

精益求精，穿越寒冬

——厨房小家电行业专题（一）

行业评级：看好

2023年12月26日

分析师

邮箱

证书编号

闵繁皓

minfanhao@stocke.com.cn

S1230522040001

分析师

邮箱

证书编号

文煊

wenxuan@stocke.com.cn

S1230523120003

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

目录

CONTENTS

01 大红利时代已过，品牌需精益求精

02 龙头逆势而上，SKU效益最大化

03 利润率仍有向上弹性

04 投资建议

- **大红利时代已过，品牌需精益求精。**复盘行业成长历程，电商扩张、宅经济、品类创新等红利释放驱动行业向上，2023年以来外部红利减弱，行业整体承压，品牌需从自身出发，谋求精细化增长而不是盲目扩张。
- **精益求精的关键在于SKU效益最大化，且不同品类策略不同。**

刚需品类：1) 抗周期能力强，增长较为稳健，品牌应注重刚需品的扩张；2) 需求侧价格带下移不明显，在刚需品类积极创新且扩张价格带的企业更具优势。

可选品类：需求侧价格带下移更为明显，企业以量做弥补（做爆品），注重爆品开发、供应链快反的公司更具优势。

- **龙头逆势而上，市占率明显提升，且随内销修复、投流效率改善利润率仍有提升空间。**
- **建议关注：**
 - 1) 新宝股份（24年11X）：外销持续修复，国内擅长打造爆品且摩飞商标收购落地，内销布局有望加强，带动整体利润率上行。
 - 2) 苏泊尔（24年18X，一致预测）：外销有望企稳，刚需品类注重SKU上新，24年若内销修复收入和业绩弹性大。
 - 3) 小熊电器（24年14X）：刚需品类加强布局，随投流效率改善利润率仍有弹性。

风险提示：

内销修复不及预期：内销修复不及预期将导致各公司估值及业绩下修。

市场竞争加剧：市场竞争加剧可能引发价格战，导致各公司盈利能力受损。

01

大红利时代已过，品牌 精益求精

1.1 行业过去的增长来自电商红利、宅经济与品类扩张

- 15-19年电商红利→20年宅经济，线上渠道高增→需求透支，21年高基数下承压回落→22年新品类空气炸锅爆发，抖音电商崛起，带动行业增速转正→23年，消费者信心低迷，行业增速下滑。
- 苏泊尔15-19年各季度整体10%以上的增速；2020年各企业受宅经济拉动较快增长，21年收入下滑；22Q2起需求走弱，除小熊受益消费分化趋势外，其余小家电企业收入增速承压。

图1：厨房小家电行业销售额（亿元）及YOY

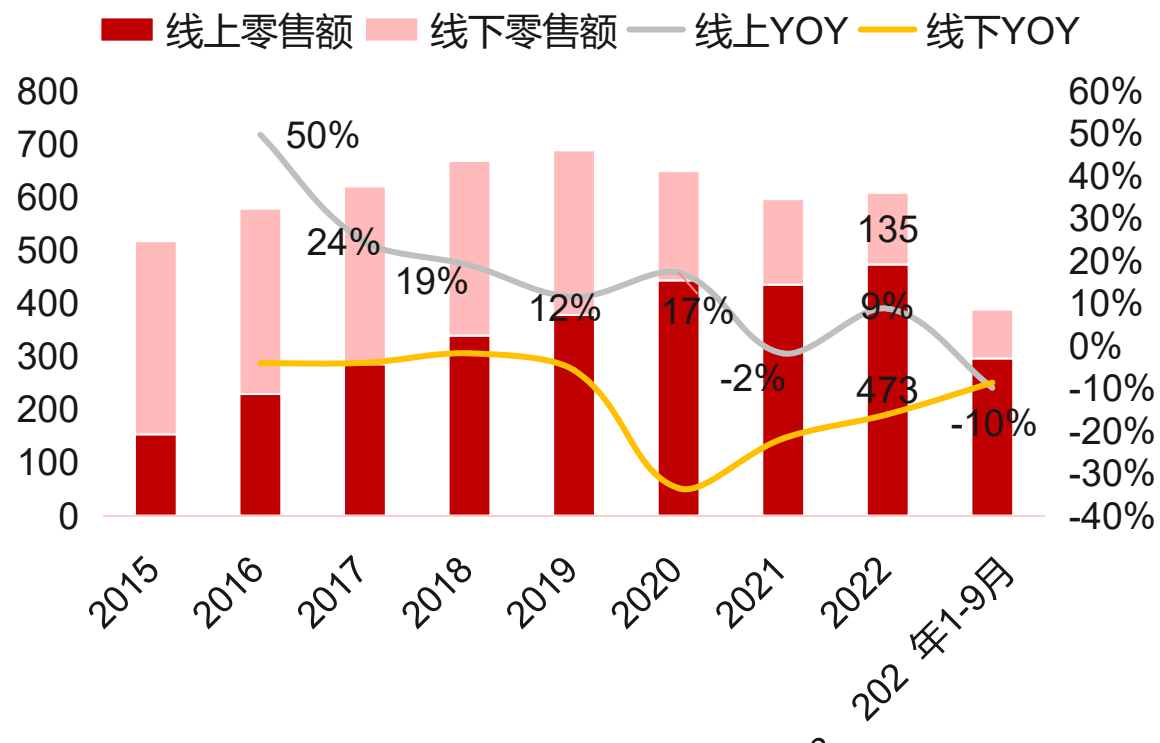
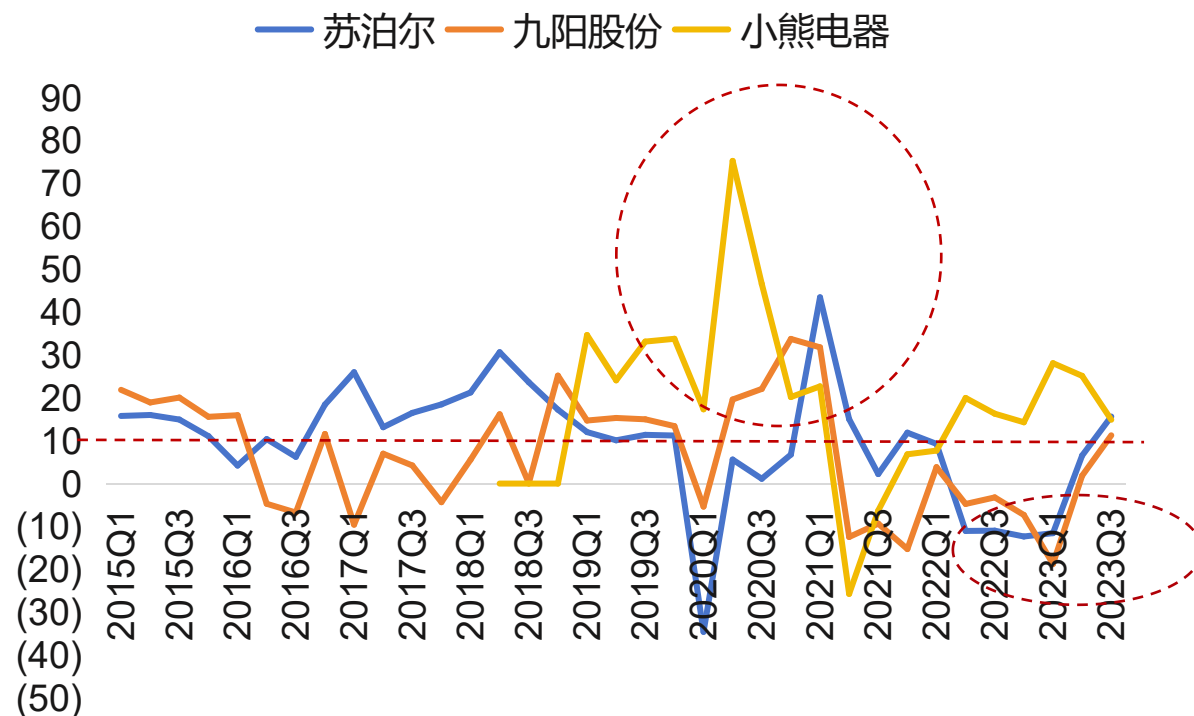


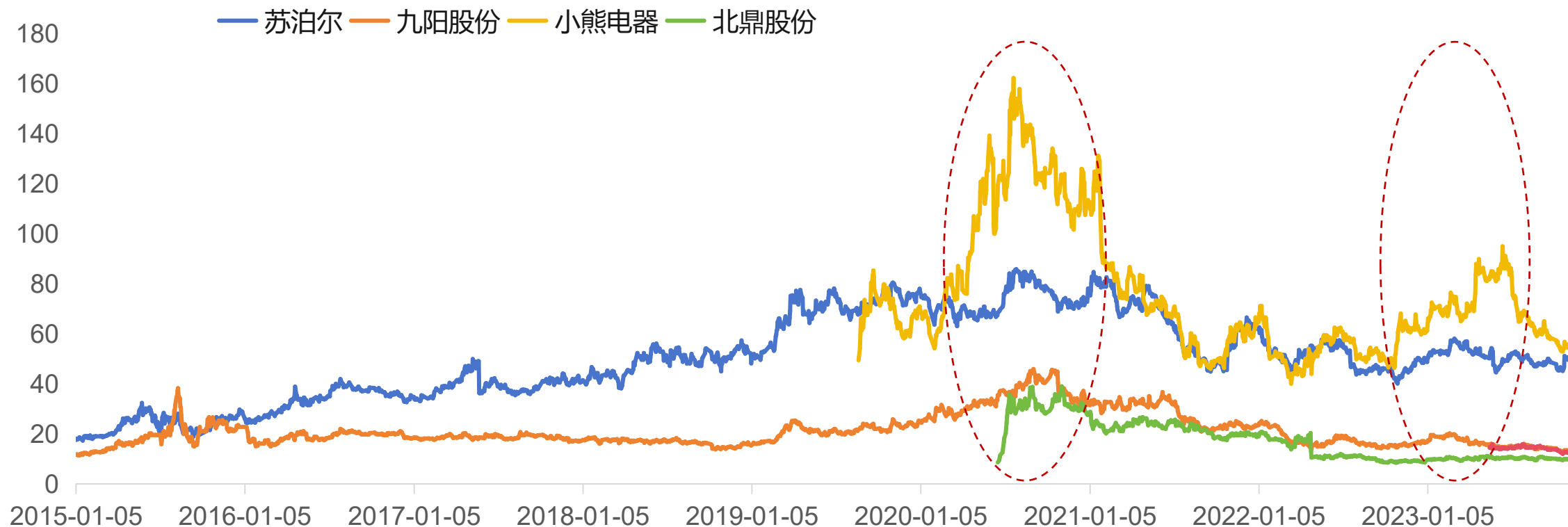
图2：各公司收入增速 (%)



1.2 股价复盘

- 2020年，宅经济带动的业绩高增+内销预期上行带动的估值提振
- 2021-2022Q3承压下行：高基数、消费疲软
- 2022年末至2023年初内销预期修复，估值提振

图3：厨房小家电上市公司股价走势



1.3 趋势性机会减少

- 品类创新带来的拉动趋弱
 - 抖音渠道增速放缓
- 618、双11大促厨小电行业表现较为疲软

表1：618、双11厨小电行业销售表现

大促时点	零售量 (万台)	零售量YOY	零售额 (亿 元)	零售额 YOY
双11开门红 (不含抖音, 不含空气炸锅)	884	-14.5%	20.3	-17.0%
618全周期(不 含抖音)	1116	-16.5%	25.2	-19.3%

图4：分品类销售情况（全渠道）

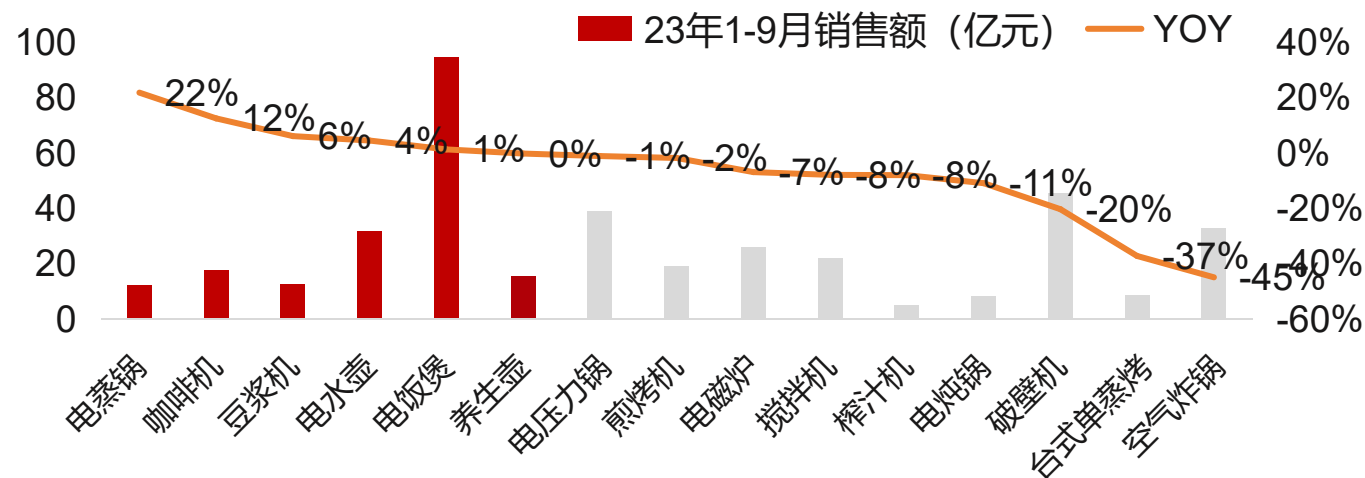
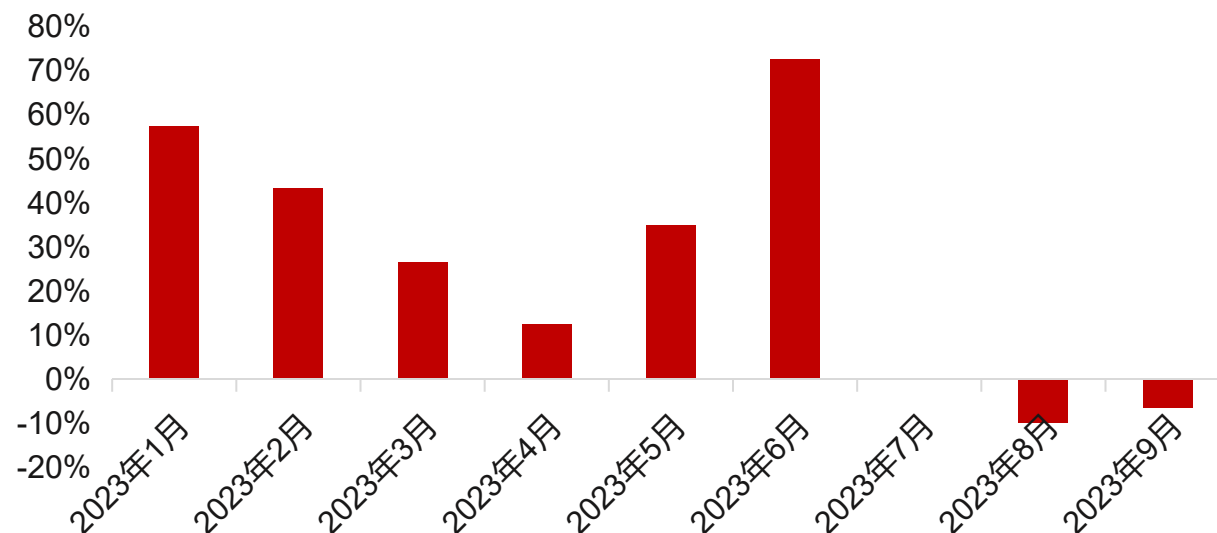


图5：厨小电抖音增速放缓



02

龙头逆势而上，SKU效益
最大化

- **抖音指出：商家可以让商品在不同场景中扮演不同的角色**，比如在直播间中，商品能够起到吸引流量、引起互动、快速转化等等不同的作用。将直播间中销售的所有货品按照「金额占比」和「数量占比」进行二维四象限划分，则可以分为以下四种商品：引流款、主力款、利润款、潜力款。
- **精简SKU，提升产品单品效率。**以小熊电器为例，根据新华财经报道，2022年公司淘汰无效的SKU以及替换一些低单价的SKU，2023年公司预计按照20%-30%的幅度去优化。精简SKU与公司多品类多SKU的策略不矛盾，公司SKU有增有减（新兴品类SKU增加），但质量提升，2022年报及2023半年报均披露SKU均为500多个。
- **从存货周转天数来看，苏泊尔、九阳保持较优水平，23年有进一步加快，小熊在22Q3-23Q2周转天数加快。**

图6：抖音建议商家围绕经营场景组建完整货盘

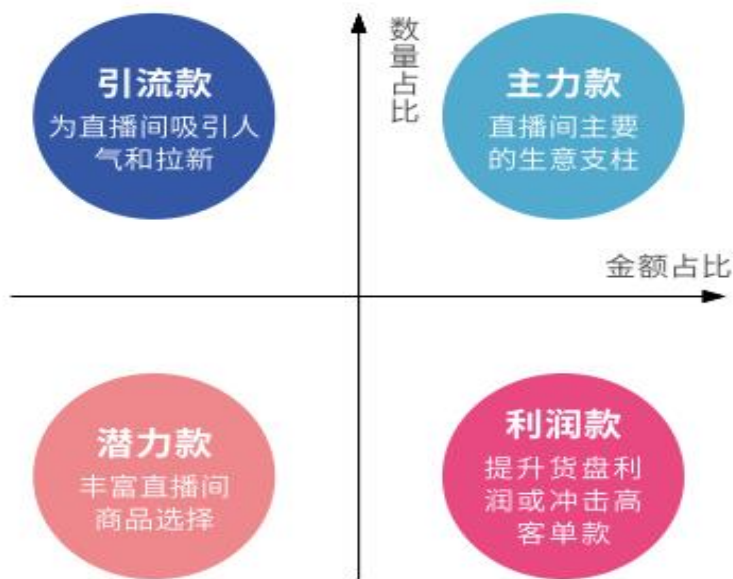
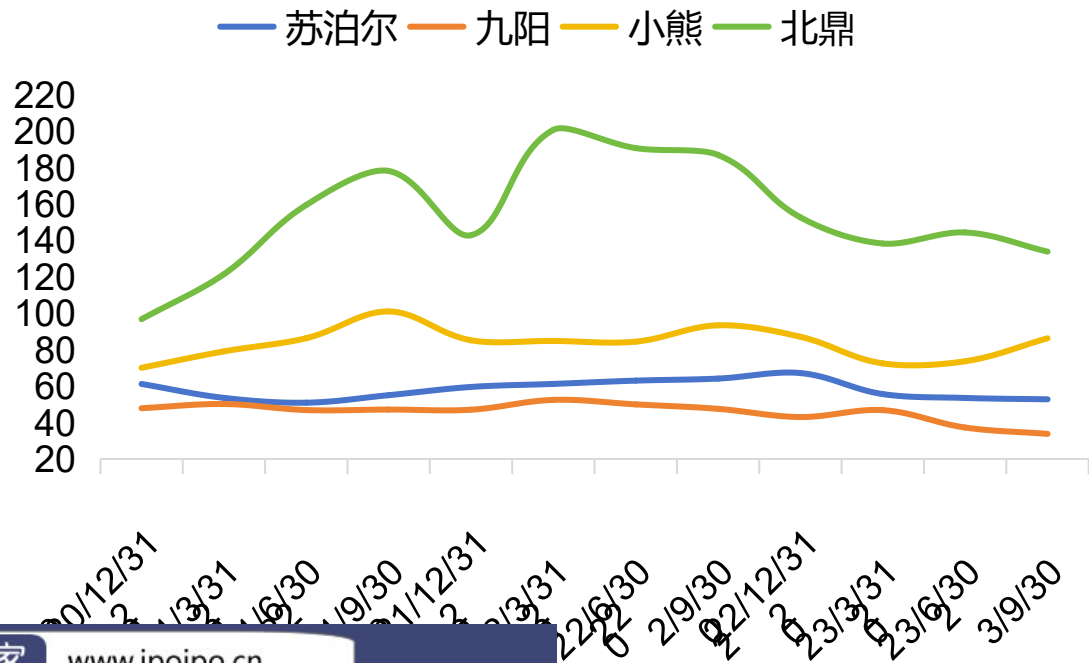


图7：各公司存货周转天数



刚需品类：需求侧价格带不明显，防守属性突出，积极布局多SKU多价格带

- 刚需小家电品种抗周期能力更强，奥维云网23年1-9月销售额数据显示，电饭煲、电水壶分别同比+4%、+6%，维持较为稳健的增长。
- 龙头份额整体明显提升，话语权更强。刚需品类品牌认知度更强，美的、苏泊尔、九阳、小熊的市占率显著提升。
- 需求侧价格带下移趋势并不明显。消费者对类刚需品价格的敏感度更低，以电饭煲为例，低端电饭煲销量市占率下降，中低端、中端、高端部分价格带有提升。

图8：电饭煲、电水壶增长更好

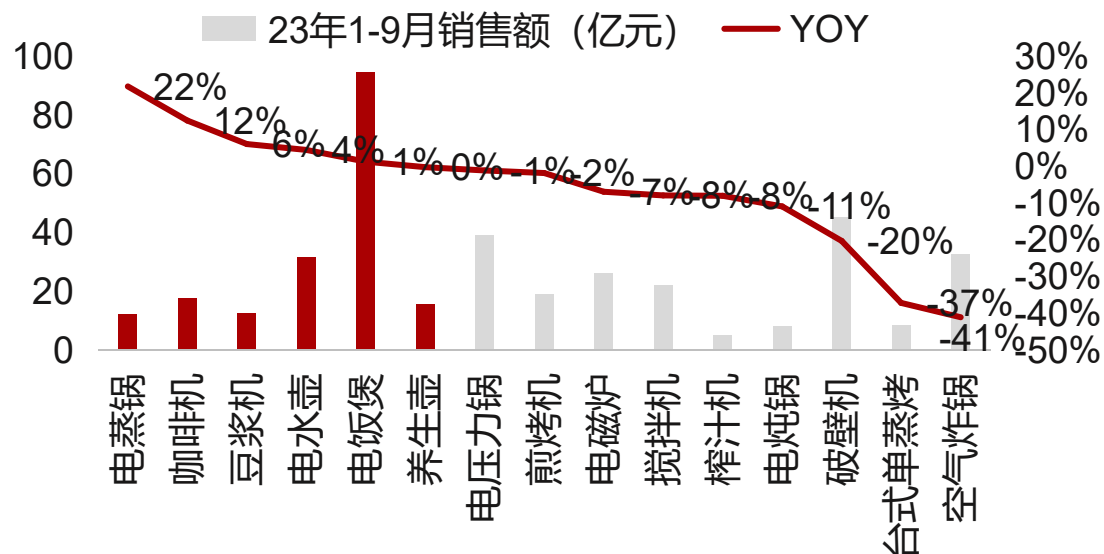
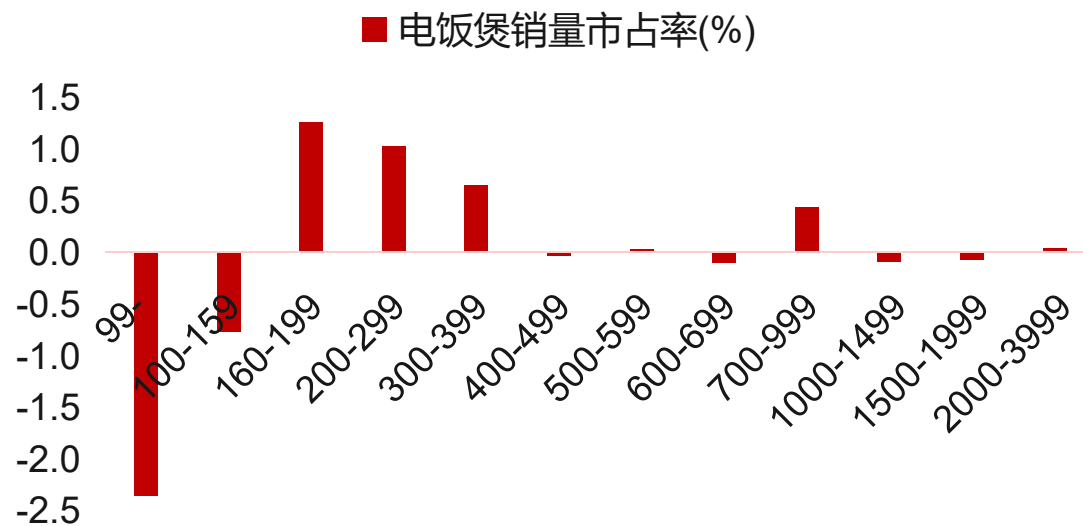


表2：电饭煲、水壶、电压力锅份额集中（23W1-23W50，按销额计，线上）

	电饭煲市占率	YOY(pct)	电水壶市占率	YOY(pct)	电压力锅市占率	YOY(pct)
美的	25.07%	0.33	27.68%	2.22	38.92%	1.76
苏泊尔	29.32%	-0.20	20.98%	2.69	39.54%	0.52
九阳	12.67%	0.77	10.16%	0.15	9.63%	-1.10
小熊	3.53%	0.65	7.88%	1.71	1.06%	0.33
其他	29.4%	-1.55	33.3%	-6.77	10.9%	-1.51

图9：电饭煲需求侧价格带下移的趋势并不明显（23W1-23W50，线上）



2.2.1 苏泊尔、小熊稳步上新，刚需品SKU增加，价格带拓宽

- 小熊和苏泊尔SKU扩张速度有所控制，围绕偏刚需品类。小熊电水壶新品SKU更多，苏泊尔电饭煲新品SKU更多。
- 美的、苏泊尔、九阳价格带布局全面，美的、苏泊尔在99-3999价格带布局比较全面，小熊在高端价格带仍有欠缺，在100-299价格带布局渐有成效。

表3：电饭煲分价格带市占率（线上）

	美的	苏泊尔	九阳	小熊
99-	7.64%	0.01%	4.25%	0.93%
100-159	20.76%	4.65%	25.26%	7.97%
160-199	33.71%	23.70%	21.63%	7.97%
200-299	35.71%	43.78%	6.57%	4.84%
300-399	28.48%	45.41%	14.70%	0.52%
400-499	27.75%	45.31%	5.41%	0.37%
500-599	19.38%	57.69%	8.85%	0.24%
600-699	22.02%	42.46%	13.81%	0.30%
700-999	18.39%	30.02%	16.51%	0
1000-1499	6.78%	18.64%	6.78%	0.02%
1500-1999	8.71%	11.85%	1.37%	0
2000-3999	4.53%	1.38%	0.14%	0
4000+	0.54%	0	0.00%	0

表4：各企业1-9月SKU上新情况（线上）

	美的	苏泊尔	九阳	小熊
电磁炉	28	12	19	0
电炖锅	11	4	14	6
电饭煲	39	24	24	6
电水壶	33	16	15	20
电压力锅	24	12	15	6
电蒸锅	16	14	14	14
豆浆机	3	5	20	0
煎烤机	19	14	14	13
搅拌机	11	17	20	16
咖啡机	2	1	2	0
空气炸锅	36	21	43	30
破壁机	32	11	25	5
台式单烤	13	5	2	5
养生壶	19	10	11	15
榨汁机	0	1	3	2
合计	286	167	241	138
同比	31.2%	21.0%	41.8%	17.9%

- **偏可选品类需求侧价格带下移趋势明显。**以空气炸锅、养生壶为例，低端价格带产品放量明显。
- **龙头在重要偏可选单品中的话语权增强。**美的、苏泊尔、九阳、小熊在养生壶、空气炸锅这类重要长尾产品的市占率提升，尤其在空气炸锅品类，白牌市占率明显下降。

表5：龙头空气炸锅、养生壶集中度明显提升（23W1-23W50，线上）

	养生壶市占率	YOY	空气炸锅市占率	YOY
小熊	23.66%	0.08%	4.62%	0.30%
苏泊尔	16.51%	0.32%	16.94%	0.91%
美的	15.18%	1.63%	20.10%	6.94%
九阳	13.02%	-1.66%	16.77%	1.03%
其他	32%	-0.37%	41.57%	-9.18%

资料来源：奥维云网，浙商证券研究所

图10：养生壶消费价格带下移趋势明显（23W1-23W50，线上）

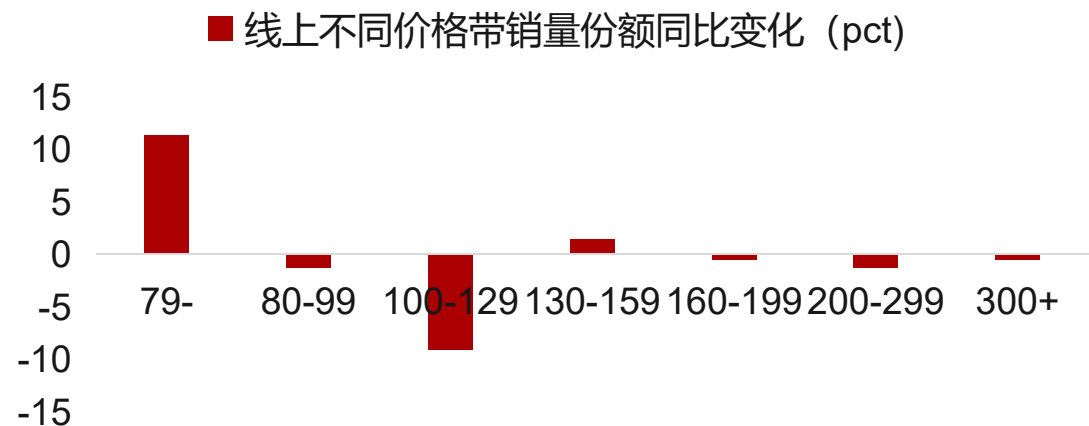
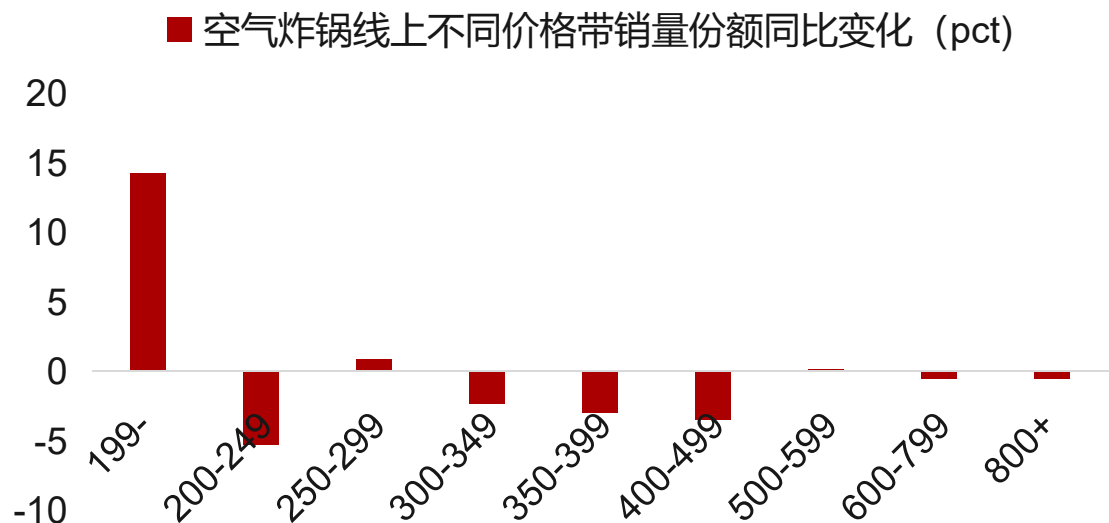


图11：空气炸锅消费价格带下移趋势明显（23W1-23W50，线上）



2.3.1 价格竞争下，利润需要量做弥补——需要爆品

- **爆品生命周期长。**新宝旗下摩飞品牌2018年推出的榨汁杯曾一年爆卖400万台，定价179元，设计简约大气，主打多功能和便携。2020年再推第二代摩飞榨汁杯。摩飞京东自营旗舰店显示这两款产品仍有销售，累计评价均高达20万条。
- **抖音渠道爆品效应更加明显。**以2022年618为例，苏泊尔电饭煲品类贡献41%的收入，九阳破壁机贡献58%的比重，领先的网红品牌德国蓝宝破壁机贡献达到99.6%。

图12：摩飞一款榨汁杯产品曾爆卖400万台，成功打响国内市场知名度



¥179.00

京东超市 摩飞电器 (Morphyrichards)
榨汁机 便携式榨汁杯 磁吸充电迷你无线

20万+条评价

摩飞京东自营旗舰店



¥189.00

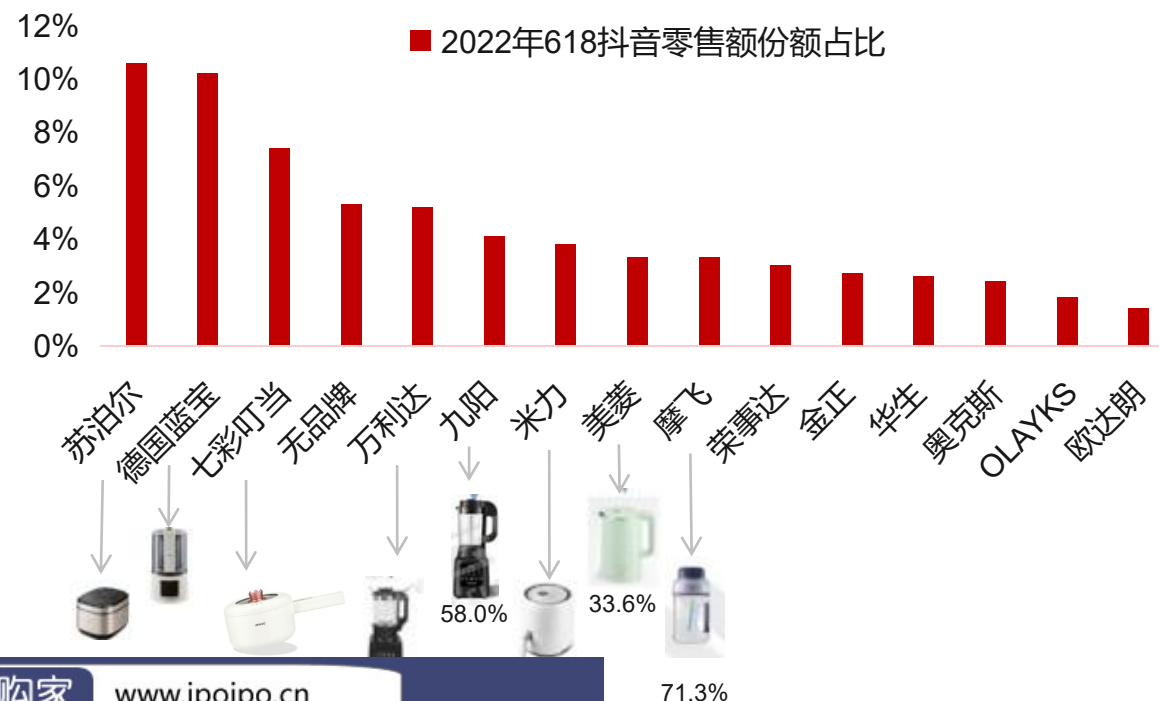
京东超市 摩飞电器 (Morphyrichards)
榨汁机 便携式榨汁杯 网红无线充电果汁

20万+条评价

摩飞京东自营旗舰店

自营

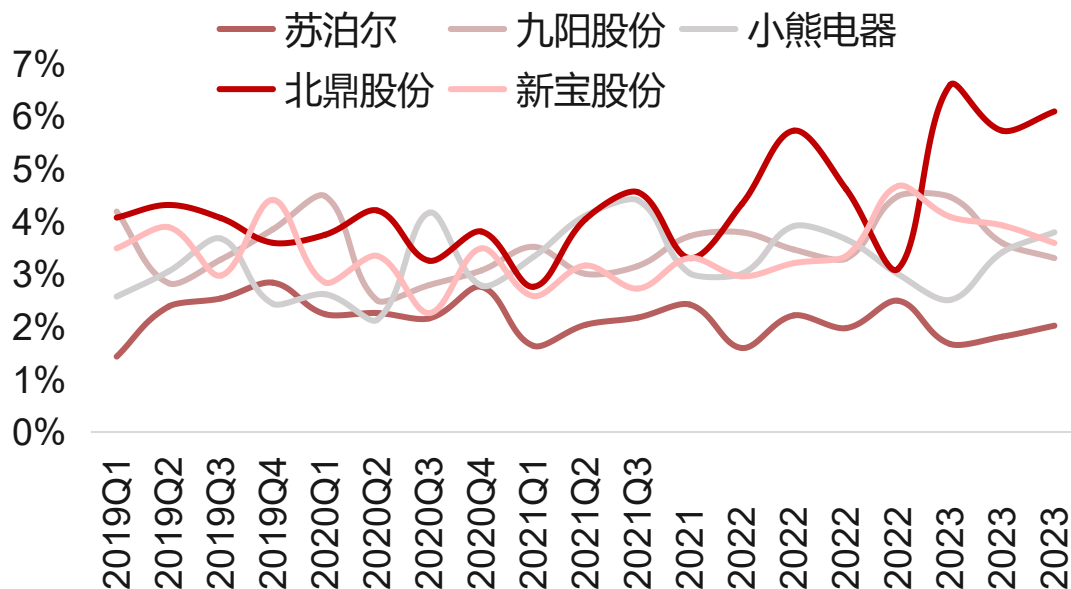
图13：抖音渠道爆品效应更加明显



2.3.2 “一人食”、“便携”、“多功能”等为主要方向

- **从投入角度看：**北鼎、新宝和九阳的研发费用率逐步提升，小熊和苏泊尔较为稳定。
- **从新品研发来看，“一人食”、“便携”、“多功能”等为主要方向，九阳、摩飞和北鼎创新较为突出。**苏泊尔、小熊补短板，九阳未特别发力，摩飞、北鼎走差异化品质路线。

图14：北鼎股份、新宝股份、九阳股份研发费用率提升



资料来源：各公司公告，各公司公众号

表6：2023年各家研发方向与新品

公司	厨小电产品研发方向	厨小电新品
小熊	坚持精品化战略和打造“年轻人喜欢的小家电”	分体爆炒锅、折叠多功能锅、便携电热杯、微压杂粮煲、宠物饮水机
苏泊尔	顺应“一人食”、“户外出行”的趋势	小容量产品，如小容量猛火电蒸锅、电火锅、豆浆机；小巧便携的Mini意式咖啡机
九阳	重点布局中高端产品线，解决痛点	主打太空系列2.0产品，0涂层电饭煲、速嫩空炸、变频轻音破壁机
北鼎	高品质电器、用品、食材，围绕养生、饮水、烘焙、烹饪、咖啡等场景	饮水机、2024年350ml马克杯龙杯、便携弹盖保温杯、猪猪盒
摩飞	高端创意小家电	围炉、安德森联名款猫猫桶等

2.3.3 产能充足，供应链快反支撑爆品需求

- 拥有自产工厂，可应对爆品带来的爆量需求。苏泊尔、小熊、新宝拥有自己的生产基地。
- 产业链向上延伸有利于公司掌握生产中的核心技术及关键生产环节，实现深度配套，拥有更强的价格力/更厚的利润空间。小熊核心零部件自制，新宝设立多个配件分厂，公司控股上游配件公司包括广东凯恒电机、庆菱压铸制品、友创五金制品、一嘉精密注塑等，内部关键零配件如电机、电路板等的配套比例超过 50%。

图15：新宝下设各子公司负责零部件生产

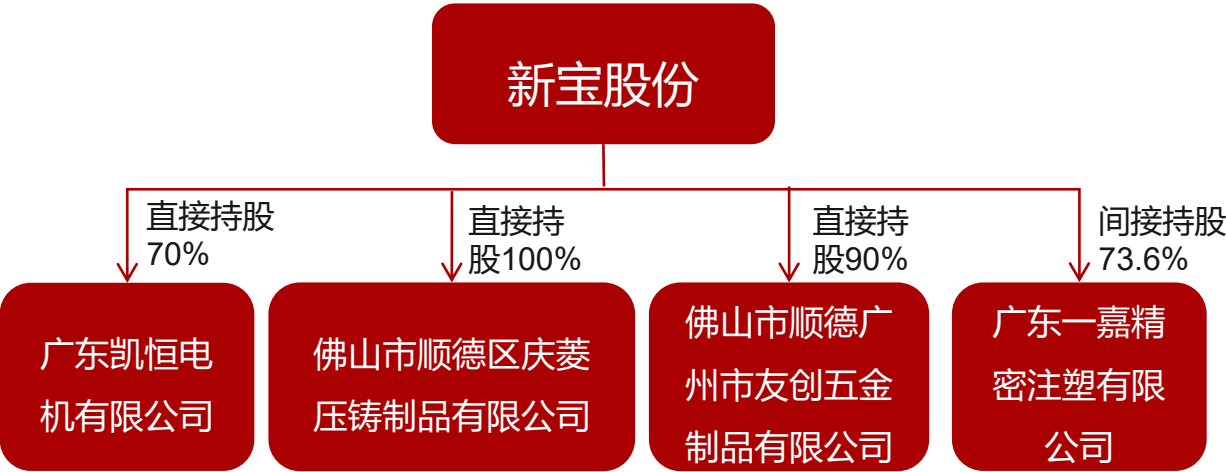


表7：各公司生产模式及产量情况

公司	工厂	生产量（2022）
苏泊尔	六大研发制造基地，分布在浙江玉环、杭州、绍兴（越城和柯桥）、湖北武汉及越南胡志明市	5108万台/套
九阳	少部分品类自产，多数外协	6085万台/套
小熊	五大生产基地和五大专业化工厂，核心零部件自制	4206万台/套
新宝	总部厂区、凯琴厂区、东菱智慧、滁州东菱等四大生产基地，国外印尼基地	11250万台/套
北鼎	自主生产为主，外包贴牌为辅	94万台/套

资料来源：各公司公告，浙商证券研究所

03

利润率仍有向上弹性

3.1 成本、价格、投流转化率三大因素共振，利润率有弹性

- ①**毛利端**：21年原材料价格上涨，22Q2以来原材料价格回落开始反映到报表端，23Q2以来成本红利走弱。价格端仍有一定压力：1) 消费需求低迷，性价比偏好显著；2) 各电商平台低价竞争。
- ②**费用端**：22Q2以来受消费需求影响投流转化效率下降。**23Q2-Q3九阳、小熊毛销差整体承压，苏泊尔表现较好，北鼎逐渐修复。**
- 归母净利率有弹性的企业**：九阳股份（23Q1-Q3归母净利率低于19-22年同期均值3.6pct）；北鼎股份（23Q1-Q3较19-21年同期均值低2pct）；小熊电器（23Q2、23Q3分别低于19-22年同期均值3pct、0.4pct）。

表8：各公司毛销差变动况

毛销差 YOY(pct)	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3
苏泊尔	0.86	0.53	0.92	1.29	-1.68	0.12	1.04
九阳股份	-0.09	-1.59	-1.94	4.21	-0.23	-0.91	-3.62
小熊电器	-0.19	-1.17	1.86	3.65	2.94	-2.41	-1.55
北鼎股份	-4.23	-11.34	-10.33	-3.10	2.78	8.70	10.54

图16：各公司归母净利率

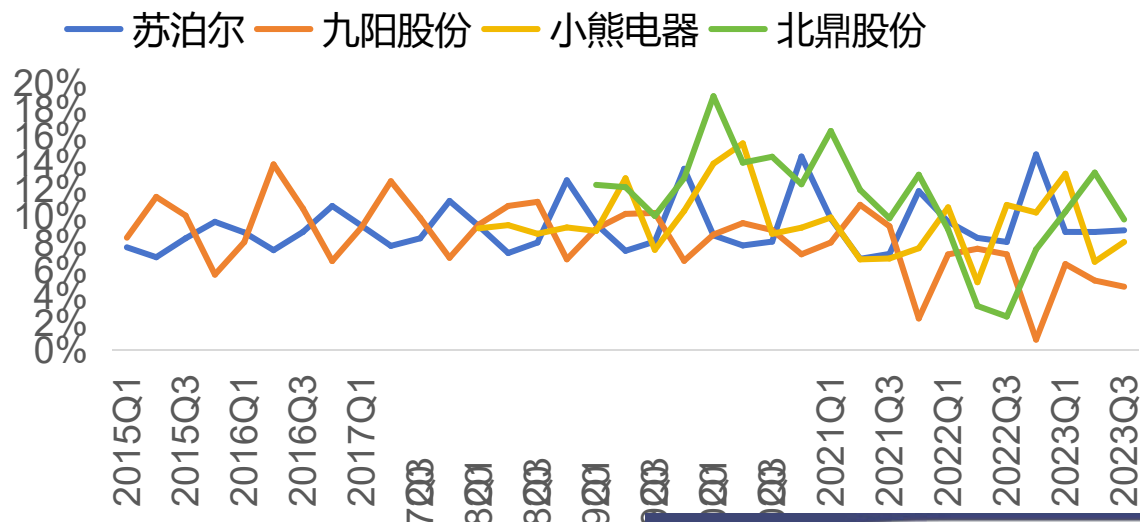
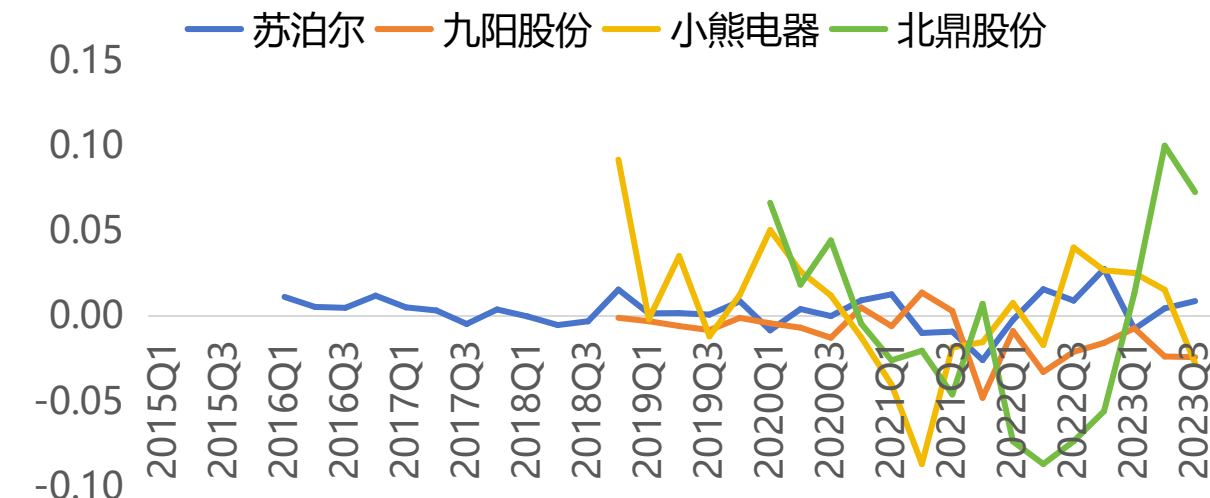


图17：各公司归母净利率YOY(pct)



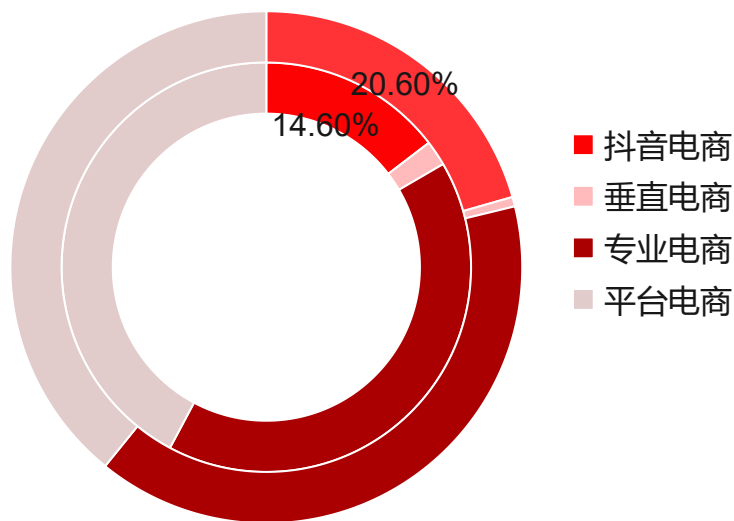
3.2 提升投流转化率，利润率有望逐步修复

□ 顺应流量迁移趋势——抖音、垂直电商销售占比提升，重要性凸显。

- 奥维云网数据显示，抖音在厨小电线上销售占比由2022年1-9月的14.6%提升至2023年同期的20.6%，垂直电商由0.6%提升至2%。拼多多618战报显示，截至6月17日24时，家电行业全品类的销售规模同比增长**103%**，与去年相比，家电品牌官方旗舰店的数量同比增长**182%**，商品数量同比增长**264%**。

□ 抖音战略升级，龙头可把握货架场成长机遇。2023年5月抖音生态大会上官方宣布货架场GMV已经达到30%，已有56%的商家货架场GMV占比达到50%以上。抖音货架电商通过商品卡流量转化，可成为抖音内容场景的流量承接。货架电商对供应链的稳定性与货品的多样性要求更高，高性价比的优质货源是布局商城的基础，我们认为龙头更有望脱颖而出。

图18：小家电流量向抖音、垂直电商倾斜（外环代表2023年1-9月） 图19：货架场GMV占比提升（2023年5月抖音生态大会发布）



- 厨房小家电行业苏泊尔、九阳、新宝出海以出口代工为主，因而利润率较内销自有品牌较薄，小熊出海以自主品牌为主，形式包括跨境电商及经销。
- 24年内销若改善，占比回升或带来利润率弹性，受益标的包括苏泊尔、九阳股份及新宝股份。

表9：内外销占比、YOY与毛利率（除新宝为23Q1-Q3外，其他公司均为23H1）

公司	内销占比	YOY	毛利率	外销占比	YOY	毛利率
苏泊尔	75.15%	0.59%	28.40%	24.85%	-13.45%	16.43%
九阳股份	78.66%	-17.02%	31.66%	21.34%	49.21%	10.21%
小熊电器	94.19%	23.82%	37.65%	5.81%	102.37%	38.68%
新宝股份	24.25%	-4.90%	-	75.75%	2.15%	-

资料来源：各公司公告，浙商证券研究所

04

投资建议

- **建议关注：**

- 1) 新宝股份（24年11X）：外销持续修复，国内擅长打造爆品且摩飞商标收购落地，内销布局有望加强，带动整体利润率上行。
- 2) 苏泊尔（24年18X，一致预测）：外销有望企稳，刚需品类注重SKU上新，24年若内销修复收入和业绩弹性大。
- 3) 小熊电器（24年14X）：刚需品类加强布局，随投流效率改善，利润率仍有弹性。

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼29层

北京地址：北京市广安门大街1号深圳大厦4楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道2008号凤凰大厦2栋21E02

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>