证券研究报告—动态报告

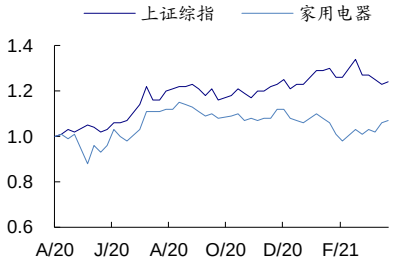
家用电器

家电行业周报

超配
（维持评级）

2021 年 03 月 28 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《国信证券-集成灶行业深度-集成灶行业 Q1 爆发开启，未来将迎来黄金增长阶段》 ——2021-03-25

《家电行业周报：再探亚马逊小家电：起居类龙头稳固，新兴后进者充满活力》 ——2021-03-22

《家电行业周报：美国线上小家电复盘跟踪：起居类表现亮眼，新兴品类值得期待》 ——2021-03-15

《家电 2020 年业绩前瞻：内外兼修支撑业绩，景气赛道攻守兼备》 ——2021-03-11

《3 月投资策略：空冰产量或创新高，中式厨房小家电回暖》 ——2021-03-11

证券分析师：陈伟奇
电话：0755-81982606
E-MAIL：chenweiqi@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520110004

证券分析师：王兆康
电话：0755-81983063
E-MAIL：wangzk@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520120004

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

行业周报

线上零售跟踪：国内集成灶高景气，海外清洁类高增延续

● 本周研究跟踪与投资思考

（1）3 月国内线上销售跟踪：集成灶线上高景气，小家电边际承压

2021 年 3 月**集成灶**保持了年初以来的高景气，Q1 行业实现 84%的同比高增，且以火星人等为代表的龙头公司份额同比均实现提升；**扫地机**行业 2021Q1 实现同比 39%的增长，但增速边际放缓，头部品牌市占率整体有所下降；**小家电** Q1 规模同比增长 8%，但 3 月增速下滑，但传统龙头美九苏的销售规模和市占率均实现了逆势增长。

（2）3 月美国亚马逊跟踪：小家电销售分化中整体向好

2021 年 3 月亚马逊小家电主要品类波动中增长，其中清洁类表现依然亮眼。扫地机器人、吸尘器销售额同比增长 125%、55%；而厨房品类扭正实现增长，**搅拌机和空气炸锅**销售额同比增长 10%、37%；而空气处理品类则出现小幅下滑，**湿度控制器（加湿+除湿）和空气净化器**销售额分别同比下降 4%、26%。

整体来看尽管 2021 年以来各品类受疫情扰动影响月度波动较大，但清洁品类仍保持正向趋势，龙头企业市占率波动中也维持稳中向好的态势。我们认为扫地机、吸尘器延续了 2020Q3 以来的高景气增长，考虑到 2020 年疫情下美国吸尘类的线上转移最弱，因此 2021 年以来的亮眼表现或是线上消费习惯在逐步养成所致。

● 重点数据跟踪

市场表现：上周家电板块**周相对收益-1.04%**。**原材料：**LME3 个月铜、铝价格分别周环比-1.2%、持平；冷轧价格+0.8%。**资金流向：**美的/格力/海尔周环比-0.04%/-0.16%/+0.00%。

● 核心投资组合建议

白电建议关注渠道优化推进的**格力电器；**推荐效率提升的**海尔智家**以及战略升级科技主导的**美的集团**；**厨电**推荐高增长、强激励的集成灶龙头**火星人**、建议关注受益竣工回暖的**老板电器**；**小家电**推荐海外需求恢复下，依托九阳、扩品类、扩渠道的 **JS 环球生活**、出海小家电细分龙头 **Vesync** 以及智能投影龙头**极米科技。**关注高景气的扫地机龙头**科沃斯**和国内小家电龙头**九阳股份。**

● 风险提示

疫情导致产销波动；市场竞争加剧；需求增长不及预期；原材料大幅提价。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（百万元）	EPS 2021E	EPS 2022E	PE 2020E	PE 2021E
000333.sz	美的集团	买入	82.01	577468	4.30	4.66	19	18
1691.hk	JS 环球生活	买入	20.55	71814	0.98	1.24	21	17
300894	火星人	买入	53.78	21781	0.92	1.14	58	47
2148.hk	VESYNC	买入	13.2	15381	0.47	0.68	28	19
688696	极米科技	买入	473.7	23685	9.40	11.98	50	40

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测 港股单位为港币

1、核心观点与投资建议

（1）重点推荐

集成灶行业 Q1 整体销售的高景气或预示我们已经迎来行业渗透率加速提高的拐点，同时存量房的释放和开工/竣工数据的高增也为未来 3 年行业的增长提供有力的支撑。我们认为集成灶行业有望加速走向长期渗透率均衡的稳态（对应 500 亿+市场规模），基于此，我们建议关注集成灶的头部企业：**火星人、亿田智能、帅丰电器、浙江美大**。另外我们建议关注排产和终端销售有力恢复、行业处于量价齐升通道的**白电行业**。

（2）分板块观点与建议

白电：在国内需求恢复、出口高增和原材料成本传导背景下，看好未来量价齐升的兑现，其中空调弹性居首、洗衣机次之、冰箱最为稳健。建议关注渠道改革持续推进的**格力电器**、私有化成功、效率持续改善的**海尔智家**，以及事业部改革战略升级后，强化科技和协同的**美的集团**。

厨电：推荐切中健康需求、高速增长的细分赛道集成灶，推荐高激励、线上领先的高颜值集成灶龙头**火星人**；同时关注地产后周期带来的需求增长，建议关注厨电龙头**老板电器**；

小家电：海外需求韧性持续，疫情后的反弹性恢复和提升的线上渠道占比，给反应快速的企业带来良好的破局机遇，推荐依托九阳、扩品类、扩渠道的 **JS 环球生活（H）**；同时建议关注受益海外线上渗透率提升，深耕亚马逊的小而美小家电出海细分龙头 **Vesync（H）**；国内外渗透率仍低行业景气高增、技术+市场全面领先的投影仪龙头**极米科技**；高增长的扫地机器人细分赛道的优质头部企业**科沃斯**；建议关注需求恢复下国内小家电龙头**九阳股份**。

2、线上零售跟踪：国内集成灶景气仍高，海外清洁电器高增延续

2.1 国内：集成灶高景气度延续，小家电边际承压

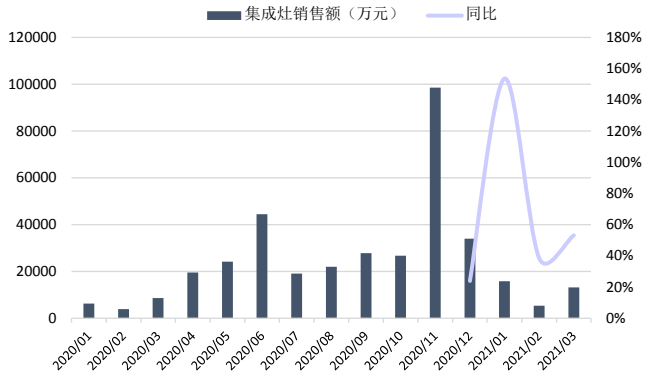
我们分别根据淘系数据和亚马逊数据跟踪国内外的重点品类线上零售情况，整体来看 3 月国内**集成灶**保持了 2021 年以来的高景气，Q1 行业实现 84%的同比高增，且以火星人等为代表的龙头公司份额同比均实现提升；**扫地机**行业 2021Q1 实现同比 39%的增长，但增速边际放缓，头部品牌市占率整体有所下降；**智能投影** Q1 规模同比下降 10%，但龙头企业市占率格局仍相对维稳，极米仍保持领先；**小家电** Q1 规模同比增长 8%，但 3 月增速下滑，但传统龙头美九苏的销售规模和市占率均实现了逆势增长。

具体来看：

（1）集成灶：行业线上维持景气高增，龙头份额继续扩张

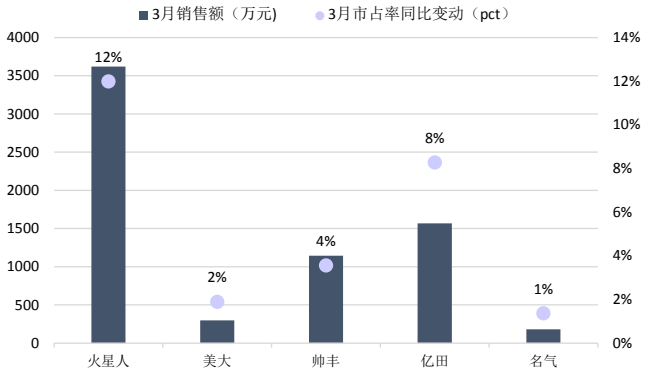
3 月集成灶销售仍保持靓丽增长。3 月集成灶销售同比增长 53%至 1.3 亿元，Q1 销售额较 2020Q1 增长 84%至 3.4 亿元。**分企业来看，**火星人/美大/帅丰/亿田 3 月线上销售额均实现了远超行业的增长，分别同比增长 170%/873%/160%/407%；Q1 累计预计同比增长 349%/1865%/416%/212%。

图 1：集成灶行业淘系销售额 2021 年以来实现高速增长



资料来源：亚马逊，国信证券经济研究所整理
注：2021 年 3 月数据使用前 25 天销售进行标准化处理

图 2：头部企业市占率显著提升



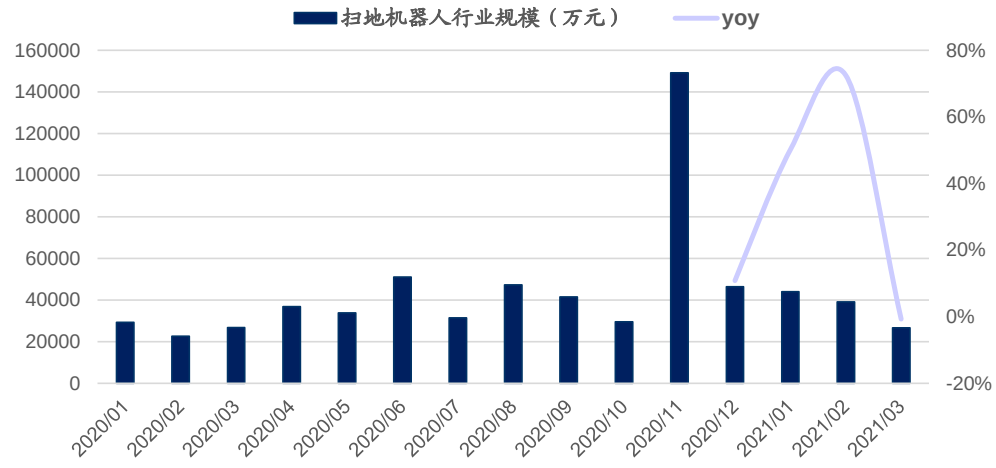
资料来源：亚马逊，国信证券经济研究所整理
注：2021 年 3 月数据使用前 25 天销售进行标准化处理

行业高增一方面受上年低基数的影响，但同时龙头企业发力布局线上同样有效拉动了渗透率的提升。龙头企业市占率 2020 年以来明显提升，火星人/美大/帅丰/亿田 2021Q1 市占率分别增长 17pct/2pct/6pct/3pct 至 29%/2%/10%/7%。

（2）扫地机器人：行业增长趋缓，新兴领域高增，龙头 3 月环比下滑

2021Q1 国内扫地机器人线上整体销售规模预计同比增长 39%，其中 1-2 月受春节及 20 年疫情带来的低基数影响，同比增幅达 50%、72%，3 月销售规模预计同比略降 0.71%至 2.67 亿元，行业增幅显著放缓。

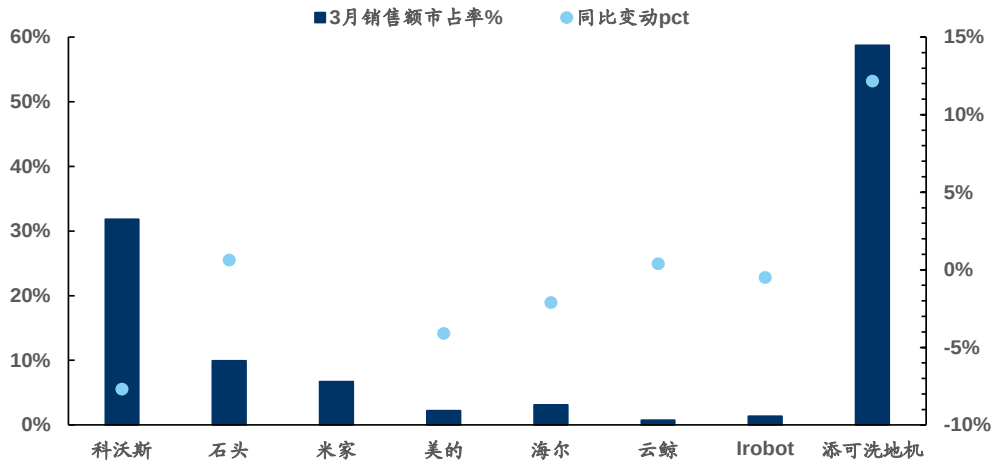
图 3： 21 年一季度国内扫地机器人行业线上规模同比增长近 40%



资料来源：淘数据，国信证券经济研究所整理
注：2021 年 3 月数据使用前 25 天销售进行标准化处理

3 月份科沃斯、石头、米家占据扫地机器人主要市场，合计市场份额（CR3）为 48%，市场集中度较去年同期下降 18 pct，其中科沃斯、米家 3 月市占率同比下滑 7.7 pct/11.31 pct，另外云鲸、添可等仍保持高速增长。

图 4：21 年扫地机器人格局维持去年同期情况



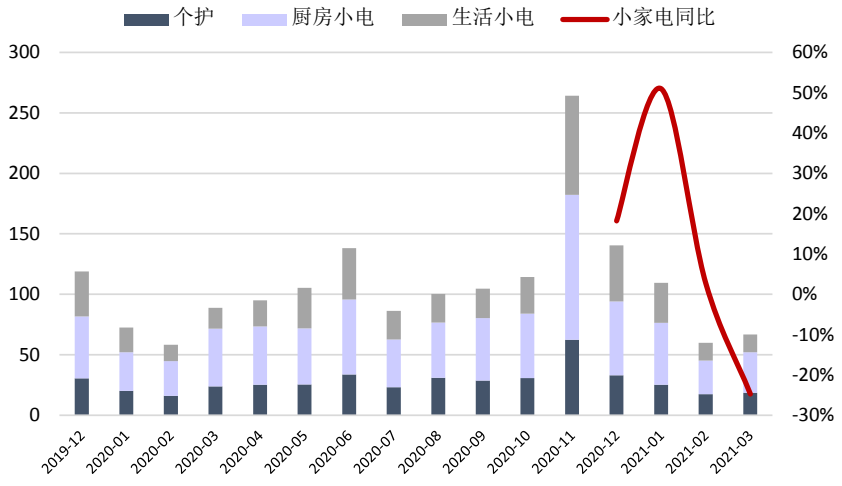
资料来源：淘数据，国信证券经济研究所整理

（3）小家电：3 月行业下滑中龙头仍维持增长

3 月小家电整体销售额预计有所下滑。3 月小家电（个护、小厨电和生活小家电）销售额同比减少 25%至 67 亿元，其中在上年同期高基数影响下个护、小厨电和生活小家电分别较 2020 年 3 月下滑 22%、30%和 15%。Q1 销售额预计同比增长 8%至 236 亿元，其中个护和小厨电持平略增，生活电器 Q1 仍实现了 22%的高增速。

分企业来看，传统龙头美九苏 3 月以来销售额仍保持增长。3 月美的/苏泊尔/九阳小家电销售额均实现了逆势增长，销售额分别同比增长 18.7%/5.7%/4.0%。

图 5：2021 年 Q1 小家电实现同比正增长，但 3 月预计同比下滑（单位：亿元）



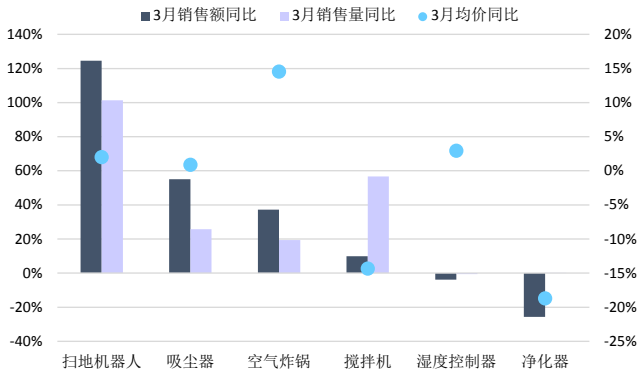
资料来源：淘数据，国信证券经济研究所整理
注 1：3 月采用前 25 天数据
注 2：由于淘宝调整了部分品类的统计口径，我们也将行业和品牌的销售情况按照新规则追溯进行了调整

2.2 海外：3 月美国亚马逊小家电销售分化中整体向好

2021 年 3 月亚马逊小家电主要品类波动中增长，其中清洁类表现依然亮眼。截至 2021 年 3 月 28 日，**扫地机器人、吸尘器**销售额同比增长 125%、55%；而厨房品类扭正实现增长，**搅拌机和空气炸锅**销售额同比增长 10%、37%；而空气处理品类则出现小幅下滑，**湿度控制器（加湿+除湿）和空气净化器**销售额分别同比下降 4%、26%。

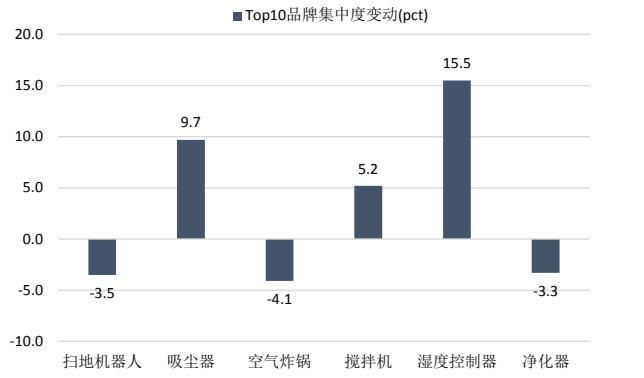
而从品牌集中度 3 月表现分化，吸尘器、湿度控制和搅拌机 CR10 提升，扫地机、空气炸锅和净化器略降，主要是腰尾部品牌推出新品带来短暂冲击，整体市场集中度仍稳中提高。

图 6：起居类小家电销售仍保持高速增长



资料来源：亚马逊，国信证券经济研究所整理
注：采用截至 3 月 28 日的近 30 天数据

图 7：头部集中度整体稳中向上



资料来源：亚马逊，国信证券经济研究所整理
注：采用截至 3 月 28 日的近 30 天数据

若按月度变化情况来看，我们认为扫地机器人是延续了自 2020Q3 以来的高景气增长，而吸尘器的月度环比增长走势与扫地机器人类似，但考虑到 2020 年疫情下美国吸尘类的线上转移强度最弱，因此 2021 年以来的亮眼表现或是线上消费习惯在逐步养成所致。而净化器、湿度控制等的波动或是由于 2020 年初疫情爆发和 2020Q3 疫情管控等影响，造成销售阶段性冲高造成月度高基数。

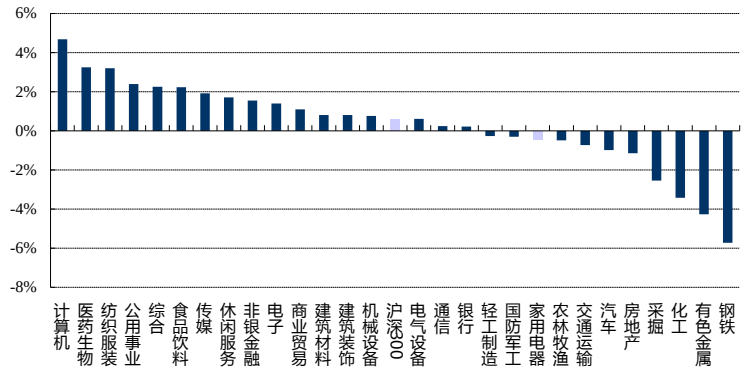
整体来看 3 月美国线上小家电的同比表现仍有亮点，尽管 2021 年以来各品类受疫情月度扰动影响同比波动较大，但清洁品类仍保持了正向趋势，同时龙头企业市占率波动中仍保持了稳中向好的态势。

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

上周家电板块下跌 0.42%；沪深 300 指数上涨 0.62%，周相对收益-1.04%。

图 8：上周家电板块实现负相对收益

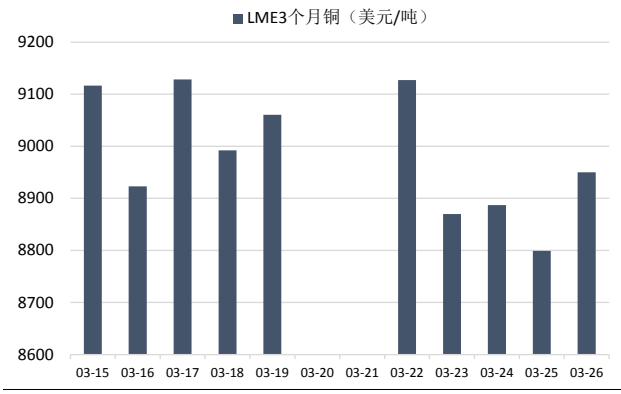


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

3.2 原材料价格跟踪

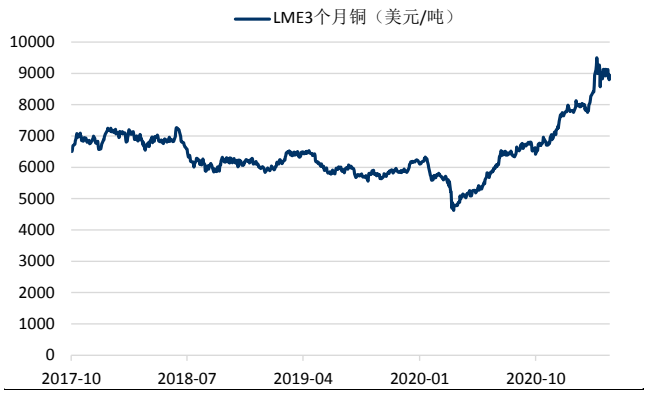
金属价格方面，上周 LME3 个月铜、铝价格分别周度环比降低 1.2%、持平至 8950、2273 美元/吨，价格上浮后略有回调；冷轧价格提升，周环比提升 0.8%至 5235 元/吨。

图 9：LME3 个月铜价上周高位有所回落



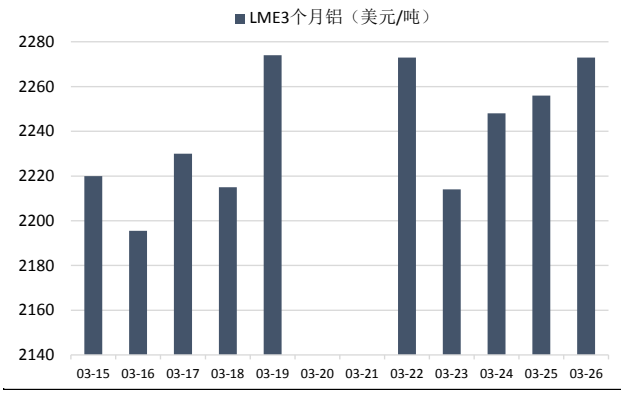
资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图 10：LME3 个月铜价高位波动



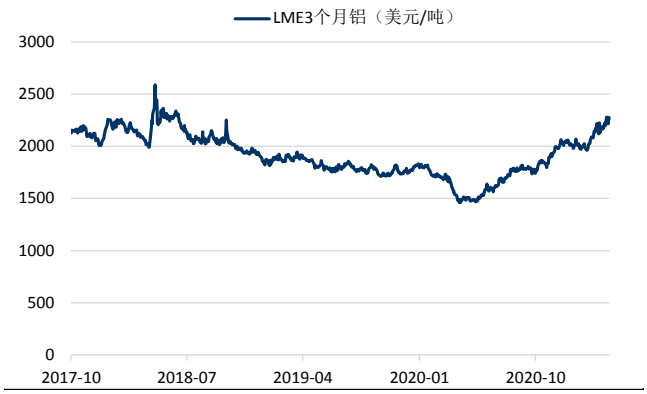
资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图 11：LME3 个月铝价格高位波动



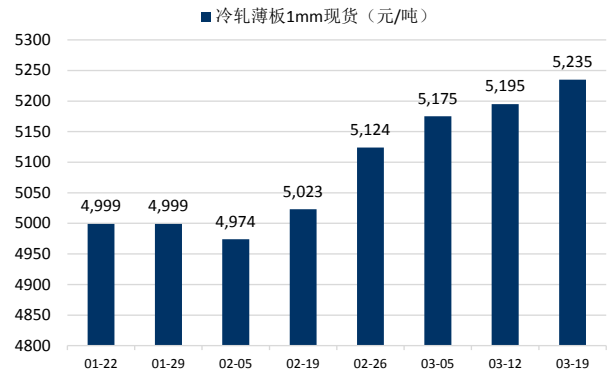
资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图 12：LME3 个月铝价连续上行



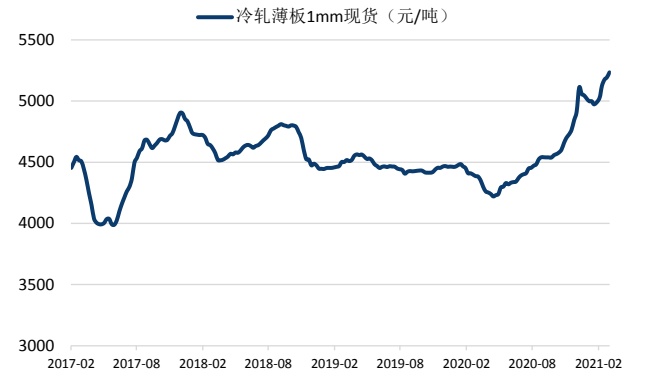
资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图 13：冷轧价格上周价格提升



资料来源：中国钢铁工业协会，国信证券经济研究所整理

图 14：冷轧价格高位上涨

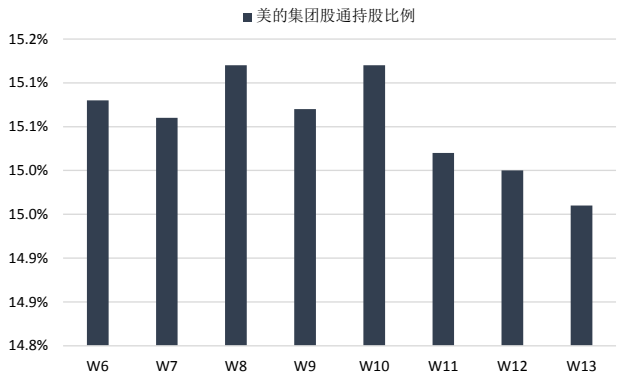


资料来源：中国钢铁工业协会，国信证券经济研究所整理

3.3 北向资金跟踪

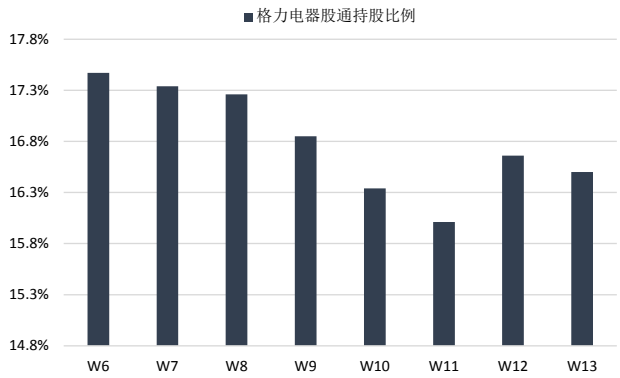
资金流向方面，上周重点公司陆股通持股比例有所下滑，美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比-0.04%、-0.16%、+0%。

图 15：美的集团上周股通持股比例下行



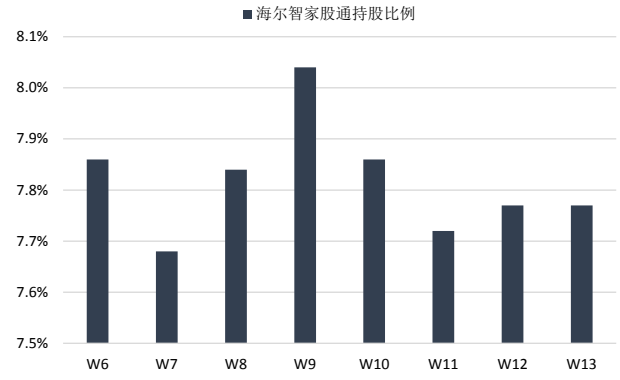
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 16：格力电器上周股通持股比例下行



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 17：海尔智家持股比例维稳



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

4、重点公司公告与行业动态

4.1 公司公告

【格力电器】截至 3 月 24 日，公司累计回购股份 6648.33 万股，占公司总股本的 1.1052%，成交价 56.46-61.95 元/股，支付的总金额为 39.28 亿(不含交易费用)。

【小熊电器】公司拟推 180 万份股票期权与限制性股票激励计划，首次拟授予的激励对象共计 160 人。其中股票期权 120 万份，行权价 77.84，占公司股本总额 0.77%；限制性股票 60 万份，授予价格 38.92，占公司股本总额 0.38%。

【北鼎股份】①公司发布年度报告，20 年实现营业收入 7.01 亿，+27.17%；归母净利润 1 亿，+52.56%；拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.5 元(含税)。②公司拟使用闲置自有资金开展总金额不超 2000 万美元的外汇衍生品交易业务。③公司厨房小电扩建等募投项目延期。

【深康佳 A】①公司发布年度报告，20 年实现营业收入 503.52 亿，-8.65%；扣非净利润-23.68 亿，-26.22%；归母净利润 4.78 亿，+125.26%；拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元(含税)。②20 年度公司计提各项资产减值准备合计 11.9 亿，将影响公司 20 年净利润 7.81 亿，不影响当期经营性现金流。

【澳柯玛】①公司发布年度报告，20 年实现营业收入 70.59 亿，+9.73%；归属于上市公司股东的净利润 3.1 亿，+60.77%；扣非净利润 9028.21 万，+22.20%；

拟每 10 股派发现金红利 1.2 元(含税)。②为进一步提高应对外汇波动风险的能力，公司拟开展不超 1.4 亿美元的远期外汇交易业务。

4.2 行业动态

【奥维云网：洞见 AWE | 2021 小家电，大革新】80%品牌进军新兴小家电品类，传统品类初次在 AWE “销声匿迹”。产品本身来看小家电功能集成与功能细分两极化发展。

【奥维云网：洞见 AWE | 厨卫前瞻，精益求精】今年 AWE 厨卫产品智能化趋势性主题极其统一。众多油烟机企业多在产品上方区域增加了智能屏幕，用户在进行烹饪时可以通过屏幕显示，精准的实时了解如温度、烹饪程度等信息，并且对于不会做的菜品，也可以通过联网进行菜品菜谱的查询。

【产业在线：《2020 年中国制冷空调产业发展白皮书》正式发布】 21 年制冷空调整体产业明确呈现增长，整个市场规模将接近 6500 亿元，同比增速 8.3%，需要注意的是行业规模增长的同时要关注在原材料上涨的情况下导致的成本的压力和运营的挑战。此外需要坚定整个产业低碳、环保、绿色、健康的发展方向。

【中怡康时代：GfK@AWE | 《2021 年中国家电创新零售白皮书》正式发布】20 年因为疫情影响，家电市场零售额同比下降 10%至 8102 亿元。而随着国内疫情形势逐渐好转，消费需求集中释放，预计 2021 年将实现同比增长 10%，达 8929 亿元。后疫情时代消费市场的两极化愈发明显，高端化成为驱动家电市场增长的动力。IT 及办公产品 2020 年全国市场零售额同比增长高达 16%，小家电市场紧随其后，成为疫情市场中的两匹黑马。

5、重点标的盈利预测

附表：重点公司盈利预测及估值

公司	公司	投资	收盘价	EPS			PE			PB
代码	名称	评级		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020
000333	美的集团	买入	82.0	3.47	3.82	4.30	24	21.5	19.1	5.0
000651	格力电器	无评级	61.62	4.11	3.17	4.01	15	19	15	3.4
600690	海尔智家	买入	29.68	1.25	1.15	1.40	24	26	21	5.4
1691.HK	JS 环球生活	买入	20.55	0.10	0.70	0.98	214	29	21	6.6
2148.HK	Vesync	买入	13.2	0.08	0.31	0.47	170	43	28	7.6
688696	极米科技	买入	473.7	2.49	7.17	9.40	190	66	50	9.8
002032	苏泊尔	买入	69.65	2.34	2.25	2.58	30	31	27	7.9
002242	九阳股份	买入	30.6	1.07	1.22	1.38	28	25	22	5.4
002705	新宝股份	买入	35.95	0.86	1.39	1.86	42	26	19	5.0
002959	小熊电器	买入	81.15	2.23	3.57	4.36	36	23	19	6.2
300824	北鼎股份	无评级	24.24	0.40	0.60	0.79	60	40	31	7.7
002508	老板电器	买入	36.36	1.68	1.76	2.00	22	21	18	4.2
002677	浙江美大	无评级	18.5	0.71	1.00	1.19	26	19	15	6.7
002035	华帝股份	无评级	7.78	0.86	0.70	0.81	9	11	10	2.1
300894	火星人	买入	53.78	0.66	0.71	0.92	82	76	58	17.5
300911	亿田智能	无评级	47.6	1.23	1.37	1.73	39	35	28	5.2
605336	帅丰电器	买入	27.44	1.65	1.44	1.72	17	19	16	1.5
603486	科沃斯	买入	127.49	0.21	1.08	2.25	596	118	57	21.4
600336	澳柯玛	无评级	7.07	0.24	-	-	29	-	-	2.7

数据来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：格力电器、北鼎股份、华帝股份、亿田智能暂采用 Wind 一致预期

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032