

家电行业2023一季报前瞻

——家用电器行业专题

行业评级：看好

2023年3月29日

分析师	闵繁皓
邮箱	minfanhao@stocke.com.cn
证书编号	S1230522040001

01

重点个股业绩 前瞻

【海尔智家】收入端看，产业在线数据显示海尔1-2月空调内销出货量同比+17%，驱动公司国内收入增长，预计冰洗业务稳定增长。海外渠道去库存顺利，我们预计23Q1海外各区域收入稳健增长。业绩端看，海尔不断通过数字化等方式提升经营效率，预计23Q1利润率提升0.4 pct，和22Q1-3利润率提升的节奏一致。

23Q1业绩前瞻：收入同比+5%~+10%，归母净利润同比+10%~+15%。

【美的集团】收入端看，产业在线数据显示美的1-2月空调内销出货量同比+3%，表现相对稳健。海外渠道去库存顺利，预计部分订单兑现为收入，美的1-2月空调出口出货量同比+3%，我们预计海外收入23Q1持平或略有增长。业绩端看，美的23Q1原材料价格压力边际缓解，我们预计美的归母净利润增长和收入匹配。

23Q1业绩前瞻：收入同比+5%~+10%，归母净利润同比+5%~+10%。

【海信家电】收入端看，产业在线数据显示海信1-2月空调内销出货量同比+64%，我们预计Q1白电业务内销高增长。从产业在线出口数据看，外销依旧承压，空调1-2月出口量同比-22%。考虑到中央空调的渗透率持续提升，我们预计海信日立收入正增长。业绩端看，家空和三电持续减亏、净利率更高的中央空调收入占比提升，归母净利润将大幅度跑赢收入。

23Q1业绩前瞻：收入同比+0%~+5%，归母净利润同比+25%~+30%。

【海信视像】收入端看，Omedia预测海信Q1全球彩电出货量同比+26%。业绩端看，近期虽然面板价格回升，根据海信三季报来看，海信的账面库存仍然有43亿元，预计海信低价面板储备优势仍在。所以，我们预计海信归母净利润增速与收入相匹配。

23Q1业绩前瞻：收入同比+10%~+15%，归母净利润同比+10%~+15%。

【老板电器】收入端，奥维云网数据显示1-2月老板油烟机线上、线下零售额分别同比-11%、-16%，预计传统烟灶业务增长仍然有压力，但是洗碗机、集成灶等新兴品类为公司打开增长通道。业绩端，虽然原材料价格回落对毛利率同比增长做正贡献，但新品类占比提升结构性降低毛利率，因此我们预计归母利润增长与收入增长同步。

23Q1业绩前瞻：收入同比+0%~+5%，归母净利润同比+0%~+5%。

【华帝股份】收入端，内销方面，奥维云网数据显示1-2月华帝油烟机、燃气灶线上零售额同比-1.0%、-3.6%，但是公司线下新零售渠道扩张较快，预计线下数据受益下沉渠道扩张表现良好（注：奥维数据对一二线城市统计的权重更高），外销受国外需求转弱影响，预计一季度压力较大。利润端，受益原材料价格回落及2022年下半年以来高端产品上市，净利率有望同比改善，预计归母利润增速跑赢收入增速。

23Q1业绩前瞻：收入同比+8%~+12%，归母净利润同比+11%~+15%。

【亿田智能】收入端看，根据奥维云网，1-2月亿田集成灶线上零售额同比-36%，终端零售的压力或传导到上游出货端，但企业可通过调节渠道库存的方式调整零售端对收入的影响。利润端看，由于下沉等新渠道扩张对公司利润率有一定影响，预计归母利润增速跑输收入。

23Q1业绩前瞻：收入同比持平，归母净利润同比-5%~+0%。

【小熊电器】魔镜数据显示1-2月小熊品牌零售端增长23%，原材料价格回落及精品化战略推行，预计毛利率仍将继续上行，带动盈利能力提升。

23Q1业绩前瞻：收入同比+15%~20%，归母净利润同比+20%~+25%。

【极米科技】收入端看，根据魔镜全网（京东+天猫淘宝+抖音）GMV数据，1-2月极米GMV的下滑幅度为-29%，我们预计公司23Q1收入下滑幅度在15%~20%之间。盈利端，我们认为费用和成本端相比去年同期变化不大，因此预计公司的归母净利润匹配收入增长。

23Q1业绩前瞻：收入同比-20%~-15%，归母净利润同比-20%~-15%。

【荣泰健康】国内线下门店客流量恢复，但是仍然没有恢复到去年同期水平，我们预计国内收入个位数下滑。海外需求仍然存在不确定性，保守预计海外收入下滑25%左右。考虑到公司今年受益于原材料价格下降和海外产品毛利率结构性提升，预计归母净利润增速跑赢收入增速。

23Q1业绩前瞻：收入同比-20%~-15%，归母净利润同比-15%~-10%。

表1：重点标的公司收入和业绩预测

	上市公司	当前市值 (亿元, 截止3.27)	23Q1收入增速E	23Q1归母净利润增速E
白电	美的集团	3,628	5%~10%	5%~10%
	海尔智家	2,207	5%~10%	10%~15%
	海信家电	260	0%~5%	25%~30%
厨电	老板电器	270	0%~5%	0%~5%
	华帝股份	61	8%~12%	11%~15%
	亿田智能	46	0%	-5%~0%
黑电	海信视像	234	10%~15%	10%~15%
小家电	小熊电器	104	15%~20%	20%~25%
	极米科技	141	-20%~-15%	-20%~-15%
	荣泰健康	32	-20%~-15%	-15%~-10%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

02

风险提示

原材料价格反弹：原材料成本占家电企业营业成本比重较大，若面板、芯片、金属原材料等价格大幅度回弹，将影响板块公司的盈利水平。

全球经济下行超预期：家电属于可选消费，若宏观经济周期下行，全球居民消费水平下降，则导致家电行业整体的需求低迷。

汇率波动：部分公司海外收入占比较大，人民币汇率波动会对其收入和盈利造成影响。

地产周期下行：大家电属于地产后周期消费，地产周期下行或导致家电消费需求下行。

局部疫情反复：部分家电销售依赖线下渠道，若局部疫情反复可能影响线下门店经营。

市场竞争加剧：部分家电产品同质化竞争严重，若消费需求不及预期或库存处于相对高位，或新进入者参与市场竞争，都会导致行业竞争格局恶化。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

行业的投资评级说明

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。

本报告仅供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25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

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>