

左手价值，右手成长——寻找家电行业第二成长曲线

——家电行业 2021 年中期投资策略

推荐 (维持)

2021 年 06 月 11 日

相关报告

《“6.18”迎来开门红，清洁、高端类电器受关注》2021-06-06

《【兴证家电】预售火热启动，关注家电板块“618”投资机会》2021-05-30

《【兴证家电】线上销量稳中有增，行业提价趋势延续》2021-05-16

分析师：

颜晓晴

yanxiaoqing@xyzq.com.cn

S0190521020002

投资要点

- **左手价值，右手成长——寻找家电行业第二成长曲线。**一季度家电各子行业需求基本恢复至疫情前水平。行业内部出现一定分化，竞争壁垒高筑的行业龙头以及处于高速成长阶段的细分赛道龙头表现靓丽。二季度受天气等因素影响，4月白电行业需求恢复暂时性放缓，但成本传导终端提价趋势维持。我们判断，需求后移下半年行业整体量价齐升概率较大，原材料价格5月企稳回落以及整机厂商向下游成本传导见效，预计板块盈利能力将于三季度开始逐季改善，全年盈利水平维持稳定。两条主线选股，推荐安全边际高、竞争优势持续扩大的大家电龙头：海尔智家、美的集团、格力电器、老板电器；推荐渗透率快速提升、行业处于高成长阶段的投影仪龙头极米科技和集成灶龙头火星人、浙江美大。
- **白电高端化趋势延续，卡萨帝夯实国内高端市场地位。**空冰洗高价位段产品销售占比持续提升，大容量冰箱与干衣机销售成新趋势，后续随着空调新能效推广普及预计空调均价亦能有大幅提升。高端产品表现突出，海尔高端子品牌卡萨帝夯实高端市场垄断优势，各品类线上增速亮眼。2021年W1-20累计，卡萨帝空冰洗线上销量增速分别同比+417%/+262%/+252%，线下分别+72%/+46%/+22%，线上线下增速远高于行业平均。
- **厨电市场结构性分化明显，集成&洗嵌产品引领市场。**疫情以来烟机、燃气灶等传统厨电需求受损，集成灶、洗碗机、蒸烤一体机等嵌入式产品表现靓丽。2020年传统厨电零售额普遍呈下降态势，洗碗机、集成灶、嵌入式产品逆势上行，零售额分别同比+30.8%/+12%/+9.2%。随着产品功能的完善和消费者教育的普及，洗碗机等厨电新品配套率仍具有巨大提升空间。基于中国家庭饮食习惯异于西方国家，国产品牌深耕中国市场，具备垄断厨电市场细分子行业的能力。
- **年轻群体成主力，消费意愿和结构同步升级，小家电需求呈现个性、健康、时尚趋势，场景延伸拓展空间。**小家电各子行业百花齐放，内部分化明显。疫情暂时性透支厨房小家电需求，高基数下增长逐步回归理性。清洁电器技术推动功能升级，扫地机器人洗地机等细分品类强势爆发。2015-2020年国内清洁电器市场销售额规模由76亿元增至240亿元，CAGR为25.9%。投影仪类产品加速普及，品类扩张，小家电未来具备广阔成长空间。

风险提示：原材料价格持续上涨；终端需求不及预期；行业竞争加剧。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

目 录

1、2021 上半年家电行业回顾：需求稳步恢复，成本传导终端提价趋势维持	- 5 -
1.1、内需稳步恢复，终端提价顺利	- 5 -
1.2、行业集中度提升继续，龙头强者恒强	- 8 -
1.3、海外需求释放，外销维持高增长	- 10 -
1.4、地产竣工回暖助力终端需求进一步向好	- 11 -
2、白电：高端化趋势延续，卡萨帝夯实高端市场垄断优势	- 12 -
2.1、多方催化消费升级趋势锚定，高端家电市场孕育生机	- 12 -
2.2、冰箱大容量趋势延续，干衣机脱颖而出	- 14 -
3、厨电：新品类放量，集成类产品、洗碗机和嵌入式引领市场	- 15 -
3.1、集成灶：群雄逐鹿，推动行业加速爆发	- 16 -
3.2、洗嵌：解放双手提升生活品质，产品配套率快速爬坡	- 16 -
4、小家电：消费升级构筑家电行业第二成长曲线	- 19 -
4.1、居民收入提升驱动需求和消费结构升级	- 19 -
4.2、小家电：需求呈现个性、健康、时尚趋势，场景延伸拓展空间	- 21 -
5、成本复盘：成本涨价无需过度悲观，短期波动不改行业长期成长逻辑	- 29 -
5.1、成本涨价无需过于担忧	- 29 -
5.2、Q2 北向资金重新大幅买入白电龙头	- 31 -
6、投资建议	- 33 -
7、风险提示	- 34 -
图 1、4 月空调受天气影响销售低迷	- 5 -
图 2、冰箱线上线下需求持续增长	- 5 -
图 3、洗衣机线上需求持续改善	- 6 -
图 4、油烟机线上需求持续恢复	- 6 -
图 5、燃气灶线上需求持续改善	- 6 -
图 6、空调均价同比提升，较 19 年小幅下滑	- 7 -
图 7、冰箱均价线上线下显著提升	- 7 -
图 8、洗衣机均价持续提升	- 7 -
图 9、油烟机均价持续提升	- 7 -
图 10、燃气灶均价持续提升	- 7 -
图 11、空调龙头线上销量份额较 19 年提升明显	- 8 -
图 12、美的线下销量份额提升明显	- 8 -
图 13、海尔冰箱线上销量份额大幅提升	- 8 -
图 14、美的冰箱线下销量份额略微提升	- 8 -
图 15、洗衣机龙头线上销量份额提升	- 9 -
图 16、海尔洗衣机龙头线下销量份额同比下降	- 9 -
图 17、老板油烟机线上销量份额维持稳健	- 9 -
图 18、老板、方太油烟机线下销量份额提升	- 9 -
图 19、老板、方太燃气灶线上销量份额提升	- 10 -
图 20、老板、方太燃气灶线下销量份额提升	- 10 -
图 21、空调外销维持高景气度	- 10 -
图 22、空调龙头外销持续增长	- 10 -
图 23、冰箱海外需求旺盛	- 11 -
图 24、冰箱各龙头外销持续增长	- 11 -
图 25、洗衣机外销稳定增长	- 11 -

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- 2 -

图 26、洗衣机龙头海外销表现突出	- 11 -
图 27、地产竣工趋势持续向好	- 12 -
图 28、2021 年洗衣机线上中高端产品销量稳步扩容	- 12 -
图 29、2021 年洗衣机线下高端产品销量占比提升	- 12 -
图 30、2021 年空调线上中高端产品销量占比扩大	- 13 -
图 31、2021 年空调线下中端产品销量占比增加	- 13 -
图 32、2021 年冰箱线上中高端产品销量占比提升	- 13 -
图 33、2021 年冰箱线下中高端产品销量份额增加	- 13 -
图 34、卡萨帝线上空冰洗累计增速超 200%	- 14 -
图 35、卡萨帝线下空冰洗增速远高于行业水平	- 14 -
图 36、2021Q1 四门及以上冰箱线上量占比 20.9%	- 14 -
图 37、2021Q1 四门及以上冰箱线下量占比 40%	- 14 -
图 38、2020Q3 干衣机线上销量增速爆发	- 15 -
图 39、2020Q2 起干衣机线下增速稳中有升	- 15 -
图 40、2020 年厨电销售结构分化，集成&洗嵌引领市场竞争趋势	- 15 -
图 41、2020Q2 起集成灶线上销量实现高增速	- 16 -
图 42、2020Q3 起集成灶线下销量增速平稳攀升	- 16 -
图 43、2020Q3 起洗碗机线上快速放量	- 17 -
图 44、2020Q3 起洗碗机线下销量增速稳中有升	- 17 -
图 45、2020Q2 起嵌入式厨电线上销量增速爆发	- 17 -
图 46、2020H2 嵌入式厨电线下销量增速逐渐修复	- 17 -
图 47、2021 年洗碗机线上中高端产品销量占比扩大	- 18 -
图 48、2021 年洗碗机线下中高端产品销量份额提升	- 18 -
图 49、2021 年嵌入式线上中端产品销量占比扩大	- 18 -
图 50、2021 年嵌入式线下中端产品销量份额提升	- 18 -
图 51、2021 年一体机系列线上销量实现正增长	- 19 -
图 52、2021 年蒸烤一体机线下市场快速扩容	- 19 -
图 53、人均可支配收入稳步提升	- 19 -
图 54、收入带动消费水平逐年提升	- 19 -
图 55、80 后、90 后成为社会中坚力量	- 20 -
图 56、新一代年轻群体消费需求旺盛	- 20 -
图 57、To C 电商规模持续扩大	- 21 -
图 58、直播电商快速崛起	- 21 -
图 59、消费者对小家电的颜值关注度提升	- 21 -
图 60、北鼎推出高端养生食材丰富养生场景	- 22 -
图 61、北鼎养生食材业务营收迅速增长	- 22 -
图 62、国内清洁电器市场持续增长	- 23 -
图 63、2020 年清洁品类线上品牌均有增加	- 23 -
图 64、2021Q1 扫地机器人市场规模持续增长	- 24 -
图 65、2021Q1 云鲸线上销售额份额强势增长	- 24 -
图 66、科沃斯 N9+ 迅速补齐自清洁功能	- 24 -
图 67、2020 年扫地机器人智能化程度继续提升	- 24 -
图 68、2020 年洗地机线上份额迅速增长	- 25 -
图 69、2020 年洗地机线下份额逆势增长	- 25 -
图 70、2020 年洗地机线上收入占比迅速增长	- 25 -
图 71、添可为洗地机第一品牌	- 25 -
图 72、智能微投满足升级的视听需求和家用设备要求，创造新消费场景	- 27 -
图 73、家用投影品类出货量稳步提升	- 27 -
图 74、产品矩阵丰富，不同价格带产品满足各种群体消费需求	- 28 -
图 75、智能微投产品毛利显著提升	- 28 -

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- 3 -

图 76、极米出货量市场份额稳居龙头（2020 年）	28 -
图 77、5 月铜均价有所回落	29 -
图 78、5 月铝均价开始有所回落	29 -
图 79、5 月冷轧板均价显著回落	29 -
图 80、ABS 均价企稳	29 -
图 81、2010 年铜均价上涨	30 -
图 82、2010 年铝均价上涨	30 -
图 83、10Q3-11Q4 电器龙头毛利率正常波动	30 -
图 84、10Q3-11Q4 电器龙头净利率正常波动	30 -
图 85、16Q3-18Q1 铜均价上涨	30 -
图 86、16Q3-18Q1 铝均价上涨	30 -
图 87、16Q3-18Q1 电器龙头毛利率正常波动	31 -
图 88、16Q3-18Q1 电器龙头净利率正常波动	31 -
图 89、家电板块内部各公司股价涨跌幅分化明显	31 -
图 90、Q2 美的集团北向资金大幅流入	32 -
图 91、Q2 美的集团北向资金净流入	32 -
图 92、Q2 格力电器北向资金大幅流入	32 -
图 93、Q2 格力电器北向资金净流入	32 -
图 94、4 月海尔智家北向资金大幅流入	32 -
图 95、4 月海尔智家北向资金净流入	32 -
表 1、消费结构由生存型消费向享受型消费及发展型消费过渡	20 -
表 2、受疫情高基数影响，21 年 2-4 月厨房小电线上同比增速有所下降	22 -
表 3、添可不断更新芙万系列产品	26 -
表 4、重点公司盈利预测与估值表（6 月 11 日）	34 -

报告正文

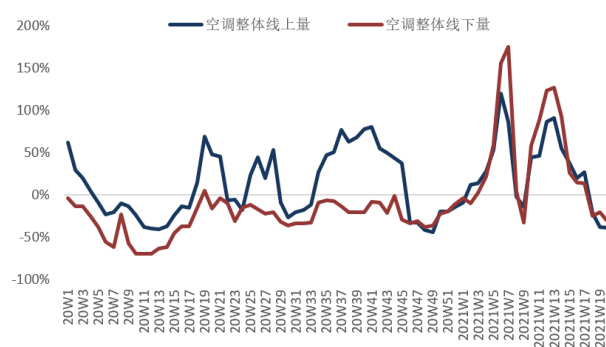
1、2021 上半年家电行业回顾：需求稳步恢复，成本传导终端提价趋势维持

1.1、内需稳步恢复，终端提价顺利

2021 年以来家电行业内需稳步恢复。其中，线上销售表现较为突出，除空调外，冰、洗、烟、灶较 19 年同期均实现明显增长，线下销售仍处于恢复过程中，整体销量较 19 年同期略有下滑。

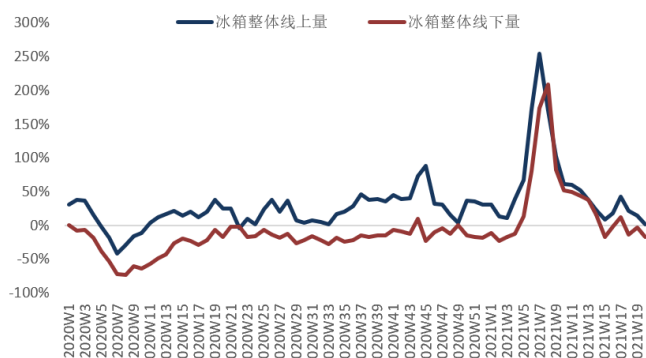
2021 年 1-20 周，空调线上/线下销量累计同比+0.3%/+15.5%，较 19 年同期-3.5%/-25.6%；冰箱线上/线下销量累计同比+40.0%/+13.3%，较 19 年+40.0%/-18.3%；洗衣机线上/线下销量累计同比+40.6%/+15.2%，较 19 年+39.7%/-24.8%。油烟机线上/线下销量累计同比+44.7%/+28.6%，较 19 年+59.0%/-17.8%；燃气灶线上/线下销量累计同比+17.9%/+19.4%，较 19 年+32.7%/-22.2%。我们认为，疫情加速了线下消费向线上转移的速度，使得部分线下需求永久性的转移到了线上；4、5 月受全国多地雨季频繁影响，旺季空调需求受到一定抑制，表现弱于冰洗，重点关注后续 6、7 月需求情况。

图 1、4 月空调受天气影响销售低迷



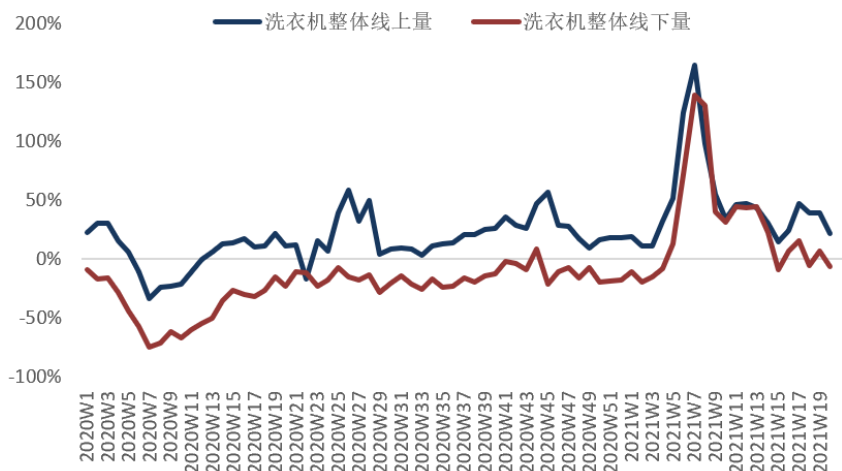
资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理
注：图中增速为连续 4 周的滚动同比增速。

图 2、冰箱线上线下需求持续增长



资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理
注：图中增速为连续 4 周的滚动同比增速。

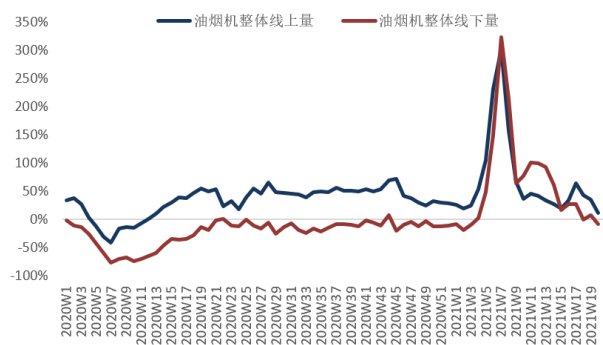
图 3、洗衣机线上需求持续改善



资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

注：图中增速为连续 4 周的滚动同比增速。

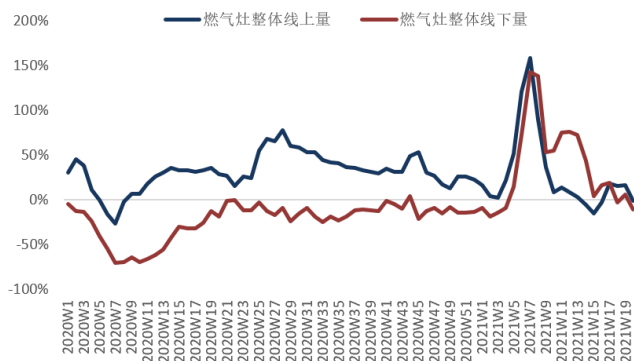
图 4、油烟机线上需求持续恢复



资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

注：图中增速为连续 4 周的滚动同比增速。

图 5、燃气灶线上需求持续改善



资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

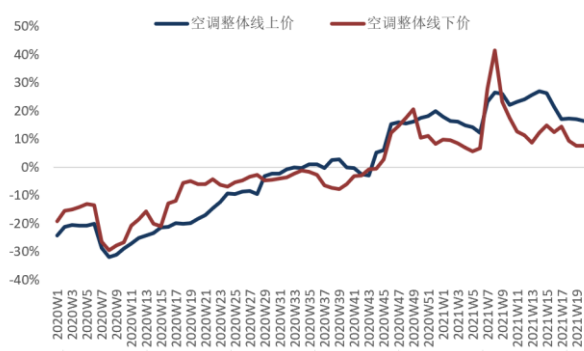
注：图中增速为连续 4 周的滚动同比增速。

需求改善叠加结构升级，终端价格稳定提升。冰箱、洗衣机结构与功能升级明显，线上线下载价较 20 年同期及 19 年均有明显提升。2021 年 1-20 周，冰箱线上/线下均价同比+15.0%/+14.1%，较 19 年同比+16.0%/+21.7%；洗衣机线上/线下均价同比+12.6%/+10.1%，较 19 年同比+7.3%/+21.5%。空调 2020 年低能效机型降价促销影响下提价慢于冰洗，1-20 周，空调线上/线下均价同比+19.6%/+9.8%，较 19 年同比-5.5%/-4.3%。烟灶线下提价速度快于线上，1-20 周，油烟机线上/线下均价同比+4.5%/+11.5%，较 19 年同比-7.9%/+13.3%；燃气灶线上/线下均价同比+17.1%/+13.2%，较 19 年同比+8.2%/+18.1%。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

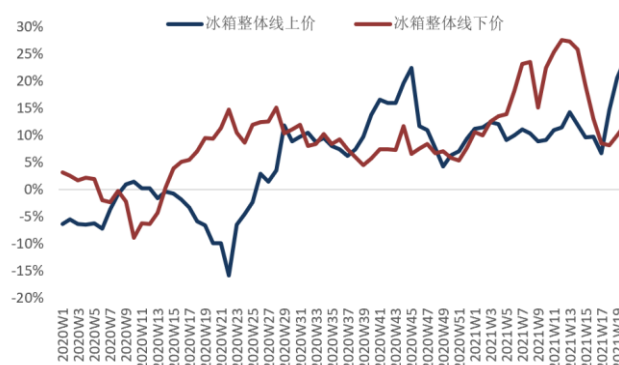
- 6 -

图 6、空调均价同比提升，较 19 年小幅下滑



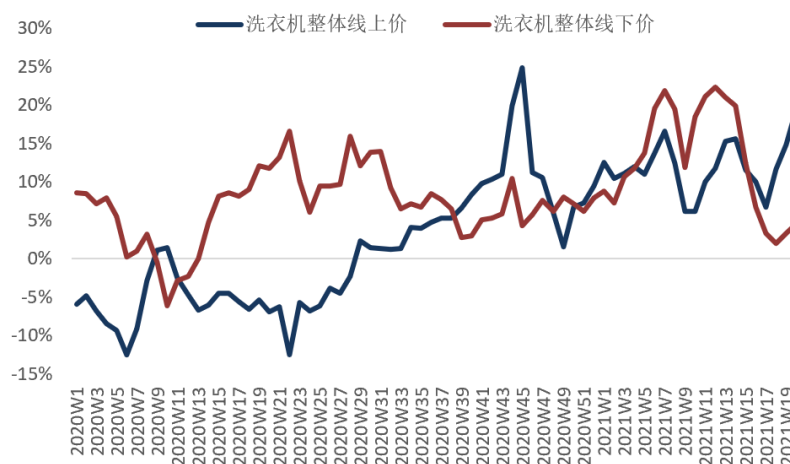
资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

图 7、冰箱均价线上线下显著提升



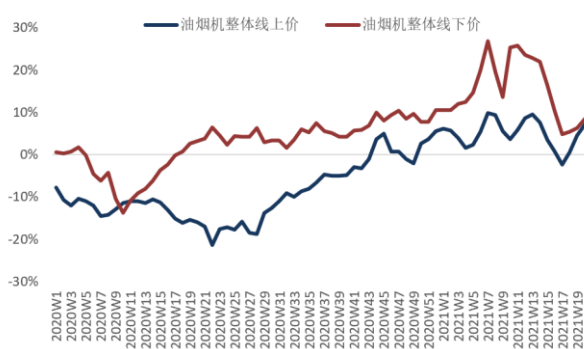
资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

图 8、洗衣机均价持续提升



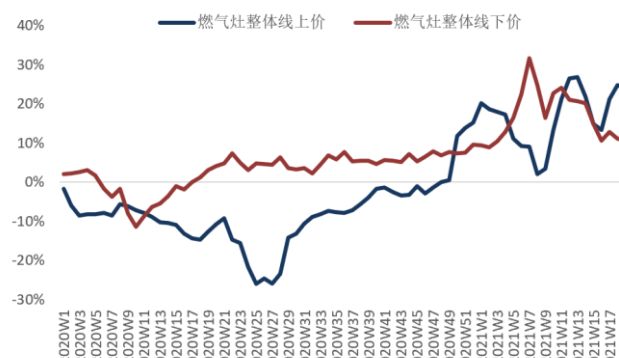
资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

图 9、油烟机均价持续提升



资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

图 10、燃气灶均价持续提升



资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

1.2、行业集中度提升继续，龙头强者恒强

空调线上线下集中度较 2019 年提升明显，美的线上线下优势加强，格力、海尔线上份额较 19 年提升。2021 年 1-20 周空调龙头线上线下零售量份额普遍提升。格力线下表现稳定，线下销量份额较 20 年累计+0.63pct，较 19 年累计+0.68pct；美的线上线下表现靓丽，线下份额提升突出，线上销量份额较 20 年累计+0.01pct，较 19 年累计+4.25pct；线下销量份额较 20 年累计+3.96pct，较 19 年累计+9.99pct。

图 11、空调龙头线上销量份额较 19 年提升明显

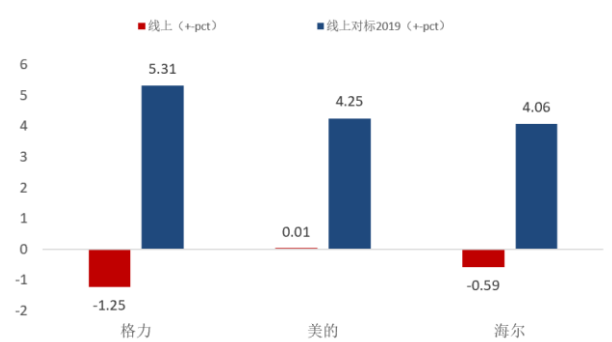
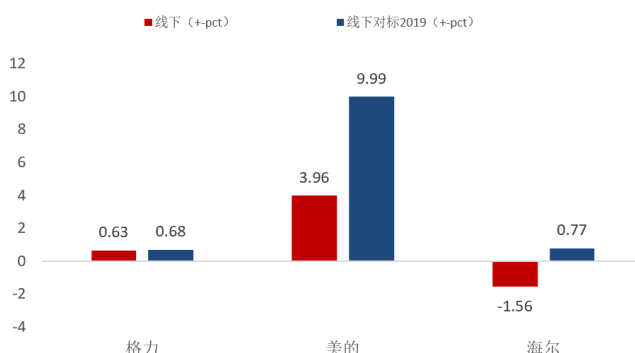


图 12、美的线下销量份额提升明显



资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

冰箱龙头海尔强势抢占线上份额。2021 年 1-20 周冰箱龙头线上零售量份额显著提升。海尔线上表现突出，线上销量份额较 20 年累计+4.99pct，较 19 年累计+7.97pct；美的线上线下平稳增长，线上销量份额较 20 年累计+0.62pct，较 19 年累计+0.17pct，线下销量份额较 20 年累计+0.44pct，较 19 年累计+1.41pct。

图 13、海尔冰箱线上销量份额大幅提升

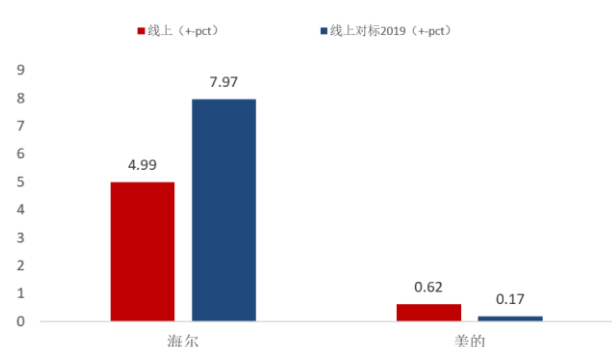
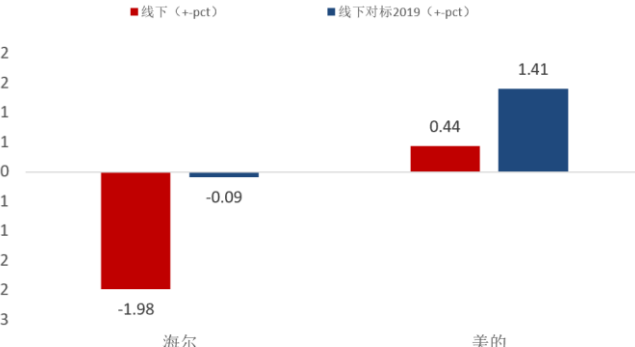


图 14、美的冰箱线下销量份额略微提升



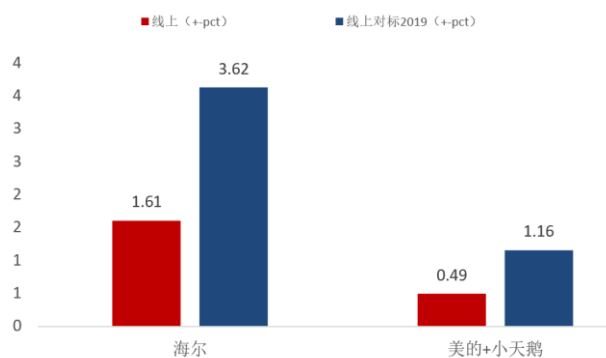
资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

洗衣机龙头线上表现靓丽。2021 年 1-20 周洗衣机龙头线上零售量份额均有显著提升，板块集中度进一步提高。海尔线上零售量份额较 20 年累计+1.61pct，较 19 年累计+3.62pct。美的系线上零售量份额较 20 年累计+0.49pct，较 19 年累计+1.16pct。

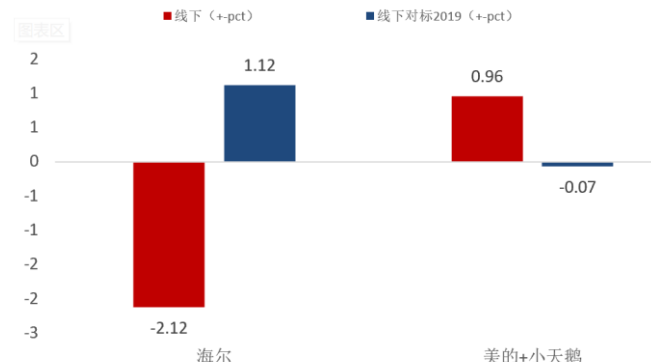
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

图 15、洗衣机龙头线上销量份额提升



资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

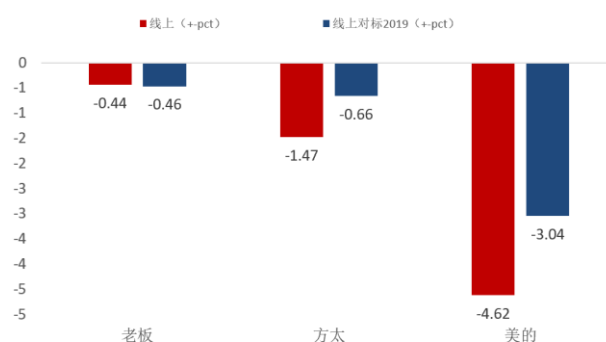
图 16、海尔洗衣机龙头线下销量份额同比下降



资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

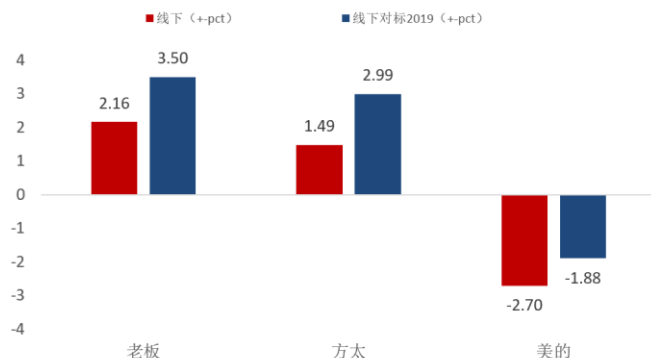
厨电高端品牌份额提升，老板电器线下表现突出。2021 年 1-20 周老板线下份额大幅提升。线下零售量份额较 20 年累计+2.16pct，较 19 年累计+3.50pct；线上零售量份额较 20 年累计-0.44pct，较 19 年累计-0.46pct。

图 17、老板油烟机线上销量份额维持稳健



资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

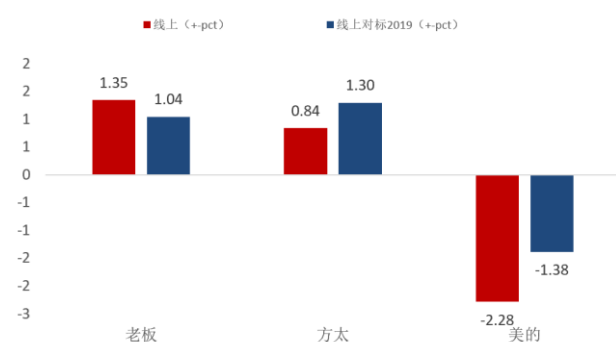
图 18、老板、方太油烟机线下销量份额提升



资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

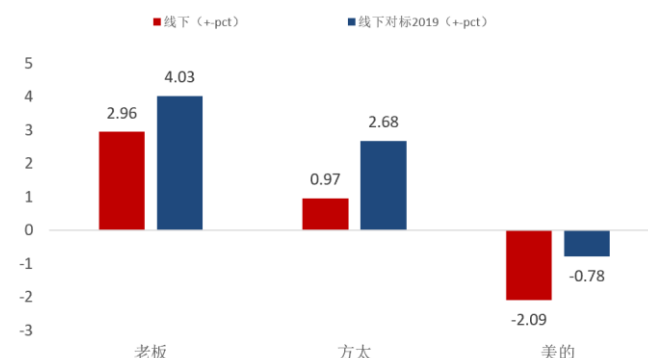
燃气灶龙头老板方太份额持续提升。2021 年 1-20 周老板、方太表现突出，线上线下份额均持续大幅提升。老板线上零售量份额较 20 年累计+1.35pct，较 19 年累计+1.04pct；线下零售量份额较 20 年累计+2.96pct，较 19 年累计+4.03pct。方太线上零售量份额较 20 年累计+0.84pct，较 19 年累计+1.30pct；线下零售量份额较 20 年分累计+0.97pct，较 19 年累计+2.68pct。

图 19、老板、方太燃气灶线上销量份额提升



资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

图 20、老板、方太燃气灶线下销量份额提升

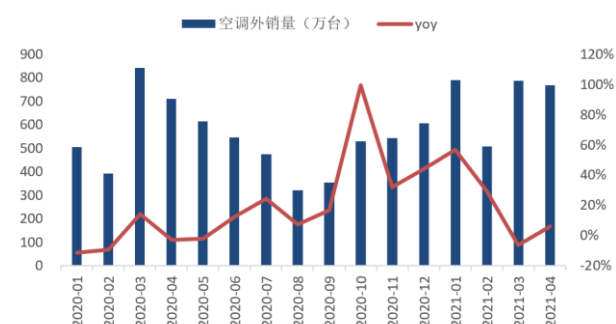


资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

1.3、海外需求释放，外销维持高增长

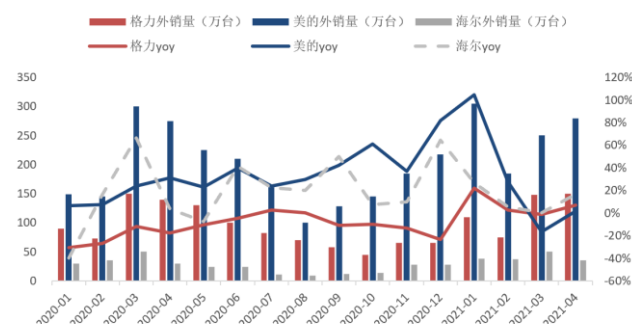
海外终端需求释放，空调外销稳定提升。2021 年 4 月，空调行业外销量为 768 万台，同比+6%。其中，海尔/格力/美的外销量分别为 35/150/280 万台，同比+17%/+7%/+2%。

图 21、空调外销维持高景气度



资料来源：产业在线，兴业证券经济与金融研究院整理

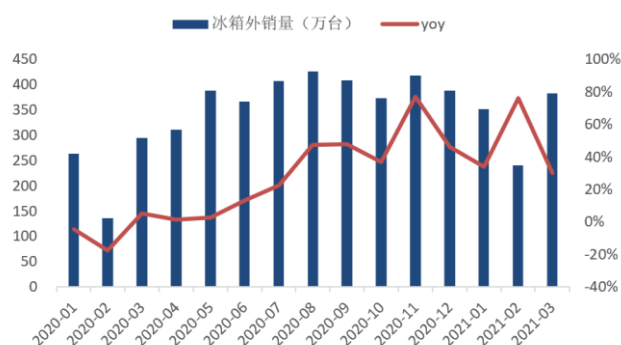
图 22、空调龙头外销持续增长



资料来源：产业在线，兴业证券经济与金融研究院整理

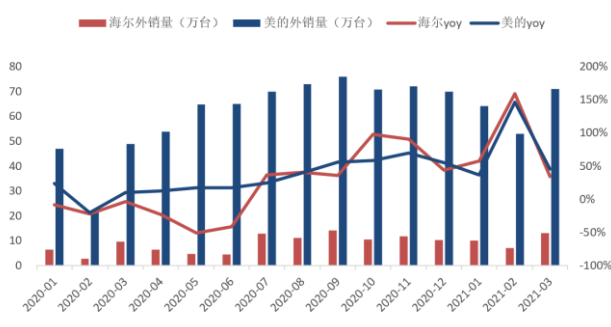
冰箱海外需求旺盛，龙头表现靓丽。2021 年 3 月，冰箱外销量为 383 万台，同比+30%。海尔外销量为 13 万台，同比+34%；美的外销量为 71 万台，同比+45%。

图 23、冰箱海外需求旺盛



资料来源：产业在线，兴业证券经济与金融研究院整理

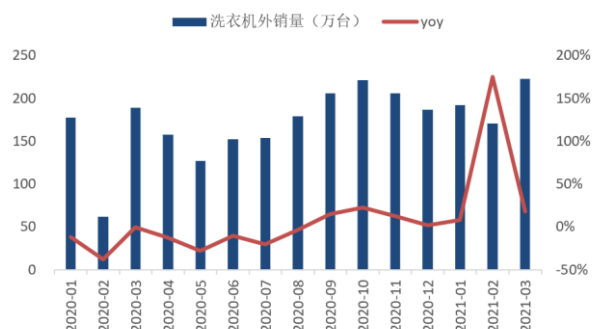
图 24、冰箱各龙头外销持续增长



资料来源：产业在线，兴业证券经济与金融研究院整理

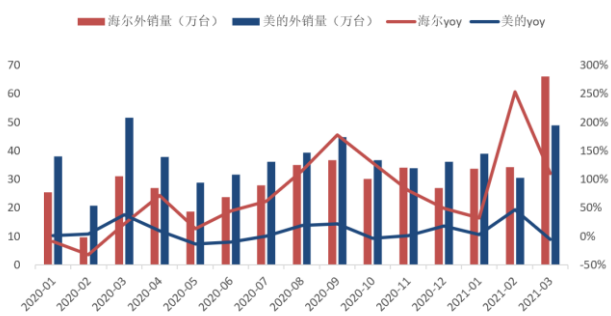
洗衣机外销稳定增长，龙头海尔高增长势头延续。2021年3月，洗衣机行业外销量为223万台，同比+18%。龙头海尔表现突出，外销量为66万台，同比+110%。

图 25、洗衣机外销稳定增长



资料来源：产业在线，兴业证券经济与金融研究院整理

图 26、洗衣机龙头海尔外销表现突出



资料来源：产业在线，兴业证券经济与金融研究院整理

1.4、地产竣工回暖助力终端需求进一步向好

地产竣工助力需求释放。自去年下半年起，地产竣工数据持续向好，3月、4月地产竣工面积同比维持双位数增长，分别+27.1%/+20.7%，厨电、白电等将滞后2-3个季度受益地产竣工带来的需求拉动。

图 27、地产竣工趋势持续向好



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

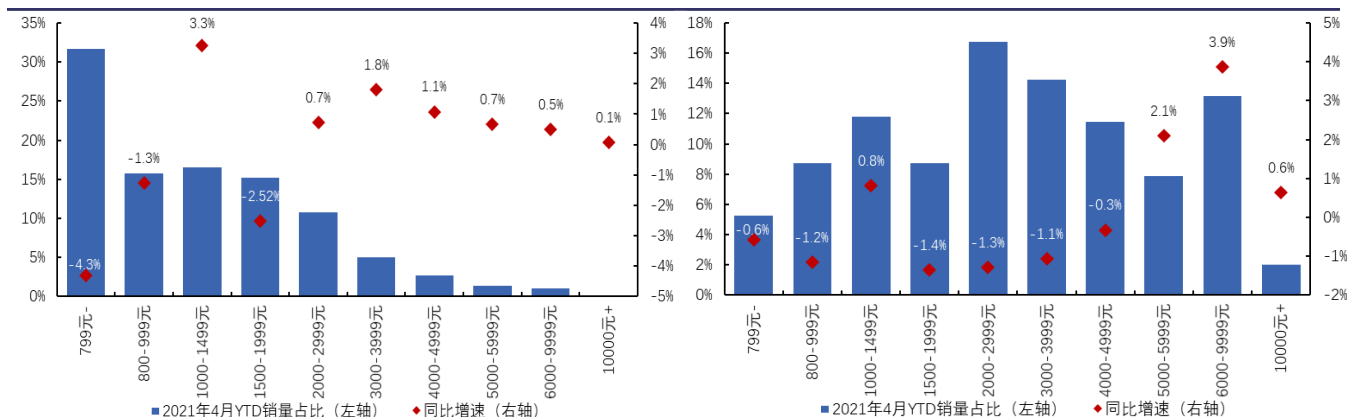
2、白电：高端化趋势延续，卡萨帝夯实高端市场垄断优势

2.1、多方催化消费升级趋势锚定，高端家电市场孕育生机

供需升级，行业高端产品渗透加速。政策端，国家增强消费对经济发展的基础性作用，全面促进高质量消费；需求端，大陆新中产边缘人群 1.8 亿，中产家庭数量达 3320 万户；技术端，5G、物联网快速发展，软硬件实力兼具的智能家居企业数量剧增，高端家电渗透加速。多方利好的大环境下，家电品牌商对中高端产品的投入加强，加强高端引流。受益于消费升级长期趋势，空冰洗高端产品销售份额攀升。

据 AVC 2021 年 1-4 月数据，线上中高端品类扩容，空冰洗 2000 元以上品类份额均同比提升；线下市场高端冰洗&中端空调表现靓丽，5000 元以上洗衣机、2000-5499 元空调及 4000 元以上冰箱累计份额同比大幅增加，行业高端化趋势明显。

图 28、2021 年洗衣机线上中高端产品销量稳步扩容 图 29、2021 年洗衣机线下高端产品销量占比提升

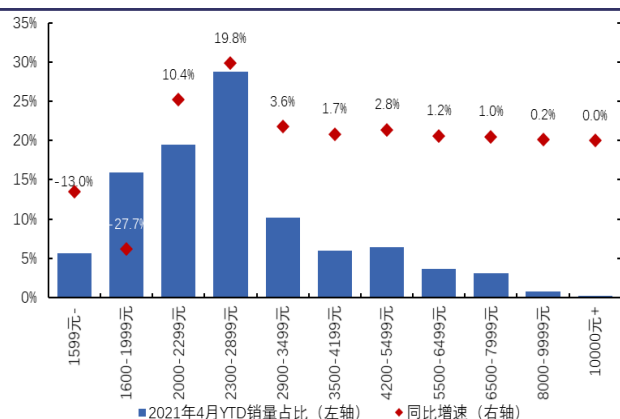


资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

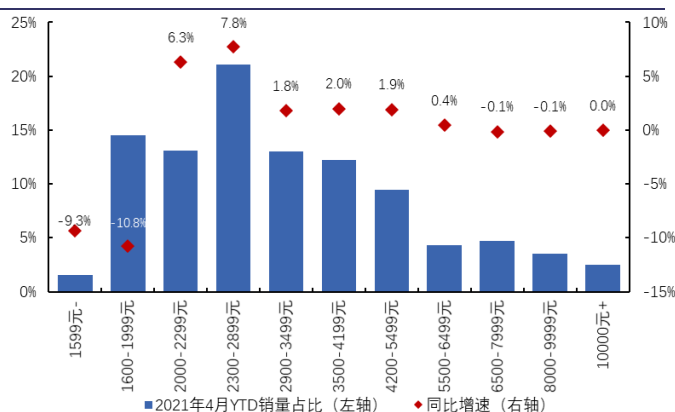
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

图 30、2021 年空调线上中高端产品销量占比扩大



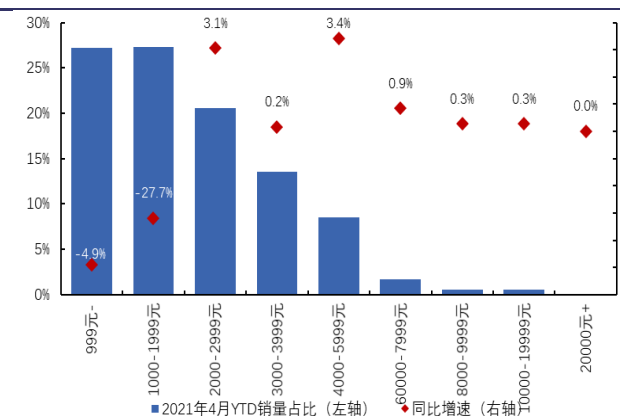
资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

图 31、2021 年空调线下中端产品销量占比增加



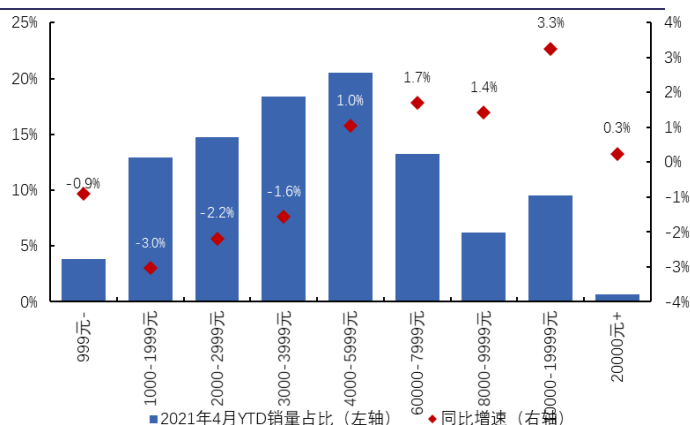
资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

图 32、2021 年冰箱线上中高端产品销量占比提升



资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

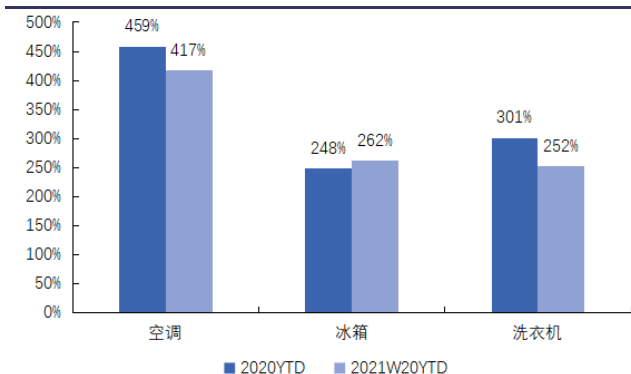
图 33、2021 年冰箱线下中高端产品销量份额增加



资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

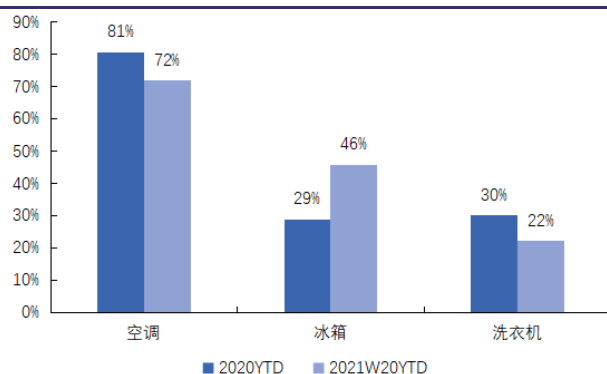
海尔高端子品牌卡萨帝夯实高端市场垄断优势，各品类线上增速亮眼。卡萨帝主打高端线，空冰洗线下市场均价为行业均价 2-3 倍，2020-2021 年品牌全品类实现高速增长。截止 2021Q1，卡萨帝冰箱占据 15,000 元以上高端份额达 43%，位列行业第二；洗衣机占据万元以上份额为 78%，同比增长 3.2pct；4,000 元以上挂机 & 10,000 元以上柜机为代表的高端空调市场份额占 22.3%，同比增长 3.5pct。

图 34、卡萨帝线上空冰洗累计增速超 200%



资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

图 35、卡萨帝线下空冰洗增速远高于行业水平

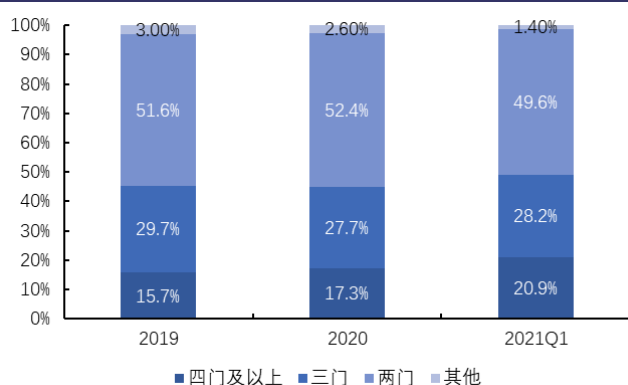


资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

2.2、冰箱大容量趋势延续，干衣机脱颖而出

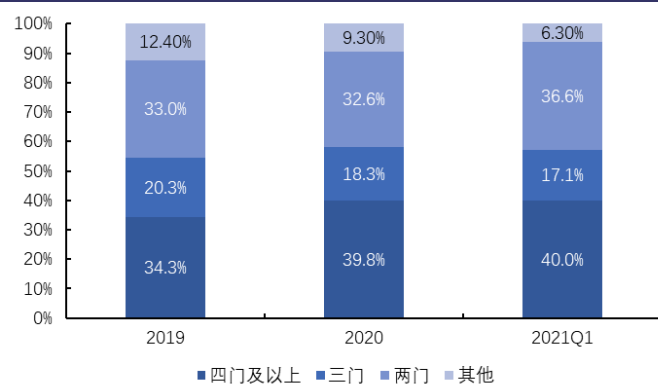
大容量冰箱趋势延续，四门及以上品类为行业增长主动力。疫情催生居家食材存储需求，小体积大容积成为家庭冰箱换新解决方案。据 AVC，2021 年四门及以上的大容量冰箱线上/线下量份额 20.9%/40.0%，分别同比+3.6pct/+0.2pct。

图 36、2021Q1 四门及以上冰箱线上量占比 20.9%



资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

图 37、2021Q1 四门及以上冰箱线下量占比 40%



资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

洗护市场升级趋势明显，干衣机线下放量。以 AI 识别衣物的智能化与杀菌除螨&自清洁的健康化为卖点，叠加消费者认知提升，新品类干衣机穿越周期实现规模扩张。据 AVC，2021Q1 干衣机零售量 15.6 万台，同比增长 48.2%，其中，线上/线下分别销售 9.5/6.1 万台，同比分别+5.7%/+294.8%。

图 38、2020Q3 干衣机线上销量增速爆发

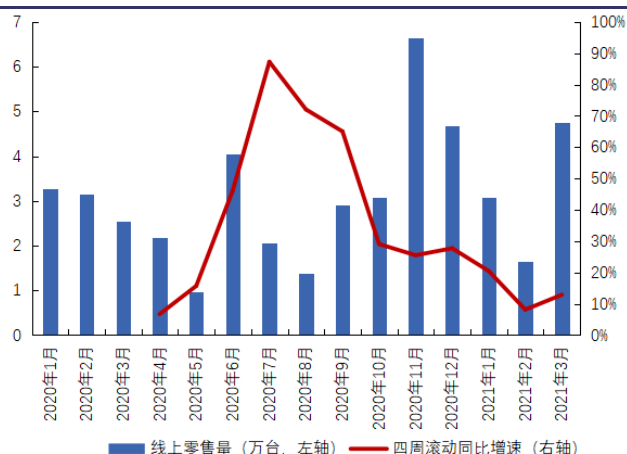
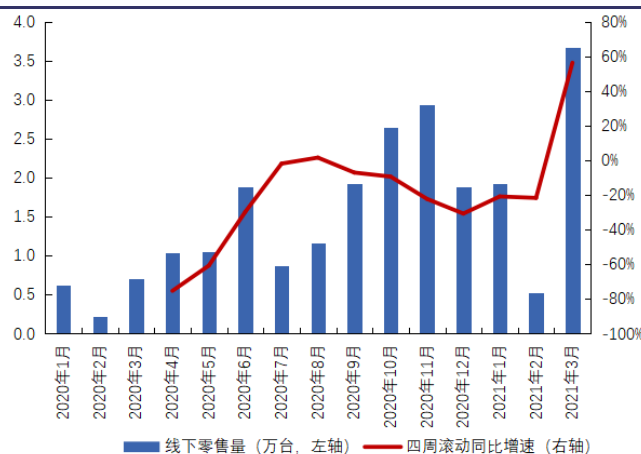


图 39、2020Q2 起干衣机线下增速稳中有升



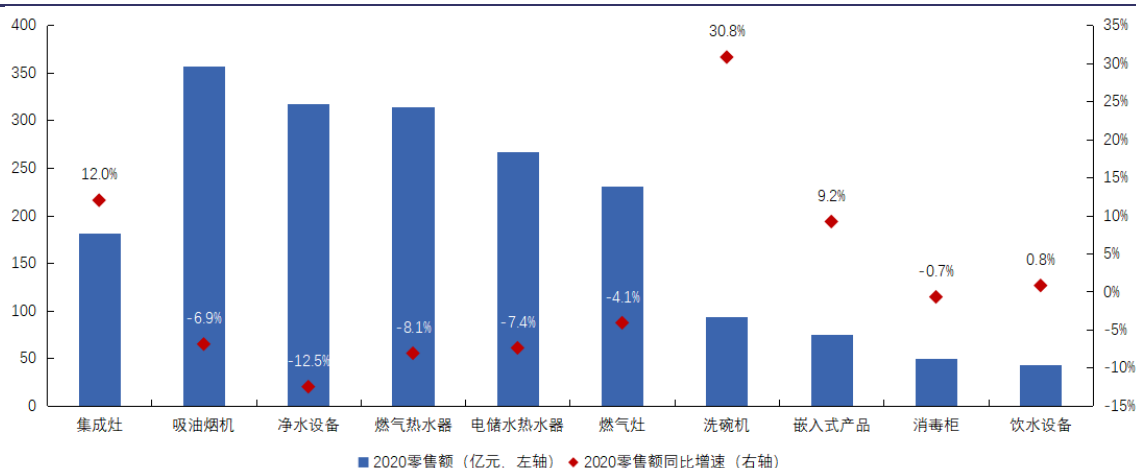
资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理
注：图中增速为连续 4 周的滚动同比增速。

资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理
注：图中增速为连续 4 周的滚动同比增速。

3、厨电：新品类放量，集成类产品、洗碗机和嵌入式引领市场

厨电市场结构性分化明显，集成&洗嵌引领市场。疫情以来烟机、燃气灶等传统的大厨电市场受损，集成灶、洗碗机及嵌入式产品呈增长态势。据中怡康测算，2020 年洗碗机、集成灶、嵌入式产品零售额分别+30.8%/+12%/+9.2%，传统厨电零售额普遍呈下降态势。

图 40、2020 年厨电销售结构分化，集成&洗嵌引领市场竞争趋势



资料来源：中怡康，兴业证券经济与金融研究院整理

3.1、集成灶：群雄逐鹿，推动行业加速爆发

集成灶得益于节省空间、吸油烟效果好等优势，持续分流传统分体式厨电的需求。2020年集成灶行业上市公司由一家变为四家，产品研发升级和费用投放进程大幅加快，集成灶农村包围城市速度提升，消费者教育对集成灶认知度增强，2020年二季度以来集成灶行业进入加速放量阶段。2020全年集成灶全渠道销售量238万台，同比+12.4%，其中线上67.2万台，同比+34.5%，线下170.8万台，同比+5.6%；2021Q1全渠道销售额48.7万台，同比+143.5%，其中线上12.6万台，同比+121.1%，线下36.1万台，同比+152.4%

图 41、2020Q2 起集成灶线上销量实现高增速

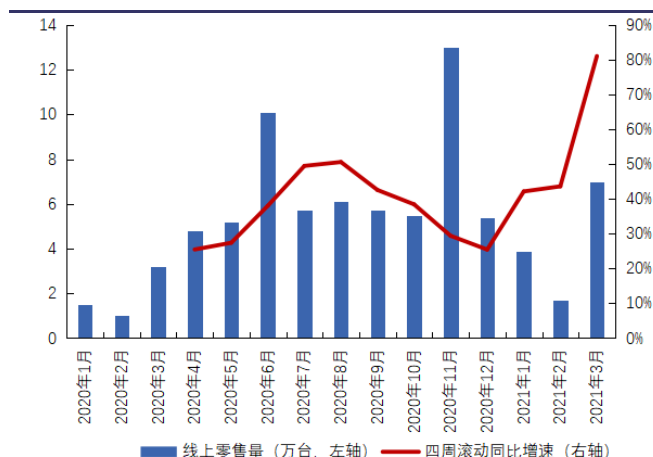
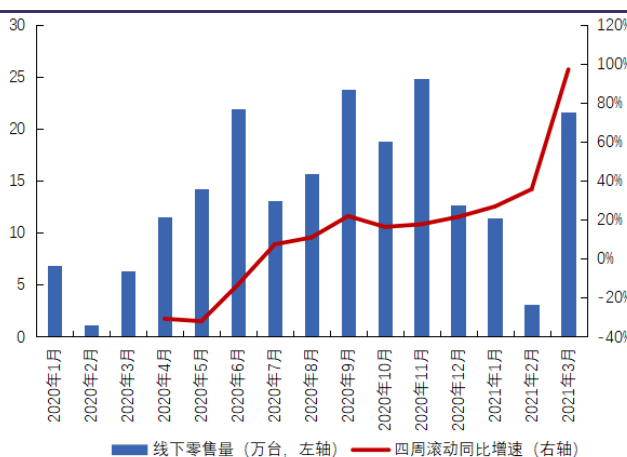


图 42、2020Q3 起集成灶线下销量增速平稳攀升



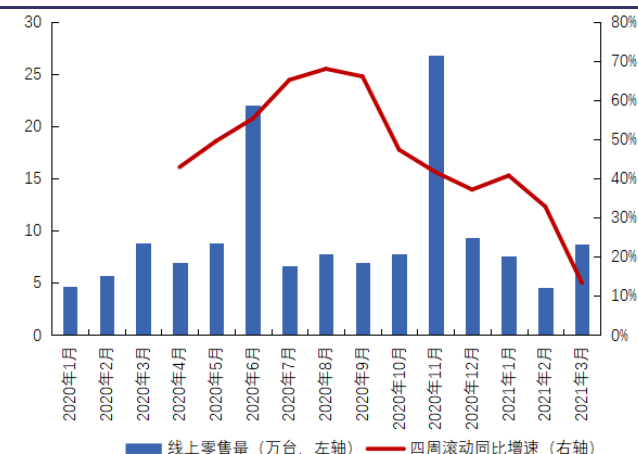
资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理
注：图中增速为连续4周的滚动同比增速。

资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理
注：由图中增速为连续4周的滚动同比增速。

3.2、洗嵌：解放双手提升生活品质，产品配套率快速爬坡

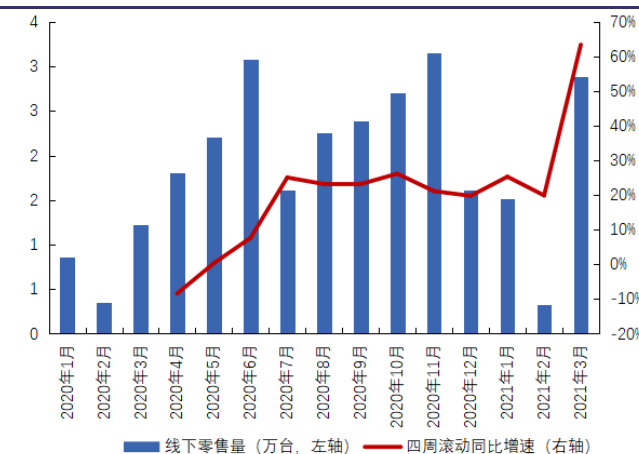
2021Q1，伴随外部市场环境趋稳，房地产竣工回暖放量，洗嵌市场表现靓丽。据AVC，2021Q1洗碗机零售量33万台，同比增长32.6%，额+52.3%。其中，线上/线下分别销售17/16万台，同比分别+8.5%/+74.7%；嵌入式厨电零售量24万台，同比增长86%，其中，线上/线下分别销售7.7/15.8万台，同比分别+24%/+146.1%。

图 43、2020Q3 起洗碗机线上快速放量



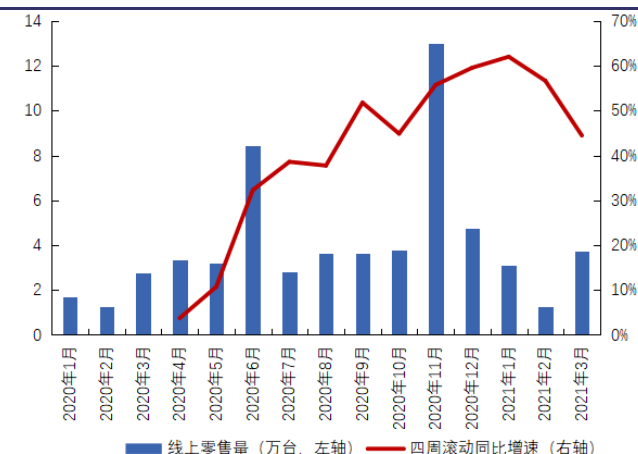
资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理
注：图中增速为连续4周的滚动同比增长。

图 44、2020Q3 起洗碗机线下销量增速稳中有升



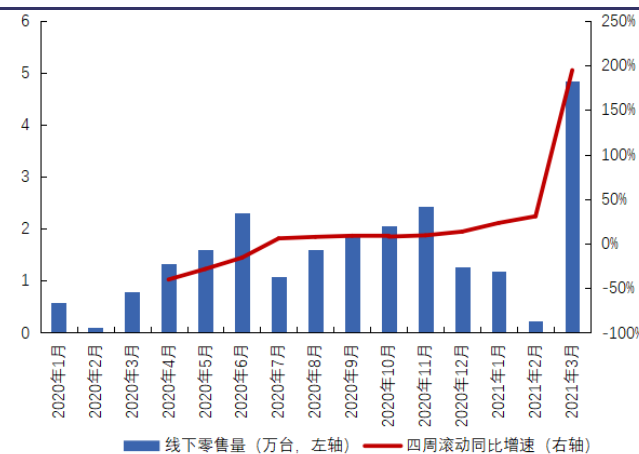
资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理
注：图中增速为连续4周的滚动同比增长。

图 45、2020Q2 起嵌入式厨电线上销量增速爆发



资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理
注：图中增速为连续4周的滚动同比增长。

图 46、2020H2 嵌入式厨电线下销量增速逐渐修复

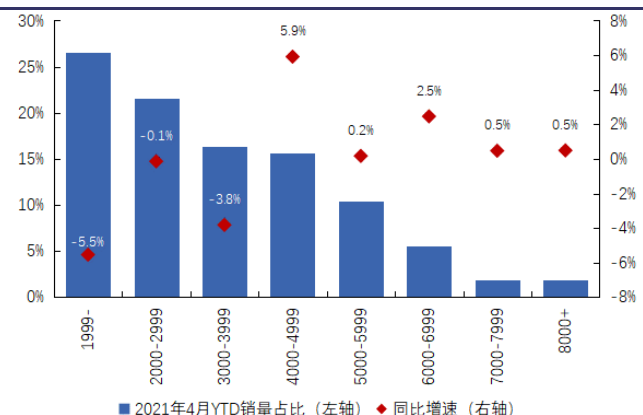


资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理
注：图中增速为连续4周的滚动同比增长。

3.2.1、洗碗机：中高端市场持续扩容，大容量双线表现靓丽

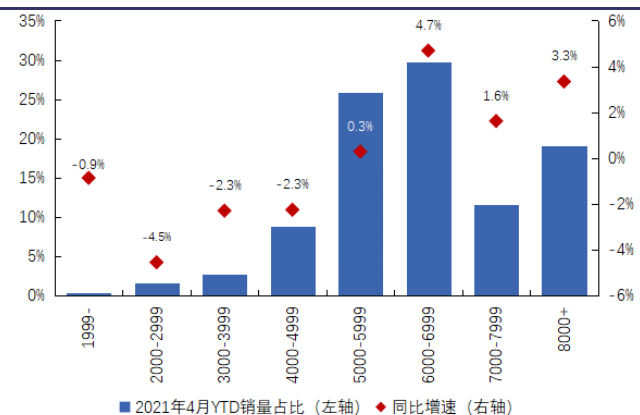
继水槽式洗碗机激活洗碗机市场首次爆发，2020 年疫情推动行业二次爆发，叠加消费者购买倾向套系化，洗碗机市场客单量大幅推升。据 AVC，2021 年 1-4 月洗碗机市场中高端产品实现扩张，其中，线上 4000 元以上品类销量占比提升且 4000-4999 元品类同比+5.9%表现最优；线下 5000 元以上品类销量份额提高且 6000-6999 元品类同比+4.7%表现最优。

图 47、2021 年洗碗机线上中高端产品销量占比扩大



资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

图 48、2021 年洗碗机线下中高端产品销量份额提升

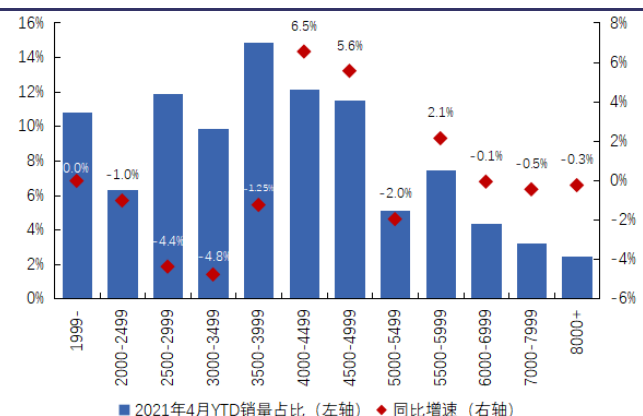


资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

3.2.2、嵌入式厨电：中高端市场结构性增长，蒸烤一体机线下快速扩容

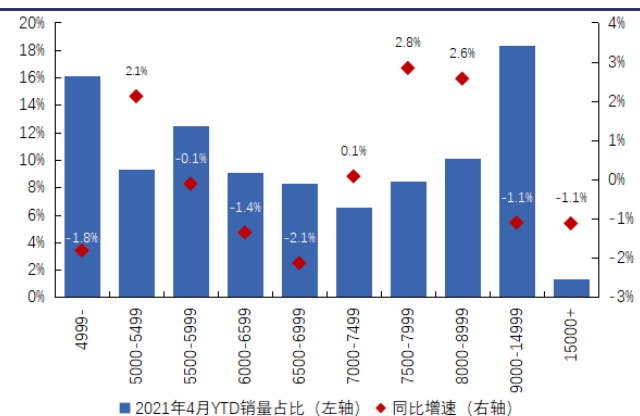
嵌入式双线中端产品份额提升，线上优势品类均价低于线下。据 AVC，2021 年 1-4 月线上市场 4000-4999 元及 5500-5999 元品类销量份额实现正增速；线下市场 5000-5499 元及 7000-8999 元品类销量份额同比提升。疫情推升消费者对健康烹饪类产品认知，以一体机为代表品类双线呈明显增长态势。据 AVC，2021 年 1-4 月线上扩张品类微蒸一体/微蒸烤一体/蒸烤一体占比分别同比+1.3/+1.8/+4.7pct；线下蒸烤一体机份额同比+12.3pct，远超其余品类。

图 49、2021 年嵌入式线上中端产品销量占比扩大



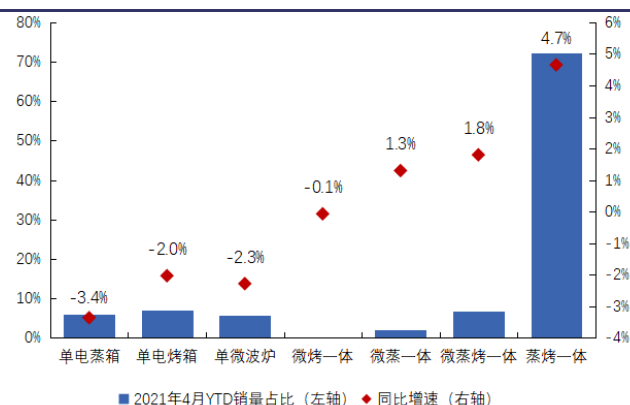
资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

图 50、2021 年嵌入式线下中端产品销量份额提升



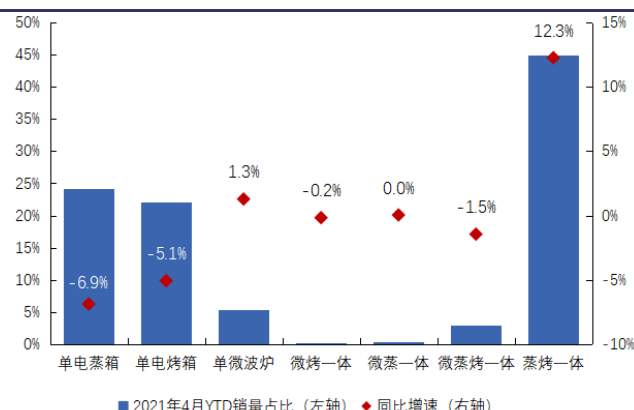
资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

图 51、2021 年一体机系列线上销量实现正增长



资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

图 52、2021 年蒸烤一体机线下市场快速扩容



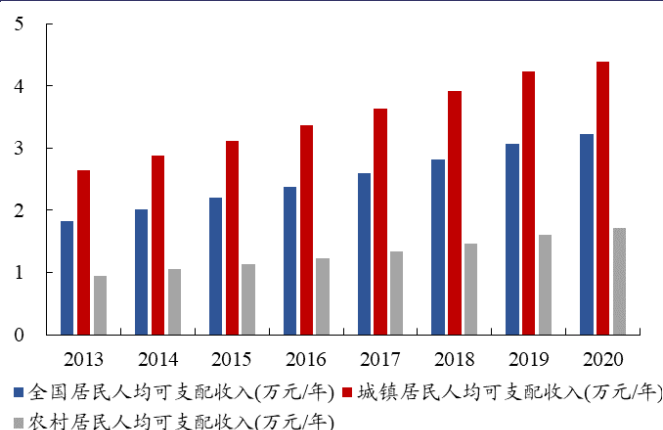
资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

4、小家电：消费升级构筑家电行业第二成长曲线

4.1、居民收入提升驱动需求和消费结构升级

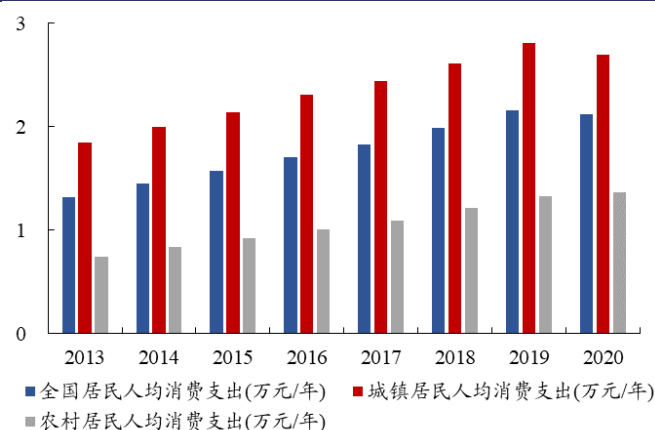
居民收入水平提升驱动消费需求增长。2013-2020 年，全国居民人均可支配收入稳步提升，由 1.83 万元/年增至 3.22 万元/年，CAGR 为 8.4%。收入水平提升从源头上释放消费需求，带动同期人均消费支出由 1.32 万元/年提升至 2.12 万元/年，CAGR 为 7%，购买力提升推动品质生活要求，刺激非刚需品消费需求。

图 53、人均可支配收入稳步提升



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 54、收入带动消费水平逐年提升



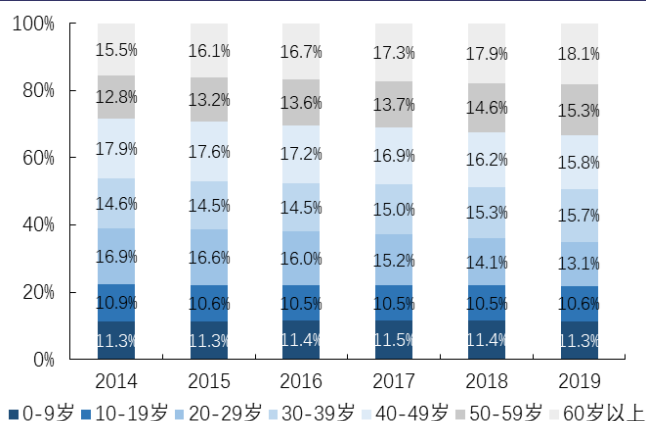
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

年轻群体成为消费主力，消费意愿和结构同步升级。当前国内人口结构下，“80 后”、“90 后”群体成为消费主力，“00 后”亦逐步掌握消费决策权，这类年轻人群普遍追求新潮且对家务热情较低，对家电的人工替代程度、便捷易用性及外观要求高，价格敏感度相对较低。同时，年轻消费群体消费意愿高涨，根据 BCG 数据，2011-2021 年新一代消费群体（18-35 岁）消费水平 CAGR 为 14%，上一代为

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

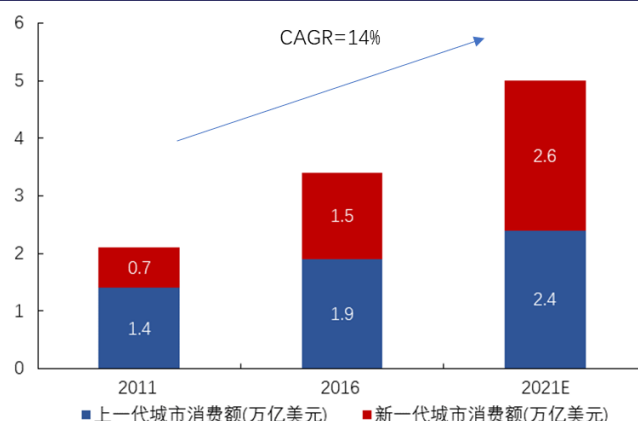
5.5%，2016-2021 年新一代消费者对消费增长率贡献占比为 69%，为上一代的两倍。消费观念和意愿的更迭推动消费结构升级，根据国家统计局数据，2013-2019 年，全国居民食品烟酒、衣着和生活用品及服务生存型消费占比分别下降 3pct/1.6pct/0.2pct，相反，交通通信、教育文化娱乐及医疗保健消费等享受型消费和发展型消费占比分别上升 1pct/1.1pct/1.9pct，消费结构由物质消费向服务消费转变，逐步向多样化、高端化、品质化升级。

图 55、80 后、90 后成为社会中坚力量



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 56、新一代年轻群体消费需求旺盛



资料来源：BCG，兴业证券经济与金融研究院整理

注：图中新一代指 18-35 岁群体，上一代指 35 岁以上群体

表 1、消费结构由生存型消费向享受型消费及发展型消费过渡

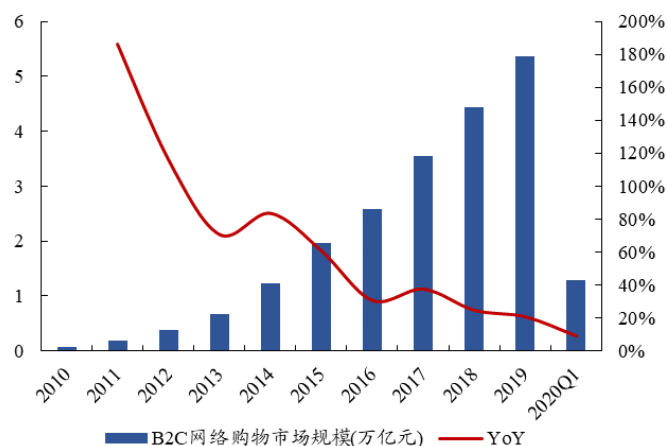
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
食品烟酒(%)	31.2%	31.0%	30.6%	30.1%	29.3%	28.4%	28.2%
衣着(%)	7.8%	7.6%	7.4%	7.0%	6.8%	6.5%	6.2%
居住(%)	22.7%	22.1%	21.8%	21.9%	22.4%	23.4%	23.4%
生活用品及服务(%)	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.2%	5.9%
交通通信(%)	12.3%	12.9%	13.3%	13.7%	13.6%	13.5%	13.3%
教育文化娱乐(%)	10.6%	10.6%	11.0%	11.2%	11.4%	11.2%	11.7%
医疗保健(%)	6.9%	7.2%	7.4%	7.6%	7.9%	8.5%	8.8%
其他(%)	2.5%	2.5%	2.5%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%

资料来源：国家统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

电商渠道崛起，营销方式多样化，加速新品类、新品牌传播和销量转化。2010 年以来，国内互联网的普及和物流设施的完善推动 To C 电商规模逐渐扩大，近几年随着抖音、拼多多、小红书等各类新型电商平台崛起，传统电商开始向内容电商转化，内容电商一改传统电商以需求驱动购买的模式，通过直播带货、邀请拼购、科普种草以及心得分享等社交形式催生消费需求，并在社交圈内形成进一步传播，带动流量从公域向私域转化，进一步提升用户留存率的同时降低了营销成本，实现新品类的消费者教育和销量快速转化。

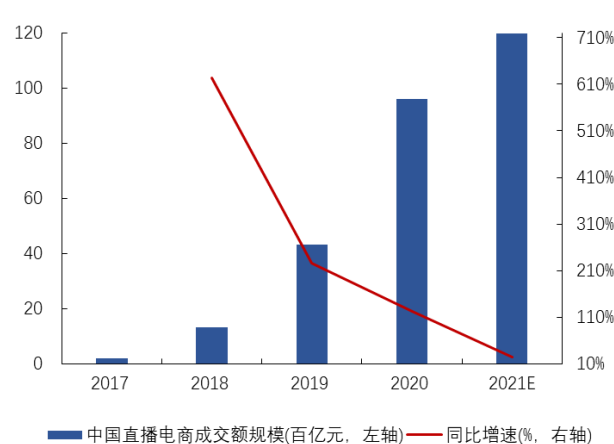
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

图 57、To C 电商规模持续扩大



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 58、直播电商快速崛起



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

4.2、小家电：需求呈现个性、健康、时尚趋势，场景延伸拓展空间

消费升级背景下，小家电消费出现新趋势：①**个性化**：“单身经济”下消费主体由家庭转变为个人，为满足消费者多样的个性化需求，三明治机、炒菜机等小家电长尾品类快速渗透；②**健康化**：根据 2021 年第七次人口普查数据，较 2010 年，0-14 岁和 60 岁及以上人口占比较 2010 年分别上升 1.35pct/5.44pct，我国少儿人口比重回升，同时人口老龄化程度进一步加深，青少年及老年人口显著增加，叠加疫情加速健康意识培养，家电健康化成为趋势。根据《2020 年中国健康家电白皮书》，92% 消费者在选购家电时会特别关注健康功能。③**外观时尚化**：消费者对小家电的颜值关注度提升，目前小家电外观设计色彩和造型丰富多样。

图 59、消费者对小家电的颜值关注度提升



资料来源：天猫，兴业证券经济与金融研究院整理

业务延伸提升用户粘性。小家电公司积极拓展高频消费品延伸场景布局，以北鼎为例，公司以终端小家电设备为入口，围绕养生场景进行延伸，不断扩展食材材料包等高频消费产品，扩大公司目标用户群体和规模，提升消费者黏性和用户体验。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

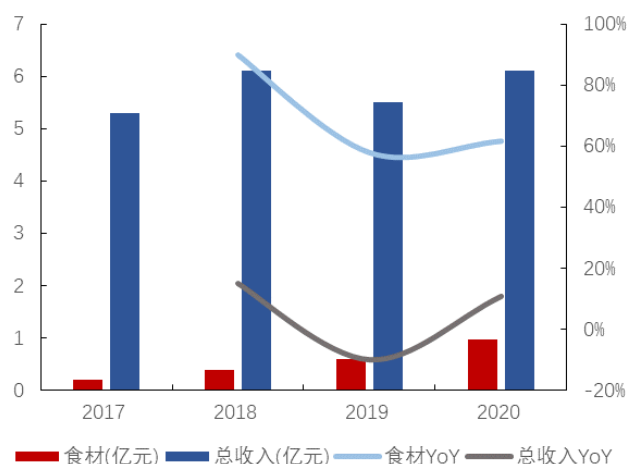
- 21 -

2017-2020 年，公司食材业务营收 CAGR 高达 48.4%，增速远高于整体，未来耗材销售有望进一步反哺小家电硬件产品，实现低频消费（厨房小电）和高频消费（周边食材）等的相互促进、协同发展。

图 60、北鼎推出高端养生食材丰富养生场景



图 61、北鼎养生食材业务营收迅速增长



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理
注：由于披露口径差异，2019 年起食材营收包含其他非电器类产品。

4.2.1、厨房小电：疫情透支需求，高基数下逐步回归理性

厨房小电受 2020 年疫情下超高基数影响，2021 年增速普遍回落，线上增速逐步回归合理水平。

表 2、受疫情高基数影响，21 年 2-4 月厨房小电线上同比增速有所下降

	20M2	20M3	20M4	21M2	21M3	21M4
豆浆机	27.21%	31.78%	55.28%	-23.49%	-19.96%	-28.54%
料理机	162.61%	117.59%	107.44%	-21.46%	-32.19%	-42.32%
榨汁机	28.25%	-9.43%	-31.00%	-42.72%	-40.26%	-45.42%
养生壶	-9.77%	5.46%	26.61%	45.27%	29.84%	2.41%
破壁机	268.58%	188.19%	284.51%	0.91%	5.15%	-9.40%
电炖锅	-17.01%	-19.89%	-5.35%	15.87%	11.92%	-1.47%
搅拌机	146.83%	108.22%	91.95%	-26.44%	-39.05%	-48.10%
煎烤机	179.01%	110.30%	68.12%	-49.72%	-44.89%	-35.90%

资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

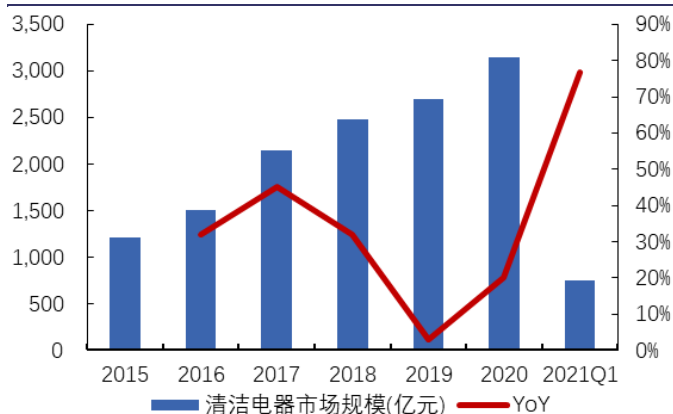
4.2.2、清洁电器：技术推动功能升级，细分品类强势爆发

2020 年后疫情时代健康意识成为常态，居家消毒清洁需求大量增加，叠加技术进

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

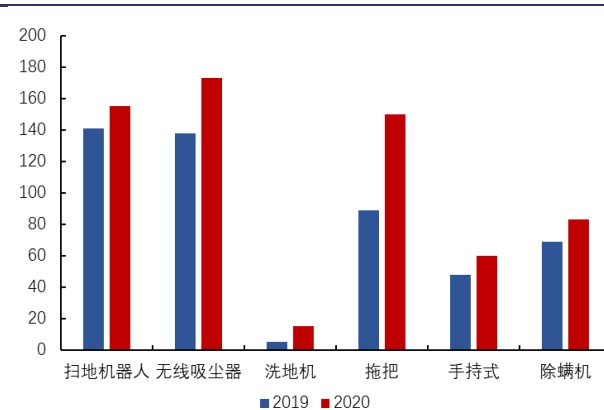
步推动产品性能提升，共同推动清洁电器市场持续增长。2015-2020 年国内清洁电器市场销售额规模由 76 亿元增至 240 亿元，CAGR 为 25.9%。市场快速扩容过程中大量新品牌入局，主要细分品类品牌数量呈现 10%-200% 增长。

图 62、国内清洁电器市场持续增长



资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

图 63、2020 年清洁品类线上品牌均有增加

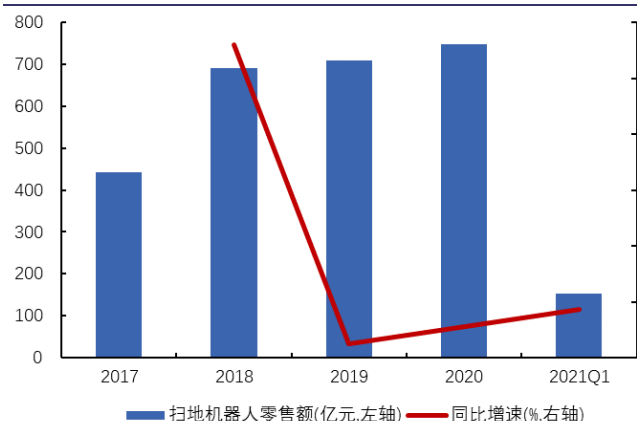


资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

➤ 扫地机器人：智能化与自清洁功能升级，云鲸科沃斯引领增长

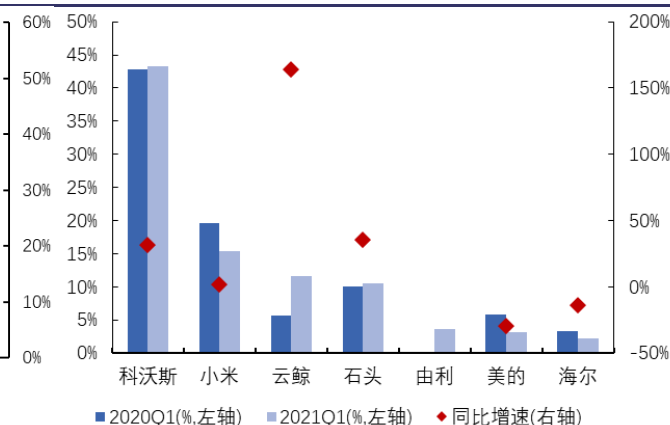
自清洁技术放大“拖地”功能，黑马云鲸异军突起。2019 年云鲸推出“可自动洗拖布”的洗拖一体机云鲸 J1，主打智能识别干净程度和自清洁功能，通过配备两个水箱和一个清洁肋，自动识别拖布是否干净后实现自动清洗，进一步提升人工替代程度，放大扫地机器人的拖地功能，刺激需求大幅增长，推动云鲸 2020 年线上销售额由 0.2 亿元迅速增至 5 亿元，一跃成为扫地机器人品类市场份额第四位。云鲸的崛起带动了行业“扫拖一体”升级趋势，2021 年科沃斯推出同类竞品 N9+，主打“不止会自己洗拖布的拖地机器人”，除补齐云鲸的一键自清洁及风干抹布等功能，同时实现了吸拖一体、更强吸力、电控水箱保持拖布恒湿及智能化视觉导航，且价格较云鲸低 600 元，全方位优势明显。同时随着 2019 年起 AI 视觉识别技术应用于扫地机器人设备进一步完善导航系统，全行业产品智能化程度普遍持续提升，未来扫地机器人品类预计仍以智能化技术为核心壁垒，头部品牌可凭借深厚的技术积累对外围功能迅速补齐，保持稳定领先地位。

图 64、2021Q1 扫地机器人市场规模持续增长



资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

图 65、2021Q1 云鲸线上销售额份额强势增长



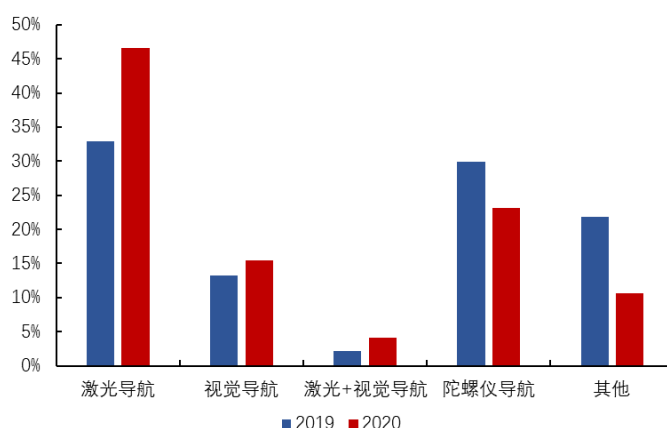
资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

图 66、科沃斯 N9+迅速补齐自清洁功能



资料来源：天猫旗舰店，兴业证券经济与金融研究院整理

图 67、2020 年扫地机器人智能化程度继续提升



资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

► 洗地机：产品功能精准契合国内消费习惯，添可崛起推动品类爆发

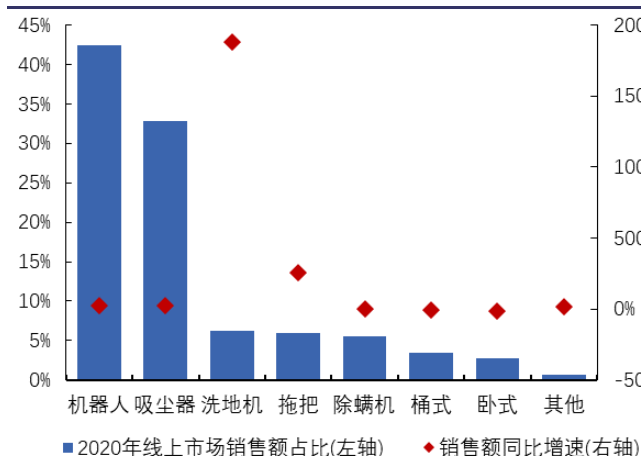
国内家用擦地设备需求空间广阔。根据《中国家庭擦地需求与专用擦地机器人技术趋势白皮书》，2019 年中国家居地面中瓷砖及地板的比例分别为 56% 和 43%，相较欧美，国内家庭擦地频率较高且人工擦地费时费力，劳动替代需求高。

技术进步提升产品性能，供给需求共振。2020 年 3 月添可基于数字电机、传感器和智能感应技术，创造性推出具备实时感应地面脏污程度和自清洁功能的“芙万”智能洗地机，使手持无线清洁电器从扫吸单一功能向扫吸拖一步完成升级，解决吸尘器无法处理液体以及传统洗地机需拆洗、有水痕等问题，解决用户痛点，推动销量大幅提升，2020 年双十一期间，添可全渠道成交额突破 4.1 亿，较 2019 年同期取得超 40 倍增长，2020 全年实现收入 12.6 亿元，同比增长 361%。添可的崛起推动品类爆发，2020 年洗地机品类线上、线下销售额增速分别为 1885%/4632%，

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

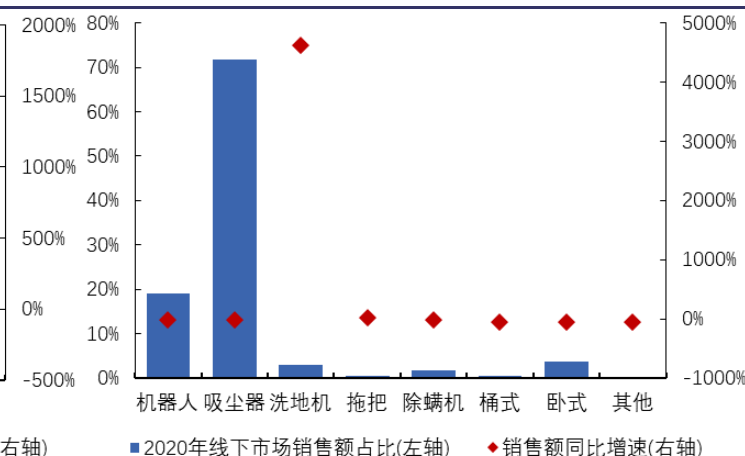
实现逆势增长，至 2020 年末线上、线下在清洁电器中的份额分别为 6.2% 和 2.9%。2021 年 Q1，洗地机线上销售额占清洁电器比重为 12.6%。品牌数量由 2019 年的 3 个迅速增至 15 个，其中添可销售额占比为 68%，为第二名必胜的三倍以上，稳居行业龙头，其余品牌占比在 2% 以下。

图 68、2020 年洗地机线上份额迅速增长



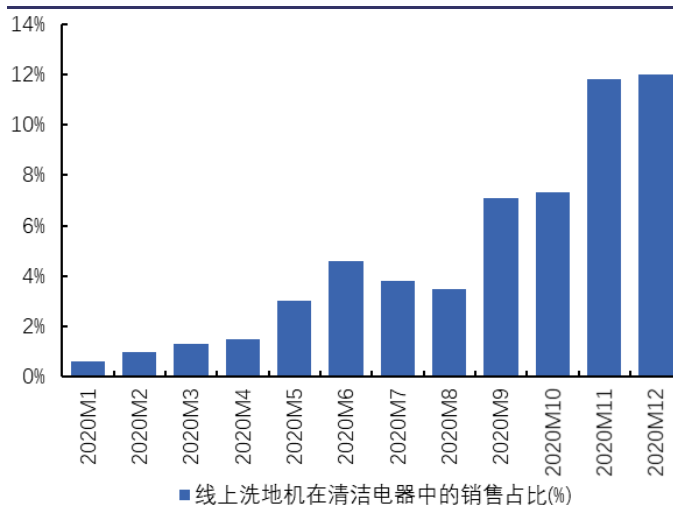
资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

图 69、2020 年洗地机线下份额逆势增长



资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

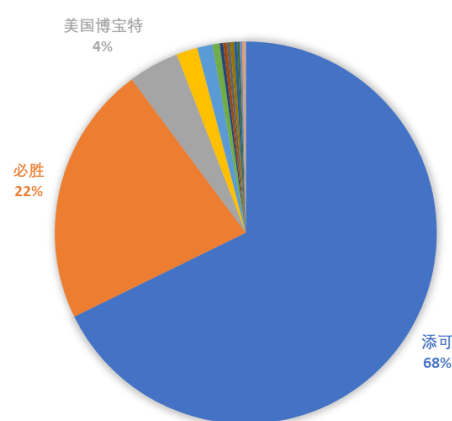
图 70、2020 年洗地机线上收入占比迅速增长



资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

图 71、添可为洗地机第一品牌

2020 年洗地机品牌线上零售额占比 (%)








资料来源：奥维云网，兴业证券经济与金融研究院整理

在一代基础上，添可于 2021 年 4 月推出芙万二代，实现一系列性能提升：①水箱扩容，增大一次性清洁面积；②除菌方式由搭配纳米银消毒剂改为电解水除菌模式，通过自来水电解的化学变化实现消毒除菌，进一步保证天然环保属性和建议推出芙万二代，巩固并扩大公司在全球洗地机市场的领先优势；③部分系列配备液晶显示屏，方便消费者直观理解；④配备贴边地刷，提升死角清扫灵敏度。预计随着功能的完善，洗地机在国内家庭手持清扫领域渗透率有望持续加速提升，

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

借助技术储备和先发优势添可预计将持续领先并扩大市场份额。

表 3、添可不断更新芙万系列产品

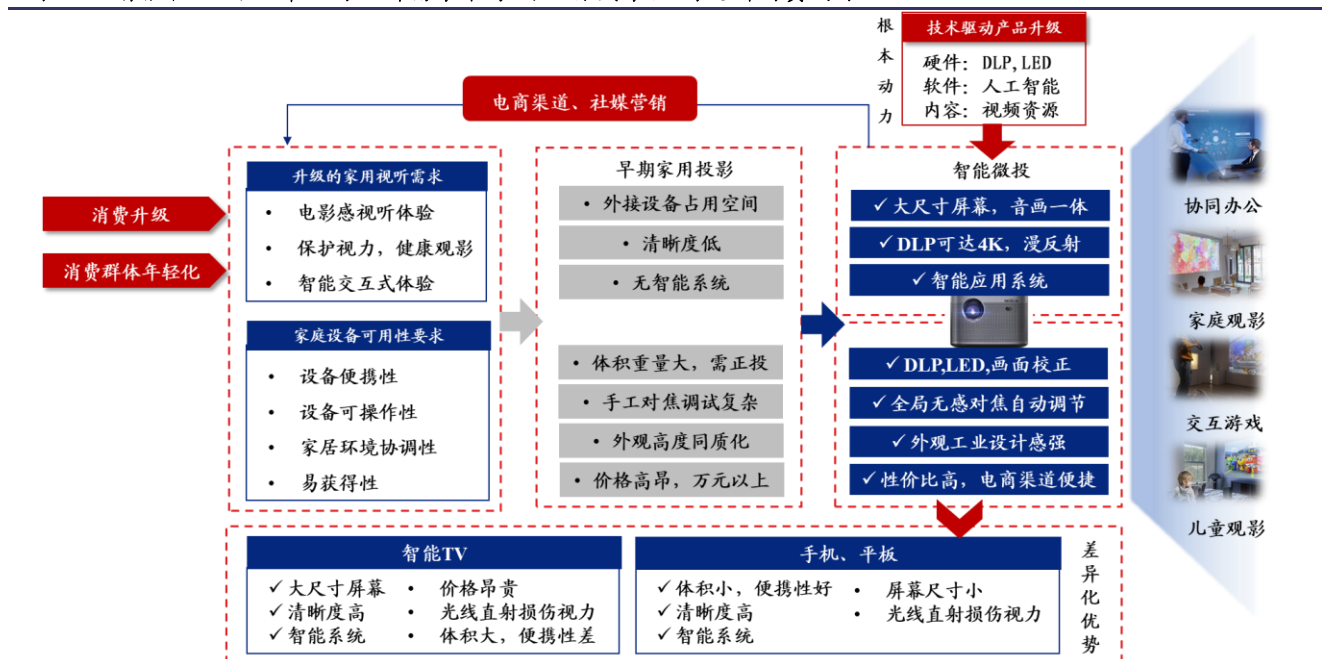
产品名称	芙万 1.0	芙万 Plus	芙万 2.0 Slim	芙万 2.0(LED 版本)	芙万 2.0(LCD 版本)
产品图片					
推出时间	2020 年 3 月	2020 年 3 月	2021 年 4 月	2021 年 4 月	2021 年 4 月
价格	3090 元	2590 元	3490 元	3890 元	4590 元
净水箱容量	0.6L	-	-	0.8L	0.8L
污水箱容量	0.5L	-	-	0.72L	0.72L
充电时间	4h	3h	3.5h	4h	4h
续航时间	35min	25min	20min	35min	35min
重量	4.5kg	4.5kg	3.5kg (吸尘器可分离)	4.5kg	4.5kg
除菌方式	搭配消毒剂	搭配消毒剂	搭配消毒剂	搭配消毒剂	电解水除菌模式
屏幕显示	LED 屏	LED 屏	LED 屏	LED 屏	LCD 液晶屏

资料来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

4.2.3、智能投影仪：产品升级推动品类崛起，极米科技稳居龙头

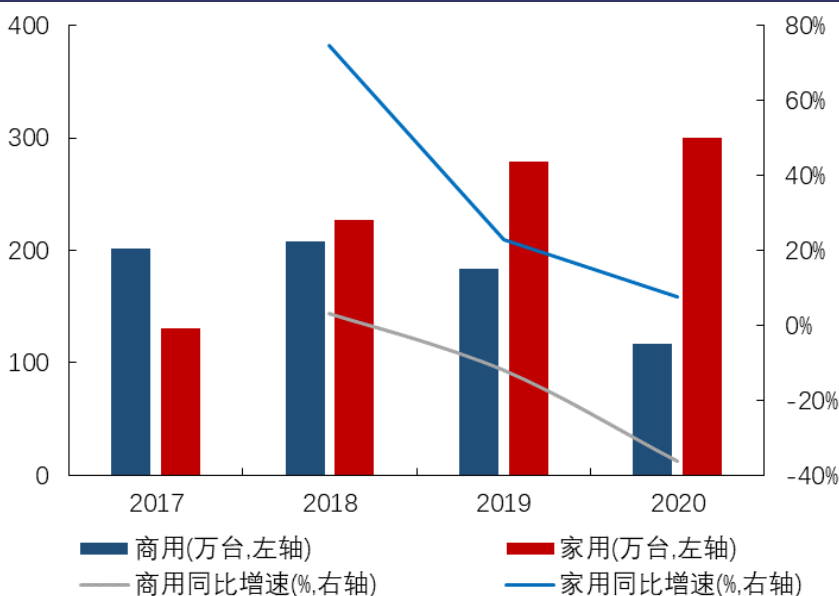
智能微投解决家用视听痛点，消费场景延伸创造需求空间。智能微投是兼具科技和消费属性的高科技小家电，其品类崛起符合消费升级和消费群体年轻化背景下家用视听领域的爆品成长逻辑：产品端，硬件构筑基础形态，软件提升用户体验，设备集大屏、音箱以及智能化操作系统为一体，DLP 照明芯片结合 LED 光源保证色域和亮度平衡，提升画面质感，光线投射到墙壁或幕布形成漫反射，相较直射光对视力损伤小，同时智能化算法自动调试，可替代人工安装流程，提升设备易用性，全方位满足升级的家用视听设备需求，从而衍生出办公、观影、游戏以及儿童模式等多种场景，催生广阔需求空间；渠道和营销端，深度依托电商和社媒平台，以高性价比推动产品快速放量，发力营销实现口碑裂变及流量留存，打造千万级爆品。智投品类爆发打开家用投影空间，2017-2020 年国内家用投影机出货量 CAGR 为 32%，2020 年占投影机总出货量的 72%。

图 72、智能微投满足升级的视听需求和家用设备要求，创造新消费场景



资料来源: 兴业证券经济与金融研究院整理

图 73、家用投影品类出货量稳步提升



资料来源: IDC, 兴业证券经济与金融研究院整理

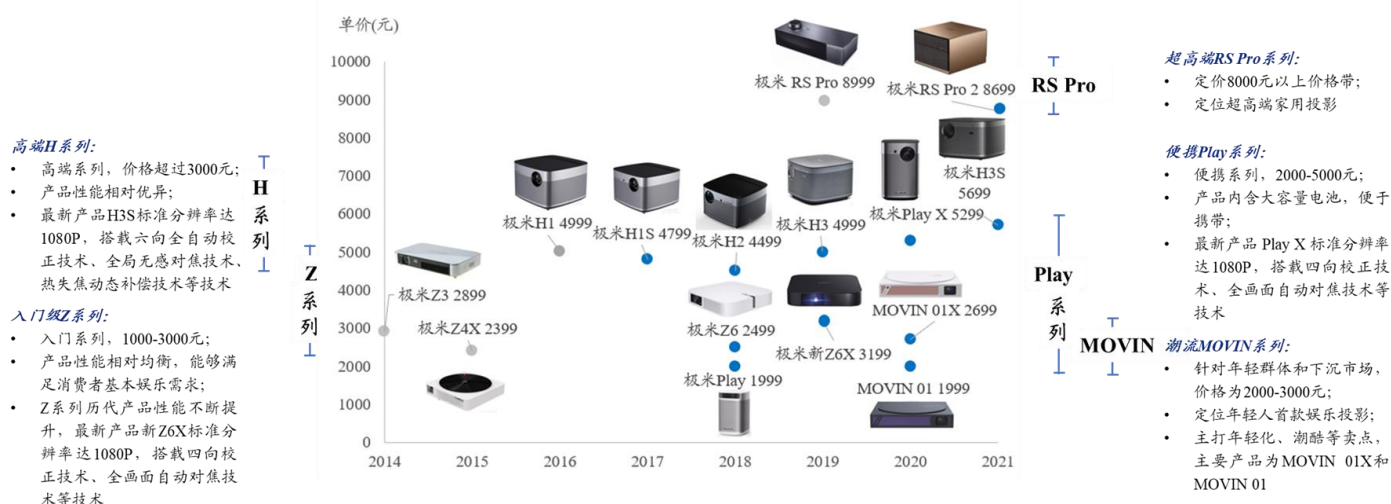
龙头极米夯实核心产品力, 规模效应下盈利能力显著改善。2020 年极米实现营收 28.28 亿元, 近年来持续推出智投新品进一步巩固高端价格带, 优化产品结构, 产品均价上行, 同时, 2020 年受美元汇率大幅贬值影响, 公司批量备货 (40% 原材料以美元计价), 叠加核心零部件光机自研比例大幅提升, 成本显著下降, 推动智能微投毛利率由 2017 年的 18% 提升至 2020 年的 32%。高毛利叠加费用投入优化

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- 27 -

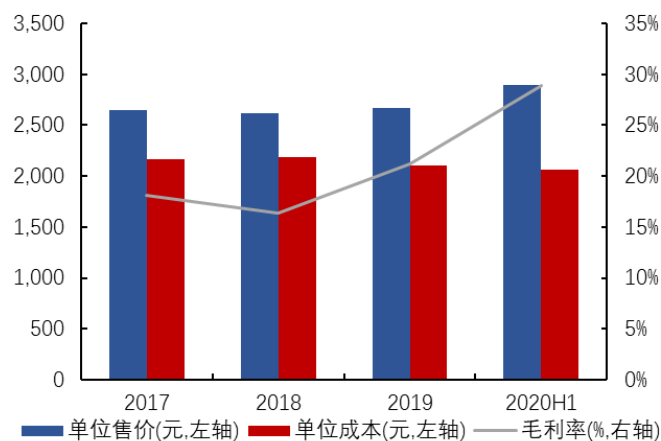
拉动公司净利率由 1.5% 迅速上升至 9.5%，盈利能力显著改善。2020 年极米出货量占投影机总出货量的 18%，接近第二名的两倍，龙头地位稳固。预计未来随着技术进步解决痛点，国内渗透率持续提升，极米作为龙头整合市场，规模效应尽显。

图 74、产品矩阵丰富，不同价格带产品满足各种群体消费需求



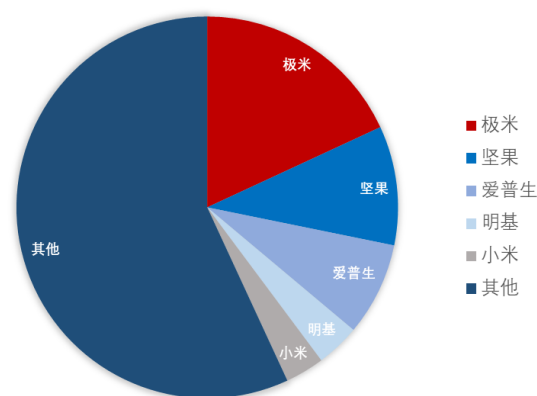
资料来源：中关村在线，公司官网，招股说明书，兴业证券经济与金融研究院

图 75、智能微投产品毛利显著提升



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 76、极米出货量市场份额稳居龙头（2020 年）



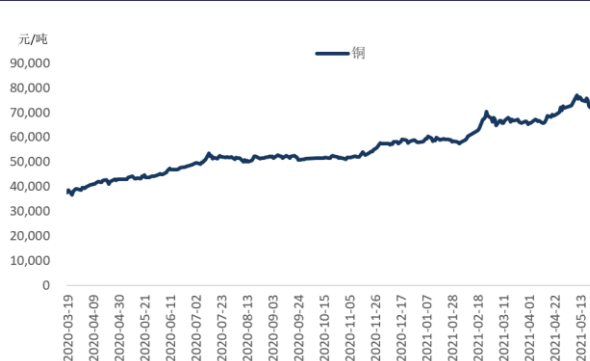
资料来源：IDC，兴业证券经济与金融研究院整理

5、成本复盘：成本涨价无需过度悲观，短期波动不改行业长期成长逻辑

5.1、成本涨价无需过于担忧

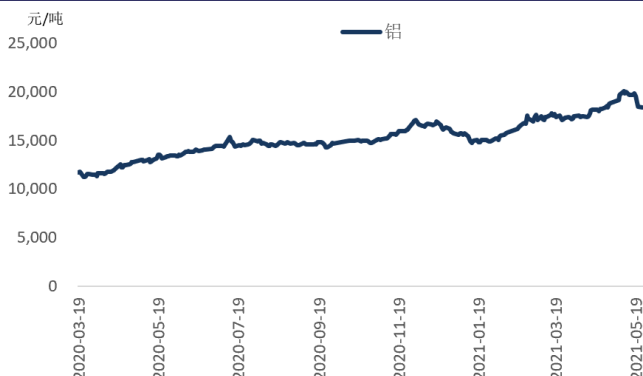
2021 年 5 月家电主要原材料价格企稳回落。铜、铁、冷轧板等原材料占白电制造成本的 70% 以上，2021 年铜价、铝价、ABS 价格、冷轧板价格分别同比 +61.3%/+36.9%/+71.5%/+60 %。21 年 5 月以来原材料价格涨幅有回落趋势。

图 77、5 月铜均价有所回落



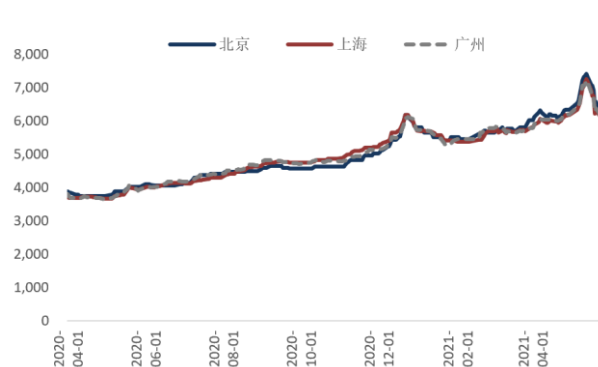
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 78、5 月铝均价开始有所回落



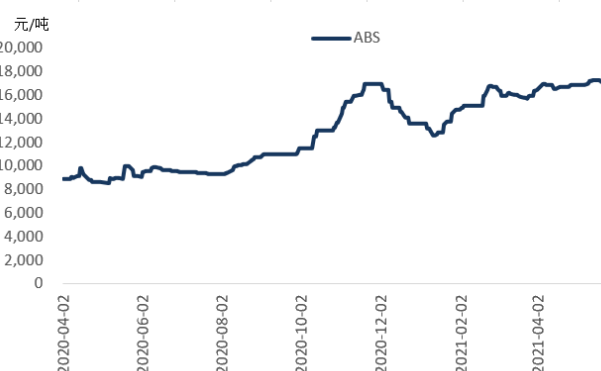
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 79、5 月冷轧板均价显著回落



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 80、ABS 均价企稳



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

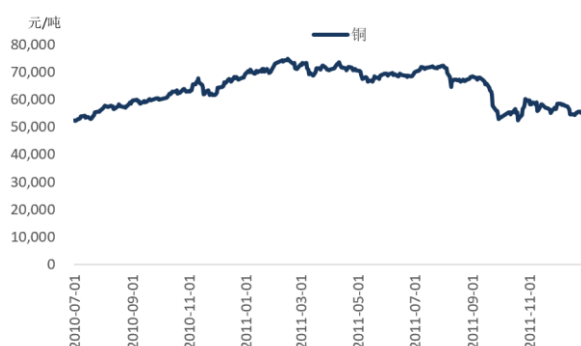
5 月受原材料涨价、终端销售低迷等因素影响，家电龙头股价均出现不同程度回调。我们认为，前期负面因素已充分反应在股价中，当前时点处于预期底部和基本面反转的拐点处。

对比前两轮原材料涨价：成本上涨无需过度悲观，盈利能力无忧。回顾 2010 年和 2016-2017 年两轮原材料涨价，整机厂商通过提价较好的平滑了成本上行带来的成本压力。以格力、美的、海尔、老板为例，前两轮原材料涨价中公司毛利率

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

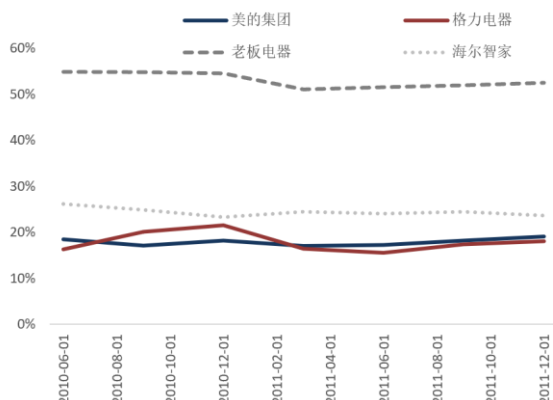
与净利率均在正常范围内浮动。

图 81、2010 年铜均价上涨



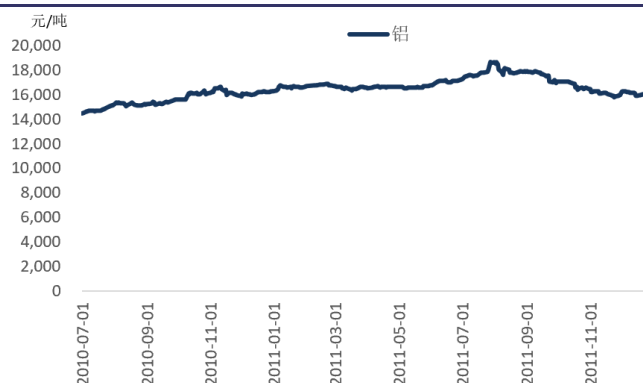
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 83、10Q3-11Q4 电器龙头毛利率正常波动



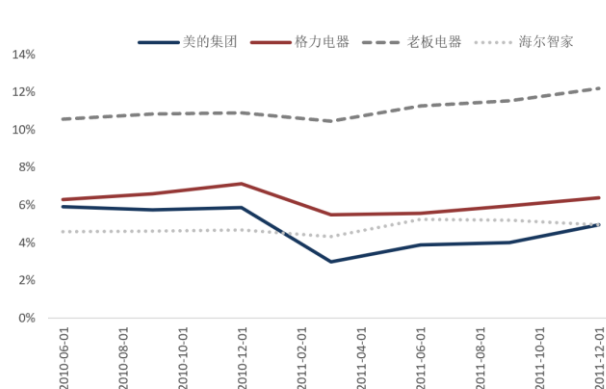
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 82、2010 年铝均价上涨



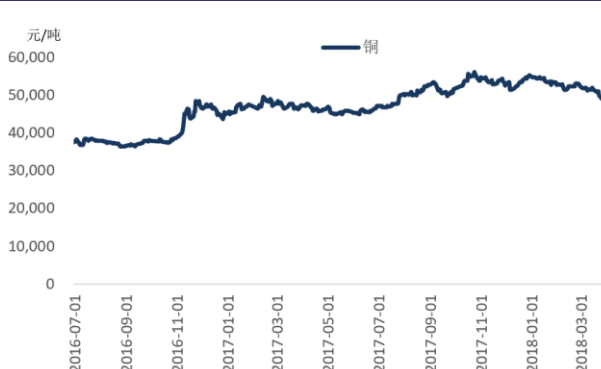
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 84、10Q3-11Q4 电器龙头净利率正常波动



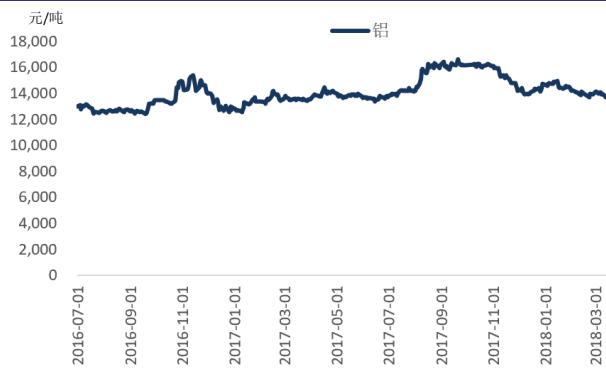
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 85、16Q3-18Q1 铜均价上涨



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 86、16Q3-18Q1 铝均价上涨

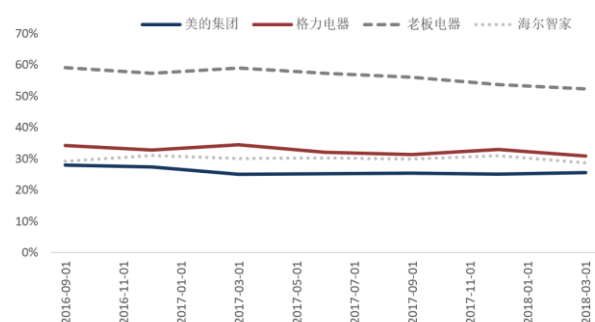


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

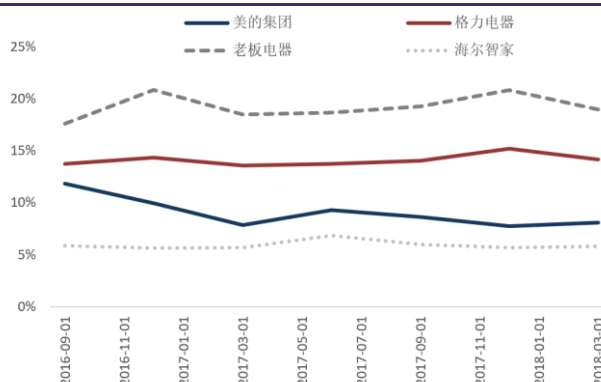
- 30 -

图 87、16Q3-18Q1 电器龙头毛利率正常波动



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 88、16Q3-18Q1 电器龙头净利率正常波动

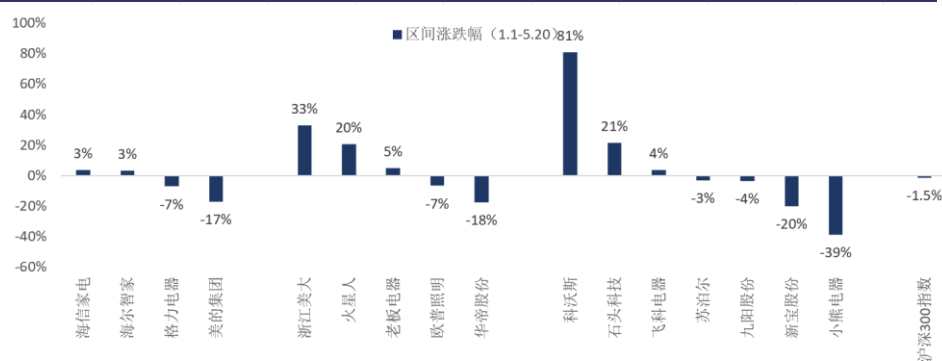


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

5.2、Q2 北向资金重新大幅买入白电龙头

2021 年家电公司涨跌幅板块内分化明显。2021 年以来家电行业板块内部各公司涨跌幅分化较明显，基本面边际改善的龙头公司和渗透率快速提升的细分小龙头得益于行业空间扩大，股价走势较好。

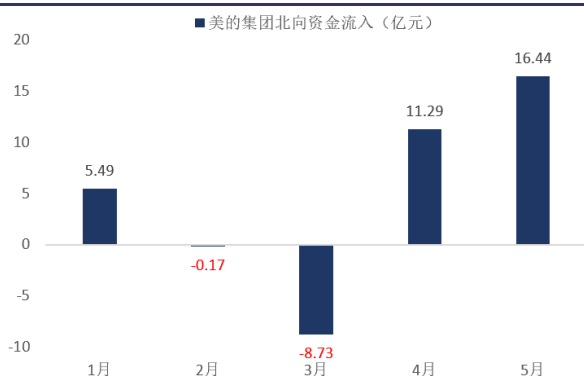
图 89、家电板块内部各公司股价涨跌幅分化明显



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

21Q2 北向资金重拾对家电板块信心，大幅买入白电龙头。21Q1 北向资金流出显著，2021Q2 以来，北向资金大幅买入白电龙头，4 月大幅买入美的集团、格力电器及海尔智家，5 月继续大幅买入美的集团，小幅买入格力电器，小幅卖出海尔智家。

图 90、Q2 美的集团北向资金大幅流入



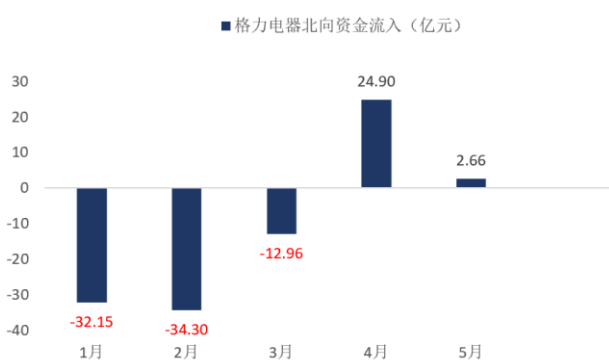
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 91、Q2 美的集团北向资金净流入



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 92、Q2 格力电器北向资金大幅流入



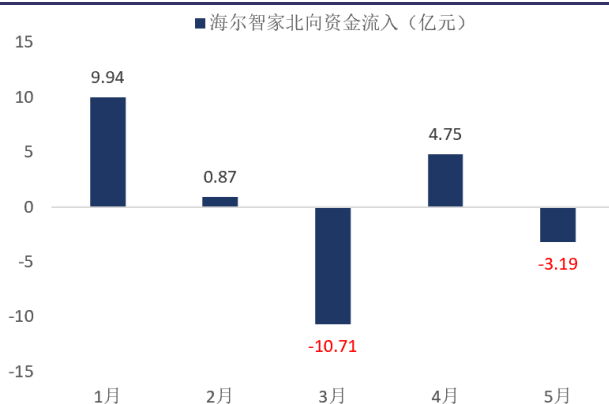
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 93、Q2 格力电器北向资金净流入



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 94、4 月海尔智家北向资金大幅流入



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 95、4 月海尔智家北向资金净流入



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

6、投资建议

一季度家电各子行业需求基本恢复至疫情前水平。行业内部出现一定分化，竞争壁垒高筑的行业龙头以及处于高速增长阶段的细分赛道龙头表现靓丽。二季度受天气等影响，4月白电子行业需求恢复暂时性放缓，但成本传导终端提价趋势维持。下半年行业整体量价齐升概率较大，原材料价格5月逐步企稳回落以及整机厂商向下游成本传导见效，预计三季度盈利能力逐季改善，全年盈利水平维持稳定。

两条主线选股，推荐安全边际高、竞争优势持续扩大的大家电龙头：海尔智家、美的集团、格力电器、老板电器；推荐渗透率快速提升、行业处于高成长阶段的集成灶龙头浙江美大、火星人和投影仪龙头极米科技。

重点公司：

海尔智家：公司盈利能力改善逻辑夯实，内外销增长均具极大弹性空间。维持2021-2023年EPS预测1.30/1.61/1.92元，6月11日收盘价对应动态PE分别为21.4/17.3/14.5倍，维持“审慎增持”评级。

美的集团：公司国内白电主业护城河稳固，积极布局海外市场拓宽成长边界。维持2021-2023年EPS预测为4.16/4.77/5.39元，6月11日收盘价对应动态PE分别为17.8/15.5/13.7倍，维持“审慎增持”评级。

格力电器：渠道变革与股权激励方案继续推进中，利润释放弹性以及治理改善空间可期。维持2021-2023年EPS预测为4.23/4.75/5.21元，6月11日收盘价对应动态PE分别为12.9/11.5/10.5倍，维持“审慎增持”评级。

老板电器：21年需求向好趋势确立，公司当前估值处于偏底部区间，估值与业绩均具较大向上空间。中长期看，洗碗机、蒸烤一体机、集成类产品等新品构筑第二成长曲线。维持2021-2023年EPS预测为2.03/2.33/2.66元，6月11日收盘价对应动态PE分别为21.1/18.4/16.1倍，维持“审慎增持”评级。

极米科技：投影仪渗透率加速提升，公司作为行业龙头整合市场、份额提升进程加快。维持2021-2023年归母净利润预测5.14、7.93、11.8亿元，对应EPS分别为10.27/15.86/23.61元，6月11日收盘价对应动态PE分别为73.7/47.7/32.1倍，维持“审慎增持”评级。

浙江美大：集成灶行业渗透率加速提升，新零售渠道红利加持，公司产品竞争力和品牌影响力持续提升，长期成长逻辑清晰。维持2021-2023年EPS分别为1.02/1.21/1.44元，6月11日收盘价对应动态PE分别为18.8/15.9/13.3倍，维持“审慎增持”评级。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

火星人：品牌高端定位明确，精准投入营销后劲十足，品牌影响力提升及口碑传播助力公司发展向好。维持 2021-2023 年 EPS 预测分别为 0.85/1.05/1.27 元，6 月 11 日收盘价对应动态 PE 分别为 74.2/60.1/49.7 倍，维持“审慎增持”评级。

表 4、重点公司盈利预测与估值表（6 月 11 日）

代码	公司	评级	市值 (亿元)	EPS (元)				PE				PB
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
600690	海尔智家	审慎增持	2,616	0.94	1.30	1.61	1.92	29.5	21.4	17.3	14.5	4.1
000333	美的集团	审慎增持	5,213	3.86	4.16	4.77	5.39	19.2	17.8	15.5	13.7	4.4
000651	格力电器	审慎增持	3,286	3.69	4.23	4.75	5.21	14.8	12.9	11.5	10.5	2.9
002508	老板电器	审慎增持	407	1.75	2.03	2.33	2.66	24.5	21.1	18.4	16.1	5.1
688696	极米科技	审慎增持	379	5.38	10.27	15.86	23.61	140.8	73.7	47.7	32.1	48.4
002677	浙江美大	审慎增持	124	0.84	1.02	1.21	1.44	22.8	18.8	15.9	13.3	7.3
300894	火星人	审慎增持	255	0.68	0.85	1.05	1.27	92.8	74.2	60.1	49.7	19.0

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

7、风险提示

（1）原材料价格持续上涨：自 2020 年二季度以来，家电主要原材料铜、铝、钢等大宗产品价格持续上涨，若大宗产品价格继续大幅上涨，家电公司盈利能力将收到较大影响。

（2）终端需求不及预期：若 6、7 月空调旺季天气温度较低或全国各地降雨较多，旺季终端需求将会受到较大影响，行业收入增速将有波动。

（3）行业竞争加剧：清洁电器、投影仪、厨房小家电等高成长性细分子行业行业竞争格局并未稳定，新进入者较多，若行业竞争加剧，整体盈利能力面临下行风险。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- 35 -