

2022 年 08 月 02 日

家用电器

证券研究报告--行业周报

家电行业周报：关注新方向与新品类

2022.07.25-2022.07.31

分析日期 2022 年 08 月 02 日

行业评级： 标配(40)

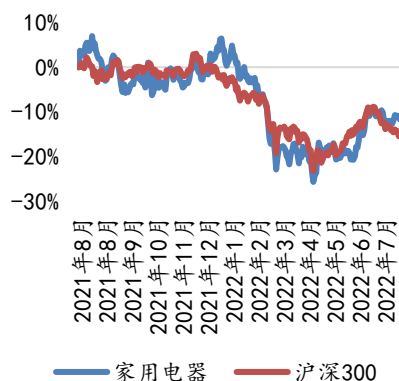
证券分析师：王敏君

执业证书编号：S0630522040002

电话：021-23333276

邮箱：wmj@longone.com.cn

行业走势图



相关研究报告

◎投资要点：

◆ **8 月投资观点：家电行业正处于变革期，业务转型、新品类发展存在机会。**内销方面，我国传统大家电市场逐渐由新增需求主导转向更新需求主导。外销方面，我国 6 月单月家电出口额（美元计价）同比下滑 13.09%，出口数量同比下滑 11.25%，下滑幅度均是今年以来首次突破两位数。预计下半年海外整体家电需求仍具有不确定性。面对新情境，制定清晰可行的长期战略是企业的制胜之策，培育潜力品类是企业的突破之道。建议把握两条投资主线：一是新方向，关注布局转型、进行业务延伸的家电零部件公司。二是新品类，小家电方面，关注投影产业链和厨房小家电企业；大家电方面，关注发力中央空调业务的海信家电、深耕蒸烤独立集成灶领域的亿田智能。

◆ **新旧品类内销表现分化，促进绿色智能家电消费政策推出。**从上半年看，据奥维云网，我国家电市场推总零售额同比下滑 9.3%。细分品类中，干衣机、洗碗机、集成灶、清洁电器、冷柜等新品类仍然呈现零售额同比增长，空调、洗衣机、彩电等传统品类零售额则呈现同比两位数下降。7 月 29 日，商务部等部门联合发布《关于促进绿色智能家电消费若干措施的通知》，主要包括开展全国家电“以旧换新”活动、推进绿色智能家电下乡、优化绿色智能家电供给、加强基础设施支撑等内容。随着 5G 和千兆光纤网络等基础设施逐步完善，农村等下沉市场依然具备潜力，智能互联新品类依然存在机遇。

◆ **海外需求波动，但细分领域或有结构性机会。**近期，Whirlpool、Electrolux、Groupe SEB 等海外家电龙头发布中报，二季度业绩均较去年同期下滑。欧美通胀高企，局部区域局势动荡，消费者需求有所回落。同时，电子元器件供应链波动，影响企业利润。但对于我国家电出口形势，不宜过于悲观，仍有积极因素：投影等新品类借助跨境电商实现市场突破；节能背景下空气源热泵有望迎来机遇；人民币贬值对企业盈利有正面作用。

◆ **原材料价格回落有助于缓解成本压力，但需综合看待。**近期，铜、铝、塑料、冷轧板等原材料价格明显回落，部分家电企业毛利率水平有望逐步改善。但成本端向好只是一方面，还需结合上游需求综合分析。地产数据何时企稳尚待观察。地产端的波动将加剧厨电等行业分化，或将带来市场集中度的提升。展望未来，新品类仍是贡献增长的重要动力之一。建议关注发力第二增长曲线或是战略、人才更新的公司。

◆ **风险提示：**(1) 疫情反复风险：局部地区疫情封控政策可能对家电门店运营、物流运输造成影响。(2) 宏观经济下行风险：宏观经济变化可能影响消费者收入状况，导致其调整在家用电器方面的支出。(3) 原材料价格波动风险：原材料在家电成本中占比较高，价格大幅波动将影响企业利润情况。

正文目录

1. 行业观点：关注新方向和新品类	3
2. 家用智能投影及彩电数据跟踪	4
3. 行业新品动态	7
4. 二级市场表现	7
5. 风险提示	8

图表目录

图 1 现货结算价：LME 铜（美元/吨）	3
图 2 现货结算价：LME 铝（美元/吨）	3
图 3 中国塑料城价格指数	4
图 4 参考价：冷轧板（元/吨）	4
图 5 家用智能投影销量及同比（万台，%）	4
图 6 2022 年上半年彩电当月销额及销量同比（%）	4
图 7 家用智能投影品牌线上销量份额（%）	5
图 8 2022 年上半年家用智能投影品牌线上销额份额（%）	5
图 9 DLP 及 LED 投影线上销量市占（%）	6
图 10 DLP 市场内，各品牌销量份额同比变化（百分点）	6
图 11 单片式 LCD 投影机的光学结构（直投式）	6
图 12 三片式 LCD 投影光路模拟	6
图 13 本周申万一级行业各板块涨跌幅（%）	8
图 14 家电板块周涨幅排名前五的个股	8
图 15 家电板块周跌幅排名前五的个股	8
表 1 投影及电视品牌产品价格带分布情况	5
表 2 坚果 O1 系列产品参数对比	7

1.行业观点：关注新方向和新品类

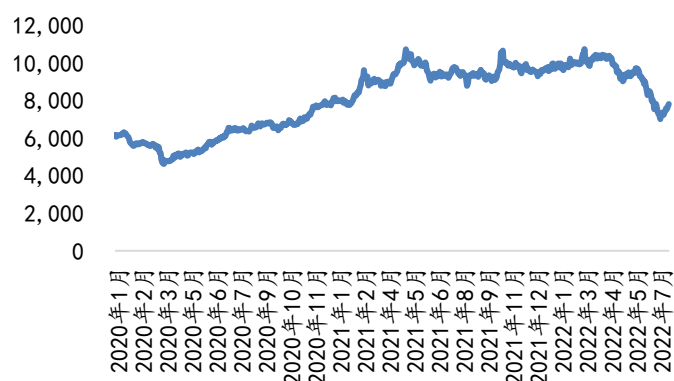
家电行业正处于变革期，业务转型、新品类发展存在机会。内销方面，我国传统大家电市场逐渐由新增需求主导转向更新需求主导。外销方面，我国6月单月家电出口额（美元计价）同比下滑13.09%，出口数量同比下滑11.25%，下滑幅度均是今年以来首次突破两位数。预计下半年海外整体家电需求仍具有不确定性。面对新情境，制定清晰可行的长期战略是企业的制胜之策，培育潜力品类是企业的突破之道。建议把握两条投资主线：一是新方向，关注布局转型、进行业务延伸的家电零部件公司。二是新品类，小家电方面，关注投影产业链和厨房小家电企业；大家电方面，关注发力中央空调业务的海信家电、深耕蒸烤独立集成灶领域的亿田智能。

家电社零增速转正，促进绿色智能家电消费政策推出。6月单月家电类社零增速为3.2%，为今年以来首次转正。随着疫后经营活动恢复常态，在消费政策及平台大促的带动下，国内家电销售逐步回归正轨。从上半年看，据奥维云网，我国家电市场推总零售额同比下滑9.3%。细分品类中，干衣机、洗碗机、集成灶、清洁电器、冷柜等新品类仍然呈现零售额同比增长，空调、洗衣机、彩电等传统品类零售额则呈现同比两位数下降。7月29日，商务部等部门联合发布《关于促进绿色智能家电消费若干措施的通知》，主要包括开展全国家电“以旧换新”活动、推进绿色智能家电下乡、优化绿色智能家电供给、加强基础设施支撑等内容。随着5G和千兆光纤网络等基础设施逐步完善，农村等下沉市场依然具备潜力，智能互联新品类依然存在机遇。

海外需求波动，但细分领域或有结构性机会。近期，Whirlpool、Electrolux、Groupe SEB等海外家电龙头发布中报，二季度业绩均较去年同期下滑。欧美通胀高企，局部区域局势动荡，消费者需求有所回落。同时，电子元器件供应链波动，影响企业利润。但对于我国家电出口形势，不宜全然悲观，仍有积极因素：投影等新品类借助跨境电商实现市场突破；节能背景下空气源热泵有望迎来机遇；人民币贬值对企业盈利有正面作用。

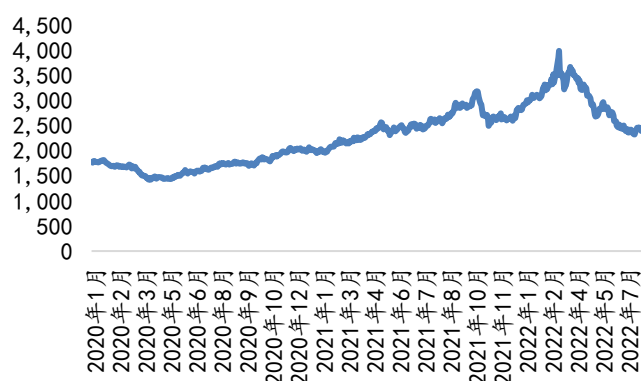
原材料价格回落有助于缓解成本压力，但需综合看待。近期，铜、铝、塑料、冷轧板等原材料价格明显回落，部分家电企业毛利率水平有望逐步改善。但成本端向好只是一方面，还需结合上游需求综合分析。地产数据何时企稳尚待观察。地产端的波动将加剧厨电等行业分化，或将带来市场集中度的提升。展望未来，新品类仍是贡献增长的重要动力之一。建议关注发力第二增长曲线或是战略、人才更新的公司。

图1 现货结算价：LME铜（美元/吨）



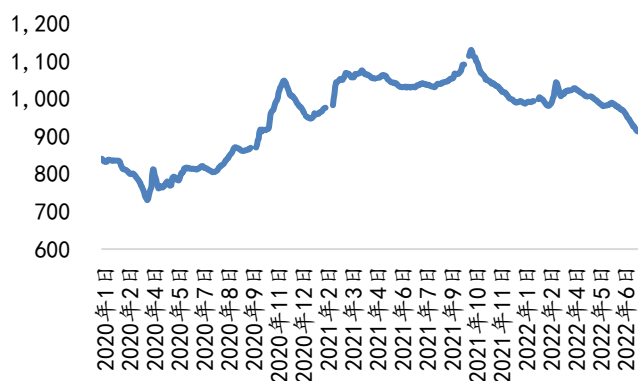
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图2 现货结算价：LME铝（美元/吨）



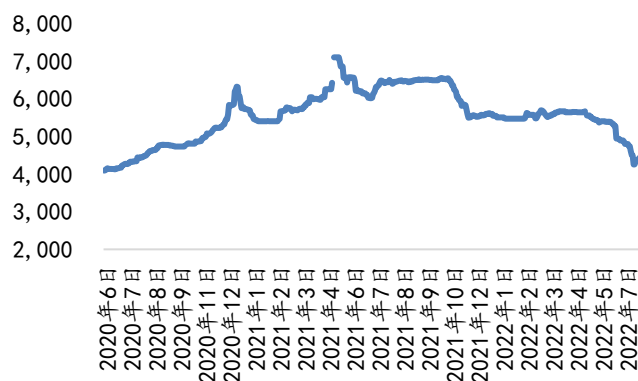
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图3 中国塑料城价格指数



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图4 参考价：冷轧板（元/吨）

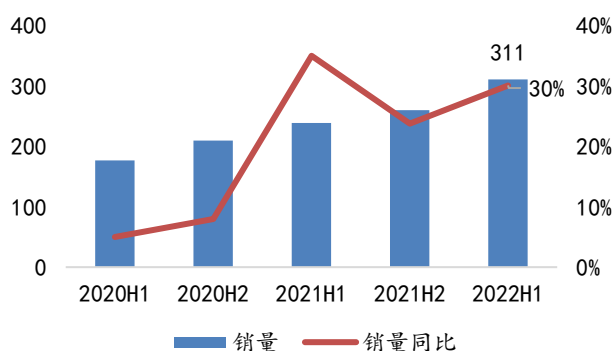


资料来源：生意社，同花顺，东海证券研究所

2.家用智能投影及彩电数据跟踪

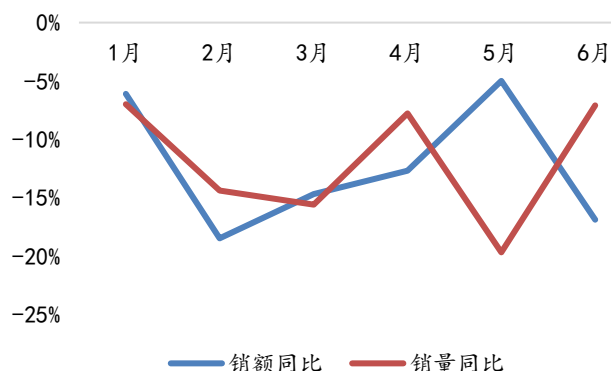
家用智能投影销量高增，彩电量价齐跌。据奥维云网推总，2022年上半年国内家用智能投影零售额为52.6亿元，同比增长9%；销量为311万台，同比增长30%；均价为1690元，同比下降16%。而上半年彩电推总零售额为531亿元，同比下降11%；销量1672万台，同比下降6%；均价为3178元，同比下降5%。以行业均价看，家用智能投影较彩电有明显价格优势。但两者均属于竞争激烈的品类，均价皆有下降。从线上监测数据看，家用智能投影品牌数量超200家，其中TOP10销量份额同比下降约11个百分点，新品牌加入导致市场愈发分散。抖音、快手等新兴电商渠道投影均价较低，以销量份额看，92%为千元以下产品。目前家用智能投影行业仍处于活跃成长期，不乏品牌以低价进行市场占位，但极米等头部品牌也在布局中高端市场。彩电市场处于成熟期，今年以来，整体零售规模逐月下滑，但75吋及以上大屏电视、游戏电视等细分领域仍存在结构性机会。

图5 家用智能投影销量及同比（万台，%）



资料来源：奥维云网，东海证券研究所

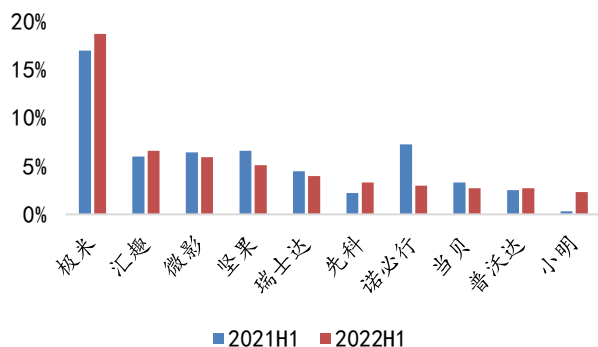
图6 2022年上半年彩电当月销额及销量同比（%）



资料来源：奥维云网，东海证券研究所

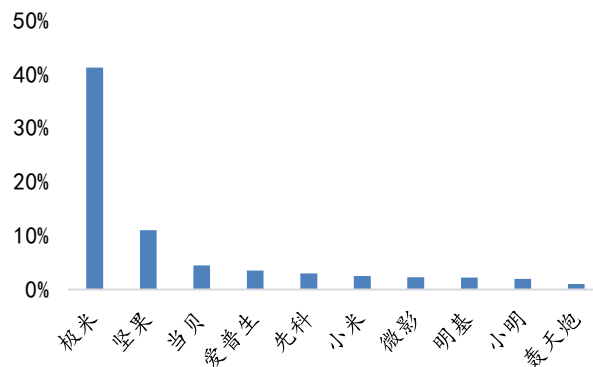
极米线上市占领先，DLP品牌中高端定位构筑护城河。据奥维线上监测数据，极米销量及销额份额均明显高于竞品，且销量市占同比提升。销量TOP10品牌合计市占为54.3%，较去年同期下降。线上销量份额排名前五的品牌依次为极米、汇趣、微影、坚果、瑞士达；其中，极米、坚果采用DLP方案，其他品牌则采用LCD方案。而按照销额市占统计，TOP10品牌合计市占为73.2%，市场集中度比销量统计下更高，且前三位的品牌均属于DLP阵营。由此看来，极米、坚果、当贝的高定价策略使其能够在销额竞争中显出优势。

图7 家用智能投影品牌线上销量份额(%)



资料来源：奥维云网，东海证券研究所

图8 2022年上半年家用智能投影品牌线上销额份额(%)



资料来源：奥维云网，东海证券研究所

产品定位明显分化，高端替代尚需时日。表1中展示了代表品牌产品的价格带分布，可见DLP与LCD阵营的产品定位差异非常明显。以微影为例，定价在千元以内的手提影院系列产品，主要解决的是户外出行的基础便携需求。而极米等DLP阵营头部品牌，则致力于融入常态化居家生活，甚至与彩电构成局部替代关系。但目前投影还远未达到大范围替代彩电的时点。对比发现，DLP投影入门款的价格与55英寸彩电的价格相当，而高端投影的价格带与75-85英寸电视的价格带相当。若消费者没有便携需求，则会在相同价格下，对投影的画质及稳定性提出更高要求。

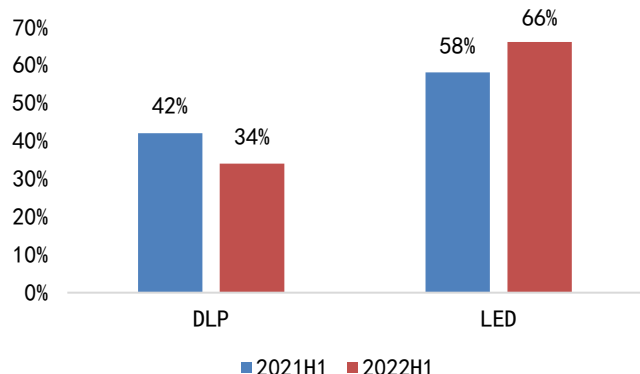
表1 投影及电视品牌产品价格带分布情况

	极米	坚果	当贝	先科	微影	TCL 电视
7000 元及以上	RS AIR, 7899 元; RS Pro 2, 8599 元	V20, 7299 元	X3 Pro, 8799 元, 激光光源			75 英寸 Q10G Mini LED 电视, 8499 元; 85 英寸 T8E Max 量子点电视, 8999 元
5000-6999 元	H3S, 5299 元	01 Pro, 5899 元; X3, 5999 元	F5, 5199 元; X3, 5799 元, 激光光源			85 英寸 V6E Pro, 5799 元
3500-4999 元	Z6X Pro, 3699 元; NEW Z8X, 3799 元; Play X HOME, 4299 元	01, 3599 元; J10 及 J10S, 4899 元	F3 AIR, 4199 元, 新品			75 英寸 V8E Pro, 4699 元
3000-3499 元	NEW Z6X, 3049 元	01S, 3499 元, 新品预订价 (标价 5099 元)				65 英寸 V8E Pro, 3199 元
2000-2999 元	Play 超悦版, 2599 元	M7, 2199 元; P3, 2399 元; P3S, 2699 元; G9 及 G9S, 2999 元	D3X, 2799 元			65 英寸 V8E, 2799 元
2000 元及以下	NEW Play, 1799 元	16, 1599 元; 17, 1624 元	C2, 1499 元; D1, 1999 元	699 元 -1799 元	298-1749 元	55 英寸 V6E, 1499 元; 55 英寸 V8E, 1999 元

资料来源：淘宝网官方旗舰店（取 2022 年 8 月 1 日折后到手价格），东海证券研究所

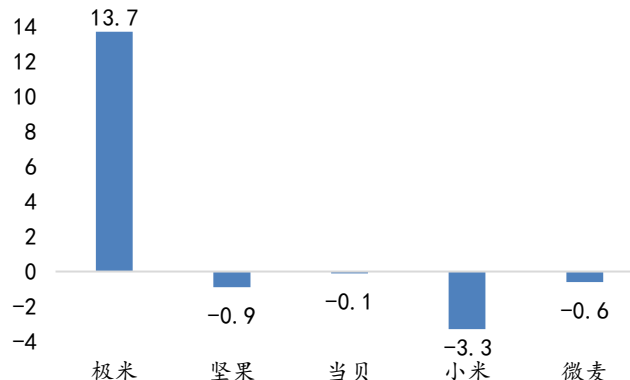
DLP 阵营份额下滑，LCD 市场更为分散。据《光电信息实用技术》，DLP 技术的工作原理是由微镜的转动控制调制光的反射方向，即控制该点信号的通断，然后通过投影成像并投射到屏幕上。DLP 投影技术通常呈现高分辨率、高光效率、高对比度、还原色彩和灰阶丰富等特点。但 DLP 技术下需采用的 DMD 器件仅德州仪器公司生产，故近年该阵营在家用智能投影中销量市占下滑。据奥维云网线上监测，2022 年上半年 DLP 投影销量市占为 34%，同比减少 8 个百分点，而两年前该类投影销量市占在 60%左右。疫情为器件供应带来不确定性，DLP 投影市场内部呈现强者恒强的格局，而新晋品牌则多数选择 LCD 赛道。从 DLP 投影销量分布看，极米、坚果、当贝合计份额为 79%，极米份额同比提升 13.7 个百分点，后两者同比略有下滑。极米在原材料采购谈判、营销方面较为强势，抢占了部分中小品牌的份额。LCD 投影市场集中度则明显低于 DLP 投影，2022 年上半年 TOP10 销量合计市占仅 50%，且同比下滑 24 个百分点。LCD 投影技术分为单片式与三片式（3LCD），后者画质效果更优。3LCD 的工作原理是用三片 LCD 显示屏将白光光源分离成 RGB 三原色光分别加以调制，然后经合光镜混成彩色影像画面，相比于单片式 LCD 体积较大。如今市场上千元以内的投影机，多为单片式 LCD 投影机，故成本及进入壁垒较低，但性能也明显受限。短期来看，在抖音等新兴电商带动下，千元以下的入门款有望带动行业快速放量。头部的 DLP 投影品牌可能会在入门款领域与 LCD 投影形成一定竞争，但本质上它们是差异较大的两类产品，定位客群有所区隔，高端投影品牌的竞争对手主要还是彩电，较彩电实现更高的性价比、保障供应链稳定是头部品牌维持高增速的关键。

图 9 DLP 及 LED 投影线上销量市占（%）



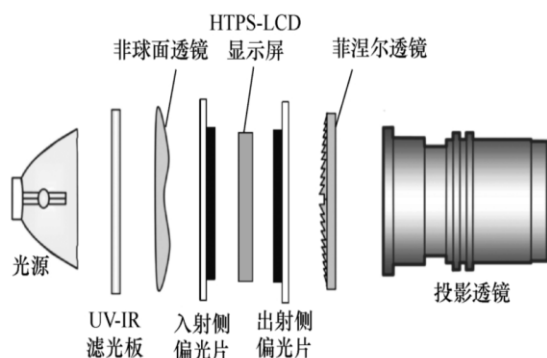
资料来源：奥维云网，东海证券研究所

图 10 DLP 市场内，各品牌销量份额同比变化（百分点）



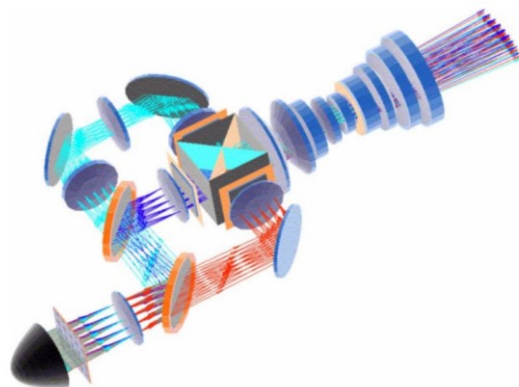
资料来源：奥维云网，东海证券研究所

图 11 单片式 LCD 投影机的光学结构（直投式）



资料来源：《非主动发光显示技术》，东海证券研究所

图 12 三片式 LCD 投影光路模拟



资料来源：《非主动发光显示技术》，东海证券研究所

3.行业新品动态

坚果发布 O1S 超短焦投影仪

7 月底，坚果发布新品 O1S，首发价 3499 元。该产品实现了 0.25:1 的投射比，贴墙 37cm 可投出百吋大屏。同时，产品亮度达到 1200ANSI 流明，在 5000 元价位内的超短焦投影中，亮度水平突出。为保障画质，该产品搭载了万元级电视同款主芯片 MT9669。音响方面，官方称联合丹拿音响打造，低音下潜至 55Hz。在陪伴模式下，O1S 还提供七大墙面功能，分别为光影节律、乐动音律、个性墙面、数字艺境、讯息看板、动态天气、悬浮时钟，丰富了投影的使用场景。（来源：JMGO 坚果投影公众号）

表 2 坚果 O1 系列产品参数对比

	O1	O1 Pro	O1S
到手价	3599 元	5899 元	3499 元
发布时间	2021 年 4 月	2021 年 9 月	2022 年 7 月
投射比	0.25:1	0.21:1	0.25:1
亮度	800ANSI 流明	1500ANSI 流明	1200ANSI 流明
内存容量	16GB	64GB	16GB
噪音	27dB	未说明	超低风噪低至 26dB, 陪伴模式低至 22dB
散热	无 TEC	未说明	TEC 半导体 超频专利技术
其他	不支持 AI 手势操控，可选购坚果拍。	联合徠卡设计，采用全系统镜片定制，全金属光机设计。支持 AI 手势操控。	LUNA OS 系统升级，梯形校正、色彩校准、墙面调平等功能优化。随机附赠 LUNA OS 系统智能开关坚果拍。

资料来源：淘宝网官方旗舰店（取 2022 年 8 月 1 日折后到手价格），东海证券研究所

当贝发布 F3 Air 投影

7 月底，当贝发布新品 F3 Air，首发价 4199 元。产品亮度为 1800ANSI 流明，配备 0.47 英寸 DMD 芯片，呈现 1080P 画面；同时，搭载 MStar6A848 旗舰处理器。该产品通过中国 CESI 赛西实验室视觉低疲劳电子产品检测，且可以感应熄屏。当贝 OS 系统为当贝 F3 Air 在各种场景的运用增加了更多可能性。它在观看人群上做了细分，分别研发了长辈模式、少儿模式。当贝 OS 系统在提供海量内容资源的同时，根据用户的操作习惯还加入了 AI 智能远场语音、无广告的当贝投屏、多格式支持的当贝播放器、无需外接游戏主机的云游戏、各类图片素材的氛围墙，以增加投影仪的可玩性。（来源：当贝 OS 公众号）

万和发布守护神系列 S1 电热水器

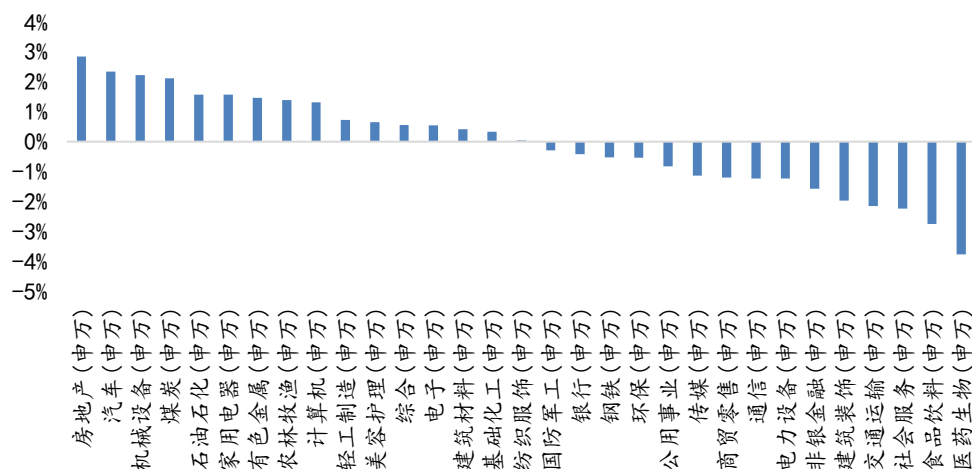
7 月 27 日晚，万和发布新品守护神系列 S1 电热水器，该产品的特色是搭载了万和电气全新首创的全链路安全防护技术。全链路安全防护系统为覆盖从电源到出水的防漏电全链路，在防火墙、防电闸、防电墙、出水断电、II 类绝缘结构、与安装墙体绝缘、全屋漏电监测等方面布防守护。从沐浴环境到浴室环境再到全屋用电环境，S1 电热水器致力于带给消费者全场景的守护。（来源：中国新闻网）

4.二级市场表现

本周沪深 300 指数跌幅为 1.61%，家电板块涨幅为 1.57%，家电板块跑赢沪深 300 指数 3.18 个百分点，在 31 个申万一级行业中排名第 5（与石油石化并列）。本周涨幅前五的板块个股分别是汉宇集团（52.90%）、禾盛新材（45.91%）、日出东方（35.53%）、德

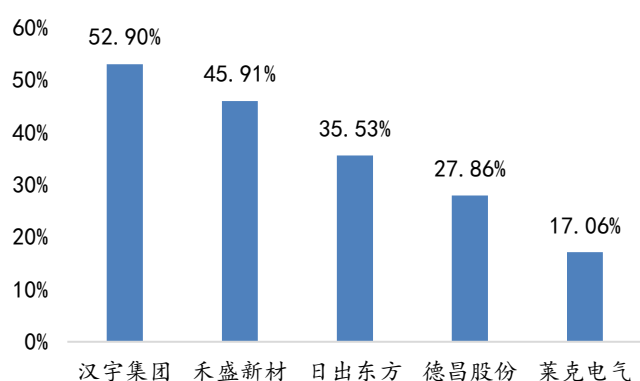
昌股份(27.86%)、莱克电气(17.06%)。本周跌幅前五的板块个股分别是ST雪莱(-7.33%)、深康佳A(-6.35%)、长虹美菱(-5.58%)、科沃斯(-4.69%)、金海高科(-4.58%)。

图 13 本周申万一级行业各板块涨跌幅(%)



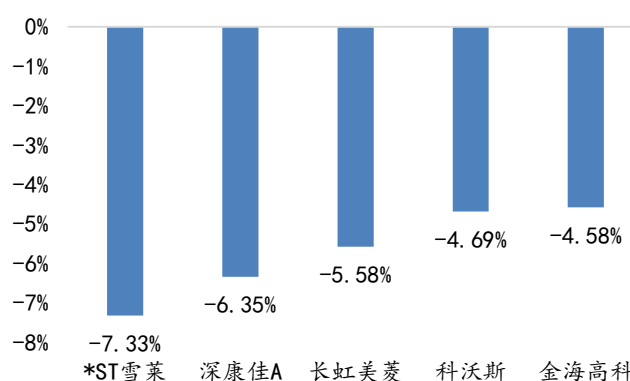
资料来源: Choice, 东海证券研究所

图 14 家电板块周涨幅排名前五的个股



资料来源: Choice, 东海证券研究所

图 15 家电板块周跌幅排名前五的个股



资料来源: Choice, 东海证券研究所

5.风险提示

(1) 疫情反复风险: 局部地区疫情封控政策可能对家电门店运营、物流运输造成影响。(2) 宏观经济下行风险: 宏观经济变化可能影响消费者收入状况, 导致其调整在家用电器方面的支出。(3) 原材料价格波动风险: 原材料成本在家电成本中占比较高, 铜、铝、塑料等原材料价格大幅波动将影响家电企业利润情况。

分析师简介:

王敏君, 东海证券高端制造组分析师, 中央财经大学本硕, 曾就职于西部证券。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

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, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 20333619

传真: (8621) 50585608

邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 59707105

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089