

本报告的主要看点:

1. 复盘海内外空气炸锅崛起路径，提出空气炸锅大单品逻辑。
2. 对中国空气炸锅市场规模进行测算。
3. 重点受益标的分析。

海内外空气炸锅崛起复盘 ——向往的生活系列专题（2）

基本结论

- **空气炸锅：正在快速扩容的新一代厨房小电大单品。**20年疫情叠加线上流量红利催化，空气炸锅市场规模迎来爆发，当年线上销售额（天猫、京东、苏宁）35亿元，同比增速高达343%。进入21年，线下餐饮场景恢复叠加高基数压力，空气炸锅增速有所放缓，全年线上销额增速33%。**站在当前时点，从行业整体规模的角度，有两个值得重点关注的边际变化：**1)空气炸锅已经成长为新一代厨房小电大单品，年累计销售额超过60亿，22Q1在众多厨小电品类中销售规模仅次于电饭煲。2)内容种草红利持续显现，21Q4（销售额+90%）以来空气炸锅迎来新一轮高增长，22Q1在多地疫情爆发的大背景下进一步加速至139%。
- **我们认为空气炸锅之所以能够从众多切中长尾需求的厨小电中脱颖而出，成为规模媲美传统品类电饭煲的大单品，且当下迎来新一轮高增长的主要原因：**1)产品本身的优势，功能性及实用性强，卖点契合当下健康饮食的理念。2)疫情激发潜在需求加速转化，叠加内容种草效果持续显现（21Q4以来空气炸锅内容平台投放力度显著加强）。
- **中国空气炸锅市场集中度较高，美九苏后来居上占据半数份额。在行业规模快速成长期，我们认为目前占据主要份额的美九苏有望持续重点受益。**主要原因为：1)空气炸锅市场目前仍主打性价比且集中度存在进一步提升空间，小家电中端价格带美九苏品牌及渠道优势显著，这也是美九苏能够后来居上占据主要份额的根本原因。2)龙头具有更强的技术协同实力，能够实现品类间突破，在多功能集成化的高端空气炸锅、空气烤箱布局上占据研发优势，并且有望额外获得普通烤箱市场份额。
- **海外：相对分散，JS环球生活、Vesync旗下品牌美亚优势明显。**空气炸锅早期的主要玩家为掌握核心技术的国外厂商，如飞利浦、特福等。2018年Ninja、Cosori推出空气炸锅单品，凭借高性价比迅速占领美国市场。空气炸锅的放量带动JS环球生活、Vesync相应业务收入快速增长。
- **上游-比依股份：空气炸锅第一股，受益行业景气收入高增长。**全球空气炸锅代工龙头，受益于空气炸锅行业高景气，公司收入增长靓丽，21年实现收入16亿元，同比40%，复合19年增速49%。

投资建议

- **空气炸锅功能性、实用性突出，卖点契合当下健康饮食理念，从众多切中长尾细分需求的小家电中脱颖而出成长为新一代厨房小电大单品，规模媲美传统品类电饭煲。**21Q4以来内容种草红利持续显现，空气炸锅正在经历新一轮高增长。家庭小型化趋势下，长期来看中国厨小电成长空间充足。建议积极关注重点受益标的，包括占据主要市场份额、抢滩高端化布局的传统小家电龙头美的集团、苏泊尔、九阳股份；空气炸锅单品规模快速扩张的新兴小家电龙头小熊电器；受益行业高景气收入高增长的空气炸锅全球代工龙头比依股份。

风险提示

- 终端需求下滑风险；原材料成本上涨风险；汇率及海运紧张风险；行业竞争加剧风险。

谢丽媛 分析师 SAC 执业编号：S1130521120003
xieliyuan@gjzq.com.cn

贺虹萍 分析师 SAC 执业编号：S1130522010004
hehongping@gjzq.com.cn

邓颖 联系人
dengying@gjzq.com.cn

内容目录

1. 空气炸锅：正在快速扩容的新一代厨房小电大单品	4
1.1 原理：主打无油健康的新型厨小电，品类优势突出	4
1.2 催化：典型疫情受益品类，内容营销加速产品出圈	5
2. 赛道成长红利突出，关注重点受益标的	7
2.1 市场空间：海内外齐发，新大单品可期	7
2.2 中国：市场集中度存在进一步提升空间，美九苏有望重点受益	8
2.3 海外：相对分散，JS 环球生活、Vesync 旗下品牌美亚优势明显	12
2.4 上游-比依股份：空气炸锅第一股，受益行业景气收入高增长	14
3. 投资建议	15
3.1 相关标的分析	15
3.2 投资建议	16
4. 风险提示	16

图表目录

图表 1：20 年空气炸锅规模快速爆发	4
图表 2：空气炸锅销售额在厨小电中占比	4
图表 3：空气炸锅工作原理	5
图表 4：空气炸锅兼具多种功能	5
图表 5：空气炸锅、空气烤箱、普通烤箱对比	5
图表 6：空气炸锅月度线上销售额及同比增速	6
图表 7：21Q4 空气炸锅抖音平台声量指数级增长	6
图表 8：空气炸锅在社交电商平台热度较高	7
图表 9：21Q4 以来空气炸锅百度搜索指数指数级爆发	7
图表 10：2016-2026 年全球空气炸锅市场规模（亿美元）	8
图表 11：2016-2021 年美国空气炸锅销量占全球比例	8
图表 12：圣农爆款空气炸锅系列产品脆皮炸鸡	8
图表 13：2018-2021 年中国空气炸锅行业均价走势（元/台）	9
图表 14：各品牌月度线上销售额份额变化趋势	9
图表 15：各品牌线上市场销售额份额及均价	10
图表 16：2021 年厨小电品类线上销量 CR3/5 对比	10
图表 17：各空气炸锅品牌销量排名第一产品对比	10
图表 18：空气炸锅线上分价格段销额分布	11
图表 19：中端小家电市场美九苏占据主要市场份额	11
图表 20：美九苏在高端空气炸锅布局上具有研发优势	12
图表 21：美亚空气炸锅畅销排行榜	12

图表 22: 畅销空气炸锅品牌产品对比.....	13
图表 23: JS 环球生活 Ninja 分部收入及增速.....	14
图表 24: Cosori 品牌收入及增速.....	14
图表 25: 比依股份收入构成.....	14
图表 26: 比依股份前五大客户收入 (单位: 百万元).....	15
图表 27: 比依股份前五大客户收入占比.....	15
图表 28: 比依股份收入高增长.....	15
图表 29: 空气炸锅与空气烤箱业务收入合计及增速.....	15

1. 空气炸锅：正在快速扩容的新一代厨房小电大单品

空气炸锅起源于美国，2010年飞利浦率先推出家用型空气炸锅并推向世界，中国市场起步相对较晚，2015年国产品牌山本推出第一款空气炸锅，是国内最早的一批空气炸锅厂家，同年美的、九阳等传统小家电龙头开始涉足这一领域。

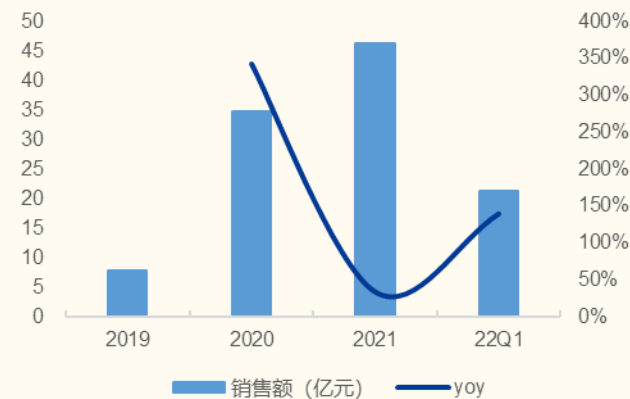
20年疫情叠加线上流量红利催化，空气炸锅市场规模迎来爆发，当年线上销售额（天猫、京东、苏宁）35亿元，同比增速高达343%。进入21年，线下餐饮场景恢复叠加高基数压力，空气炸锅增速有所放缓，全年线上销售额增速33%。

站在当前时点，从行业整体规模的角度，有两个值得重点关注的边际变化：

1) 空气炸锅已经成长为新一代厨房小电大单品，年累计销售额超过60亿，22Q1在众多厨小电品类中销售规模仅次于电饭煲。根据通联数据，21年天猫、京东、苏宁平台空气炸锅合计销售额46.3亿，果集数据显示抖快平台空气炸锅销售额15.7亿，合计线上销售规模在60亿以上（不同来源的数据口径存在误差，只做规模参考）。根据奥维监测数据，过去三年空气炸锅在厨小电整体市场销售额份额逐年提升，22Q1占比进一步提升至15%。从绝对规模上看，22Q1空气炸锅销售额15.7亿，在厨小电品类中排名第二，仅次于电饭煲（20.5亿）。

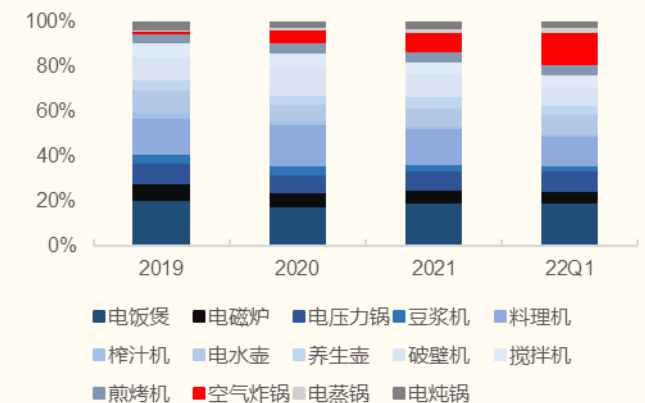
2) 内容种草红利持续显现，21Q4以来空气炸锅迎来新一轮高增长。21Q4空气炸锅内容平台投放力度显著增强，带动线上销售额增速明显提振（+90%），22Q1在多地疫情爆发的大背景下进一步加速至139%。

图表 1：20 年空气炸锅规模快速爆发



来源：通联数据、国金证券研究所

图表 2：空气炸锅销售额在厨小电中占比



来源：奥维云网、国金证券研究所

我们认为空气炸锅之所以能够从众多切中长尾需求的厨小电中脱颖而出，成为规模媲美传统品类电饭煲的大单品，且当下迎来新一轮高增长的主要原因：1) 产品本身的优势，功能性及实用性强，卖点契合当下健康饮食的理念。2) 疫情激发潜在需求加速转化，叠加内容种草效果持续显现。

1.1 原理：主打无油健康的新型厨小电，品类优势突出

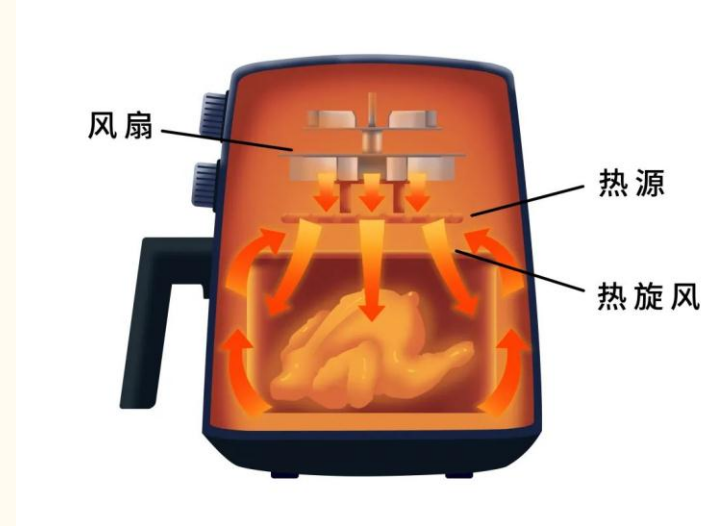
空气炸锅可以理解为一个带有超强热风的小烤箱。具体到工作原理：通过内部超大功率的风扇，让锅中的空气变成极速循环的热流，从而使食物脱水，表面变得金黄酥脆。

导风设计及温度控制是空气炸锅的技术壁垒所在，直接决定食物受热均匀程度。飞利浦最大的卖点在于锅底的螺旋底纹，能够使得热空气在炸锅周围 360° 循环，同时将空气流动的速度提升 7 倍，从而使食物受热更加均匀，且已经注册专利。其余厂家则采取不同的实现方式，如小米在锅边开出导风槽以加快热风进入食物底部的速度，山本在底部增加烤盘，九阳在风机下面增加台阶式导风设计。

相比于传统油炸锅、普通烤箱，空气炸锅、空气烤箱兼具煎炸烤功能，在健康理念、加热效率、烘焙口感、易清洗度等方面优势突出。具体体现在：第一，

相比于油炸锅而言，空气炸锅和空气烤箱以热空气代替油对食物进行炸制，炸制的食物更加健康。第二，相比于普通烤箱等其他加热类厨房小家电而言，空气炸锅和空气烤箱能够利用锅内空气 360° 热交换迅速加热食物，在烹饪食物时相较普通烤箱可以节省大约一半的时间。第三，空气炸锅和空气烤箱相比于固定加热管的其他加热类厨房小家电能更快速锁住水分，使食物获得更佳的口感。第四，空气炸锅和空气烤箱在易清洗程度方面的表现也比普通烤箱优秀。

图表 3: 空气炸锅工作原理



图表 4: 空气炸锅兼具多种功能



来源：丁香生活研究所、国金证券研究所

来源：丁香生活研究所、国金证券研究所

图表 5: 空气炸锅、空气烤箱、普通烤箱对比

	空气炸锅	空气烤箱	普通烤箱
热销价格	200元左右	1000元左右	200-300元
功能	炸烤功能兼备	炸烤功能兼备	仅烘烤功能
工作原理	利用风扇与发热管形成热风循环烹饪食物，不需要预热	利用风扇与发热管形成热风循环烹饪食物，不需要预热	利用电热元件所发出的辐射热来烘烤食品，需要预热
功率	900-2,000W	2,000W	500-3,500W
烹饪所需时间	20min	20min	30-60min
操控面板	智能触控屏/旋钮操控盘	智能触控屏/旋钮操控盘	多为旋钮操控盘
内胆材质	五层升级版陶瓷涂层	不锈钢材质	搪瓷、镀锌钢板等
清洁	抽屉一体式，易清洁	下开门方式，内胆一体化，易清洁	凹槽位置多，不易清洁
容量	1.5L-6.4L	10L以上	20L-34L
配件	烤串架、蛋糕桶、披萨盘等	烤鸡架、转笼、BBQ 烤架等	烤盘、烤架等

来源：比依股份招股说明书、国金证券研究所

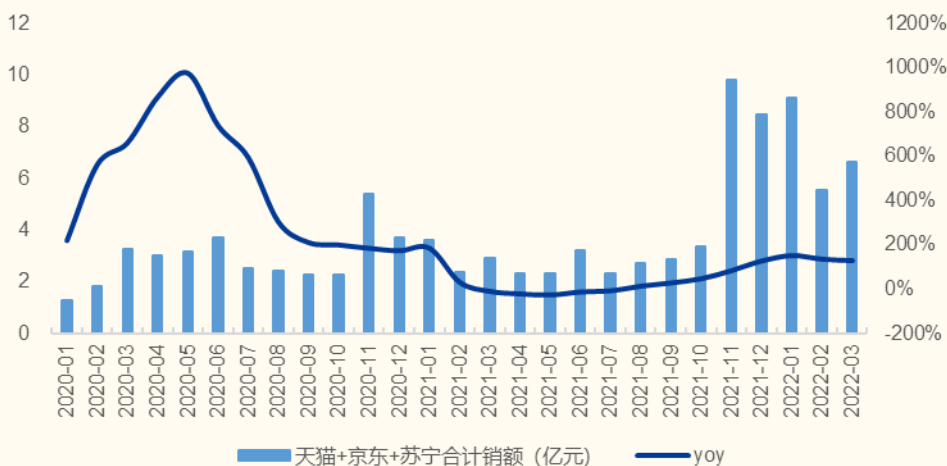
1.2 催化：典型疫情受益品类，内容营销加速产品出圈

20 年疫情及线上流量红利催化下，空气炸锅开启第一轮快速普及。疫情居家带来烹饪需求，叠加 20 年消费场景进一步向线上转移，抖音等内容电商平台快速崛起。新兴小家电天然适合线上销售及内容营销，多重因素催化下，空气炸锅、破壁机、煎烤机等新兴厨小电规模迅速扩张。根据奥维推总数据，2020 年破壁机、煎烤机线上销售额增速分别为 57%、61%。20 年空气炸锅线上销售

额（天猫、京东、苏宁）35 亿元，同比增速高达 343%。

21Q4 以来空气炸锅内容平台投放力度显著加强，种草效果持续显现，开启新一轮高增长。21 年及 22Q1 多数小家电品类高基数下承压明显，空气炸锅增速（21 年线上销售额+33%）亦有所放缓，分季度来看，二三季度（Q2/Q3 分别-21%/+10%）明显承压，四季度（+90%）在新一轮种草红利下增速明显提振。22Q1 多地疫情爆发，空气炸锅线上销额增速进一步加快（+139%）。

图表 6：空气炸锅月度线上销售额及同比增速

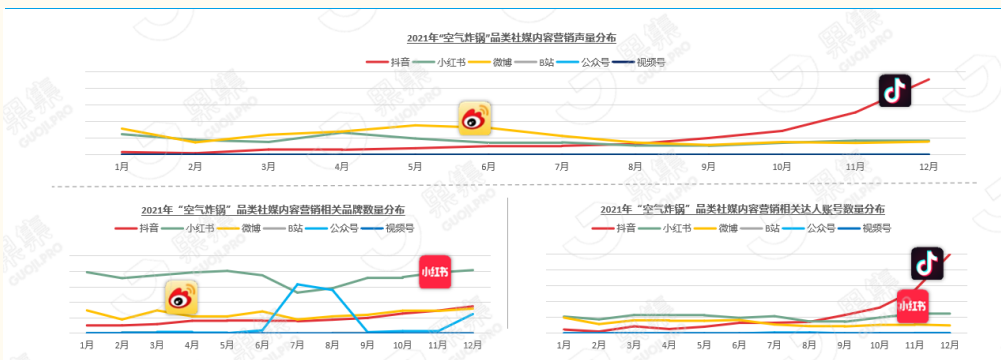


来源：通联数据、国金证券研究所

空气炸锅主打无油健康、多功能的产品卖点天然适合直播、短视频等带货形式，从社媒电商表现来看，21 年空气炸锅是抖快平台厨房小家电行业销售额第一的品类，合计销售额 15.7 亿，在厨小电中占比 21%。

根据果集数据，21 年空气炸锅声量集中在抖音平台，且进入四季度后抖音平台声量、内容营销的品牌数量、达人账号数量逐月呈指数级增长。对应抖快电商 Q4 空气炸锅销售额增速高达 148%，较前期提振明显（Q2/Q3 分别-11%/+18%）。此外，小红书是空气炸锅品牌推广的主阵地，月均品牌数量达 200 个且保持平稳增长。从小红书笔记数和抖音视频数看，空气炸锅、烤箱等新兴品类热度显著高于传统品类。内容种草效果持续显现，从百度搜索指数看，21Q4 以来空气炸锅搜索热度对应呈指数级爆发。

图表 7：21Q4 空气炸锅抖音平台声量指数级增长



来源：果集数据、国金证券研究所

图表 8: 空气炸锅在社交电商平台热度较高

	空气炸锅	烤箱	料理机	微波炉	电饭煲	电压力锅
小红书笔记数	108w+	268w+	15w+	54w+	23w+	1w+
抖音视频数	859	222	140	166	166	19
抖音单条视频最多点赞数	233.4w	325.4w	199w	22.9w	245.5w	65.7w

来源: 小红书 APP、飞瓜数据、国金证券研究所

图表 9: 21Q4 以来空气炸锅百度搜索指数指数级爆发



来源: 百度指数、国金证券研究所

2. 赛道成长红利突出，关注重点受益标的

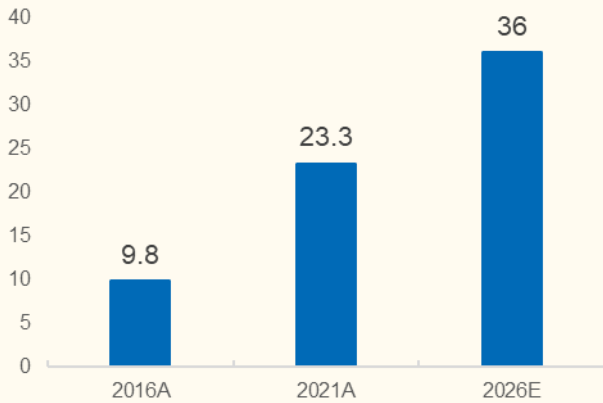
2.1 市场空间：海内外齐发，新大单品可期

空气炸锅全球规模快速扩张，近 5 年销售额 CAGR 达 19%。根据华经产业研究院的数据，21 年全球空气炸锅市场规模为 23.3 亿美元，2016 至 2021 年 CAGR 达 18.9%。随着品类渗透率提升，预计至 2026 年达到 36 亿美元，复合 21 年 CAGR 为 9%。

区域分布方面，快餐文化盛行的欧美地区为空气炸锅的主要市场，中国市场占比持续提升。欧美国家饮食习惯喜好油炸速食，兼具炸烤功能和健康理念的空气炸锅接受度较高。2021 年美国空气炸锅销量占全球比例 38%，较 2016 年增加 9pct。根据空气炸锅全球代工龙头比依股份招股书披露，公司产品主要销往美国、英国及哥伦比亚地区，21H1 美英合计收入占比 35%。

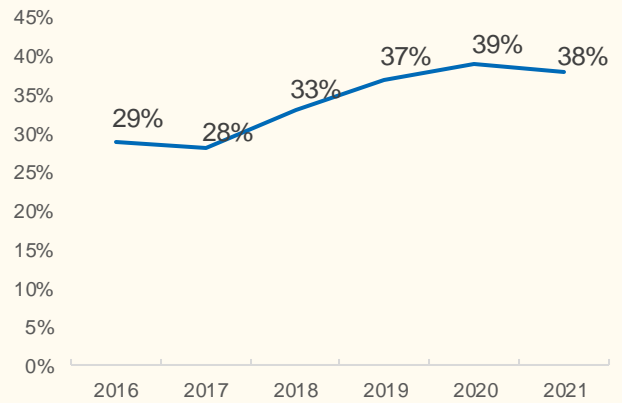
根据华经产业研究院，2016 年中国空气炸锅成交额仅 2.56 亿元，全球占比约 4%。结合奥维 21 年空气炸锅推总零售额 43.8 亿元，中国市场份额提升至 30%，成长迅速。

图表 10: 2016-2026 年全球空气炸锅市场规模 (亿美元)



来源: 华经产业研究院、国金证券研究所

图表 11: 2016-2021 年美国空气炸锅销量占全球比例



来源: 华经产业研究院、国金证券研究所

小型化家庭趋势下, 中国空气炸锅需求有望持续释放。2020 年七普数据显示中国户均人口 2.63 人, 较 2010 年减少 0.47, 家庭小型化、独居化大背景下, 厨小电长期成长空间充足。此外, 三全、圣农等食品公司推出空气炸锅系列产品, 其中圣农爆款产品脆皮炸鸡结合空气炸锅的工作原理, 调整裹粉, 无需解冻, 使用空气炸锅 10 分钟即可食用, 各渠道反响较好, 助力空气炸锅销售。

图表 12: 圣农爆款空气炸锅系列产品脆皮炸鸡

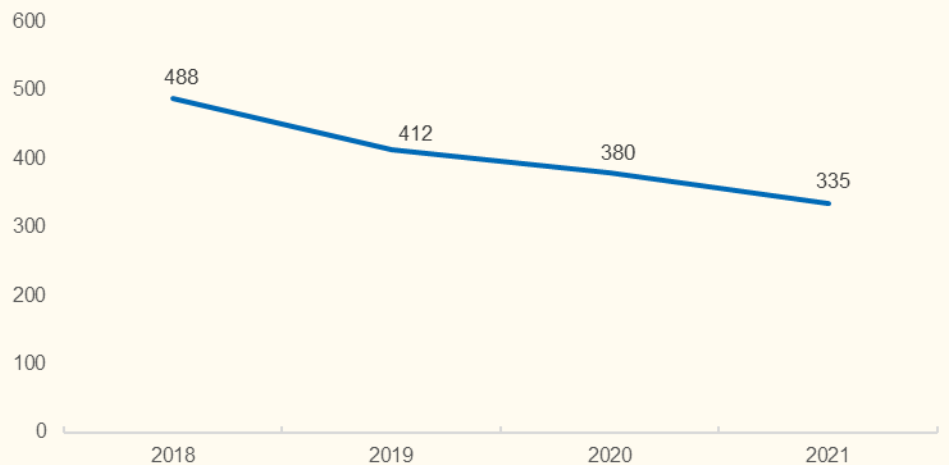


来源: 圣农天猫旗舰店、国金证券研究所

2.2 中国: 市场集中度存在进一步提升空间, 美九苏有望重点受益

赛道成长红利下, 多品牌纷纷入局, 带动行业均价下行。中国市场山本、利仁等中小厂商较早布局, 近年来赛道红利突出, 参与玩家众多。根据奥维统计, 22 年 2 月线上空气炸锅在售品牌 194 个, 同比+26。众多玩家入局带动行业均价下行, 根据华经产业研究院数据, 2021 年空气炸锅市场均价 335 元, 较 2018 年降幅在 150 元左右。

图表 13: 2018-2021 年中国空气炸锅行业均价走势 (元/台)



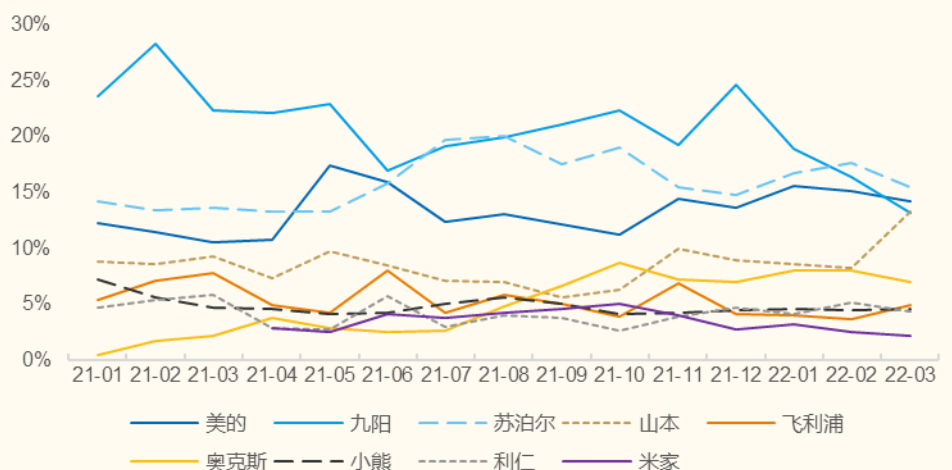
来源: 华经产业研究院、国金证券研究所

从目前竞争格局看,美九苏后来居上占据半数份额,小熊电器维持 5%左右销售额份额。飞利浦定价高份额下降明显,传统小家电龙头美九苏后来者居上,22Q1 苏泊尔、九阳、美的线上销售额市占率分别为 16.5%、16.4%、15.1%,合计份额 48%。新兴小家电龙头小熊电器线上销售额份额维持在 5%左右。

对比各厨小电品类竞争格局,空气炸锅市场集中度有进一步提升空间。2021 年空气炸锅线上市场销量 CR3、CR5 分别为 48%、66%,在典型厨房小家电品类中处于较低水平。

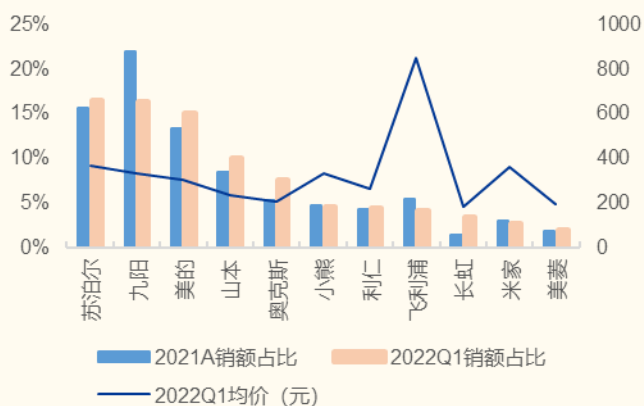
从各品牌均价来看,小家电龙头美九苏、小熊享有一定的品牌溢价,米家凭借智能化、语音控制优势定价较高在 300 元以上;奥克斯以及较早入局的二线专业空气炸锅品牌山本、利仁均价在 200-300 元区间;飞利浦、松下等国外品牌定位高端,均价在 800 元以上。

图表 14: 各品牌月度线上销售额份额变化趋势



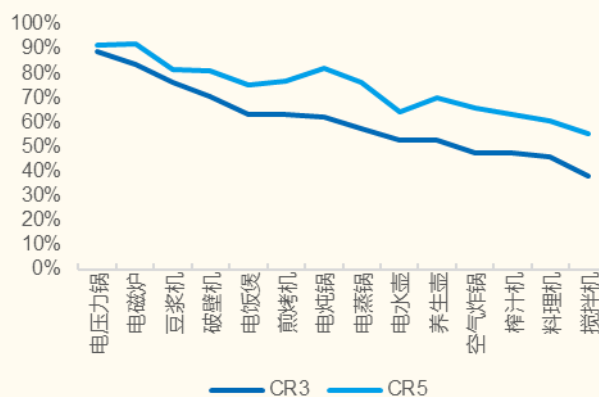
来源: 奥维云网、国金证券研究所

图表 15: 各品牌线上市场销售额份额及均价



来源: 奥维云网、国金证券研究所

图表 16: 2021 年厨小电品类线上销量 CR3/5 对比



来源: 奥维云网、国金证券研究所

在行业规模快速成长期，我们认为目前占据主要份额的美九苏有望持续重点受益。主要原因为：1) 空气炸锅市场目前仍主打性价比且集中度存在进一步提升空间，小家电中端价格带美九苏品牌及渠道优势显著，这也是美九苏能够后来居上占据主要份额的根本原因。2) 龙头具有更强的技术协同实力，能够实现品类间突破，在多功能集成化的高端空气炸锅、空气烤箱布局上占据研发优势，并且有望额外获得普通烤箱市场份额。

■ 主打性价比的空气炸锅市场，美九苏品牌及渠道占优

产品对比来看，各品牌热销价位段为 200-400 元，核心功能基本一致，关键参数上各有优势。我们选取销售额前十大空气炸锅品牌天猫旗舰店销量第一的产品进行对比，除飞利浦定价较高外，其余均位于 200-400 元价格区间。抽屉式设计、核心功能基本一致，为煎炸烘烤，其中苏泊尔配有蒸汽水盒可进行空气嫩炸，以更好地锁住食物水份。各产品在空气炸锅的关键参数容量、功率、操作及清洗便捷度、可视化上各有优势。

图表 17: 各空气炸锅品牌销量排名第一产品对比

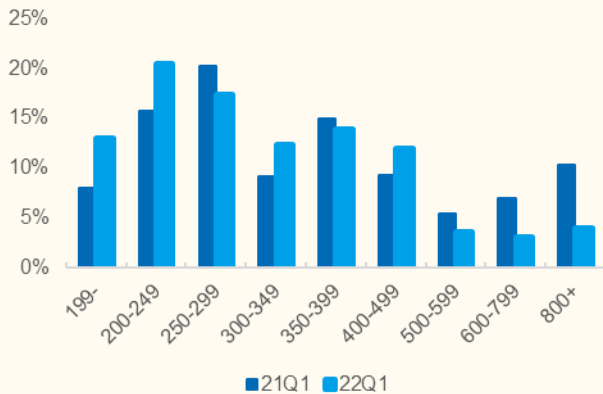
品牌	九阳	美的	苏泊尔	山本	奥克斯	小熊	利仁	飞利浦	米家
型号	VF501	MF-KZ50M4-707	KD30DQ815	SB-D16	2199	OZG-A15T2	G-65	HD9270	米家智能空气炸锅
价格 (元)	260	379	339	209	180	279	279	1199	369
容量	4.5L	5L	3L	4.2L	4.5L	4.6L	4.5L	6.2L	3.5L
功率	1400w	1500w	1300W	1500w	1400W	1380W	1200W	2000W	1500W
温度范围	80-200°C	80-200°C	80-200°C	0-200°C	60-200°C	80-200°C	80-200°C	—	40-200°C
时间范围	0-30min	0-60min	0-30min	0-30min	0-60min	0-60min	0-60min	0-60min	—
螺旋底纹	无	无	无	无	无	无	无	有	无
控制面板	机械旋钮	机械旋钮	触控	机械旋钮	触控	触控	触控	触控	机械旋钮 (OLED交互)
功能	煎炸、烘烤	煎炸、烘烤	蒸汽嫩炸、煎炸、蒸烤、烘焙	煎炸、烘烤	煎炸、烘烤	煎炸、烘烤	煎炸、烘烤	烘烤、煎炸	发酵、煎炸、烘烤
清洁方式	可拆卸	可拆卸	可拆卸	可拆卸	可拆卸	可拆卸	可拆卸	可拆卸	可拆卸
可视窗口	无	无	无	无	无	无	有	无	无

来源: 各品牌天猫旗舰店、国金证券研究所

从消费者接受度来看，中端价格段占据空气炸锅市场的主流。从行业价格结构数据看，目前市场上空气炸锅在售主流价格段 200-400 元，22Q1 该价位段产品线上销售额合计占比 64%，同比+4pct。价格结构趋势上，500 元以上高端产品份额下降明显，250 元以下产品份额提升明显，或与赛道火热众多白牌涌入有关。

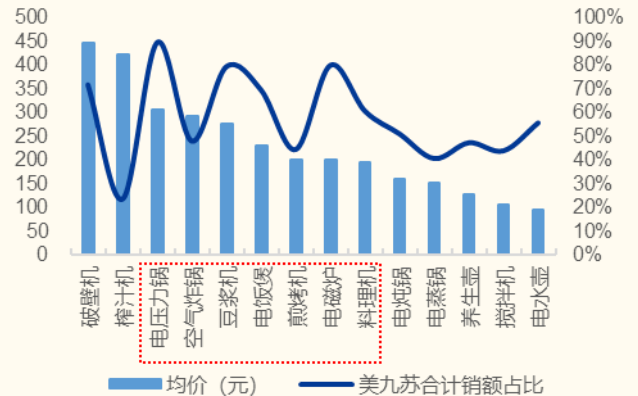
200-400 元中端价格带小家电美九苏均有涉猎，且市场份额较高，根据奥维数据，22Q1 各品类美九苏线上合计销售额份额基本在 70%以上，龙头优势显著。基于美九苏作为龙头在小家电领域的产品力、渠道力、品牌营销、产业链等各方面优势显著，有望在空气炸锅这一新兴潜力大单品中占据主导地位，且随着品类逐步发展成熟，市场集中度有望进一步提升。

图表 18: 空气炸锅线上分价格段销额分布



来源：奥维云网、国金证券研究所

图表 19: 中端小家电市场美九苏占据主要市场份额



来源：奥维云网、国金证券研究所

■ 龙头具备技术协同及品牌优势，抢滩高端市场

美九苏已经布局高端空气炸锅，从升级方向看，多功能集成、提升风味、可视化、大容量是最主要的升级方向。具体来看：

- **多功能集成：** 额外集成蒸烤、烘焙等功能，一般要求温度范围更广。比如常见的产品是 80℃-200℃，而九阳的高端产品是 35℃-200℃，美的高端产品是 40℃-200℃。具体实现方式：美的超嫩力空气炸锅设有 100ml 外置水箱，支持嫩烤脆炸两种模式。苏泊尔蒸汽烤箱定位能空气炸的电烤箱，设有 800W 大功率蒸发盘。九阳多功能烧烤&空炸锅、小熊多功能空气炸锅则通过炸烤架、烤盘等多种配件实现一机多用。
- **提升风味的加热技术和材料：** 比如九阳的远红外碳素管（升温更快）+旋转烤盘，美的的水雾嫩烤，苏泊尔穹顶活水煮。
- **开盖式、视窗设计：** 美的和九阳的高端产品都选择了开盖式和视窗的设计，而中低端产品多数都是抽屉式设计也没有视窗。
- **清洁便捷度：** 如九阳的可拆卸集油盒、九阳的一抹净式烤盘设计、飞利浦的洗碗机清洁。

从单一的空气炸锅到多功能集成产品，无论是空气炸锅补齐蒸烤、烘焙功能，还是烤箱增加“空气炸”模块，对品牌的技术及研发实力都提出了更高的要求，产品线更加完善，研发实力较强的小家电龙头具备研发优势，能够更好地发挥品类间协同作用，而山本等专业空气炸锅品牌相对处于劣势。

图表 20: 美九苏在高端空气炸锅布局上具有研发优势









品牌	型号	价格 (元)	容量	核心卖点
美的	KZS7301XM	1299	7.3L	嫩烤脆炸两种模式: 3D水雾锁嫩技术, 四段锁嫩黄金程序; 便捷可视视窗; 一抹净烤盘; 云控制
苏泊尔	ZK20FC802	999	20L	蒸炸烤一体: 一台=N台; 穹顶活水蒸; 智能精准控温; 不锈钢一体内腔, 双层钢化玻璃门; 蒸汽自清洁
九阳	KL50-VF583	1099.9	5L	空炸+烧烤一体; 烹饪可视化; 食品级不粘烤盘, 远红外碳素管
山本 奥克斯 小熊 利仁 长虹 米家				最高端产品价格600左右 最高端产品价格500左右 最高端产品价格600左右 最高端产品价格600左右 最高端产品价格600左右 最高端产品价格400左右

来源: 天猫旗舰店、国金证券研究所

2.3 海外: 相对分散, JS 环球生活、Vesync 旗下品牌美亚优势明显

空气炸锅早期的主要玩家为掌握核心技术的国外厂商, 如飞利浦、特福等。2018 年 Ninja、Cosori 推出空气炸锅单品, 凭借高性价比迅速占领美国市场。根据亚马逊官方统计, 空气炸锅畅销榜单中排名前三的单品均为 Cosori (Vesync 旗下厨电子品牌) 和 Ninja (隶属于 JS 环球生活) 品牌。

图表 21: 美亚空气炸锅畅销排行榜

<p>#1</p>  <p>COSORI 空气炸锅组合 5.8QT Max XL 大号炊具 (100种食谱的食谱), 一键式屏幕, 11种精确预设和摇晃提醒, 不粘和洗碗机安全方形设计篮, 黑色 ★★★★☆ 71,661 US\$166.30 - US\$180.42</p>	<p>#2</p>  <p>Ninja AF101空气炸锅, 4夸脱, 黑色/灰色 ★★★★★ 34,015 另有 24 种版本, 价格 US\$76.40 起</p>	<p>#3</p>  <p>Ninja DZ201 Foodi 8 夸脱 6 合 1 DualZone 2 篮式空气炸锅, 带 2 个独立油炸篮, 匹配烹饪和智能表面烤、烤肉、脱水等, 快速轻松用餐, 灰色 ★★★★★ 13,899 US\$160.00 - US\$309.23</p>	<p>#4</p>  <p>GoWISE USA GW22921-S 8-in-1 Digital Air Fryer with Recipe Book, 5-Qt, Black ★★★★☆ 1,309 US\$69.99 - US\$108.48</p>
<p>#5</p>  <p>Instant Vortex Plus 10夸脱空气炸锅, 烤肉架和对流烤箱, 空气炸, 烤, 烘烤, 脱水 and 加热, 1500W, 不锈钢和黑色 ★★★★☆ 27,655 另有 7 种版本, 价格 US\$81.99 起</p>	<p>#6</p>  <p>Instant Vortex 2QT 4 合 1 空气炸锅组合 (免费应用, 90 种食谱), 可定制智能烹饪程序, 烤、吐司、清脆、再加热, 不粘和洗碗机安全篮, 浅绿色 ★★★★☆ 3,872 US\$72.54 - US\$107.99</p>	<p>#7</p>  <p>COSORI 空气炸锅, 5 夸脱, 9 合 1 空气炸锅紧凑型无油小烤箱, 可放入洗碗机清洗, 450°F freidora de aire, 30 种独家食谱, 钢化玻璃显示屏, 不粘篮, 静音... ★★★★☆ 4,087 US\$131.98</p>	<p>#8</p>  <p>ultrean AIR fryer 带 LCD 屏幕 ★★★★☆ 27,675 US\$49.99 - US\$72.99</p>

来源：亚马逊（2022.05.06）、国金证券研究所

美亚空气炸锅主流价位段在 100-300 美元之间，从产品对比来看，Ninja、Cosori 卡位中间价位 150 美元左右，主打多功能集成，性价比优势显著。Cosori 预设 13 种烹饪方式，Ninja DZ201 分设 2 个独立区域，能够以 2 种方式同时烹饪 2 种食物，大容量满足家庭聚餐需求。从亚马逊评分看，Ninja、Cosori 产品在风味、温度控制、多功能性、使用及清洁便捷度方面表现明显优于竞品。

图表 22：畅销空气炸锅品牌产品对比

品牌	COSORI	Ninja	GoWISE USA	Instantpot
型号	r Fryer Max XL(100 Recipe	Ninja DZ201	GW22921-S	Instant Vortex Plus 10
价格	US\$109.98	US\$160.00	US\$69.99	US\$139.99
容量	5.8 夸脱	8 夸脱	5 夸脱	10 夸脱
功率	1700W	—	—	1400 - 1600 W
温度范围	160°F - 400°F	100°F - 450°F	180°F - 400°F	95°F - 400°F
性能	一键式烹饪:只需一键即可选择13种方便的烹饪功能; 100 种原创的 COSORI 厨师制作食谱; 烹饪食物速度比传统烤箱快 50%,食物油含量比传统油炸锅减少 85%	2 个独立篮子: DualZone技术支持两种方式同时烹饪两种食物; 6合1功能:包括6种多功能烹饪程序:空气炸、空气烤、烤、烤、加热、脱水; 15 种食谱,附加膳食选项和烹饪图表	8 种预设烹饪选项和配件	7 合 1 功能:空气炸、烤、烤、烤、脱水、回热、烤肉、烤箱、热、对流烤箱; 随附的托盘可以同时烹饪多餐
附属功能	可拆卸清洗	—	—	—
评论数	71661	13899	1309	27692
评分: 风味	4.7	4.7	4.6	4.3
温度控制	4.7	—	—	4.3
多功能性	4.8	4.8	—	4.2
易于使用	4.7	4.7	4.6	—
易于清洁	4.7	4.8	4.5	4.2

来源：亚马逊、国金证券研究所

空气炸锅的放量带动 JS 环球生活、Vesync 相应业务收入快速增长。

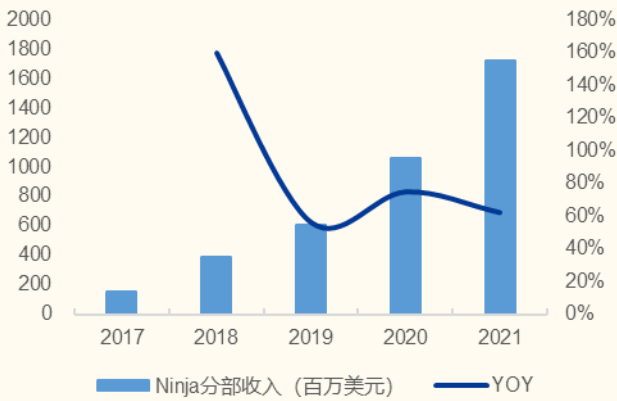
- Ninja 是 JS 环球生活旗下全美排名第一的厨房小家电品牌，2018 年推出市场上首个将加压蒸煮与空气油炸两种流行方式结合在一起的多功能烹饪煲 Foodi，当年在美国地区零售额排名第二，市场份额 14%。Foodi 成功推出之后，扩展成为包括空气炸锅、烤架、炊具等的产品系列，近年来保持强势增长势头。

空气炸锅等 Foodi 系列产品的持续成功推动公司 Ninja 分部收入持续增长，2021 年 Ninja 分部实现收入 17.2 亿美元，同比+62%，复合 18 年增速 64.3%。JS 环球生活 2021 年在美国烹饪电器（包括空气炸锅、电烤炉、炸锅、多功能烹饪锅、烤箱）市场份额进一步提升 4.8pct 至 27.4%。

- Vesync 旗下厨小电品牌 Cosori 2018 年推出首款空气炸锅，2019 年实现零售额 4700 万美元，在总收入中占比 24.7%，美亚排名第二。

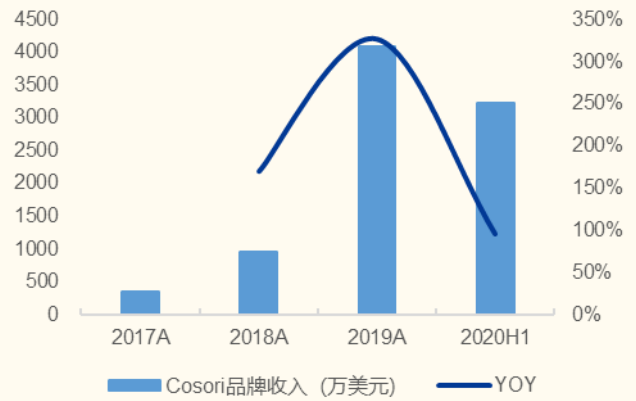
Cosori 空气炸锅获得红点设计奖、iF 设计奖。根据公司披露，2020 年前三季度公司 Cosori 空气炸锅零售额 4760 万美元，同比+192%；2021 年 Cosori 在美国空气炸锅市场份额增加至 4.9%。

图表 23: JS 环球生活 Ninja 分部收入及增速



来源: 公司公告、国金证券研究所

图表 24: Cosori 品牌收入及增速

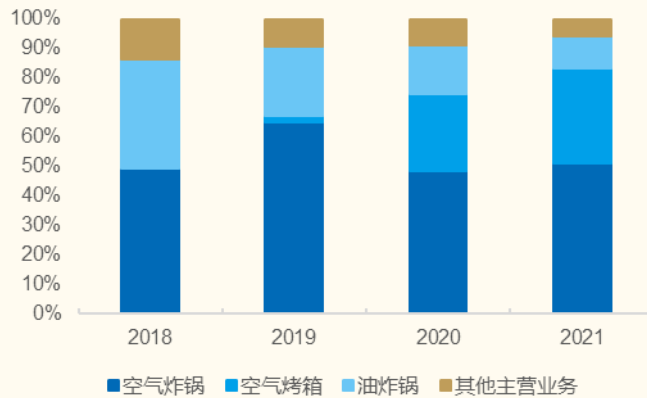


来源: 公司公告、国金证券研究所

2.4 上游-比依股份: 空气炸锅第一股, 受益行业景气收入高增长

全球空气炸锅代工龙头, 受益行业高景气营收增长强劲。比依股份成立于 2001 年, 主营加热类厨房小家电的制造设计与销售, 先后推出油炸锅、空气炸锅及空气烤箱系列产品。从产品结构看, 公司收入以空气炸锅系列为主, 占比维持在 50% 以上, 19 年底推出空气烤箱, 21 年两者合计占比接近 80%。

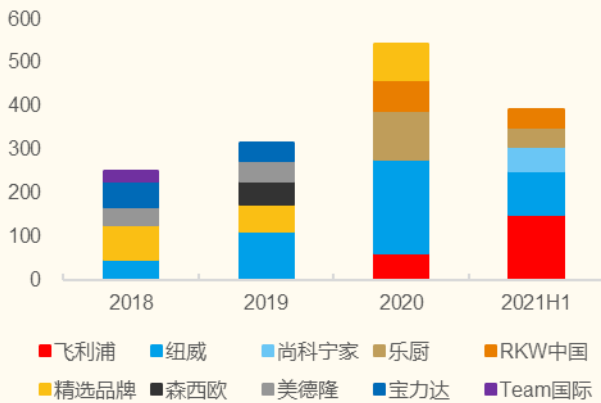
图表 25: 比依股份收入构成



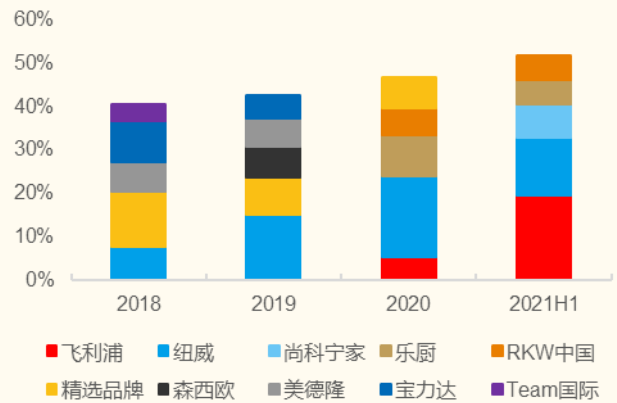
来源: 公司公告、国金证券研究所

公司是全球空气炸锅代工龙头, 收入类型以 ODM 为主, 占比基本维持在 85% 以上, 与飞利浦、SharkNinja、苏泊尔等小家电龙头达成稳定合作。公司前五大客户集中度不断提升, 21H1 合计占营业收入比例 52%, 较 2018 年增加 12pct。从客户结构看, 前五大客户随公司下游客户的不断开拓及客户的战略布局情况每年有所变化。代工积累经验赋能自主品牌建设, 公司 OBM 业务目前处于发展初期, 以天猫自营为主, 2022 年布局拼多多、抖音电商等新渠道。

图表 26: 比依股份前五大客户收入 (单位: 百万元)



图表 27: 比依股份前五大客户收入占比

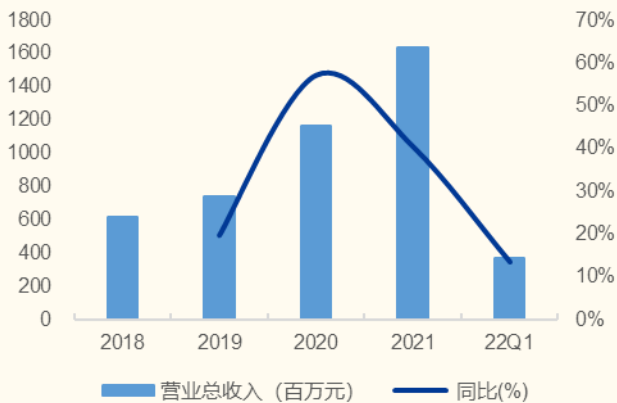


来源: 公司公告、国金证券研究所

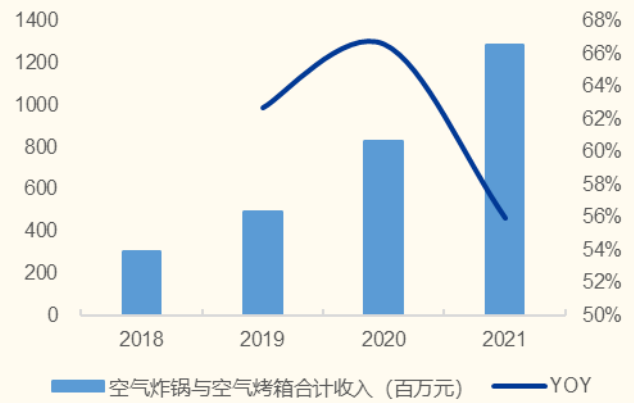
来源: 公司公告、国金证券研究所

受益于空气炸锅行业高景气, 公司收入增长靓丽, 21 年实现收入 16 亿元, 同比 40%, 复合 19 年增速 49%。具体到空气炸锅及空气烤箱业务, 2021 年合计收入 12.9 亿元, 同比增长 56%, 复合 18 年增速 62%。

图表 28: 比依股份收入高增长



图表 29: 空气炸锅与空气烤箱业务收入合计及增速



来源: 公司公告、国金证券研究所

来源: 公司公告、国金证券研究所

3. 投资建议

3.1 相关标的分析

九阳股份: 国内厨房小家电龙头, 品类拓展、渠道改革下具备长期竞争优势。公司积极拓展产品品类, 布局清洁、炊具等新赛道。渠道方面优化线下渠道布局, 新开百余家 Shopping Mall 品牌店; 线上加强内容电商投放, 关注渠道效率提升带动业绩恢复。

苏泊尔: 国内炊具、小家电龙头企业, 母公司 SEB 持续赋能, 积极适应市场发展, 渠道变革成效初显。线上加大电商“一盘货”模式建设, 拓展抖音、快手等新兴渠道; 线下加快发展三四线下沉市场。

小熊电器: 国内创意小家电领导者, 空气炸锅贡献居前。21 年受行业景气趋弱及原材料价格影响经营略显承压, 22 年以来厨小行业景气度有所恢复, Q1 公司经营改善明显, 随着原材料价格企稳预计年内盈利修复可期。长期来看, 公司产品渠道市场齐发力, 产品: 拓展母婴个护等品类的同时入局主流刚需品类;

渠道：加码布局抖音等新渠道，料将贡献收入增量；市场：加强自主品牌出海业务，有望优化业务结构，共同推进长期持续发展。

3.2 投资建议

空气炸锅功能性、实用性突出，卖点契合当下健康饮食理念，从众多切中长尾细分需求的小家电中脱颖而出成长为新一代厨房小电大单品，规模媲美传统品类电饭煲。21Q4 以来内容种草红利持续显现，空气炸锅正在经历新一轮高增长。家庭小型化趋势下，长期来看中国厨小电成长空间充足。

建议积极关注重点受益标的，包括占据主要市场份额、抢滩高端化布局的传统小家电龙头美的集团、苏泊尔、九阳股份；空气炸锅单品规模快速扩张的新兴小家电龙头小熊电器；美亚产品优势明显，排名居前的 JS 环球生活、Vesync；受益行业高景气收入高增长的空气炸锅全球代工龙头比依股份。

4. 风险提示

- **终端需求下滑风险。**小家电爆发红利期较短，终端需求存在不确定性，若行业整体需求下滑相关公司收入将受到影响。
- **原材料成本上涨风险。**当前原材料价格仍处在高位，原材料成本上涨将削弱企业盈利能力。
- **汇率及海运紧张风险。**空气炸锅相关标的存在外销为主的情况，海运紧张将直接影响公司正常经营，汇率波动也会对公司业绩造成影响。
- **行业竞争加剧风险。**赛道红利突出，存在更多品牌入局、竞争进一步加剧可能。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应当视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402