

把握稳增长，关注高增长赛道

家用电器行业

推荐(维持评级)

核心观点：

- **外部环境边际改善。**在稳增长背景下，地产政策层积极表态较多，包含下调房贷利率、放松限购限售、降低首付比例等，有望带动地产销售边际改善，拉动地产属性较强的白电和厨电销售。全国多地推出的促消费政策也有助于家电消费的恢复。
- **白电内销稳定，外销面临压力。**受疫情影响，白电内销 1-4 月景气度相对较弱。随着外部环境逐步改善，下半年白电销售有望保持稳定。由于去年白电出口基数较高，叠加海外需求有所回落，外销面临一定的压力。白电市场集中度极高，龙头通过提价对冲原材料上涨压力，并推高端化产品优化产品结构，提升收入和盈利能力。
- **烟灶表现平淡，集成灶、洗碗机延续高增。**1-5 月份，传统厨电表现较为平淡，零售量同比下降，但均价提升推动线上销售额同比增长。集成灶“量”“价”齐增，行业延续了去年的高增长。随着头部品牌入局集成灶，集成灶功能有望得到提升，对一、二线城市的渗透也有望加速，从而推动集成灶市场扩容。我国洗碗机渗透率较低，市场空间较大，随着市场教育的加深及疫情的催化，洗碗机已步入快速放量阶段。洗碗机在精装修房中配套率的提升也加快了渗透率提升。
- **清洁电器景气度较高。**由于疫情造成部分地区快递停滞，厨房小家电销售在去年高基数背景下下滑，随着新兴电商快速发展带动产品销售、小家电产品价格提升，厨房小家电零售端有望逐步改善。清洁电器短期增速放缓，但随着自清洁产品比例上升，价格中枢下降，后续有望实现高增速。
- **投资建议：**展望下半年，家电行业面临的原材料涨价，海运不畅等外部负面因素逐步减弱，稳增长背景下地产景气度边际改善，消费券发放、疫情压制的需求释放等因素推动家电需求改善。板块前期调整较多，估值处于历史较低水平，投资价值较高。建议关注两条主线，一、受益于基本面改善的传统家电龙头，推荐美的集团、格力电器、海尔智家和老板电器。二、关注景气度处于高位的细分行业龙头，推荐科沃斯、石头科技、莱克电气、火星人。
- **重点推荐标的（6 月 14 日）**

股票代码	股票名称	股价	EPS (元)			PE(X)		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
000333.SZ	美的集团	51.43	4.52	5.14	5.73	11	10	9
000651.SZ	格力电器	31.64	4.15	4.51	5.09	8	7	6
002508.SZ	老板电器	28.03	2.30	2.63	3.03	12	11	9
603486.SH	科沃斯	109.26	4.61	5.89	7.47	24	19	15

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

风险提示：需求不及预期的风险；原材料价格变动的风险；地产竣工回暖不及预期的风险；疫情反复的风险。

分析师

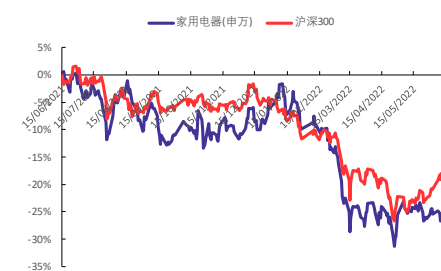
李冠华

☎: 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

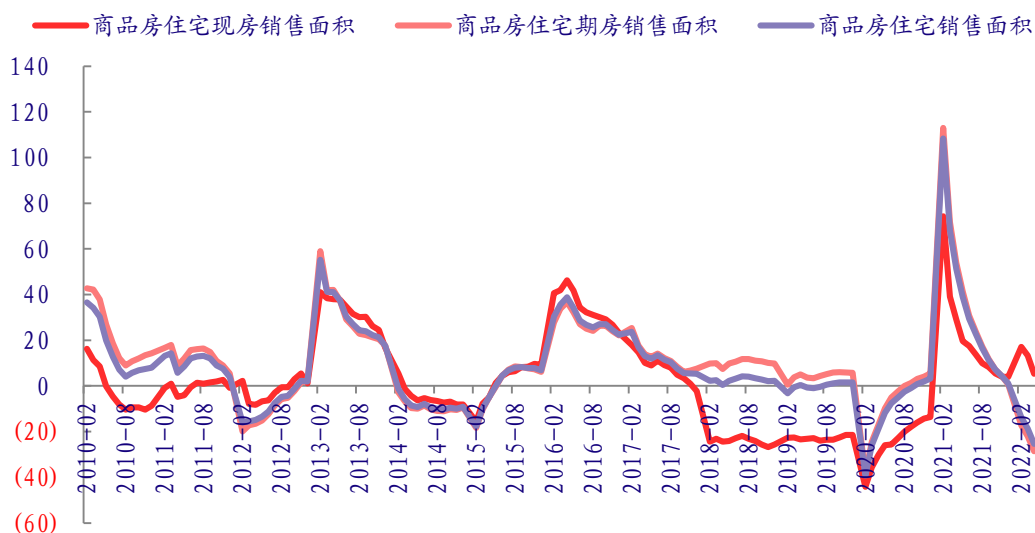
一、外部环境边际改善	2
（一）、稳增长背景下，房地产政策边际放松	2
（二）、促消费政策带动家电消费	6
（三）、原材料价格涨幅边际下降	7
（四）、人民币贬值、海运价格下降利好家电出口	8
二、白电景气度较弱，后续有望改善	10
（一）白电景气度较弱	10
（二）白电内销稳定，外销面临压力	13
（三）白电高端化趋势明显	14
三、厨电：烟灶销量下降，集成灶、洗碗机延续高增	15
（一）烟灶销量下降、价格提升	15
（二）、头部品牌入局，加快集成灶市场扩容	16
（三）、洗碗机市场空间较大	18
四、清洁电器景气度较高	20
（一）厨房小家电市场规模高位回落	20
（二）清洁小家电景气度较高	23
五、投资建议	25
（一）、板块表现弱于大盘	25
（二）、板块业绩改善	27
（三）、基金持股占比处于底部区域	27
（四）、投资建议	28
六、风险提示	28

一、外部环境边际改善

(一)、稳增长背景下，房地产政策边际放松

我国商品房交付有望实现高增长。我国新房销售中期房占比较高，2021 年达到 87%，一般期房交付时间为销售后 2 年左右，从 2020 年房产销售数据来看，今年我国新房交付有望实现较高增速。虽然受疫情影响，房产交付可能会有所延期，但受合同约束，交房具有一定的确定性。2022 年 1-4 月房地产住宅销售面积 29282.44 万平方米，同比减少了 18.6%，现房和期房销售面积同比变动 5.3%和-28.6%。

图 1：商品房住宅现房、期房销售面积累计同比增长率（%）

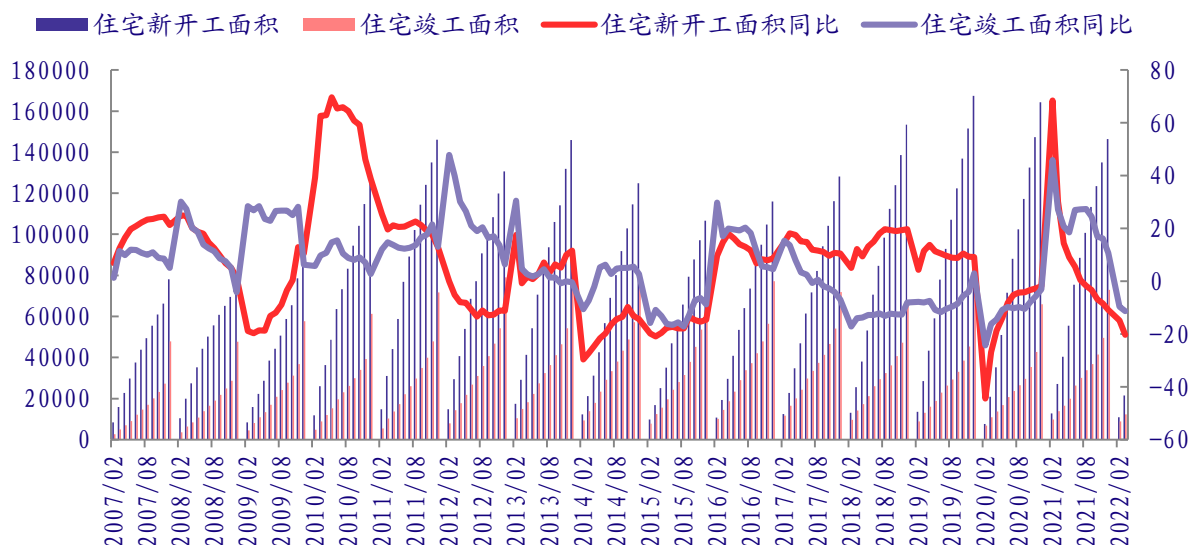


资料来源：Wind、国家统计局、中国银河证券研究院

1-4 月份，地产竣工面积同比下降 11.4%。家电行业为房地产后周期行业，房地产行业对家电销售拉动作用较大。2022 年 1-4 月全国房地产住宅竣工面积 14661.72 万平米，同比下降 11.4%。房地产住宅开工面积 28876.56 万平米，同比下降 28.4%，由于疫情对房地产施工及销售均有一定的影响，四月份单月竣工及销售面积均同比下降。四月份竣工面积为 2339.07 万平米，同比下降 12.18%，增速环比增加 3.1PCT，开工面积为 7318.18 万平米，同比下降 44.88%，增速环比下降 19.7PCT。

2022 年竣工修复具备确定性和持续性。2016 年至 2019 年，新开工年均复合增速高达 10.8%，按照新开工到竣工一般周期在 2-3 年的规律计算，2019-2022 年将迎来竣工高峰，但实际 2019、2020 年的竣工增速为 2.6%、-4.9%，远低于预期。虽然竣工周期延长有多种因素造成，但整体来看竣工周期的到来已得到验证，2021 年住宅竣工面积增长 10.8%，2022 年竣工修复具备一定的确定性和持续性，但强度可能弱于 2021 年。

图 2：住宅新开工与竣工面积（万平方米）累计值及同比增长率（%）



资料来源：wind、国家统计局、中国银河证券研究院

从去年开始，地产政策层积极表态较多，5月15日，央行、银保监会联合发文，将首套住房商贷利率下限调整为不低于相应期限LPR减20个基点，同时，允许地方因城施策，自主确定首套房和二套房加点下限。此次中央层面的全国性政策放松，打破了LPR利率下限限制，明确中央态度，有助于进一步打开各地房贷利率调整空间，地产政策的改善预期将得到提升，未来房地产景气度回升确定性进一步增强。

表 1：中央房地产相关政策梳理

时间	文件/会议名称	主要内容
2022.1.22	全国住房和城乡建设工作会议	强调 2022 年做好八个方面工作：统筹疫情防控与住房和城乡建设工作；促进房地产市场平稳健康发展；扎实推进保障性住房建设；稳妥实施城市更新行动；深入推进美丽宜居乡村建设；加快推动建筑产业转型升级；防范治理城乡建设领域风险隐患；深化拓展重点领域改革；全面加强党的建设。
2022.2.11	《关于保障性租赁住房有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理的通知》	明确保障性租赁住房项目有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理，鼓励银行业金融机构按照依法合规、风险可控、商业可持续的原则，加大对保障性租赁住房发展的支持力度。
2022.2.22	国新办财政改革发展工作新闻发布会	2021 年用于基本住房等基本民生方面的支出近 2 万亿元；年底已提前下达了 1.46 万亿元地方政府专项债券，1 月份完成发行 4,844 亿元，占提前下达限额的 1/3，全部用于产业园区基础设施、保障性安居工程等重点领域。
2022.2.24	国新办举办住房和城乡建设发布会	增强房地产调控政策协调性和精准性，努力稳地价、稳房价，坚决有力处置个别房地产企业项目逾期交付风险；推进住房供给侧结构性改革，将加快推进长租房市场建设；推动城市绿色低碳建设；加强城市建设底线管控。

2022.03.11	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。
2022.03.17	《2022 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》	持续深化户籍制度改革；各类城市要畅通在本地稳定就业生活的农业转移人口举家进城落户渠道；城区常住人口 300 万以下城市落实全面取消落户限制政策；制定差异化落户政策，加强住房供应保障，扩大保障性租赁住房供给。
2022.04.29	中央政治局会议	会议强调，要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线；要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。
2022.05.15	《关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知》	1) 对于贷款购买普通自住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减 20 个基点，二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行；2) 在全国统一的贷款利率下限基础上，人民银行、银保监会各派出机构按照“因城施策”的原则，指导各省级市场利率定价自律机制，根据辖区内各城市房地产市场形势变化及城市政府调控要求，自主确定辖区内各城市首套和二套住房商业性个人住房贷款利率加点下限。

资料来源：政府官方网站，中国银河证券研究院

多城松绑限购限售，房地产确定性持续增强。在中央支持下，因城施策赋予地方政府相对宽松的政策调整空间，相继出台一系列房地产市场支持政策。据中房研协统计数据显示，2022 年 1 月至 4 月，我国地方政府共出台 202 条政策房地产调控政策，其中，宽松性政策达到 137 条，占比达到 67.82%，单月来看，4 月政策力度明显增强，政策数量同比增加 62.22%，宽松性政策占比达到 91.78%。

表 2：地方房地产相关政策梳理

类型	地区	时间	主要内容
下调房贷利率	广州	2.21	四大行同步下调广州地区房贷利率，首套房贷利率从此前的 LPR+100BP(5.6%) 下调至 LPR+80BP(5.4%)，二套房贷利率 LPR+120BP(5.8%) 下调至 LPR+100BP(5.6%)。
	杭州	2.23	春节后首套、二套房按揭利率均迎来下调，各大银行首套房利率基本稳定 5.6%~5.65%，个别银行最低可以做到 5.5%，二套房利率则普遍在 5.85% 左右。
	成都	3.17	多家房地产贷款利率有所下滑，个别银行针对刚需首套最低可做到 4.6%，一周内放款。
	上海	3.21	部分银行首房和二套房房贷利率已经由此前的 5% 和 5.7% 分别下降为 4.95% 和 5.65%，低于全国平均水平。

放松限购限售	郑州	3.1	郑州率先放松限购政策,规定子女和近亲属在郑州工作、生活的,鼓励老年人来郑投亲养老,允许其投靠家庭新购一套住房,还明确对拥有一套住房并已结清相应购房贷款的家庭,为改善居住条件再次申请贷款购买普通商品住房,银行业金融机构执行首套房贷款政策。
	宁波	3.3	针对3套以上的住房放开贷款(原来3套房停止贷款),全面认贷不认房,只要房贷还完就算首贷,实行首套首贷。
	哈尔滨	3.23	拟废止2018年开始实行的区域性房地产限售政策。
	衢州	4.1	衢州市房地产市场持续健康发展协调小组办公室发布了《关于促进市区房地产业良性循环和健康发展的通知》。本通知发布后市区新出让地块新建商品住房、已出让地块中尚未网签的144平方米及以上新建商品住房不限售,土地出让公告里有特别约定的除外,同时取消了限购政策,这是今年全国首个同时放松“两限”的城市。
放松公积金贷款	苏州	5.7	新房限售由3年调整为2年,二手房不限售,家庭有二孩及以上均不限售;限购全面放开;非本市户籍居民连续缴纳6个月社保即可购房。
	达州	3.1	由夫妻双方缴纳住房公积金的,贷款额度上限由50万元调整为60万元;夫妻一方(或单身)缴纳住房公积金的,贷款额度上限由40万调整为50万元。
	中山	3.2	在中山市购买首套房,第二套房申请住房公积金贷款,一名缴存人住房贷款最高额度由现行的40万元调整至50万元,两名或者以上缴存人共同申请住房贷款最高额度由现行80万元调整至90万元。
	南昌	3.4	3月7日起南昌住房公积金政策调整为:租房提取额度和贷款最高额度将统一调增至双缴存职工80万元,单缴存职工70万元。
	绵阳	4.2	绵阳市发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知(征求意见稿)》通知,对夫妻住房公积金贷款最高额度拟由现行60万元上调至70万元;对多孩家庭给予购房优惠政策方面,提出实施财政补贴。
降低首付比例	天津	4.12	职工连续足额缴存住房公积金满3个月,租赁我市保障性租赁住房的,职工本人及配偶可申请提取住房公积金,每月合计提取金额不超过当月支付的房租,且合计不超过2400元;本市缴存职工申请个人住房公积金贷款购买家庭首套住房的,贷款最高限额80万元。
	唐山	3.4	职工购买第二套自住住房的,最低首付款比例由原来的不低于60%调整为不低于30%。
	昆明	3.4	第一套房的首付占比最少可以办理到20%。
	德州	3.4	德州的工行、中国农业银行、建行服务网点对盈利性个人住房贷款首付比开展下降,由先前的最少30%降至最低20%。
	广西	3.19	下调部分城市房贷首付比例:在南宁市区已拥有一套住房的,再次购买普通商品住房的商贷最低首付款比例由25%调整为20%。
	兰州	4.5	兰州市为优化营商环境出台了四大“硬措施”,其中一项措施包括降低个人购房门槛,首套房贷首付比例最低两成,二套房贷首付比例最低三成;减轻个人住房消费负担,对结清贷款再购第二套房按首套房贷款政策。

资料来源:政府官方网站,中国银河证券研究院

(二)、促消费政策带动家电消费

各地推出家电促消费政策。5月23日,深圳市发改委、商务局等多部门联合印发《深圳市关于促进消费持续恢复的若干措施》,在推动家电消费方面,提出要开展绿色节能家电促销。5-8月期间,对消费者购买符合条件的电视机、空调、冰箱、洗衣机、厨房家电、生活小家电等家用电器,按照销售价格的15%给予补贴,每人累计最高2000元。除深圳外,今年我国多个地区也推出了地方性的促消费政策,家电为其中的一个主要品类,促消费政策包含发放家电消费券、以旧换新补贴等。

表 3: 部分地区消费补贴政策

地点	补贴时间	补贴规模	补贴标准	其他
陕西	2.25-3.25	9.39 亿元	买家电时满 1000 元立减 50 元, 满 3000 元立减 200 元, 单一用户最多可获 800 元消费券	汽车补贴电子消费券; 家电家居家装电子消费券; 餐饮电子消费券, 家电家居家装的消费券为 2000 万元
郑州	3.8-3.31	3000 万	订单满 2000 减 400 元	
郑州	3.19-6.30	3000 万	按换购单件新家电实际成交价格 (不得低于 1000 元, 不含旧家电回收折价和商家折扣) 的 20% 给予补贴, 补贴最高不超过 500 元/台。	空调、电视机、电冰箱 (含冰柜)、洗衣机、烟机、灶具、热水器、净水机、空气净化器、电脑共 10 类
广西	3.15-4.30	1000 多万	不超过新家电销售价格 8% 给予补贴, 单台家电最高不超过 500 元	电视机 III 级以上, 电冰箱、洗衣机、空调 II 级以上
武汉	4.7-4.30	2000 万	家电“以旧换新”每满 1000 元可补贴 100 元, 最高补贴 400 元; 同时还有家电“节能补贴”, 最高可补贴 800 元	
北京	4.18~9.30	3 亿	6 张消费券总计 900 元, 补贴最高 10%	笔记本电脑、平板电脑、显示器、空气净化器、洗碗机、电视机、空调、电冰箱、洗衣机、热水器 (其中燃气壁挂炉需为一级能效)、微波炉、吸油烟机、燃气灶具、电饭锅、打印机、投影机、电风扇、坐便器、净水机、淋浴器 (能效或水效要求均为二级及以上)。
宁波	4.28-5.31	超 3 亿	“满 3000 元减 300 元”“满 5000 元减 500 元”“满 10000 元减 1000 元	
福州	4.28~10.31	分批发放	满 500 立减 100 元”商贸消费券 (专享券) 和“满 300 立减 50 元”“满 120 元立减 30 元”“满 40 元立减 10 元”商贸消费券 (通用	

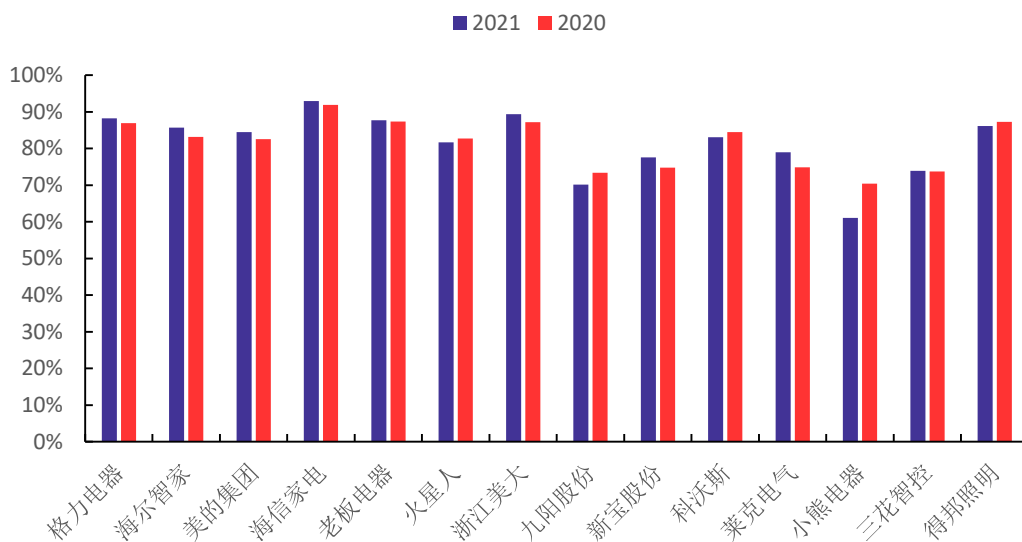
海南	4.30 起	不 少 于	券) 购买 3000 元以上(含)绿色家电商品给予一定额度补助。
金华	5.16-6.30	3 亿	满 1000 元减 100 元券、满 2000 元减 200 元券、满 5000 元减 500 元券
广东	5.1-6.30		普惠消费券 1.5 亿(10%为数字人民币红包), 权重商品消费券 1.5 亿(汽车、家电等权重商品消费补贴券)
深圳	5.1-8.31	1 亿	对珠三角地市(不含深圳市)按其发放消费券实际支出的 50%比例补贴
			符合条件的消费电子和家用电器按照销售价格的 15%给予补贴, 活动期间每人累计补贴金额最高不超过 2000 元

资料来源: 政府网站, 中国家电网, 中国银河证券研究院

(三)、原材料价格涨幅边际下降

原材料成本占比较高。家电企业营业成本中, 原材料成本为主要成本, 多数企业原材料成本占营业成本比例超过 70%, 白电企业均超过了 80%。部分企业由于存在委外加工, 成本相对较低。不同家电产品使用原材料有所差别, 但主要为铜、铝、钢、塑料等。

图 3: 原材料成本占营业成本比例

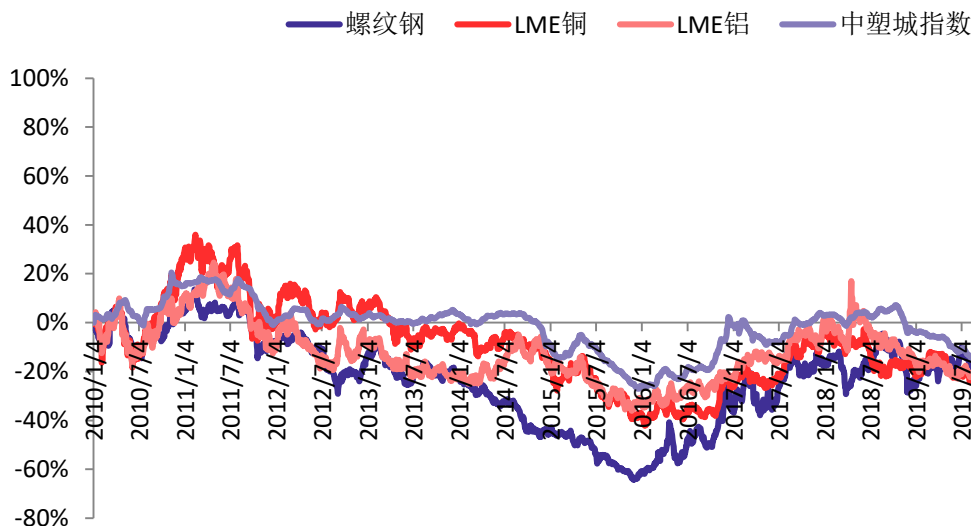


资料来源: 公司年报, 中国银河证券研究院

原材料价格回落。2020 年 4 月份以来, 家电主要原材料铜、铝、冷轧板等价格开始环比上升。2021 年 5 月均价达到了近几年最高点, 之后高位震荡。今年受俄乌战争影响, 原材料价格特别是铝价涨幅明显, 近期原材料价格有所回落, 截至 6 月 10 号, 6 月 LME 铜、铝均价为 9603, 2729 美元/吨, 从同比增速来看, 5 月份, 铜、铝、螺纹钢月度均价同比变动了 -8.06%、6.13%和 -14.42%, 增幅较 4 月份均有所下降。短期来看, 铜铝价格受需求下降及美

联储加息影响环比下行，后续价格预计相对稳定，但随着去年基数上涨，预计后续大部分原材料价格同比增速将维持在低位，家电企业原材料成本压力有望缓解。

图 4：家电主要原材料价格走势

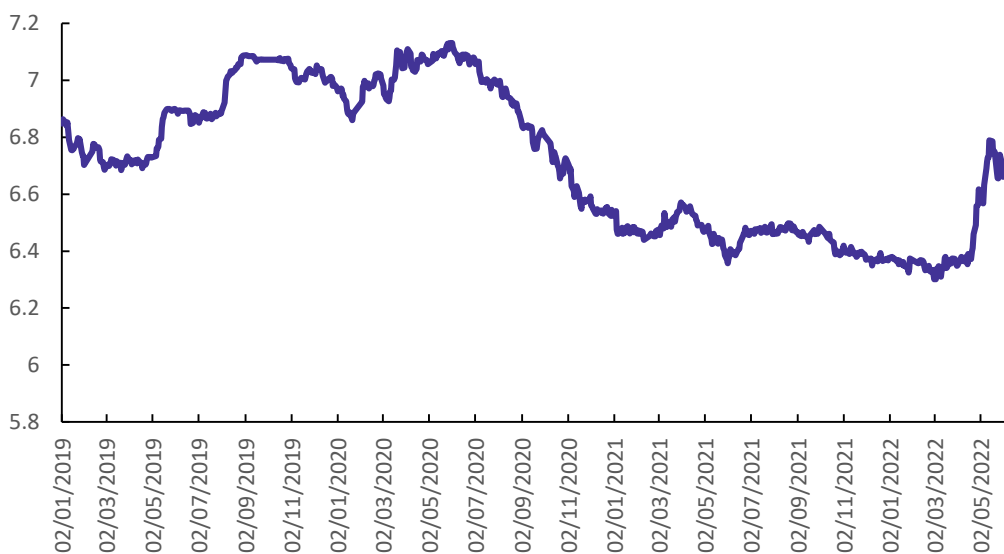


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(四)、人民币贬值、海运价格下降利好家电出口

从美元对人民币汇率来看，2022 年年初为 6.38，截至 6 月 10 号，美元兑人民币汇率为 6.70，人民币今年以来贬值幅度为 5.01%。

图 5：美元兑人民币平均汇率

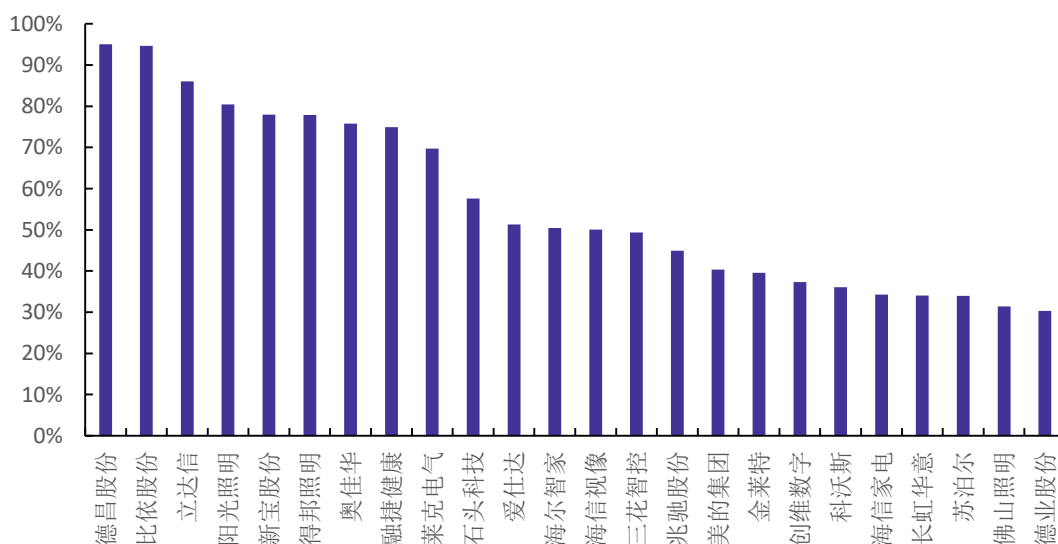


资料来源：Wind，中国人民银行，中国银河证券研究院

汇率波动对家电企业业绩影响较大。我国家电企业受传统代工模式及家电龙头出海战略影响，海外收入占比较高，接近一半的家电上市企业海外收入占比超过 30%。由于大部分家电企业海外收入以美元计算，所以人民币对美元汇率短期快速波动对家电企业业绩会有一些影响。从收入来看，人民币兑美元汇率快速变动，订单结算时出口企业收到的美元能够兑换更多人民币，收入将会增加。我国家电企业的原材料采购、制造成本等均以人民币计价，人民币贬值也会加强我国家电企业的成本竞争优势，海外订单有望增加，从而间接增加收入。

家电企业毛利率会有所提升。由于我国家电企业出口大部分为代工模式，毛利率相对较低，汇率波动带来的毛利改善对企业影响较为明显。从利润端来看，我国大部分家电出口企业都具有一定的美元资产，在期末进行人民币折算时，会因为人民币贬值产生汇兑收益，从而增厚利润。由于部分企业会采用金融手段对冲汇率波动风险，实际收益可能会不及汇兑收益。总体来看，美元兑人民币走高有望提高我国家电企业出口竞争力，从而提升收入，同时出口盈利能力也会有所改善。

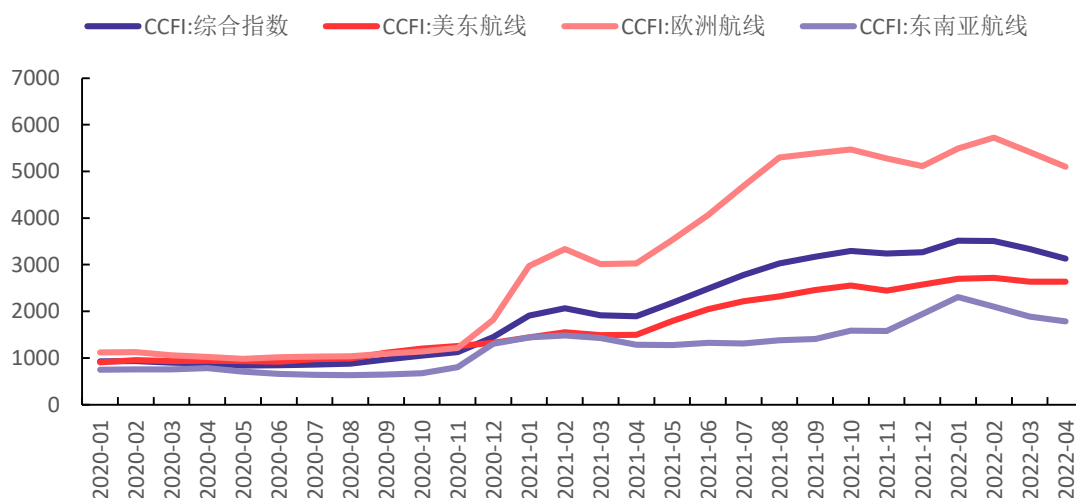
图 6：家电企业海外收入占比



资料来源：Wind、公司年报、中国银河证券研究院

海运价格下降。疫情期间，在海外需求旺盛，但供应链“吃紧”的背景下，大量海外订购单转移到中国，中国商品的出口势头强劲，导致出口集装箱需求剧增；同时，海外目的地港口装卸力量不足，大量集装箱在港口堆积，海外空箱周转普遍偏慢，来不及调回国内以满足需求。诸多因素的影响下，出口航运运力紧张，运费也持续上涨。今年以来，由于疫情和局部战争影响，海运运力依然较为紧张，海运价格维持在高位。虽然我国家电出口多数采用 FOB 模式，运费由客户承担，海运价格变动对家电企业影响不大，但客户往往会要求产品降价或者通过终端提价来对冲成本，均会对家电出口业务造成一定影响。2022 年 2 月以来，中国集装箱运价综合指数(CCFI)持续回落，其中欧洲航线和东南亚航线下降明显，后期海运价格有望进一步下降，家电企业出口业务有望改善。

图 7：中国集装箱运价指数



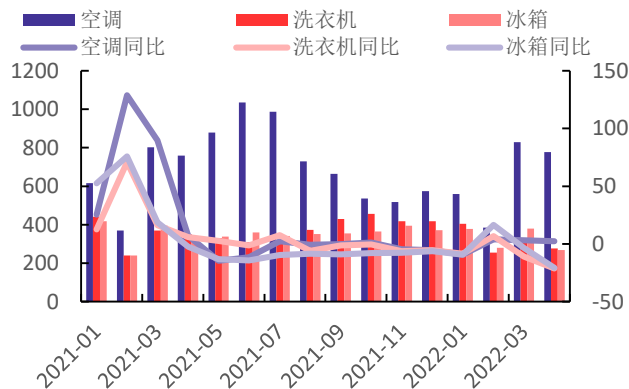
资料来源：Wind、交通部、中国银河证券研究院

二、白电景气度较弱，后续有望改善

(一) 白电景气度较弱

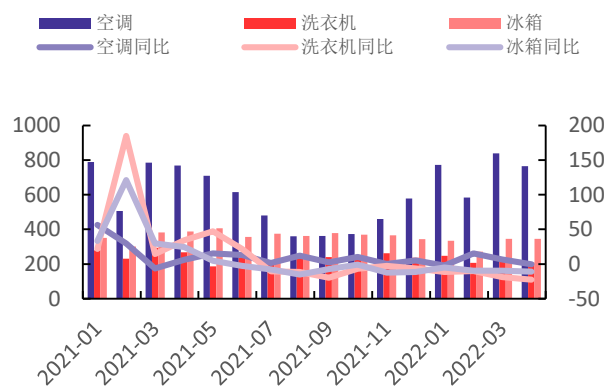
白电景气度较弱。产业在线数据显示，2022 年 1-4 月，空调、冰箱、洗衣机累计出货量为 550.32、2604.17 和 2160.5 万台，同比变动 2%、-7.5%和-12.6%，其中内销同比变动 0%、-6.1%和-10%，外销变动 3.9%、-8.8%和-16%。单 4 月来看，白电出货量除空调小幅增长外，冰洗内外销同比均有明显下降，2022 年 4 月家用空调销售 1540.88 万台，同比增长 0.87%，其中内外销同比变动 2.26%和-0.51%。冰箱销量 613.72 万台，同比下降 15.6%，其中内、外销同比下降 20.8%和 11.1%，洗衣机销量 484.37 万台，同比下降 21.8%，其中内外销同比下降 21.2%和 22.5%。

图 8：白电内销出货量（万台）及同比增长率（%）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

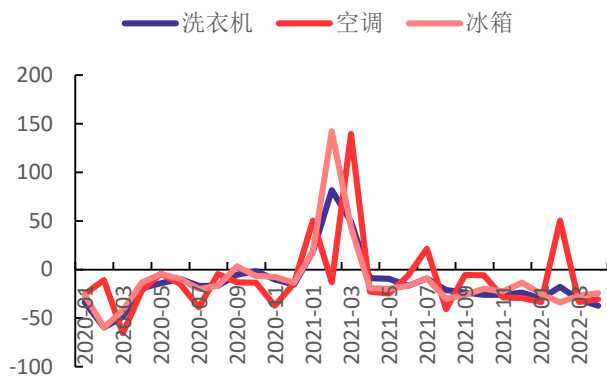
图 9：白电外销出货量（万台）及同比增长率（%）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

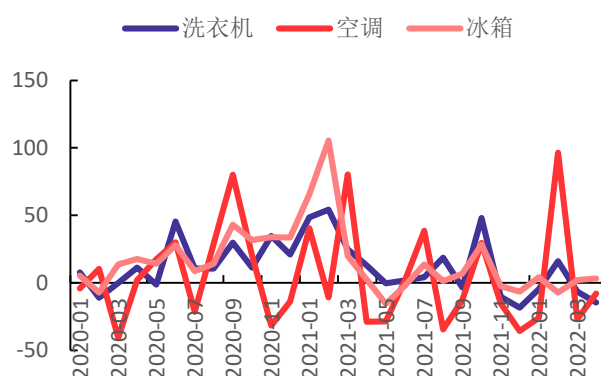
线上销售优于线下。奥维云网数据显示,受疫情等因素影响,白电线下销售量增速下降较多,线上销售较为平稳,2022年1-4月份,空调、冰箱和洗衣机的线下销售量同比下降了27.73%、26.96%和30.13%,线上销售量同比变动-9.69%、0.86%和-3.23%。

图 10: 白电线下零售量同比增长率 (%)



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

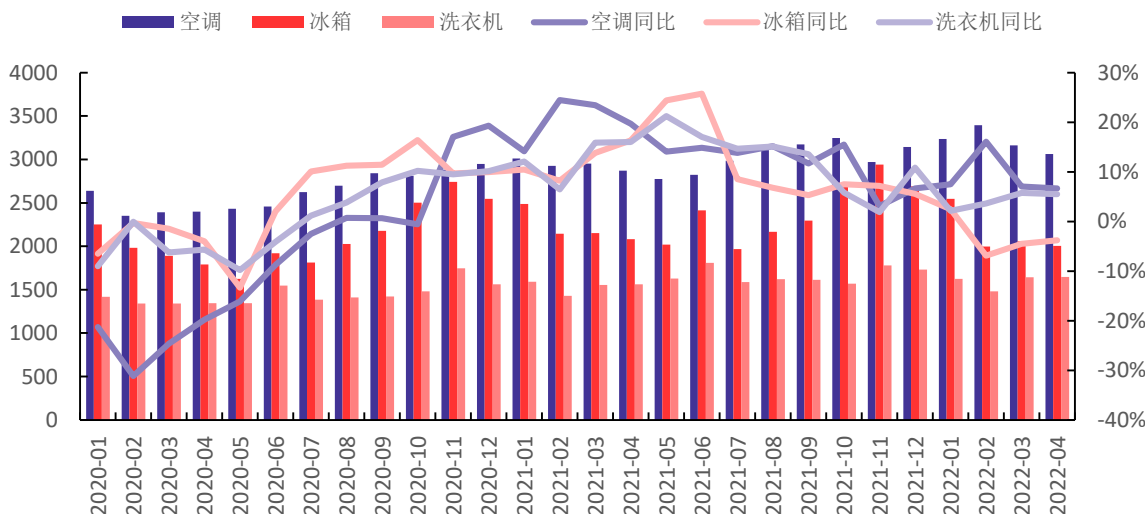
图 11: 白电线上零售量同比增长率 (%)



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

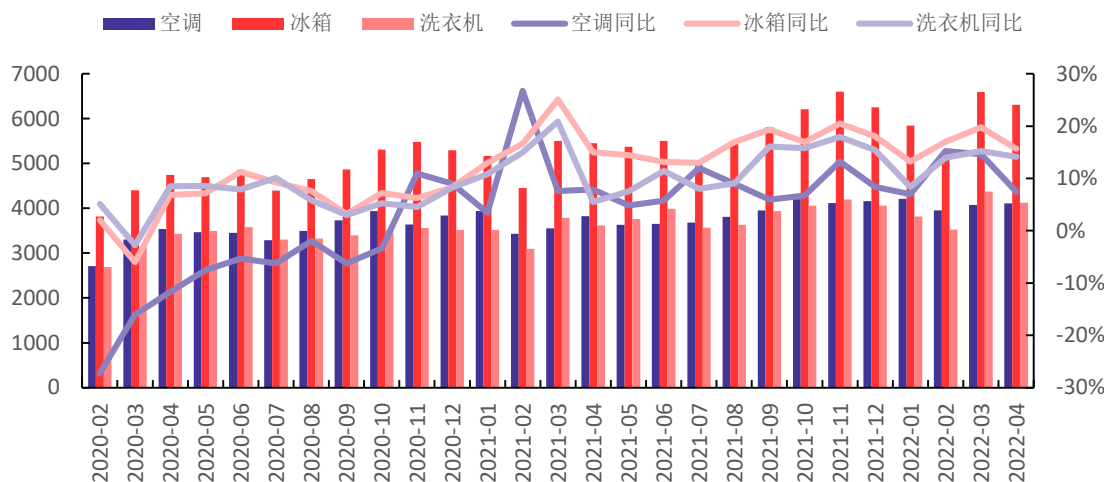
白电价格持续上涨。由于原材料价格大幅上涨,为应对原材料涨价冲击,白电企业通过优化产品结构等手段提高产品价格,白电均价提升明显。2022年4月,空调、冰箱、洗衣机线下价格同比上涨7.49%、15.67%和14.14%。由于白电市场格局稳定,家电企业在涨价后一般会维持价格,后续产品降价概率较小。

图 12: 线上白电均价及同比增长率



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

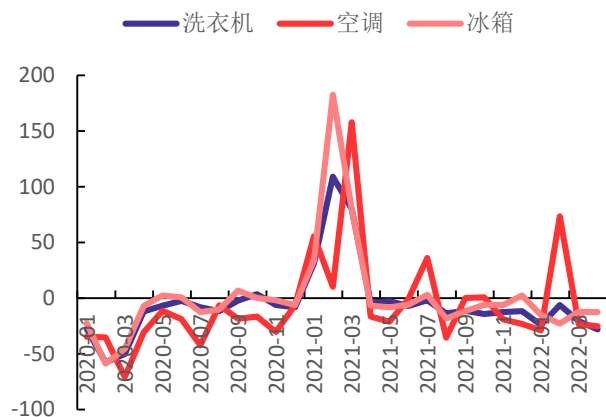
图 13：线下白电均价及同比增长率



资料来源：奥维云网、中国银河证券研究院

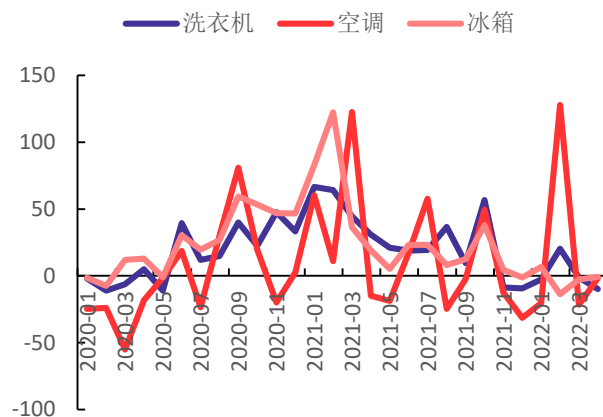
由于空调、洗衣机提价较多，零售额同比增速变动幅度相对较小。2022年1-4月份，空调、冰箱和洗衣机的线下销售额同比下降了19.8%、14.76%和21.62%，线上销售额同比变动-1.88%、1.57%和0.31%。从单月数据来看，由于受疫情影响，储存食物需求增加，冰箱3月和4月线上销售同比小幅增长，空调和洗衣机的同比增速不及1-2月，线下销售下滑幅度大于线上。

图 14：白电线下零售额同比增长率（%）



资料来源：奥维云网、中国银河证券研究院

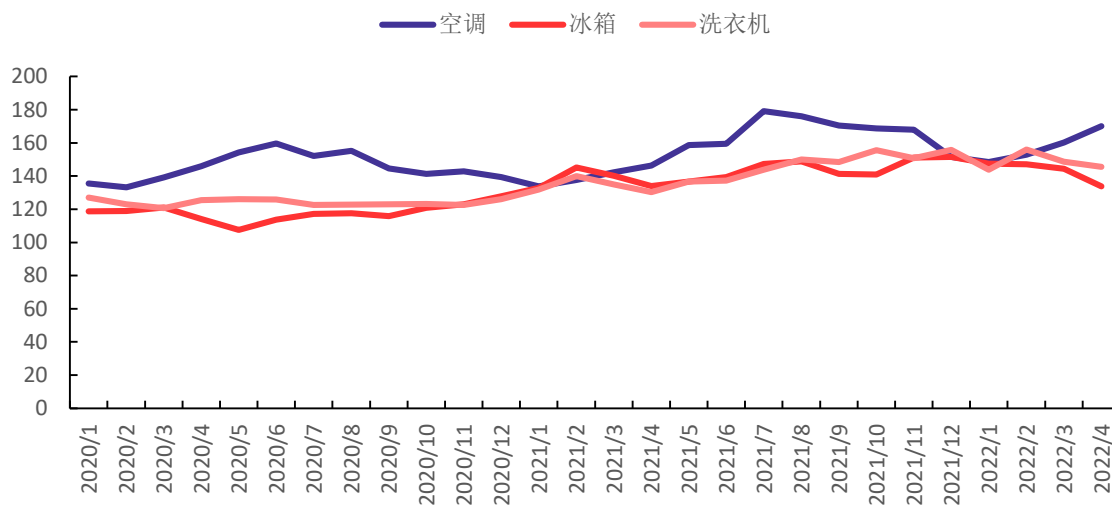
图 15：白电线上零售额同比增长率（%）



资料来源：奥维云网、中国银河证券研究院

白电出口均价逐步提升。海关总署数据显示，白电产品出口价格呈逐步上升趋势，2022年4月空调、冰箱、洗衣机均价为170、133和146美元，同比变动16.3%、-0.19%和11.64%，冰箱均价由于4月份环比下降较多，均价与去年同期基本持平，空调和洗衣机均价表现较好。

图 16: 白电出口均价 (美元)



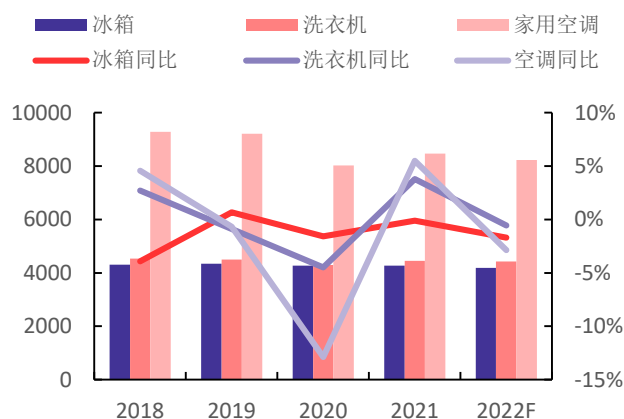
资料来源: 海关总署, 中国银河证券研究院 注: 价格为海关总署出口数据除出口量

(二) 白电内销稳定, 外销面临压力

内销方面, 受部分地区疫情影响, 白电景气度相对较弱, 但随着疫情逐步得到控制, 受疫情抑制的需求有望逐步释放。虽然国内经济增速放缓对白电更新需求释放有一定的负面影响, 但消费券的发放能有效推动需求释放, 地产政策边际放松对白电销售也有一定的拉动作用, 后续白电出货端无需过度悲观, 有望在下半年改善。全年来看, 白电内销出货量有望接近 21 年。

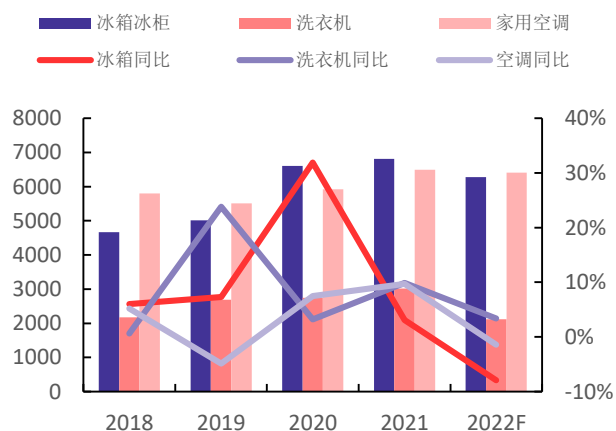
出口方面, 近两年白电出口增速较快, 2021 年基数较高。由于美国政府停发现金补助、地产热逐步降温、家电库存处于高位、开始加息周期影响, 美国家电需求增加压力较大, 同时随着海外疫情影响减弱, 海外生产链逐步恢复正常, 我国白电出口面临较大的增长压力, 全年来看, 空调、冰箱出口数量大概率同比下滑。

图 17: 白电内销量 (万台) 同比增长率 (%)



资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

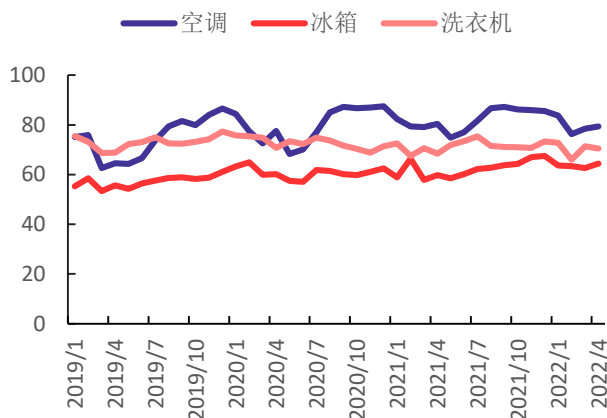
图 18: 白电出口量 (万台) 及同比增长率 (%)



资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

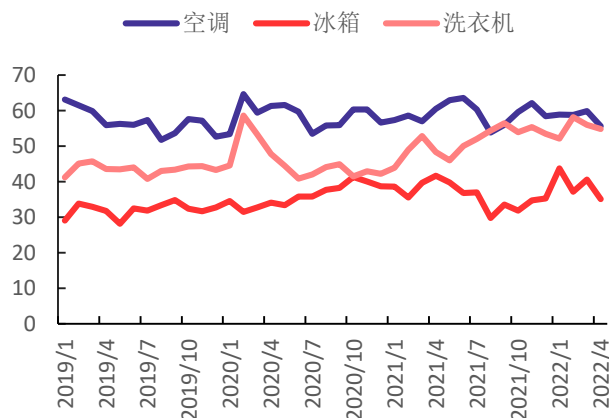
白电格局稳定，龙头优势明显。从白电市场格局来看，龙头市占率较高，且近年来呈逐步上升趋势。在市场景气度较弱时，龙头品牌优势将更加明显，市场集中度有望进一步提升，龙头表现有望优于行业。

图 19: 白电内销市占率 (%)



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院 注：空调为美的、格力、海尔之和，冰箱为海尔、美的、海信家电之和，洗衣机为海尔、美的、三洋之和

图 20: 白电外销市占率 (%)



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院 注：空调为美的、格力、海尔之和，冰箱为海尔、美的、海信家电之和，洗衣机为海尔、美的、三洋之和

(三) 白电高端化趋势明显

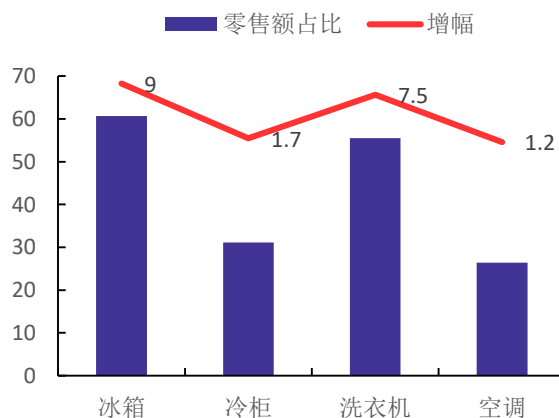
从渗透率来看，我国白电渗透率已达到较高水平，目前白电需求主要为更新需求。随着我国年均家庭收入逐步提升，白电产品高端化已成为行业一个主要发展方向。奥维云网数据显示，2022 年我国上层中产阶级（年均家庭收入 16000-34000 美金）预计占比达到 54%，2021 年线下市场高端品类（冰箱 6000+；挂机 4000+&柜机 9000+；冷柜 2000+；洗衣机（3000+波轮、5000+滚筒）零售额占比均有明显提升，其中冰箱和洗衣机提升了 9 和 7.5PCT。为迎合高端化趋势，白电龙头加大高端品牌投入力度，高端品牌销售占比逐步提升。

表 4: 不同阶层家庭数量及年均家庭收入情况

城市家庭 (百万)					
		家 庭 数 量	100%=165	100%=256	100%=357
		变化			
不同阶层年均家庭收入 (单位: 美元)		2002-2022	2002, %	2012, %	2022F %
富裕阶层	>34000	29	1	3	9
上层中产阶级	16000-34000	188	2	14	54
大众中产阶级	9000-16000	66	7	54	22
贫困阶级	<9000	-92	90	29	16

资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 21: 2021 年线下市场高端品类零售额占比及增幅



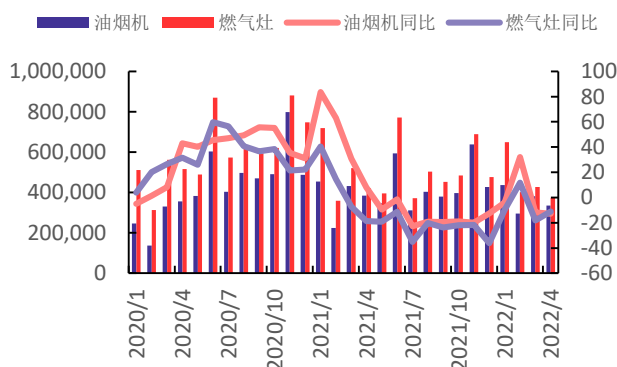
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院。高端定义：冰箱 6000+；挂机 4000+&柜机 9000+；冷柜 2000+；洗衣机（3000+波轮、5000+滚筒）

三、厨电：烟灶销量下降，集成灶、洗碗机延续高增

（一）烟灶销量下降、价格提升

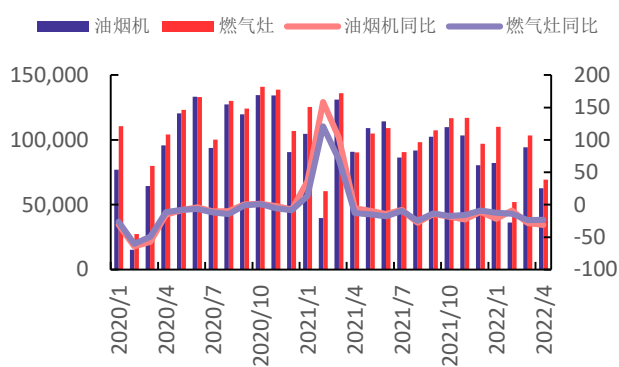
传统厨电销售同比下降。奥维云网数据显示，2022 年一季度中国传统厨电（烟、灶、消）销售额 96.2 亿元，同比下滑 7.0%，其中油烟机 54.1 亿元，同比下滑 6.6%，燃气灶 33.8 亿元，同比下滑 4.6%，消毒柜 8.2 亿元，同比下滑 17.6%。2022 年 4 月份，油烟机和燃气灶延续下降趋势，油烟机线上、线下销售量同比下降 12.88% 和 31.05%，燃气灶线上、线下销售量同比下降 11.1% 和 23.2%。分种类来看，一季度燃气灶表现优于油烟机。奥维云网数据显示，一季度燃气灶线上市场零售量较油烟机多 60 万台，线下市场较油烟机多 49 万台。由于燃气灶的价格相对较低、安全属性较强等属性决定了燃气灶的更新周期相比油烟机更短，单独购买燃气灶的需求较大。2022 年一季度燃气灶以单品形式购买的比例高达 84%，相比去年同期的 70% 提升明显。

图 22：油烟机燃气灶线上销售量（台）及同比增速（%）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

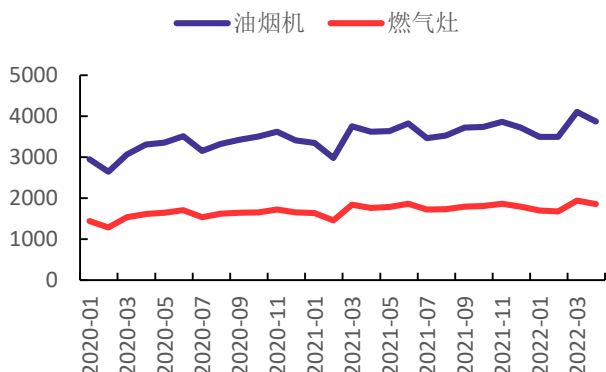
图 23：油烟机燃气灶线下销售量（台）及同比增速（%）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院。

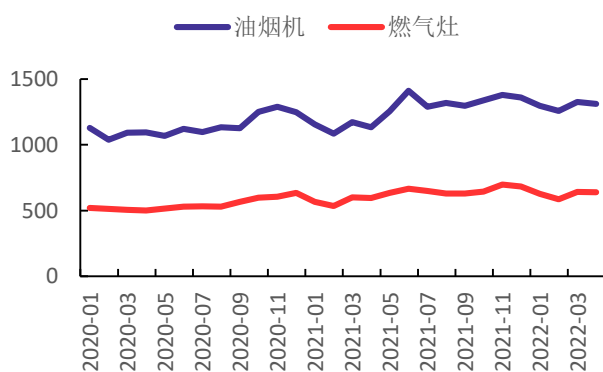
烟灶价格保持上涨趋势。奥维云网数据显示，1-4 月份，油烟机和燃气灶线下均价 3872 和 1844 元，同比增加了 8.24% 和 6.34%，线上均价为 1522 和 782 元，同比增加 9.89% 和 10.61%。

图 24：油烟机燃气灶线下均价



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 25：油烟机燃气灶线上均价

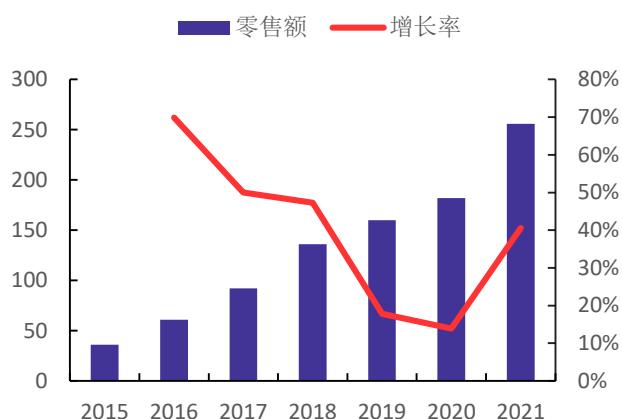


资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院。

(二)、头部品牌入局，加快集成灶市场扩容

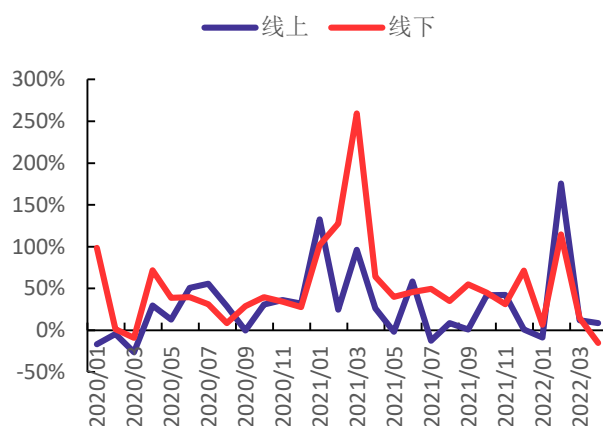
集成灶高增长趋势延续。奥维云网数据显示，集成灶零售额从2015年的36亿上涨到2021年的256亿，年均复合增长率为38.67%，2022年一季度延续高增长趋势，22Q1集成灶零售额47.5亿元，同比增长19.5%，其中线上市场9.0亿元，同比增长24.3%，线下市场38.5亿元，同比增长18.4%。受疫情影响，2022年4月集成灶零售额同比增速下降，线上线下同比变动8.5%和-15.4%。

图 26：集成灶全渠道销售额（亿元）及同比



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

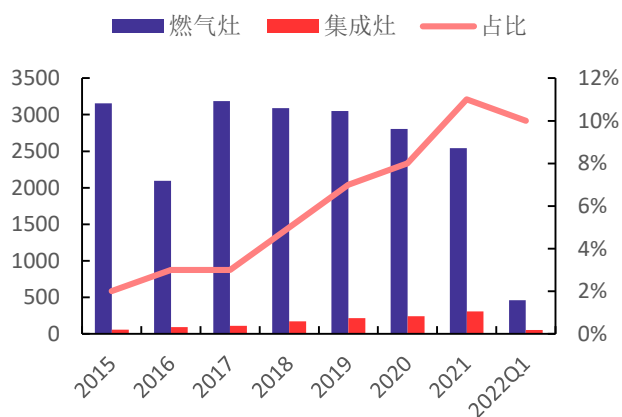
图 27：集成灶线上、线下销售额同比增速



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

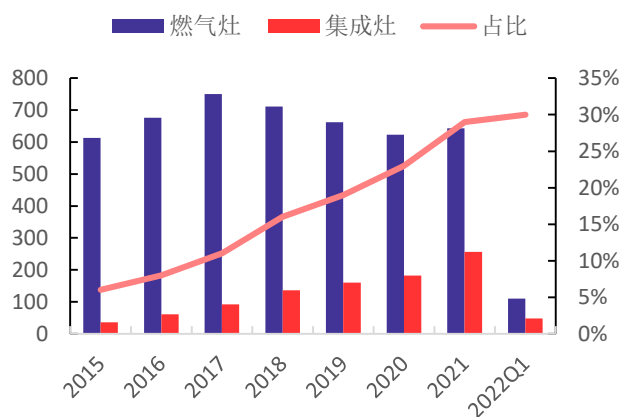
集成灶占比逐步提升。奥维云网数据显示，集成灶的需求占比（集成灶零售量/（集成灶零售量+燃气灶零售量））逐步提升，从2015年的2%增长到2021年的11%，2022年一季度为10%。由于集成灶价格相比燃气灶价格更高，集成灶的规模占比（集成灶零售额/（集成灶零售额+油烟机零售额+燃气灶零售额+消毒柜零售额+嵌入式零售额））相比需求占比更高，从2015年的6%增长到2021年的29%，2022年一季度达到30%。

图 28：集成灶对比燃气灶零售量走势



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

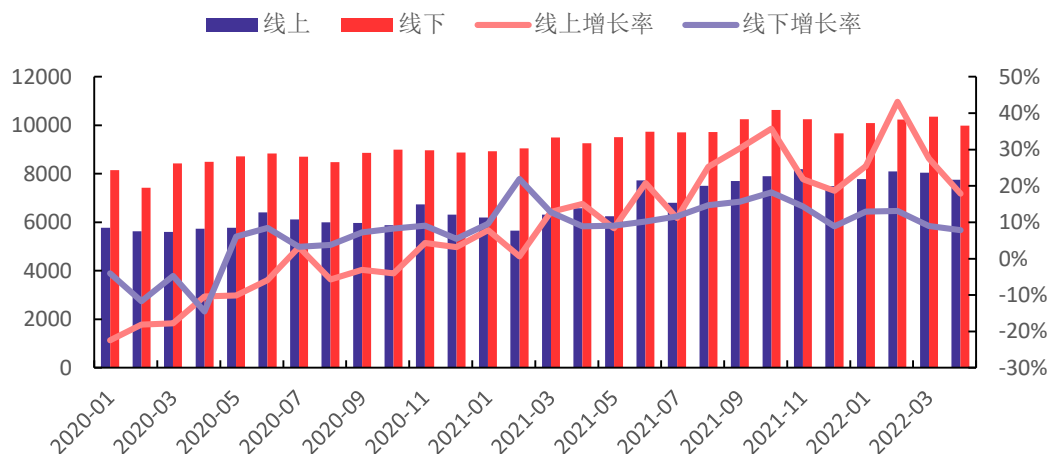
图 29：集成灶对比分体产品（烟、灶、消、嵌）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

集成灶均价提升明显。2022 年以来，集成灶线上线下零售均价相比去年同期都有明显增长。1-4 月份，集成灶线上和线下均价为 7917 元和 10193 元，同比增长 25.1%和 9.8%。单 4 月份来看，集成灶线上、线下均价为 7755 和 9981 元，同比增长 17.85%和 7.86%。

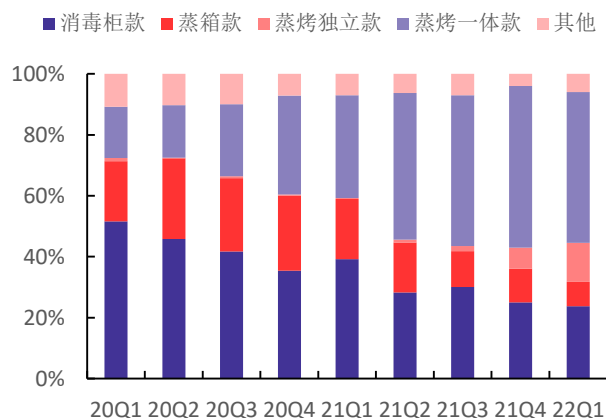
图 30：集成灶线上线下均价（元）及同比增长率



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

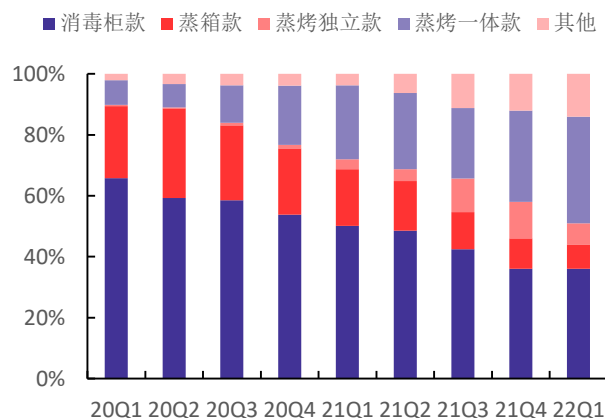
集成灶产品结构优化。除了受原材料价格上涨带来的提价影响外，产品结构调整也推动了价格上涨，从不同类型的集成灶销售额占比变动来看，消毒柜款的需求快速向蒸烤类款转移，其中蒸烤一体机款占比快速增加，2022Q1 线上、线下占比分别达到了 50%和 35%。相对应的，消毒柜款份额下降较为明显。从价格来看，蒸烤一体机款与蒸烤独立款的价格较高，2022 年一季度线上均价为 9908 和 11163 元，线下均价为 12343 和 15481 元，均远高于蒸箱款和消毒柜款。

图 31：集成灶线上分类型零售额占比走势



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 32：集成灶线下分类型零售额占比走势



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

头部品牌入局，加快集成灶市场扩容。2022 年 3 月 30 日，厨电龙头老板电器发布高性能集成灶新品，以主品牌进军集成灶行业。老板电器等传统厨电龙头入局集成灶能够加快集成灶市场扩容。从产品功能来看，可以加快产品性能的提升及新功能的渗透。渠道端，由于目前集

集成灶的主要市场为三、四线城市，而传统厨电龙头的主要市场为一二线城市，龙头企业推出集成灶产品能加快集成灶在一、二线城市的渗透。从市场端来看，龙头品牌入局将进一步强化对消费者的教育。

图 33：厨电企业集成灶产品

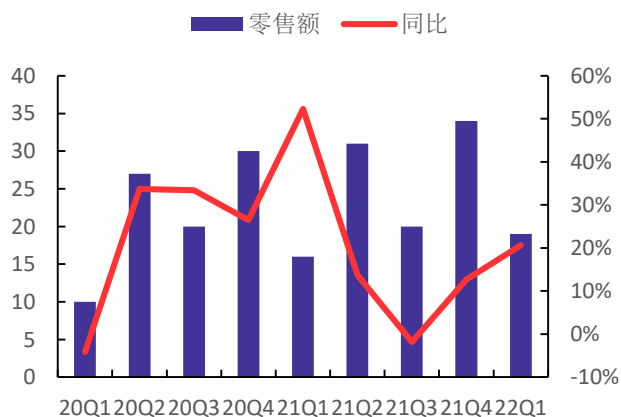


资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

（三）、洗碗机市场空间较大

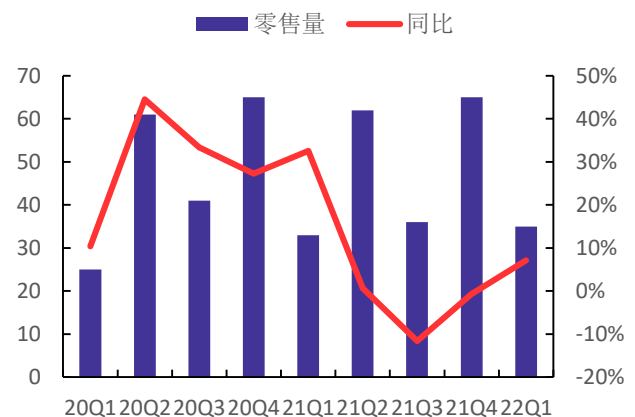
洗碗机零售规模快速增长。奥维云网数据显示，2022年一季度洗碗机零售额 19.1 亿元，同比增长 20.6%；零售量 35 万台，同比增长 7.1%。其中，线下市场表现突出，零售额同比增长 26.4%，零售量同比增长 14.0%。2022 年 4 月，洗碗机延续高增速，线上线下零售额同比增长 60.89%和 7.12%

图 34：洗碗机零售额（亿元）及同比增速



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 35：洗碗机零售量（万台）及同比增速

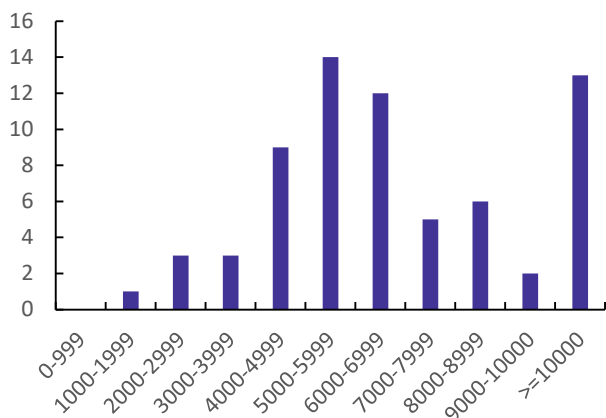


资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

产品高端化趋势明显。2022Q1 洗碗机线上市场 5000 元及以上价格段结构升级显著，其中

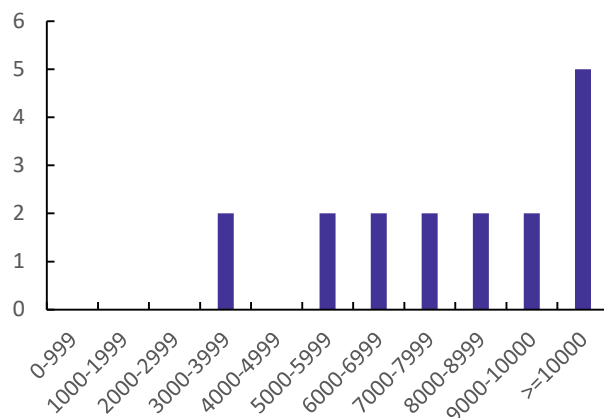
10000 元及以上价格段零售额占比达 4.3%；洗碗机线下市场 7000 元及以上价格段零售额占比达 60.6%，较 2021 年提升 13.3%。从新品机型发布来看，线上市场 5000 以上机型 52 款，10000 万及以上价格段的新品数量为 13 款，线下 7000 以上新品数量 11 款。

图 36: 22Q1 洗碗机线上市场新品机型均价分布



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

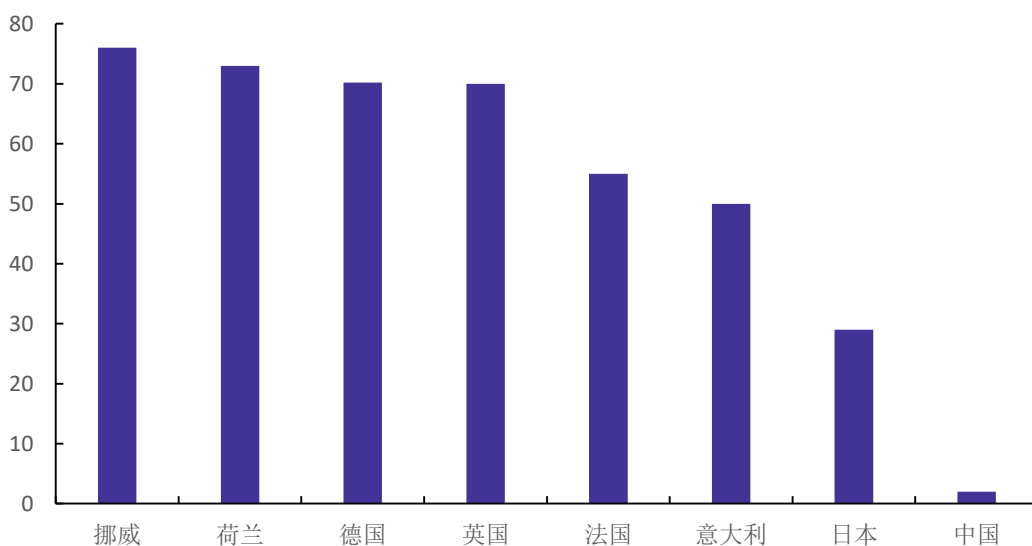
图 37: 22Q1 洗碗机线下市场新品机型均价分布



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

我国洗碗机渗透率较低。据奥维云网数据测算，中国洗碗机累计销量在 1000 万台左右（含工程），以此计算渗透率约为 2 台/百户，远低于欧美等发达国家。

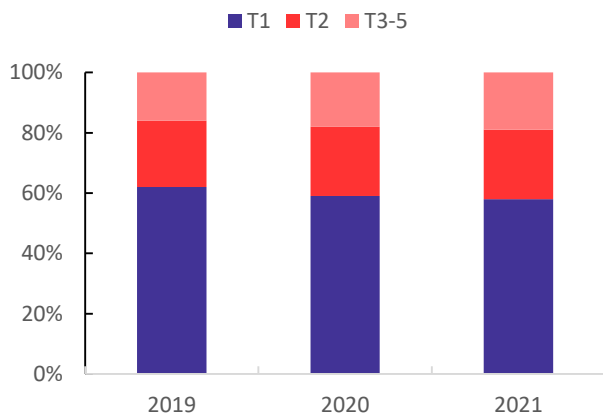
图 38: 部分国家洗碗机渗透率（2020）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

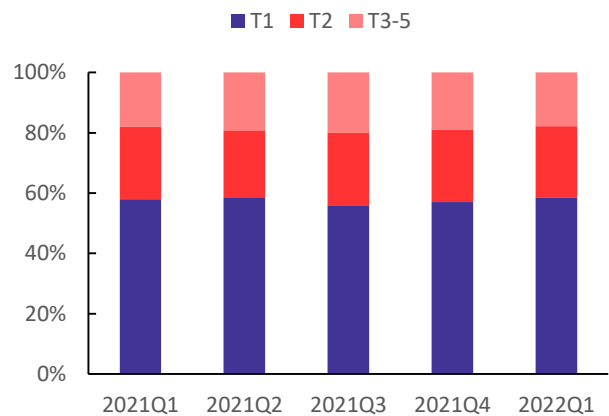
T3-5 市场增速较好，有望提供新增长点。奥维云网数据显示，2019-2021 年洗碗机市场 T3-5 市场零售额占比从 2019 年的 16.1% 提升至 2021 年的 19.1%。从增速来看，2022 年一季度 T3-5 增长 22.5%。

图 39: 2019-2021 洗碗机市场级零售额结构



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

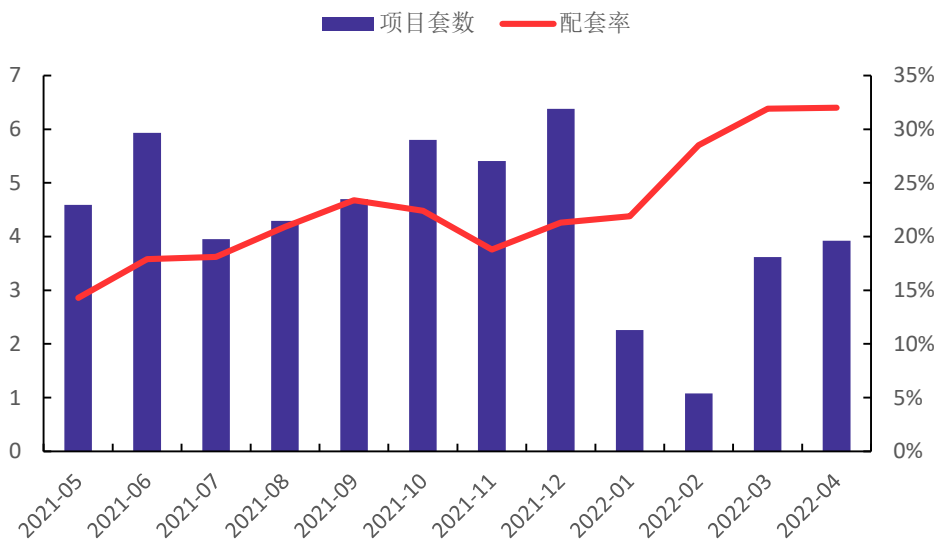
图 40: 2021Q1-2022Q1 洗碗机市场级零售额结构



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

洗碗机精装修配套率提升。奥维云网显示 2022 年 4 月份洗碗机配套规模 3.92 万套，配置率 32%，较去年同期上升 13.2PCT。

图 41: 精装修洗碗机配套套数及配套率



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

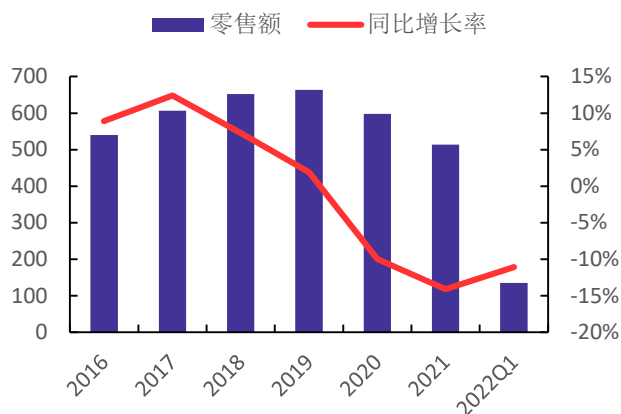
四、清洁电器景气度较高

（一）厨房小家电市场规模高位回落

厨房小家电市场规模高位回落。我国厨房小家电（电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、破壁机、搅拌机、榨汁机、电水壶、煎烤机、电蒸炖锅、养生壶、台式单烤箱）市场规模从2016年到2019年一直维持增长趋势，2020年，宅经济带动的火爆销售促使厨房小家电行业快速透支，厨房小家电市场持续承压，2021年厨房小家电零售额同比下降14.1%，2022Q1厨房小家电

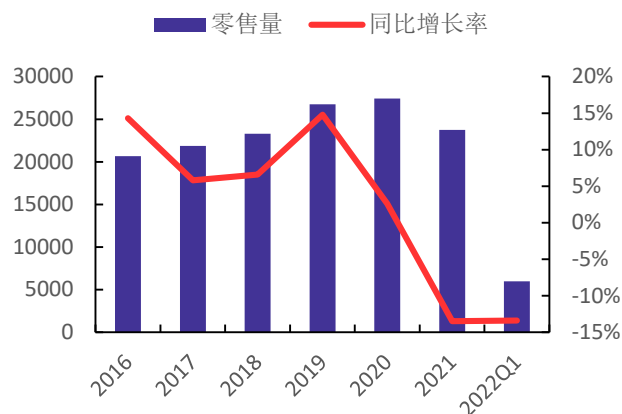
电 13 个品类零售额 135 亿元，同比下降 11.1%；零售量 5957 万台，同比下降 13.4%，其中线上、线下零售额同比下降 6%和 24.2%。

图 42：厨房小家电销售额（亿元）及同比增速



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

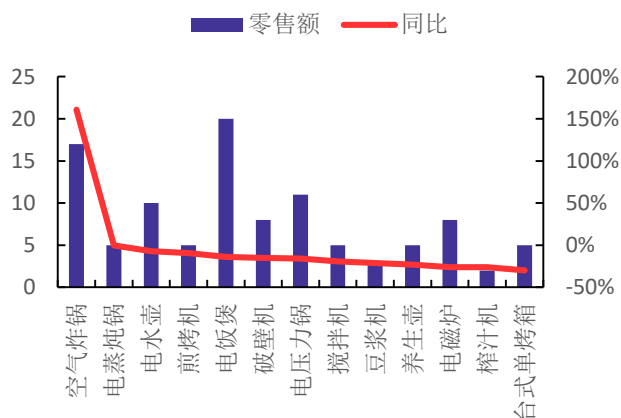
图 43：厨房小家电零售量（万台）及同比增速



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

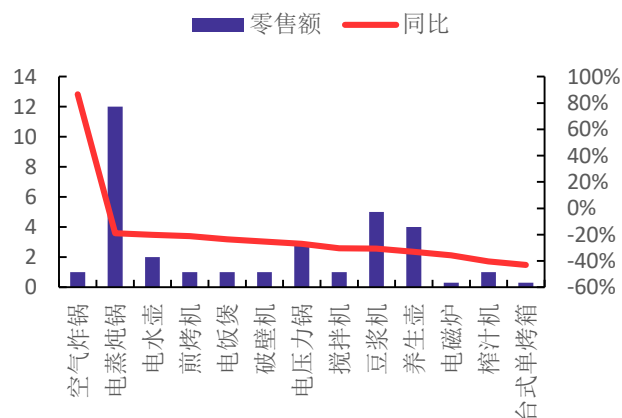
空气炸锅表现较好。从不同产品种类增速来看，各个细分品类差别较大，空气炸锅品类凭借无油，高效，便捷易清洁的产品优点，2022Q1 线上线下零售额同比增长 161%和 86.6%。厨房小家电线上销售占比较高，由于三、四月份我国部分地区受疫情影响，物流停运，厨小家电多数品类下降幅度较大，5 月份线上销售额同比改善，部分产品同比增速已转正。

图 44：厨房小家电各品类线上零售额（亿元）及同比增速



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

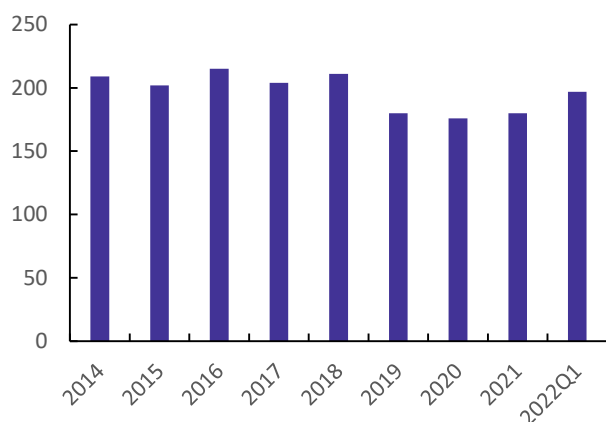
图 45：厨房小家电各品类线下零售额（亿元）及同比增速



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

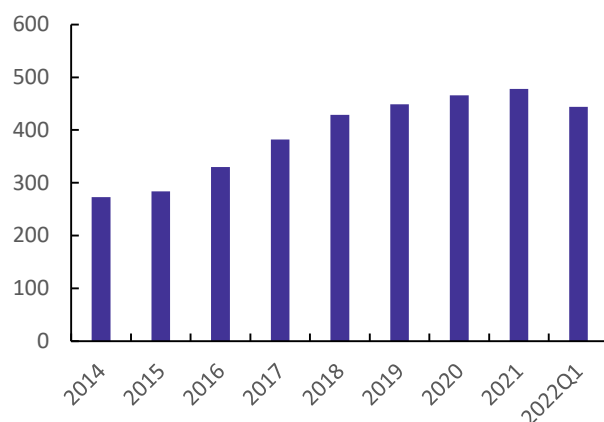
厨小电产品均价回升。由于互联网的快速发展，降低了小家电制造企业营销渠道门槛，叠加小家电产品技术壁垒较低，入局者较多，行业竞争较为激烈，产品价格成为竞争的主要手段。2019 年开始厨房小家电线上价格逐步下跌，2021 年原材料价格大幅上涨，厨房小家电线上均价仅小幅增加，与 19 年持平。2022 年一季度，小家电企业在多重压力下，开始通过内部结构调整，提升产品价格，厨房小家电线上整体零售均价同比提升 6.6%。

图 46: 厨房小家电线上均价



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

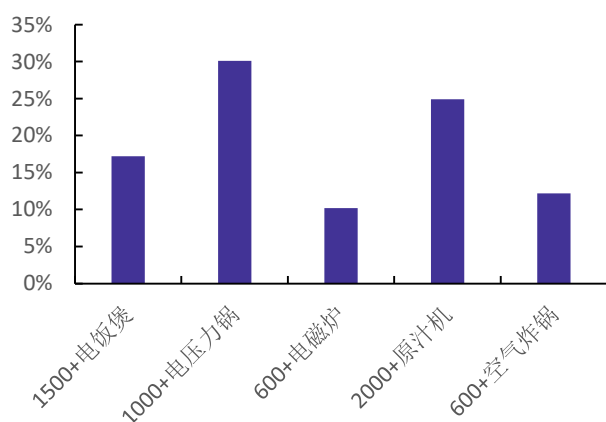
图 47: 厨房小家电线下均价



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

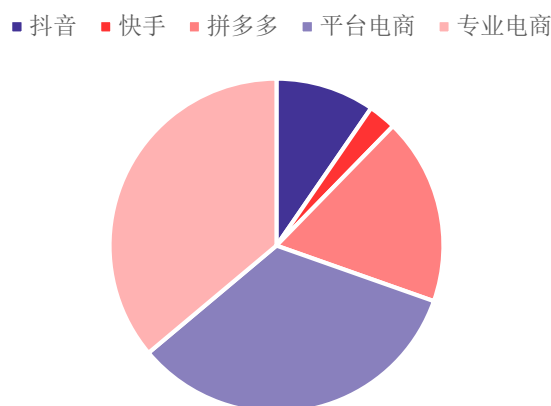
新兴渠道占比提升。由于小家电具有免安装、价格相对较低等属性, 能够更好的享受互联网红利。随着互联网渠道的发展, 出现了很多新兴电商例如抖音、快手、小红书等。2022Q1 抖音和快手线上零售额占比分别 9.6%和 2.7%, 未来占比有望进一步提升。在线下渠道方面, 企业也开始调整, 打造高端产品, 高端小家电规模占比逐步提升。

图 48: 厨房小家电线下高端品零售额占比



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图 49: 厨房小家电线上渠道零售额占比



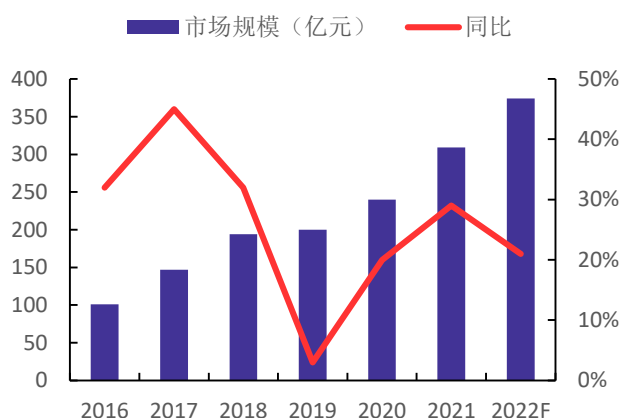
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

厨电小家电品类中一些核心品类已饱和, 目前主要为更新替换。对于非刚需品类, 在快速爆发后增速会逐步下降。整体来看, 线上由于核心品类饱和度高, 未来发展会相对平稳。从销售渠道来看, 目前线上渠道为厨房小家电的主要销售渠道, 由于 3、4 月份受我国部分地区疫情爆发影响, 快递停滞对厨小销售造成了一定的影响, 随着疫情影响的减弱, 需求有望逐步释放, 同时由于新兴电商快速发展, 部分线下流量会转移至线上, 线上销售同比增速将边际改善。线下渠道方面, 今年一季度在去年基数较低背景下继续下降, 线下销售回暖难度较大, 同比增速可能会维持在低位。由于线下以产品体验店的形式存在, 整体均价会有所提升, 所以销额规模表现会优于销量。

(二) 清洁小家电景气度较高

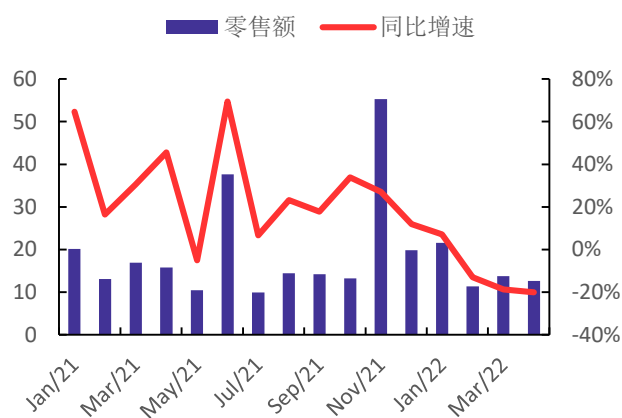
清洁电器景气度较高。2020 年开始，清洁电器开始新的增长通道，2021 年行业延续高增长趋势，零售额同比增长 28.9%。2022 年受国内部分地区疫情影响，1-4 月零售额同比下降 9.92%。去年“618”京东和天猫平台支付尾款时间为 6 月 1 日后，今年改为 5 月 31 日晚 8 点开始，受支付时间变动影响，5 月份清洁电器零售额表现较好，线上零售额同比增长了 130.1%。

图 50：清洁电器销售额（亿元）及同比增速



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

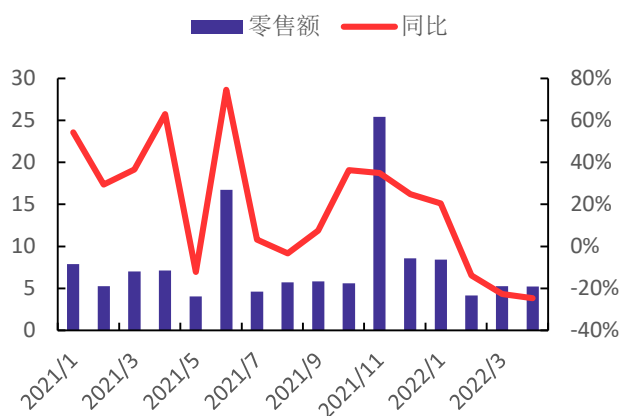
图 51：清洁电器线上销售额（亿元）及同比增速



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

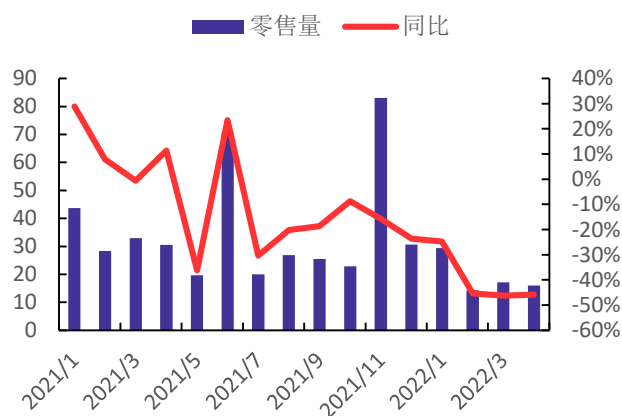
扫地机器人零售额同比下降。扫地机器人 1-4 月份，线上线下零售额同比下降了 15.61%和 10.39%。5 月份扫地机器人线上和线下零售额同比增加了 171.53%和 5.06%，零售量同比变动 66.37%和-37.7%

图 52：线上扫地机器人月度销售额（亿元）及同比增速



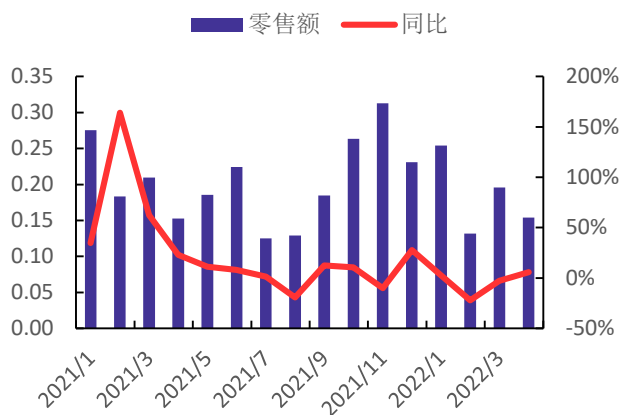
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 53：线上扫地机器人月度销售量（万台）及同比增速



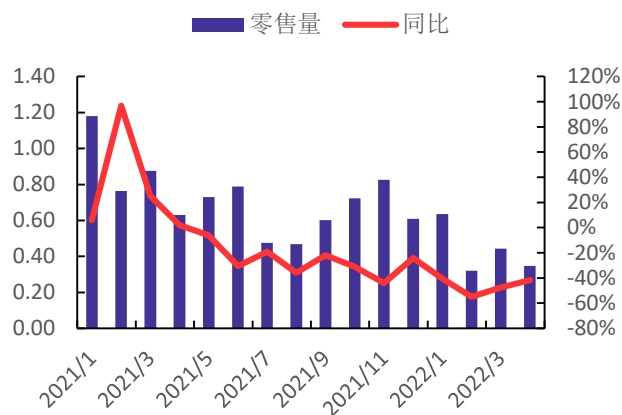
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 54: 线下扫地机器人月度销售额 (亿元) 及同比增速



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

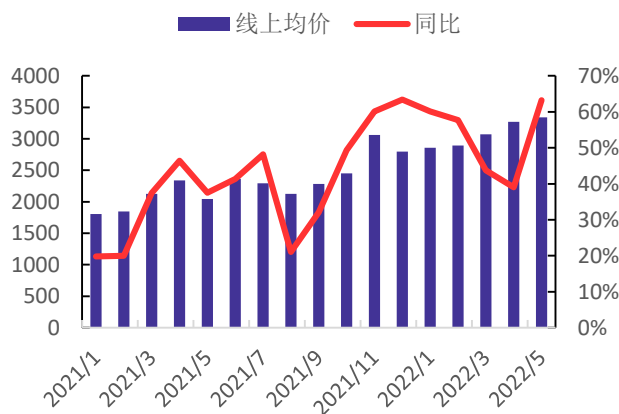
图 55: 线下扫地机器人月度销售量 (万台) 及同比增速



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

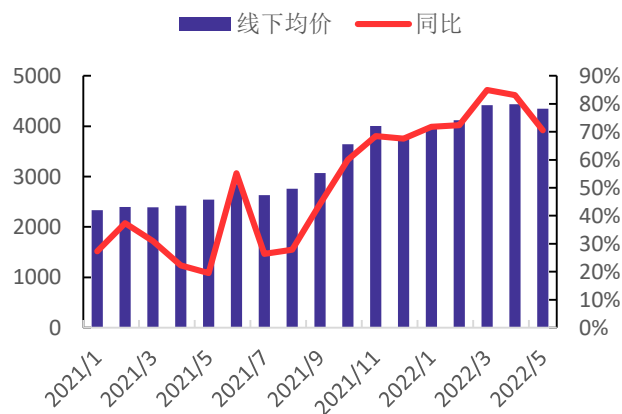
扫地机器人价格提升明显。受产品升级、原材料价格、营销费用增加等因素影响, 扫地机器人产品价格提升明显, 2022 年 5 月, 扫地机器人线上和线下均价为 3343 元和 4351 元, 同比增加了 63.23% 和 70.6%。扫地机器人结构升级明显, 带自清洁功能产品占比提升明显。2022 年 1-4 月, 传统电商和抖音电商 Top10 机型占比为 69.5% 和 92.6%, 在 Top10 机型中, 具备拖布自清洁功能的扫地机器人成为畅销机型, 传统电商 Top10 机型有 8 款, 抖音电商 Top10 机型有 9 款。

图 56: 线上扫地机器人均价 (元) 及同比增速



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图 57: 线下扫地机器人均价 (元) 及同比增速



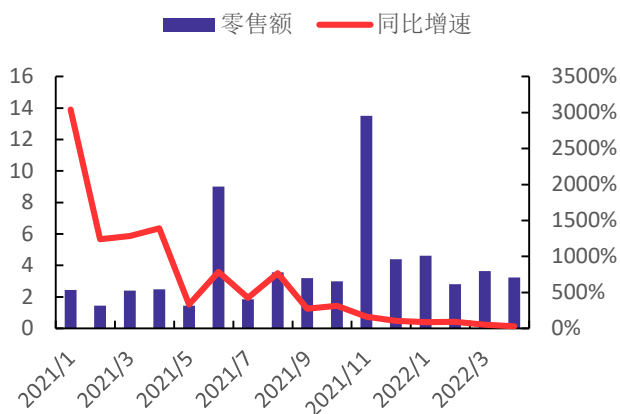
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

扫地机器人自清洁比例延续上升趋势。从自清洁产品推出以来, 各品牌纷纷推出自清洁产品, 自清洁产品占比快速提升。由于自清洁产品价格相对较高, 带动行业均价提升, 扫地机器人市场规模增长主要由价来驱动。后续随着更多新品推出, 自清洁产品价格中枢有望下探, 销量有望改善。

洗地机销额增速逐月下降。奥维云网数据显示, 洗地机销售从 2019 年 0.6 亿元快速增长至 2021 年 48.9 亿元, 2022 年 1-4 月洗地机销售额为 14.3 亿元, 同比增长 62.9%, 随着基数的增加, 洗地机销额同比增速逐步下降, 22 年 4 月份我国洗地机线上销额 3.2 亿元, 同比增长

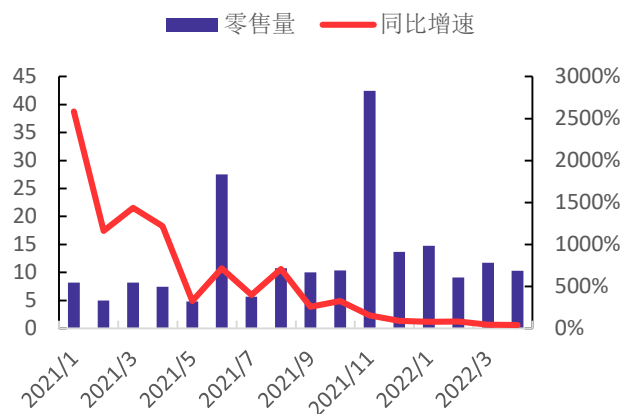
30.7%；销量 10.3 万台，同比增长 38.6%，从结构上看，目前洗地机市场规模增加主要以销售量推动。

图 58：线上洗地机月度销售额（亿元）及同比增速



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

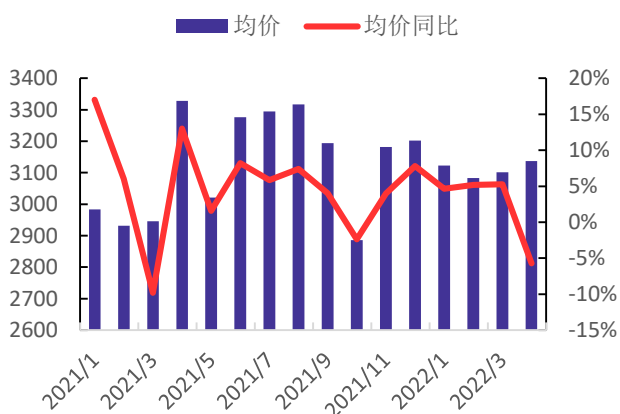
图 59：线上洗地机月度销售量（万台）及同比增速



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

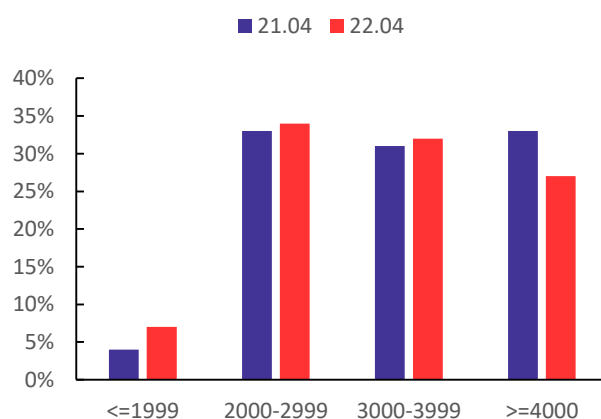
洗地机价格中枢下降。从洗地机价格来看，洗地机均价缓慢上升，2022 年 4 月，洗地机均价为 3137 元，同比下降 5.7%，下降主要原因为去年同期基数较高。从洗地机价格区间来看，4000 元以上产品价格占比减少，价格中枢缓慢下降。2022 年 4 月份 ≤ 1999 、2000-2999、3000-3999、 ≥ 4000 价格带零售额占比分别为 6.7%、33.8%、32.4%、27.1%，同比变动 2.9、1.2、1.7、-5.8PCT。

图 60：线上洗地机月度均价及同比增速



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 61：2022 年 4 月线上各价格带销额占比



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

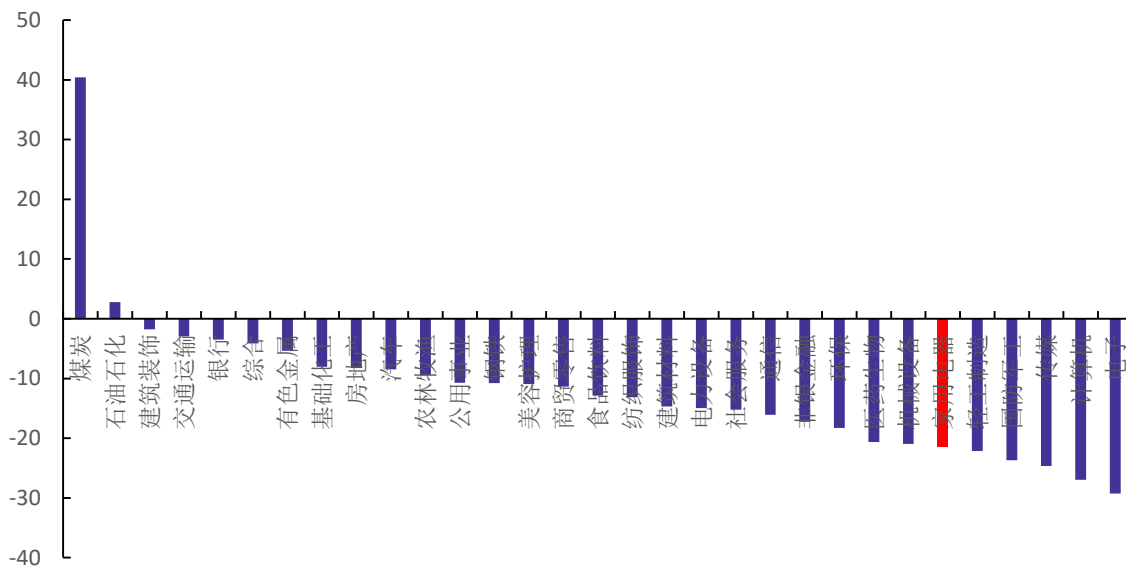
五、投资建议

（一）、板块表现弱于大盘

截至 2022 年 6 月 10 日，家电指数（申万）年初至今下跌 21.45%，排在申万 31 个一级行

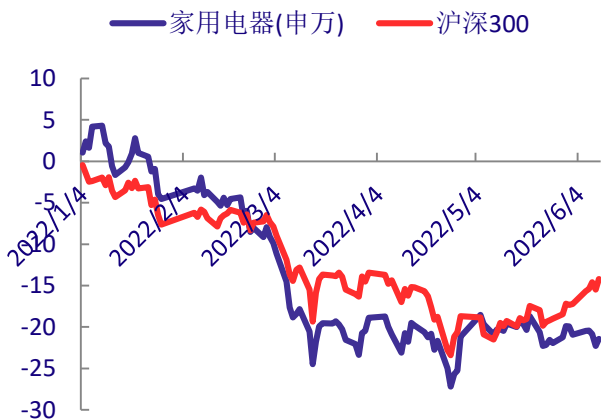
业 26 位，跑输沪深 300 指数 7.25PCT。年初家电行业受稳增长预期影响，跑赢沪深 300 指数，2 月份后，受原材料涨价影响，板块表现承压，4 月下旬以来，受一季报行业业绩超预期影响，板块走势有所改善。子板块表现分化，白电板块下跌最多为 25.54%。

图 62：年初至今板块涨跌排名



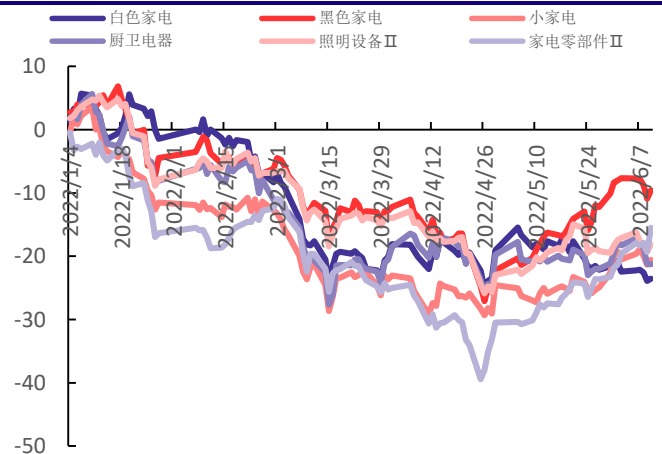
资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图 63：家电指数与沪深 300 指数表现



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

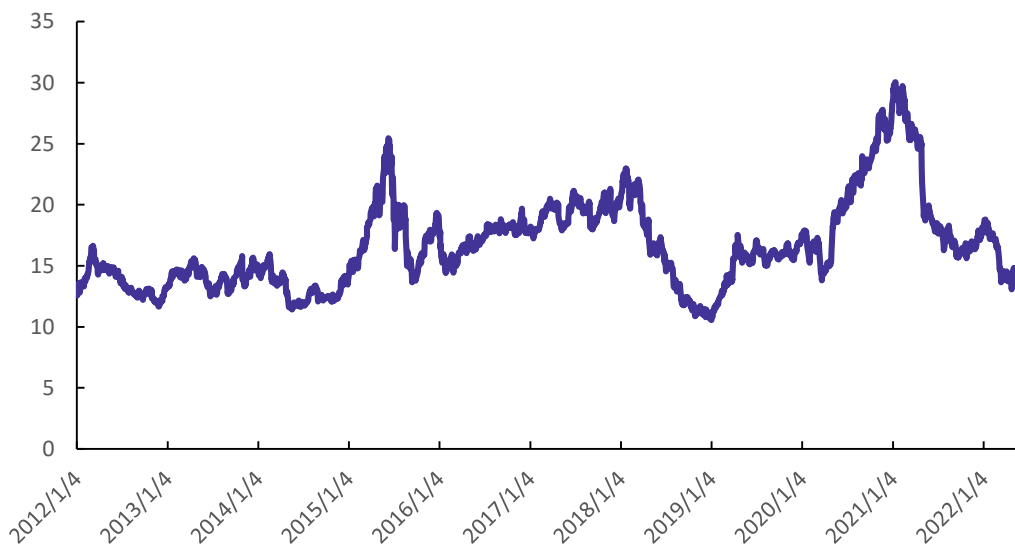
图 64：家电子行业表现



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

板块估值处于历史较低位置。截至 2022 年 6 月 10 日，家电板块市盈率 (TTM) 为 14.29，处于近 10 年的 27.54% 分位。

图 65: 家电板块估值

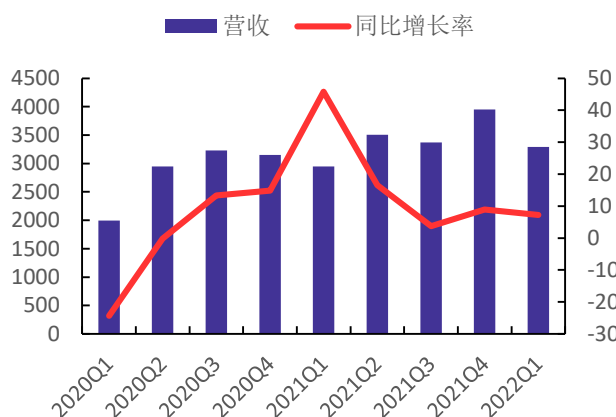


资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

(二)、板块业绩改善

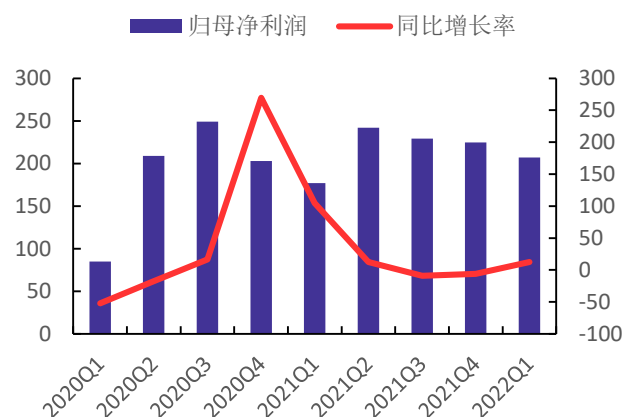
家电板块业绩边际改善。21Q4 和 22Q1 实现营业收入 3949.08 和 3293.9 亿元, 同比增长 8.94% 和 7.22%。2021 年四季度家电行业营收增速环比提升, 22 年一季度由于部分地区疫情影响, 家电生产和销售均受到一定影响, 板块营收增速放缓。21Q4 和 22Q1 实现归母净利润 224.75 和 206.86 亿元, 同比变动-6.11% 和 12.57%。2021 年四季度家电行业归母净利率受原材料涨价等因素影响同比下降, 22 年一季度原材料涨价压力趋缓, 板块盈利能力改善, 助推归母净利润实现双位数增长。

图 66: 家电指数与沪深 300 指数表现



资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

图 67: 家电子行业表现

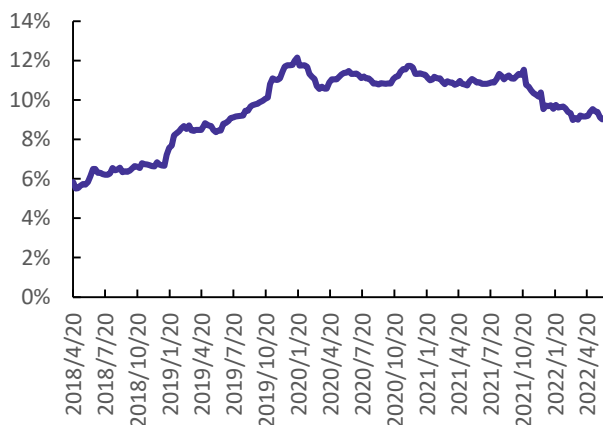


资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

(三)、基金持股占比处于底部区域

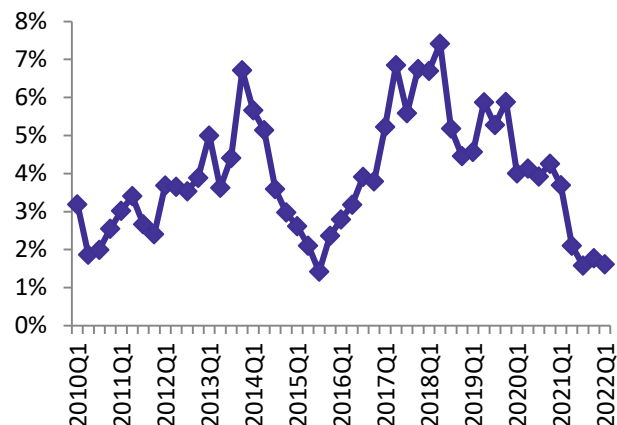
2022Q1 家电板块基金重仓持股市值比例为 1.62%，较 2021Q4 减少了 0.16PCT，由于一季度原材料价格环比上涨、国内部分地区爆发疫情影响家电需求等因素影响，家电行业整体景气度相对较低，基金重仓持股处于近十年的底部区域。

图 68：北上资金持股占家电市值比



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图 69：家电行业表现



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

(四)、投资建议

一季度由于原材料涨价、国内部分地区疫情爆发等因素影响，市场对家电企业盈利能力产生担忧，板块下跌明显。展望下半年，家电行业面临的原材料涨价，海运不畅等外部负面因素逐步改善。稳增长背景下地产景气度边际改善、消费券发放、疫情压制消费释放等因素推动家电需求改善。从盈利能力来看，家电企业在一季度同比已有所提升。由于板块前期调整较多，估值处于历史较低水平，投资价值较高。建议关注两条主线，一、受益于受益于基本面改善的传统家电龙头，推荐美的集团（000333）、格力电器（000651）、海尔智家（600690）和老板电器（002508）。二、关注景气度处于高位的细分行业龙头，推荐科沃斯（603486）、石头科技（688169）、莱克电气（603355）、火星人（300894）。

六、风险提示

需求不及预期的风险；原材料价格变动的风险；地产竣工回暖不及预期的风险；疫情反复的风险。

插图目录

图 1: 商品房住宅现房、期房销售面积累计同比增长率 (%)	2
图 2: 住宅新开工与竣工面积 (万平方米) 累计值及同比增长率 (%)	3
图 3: 原材料成本占营业成本比例	7
图 4: 家电主要原材料价格走势	8
图 5: 美元兑人民币平均汇率	8
图 6: 家电企业海外收入占比	9
图 7: 中国集装箱运价指数	10
图 8: 白电内销出货量 (万台) 及同比增长率 (%)	10
图 9: 白电外销出货量 (万台) 及同比增长率 (%)	10
图 10: 白电线下零售量同比增长率 (%)	11
图 11: 白电线上零售量同比增长率 (%)	11
图 12: 线上白电均价及同比增长率	11
图 13: 线下白电均价及同比增长率	12
图 14: 白电线下零售额同比增长率 (%)	12
图 15: 白电线上零售额同比增长率 (%)	12
图 16: 白电出口均价 (美元)	13
图 17: 白电内销量 (万台) 同比增长率 (%)	13
图 18: 白电出口量 (万台) 及同比增长率 (%)	13
图 19: 白电内销市占率 (%)	14
图 20: 白电外销市占率 (%)	14
图 21: 2021 年线下市场高端品类零售额占比及增幅	14
图 22: 油烟机燃气灶线上销售量 (台) 及同比增速 (%)	15
图 23: 油烟机燃气灶线下销售量 (台) 及同比增速 (%)	15
图 24: 油烟机燃气灶线下均价	15
图 25: 油烟机燃气灶线上均价	15
图 26: 集成灶全渠道销售额 (亿元) 及同比	16
图 27: 集成灶线上、线下销售额同比增速	16
图 28: 集成灶对比燃气灶零售量走势	16
图 29: 集成灶对比分体产品 (烟、灶、消、嵌)	16
图 30: 集成灶线上线下均价 (元) 及同比增长率	17
图 31: 集成灶线上分类型零售额占比走势	17
图 32: 集成灶线下分类型零售额占比走势	17
图 33: 厨电企业集成灶产品	18
图 34: 洗碗机零售额 (亿元) 及同比增速	18
图 35: 洗碗机零售量 (万台) 及同比增速	18
图 36: 22Q1 洗碗机线上市场新品机型均价分布	19
图 37: 22Q1 洗碗机线下市场新品机型均价分布	19
图 38: 部分国家洗碗机渗透率 (2020)	19
图 39: 2019-2021 洗碗机市场级零售额结构	20

图 40: 2021Q1-2022Q1 洗碗机市场级零售额结构	20
图 41: 精装修洗碗机配套套数及配套率	20
图 42: 厨房小家电销售额（亿元）及同比增速	21
图 43: 厨房小家电零售量（万台）及同比增速	21
图 44: 厨房小家电各品类线上零售额（亿元）及同比增速	21
图 45: 厨房小家电各品类线下零售额（亿元）及同比增速	21
图 46: 厨房小家电线上均价	22
图 47: 厨房小家电线下均价	22
图 48: 厨房小家电线下高端品零售额占比	22
图 49: 厨房小家电线上渠道零售额占比	22
图 50: 清洁电器销售额（亿元）及同比增速	23
图 51: 清洁电器线上销售额（亿元）及同比增速	23
图 52: 线上扫地机器人月度销售额（亿元）及同比增速	23
图 53: 线上扫地机器人月度销售量（万台）及同比增速	23
图 54: 线下扫地机器人月度销售额（亿元）及同比增速	24
图 55: 线下扫地机器人月度销售量（万台）及同比增速	24
图 56: 线上扫地机器人均价（元）及同比增速	24
图 57: 线下扫地机器人均价（元）及同比增速	24
图 58: 线上洗地机月度销售额（亿元）及同比增速	25
图 59: 线上洗地机月度销售量（万台）及同比增速	25
图 60: 线上洗地机月度均价及同比增速	25
图 61: 2022 年 4 月线上各价格带销额占比	25
图 62: 年初至今板块涨跌排名	26
图 63: 家电指数与沪深 300 指数表现	26
图 64: 家电子行业表现	26
图 65: 家电板块估值	27
图 66: 家电指数与沪深 300 指数表现	27
图 67: 家电子行业表现	27
图 68: 北上资金持股占家电市值比	28
图 69: 家电子行业表现	28

表 格 目 录

表 1: 中央房地产相关政策梳理	3
表 2: 地方房地产相关政策梳理	4
表 3: 部分地区消费补贴政策	6
表 4: 不同阶层家庭数量及年均家庭收入情况	14

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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

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所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。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机构专业投资者，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，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

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。

银河证券版权所有并保留一切权利。

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

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@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