证券研究报告

中国平安 PINGAN
专业·价值



家电行业之成长因子综述

——地产产业链系列报告之二

2023年1月5日

行业评级

地产　强于大市（维持）

证券分析师

杨　侃　投资咨询资格编号：S1060514080002 YANGKAN034@pingan.com.cn

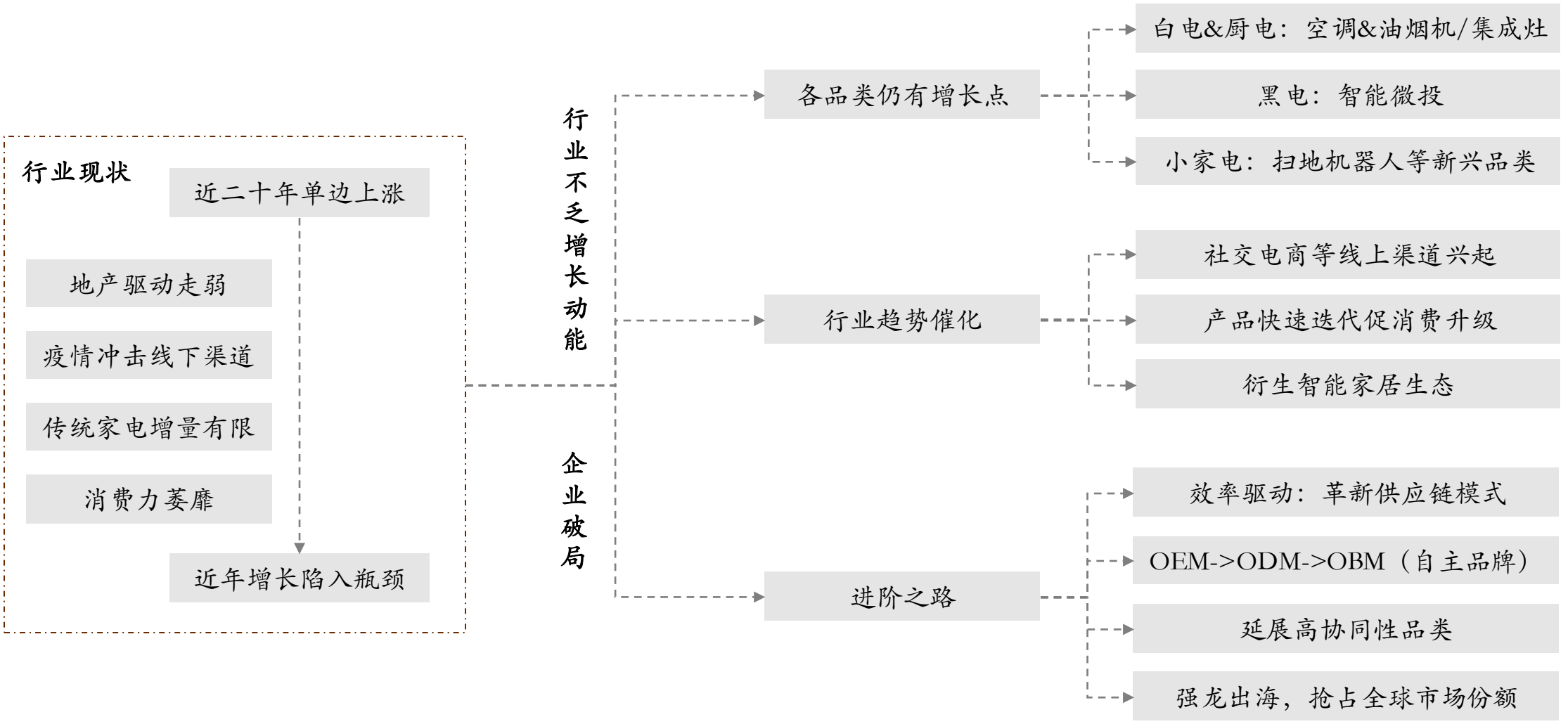
王懂扬　投资咨询资格编号：S1060522070003 WANGDONGYANG339@pingan.com.cn

请务必阅读正文后免责条款

投资要点

- **行业品类繁多&产业链长，近年行业增长陷入瓶颈。**家电主要分为黑电、白电、厨电、小家电；其中白电体量最大，龙头格局固化；厨电与白电同属地产竣工链；小家电市场则为近年蓬勃兴起的新兴赛道。从产业链看，家电行业受上游原材料价格波动及下游渠道销售、需求等影响，兼具制造业与消费属性。尽管行业阶段性受地产、消费政策波动，但受益于上游地产兴起与家电保有量提升，近二十年行业整体呈现单边上涨，但近年增长陷入瓶颈，同时短期需求走弱亦引发资本市场信心缺失及中长期天花板担忧，但我们认为行业驱动与制约并存，中长期仍存发展机遇。
- **中长期不乏增长动能，细分赛道长坡厚雪。**从各品类看，白电中的冰箱&洗衣机需求更多来自存量更新，而空调&油烟机/集成灶保有量尚有提升空间，后续均有望受益于地产托市迎来边际改善；黑电中的智能微投因其大屏与便携逐渐成为重要视觉终端之一；在“单身经济”、“宅经济”等催化下，小家电市场中诸如替代家务劳动的扫地机器人，主打健康饮食的空气炸锅等细分赛道快速崛起，目前仍处于渗透率快速提升阶段。同时直播、短视频等线上渠道带动单价低、免安装、更具爆款属性的小家电实现突围，其产品的快速迭代，叠加颇具吸引力的“以旧换新”方案等，促使客户高频消费升级；此外智能家居还将单品家电链接形成智能生态，覆盖多场景应用，已成为行业新增长点。
- **企业蜕变：自主品牌华丽转身，蛟龙出海风生水起。**从企业经营模式角度，此前以代工厂模式为主的家电企业主动向附加值/利润率更高的“微笑曲线”两端延申选择产业链，实现“OEM->ODM->OBM（自主品牌）”的升级转变：而产业链较为完整的自主品牌，如美的集团选择革新供应链模式，搭建以销定产的“T+3”产销模式，从根本解决此前大规模压货、大规模分销的粗放低效、高库存低周转、高渠道费用、反应时滞等弊端。从拓展市场角度，一是品类拓展&场景延申，如苏泊尔从炊具起家，在原有品类稳定增长的基础上，围绕厨房场景扩充集成灶、厨卫小电器等新品类，搭建一站式多品类套购，直接提升客单价水平。同时将场景延申至客厅，涉猎净水、热水器环境家居电器领域，在细分赛道上迎合市场趋势，实现多品类协同发展；二是抢占海外市场份额，如海尔、美的等均设有海外研发中心、生产基地等，搭建配套产业链及营销体系，已通过收购国外品牌或建立新品牌进入海外本土化市场，并在疫情推动下充分把握海外线上消费与跨境电商作为家电出海的新路径，目前我国家电生产制造已凭借突出的供应链优势，在全球供应链中占据重要位置。
- **投资建议：**随着保交楼、需求端等地产政策加大发力，防疫政策转段优化、家电补贴持续推进促进线下渠道及居民购买力恢复，家电作为兼具消费属性的地产后周期行业或将迎来困境反转，竣工链的白电&厨电需求有望边际改善；同时小家电等新兴赛道仍处于渗透率快速提升阶段，预计细分赛道仍将维持高速增长。考虑家电板块已经历2年的深度调整，估值性价比凸显，“地产+疫情”两大制约因素逐步缓解，基本面及市场情绪有望迎来边际好转，建议关注低估值的白电&厨电龙头海尔智家、美的集团、老板电器等，以及需求走强、产品革新的小家电细分赛道公司科沃斯、小熊电器等。
- **风险提示：**1）原材料价格波动或导致中端制造企业利润率受损；2）若上游地产托市政策及时性不及预期，或导致需求端企稳修复波折，以及保交楼进度不及预期风险；3）疫情扰动或对渠道销售及居民消费信心产生冲击。

投资逻辑图


行业现状
近二十年单边上涨
地产驱动走弱
疫情冲击线下渠道
传统家电增量有限
消费力萎靡
近年增长陷入瓶颈
行业不乏增长动能
企业破局
各品类仍有增长点
行业趋势催化
进阶之路
白电&厨电：空调&油烟机/集成灶
黑电：智能微投
小家电：扫地机器人等新兴品类
社交电商等线上渠道兴起
产品快速迭代促消费升级
衍生智能家居生态
效率驱动：革新供应链模式
OEM->ODM->OBM（自主品牌）
延展高协同性品类
强龙出海，抢占全球市场份额



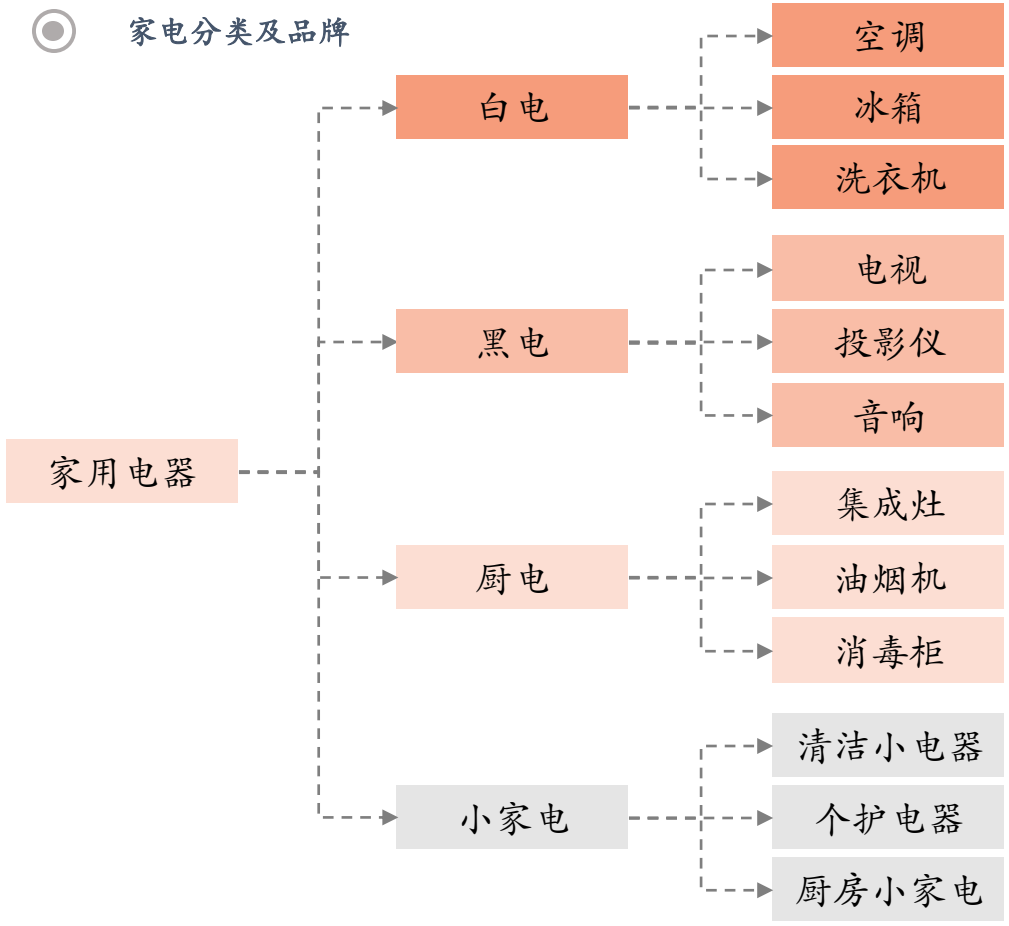
目录 CONTENTS

- 行业：品类繁多&产业链长，近年行业增长陷入瓶颈
- 驱动：中长期不乏增长动能，细分赛道长坡厚雪
- 蜕变：自主品牌华丽转身，蛟龙出海风生水起
- 投资建议与风险提示

家电四大品类：功能性白电体量大，小家电市场蓬勃兴起

➢ 家用电器主要分为4种类型，分别为黑电、白电、厨电、小家电。其中白电主要指“空冰洗”三大件，属传统刚需消费范畴，产品同质化、标准化程度较高，总体规模体量较大；小家电则为近年新兴的个性化可选消费领域，细分赛道众多，目前以偏重清洁、个护、厨电品类为主。

家电分类及品牌



产业链覆盖范围广，兼具制造业与消费属性

➢ **从产业链看，家电行业受上游原材料价格波动及下游渠道销售、需求等影响。**通常上游零部件企业规模较小，前五客户集中度高，但中游的龙头家电制造商（美的、格力等）大多拥有完整产业链，且采购策略较为较为分散，同时对下游渠道管控能力也相对较强，因而拥有较高的议价话语权与产品定价权。

家电产业链布局



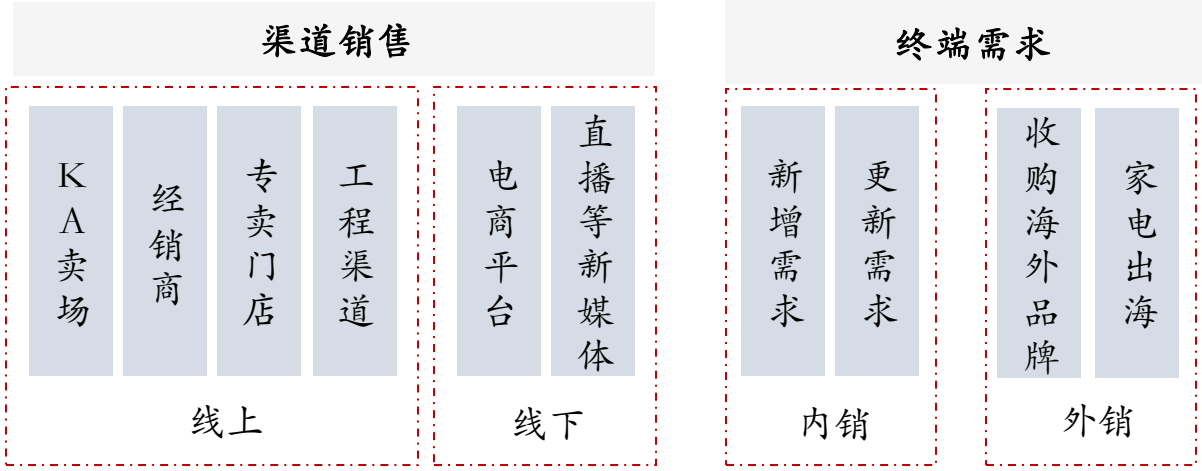
原材料：钢板、铜管、铝箔、化工材料（热塑性塑料）

零部件：压缩机、电机、制冷剂、芯片、液晶面板等

典型企业：三花智控、盾安控股、和晶科技、海立股份

家电制造：空调、冰箱、洗衣机、电视、小家电等制造生产

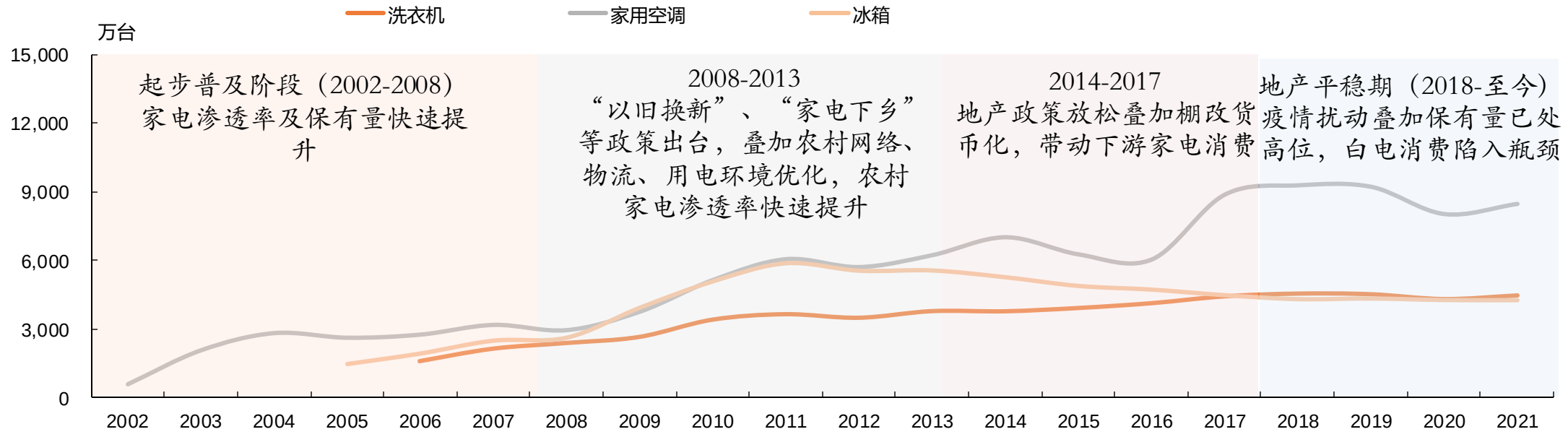
典型企业：格力、美的、海尔



近二十年单边上涨，亦受地产、消费刺激政策阶段性影响

- 受益于上游房地产行业兴起与家电保有量提升，**家电行业作为地产后周期消费行业，近20年销量呈倍数级攀升**；以空调为例，2021年空调内销量共计6789万台，约为2002年内销量201.6万台的33.7倍。
- **在单边上涨的大周期中，行业也会受到地产、家电消费刺激阶段性影响。**如2008年金融危机后，政府为扩大内需、提振经济，2008-2013年密集出台三大家电消费刺激政策“家电下乡”、“以旧换新”和“节能惠民”，叠加彼时农村家电渗透率尚低及用网环境改善，内销提振作用明显。但短期刺激政策不可避免透支部分中长期需求，例如冰箱近年已呈现内销量下滑趋势。

“空冰洗”内销量复盘

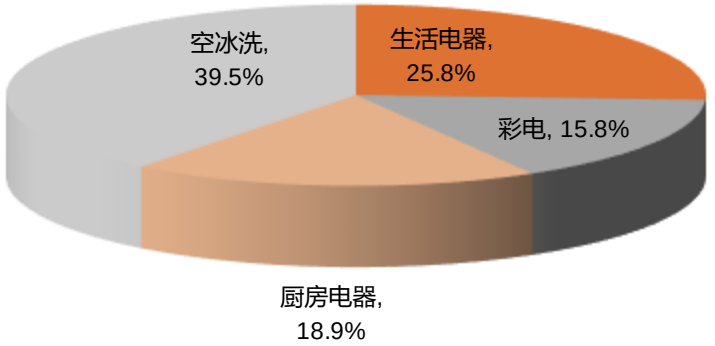


资料来源：wind，平安证券研究所

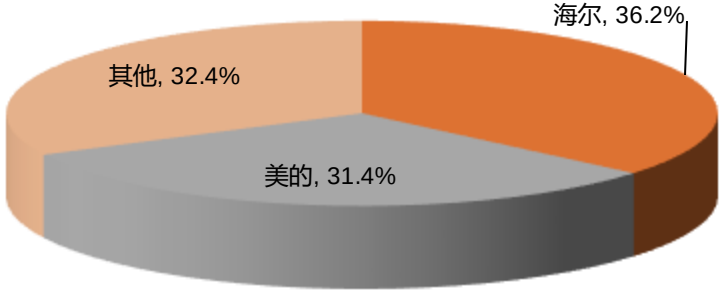
白电体量最大，龙头市场地位固化

- 根据中国电子信息产业发展研究院发布的《2021年中国家电市场报告》显示，家电4大品类中，白电的零售额占比最高，2021年传统三大件零售额合计占比约39.5%，其中空调、冰箱、洗衣机分别占比18.7%、11.8%、8.9%。
- 历经多轮行业周期与洗牌，传统大家电已进入以存量更新为主的瓶颈期，**“空冰洗”均已诞生出国内自主品牌龙头，市场格局已相对固化**；例如空调、洗衣机市场分别呈现“格力+美的”、“海尔+美的”的双寡头格局，冰箱则为“一超多强”，海尔一家市占率超3成，中小品牌的发展空间较为受限。

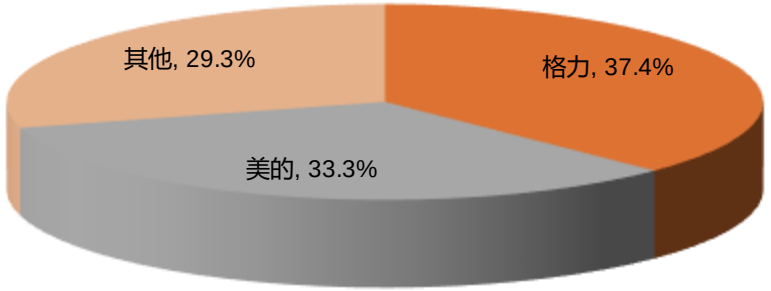
2021年各品类家电零售额占比



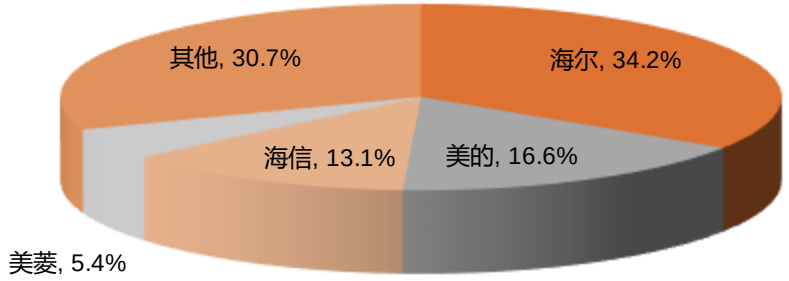
2021年洗衣机市场格局（以内销出货量为准）



2021年空调市场格局（以内销出货量为准）



2021年冰箱市场格局（以内销出货量为准）

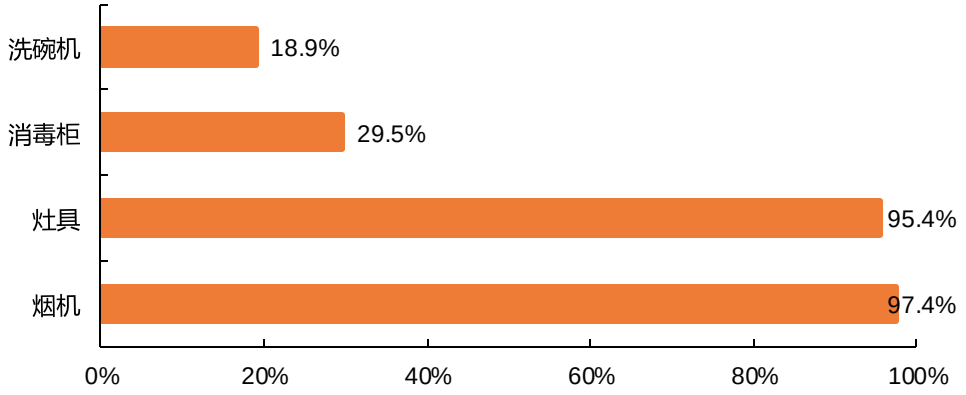


资料来源：产业在线，《2021年中国家电市场报告》，平安证券研究所

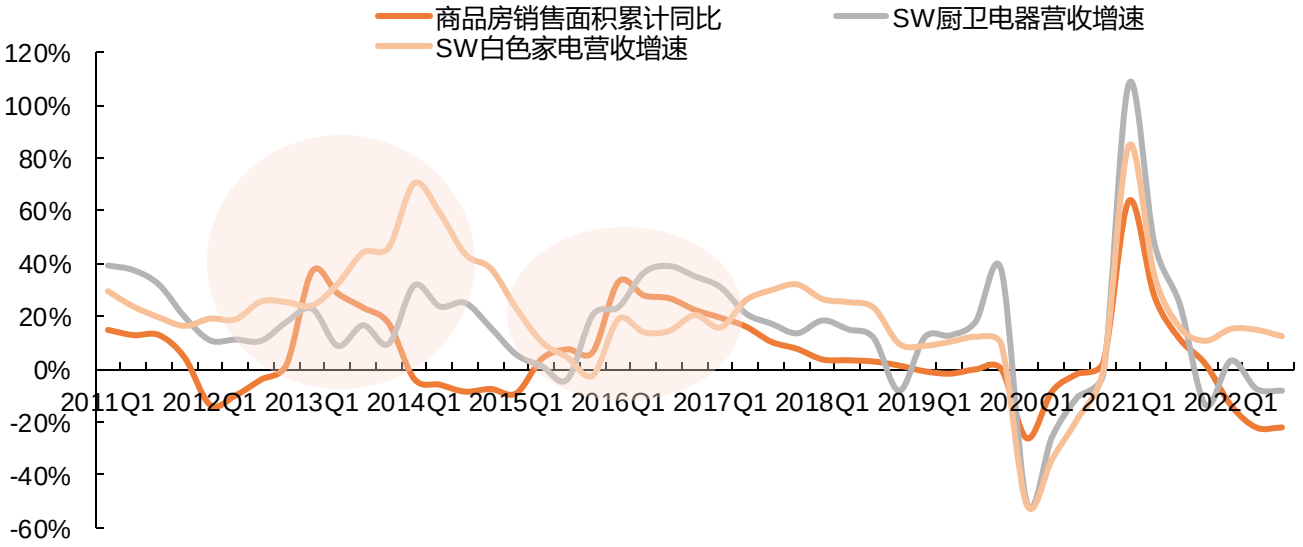
厨电&白电与地产关联度较高

- 厨电&白电地产后周期属性尤为突出，但期房预售至竣工交付，再到转化为家电消费需求，**具有一定滞后性**；尽管家电企业业绩亦受外销、库存等因素扰动，但在装修工序上，厨电对应的硬装早于白电对应的软装阶段，因而**过往地产启动周期中厨电业绩企稳大多早于白电**。
- 同时**厨电传统两件套（烟机、灶具）具备一定前装属性**，精装房配置率均在95%以上。随着近年精装修普及率提升以及后续“保交楼”进度落地，厨电龙头依赖工程渠道，市占率有望保持领先。

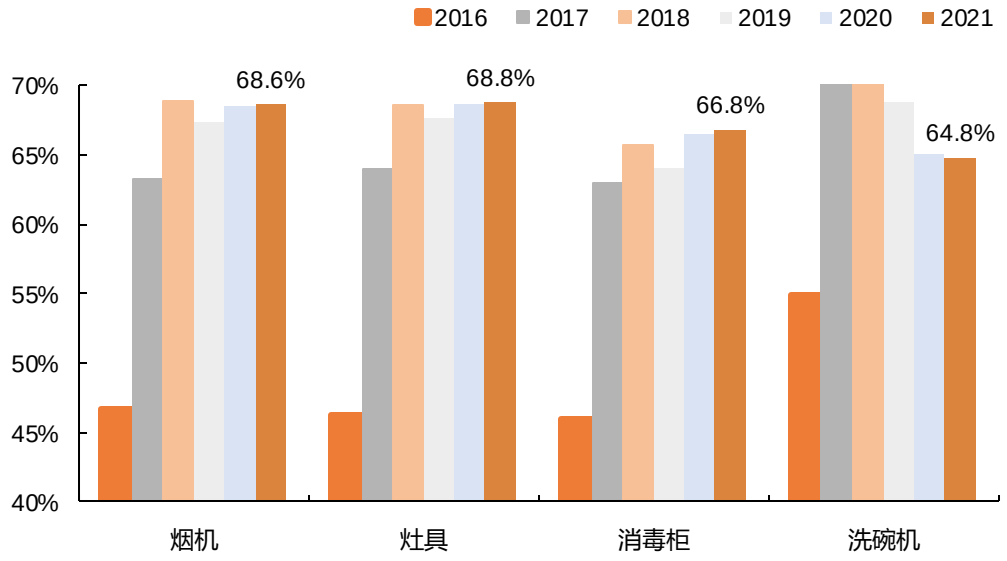
2021年精装房市场各品类厨电配套率



厨卫电器&白电与地产周期相关度较高



精装修配套市场中，烟机&灶具&消毒柜&洗碗机TOP2品牌市占率

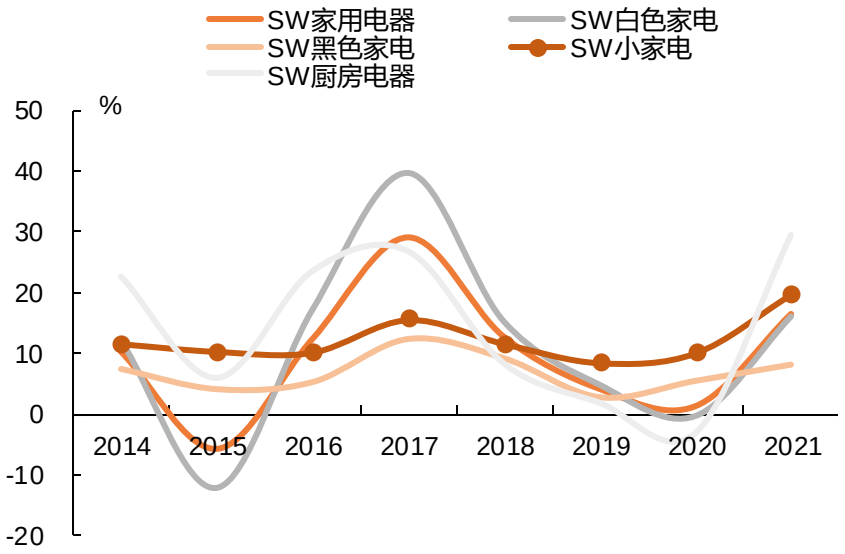


资料来源：wind，奥维云网，平安证券研究所

小家电市场蓬勃兴起

- **国内小家电行业起步晚、品类多、迭代快、渗透率低，伴随线上销售渠道发展蓬勃兴起。**随着居民可支配收入提升，小家电成为提升居民生活质量的重要一环，且由于品类繁多且单品类零售额相比白电等较小，具有明显的长尾效应；其体积小，无需安装，单品售价低等特性亦迎合线上销售特点。
- **近年小家电板块收入增速大多保持两位数增长，相比其他板块，周期属性较弱。**申万小家电板块近5年收入年复合增速为12.3%，高于SW白电（8.6%）、SW厨电（8.5%）、SW黑电（6.4%）。不同于受地产拖累的传统家电产品，诸多细分赛道的小家电仍然表现靓丽。

申万家电板块及子版块收入增速



小家电分类



资料来源：wind，平安证券研究所

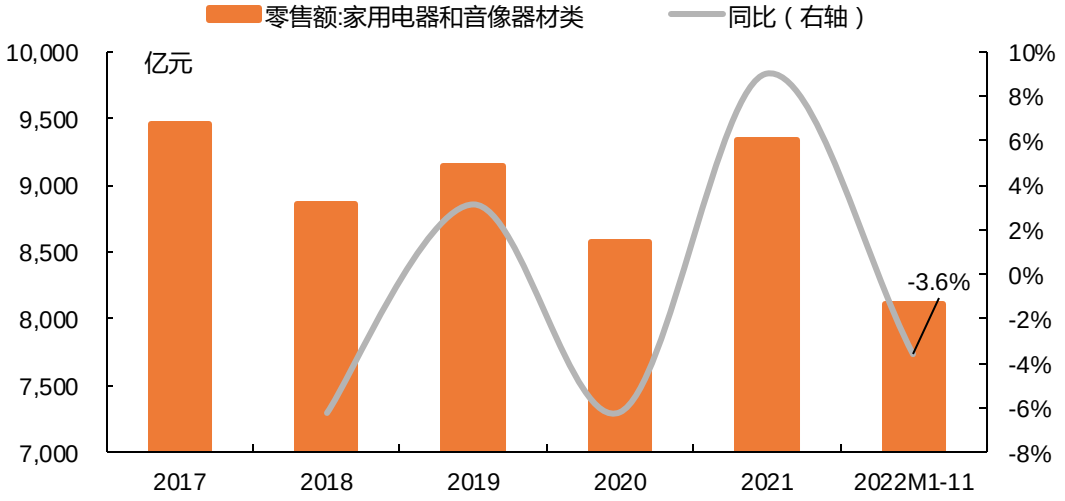
近年增长陷入瓶颈，短期需求走弱引发长期天花板担忧

- 我们认为近年国内家电行业零售额陷入增长瓶颈主要源于：

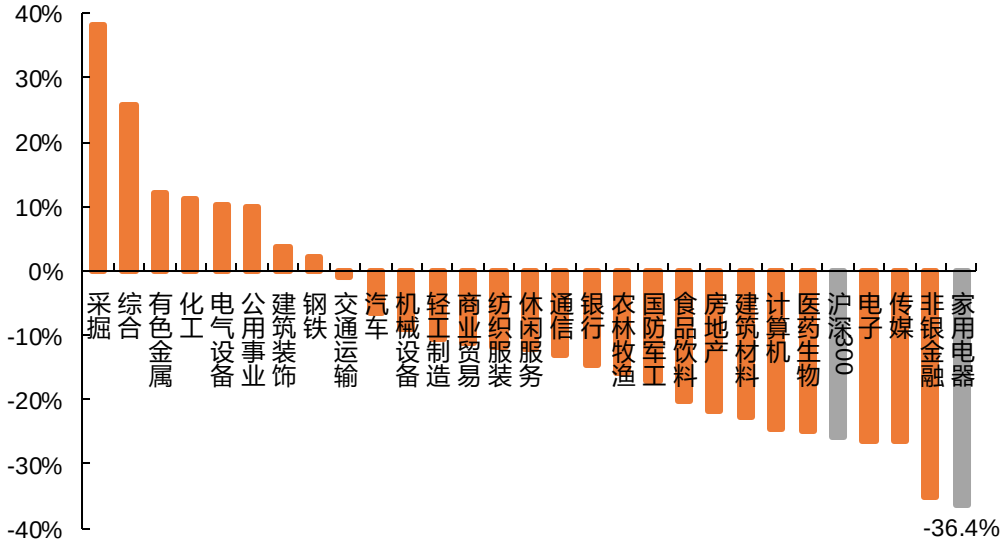
- **地产：**地产周期向下叠加传统家电保有量高，增量需求有限，且传统家电在家电行业整体业绩端占比较大，因而直接拖累家电零售额表现；
- **疫情：**传统大家电在销售渠道上较为依赖线下渠道，疫情扰动导致线下渠道销售不畅，亦对传统制造业开工等造成影响；
- **消费力：**“存量更新”、“迭代升级”催化的家电消费逐渐成为可选消费，当前居民收入与消费信心尚且不足，导致家电消费萎靡。

- 同时海外加息周期导致外需不足，叠加原材料价格上涨、制造业缺芯拖累行业毛利率下滑，引发资本市场对行业信心缺失及中长期天花板担忧，2021年以来板块累计下跌36.4%，跑输沪深300 10.69个百分点。

近年家电零售额陷入增长“瓶颈期”



申万家电板块大幅跑输沪深300（2021.1.1-2022.12.31）



资料来源：wind，平安证券研究所

驱动与制约并存，中长期仍存机遇

短期

- 成本压力（原材料价格上涨）
- 海外加息潮抑制外销增长
- 疫情扰动，线下渠道销售不畅
- 居民收入预期下滑，内需疲弱

中长期

- 中长期地产需求驱动乏力
- 白电等渗透率、保有量较高
- 中长期城镇化、人口总量瓶颈

结构性机会

“宅经济”
“她经济”
“单身经济”
“白发经济”
“智能家居消费升级

- 白电：空调保有量尚有提升空间
- 厨电：集成灶、蒸烤一体机
- 黑电：大屏激光电视、家用投影仪
- 小家电：
  家务劳动：扫地机器人、洗碗机等
  生活品质：咖啡机、早餐机等
  养生及养老：按摩椅、个护、加湿器等

行业性机会

- 地产政策转暖，保交楼加速落地
- 国产自主品牌出海
- 城镇化率尚有提升空间
- 住房改善需求（面积及房间数增加）
- 存量更新（家电8-10年的自然使用周期、技术迭代）
- 家庭小型化,家庭数量增加,带动增量需求

资料来源：平安证券研究所



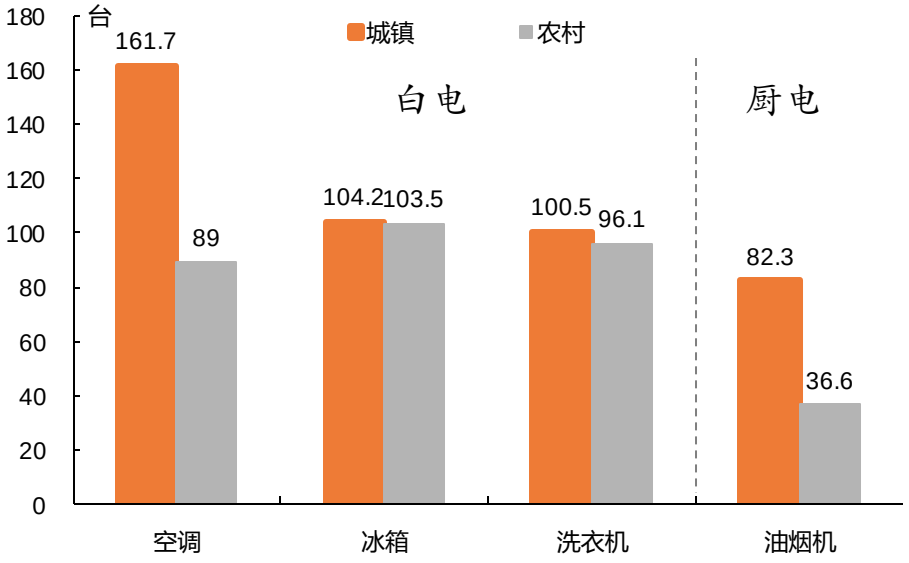
目录CONTENTS

- 行业：品类繁多&产业链长，近年增长陷入瓶颈
- 驱动：中长期不乏增长动能，细分赛道长坡厚雪
- 蜕变：自主品牌华丽转身，蛟龙出海风生水起
- 投资建议与风险提示

白电&厨电：受益地产暖风与存量更新，部分品类需求仍有提升空间

- **冰箱&洗衣机需求更多来自存量更新：**从白电、厨电细分品类每百户保有量看，冰箱、洗衣机每百户保有量已至100台上下，空白增量空间有限，考虑家电使用年限多在10年左右，且2008-2013年“家电下乡”政策已推行约10年，我们认为后续冰箱、洗衣机需求更多来自存量迭代更新。
- **空调&油烟机保有量尚有提升空间：**考虑一户通常安装多部空调，因而空调每百户保有量天花板通常为“冰洗”的2-3倍，当前无论城镇及农村的空调渗透率仍有较大提升空间；同时厨电中的油烟机保有量亦处于快速提升阶段。随着稳地产及需求端政策持续发力，与地产相关性较高的厨电、白电品类有望凭借工程渠道，需求迎来修复。

2021年空调&冰箱&洗衣机&油烟机每百户保有量



稳地产政策频出

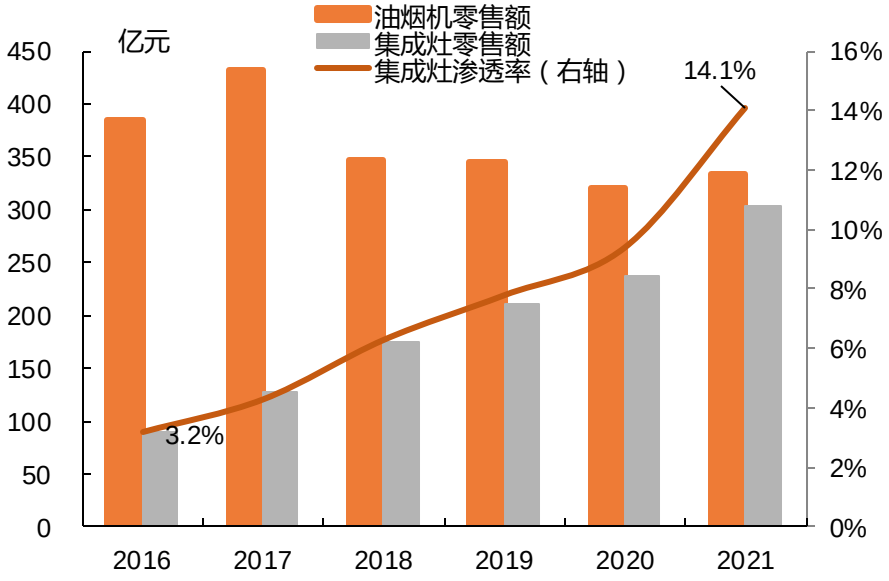


资料来源：国家统计局，政府官网，平安证券研究所

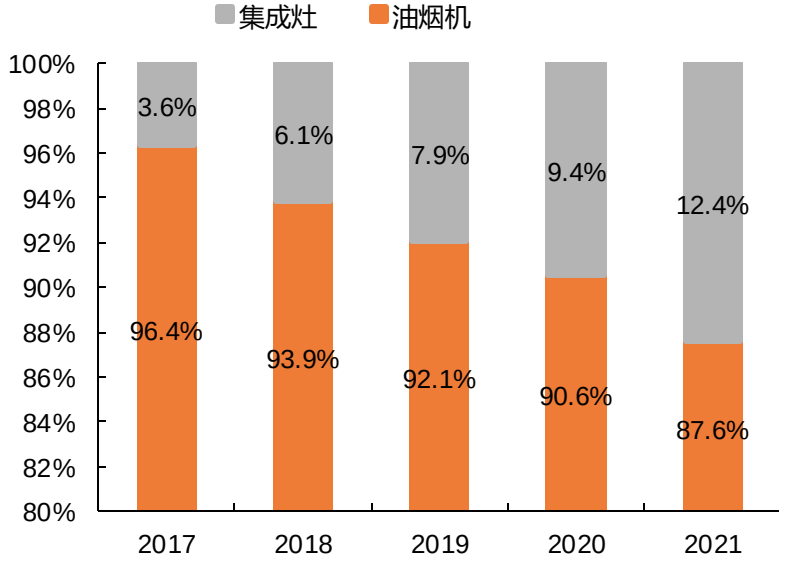
厨电：集成灶高歌猛进，为油烟机有效替代品

- **不用于厨电整体萎靡，集成灶零售额连年增长：**受制于地产周期及疫情扰动，油烟机销量近年表现萎靡，但集成灶零售额仍在高速增长；根据奥维云网、华经产业研究院数据，2021年油烟机零售额较2016年下滑13.3%，集成灶则大幅增长237.4%，渗透率亦从2016年的3.2%提升至2021年的14.1%，市场认可度仍在快速提升。
- **集成灶功能性及使用感更优，为传统油烟机的有效替代品。**集成灶集油烟机、燃气灶、消毒柜、蒸烤箱于一体，空间利用、油烟分离效率更高，模块化设计易于拆洗维护，侧吸下排技术亦可大幅降噪，对传统油烟机产生较强的替代作用。根据奥维云网数据，集成灶零售量在集成灶及油烟机总销量占比从2017年的3.6%已提升至2021年的12.4%。

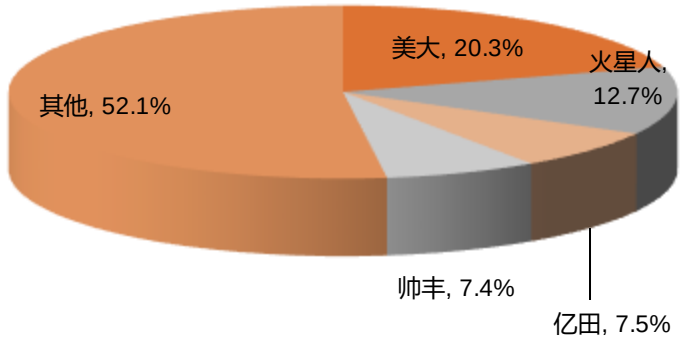
集成灶零售额及渗透率攀升



集成灶零售量在集成灶及油烟机总销量占比逐年提升



2021年集成灶主要品牌市场份额（按出货量份额）

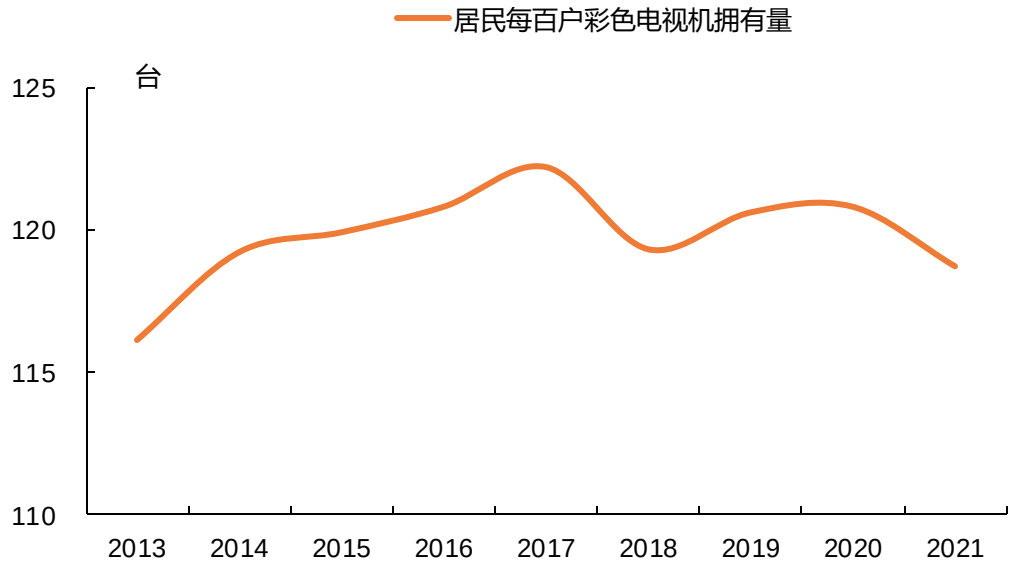


资料来源：奥维云网，华经产业研究院，平安证券研究所

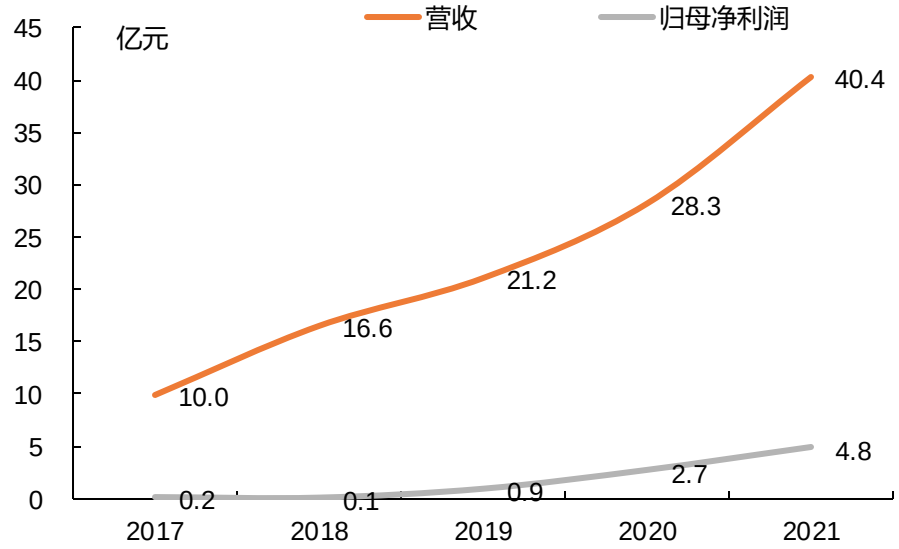
黑电：智能微投主打大屏与便携，丰富视觉显示终端

- **彩电市场趋于饱和：**2013-2021年居民每百户彩电保有量均位于115台以上，叠加地产周期拐头向下，彩电需求亦受冲击下滑。根据奥维云网数据，2021年全国彩电零售量首度跌破4000万大关，仅为3835万台，同比下降13.8%。
- **“大屏+便携”渐成趋势，智能微投丰富场景应用及视觉终端享受：**人均住房面积提升，高清视频、体育赛事等内容逐渐催生大屏需求；同时观影者对于多元场景（如户外、家庭观影）影视播放亦有诉求。智能微投的“大屏化”、“小体积便携性”以及相比彩电的性价比，在视觉显示终端与彩电形成有效互补。

每百户居民彩电保有量较高



智能微投龙头极米科技业绩连年攀升



资料来源：国家统计局，公司公告，平安证券研究所

智能微投龙头——极米科技产品体系

智能微投

具有智能软件系统、承载音视频播放和互联网应用服务的小型投影设备，该系列产品采用高功率LED光源，投射比一般为**1.2:1**

主要用于卧室、客厅等场景，产品包括H系列、Z系列、便携系列、MOVIN系列及其他产品



极米 Play 超悦版



极米 H5



极米 Z6X Pro



极米 MOVIN 01

.....

激光电视

采用激光光源，具备超短距离投射能力的智能投影设备，投射比一般为**0.25:1**至**0.19:1**

主要用于客厅等家用场景



极米 A3



极米 A3 Pro

.....

创新产品

主要为公司结合特定市场及应用场景特点推出的创新产品

代表产品为公司推出的集成了智能投影设备的吸顶灯



极米神灯

.....

资料来源：公司官网，平安证券研究所

小家电细分赛道长坡厚雪

多功能料理机、蒸烤一体机等

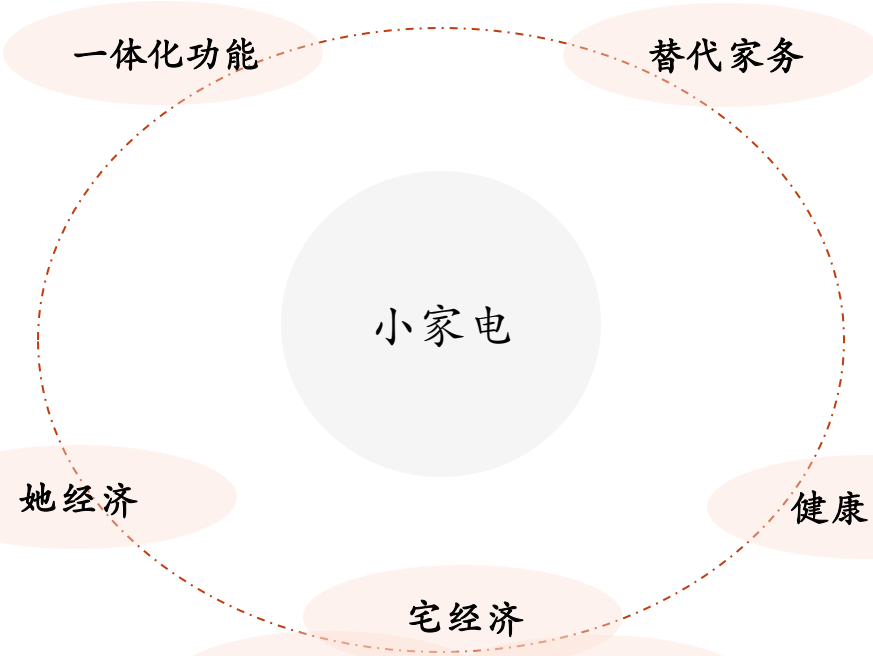




扫地机器人、洗地机等







美容仪、负离子卷发棒等





按摩椅、加湿器、空气净化器等







空气炸锅、咖啡机、早餐机、破壁机等





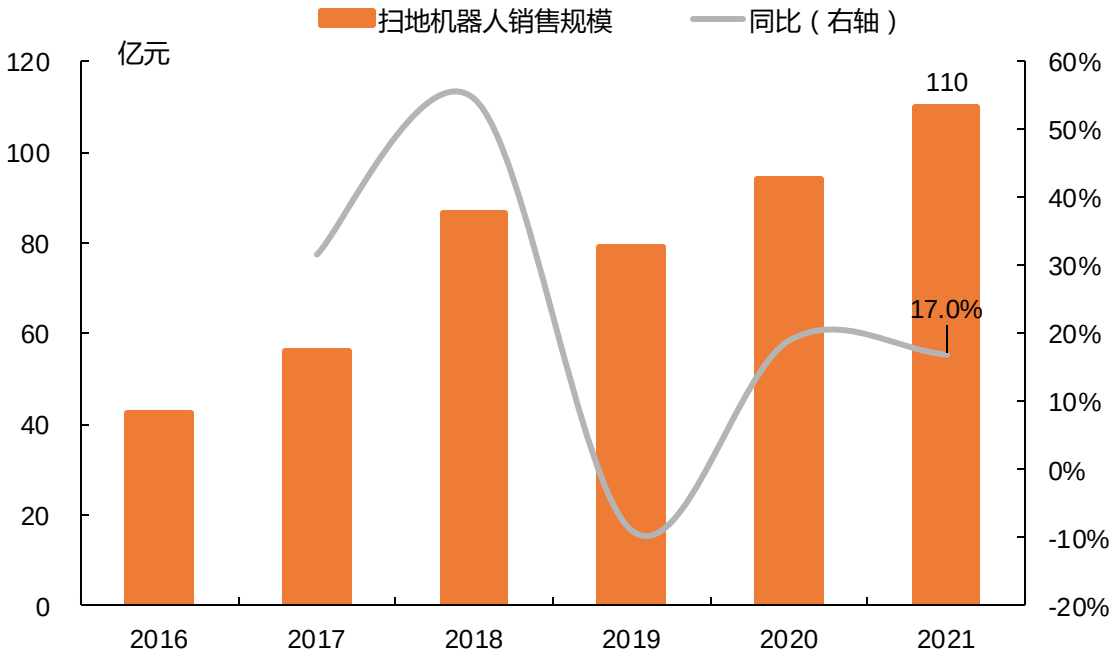




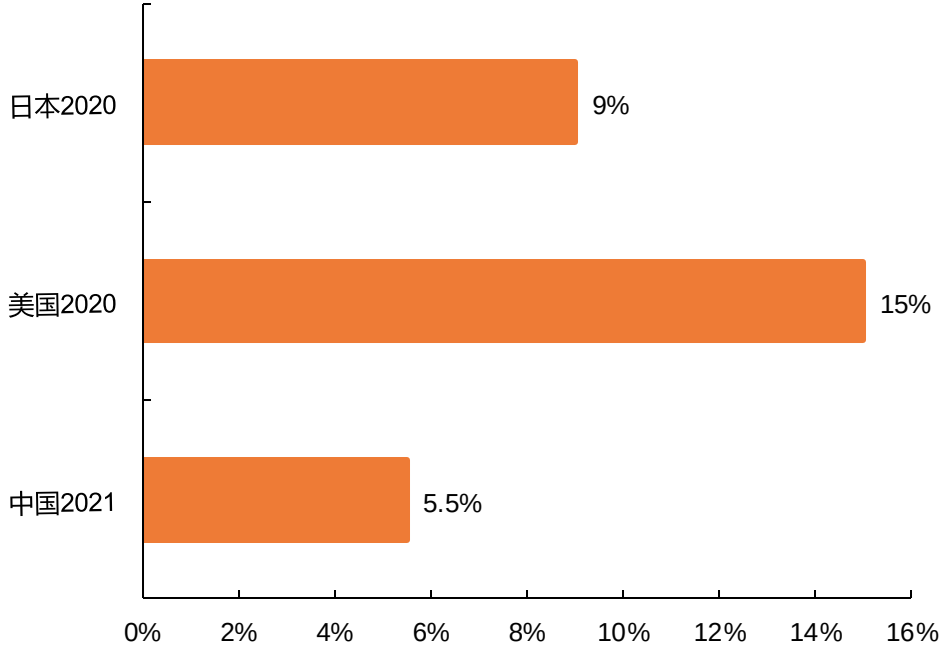
细分赛道乘势而上：扫地机器人

- **销售额呈增长之势，尚处于低渗透率阶段：**不同于家电行业整体低迷，近年扫地机器人销售额整体呈上升之势，2021年销售额达110亿元，同比增长17%，2016-2021年CAGR为20.9%。根据Statista、《2022年中国云计算生态蓝皮书》数据，2021年国内扫地机器人渗透率仅为5.5%，对标美国（2020）15%和日本（2020）9%的渗透率，仍处于渗透率快速提升阶段。
- **市场格局方面，目前科沃斯、石头科技等为赛道龙头，同时吸引多家明星资本、传统家电龙头及初创新秀入局。**

国内扫地机器人销售额整体呈现增长之势



国内扫地机器人尚处于低渗透率阶段



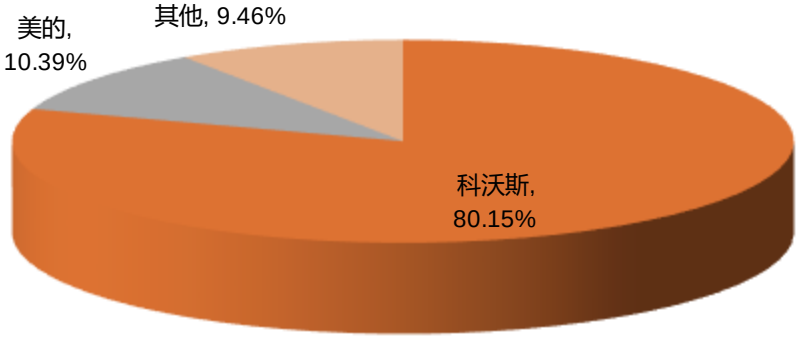
资料来源：奥维云网，Statista，《2022年中国云计算生态蓝皮书》，平安证券研究所

细分赛道乘势而上：扫地机器人

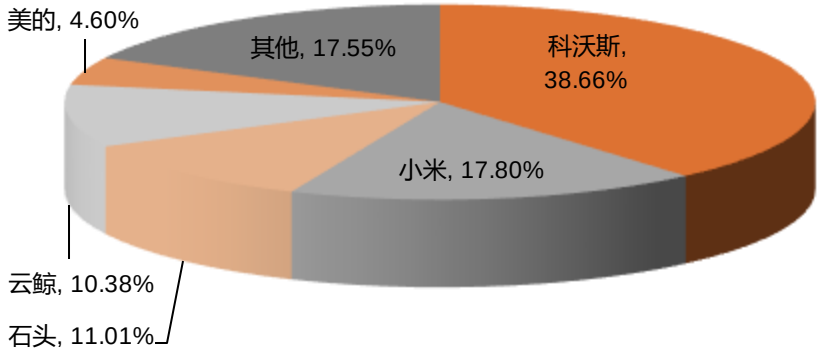
扫地机器人处融资“风口”

品牌名称	融资时间	融资轮次	金额	投资机构
杉川机器人	2017.4	天使轮	——	大族激光
	2018.4	A轮	——	信业基金、星河控股等
trifo	2018.11	A轮	1100万美元	华登国际、经纬创投、Samsung Ventures、清研AI产业基金
	2020.01	B轮	近千万美元	医渡科技等
	2021.9	债权融资	数百万美元	InnoVen Capital
	2021.9	C轮	数亿人民币	中信建投资本、清研AI产业基金
乐生智能	2022.4	A+轮	2亿元人民币	达晨财智
哇力	2020.12	Pre-A轮	数千万人民币	青山资本
	2021.5	A轮	数千万人民币	蓝湖资本
塔波尔	2022.4	拟收购100%股权	1.25亿元人民币	海尔智家

2021年扫地机器人线下销售份额占比



2021年扫地机器人线上销售份额占比

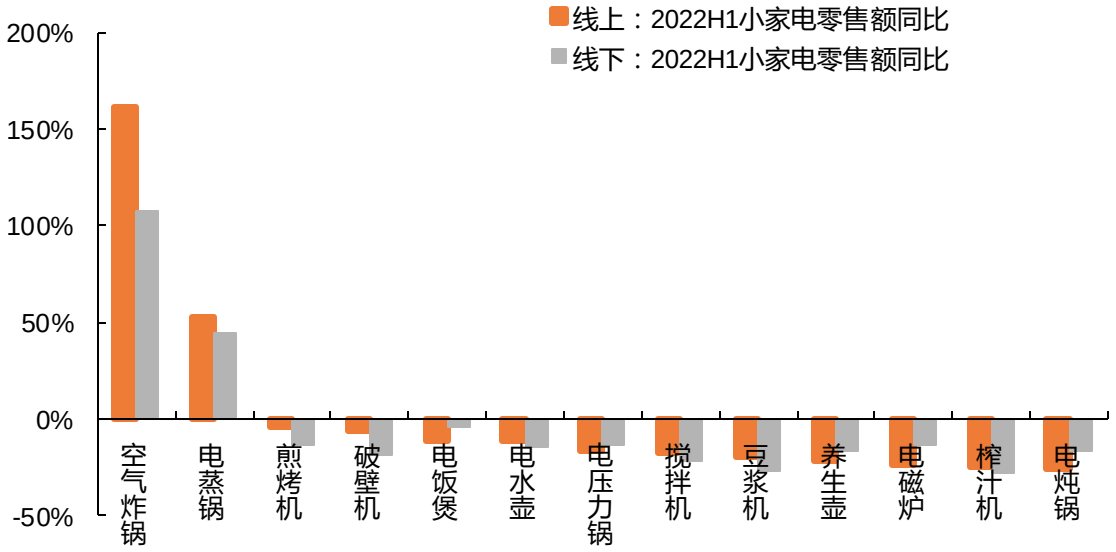


资料来源：中商产业研究院，天眼查，平安证券研究所

细分赛道乘势而上：空气炸锅

- “懒宅经济”下，主打健康少油、悦己、精致生活的小家电如空气炸锅、破壁机、咖啡机、电蒸锅等逐渐成为厨房标配。其中空气炸锅凭借“高颜值”、易操作”、“高性价比”、多功能一体化等优势，因更好满足Z世代群体疫情期间居家烘焙、低油低脂饮食需求而迅速走红。
- 根据淘数据、奥维云网数据显示，2021年空气炸锅零售额20.61亿元，约为2019年零售额（6.54亿元）的3.15倍；在家电行业整体低迷的形势下，2022H1的线上、线下零售额同比增速均超100%。

各品类小家电2022H1零售额同比



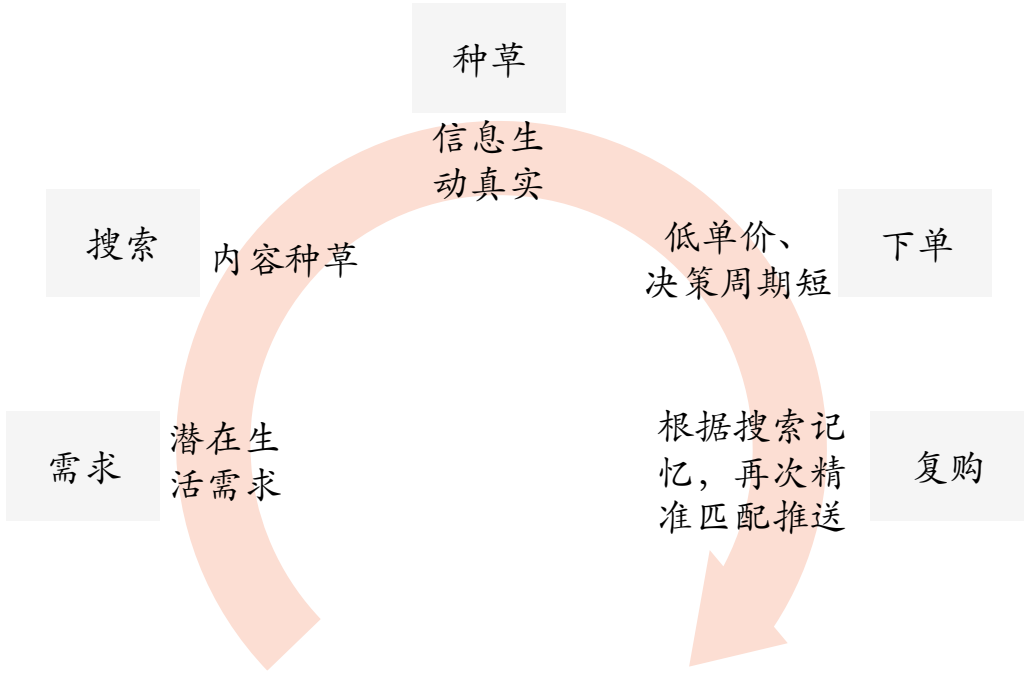
空气炸锅的一体化功能



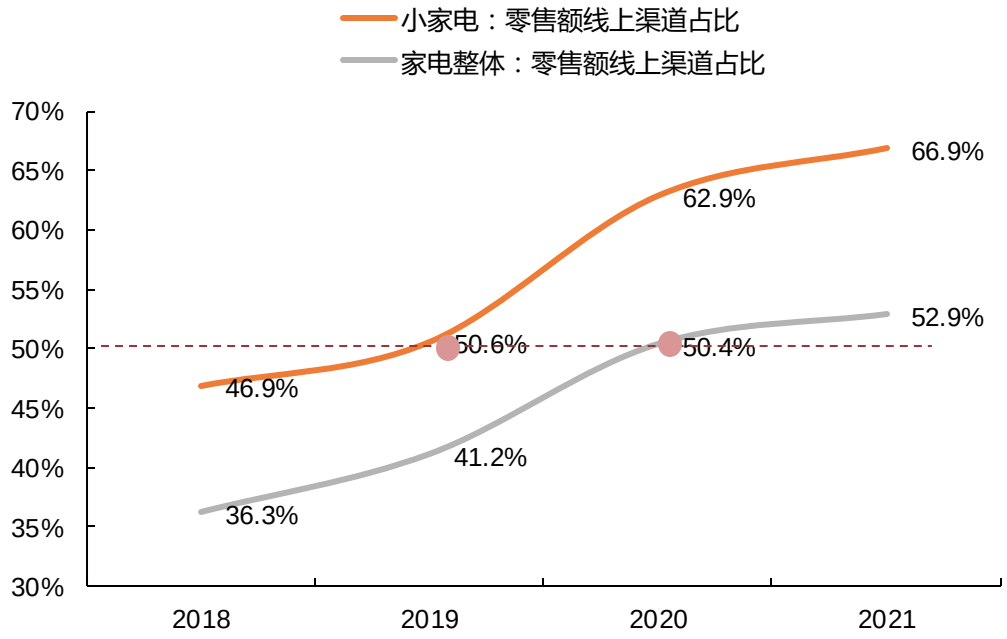
直播、短视频、内容种草等新兴线上渠道带动小家电突围

- 近年伴随电商、尤其抖音等内容社交电商兴起，叠加疫情重塑消费方式，线上渠道逐渐成为家电消费渠道主流。根据中国电子信息产业发展研究院发布的《2021中国家电市场报告》显示，2020年以来国内家电市场线上渠道零售额占比已连续2年超过50%。
- **小家电更加适配线上渠道销售：**传统大家电电由于体积大、安装复杂、更加依赖产品售后服务，因而对线下渠道依赖性强；但小家电凭借单价低、免安装、更加注重颜值等爆款商品属性，更易于让消费者在较短决策周期内产生消费冲动，因而其线上零售额占比更高（2021年：66.9%，根据奥维云网数据）。

抖音等媒体带货种草小家电模式



整体家电&小家电零售额线上渠道占比



资料来源：奥维云网，《2021中国家电市场报告》，平安证券研究所

产品迭代：科沃斯以旧换新，促客户消费升级

- **用户厌倦家电类产品的一成不变，“以旧换新”推动消费升级迭代，同样考验企业突破力与前瞻力。**传统家电推陈出新速度较慢，即使用户有心尝试新品，但耗资不菲且旧产品还需另作处理。同时Z世代消费群体对新产品、新技术又有较强的“尝鲜”意愿，对产品品质迭代、外观时尚、功能性、人性化设计等有较强诉求。
- 科沃斯“以旧换新”活动打消用户痛点，以旧产品折价节约开支，又能享受最新产品完成消费升级。同时该种消费方式逐渐打破固有的产品更新周期，促使企业加快技术研发与产品推陈出新的优化速度，更加考验企业研发效率和前瞻性的设计水平。

科沃斯产品迭代快



科沃斯回收“以旧换新”方案



资料来源：公司公告，平安证券研究所

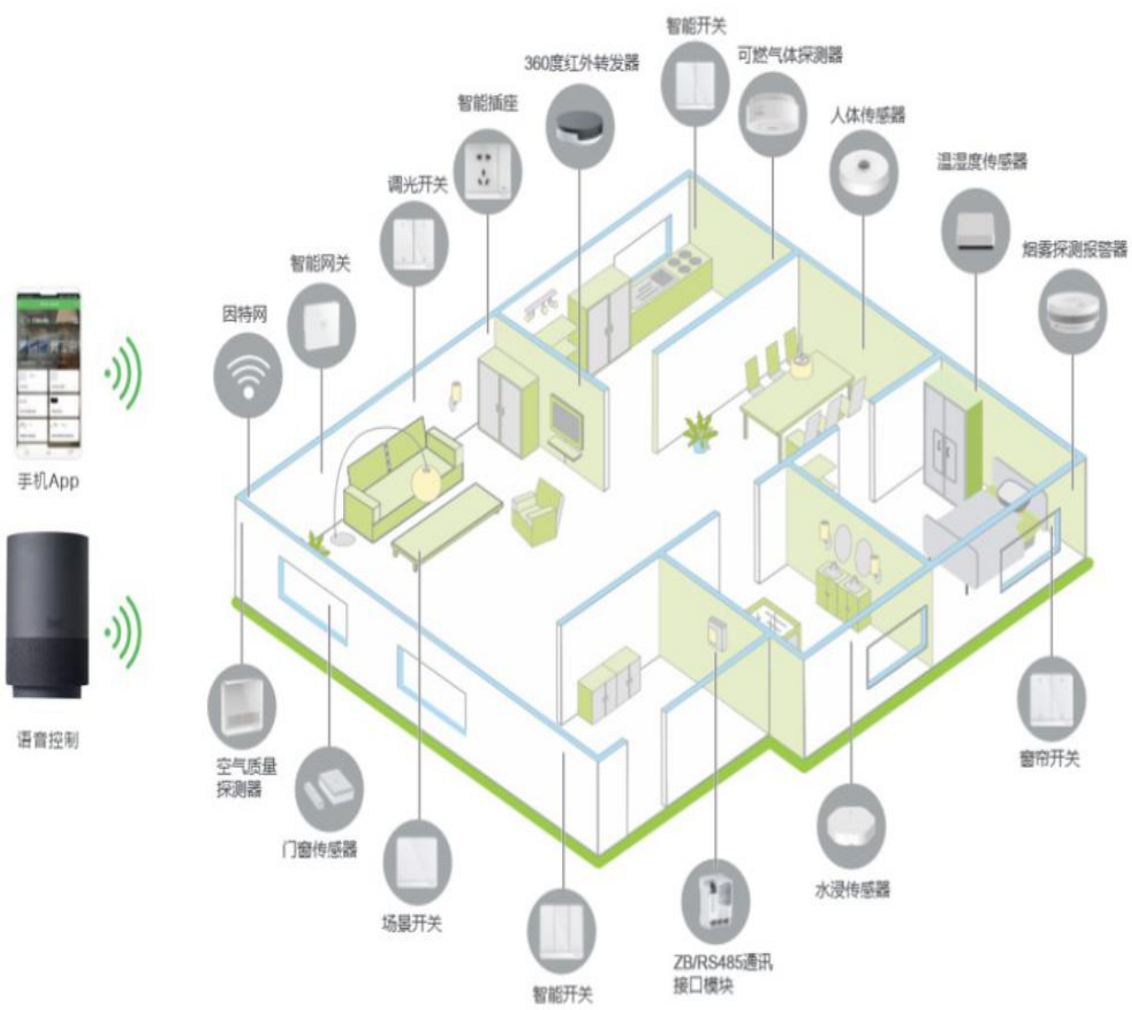
单品家电有望链接形成智能家居生态

- 智能家居又称智能住宅（Smart Home），即在住宅场景中利用网络通信技术、自动控制技术、音视频技术等将家庭设施设备、家电等集成链接成管理系统，提升家居生活的安全性、便利性、舒适性。随着社会节奏加快以及逐渐进入老龄化社会，智能家居在老人居家安全、儿童看护、宠物看护等方面大有可为。

- **萤石网络：**2019年起，萤石开始构建“1+4+N”智能家居生态；其中”1“是指以安全为核心，以萤石云为中心；”4“是包括智能家居摄像机、智能入户、智能控制、智能服务机器人在内的四大自研核心产品；”N“是指更多合作伙伴的互联互通，具备未来智慧的智能家居产品。

- **海尔智家的“三翼鸟”**则采用“5+7+N”的业务模式，以智慧客厅、智慧厨房、智慧浴室、智慧卧室、智慧阳台5大物理空间，以及全屋空气、全屋用水、全屋洗护、全屋智能、全屋娱乐、全屋视听、全家美食7大智慧解决方案，为用户提供从生活理念到生活习惯、生活场景的自由组合，解决用户痛点，实现从标品到非标品自由定制的未来生活的N种可能。

施耐德智能家居生态图



资料来源：施耐德、海尔智家、萤石网络公司官网，百度，平安证券研究所



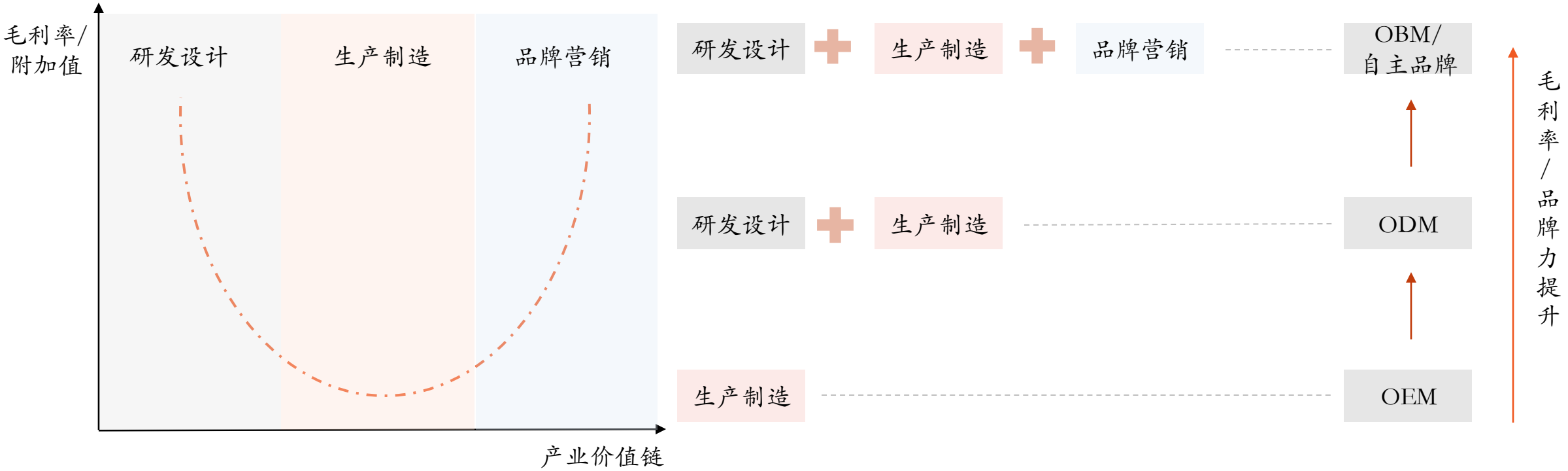
目录CONTENTS

- 行业：品类繁多&产业链长，近年增长陷入瓶颈
- 驱动：中长期不乏增长动能，细分赛道长坡厚雪
- 蜕变：自主品牌华丽转身，蛟龙出海风生水起
- 投资建议与风险提示

“OEM->ODM->OBM”进阶蜕变，成长为具备完整产业链的自主品牌

- **“OEM->ODM->OBM”升级转变：**根据微笑曲线理论，设计研发与品牌营销为制造业毛利率及附加值最高的部分，加工生产环节的毛利率/附加值最低。因而家电企业，尤其以代工厂模式为主的企业不约而同选择整合产业链、向附加值/利润率更高的两端延申，提升利润率水平，典型企业如新宝股份。
- 由于具备完整产业链的家电企业品牌力更强，具备更高的渠道、产品力壁垒，对上下游的整理能力及议价能力更强，因而传统家电龙头更加倾向自建工厂与渠道体系，成为自主品牌快速崛起，典型企业如美的集团。

微笑曲线及OEM、ODM、OBM模式



资料来源：施振荣《微笑曲线》，平安证券研究所

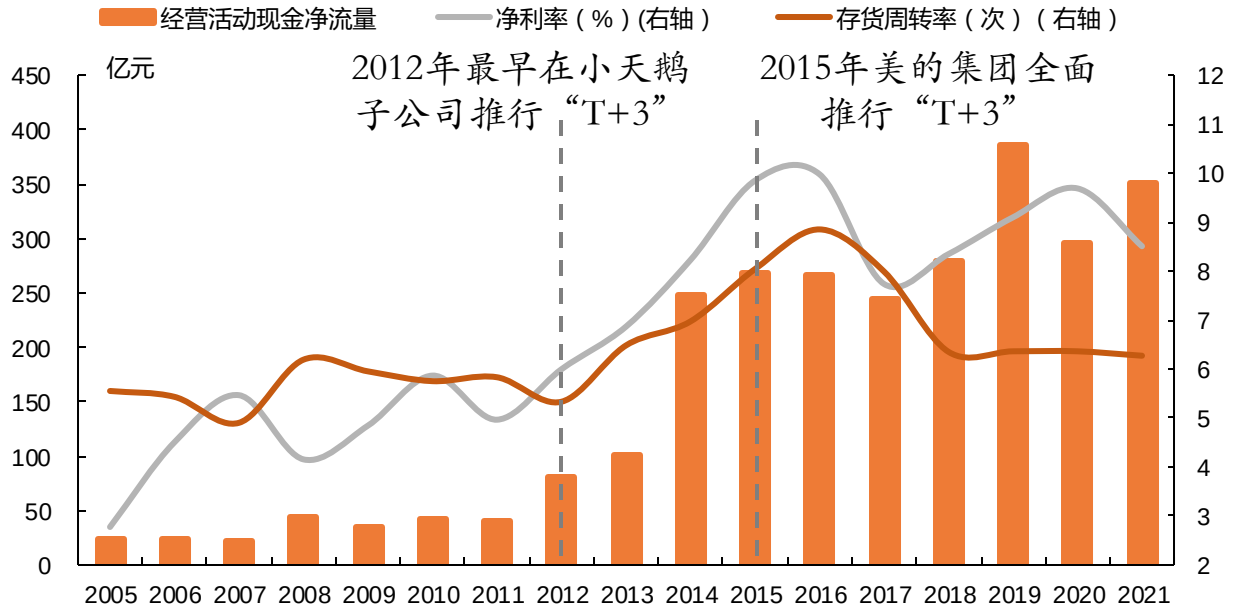
革故鼎新自我革命，供应链模式寻求突破

- **美的“T+3”产销模式自我革新：**随着行业进入存量竞争阶段、制造业成本逐年攀升、线上消费冲击线下营销渠道等，此前大规模压货、大规模分销的传统产销模式的粗放低效、高库存低周转、高渠道费用、反应时滞等弊端逐渐显现，制约行业发展。美的自我革新“T+3”产销模式即以用户需求为导向，即每款产品从客户下单到送达客户分为4个周期：下单（T周期）、备料（T+1）、生产（T+2）、发货（T+3），每个周期3天完成，通过效率驱动达成订单需求。

美的“T+3”产销模式



美的在“T+3”产销模式下经营状况改善



资料来源：公司官网，平安证券研究所

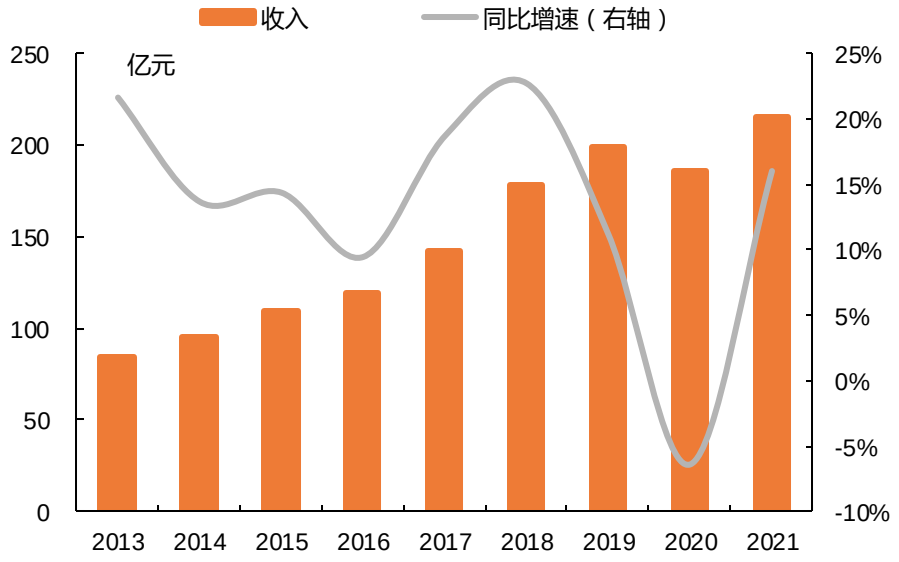
品类拓展&场景延申，多品类协同发展

- **围绕单一场景的品类拓展，高协同性多品类套购带动客单价提升：**以苏泊尔为例，公司从炊具起家，在原有品类稳定增长的基础上，围绕厨房场景扩充新品类，寻找新增长点，相继拓展品类至厨卫小家电、厨卫电器等领域，增加净水、热水器和集成灶等品类，从而搭建多品类套购，满足消费者一站式购物需求，直接提升客单价。
- **场景延申：**2014年苏泊尔将场景延申至客厅，涉足环境家居电器领域，推出空气净化器、吸尘器、挂烫机等品类；在细分赛道上迎合市场趋势，拓展母婴品类等。

苏泊尔产品体系

4大事业领域	品类
炊具	压力锅、炒锅、煎锅、陶瓷煲、蒸锅、汤锅、奶锅、套装锅、珐琅锅、辅食锅、火锅、水壶、水杯、焖烧杯、提锅、保鲜盒、便当盒、婴童喂养、刀具、铲勺、砧板、小工具、置物架、烘焙、餐具、配件
厨房小家电	电饭煲、主厨机、电压力锅、电炖锅、电蒸锅、电火锅、电热饭盒、破壁机、榨汁机、电水壶、养生壶、料理机、豆浆机、母婴电器、电磁炉、煎烤机、烤箱、空气炸锅
环境家居电器	吸尘器、洗地机、电拖把、除螨仪、挂烫机、电熨斗、衣物护理机、空气净化器、加湿器
厨卫电器	吸油烟机、燃气灶、消毒柜、净水机、蒸汽炉、电烤箱、蒸烤一体机、集成灶、电热水器、燃气热水器

苏泊尔近年收入呈高速增长之势

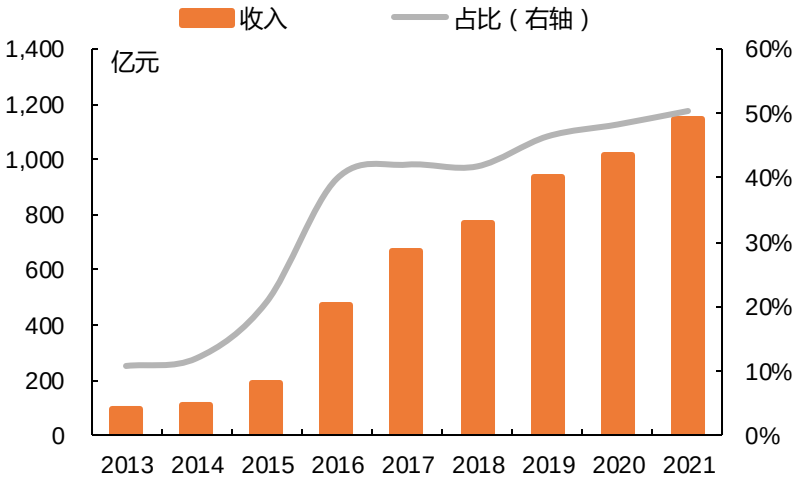


资料来源：公司官网，平安证券研究所

强龙出海，抢占全球市场份额

➢ **凭借供应链优势，我国家电生产制造已在全球供应链中占据重要位置。**根据Euromonitor数据显示，2021年中国空冰洗产量分别占全球产能的73.7%、54.8%、42.7%，远超其他国家。除常规的成品出口外，海尔等亦有在海外设立研发中心、生产基地，搭建配套产业链及营销体系，同时通过收购国外品牌或建立新品牌进入海外本土化市场等。此外在疫情推动下，海外线上消费以及跨境电商已成为近年家电出海的新兴路径。

海尔智家中国大陆以外业务营收及占比情况



海尔海外拓展主要事件线



资料来源：公司官网，wind，平安证券研究所



目录CONTENTS

- 行业：品类繁多&产业链长，近年增长陷入瓶颈
- 驱动：中长期不乏增长动能，细分赛道长坡厚雪
- 蜕变：自主品牌华丽转身，蛟龙出海风生水起
- 投资建议与风险提示

投资建议与风险提示

- **投资建议：**随着保交楼、需求端等地产政策加大发力，防疫政策转段优化、家电补贴持续推进促进线下渠道及居民购买力恢复，家电作为兼具消费属性的地产后周期行业或将迎来困境反转，竣工链的白电&厨电需求有望边际改善；同时小家电等新兴赛道仍处于渗透率快速提升阶段，预计细分赛道仍将维持高速增长。考虑家电板块已经历2年的深度调整，估值性价比凸显，“地产+疫情”两大制约因素逐步缓解，基本面及市场情绪有望迎来边际好转，建议关注低估值的白电&厨电龙头海尔智家、美的集团、老板电器等，以及需求走强、产品革新的小家电细分赛道公司科沃斯、小熊电器等。
- **风险提示：**1）原材料价格波动或导致中端制造企业利润率受损；2）若上游地产托市政策及时性不及预期，或导致需求端企稳修复波折，以及保交楼进度不及预期风险；3）疫情扰动或对渠道销售及居民消费信心产生冲击。

往期地产产业链报告精选：《家居行业之整装趋势探讨——地产产业链系列报告之一》

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推　　荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中　　性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回　　避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中　　性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。