

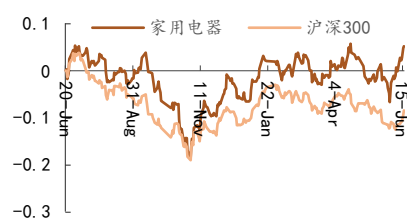
评级：看好

核心观点

陈梦
首席分析师
SAC 执证编号：S0110521070002
chenmeng@sczq.com.cn
电话：010-81152649

潘美伊
研究助理
panmeiyi@sczq.com.cn
电话：010-81152646

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

相关研究

- 家用电器行业周报（20230529-20230604）：4 月产业在线数据跟踪，空调内销持续向好
- 家用电器行业周报（20230515-20230521）：2022 年家电企业跌宕前行，2023Q1 环比改善
- 家用电器行业周报（20230501-20230507）：3 月产业在线数据跟踪，23Q1 空调内销改善

- **财报回顾：2022 年家电企业跌宕前行，2023Q1 环比改善。(1) 营业总收入**：2022 年家电样本营业总收入 13,459 亿 (yoy+0.04%)，22Q4/23Q1 分别实现营收 3217 亿 (yoy-8.34%) / 3314 亿 (yoy+3.33%)，其中白电贡献主要收入，22A/23Q1 白电收入占比分别为 65.23%/67.26%。**(2) 归母净利润**：2022 年家电样本归母净利润 976 亿 (yoy+7.26%)，22Q4/23Q1 分别实现归母净利润 203 亿 (yoy-2.86%) / 237 亿 (yoy+11.48%)。主要业绩贡献来自白电，22A/23Q1 白电板块业绩占比 72.21%/71.06%，各板块 22A 业绩表现分化明显，23Q1 业绩增速均环比改善。**(3) 盈利能力**：2022 年原材料价格企稳回落、海运费降低、人民币贬值等利好因素带动下，主要家电板块毛利率同比有所改善，其中厨电板块受产品结构及渠道调整影响毛利率同比小幅下滑。23Q1 除清洁电器外，其他主要家电板块净利率同环比均有所改善。
- **盈利能力拐点确立，板块盈利能力有望逐季改善。(1) 原材料**：2022 年 3 月以来，大宗原材料价格持续回落，原材料价格拐点已现，叠加前期出厂价提升，有望形成利润弹性。**(2) 出口**：2023 年以来，中国出口集装箱运价综合指数(CCIF)持续回落，截至 2023 年 5 月，CCFI 指数较年初下降 23.9%，较 2022 年高点下降 73.4%，预计后期随海运成本进一步降低，出口企业外销利润率有望逐步回升；2022 年人民币贬值利好出口型小家电企业，建议积极关注人民币汇率走势。**(3) 地产**：地产政策持续宽松，地产链后周期板块估值筑底，2023 年竣工集中交付，后续家电板块有望实现估值与业绩双修复。**(4) 机构持仓**：当前家电板块占股票投资总市值比例处于 2016 年以来历史低位，具备较强配置价值。
- **投资策略：海内外需求复苏可期，盈利改善确定性增强。**在外部扰动减弱下，家电企业业绩有望边际向好，我们仍然坚定地看好家电板块投资机会。(1) 白电：重点推荐卡萨帝高端引领、“三翼鸟”流量前置及全球化战略提升竞争力的**海尔智家**和多元化、全球化发展的白电龙头**美的集团**；(2) 厨电：重点推荐传统业务稳健发展，洗碗机等业务快速发力的**老板电器**，积极关注受益渠道加速拓展的集成灶赛道优质标的**火星人**和**亿田智能**等；(3) 电工照明：重点推荐渠道与产品精耕细作的**公牛集团**与商照业务快速发展的**欧普照明**；(4) 小家电：厨房小家电结构性机会仍存，叠加后续需求有望回暖，建议关注**苏泊尔**、**九阳股份**、**新宝股份**等；清洁电器如洗地机、扫地机器人受益于产品价格带拓宽有望稳健增长，建议关注**莱克电气**、**科沃斯**、**石头科技**等；健康个护建议关注产品升级与渠道变革显成效的**飞科电器**和外销客户拓展&内销渠道下沉的**荣泰健康**；(5) 黑电：重点推荐智能投影细分龙头**极米科技**；(6) 零部件：建议关注产品格局稳定、梯队良好、汽零业务快速发展的**三花智控**。
- **风险提示**：原材料价格大幅波动风险；终端需求萎靡风险；汇率大幅波动风险。

目录

1 财报回顾：2022 年家电企业跌宕前行，2023Q1 环比改善	1
1.1 营业收入：2022 年家电行业整体承压，白电韧性较强	1
1.2 归母净利润：2022 年业绩分化，2023Q1 业绩增速环比改善	2
1.3 盈利能力：原材料压力缓解，毛利率明显改善	4
1.4 主要上市公司表现：产品力强、渠道多元化企业表现更优	7
2 需求：2023Q1 内需弱复苏，海外持续去库存	11
2.1 内需：2022 年终端需求承压，2023Q1 内需弱复苏	11
2.1.1 23Q1 空调需求明显改善，预计 23Q2 家电需求拐点将至	11
2.1.2 内销需求延后释放，短期调整无碍长期增长	13
2.2 出口：2022 年海外需求承压，2023Q1 海外库存持续消化	15
2.2.1 海外库存端压力边际改善，订单需求拐点或将至	15
2.2.2 公司层面，本土品牌运营的出口企业具备更强的经营韧性	17
3 供给：外部扰动减弱，业绩有望边际向好	17
3.1 原材料：成本压力趋缓，业绩有望持续修复	18
3.2 海运：海运压力逐步缓解，运价边际改善	21
3.3 汇兑：2023Q1 人民币小幅升值，积极关注出口型小家电企业	22
4 投资策略：海内外需求复苏可期，盈利改善确定性增强	23
4.1 机构持仓：处历史低位区间	23
4.2 投资策略：海内外需求复苏可期，盈利改善确定性增强	26
5 风险提示	27

插图目录

图 1 2022 年家电各子板块收入占比	1
图 2 2023Q1 家电各子板块收入占比	1
图 3 2022 年家电板块整体承压，白电韧性较强，清洁电器增速领先	2
图 4 2023Q1 零部件及清洁电器子板块收入增速环比下滑幅度较大	2
图 5 2022 年家电各子板块业绩占比	3
图 6 2023Q1 家电各子板块业绩占比	3
图 7 2022 年主要家电子板块业绩表现分化，白电稳健，零部件高增，健康个护承压下滑	3
图 8 2023Q1 除厨电、厨小电、清洁电器及照明电工外，其他板块增速环比改善	4
图 9 2022 年原材料降价、海运费回落等因素影响下，除厨电外，其他家电子板块毛利率同比提升	4
图 10 2023Q1 家电各子板块毛利率同比均有明显改善	5
图 11 2022 年各子板块净利率表现分化，健康个护及清洁电器板块净利率下滑明显	5
图 12 2023Q1 除清洁电器外，其他主要家电子板块净利率同环比均有所改善	6
图 13 家电各子板块销售费用率	6
图 14 家电各子板块分季度销售费用率	6
图 15 家电各子板块管理费用率	7
图 16 家电各子板块分季度管理费用率	7
图 17 家电各子板块财务费用率	7
图 18 家电各子板块分季度财务费用率	7
图 19 我国家用空调内销量及其增速	11

图 20 我国冰箱内销量及其增速	11
图 21 我国洗衣机内销量及其增速	12
图 22 我国油烟机内销量及其增速	12
图 23 社会消费品零售总额累计值及累计同比增速（亿元）	12
图 24 社会消费品零售总额当月值及当月同比增速（亿元）	12
图 25 家用电器、音像器材类零售额累计值及累计同比（亿元）	13
图 26 家用电器、音像器材类零售额当月值及当月同比（亿元）	13
图 27 2022 年我国新房销售面积中期房占比 82.7%	13
图 28 我国商品房销售面积及销售额累计同比	13
图 29 中国不同家电品类每百户拥有量走势（台）	14
图 30 2021 年我国城镇和农村家电保有量情况（台/百户）	14
图 31 我国洗衣机、冰箱、家用空调内销量（万台）及增速	14
图 32 中国家用电器出口额累计值及增速	16
图 33 中国家用电器出口额当月值及增速	16
图 34 美国新建住房销售及增速	16
图 35 美国家具、家用饰品、电子及家电零售额及增速	16
图 36 美国家具、家用饰品、电子及家用电器零售库存情况	16
图 37 美国家具、家用饰品、电子及家电零售库销比情况	16
图 38 中国家用空调出口量及增速	17
图 39 中国冰箱出口量及增速	17
图 40 中国洗衣机出口量及增速	17
图 41 中国彩电出口量及增速	17
图 42 各上市公司家电制造业务原材料占营业成本比重	18
图 43 长江有色市场:平均价:铝:A00（元/吨）	19
图 44 长江有色市场:平均价:铜:1#（元/吨）	19
图 45 价格:镀锌板卷:0.5mm 镀锌:全国（元/吨）	19
图 46 中国塑料城价格指数	19
图 47 主要大家电线上均价（单位：元）	20
图 48 主要大家电线下均价（单位：元）	20
图 49 主要厨电品类线上均价（单位：元）	20
图 50 主要厨电品类线下均价（单位：元）	20
图 51 主要清洁电器线上均价（单位：元）	20
图 52 主要清洁电器线下均价（单位：元）	20
图 53 全国主要港口集装箱吞吐量逐步回归疫情前水平	21
图 54 中国出口集装箱运价综合指数（CCIF）情况	21
图 55 2022 年家电企业出口收入占比	22
图 56 美元兑人民币汇率走势（元）	22
图 57 股票型开放式基金前十大重仓股行业占比（占股票投资总市值）	24
图 58 股票型开放式基金前十大重仓股中家电行业占比处低位	24
图 59 截止 2023 年 Q1 家电板块机构持仓前 20 名	24
图 60 截止 2023 年 Q1 家电板块基金持仓前 20 名	24
图 61 家电板块重点标的机构持股比例变化情况	25
图 62 家电板块重点标的基金持股比例变化情况	25
图 63 家电板块重点标的沪/深股通持股比例变化情况	26

表格目录

表 1 63 家可比公司，共计 8 个细分行业，2023-5-19 收盘价计算总市值为 15,563 亿元.....	1
表 2 主要家电公司 2022 年营收与业绩情况	8
表 3 主要家电公司 2023Q1 单季度营收与业绩情况	10
表 4 2022 年 11 月国家密集出台房地产调控政策，全力以赴保交楼.....	15
表 5 家电企业主要原材料为铜、铝、钢、塑料等	18
表 6 我国主要家电品类均价同比增速	21
表 7 海外收入占比高的小家电公司受汇兑影响明显（单位：亿元）	22

1 财报回顾：2022 年家电企业跌宕前行，2023Q1 环比改善

家电目前约占全部 A 股总市值 1.71%。我们选择家电行业中 63 只有代表性股票作为分析样本，将家电行业分为白电、黑电、厨电、厨小电、健康个护、清洁电器、照明电工、家电零部件 8 个细分行业，按照 2023 年 5 月 19 收盘价计算总市值为 15,563 亿元，占沪深两市 A 股总市值 1.71%。

表 1 63 家可比公司，共计 8 个细分行业，2023-5-19 收盘价计算总市值为 15,563 亿元

板块名称	样本数量 (个)	总市值 (亿)	包含标的
白电	6	8,317.00	美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电、长虹美菱、惠而浦
黑电	9	1,326.06	海信视像、极米科技、光峰科技、四川九洲、创维数字、兆驰股份、银河电子、四川长虹、深康佳 A
厨电	7	608.62	老板电器、华帝股份、万和电气、浙江美大、火星人、亿田智能、帅丰电器
厨小电	7	910.21	苏泊尔、九阳股份、爱仕达、新宝股份、小熊电器、北鼎股份、比依股份
健康个护	4	424.68	奥佳华、荣泰健康、倍轻松、飞科电器
清洁电器	5	987.66	科沃斯、石头科技、莱克电气、富佳股份、德昌股份
照明电工	7	1,313.52	公牛集团、欧普照明、得邦照明、阳光照明、三雄极光、金莱特、佛山照明
零部件	18	1,675.69	三花智控、盾安环境、长虹华意、禾盛新材、康盛股份、毅昌股份、顺威股份、星帅尔、秀强股份、东方电热、天银机电、汉宇集团、海立股份、三星新材、春光科技、奇精机械、金海高科、立霸股份
样本整体	63	15,563.43	占全部 A 股总市值 1.71%

资料来源：Wind，首创证券

1.1 营业收入：2022 年家电行业整体承压，白电韧性较强

从选取的 63 家家电上市公司数据来看，2022 年样本合计营业总收入 13,459 亿元，同比+0.04%。其中，主要收入贡献来自白电子板块，2022 年样本总收入中白电板块收入占比 65.23%。单季来看，2022Q4/2023Q1 家电样本总体营收为 3217/3314 亿元，同比增速分别为-8.34%/+3.33%，2023Q1 家电板块整体收入增速环比转正，其中白电子板块表现相对较优异，收入占比提升至 67.26%；黑电、厨电、小家电、健康个护子板块降幅环比收窄；零部件及清洁电器子板块增速环比仍有不同幅度下滑。

图 1 2022 年家电各子板块收入占比

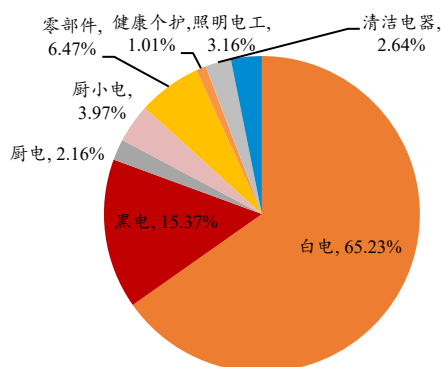
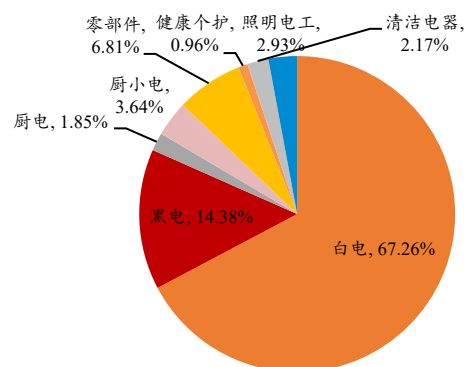


图 2 2023Q1 家电各子板块收入占比



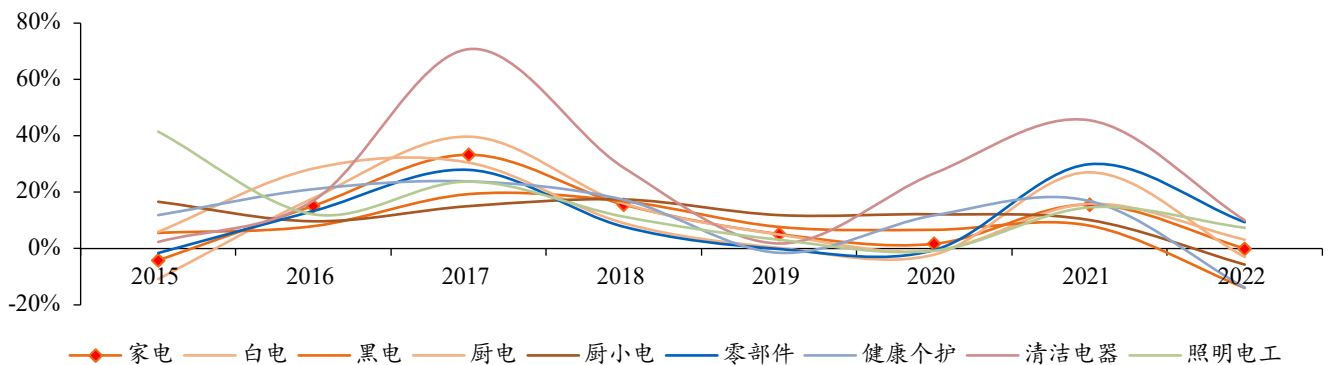
资料来源：Wind，首创证券

资料来源：Wind，首创证券

营业总收入增速方面，2022 年白电韧性较强，清洁电器增速领先。年报数据显示，2022 年家电样本企业整体营收增速+0.04%，较疫情前的 2019 年+17.61%，2022 年在宏

观环境承压的背景下，家电板块收入规模保持稳定。其中白电板块韧性较强，2022 年营收增速+3.16%（较 2019 年+18.65%）；受去年同期基数较高影响，2022 年黑电板块营收增速-13.98%（较 2019 年-0.80%）；疫情影响下厨电销售及线下安装受阻，2022 年厨电板块营收增速-3.01%（较 2019 年+20.58%）；受前期小家电需求透支影响，2022 年厨房小家电板块营收增速-5.70%（较 2019 年+16.48%）；年内线下门店关停致使 2022 年健康个护家电板块营收增速-13.87%（较 2019 年+12.53%）；受益于洗地机行业高景气度拉动，2022 年清洁电器营收增速+10.01%（较 2019 年+102.84%）；照明电工板块企业受益于渠道下沉实现逆势增长，2022 年营收增速+7.37%（较 2019 年+22.10%）；我国家电零部件板块产业链优势显著，2022 年营收+9.36%（较 2019 年+41.38%）。

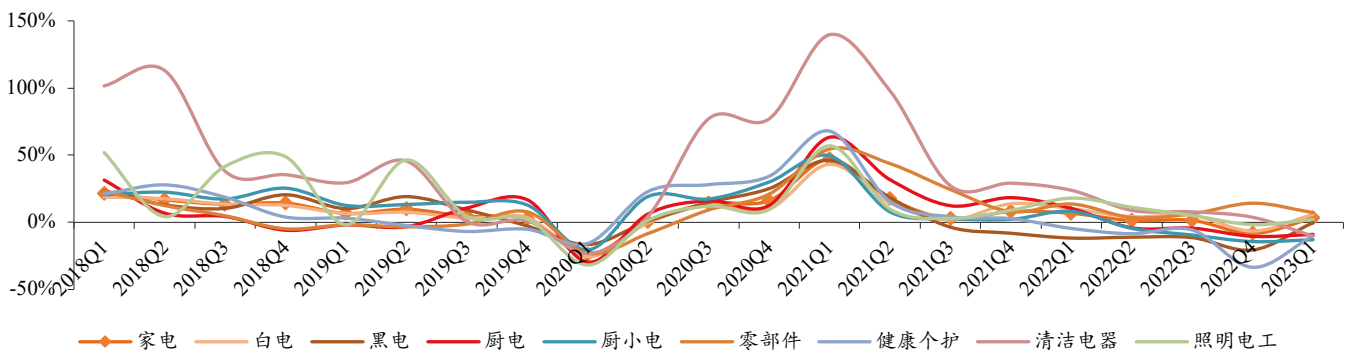
图 3 2022 年家电板块整体承压，白电韧性较强，清洁电器增速领先



资料来源：Wind，首创证券

单季度来看，2023Q1 零部件及清洁电器子板块收入增速环比下滑幅度较大。2023 年 1-2 月份受疫情扰动国内家电市场消费复苏不及预期，叠加出口端受欧美通胀及地缘政治因素影响持续承压，2023Q1 黑电、厨电、厨小电及健康个护子板块营收增速同比有所回落，但环比均有明显改善。其中 2023Q1 家电样本企业整体营收增速+3.33%（增速环比+11.67pct），白电板块营收增速+5.99%（增速环比+12.44pct），黑电板块营收增速-0.19%（增速环比+20.39pct），厨电板块营收增速-8.97%（增速环比+1.41pct），厨小电板块营收增速-12.92%（增速环比+1.38pct），零部件板块营收增速+7.27%（增速环比-7.01pct），健康个护板块营收增速-9.81%（增速环比+23.67pct），清洁电器板块营收增速-10.28%（增速环比-14.05pct），照明电工板块营收增速+2.22%（增速环比+3.92pct）。

图 4 2023Q1 零部件及清洁电器子板块收入增速环比下滑幅度较大



资料来源：Wind，首创证券

1.2 归母净利润：2022 年业绩分化，2023Q1 业绩增速环比改善

从选取的 63 家家电上市公司数据来看，2022 年样本合计归母净利润 976 亿元，同比+7.26%，其中 2022Q4 样本合计归母净利润 203 亿元，同比-2.86%；2023Q1 样本合计归母净利润 237 亿元，同比+11.48%。其中，主要业绩贡献来自白电，2022 年度/2023Q1

样本归母净利润中白电板块业绩占比分别为 72.21%/71.06%。

图 5 2022 年家电各子板块业绩占比

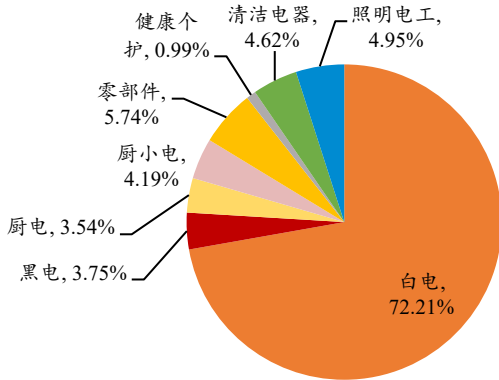
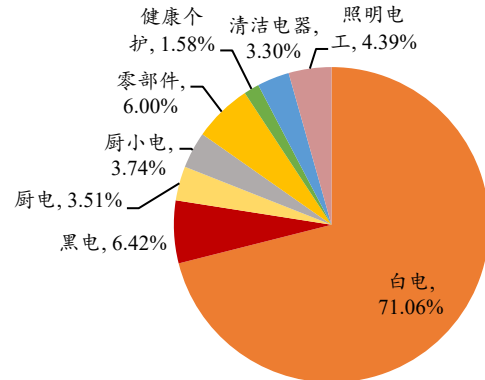


图 6 2023Q1 家电各子板块业绩占比

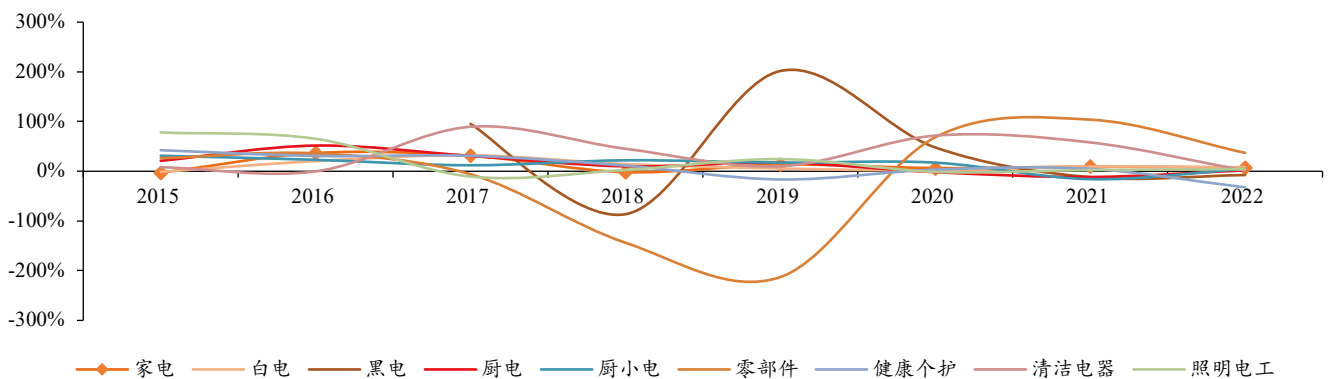


资料来源: Wind, 首创证券

资料来源: Wind, 首创证券

归母净利润增速方面, 2022 年宏观环境承压, 在原材料及海运费价格波动、地产竣工端压力、新兴赛道景气度较高等多方面因素影响下, 家电各细分板块业绩增速分化明显。年报数据显示, 2022 年家电样本企业整体业绩增速+7.26% (较 2019 年+24.69%), 其中白电龙头通过产品结构调整及数字化运营降本增效, 实现优于行业的业绩增长, 2022 年白电板块业绩增速+8.20% (较 2019 年+20.19%); 2022 年黑电板块受赛事周期与行业竞争加剧影响业绩增速-7.57% (较 2019 年同期+20.35%); 2022 年地产数据对厨电板块有明显拖累, 但得益于原材料价格高位回落, 全年厨电板块业绩增速+1.84% (较 2019 年-11.55%); 厨小电板块在产品结构改善、人民币贬值、海运费回落等多因素利好下, 2022 年业绩增速+4.76% (较 2019 年+3.38%); 年初以来零部件板块景气度高涨, 叠加热泵出口需求增加, 2022 年零部件板块业绩表现亮眼, 业绩增速高达+37.03% (较 2019 年+370.34%); 健康个护板块终端需求疲软, 2022 年业绩增速-32.40% (较 2019 年-26.77%); 清洁电器国内市场竞争加剧叠加海外通胀压制需求, 2022 年同比仅+1.41% (较 2019 年+175.06%); 2022 年照明电工板块业绩同比+4.47% (2019 年+5.67%)。

图 7 2022 年主要家电子板块业绩表现分化, 白电稳健, 零部件高增, 健康个护承压下滑

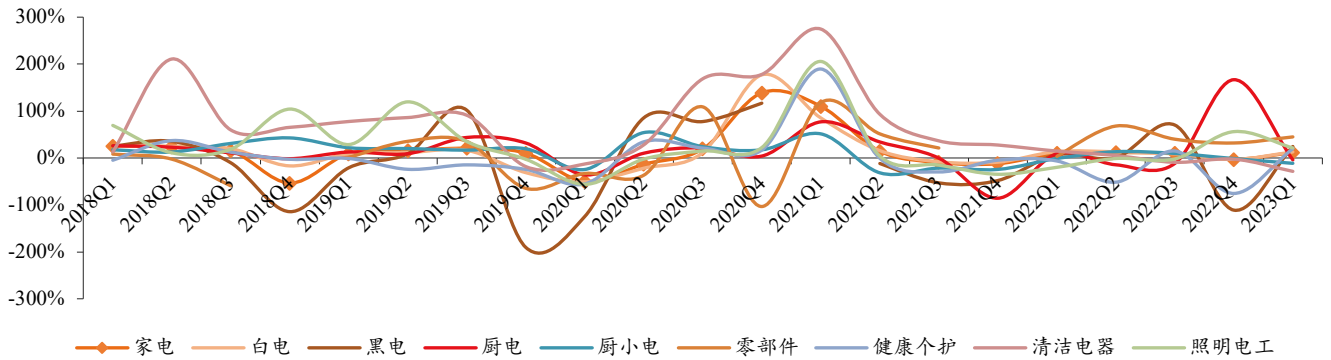


资料来源: Wind, 首创证券

单季度来看, 2023Q1 主要家电子板块业绩增速环比改善。2022 年家电行业整体压力较大, 一方面部分原材料价格企稳回落、人民币贬值等因素对家电企业业绩形成一定正向拉动, 另一方面国内疫情反复下终端消费疲软、地产交房不及预期及海外库存高企又对家电各子板块业绩形成一定压制, 年内各子板块业绩增速有所分化, 尤其是 2022Q4 部分公司发货延后确认导致公司利润端存在明显下滑压力, 因此四季度家电行业利润规模同比小幅下滑。2023 年初以来外部负面因素逐步减弱, 一季度大部分家电子板块业绩增速环比出现明显改善。

2023Q1 家电样本企业整体业绩增速+11.48% (增速环比+14.34pct), 白电板块业绩增速+12.84% (增速环比+15.85pct), 黑电板块业绩增速+24.46% (增速环比+135.60pct), 厨电板块业绩增速-4.09% (增速环比-170.86pct), 厨小电板块业绩增速-11.39% (增速环比-10.12pct), 零部件板块业绩增速+44.90% (增速环比+12.96pct), 健康个护板块业绩增速+19.90% (增速环比+95.50pct), 清洁电器板块业绩增速-28.54% (增速环比-26.01pct); 照明电工板块业绩增速+21.43% (增速环比-34.71pct)。

图 8 2023Q1 除厨电、厨小电、清洁电器及照明电工外, 其他板块增速环比改善

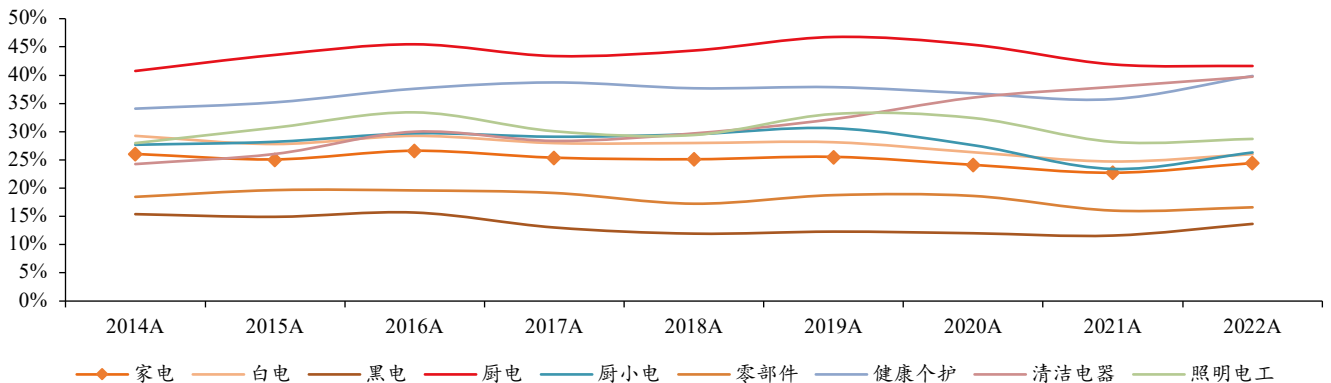


资料来源: Wind, 首创证券

1.3 盈利能力: 原材料压力缓解, 毛利率明显改善

2022 年原材料价格企稳回落、海运费降低、人民币贬值等利好因素带动下, 主要家电子板块毛利率同比有所改善, 其中厨电子板块受产品结构及渠道调整影响毛利率同比小幅下滑。从选取的 63 家家电上市公司数据来看, 2022 年样本整体毛利率同比小幅提升 1.71pct 至 24.43%, 其中白电子板块毛利率 26.01% (同比+1.29pct), 黑电毛利率 13.66% (同比+2.06pct), 厨电毛利率 41.62% (同比-0.28pct), 厨小电毛利率 26.31% (同比+2.92pct), 零部件毛利率 16.60% (同比+0.58pct), 健康个护毛利率 39.85% (同比+4.09pct), 清洁电器毛利率 39.73% (同比+1.81pct), 电工照明毛利率 28.71% (同比+0.52pct)。

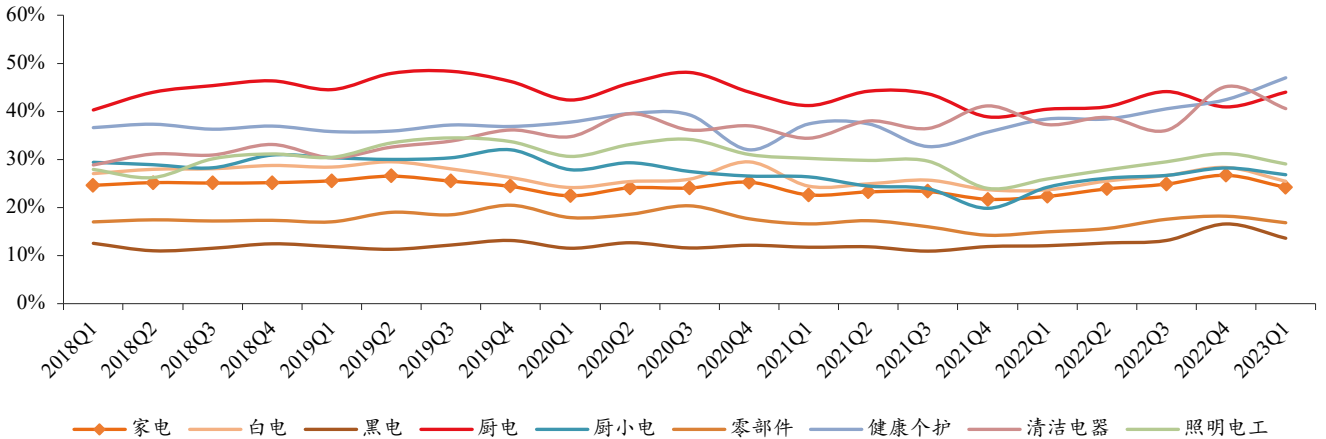
图 9 2022 年原材料降价、海运费回落等因素影响下, 除厨电外, 其他家电子板块毛利率同比提升



资料来源: Wind, 首创证券

单季度来看, 受益于原材料价格回落, 2023Q1 家电各子板块毛利率同比均有明显改善。2023Q1 样本整体毛利率同比+1.86pct 至 24.18%, 环比-2.52pct。其中白电板块毛利率 25.44% (同比+1.75pct, 环比-2.89pct), 黑电毛利率 13.61% (同比+1.55pct, 环比-2.97pct), 厨电毛利率 43.99% (同比+3.55pct, 环比+3.07pct), 厨小电毛利率 26.82% (同比+2.61pct, 环比-1.41pct), 零部件毛利率 16.83% (同比+1.90pct, 环比-1.36pct), 健康个护毛利率 46.99% (同比+8.58pct, 环比+4.54pct), 清洁电器毛利率 40.57% (同比+3.31pct, 环比-4.59pct), 照明电工毛利率 29.05% (同比+3.12pct, 环比-2.15pct)。

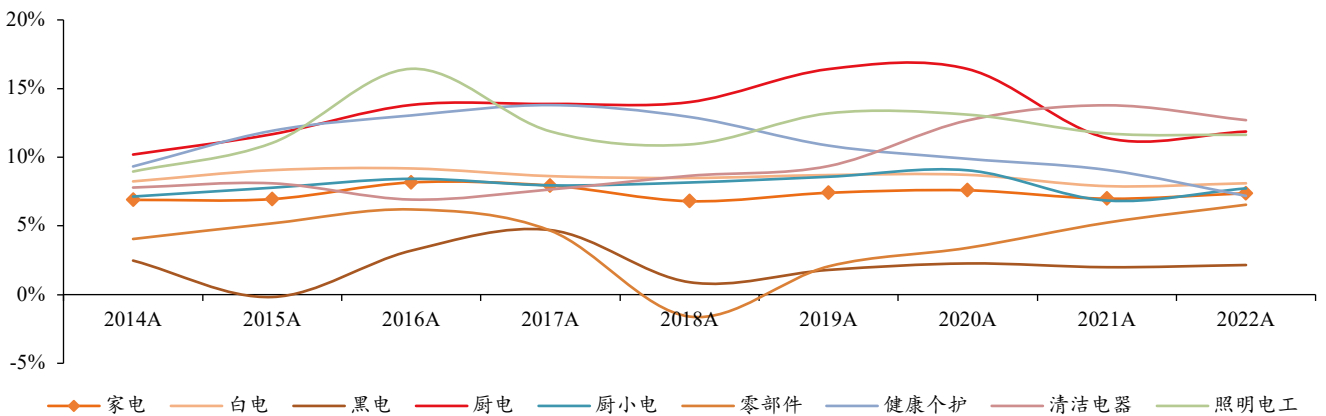
图 10 2023Q1 家电各子板块毛利率同比均有明显改善



资料来源: Wind, 首创证券

净利率方面, 2022 年家电各子板块净利率表现呈一定分化, 其中健康个护及清洁电器板块净利率下滑明显。2022 年样本整体净利率同比+0.39pct 至 7.38%, 其中白电子板块净利率 8.11%(同比+0.21pct), 黑电净利率 2.16%(同比+0.16pct), 厨电净利率 11.87% (同比+0.47pct), 厨小电净利率 7.74% (同比+0.89pct), 零部件净利率 6.54% (同比+1.30pct), 健康个护净利率 7.19%(同比-1.89pct), 清洁电器净利率 12.70%(同比-1.08pct), 照明电工净利率 11.63% (同比-0.10pct)。

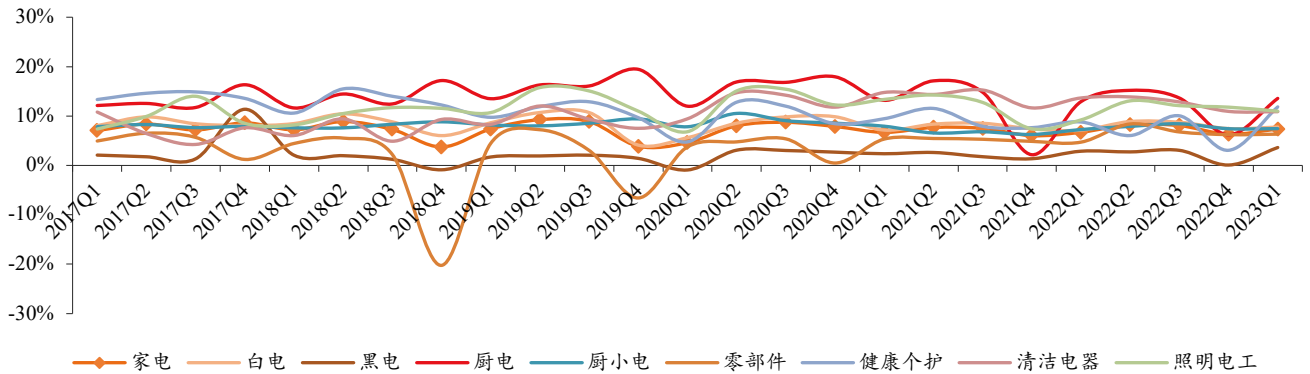
图 11 2022 年各子板块净利率表现分化, 健康个护及清洁电器板块净利率下滑明显



资料来源: Wind, 首创证券

单季度来看, 2023Q1 除清洁电器外, 其他主要家电子板块净利率同环比均有所改善。2023Q1 样本整体净利率同比+0.66pct 至 7.37%, 环比+1.05pct; 其中白电板块净利率 7.77%(同比+0.63pct, 环比+0.31pct), 黑电净利率 3.63%(同比+0.75pct, 环比+3.54pct), 厨电净利率 13.57%(同比+0.65pct, 环比+7.37pct), 厨小电净利率 7.45%(同比+0.19pct, 环比+0.02pct), 零部件净利率 6.33% (同比+1.62pct, 环比+0.10pct), 健康个护净利率 11.85% (同比+3.05pct, 环比+8.78pct), 清洁电器净利率 10.88% (同比-2.78pct, 环比-0.06pct), 照明电工净利率 10.99% (同比+1.77pct, 环比-0.81pct)。

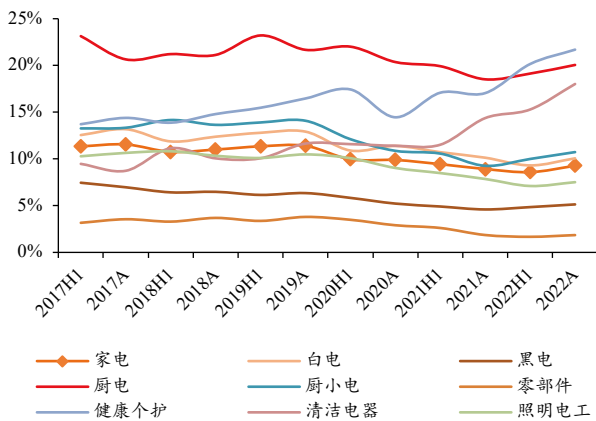
图 12 2023Q1 除清洁电器外，其他主要家电子板块净利率同环比均有所改善



资料来源: Wind, 首创证券

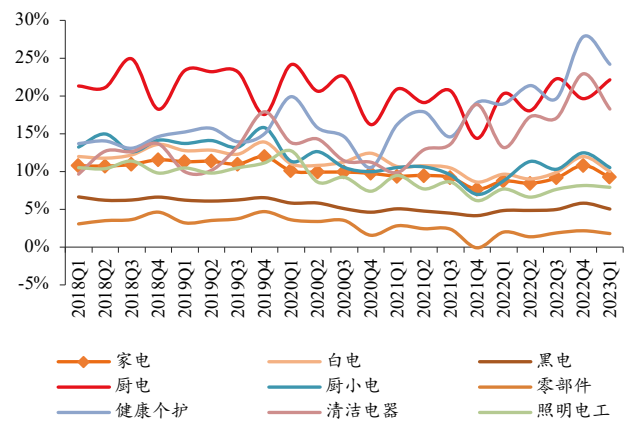
期间费用率方面，2022 年白电与照明电工板块销售费用率小幅下滑，其他子板块销售费用率均有不同幅度提升，其中健康个护板块销售费用率 21.69%（同比+4.65pct）处于所有板块中较高水平，零部件板块销售费用率 1.85%（同比-0.01pct）处于所有子板块较低水平。2023Q1 健康个护板块销售费用率 24.19%（同比+5.24pct，环比-3.65pct）依旧处于高位；零部件板块销售费用率 1.79%（同比-0.20pct，环比-0.37pct）仍处于低位。

图 13 家电各子板块销售费用率



资料来源: Wind, 首创证券

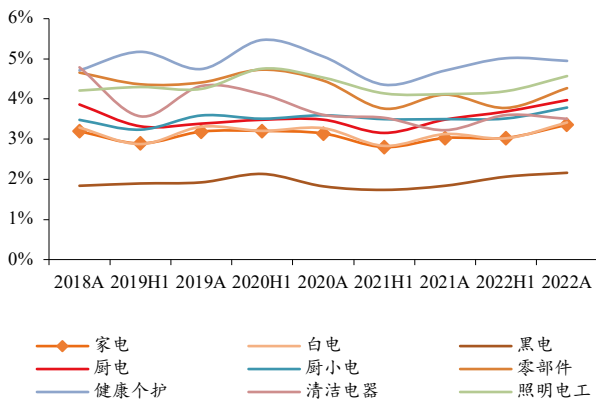
图 14 家电各子板块分季度销售费用率



资料来源: Wind, 首创证券

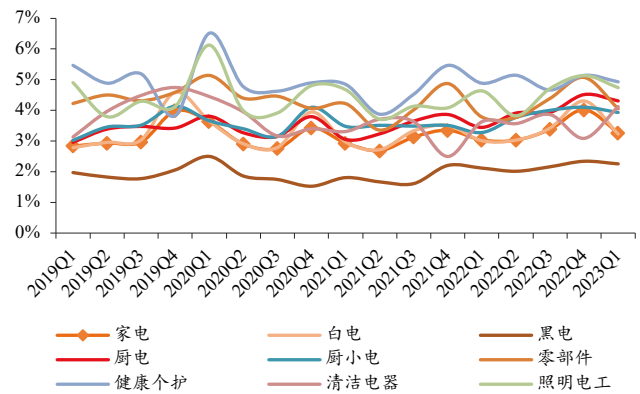
管理费用率方面，2022 年各家电子板块管理费用率均有所增长。其中健康个护板块管理费用率处于较高水平，2022A/2023Q1 分别为 4.95%（同比+0.24pct）/4.93%（同比+0.04pct，环比-0.21pct），黑电板块管理费用率处于较低水平，2022A/2023Q1 分别为 2.16%（同比+0.32pct）/2.26%（同比+0.14pct，环比-0.09pct）。

图 15 家电各子板块管理费用率



资料来源: Wind, 首创证券

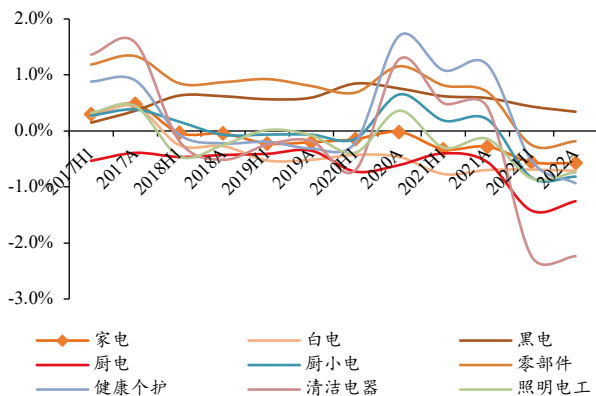
图 16 家电各子板块分季度管理费用率



资料来源: Wind, 首创证券

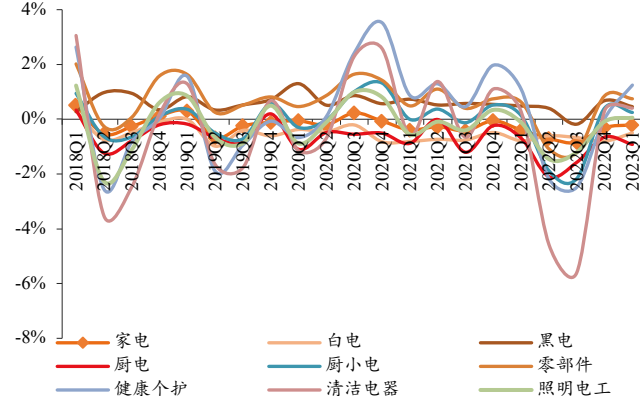
财务费用率方面, 2022 年各家电子板块财务费用率均有所下降。2022 年黑电板块财务费用率同比-0.24pct 至 0.34%, 处于较高水平; 2022 年清洁电器板块财务费用率同比-2.66pct 至-2.24%, 清洁电器板块受人民币贬值带来汇兑收益增加等因素影响财务费用率处于较低水平。单季来看, 2023Q1 健康个护板块财务费用率为 1.25%(同比+0.15pct, 环比+1.23pct), 处于较高水平; 2023Q1 厨电板块财务费用率为-0.92% (同比-0.23pct, 环比-0.27pct), 处于较低水平。

图 17 家电各子板块财务费用率



资料来源: Wind, 首创证券

图 18 家电各子板块分季度财务费用率



资料来源: Wind, 首创证券

1.4 主要上市公司表现: 产品力强、渠道多元化企业表现更优

2022 年宏观环境承压, 一是国内市场家电行业受消费需求疲软及线下客流减少影响, 整体销量承压; 另外, 年内地产竣工数据低迷对家电尤其是地产后周期的厨电行业也造成较大影响。二是出口市场在欧美通胀、地缘冲突和海外去库存的影响下, 整体表现疲软, 在这之中产品力更强以及多元渠道发展的更优的细分赛道龙头在 2022 年的经营表现中较板块整体要好。

(1) 白电: 2022 年海内外双重压力之下, 大白电行业整体承压, 海尔智家凭借高端转型依旧实现优于行业的增长, 2022 年营收同比+7.22%; 数字化运营带动效率提升, 2022 年归母净利润同比+12.48%, 毛利率/净利率同比分别+0.10pct/+0.24pct; 美的集团继续坚持 C+B 端双轮驱动战略, 但年内白电内、外销同比均有所下滑, 叠加地产端压制, 2022 年公司营收及归母净利润仅同比+0.68%/+3.43%, 低于子板块整体表现, 归母净利润增速高于营收增速; 格力电器供应链与渠道转型成效渐显, 叠加 2022 年炎夏带动, 公司空调营收实现稳健增长, 2022 年收入/业绩同比分别+0.26%/+6.26%, 盈利水平

略低于子板块整体表现。

(2) 黑电: 2022 年上游面板价格回落导致彩电均价降幅较大, 海信视像承压前行, 全年营收同比微降 2.27%; 但受益于彩电行业竞争格局改善、原材料价格与彩电价格剪刀差扩大, 公司业绩逆势增长, 2022 年净利润/扣非后归母净利润同比分别 +47.58%/+79.65%; 2022 年我国智能投影行业竞争加剧, 高端 DLP 投影产品占比下降, 但极米科技依旧保持领先优势, 2022 年营收同比 +4.57%; 同时凭借海外市场逐步放量实现盈利水平稳步提升, 2022 年归母净利润同比 +3.72%。

(3) 厨电: 2022 年地产竣工低迷、消费需求疲软, 致使厨电销售及安装受阻, 厨电行业整体表现较弱, 老板电器作为传统烟灶龙头地位稳固, 凭借第二增长曲线逐步发力, 实现优于行业的增长, 2022 年营收同比 +1.22%; 2021 年因对部分地产商计提坏账业绩基数较低, 因此 2022 年公司归母净利润同比 +18.07%。受地产压制, 2022 年集成灶企业经营表现不同程度承压, 2022 年火星人/浙江美大/亿田智能/帅丰电器营收同比分别 -1.81%/-15.24%/+3.75%/-3.20%, 归母净利润同比分别 -16.29%/-31.97%/+0.08%/-13.08%, 其中亿田智能经营韧性较强, 全年收入规模小幅提升。

(4) 厨小电: 受欧美通胀影响海外小家电需求走弱, SEB 去库存压力较大, 苏泊尔 2022 年营收同比 -6.55%; 同时在外销订单调价与人民币贬值利好因素下, 2022 年归母净利润同比 +6.36%, 净利率水平也实现小幅提升。新宝股份外销占比较大, 受海外需求下滑影响, 2022 年营收同比 -8.15%; 但受益于汇率贬值, 公司归母净利润同比 +21.32%。小熊电器在品牌升级与结构性提价拉动下, 2022 年营收同比 +14.18%, 归母净利润同比 +36.31%。

(5) 健康个护: 2022 年受疫情拖累线下客流减少, 健康个护板块整体营收承压, 但飞科电器通过产品升级与直营化渠道变革, 全年营收同比 +15.53%, 归母净利润同比 +28.45%; 得益于差异化高端新品与直销渠道收入占比提升, 2022 年毛利率逆势提升 6.60pct。荣泰健康因疫情扰动生产及发货延迟, 2022 年营收同比 -23.26%, 归母净利润同比 -30.51%, 但公司依旧保持与美国、韩国等大客户稳定关系, 后续伴随订单陆续交付与新客户开拓, 公司业绩有望恢复快速增长。

(6) 清洁电器: 莱克电气国内自主品牌稳健发展, 核心零部件业务高增, 并通过收购上海帕捷加速汽车零部件生态布局, 2022 年营收同比 +12.14%, 公司在海、内外需求疲软、欧美通胀等不利影响下管控提效, 净利率水平逆势提升, 2022 年归母净利润同比 +95.56%, 净利率同比 +4.71pct。2022 年洗地机维持较高景气度, 扫地机行业竞争加剧, 科沃斯通过双品牌运营, 2022 年营收同比 +17.11%; 受费用投放效率下降及行业价格战加剧影响, 2022 年归母净利润同比 -15.51%。石头科技加强产品迭代与技术升级, 推出系列新品抢占国内市场份额, 2022 年营收同比 +13.56%, 但受自营费用投放加大叠加扫地机市场竞争加剧影响, 盈利水平承压, 2022 年归母净利润同比 -15.62%。

(7) 零部件: 三花智控制冷零部件与汽车零部件双轮驱动, 2022 年营收同比 +33.25%, 归母净利润同比 +52.81%, 受益于新能源热管理赛道竞争格局优化与公司议价能力的提升, 2022 年毛利率/净利率分别同比 +0.40pct/+1.58pct。

表 2 主要家电公司 2022 年营收与业绩情况

	营业总收入 (亿元)	营收增速	归母净利润 (亿元)	归母净利润 增速	毛利率%	毛利率变 动 pct	净利率%	净利率变 动 pct
白电	8,779.7	3.2%	704.8	8.2%	26.0	1.3	8.1	0.2
美的集团	3,457.1	0.7%	295.5	3.4%	24.2	1.8	8.7	0.2
海尔智家	2,435.1	7.0%	147.1	12.6%	31.3	0.1	6.0	0.2
格力电器	1,901.5	0.3%	245.1	6.3%	26.0	1.8	12.2	0.0
海信家电	741.2	9.7%	14.3	47.5%	20.7	1.0	4.1	0.7

黑电	2,068.2	-14.0%	36.6	-7.6%	13.7	2.1	2.2	0.2
海信视像	457.4	-2.3%	16.8	47.6%	18.2	2.5	4.7	1.3
极米科技	42.2	4.6%	5.0	3.7%	36.0	0.1	11.9	-0.1
光峰科技	102.7	1.2%	15.7	18.1%	50.0	-2.4	15.2	1.9
厨电	290.5	-3.0%	34.6	1.8%	41.6	-0.3	11.9	0.5
老板电器	102.7	1.2%	15.7	18.1%	50.0	-2.4	15.2	1.9
华帝股份	58.2	4.1%	1.4	-31.0%	39.5	-1.3	2.6	-1.2
万和电气	66.3	-11.9%	5.5	53.5%	27.1	3.5	8.3	3.6
浙江美大	18.3	-15.2%	4.5	-32.0%	44.1	-7.6	24.7	-6.1
火星人	22.8	-1.8%	3.1	-16.3%	45.0	-1.1	13.7	-2.4
亿田智能	12.8	3.7%	2.1	0.1%	46.6	1.9	16.4	-0.6
帅丰电器	9.5	-3.2%	2.1	-13.1%	46.1	-0.1	22.6	-2.6
厨小电	534.1	-5.7%	40.9	4.8%	26.3	2.9	7.7	0.9
苏泊尔	201.7	-6.6%	20.7	6.4%	25.8	2.8	10.2	1.2
九阳股份	101.8	-3.5%	5.3	-29.0%	29.1	1.3	5.1	-1.5
爱仕达	29.4	-16.2%	-0.8	-11.0%	27.6	2.6	-3.3	-0.5
新宝股份	137.0	-8.2%	9.6	21.3%	21.1	3.5	7.5	2.0
小熊电器	41.2	14.2%	3.9	36.3%	36.4	3.7	9.4	1.5
北鼎股份	8.0	-5.0%	0.5	-56.7%	48.7	-0.7	5.8	-7.0
比依股份	15.0	-8.2%	1.8	48.5%	19.5	4.2	11.9	4.5
健康个护	135.5	-13.9%	9.6	-32.4%	39.9	4.1	7.2	-1.9
奥佳华	60.2	-24.0%	1.0	-77.7%	32.2	2.4	1.8	-4.1
飞科电器	46.3	15.5%	8.2	28.4%	53.6	6.6	17.8	1.8
荣泰健康	20.0	-23.3%	1.6	-30.5%	26.5	-0.3	8.2	-0.5
倍轻松	9.0	-24.7%	-1.2	-235.5%	49.8	-6.9	-13.9	-21.6
清洁电器	355.5	10.0%	45.1	1.4%	39.7	1.8	12.7	-1.1
莱克电气	89.1	12.1%	9.8	95.6%	23.0	1.2	11.0	4.7
科沃斯	153.2	17.1%	17.0	-15.5%	51.6	0.2	11.1	-4.3
石头科技	66.3	13.6%	11.8	-15.6%	49.3	1.2	17.9	-6.2
照明电工	424.9	7.4%	48.3	4.5%	28.7	0.5	11.6	-0.1
欧普照明	72.7	-17.8%	7.8	-13.6%	35.7	2.7	10.8	0.5
公牛集团	140.8	13.7%	31.9	14.7%	38.0	1.1	22.6	0.2
零部件	870.5	9.4%	56.0	37.0%	16.6	0.6	6.5	1.3
长虹华意	131.0	-0.8%	2.6	41.7%	10.7	2.1	3.2	1.0
海立股份	165.0	4.7%	0.4	-89.0%	9.6	-1.6	-0.5	-2.3
三花智控	213.5	33.2%	25.7	52.8%	26.1	0.4	12.2	1.6
盾安环境	101.4	3.1%	8.4	107.0%	17.0	0.7	8.2	4.2

资料来源: Wind, 首創證券

2023 年以来, 1) 空调内销出货量同比大幅改善, 带动大白电行业整体向好, 而一

季度海外虽仍在去库存阶段，但渠道库存水平较去年同期相比已出现较大幅度的降低，预计后续我国家电出口表现将逐季改善。2) 2022 年底地产放松政策经过一段时间的传导，效果在一季度已经有所体现，2023Q1 地产竣工数据边际好转，且在 3 月份房屋竣工增速首次回正，预计后续将持续带动厨电销量回升。3) 在线下客流恢复的利好下，小家电行业个股也有望受益于自身产品结构改善经营逐步向好。4) 2022 年扫地机行业竞争加剧，清洁电器行业尾部品牌出清，伴随扫地机、洗地机产品价格带不断拓宽，展望 2023 年我们认为行业头部品牌有望迎来销量拐点。

从外部环境来看，一季度人民币汇率环比呈现升值态势，部分原材料价格也有小幅上涨波动，预计对 2023 年上半年部分出口企业业绩造成一定影响。但中长期来看，我们认为产品力强、渠道多元化经营的家电企业业绩有望在宏观环境缓和之后继续表现出优于子板块整体的增长。

表 3 主要家电公司 2023Q1 单季度营收与业绩情况

	23Q1 营收 较 22Q1	23Q1 业绩 较 19Q1	23Q1 业绩 较 22Q1	23Q1 业绩 较 19Q1	23Q1 毛利 率%	毛利率同比 变动 pct	23Q1 净利 率%	净利率同比 变动 pct
白电	6.0%	24.6%	12.8%	17.1%	25.4	1.8	7.8	0.6
美的集团	6.3%	28.0%	12.0%	31.2%	24.0	1.9	8.5	0.5
海尔智家	8.0%	35.4%	12.9%	85.9%	28.7	0.2	6.2	0.3
格力电器	0.4%	-13.0%	2.6%	-27.6%	27.4	3.8	11.0	0.8
海信家电	6.2%	123.7%	131.1%	45.9%	21.1	2.6	5.4	2.2
黑电	-0.2%	7.5%	24.5%	183.8%	13.6	1.6	3.6	0.7
海信视像	12.8%	50.7%	107.9%	2217.3%	18.2	0.8	6.0	1.8
极米科技	-12.8%		-57.0%		34.9	-2.9	5.9	-6.1
光峰科技	4.4%	31.1%	5.7%	21.6%	54.8	2.2	17.8	0.2
厨电	-9.0%	15.6%	-4.1%	18.3%	44.0	3.5	13.6	0.7
老板电器	4.4%	31.1%	5.7%	21.6%	54.8	2.2	17.8	0.2
华帝股份	6.2%	-10.2%	15.9%	-30.4%	39.6	0.5	7.7	0.4
万和电气	-27.8%	-20.8%	-22.4%	-30.6%	30.0	3.5	7.7	0.5
浙江美大	-18.0%	17.0%	-17.2%	33.6%	46.9	-2.8	29.7	0.3
火星人	-8.6%		-18.7%		46.9	2.7	11.8	-1.4
亿田智能	-7.4%		-8.7%		49.5	5.8	17.8	-0.2
帅丰电器	-8.5%		6.3%		47.7	3.4	22.9	3.2
厨小电	-12.9%	12.1%	-11.4%	0.1%	26.8	2.6	7.5	0.2
苏泊尔	-11.6%	-9.3%	-18.6%	-15.0%	25.2	-0.1	8.8	-0.8
九阳股份	-18.7%	5.2%	-27.0%	-25.5%	27.9	1.2	6.5	-0.5
爱仕达	-21.9%	-31.6%	45.0%	-180.5%	29.5	1.8	-7.4	-3.7
新宝股份	-22.3%	50.5%	-22.3%	55.6%	21.9	5.3	5.5	0.3
小熊电器	28.1%	98.5%	58.3%	193.8%	39.8	2.6	13.2	2.5
北鼎股份	-6.6%	35.0%	7.0%	13.0%	51.7	3.4	10.3	1.3
比依股份	2.9%		82.0%		21.1	8.2	12.3	5.3
健康个护	-9.8%	22.0%	19.9%	45.3%	47.0	8.6	11.8	3.1
奥佳华	-25.3%	-4.8%	-30.8%	-48.2%	39.9	11.0	1.7	0.1

飞科电器	22.7%	62.4%	35.3%	96.0%	56.1	2.0	23.3	2.2
荣泰健康	-31.7%	-24.5%	-35.7%	-35.1%	29.3	1.8	9.8	-0.6
倍轻松	-7.9%		-81.6%		59.1	5.1	-0.8	3.2
清洁电器	-10.3%	104.7%	-28.5%	167.7%	40.6	3.3	10.9	-2.8
莱克电气	-22.2%	30.0%	-12.2%	115.8%	29.1	6.2	10.2	1.2
科沃斯	1.1%	159.3%	-23.0%	365.0%	50.7	1.1	10.1	-3.2
石头科技	-14.7%	33.9%	-40.4%	49.6%	49.8	2.4	17.6	-7.6
照明电工	2.2%	29.3%	21.4%	30.3%	29.1	3.1	11.0	1.8
欧普照明	3.3%	-9.6%	47.8%	13.7%	36.8	5.4	6.5	2.1
公牛集团	8.3%	49.9%	14.7%	82.8%	37.2	2.7	22.1	1.3
零部件	7.3%	45.1%	44.9%	118.7%	16.8	1.9	6.3	1.6
长虹华意	13.6%	93.9%	92.5%	380.4%	8.9	1.7	2.1	0.6
海立股份	-0.4%	26.5%	-164.3%	-126.6%	10.2	0.4	-1.4	-1.9
三花智控	18.2%	104.2%	32.7%	132.4%	25.6	2.3	10.7	1.3
盾安环境	21.4%	7.8%	95.2%	207.1%	19.5	3.8	6.6	2.5

资料来源: Wind, 首创证券

2 需求: 2023Q1 内需弱复苏, 海外持续去库存

2023 年一季度我国家电内需弱复苏, 海外持续去库存, 后续改善趋势渐明。(1) 内需方面, 2023 年以来我国内需呈弱复苏, 1-2 月份受春节错期以及“新冠”疫情影响家电购买力恢复较慢, 但进入 4 月份家具与家电零售额增速环比转正, 且进入二季度住宅商品房开始进入集中交付阶段, 带动家电消费逐步回暖, 我们认为后续地产竣工数据改善及二季度“618”大促拉动下, 家电需求有望逐季改善。(2) 出口方面, 2023 年以来海外渠道持续去库存, 且目前库存水平较去年有较明显下降, 考虑到 2022H2 外销收入端基数较低, 我们认为 2023H2 我国家电出口数据有望好转。

2.1 内需: 2022 年终端需求承压, 2023Q1 内需弱复苏

2.1.1 23Q1 空调需求明显改善, 预计 23Q2 家电需求拐点将至

一季度我国家电内销需求恢复较弱。以大白电和厨电为例, 根据产业在线公布的内销数据, 2023Q1 我国家用空调/冰箱/洗衣机/抽油烟机内销量同比分别+16.7%/-2.7%/-1.8%/-5.7%, 除空调受益于渠道库存水平下降内销出货同比提升外, 其他品类内销量同比均呈不同幅度下滑, 23Q1 我国大家电内销需求恢复较弱。此外, 根据奥维云网数据, 2023Q1 投影仪、扫地机、洗地机、集成灶等热门赛道也因行业竞争加剧表现有所承压。

图 19 我国家用空调内销量及其增速

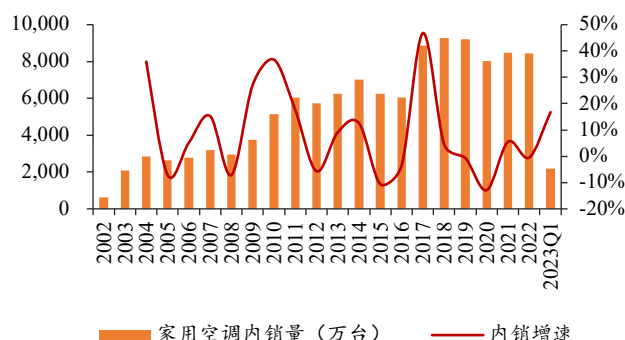
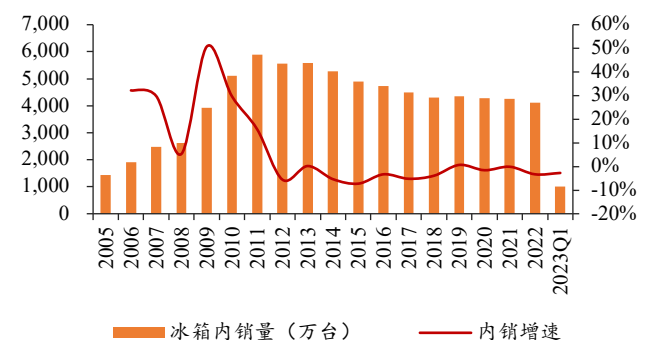


图 20 我国冰箱内销量及其增速



资料来源：产业在线，首创证券

资料来源：产业在线，首创证券

图 21 我国洗衣机内销量及其增速

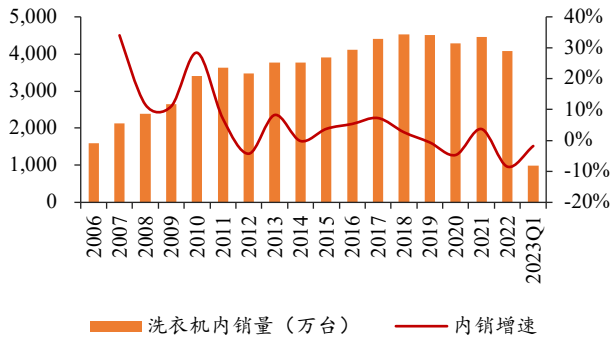
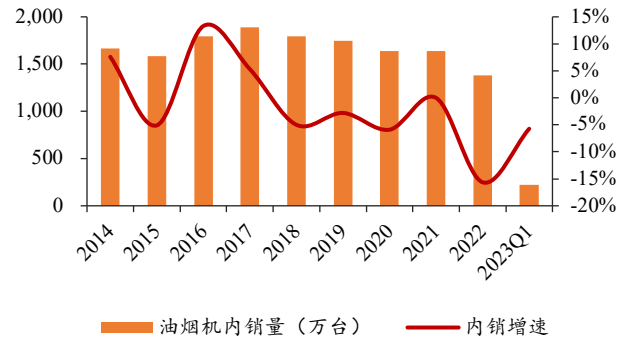


图 22 我国油烟机内销量及其增速



资料来源：产业在线，首创证券

资料来源：产业在线，首创证券

二季度我国终端消费回暖趋势较为确定。根据国家统计局公布的4月份社零数据，2023年1-4月，我国社会消费品零售总额达149833亿元，同比+8.5%；其中单4月份我国社零总额为34910亿元，同比+18.4%（较2021年4月+5.3%）。2023年1-4月，全国实物商品网上零售额为37164亿元，同比+10.4%，其中4月份实物商品网上零售额为9329亿元，同比+22.3%，增速环比3月+5.7pct；根据计算，4月我国线下社零总额为25581亿元，同比+17.1%，增速环比3月+8.6pct，考虑去年同期低基数效应，一季度我国终端零售恢复较为缓慢，但进入二季度以来，我国线上及线下消费均呈现出进一步改善趋势。

图 23 社会消费品零售总额累计值及累计同比增速（亿元）

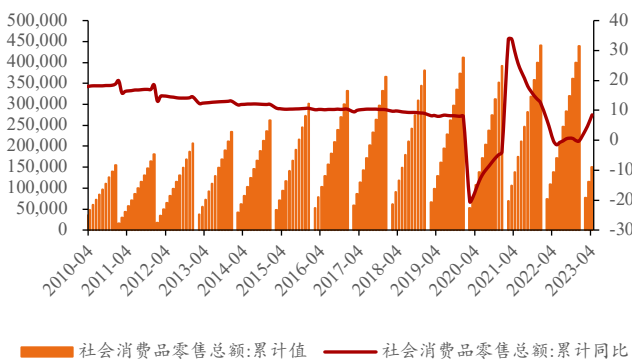
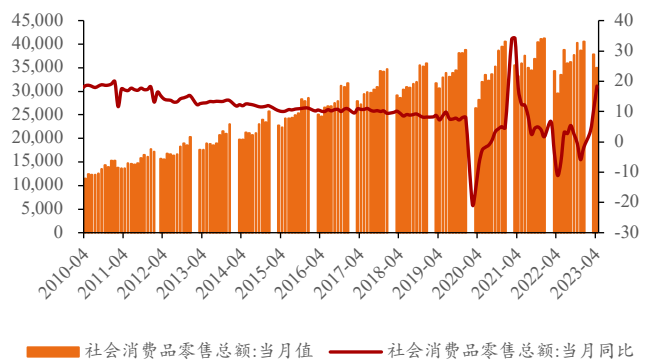


图 24 社会消费品零售总额当月值及当月同比增速（亿元）

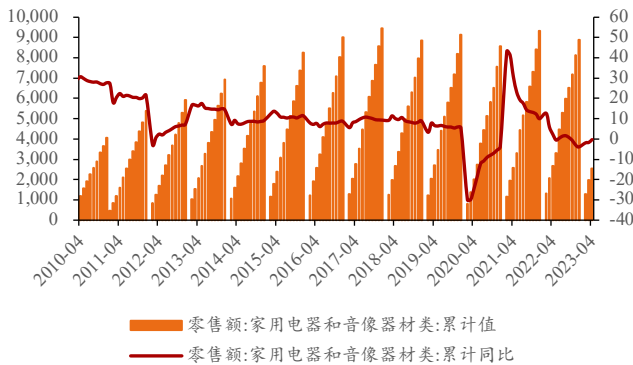


资料来源：国家统计局，首创证券

资料来源：国家统计局，首创证券

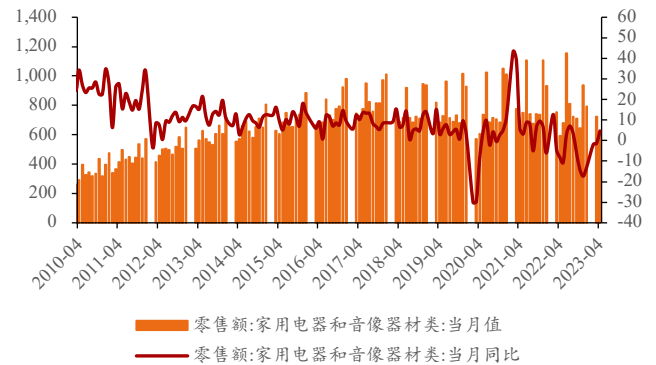
4月家用电器和音响器材零售额同比+4.7%，增速环比转正。根据国家统计局数据，2023年1-4月，我国家用电器和音响器材类零售额为2536亿元，同比-0.3%；其中4月份我国家用电器和音响器材类零售额为609亿元，同比+4.7%，增速环比转正（3月增速为-1.4%），一季度受春节错期以及“新冠”疫情影响家电购买力恢复较慢，进入二季度住宅商品房开始进入集中交付阶段，带动家电消费逐步回暖，我们认为后续地产竣工数据改善有望持续利好家电需求恢复。

图 25 家用电器、音像器材类零售额累计值及累计同比(亿元)



资料来源:国家统计局,首创证券

图 26 家用电器、音像器材类零售额当月值及当月同比(亿元)

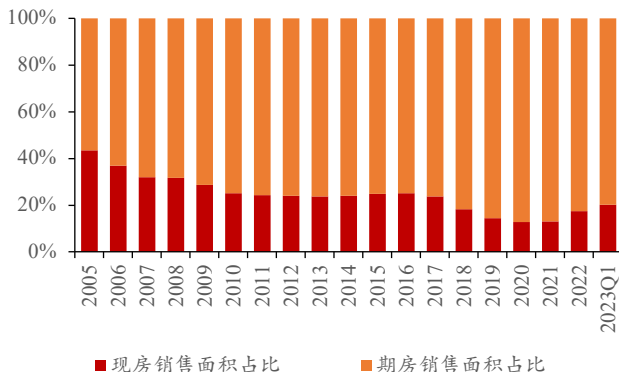


资料来源:国家统计局,首创证券

2.1.2 内销需求延后释放，短期调整无碍长期增长

预计 2023 年下半年起我国住宅商品房交房面积维持较快增长，与家装关联度较紧密的厨电、照明电工等有望在疫情缓和后优先受益。目前我国新房销售以期房为主，2022 年我国新房销售面积中期房占比约为 82.7%，而期房销售后平均 18-24 个月交房，根据 2021 年上半年我国期房销售情况推算，考虑疫情扰动前提下，我们预计自 2023 年下半年起住宅商品房交房增速将维持正增长。此外，一般住宅竣工交付至装修仍有一小段滞后期，且零售端的家居需求在交付后的时间分布上也较为分散，因此在疫情不再反复前提下，商品房交付带来的厨电需求有望于 2023 年集中释放。

图 27 2022 年我国新房销售面积中期房占比 82.7%



资料来源:国家统计局,首创证券

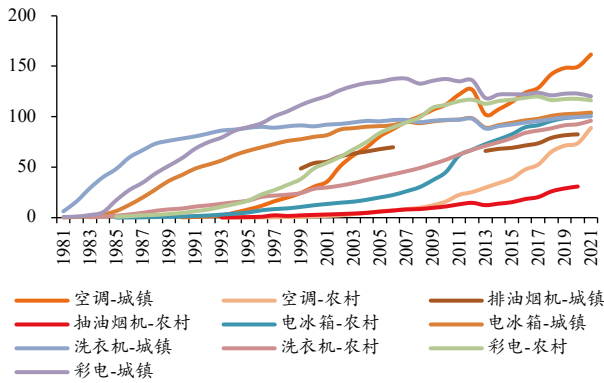
图 28 我国商品房销售面积及销售额累计同比



资料来源:国家统计局,首创证券

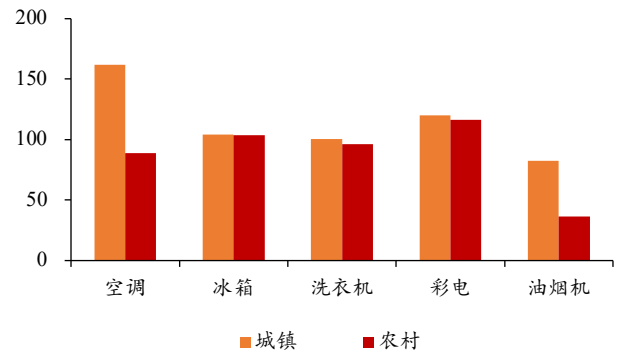
我国农村家电保有量将逐步提升，有望为家电市场带来增量空间。据国家统计局数据，2021 年我国城镇家庭中空调、冰箱、洗衣机、彩电、油烟机的每百户保有量分别为 162/104/101/120/82 台，2021 年我国农村家庭中空调、冰箱、洗衣机、彩电、油烟机的每百户保有量分别为 89/104/96/116/37 台。考虑到油烟机一户一机的配置属性，未来我国城镇油烟机保有量仍有进一步提升空间，而农村空调、油烟机保有量远低于其城镇家庭保有量，未来伴随我国城镇化进程加快，农村家电保有数量有望持续提升，拉动家电内需市场增长。

图 29 中国不同家电品类每百户拥有量走势（台）



资料来源：国家统计局，首创证券

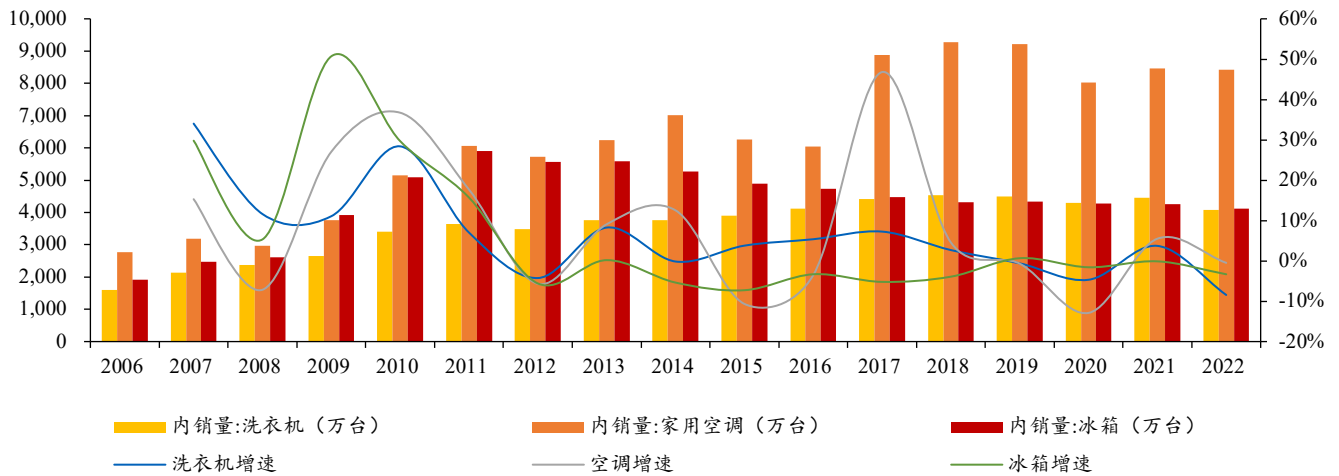
图 30 2021 年我国城镇和农村家电保有量情况（台/百户）



资料来源：国家统计局，首创证券

上一轮“家电下乡”十年更换周期已至，以旧换新再造市场新风口。2007年12月起，山东、河南、四川3省进行了财政补贴家电下乡产品试点工作，2008年12月1日起，我国14个省、自治区、直辖市及计划单列市开始推广家电下乡，试点的三省一市执行到2011年11月底，其他省、市及自治区执行到2012年11月底。上一轮“家电下乡”政策的推动，使我国尤其是农村地区彩电、冰箱和洗衣机等大家电产品保有量迅速提升。根据中国家用电器协会，大家电的使用年限一般为10年左右，因此首轮家电下乡政策引导销售的家电产品正值更换期，大家电更新需求有望持续刺激内需。

图 31 我国洗衣机、冰箱、家用空调内销量（万台）及增速



资料来源：产业在线，首创证券

从2006年以来的数据来看，我国地产销售受政策影响明显，一般在每年四季度至次年年初时会有较多的地产相关政策出台，影响次年地产销售走势；历史上地产调控放松政策往往发生于商品房销售面积同比增速转负之后，政策放松后6个月左右商品房销售面积同比增速转正；2016年-2019年，地产调控政策相对密集，商品房销售面积（期房）增速波动区间缩窄，2020年，我国地产销售受“新冠”疫情冲击以及8月房企融资新规影响在增速方面有较大波动。

2022年11月以来，我国房地产利好政策频出。11月8日，交易商协会发文表示，会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”），支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。11月11日，人民银行、银保监会发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，出台十六条措施支持房地产市场平稳健康发展。11月中旬后，六大行陆续公告与多家房企签订协议，据统计提供意向性授信额度超万亿。11月28日，证监会发文表示，要恢复涉房上市公司并购重组及配套融资（“第三

支箭”)，调整完善房地产企业境外市场上市政策。我们认为地产政策边际缓和，预期后续地产销售好转将带动厨电板块估值抬升。

表 4 2022 年 11 月国家密集出台房地产调控政策，全力以赴保交楼

时间	主体	主要内容
2022.11.8	中国银行间交易商协会发文	会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具 (“第二支箭”)，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资，预计可支持约 2500 亿元民企债券融资
2022.11.11	中国人民银行、银保监会	发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，出台十六条措施支持房地产市场平稳健康发展，支持优质房地产企业发行债券融资
2022.11.21	中国人民银行、银保监会	至 2023 年 3 月 31 日前，央行将向商业银行提供 2000 亿元免息再贷款，支持商业银行提供配套资金用于支持“保交楼”，封闭运行、专款专用
2022.11.23	中国人民银行、银保监会发文	1) 稳定房地产开发贷款投放，在保证债权安全、资金封闭运作的前提下，按照市场化原则满足房地产项目合理融资需求；2) 稳定建筑企业信贷投放；3) 支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期；4) 支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款；5) 鼓励金融机构提供配套融资支持；6) 做好房地产项目并购金融支持；7) 延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排；8) 阶段性优化房地产项目并购融资政策。
2022.11.28	证监会就资本市场支持房地产市场平稳健康发展答记者问	要恢复涉房上市公司并购重组及配套融资 (“第三支箭”)，调整完善房地产企业境外市场上市政策

资料来源：中国政府网、澎湃新闻等，首创证券整理

消费刺激政策有望利好家电更新需求的释放。2022 年下半年以来政府多次表态刺激农村地区家电消费与更新，7 月 28 日，商务部等 13 部门发布《关于促进绿色智能家电消费若干措施的通知》，提出开展全国家电“以旧换新”活动、继续推进绿色智能家电下乡、鼓励基本装修交房和家电租赁等措施。8 月 8 日，工业和信息化部、住房和城乡建设部、商务部、市场监管总局联合发布《推进家居产业高质量发展行动方案》，提出到 2025 年，在家用电器、照明电器等行业培育制造业创新中心、数字化转型促进中心等创新平台，确保绿色、智能、健康产品供给明显增加，智能家居等新业态加快发展，并在家居产业培育 50 个左右知名品牌、10 个家居生态品牌，推广一批优秀产品，建立 500 家智能家居体验中心，培育 15 个高水平特色产业集群，以高质量供给促进家居品牌品质消费。

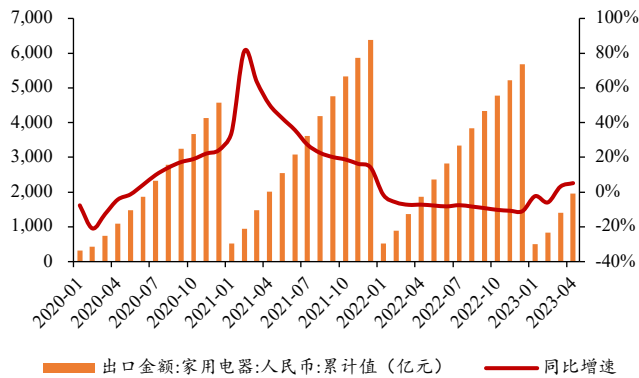
我们认为政策落地将利好家电更新需求释放，预计乡村地区更换需求里冰箱>洗衣机>空调，乡村地区家电新增需求里烟机灶具>空调(目前烟机灶具及空调城乡保有率有较大差距)。此外，我们认为新一轮家电补贴政策将侧重于推广高能效类的产品，并淘汰现有高耗能类的家电产品，这将利于产品布局结构更优的龙头家电企业与优质零部件公司的发展。

2.2 出口：2022 年海外需求承压，2023Q1 海外库存持续消化

2.2.1 海外库存端压力边际改善，订单需求拐点或将至

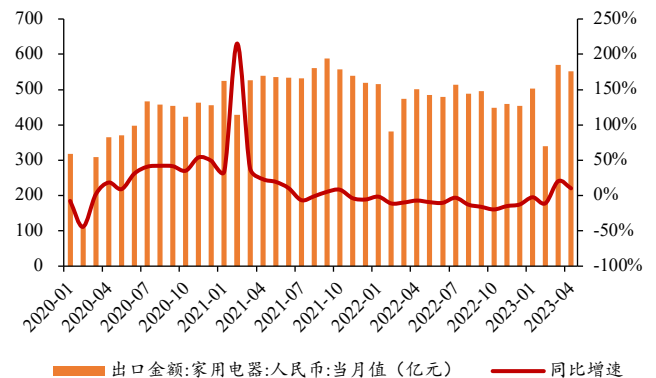
2023Q1 中国家电出口呈现积极信号。据海关总署数据，2023 年 3 月，中国家用电器出口金额结束自 2021 年 11 月以来连续 16 个月同比下滑的趋势，增速环比转正。季度来看，2023Q1 中国家电出口金额同比+3.2%，较 2021Q1 年-4.5%，海外需求虽仍未完全恢复，但回暖趋势明显，我们认为主要原因一是我国供应链恢复，家电企业生产及发货节奏恢复正常；二是全球海运价格回落，为出口型家电企业带来利好；三是海外持续去库存，行业库存水平下降，带动后续补库需求走强，利好中国家用电器产品出口。

图 32 中国家用电器出口额累计值及增速



资料来源：海关总署，首创证券

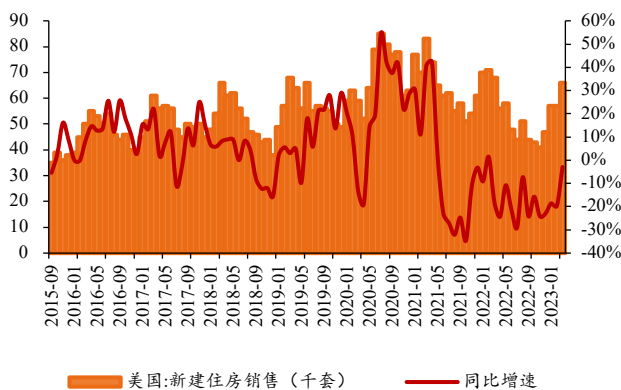
图 33 中国家用电器出口额当月值及增速



资料来源：海关总署，首创证券

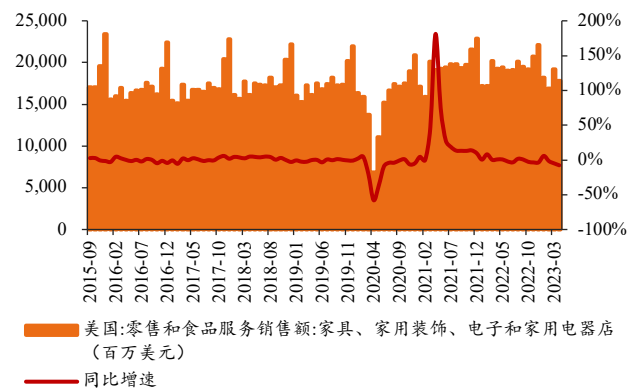
海外耐用消费品库存持续消化，去库存阶段或逐步进入尾声。从销售数据来看，中国家电最主要出口国为美国，据美国商务部数据，美国新建住房销售套数在2020年5月至2021年5月期间维持较快增长，进入2021年6月之后开始同比回落，但自2022年11月增速触底之后降幅环比持续收窄，截至2023年3月，美国新建住房销售套数降幅已大幅收窄至-2.9%，我们认为后续改善趋势有望延续，为具有装修属性的家具、家电等销售带来利好。从库存数据来看，美国2022年3月以来家具、家用饰品、电子及家电零售库存增速逐月收窄，进入2023年3月，上述产品零售库存呈负增长，海外耐用消费品库存持续消化，预计家具、家电等产品去库存阶段将进入尾声。

图 34 美国新建住房销售及增速



资料来源：美国商务部，首创证券

图 35 美国家具、家用饰品、电子及家电零售额及增速



资料来源：美国商务部，首创证券

图 36 美国家具、家用饰品、电子及家用电器零售库存情况

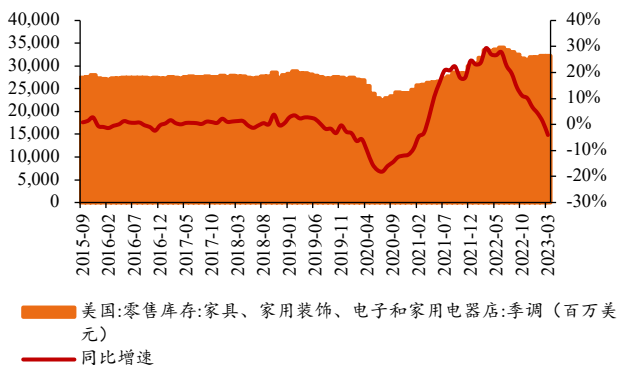
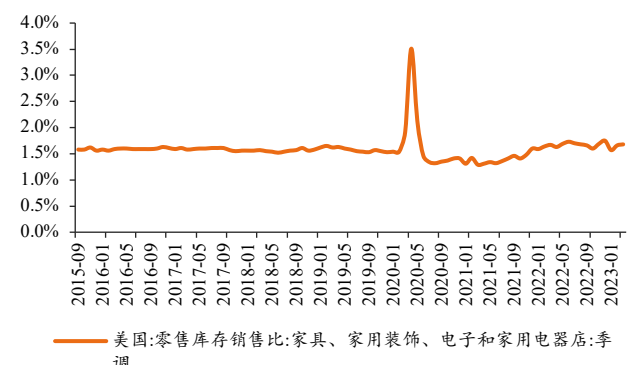


图 37 美国家具、家用饰品、电子及家电零售库销比情况



资料来源：美国商务部，首创证券

资料来源：美国商务部，首创证券

2.2.2 公司层面，本土品牌运营的出口企业具备更强的经营韧性

大家电出口表现有所分化，但自有品牌出海企业经营韧性较强。据产业在线数据，2023Q1 我国家用空调、冰箱、洗衣机、彩电出口量同比分别-5.4%/-9.7%/+18.2%/+12.8%，其中洗衣机、彩电出口量增速亮眼，冰箱出口量同比下降明显，主要原因在于过去两年全球冰箱及冷柜需求快速增加导致部分需求提前透支，叠加全球通胀、财政补贴停止等因素影响海外市场冰箱的消费，但 2023Q1 冰箱出口量降幅环比 2022 年有明显收窄；我们预计随中国生产供应链逐步恢复，后续彩电出口仍将延续增长；而空调由于受天气、库存等因素影响比较大，全球各区域需求趋势有较大差异，预计后续受益于渠道补库需求增加及炎夏影响空调出口有望改善。我们认为自有品牌出海的企业有望通过海外产研销一体化布局以及本土品牌运营呈现更强的经营韧性与盈利稳定性。

图 38 中国家用空调出口量及增速

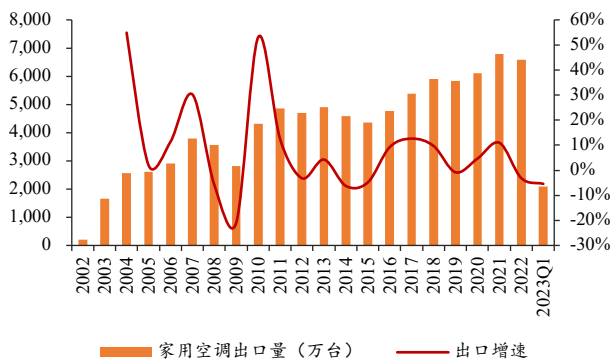
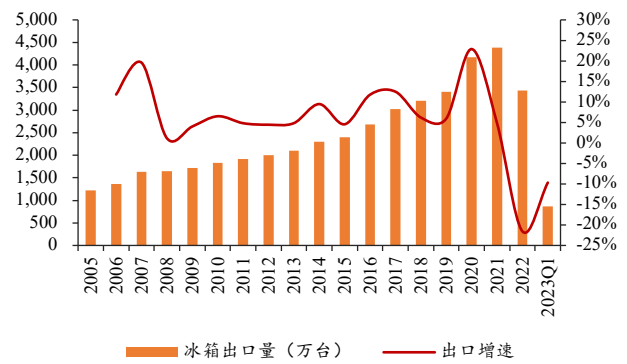


图 39 中国冰箱出口量及增速



资料来源：产业在线，首创证券

资料来源：产业在线，首创证券

图 40 中国洗衣机出口量及增速

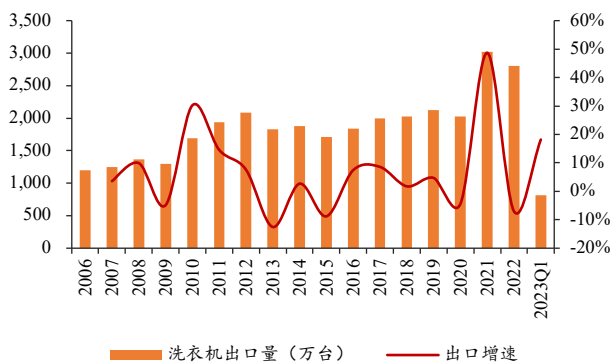
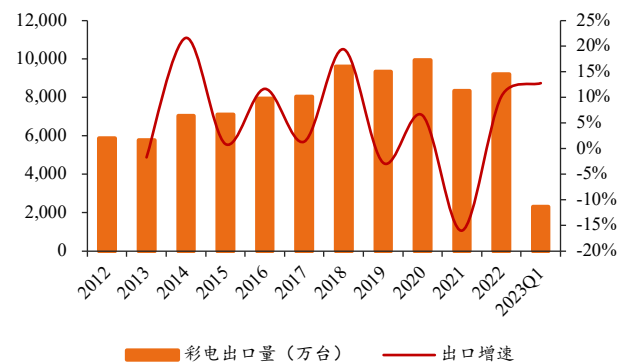


图 41 中国彩电出口量及增速



资料来源：产业在线，首创证券

资料来源：产业在线，首创证券

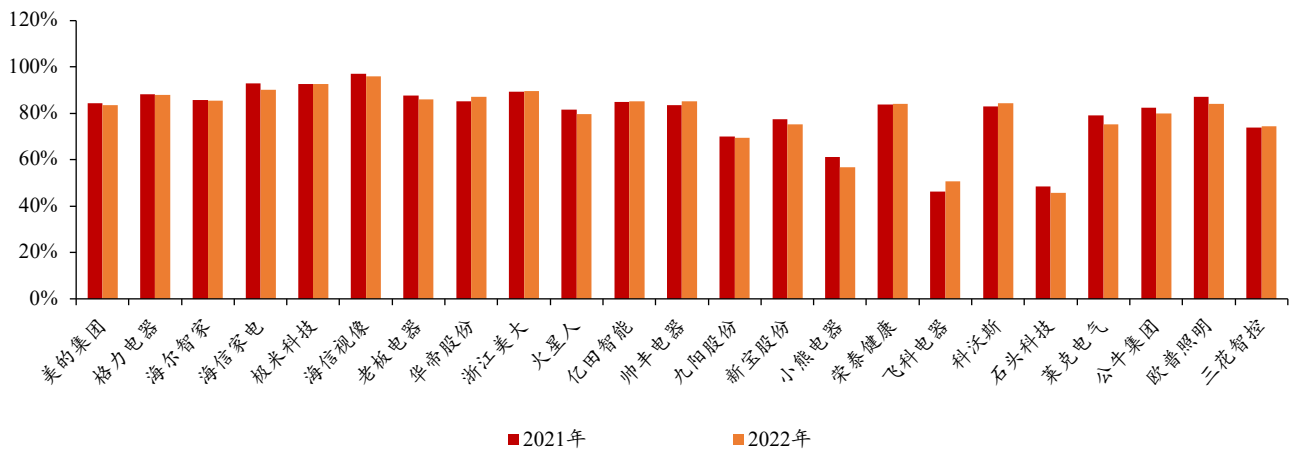
3 供给：外部扰动减弱，业绩有望边际向好

在供给端，我们认为当前我国家电行业盈利能力拐点确立，后续板块盈利能力有望逐季改善。整体来看，2022 年上半年家电上市公司业绩表现受原材料、运费、汇兑等方面影响有所承压，进入 2022 年三季度，大部分家电制造企业成本端压力开始边际减弱，并且这一改善趋势仍在延续，2023 年一季度海运费持续回落，原材料价格依旧在稳定中下行，人民币汇率虽有一定波动，但整体来看预计对 2023 年全年影响有限。

3.1 原材料：成本压力趋缓，业绩有望持续修复

原材料在家电营业成本中占比高，是影响家电企业盈利能力的主要因素之一，细分行业略有差异。我国主要家电企业营业成本中原材料占比七成以上。据相关公司年报数据，白电营业成本中原材料占比约 85%；黑电营业成本中原材料占比 90%以上，厨电营业成本中原材料占比 87%左右；小家电如九阳股份、小熊电器、飞科电器等因为部分产品为外包生产，所以原材料占营业成本比重相对较低；清洁电器营业成本中原材料占比在不同企业间差异较大，其中规模较大的科沃斯原材料占比为 83%，石头科技因为部分产品委外加工，所以原材料占营业成本比重较低，2022 年为 46%；照明电工行业中原材料成本占比在 80%及以上，其中 2022 年公牛集团/欧普照明原材料占比分别为 80%和 84%。

图 42 各上市公司家电制造业务原材料占营业成本比重



资料来源：各公司年报（海尔、美的、格力等白电公司；老板、亿田、火星人等厨电公司；海信、极米等黑电公司；九阳、小熊、飞科等小家电公司；石头、科沃斯等清洁电器公司），首创证券

家电企业生产主要原材料为铜、铝、钢、塑料等。白电生产成本中，铜、铝、钢板、与石油相关塑料颗粒、发泡料等大宗原材料占有较大比重。黑电生产成本中电视面板占较大比重。

表 5 家电企业主要原材料为铜、铝、钢、塑料等

板块	主要原材料
白电	铜、铝、钢板、与石油相关塑料颗粒、发泡料等大宗原材料
黑电	电视面板、注塑件、热轧薄板、电子元件、集成电路等
厨电	铜、不锈钢板等
小家电	PP、ABS、AS 等塑料类材料；不锈钢、镀铝板等五金材料；温控器、IC 集成块、熔断器等核心零部件；电线、电机等其它配件
照明电工	LED 芯片、电子元器件、塑胶、五金、包装材料等
健康个护	电器类部件、电子类部件、缝制类部件、塑料类部件和五金类部件等
零部件	铜棒、铜件及铜管、铝等

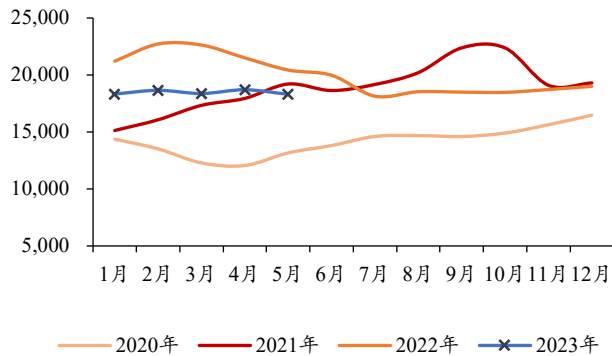
资料来源：首创证券整理

2022 年原材料价格步入下行区间，盈利“剪刀差”扩大。2022 年 3 月以来，大宗原材料价格持续回落，其中 3 月起塑料价格指数连续同比为负，5 月以来铜、锌板价格同比增速持续为负，7 月铝价格同比转负，全年来看，2022 年主要原材料价格较 2021 年有较大程度回落，家电企业业绩端因此受益。与此同时，前期为应对原材料涨价冲击，各家企业通过优化产品组合、调整营销策略等方式提高产品均价，而家电品牌尤其是自主品牌在涨价后为维持品牌调性，一般不会向下调价，因此原材料价格下行，短中期

有利于增厚利润弹性。

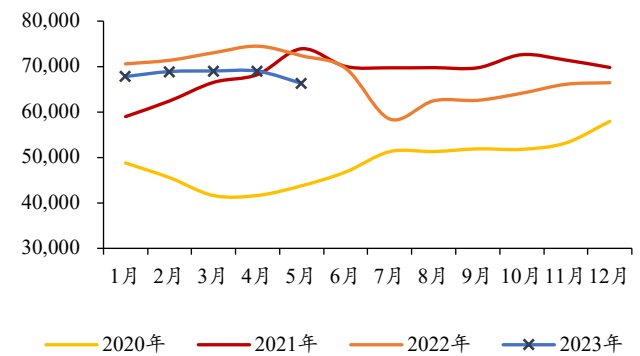
2023年以来，铜价格呈现小幅回升趋势，但与去年同期相比依旧处于相对低位；除此之外，锌板、铝、塑料价格指数依旧保持稳定或小幅降低，总体来看，原材料价格对业绩的扰动在不断减弱，家电企业业绩也有望持续修复。

图 43 长江有色市场:平均价:铝:A00 (元/吨)



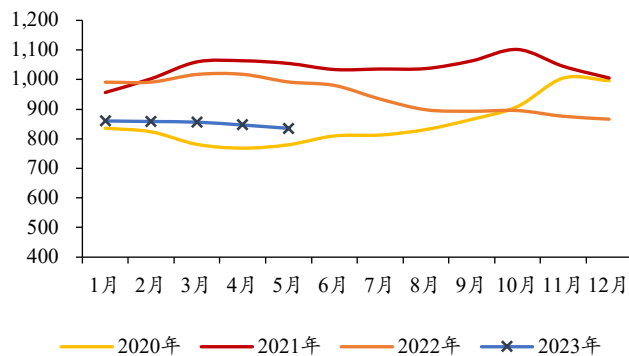
资料来源: Wind, 首创证券

图 44 长江有色市场:平均价:铜:1# (元/吨)



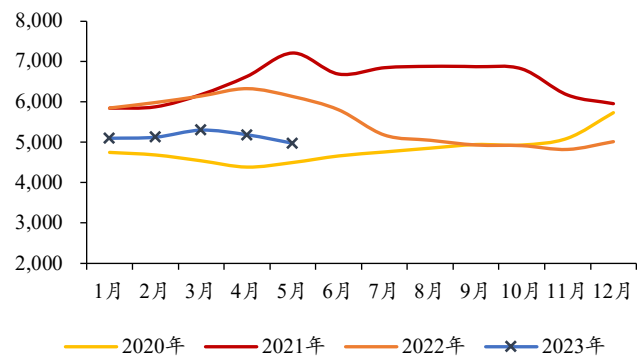
资料来源: Wind, 首创证券

图 45 价格:镀锌板卷:0.5mm 镀锌:全国 (元/吨)



资料来源: Wind, 首创证券

图 46 中国塑料城价格指数



资料来源: Wind, 首创证券

大家电线下均价同比提升，产品结构或持续改善。根据奥维云网，2023M4 我国彩电/冰箱/冰柜/洗衣机/空调线上均价同比分别+6.5%/+13.4%/-0.1%/-0.1%/+3.4%，线下均价同比分别+5.0%/+7.5%/+8.1%/+3.2%/+4.4%，各品类线下均价较去年同期相比均有所提高。年初以来，一方面大宗原材料价格稳中有降，另一方面大家电终端零售价受益于产品结构改善也有不同幅度提高，双因素共振下企业利润空间有望持续改善。

图 47 主要大家电线上均价（单位：元）

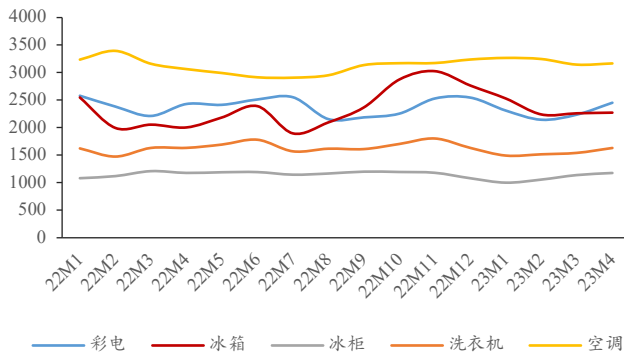
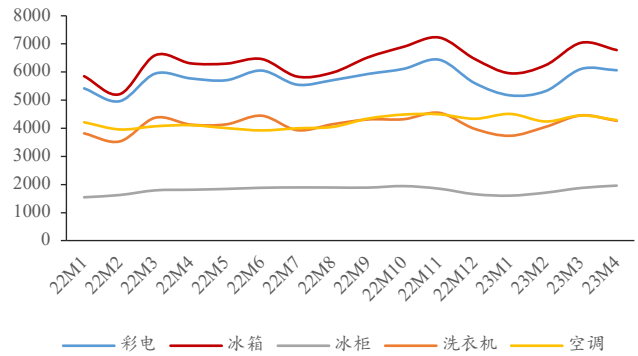


图 48 主要大家电线下均价（单位：元）



资料来源：奥维云网，首创证券

资料来源：奥维云网，首创证券

高端品类加速推新，集成灶、洗碗机全渠道均价抬升。根据奥维云网，2023M4 我国油烟机/洗碗机/集成灶线上均价同比分别-6.1%/+9.9%/+2.3%，线下均价同比分别+4.4%/+3.0%/+4.2%。新兴厨电品类升级为厨电企业带来新的市场机会，大容量洗碗机（15套及以上）、高端蒸烤独立款集成灶上新速度加快，带动全渠道均价抬升，在原材料价格下行的背景下，龙头厨电企业的利润空间也有望继续扩大。

图 49 主要厨电品类线上均价（单位：元）

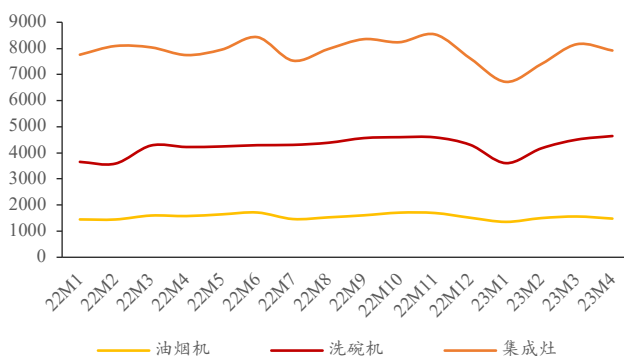
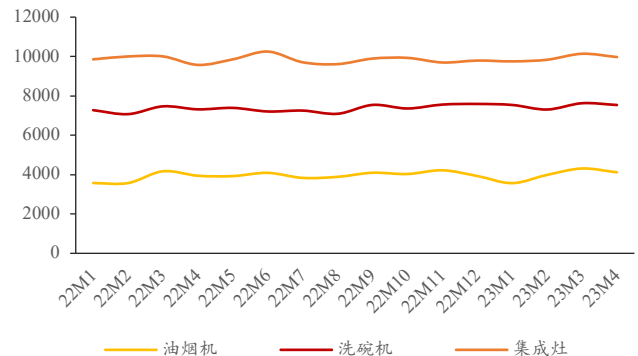


图 50 主要厨电品类线下均价（单位：元）



资料来源：奥维云网，首创证券

资料来源：奥维云网，首创证券

扫地机、洗地机均价呈下滑趋势，以价换量或将持续。根据奥维云网，2023M4 我国清洁电器/洗地机/扫地机器人线上均价同比分别-2.1%/-20.0%/-4.8%，线下均价同比分别+21.3%/-4.2%/-2.3%，自 2022 年三季度以来扫地机、洗地机行业竞争加剧，各企业纷纷通过以价换量的方式维护市场份额，我们建议后续继续关注清洁电器行业发展趋势。

图 51 主要清洁电器线上均价（单位：元）

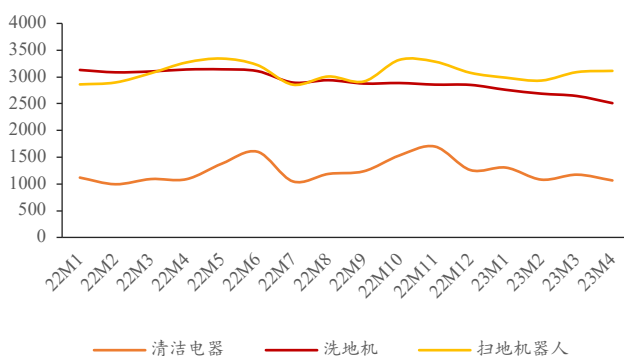
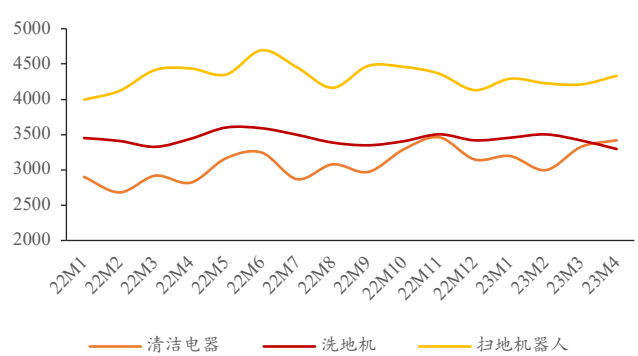


图 52 主要清洁电器线下均价（单位：元）



资料来源：奥维云网，首创证券

资料来源：奥维云网，首创证券

表 6 我国主要家电品类均价同比增速

板块	品类	线上				线下			
		23M1	23M2	23M3	23M4	23M1	23M2	23M3	23M4
彩电		-10.0%	1.1%	0.9%	6.5%	-4.6%	7.3%	2.8%	5.0%
白电	冰箱	-0.7%	12.3%	10.0%	13.4%	1.8%	19.8%	6.8%	7.5%
	冰柜	-7.5%	-5.6%	-5.9%	-0.1%	3.8%	5.2%	4.8%	8.1%
	洗衣机	-8.0%	2.8%	-5.5%	-0.1%	-2.2%	14.7%	1.9%	3.2%
	空调	1.0%	-4.4%	-0.5%	3.4%	7.1%	7.2%	9.5%	4.4%
厨卫	油烟机	-6.4%	3.7%	-2.3%	-6.1%	-0.1%	11.6%	3.4%	4.4%
	洗碗机	-1.3%	16.3%	5.3%	9.9%	3.6%	3.3%	2.1%	3.0%
	集成灶	-13.4%	-8.5%	1.5%	2.3%	-1.0%	-1.7%	1.3%	4.2%
小家电		5.7%	2.2%	14.7%	4.8%	-8.3%	-7.3%	23.1%	6.5%
环电	清洁电器	16.7%	8.7%	7.5%	-2.1%	10.2%	11.8%	14.0%	21.3%
	洗地机	-11.9%	-12.9%	-14.8%	-20.0%	0.1%	2.7%	2.7%	-4.2%
	扫地机器人	4.4%	1.2%	0.7%	-4.8%	7.4%	2.6%	-4.6%	-2.3%

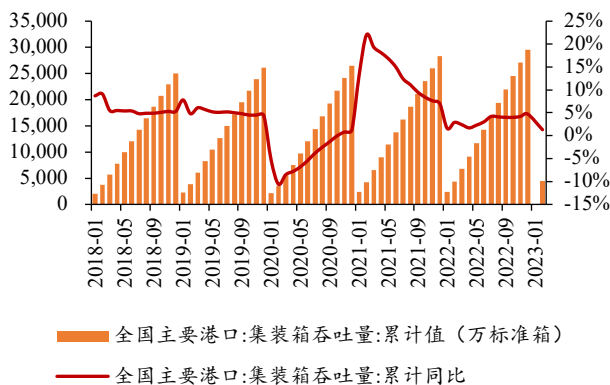
资料来源：奥维云网，首创证券

3.2 海运：海运压力逐步缓解，运价边际改善

受全球疫情以及地缘政治扰动,2021 年及 2022 年前三季度全球海运运力较为紧张,全球海运价格维持高位。虽然在外销业务结算模式方面,我国家电出口企业多以 FOB 模式进行结算(在 FOB 模式下,商品前期的物流、报关、及装船等费用由出口企业承担,后续海运费则则由客户承担),我国家电出口企业表现不承担运费,但实际客户可能会要求产品降价等方式来向卖方转嫁成本压力,因此 2022 年我国家电企业出口业务利润端均在不同程度上受到海运成本上涨的影响。

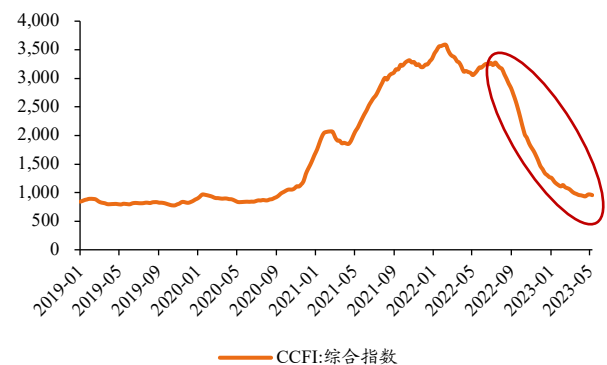
海运运力紧张局面缓解,全球海运价格边际改善。2023 年以来,中国出口集装箱运价综合指数(CCIF)持续回落,截至 2023 年 5 月中旬,CCFI 指数较年初下降 23.9%,较 2022 年高点大幅下降 73.4%,预计后期随海运成本进一步降低,出口企业外销利润率有望逐步回升。

图 53 全国主要港口集装箱吞吐量逐步回归疫情前水平



资料来源：Wind，首创证券

图 54 中国出口集装箱运价综合指数 (CCIF) 情况



资料来源：Wind，首创证券

3.3 汇兑：2023Q1 人民币小幅升值，积极关注出口型小家电企业

人民币汇率波动对出口型家电企业经营业绩影响主要体现在三方面：一是人民币处于升值/贬值趋势时，产品在海外市场竞争力呈现下降/上升趋势，以外币标价的外销产品收入与毛利率下降/提升；二是外销收入以外币结算的情况下，自确认销售收入形成应收账款至收汇期间，公司因人民币汇率波动而产生汇兑损益，直接影响公司业绩；三是非经常性损益，如果做外汇套保，汇率波动会导致公允价值变动和投资收益波动。

出口型家电企业受汇率波动影响较大，2022 年人民币持续贬值利好出口型小家电企业。据相关公司年报数据，我国出口业务占比较大的家电企业中汇兑损益绝对值占当期净利润比重受汇率影响波动较大，2017 年和 2020 年尤为明显。2022 年 1 月-11 月美元兑人民币汇率持续走高，但 2022 年 12 月-2023 年 2 月人民币出现一定升值，2023 年 2 月以来，人民币汇率呈贬值态势，截至 2023 年 5 月 19 日，美元兑人民币中间价为 7.0356 元，较年初+1.27%，或将对家电企业二季度利润情况产生一定影响，我们认为后续宏观环境不确定性仍较大，建议积极关注出口型家电企业后续经营表现。

图 55 2022 年家电企业出口收入占比

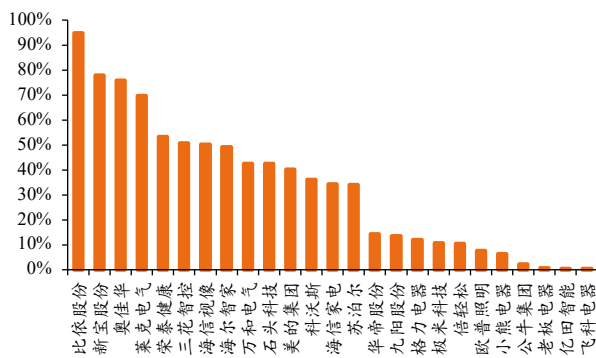


图 56 美元兑人民币汇率走势（元）



资料来源：各公司年报，首创证券

资料来源：Wind，首创证券

对于出口收入占比较高的企业来说，人民币对美元贬值导致汇兑收益增加，增厚业绩。我们认为人民币贬值对出口型小家电企业影响更大一些，而规模领先的企业如美的集团、格力电器、海尔智家等由于采用套保等措施，受汇兑影响相对有限，此外一些企业出口业务部分以人民币结算，受汇兑影响也较小，如海信视像和苏泊尔 2022 年海外收入占比分别为 45%和 26%左右，但两家公司近两年受汇兑影响不大。

表 7 海外收入占比高的小家电公司受汇兑影响明显（单位：亿元）

	出口占比		净利润（亿元）		汇兑损失（亿元）		22-21 年 汇兑差额	差额占 2021 年净 利润比例	差额占 2022 年净 利润比例
	2021 年	2022 年	2021 年	2022 年	2021 年	2022 年			
白电									
美的集团	40.09%	41.26%	290.15	298.10	7.98	5.07	-2.91	1.00%	0.98%
海尔智家	49.15%	51.78%	132.17	147.32	5.77	-3.72	-9.49	7.18%	6.44%
海信家电	34.28%	33.56%	23.43	30.69	0.80	-2.06	-2.86	12.21%	9.32%
格力电器	11.88%	12.24%	228.32	230.11	0.99	-5.00	-5.99	2.62%	2.60%
黑电									
海信视像	50.06%	44.92%	15.95	21.51	0.49	-0.28	-0.77	4.80%	3.56%
极米科技	10.74%	18.70%	4.83	5.01	0.02	0.00	-0.02	0.41%	0.39%
厨电									

万和电气	42.51%	37.03%	3.57	5.50	0.32	-1.00	-1.31	36.80%	23.90%
华帝股份	14.23%	13.63%	2.15	1.52	0.04	-0.09	-0.13	6.07%	8.57%
老板电器	0.62%	0.60%	13.49	15.58	0.01	-0.07	-0.08	0.61%	0.53%
浙江美大	0.00%	0.00%	6.65	4.52	0.00	0.00	0.00	0.00%	0.00%
火星人	0.00%	0.00%	3.75	3.12	0.00	0.00	0.00	0.00%	0.00%
亿田智能	0.54%	0.01%	2.10	2.10	0.00	0.00	0.00	0.20%	0.20%
帅丰电器	0.20%	0.13%	2.47	2.14	0.00	0.00	0.00	0.00%	0.00%
厨小电									
比依股份	94.68%	83.75%	1.20	1.78	0.08	-0.31	-0.38	32.08%	21.60%
新宝股份	77.95%	71.06%	8.25	10.30	0.64	-2.45	-3.09	37.39%	29.96%
苏泊尔	33.94%	25.75%	19.41	20.66	0.10	-0.35	-0.44	2.28%	2.15%
九阳股份	13.57%	13.03%	7.01	5.23	0.13	-0.31	-0.44	6.24%	8.37%
小熊电器	6.37%	4.36%	2.83	3.86	-0.01	-0.01	0.00	0.07%	0.05%
健康个护									
奥佳华	75.81%	76.53%	4.70	1.11	0.97	-1.57	-2.54	54.06%	228.39%
荣泰健康	53.27%	56.10%	2.28	1.65	0.16	-0.26	-0.42	18.20%	25.20%
倍轻松	10.50%	8.71%	0.92	-1.25	0.01	-0.03	-0.04	4.61%	3.41%
飞科电器	0.37%	0.30%	6.38	8.23	0.00	-0.02	-0.02	0.32%	0.25%
清洁电器									
莱克电气	69.70%	66.32%	5.03	9.84	0.74	-3.09	-3.83	76.21%	38.96%
石头科技	42.37%	52.54%	14.02	11.83	0.14	-0.22	-0.36	2.58%	3.06%
科沃斯	36.05%	33.84%	20.14	17.00	0.77	-1.53	-2.30	11.42%	13.52%
照明电工及其他									
三花智控	50.64%	46.52%	17.05	26.08	0.96	-2.29	-3.25	19.05%	12.46%
欧普照明	7.58%	9.52%	9.10	7.86	0.08	-0.34	-0.42	4.57%	5.30%
公牛集团	2.24%	1.86%	27.80	31.85	0.01	-0.06	-0.08	0.27%	0.24%

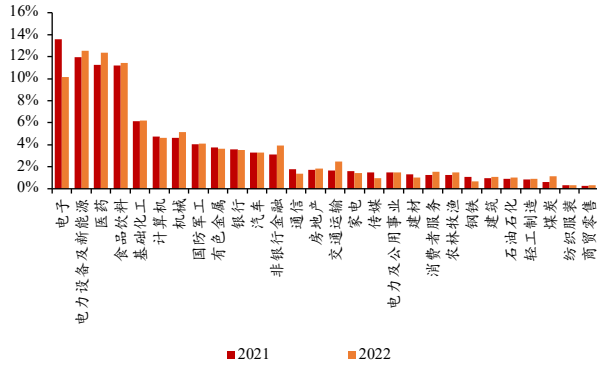
资料来源: Wind, 首创证券

4 投资策略：海内外需求复苏可期，盈利改善确定性增强

4.1 机构持仓：处历史低位区间

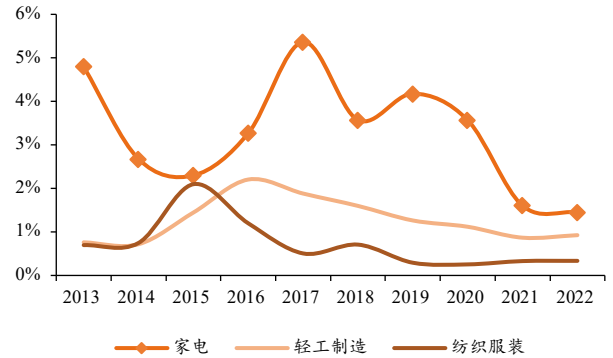
基金持仓：家电板块占股票投资总市值比例处于 2016 年以来历史低位。据股票型开放式基金重仓持股数据，2022 年全部股票型开放式基金股票投资总市值中，前十大重仓股中家电行业占比 1.45%，处于 2016 年以来低位区间。

图 57 股票型开放式基金前十大重仓股行业占比（占股票投资总市值）



资料来源: Wind, 首创证券

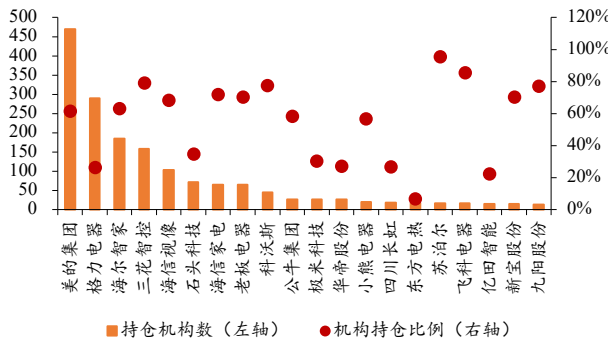
图 58 股票型开放式基金前十大重仓股中家电行业占比处低位



资料来源: Wind, 首创证券

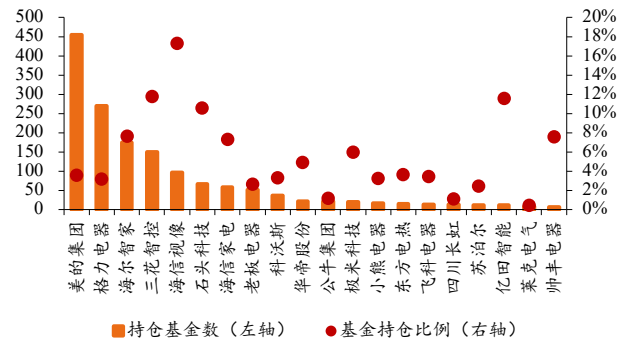
机构及北向资金更青睐白电及零部件龙头。机构持仓方面,截至 2023 年 3 月 31 日,美的集团 (469)、格力电器 (289)、海尔智家 (184)、三花智控 (157)、海信视像 (103) 分列家电板块机构持仓数量前五名;基金持仓方面,美的集团 (454)、格力电器 (269)、海尔智家 (175)、三花智控 (150)、海信视像 (97) 在家电板块中排基金持仓数前五。

图 59 截止 2023 年 Q1 家电板块机构持仓前 20 名



资料来源: Wind, 首创证券

图 60 截止 2023 年 Q1 家电板块基金持仓前 20 名



资料来源: Wind, 首创证券

图 61 家电板块重点标的机构持股比例变化情况

	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
白色家电											
000333.SZ 美的集团	64.67%	66.53%	63.30%	62.66%	61.79%	63.08%	60.20%	62.28%	59.83%	63.84%	61.36%
000651.SZ 格力电器	40.24%	36.09%	32.43%	31.86%	23.85%	23.59%	21.03%	21.46%	23.71%	25.70%	26.25%
600690.SH 海尔智家	64.50%	65.77%	62.73%	63.82%	61.11%	67.57%	63.34%	68.73%	65.63%	68.47%	63.01%
000921.SZ 海信家电	76.05%	81.07%	79.54%	83.06%	79.45%	85.51%	81.69%	78.42%	69.31%	75.23%	71.96%
黑色家电											
688696.SH 极米科技	0.00%	0.00%	23.32%	53.46%	17.54%	47.22%	37.46%	53.24%	31.60%	43.39%	30.37%
600060.SH 海信视像	65.37%	57.18%	52.13%	61.74%	57.78%	59.62%	56.81%	65.88%	58.01%	71.72%	68.20%
厨房电器											
002508.SZ 老板电器	70.35%	73.50%	71.06%	74.75%	68.49%	73.10%	67.99%	74.46%	64.34%	74.46%	70.14%
002035.SZ 华帝股份	34.15%	36.11%	30.78%	32.57%	31.70%	31.18%	25.76%	26.19%	20.79%	23.79%	26.94%
002677.SZ 浙江美大	22.29%	17.55%	9.06%	14.70%	6.40%	11.63%	5.06%	6.55%	2.34%	4.44%	5.55%
300894.SZ 火星人	0.00%	26.23%	15.43%	34.41%	35.05%	56.64%	48.56%	53.84%	45.64%	45.68%	35.97%
300911.SZ 亿田智能	0.00%	4.28%	28.27%	55.61%	37.36%	51.08%	31.44%	65.46%	27.93%	57.51%	22.21%
605336.SH 帅丰电器	0.13%	0.16%	9.69%	23.06%	26.14%	42.62%	29.16%	33.95%	17.92%	18.23%	20.62%
厨小电											
002614.SZ 苏泊尔	93.31%	93.89%	92.11%	93.07%	92.34%	95.30%	94.11%	95.75%	94.13%	96.10%	95.53%
002242.SZ 九阳股份	84.22%	86.96%	86.04%	89.53%	84.27%	85.07%	81.32%	82.55%	76.69%	79.28%	77.19%
002705.SZ 新宝股份	82.30%	87.51%	79.87%	87.77%	77.12%	83.88%	76.54%	84.31%	75.69%	78.50%	70.06%
002959.SZ 小熊电器	10.36%	16.82%	9.46%	6.19%	3.08%	12.41%	6.52%	17.34%	52.30%	59.20%	56.51%
健康个护											
002614.SZ 奥佳华	30.09%	31.85%	25.04%	33.22%	25.99%	25.33%	20.07%	13.74%	9.78%	7.86%	6.34%
603579.SH 荣泰健康	13.89%	15.79%	14.23%	13.67%	9.94%	11.94%	11.23%	14.80%	11.12%	13.19%	16.60%
603868.SH 飞科电器	86.63%	86.17%	85.73%	86.62%	86.12%	87.23%	86.72%	87.77%	86.22%	87.78%	85.45%
688793.SH 倍轻松	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	50.96%	58.49%	29.14%	37.62%	26.78%	31.00%	25.88%
清洁电器											
603486.SH 科沃斯	55.02%	72.32%	55.23%	89.91%	84.04%	88.53%	83.97%	86.48%	78.99%	84.42%	77.54%
688169.SH 石头科技	35.85%	53.17%	50.46%	58.58%	37.87%	83.67%	49.69%	63.87%	49.24%	61.63%	34.81%
603355.SH 莱克电气	68.07%	69.32%	68.46%	70.42%	68.49%	68.11%	67.13%	68.79%	66.99%	68.13%	67.24%
照明电工及其他											
603195.SH 公牛集团	24.34%	39.98%	40.50%	50.42%	43.03%	54.84%	44.85%	57.81%	43.01%	48.90%	58.27%
603515.SH 欧普照明	53.69%	55.68%	54.24%	8.47%	5.24%	4.56%	3.17%	4.19%	4.23%	5.03%	7.73%
002050.SZ 三花智控	73.56%	80.52%	75.92%	83.40%	78.00%	85.01%	80.69%	81.61%	71.64%	80.71%	79.18%

资料来源: Wind, 首创证券 注: 机构持股比例合计=机构持股合计/流通A股*100%

图 62 家电板块重点标的基金持股比例变化情况

	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
白色家电											
000333.SZ 美的集团	7.92%	11.86%	8.40%	7.44%	4.54%	7.07%	5.45%	6.59%	3.92%	5.60%	3.59%
000651.SZ 格力电器	3.92%	6.40%	5.00%	3.92%	1.15%	3.12%	1.66%	2.82%	2.31%	4.17%	3.21%
600690.SH 海尔智家	8.10%	14.26%	10.33%	13.00%	8.09%	12.34%	8.12%	12.80%	9.40%	12.67%	7.62%
000921.SZ 海信家电	4.49%	7.43%	5.31%	6.94%	5.06%	10.99%	4.84%	5.89%	2.30%	9.05%	7.34%
黑色家电											
688696.SH 极米科技	0.00%	0.00%	18.91%	48.66%	15.54%	47.13%	5.03%	31.25%	6.84%	20.64%	5.99%
600060.SH 海信视像	11.83%	7.37%	3.27%	13.21%	7.55%	12.38%	8.34%	17.41%	8.92%	22.06%	17.30%
厨房电器											
002508.SZ 老板电器	1.17%	3.94%	1.50%	8.79%	3.40%	9.85%	3.29%	9.19%	0.87%	8.76%	2.64%
002035.SZ 华帝股份	6.07%	5.90%	2.64%	4.34%	2.00%	3.19%	0.04%	2.88%	0.90%	2.84%	4.88%
002677.SZ 浙江美大	13.81%	12.05%	2.97%	8.05%	2.95%	6.29%	1.12%	3.30%	0.00%	1.70%	1.12%
300894.SZ 火星人	0.00%	15.54%	1.62%	16.81%	20.46%	9.07%	4.03%	15.19%	10.26%	13.97%	7.25%
300911.SZ 亿田智能	0.00%	3.62%	13.27%	36.32%	33.61%	40.34%	24.29%	59.73%	19.68%	46.49%	11.54%
605336.SH 帅丰电器	0.13%	0.16%	0.57%	4.94%	24.14%	28.23%	13.99%	19.30%	3.28%	2.90%	7.55%
厨小电											
002614.SZ 苏泊尔	5.98%	8.38%	6.85%	6.23%	3.46%	2.94%	1.86%	3.67%	2.00%	3.18%	2.44%
002242.SZ 九阳股份	3.50%	6.37%	2.53%	5.95%	1.66%	2.60%	0.82%	2.98%	0.30%	3.39%	0.47%
002705.SZ 新宝股份	8.12%	15.85%	9.18%	18.02%	8.32%	15.31%	8.65%	16.08%	2.74%	7.13%	0.97%
002959.SZ 小熊电器	5.27%	12.14%	2.70%	3.70%	1.73%	11.06%	3.36%	15.34%	1.81%	5.07%	3.27%
健康个护											
002614.SZ 奥佳华	10.61%	8.42%	4.41%	20.66%	15.82%	16.57%	12.95%	6.95%	2.18%	1.73%	0.00%
603579.SH 荣泰健康	3.48%	4.53%	3.06%	4.47%	3.93%	4.69%	3.99%	5.00%	3.99%	0.10%	1.30%
603868.SH 飞科电器	0.55%	1.12%	0.73%	1.56%	1.11%	2.41%	3.56%	5.25%	3.85%	5.14%	3.44%
688793.SH 倍轻松	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	22.34%	40.06%	9.09%	21.48%	6.55%	14.99%	9.54%
清洁电器											
603486.SH 科沃斯	16.19%	34.59%	17.48%	11.17%	5.65%	10.62%	4.89%	9.39%	2.30%	8.92%	3.29%
688169.SH 石头科技	23.01%	43.60%	14.14%	29.43%	13.23%	26.01%	19.15%	25.95%	10.07%	23.57%	10.59%
603355.SH 莱克电气	0.02%	0.99%	0.01%	1.65%	0.39%	1.15%	0.00%	1.84%	0.15%	1.84%	0.47%
照明电工及其他											
603195.SH 公牛集团	6.00%	23.21%	3.19%	13.45%	11.38%	24.81%	15.24%	26.43%	15.05%	26.92%	1.20%
603515.SH 欧普照明	2.04%	3.75%	2.92%	4.68%	2.01%	1.49%	0.40%	1.05%	0.34%	0.85%	0.31%
002050.SZ 三花智控	12.61%	19.29%	9.64%	14.11%	5.06%	9.86%	2.62%	8.87%	7.84%	14.26%	11.80%

资料来源: Wind, 首创证券 注: 基金持股比例=基金持股/流通A股*100%

从北向资金持股比例变动情况来看,今年以来,白电、零部件、照明电工及清洁电器受北向资金关注有一定提升。个股方面,美的集团、格力电器、海尔智家、三花智控、苏泊尔、老板电器、海信家电及九阳股份等家电板块龙头标的更受北向资金青睐,沪/深股通持股比例较高。截至2023年5月19日收盘,家电板块沪/深股通持股比例前10名分别为美的集团(18.36%)、三花智控(17.84%)、海尔智家(10.73%)、格力电器

(10.43%)、苏泊尔(9.47%)、老板电器(7.74%)、海信家电(4.75%)、华帝股份(4.30%)、九阳股份(4.13%)、欧普照明(3.35%)。

图 63 家电板块重点标的沪/深股通持股比例变化情况

	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023/5/19
白色家电												
000333.SZ 美的集团	15.95%	15.04%	14.91%	16.40%	18.60%	17.41%	16.89%	17.86%	18.21%	20.47%	19.13%	18.36%
000651.SZ 格力电器	16.85%	18.69%	16.46%	17.03%	13.64%	11.14%	9.85%	9.65%	11.42%	11.48%	12.06%	10.43%
600690.SH 海尔智家	8.67%	7.48%	7.46%	8.12%	8.80%	10.82%	10.67%	11.33%	10.29%	11.19%	10.88%	10.73%
000921.SZ 海信家电	7.11%	7.78%	6.98%	7.79%	8.42%	8.60%	9.85%	10.27%	7.60%	6.31%	4.39%	4.75%
厨电												
688696.SH 极米科技	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.38%	5.85%	3.63%	3.41%	0.63%
000016.SZ 深康佳A	0.55%	0.70%	0.57%	0.71%	0.70%	0.54%	0.59%	0.88%	0.99%	0.94%	0.95%	0.90%
600060.SH 海信视像	1.00%	0.97%	0.60%	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%	0.05%	1.24%	2.25%
厨房电器												
002508.SZ 老板电器	2.90%	0.00%	2.89%	11.12%	10.11%	10.04%	9.85%	8.89%	7.23%	9.38%	11.66%	7.74%
002035.SZ 华帝股份	3.52%	0.00%	2.97%	3.29%	4.68%	3.85%	3.27%	1.04%	0.29%	0.21%	1.73%	4.30%
002677.SZ 浙江美大	2.78%	2.64%	3.02%	3.72%	1.65%	2.87%	1.97%	1.58%	0.98%	1.09%	1.52%	1.08%
300894.SZ 火星人	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.03%	0.21%	0.13%	0.30%	0.38%	0.40%	0.36%
厨小电												
002242.SZ 九阳股份	6.90%	6.04%	8.62%	10.63%	11.80%	11.88%	10.43%	8.82%	5.34%	5.40%	5.57%	4.13%
002032.SZ 苏泊尔	6.69%	5.49%	5.23%	6.31%	6.87%	7.97%	8.42%	8.42%	8.72%	9.08%	9.67%	9.47%
002705.SZ 新宝股份	1.15%	1.44%	1.99%	1.59%	1.41%	1.02%	1.02%	1.23%	4.69%	2.80%	1.09%	0.94%
002959.SZ 小熊电器	1.67%	1.12%	2.37%	0.86%	0.46%	0.66%	0.64%	0.59%	1.57%	4.76%	4.27%	3.17%
健康个护												
002614.SZ 奥佳华	2.03%	3.05%	3.40%	3.37%	3.39%	1.60%	0.94%	0.89%	0.70%	0.78%	0.99%	1.10%
603579.SH 荣泰健康	2.75%	0.47%	0.41%	0.35%	0.34%	0.33%	0.30%	0.30%	0.29%	0.29%	0.29%	0.27%
603868.SH 飞科电器	1.62%	0.48%	0.29%	0.47%	0.43%	0.44%	0.32%	0.36%	0.41%	0.69%	0.33%	0.36%
清洁电器												
603486.SH 科沃斯	8.20%	6.63%	10.24%	4.12%	4.23%	5.41%	5.71%	4.68%	4.64%	3.69%	2.91%	3.09%
688169.SH 石头科技	0.00%	0.00%	0.00%	0.52%	2.38%	3.99%	2.65%	3.72%	4.22%	3.14%	0.90%	1.54%
603355.SH 莱克电气	1.81%	2.09%	2.22%	2.54%	2.17%	1.04%	0.93%	0.73%	0.52%	0.64%	1.13%	0.74%
照明电工及其他												
002050.SZ 三花智控	6.58%	7.93%	14.09%	16.49%	20.70%	22.68%	24.97%	20.35%	12.69%	15.25%	16.90%	17.84%
603195.SH 公牛集团	0.00%	0.44%	8.71%	11.76%	18.30%	18.57%	17.90%	19.41%	16.96%	11.97%	1.40%	1.48%
603515.SH 欧普照明	3.21%	4.62%	4.17%	3.23%	2.96%	2.78%	2.49%	2.87%	2.60%	2.74%	3.30%	3.35%

资料来源: Wind, 首创证券

注: 深股通: 占全部A股数的百分比; 沪股通: 占流通A股数的百分比

4.2 投资策略: 海内外需求复苏可期, 盈利改善确定性增强

2022年9月13日, 我们发布《家电行业2022年中报总结与Q4投资策略: 成本压力逐步缓解, 把握确定性&关注新成长》(20220913), 认为虽然家电内需面临需求恢复偏弱冲击及外销去库存的压力, 但家电板块成本压力已逐步缓解, 我们坚定看好原材料、出口、地产边际缓和背景下, 细分赛道龙头加速突围。2023年12月, 我们发布《家电行业2023年度投资策略: 寒意渐尽“否”已极, 砥砺前行迎“泰”来》(20221207), 认为家电板块近两年所经历的成本上涨、需求疲弱等不利局面均将明显改善, 逆境中砥砺前行深耕的细分龙头领先优势扩大, 我们仍然坚定地看好家电板块投资机会。

展望今年二季度及下半年, 我们对于家电板块并不悲观, 在消费逐步复苏的假设前提下, 建议把握四条投资主线: 一是关注家电行业出口承压背景下, 在内销市场通过差异化竞争与模式创新有望穿越周期的传统细分赛道, 其中部分龙头个股业绩稳健性强, 但估值处在近三年低位, 投资价值凸显, 如通过卡萨帝高端引领与“三翼鸟”流量前置的海尔智家等; 二是在去年同期低基数以及地产政策持续宽松、保交付推进下, 地产后周期属性相对较强的细分板块估值有望进入上行通道, 重点推荐自身具有α属性且有望在行业弱复苏背景下市占率逆势提升的细分赛道龙头, 如老板电器、火星人、亿田智能等; 三是海内外消费疲弱等导致清洁电器、智能投影等新兴赛道销售承压, 估值下杀明显, 建议积极关注消费环境复苏及购买力回升, 择机布局石头科技、科沃斯、极米科技等; 四是小家电行业仍存在结构性亮点, 且在前期疫情冲击下竞争格局有所改善, 建议关注通过自身结构改革提质增效的小家电如飞科电器、小熊电器等。

白电: 渠道改革与品牌出海为核心关键。我国传统白电行业中渠道变革持续释放机遇, 品牌出海加速国内企业全球竞争力提升, 重点推荐卡萨帝高端引领、“三翼鸟”流量前置及全球化战略提升竞争力的海尔智家和多元化、全球化发展, 并稳步推进TOB与TOC业务协同发展的白电龙头美的集团, 同时积极关注供应链与渠道转型逐渐显现成效, 高分红率的格力电器。

厨电：渠道下沉与品类拓展为核心关键。前期地产销售数据较弱叠加高基数影响厨电板块估值，预计随地产竣工回暖板块估值有望抬升，推荐传统业务稳健发展，洗碗机、集成灶业务快速发力的**老板电器**，建议积极关注渠道加速拓展的集成灶赛道优质标的**火星人和亿田智能**等。

照明电工：渠道为王。前期地产销售数据影响板块估值，交房回暖拉动下，细分龙头有望凭借原有强渠道力及 TO B 业务等拓展集中度持续提升。推荐渠道与产品精耕细作的**公牛集团**与商照业务较快发展的**欧普照明**。

小家电：颜值、功能、渠道全方位竞争加剧。(1) **厨小电**：2022 年厨房小家电有所承压，但仍存在结构性机会，预计后续随消费复苏行业需求有望回暖，叠加成本压力同比减弱带来较强业绩弹性，推荐受益海运压力缓解与人民币贬值的出口小家电代工龙头**新宝股份**；积极关注渠道效率持续提升，多品类拓展的**苏泊尔、九阳股份**等。(2) **清洁电器**：洗地机、扫地机器人等品类上市公司前期受行业竞争加剧影响，估值回落明显，建议积极关注消费环境复苏及购买力回升，择机布局，建议关注**莱克电气、科沃斯、石头科技**等。(3) **个护健康**：推荐品牌力提升与渠道变革成效渐显的**飞科电器**，关注海外客户不断开拓，内销市场加大渠道下沉与品牌营销力度的**荣泰健康**。

黑电：技术升级与产品创新为核心关键。智能投影领域渗透率提升有望持续带动行业扩容，但短期消费环境偏弱仍有一定压制，长期龙头企业竞争优势凸显，重点推荐**极米科技**。

零部件：多业务协同为主要发展方向。建议关注产品格局稳定、梯队良好、汽零业务快速发展的**三花智控**。

5 风险提示

原材料价格大幅波动风险。家电企业生产主要原材料为铜、铝、钢、ABS 塑料等，其中铜、铝、钢材等原材料在家电营业成本中占比高，若原材料价格大幅上涨，将会对家电生产企业盈利能力产生不利影响。

汇率大幅波动风险。出口型家电企业受汇率波动影响较大，若人民币大幅波动，出口型家电公司产品在海外市场竞争力会受到影响，同时带来汇兑损益波动，从而影响其外销产品的收入与利润率水平。

终端需求萎靡风险。消费购买力下降、地产销售及交房下降等因素导致的零售终端需求疲弱，会一定程度压制家电等可选消费品需求释放，若未来终端需求持续萎靡，家电行业市场总规模可能会缩小，对行业内主要竞争企业产生冲击。

分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

潘美伊，家电行业研究助理，里昂高等商学院硕士，2021年9月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、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。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现