证券研究报告—动态报告

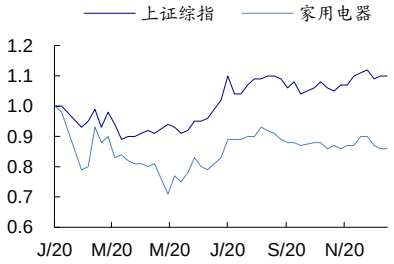
家用电器

家电行业周报

超配
（维持评级）

2021 年 01 月 04 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:
《家电行业专题：白电行业底部向上，或迎来量价齐升》 ——2020-12-20

证券分析师：陈伟奇
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
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

集成灶行业阔步前行，美的战略升级龙头亦舞

● 本周研究跟踪与投资思考

1、集成灶行业阔步前行，头部企业火星人上周上市

“油烟不过脸”的集成灶直击健康需求，行业未来三年望实现 20%+增速。集成灶 90%+的高吸油烟率实现“油烟不过脸+身上不粘味”，在油烟机基数扩大和渗透率提升的双拉动下，2023 年规模望达 **376 亿元**，三年 CAGR 达 23%。

火星人上市，“高颜值+强激励”。公司深耕行业十年，前瞻布局和先发优势明显：**（1）公司治理：**大比例股权激励和成熟的职业经理人体系；**（2）产品力：**领跑行业的研发和自动化生产；**（3）渠道：**近 20%的线上市场份额优势明显，投入力度仍不减；**（4）品牌：**中高端定位下大力投入广宣切中行业发展要害。

2、美的事业部改革，战略主轴升级龙头再起航

业务架构调整强化协同应变。业务板块调整为：智能家居事业群、机电事业群、暖通与楼宇事业部、机器人与自动化事业部和数字化创新业务 5 大板块。此次调整的内涵为**由事业部变革为事业群划分，**原来有协同的事业部能够更好共享渠道与资源(如电梯和暖通空调)，再次显示出美的快速应变，龙头亦舞的优良基因。

战略主轴升级走向新成长。升级四大战略主轴：科技领先、用户直达、数智驱动、全球突破。此次升级中科技领先位列第一显示公司转型科技龙头决心；用户直达代表公司渠道扁平化，贴近用户意识；数智驱动代表数字化+智能化；全球突破对原有全球运营提出新挑战，背后是 OEM 转 OBM，海外新区域拓展的反映。

● 重点数据跟踪

市场表现:上周家电板块上涨 3.9%;沪深 300 指数上涨 3.4%,**周相对收益 0.5%**。**原材料：**上周 LME3 个月铜、铝价格周度环比下降 0.7%、2.2%至 7757、1981 美元/吨；冷轧价格仍保持上行，周环比+9.4%至 6112 元/吨。**资金流向：**重点公司陆股通持股降幅趋缓，美的/格力/海尔周环比-0.08%/0.13%/0.05%。

● 核心投资组合建议

白电推荐战略升级科技主导的**美的集团**、建议关注效率提升推进的**海尔智家**和渠道优化推进的**格力电器**；**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**建议关注海外需求拉动下的 **JS 环球生活**、高景气的扫地机器人头部企业**科沃斯**以及国内小家电龙头**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 2020E	EPS 2021E	PE 2020E	PE 2021E
000333	美的集团	超配	98.44	69	3.66	3.97	26.9	24.8
300894	C 火星人	超配	49.00	2	1.46	2.20	33.6	22.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

1、核心观点与投资建议

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。推荐事业部改革战略升级后，强化科技和协同的**美的集团**，建议关注私有化成功、效率持续改善的**海尔智家**以及渠道改革持续推进的**格力电器**；

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：疫情对海外线上渠道带来显著刺激，建议关注 **JS 环球生活（H）**；同时建议关注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、本周研究跟踪与投资思考

2.1 集成灶行业阔步前行，头部企业火星人上周上市

事件：上周火星人登录创业板上市，首次公开发行后总股本为 4.05 亿股。

跟踪研究：

（1）“油烟不过脸”的集成灶直击健康需求，行业未来三年望达 20%+增速

集成灶 90%+的高吸油烟率实现“油烟不过脸+身上不粘味”，其功能特点满足了消费者对健康和生活质量的需求，根据油烟机销量和开工数据拟合，以及集成灶渗透率提升拉动下，**集成灶 2023 年规模望达 376 亿元，三年 CAGR 达 23%**。

表 1：2023 年集成灶市场规模有望达 376 亿元

年份	开工面积同比(T-3)	城镇油烟机新增需求（万台）	城镇油烟机更新需求（万台）	城镇油烟机总销量（万台）	集成灶渗透率（城镇部分）	集成灶销售量（万台）	集成灶销量同比	集成灶均价（元）	集成灶零售额（亿元）	规模同比
2020E	11%	837	588	1,425	17%	**241**	**15%**	7852	**190**	**17%**
2021E	20%	1096	582	1,678	19%	**318**	**32%**	8009	**255**	**34%**
2022E	9%	1196	658	1,854	21%	**388**	**22%**	8169	**317**	**25%**
2023E	4%	1241	724	1,965	23%	**451**	**16%**	8332	**376**	**18%**

资料来源:公司招股说明书，Wind，国家统计局，奥维云网，中怡康，国信证券经济研究所整理

长期来看，随着油烟机保有量基数个位数温和增长和渗透率进一步提升，**2027 年集成灶销量有望达 638 万台，对应市场规模 531 亿元，2019-2027 复合增速达 16%**。

表 2：2027 年集成灶市场规模有望超 500 亿元，8 年复合增速约 16%

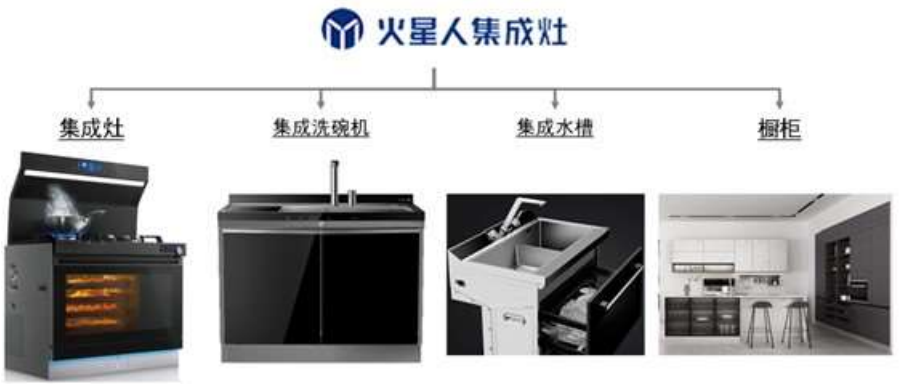
	2019A	2027E
城镇油烟机百人保有量（台）	81.7	94.6
城镇户数（亿户）	2.9	3.4
城镇油烟机保有量（万台）	23902	32434
2019-2027 城镇油烟机净增量（万台）	-	8532
2019-2027 城镇油烟机年均净增（万台）	-	1067
城镇油烟机更新需求（万台）	437	994（假设即为 2012 年销量的 80%）
城镇油烟机总销量（万台）	1404	2061
集成灶渗透率（城镇部分）	15%	31%
集成灶销售量（万台）	**210**	**638**
集成灶均价（元/台）	7698	8332
集成灶市场规模（亿元）	**162**	**531**

资料来源:公司招股说明书，Wind，国家统计局，奥维云网，中怡康，国信证券经济研究所整理

（2）火星人上市，“高颜值+强激励”领衔行业

公司深耕行业十年，前瞻布局和先发优势明显：**（1）公司治理：**大比例股权激励和成熟的职业经理人体系；**（2）产品力：**领跑行业的研发和自动化生产；**（3）渠道：**近 20%的线上市场份额优势明显，投入力度仍不减；**（4）品牌：**中高端定位下大力投入广宣切中行业发展要害。

图 1：公司产品主要包括高颜值的集成灶、集成水槽、集成洗碗机和橱柜



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

（3）盈利预测及投资建议

预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 3.1、4.0、4.9 亿元，同比增长 27%/29%/25%，对应 EPS 为 0.75/0.97/1.22 元/股，给予“买入”评级。

（4）风险提示：产能扩张和销量增长不及预期；地产与家装市场波动风险。

另外，建议关注集成灶行业的头部领军企业**浙江美大、亿田智能和帅丰电器。**

2.2 美的事业部改革，战略主轴升级龙头再起航

事件：公司发布整体业务架构新规划，同时相应升级战略主轴

跟踪研究：强化协同与应变，主轴升级再起航

（1）业务架构调整强化协同应变

原业务架构：消费电器、暖通空调、机器人与自动化系统、创新业务；新五大板块：智能家居事业群、机电事业群、暖通与楼宇事业部、机器人与自动化事业部和数字化创新业务 。**此次架构调整实质内涵为由事业部划分变革为事业群划分，**原来有一定协同的事业部能够更好的共享渠道、客户资源（如电梯和暖通空调），再次显示出美的的快速应变，龙头亦舞的优良基因。

（2）战略主轴升级走向新成长

原三大战略主轴：产品领先、效率驱动、全球运营；升级四大战略主轴：科技领先、用户直达、数智驱动、全球突破。此次升级四大战略主轴，科技领先位列第一显示公司未来转型科技龙头决心；用户直达代表公司渠道扁平化，贴近用户意识；数智驱动代表数字化+智能化；全球突破对原有全球运营提出新挑战，背后是 OEM 转 OBM，海外新区域拓展的反映。

（3）盈利预测及投资建议

预计 2020-2022 年归母净利润 255.0、276.7、318.4 亿，对应 EPS 为 3.66、

3.97、4.57 元，对应当前股价 PE 为 25、23、20，维持“买入”评级。

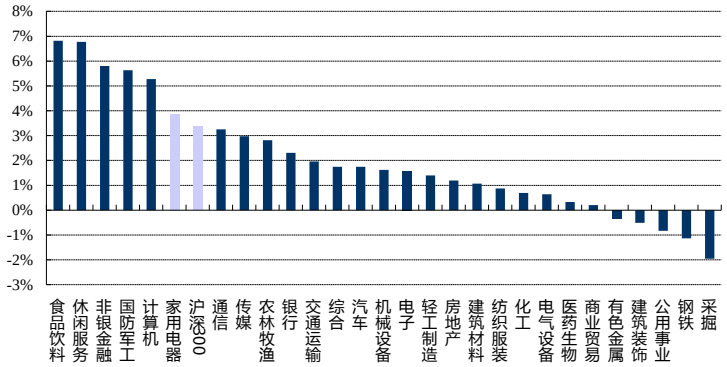
（4）风险提示：原材料价格波动风险；库卡整合不及预期；行业竞争加剧。

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

上周家电板块上涨 3.9%；沪深 300 指数上涨 3.4%，周相对收益 0.5%。

图 2：上周家电板块实现正相对收益

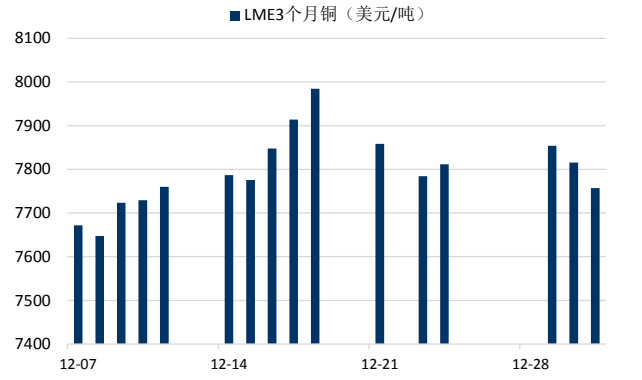


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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下降 0.7%、2.2%至 7757、1981 美元/吨；冷轧价格仍保持上行，周环比上升 9.4%至 6112 元/吨。

图 3：LME3 个月铜价上周略有回调



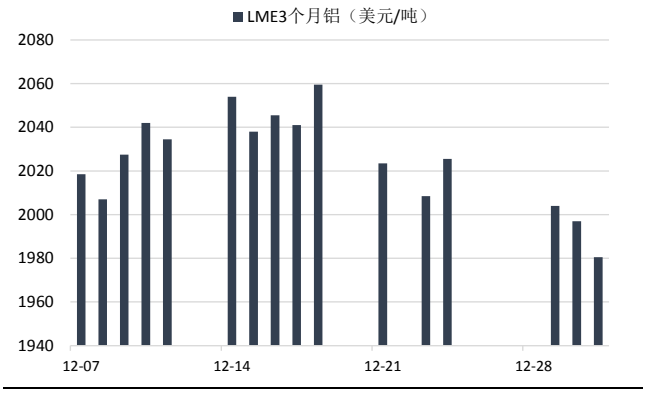
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 4：LME3 个月铜价仍位于相对高位



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 5：LME3 个月铝价格高位回调



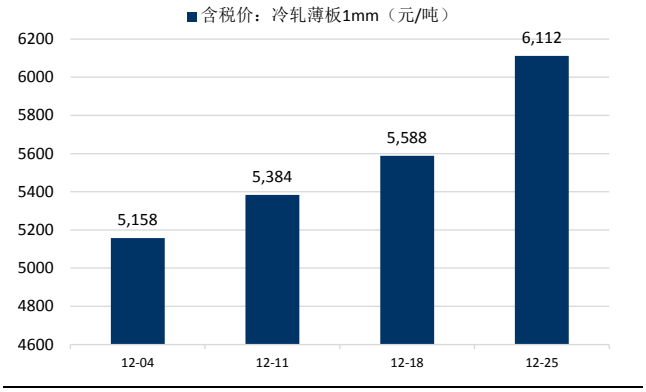
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 6：LME3 个月铝价连续两周下行



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 7：冷轧价格上周进一步提升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 8：冷轧价格整体仍处高位

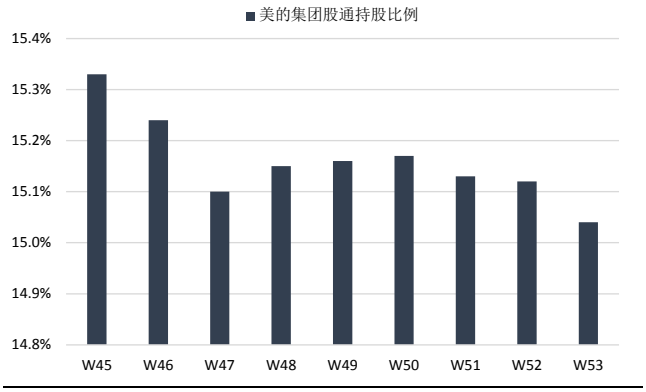


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

3.2 北向资金跟踪

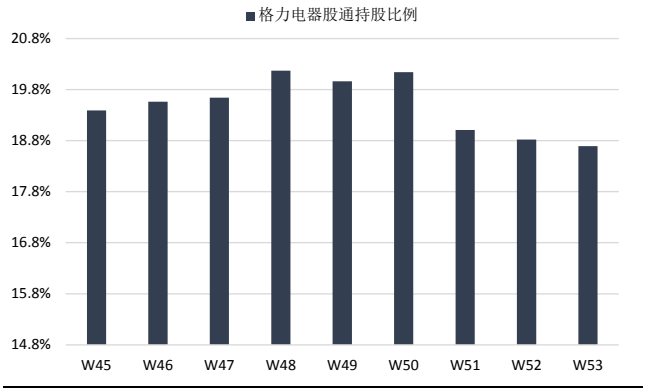
资金流向方面，上周重点公司陆股通持股比例降幅趋缓，美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比降低 0.08%、0.13%、0.05%，整体相对稳定。

图 9：美的集团上周股通持股比例有所下降



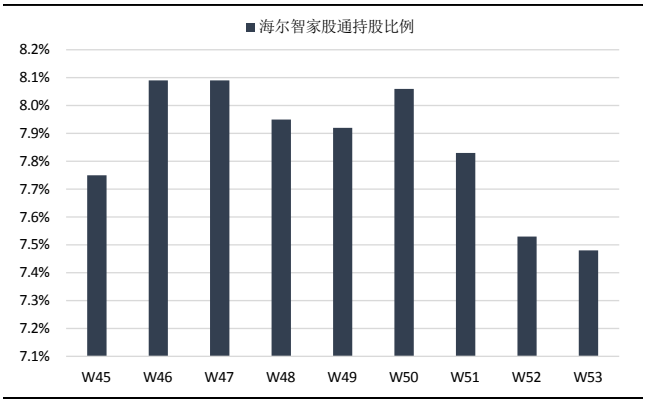
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 10：格力电器上周股通持股比例趋稳



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 11：海尔智家近两周持股比例下降幅度略大



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

【海尔智家】海尔智家实际控制人海尔集团公司的一致行动人 Haier International Co., Limited 计划自 2019 年 9 月 26 日起的未来 6 个月内、在相关法规允许的时间范围内，通过大宗交易与法兰克福交易所市场交易相结合的方式增持公司 D 股股份，累计增持金额不低于 6600 万元欧元，且不超过公司当时已发行总股本的 2%。但由于私有化的原因，HIC 回购完公司当时已发行总股本的 0.90%后，增持计划实施期延迟至私有化项目完成。HIC 拟于本公告发布之日继续履行增持计划，且累计增持上限更新为不超过公司截至目前已发行总股本的 2%。

【火星人】公司股票于 12 月 31 日在深圳证券交易所创业板市场上市，首次公开发行后总股本为 4.05 亿股，首次公开发行股票增加的股份为 4050 万股。

【浙江美大】近日，公司股东夏鼎先生将所持有占公司股份比例 0.72%的 465 万股股票办理了质押手续，质押到期日为 21 年 12 月 16 日，同时。其所持有的占公司股份比例 1.04%的 675 万股解除质押。

【新宝股份】公司与建设银行滁州支行签订本金最高额保证合同，同意为滁州东菱电器有限公司与该行签订的融资主合同项下的一系列债务提供连带责任保证担保，担保范围为主合同项下不超过 5000 万元的本金余额以及利息、违约金、赔偿金等。截至 12 月 29 日，公司对外担保总额度为 15 亿元，全部为公司对子公司提供的担保，占 2019 年度公司经审计合并报表净资产的 34.66%。

4.2 行业动态

【产业在线：2020，商用空调压缩机行业开启新格局】据产业在线统计数据显示，2020 年前三季度 3-7HP 轻型商用空调压缩机的国内销量为 357.9 万台（不含部分自供厂商数据，下同），同比下滑 11.2%。其中，3-7HP 涡旋压缩机国内销量为 90.6 万台，同比下滑 29.6%；3-7HP 旋转压缩机国内销量为 267.3 万台，同比下滑 2.6%。

【产业在线：2020 年 11 月全产业链数据发布】20 年 11 月，家用空调产量为 1110.9 万台，+7.6%，销量为 1001.7 万台，+8.9%，其中内销出货 541.9 万台，+6.4%；中央空调规模为 95.4 亿元，+12.2%，其中内销 87.5 亿元，+14.4%；冰箱产量 826.9 万台，+26.2%，销量为 813.4 万台，+30.5%，其中内销 426.9 万台，+10%，出口 386.5 万台，+64.1%；冷柜产量 404.2 万台，+77.7%，销

量 395.6 万台，+83.5%，其中外销 267 万台，+119.5%；洗衣机产量 656.5 万台，+11.8%，销量 651.6 万台，+12.0%，其中内销 445.8 万台，+11.8%。

【奥维云网：解读中国空调市场清洁功能用户洞察白皮书】根据奥维云网(AVC)推总数据显示，2020 年 1-11 月累计国内空调市场零售额规模 1452 亿元，同比降幅 22.9%。

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		2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019
000333.SZ	美的集团	买入	98.44	3.47	3.66	3.97	28	27	25	6.1
000651.SZ	格力电器	无评级	61.94	4.11	3.30	4.16	15	19	15	3.4
600690.SH	海尔智家	无评级	29.21	1.25	0.87	1.08	23	34	27	5.3
002032.SZ	苏泊尔	无评级	77.99	2.34	2.30	2.68	33	34	29	9.7
002242.SZ	九阳股份	无评级	32.04	1.07	1.19	1.38	30	27	23	6.2
002705.SZ	新宝股份	无评级	42.25	0.86	1.36	1.67	49	31	25	6.9
002959.SZ	小熊电器	无评级	113.35	2.23	2.99	3.76	51	38	30	9.5
300824.SZ	北鼎股份	无评级	27.93	0.40	0.47	0.61	69	59	46	9.7
002508.SZ	老板电器	无评级	40.78	1.68	1.81	2.04	24	23	20	5.2
002677.SZ	浙江美大	无评级	15.93	0.71	0.81	0.97	22	20	16	6.9
002035.SZ	华帝股份	无评级	8.83	0.86	0.70	0.84	10	13	11	2.6
300894.SZ	N 火星人	买入	49	0.66	0.75	0.97	75	65	51	16.2
300911.SZ	亿田智能	无评级	41.75	1.23	1.37	1.76	34	31	24	4.6
605336.SH	帅丰电器	无评级	28.36	1.65	1.44	1.66	17	20	17	1.6
603486.SH	科沃斯	无评级	88.49	0.21	0.73	1.16	414	122	76	18.3
600336.SH	澳柯玛	无评级	9.95	0.24	0.34	0.43	41	29	23	3.9
603187.SH	海容冷链	无评级	60	1.93	1.72	2.19	31	35	27	5.8

数据来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：除美的集团、火星人外，其余公司暂采用 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