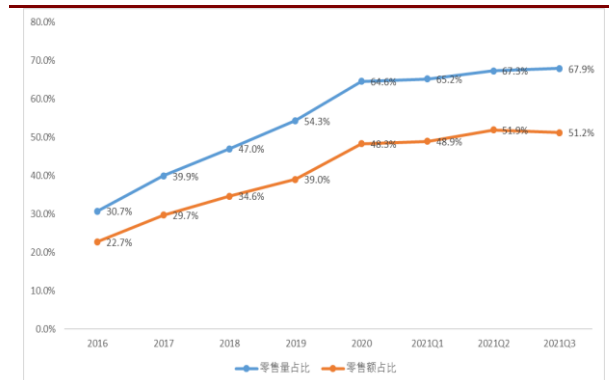
渠道方面,受疫情影响,洗衣机线上零售额占比不断提升,线上零售额占比从 2019 年的 54.3%提升至 2021Q3 的 67.9%。分渠道看,今年 Q1-Q3 洗衣机线上市场零售额分别+53.3%、+21.7%和 23.1%,线下市场零售额分别+58.2%、-6.9%和 -14.7%。

图 25: 2016-2021Q3 洗衣机市场零售额同比走势 (%)



资料来源: 奥维云网,渤海证券

图 26: 2016-2021Q3 洗衣机线上市场零售占比走势 (%)



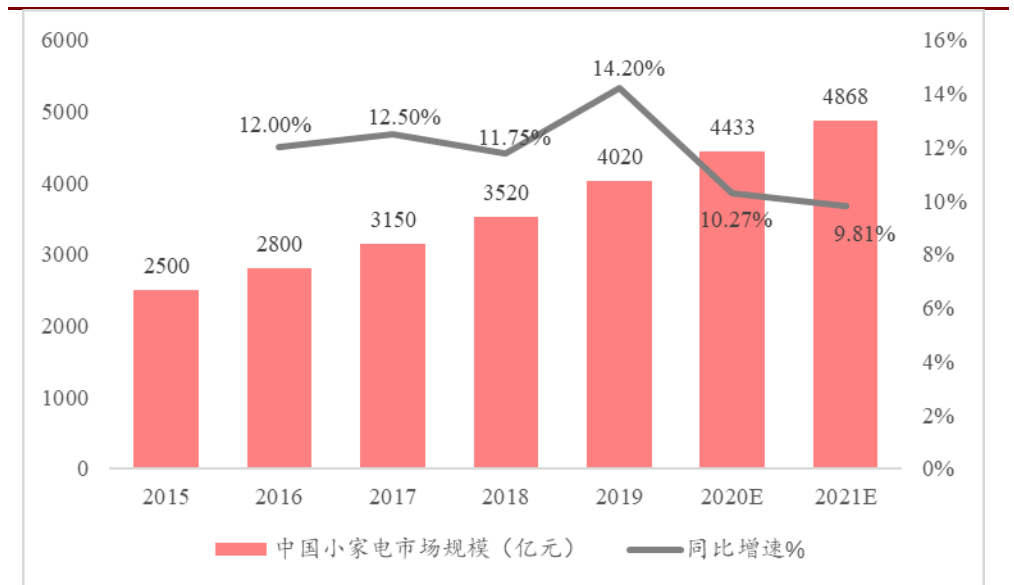
资料来源: 奥维云网,渤海证券

中高端产品需求不断增长，占比明显提升。据奥维云网统计数据显示，线上 8K+ 的高端市场零售额占比从 2019 年的 1.4% 提升至 2021H1 的 2.9%，线下 8K+ 高端市场零售额占比从 2019 年的 14% 提升至 2021H1 的 17.1%。从高端产品细分价格结构来看，2016 年 5W+ 的零售市场仍属于空白，2018 年 5W+ 产品已经销售至 19 台；2019 年 10W+ 产品销量已有 11 台，2020 年 5W-10W 产品销售激增至 103 台，10W+ 产品销售 45 台，今年上半年 5-10W 产品销售 32 台，10W+ 产品 37 台。

3、小家电：高基数低需求下，规模呈负增长

小家电一般是指除了大功率输出的电器以外的家电，一般这些小家电都机身体积较少且占用较小的电力资源，所以称为小家电。据中商产业研究院统计数据显示，2019 年我国小家电市场规模达 4020 亿元，2015 年至 2019 年小家电行业的年均复合增长率高达 10%，预计 2021 年市场规模可达 4868 亿元。

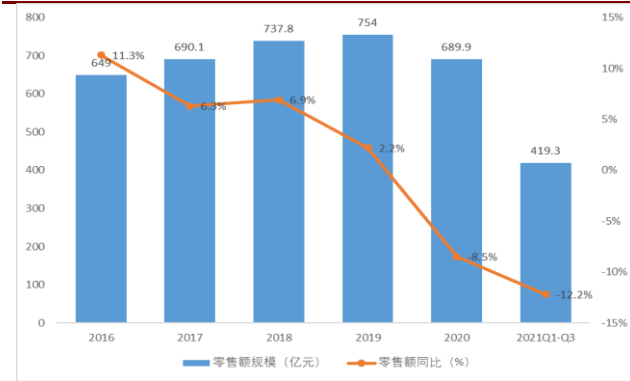
图 27：2015-2021 年中国小家电市场规模统计预测（亿元；%）



资料来源：中商产业研究院，渤海证券

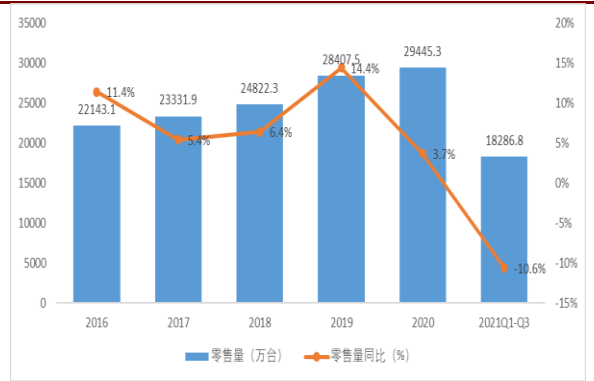
受去年疫情影响，小家电市场尤其是厨房小家电品类需求被提前透支，今年在高基数以及低需求叠加效应下，规模呈现负增长。据奥维云网统计数据显示，2021 年前三季度全渠道厨房小家电实现零售额 419.3 亿元，同比下降 12.2%，零售量 18286.8 万台，同比下降 10.6%。其中，线上零售额 290.6 亿元，同比下降 7.0%；零售量 15519.5 万台，同比下降 7.7%；线下零售额 128.7 亿元，同比下降 22.1%，零售量 2767.3 万台，同比下降 24%。

图 28: 厨房小家电市场全品类销额规模及变化 (%)



资料来源: 奥维云网, 渤海证券

图 29: 2016-2021Q3 洗衣机线上市场零售占比走势 (%)



资料来源: 奥维云网, 渤海证券

3.1 小家电行业各品类景气度分化较为明显

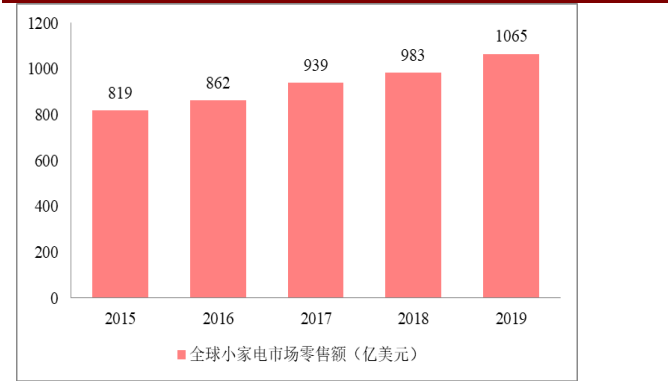
今年小家电各细分行业品类景气度持续呈现分化状态, 传统小家电在去年高基数影响下, 销售承压。而随着消费者对健康、养生、品质和智能等需求的逐渐提高, 个护类和清洁类等新兴小家电市场规模呈增长态势。根据奥维云网统计数据数据显示, 2021Q1 清洁电器市场零售规模 62.4 亿元, 同比增长 40.6%, 零售量 683 万台, 同比增长 18.1%; Q2 清洁电器零售额 65.7 亿元, 同比增长 24.8%。今年双十一促销期间, 清洁电器线上限售规模达 55 亿元, 同比增长 36%, 其中洗地机同比增长 166%, 扫地机器人同比增长 45%, 自清洁扫地机器人占比也从去年同期的 16% 迅速提升至 75%。洗地机是这两年清洁类小家电中的又一个风口, 2019 年全渠道零售规模仅有 7 千万元, 2020 年已暴涨至 13 亿元, 而截止到今年 5 月份, 洗地机全渠道规模已经接近去年全年水平, 达到了 12 亿元。

3.2 我国小家电行业仍有较大的发展空间

自 20 世纪 90 年代以来, 我国已经成为全球小家电产品的重要生产基地, 生产的产品除了满足本国需求外, 还出口到海外其他国家。目前, 我国已经成为小家电产品的制造大国, 且大部分小家电制造企业主要集中在珠三角和浙江沿海地区。虽然我国具有庞大的生产力, 但我国小家电的销售规模、普及率和保有量跟其他发达国家相比, 仍处于较低的水平。据前瞻产业研究院统计数据显示, 全球小家电零售额已从 2015 年的 819 亿美元增长至 2019 年的 1065 亿美元, 复合增长率达 6.8%。其中, 美国小家电市场从 2015 年的 220.48 亿美元增长至 2019 年的 263.62 亿美元, 复合年增长率达 4.6%。从每户拥有小家电数量来看, 我国仍处于下游水平, 仍具有较大的发展空间。据前瞻产业研究院整理数据显示, 我国每

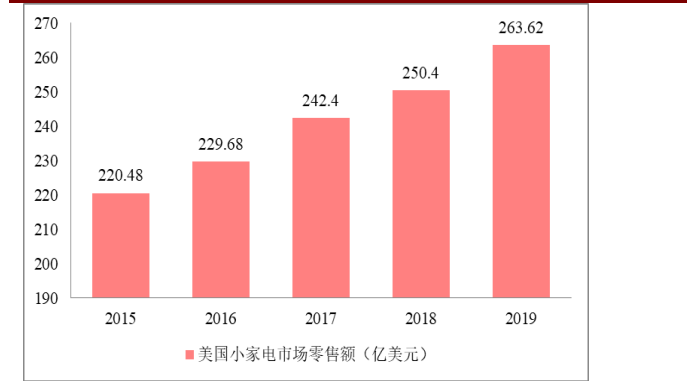
户拥有小家电数量仅有 9.5 个，而美国每户拥有小家电数量多达 31.5 个，英国、澳大利亚、德国和法国每户家庭拥有的小家电数量均超过了 20 个。

图 30: 2015-2019 年全球小家电市场零售额



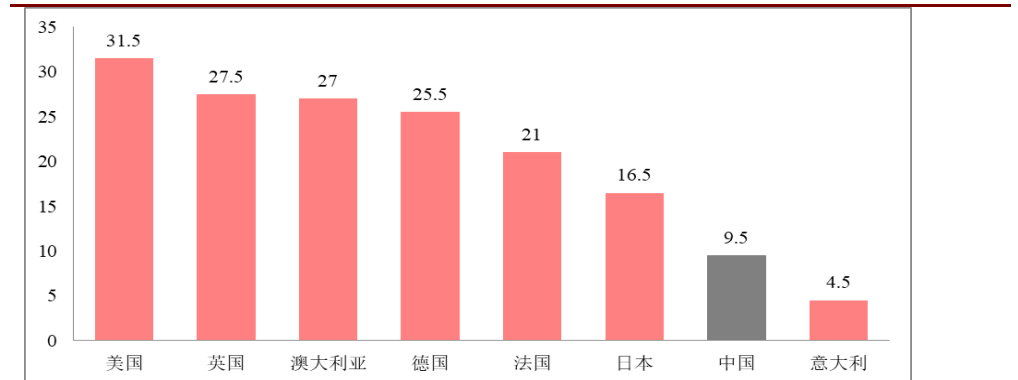
资料来源: 前瞻产业研究院, 渤海证券

图 31: 2015-2019 年美国小家电市场零售额



资料来源: 前瞻产业研究院, 渤海证券

图 32: 全球主要国家每户拥有小家电数量情况 (单位: 个)



资料来源: 前瞻产业研究院, 渤海证券

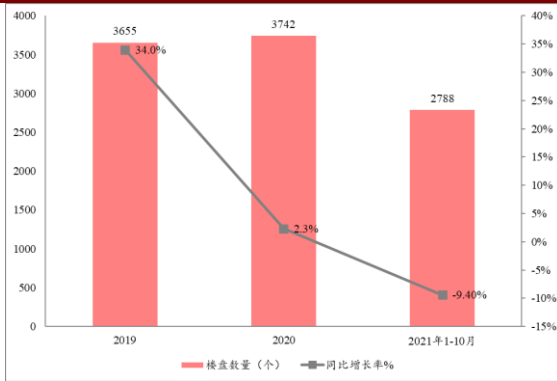
4、厨房电器：市场缓慢复苏，集成灶拉动行业增长

4.1 市场缓慢复苏

厨房电器行业属于房地产后周期板块，其景气度一定程度上受房地产行业的影响。由于受房地产调控等因素的影响，2018 年厨电行业结束了近十年的持续高增长态势，当年厨电市场实现销售额 765 亿元，同比下滑 7.27%。随着去年疫情缓和后，在建工程量数据有所好转，但新建商品住宅销售数据尚未回暖。据奥维云网统计数据显示，今年 1-10 月累计开盘楼市总量 6871 个，同比下滑 26%，其中精装项目 2788 个，毛坯项目 4083 个，精装率为 40.6%。1-10 月累计成交套数 616.94

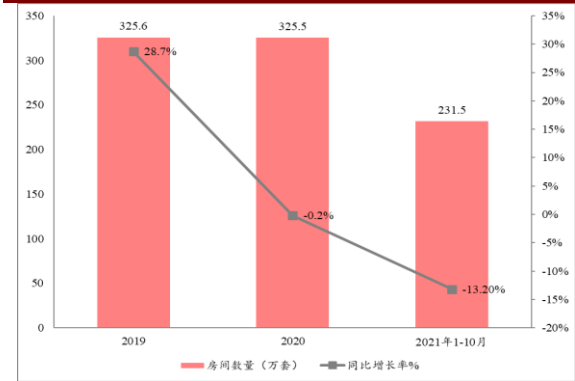
万套，同比下滑 36.6%；其中精装套数 231.5 万套，毛坯套数 385.4 万套。

图 33: 2021 年 1-10 月中国精装新开盘项目累计数量 (个)



资料来源: 奥维云网, 渤海证券

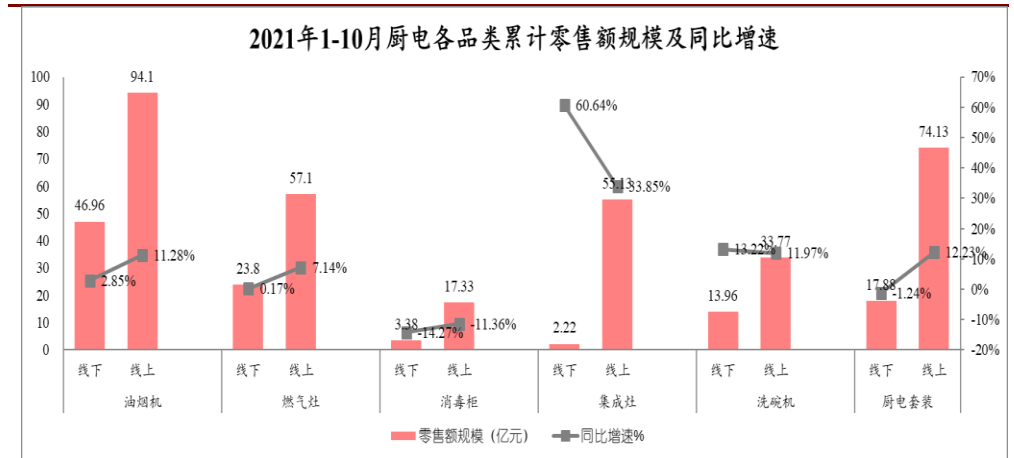
图 34: 2021 年 1-10 月中国精装新开盘项目房间数量 (万套)



资料来源: 奥维云网, 渤海证券

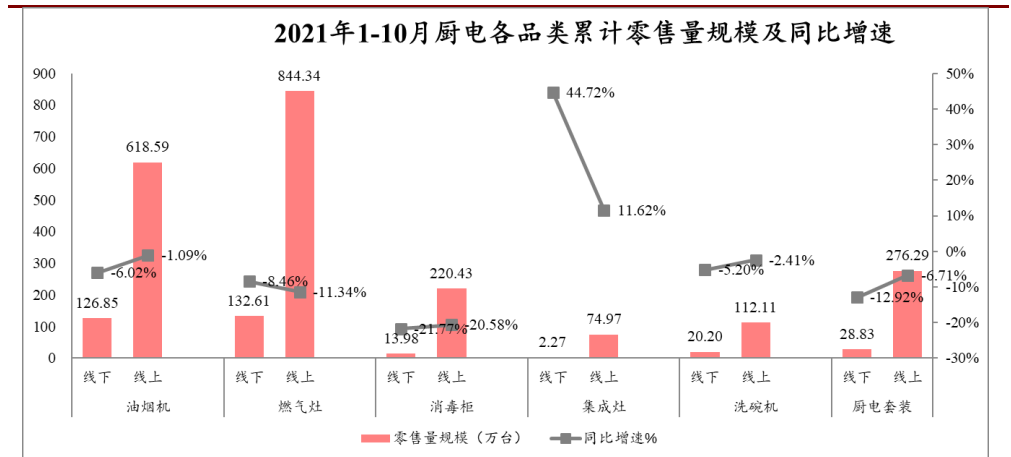
据奥维云网统计数据显示, 2021 年 1-10 月厨电各品类线下累计零售额及同比增速分别为: 油烟机 (46.96 亿/2.85%)、燃气灶 (23.8 亿/0.17%)、消毒柜 (3.38 亿/-14.27%)、集成灶 (2.22 亿/60.64%)、洗碗机 (13.96 亿/13.22%)、厨电套装 (17.88 亿/-1.24%); 2021 年 1-10 月厨电各品类线上累计零售额及同比增速分别为: 油烟机 (94.1 亿/11.28%)、燃气灶 (57.1 亿/7.14%)、消毒柜 (17.33 亿/-11.36%)、集成灶 (55.13 亿/33.85%)、洗碗机 (33.77 亿/11.97%)、厨电套装 (74.13 亿/12.23%);

图 35: 2021 年 1-10 月厨电各品类累计零售额规模及同比增速 (亿元; %)



资料来源: 奥维云网, 渤海证券

图 36: 2021 年 1-10 月厨电各品类累计零售量规模及同比增速 (万台; %)

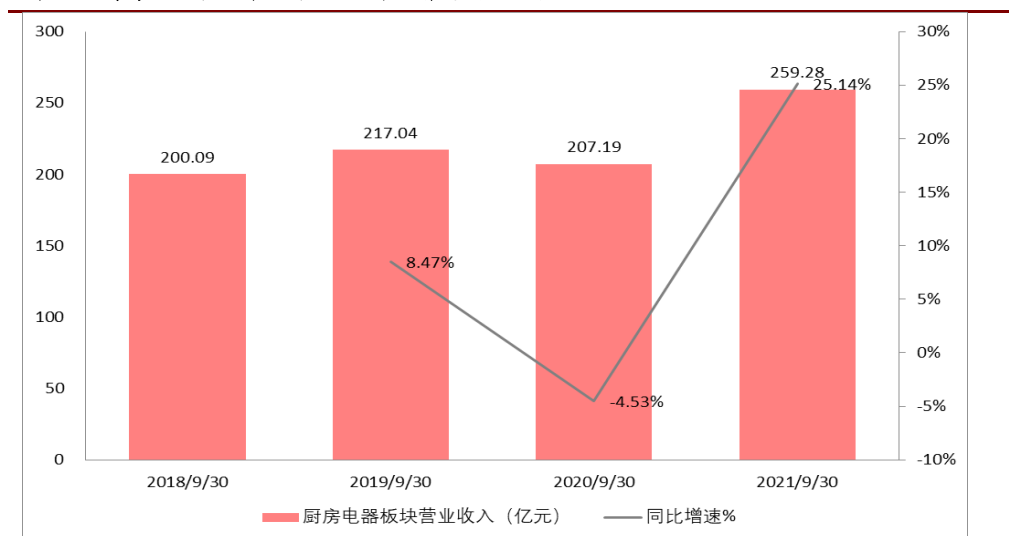


资料来源: 奥维云网, 渤海证券

4.2 基本面好转, 业绩表现优于预期

厨电板块前三季度业绩表现优于预期。收入端, 2021 年前三季度厨房电器板块实现营业收入 259.28 亿元, 同比上涨 25.14%, 较 2019 年同期上涨 19.46%。其中, 2021Q1 实现营业收入 74.36 亿元, 同比增加 58.98%, 较 2019Q1 增加 45.78%; Q2 实现营业收入 92.64 亿元, 同比增加 24.44%, 环比增加 24.58%, 较 2019 年同期增长 36.35%; Q3 实现营业收入 92.28 亿元, 同比增加 7.34%, 环比下降 0.39%, 较 2019 年同期增长 24.12%。

图 37: 厨房电器板块营业收入及同比增速 (亿元)

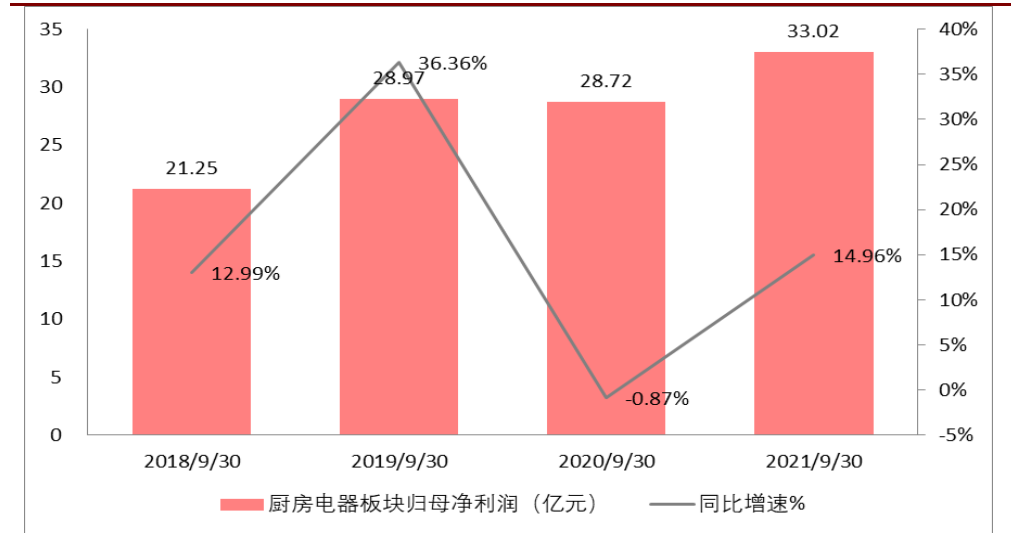


资料来源: wind, 渤海证券

利润端, 2021 年前三季度厨房电器行业整体实现归母净利润 33.02 亿元, 同比
请务必阅读正文之后的声明

增加 14.96%，较 2019 年同期增长 14.22%。其中，Q1 厨房电器板块实现归母净利润 8.26 亿元，同比提升 74.96%，Q2 实现归母净利润 13.75 亿元，同比提升 23.28%，环比提升 66.41%；Q3 实现归母净利润 11 亿元，同比下滑 14.33% 环比下滑 19.96%。

图 38：厨房电器板块归母净利润及同比增速（亿元）



资料来源：wind，渤海证券

4.3 集成灶对传统厨电产品呈挤压效应

近几年我国集成灶行业无论从供给还是需求都呈现快速增长的态势，而由于集成灶与燃气灶和抽油烟机等传统厨电产品功能具有相似性，因此集成灶对传统厨电产品具有替代性。据中怡康测算数据显示，2015-2020 年，我国集成灶市场零售额规模从 48.8 亿元增加至 181 亿元，年复合增速为 29.97%；集成灶零售量从 69 万台增加至 238 万台，年复合增速为 28.10%。2020 年我国集成灶市场整体零售额为 181 亿元，同比上涨 12%；零售量为 238 万台，同比上涨 13.4%。由于 2020 年一季度受疫情的影响，市场基本处于停摆的状态，剔除一季度疫情影响因素的话，2020 年 Q2-Q4，集成灶行业零售额实际同比增加 19.4%，零售量增速同比增加 23.5%，即使在去年受疫情的影响下，仍能实现量价齐升，可见终端需求的强劲态势。

据奥维云网预测，2021 年我国集成灶线上市场将继续保持高速增长，全渠道增长率均超过 20%，全渠道零售额将达 221.2 亿元，同比增长 21.4%，零售量将为 294.7 万台，同比增长 23.9%。

渗透率有较大提升空间。根据中怡康测算数据显示，2016 年至 2019 年我国集成灶

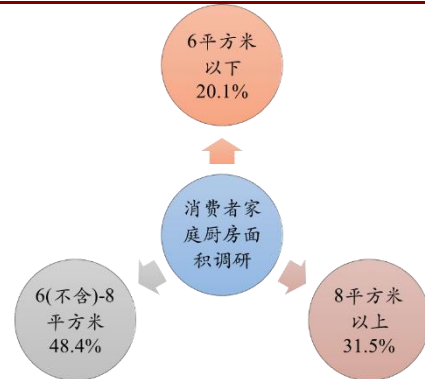
灶销量在烟灶产品总销量的占比分别为 3%、5%、9%和 11%，渗透率虽然逐年不断提升，但仍处于较低水平。从场景容量来看，根据奥维云网统计数据显示，2020 年我国厨房场景容量达到 2907 亿，已超过客厅场景容量，成为中国家庭中场景容量最大、场景认知最强的区域空间。而在设计和居住习惯上，我国厨房普遍都偏小，但相比之下，厨房内的电器却最为密集的。根据奥维云网统计数据显示，我国目前家庭厨房面积 6 平米以下的占 20.1%，6(不含)-8 平方米的占 48.4%，远小于欧美国家。据中怡康时代与新浪家居数据调研结果显示，当下消费者的痛点主要在厨房面积太小、厨房油烟等易脏且清理不便以及收纳空间小这三大问题展开。所以，在有限的空间内，电器集成化则成为未来发展的趋势。

图 39: 2020 年中国家电市场各场景容量 (亿元)



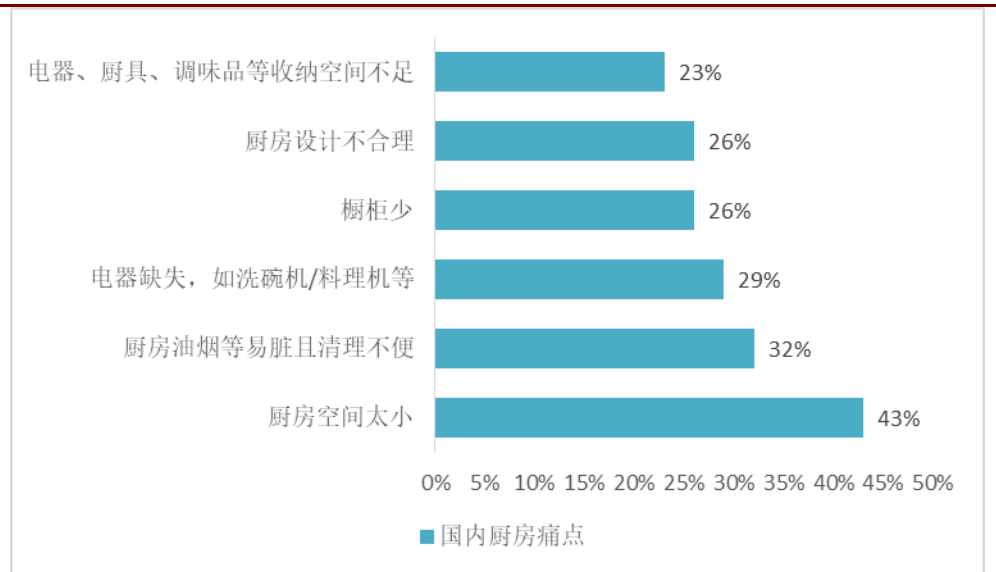
资料来源: 奥维云网, 渤海证券

图 40: 中国家庭厨房面积普遍偏小



资料来源: 奥维云网, 渤海证券

图 41: 国内厨房痛点统计



资料来源: 《中国集成厨电发展趋势白皮书》, 渤海证券

5、投资策略

今年是我国经济持续复苏并逐渐走向常态化的一年。今年前三季度，受去年同期低基数影响，同比增长较为明显，但实际需求仍旧低迷。据奥维云网统计数据显示，2021年前三季度，中国家电市场零售额规模5414亿元，较2020年同期提升7.7%，较2019年同期下滑8.7个百分点，仍旧没有恢复到疫情前水平。

今年整个家电市场，从终端销售数据来看，受去年疫情低基数影响，一季度整体销量向好，无论内销还是外销均同比大幅增加。二季度家电市场销售略显乏力，尤其受今年气温较低的影响，白电市场的传统销售旺季并没有迎来销量的大涨。三季度家电市场持续低迷，7-9月家电市场零售额规模分别同比+3.6%、-10.2%和-2.8%，终端销售不及去年同期。

家电各细分行业分化也较为明显，集成灶、洗地机和干衣机等新兴产品景气度持续。今年受原材料价格上行因素的影响，家电企业并没有主打“低价”策略刺激终端需求，而是向“推高卖精”策略转变。在成本端上行压力下，家电产品均价也在持续提升，据奥维云网统计数据显示，自今年3月份起，海信、小米、美的等多家企业开始调整产品价格，所涉及产品价格上涨幅度在5%-15%之间。同时，家电企业开始优化调整产品结构，推出智能化、高端化以及套系化等高毛利产品以缓解成本端压力。

2021年家电行业在多重影响下，板块整体承压，估值大幅回落。随着原材料及海运价格的企稳回落，需求端的边际改善，家电板块有望迎来估值修复行情。分板块看：白电板块，年初至今白电板块估值持续回调，我们认为当前已具备长线配置价值；厨电板块，集成灶、洗碗机等新兴品类家电景气度持续，未来随着渗透率的逐步提升，行业规模有望进一步扩大；小家电板块，受去年高基数影响，今年整体表现不及预期，随着高基数效应的逐步减弱以及需求的逐步复苏，行业有望再次迎来正增长。

投资建议方面，2022年家电行业投资策略主要可以聚焦以下两点：**1、关注估值修复行情**。2021年家电板块估值大幅回调，尤其白电板块估值回落幅度最大，随着负面因素的逐渐消化，有望迎来估值修复行情，建议关注业绩超预期以及业绩迎来拐点的低估值龙头。**2、关注高成长赛道标的**。新兴品类家电景气度持续提升，建议关注享受行业高增长红利的新兴品类家电行业龙头。综上，暂时给予行业“看好”评级，建议关注美的集团（000333）、海尔智家（600690）、格力电器（000651）、极米科技（688696）、浙江美大（002677）和新宝股份（002705）。

6、风险提示

宏观经济环境波动的风险；疫情反复的风险；汇率波动造成汇兑损失的风险；行业终端需求严重下滑的风险；海外出口景气度下滑的风险。

投资评级说明:

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

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并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接的联系。

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券研究所机构销售团队:
高级销售经理: 朱艳君

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

天津:

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

高级销售经理: 王文君

座机: +86 10 6810 4637

手机: 186 1170 5783

邮箱: wangwj@bhqz.com

北京:

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

 渤海证券股份有限公司网址: www.ewww.com.cn