



2023年02月01日

标配

证券分析师

王敏君 S0630522040002

wmj@longone.com.cn



相关研究

1.顺势而为，突破创新——2023年家电行业投资策略

存量市场中孕育新机会

——家用电器行业数据跟踪报告

投资要点:

- **扩内需与稳地产有望成为未来政策重点，厨电等行业将受益。**《扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）》提出，稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制，完善住房保障基础性制度和支持政策，完善长租房政策，促进家庭装修消费，增加智能家电消费，推动数字家庭发展。家电销售是社零的重要组成部分，同时家电升级换新也与绿色低碳的发展趋势相符，所以家电品类仍有望是促消费的重点领域。此外，随着保交楼措施的逐步推进，若地产企业流动性问题得以缓解，将有利于厨电等行业经营状况的修复。
- **白电高端化趋势有望持续。**据奥维云网监测，2022年12月空调、冰箱线上均价皆同比提升，高端品占比保持平稳；从品牌份额看，海尔空冰洗品类累计零售额占比皆有提升，高端套系策略取得成效。线下方面，在2022年的多数时间段，空调、冰箱、洗衣机均价及高端品零售额占比同比均有小幅提升。从竞争格局看，冰箱、洗衣机TOP3品牌市场占比升高，海尔空调份额提升明显。空调等品类渠道库存目前相比往年处于相对低位，待未来终端客流修复时，渠道经销商或将采取集中补库存措施。预计白电龙头盈利能力仍具备韧性。
- **扫地机新形态产品有望进一步普及。**2022年扫地机行业呈现价增量减趋势，低档位的单一功能扫地机销售规模明显缩减。目前，行业内基站产品占比已升至较高水平，但现有基站产品仍然不是最终形态，基于细节完善的产品演化仍将持续。此外，头部企业的供应链布局在长远来说有望推动降本，有望在未来助力行业回归放量增长之路。22年10月以来，头部品牌已对前期旗舰款进行降价，有望增强产品对消费者的吸引力。同时，从竞争格局来看，四国产龙头集中度提升，其中石头凭借G10系列产品实现份额增长。
- **西式创新厨小电增速亮眼。**家电一向是供给创造需求的行业，在如今的数字技术加持下，品牌可以进行更全面的客户画像，从而根据需求研发新式厨小电。同时，中西文化交融、长期居家生活亦提升了国人对厨小电的关注度。以空气炸锅为例，据魔镜数据，2022年该品类在天猫“618”销售增速达67%。随着精准控温等性能的完善、配套菜谱的丰富，该品类的多样化使用场景得到广泛认知，同时可视化的新品也吸引消费者进行尝试。
- **春节家电消费趋势整体向好。**据苏宁发布数据，2023年春节长假，苏宁易购全国可比电器门店客流量对比2019年持平略有增长，销售额增长5%。春节期间，全国1000多家苏宁电器门店共举办了5000余场促销活动，带动线下门店销售量提升58%。部分品类增速亮眼：春节期间苏宁门店扫地机等智能清洁家电销量同比增长119%，投影仪销量同比增长126%，空气炸锅等生活电器销量同比增长145%。据京东家电数据，春节期间，家用洗地机成交额同比增长150%，超薄平嵌冰箱成交额同比超160%。
- **投资建议：**1、稳增长政策陆续出台，地产链估值有望逐步修复；厨电、白电与地产关联度较强；同时原材料价格归于平稳，有利于成本压力的缓解；建议关注厨电龙头老板电器、集成灶企业火星人、推进场景品牌建设的白电龙头海尔智家。2、新品类具备成长属性：关注内销市占提升且海外新品受到认可的石头科技、产品创新力突出的小熊电器。3、此外，建议关注盾安环境等拓展新业务的家电转型公司。
- **风险提示：**宏观经济下行风险、原材料价格波动风险、市场竞争加剧风险、第三方数据统计误差风险、数据滞后风险。

正文目录

1. 大家电：推进高端化、布局新品类，在存量挑战中寻找增量	4
1.1. 政策陆续出台，地产链估值有望逐步修复	4
1.2. 厨电数据跟踪	5
1.3. 白电数据跟踪	6
2. 沉几观变，行业孕育新机会	8
2.1. 智能互联、套系化发展是大势所趋	8
2.2. 消费分级，家电企业需把握细分市场	9
3. 小家电：产品迭代，修复弹性突出	9
3.1. 扫地机：国内由升级提价走向以价换量，海外持续推新	9
3.2. 厨房小家电：创新小电具备潜力，数字化与渠道变革带来机遇	11
3.2.1. 短期内国内厨房小家电市场承压，但细分品类仍有机遇	11
3.2.2. 数字化赋能小家电企业，营销渠道碎片化孵化品牌机会	12
4. 春节家电消费趋势向好，建议关注板块机会	13
5. 风险提示	14

图表目录

图 1 厨卫大家电整体市场规模及同比（亿元，%）	5
图 2 厨卫大家电分品类市场规模及同比（亿元，%）	5
图 3 油烟机 TOP2 品牌线下份额（%）	5
图 4 燃气灶 TOP2 品牌线下份额（%）	5
图 5 中国洗碗机渗透率与发达国家相比仍偏低（%）	6
图 6 中国洗碗机市场逐步增长（亿元，%）	6
图 7 老板电器 ROKI 数字厨电	6
图 8 老板品牌洗碗机 2022 年线下监测销售额占比（%）	6
图 9 2022 年空冰洗线上均价同比（%）	7
图 10 2022 年空冰洗线下均价同比（%）	7
图 11 高端品牌卡萨帝及 COLMO 稳步增长（亿元，%）	7
图 12 中国冰洗高端市场在国际（除北美）的占比（%）	7
图 13 线上市场冰箱各价格段占比（%）	7
图 14 线下市场冰箱各价格段占比（%）	7
图 15 大容积冰箱零售额占比（%）	8
图 16 线下自由嵌入式冰箱零售额占比（%）	8
图 17 高价位段自清洁机型占比提升（%）	10
图 18 22 年四季度扫地机头部品牌线上均价下调（元）	10
图 19 石头科技 S8 Pro Ultra	10
图 20 石头科技洗地机 Dyad Pro	10
图 21 厨小电（13 个品类）整体规模及同比（亿元，%）	12
图 22 摩飞电饭煲 MR8500 具有和面内胆	12
图 23 天猫破壁机销售额当月同比增速（%）	12
图 24 2022 年空气炸锅当月线上销售额同比（%）	12
图 25 厨房小家电线上占比提升（%）	13
图 26 厨房小家电线上各渠道占比（%）	13
表 1 融资支持政策相继出台，助力房地产行业平稳运行	4
表 2 2023 年以来涉及房地产政策的部分重要表述	4
表 3 部分厨房小家电企业数字化进展（排序不分先后）	13

1.大家电：推进高端化、布局新品类，在存量挑战中寻找增量

1.1.政策陆续出台，地产链估值有望逐步修复

扩内需与稳地产有望成为未来政策重点，家电行业将受益。《扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）》提出，促进居住消费健康发展，稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制，完善住房保障基础性制度和支持政策，完善长租房政策，促进家庭装修消费，增加智能家电消费，推动数字家庭发展。家电销售是社零的重要组成部分，同时家电升级换新也与绿色低碳的发展趋势相符，所以家电品类仍有望是促消费的重点领域。此外，随着保交楼措施的逐步推进，若地产企业流动性问题得以缓解，将有利于厨电等行业经营状况的修复。厨电、白电与地产关联度较强；同时原材料价格归于平稳，有利于成本压力的缓解；线下销售场景逐渐恢复；建议关注传统厨电龙头老板电器、集成灶企业火星人、推进场景品牌建设的白电龙头海尔智家。

表1 融资支持政策相继出台，助力房地产行业平稳运行

	具体政策
第一支箭 “信贷”	2022年11月23日，央行和银保监会共同发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展的通知》，涉及开发贷、信托贷款、并购贷、保交楼、房企纾困、贷款展期、租赁融资、个人房贷和征信等方面共16条措施。
第二支箭 “债券”	2022年11月8日，银行间市场交易商协会发布继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具。“第二支箭”由人民银行再贷款提供资金支持，委托专业机构按照市场化、法治化原则，通过担保增信、创设信用风险缓释凭证、直接购买债券等方式，支持民营企业发债融资。
第三支箭 “股权融资”	2022年11月28日，证监会发布房地产企业股权融资调整优化5项措施，具体内容包括：允许符合条件的房地产公司并购重组及配套融资、恢复上市房企和涉房上市公司再融资、调整完善房地产企业境外市场上市政策、进一步发挥REITs盘活房企存量资产作用、积极发挥私募股权投资基金作用等。

资料来源：央行，银保监会，证监会，同花顺，东海证券研究所

表2 2023年以来涉及房地产政策的部分重要表述

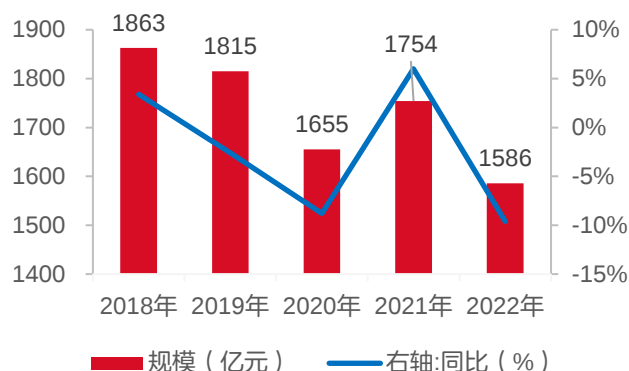
日期	涉及主体	具体表述
1月5日	住建部	住建部部长倪虹表示，对于购买第一套住房的要大力支持，首付比、首套利率该降的，都要降下来。对于购买第二套住房的，要合理支持。以旧换新、以小换大、生育多子女家庭都要给予政策支持。
1月6日	人民银行	央行、银保监会发布通知，决定建立新发放首套住房商业性个人住房贷款利率政策动态调整长效机制，其中提到：对于评估期内新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。
1月8日	银保监会	银保监会主席郭树清表示，坚守“房住不炒”定位，坚持“因城施策”，落实“金融十六条”措施，完善“三线四档”监管制度。以保交楼为切入点，以改善优质头部房企资产负债表为重点，促进房地产业平稳健康发展，逐步推动房地产业向新发展模式过渡。
1月11日	人民银行、银保监会	人民银行、银保监会召开信贷工作座谈会，表态要有效防范化解优质头部房企风险，实施改善优质房企资产负债表计划，聚焦专注主业、合规经营、资质良好、具有一定系统重要性的优质房企，开展“资产激活”“负债接续”“权益补充”“预期提升”四项行动。
1月17日	住建部	全国住房和城乡建设工作会议召开，会议提及：以增信心、防风险、促转型为主线，促进房地产市场平稳健康发展；以发展保障性租赁住房为重点，加快解决新市民、青年人等群体住房困难问题等内容。

资料来源：住建部，央行，银保监会，WIND，东海证券研究所

1.2.厨电数据跟踪

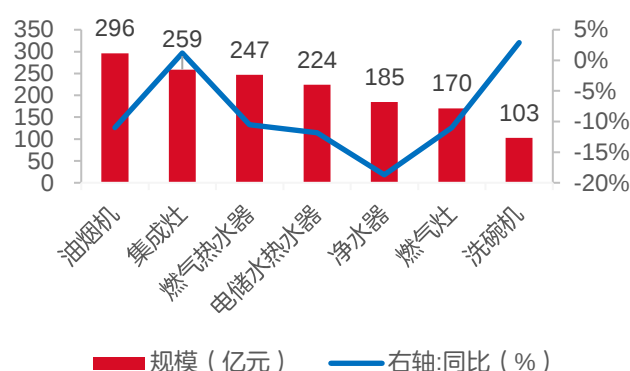
2022 年厨卫大家电整体承压，新品类表现相对较好。据奥维云网推总数据，2022 年我国厨卫大家电零售额（烟灶、集成灶、热水器、净水器、洗碗机、嵌入式厨电、消毒柜）零售额为 1586 亿元，同比下降 9.6%。其中，油烟机及燃气灶零售额为 466 亿元，同比下滑 11%；洗碗机零售额为 103 亿元，同比增长 2.9%；集成灶零售额为 259 亿元，同比增长 1.2%。

图1 厨卫大家电整体市场规模及同比（亿元，%）



资料来源：奥维云网，东海证券研究所

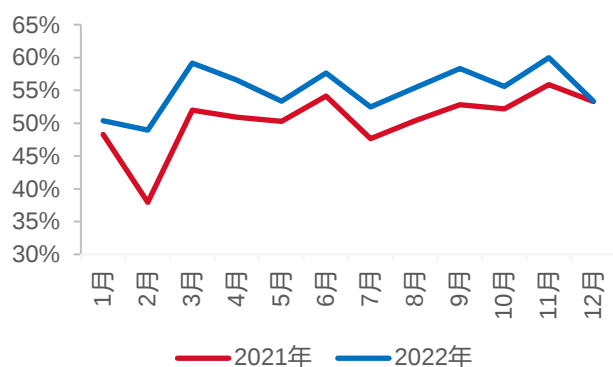
图2 厨卫大家电分品类市场规模及同比（亿元，%）



资料来源：奥维云网，东海证券研究所

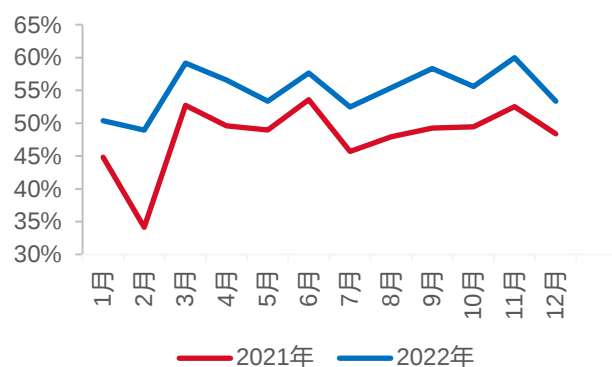
竞争格局方面，传统品类线下集中度提升，华帝实现线上突破。2022 年疫情对线下消费场景形成限制，但也加速了品牌出清，烟灶市场线下双寡头格局愈发明晰，油烟机、燃气灶 TOP2 品牌合计份额在多数月份里高于上年同期。线上方面，华帝启用新品牌形象，主打青春时尚厨电套系，成效显著。据奥维线上监测数据，华帝油烟机、燃气灶 2022 年累计零售额份额皆同比提升。

图3 油烟机 TOP2 品牌线下份额（%）



资料来源：奥维云网，通联数据，东海证券研究所

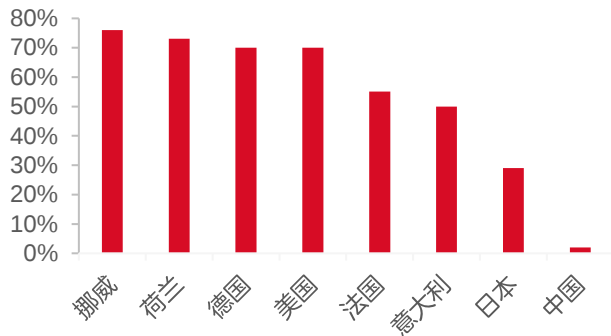
图4 燃气灶 TOP2 品牌线下份额（%）



资料来源：奥维云网，通联数据，东海证券研究所

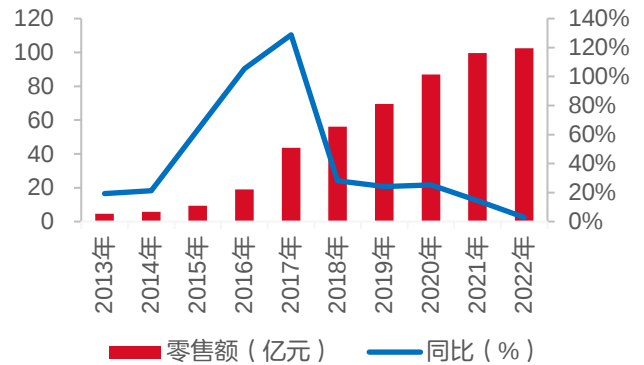
国产品牌洗碗机份额提升。西门子线下、线上销售额仍然领先洗碗机行业，但 2022 年累计份额均同比下滑。据奥维线下渠道监测，美的旗下 COLMO 品牌成长趋势良好，该品牌洗碗机累计份额实现跃升。从单 12 月来看，老板洗碗机抓住营销节点、表现优异，当月份额同比提升至 24%，仅次于西门子。线上方面，从 2022 年累计数据看，海尔、老板洗碗机份额皆同比提升。与发达国家相比，我国洗碗机渗透率仍处于较低水平，发展前景可期。2017-2022 年，我国洗碗机行业复合年均增速约 18.6%，未来它仍将是家电品牌重点布局的战略品类。

图5 中国洗碗机渗透率与发达国家相比仍偏低（%）



资料来源：奥维云网，东海证券研究所

图6 中国洗碗机市场逐步增长（亿元，%）



资料来源：奥维云网，东海证券研究所

蒸烤复合类产品现已成为集成灶市场最重要的机型，火星人龙头地位稳固。据奥维监测，2022 年蒸烤类产品在线上集成灶市场的销售额占比为 73%，线下零售额占比为 59%；而 2019 年蒸烤类产品线上、线下零售额占比分别为 33%和 31%。从线上蒸烤复合类品牌格局看，火星人、亿田份额仍然领先。此外，老板电器进军集成灶市场取得初步进展，其线下零售量份额自 7 月起呈上升趋势；同时，11 月上市的 75L 大容量产品位居当月线上新品榜首。

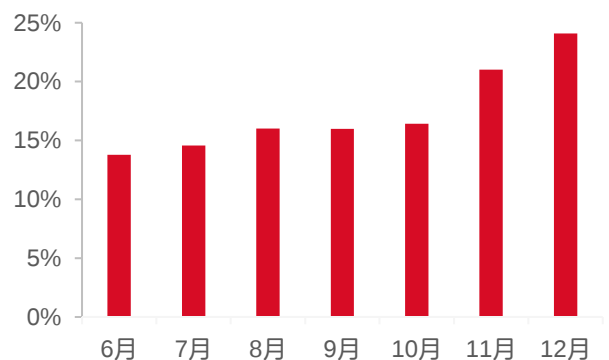
厨电龙头推动数字化升级，新品类有望构建第二增长曲线。老板电器 22 年发布全新数字厨电产品线品牌 ROKI 及“创造者 i1”新品 6 件套（洗碗机、全自动蒸烤炸一体机、自动巡航智能灶、超薄全自动油烟机、明火自动翻炒锅、ROKI 先生 AI 烹饪音响）。降低烹饪门槛是厨电企业的一致愿景，以往市面上的自动烹饪机主要为炒菜机器人、料理机等产品，基本为非明火烹饪，而老板电器主打的明火自动翻炒锅则更接近中国家庭主流的烹饪方式。借助数字厨电控制系统，“创造者 i1”厨电套装在烹饪前，可以根据食材、营养搭配以及专属口味推荐菜谱；在烹饪中，可控制油烟、温度与火候，并记录烹饪曲线；在烹饪结束后，可以帮助用户自动洗净并消毒餐具。新品类方面，老板电器主打的大容量嵌入式洗碗机取得市场突破，份额提升明显。据公开披露，公司 22 年洗碗机实现约 25 万台的发货量，2023 年目标发货量为增长 60%达到 40 万台。

图7 老板电器 ROKI 数字厨电



资料来源：老板电器官网，东海证券研究所

图8 老板品牌洗碗机 2022 年线下监测销售额占比（%）



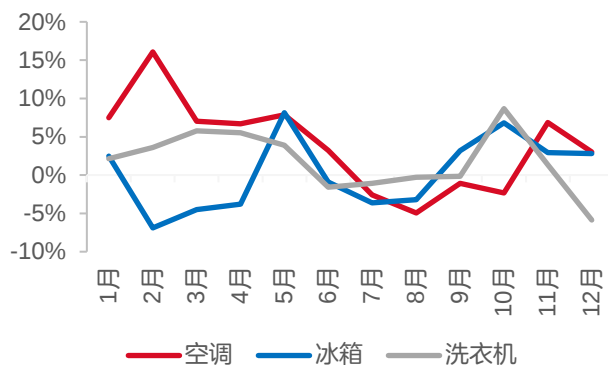
资料来源：奥维云网，通联数据，东海证券研究所

1.3.白电数据跟踪

白电高端化趋势有望持续。据奥维云网监测，2022 年 12 月空调、冰箱线上均价皆同比提升，高端品占比保持平稳；从品牌份额看，海尔空冰洗品类累计零售额占比皆有提升，高端套系策略取得成效。线下方面，在 2022 年的多数时间段，空调、冰箱、洗衣机均价及高端品零售额占比同比均有小幅提升。从竞争格局看，冰箱、洗衣机 TOP3 品牌市场占比升高，

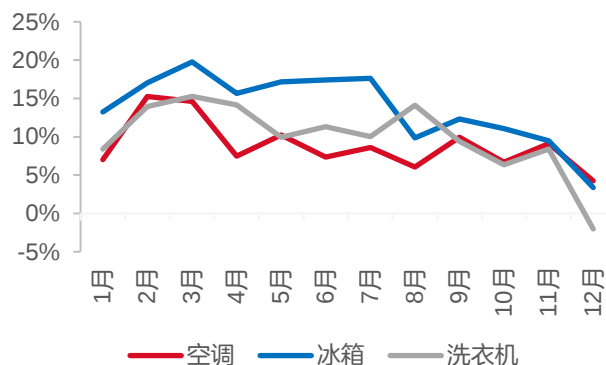
海尔空调份额提升明显。空调等品类渠道库存目前相比往年处于相对低位，待未来终端客流修复时，渠道经销商或将采取集中补库存措施。预计白电龙头盈利能力仍具备韧性。

图9 2022 年空冰洗线上均价同比 (%)



资料来源：奥维云网，通联数据，东海证券研究所

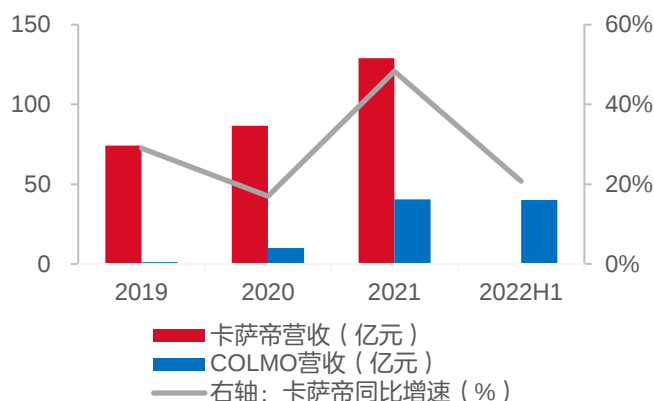
图10 2022 年空冰洗线下均价同比 (%)



资料来源：奥维云网，通联数据，东海证券研究所

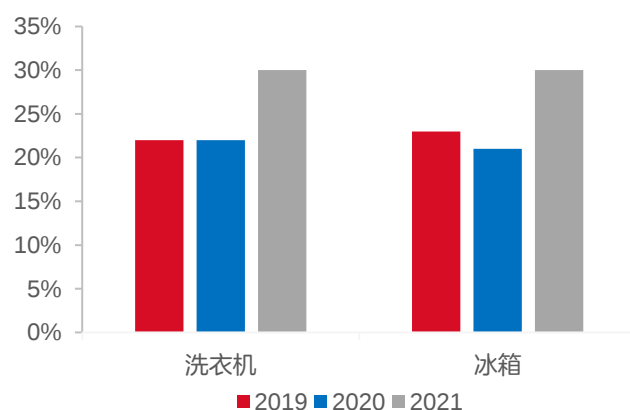
大家电高端市场势头向好。从品牌看，以卡萨帝、COLMO 为代表的高端套系品牌近年收入逐步增长。从整体看，以冰洗为例，中国高端市场规模可观，在国际大盘中亦占有近 30% 的比例（GFK 统计口径下，不包含北美）。从奥维跟踪的零售数据也可看到，以冰箱为例，22 年线上、线下价格段均明显上移。

图11 高端品牌卡萨帝及 COLMO 稳步增长 (亿元, %)



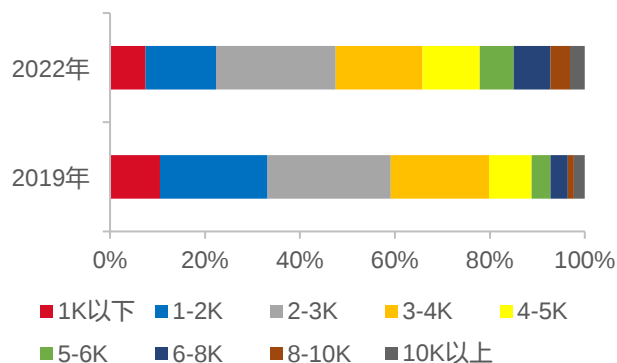
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图12 中国冰洗高端市场在国际 (除北美) 的占比 (%)



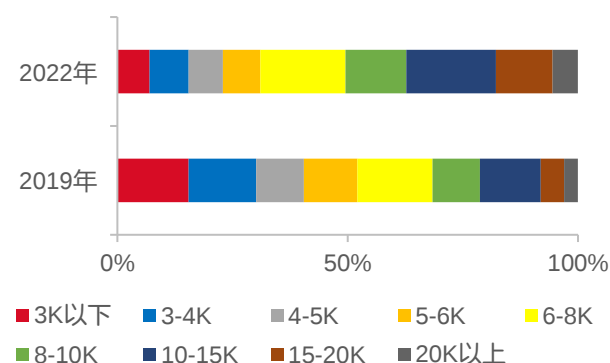
资料来源：GFK，东海证券研究所

图13 线上市场冰箱各价格段占比 (%)



资料来源：奥维云网，东海证券研究所

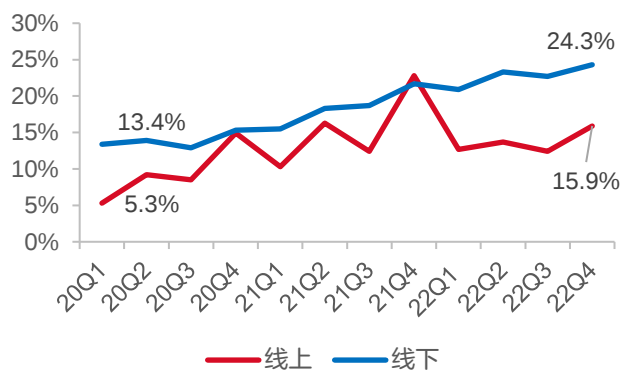
图14 线下市场冰箱各价格段占比 (%)



资料来源：奥维云网，东海证券研究所

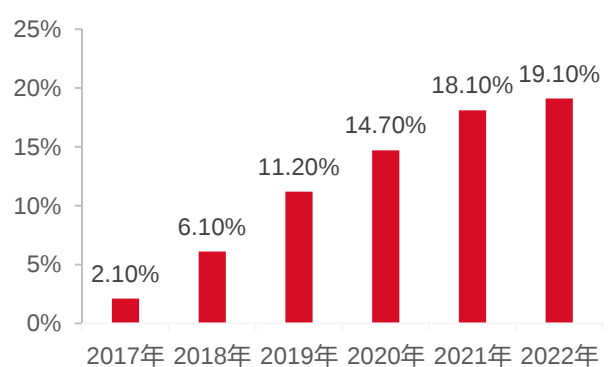
技术创新尚无止境，以冰箱为例，大容量、嵌入式产品加速渗透，海尔基于痛点完善性能。国产家电龙头持续研发，积极应对存量市场挑战。产品升级的趋势对价格形成有利支撑。根据奥维数据，大容积冰箱的销额占比从 2020 年一季度的 5.3% 增长至 2022 年四季度的 15.9%，线下这一比例则由 13.4% 增长至 24.3%。此外，嵌入式产品也是 22 年冰箱企业主推的方向之一，22 年线下自由嵌产品零售额规模占比已达 19.1%。据奥维线下调研，以 500-600L 冰箱为例，嵌入式产品较常规品均价高出 2744 元。市场份额方面，据 GFK 中怡康数据，22 年海尔冰箱品牌份额涨至 43.9%，超过第二名至第六名份额总和；尤其在 8000 元以上价位段份额高达 50.6%。海尔实现突破的原因之一，在于把握了大容量这一关键市场，该品牌在多开门冰箱 551-600 升、601-650 升、650 升以上份额分别为 57.9%、62.8%、81.8%。此外，针对消费者的使用痛点，海尔进行了多项创新，如：底置恒温保鲜科技，可以为用户带来冻肉存放 30 天不流血水、口感鲜嫩的新体验；阻氧干湿分储科技，能够显著延长食材保鲜期限；EPP 全空间超净系统，可实现除菌、除味、防霉、祛农残多重功效等。

图15 大容积冰箱零售额占比 (%)



资料来源：奥维云网，东海证券研究所

图16 线下自由嵌入式冰箱零售额占比 (%)



资料来源：奥维云网，东海证券研究所

2. 沉几观变，行业孕育新机会

2.1. 智能互联、套系化发展是大势所趋

智能化为家电市场带来新机遇。数字化时代不仅能实现单一家电的语音交互、APP 互联，还能打造全屋智能的人工管家。IDC 预测，中国全屋智能市场在未来 5 年内复合增长率有望达到 46.9%。据市场调研公司 Statista 数据，全球智能家居技术的使用普及率约 7.7%，美国普及率为 15%，而中国普及率则不足 2%。早期全屋智能普及受限的原因主要在于底层互联协议不兼容。当前，全屋智能市场的参与者主要为三大类：消费电子企业，如小米、华为等；家电企业，如美的、海尔等；全屋智能方案商，如欧瑞博、涂鸦智能等。以上企业各有所长，很难预测家电企业未来会在这个市场中把握多少绝对性优势，但更深层的逻辑是带动套系化销售和积累长期客群。基于 APP 沉淀的客群可以衍生更多的服务，如面向厨电用户的预制菜配送、面向清洁电器用户的耗材配送等。对于非集团化的家电品牌来说，未来机会可能主要是推出参与某种生态链的新款，或是专营单品的智能化。新品类的智能体验其实还有明显提升的空间，一方面是硬件传感器、控制模块的配置优化，更重要的是算法的优化，如扫地机的避障算法、投影的自动矫正算法等。基于多轮反馈达成的算法迭代能力是在智能家电市场上取得突破的重要竞争力。

格局展望：众多品牌逐鹿高端套系家电市场，但龙头具有明显落地优势。首先，从产能布局来说，龙头的先进产能可以使其保证品质，而数字工厂可以保证生产效率；第二，品牌构建起生态合作，能够以口碑赢得消费者的信任；第三，龙头在数字互联技术研发上起步较早，更易于建立起完整的全屋管理体系。多品类的扩张往往通过收购实现，而协同效应能否达成则有赖于良好的管理架构。以海尔为例，经营战略从国际品牌到场景品牌再走向生态品

牌，以人单合一的机制实现项目间的通力合作、灵活响应。一站式的解决方案是消费者明确的诉求，只有龙头具备企业间的号召力，能够实现销售场景的前置和跨界互联。2023 年，海尔场景品牌三翼鸟计划实现 3300 多家的智慧生活体验馆布局，生态收入有望快速增长。放眼海外，美国龙头 Whirlpool 和韩国 LG 电子也是类似的战略。Whirlpool 对 Yummly 的收购即是为了丰富厨电使用场景、助力厨电智能化，而旗下洗衣剂品牌的推出则是为了更好地完善旗舰洗衣机产品体验。LG 电子亦是凭借高端智能系列玺印实现欧美市场的突破。

2.2.消费分级，家电企业需把握细分市场

随着经济从高速增长走向稳态发展，家电市场将由消费升级转向消费分级。高端市场受影响较小，中端消费者更为理性，同时低客单价或是低线城市仍有市场，但低端市场品牌相对分散。为什么要强调分级？可以看到，高线城市与低线城市收入差距明显，基尼系数也反映了收入的分化。一方面高端市场增幅明显快于行业大盘；另一方面低线城市成为部分玩家集中进驻的方向，且竞争愈发激烈。

如何定义高端客群？可能是聚焦一线城市，也可能是瞄准一类收入群体。二线城市工资水平可能不如一线，但部分居民房贷压力较轻，因此消费力旺盛，如长沙。为什么企业争相布局高端市场？高端化策略有利于提价，但并不适用于所有企业，需要品牌以及技术来博得消费者的认可。为什么低端市场仍有机会？主流品牌瞧不上，新品牌稍有特色，则容易起量；如集成灶是针对小户型家庭，从三四线城市成长起来的。再比如，厨小电品牌中，小熊单价较低，针对的是学生或刚出社会的年轻人，围绕一人食需求打造产品。但是低端市场面临的问题就是行业分散、容易被模仿，企业必须有快速响应的创新力和营销力。

未来创牌应该重点关注哪类人群？高奢小众群体、新中产、Z 世代，不同企业可能会根据自身优势做出不同的倾向性决策。把握此类人群的需求关键词：健康、效率、尝新。近年新风空调、空气炸锅、投影等品类颇受关注，印证了这一趋势。当消费者趋于理性，可选消费是否还具有成长性？这是投资者关注的问题。但我们认为，消费者是愿意为某些性能支付溢价的，因为处理家电隐患的支出、时间花费同样是成本。

面对激烈的竞争，差异化的定位及营销十分关键。在此举一个英国零售业的极端案例，虽然不直接可比，但可供借鉴。脱欧以来，英国消费者预期明显波动，且受线上销售影响，很多曾经辉煌的线下百货公司濒临破产。在这样的背景下，有两类公司的生存状态相对较好，一类是兼具销售及营造高端体验的哈罗德百货，另一类是某些物美价廉的时尚品牌。当然，快消品公司内部也呈现两极分化：表现较好的公司主要是依托于高效的推新周转，定位不清、反应迟滞的部分老品牌则被淘汰。面对分化的消费圈层，企业应有针对性地制定策略，为高端客户打造个性化的高附加值体验，或是针对刚需提供更具性价比的产品。此外，应捕捉客群特点来制定营销方案，例如消费电子类客户会参考测评博主的测评，下沉市场则青睐快手、抖音等短视频传播等。

3.小家电：产品迭代，修复弹性突出

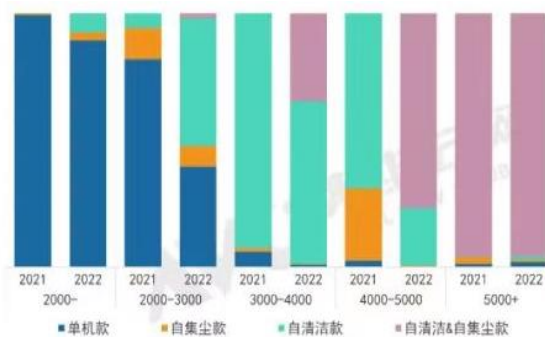
3.1.扫地机：国内由升级提价走向以价换量，海外持续推新

产品创新推动行业发展。从渗透率看，目前美国扫地机器人渗透率约为 15%，中国则仅为个位数，未来市场空间广阔。回顾近年发展历程，扫地机市场是一个技术驱动、供给创造需求的市場。2007 年科沃斯推出该品牌第一款扫地机器人“地宝”，随后由局部规划走向全局规划。2016 年 9 月，由石头代工的米家一代扫地机器人问世，一举将 LDS 产品价格降至 1699 元，自此相关产品迅速放量；此后，各大品牌在细节上不断优化，如增强吸力、降低噪音、增大水箱容量等，但这些技术完善都不属于跨越式提升；19 年行业增速断崖式下降，除了宏观经济因素以外，与各品牌新品在使用性能上没有质的改变密切相关。2020 年扫地机行业爆发，受益于两方面，一是营销的因素：疫情居家、除菌概念、直播展示有利于体验

性产品的销售；二是技术的因素：科沃斯和石头发布新品，视觉识别和避障功能切实提升了产品体验，同时云鲸大力推广自清洁产品。产品力的提升，扭转了“扫地机智能程度有限、需多次矫正其行动”的认知，从而带来了销售的增长。随后，科沃斯于 2021 年“双十一”推出首款“全能基站”产品，为扫地机器人带来显著的形态改变，且提供了溢价空间。

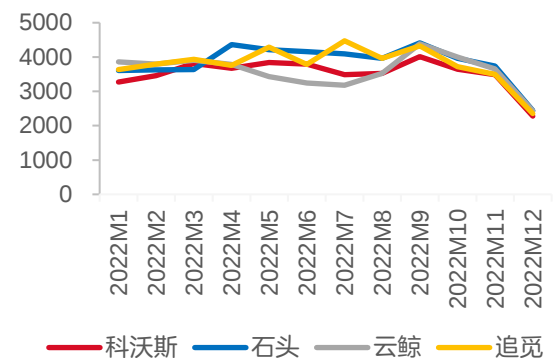
新形态产品有望在国内进一步普及。2022 年各大品牌持续跟进基站产品，推出多档位的基站扫地机以适应不同类型的消费者。基于以上变化，据奥维云网数据，2022 年行业线上均价同比提升，销量同比下滑 14.5%，销额同比增长 4.0%。低档位的单一功能扫地机销售规模明显缩减。目前，行业内基站产品占比已升至较高水平，但现有基站产品仍然不是最终形态，基于细节完善的产品演化仍将持续。此外，头部企业的供应链布局在长远来说有望推动降本，有望在未来助力行业回归放量增长之路。22 年 10 月以来，头部品牌已对前期旗舰款进行降价，有望增强产品对消费者的吸引力。同时，从竞争格局来说，四大国产龙头集中度提升，其中石头凭借 G10 系列产品实现份额增长。美国品牌 iRobot 因定价过高，在中国市场地位不及欧美。

图17 高价位段自清洁机型占比提升（%）



资料来源：奥维云网，东海证券研究所

图18 22年四季度扫地机头部品牌线上均价下调（元）



资料来源：奥维云网，东海证券研究所

国产品牌产品力受海外认可，持续推新。石头在美国站点 2022 年“黑五网一”销售额同比增长 125%。2023 年，石头科技在 CES 展会发布 S8 系列三款扫地机（S8、S8+、S8 Pro Ultra），售价自 750 美元起，将于 4 月在美国上市。S8 系列吸力为 6000Pa，相较于 S7 MaxV 的 5100Pa 显著提升；采用新的双橡胶滚刷系统，有利于用户更方便地处理宠物毛发；同时，其拖地系统在返回基座时，可缩回 6 毫米以防交叉污染，且震动擦地模块又进行了升级。此外，S8 系列的避障能力、基站功能亦有所迭代。同时，石头发布了洗地机 Dyad Pro，售价 450 美元，电池效率较上代产品提高 30%，续航时间由 35 分钟延长至 43 分钟。

图19 石头科技 S8 Pro Ultra



资料来源：石头科技美国官网，东海证券研究所

图20 石头科技洗地机 Dyad Pro



资料来源：石头科技美国官网，东海证券研究所

海外需求虽然存在不确定性，但不宜过于悲观。2022 年海外扫地机龙头 iRobot 销售承压，国产品牌在部分地区亦有受到行业整体波动的影响，但考虑到国产品牌的发展阶段、产品力等因素，应对头部品牌的成长能力抱有信心。从品牌发展阶段看，iRobot 已属于成熟品牌，2021 年 iRobot 在北美、EMEA、日本地区的市占分别为 69%、43%、66%，在既有的庞大体量上想实现高增长本就面临压力；而国产品牌仍处于市场开拓阶段，新的产品形态、新的渠道都具备潜力。从过往几年数据看，国产品牌确实实现了份额提升，印证了品牌实力。疫情期间，国产品牌亦采取了积极的运营策略，以石头科技为例，全能基站新品定位高端，在德国、美国等亚马逊渠道均获得良好销售排名；但同时，为应对多样需求，也布局有低端产品。除欧美外，亚太地区与中国文化相近，随着推广深入，有望之后继续贡献增量。此外，2023 年对家电出口企业来说，仍有运费回落、美国关税豁免延期等积极因素。扫地机在硬件端不存在硬性壁垒，国产品牌具有制造产业链优势。从技术面讲，短期确实尚未出现明确的颠覆性更新方向，主要集中在现有形态的优化，但技术迭代本就需要研发时间。我国具有广泛的消费者基础，我们认为国产品牌有望保持对市场需求的敏捷捕捉能力，在国际竞争中占据市场地位。

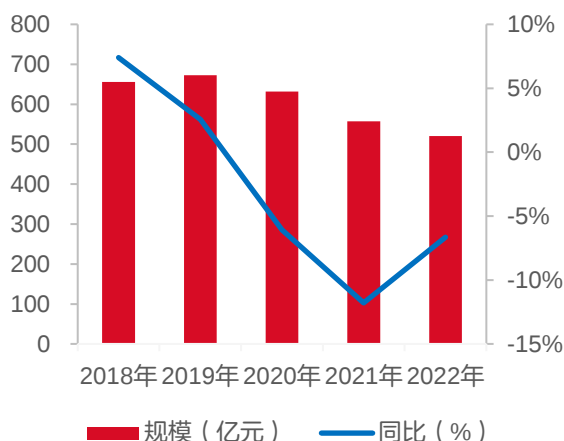
3.2.厨房小家电：创新小电具备潜力，数字化与渠道变革带来机遇

3.2.1.短期内国内厨房小家电市场承压，但细分品类仍有机遇

我们认为值得关注的三大品类分别是电饭煲、破壁机和空气炸锅。电饭煲是行业内第一个百亿品类，刚性品类较为稳健，美九苏三大家竞争格局稳健，但近年也有一些独特的产品形态，如九阳的可换内胆的 S 系列饭煲、摩飞带有和面功能的饭煲以及双胆饭煲等。第二个百亿品类是破壁机，但破壁机销售规模在突破峰值后有所回落，2022 年又呈恢复趋势。破壁机的可选属性较强，健康饮品在目前国内的膳食结构中是重要的补充但并非刚需，且部分产品的免清洗能力不足，这是部分消费者望而却步的重要原因。2022 年增长较快的品类是空气炸锅，一、二季度甚至呈现成倍增长；得益于疫情的催化，为该品类创造了使用场景，同时可视化的新品也吸引消费者进行尝试。对于未来的潜力市场，中式小电虽然仍有更新机会，但是很难撼动传统龙头企业的地位，品牌有望在西式小电领域挖掘新品。通过数据对比发现，中国家庭平均厨房小家电拥有量显著低于西方。中西方饮食习惯的不同，导致三明治机等西式电器在国内渗透率不及预期。家电的发展史是人类致力于解放双手的历史，提升做饭效率是刚需。因为中餐菜系的多样，难以依靠家电实现复刻，所以在成熟产品出来前，消费者选择的解决方案是预制菜。但随着健康意识的提升，消费者终将回归自主做饭。

中西文化交融、应用场景拓展推动西式厨小电普及。轻食的特点就是不用花费很多时间就能获得身体需要的能量。西式厨房对烤箱具有刚性需求；烤箱的优势在于，备好食材、放好调料、设置好时间，就无须看顾了。一些中式菜则需要二次加工，比如先过水煮熟再翻炒，还需要根据不同的时间加调料，无法同时产出多道菜。空气炸锅是怎么火起来的？就是人们发现它短时间内可以“自行”烹饪“硬菜”。此外，国人还发掘了空气炸锅烤红薯、板栗等本土化的多样菜谱。东西方的交融会带来饮食习惯的改变，从而推动西式小电普及。例如，历史上，日本受西方文化影响，消费牛奶及面包的水平提升，由此带来面包机等小家电使用频率升高。目前，我国空气炸锅等产品在火候、童锁设置等方面仍有完善空间，产品创新有望推动行业发展。

图21 厨小电（13个品类）整体规模及同比（亿元，%）



资料来源：奥维云网，东海证券研究所

图22 摩飞电饭煲 MR8500 具有和面内胆



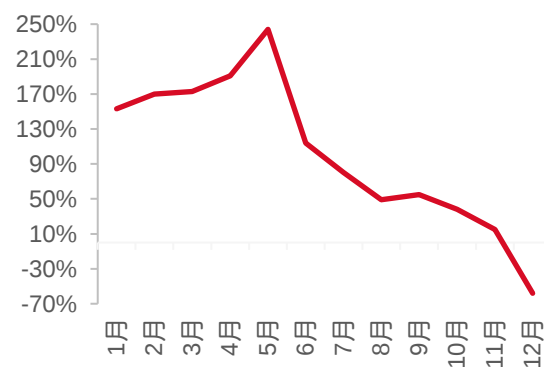
资料来源：英国摩飞官方公众号，东海证券研究所

图23 天猫破壁机销售额当月同比增速（%）



资料来源：魔镜，通联数据，东海证券研究所

图24 2022年空气炸锅当月线上销售额同比（%）



资料来源：奥维云网，东海证券研究所

3.2.2. 数字化赋能小家电企业，营销渠道碎片化孵化品牌机会

行业内卷倒逼数字化变革。小家电企业逐渐呈现快消化的趋势，一方面厂家推新速度加快，另一方面市场需求也在发生变化，高增长的产品下一年则可能遇冷，热销地位被新品所取代。如 2020 年疫情催生了电热饭盒、三明治早餐机等爆款，而 2022 年市场的热点则是空气炸锅。面对变化的需求与竞争者的模仿追随，借助数字手段提升快速应变能力甚为关键。

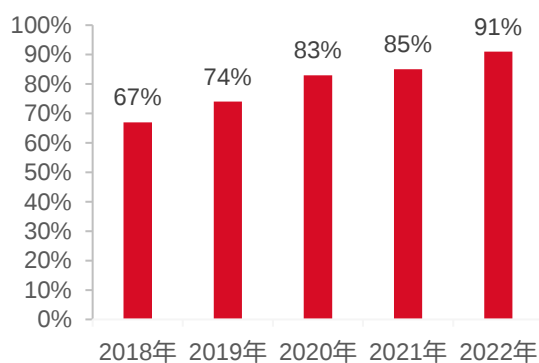
数据跟踪工具提供发掘需求新抓手。从多样化的数据平台已经可以实现对线上细分类目的分析，便于品牌方及时捕捉潜力爆款。同时，京东、天猫等电商也在推进与厂家的合作，实现从 B2C、C2C 向 C2M 的转变。近年在与京东智造的合作下，涌现出诸多畅销新品，如美的轻食高纤低糖饭煲、九阳 Y536 “不用手洗”破壁机等，皆是反向定制产品。以低糖饭煲为例，新品开发分为三步：需求识别、标准确立、产品上市。首先，依托海量数据，产品经理可从地域、年龄、性别等角度对消费人群进行精准画像，例如：低糖饭煲在全国主要区域普遍适用，在年长的居家女性群体中有更高的渗透率；目标人群的消费能力较高，对产品质量要求也更挑剔。因此，京东首先联合行业前列品牌制定了低糖烹饪技术标准，随后才推出反向定制产品，最终取得明显成效。

表3 部分厨房小家电企业数字化进展（排序不分先后）

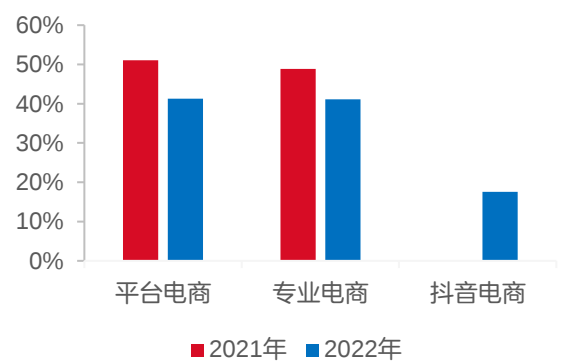
公司	数字化进展
新宝股份	多年代工积累卓越制造力。 公司将全产业链数据纳入中央监控体系，该体系覆盖 147 个系统、1400 多家供应商，从洽谈意向、接收订单，到备料、生产、出货，均可实现数据互联。针对不同层次产品，公司还进行了有效分类，分别采用规模性大流水线与细分型工厂进行生产，以控制成本。公司将主要配件模块标准化，能够针对不同的产品设计进行快速组装。在工厂建设方面，公司固定资产收入始终处于行业较高水平，十分重视自动化设备投入。据央广网报道，通过平台化的管理，公司将接单周期从原有的 60 天压缩至 40 天左右，而原材料供货周期也从原有的 20 天压缩至 10 天。
苏泊尔	“快消式”改革助力企业焕新。 从国内小家电市场来看，美九苏在传统品类中市占优势稳固，但历史上在长尾品类上投入不足，疫情期间线下渠道亦有所拖累，新锐品类乘电商之风发力而上。2021 年苏泊尔总经理换帅，企业变革加速落地。新任总经理曾就任于飞鹤、雀巢等快消名企，渠道管理及品牌运营经验丰富。渠道方面，苏泊尔在两大方向上进行改革，一是将传统电商官方旗舰店收归直营，加码新兴社交电商，致使线上销售比例提升；二是推动电商物流的“一盘货”模式。“一盘货”模式将货品集中于中心仓，统一配送至终端消费者，由此渠道压力得以释放，品牌商亦能及时跟踪消费者需求和库存状况。产品方面，公司组建团队针对淘宝三级类目进行分析，在新兴品类的市占上实现突破。
小熊电器	数字化中心提升企业竞争力。 小熊电器于 2018 年全面推进数字化转型战略，建立新的数据中心。2021 年，公司数字化建设项目“创意小家电集成供应链”入选佛山市工业互联网标杆示范项目，实现从需求规划到生产销售的全程可视化跟踪。21 年底，公司进行组织架构调整，单独设立了数字化中心。22 年 9 月，小熊电器柔性供应链集成数字工厂入选佛山市数字化智能化示范工厂。小熊深耕长尾品类，因快速创新能力而闻名，积累多年的线上消费数据为其提供深厚积淀。基于对客户偏好的分析，小熊已建立起精准的用户画像标签，截止 21 年已达到九大类。数据分析使其能够准确捕捉需求变化，有针对性地进行研发与营销。

资料来源：公司官网，公司公告，央广网，东海证券研究所

营销变革或将带来品牌“超车”机会。疫情使线上销售占比提升，同时线上渠道也在碎片化，兴趣电商、直播带货给新锐品牌带来机会。头部主播带货情况值得关注。2022 年“双十一”预售期间，小熊、九阳、山本等与李佳琦直播间开启合作，新锐品牌在多重营销的加持下，取得良好销售成果。

图25 厨房小家电线上占比提升（%）

资料来源：奥维云网，东海证券研究所

图26 厨房小家电线上各渠道占比（%）

资料来源：奥维云网，东海证券研究所

4. 春节家电消费趋势向好，建议关注板块机会

春节家电消费趋势向好。据苏宁发布数据，2023 年春节长假，苏宁易购全国可比电器门店客流量对比 2019 年持平略有增长，销售额增长 5%。春节期间，全国 1000 多家苏宁电器门店共举办了 5000 余场促销活动，带动线下门店销售量提升 58%。部分品类增速亮眼：

春节期间苏宁门店扫地机等智能清洁家电销量同比增长 119%，投影仪销量同比增长 126%，空气炸锅等生活电器销量同比增长 145%。据京东家电数据，春节期间，家用洗地机成交额同比增长 150%，超薄平嵌冰箱成交额同比超 160%。

投资建议：1、稳增长政策陆续出台，地产链估值有望逐步修复：厨电、白电与地产关联度较强；同时原材料价格归于平稳，有利于成本压力的缓解；建议关注厨电龙头老板电器、集成灶企业火星人、推进场景品牌建设的白电龙头海尔智家。**2、新品类具备成长属性：**关注内销市占提升且海外新品受到认可的石头科技、产品创新力突出的小熊电器。3、此外，部分家电企业拓展新业务，投资逻辑有所变化，关注零部件公司盾安环境。

5.风险提示

（1）宏观经济下行风险：宏观经济变化可能影响消费者收入状况，导致其调整在家用电器方面的支出。

（2）原材料价格波动风险：原材料成本在家电成本中占比较高，铜、铝、塑料等原材料价格大幅波动将影响家电企业利润情况。

（3）市场竞争加剧风险：整体需求面临压力的情况下，部分企业可能会采取激烈的价格竞争策略，导致盈利受损。

（4）第三方数据统计误差风险：不同的第三方市场调研机构统计手段不尽相同，可能造成统计结果的差异。第三方机构采用网络数据采集技术、线下调研等方式获取市场数据，由于技术限制和样本有限，结果可能与实际销售情况存在误差。

（5）数据滞后风险：数据采集及分析需要时间，滞后数据未必能及时反映当下的市场趋势。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089