

布局盈利修复，掘金细分成长

——家电行业2022年中期投资策略



报告摘要

1、22H1复盘：需求承压，底部价值凸显

- 22H1外部环境压力及疫情反复压制了家电内需，板块整体表现跑输大盘，在申万31个行业中涨幅排名21名。板块估值处于2015年以来33%的分位数水平。

2、22H2展望：触底反弹，多重拐点

- 下半年家电板块迎来多重利好：1) 原材料价格加速下行，板块盈利修复；2) 地产环比改善，政策持续加码；3) 消费刺激政策频出，疫后需求复苏值得期待

3、三大投资主线：品牌出海+地产链+盈利修复

- 投资主线1：品牌出海，看好极米科技、石头科技
- 投资主线2：地产链+疫后复苏，看好亿田智能
- 投资主线3：盈利修复，看好白电龙头海尔智家、美的集团

4、风险提示：1) 主要原材料价格波动的风险；2) 需求不及预期；3) 市场竞争加剧风险



01

22H1复盘：需求承压，底部价值凸显

02

22H2展望：触底反弹，多重拐点

03

三大投资主线：品牌出海+地产链+盈利修复

04

风险提示

CONTENTS

目录



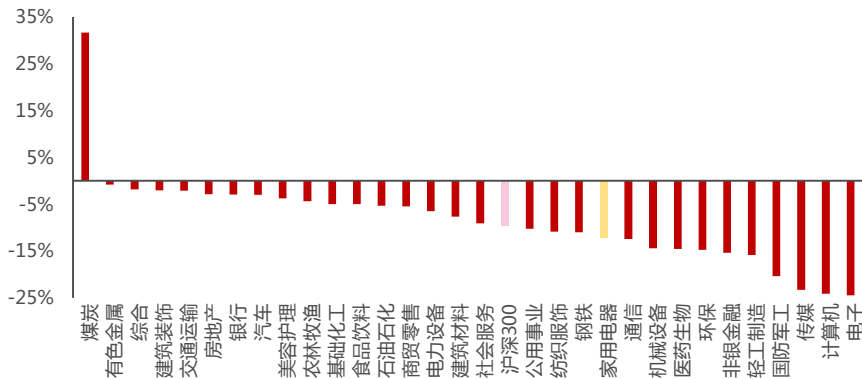
01. 22H1复盘：需求承压， 底部价值凸显

01

行情回顾：跑输大盘，底部价值凸显

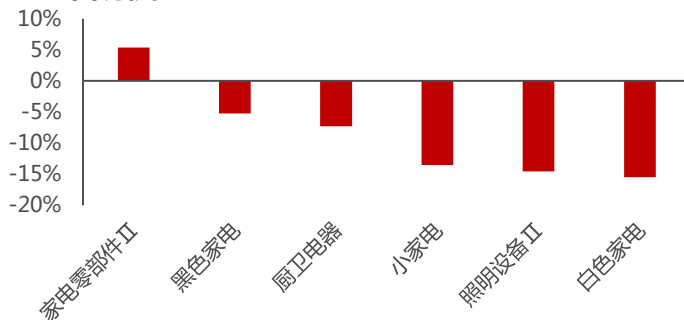
- 截止2022年H1，家用电器行业整体表现跑输大盘，在申万31个行业中排名21名。22年Q1受到原材料价格高企、疫情反复等影响，板块承压明显；4月底随着多地促消费、地产放松的政策出台，板块迎来反弹。
- 家电板块估值处于2015年以来33%的分位数水平，其中白电、小家电等板块估值均较低。

图表：22H1家电行业跑输大盘，位于21/31名

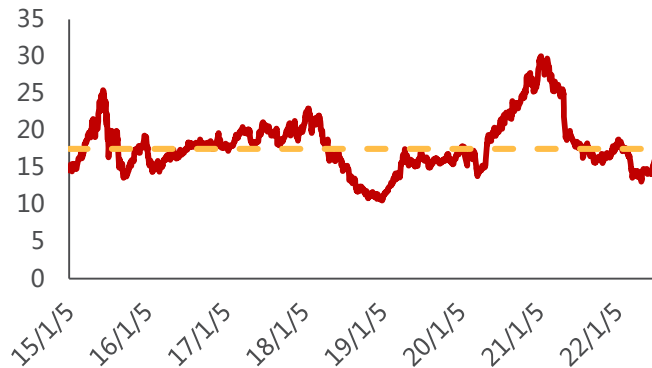


资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：22H1家电细分板块中白电、照明设备、小家电回调较多



图表：家电行业估值水平处于历史较低分位

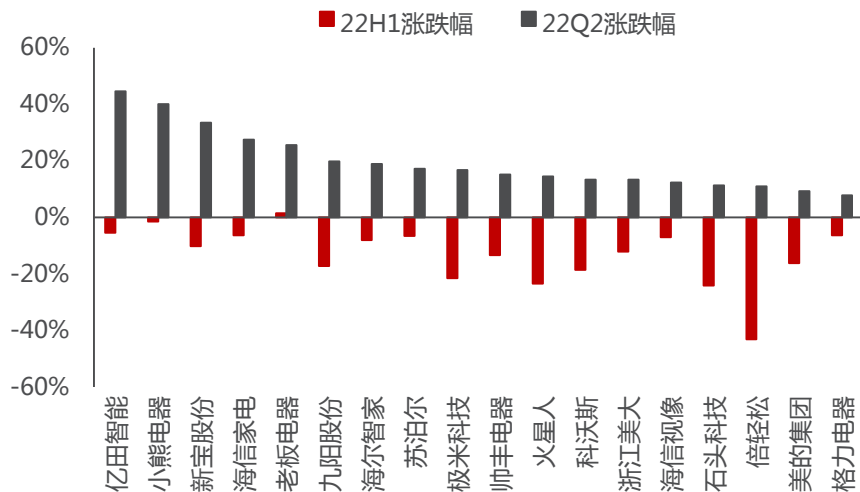


资料来源：Wind，民生证券研究院

01 行情回顾：个股涨幅分化，Q2北上资金大幅加仓白电龙头

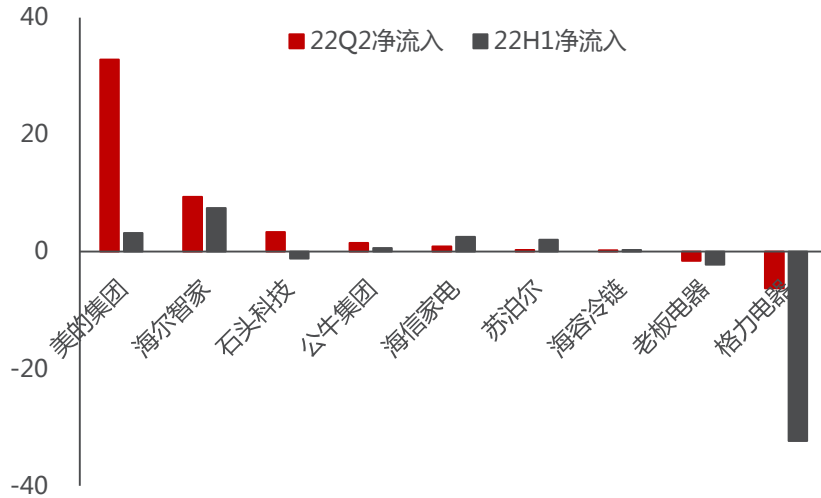
- 上半年家电行业个股整体表现不佳，Q2反弹明显，其中厨电、小家电板块涨幅较大。
- 北上资金1-3月以净流出为主，Q2北上资金大幅加仓白电龙头，海尔、美的上半年北上资金净流入转正。

图表：家电重点公司22H1及Q2涨跌幅对比



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：Q2北上资金大幅加仓白电（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：家电行业细分板块21年年报及一季度收入业绩增速

		营业收入（亿元）				归母净利润（亿元）			
		2021	YOY	22Q1	YOY	2021	YOY	22Q1	YOY
白电	海尔智家	2276	9%	603	10%	131	47%	35	15%
	美的集团	3412	20%	904	10%	259	5%	72	11%
	格力电器	1879	12%	353	6%	231	4%	40	16%
厨电	老板电器	101	24%	21	9%	13	-20%	4	2%
	亿田智能	12	72%	2	63%	2	46%	0.4	51%
	火星人	23	44%	5	29%	4	37%	1	36%
	浙江美大	22	22%	4	12%	7	22%	1	21%
	帅丰电器	10	37%	2	23%	2	27%	0.4	10%
小家电	小熊电器	36	-1%	10	8%	3	-34%	1	16%
	新宝股份	149	13%	36	13%	8	-29%	2	5%
	苏泊尔	216	16%	56	9%	19	5%	5	7%
清洁电器	石头科技	58	29%	14	22%	14	2%	3	9%
	科沃斯	131	81%	32	44%	20	214%	4	27%
投影仪	极米科技	40	43%	10	24%	5	80%	1	36%

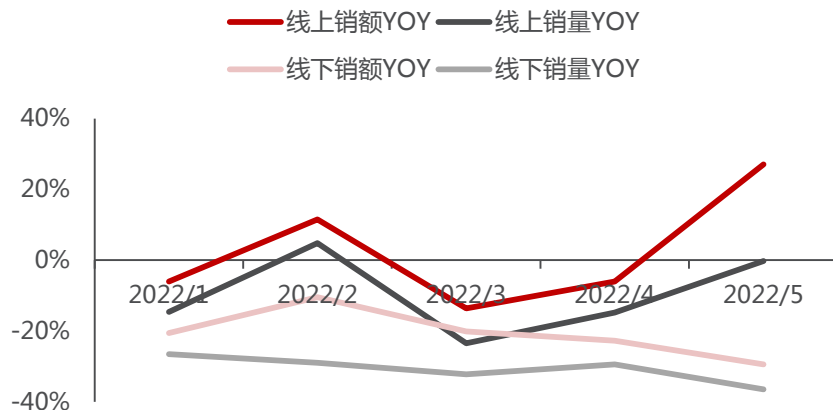
资料来源：Wind，民生证券研究院

01

内销：整体需求不及预期，细分品类有亮点

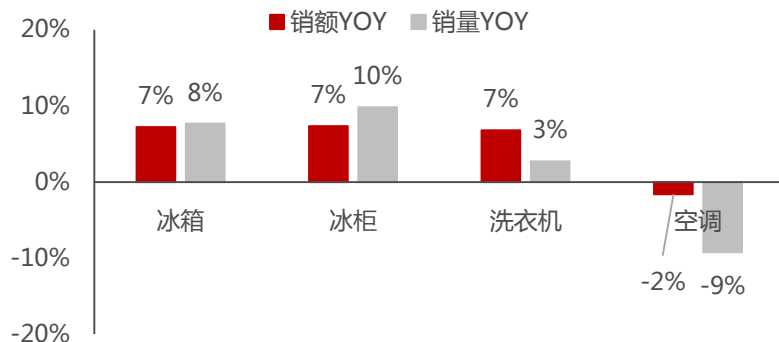
- 22H1外部环境压力及疫情反复压制了家电内需。线上1-4月累计销额同比-5%，5月在618大促提前下有所反弹，销额同比+27%，但主要靠均价提升带动，销量表现仍较为低迷。由于疫情对线下销售冲击更大，线下整体表现弱于线上。

图表：家电全品类1-5月需求较弱

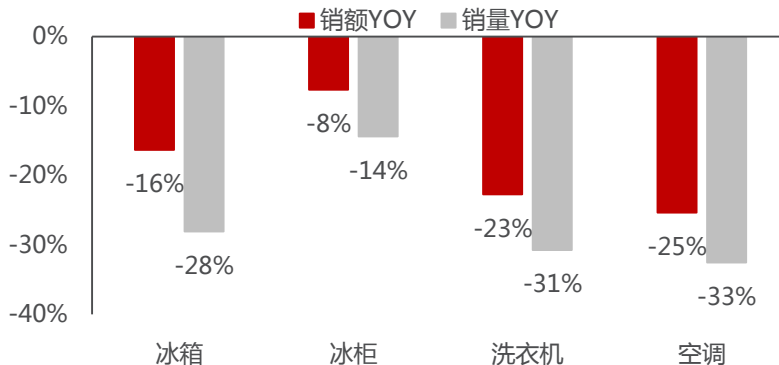


资料来源：奥维云网，民生证券研究院

图表：白电1-5月销额、销量增速（线上）



图表：白电1-5月销额、销量增速（线下）

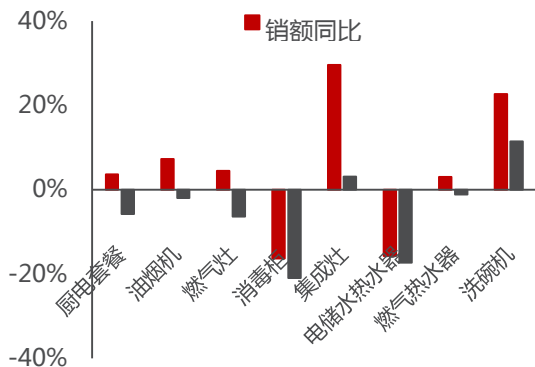


资料来源：奥维云网，民生证券研究院

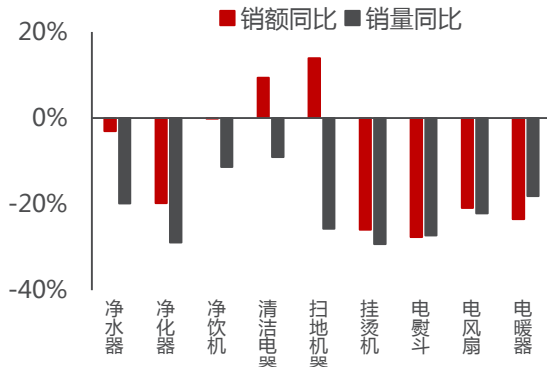
01

内销：整体需求不及预期，细分品类有亮点

图表：1-5月集成灶销额增速领先传统厨电（线上） 图表：1-5月环境电器销额、销量增速（线上）

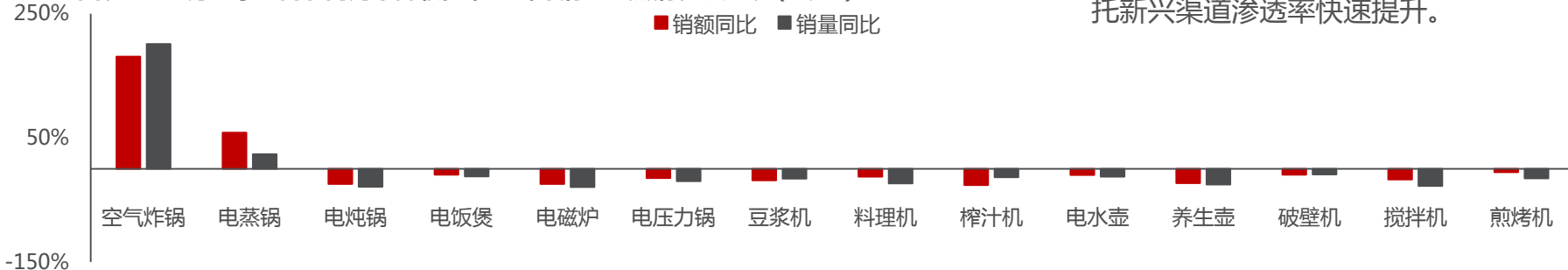


资料来源：奥维云网，民生证券研究院



资料来源：奥维云网，民生证券研究院

图表：1-5月小家电需求同比下降较多，空气炸锅和电蒸锅表现亮眼（线上）



资料来源：奥维云网，民生证券研究院

据奥维线上数据，22H1厨电、小家电、环境电器板块中传统产品需求疲软，新兴品类景气度较高，渗透率持续提升。

- 厨电：传统厨电同比下降较多，渗透率较低的集成灶和洗碗机量价齐升。
- 环境电器：扫地机器人高端化趋势明显，助推销额增长。
- 小家电：新晋品类如空气炸锅、电蒸锅依托新兴渠道渗透率快速提升。

01

外销：整体家电出口承压

- 因宏观环境变化、地域冲突、海运等因素影响，22年初至今家电出口数据承压，5月出口数据较1月-4月进一步下滑。据海关总署披露，家电5月出口额同比下滑9.4%，1-5月同比下滑7.7%。
- 分品类来看，冰箱、洗衣机、电视机、吸尘器受外部扰动影响较大，但因均价提升同比销额下滑速度低于销量下滑速度；微波炉品类受影响较小，仍实现5月销额口径同比9.1%的正增长。

图表：5月及1-5月家电主要品类出口承压（销量）

商品名称	5月（万台）	5月YOY	1-5月（万台）	1-5月YOY
家用电器	29742	-7.2%	142007	-6.9%
空调	499	-19.2%	2852	-7.8%
冰箱	531	-18.0%	2649	-12.0%
洗衣机	150	-17.9%	792	-19.1%
吸尘器	974	-29.6%	5133	-21.6%
微波炉	583	0.3%	2825	0.8%
电扇	4207	-3.2%	19240	-3.1%
电视机	744	28.1%	3582	11.3%

图表：5月及1-5月家电主要品类出口承压（销额）

商品名称	5月（亿元）	5月YOY	1-5月（亿元）	1-5月YOY
家用电器	485.08	-9.4%	2355.79	-7.7%
空调	57.74	-9.4%	294.90	1.7%
冰箱	48.58	-15.4%	241.15	-10.5%
洗衣机	13.51	-17.1%	74.00	-13.7%
吸尘器	26.27	-26.3%	133.19	-22.6%
微波炉	21.32	9.1%	103.13	8.6%
电扇	43.31	-2.2%	188.54	2.6%
电视机	66.82	-14.4%	332.24	-15.5%

资料来源：海关总署，民生证券研究院

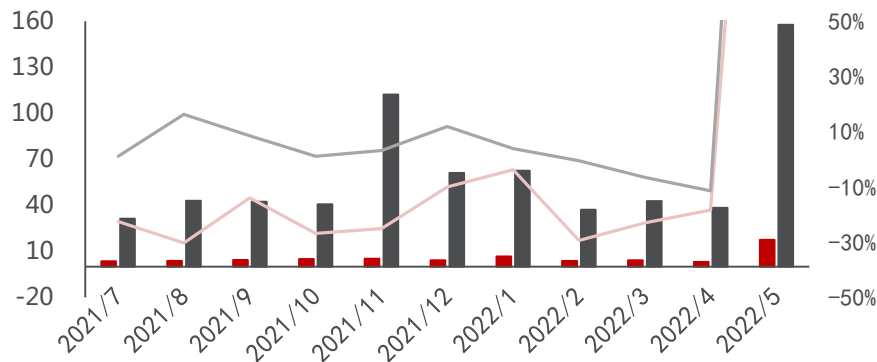
01

厨房小家电：新兴品类表现亮眼，新兴渠道贡献增量

- 厨房小家电品类主要为线上销售，物流放缓及去年高基数导致小厨电22Q1整体增速放缓，但其中新晋成长品类如空气炸锅、电蒸锅仍保持亮眼增长，Q2物流逐步恢复，在“618”大促活动预热情况下4、5月份小家电零售额重回增长轨道。
- 新兴渠道贡献增量。以抖音、快手等为首的直播电商为小家电行业带来新增量，据奥维云数据显示，抖音平台厨房小电品类618零售额达3.9亿元，销售占比为13.9%。

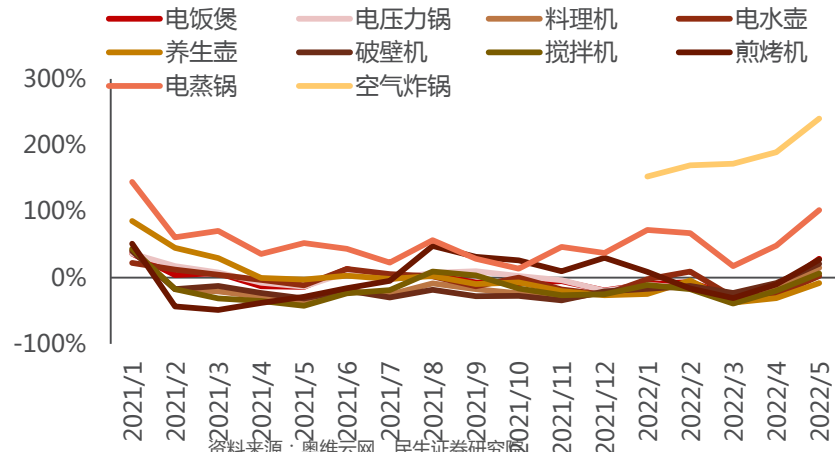
图表：厨房小家电零售额及同比增速

■ 线下零售额（亿元） ■ 线上零售额（亿元）
— 线下YOY — 线上YOY



资料来源：奥维云网，民生证券研究院

图表：厨房小家电线上销额增速



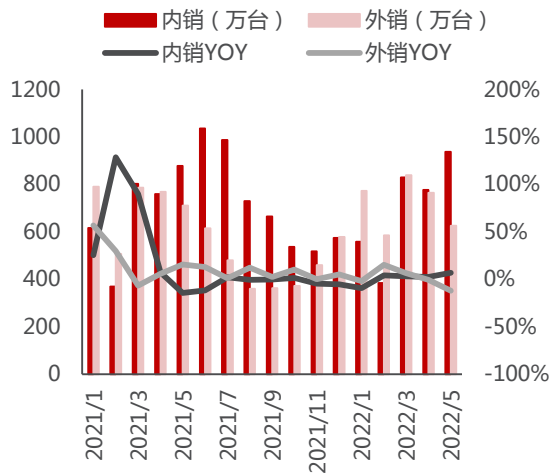
资料来源：奥维云网，民生证券研究院

01

白电：疫情影响下需求承压

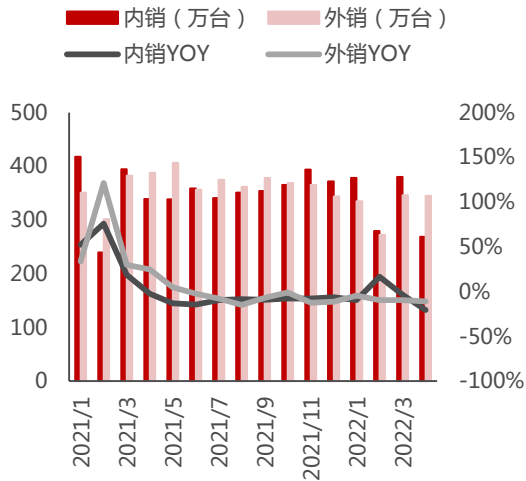
- 今年上半年疫情影响下白电内销需求承压，同时去年同期海外生产尚未复工，外销基数较高。
- 空调：上半年疫情扰动+多降雨天气压制空调内销，22M1-M5内销同比+1.7%；外销同比+0.7%。冰箱：2月开始内销下滑较快，22M1-M4内销同比-6.1%，外销同比-8.8%。洗衣机：22M1-4内销同比-9.8%，外销同比-14.0%。

图表：空调内外销情况



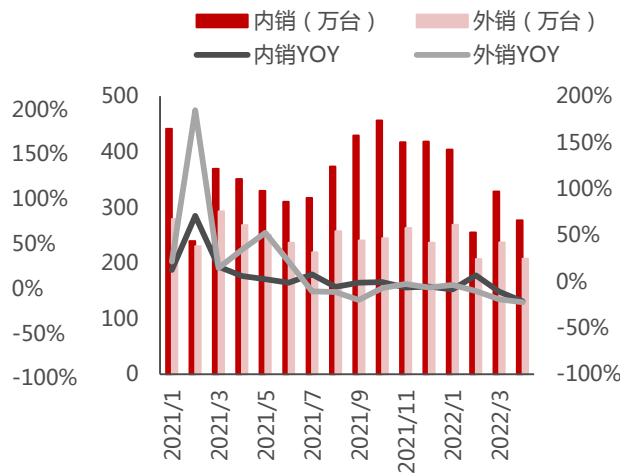
资料来源：产业在线，民生证券研究院

图表：冰箱内外销情况



资料来源：产业在线，民生证券研究院

图表：洗衣机内外销情况

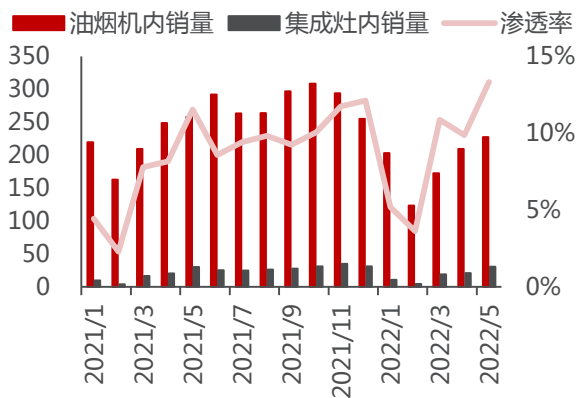


资料来源：产业在线，民生证券研究院

01 集成灶：疫情扰动下增速放缓，预计下半年回归高成长

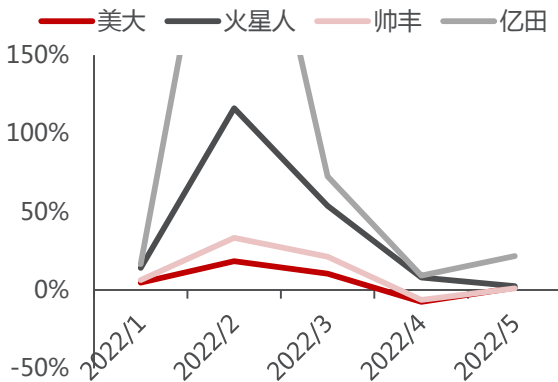
- Q2受疫情影响增速有所放缓，疫后复苏值得期待。根据产业在线数据，22Q1行业销量同比+13.5%，4、5月受多地封控影响下同比+2%，环比Q1有所放缓，疫情后需求释放叠加头部品牌更加积极拓展渠道预计将带来销售回暖。

图表：集成灶销量渗透率持续提升（单位：万台）



资料来源：产业在线，民生证券研究院

图表：集成灶上市公司月度销量增速



资料来源：产业在线，民生证券研究院

图表：集成灶上市公司618表现

公司	GMV	增速	备注
帅丰	1.33亿	202%	全网第一蒸烤一体双平台总成交额破1.03亿
火星人	3.47亿	29%	集成灶类目销售额、集成洗碗机类目销售额双双斩获行业双第一
亿田智能		预计40%左右	D2ZK蒸烤一体集成灶全网销售破万台

资料来源：各公司官方公众号，民生证券研究院

01

智能微投：产品持续迭代，行业高景气延续

- 产品创新节奏加快。22年以来，极米、坚果、当贝、峰米等头部企业均推出新品。极米推出主打轻薄的性价比产品Z6X pro，峰米、当贝接连发布4K新品，传统黑电龙头海信旗下品牌VIDDA也发布了全球首款4K全色激光投影C1。

图表：22H1各投影品牌新品梳理

	极米 Z6X Pro	当贝X3 Pro	海信Vidda C1	坚果J10S	坚果V20S	峰米V10	峰米P1
图片							
定位	长焦LED投影	长焦激光投影	长焦激光投影	长焦LED投影	长焦LED投影	长焦LED投影	长焦激光投影
推出时间	2022/3	2022/5	2022/5	2022/2	2022/3	2022/5	2022/1
价格	3699	8999	6999	5599	7299	6799	3999
芯片尺寸	0.33"DMD	0.47"DMD	0.47"DMD	0.47"DMD	0.47"DMD	0.47"DMD	0.23"DMD
投影光源	LED	ALPD激光	三色激光	LED	LED	LED	激光
显示技术	DLP	DLP	DLP	DLP	DLP	DLP	DLP
真实亮度	1000ANSI	3200ANSI	1350ANSI	2400ANSI	6000ANSI	2500ANSI	800ANSI
分辨率	1080P	4K	4K	1080P	1080P	4K	540P
MEMC运动补偿	✓	✓	✓	✓	✓	✓	×
智能语音	近场语音	远场语音	远场语音	远场语音	远场语音	远场语音	×
自动避障	✓	✓	✓	✓	✓	✓	×

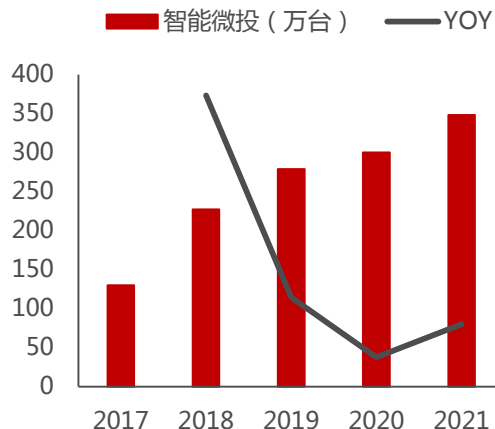
资料来源：京东，民生证券研究院

01

投影仪：产品创新节奏加快，智能微投行业景气延续

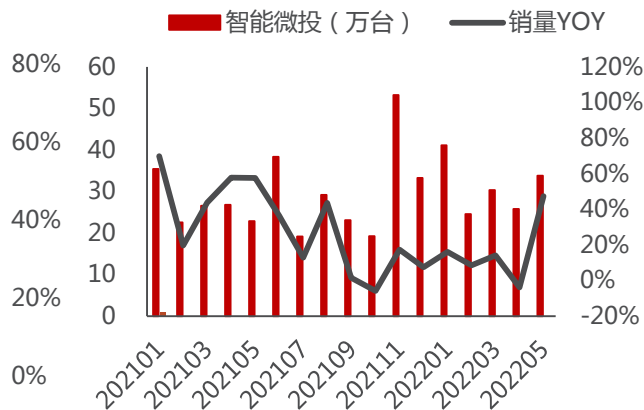
- 智能微投行业景气延续。根据洛图科技数据，Q1我国智能微投行业零售量132万台，同比+22.1%；零售额26亿元，同比+12.3%。销额增速弱于销量增速主要是由于LCD产品占比提升迅速。

图表：近年来智能微投销量快速增长



资料来源：IDC，民生证券研究院

图表：国内投影仪市场月度销量增速



资料来源：洛图科技公众号，民生证券研究院

图表：投影仪主要公司618销售情况

	22年“618”	21年“618”
极米科技	全网GMV破7亿； H3S销量破4.5万台， GMV破2亿	全网销量5.8万台， 同比+289%
光峰科技	全网GMV破2亿，同 比+100%	销额破亿，激光电 视销售额同比 +106%
坚果	全网销售额破3亿	全网销量10万台+ 销售额4亿+

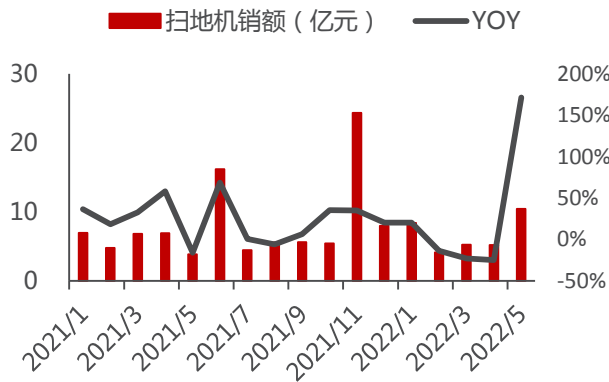
资料来源：各公司官方公众号，民生证券研究院

01

扫地机：价增量减，产品结构提升明显

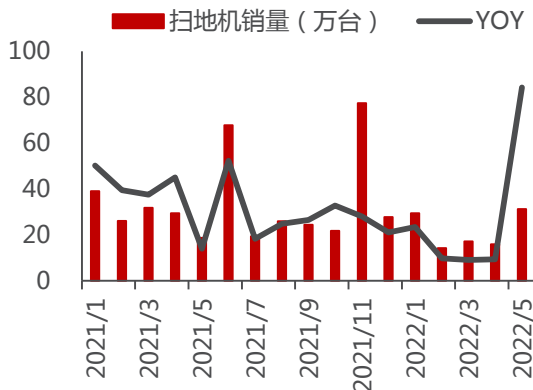
- **均价大幅提升带动销额增长。**扫地机1-5月线上零售额33.5亿元，同比+14%；出货量108万台，同比-26%；均价3098元/台，同比+53%。
- **自清洁产品占比进一步提升。**目前行业3000元以上的产品基本配置自清洁功能，根据奥维云网监测数据，3000元以上产品销量占比提升至65%，销额占比提升至82%。

图表：扫地机品牌线上销额增速



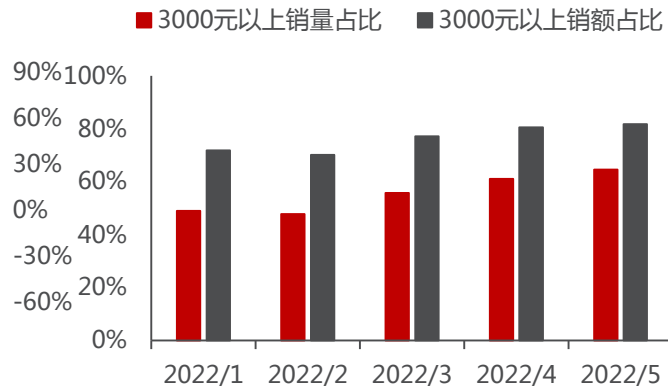
资料来源：奥维云网，民生证券研究院

图表：扫地机品牌线上销量增速



资料来源：奥维云网，民生证券研究院

图表：自清洁产品占比大幅提升



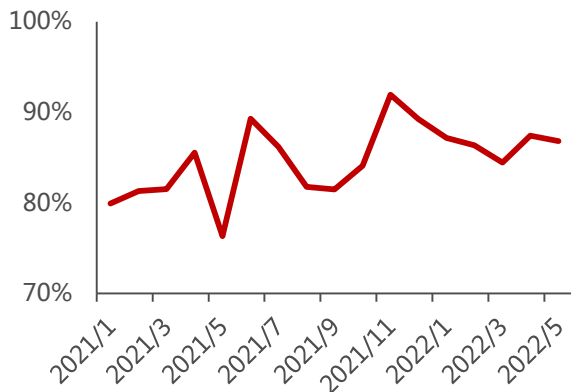
资料来源：奥维云网，民生证券研究院

01

扫地机：竞争格局优化，石头科技持续高增

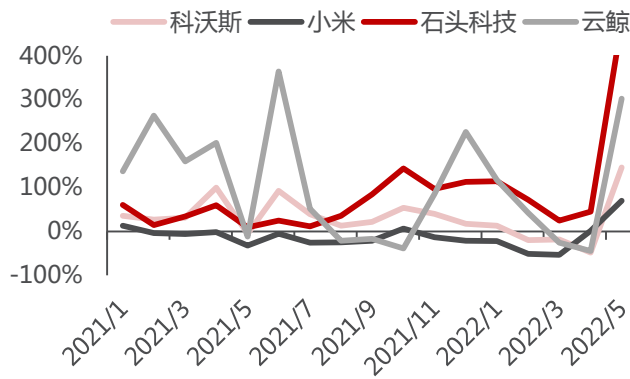
- **行业集中度进一步提升**：线上CR4从21年1月79.9%进一步提升至86.8%。
- **石头科技持续高增，市占率快速提升**。分公司来看，科沃斯/ 石头科技/小米/云鲸1-5月线上销额分别同比+2.6%/+115.8%/-20.6%/+37.2%。

图表：扫地机行业CR4进一步提升



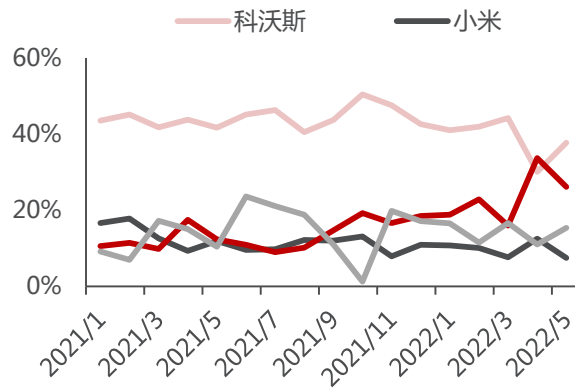
资料来源：奥维云网，民生证券研究院

图表：扫地机主要公司线上销额增速



资料来源：奥维云网，民生证券研究院

图表：扫地机主要公司市占率变化



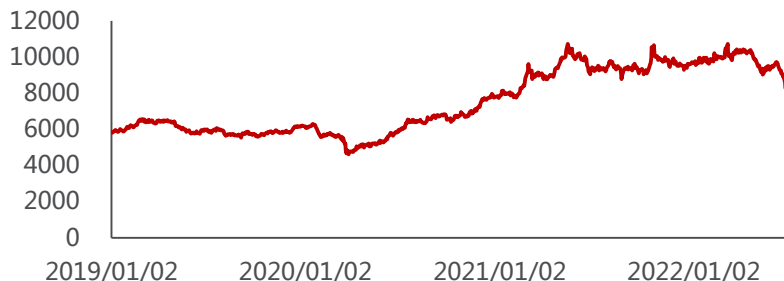
资料来源：奥维云网，民生证券研究院

02. 22H2展望：触底反弹， 多重拐点

大宗：原材料价格加速下行

- 原材料价格6月以来快速下行。年初至5月，铜价保持高位震荡，6月快速下滑12.8%，铝价22年以来持续下跌，6月快速下滑11.27%。6月冷轧指数下跌10.12%，中国塑料城指数下跌3%。

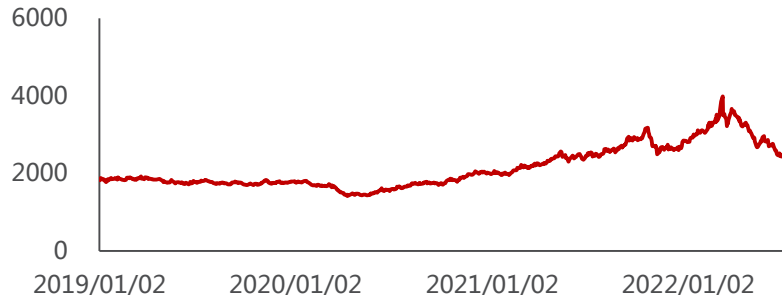
图表：LME铜价22H1下跌14.65%（美元/吨）



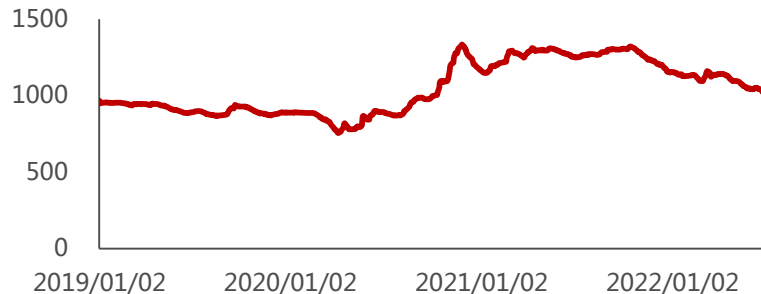
图表：LME铝价22H1下跌15.33%（美元/吨）



图表：冷轧价格22H1下跌9.57%（元/吨）



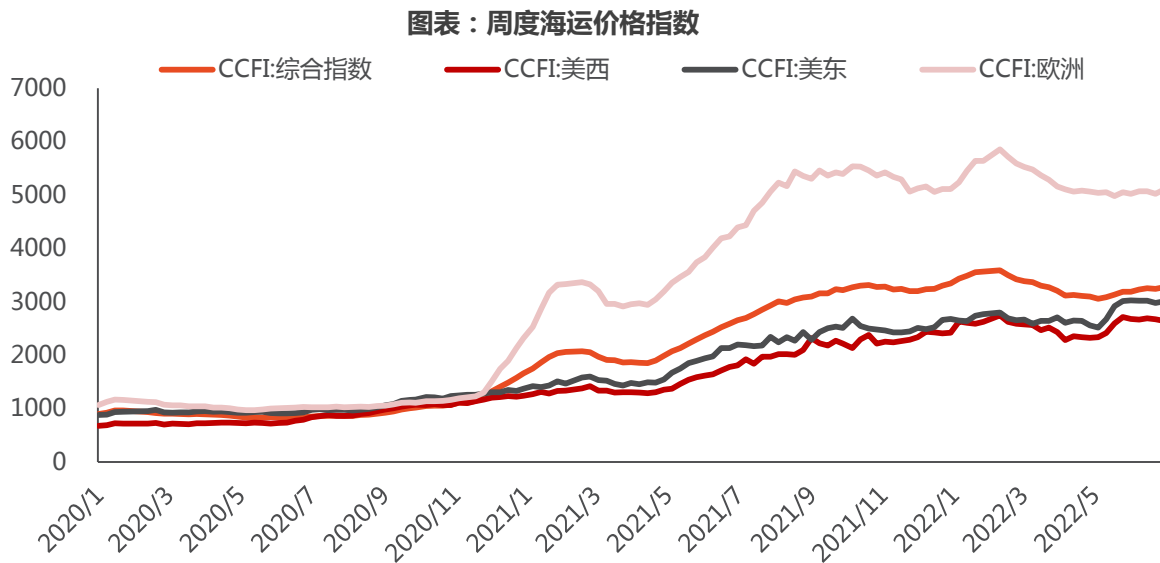
图表：中国塑料城指数22H1下跌12.37%



资料来源：Wind，民生证券研究院

海运：压力缓解，价格企稳

- 海运价格自20年底快速上升，进入22年2月开始企稳，至6月欧洲航线、美西航线海运价格均有小幅回落。

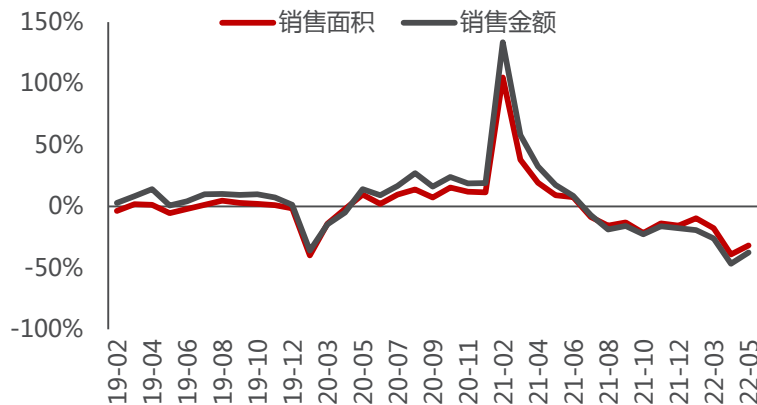


资料来源：WIND，民生证券研究院

地产：5月房地产销售数据有所好转，竣工仍低迷

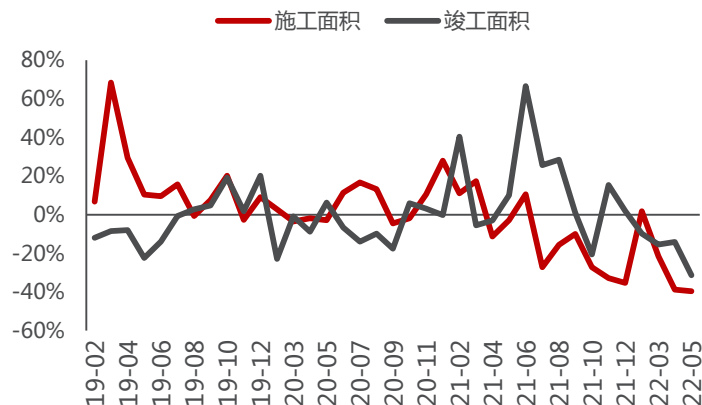
- 销售端：环比跌幅收窄，增速出现拐点。5月销售面积跌幅环比收窄7.2%,销售金额跌幅环比收窄8.9%。
- 竣工端：在疫情影响下，5月地产竣工表现低迷。5月房屋竣工面积同比下降31.3%，跌幅环比扩大17.1%。1-5月累计同比下降15.3%。进入六月，各地疫情好转，竣工端有望迎来拐点。

图表：商品房销售面积和金额单月同比增速（%）



资料来源：国家统计局，民生证券研究院

图表：房屋施工和竣工面积单月同比增速（%）



资料来源：国家统计局，民生证券研究院

消费：消费政策加码，带动内需有望提振需求

- 多地出台家电消费刺激政策，需求复苏可期。2022年以来，全国近30个省市陆续发布了刺激家电消费的政策，对消费者购买家电进行补贴或折扣优惠。

图表：多地出台家电消费刺激政策

时间	政策名称	相关内容
4月1日	郑州“家电以旧换新”	旧家电可以享受以旧换新补贴政策。补贴标准将按照销售新家电实际成交价格的20%给予补贴
4月1日	福州“全闽乐购·福见商旅”	4亿商旅消费券，包括通用券、专享券、银行券、文旅券和汽车、家电、家装、家具等商品消费券
4月18日	北京绿色节能消费券	超3亿元绿色消费券，消费券适用商品涵盖20大类家电和3C产品
5月1日	南京“百亿家电”焕新活动	消费者在门店预约空调、冰箱、洗衣机、手机、电脑等品类以旧换新，至高补贴3000元
5月19日	连云港“鼓励绿色家电消费”	财政资金600万元、银行支持150万元。对个人消费者在市区（不含赣榆区）一次性购买单品开票价格2000元以上的绿色家电商品（一级能耗），给予10%补贴，用完为止
5月26日	《深圳市关于促进消费持续恢复的若干措施》	对消费者购买符合条件的家用电器，按照销售价格的15%给予补贴，每人累计最高2000元
5月28日	《济南市促进消费持续恢复发展的若干措施》	对特定绿色智能机型给予不低于200元补贴
5月29日	宁夏回族自治区《自治区支持扩大消费的若干政策措施》	消费者在区内一次性购置绿色家电满5000元及以上的给予500元补贴
6月1日	《上海市加快经济恢复和重振行动方案》	实施家电以旧换新计划，对绿色智能家电、绿色建材、节能产品等消费按规定予以适当补贴
6月1日	拉萨“助企惠民·悦享消费”	7000万补助资金，家具家电、数码电子券（满1000元抵扣200元、满3000元抵扣500元）
6月3日	宁波“2022潮甬金六月·你消费我助力”	1.5亿家电家居券，满3000元减300元、满5000元减500元、满10000元减1000元三种面值
6月18日	沈阳“促消费、惠民生”	2000万消费补贴，购买传统家电类商品满2000元返200元，满3000元返300元，满5000元返500元
6月23日	烟台“齐鲁工惠 惠普职工”	500万元补贴，包括电视、冰箱、洗衣机、厨房电器、生活小家电等补贴项目

资料来源：政府官网，地方商务，民生证券研究院

汇率：人民币贬值，家电出口受益

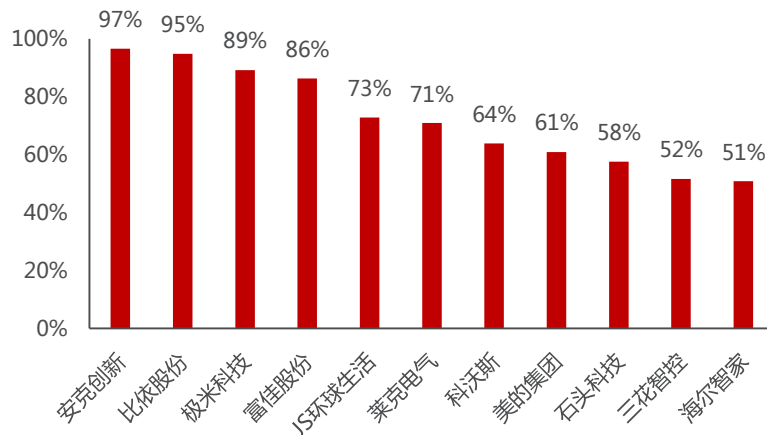
- 今年四月开始人民币快速贬值，美元兑人民币汇率快速拉升，自6月以来高位震荡。人民币贬值有望提振公司出口业绩，利好海外业务占比较高的家电企业，同时给家电出口企业带来汇兑收益。

图表：美元、欧元兑人民币汇率变化



资料来源：WIND，民生证券研究院

图表：主要家电公司海外收入占比（2021年报）



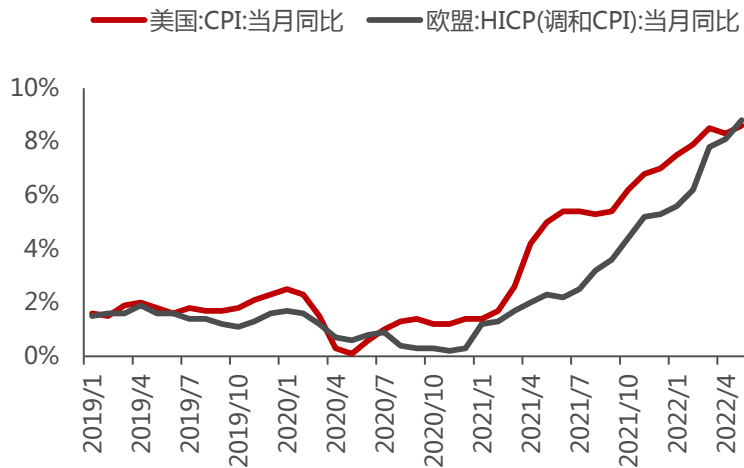
资料来源：公司公告，民生证券研究院

02

海外需求：通胀压力叠加加息，消费需求较为疲软

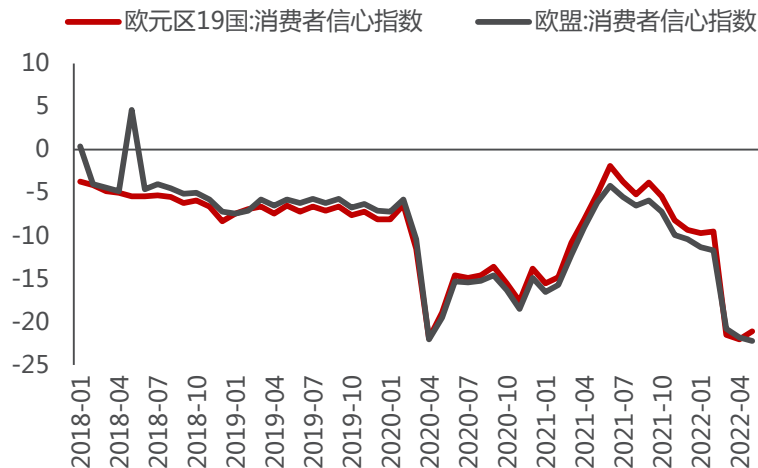
- 2021年以来美国、欧盟地区CPI持续走高。2022年5月美国、欧洲CPI分别同比+8.6%/+8.8%。
- 欧洲消费指数22年初以来快速下滑，处四年来低位。物价指数持续提升，通货膨胀高居不下。

图表：美国、欧盟CPI走高



资料来源：WIND，民生证券研究院

图表：欧洲消费者信心指数处于四年来低位



资料来源：WIND，民生证券研究院

02

海外需求：通胀压力叠加加息，消费需求较为疲软

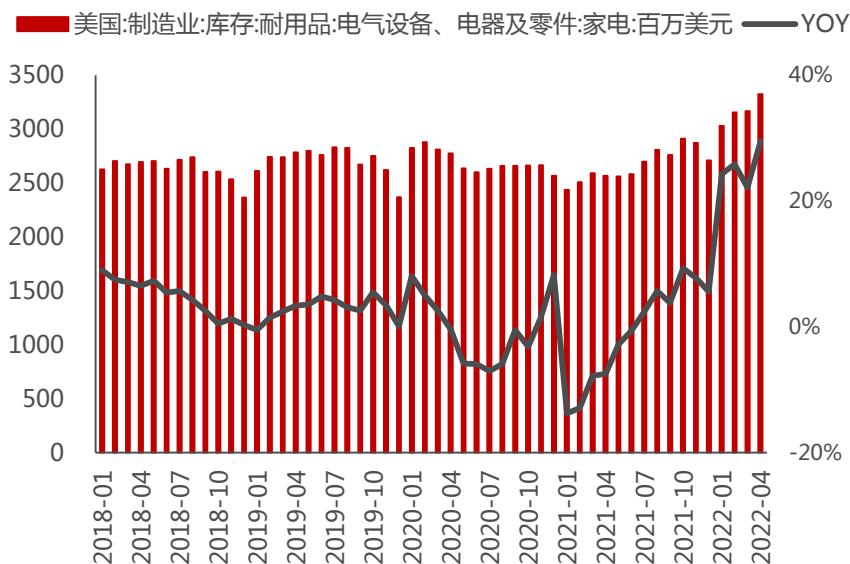
- 需求：美国家电零售额自2021年Q2大幅回落，较为疲软，现金刺激的消费需求在发放多轮消费券过后减弱。
- 库存：美国家电库存自22年来持续攀升，目前已达四年来高位，对下半年的出口订单有一定抑制。

图表：美国家电零售额回落



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：美国耐用品家电库存自22年持续攀升



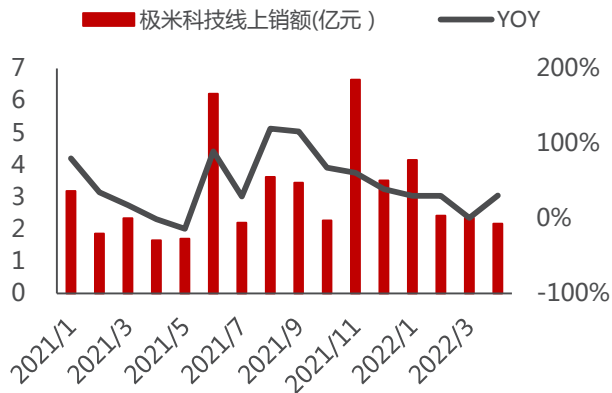
资料来源：Wind，民生证券研究院

03. 三大投资主线： 品牌出海+地产链+盈利修复

03 投资主线1：品牌出海|极米科技：迈向全球的国内投影仪龙头

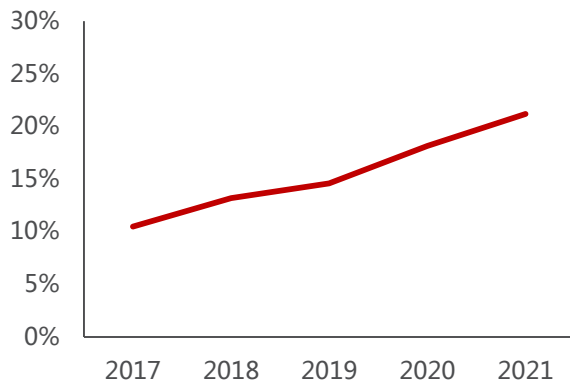
- **投影仪赛道延续高景气。**根据IDC数据，2017-2021年家用投影仪行业销售额复合增速28%，根据洛图科技数据，22Q1投影仪行业销量同比+22%，销额同比+12%。
- **国内市场龙头优势明显，海外市场有望延续高增。**公司国内市场连续4年实现行业出货量市占率第一，海外自主品牌Q2及下半年有望保持翻倍以上的增长。

图表：极米线上收入快速提升



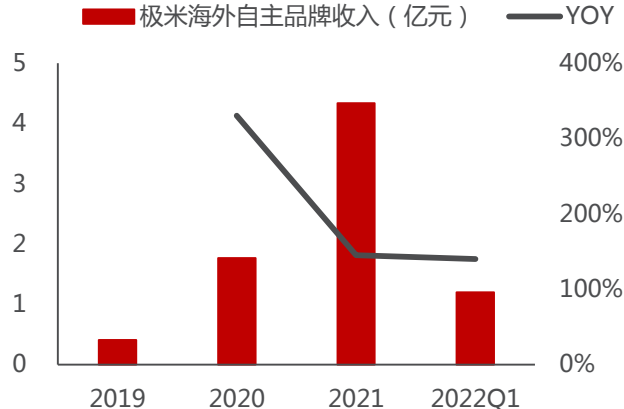
资料来源：魔镜，民生证券研究院

图表：极米科技市占率稳步提升



资料来源：IDC，民生证券研究院

图表：极米海外收入快速提升

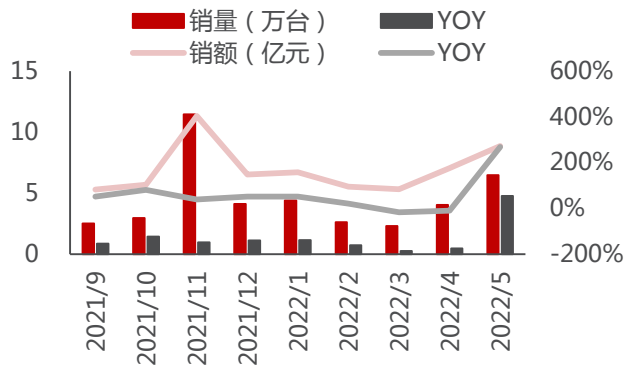


资料来源：公司公告，民生证券研究院

03 投资主线1：品牌出海|石头科技：看好全球市场份额扩张潜力

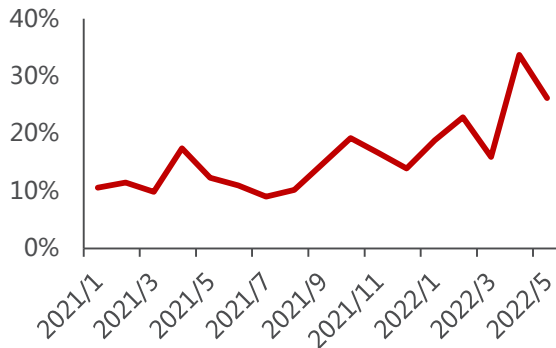
- **国内市场量价齐升，市占率迅速提升。**自去年8月推出自清洁产品G10后快速放量，2022年Q1内销同比增速接近150%，线上市占率从去年8月的10%提升至今年5月的26%。
- **海外市场短期承压，但中长期空间巨大。**根据iRobot公告，2021年全球主要国家（美国、德国、日本等）扫地机器人渗透率均低于15%，预计未来五年主要国家复合增速在20%以上。国产扫地机龙头具备全球竞争优势，以石头科技、科沃斯等为代表的国产龙头全球市占率提升明显，分别从2017年的1%、11%提升至2020年的9%、17%。

图表：石头国内市场线上销售量价齐升



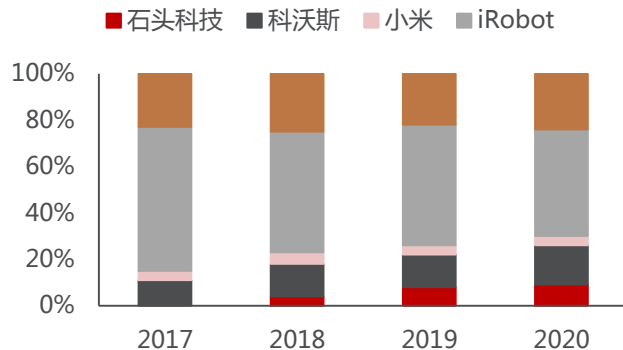
资料来源：奥维云网，民生证券研究院

图表：石头线上市占率快速提升



资料来源：奥维云网，民生证券研究院

图表：国产龙头全球市占率迅速提升

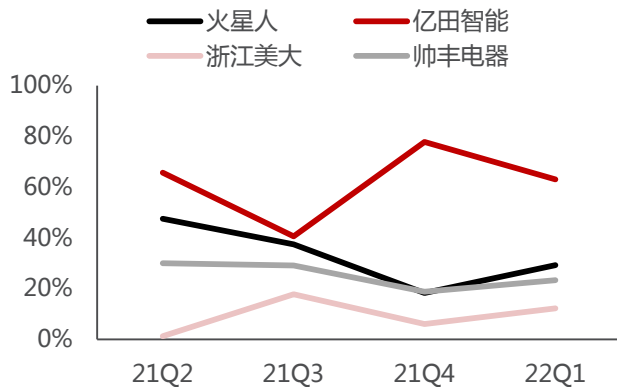


资料来源：公司公告，民生证券研究院

03 投资主线2：地产链+疫后复苏|亿田智能：最具Alpha的标的

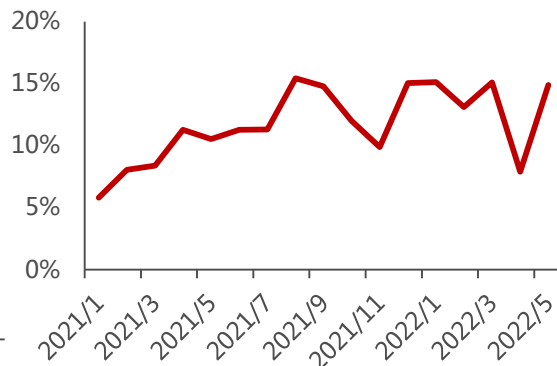
- 集成灶渗透率快速提升，看好下半年需求回补。根据奥维云网推总数据，22Q1集成灶销量51万台，同比+4.5%，销额47.5亿元，同比+19.5%；疫情影响下1-5月集成灶销量同比持平，销额同比+12%。
- 改革红利释放，增速持续领跑。二代接班后渠道营销升级加快成长，自21Q2以来连续四个季度营收增速居四家集成灶上市公司第一。
- 22年仍有望享受新渠道快速放量红利。亿田21年引进火星电商部长刘伟后线上迅速放量，市占率持续提升，今年仍维持较快增速，此外家装渠道、下沉渠道在低基数下预计实现较高增速。

图表：亿田增速持续领跑



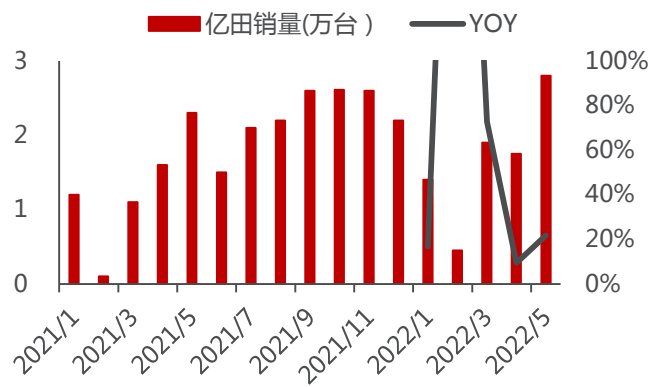
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图表：亿田线上市占率持续提升



资料来源：奥维云网，民生证券研究院

图表：亿田智能销量及增速



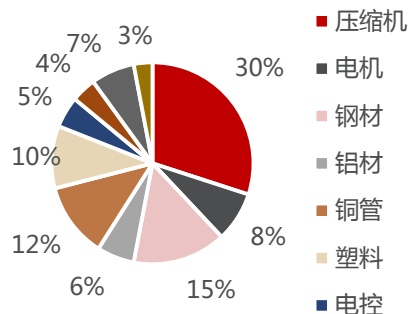
资料来源：产业在线，民生证券研究院

03

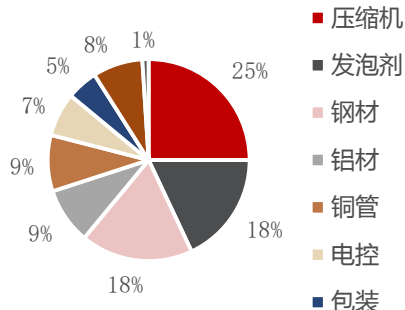
投资主线3：盈利修复|看好白电龙头业绩端弹性

- **主要原材料价格下行。**白电主要成本项为压缩机、电机、钢材、铝材、铜管等，成本主要受到铜、铝、钢、塑料价格影响。
- **剪刀差预计将推动行业盈利能力明显提升。**行业均价维持震荡上行态势，成本端压力有所缓解，叠加各家利润主导的策略，预计后续厂商盈利能力将逐步恢复。

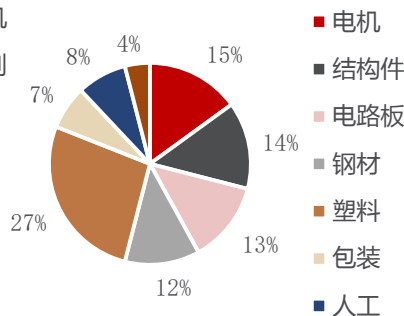
图表：空调成本构成



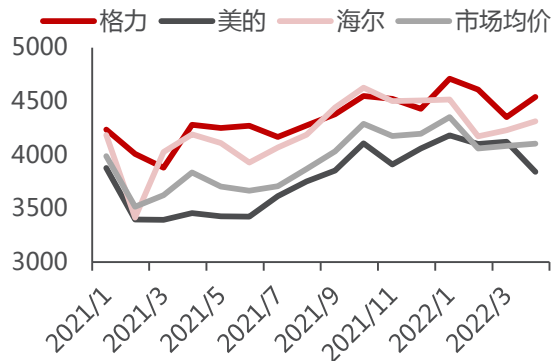
图表：冰箱成本构成



图表：洗衣机成本构成



图表：空调均价震荡上行（元）



资料来源：产业在线，民生证券研究院

资料来源：产业在线，民生证券研究院

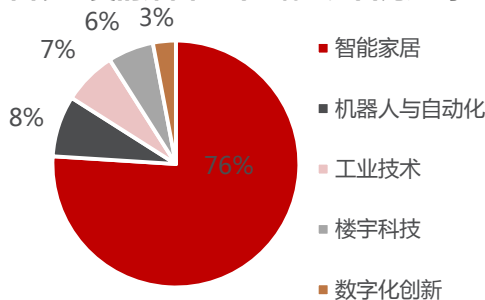
资料来源：产业在线，民生证券研究院

资料来源：奥维云网，民生证券研究院

美的集团

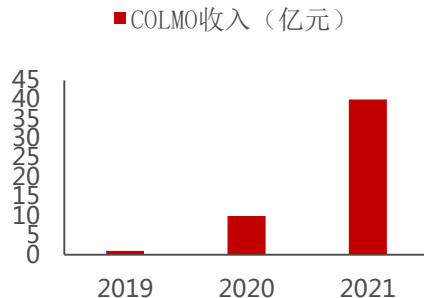
- ◆ **B端业务加大布局，打造第二成长曲线。**2021年工业技术、楼宇科技、机器人及自动化及数字化创新业务四大事业群收入分别同比+44%/+55%/+23%/+51%。
- ◆ **发力高端化初显成效。**COLORM在高端市场持续发力，21年销额突破40亿元，同比增长300%。

图表：美的集团21年B端业务占比达到24%



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图表：COLORM品牌收入增长迅猛

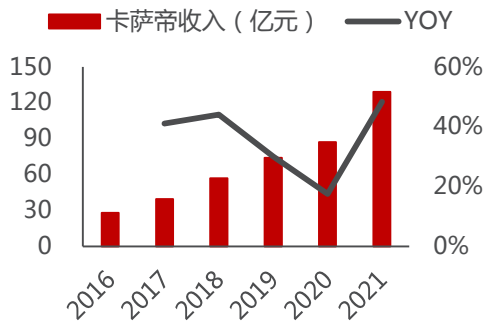


资料来源：公司公告，民生证券研究院

海尔智家

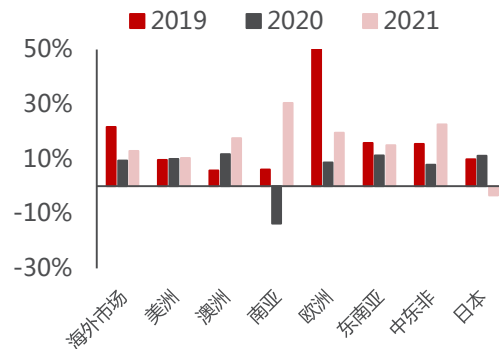
- ◆ **高端化战略成果显著。**公司高端品牌卡萨帝2021年营收增至 129 亿元，2017-2021 年营收 CAGR 为 34%，22Q1收入同比+32%。
- ◆ **全球布局进入收获期，利润率提升。**海外业务方面，21年海外市场整体收入+13%，22Q1海外收入同比+4.2%。产品结构优化叠加全球供应链协调，22Q1海外收入同比+4.2%，22Q1海外经营利润率逆势同比+0.1pct。

图表：卡萨帝保持高增



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图表：海外市场维持较快增长



资料来源：公司公告，民生证券研究院

04. 风险提示

- 1) 主要原材料价格波动的风险：**家电产品原材料成本占公司主营业务成本比例较高，其价格波动将会影响公司产品成本，从而影响公司盈利能力。
- 2) 需求不及预期：**家电市场需求受宏观经济及地产销售影响较大，宏观经济下行、疫情反复或地产销售低迷对家电需求会有一定负面冲击。
- 3) 市场竞争加剧风险：**市场竞争加剧将对公司经营业绩产生一定影响。

THANKS 致谢

民生家电研究团队：



分析师 王刚

执业证号：S0100522020001

电话：13162935168

邮件：wanggang_jyj@mszq.com

研究助理 邵逸轩

执业证号：S0100120080035

电话：18701748252

邮件：shaoyixuan@mszq.com

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座19层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明：

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A股以沪深300指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅5%～15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
	回避	相对基准指数跌幅5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
	回避	相对基准指数跌幅5%以上

免责声明：

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。