



21Q4 家电行业业绩前瞻报告:看好盈利修复 关注景气细分



传统大家电：四季度内外销略有回落，全年来看运行平稳。四季度以来，从同比 19 年同期的角度看（总计生产口径），主要大家电品类中空调与油烟机表现相对较好，冰箱与洗衣机增速较为稳健。从内外销来看，四季度内外销均呈现出放缓的趋势。我们认为，大家电的内销表现主要受到散发疫情、前期地产政策收紧、终端提价等负面因素面影响；而外销则受到国外疫情常态化等因素影响需求趋于平稳。展望后市，我们认为，大家电内销需求有望在终端价格企稳、地产政策利好、成本回落等因素的带动下进一步修复，其弹性或好于外销。

新兴大家电：集成灶销量高增，品类发展空间较大。烟灶：全年销售同比增速呈前高后低，单四季度传统厨电市场景气度平淡，Q4 增速环比 Q3 降幅扩大，双龙头地位进一步凸显。集成灶：奥维云网数据显示，21Q4 集成灶销额增速继续领跑厨电市场，双线市场均价延续增长趋势实现量价齐升。全年看，集成灶销额实现大幅同比提升，消费者对于厨电场景多功能合一的需求热度仍高涨。同时我们注意到集成灶产品结构升级的趋势已经开始放缓，厂商在 2021 年的提价行为也不可持续，后续市场规模扩充将主要依靠量增。展望未来，我们预计至 2035 年集成灶年销量将有望达到近 900 万台，零售/工程渠道百户保有量分别达 40/5 台左右，品类发展空间较大。

小家电：厨小电需求仍承压，清洁电器增速放缓。

1) 厨小电：终端需求仍较弱，刚需品类表现相对较好。据奥维云网数

据，21Q4 电饭煲、电压力锅等传统厨小电品类延续此前季度终端偏弱趋势，全年累计增速看，除线上电压力锅同比+2.7%外，其余刚需厨小电双线销额均同比降低。我们认为，厨房小家电今年全年增速偏弱一方面由于去年疫情带来的高基数所致，同时也由于部分品类需求提前透支而在 21 年表现相对疲软。

2) 清洁电器：四季度清洁电器保持较快速增长，产品技术升级带来的价格提升仍是行业增长的主要动力，全年各月份清洁电器均价均同比去年有所上升，而销量却出现回落的迹象。我们认为，扫地机产品在功能相对完备后 1) 量增重要性将上升，产品形态稳定之后规模效应或将逐步凸显；2) 软件和算法的升级重要性或高于硬件，头部品牌的软性竞争壁垒将得到提高。

3) 按摩个护：21 年四季度期间以奥佳华、倍轻松和荣泰为代表的按摩个护类小家电产品的成交水平较前三季度略有回落，但增速依然维持高位。我们认为，伴随人均可支配收入的稳步提升，叠加我国必选家电逐步达到高渗透率，居民消费中“腾出”的空间将助力按摩器材等相对可选的消费品加速渗透，居民对其的潜在支出将有所增加。

投资建议：展望 2022 年，家电行业仍然面临国内需求偏弱、海外需求随着防疫政策放松逐步趋缓以及原材料成本仍然较高等不利因素的影响，但 21Q4 表现出来的边际改善在 22 年上半年或将延续，同时当前时点股价回调充分且盈利改善确定的个股值得重点关注。我们认为在需求和成本

的影响下，行业的结构性机会更多侧重符合：1) 品类渗透率有充分提升空间的；2) 产品结构有升级空间的；3) 内销占主导，此类条件的公司。看好集成灶及清洁电器的行业基本面，推荐亿田智能、科沃斯，建议关注帅丰电器、石头科技、海信视像。传统家电方面，2021 年回调已比较充分，估值在考虑成本的影响下基本回到中枢位置，在收入维持稳定增长、盈利能力修复可期的背景下，推荐白电龙头海尔智家、美的集团以及厨电龙头老板电器、民用电工龙头公牛集团。

风险提示：房地产市场、汇率、原材料价格波动风险，新品销售不及预期。

关键词：疫情

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_36656

