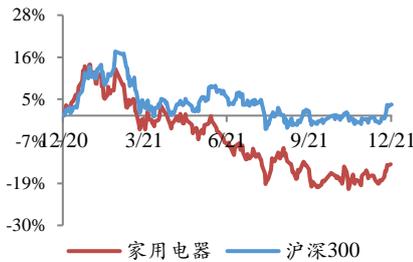


## 再提“家电下乡”，白电、厨电龙头和小家电公司有望受益

行业评级：增持

报告日期：2021-12-14

### 行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

### 主要观点：

- **本周观点：再提“家电下乡”，白电、厨电龙头和小家电公司有望受益**  
2021年12月8日，国家发改委农村经济司司长吴晓在国务院政策例行吹风会上表示，“鼓励有条件的地区开展农村家电更新行动，实施家具家装下乡补贴和新一轮汽车下乡，促进农村居民耐用消费品更新换代”。

我们认为本轮“家电下乡”政策刺激，与前两轮相比，将有以下不同：

**刚需类家电更新将以高能效为主，白电龙头有望受益。**在前两轮“家电下乡”政策刺激下，我国刚需类大家电普及率已高，截至2020年，空调、冰箱、洗衣机、彩电的农村保有量分别达到73.8、100.1、92.6和117.8台/百户。而大家电的使用年限通常为8-10年，上一轮大规模“家电下乡”普及高潮主要发生在2008-2011年，因此，当前正处于大家电更新换代中后期。结合“双碳”政策背景，料想刚需类家电更新将以高能效产品为主，白电龙头依托技术和产品优势有望受益。

**可选类家电或将加速推广，为小家电公司和厨电龙头撬开增量。**前两轮“家电下乡”政策补贴品类以刚需类大家电为主，在目前普及率已高现状下，结合“共同富裕”政策和消费升级趋势，预计可选类家电或将加速推广和渗透，这在2019年以来的部分省市的补贴政策中已有所体现，例如西安市在2021年11月至2022年2月间，将洗碗机、蒸箱、烤箱、扫地机等一级能效产品列入名单，给与100-500元不等的补贴。而我国农村地区5亿多人口的广大消费市场的消费潜力尚未得到充分释放，通过“家电下乡”政策推广，可选类家电在农村地区将显著降低消费者教育时间和成本，小家电公司和厨电龙头或将借此撬开增量市场。

### 相关报告

1. 房地产供给端趋松，家电板块“至暗时刻”或已过去 2021-12-06
2. 冰洗销售回暖，外销边际改善明显 2021-11-29

### ● 板块观点

**白电板块：**白电修复的主要支撑来自于：1) 2020年疫情导致的高基数压力逐步减弱，2) 大宗商品涨价趋势缓解，3) 航运价格止涨企稳，4) 高端化消费趋势渐成。但仍受长期因素困扰：1) 宏观经济下行；2) 地产拉动减弱等。对比来看，短期内支撑因素对白电企业经营成果的影响直接且见效，白电龙头短期盈利能力修复可期。

中长期看，国内白电市场已逐步转变为更新需求为主的存量竞争市场，在此背景下，我们更加看好白电龙头在品牌、渠道、研发、管理等底层基础能力方面构筑的深厚壁垒，相信其在白电这一延续性新品类中，可以凭借积累优势实现强者恒强。同时，产品力优秀、供应

链成熟、海外运营经验丰富的白电龙头具备海外市场渗透率提升机会，海外市场空间广阔。

**厨电板块：**厨电板块整体需求表现疲软，但子板块间表现有所分化：传统厨电方面，9月油烟机/燃气灶销额分别同比-6.9%/-8.7%；新兴厨电方面，9月集成灶/洗碗机销额分别同比+2.5%/+5.6%。新兴厨电主要受益于低渗透率和消费升级趋势，仍保持良好的成长势头，其中，集成灶9月线上、线下销额分别同比+0.7%和+54.9%，线上、线下均价分别同比+30.4%、+15.7%，线上或因均价提升明显对需求释放形成一定抑制，线下在疫情扰动和地产增速放缓背景下仍保持高速增长，展现出该品类良好的需求基础。

**清洁电器板块：**扫地机和洗地机品类在低存量、供应决定需求的行业特征下，新品频出对渗透率提升具有较大的推动作用。石头科技在8月25日推出新款带拖布自清洁扫地机U10和洗地机G10，科沃斯在9月15日推出新款带自清洁+自集尘+自烘干的扫地机地宝X1，云鲸在9月25日推出第二代带自清洁+自换水+自烘干的新品扫地机J2，这些新品相较以往无论在产品性能或工业设计上均有明显改善，符合当前消费升级趋势，预计将进一步刺激终端销售。同时，洗地机的快速放量亦吸引美的、莱克、九阳、苏泊尔等企业的迅速跟进，下半年或有更多企业推出相关产品，洗地机等新兴清洁电器板块的高景气度确定性较强。

#### ● 投资建议

推荐关注竞争格局持续优化且下半年盈利能力有望修复的白电龙头**海尔智家、美的集团、格力电器**。

推荐关注产品结构持续优化、多元渠道稳健拓展的集成灶龙头**火星人**，以及全面推进产品、品牌、渠道和管理提升的集成灶龙头**亿田智能**。

推荐关注综合优势突出、借助智能生活电器打造第二增长极的扫地机器人龙头**科沃斯**，以及技术壁垒深厚、海外渠道快速拓展的扫地机器人龙头**石头科技**。

#### ● 风险提示

宏观经济增长不及预期导致居民购买力下降；地产调控严峻对下游家电需求产生负面影响。

## 正文目录

1 本周观点：再提“家电下乡”，白电、厨电龙头和小家电公司有望受益.....	5
2 板块观点 .....	12
2.1 白电板块：静待龙头底部复苏 .....	12
2.2 厨电板块：关注集成灶高景气赛道 .....	12
2.3 清洁电器板块：关注技术壁垒深厚的扫地机龙头 .....	13
3 本周家电板块走势 .....	14
4 本周重要公告 .....	16
5 风险提示： .....	16

## 图表目录

图表 1 刚需类家电高渗透，更新以高能效为主，白电龙头有望受益 .....	5
图表 2 可选类家电低渗透，小家电公司有望受益 .....	6
图表 3 可选类家电低渗透，厨电公司有望受益 .....	6
图表 4 “家电下乡补贴”实施进程 .....	7
图表 4 “家电以旧换新”实施进程 .....	8
图表 5 “家电节能惠民”实施进程 .....	8
图表 7 2009-2010 年“节能惠民”补贴标准一览（以空调为例） .....	8
图表 8 第一次“家电下乡”政策结束后，农村冰箱、洗衣机、彩电普及率均达到 70%以上 .....	9
图表 9 第一轮“家电下乡”中，2-3 线品牌或为政策主要受益厂商（以空调为例） .....	9
图表 10 2019 年以来部分省市“家电下乡”政策汇总 .....	11
图表 11 家电指数周涨跌幅 .....	14
图表 12 家电指数年走势 .....	14
图表 13 家电重点公司估值 .....	14
图表 14 主要原材料价格走势 .....	15
图表 15 上市公司重要公告 .....	16

# 1 本周观点：再提“家电下乡”，白电、厨电龙头和小家电公司有望受益

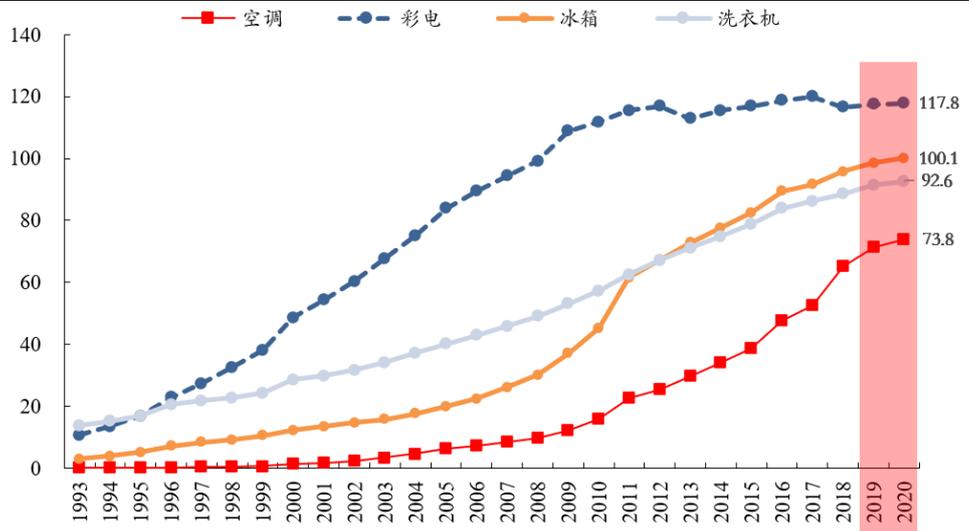
2021年12月8日，国家发改委农村经济司司长吴晓在国务院政策例行吹风会上表示，“鼓励有条件的地区开展农村家电更新行动，实施家具家装下乡补贴和新一轮汽车下乡，促进农村居民耐用消费品更新换代”。

实际上，自2019年以来，相关表述已多次出现在各部委政策吹风会或政府文件中，究其根本，主要在于家电行业具有劳动密集型和资金密集型双重属性，对于保就业和促内需具有举足轻重的重要影响，因此，在经济预期悲观时期，通过刺激家电消费拉动内需，有助于平抑经济下行压力，支撑整体经济稳中向好。

而本轮“家电下乡”政策刺激，与前两轮相比，我们认为将具有以下特点：

**刚需类家电更新将以高能效为主，白电龙头有望受益。**在前两轮“家电下乡”政策刺激下，我国刚需类大家电普及率已高，截至2020年，空调、冰箱、洗衣机、彩电的农村保有量分别达到73.8、100.1、92.6和117.8台/百户。而大家电的使用年限通常为8-10年，上一轮大规模“家电下乡”普及高潮主要发生在2008-2011年，因此，当前正处于大家电更新换代中后期。结合“双碳”政策背景，料想刚需类家电更新将以高能效产品为主，白电龙头依托技术和产品优势有望受益。

图表1 刚需类家电高渗透，更新以高能效为主，白电龙头有望受益

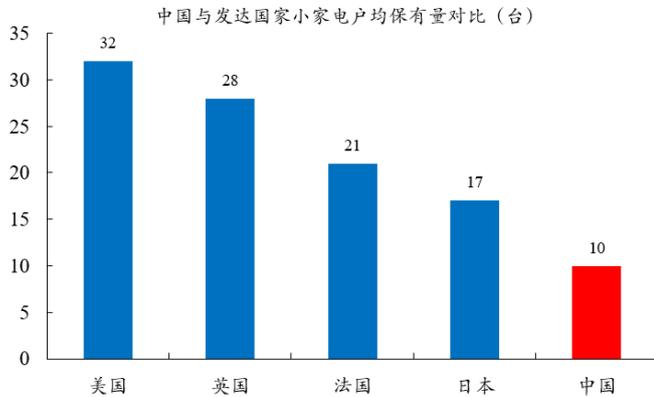


资料来源：国家统计局，华安证券研究所

**可选类家电或将加速推广，为小家电公司和厨电龙头撬开增量。**前两轮“家电下乡”政策补贴品类以刚需类大家电为主，在目前普及率已高现状下，结合“共同富裕”政策和消费升级趋势，预计可选类家电或将加速推广和渗透，这在2019年以来的部分省市的补贴政策中已有所体现，例如西安市在2021年11月至2022年2月间，将洗碗机、蒸箱、烤箱、扫地机等一级能效产品列入名单，给与100-500元不等的补贴。而我国农

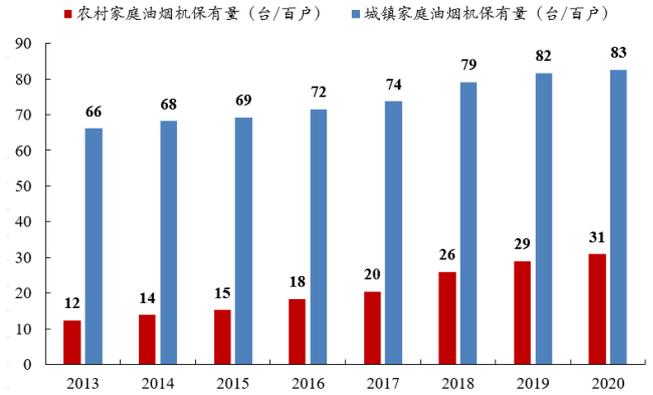
农村地区 5 亿多人口的广大消费市场的消费潜力尚未得到充分释放，通过“家电下乡”政策推广，可选类家电在农村地区将显著降低消费者教育时间和成本，小家电公司和厨电龙头或将借此撬开增量市场。

图表 2 可选类家电低渗透，小家电公司有望受益



资料来源：欧睿，华安证券研究所

图表 3 可选类家电低渗透，厨电公司有望受益



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

下面，我们对 2007-2013 年和 2019 年至今的两次“家电下乡”政策发展进行了回溯：

### (1) 第一次家电下乡：2007-2013 年

**实施背景：**1) 金融危机导致家电出口下滑。2007 年以来，由美国次贷危机引发的国际金融危机给世界各国造成了不同程度的打击，国际贸易量也因此锐减。我国家电制造业一直有着较高的对外贸易依存度，出口量的下降使得家电制造业的产能过剩问题凸现出来；2) 国内消费需求未得到充分释放。2007 年，我国经济的高速增长过分依赖于“三驾马车”中的出口和投资，消费带动经济增长的作用没有得到充分发挥。尤其是广大农民受到消费观念、社会保障等方面的影响，消费需求偏低；3) 城乡居民生活水平差距大。家电下乡政策旨在满足农村市场对家电产品的需要，改善农村居民的生活质量，促进城乡协调发展。

在上述背景下，2007-2013 年，“家电下乡补贴”、“以旧换新”、“节能惠民补贴”这三大主力政策共同实施，直到 2013 年 5 月才彻底退出。

#### ➤ 举措一：家电下乡补贴

**政策目标：**通过政策补贴刺激农村居民消费，扩大内需，以此来解决家电产能过剩问题和缩小城乡收入差距，进而拉动经济平稳快速增长。

**实施方式：**按照中央关于建设社会主义新农村的战略部署，比照出口退税政策，由中央和地方财政以直补方式对农民购买定点产品给予销售价格 13% 的补贴，以激活农民购买力，加快农村消费升级，扩大农村消费，促进内需和外需协调发展，其中的补贴资金中央财政负担 80%，地方财政负担 20%。

**实施进程:** 2007年12月起, 家电下乡开始在山东、河南、四川及青岛三省一市试点。农民购买补贴范围内的家电产品, 可以获得13%的财政补贴。之后逐步全国范围内推行, 2008年12月1日推广到14个省、市、自治区, 2009年2月1日覆盖全国。家电下乡政策于2013年1月31日结束, 历时5年7个月, 合计补贴金额约为886亿元。具体实施进程可划分为4个阶段。

图表4 “家电下乡补贴”实施进程

时间	范围	补贴种类	补贴限价(上限)
第一阶段	2007.12~2008.12.1	山东、河南、四川和青岛市	彩电1500元
			冰箱2000元
			手机1000元
第二阶段	2008.12.1~2009.12.31	全国范围	彩电3500元(+2000)
			冰箱2500元(+500)
			手机1000元(+0)
			电脑3500元(新增)
			空调4000元(新增)
			电磁炉600元(新增)
			洗衣机2000元(新增)
			热水器4000元(新增)
			微波炉1000元(新增)
			第三阶段
冰箱4000元(+1500)			
手机2000元(+1000)			
电脑5000元(+1500)			
空调6000元(+2000)			
电磁炉1000元(+400)			
洗衣机3500元(+1500)			
热水器5000元(+1000)			
微波炉1500元(+500)			
自主选择补贴产品(新增)			
第四阶段	2011.12.1~2013.1.31	政策逐步退出期	

资料来源: 财政部, 商务部, 华安证券研究所

### ➤ 举措二: 家电以旧换新

**政策目标:** 1) 刺激国内需求。我国家电的消费量随着工业化和城市化进程的加快迅速增加, 拥有量大幅增加, 淘汰和更新的潜力很大, 据统计 2009 年报废家电数量将达到近 9000 万辆台, 这将促进家电产业的稳定增长; 2) 推进节能减排。老家电的能耗较高, 以旧换新有利于提高家电的能效, 减少环境污染; 3) 资源的有效利用。家用电器含有大量如钢铁、有色金属、塑料和橡胶可回收资源, 通过“以旧换新”, 可以充分有效地利用这些资源, 加快完善家电回收拆解体系, 促进循环经济的发展。

**实施方式:** 1) 收购旧家电——消费者通过网络或者电话申请, 回收企业上门收购旧家电, 并向消费者开具国家统一印制的“家电以旧换新凭证”; 2) 购买新家电——消费者凭“家电以旧换新凭证”, 到中标的家电销售商购买家电。家电销售商按照新家电售价的 10% 作为补贴扣除后的价格销售给消费者。

**实施进程:** 家电以旧换新可分为两个阶段: 1) 2009 年 6 月 1 日到 2010 年 5 月 31 日, 以旧换新政策在北京、天津、上海、江苏、浙江、山东、广东、福州和长沙等 9 省

市试点，5类家电进入补贴范围，以及运费补贴。2) 2010年6月1日到2011年12月31日，以旧换新政策进入正式推广期，在原补贴基础上，新增家电拆解处理补贴。至两阶段结束，合计补贴金额约301亿元。

图表5 “家电以旧换新”实施进程

时间	范围	补贴种类
第一阶段	2009.6.1~2010.5.31	北京、天津、上海、江苏、浙江、山东、广东、福州和长沙等9省市试点
		家电补贴 (电视机、电冰箱、洗衣机、空调、电脑) 运费补贴
第二阶段	2010.6.1~2011.12.31	全国范围
		家电补贴 (电视机、电冰箱、洗衣机、空调、电脑) 运费补贴 家电拆解处理补贴 (新增)

资料来源：财政部，商务部，华安证券研究所

➤ 举措三：家电节能惠民

**政策目标：**扩大消费需求，促进节能减排。

**实施方式：**采取间接补贴方式，对高效节能产品生产企业给予补助，即由生产企业按承诺推广价格减去财政补助后的价格销售高效节能产品给消费者和用户。

**实施进程：**节能惠民可分为两个阶段：1) 2009年5月21日到2011年5月底，向购买能效等级1级或2级以上的空调、冰箱、平板电视、洗衣机、电机等十大类高效节能产品的消费者提供补贴，对1级能效产品给予500—850元补贴，给予2级能效产品300—650元补贴，合计补贴金额约为130亿元；2) 2012年6月1日到2013年5月31日，对空调、平板电视、电冰箱、洗衣机、热水器五类高效节能家电补贴70-550元不等，合计补贴金额约为256亿元。

图表6 “家电节能惠民”实施进程

时间	范围	补贴种类
第一阶段	2009.5.21~2011.5.31	全国范围
		向购买空调、冰箱、平板电视、洗衣机、电视机等十大类高效节能产品提供补贴，其中，1级能效产品补贴500-850元，2级能效产品补贴300-650元；
第二阶段	2012.6.1~2013.5.31	全国范围
		向购买空调、平板电视、冰箱、洗衣机、热水器五类高效节能家电补贴70-550元不等。

资料来源：财政部，商务部，华安证券研究所

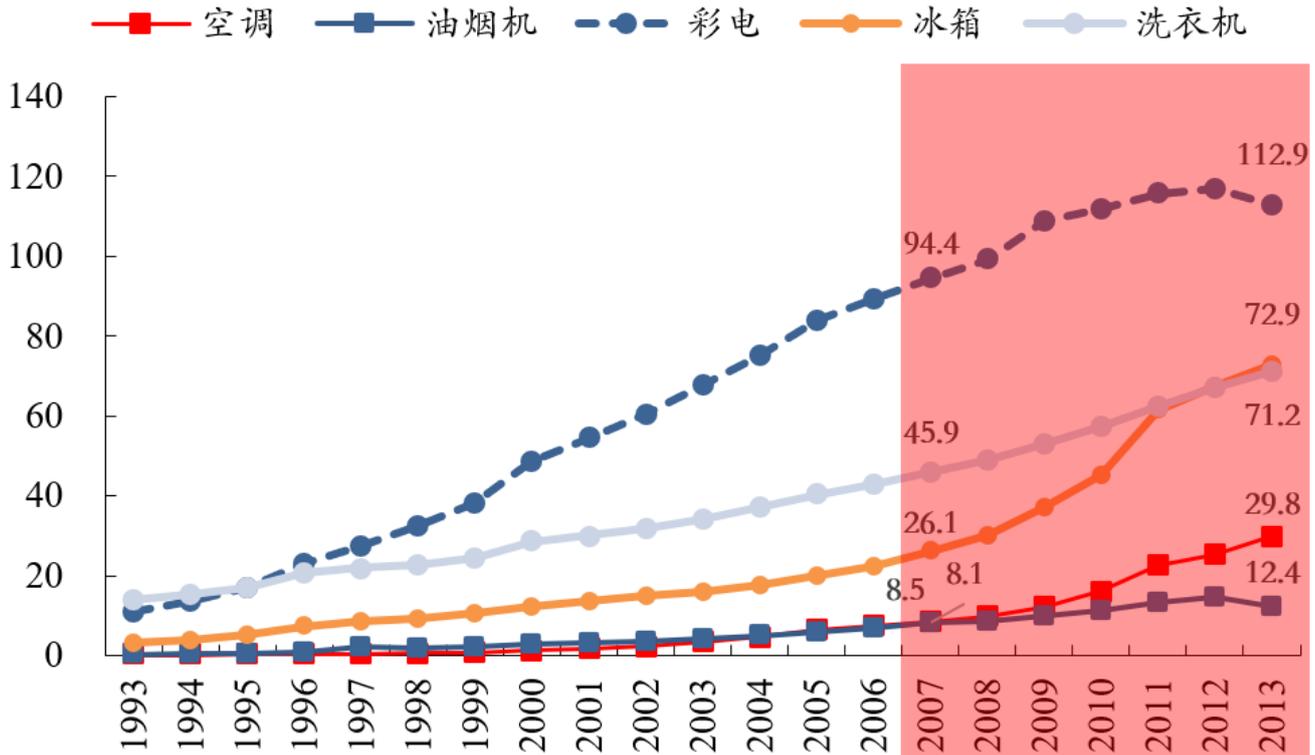
图表7 2009-2010年“节能惠民”补贴标准一览（以空调为例）

年份	额定制冷量 (W)	最高限价 (元)		补贴标准 (元/台)	
		1级能效	2级能效	1级能效	2级能效
2009年	小于2800	4000	3500	500	300
	2800-4500	5000	4000	550	350
	4500-7100	8500	7500	650	450
	7100-14000	12000	11000	850	650
2010年	小于4500	-		200	150
	4500-7100			250	200

资料来源：财政部，商务部，华安证券研究所

品类方面，彩电、冰箱、洗衣机普及率达到较高水平，均为70%以上。2007-2013年，农村家用耐用品每百户保有量中，空调、冰箱、洗衣机、彩电、油烟机分别从8.5、26.1、45.9、94.4、8.1台提升至29.8、71.2、72.9、112.9、12.4台，提升幅度分别达到250.6%、172.7%、58.8%、19.6%、53%，其中，彩电普及率先突破100%，冰箱和洗衣机普及率亦达到70%以上，空调的普及率实现翻倍增长，但保有量绝对值水平仍较低，油烟机普及率变化不明显，仅为12.4%，尚有较大的潜力空间待挖掘。

图8 第一次“家电下乡”政策结束后，农村冰箱、洗衣机、彩电普及率均达到70%以上



资料来源：wind，华安证券研究所

品牌方面，2-3线品牌或为最大受益厂商。在“家电下乡”政策实施过程中，虽未明确限定单个企业的中标产品数量，但实际数据表明上限确实存在，以格力、美的为例，在5次空调下乡产品招投标中，格力和美的中标产品数量都达到上限，占比分别为6%/6%、6%/6%、7%/7%、8%/8%、8%/6%，均远远低于其实际的市场市占率。我们推断，最高限价的存在阻碍了一线龙头高端产品系列进入农村市场，干扰了正常的市场竞争，因此，2-3线品牌或为本轮“家电下乡”政策的最大受益厂商。

图9 第一轮“家电下乡”中，2-3线品牌或为政策主要受益厂商（以空调为例）

		2009年3月5日	2009年5月14日	2010年2月11日	2010年11月15日	2011年12月30日
中标型号占比	格力	6%	6%	7%	8%	8%
	美的	6%	6%	7%	8%	6%
		2009年		2010年		2011年
市占率	格力	28%	28%	28%	32%	36%
	美的	26%	26%	26%	27%	27%

资料来源：财政部，商务部，华安证券研究所

## (2) 第二次家电下乡：2019-至今

2019年1月28日，发改委、工信部等部门共同引发《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案》，第二次“家电下乡”开启。

之所以选择在2019Q1再次启动“家电下乡”，主要因为：

一是，2009年至2012年期间的家电下乡、以旧换新政策刺激的家电需求已经进入汰换周期，2019年家电市场迎来更新需求高潮。

二是，我国家电行业在2019年面临着较大的下行压力。在宏观经济不景气的背景下，2018年家电行业已经出现了下行的征兆，空调内销增速在2018年已经连续几个月负增长，冰箱在2018年仅有3个月内销增速略大于0，洗衣机虽然仍然维持着正增速，但是较2017年已经有了较大幅度下滑。此时若不进行干预平抑波动，家电行业的景气度下行在所难免，导致进一步拖累就业和内需。

而与上一轮“家电下乡”政策相比，本轮“家电下乡”政策具有以下不同：

一是补贴类型不同。上一轮家电补贴政策的补贴类型以家电下乡为主，以旧换新和节能惠民为辅，而本轮家电补贴政策主要致力于以旧换新和绿色智能领域。

二是补贴地区范围不同。上一轮家电补贴政策是在全国范围内大规模开展，而本轮家电补贴政策都是以省或市为单位开展，根据自身财政和消费状况分别制定地方政策，且强调在有条件的地方开展。

**图表 10 2019 年以来部分省市“家电下乡”政策汇总**

时间	地点	政策类型	具体内容
2019年2月1日-2022年1月31日	北京市	节能减排	带有水效标识一级、二级的坐便器、淋浴器将按商品销售价格为消费者补贴20%；空气净化器、自行车可补贴10%；电视机、电冰箱、洗衣机等共计11个品类，其能效标识一级将补贴13%，能效标识二级补贴8%。
2020年5月1日-2020年12月31日	广东省	家电下乡	针对本省农村居民购买空调、4K电视、洗衣机、冰箱、电脑、手机、电饭煲、热水器八类产品给予家电下乡补贴。
2020年6月	广西壮族自治区	以旧换新	对电视机、电冰箱、洗衣机、空调四类家电实行以旧换新补贴政策。对农村消费者送交旧家电并购买新家电、城镇消费者送交旧家电并购买Ⅱ级能效以上新家电的，按不超过新家电销售价格的8%给予补贴，最高不超过500元。
2020年8月1日-2020年12月31日	广东省深圳市	绿色智能	覆盖电视机（限4K、8K）、空调、冰箱等大家电产品，以及5G手机、平板电脑、电脑、智能手表、消费级无人机、家用机器人等智能产品。其中，大家电必须为二级以上能效等级。每位深圳居民可按实际支付价格的10%享受补贴，消费笔数不限，累计最高不超过1000元。
2020年9月15日-2020年9月30日	河北省石家庄市	家电惠民	参与家电补贴的商品包括冰箱、彩电、洗衣机、家用空调、厨电、小家电（手机除外）、电脑七大类。购买价格单价在1000元(含)至5000元(含)的家用电器商品，按实际单价15%比例给予补贴；购买单价商品超过5000元(不含)以上部分按10%比例给予补贴。
2020年11月11日-2021年2月11日	山东省济南市	以旧换新	补贴标准为电视机300元/台、冰箱(含冰柜)300元/台、洗衣机300元/台、空调(挂机)200元/台、空调(柜机)400元/台、烟机200元/台、炉灶200元/台、热水器200元/台、净水机200元/台。补贴资金市级财政承担20%，销售企业承担80%。
2020年12月5日—2021年2月28日	山东省	家电惠民	覆盖冰箱含冰柜、洗衣机、彩电、空调、厨房电器、生活电器、手机等八类产品，各品类具体补贴金额为100元-400元不等。
2021年10月16日-2021年12月31日	河南省洛阳市	以旧换新	家电以旧产品范围包括电视机、电冰箱(含冰柜)、洗衣机、空调、热水器、净水机、烟机、灶具、电脑(平板除外)共9类。洛阳都市圈常住居民在购买新家电时可享受家电以旧换新补贴(总量不超过3台)，补贴标准按销售新家电实际成交价格的10%给予补贴，最低不低于200元/台，最高不超过500元/台。
2021年11月-2022年2月	陕西省西安市	绿色智能	对在参与绿色智能家电消费补贴活动商家购买的空调、彩电、冰箱、洗衣机、灶具、热水器、洗碗机、蒸箱、烤箱、扫地机等一级能效产品，按照购买新机的价格给予100元至500元补贴。

资料来源：发改委官网，新浪，各省市人民政府网，华安证券研究所

## 2 板块观点

### 2.1 白电板块：静待龙头底部复苏

据奥维数据，空调、冰箱、洗衣机 9 月销额分别同比-1.9%、+2.0%、+1.5%，白电零售总体表现平稳，8 月灾害天气和疫情反弹对白电零售的冲击迅速得到修复。其中，空调表现弹性最大，9 月线上、线下销额增速环比大幅收窄；洗衣机次之，线下增速较为平稳，环比有所修复，但线上增速环比放缓明显，从 8 月 36.5%降至 9 月 9.5%；冰箱表现最为稳定，线上、线下均有所修复。具体来看，**线上方面**，空调、冰箱、洗衣机 9 月线上销量分别同比-12.6%（8 月：-34.6%）、+6.7%（8 月：1.3%）、-3.6%（8 月：18.6%），线上均价分别同比+11.7%（8 月：+15.2%）、+5.3%（8 月：+9.2%）、13.5%（8 月：+15.1%），空调延续价增量跌趋势，但波动幅度均有所收窄，冰箱仍保持量价齐升趋势，洗衣机销量增速再次转负，均价保持为正；**线下方面**，空调、冰箱、洗衣机 9 月线下销量分别同比-6.4%（8 月：-42.2%）、-26.3%（8 月：-31.5%）、-24.5%（8 月：-22.6%），线下均价分别同比+6.0%（8 月：+8.9%）、+19.0%（8 月：+17.0%）、+16.1%（8 月：+9.1%），空冰洗线下均保持价增量跌趋势，其中，空调销量修复明显，冰箱、洗衣机受高端化消费趋势加强、均价提升明显影响，销量恢复较弱。

白电修复的主要支撑来自于：1）2020 年疫情导致的高基数压力逐步减弱，2）大宗商品涨价趋势缓解，3）航运价格止涨企稳，4）高端化消费趋势渐成。但仍受长期因素困扰：1）宏观经济下行；2）地产拉动减弱等。对比来看，支撑因素对白电企业经营成果的影响更直接且见效，白电龙头短期盈利能力修复可期。

中长期看，国内白电市场已逐步转变为更新需求为主的存量竞争市场，在此背景下，我们更加看好白电龙头在品牌、渠道、研发、管理等底层基础能力方面构筑的深厚壁垒，相信其在白电这一延续性创新品类中，可以凭借积累优势实现强者恒强。同时，产品力优秀、供应链成熟、海外运营经验丰富的白电龙头具备海外市场渗透率提升机会，海外市场空间广阔。

投资建议：推荐关注内部经营效率持续提升，产品力、品牌力突出，具备出海机会的白电龙头海尔智家、美的集团。

### 2.2 厨电板块：关注集成灶高景气赛道

据奥维数据，厨电板块整体需求较为疲软，但子板块间表现有所分化。传统厨电方面，9 月油烟机/燃气灶/热水器线上销额分别同比-4.3 %/-2.2%/+4.3%，新兴厨电方面，集成灶/洗碗机 9 月线上销额分别同比+8.6%/+1.7%。传统和新兴厨电增速环比 7 月均有不同程度的回暖，或因地产竣工加速带动家电需求释放所致。此外，集成灶线下销额亦录得较高增速，9 月同比+34.9%，环比 7 月放缓 14.6 pct，或因灾害天气和疫情扰动所致，板块景气度仍较好。

从集成灶龙头火星人、浙江美大、亿田智能、帅丰电器的三季度报看：火星人实现营收/归母净利润 15.98 亿元/2.73 亿元，分别同比 59.02%/75.68%；浙江美大实现营收/归母净利润 15.34 亿元/4.51 亿元，分别同比+30.36%/34.50%；亿田智能实现营收/归母净利润 8.09 亿元/1.56 亿元，分别同比+68.61%/62.80%；帅丰电器实现营收/归母净利润 6.87 亿元/1.84 亿元，分别同比+46.44%/47.42%。集成灶板块高景气度和渗透率提

升逻辑持续得到验证，未来有望延续。

投资建议：推荐关注产品结构持续优化、多元渠道稳健拓展的集成灶龙头火星人，以及全面推进产品、品牌、渠道和管理提升的集成灶龙头亿田智能。

### 2.3 清洁电器板块：关注技术壁垒深厚的扫地机龙头

据奥维数据，9月扫地机器人线上、线下销额分别同比+6.6%/+11.2%，环比8月分别提升12.6pct/33.4pct，增速提升明显，主要因9月前后扫地机器人企业上市新品较多，对需求形成一定拉动；洗地机行业同样保持快速增长，9月线上、线下销额分别同比+272.8%/+858.9%，增速远高行业整体，至9月，其线上/线下销额在清洁电器行业中占比已达到22.5%/34.8%，相较年初分别提升15.1pct / 21.1pct，渗透率保持快速提升，已成为继推杆式之外的第二大清洁电器品类。

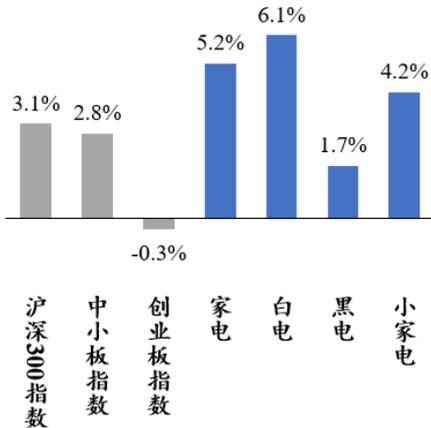
我们认为，扫地机和洗地机品类在低存量、供给决定需求的行业特征下，新品频出对渗透率提升具有较大的推动作用。石头科技在8月25日推出新款带拖布自清洁扫地机U10和洗地机G10，科沃斯在9月15日推出新款带自清洁+自集尘+自烘干的扫地机地宝X1，云鲸在9月25日推出第二代带自清洁+自换水+自烘干的新品扫地机J2，这些新品相较以往无论在产品性能或工业设计上均有明显改善，符合当前消费升级趋势，预计将进一步刺激终端销售。同时，洗地机的快速放量亦吸引美的、莱克、九阳、苏泊尔等企业的迅速跟进，下半年或有更多企业推出相关产品，洗地机等新兴清洁电器板块的高景气度确定性较强。

投资建议：推荐关注综合优势突出、借助智能生活电器打造第二增长极的扫地机器人龙头科沃斯，以及技术壁垒深厚、海外渠道快速拓展的扫地机器人龙头石头科技。

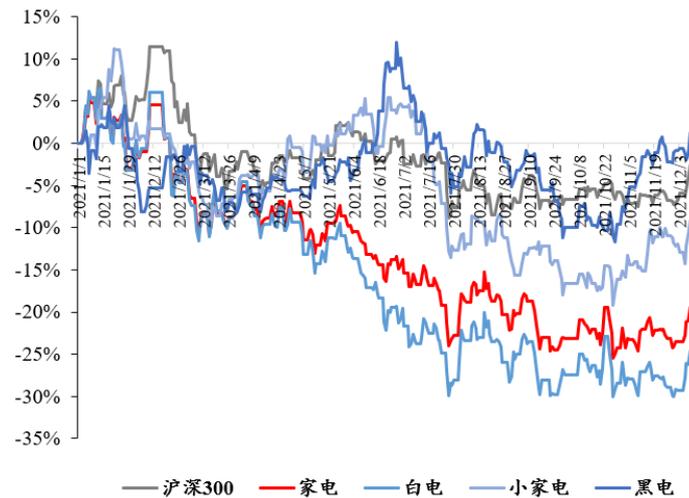
### 3 本周家电板块走势

本周沪深 300 指数上涨 3.1%，中小板指数上涨 2.8%，创业板指数下跌 0.3%，家电板块上涨大于大盘，上涨 5.2%。从细分板块看，白电、黑电、小家电的涨跌幅分别为 +6.1%、+1.7%、+4.2%。

图表 11 家电指数周涨跌幅



图表 12 家电指数年走势



资料来源: wind, 华安证券研究所

资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 13 家电重点公司估值

【华安家电】家电重点公司估值														
公司	市值 (亿元)	周涨跌幅	年初至今涨跌幅	EPS				PE				BVPS	PB	
				19A	20A	21E	22E	19A	20A	21E	22E			
白电	美的集团	4,939	2.9%	26.7%	3.6	3.9	4.2	5.0	19.7	18.0	17.5	14.8	17.0	4.2
	格力电器	2,187	-0.8%	37.5%	4.1	3.7	4.0	4.5	8.8	9.8	9.1	8.1	15.3	2.4
	海尔智家	2,472	-3.3%	-8.7%	1.3	1.3	1.4	1.6	20.5	19.7	19.3	16.3	8.3	3.2
	海信家电	158	-0.6%	-17.3%	1.3	1.2	1.1	1.3	8.8	10.0	10.9	9.2	7.5	1.5
厨电	老板电器	289	-2.8%	24.5%	1.7	1.8	2.0	2.4	18.1	17.4	14.9	12.7	9.2	3.3
	华帝股份	49	-1.2%	32.6%	0.9	0.5	0.6	0.7	6.8	12.4	9.7	8.2	3.9	1.5
	浙江美大	104	-2.1%	3.6%	0.7	0.8	1.0	1.2	22.6	19.1	15.4	12.9	2.7	5.9
	火星人	196	-0.6%	-0.1%	0.7	0.8	1.0	1.4	73.5	63.8	47.1	35.2	3.4	14.3
	亿田智能	70	5.5%	37.8%	1.2	1.8	2.0	2.6	53.0	37.3	32.9	25.3	10.4	6.2
小家电	帅丰电器	43	4.4%	8.7%	1.7	1.7	1.9	2.4	18.4	17.9	16.4	12.5	12.9	2.4
	苏泊尔	447	4.4%	27.8%	2.3	2.3	2.5	2.9	23.6	24.5	21.7	19.2	8.6	6.4
	九阳股份	181	0.9%	24.0%	1.1	1.2	1.3	1.4	22.0	19.2	18.6	16.3	5.5	4.3
	小熊电器	96	7.0%	45.1%	2.7	2.7	2.1	2.8	22.8	22.3	29.0	21.9	12.6	4.8
	新宝股份	217	6.8%	36.6%	0.9	1.4	1.1	1.4	30.6	18.8	24.7	19.0	7.2	3.6
	科沃斯	1,079	0.0%	13.7%	0.2	1.1	3.6	4.8	857.5	165.5	52.9	39.1	7.4	25.6
	石头科技	626	4.2%	-9.3%	15.7	21.4	24.0	31.4	59.9	43.8	39.1	29.8	120.9	7.8
	极米科技	280	9.6%	5.9%	3.1	7.2	9.1	13.4	182.4	78.1	61.6	41.7	51.4	10.9
	光峰科技	162	3.4%	35.6%	0.5	0.3	0.5	0.7	79.7	143.5	67.1	50.7	5.3	6.8
	飞科电器	185	6.4%	-7.5%	1.6	1.5	1.6	1.8	27.0	28.9	26.7	23.5	6.7	6.4
黑电	莱克电气	137	-4.4%	4.6%	1.3	0.8	1.2	1.6	19.1	29.5	19.2	14.5	5.6	4.3
	奥佳华	71	4.1%	14.3%	0.5	0.8	0.9	1.2	21.8	14.3	13.2	9.7	7.5	1.5
	荣泰健康	40	2.0%	-3.1%	2.1	1.4	1.8	2.3	13.5	20.3	15.8	12.5	11.9	2.4
	海信视像	171	7.9%	5.8%	0.4	0.9	1.0	1.3	30.7	14.3	12.6	10.2	11.9	1.1
创维数字	86	1.3%	2.1%	0.6	0.4	0.4	0.6	13.2	21.8	18.5	13.0	4.0	2.0	

资料来源: wind 一致预期, 华安证券研究所

注: 美的集团为华安家电预测数据。

图表 14 主要原材料价格走势



资料来源: wind, 华安证券研究所

## 4 本周重要公告

图表 15 上市公司重要公告

时间	上市公司	公告
2021-12-11	德昌股份	<b>董事会决议公告:</b> 审议通过《关于公司以募集资金置换预先投入募投项目自筹资金的议案》，同意公司使用募集资金置换预先投入募集资金投资项目的自筹资金 15,911.57 万元。其中，募投资金项目安排主要包括：1) 宁波德昌科技有限公司年产 734 万台小家电产品建设项目 (49016.86 万元); 2) 德昌电机越南厂区年产 380 万台吸尘器产品建设项目 (17250 万元); 3) 德昌电机年产 300 万台 EPS 汽车电机生产项目 (31000.56 万元)。
2021-12-11	九号公司	<b>5%以上存托凭证持有人减持达到 1%:</b> 存托凭证持有人 People Better 于 2021 年 11 月 4 日通过询价转让方式减持其持有的公司存托凭证 4,085,000 份，其持有的存托凭证从 69,115,310 份减少至 65,030,310 份，占公司存托凭证总数比例由 9.81% 减少至 9.23%。2021 年 11 月 18 日至 2021 年 12 月 9 日 People Better 通过大宗交易以及集中竞价方式累计减持其持有的公司存托凭证 2,968,858 份，其持有的公司存托凭证从 65,030,310 份减少至 62,061,452 份，占公司存托凭证总数的比例由 9.23% 减少至 8.81%。综上，People Better 持有公司存托凭证总数的比例减少累计达到 1%。
2021-12-10	赛特新材	<b>高管拟减持:</b> 公司副总经理刘祝平、总经理严浪基因个人资金需求，拟于减持计划公告披露之日起 15 个交易日之后的 6 个月内通过集中竞价、大宗交易等方式减持公司股份。其中：1) 刘祝平拟减持股份不超过 134,000 股，不超过公司总股本比例 0.1675%; 2) 严浪基拟减持股份不超过 12,500 股，不超过公司总股本比例 0.0156%。
2021-12-09	拓邦股份	<b>中标中国铁塔 2021 年备电用磷酸铁锂电池产品集中招标项目:</b> 公司中标份额为 17%，中标金额约 24,140.00 万元人民币 (不含税)。预计将对公司在通信备电业务拓展产生积极影响，优化公司锂电池业务供应链，进一步巩固公司在通信备电领域的优势地位，提高锂电池业务的市场知名度，并对公司 2022 年度经营业绩产生积极影响，且不影响公司经营的独立性。
2021-12-09	再升科技	<b>以债权转股权的方式向全资子公司重庆造纸工业研究设计院有限责任公司增资:</b> 1) 公司拟以债权转股权的方式，以公司持有的 4,676.74 万元造纸院债权对其进行增资。债权转为股权后，公司不再享有该部分债权的债权人收益，转而享有股东权益; 2) 造纸院的注册资本将由 250 万元增加至 4,926.74 万元，公司持股比例不变，仍持有造纸院 100% 股权。

资料来源：公司公告，华安证券研究所

## 5 风险提示:

宏观经济增长不及预期导致居民购买力下降、整体消费景气度低迷; 地产调控严峻对下游家电需求产生负面影响。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。