

23Q1 营收转增，盈利能力改善

家用电器行业

推荐(维持)

核心观点:

- **23Q1 营收转增，盈利能力改善。**2022 年和 2023Q1 家电行业营业收入为 13,705.02 和 3387.07 亿元，同比-0.36%和+3.84%。2022 年四季度受疫情和出口下降影响，营收同比下降，23Q1 地产景气度环比改善、疫情压制的需求释放和国内消费复苏，板块营收同比增速转正。2022 年和 2023Q1 归母净利润为 966.98 和 238.18 亿元，同比增长 10.54%和 15.1%。2022 年，原材料、海运价格下降，人民币汇率快速贬值，叠加家电企业产品结构优化，板块盈利能力改善。23Q1 板块毛利率环比下降，我们认为主要原因为部分原材料价格回升和人民币升值。
- **白电：营收稳健增长。**2022 年和 2023Q1 白电行业营业收入同比增长 2.94%和 6.16%，归母净利润同比增长 8.9%和 13.65%。23Q1 板块营收实现增长，主要原因为空调内销超预期。展望后续，随着地产回暖、海外库存逐步去化，白电行业景气度有望逐步改善。
- **厨电：营收承压，23Q1 盈利能力提升。**2022 年和 2023Q1 厨电板块营业收入同比-3.01%和 8.97%，归母净利润同比+1.84%和-4.08%。23 年一季度板块营收增速下降幅度环比有所收窄。从地产数据来看，竣工数据已有所回暖，厨电收入有望环比改善。厨电企业原材料压力传导较为滞后，毛利率逐季改善。由于厨电企业加大费用投放，净利率改善幅度不及毛利率。
- **小家电：品牌表现分化。**2022 年和 2023Q1 小家电行业营业收入同比 1.23%和-10.13%，归母净利润同比 1.18%和-12.89%。23Q1 小家电板块营收同比下降，主要原因为国内消费者信心有待恢复、海外需求较弱拖累外销占比较高企业。23Q1 板块毛利率改善明显，但净利率同比下降，我们认为主要原因小家电企业销售费用较高，在营收规模下降时，费用率提升。
- **零部件：营收延续增长。**2022 年和 2023Q1 零部件行业营业收入同比增长 7.33%和 10.46%，归母净利润同比增长 15.18%和 24.35%。在下游家电需求较弱背景下，板块营收实现增长，主要原因为部分零部件企业积极开展新业务，进军新能源车、光伏等高景气度行业。传统家电零部件业务方面，随着下游需求逐步恢复，营收有望平稳增长。
- **投资建议：**23Q1 板块营收转增，盈利能力改善。后续来看，随着居民消费信心恢复、地产景气度改善，国内家电消费有望逐步复苏。从盈利能力来看，成本红利有望持续兑现。一季度基金重仓家电板块比例环比小幅提升，但仍处于历史较低位置，提升空间较大。建议关注三条投资主线，一、业绩经营稳健的白电龙头，推荐美的集团、格力电器和海尔智家。二、受益于地产改善的厨电龙头，推荐老板电器、火星人和亿田智能。三、景气度有望回升的清洁电器龙头，推荐科沃斯和石头科技。
- **风险提示：**原材料价格变动的风险；需求改善不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

分析师

李冠华

☎: 010-80927662

✉: liguanhua_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519110002

相对沪深 300 表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

目 录

一、家电行业：23Q1 营收同比转增，盈利能力改善	2
二、白电：营收稳健增长，23Q1 归母净利双位数增长	3
三、厨电：营收承压，23Q1 盈利能力提升	5
四、小家电：品牌表现分化	7
五、黑电：智能投影增速下降	10
六、零部件：营收延续增长	11
七、照明：海外需求平淡，营收同比下降.....	13
八、投资建议：	15
九、风险提示：	15

一、家电行业：23Q1 营收同比转增，盈利能力改善

23Q1 营收同比转增。2022 年家电行业实现营业收入 13,705.02 亿元，同比减少 0.36%，其中白电和零部件实现正增长，黑电和厨电营收压力较大。分季度来看，22Q4 和 23Q1 实现营业收入 3269.78 和 3387.07 亿元，同比-8.65%和 3.84%。2022 年四季度受疫情和出口下降影响，营收同比下降，23Q1 由于地产景气度环比改善、疫情压制的需求释放和国内消费复苏，板块营收增速同比转正。

图 1：家电板块年度营收（亿元）及增长率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

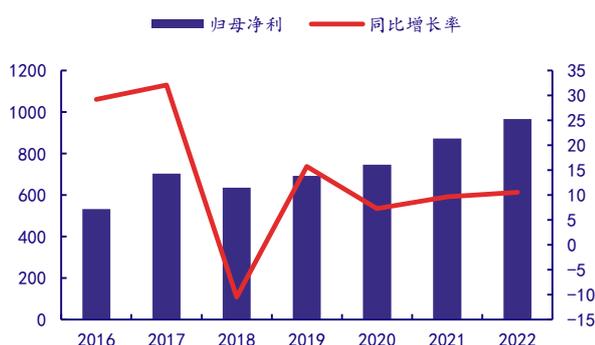
图 2：家电板块季度营收（亿元）及增长率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

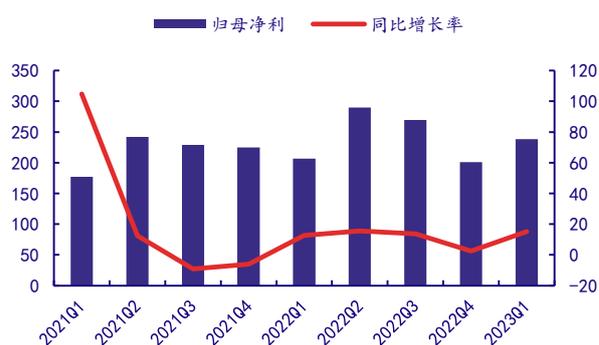
23Q1 行业归母净利润双位数增长。2022 年家电行业实现归母净利润 966.98 亿元，同比增长 10.54%，增速优于营收增速。分季度来看，22Q4 和 23Q1 实现归母净利润 200.83 和 238.18 亿元，同比+2.5%和+15.1%。

图 3：家电板块年度归母净利润（亿元）及增长率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 4：家电板块季度归母净利润（亿元）及增长率（%）

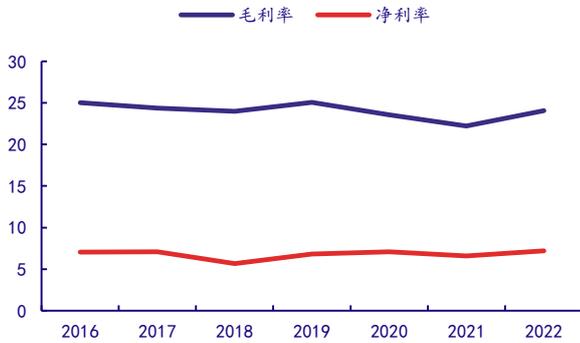


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

盈利能力改善。22 年二季度开始，原材料、海运价格下降，人民币汇率快速贬值，叠加家电企业产品结构优化，板块盈利能力改善。2022 年家电板块毛利率为 24.09%，同比提升 1.88PCT。分季度来看，2022Q4 和 2023Q1 毛利率分别为 26.40%和 23.99%，同比提升 5.36 和 2.26PCT。23 年一季度板块毛利率环比有所下降，我们认为主要原因为部分原材料价格回升和

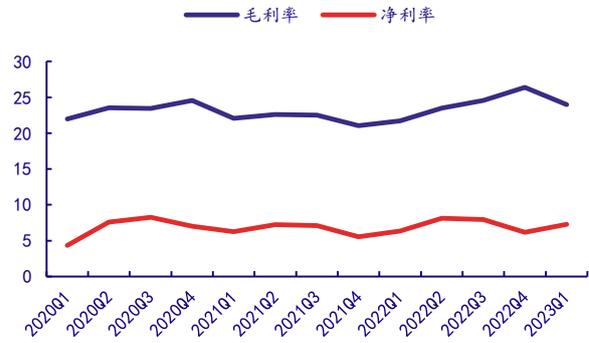
人民币升值。2022 年和 2023Q1 净利率分别为 6.17%和 7.28%，同比+0.63PCT 和+0.92PCT。一季度毛利率环比下降，净利率环比提升，我们认为主要原因为企业控费能力较强。

图 5: 家电板块年度毛利率及净利率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 6: 家电板块季度毛利率及净利率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

为便于分析，我们选取了 53 家电上市公司，其中白电 9 家，黑电 6 家，厨电 7 家，小家电 12 家，照明 6 家，零部件 13 家。

表 1: 家电子行业选取公司列表

白电	黑电	小家电	厨电	零部件	照明
美的集团	深康佳 A	苏泊尔	华帝股份	长虹华意	佛山照明
长虹美菱	创维数字	九阳股份	老板电器	三花智控	金莱特
格力电器	兆驰股份	爱仕达	万和电气	毅昌科技	阳光照明
海信家电	海信视像	新宝股份	浙江美大	顺威股份	得邦照明
奥马电器	四川长虹	小熊电器	火星人	星帅尔	欧普照明
澳柯玛	极米科技	北鼎股份	亿田智能	秀强股份	立达信
海尔智家		比依股份	帅丰电器	天银机电	
春兰股份		莱克电气		汉宇集团	
惠而浦		科沃斯		海立股份	
		飞科电器		三星新材	
		石头科技		奇精机械	
		倍轻松		朗迪集团	
				盾安环境	

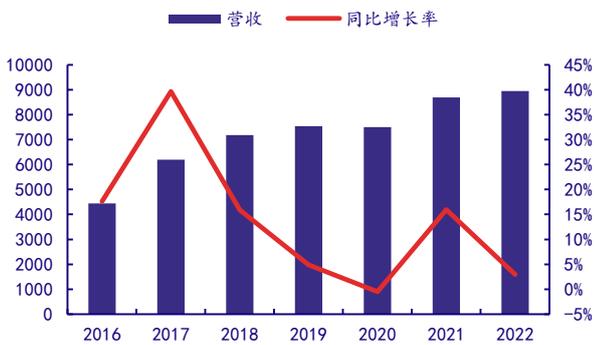
资料来源: 中国银河证券研究院

二、白电：营收稳健增长，23Q1 归母净利双位数增长

营收稳健增长。2022 年白电行业实现营业收入 8956.58 亿元，同比增长 2.94%，从具体品类来看，2022 年空调、冰箱和洗衣机内外销均同比下降，但由于价格提升、龙头竞争力较强，白电板块营收实现了同比增长。分季度来看，22Q4 和 23Q1 分别实现营业收入 2015.92 和 2278.11 亿元，同比-6.42%和+6.16%。2022 年四季度白电板块受疫情影响营收下滑，但整体来看，白电表现较为稳健，营收下降幅度低于家电板块。23 年一季度板块营收实现增长，主要

是因为空调内销超预期。一季度虽然家用空调出口面临一定压力，内销较好带动空调整体出货量同比增长 5.2%。展望后续，随着地产回暖、海外库存逐步去化，白电行业景气度有望逐步改善。

图 7: 白电板块年度营收 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 8: 白电板块季度营收 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

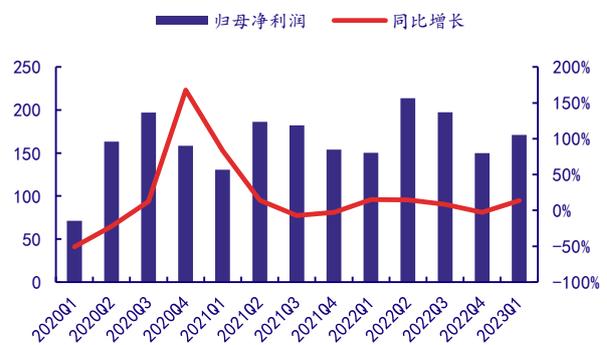
23Q1 行业归母净利润实现双位数增长。2022 年白电行业实现归母净利润 711.71 亿元，同比增长 8.9%。分季度来看，22Q4 和 23Q1 实现归母净利润 149.81 和 170.96 亿元，同比-2.73% 和+13.65%。

图 9: 白电板块年度归母净利润 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 10: 白电板块季度归母净利润 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

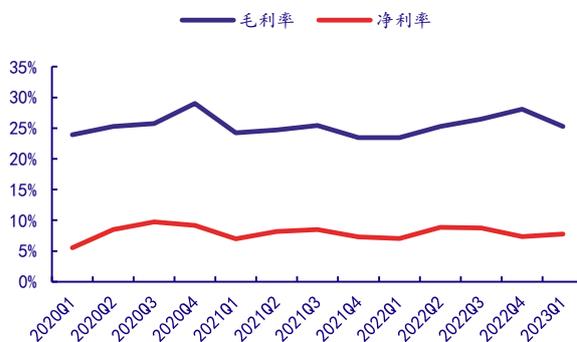
净利率同比提升。由于原材料、海运、汇率等因素向好，叠加白电企业提价、降本增效，板块毛利率改善。2022 年白电板块毛利率为 25.79%，同比提升 1.3PCT。分季度来看，2022Q4 和 2023Q1 毛利率分别为 28.08% 和 25.26%，同比+4.63 和+1.79PCT。由于企业加大费用投放力度，板块净利率改善幅度不及毛利率。2022 年和 2023Q1 净利率分别为 8.05% 和 7.76%，同比增长 0.28PCT 和 0.72PCT。

图 11: 白电板块年度毛利率及净利率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 12: 白电板块季度毛利率及净利率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分公司来看,龙头企业经营韧性较强,23Q1 美的、格力、海尔营收同比增长 6.27%、0.44% 和 8.02%。归母净利润同比增长 12.04%、2.65%和 12.6%。美的营收增长主要受益于 B 端快速增长。从盈利能力来看,美的、格力、海尔一季度毛利率同比提升 1.86、3.76 和 0.16PCT,净利率同比提升 0.46、0.85 和 0.27PCT。

表 2: 白电公司经营数据

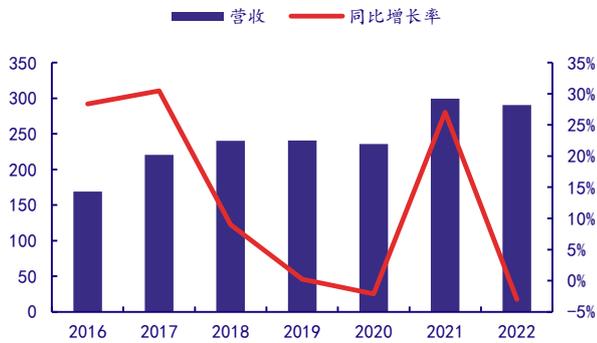
简称	营收 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率 (%)		净利率 (%)	
	2022	2022 同比(%)	23Q1	23Q1 同比(%)	2022	2022 同比(%)	23Q1	23Q1 同比(%)	2022	23Q1	2022	23Q1
美的集团	3,457.09	0.68	966.36	6.27	295.54	3.43	80.42	12.04	24.24	24.04	8.67	8.46
长虹美菱	202.15	12.10	50.25	25.23	2.45	371.19	1.23	2,280.51	13.71	14.66	1.37	2.55
格力电器	1,901.51	0.26	356.92	0.44	245.07	6.26	41.09	2.65	26.04	27.42	12.18	11.01
海信家电	741.15	9.70	194.30	6.16	14.35	47.54	6.15	131.11	20.69	21.12	4.14	5.36
奥马电器	78.43	-22.52	23.79	19.56	4.24	630.18	1.70	660.11	24.56	27.03	11.71	14.60
澳柯玛	95.67	10.91	24.85	12.20	1.46	-18.93	0.30	-19.64	13.97	13.65	1.68	1.44
海尔智家	2,435.14	7.22	650.66	8.02	147.11	12.48	39.71	12.60	31.33	28.70	6.05	6.19
春兰股份	2.82	19.49	0.91	-24.07	1.23	23.81	0.24	-24.30	49.69	49.92	48.49	30.81
惠而浦	3,457.09	0.68	966.36	6.27	295.54	3.43	80.42	12.04	24.24	24.04	8.67	8.46

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

三、厨电: 营收承压, 23Q1 盈利能力提升

板块营收承压。2022 年受疫情和地产景气度较低影响,行业整体承压,实现营业收入 290.51 亿元,同比下降 3.01%。分季度来看,22Q4 和 23Q1 分别实现营业收入 77.68 和 61.29 亿元,同比下降 10.38%和 8.97%。23 年一季度板块营收增速下降幅度环比有所收窄。从地产数据来看,受保交楼政策影响,竣工数据已有所回暖,23Q1 累计竣工面积同比增长 17%。厨电为地产后周期板块,后续收入有望受益于地产回暖环比改善。

图 13: 厨电板块年度营收 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 14: 厨电板块季度营收 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

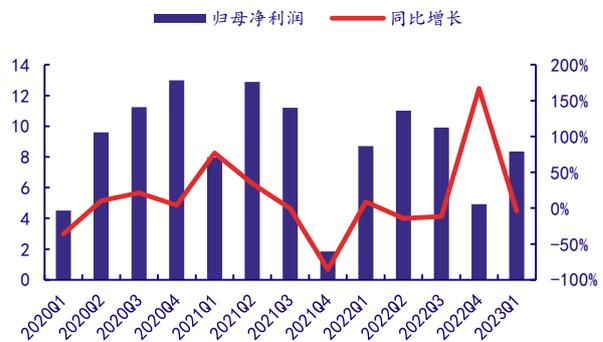
2022 行业归母净利润同比上升。2022 年厨电行业实现归母净利润 34.56 亿元, 同比增加 1.84%。2022 年老板电器计提坏账 2.6 亿元, 华帝股份计提各项资产减值准备 3.23 亿元, 拖累业绩表现。分季度来看, 22Q4 和 23Q1 分别实现归母净利润 4.93 和 8.34 亿元, 同比变动 166.78% 和 -4.08%。2022 年四季度厨电板块归母净利增长较多主要原因为老板电器 21Q4 计提坏账 7.1 亿元, 基数较低。

图 15: 厨电板块年度归母净利润 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

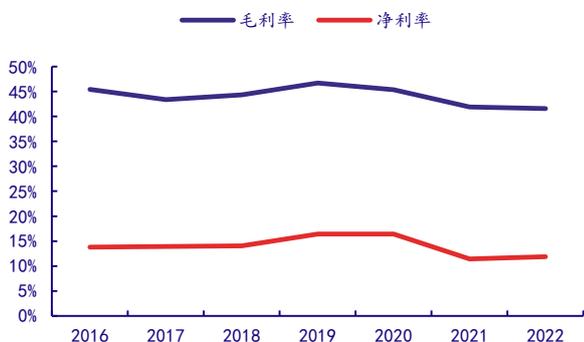
图 16: 厨电板块季度归母净利润 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

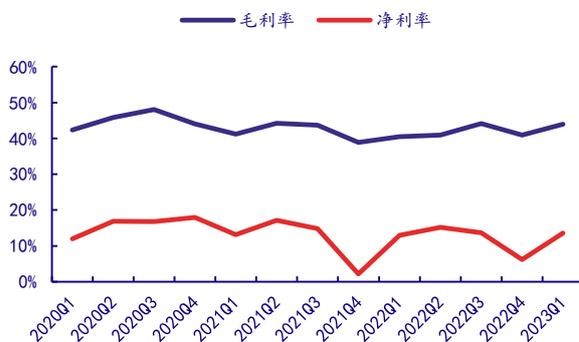
23Q1 毛利率提升。2022 年厨电板块毛利率为 41.62%, 同比下降 0.28PCT。分季度来看, 2022Q4 和 2023Q1 毛利率分别为 40.92% 和 43.99%, 同比上升 2.06 和 3.55PCT。厨电公司原材料压力传导较为滞后, 毛利率逐季改善。由于厨电企业加大费用投放, 净利率改善幅度不及毛利率。2022 年和 2023Q1 净利率分别为 11.87% 和 12.92%, 同比提升 0.47PCT 和 0.65PCT。

图 17: 厨电板块年度毛利率及净利率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 18: 厨电板块季度毛利率及净利率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分公司来看,集成灶企业营收增长压力更大,2022年和23Q1浙江美大、火星人和帅丰电器营收均同比下降,亿田智能23Q1营收也同比下降。传统厨电企业老板电器和华帝股份营收实现了增长,23Q1增幅分别为4.37%和6.24%。从盈利能力来看,厨电企业毛利率23Q1均环比改善。

表 3: 厨电公司经营数据

简称	营收 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率 (%)		净利率 (%)	
	2022	2022 同比(%)	23Q1	23Q1 同比(%)	2022	2022 同比(%)	23Q1	23Q1 同比(%)	2022	23Q1	2022	23Q1
华帝股份	58.19	4.13	11.95	6.24	1.43	-30.98	0.92	15.86	39.52	39.63	2.62	7.66
老板电器	102.72	1.22	21.77	4.37	15.72	18.07	3.89	5.72	49.98	54.79	15.17	17.77
万和电气	66.28	-11.95	16.03	-27.80	5.50	53.53	1.23	-22.40	27.07	30.02	8.29	7.69
浙江美大	18.34	-15.24	3.39	-18.05	4.52	-31.97	1.01	-17.20	44.11	46.95	24.66	29.72
火星人	22.77	-1.81	4.12	-8.61	3.15	-16.29	0.49	-18.69	45.00	46.88	13.73	11.81
亿田智能	12.76	3.75	2.28	-7.40	2.10	0.08	0.41	-8.67	46.62	49.49	16.44	17.82
帅丰电器	9.46	-3.20	1.75	-8.52	2.14	-13.08	0.40	6.33	46.09	47.70	22.65	22.87

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

四、小家电: 品牌表现分化

2023Q1 年板块营收同比下降。2022 年小家电行业实现营业收入 897.92 亿元, 同比增长 1.23%, 其中厨房小家电板块由于需求较弱行业增速放缓, 叠加外销下滑明显, 板块营收同比下降。清洁电器营收实现增长。分季度来看, 22Q4 和 23Q1 分别实现营业收入 250.45 和 198.98 亿元, 同比下降 8.03% 和 10.13%。23 年一季度小家电板块营收同比下降, 主要原因为国内消费者信心有待恢复、海外需求较弱拖累外销占比较高企业。

图 19: 小家电板块年度营收 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 20: 小家电板块季度营收 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

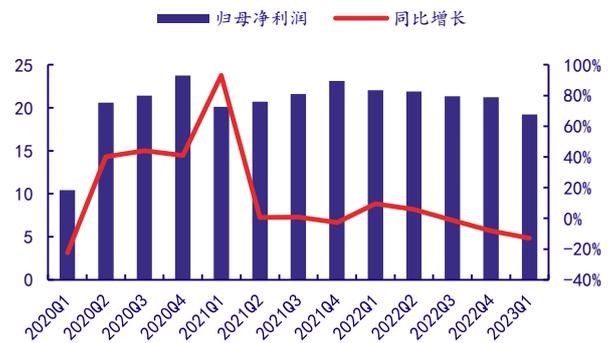
2023Q1 行业归母净利润同比-12.89%。2022 年小家电行业实现归母净利润 86.54 亿元，同比增长 1.18%。分季度来看，22Q4 和 23Q1 实现归母净利润 21.24 和 19.22 亿元，同比-8.1% 和-12.89%。

图 21: 小家电板块年度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

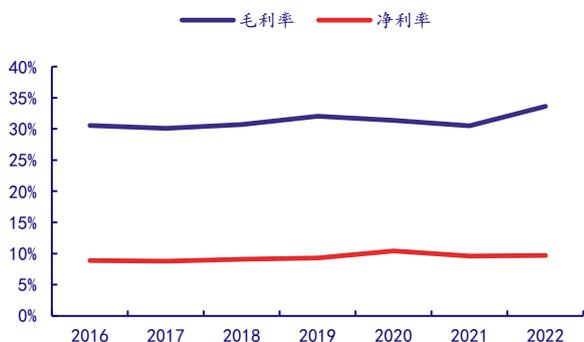
图 22: 小家电板块季度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

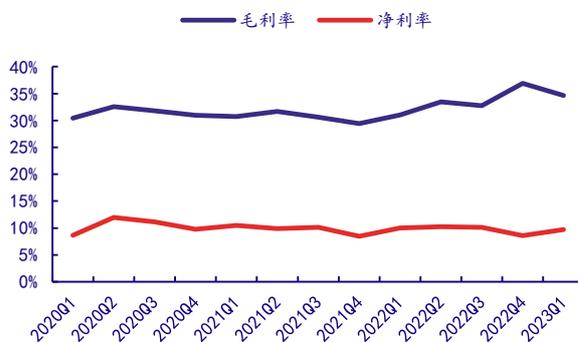
毛利率改善。2022 年小家电板块毛利率为 33.64%，同比上升 3.11PCT。分季度来看，2022Q4 和 2023Q1 毛利率分别为 36.89%和 34.64%，同比上升 7.44 和 3.64PCT。2022 年和 2023Q1 净利率分别为 9.69%和 9.72%，同比-0.07PCT 和-0.27PCT。从盈利端来看，板块毛利率改善明显，但净利率同比下降，我们认为主要原因小家电企业销售费用较高，在营收规模下降时，费用率提升。

图 23: 小家电板块年度毛利率及净利率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 24: 小家电板块季度毛利率及净利率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分公司来看,厨房小家电板块整体承压,小熊电器由于产品和渠道优化,且外销占比较低,2022 年和 23Q1 营收均同比增加。清洁电器中,2022 年,石头科技受益于 G10 表现较好,营收保持稳健增长。莱克电气代工业务承压,但并表上海帕捷,零部件业务收入高增带动公司营收实现增长。23Q1 石头科技营收同比下降,主要原因为需求疲软叠加去年基数较高。莱克电气营收承压主要因为欧美需求较为疲软,公司代工业务下降。生活电器中,23Q1 飞科电器线上线下发力,营收实现高增。2022 年科沃斯盈利有所承压,主要原因为行业竞争加剧、营销投放加码。23Q1 小熊电器受益于原材料价格下降,毛利率提升,推动归母净利大幅增长。石头科技一季度业绩承压主要原因为公司推出多款新品,费用率较高。莱克电气盈利能力改善主要原因为高毛利的自有品牌收入占比提升、原材料价格下降。飞科电器一季度受益于产品结构优化,盈利能力提升。

表 4: 小家电公司经营数据

简称	营收 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率 (%)		净利率 (%)	
	2022	2022 同比(%)	23Q1	23Q1 同比(%)	2022	2022 同比(%)	23Q1	23Q1 同比(%)	2022	23Q1	2022	23Q1
苏泊尔	201.71	-6.55	49.63	-11.56	20.68	6.36	4.38	-18.63	25.79	25.22	10.24	8.82
九阳股份	101.77	-3.45	18.92	-18.74	5.30	-28.98	1.21	-26.98	29.09	27.87	5.13	6.45
爱仕达	29.40	-16.20	5.88	-21.94	-0.79	11.05	-0.39	-45.02	27.60	29.52	-3.34	-7.44
新宝股份	136.96	-8.15	28.29	-22.32	9.61	21.32	1.38	-22.27	21.12	21.89	7.52	5.47
小熊电器	41.18	14.18	12.51	28.07	3.86	36.31	1.65	58.27	36.45	39.76	9.37	13.18
北鼎股份	8.05	-4.98	1.70	-6.63	0.47	-56.71	0.18	7.04	48.74	51.70	5.84	10.33
比依股份	14.99	-8.23	3.78	2.92	1.78	48.52	0.46	82.03	19.55	21.09	11.88	12.26
莱克电气	89.10	12.14	18.28	-22.25	9.83	95.56	1.85	-12.24	23.02	29.12	11.04	10.16
科沃斯	153.25	17.11	32.36	1.09	16.98	-15.51	3.26	-23.01	51.61	50.67	11.10	10.08
飞科电器	46.27	15.53	13.74	22.73	8.23	28.45	3.20	35.30	53.63	56.09	17.78	23.31
石头科技	66.29	13.56	11.60	-14.68	11.83	-15.62	2.04	-40.42	49.26	49.85	17.85	17.61
倍轻松	8.96	-24.69	2.28	-7.93	-1.24	-235.46	-0.02	81.56	49.82	59.05	-13.90	-0.80

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

五、黑电：智能投影增速下降

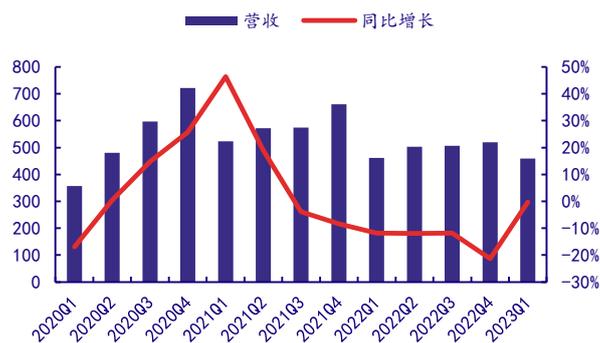
2023Q1 板块营收同比下降。2022 年黑电板块实现营业收入 1990.87 亿元，同比下降 14.54%。分季度来看，22Q4 和 23Q1 分别实现营业收入 520.03 和 459.47 亿元，同比下降 21.33% 和 0.35%。

图 25: 黑电板块年度营收 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 26: 黑电板块季度营收 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

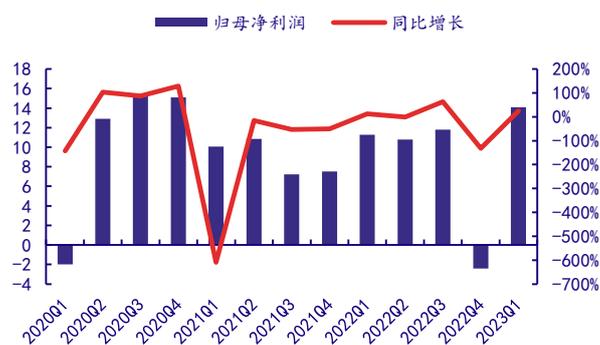
2023Q1 行业归母净利润同比转增。2022 年黑电行业实现归母净利润 31.46 亿元，同比下降 11.78%。分季度来看，22Q4 和 23Q1 实现归母净利润-2.4 和 14.09 亿元，同比变动-131.97% 和 24.89%。2022 年四季度黑电板块归母净利下降较多主要原因为深康佳计提坏账。

图 27: 黑电板块年度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

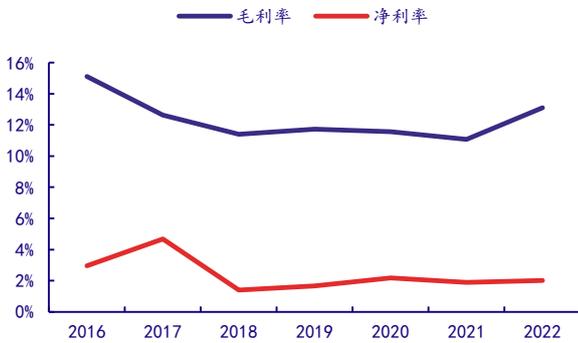
图 28: 黑电板块季度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

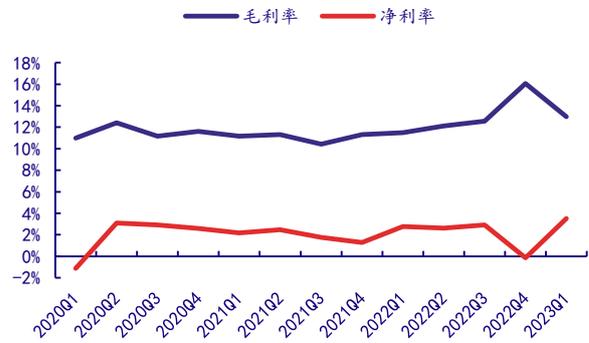
盈利能力改善。由于面板价格在 2021 年 9 月份后下降明显，黑电板块成本压力不大，毛利率有所改善。2022 年黑电板块毛利率为 13.11%，同比提升 2.04PCT。分季度来看，2022Q4 和 2023Q1 毛利率分别为 16.05% 和 12.97%，同比提升 4.73 和 1.48PCT。2022 年和 2023Q1 净利率分别为 2.0% 和 3.52%，同比提升 0.12PCT 和 0.74PCT。

图 29: 黑电板块年度毛利率及净利率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 30: 黑电板块季度毛利率及净利率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分公司来看, 极米科技由于主要产品为投影仪, 和传统黑电企业差别较大。由于投影设备销量增速放缓, 极米科技营收增速放缓, 2022 年增长 4.57%, 2023Q1 同比下降 12.75%。从盈利能力来看, 极米科技盈利能力相比传统黑电企业也有一定的优势。传统黑电企业除了创维数字外, 其他企业盈利能力 23Q1 均有所提升, 兆驰股份、海信视像、四川长虹净利率分别提升了 1.34、1.76 和 0.53PCT。

表 5: 黑电公司经营数据

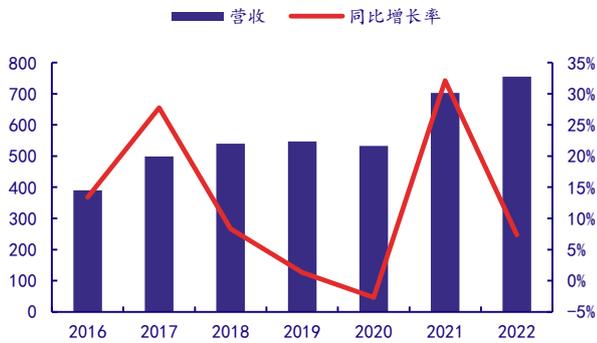
简称	营收 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率 (%)		净利率 (%)	
	2022	2022 同比(%)	23Q1	23Q1 同比(%)	2022	2022 同比(%)	23Q1	23Q1 同比(%)	2022	23Q1	2022	23Q1
深康佳 A	296.08	-39.71	46.01	-44.70	-14.71	-262.52	1.53	46.12	2.77	3.24	-5.98	1.98
创维数字	120.09	10.71	23.42	-15.45	8.23	95.13	1.17	-43.62	17.67	16.93	6.71	4.77
兆驰股份	150.28	-33.32	36.95	-1.02	11.46	244.13	3.83	10.82	17.01	18.33	7.77	10.84
海信视像	457.38	-2.27	114.83	12.75	16.79	47.58	6.21	107.90	18.22	18.17	4.70	6.03
四川长虹	924.82	-7.18	229.43	14.22	4.68	64.39	0.83	64.90	11.62	10.21	1.23	1.17
极米科技	42.22	4.57	8.84	-12.75	5.01	3.72	0.52	-57.03	35.98	34.86	11.87	5.88

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

六、零部件: 营收延续增长

营收延续较快增长。2022 年零部件营业收入 755.06 亿元, 同比增长 7.33%。分季度来看, 22Q4 和 23Q1 分别实现营业收入 197.7 和 201.52 亿元, 同比增长 11.44%和 10.46%。在下游家电需求较弱背景下, 板块营收实现增长, 主要原因为零部件企业积极开展新业务, 进军新能源车、光伏等高景气度行业。传统家电零部件业务方面, 随着下游需求逐步恢复, 营收有望平稳增长。

图 31: 零部件板块年度营收 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 32: 零部件板块季度营收 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

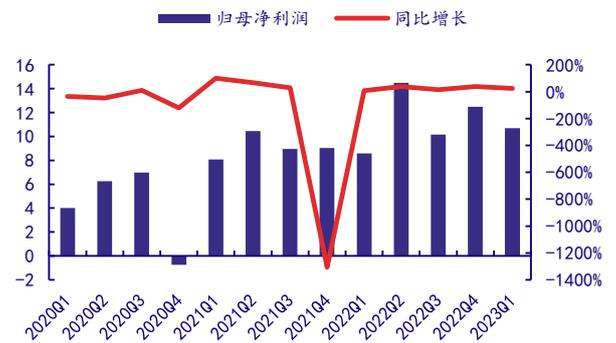
23Q1 行业归母净利润同比增长 24.35%。2022 年零部件行业实现归母净利润 45.7 亿元，同比增长 25.18%。分季度来看，22Q4 和 23Q1 分别实现归母净利润 12.48 和 10.68 亿元，同比增长 38.26%和 24.35%。

图 33: 零部件板块年度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 34: 零部件板块季度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

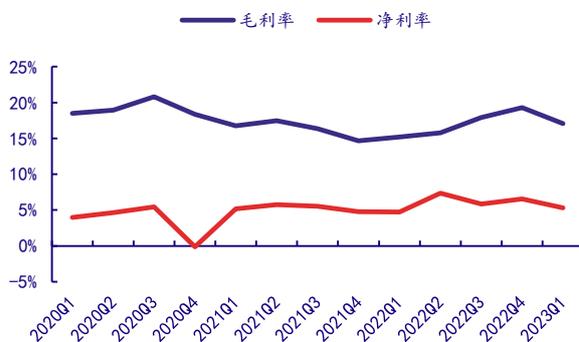
盈利能力有所回升。由于原材料价格下降，板块整体盈利能力有所回升。2022 年零部件板块毛利率为 17.06%，同比提升 0.73PCT。分季度来看，2022Q4 和 2023Q1 毛利率分别为 19.29% 和 17.06%，同比提升 4.63 和 1.88PCT。2022 年和 2023Q1 净利率分别为 6.15%和 5.30%，同比提升 0.84PCT 和 0.56PCT。

图 35: 零部件板块年度毛利率及净利率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 36: 零部件板块季度毛利率及净利率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分公司来看, 细分领域龙头公司三花智控、星帅尔、盾安环境营收在 2022 年和 23Q1 均实现了增长, 主要原因为公司开启第二成长曲线, 进入新能源车、光伏等高景气度领域。

表 6: 零部件公司经营数据

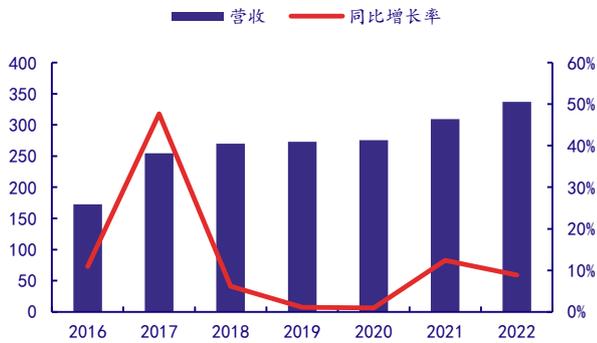
简称	营收 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率 (%)		净利率 (%)	
	2022	2022 同比(%)	23Q1	23Q1 同比(%)	2022	2022 同比(%)	23Q1	23Q1 同比(%)	2022	23Q1	2022	23Q1
长虹华意	130.95	-0.78	42.37	13.59	2.63	41.70	0.63	92.47	10.74	8.87	3.19	2.14
三花智控	213.48	33.25	56.79	18.22	25.73	52.81	6.01	32.73	26.08	25.57	12.22	10.72
毅昌科技	27.11	-27.60	5.09	-20.99	0.42	-42.86	0.11	22.48	11.59	10.26	1.85	2.27
顺威股份	21.00	-1.52	5.31	8.77	0.42	23.99	0.12	-29.24	16.92	17.24	1.91	2.29
星帅尔	19.49	42.43	5.75	99.47	1.19	-17.21	0.45	19.71	14.94	16.33	6.33	8.26
秀强股份	15.07	3.38	3.42	-16.84	1.84	34.39	0.63	5.05	27.87	34.19	12.23	18.33
天银机电	8.39	-19.24	2.18	9.78	0.08	-92.15	0.18	1,383.77	23.69	26.41	1.02	8.08
汉宇集团	10.58	-6.24	2.56	-0.35	2.04	-11.14	0.47	5.07	30.92	32.03	19.04	17.92
海立股份	165.03	4.66	43.02	-0.41	0.35	-89.02	-0.27	-164.25	9.63	10.18	-0.46	-1.41
三星新材	7.63	-7.63	2.99	14.31	1.04	5.82	0.41	18.76	18.62	22.80	13.06	13.48
奇精机械	18.04	-10.03	4.01	-9.57	0.64	-27.98	0.17	-21.56	13.02	15.87	3.55	4.28
朗迪集团	16.85	-7.39	3.62	-6.40	0.91	-37.74	0.15	-32.14	18.45	19.42	5.29	3.93
盾安环境	101.44	3.12	24.41	21.36	8.39	106.98	1.63	95.20	17.01	19.50	8.24	6.59

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

七、照明: 海外需求平淡, 营收同比下降

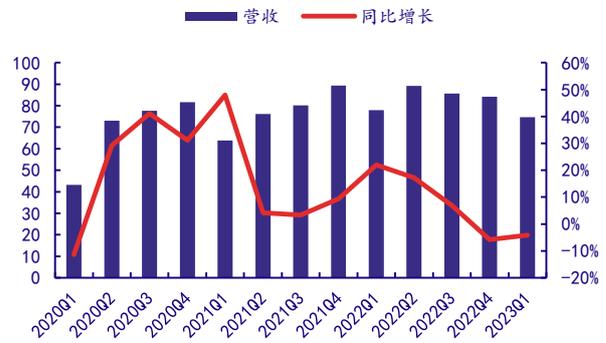
23Q1 出口承压。2022 年照明板块实现营业收入 336 亿元, 同比增长 8.87%。分季度来看, 22Q4 和 23Q1 实现营业收入 84.15 和 74.62 亿元, 同比下降 5.85%和 4.20%。23 年一季度板块营收同比下降主要原因为海外需求平淡、库存较高, 出口承压。

图 37: 照明板块年度营收 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 38: 照明板块季度营收 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

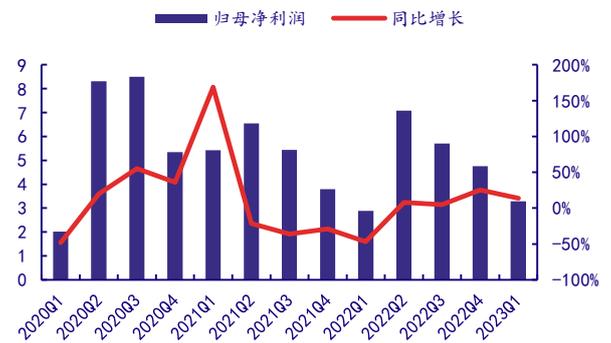
2022 行业归母净利润同比下降 3.64%。2022 年照明板块实现归母净利润 21.43 亿元，同比下降 3.64%。分季度来看，22Q4 和 23Q1 分别实现归母净利润 4.76 和 3.29 亿元，同比增长 25.43%和 13.82%。

图 39: 照明板块年度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 40: 照明板块季度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

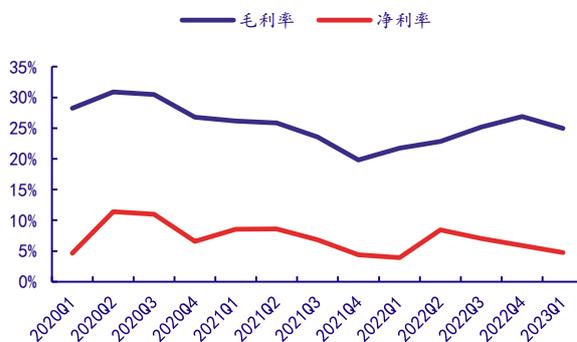
23Q1 毛利率环比改善。2022 年照明板块毛利率为 24.19%，同比提升 0.62PCT。分季度来看，2022Q4 和 2023Q1 毛利率分别为 26.87%和 24.95%，同比提升 7.07 和 3.2PCT。由于原材料价格处于高位，2021Q4 板块毛利率基数较低。2022 年和 2023Q1 净利率分别为 6.4%和 4.73%，同比-0.51PCT 和+0.8PCT。

图 41: 照明板块年度毛利率及净利率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 42: 照明板块季度毛利率及净利率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分公司来看, 立达信、得邦照明、阳光照明业务主要为海外代工为主, 受海外需求较弱影响, 23 年一季度营收均同比下降, 下降幅度超过 2 位数。

表 7: 照明公司经营数据

简称	营收 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率 (%)		净利率 (%)	
	2022	2022 同比(%)	23Q1	23Q1 同比(%)	2022	2022 同比(%)	23Q1	23Q1 同比(%)	2022	23Q1	2022	23Q1
佛山照明	87.60	0.39	21.94	7.03	2.30	-23.10	0.66	6.28	17.53	17.34	4.01	4.16
小崧股份	17.24	30.58	4.17	32.27	0.10	-44.29	0.06	152.31	12.05	13.30	0.47	1.07
阳光照明	37.31	-12.50	7.62	-20.85	1.84	-41.78	0.58	1,663.07	28.34	33.73	4.75	7.77
得邦照明	46.57	-11.69	11.06	-11.95	3.40	3.89	0.66	9.77	16.76	18.76	7.31	6.01
欧普照明	72.70	-17.82	15.03	3.27	7.84	-13.59	0.98	47.79	35.72	36.83	10.81	6.48
立达信	75.57	16.68	14.81	-17.40	4.94	64.04	0.34	-63.95	26.10	27.52	6.54	2.32

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

八、投资建议:

23Q1 板块营收转增, 盈利能力改善。后续来看, 随着居民消费信心恢复、地产景气度改善, 国内家电消费有望逐步复苏。随着海外库存逐步去化, 出口有望边际改善。从盈利能力来看, 成本红利有望持续兑现。一季度基金重仓家电板块比例环比小幅提升, 但仍处于历史较低位置, 提升空间较大, 建议关注三条投资主线, 一、业绩经营稳健的白电龙头, 推荐美的集团、格力电器和海尔智家。二、受益于地产改善的厨电龙头, 推荐老板电器、火星人和亿田智能。三、景气度有望回升的清洁电器龙头, 推荐科沃斯和石头科技。

九、风险提示:

原材料价格变动的风险; 需求改善不及预期的风险; 行业竞争加剧的风险。

插图目录

图 1: 家电板块年度营收 (亿元) 及增长率 (%)	2
图 2: 家电板块季度营收 (亿元) 及增长率 (%)	2
图 3: 家电板块年度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)	2
图 4: 家电板块季度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)	2
图 5: 家电板块年度毛利率及净利率 (%)	3
图 6: 家电板块季度毛利率及净利率 (%)	3
图 7: 白电板块年度营收 (亿元) 及增长率 (%)	4
图 8: 白电板块季度营收 (亿元) 及增长率 (%)	4
图 9: 白电板块年度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)	4
图 10: 白电板块季度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)	4
图 11: 白电板块年度毛利率及净利率 (%)	5
图 12: 白电板块季度毛利率及净利率 (%)	5
图 13: 厨电板块年度营收 (亿元) 及增长率 (%)	6
图 14: 厨电板块季度营收 (亿元) 及增长率 (%)	6
图 15: 厨电板块年度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)	6
图 16: 厨电板块季度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)	6
图 17: 厨电板块年度毛利率及净利率 (%)	7
图 18: 厨电板块季度毛利率及净利率 (%)	7
图 19: 小家电板块年度营收 (亿元) 及增长率 (%)	8
图 20: 小家电板块季度营收 (亿元) 及增长率 (%)	8
图 21: 小家电板块年度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)	8
图 22: 小家电板块季度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)	8
图 23: 小家电板块年度毛利率及净利率 (%)	9
图 24: 小家电板块季度毛利率及净利率 (%)	9
图 25: 黑电板块年度营收 (亿元) 及增长率 (%)	10
图 26: 黑电板块季度营收 (亿元) 及增长率 (%)	10
图 27: 黑电板块年度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)	10
图 28: 黑电板块季度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)	10
图 29: 黑电板块年度毛利率及净利率 (%)	11
图 30: 黑电板块季度毛利率及净利率 (%)	11
图 31: 零部件板块年度营收 (亿元) 及增长率 (%)	12
图 32: 零部件板块季度营收 (亿元) 及增长率 (%)	12
图 33: 零部件板块年度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)	12
图 34: 零部件板块季度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)	12
图 35: 零部件板块年度毛利率及净利率 (%)	13
图 36: 零部件板块季度毛利率及净利率 (%)	13
图 37: 照明板块年度营收 (亿元) 及增长率 (%)	14
图 38: 照明板块季度营收 (亿元) 及增长率 (%)	14

图 39: 照明板块年度归母净利 (亿元) 及增长率 (%) 14
图 40: 照明板块季度归母净利 (亿元) 及增长率 (%) 14
图 41: 照明板块年度毛利率及净利率 (%) 15
图 42: 照明板块季度毛利率及净利率 (%) 15

表格目录

表 1: 家电子行业选取公司列表 3
表 2: 白电公司经营数据 5
表 3: 厨电公司经营数据 7
表 4: 小家电公司经营数据 9
表 5: 黑电公司经营数据 11
表 6: 零部件公司经营数据 13
表 7: 照明公司经营数据 15

分析师简介及承诺

李冠华，工商管理硕士，2018年加入银河证券研究院投资研究部，从事家用电器行业研究工作。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn