行业点评

家用电器

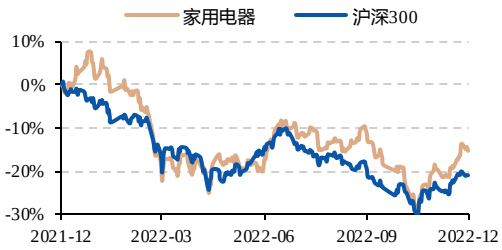
厨电企业近期经营情况总结

2022 年 12 月 15 日

评级 同步大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
家用电器	5.65	-5.39	-15.86
沪深 300	4.16	-2.79	-21.74

杨甫 分析师
执业证书编号:S0530517110001
yangfu@hnchasing.com
周心怡 研究助理
zhouxinyi67@hnchasing.com

相关报告

1 智能微型投影仪行业深度：光影变革须臾间，智能微投正当时 2022-12-07

2 家用电器行业 2022 年 11 月报：双十一总体表现较平淡，关注个别品类改善型机会 2022-11-16

3 家用电器行业 2022 年 10 月报：盈利逐渐修复，关注家电行业业绩兑现 2022-10-17

重点股票	2021A		2022E		2023E		评级
	EPS（元）	PE（倍）	EPS（元）	PE（倍）	EPS（元）	PE（倍）	
老板电器	1.41	20.96	2.08	14.24	2.34	12.63	买入
华帝股份	0.24	25.38	0.82	7.44	0.76	7.99	买入
亿田智能	1.96	24.39	2.33	20.55	2.95	16.23	买入
火星人	0.93	30.11	1.01	27.62	1.28	21.94	买入

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- **传统厨电的经营趋势。1)传统厨电进入存量时代的竞争，**包括旧房改造和品类补齐，重点在于提升市占率中枢，传统厨电品牌例如老板方太则具有先发优势，且老板目前在一二线城市的门店量居行业第一，形成断层。**2)传统厨电龙头老板和华帝也相继进入集成灶新兴赛道，**集成灶偏向于增量市场，走的“农村包围城市”路线，因此企业加大三四线布局，通过下沉小店渠道来帮助渗透。

- **新兴厨电的经营趋势。1)集成灶企业的共同特征之一为集成灶业务占比非常高，**2022H1 亿田/帅丰/美大/火星人的集成灶业务占比分别为 91%/93%/90%/88%，集成灶对于新房改造有一定困难，更适合新房装修，对其而言在房地产整体承压的情况下，迫切需要寻找新的业务增长来包含刺激存量市场，例如火星人正不断开拓其第二增长曲线水洗类产品。**2)有渠道碎片化的趋势，从经销+线上转向经销+线上+KA+下沉为主。**集成灶的主要渠道为专卖店和线上共生，因其前装属性强，企业也开始加强工程端和建材 KA 渠道的合作，另外电商（包含下沉渠道）的竞争逐渐激烈，占比提升迅速，22Q1-Q3 火星人电商渠道占比达到 45%，其中包括下沉渠道占比为 17%，老板电器的电商渠道占比为 42.5%，其中下沉渠道占比 7%。3）**高举高打销售费用，快速提高市占。**借鉴老板电器的发展历程，在行业的成长初期通过高销售投放占据龙头份额后，再逐渐释放利润，盈利能力迎来较长周期内的明显提升，以火星人和亿田为代表，同样在销售费用上高举高打，费用率大致维持在 20%-25%之间，市占率提升较快，但在疫情严重的时期内，销售费用率上也展现了一定的可控性。

- **公司情况：1)老板电器**今年正式通过自主品牌老板参与集成灶赛道的竞争，整体受推新品和加大渠道布局的影响，销售费用率有所抬升；盈利端由于新品毛利率低于传统品类，尚未放量，产品结构的变化对公司整体的毛利率有一定的拖累。**2)华帝股份**同样正经历传统向新兴品类的转变，费用端，除终端销售一些帮扶政策+品牌升级+加密推新品等，Q4 的销售费用维持较高的情况；另方面 Q3 开始推新提高毛利，预计 Q4 的毛利率环比将有所提升。**3)火星人**前期的招商政策和销售投放卓有成效，目前是集成灶企业中单经销商提货额最高的企业，

约125万元；渠道端进入下沉渠道较早，至今下沉小店数量为三四千家左右，22年前三季度KA/工程/家装渠道分别同比+200%/100%/50%，整体占比从去年的4%提升至当前8%。**4）亿田智能从**21年开始经销商改革，公司计划稳定在1300家左右，以提高经销商实力为重；产品端今年9月推出了集成烹饪中心，与集成灶有所不同，保留了上吸排烟，可旧房改造可面向新房，相对来说市场更大，是目前厨电市场上比较新的一类产品，相比集成灶也更适合一二线城市，面向改造有困难的市场。

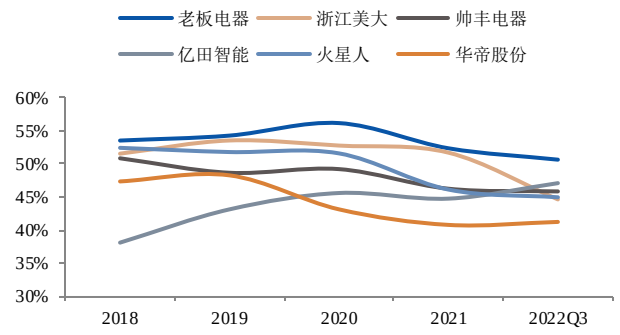
- **风险提示：疫情影响销售，市场竞争加剧，原材料涨价风险。**

表 1：厨电企业近年营收及同比增速

营业收入（亿元）	2018	2019	2020	2021	2022Q3
老板电器	74.25	77.61	81.29	101.48	72.37
YOY	5.81%	4.52%	4.74%	24.84%	2.35%
华帝股份	60.95	57.48	43.60	55.88	42.59
YOY	6.36%	-5.69%	-24.14%	28.15%	7.42%
浙江美大	14.01	16.84	17.71	21.64	13.98
YOY	36.49%	20.24%	5.13%	22.19%	-8.88%
帅丰电器	6.31	6.98	7.14	9.78	7.09
YOY	11.80%	10.59%	2.26%	36.93%	3.29%
亿田智能	6.14	6.55	7.16	12.30	9.62
YOY	28.22%	6.59%	9.38%	71.66%	19.02%
火星人	9.56	13.26	16.14	23.19	16.42
YOY	36.48%	38.77%	21.71%	43.65%	2.72%

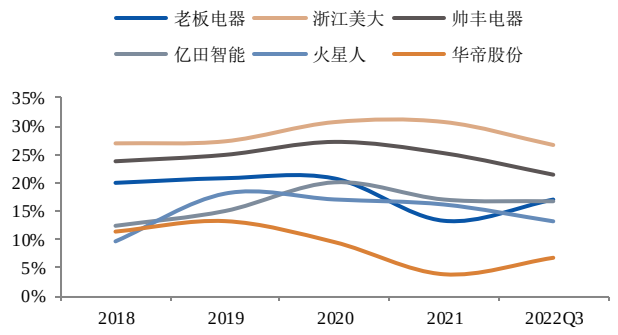
资料来源：公司公告，财信证券

图 1：各厨电企业的毛利率



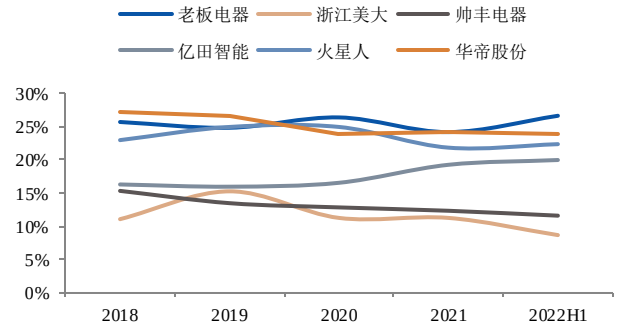
资料来源：公司公告，财信证券

图 2：各厨电企业的净利率



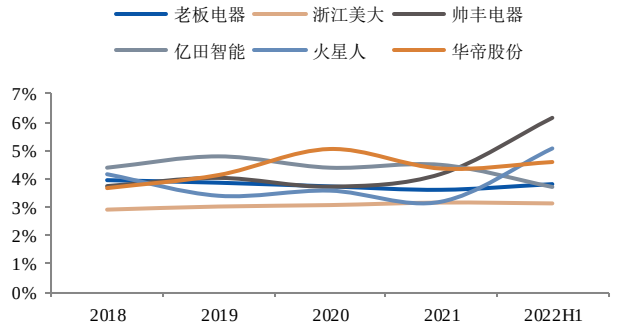
资料来源：公司公告，财信证券

图 3：各厨电企业的销售费用率



资料来源：公司公告，财信证券

图 4：各厨电企业的研发费用率



资料来源：公司公告，财信证券

评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

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惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com
地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层
邮编：410005
电话：0731-84403360
传真：0731-84403438