

家用电器

厨房小家电景气回暖，经营拐点值得关注

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



作者

分析师：管泉森
执业证书编号：S0590523100007
邮箱：guanqs@glsc.com.cn
分析师：孙珊
执业证书编号：S0590523110003
邮箱：sunshan@glsc.com.cn
分析师：崔甜甜
执业证书编号：S0590523110009
邮箱：cuitt@glsc.com.cn

传统电商销售改善，好于市场悲观预期

Q1 小家电行业销额同比有望持平，环比 23Q4 景气改善明显，且 3 月以来改善节奏加速；其中传统电商降幅显著收窄，是环比改善的主要驱动；抖音则仍延续较优增长；KA、区域连锁等线下渠道仍有压力。量价维度，年初以来尽管竞争依旧激烈，但行业均价下滑幅度已有收窄；预计与需求回暖、同期基数走低有关。品类层面，煎烤机环比改善突出，豆浆机延续去年以来的改善，电蒸锅、咖啡机等低渗透品类则延续优质增长。展望后续，预计行业全年有望维持平稳景气，整体较 2023 年的下滑态势有一定回暖。

品牌内销均现拐点，格局呈现集中趋势

各小家电品牌一季度内销均出现拐点，Q1 美的/苏泊尔/小熊/九阳/摩飞的传统电商销额分别同比+13%/-2%/+0%/+3%/+2%；其中，美的小家电正值改善阶段，增速领先，其自 2022 年开始为期一年多的调整，于去年下半年重新进入上行通道。Q1 美的/苏泊尔/九阳/小熊/摩飞传统电商销额份额分别达到 25.2%/24.1%/15.9%/7.1%/1.8%，同比+3.7/+0.3/+1.0/+0.2/+0.1pct；格局呈现向头部集中趋势，其中美的份额恢复较快，已基本回到调整前的 2021 年水平；九阳份额仍在恢复；苏泊尔/小熊/摩飞近两年份额持续提升。

出口订单增速突出，龙头代工业务高增

海关数据显示 1-2 月电热类小电、电动类小电、吸尘器累计出口销额分别同比+21%/+32%/+25%，销量分别同比+25%/+41%/+37%；受海外需求平稳向好、运费&关税变动预期引发订单前置补库等因素共同驱动，出口景气优异。代工龙头订单表现则更为突出，部分订单排期预计已至 Q2 末，主要由于龙头在产能、交付水平、成本等维度的优势，驱动其份额持续提升。由于汇率波动，各品类美元口径的订单均价有所下滑，人民币口径均价预计压力不大；且考虑订单放量带来的规模效益，预计代工业务盈利有望同比改善。

内销改善出口高增，经营拐点值得关注

Q1 厨房小家电传统电商渠道景气改善，驱动各小家电公司内销业务向好，表现超出市场悲观预期。外销端，海外订单前置效应带动外销业务实现优异增长，且龙头叠加份额提升，订单表现更为优异，目前订单排期进一步保障了 Q2 的经营业绩。综上，内销明显环比修复叠加外销代工业务快速增长，厨房小家电企业一季度业绩具备保障，经营拐点值得关注。建议积极关注外销增长较优、内销稳步修复的代工龙头新宝股份；以及内销修复信号明确，同时海外及线下业务快速增长提供增量的新兴小电龙头小熊电器。
风险提示：海外贸易政策变动风险；原材料价格大幅波动风险。

相关报告

1、《家用电器：奥维云网 3 月线上清洁电器数据简评：Q1 气象焕然一新，新品有望再掀热潮》
2024.04.11
2、《家用电器：2024 年一季度前瞻：稳中有进》
2024.04.08

正文目录

1. 传统电商销售改善，好于市场悲观预期.....	3
2. 品牌内销均现拐点，格局呈现集中趋势.....	4
3. 出口订单增速突出，龙头代工业务高增.....	5
4. 内销改善出口高增，经营拐点值得关注.....	7
5. 风险提示.....	7

图表目录

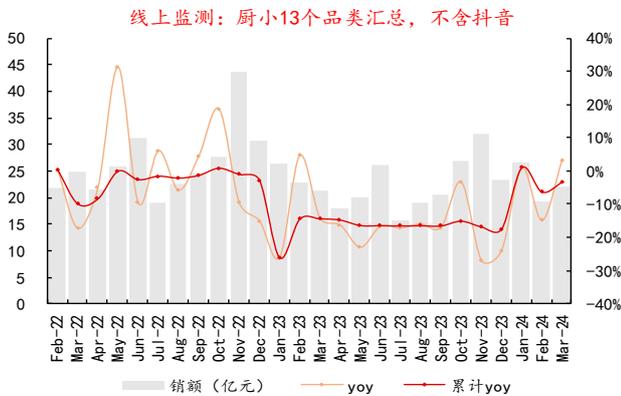
图表 1: 传统电商 3 月景气改善，Q1 累计销额-3%.....	3
图表 2: 销额口径下小家电行业渠道结构近年变动趋势.....	3
图表 3: 含抖音渠道的线上推总，1-2 月销额同比+2%.....	3
图表 4: 线下推总，1-2 月销额同比-16%.....	3
图表 5: 线上均价降幅环比 23 年有所收窄.....	4
图表 6: 厨小分品类销额增速变化.....	4
图表 7: 小家电各品类近 6 年的推总销售量规模（单位：万台）.....	4
图表 8: 行业及品牌的传统电商销额季度增速.....	5
图表 9: 各品牌传统电商销额份额水平.....	5
图表 10: 各品牌传统电商销额份额变动.....	5
图表 11: 电热类小家电出口额，1-2 月同比+21%.....	6
图表 12: 电热类小家电出口量，1-2 月同比+25%.....	6
图表 13: 电动类小家电出口额，1-2 月同比+32%.....	6
图表 14: 电动类小家电出口量，1-2 月同比+41%.....	6
图表 15: 吸尘器出口额，1-2 月同比+25%.....	6
图表 16: 吸尘器出口量，1-2 月同比+37%.....	6
图表 17: 出口集装箱运价指数环比上行.....	7
图表 18: 长区间的人民币汇率走势.....	7

1. 传统电商销售改善，好于市场悲观预期

Q1 厨房小家电行业整体销额同比有望持平，环比 23Q4 景气改善明显，且 3 月以来改善节奏加速。其中，传统电商渠道降幅显著收窄，是改善的主要驱动；抖音则维持较快增长；线下仍有下滑压力。我们预计 2024 年行业有望维持平稳景气，环比 2023 年的下滑态势有所回暖。

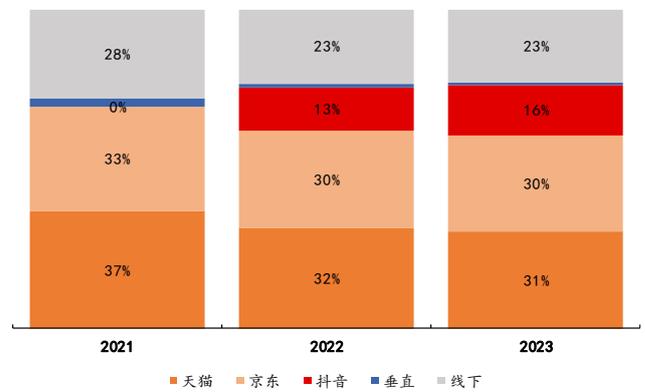
具体来看：3 月传统电商¹销额同比+3%，1-2 月累计同比-6%；24Q1 销额累计-3%，23Q4 同比-20%。抖音仍维持明显快于传统电商的增长；同品类口径下，1-2 月线上推总销额同比+2%，线上监测则同比-6%；线下 1-2 月推总销额同比-16%，仍有压力。

图表1：传统电商 3 月景气改善，Q1 累计销额-3%



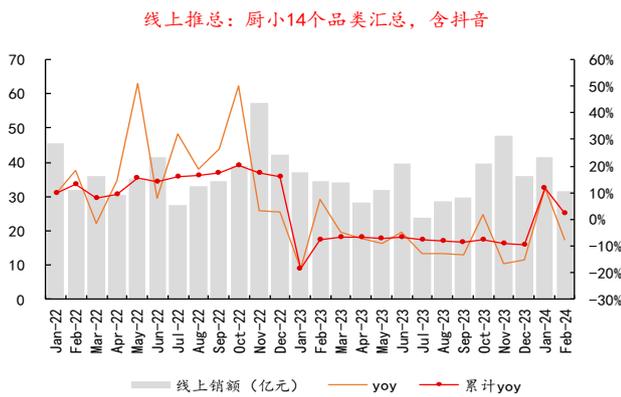
资料来源：奥维监测，国联证券研究所

图表2：销额口径下小家电行业渠道结构近年变动趋势



资料来源：奥维推总，国联证券研究所

图表3：含抖音渠道的线上推总²，1-2 月销额同比+2%



资料来源：奥维推总，国联证券研究所

图表4：线下推总，1-2 月销额同比-16%



资料来源：奥维推总，国联证券研究所

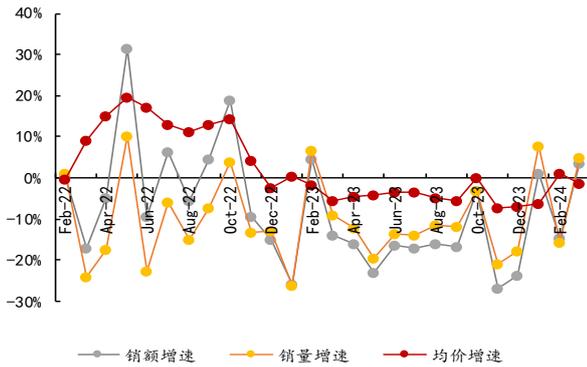
2024 年以来行业均价降幅收窄。2023 年平台电商主导价格竞争，叠加原材料成本红利，行业出现了一定价格竞争，传统电商平台全年均价持续下滑。2024 年以来，行业竞争依旧激烈，但均价下滑幅度已收窄。

¹※奥维监测：不含抖音渠道；小家电行业为电饭煲、电压力煲、空气炸锅、电蒸锅、电炖锅、破壁机、搅拌机、豆浆机、榨汁机、电磁炉、电水壶、养生壶、煎烤机的 13 个品类汇总。

²※奥维推总：含抖音渠道；比监测品类多咖啡机；数据更新时间较为滞后。

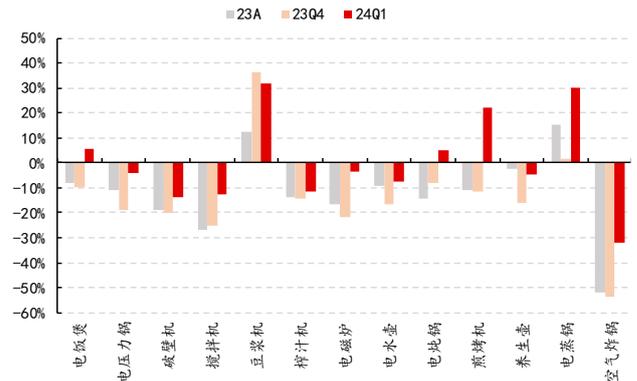
品类层面，2024 年以来煎烤机（利好摩飞）改善突出，豆浆机（利好九阳）延续改善，电蒸锅（利好小熊）延续优质增长。在今年的年度策略《拥抱更新周期，品牌出海共振》中我们提出，2020 年居家效应催生了大量高增长的小家电品类，若产品本身需求具备较好基础且后续无其他替代品类，经历 3 年左右的高基数消化，或将于 2024 年步入增长阶段；这类品类主要包含电风扇、电饭煲、搅拌机、煎烤机。

图表5：线上均价降幅环比 23 年有所收窄



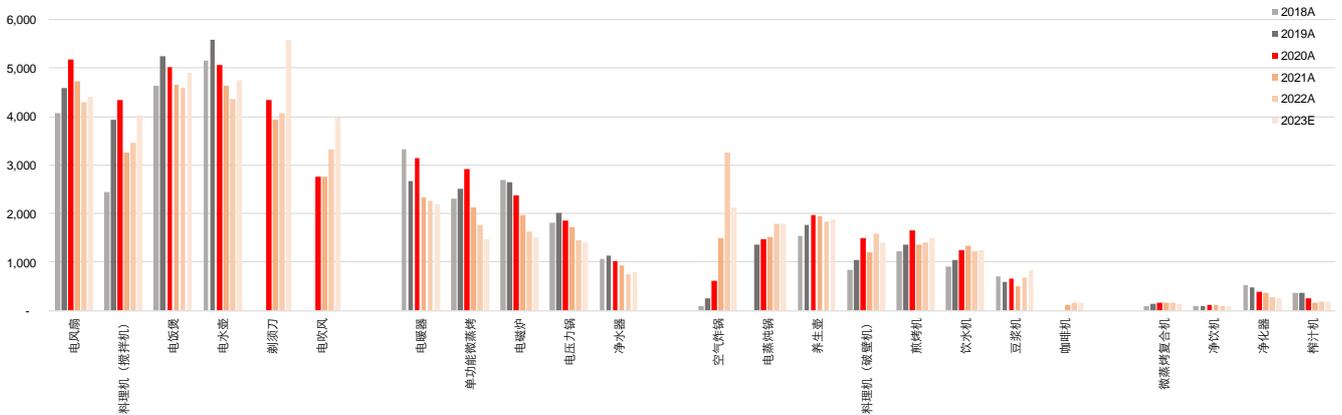
资料来源：奥维监测，国联证券研究所

图表6：厨小分品类销额增速变化



资料来源：奥维监测，国联证券研究所

图表7：小家电各品类近 6 年的推总销售量规模（单位：万台）

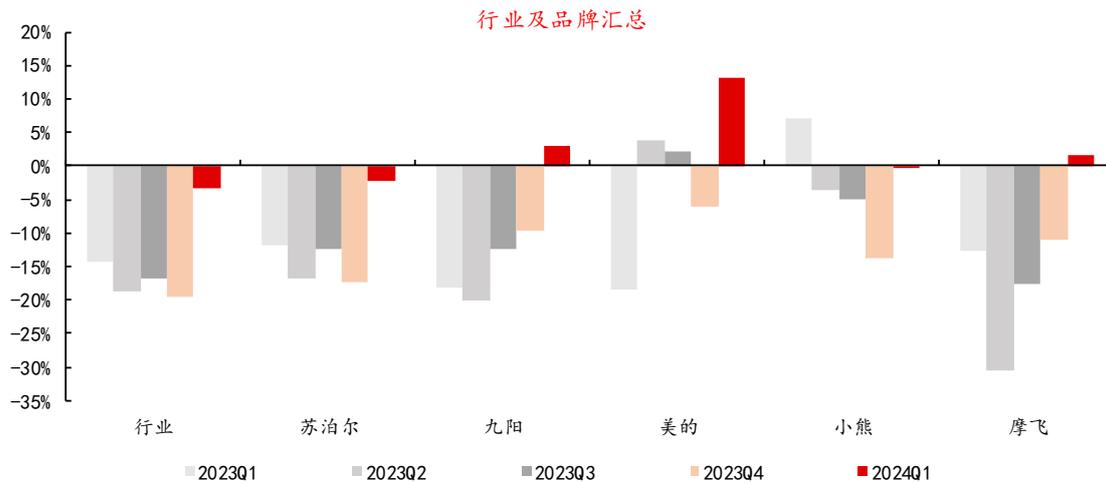


资料来源：奥维推总，国联证券研究所整理（注：其中剃须刀及电吹风为线上推总）

2. 品牌内销均现拐点，格局呈现集中趋势

品牌一季度销售均出现拐点。其中，美的小家电正值改善阶段，增速领先；其自 2022 年开始了为期一年多的调整，于去年下半年重新进入上行通道。Q1 各品牌传统电商销额同比来看，美的/苏泊尔/小熊/九阳/摩飞分别+13%/-2%/+0%/+3%/+2%。

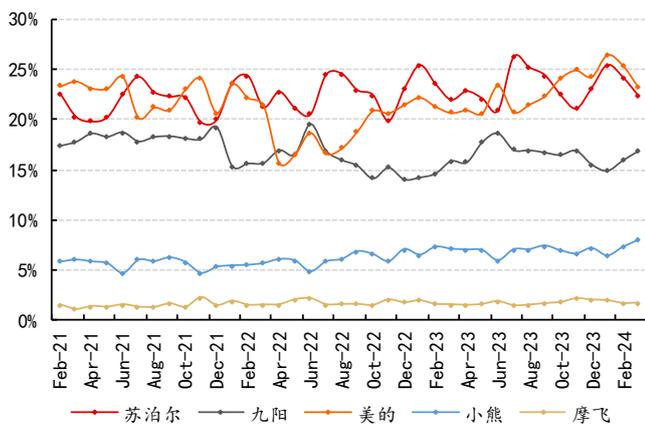
图表8：行业及品牌的传统电商销额季度增速



资料来源：奥维监测，国联证券研究所

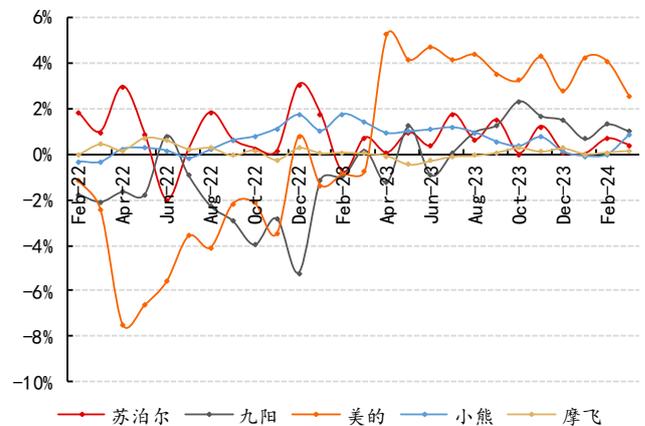
格局来看，Q1 美的/苏泊尔/九阳/小熊/摩飞在传统电商的销额份额分别 25.2%/24.1%/15.9%/7.1%/1.8%，分别同比增长 3.7%/0.3%/1.0%/0.2%/0.1pct；格局整体呈现向头部集中的趋势，其中，美的份额恢复较快，回到调整前的 21 年水平；九阳份额仍在恢复中；苏泊尔/小熊/摩飞则在近年来份额呈现持续提升趋势。

图表9：各品牌传统电商销额份额水平



资料来源：奥维监测，国联证券研究所

图表10：各品牌传统电商销额份额变动



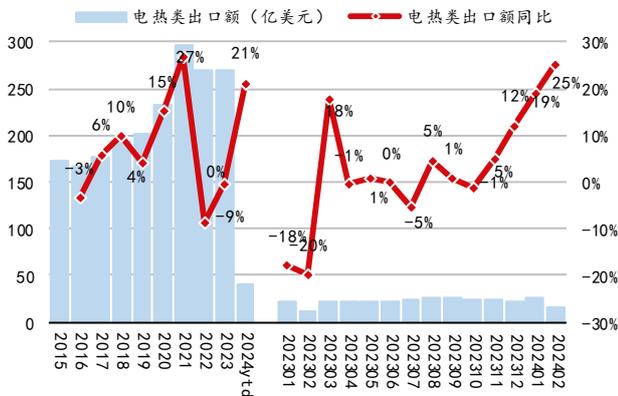
资料来源：奥维监测，国联证券研究所

3. 出口订单增速突出，龙头代工业务高增

海关数据显示，1-2 月电热类小家电、电动类小家电、吸尘器累计出口销额分别 +21%/+32%/+25%，销量分别+25%/+41%/+37%；出口订单景气优秀，受到海外需求平稳向好、运费&关税提升预期引发订单前置补库等因素共同驱动。核心代工龙头订单表现则更为突出，部分龙头订单排期预计已至 Q2 末，主要在于头部龙头在产能、交付水平、成本等维度的优势，驱动代工份额仍在提升。由于人民币汇率波动，各品类的美元口径订单均价有所下滑，人民币口径均价压力不大；且由于需求转旺，海运费也呈现环比上行；但考虑到代工制造业务的利润主要依靠成本、规模，Q1 以来代工

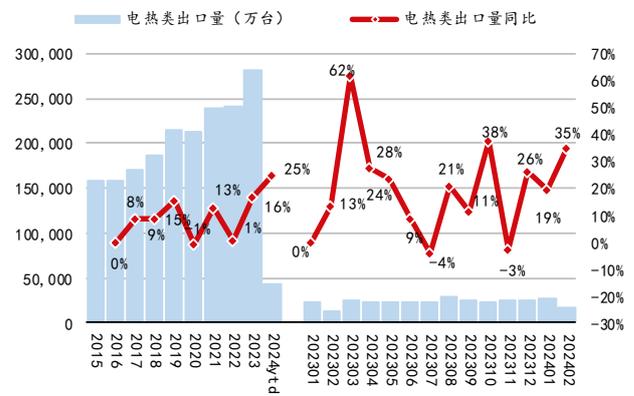
订单大幅增长将带来突出的规模效益，预计盈利能力整体有望同比改善。

图表11: 电热类小家电出口额, 1-2月同比+21%



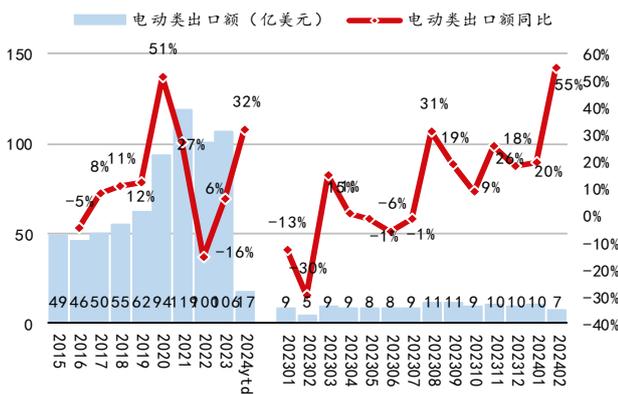
资料来源: 海关总署, 国联证券研究所

图表12: 电热类小家电出口量, 1-2月同比+25%



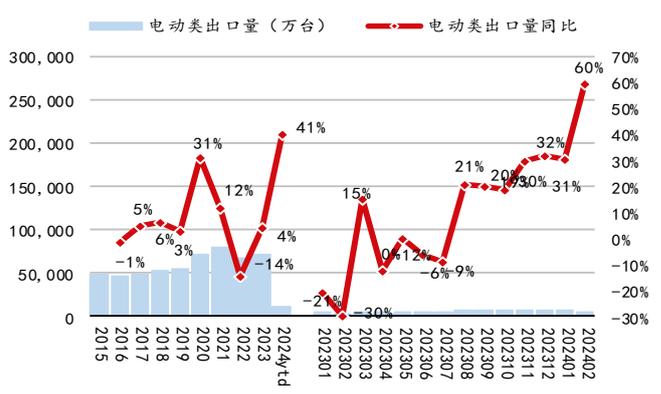
资料来源: 海关总署, 国联证券研究所

图表13: 电动类小家电出口额, 1-2月同比+32%



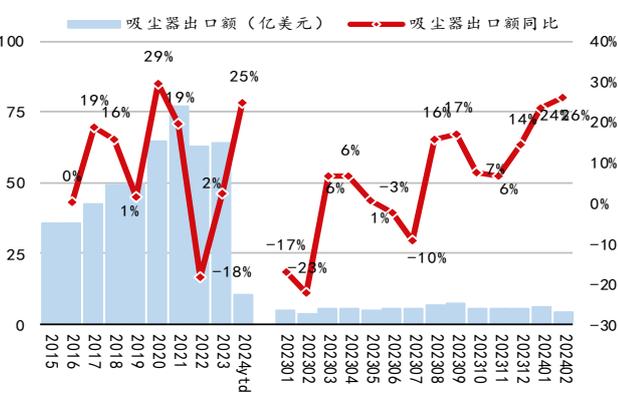
资料来源: 海关总署, 国联证券研究所

图表14: 电动类小家电出口量, 1-2月同比+41%



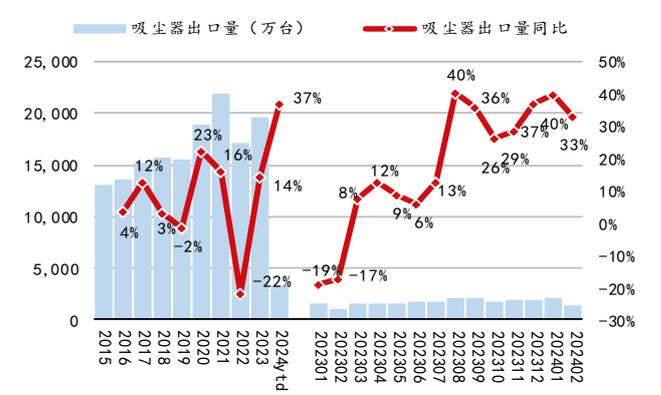
资料来源: 海关总署, 国联证券研究所

图表15: 吸尘器出口额, 1-2月同比+25%



资料来源: 海关总署, 国联证券研究所

图表16: 吸尘器出口量, 1-2月同比+37%



资料来源: 海关总署, 国联证券研究所

图表17: 出口集装箱运价指数环比上行



资料来源: 海关总署, 国联证券研究所

图表18: 长区间的人民币汇率走势



资料来源: 海关总署, 国联证券研究所

4. 内销改善出口高增, 经营拐点值得关注

Q1 厨房小家电传统电商渠道景气改善, 驱动各小家电公司内销业务向好, 表现超出市场悲观预期。外销端, 海外订单前置效应带动外销业务实现优异增长, 且龙头叠加份额提升, 订单表现更为优异, 目前订单排期进一步保障了 Q2 的经营业绩。综上, 内销明显环比修复叠加外销代工业务快速增长, 厨房小家电企业一季度业绩具备保障, 经营拐点值得关注。建议积极关注外销增长较优、内销稳步修复的代工龙头新宝股份; 以及内销修复信号明确, 同时海外及线下业务快速增长提供增量的新兴小电龙头小熊电器。

5. 风险提示

海外贸易政策变动风险;

原材料价格大幅波动。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼