



家用电器业：集成灶行业迎 来新风 品牌布局各显风采



本报告导读：

集成灶行业渗透率低，增速快，市场空间大，增持。

摘要：

集成灶行业首次覆盖，给予“增持”评级。随着三家新企业上市带来的产能端扩充配合一二线城市的加速普及，集成灶品类正进入第二次高速发展期。产品端安全掣肘解除，“油烟不过脸”等特点符合“颜值经济”时代年轻消费者痛点。供给端更注重使用体验，研发投入持续加大。渠道端：电商渠道仍保持较高的增速，带动行业实现双位数增长，龙头品牌正迅速抢占市场份额。线下渠道经销商数量仍处于上升的阶段，门店改造升级促进品牌形象和专业度的进一步升级，单店坪效仍有较大提升空间。同时，厨电消费升级趋势明显，可激发潜在的家装需求，带动家装渠道销售厨电的积极性。我们测算集成灶品类目标渗透率有望达到15%以上，行业年总需求量有望翻倍。

降准叠加地产政策边际宽松预期，保障合理住房刚需，为厨电需求托底：降准预期有望改善房地产市场融资环境，叠加近期出现的部分房地产企业债务问题发酵，监管层“托而不举”的政策方向不会发生改变的背景下，房地产政策有望持续边际性宽松。未来随着刚需性房产需求将得到保障，厨电板块需求有望持续向好。

净利率体现战略不同，资产负债表另有“乾坤”：市场格局逐渐走向稳定

的过程中，考验的仍然是企业是否有更得当的战略布局。美大具备先发优势，盈利能力比较稳定。火星人和亿田的管理层采用的策略更为积极。火星人在稳定一定利润率水平的基础上，以确保收入增长为主线，亿田则采取让利给经销商策略，以获得更多经销商的支持。随着渠道市场格局逐步稳定，销售费用投入有望得到降低，这也为未来两家企业 ROE 水平提供了潜在的提升空间。资产负债表方面，高周转及合理利用财务杠杆为亿田和火星人带来较高的 ROE 水平，体现的是两家企业较好的资本运营能力、与上游合作伙伴的议价能力以及对渠道的管理能力。

投资建议：推荐产品技术及结构引领行业增长，线下渠道改造升级成效显著，家装渠道先发优势突出，收入端有望实现高增的亿田智能，“增持”评级；线上稳居行业第一，正强化线下渠道的运营，整体市场份额有望得到进一步提升，积极开拓第二增长曲线，期待洗碗机等水洗类新品带来的收入贡献的火星人，“谨慎增持”评级；线下渠道具有先发优势，线上渠道开始委托专业机构运营，品牌在线上的曝光度不断提高，其市场份额有望实现进一步增长的浙江美大，“增持”评级；产能正逐步释放，业绩稳定增长的帅康，“增持”评级。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31429

