



聚焦赛道结构，静待盈利修复

——家电行业 2022 年度策略报告

增持（首次）

行业：家用电器行业
日期：2021 年 12 月 25 日

分析师：彭毅
Tel: 021-53686136
E-mail: pengyi@shzq.com

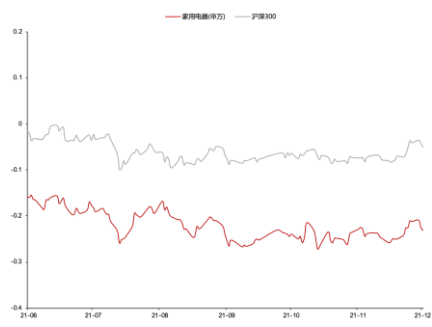
SAC 编号：S0870521100001

联系人：王盼
Tel: 021-53686243
E-mail: wangpan@shzq.com
SAC 编号：S0870121120007

行业经济数据跟踪（2021 年 1-9 月）

销售收入（亿元）	132.43
累计增长	19.13%
利润（亿元）	10.68
累计增长	13.38%

近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



主要观点

2021 年行情回顾：多重不利因素叠加，家电板块整体承压。截至 2021 年 12 月 20 日，上证指数涨跌幅为 3.47%，家电板块涨跌幅为 -23.31%。家电各细分板块普跌，白电、厨电与地产后周期关联性较强板块跌幅居首；清洁电器板块景气度较高，收益稳健。当下家电估值性价比凸显，伴随成本与景气双重压力缓解，后续盈利弹性值得期待。

长期趋势：品类创新、多元化、品牌出海。家电板块供给整体平稳，创新品类、跨领域与全球化为行业带来新生活力。传统家电品牌及资本加速布局清洁电器、集成灶、美容个护仪器等高增速、低渗透率细分赛道，智能家居生态也日趋成熟。依托新能源等政策导向，家电企业不断进行多元化，跨领域布局新能源赛道。

白电：盈利受损明显，高端化势能延续。高基数与原材料成本压力导致白电过去一年盈利受损，高端化转型与海外扩张打开白电新增长曲线。白电龙头企业不断通过收购整合海外品牌，进行海外市场扩张。品牌、渠道、运营、研发、供应链及组织管理多维度底层综合能力较好的白电龙头企业，护城河优势壁垒显著，有望不断穿越周期。

厨电：结构分化明显，新兴品类迅速放量。21Q1-Q3 厨电整体表现不佳，集成灶、洗碗机新品类增速较快。厨电行业提价带动销售额增速好于销量，但销售额有收窄趋势。传统厨电整体结构较为稳定，市场需求趋于饱和，受疫情影响业绩下滑明显。集成灶、洗碗机等新兴品类厨电处于渠道建设红利期，相较于家电行业维持高增速与高景气度。

小家电：清洁小电景气度高，厨房小电消费弹性较大。小家电板块成长性佳，清洁电器因产品技术创新和结构升级，景气度维持高位。厨房小家电面临高基数，疫情拖累消费整体疲软，原材料成本等不利因素影响 2021 年增速同比有所下滑。

投资建议

展望 2022 年，我们认为家电行业 3 条投资主线值得关注。主线一：成长弹性投资。高景气成长型赛道，渗透率提升、市场空间广阔、成长确定属性较强的清洁电器、集成灶、智能微投等可选消费家电板块；主线二：稳健价值投资。负面影响因素减弱，盈利边际趋于改善，有较强防御属性与安全边际的传统家电龙头；主线三：多元化跨领域布局新能源赛道的家电企业。关注具备优质制造能力，积极进行业务转型，扩充供应链，布局光伏、热管理、汽车零部件，打造企业第二成长曲线的家电龙头。

风险提示

原材料价格继续上涨风险，地产下行风险，疫情不确定性影响，运力紧张风险，汇率波动风险。

目 录

一、2021 行业回顾：多重不利因素叠加，家电板块承压6	6
1.1 板块回顾：供需端多重不利因素压制，2021 年家电走势偏弱.....6	6
1.2 原材料上涨，终端传导存在时滞，家电盈利能力承压8	8
1.3 Q3 地产销售景气度下行，厨电等受地产后周期拖累9	9
1.4 海运紧张，21Q4 有所缓解.....10	10
1.5 估值大幅下移，业绩边际改善，配置价值凸显11	11
二、长期趋势：品类创新、多元化、品牌出海13	13
2.1 细分赛道新品层出不穷，创新品类推动行业扩容14	14
2.2 跨界新能源，产业链竞争优势延展15	15
2.3 国内市场供需平衡，家电外销成为新蓝海15	15
三、白电：盈利受损明显，高端化势能延续16	16
3.1 均价提升推动盈利改善，新风空调成 21 年关键词17	17
3.2 高端化、套系化布局加快，B 端市场强化18	18
四、厨电：结构分化明显，新兴品类迅速放量20	20
4.1 传统厨电：21 年整体销售增长不及预期20	20
4.2 集成灶：产品结构升级，增长较为稳定21	21
4.3 洗碗机：国内渗透率仅 1%，新兴品类第二增长曲线23	23
五、小家电：清洁小电景气度较高，厨房小电消费弹性较大24	24
5.1 清洁电器：竞争加剧，行业渗透率加速提升25	25
5.2 厨房小电：高基数下增速放缓，未来业绩弹性预期向好 28	28
5.3 智能微投：供应链受限，龙头恒强30	30
六、投资建议31	31
风险提示31	31

图

图 1	家电行业今年以来涨幅, %	6
图 2	年初至今家电行业累计收益领跑所有申万一级行业, %	7
图 3	家电行业月度绝对收益和相对沪深 300 收益	7
图 4	家电行业细分板块今年以来涨跌幅情况, %	8
图 5	2019 年以来家电主要原材料成本走势	8
图 6	2021 年以来扫地机器人均价及涨幅	9
图 7	居民消费价格指数, %	9
图 8	全国房地产开发投资增速, %	9
图 9	商品房销售面积及同比	10
图 10	大中城市商品房月度成交面积及同比	10
图 11	房屋新开工面积及同比	10
图 12	房屋竣工面积及同比	10
图 13	CCFI 综合指数	11
图 14	各航线到离港及收发货服务准班率情况, %	11
图 15	家电行业市盈率, %	12
图 16	家电市场产品生命周期图	13
图 17	智能家居单品使用频率占比	14
图 18	2016-2022E 年中国智能家居市场规模及预测	14
图 19	家用电器出口数量情况	16
图 20	家用电器出口金额	16
图 21	2021 年空冰洗季度销售量及涨幅 (截至 12 月 20 日)	17
图 22	2021 年空冰洗季度均价及涨幅 (截至 12 月 20 日)	17
图 23	中央空调内销额	17
图 24	中央空调市场份额	17
图 25	冰箱线上零售额及涨幅	18
图 26	冰箱线下零售额及涨幅	18
图 27	洗衣机线上零售额及涨幅	18
图 28	洗衣机线下零售额及涨幅	18
图 29	截至 10 月底, 各类厨电销售情况, 台	20
图 30	2021 年油烟机季度销售量及涨幅 (截止至 12 月 20 日)	21
图 31	2021 年油烟机季度均价及涨幅 (截止至 12 月 20 日)	21
图 32	油烟机线上零售额及涨幅	21
图 33	油烟机线下零售额及涨幅	21
图 34	火星人集成灶产品	22
图 35	Q1-3 各类集成灶线上市场占比, %	22
图 36	Q1-3 各类集成灶线下市场占比, %	22
图 37	2021Q1-3 集成灶线上市场份额, %	23
图 38	2021Q1-3 集成灶线下市场份额, %	23
图 39	线上蒸烤一体集成灶市场份额, %	23
图 40	线下蒸烤一体集成灶市场份额, %	23
图 41	2018H2-2021H1 洗碗机配套品牌结构市场份额	24
图 42	消费者每天用于洗碗时间	24

图 43	2020H1 洗碗机配套品牌结构	24
图 44	2021H1 洗碗机配套品牌结构	24
图 45	近十年, 清洁电器 3 次大变革	25
图 46	2016-2021E 扫地机器人全渠道零售额及同比	26
图 47	2016-2021E 扫地机器人全渠道零售量及同比	26
图 48	2019-2021YTD 线上各类扫地机器人销售额占比, % ..	26
图 49	2021 年全渠道自清洁扫地机器人规模测算	26
图 50	清洁类线上零售额及增长	27
图 51	清洁类线下零售额及增长	27
图 52	11 月线上清洁电器各品牌销售额占比, %	28
图 53	11 月线上下清洁电器各品牌销售额占比, %	28
图 54	YTD 线上洗地机 top10 品牌竞争格局 (销售额占比, %)	28
图 55	洗地机全渠道推总规模, 亿元	28

表

表 1	2021Q1-Q3 家电公司三季度收入增速及归母净利润增速	11
表 2	家电下乡政策实施时间	12
表 3	家电下乡补贴实施过程	13
表 4	智能家居行业发展各阶段	14
表 5	家电企业跨界新能源汽车与光伏行业	15
表 6	家电公司海外品牌业务收入及增速	16
表 7	套系化产品	19
表 8	美的 to B&C 业务框架	19
表 9	火星人线上线下不同返利模式	22
表 10	三大国产品牌洗碗机主要特点	24
表 11	小家电公司海外市场占比	25
表 12	2021YTD 线上扫地机器人 Top 品牌竞争市场格局	26
表 13	主要自清洁机扫拖机器人产品对比	27
表 14	主要洗地机产品对比	27
表 15	厨房小电零售数据（截至 2021W50）	29
表 16	北鼎产品一览	30
表 17	投影仪行业主要企业介绍	30

一、2021 行业回顾：多重不利因素叠加，家电板块承压

1.1 板块回顾：供需端多重不利因素压制，2021 年家电走势偏弱

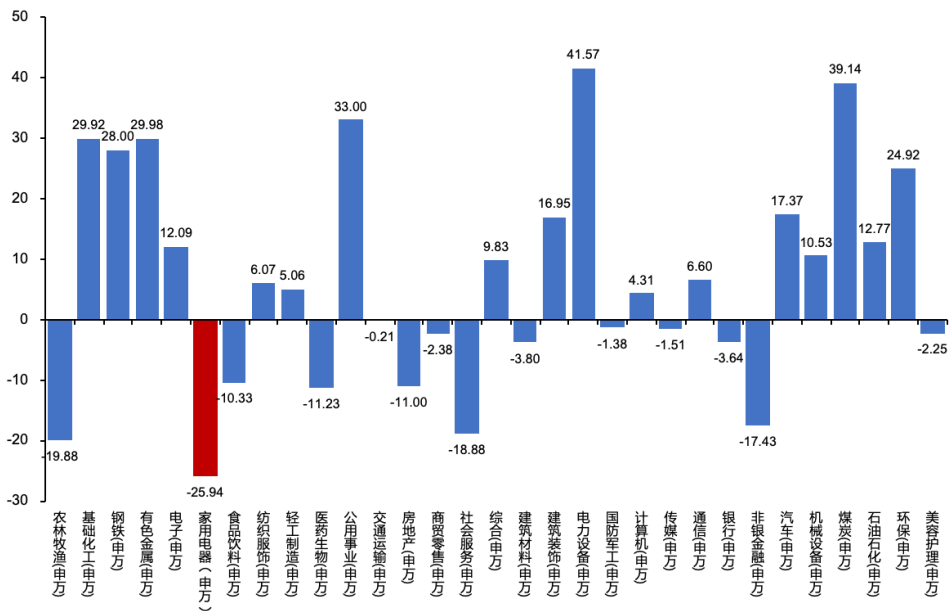
受多重因素拖累，2021 年家电板块整体走势不佳。截至 2021 年 12 月 20 日，上证指数涨跌幅为 3.47%，沪深 300 指数涨跌幅为 -6.35%，创业板指涨跌幅为 12.35%，家电板块涨跌幅为 -23.31%，领跌所有申万一级行业。

图 1 家电行业今年以来涨幅，%



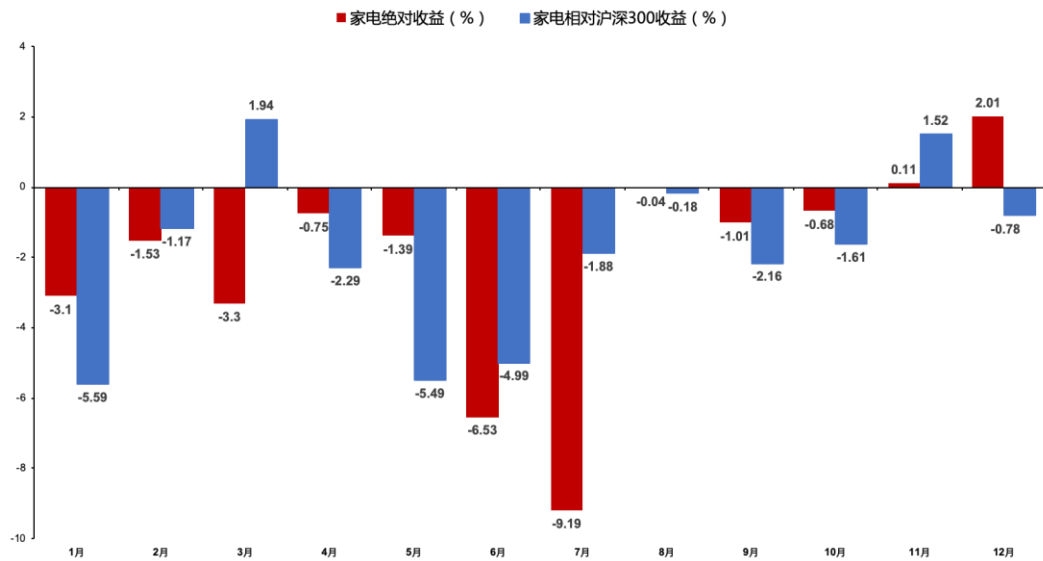
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2 年初至今家电行业累计收益领跌所有申万一级行业，%



资料来源: Wind, 上海证券研究所

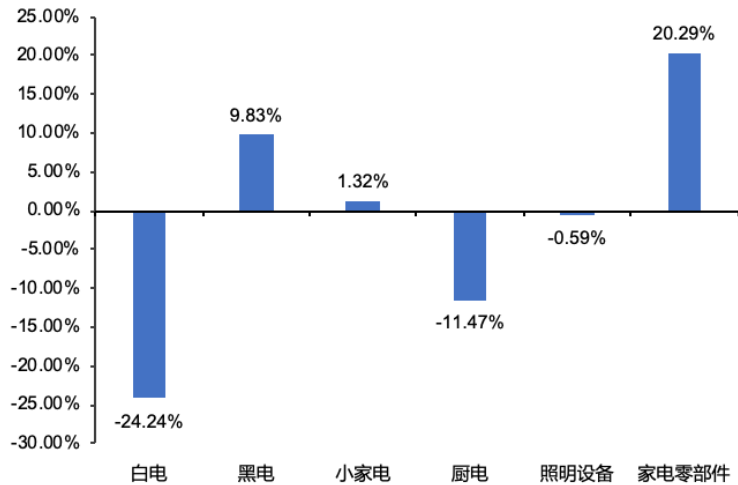
图 3 家电行业月度绝对收益和相对沪深 300 收益



资料来源: Wind, 上海证券研究所

各细分板块普跌，白电跌幅居首。从细分板块来看，截至到 12 月 20 日，白电涨跌幅为-24.24%，黑电涨跌幅为 9.83%，小家电涨跌幅为 9.83%，厨房电器涨跌幅为-11.47%。白电因与地产后周期关联性较强，市场担忧房产政策等不确定性因素，叠加原材料上涨、海运运力紧张、人民币升值等不利因素影响，业绩波动性较大，板块跌幅位居家电所有细分子板块首位。

图 4 家电行业细分板块今年以来涨跌幅情况，%

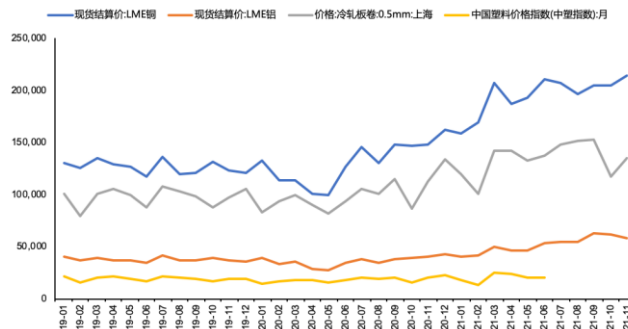


资料来源: Wind, 上海证券研究所

1.2 原材料上涨，终端传导存在时滞，家电盈利能力承压

受原材料短缺、限电等因素影响，家电生产成本处于高位。年初以来，钢、铜、冷轧板等家电主要大宗原材料价格尽管短期有所回落但整体高位运行。截至 2021Q3，空调/冰箱/洗衣机成本指数涨幅高达 3.5%、19.9%、27.1%，家电企业成本压力高企。21Q2 原材料涨幅最为明显，成本指数涨幅约占前三季度的一半。因成本从上游传导到制造端存在时滞，家电企业在 21Q3 收入整体收窄，业绩受较大拖累。

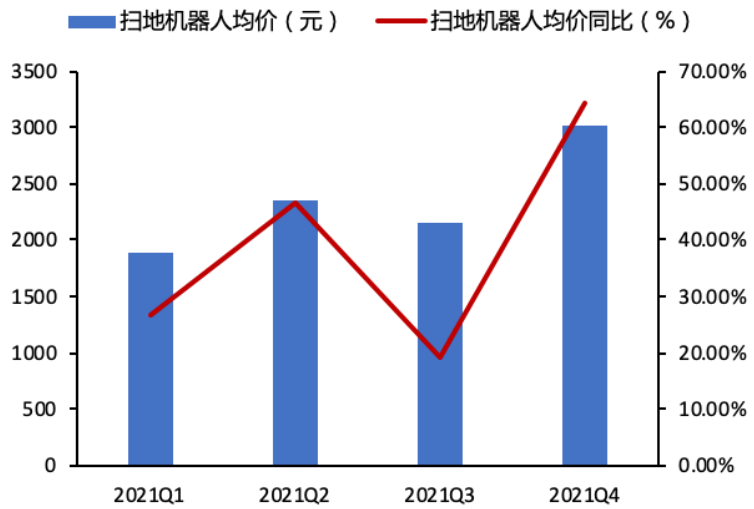
图 5 2019 年以来家电主要原材料成本走势



资料来源: Wind, 上海证券研究所

产品升级优化，家电均价普遍上涨。截至 12 月 20 日，大家电中彩电终端均价同比涨幅最大近 28.76%，洗衣机最小约 6.59%；小家电因芯片及海运涨价潮导致扫地机器人均价同比涨幅高达 41.98%。

图 6 2021 年以来扫地机器人均价及涨幅



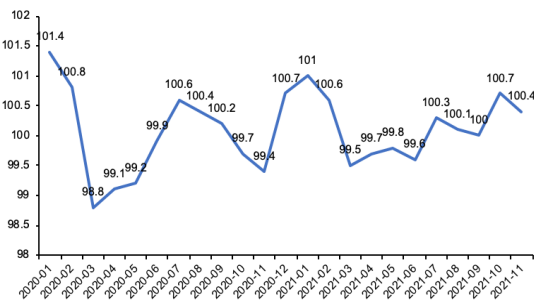
资料来源：奥维云网，上海证券研究所

预期原材料价格有望回归到合理区间。2021 年 10 月保供稳价政策落地，铜铝价格已呈回落态势，生产成本压力逐渐释放，国内疫情的精准管控使家电制造业的产能也稳步恢复。未来随着对大宗商品市场监管力度加强、国家保供稳价措施的持续见效，原材料价格将逐步回归合理区间，家电企业成本压力将得到缓解，盈利能力将有所改善。

1.3 Q3 地产销售景气度下行，厨电等受地产后周期拖累

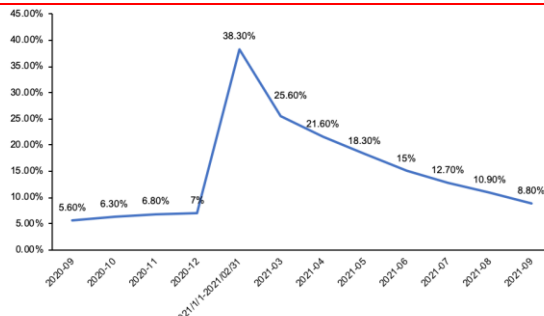
上游地产预期悲观，大家电需求走弱。国内围绕“房住不炒”，地产调控系列政策持续高效执行，商品房销售、竣工、开工等数据均逐步走弱。家电行业为地产后周期行业，新增需求受到部分拖累。2021Q3 以来，地产严控导致的商品房销售、二手房成交快速下降均对大家电刚性需求部分有抑制，全国商品房住宅销售额增速连续 8 个月减少，9 月增速下滑至 17.8%，10 月继续下滑，商品房住宅销售额增速同比下降 4.3%。2021 年 10 月商品房销售面积增速同比下降至 12.7%，相关性较强的白电、厨电市场需求下行。

图 7 居民消费价格指数，%



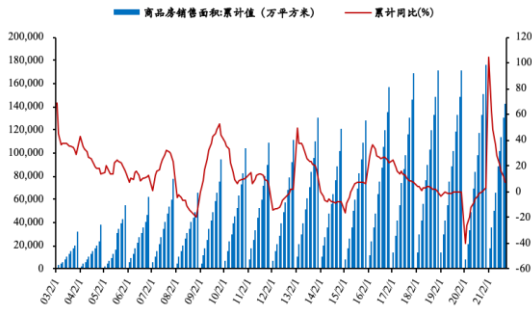
资料来源：国家统计局，上海证券研究所

图 8 全国房地产开发投资增速，%



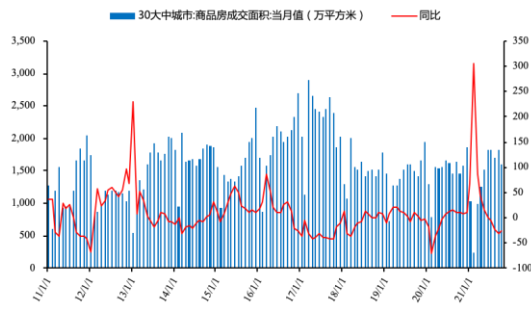
资料来源：国家统计局，上海证券研究所

图 9 商品房销售面积及同比



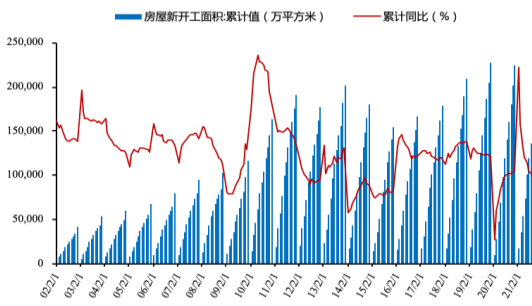
资料来源：Wind, 上海证券研究所

图 10 大中城市商品房月度成交面积及同比



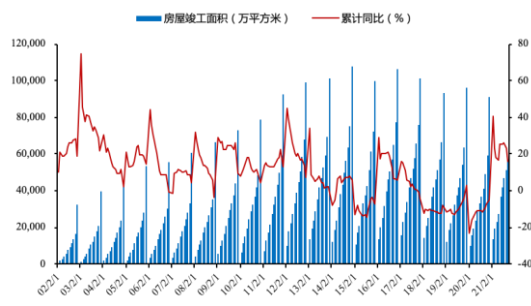
资料来源：Wind, 上海证券研究所

图 11 房屋新开工面积及同比



资料来源：Wind, 上海证券研究所

图 12 房屋竣工面积及同比



资料来源：Wind, 上海证券研究所

政策环境改善，稳定市场信心。首提促进房地产行业良性循环。下半年，地产销售、拿地、融资端均呈现不同程度的降温，相关部门密切关注并积极发声。12月中央经济工作会议提及加强预期引导，探索新的发展模式，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环。厨电、白电等必选家电品类销售额的长周期增长驱动力为可支配收入的提升，地产销售与竣工波动成为短期驱动家电行业增量因素。

1.4 海运紧张，21Q4有所缓解

海运运力紧张，家电出海受阻。家电出海主要运输依靠于海运，2021年由于疫情等因素，家电制造行业受海运费用上涨影响较为凸显。受苏伊士运河拥堵、洛杉矶港口拥堵、深圳盐田港疫情、宁波舟山港疫情等国内外海运危机影响，集装箱用箱紧张，海运费成本不断增加，中国出口集装箱运价指数不断上升。海运周期增长，各航线到离港及收发货服务准班率近两年持续下降，对内库存积压得不到释放，对外海运费率飙升，海外贸易成本居高不下，对业绩形成掣肘。海运成本高企对家电企业出口造成较大影响，成本压力增大。从2021 Q3开始，海运价格高位企稳，运力短缺迹象有所缓解，前期积压的货物有望逐步恢复正常出货节奏，运力缓解有望增厚家电出海盈利能力。

图 13 CCFI 综合指数

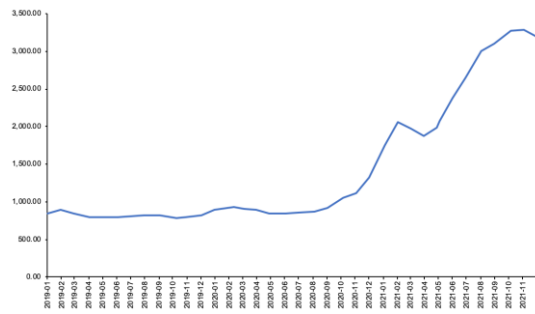
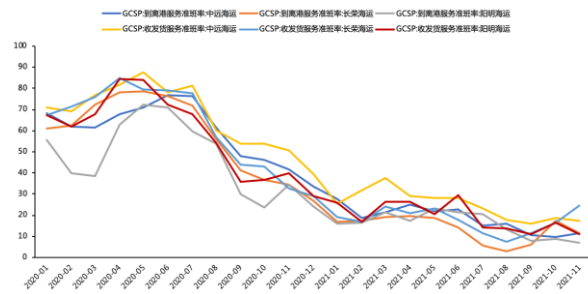


图 14 各航线到离港及收发货服务准班率情况, %



资料来源: Wind, 上海证券研究所

资料来源: Wind, 上海证券研究所

表 1 2021Q1-Q3 家电公司三季度收入增速及归母净利润增速

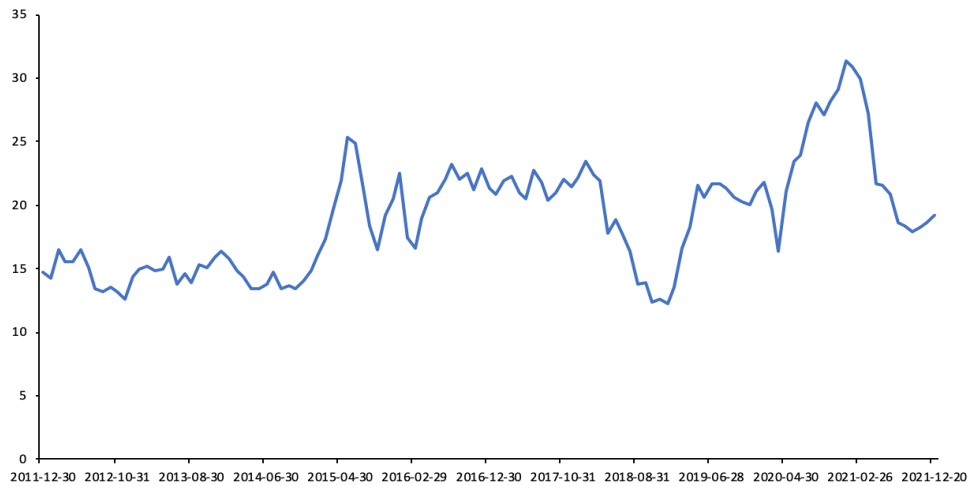
板块	公司	代码	2021Q1-3 收入增速		2021Q1-3 归母净利润增速	
			相较2020年	相较2019年	相较2020年	相较2019年
白电	美的集团	000333.SZ	20.57%	18.30%	6.53%	10.04%
	海尔智家	600690.SH	10.07%	14.15%	57.68%	27.81%
	格力电器	000651.SZ	9.73%	-10.90%	14.21%	-29.27%
	三花智控	002050.SZ	36.39%	35.95%	18.40%	22.42%
	海信家电	000921.SZ	43.60%	85.36%	-7.56%	-31.32%
大厨电	老板电器	002508.SZ	25.68%	25.70%	19.56%	23.66%
	华帝股份	002035.SZ	33.37%	-7.25%	1.88%	-46.30%
	浙江美大	002677.SZ	30.36%	34.30%	34.50%	48.08%
	火星人	300894.SZ	59.02%	91.63%	75.68%	91.34%
	亿田智能	300911.SZ	68.61%	78.44%	62.80%	179.77%
厨房小电	帅丰电器	605336.SH	46.44%	47.97%	47.42%	70.53%
	苏泊尔	002032.SZ	17.74%	5.16%	14.82%	-0.59%
	九阳股份	002242.SZ	-0.72%	12.42%	2.98%	7.34%
个护小电	新宝股份	002705.SZ	17.43%	56.79%	-34.63%	14.65%
	飞科电器	603868.SH	14.31%	5.24%	6.75%	-5.19%
清洁小电	倍轻松	688793.SH	55.66%	/	101.34%	/
	科沃斯	603486.SH	99.04%	139.34%	432.05%	1215.08%
	石头科技	688169.SH	28.43%	26.30%	12.98%	74.54%
	莱克电气	603355.SH	35.38%	36.31%	14.80%	24.95%
电工照明	JS环球生活	1691.HK	47.85%	81.21%	171.85%	11265.44%
	公牛集团	603195.SH	26.10%	19.66%	37.98%	25.88%
黑电	欧普照明	603515.SH	17.74%	6.73%	22.50%	3.56%
	极米科技	688696.SH	41.65%	/	74.99%	/
	光峰科技	688007.SH	34.09%	22.85%	378.84%	70.27%

资料来源: Wind, 上海证券研究所

1.5 估值大幅下移, 业绩边际改善, 配置价值凸显

估值回落到历史较低位置, 配置优势凸显。截至 2021 年 12 月 22 日, 家电行业 PE 为 17.50X, 处于历史较低位置。白电、厨电受地产后周期因素拖累, 估值处于极低位置。小家电因渗透率快速提高, 成长性较强, 板块估值较为稳定。伴随外部短期扰动因素退却, 预期明年市场估值有望继续上行, 家电板块配置性价比凸显。

图 15 家电行业市盈率， %



资料来源: Wind, 上海证券研究所

再提“家电下乡”政策，利好白电、厨电龙头和小家电。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”。刚需类家电更新将以高能效为主，白电龙头有望受益。另外，前两轮“家电下乡”政策补贴品类以刚需类大家电为主，“共同富裕”政策与消费升级趋势，预期将带动可选家电加速推广渗透。综上所述，我们认为“双碳”政策背景下，如果推出新一轮家电补贴政策，有望侧重于淘汰现有高耗能类的家电产品，推广节能且高能效类产品，有利于布局结构优化的龙头家电企业和优质零部件公司。

表 2 家电下乡政策实施时间

第一轮家电下乡	
时间	政策内容
2007年12月	商务部、财政部印发《家电下乡试点工作实施方案》，山东、河南、四川三个省份开始试点，对彩电、冰箱、手机三类产品给予售价13%的财政直补
2021年10月	商务部、财政部印发《家电下乡推广方案》，政策区域拓展14个省、自治区、直辖市及计划单列市
2018年12月	三部门下发《关于全国推广家电下乡工作的通知》，全国范围内推广家电下乡政策，补贴产品品类增加至9个，新增洗衣机、摩托车、电脑、热水器、空调、微波炉
2010年3月	商务部印发了《新增家电下乡补贴品种实施方案》，新增电动自行车作为家电下乡品种
第二轮家电下乡	
时间	政策内容
2019年1月	十部委下发《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(2019年)》，提出有条件的地方可对的新型绿色、智能化家电产品销售给予适当补贴
2021年1月	12部门发布《关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知》，进一步释放农村消费潜力，鼓励有条件的地区对淘汰旧家电家具并购买绿色智能家电、环保家具给予补贴

资料来源: 商务部, 上海证券研究所

表 3 家电下乡补贴实施过程

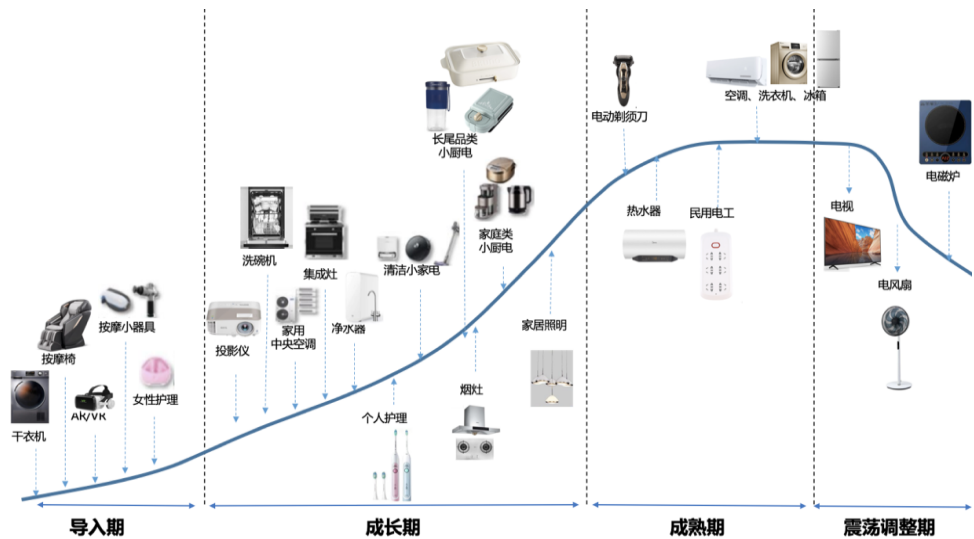
时间	地区	推广品类	补贴	退出时间
2007 年	山东、河南、四川 新增：内蒙古、辽宁、大连	彩电、冰箱、手机	直接补贴产品售价 13%	2011/11/30
2008 年	黑龙江、安徽、湖北、湖南、 广西、重庆、陕西	彩电、冰箱、洗衣机、手机	直接补贴产品售价 13%	2012/11/30
2009 年	覆盖至全国	彩电、冰箱、洗衣机、手机、摩托 车、电脑、热水器、空调、微波炉	直接补贴产品售价 13%	2013/1/31
2009 年	全国	上述 9 种品类，各省可根据本地农 民需求选择一个新增品种	上调限价，对于不高于原限价的产品，按照售价的 13% 补贴，超过原 限价的产品，给予定额补贴	
2010 年	全国	维持上述品类	再次上调限价	

资料来源：商务部，上海证券研究所

二、长期趋势：品类创新、多元化、品牌出海

家电板块供给整体平稳，创新品类、跨领域与全球化为行业带来新生活力。传统家电品牌及资本加速布局清洁电器、集成灶、美容个护仪器等高增速、低渗透率细分赛道，智能家居生态也日渐成熟。依托新能源等政策导向，家电产业链也不断进行多元化跨领域布局新能源赛道。中国家电企业凭借制造能力和管理优势，不断加速出海，将业务扩展至北美、欧洲等市场。

图 16 家电市场产品生命周期图



资料来源：百度，上海证券研究所

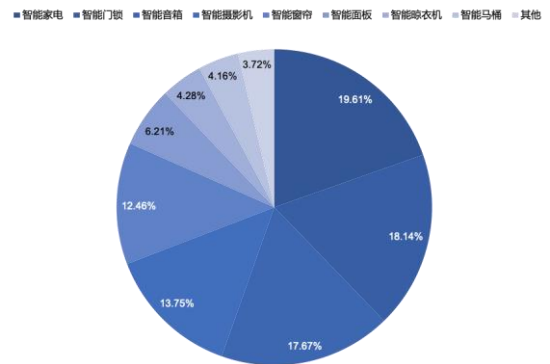
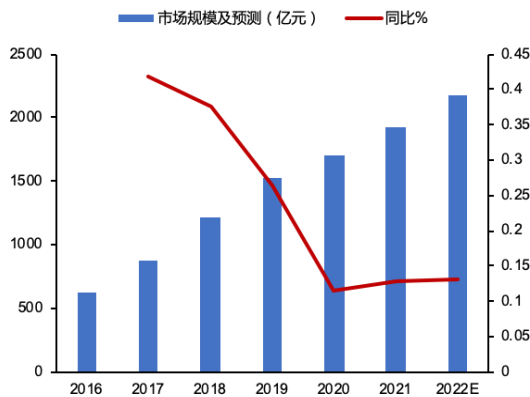
2.1 细分赛道新品层出不穷，创新品类推动行业扩容

创新品类为赛道带来结构性机会与增量。近两年，以扫地机器人为首的清洁电器、智能家电、集成灶及个护小电如美容仪等创新电器品类推陈出新节奏加快，新品牌不断涌现。随着消费者逐渐年轻化及收入水平的提升，消费观念发生转变，“高端化、智能化、多元化”成行业关键词。

根据《健康中国 2030 规划纲要》，智能家居已成家电行业重要的发展方向，除了小而精的单品类创新家电企业之外，传统老牌家电企业也纷纷加码布局智能家电，为家庭提供健康、医疗、养老等方面的支持。石头科技在清洁电器领域不断投入创新力量，2020 年全年研发费用为 2.63 亿元，同比+36.30%。海尔 2020 年全年研发费用为 68.6 亿元，占其营收 3.3%。根据奥维云网数据显示，截至 2021 年 12 月，集成灶、扫地机器人及洗地机累计销售额同比分别增长 33.06%、28.77% 及 375.25%。2021 年 4 月 16 日，海尔成立全资子公司海尔家庭人工智能，提供家庭智能机器人、可穿戴智能设备等服务。根据弗若斯特沙利文报告预测，直至 2023 年，个护小家电市场规模也将增长至 40 亿美元。

图 17 智能家居单品使用频率占比

图 18 2016-2022E 年中国智能家居市场规模及预测



资料来源：艾媒咨询，上海证券研究所

资料来源：艾媒咨询，上海证券研究所

表 4 智能家居行业发展各阶段

智能家居行业发展各阶段	
行业雏形阶段（2000-2010）	部分家具家电自动化，智能化程度较低
智能单品阶段（2010-2016）	智能电视、门锁等产品上市但互通互联能力低
互联互通阶段（2016-2021）	云计算帮助智能音箱实现智能单品链接、控制
全屋智能阶段（2021-）	全屋系统性智能家居一体化

资料来源：艾媒咨询，上海证券研究所

2.2 跨界新能源，产业链竞争优势延展

优质家电零部件企业出现进军新能源行业热潮。国内家电龙头为摆脱自身产业生命周期束缚，跨领域输出自身优质制造能力，在供应链上下游扩充业务并不断布局新兴赛道，寻求第二增长曲线。

2020年，TCL科技收购中环股份加码光伏新能源，长虹新能源在绵阳投资约20亿元设立锂电池基地，进入高端锂电池研发及智能制造赛道。美的与以热交换器、电路控制和环境电器为主要产品的德业股份建立稳定的合作关系，德业股份一年内股价涨幅超6倍。2021年4月，海立股份旗下的海立马瑞利控股有限公司启用新能源汽车热管理系统，充分利用其母公司在汽车零部件生产领域及汽车空调压缩机和空调系统业务，以及全球一流的研发能力和客户资源的优势，发挥协同效应，开拓新兴产业布局。2021年，公牛集团也积极加入新能源行业，加快发展新能源电连接业务。

表 5 家电企业跨界新能源汽车与光伏行业



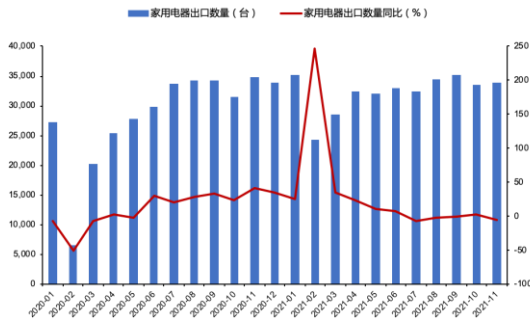
资料来源：Wind，上海证券研究所

2.3 国内市场供需平衡，家电外销成为新蓝海

家电出海寻求增量市场，自有智能创新品牌海外表现亮眼。截至2021年11月底，家电出口数量始终保持小幅增长。智能扫地机器人品牌科沃斯由于提前抢滩布局中东、南半球、及西亚等新市场，截至2021年11月底，科沃斯较年初涨幅超87%，超越美大、海尔等老牌龙头企业，成为家电板块中涨幅较大的企业。受益于重点发

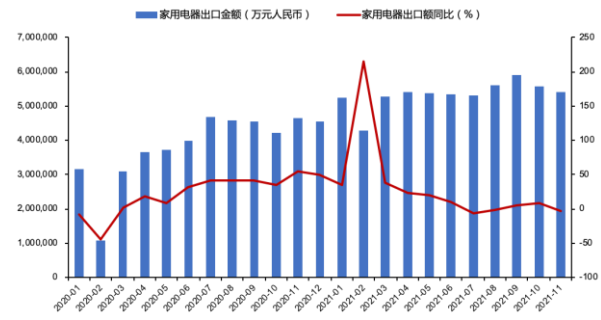
力的美国、欧洲及东南亚消费能力较高的市场，石头科技 2020 年海外业务收入同比实现增长 221.33%，占总收入比例为 41.2%。根据 Google Trend 数据显示，在一些欧美发达国家，石头科技的影响力已经超越全球龙头品牌 iRobot。美的集团新增海外自由品牌销售网点已超 1.8 万家，海外业务上半年收入约 740 亿元，同比+19.6%。公司将进一步推动全球业务布局，优化供应链，发展创新产品，巩固海外市场。

图 19 家用电器出口数量情况



资料来源：海关总署，上海证券研究所

图 20 家用电器出口金额



资料来源：海关总署，上海证券研究所

表 6 家电公司海外品牌业务收入及增速

	收入			YoY		
	2021H1	2020	2019	2021H1	2020	2019
海外地区						
海尔智家-海外 (亿元)	569.16	1020.48	941.19	23.40%	8.42%	21.92%
JS环球-海外 (百万元)	10,417.03	17,991.08	12,178.03	63.16%	47.73%	18.91%
石头科技-海外 (百万元)	125.50	1,868.23	581.40	124.14%	221.33%	1797.90%
伊莱克斯 (百万美元)	4280	5778	3189	7033.33%	81.19%	-0.24%
惠而浦 (百万元)	1,795.19	3,282.49	2,825.52	16.17%	-2.40%	20.00%
SEB (百万元)	66.98	104.28	67.69	56.16%	54.06%	-17.86%
北美地区						
海尔-GEA (亿元)	353.24	694.46	579.00	16.60%	6.50%	9.70%
JS环球 (百万元)	8,146.10	14,419.77	10,169.77	73.96%	51.60%	11.24%

资料来源：Wind，各公司财报，上海证券研究所

三、白电：盈利受损明显，高端化势能延续

高基数与原材料成本压力导致白电盈利受损，高端化转型与海外扩张打开新的增长曲线。高基数压力趋于缓解，大宗商品最悲观预期下将维持高位横盘，航运价格有所好转，消费升级背景下白电企业不断进行高端化、套系化转型，预期在存量市场上将带来换新需求。与此同时，家电龙头企业不断通过收购整合海外品牌，进行海外市场扩张。品牌、渠道、运营、研发、供应链及组织管理多维

度底层综合能力较好的白电龙头企业，拥有较强的护城河优势有望不断穿越周期。

3.1 均价提升推动盈利改善，新风空调成 21 年关键词

中高端品牌推动均价提升，新风空调陆续上市。奥维云网数据显示，21W1-W50 空调线上线下零售均价分别同比增长 14.37%/7.92%，冰箱线上线下零售均价分别同比增长 12.47%/14.84%，洗衣机线上线下零售均价分别同比增长 9.82%/11.14%，空冰洗在原材料成本上涨与产品结构升级背景下，均价有所提升，预期在原材料成本有望缓解的背景下，2022 年白电龙头业绩改善确定性将会增强。

图 21 2021 年空冰洗季度销售量及涨幅（截至 12 月 20 日）

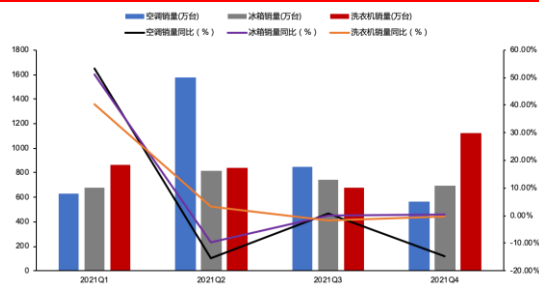
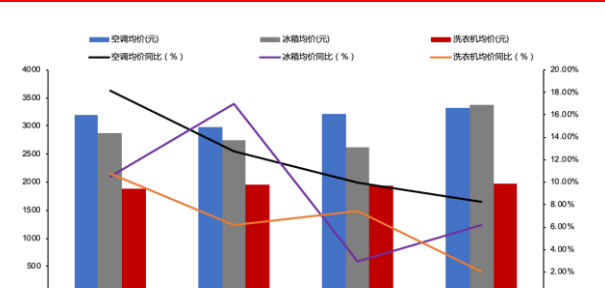


图 22 2021 年空冰洗季度均价及涨幅（截至 12 月 20 日）



资料来源：奥维云网，上海证券研究所

资料来源：奥维云网，上海证券研究所

后疫情时代，消费者消费理念及健康意识提升，新风空调系统需求旺盛。奥维云网数据显示，2021 年 1-11 月新风空调线上销量、销额同比分别+98%、28%，空调进入高效能时代。整体上看，高效能空调成市场主流，大容积、多门冰箱产品占比提升，滚筒烘干机洗衣机成重要发展方向。

图 23 中央空调内销额

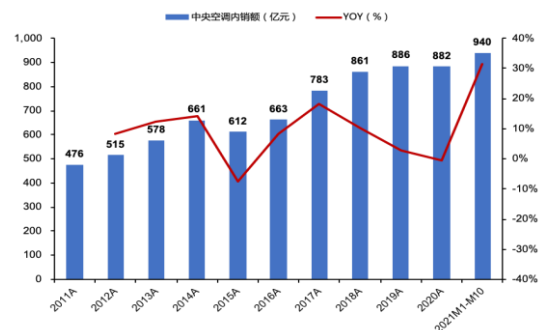
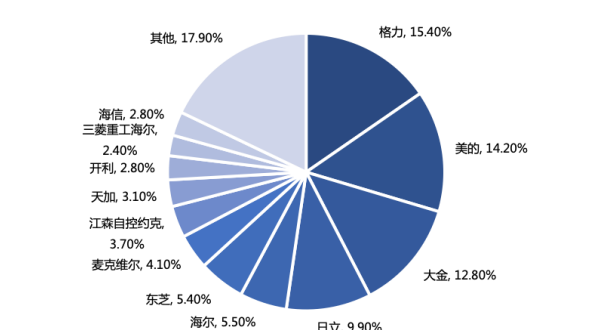


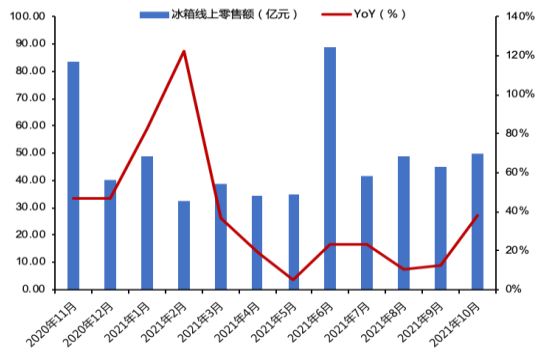
图 24 中央空调市场份额



资料来源：产业在线，上海证券研究所

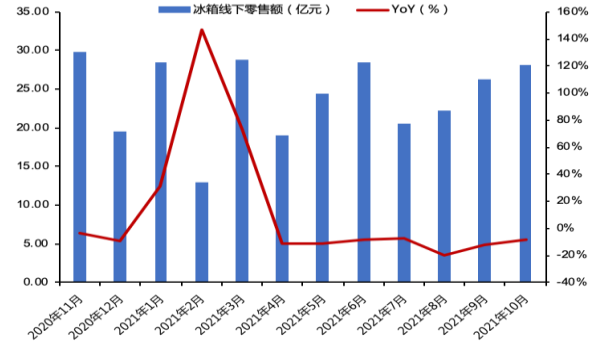
资料来源：艾肯制冷，上海证券研究所

图 25 冰箱线上零售额及涨幅



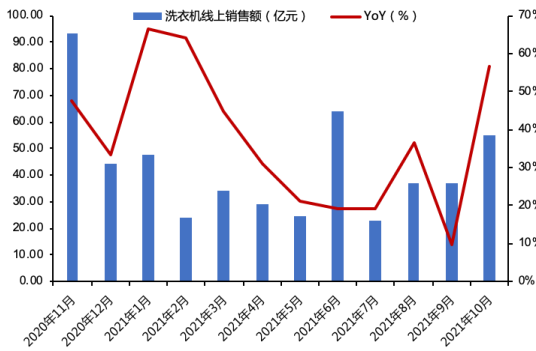
资料来源：奥维云网，上海证券研究所

图 26 冰箱线下零售额及涨幅



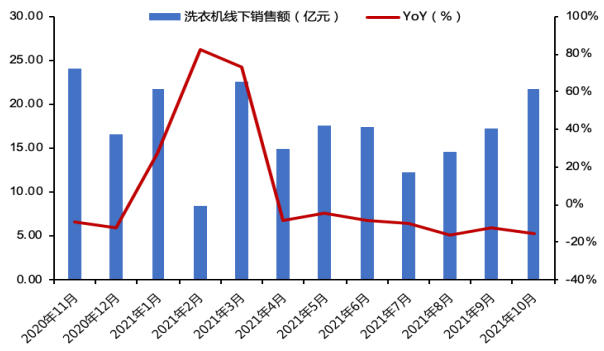
资料来源：奥维云网，上海证券研究所

图 27 洗衣机线上零售额及涨幅



资料来源：奥维云网，上海证券研究所

图 28 洗衣机线下零售额及涨幅



资料来源：奥维云网，上海证券研究所

3.2 高端化、套系化布局加快，B 端市场强化

行业竞争格局优化，加速高端化套系化产品布局。白电龙头聚焦高端、场景及生态品牌建设，截至 21Q3 美的旗下高端品牌 COLMO 同比+320%，实现零售收入 25 亿元以上。海尔旗下高端品牌卡萨帝内销保持高速增长，21Q3 营收同比+57%，冰箱、空调以及厨电分别增长 46%、69%及 123%，增速水平均超越公司整体营收增速。白电龙头公司不断向产业链上下游延伸，发力细分 B 端赛道。美的对其经营架构进行调整，机电事业群、楼宇科技事业部、机器人及自动化事业部聚焦 TO B 业务，格力控股银隆并推进盾安环境股权受让，海信家电收购主营汽车空调压缩机的三电控股，白电巨头们在 B 端市场业务上不断走向纵深。

表 7 套系化产品

套系化产品		
全屋套系 代表产品	美的 COLMO TURING	
	海尔卡萨帝 指挥家	
	海信 璀璨	
功能套系 代表产品	厨电-老板创造者	
	洗烘-西门子烘洗	
	净水-美的心悦	

资料来源：百度，上海证券研究所整理

表 8 美的 to B&C 业务框架

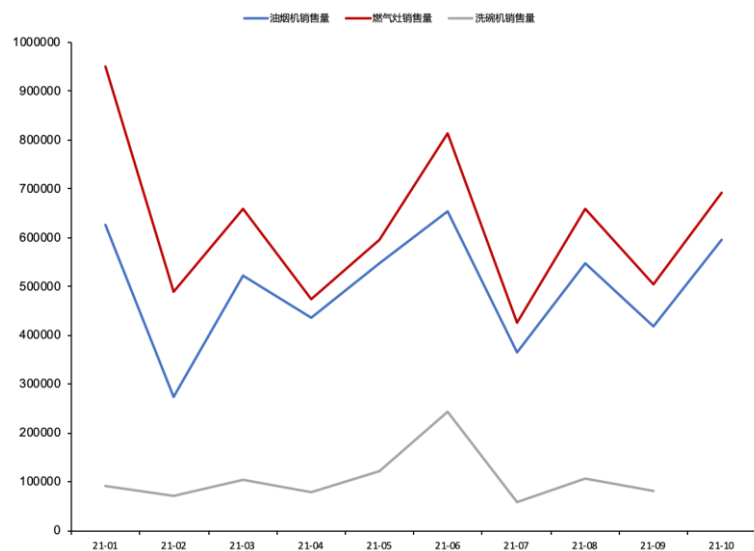


资料来源：公司官网，上海证券研究所

四、厨电：结构分化明显，新兴品类迅速放量

21Q1-Q3 厨电整体表现不佳，集成灶、洗碗机新品类增速较快。厨电行业提价带动销售额增速好于销量，但销售额有收窄趋势。由于传统厨电如洗碗机、油烟机等产品更换周期长，行业龙头占据大部分市场，其整体结构较稳定，市场需求趋于饱和，并受疫情影响，业绩下滑明显。但传统厨电龙头仍展现较强韧性，老板电器在洗碗机带动下销售额增速仍能稳定在双位数水平。近年来，集成灶龙头品牌开始加大宣传力度并加速布局自营专卖店，拓展业务渠道，且集成灶受季节性因素影响较小，相较于家电行业整体享有新兴品类红利基础。

图 29 截至 10 月底，各类厨电销售情况，台

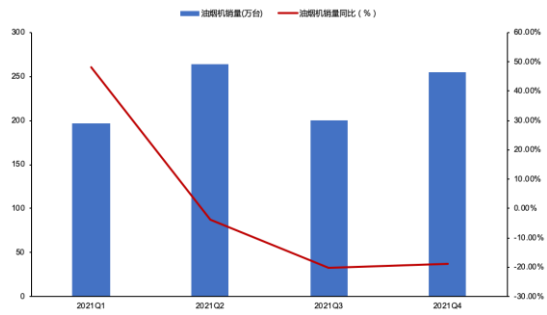


资料来源：奥维云网，上海证券研究所

4.1 传统厨电：21 年整体销售增长不及预期

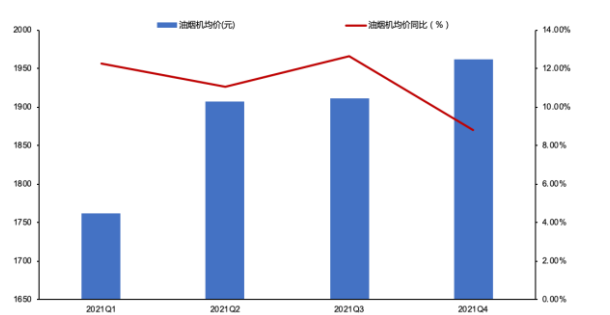
传统厨电表现不佳，结构分化加剧。受上游地产行业增速下滑、家电原材料成本上涨等因素影响，传统厨电 2021 年整体销售增长不及预期，结构性分化进一步加剧，龙头企业表现优于行业平均水平。油烟机内销增速减慢，外销呈现稳健增长，根据产业在线数据，2021 年 1-10 月油烟机行业内销量累计较 2020 年提高 1.09%，外销量累计较 2020 年提高 39.10%，总销量累计较 2020 年提高 16.03%。其中，2021 年 10 月油烟机内销同比下降 5.02%，外销同比增加 33.25%。2021 年 10 月老板油烟机内销同比下降 1.66%，外销同比增加 37.27%。

图 30 2021 年油烟机季度销售量及涨幅 (截止至 12 月 20 日)



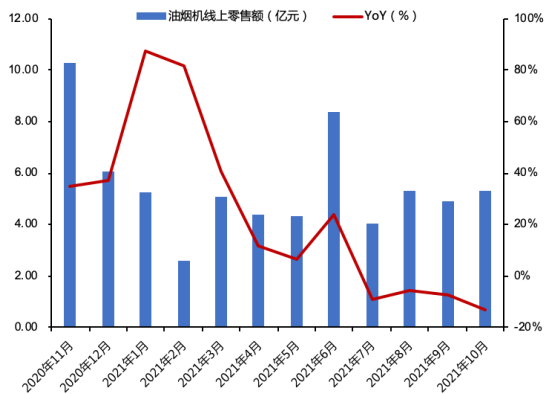
资料来源: 奥维云网, 上海证券研究所

图 31 2021 年油烟机季度均价及涨幅 (截止至 12 月 20 日)



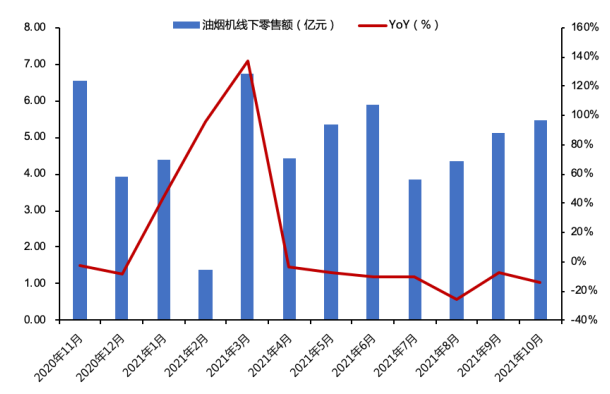
资料来源: 奥维云网, 上海证券研究所

图 32 油烟机线上零售额及涨幅



资料来源: 奥维云网, 上海证券研究所

图 33 油烟机线下零售额及涨幅



资料来源: 奥维云网, 上海证券研究所

4.2 集成灶: 产品结构升级, 增长较为稳定

处于渠道建设红利期, 线下经销商及专卖店加速扩张中。集成灶近吸式所带来的较高的油烟洗净率解决了传统油烟灶的痛点, 用户体验感较好。但集成灶前期多以经销商加盟模式销售, 品牌宣传力度不够并不为大众所知。传统厨电相比集成灶行业渠道结构较为单一, 伴随着集成灶企业线下经销商及专门店快速扩张, 线上线下的融合实行高返点模式, 渠道多元化延展及单店收入水平仍有提升空间。例如火星人线上专项补贴返利达 25%, 借力电商给线下经销商引流, 确保门店存活率, 实现门店规模与经销商数量双赢局面, 2021H1 火星人拥有约 1400 个经销商, 1900 家专门店, 现销售重心回归线下, 加强对线下经销商的管理和运营, 以线下门店巩固高端品牌形象。

图 34 火星人集成灶产品



资料来源：公司官网，上海证券研究所

表 9 火星人线上线下不同返利模式

	经销商毛利率	物流费用	返利比重	经销商可变利润率
经销商通过线上渠道购买	0-5%	不承担	采购价的 25%左右	25%-30%
经销商通过线下渠道购买	30-45%	约 5%	采购价的 2-6%	27%-46%

资料来源：公司招股说明书，上海证券研究所

市场增速快，渗透率逐步提升。2020 年我国集成灶销量规模约 238 万台，而油烟机销量规模约 2283 万台，产品渗透率仍然处于较低水平。但集成灶产品保持高速增长，2020 年市场零售规模 182.2 亿元，2017-2020 年集成灶销量增速分别为 41%、38%、22%、12%。奥维云网数据显示，截止到 21W50，集成灶线上累计销售额达 57.41 亿元，同比+31.78%，线下累计销售额达 2.63 亿元，同比+43.63%。美大、火星人市场占有率分别达到 17.32%、11.96%，线上品牌占有率前三分别为火星人、亿田、森哥，线下品牌占有率前三分别为火星人、美大、美的。伴随老板电器等传统厨电企业入局，集成灶赛道品类认知度有望进一步提升。

图 35 Q1-3 各类集成灶线上市场占比，%

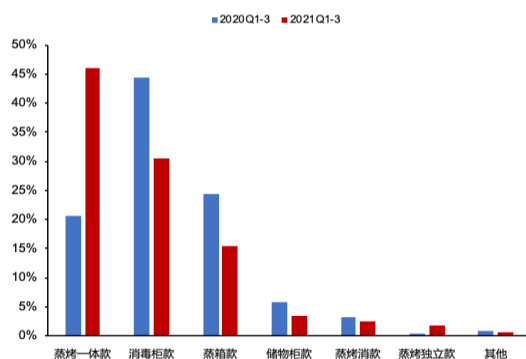
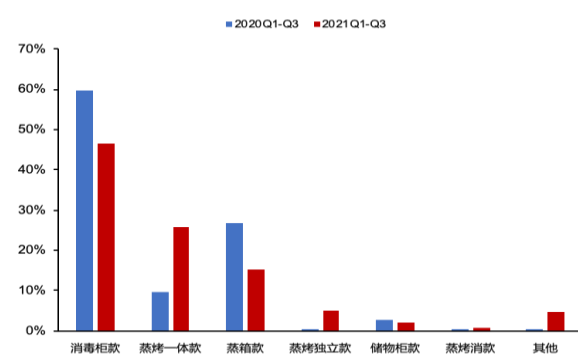


图 36 Q1-3 各类集成灶线下市场占比，%

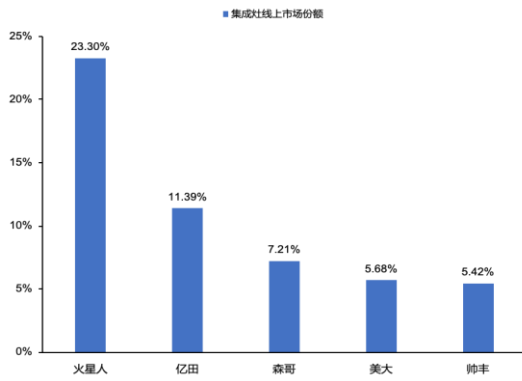


资料来源：奥维云网，上海证券研究所

资料来源：奥维云网，上海证券研究所

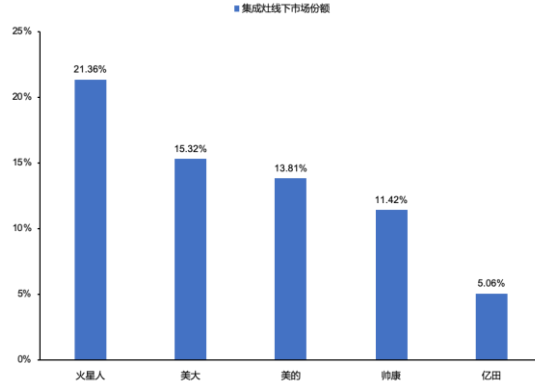
请务必阅读尾页重要声明

图 37 2021Q1-3 集成灶线上市场份额, %



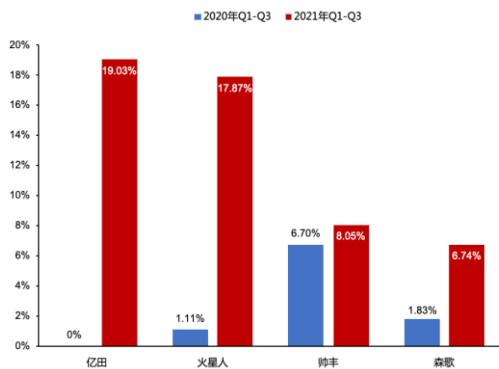
资料来源: 奥维云网, 上海证券研究所

图 38 2021Q1-3 集成灶线下市场份额, %



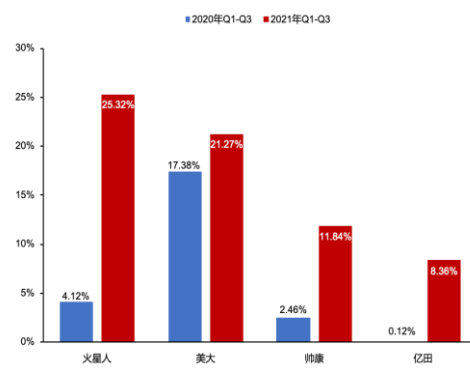
资料来源: 奥维云网, 上海证券研究所

图 39 线上蒸烤一体集成灶市场份额, %



资料来源: 奥维云网, 上海证券研究所

图 40 线下蒸烤一体集成灶市场份额, %

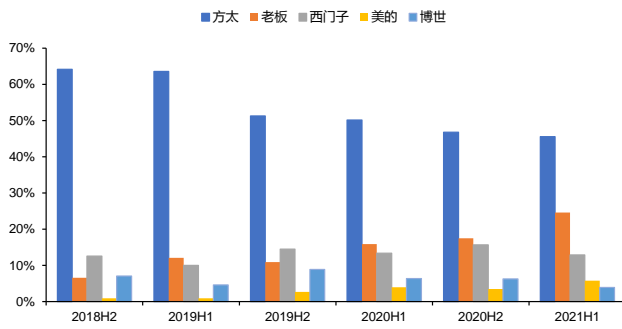


资料来源: 奥维云网, 上海证券研究所

4.3 洗碗机: 国内渗透率仅 1%, 新兴品类第二增长曲线

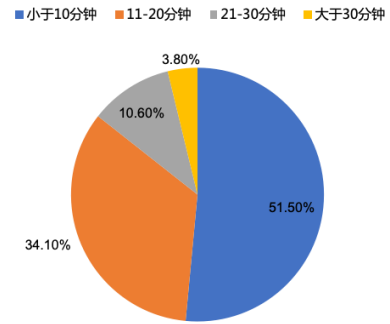
刚需属性较强, 渗透率快速提升。根据奥维云网数据, 2020 年国内洗碗机零售额已达 87 亿元, 近 6 年 CAGR 达 56%。洗碗机渗透率美国达 78%、德国 77%、法国 52%, 而中国仅为 1%, 市场空间广阔。Z 世代日益成为消费主力军, 每天花费较长时间洗碗意愿显著降低, 对洗碗机这类解放双手的家电需求持续增长, 洗碗机市场规模有望达到千亿级别。据奥维云网数据显示, 截至 21Q3, 洗碗机品牌线上销量占有率前三名的分别是美的、西门子、海尔, 线下销量市占率前三名分别是西门子、老板、方太。因外资布局较早, 西门子在线下渠道拥有绝对优势, 洗碗机销量市占率达 38.48%, 但国内厂商正凭借多维优势强势崛起。

图 41 2018H2-2021H1 洗碗机配套品牌结构市场份额



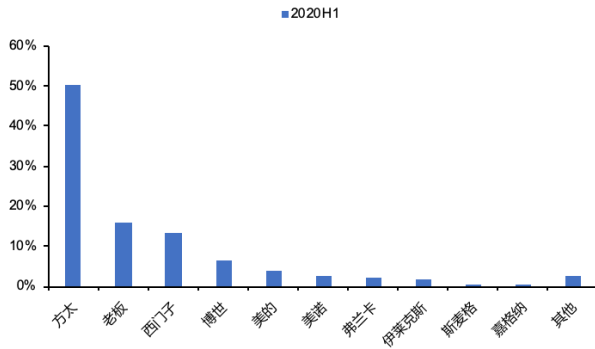
资料来源：奥维云网，上海证券研究所

图 42 消费者每天用于洗碗时间



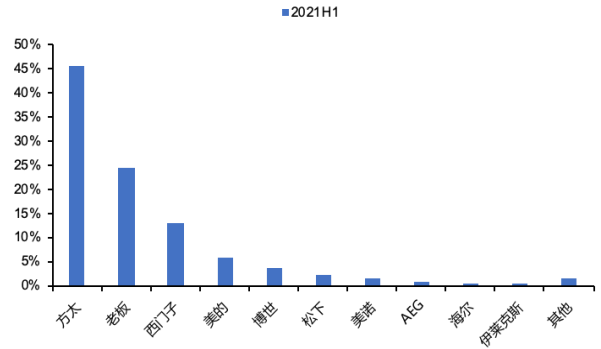
资料来源：中怡康，上海证券研究所

图 43 2020H1 洗碗机配套品牌结构



资料来源：奥维云网，上海证券研究所

图 44 2021H1 洗碗机配套品牌结构



资料来源：奥维云网，上海证券研究所

表 10 三大国产品牌洗碗机主要特点

主要品牌	主要特点
美的	高性价比，洗涤程序丰富，功能多样，型号完善，产品更新换代快
海尔	价格亲民，拥有三维全方位洗涤、双微蒸汽洗等技术，将洗碗、消毒、存储功能三合一
老板	定位高端，大容量，清洁效果好，特有四层三叉交叉洗技术和热对流循环干燥系统

资料来源：京东，上海证券研究所

五、小家电：清洁小电景气度较高，厨房小电消费弹性较大

小家电板块成长增速较快。其中，清洁电器尽管受缺芯因素影响，但因产品技术创新和结构升级，成长性和景气度维持高位。厨房小家电因高基数，疫情拖累消费整体疲软，原材料成本等不利因素影响，2021年增速同比有所下滑。

表 11 小家电公司海外市场占比

上市公司	美国市场销售模式	涉及美国关税产品品类	外销收入占比
Vesync	自主品牌	空气净化器、空气炸锅等	98%
JS环球生活	自主品牌	空气净化器、空气炸锅等	72%
石头科技	自主品牌	扫地机器人	50%
科沃斯	自主品牌	扫地机器人	43%
北鼎股份	自主品牌、代工 (FOB结算)	厨房类小家电	33%
极米科技	自主品牌	投影仪	15%
小熊电器	自主品牌	厨房类小家电	7%
新宝股份	代工 (FOB结算)	厨房类小家电	79%
莱克电气	代工 (FOB结算)	吸尘器	64%
苏泊尔	代工 (FOB结算)	厨房类小家电	35%
九阳股份	代工 (FOB结算)	厨房类小家电	12%

资料来源: Wind, 上海证券研究所

5.1 清洁电器：竞争加剧，行业渗透率加速提升

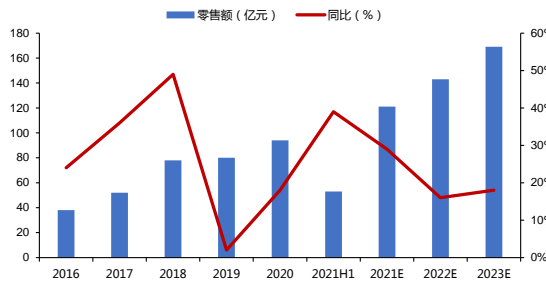
扫地机增速较高渗透率低，技术革新放缓。2020 年我国扫地机器人市场规模达 94 亿元，同比 2019 年+19.1%。21Q3 国内主流品牌相继推出“抹布自清洗”+“LDS 导航”技术新品，加速提升自清洗产品份额。奥维云网数据显示，21Q3 清洁电器全渠道销售额同比增长 18.7%，但我国目前清洁电器渗透率仅为 15.67%，对比美国等发达国家 90%的渗透率存在着较大的差距。截至 21W50，扫地机器人累计销售额累计达 98.64 亿元，同比增速达 28.56%。受益于技术创新迭代，行业产品单价有所提升，21W1-50 扫地机器人线上累计均价同比提升 42.26%，线下累计均价同比提升 34.05%。但本轮技术革命高潮已过，供给端创新因素驱动产品结构升级红利渐弱，后续增量或主要来自于需求端消费升级。

图 45 近十年，清洁电器 3 次大变革



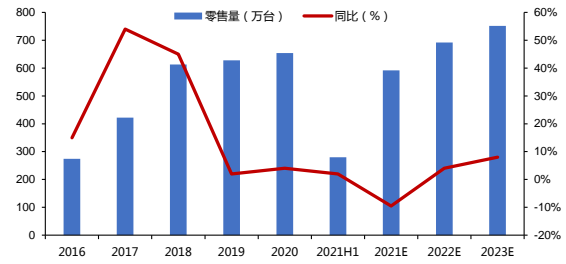
资料来源: 奥维云网, 上海证券研究所

图 46 2016-2021E 扫地机器人全渠道零售额及同比



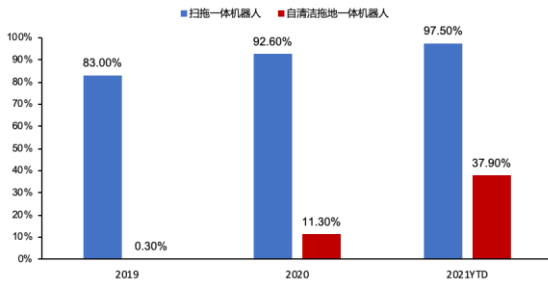
资料来源：奥维云网，上海证券研究所

图 47 2016-2021E 扫地机器人全渠道零售量及同比



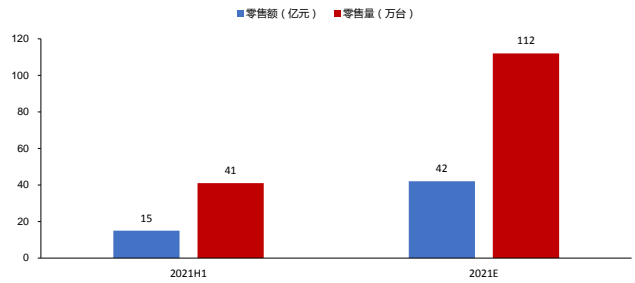
资料来源：奥维云网，上海证券研究所

图 48 2019-2021YTD 线上各类扫地机器人销售额占比, %



资料来源：奥维云网，上海证券研究所

图 49 2021 年全渠道自清洁扫地机器人规模测算



资料来源：奥维云网，上海证券研究所

科沃斯销售额保持较高增速。2021 年双 11 期间，科沃斯全平台销售额同比+55%至 16 亿元；添可销售额同比+241%至 14 亿元。伴随自清洁产品创新升级与品牌商定价策略对销量的拉动，扫地机市场规模与渗透率有望加快。

表 12 2021YTD 线上扫地机器人 Top 品牌竞争市场格局

品牌	20YTD 销额占比	21YTD 销额占比	占比增减变化	销额同比
科沃斯	40.64%	45.19%	4.54%	43.5%
云鲸	11.13%	16.40%	5.27%	90.1%
石头	11.00%	13.51%	2.51%	58.5%
小米	15.60%	10.93%	-4.67%	-9.6%
美的	4.89%	2.12%	-2.77%	-44.1%
由利	1.77%	1.94%	0.17%	41.0%
海尔	2.80%	1.65%	-1.15%	-24.1%
追觅	0.01%	1.08%	1.07%	12141.5%
美国艾罗伯特	3.00%	1.04%	-1.96%	-55.2%
360	1.50%	0.94%	-0.56%	-19.1%

资料来源：奥维云网，上海证券研究所

表 13 主要自清洁机扫拖机器人产品对比

品牌	自清洁扫拖机器人								洗地机器人
	云鲸	科沃斯	石头		石头	追觅	小米	睿米	明爵
机型	J1/J2	N9+/X1	N1/N1 MAX/N2	H10	G10	W10	米家免洗扫拖机器人/Pro	EVA	明爵
产品形态									
上市时间	19.10	21.03	19.09/20.04/20.12	21.05	21.09	21.10	21.10	21.11	21.12
售价	3699	3599	停产/1999/2399	2999	3999	3599	2499/2999	/	3699
优势	拖地模式变革，实现拖地自清洁	吸拖一体，无需人工换拖布，增加水箱补水	自动给水排污；三种扫拖模式切换；识别地毯	烘干、臭氧消毒功能；自动混合清洁剂	自动补水，地毯识别自动抬起	带烘干，6400mAh电池，三种模式选择	烘干，杀菌，D形设计	3200Pa吸力，智慧LED彩屏，小爱音箱	洗地机器人
缺点	需要人工更换拖布；吸口式清扫，吸尘效果差	视觉导航，避障差	N2需要安装水管/高度太高（15cm）			定价高，双11唯一涨价的产品			

资料来源：奥维云网，上海证券研究所

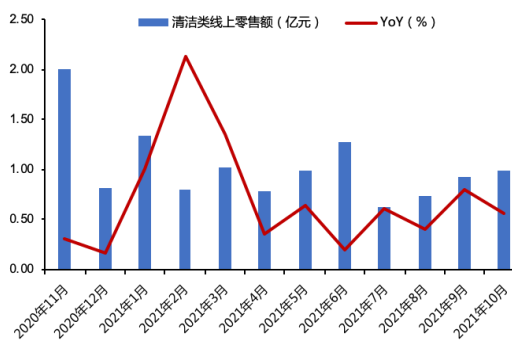
洗地机千亿市场，新进入者增多，竞争加剧。奥维云网数据显示我国 2020 年洗地机销售收入为 13 亿元，2021 年有望达 40 亿元，洗地机呈现较快增长态势，2021H1 在清洁电器中的占比已达 16.3%。作为新兴细分赛道品类，行业早期代表性品牌为较早布局该赛道的添可，2020 年智能洗地机芙万占据国内洗地机市场超过 70% 的份额。2021 年行业进入快速成长期，创新层出不穷，吉米、美的、海尔等相继布局扫拖机产品，截止到 21Q3 品牌数已达 65 个，相比 2020 年的 15 个品牌，赛道新进入者加剧。

表 14 主要洗地机产品对比

品牌	气尘分离技术							水态环流技术			
	添可	必胜	美的	石头	追觅	追觅	戴森	小米	HIZERD	添可	
机型	芙万 2.0 (LCD版)	Steam	X7	X8	U10	H11 MAX	NANO Pro	ED200	米家高温无线洗地机	F803	DS F0018G
产品形态											
上市时间	21.04	21.06	21.07	21.06	21.09	21.08	21.08	21.09	21.10	21.05	20.08
售价 (元)	4480	3280	4280	2990	3480	2799	2999	2899	2999	4980	2099
突出特征	电解水杀菌 银离子抗菌材质 创新侧刷设计，贴边清扫	高温杀菌 深刷清洁	重量减轻 LED灯 Turbo涡轮强力模式	自动回充+滚吸档自由调节	双滚刷设计，双向自吸力 双刷边刷清洁	900ml大水箱 机或滚刷 自动+吸水吸污模式	超轻机身 三刷模式 45min长续航	定制白雾香氛体验	自动加水加水 热风烘干	长续航 无废气排放 静音	长续航 无废气排放 静音

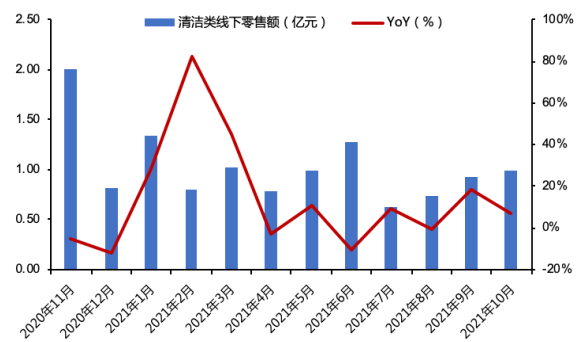
资料来源：奥维云网，上海证券研究所

图 50 清洁类线上零售额及增长



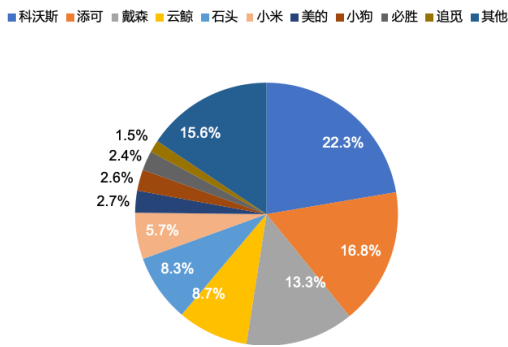
资料来源：奥维云网，上海证券研究所

图 51 清洁类线下零售额及增长



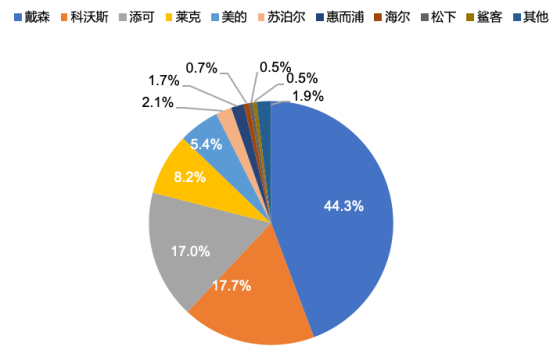
资料来源：奥维云网，上海证券研究所

图 52 11 月线上清洁电器各品牌销售额占比, %



资料来源: 欧睿国际, 上海证券研究所

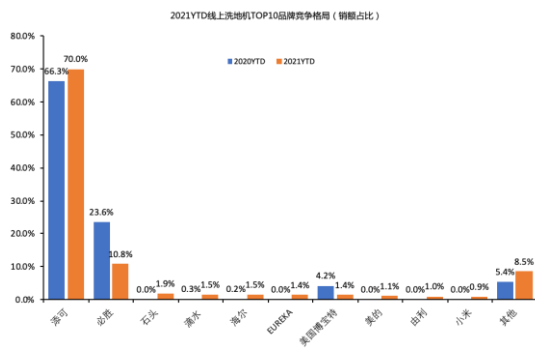
图 53 11 月线上线下清洁电器各品牌销售额占比, %



资料来源: 欧睿国际, 上海证券研究所

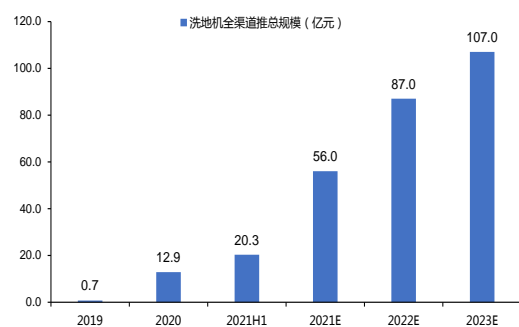
添可独占鳌头, 先发优势明显。添可快速推动核心产品技术升级, 继 2020 年芙万洗地机热销后, 推出“全面升级更全能”的智能洗地机芙万 2.0 (LCD 款和 LED 款) 和“从地面到全屋”的芙万 Slim。多品牌性价比产品推出, 行业均价也有所下降, 21Q3 洗地机行业均价在 2500 元左右, 而 2020 年 70% 洗地机产品价格带位于 2500-3500 元区间。2020-2021H1, 处于洗地机行业快速增长期, 龙头添可先发优势明显, 市场份额持续提升。2021 年下半年, 因多品牌产品冲击添可 8 月份销量不及预期, 但双 11 期间, 添可销量强势回归, 行业龙头地位稳固。

图 54 YTD 线上洗地机 top10 品牌竞争格局 (销售额占比, %)



资料来源: 奥维云网, 上海证券研究所

图 55 洗地机全渠道推总规模, 亿元



资料来源: 奥维云网, 上海证券研究所

5.2 厨房小电: 高基数下增速放缓, 未来业绩弹性预期向好

疫情拖累增速放缓, 景气有望明年回升。行业景气度受疫情影响较为低迷, 2020 年、2021Q1-Q3 厨房小电全市场销售额同比分别为 -8%、-10%。21Q1-Q3, 线上渠道销售额同比 -6%, 线下渠道销额同比 -16%, 线上、线下渠道均呈现负增长。厨房小电呈现结构性机会, 看点主要在新兴品类的崛起, 具备产品及品牌优势, 善于营销的公司将在未来占据客单价与销量方面具备双重优势。对比其他受地产后周期因素影响较大的大家电, 考虑到疫情常态化, 线下销售请务必阅读尾页重要声明

急速降温的趋势或有改观，基础性品牌有望恢复稳健增长趋势，整体行业景气度明年有望回暖。

表 15 厨房小电零售数据（截至 2021W50）

			小家电零售数据					
			销量同比		单价同比		市占率	
			2021全年	2021全年	Q4销量	21销量	Q4销额	21销额
电饭煲	美的	线上	-28.41%	7.03%	40.55%	40.13%	41.56%	41.65%
		线下	-9.76%	2.89%	29.05%	27.96%	30.11%	28.91%
		整体	-11.75%	0.98%	29.63%	28.71%	31.52%	30.77%
	苏泊尔	线下	-21.92%	7.56%	29.35%	29.91%	31.95%	33.79%
		线上	-11.18%	16.92%	21.46%	21.76%	27.62%	28.08%
		整体	-12.19%	13.68%	21.86%	22.27%	28.15%	28.92%
	九阳	线下	-10.59%	9.06%	18.40%	17.35%	16.00%	14.39%
		线上	6.83%	-6.64%	13.47%	13.66%	10.75%	11.50%
		整体	5.24%	-5.61%	13.72%	13.89%	11.39%	11.92%
料理机	九阳	线下	-31.85%	-13.51%	22.84%	32.50%	33.23%	30.78%
		线上	-14.14%	-7.19%	23.37%	21.12%	31.44%	33.98%
		整体	-14.28%	-7.01%	23.34%	21.63%	31.66%	35.05%
	美的	线下	-31.85%	-13.51%	18.14%	32.50%	22.13%	30.78%
		线上	-6.65%	-3.45%	11.97%	12.79%	10.10%	12.94%
		整体	-9.29%	-12.32%	12.29%	13.43%	11.58%	15.14%
	苏泊尔	线下	-31.75%	-5.12%	9.36%	18.63%	14.35%	23.11%
		线上	-17.06%	-4.82%	11.94%	11.83%	11.90%	14.37%
		整体	-17.95%	-7.54%	11.81%	12.05%	12.20%	15.45%
养生壶	小熊	线下	-19.08%	-3.73%	10.05%	8.96%	6.16%	5.75%
		线上	-18.96%	4.31%	19.67%	18.89%	21.05%	21.45%
		整体	-18.97%	4.23%	19.52%	18.71%	20.64%	20.91%
	美的	线下	-17.71%	-6.79%	36.19%	36.29%	36.58%	37.02%
		线上	20.72%	-10.60%	19.20%	18.12%	15.07%	14.91%
		整体	18.66%	-11.96%	19.46%	18.46%	15.66%	15.67%
	苏泊尔	线下	-13.36%	-8.74%	26.07%	27.53%	29.89%	31.03%
		线上	56.94%	-8.40%	14.38%	12.89%	14.02%	14.19%
		整体	52.06%	-10.74%	14.56%	13.17%	14.45%	14.77%
	九阳	线下	-1.84%	-6.77%	17.24%	14.56%	16.90%	14.43%
		线上	39.61%	-11.93%	17.29%	15.43%	15.13%	14.11%
		整体	38.56%	-12.33%	17.29%	15.41%	15.17%	14.12%

资料来源：奥维云网，上海证券研究所

长尾市场中关注有相对护城河优势的新宝股份与苏泊尔。新宝股份作为国内 OEM/ODM 出口龙头，具有较强的技术先发优势。面对小家电红海市场，公司采用平台型战略产品快速迭代，延长销售生命周期，提供业绩稳定增长锚。公司迈入上新密集期，有望受益于下一阶段重点布局的地面清洁和净水器等高景气赛道品类。苏泊尔在品牌、产品与渠道护城河方面相对优势明显，但受原材料价格拖累，21H1 利润端承压明显，明年公司或将与代工母公司 SEB 重新定价，毛利率有望整体改善，恢复至往年的 18% 左右，预期明年公司国内市场份额与海外市场均保持稳健增长。

表 16 北鼎产品一览

	电器类		周边用品		周边食材
	自主品牌业务	养生壶 	烤箱 	珐琅锅 	泡茶杯 
饮水机 		蒸锅 	保温杯垫 	泡茶随身杯 	薏米水食材包 
OEM/ODM业务					

资料来源：百度，淘宝，公司官网，上海证券研究所

5.3 智能微投：供应链受限，龙头恒强

受益大屏化趋势，龙头增长快速。作为电视的替代品，智能微投在便捷性、大屏化与智能化上具有显著优势，智能微投行业处于导入期，成长优势明显。全球芯片今年以来出现不同程度短缺，DLP智能芯片供给交期拉长、价格上涨，智能微投供给承压，促销力度减弱，但不改销售亮眼表现。2021年双11期间，极米科技全网GMV超8亿元，同比+90%以上。对比坚果全网6亿元、峰米全网2亿元，极米龙头优势依然稳固。尽管当前产品在视觉效果与操作性上仍存在一些劣势，但伴随产品不断适应市场需求预期与迭代升级，头部企业在供应链与产品定位上仍将保持领先优势。

表 17 投影仪行业主要企业介绍

品牌	成立时间	总部位置	公司简介
极米	2013	成都	专注于智能投影和激光电视领域集设计、研发、制造、销售和服务于一体的高科技公司，打破了外资品牌对中国投影机市场十几载的垄断，连续三年蝉联中国投影机市场出货量第一。
坚果	2011	深圳	深圳市火乐科技发展有限公司主要从事智能投影仪研发及生产，主要经营品牌“坚果”，产品包括移动影院系列、家庭影院系列和激光电视系列。
小米	2010	北京	以手机、智能硬件和IoT平台为核心的知名互联网公司。2017年小米集团发布米家激光电视，主打高性价比的智能投影仪。
当贝	2013	杭州	目前中国知名的智能大屏服务提供商之一，在智能大屏领域各环节均有深耕，业务涵盖了网站、软件、广告、硬件和操作系统五大版块，2019年1月进入智能投影行业。
明基	2000	台湾	原为宏碁子公司，独立后主营业务由电脑周边产品转型为通讯、光学、数字媒体等3C技术领域，并于2001年发布自有品牌明基，产品覆盖液晶显示产品、投影机、台灯等。
爱普生	1942	日本	东京证券交易所上市公司(股票代码:6724)，爱普生公司是全球数码影像领域的领先企业，致力于提供数码影像创新技术和解决方案，产品涵盖3LCD投影机、喷墨打印机打印系统、工业机器人、智能眼镜和传感系统等。
索尼	1946	日本	世界视听、电子游戏、通讯产品和信息技术等领域的先行者，是世界最早便携式数码产品的开创者，日本最具有代表性的数码产品制造商之一，目前掌握3LCD以及LCOS技术。
日电	1899	日本	在超级计算机、光通信、微波、卫星通信、移动通信、纳米技术、半导体芯片、信息存储、生物特征识别、液晶等领域具有较强优势，主要客户包括政府、企业及个人消费者，日电投影仪覆盖3LCD、单片DLP、三片DLP三大技术，亮度覆盖500流明至33,000流明的4K分辨率数字电影机，打造了业内最长的投影仪线。

资料来源：各公司官网，上海证券研究所

六、投资建议

2021 年家电行业经历了原材料成本涨价、海运运力紧张、汇率上涨、芯片供需矛盾扩大等诸多不利因素的影响，板块跌幅居于首位，行业估值回落到历史较低位置。站在当前时点，伴随部分影响行业的负面因素的消退，我们认为家电配置价值已经凸显。展望 2022 年，我们认为家电行业 3 条投资主线值得关注。

- (1) 主线一：成长弹性投资。高景气成长型赛道，渗透率提升、市场空间广阔、成长确定属性较强的清洁电器、集成灶、智能微投等可选消费家电板块，如科沃斯、亿田智能、火星人等；
- (2) 主线二：稳健价值投资。负面影响因素减弱，盈利边际趋于改善，有较强防御属性与安全边际的传统家电龙头美的集团、苏泊尔、海尔智家等；
- (3) 主线三：多元化跨领域布局新能源赛道的家电企业。关注具备优质制造能力，积极进行业务转型，扩充供应链，布局光伏、热管理、汽车零部件，打造企业第二成长曲线的家电龙头。

风险提示

(1) **原材料价格继续上涨风险。**家电板块 2021 年因原材料价格上涨盈利端承压，若明年原材料大宗商品价格继续上涨，家电成本将进一步上升，可能会影响企业销量，压缩企业利润；

(2) **地产下行风险。**家电行业与地产行业关联紧密，若明年地产销售不及预期，将会对厨电、白电等与地产后周期关联紧密的家电电子板块的发展产生压制作用；

(3) **疫情不确定性影响。**从当前的宏观环境来看，国内时常有小规模的疫情出现，疫情的不断反复会影响到整体宏观经济，可能会部分抑制居民对于家电的消费需求，造成企业收入降低；

(4) **运力紧张风险。**海外的疫情防控随着 omicron 毒株的出现再次趋于紧张，海运成本高涨，海外销售困难的问题会影响我国家电出海企业；

(5) **汇率波动风险。**家电出海多以美元结算，若汇率存在大幅波动，家电出口及相关企业营收可能将受到一定影响。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。