# 家电行业2022年中报综述&9月投资策略

## 盈利如期改善，白电表现最佳

超配

## 核心观点

虽然2022H1家电销售受到疫情、地产及外销高基数的影响，但家电上市公司表现持续优于行业，H1收入实现7%的同比增长。盈利端，受到均价提升、原材料压力缓解、汇率好转、及费用提质增效，家电上市公司盈利如期改善，Q2归母净利率提升0.5pct。其中白电表现更为稳健，盈利率先大幅改善。

**家电行业整体：营收稳健增长，盈利如期改善。**2022H1家电上市公司实现营收5387.2亿/+7.0%；毛利率为25.9%/-0.2pct，毛销差（毛利率-销售费用率）提升1.0pct；归母净利润同比增长11.8%至437.4亿，归母净利率提升0.3pct至8.1%。**2022Q2营收增速放缓，利润率环比加速提升。**Q2家电上市公司合计营收增长3.9%至2865.3亿，毛利率为26.6%/+0.3pct，毛销差上升1.7pct；归母净利率提升0.5pct至8.8%。随着提价措施逐渐生效，Q2毛销差实现同比正增长，利润率实现加速提升，增幅环比Q1提升0.4pct。

**白电：主要企业表现稳健，二季度毛利率止跌回升。**白电上市公司2022H1实现营收4651.2亿/+6.7%；毛利率为24.8%/-0.2pct，毛销差提升1.2pct；归母净利润同比增长14.8%至366.1亿，归母净利率提升0.6pct至7.9%。Q2收入2490.6亿/+4.0%；毛利率同比提升0.4pct至25.6%，毛销差提升2.1pct；归母净利率提升0.8pct至8.7%，提升幅度环比Q1明显加速。

**厨电：受疫情及地产影响较大，整体经营承压。**厨电上市公司2022H1实现收入140.0亿/+2.4%；毛利率同比下滑2.1pct至40.7%，毛销差同比降低1.4pct；归母净利率同比下滑1.2pct至14.1%。Q2收入72.7亿/-4.1%；毛利率下滑3.2pct至41.0%，毛销差下降2.2pct；归母净利率下滑1.9pct至15.2%。疫情下安装属性最重的厨电受影响最大，叠加地产影响，收入承压。

**小家电：收入平稳增长，利润表现分化。**小家电上市公司H1收入595.9亿/+10.2%，毛销差同比降低0.7pct，归母净利率下滑0.9pct。Q2收入302.1亿/+5.5%，归母净利率下滑0.9pct。其中传统小电Q2营收增长5.3%，利润率提升1.1pct；新消费小家电营收增长6.0%，利润率下滑5.4pct。传统小家电已实现利润率的同比正增长，而新消费小家电盈利上则有所承压。

**重点数据跟踪：市场表现：**8月家电板块**月相对收益-2.07%。原材料：**8月LME3个月铜、铝价格分别月度环比-1.2%、-3.3%，铜、铝价格高位回落；冷轧板价格月环比+1.5%。**集运指数：**美西/美东/欧洲线8月环比分别-6.67%、-3.85%、-6.16%；**资金流向：**重点公司陆股通持股比例有所分化，8月美的/格力/海尔陆股通持股比例月环比-0.12%、+0.23%、-0.54%。

**核心投资组合建议：**当前时点我们重点推荐照明+车灯龙头**佛山照明**、外销高景气的**空气源热泵赛道**；**白电**推荐效率持续优化的**海尔智家**、B端再造增长的**美的集团**、渠道改革成效初显的**格力电器**；**厨电**推荐全维度改善的**亿田智能**、高增长强激励的**火星人**；**小家电**推荐2B、2C齐头并进的**光峰科技**。

**风险提示：**市场竞争加剧；需求不及预期；原材料价格大幅上涨。

## 重点公司盈利预测及投资评级

| 公司代码 | 公司名称 | 投资评级 | 昨收盘（元） | 总市值（百万元） | EPS 2022E | EPS 2023E | PE 2022E | PE 2023E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 000541 | 佛山照明 | 买入 | 6.43 | 7521 | 0.28 | 0.34 | 23 | 19 |
| 600690 | 海尔智家 | 买入 | 26.50 | 232707 | 1.59 | 1.84 | 17 | 14 |
| 000333 | 美的集团 | 买入 | 55.44 | 387970 | 4.50 | 5.18 | 12 | 11 |
| 000921 | 海信家电 | 买入 | 12.31 | 14451 | 1.19 | 1.40 | 10 | 9 |
| 000651 | 格力电器 | 买入 | 34.67 | 195241 | 4.58 | 5.00 | 8 | 7 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 行业研究·行业投资策略

## 家用电器

## 超配·维持评级

**证券分析师：陈伟奇**
0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

**证券分析师：王兆康**
0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

**联系人：邹会阳**
0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn

### 市场走势

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

《家电行业周报（22年第35周）-7月空气源热泵出口高增55%，景气高涨龙头有望受益》——2022-09-05

《家电行业周报（22年第35周）-集成灶龙头2022年中报经营情况对比：亿田智能、火星人α凸显》——2022-08-29

《家电行业周报（22年第34周）-7月家电社零积极回暖，出口小幅波动》——2022-08-23

《家电行业周报（22年第33周）-7月线上小家电销售增速回落，关注极米新形态投影发布》——2022-08-15

《家电行业2022年8月投资策略-欧盟削减天然气用量协议生效有望加速热泵需求爆发，7月白电销售持续回暖》——2022-08-15

# 内容目录

1、家电行业：营收稳健增长，盈利如期改善 ..... 4
2、子版块分析： ..... 5
2.1 白电：主要企业表现稳健，二季度毛利率止跌回升 ..... 6
2.2 厨电：受疫情及地产影响较大，整体经营承压 ..... 7
2.3 小家电：收入平稳增长，利润表现分化 ..... 9
3、投资建议： ..... 11
（1）重点推荐 ..... 11
（2）分板块观点与建议 ..... 11
4、重点数据跟踪 ..... 12
4.1 市场表现回顾 ..... 12
4.2 原材料价格跟踪 ..... 12
4.3 海运价格跟踪 ..... 14
4.4 北向资金跟踪 ..... 14
5、重点公司公告与行业动态 ..... 15
5.1 公司公告 ..... 15
5.2 行业动态 ..... 16
6、重点标的盈利预测 ..... 17
免责声明 ..... 18

# 图表目录

图1： 2022H1 家电上市公司营收增长 7% . . . 4
图2： 2022H1 家电上市公司盈利出现改善 . . . 4
图3： 2022Q2 家电上市公司营收同比增长 4% . . . 5
图4： 2022Q2 家电上市公司归母净利润增长 11% . . . 5
图5： 家电上市公司利润率在 2022Q2 加速提升 . . . 5
图6： 家电上市公司利润率在 2022Q2 加速改善 . . . 5
图7： 白电上市公司 2022H1 收入增长 7% . . . 6
图8： 2022Q2 白电上市公司营收增长 4% . . . 6
图9： 2022Q2 白电上市公司归母净利润增长 15% . . . 6
图10： 白电上市公司归母净利率在 2022Q2 加速提升 . . . 6
图11： 厨电上市公司 2022H1 收入增长 2% . . . 8
图12： 2022Q2 厨电板块上市公司营收出现下滑 . . . 8
图13： 2022H1 厨电上市公司归母净利润下滑 6% . . . 8
图14： 2022Q2 厨电上市公司归母净利润下滑 15% . . . 8
图15： 厨电上市公司净利率依然承压 . . . 8
图16： 2022Q2 厨电上市公司归母净利率降幅环比扩大 . . . 8
图17： 小家电上市公司 2022H1 收入增长 10% . . . 9
图18： 2022H1 小家电上市公司营收增长平稳 . . . 9
图19： 2022H1 小家电上市公司归母净利润增长 0.1% . . . 10
图20： 2022Q1 小家电上市公司归母净利润下滑 4% . . . 10
图21： 小家电上市公司归母净利率环比提升 . . . 10
图22： 2022Q2 小家电上市公司毛利率出现同比正增长 . . . 10
图23： 本月家电板块实现负相对收益 . . . 12
图24： 长期：LME3 个月铜价高位回落后触底回升 . . . 13
图25： 短期：LME3 个月铜价高位回落后震荡 . . . 13
图26： 长期：LME3 个月铝价高位回调 . . . 13
图27： 短期：LME3 个月铝价有所下滑 . . . 13
图28： 长期：冷轧板价格高位回落后企稳 . . . 13
图29： 短期：冷轧板价格持续回落 . . . 13
图30： 海运价格高位回落 . . . 14
图31： 美的集团上月股通持股比例下滑 . . . 14
图32： 格力电器上月股通持股比例上升 . . . 14
图33： 海尔智家持股比例下滑 . . . 15

对家电行业白电、厨电和小家电三个版块共 35 家上市公司的 2022 年中报进行分析，我们发现，虽然上半年家电销售受到疫情反复、地产疲软及外销高基数的影响，但家电行业上市公司表现持续优于行业，收入实现 7%的同比增长。盈利端，受到结构调整带来的均价提升、原材料压力缓解、汇率好转、及费用提质增效，家电上市公司盈利如期改善，Q2 归母净利率提升 0.5pct。

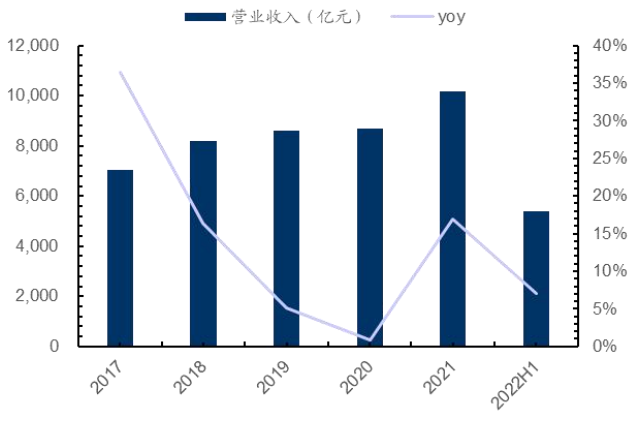
展望下半年，在高温天气的助力下，叠加中央及地方积极出台家电消费补贴政策，家电消费或再次进入复苏通道，经营表现有望好于上半年；盈利端随着原材料价格出现同比下滑及涨价等传导措施产生效果，后续盈利表现有望保持当前同比改善的趋势。

# 1、家电行业：营收稳健增长，盈利如期改善

**2022 年上半年家电上市公司收入依然实现稳健增长，盈利如期出现改善。**我们统计的 35 个家电上市公司，在 2022H1 实现营收 5387.2 亿，同比增长 7.0%；毛利率为 25.9%，同比下滑 0.2pct，销售费用率降低 1.2pct 至 9.9%。考虑到部分公司存在运输费进成本的会计准则调整，以毛销差（毛利率-销售费用率）来看，2022H1 家电上市公司毛销差同比提升 1.0pct，盈利能力出现较大幅度改善。H1 归母净利润同比增长 11.8%至 437.4 亿，归母净利率提升 0.3pct 至 8.1%。

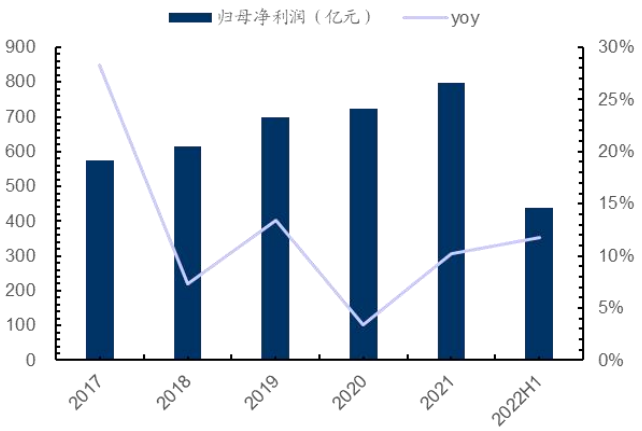
家电上市公司上半年在国内受疫情扰动和出口高基数下收入实现稳健增长，盈利能力在产品均价提升的带动下实现良好改善。根据中国家用电器研究院的数据，2022H1 我国家用电器内销规模 3609 亿，同比下滑 11.2%；出口规模 2833 亿，同比下滑 8.2%。行业内外销均承受一定压力，但主要家电上市公司依然取得优于行业的表现。

图1：2022H1 家电上市公司营收增长 7%




资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

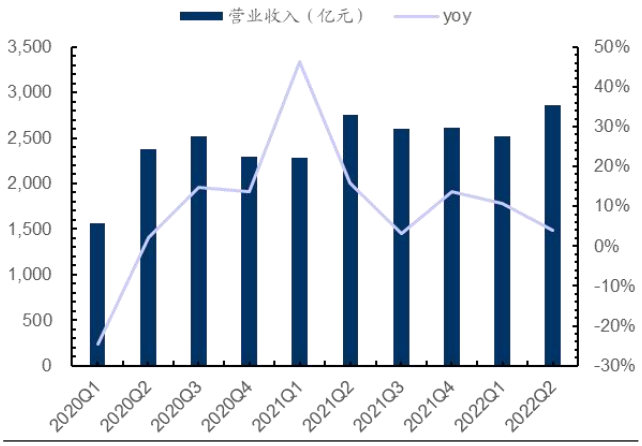
图2：2022H1 家电上市公司盈利出现改善




资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

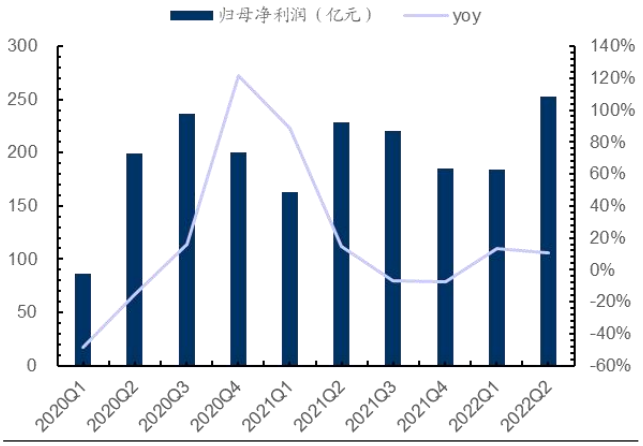
**2022Q2 营收增速放缓，利润率环比加速提升。**1）2022Q2 家电上市公司合计营收增长 3.9%至 2865.3 亿，受到疫情影响，增速环比 Q1（+10.7%）有所放缓。2）Q2 毛利率为 26.6%，同比提升 0.3pct，销售费用率降低 1.4pct 至 9.7%，毛销差上升 1.7pct；归母净利率提升 0.5pct 至 8.8%。随着提价措施逐渐生效，原材料成本影响降低，Q2 毛销差实现同比正增长，利润率实现加速提升，增幅环比 Q1（+0.2pct）提升 0.4pct。

图3：2022Q2 家电上市公司营收同比增长 4%



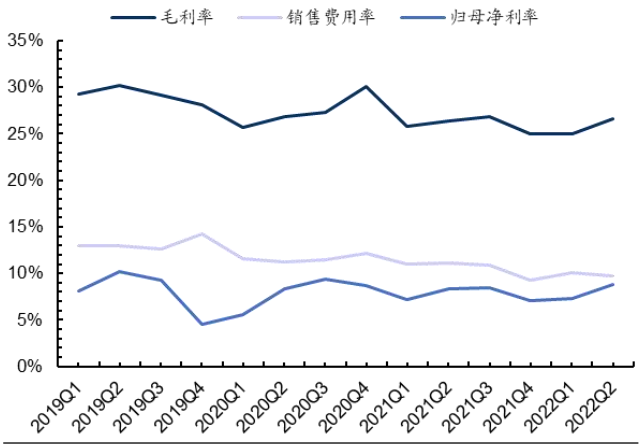

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图4：2022Q2 家电上市公司归母净利润增长 11%



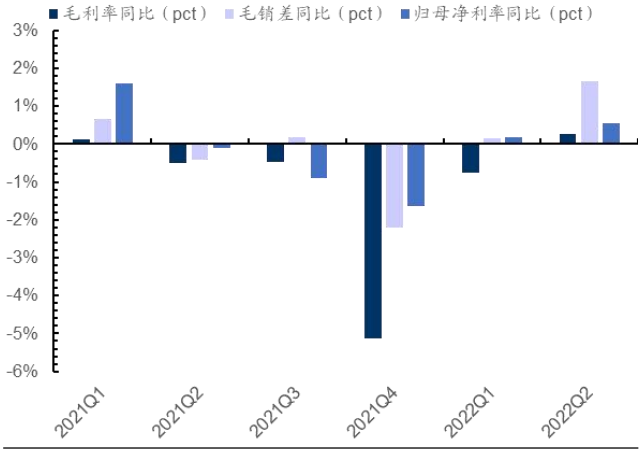

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图5：家电上市公司利润率在 2022Q2 加速提升




资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图6：家电上市公司利润率在 2022Q2 加速改善




资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

## 2、子版块分析：

将我们统计的家电上市公司分成白电、厨电和小家电三个板块来看：白电和小家电的表现相对更为稳健，而厨电受到地产及疫情的影响，表现较为承压；利润方面，提价较为顺畅的白电盈利改善节奏依然走在前列，已率先实现利润率的提升，而小家电及厨电则受到疫情和原材料改善周期滞后的影响，盈利改善趋势被打断。

表1：**家电行业三大板块收入及利润表现**

| 子版块 | 营业总收入（亿元，%） | | | | 归母净利润（亿元，%） | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2022Q2 | 同比增速 | 2022H1 | 同比增速 | 2022Q2 | 同比增速 | 2022H1 | 同比增速 |
| **白电** | 2,490.6 | 4.0% | 4651.2 | 6.7% | 215.5 | 14.6% | 366.1 | 14.8% |
| **厨电** | 72.7 | -4.1% | 140.0 | 2.4% | 11.0 | -14.5% | 19.7 | -5.6% |
| **小家电** | 302.1 | 5.5% | 595.9 | 10.2% | 26.5 | -4.5% | 51.5 | 0.1% |

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

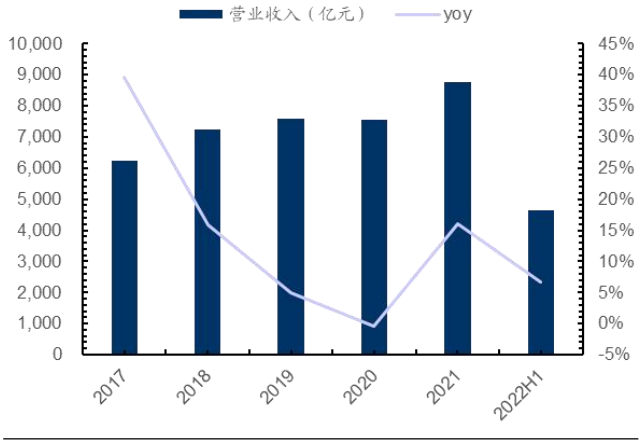
## 2.1 白电：主要企业表现稳健，二季度毛利率止跌回升

白电上市公司 2022H1 实现营收 4651.2 亿，同比增长 6.7%；毛利率为 24.8%，同比下滑 0.2pct，销售费用率降低 1.4pct 至 9.3%，毛销差提升 1.2pct；归母净利润同比增长 14.8%至 366.1 亿，归母净利率提升 0.6pct 至 7.9%。2022H1 白电上市公司在疫情扰动及外销高基数下，整体经营依然稳健，利润则受到产品结构变化带来的均价提升及费用提质增效带动，出现较大幅度的改善。

2022Q2 白电板块上市公司收入 2490.6 亿,同比增长 4.0%;毛利率同比提升 0.4pct 至 25.6%，终结此前四个季度毛利率同比下滑的趋势；销售费用率下滑 1.7pct 至 9.0%，毛销差提升 2.1pct；归母净利率提升 0.8pct 至 8.7%，利润同比提升幅度环比 Q1（+0.3pct）明显加速。

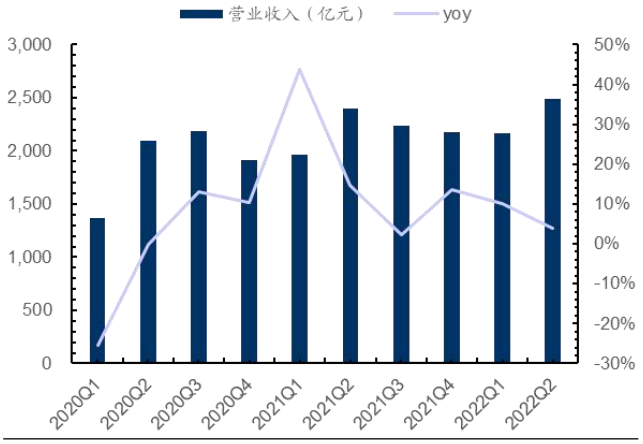
整体来看，在宏观环境承压的背景下，**白电上市公司收入依然有稳健增长，利润率出现加速提升，考虑到下半年原材料价格回落及利润基数较低，后续有望延续盈利改善趋势**。

图7：白电上市公司 2022H1 收入增长 7%



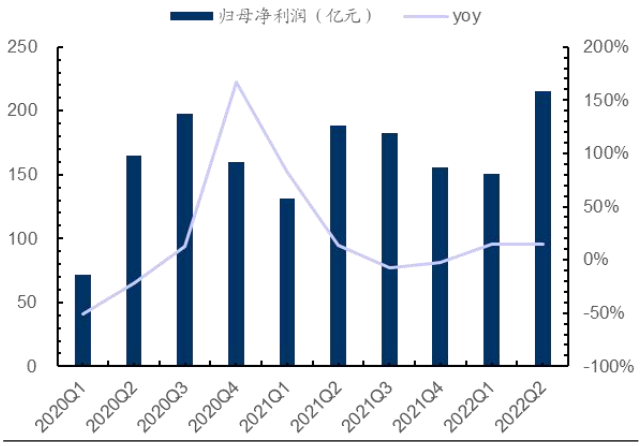

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图8：2022Q2 白电上市公司营收增长 4%



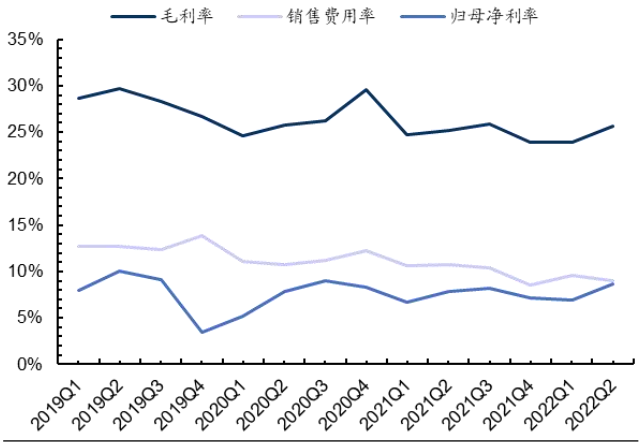

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图9：2022Q2 白电上市公司归母净利润增长 15%




资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图10：白电上市公司归母净利率在 2022Q2 加速提升




资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

分公司来看，**三大白电龙头的经营情况均较为稳健，盈利延续 Q1 改善的趋势。**

1）**美的集团** 2022H1 实现营收 1836.6 亿/+5.0%，归母净利润 160.0 亿/+6.6%；其中 Q2 营收 927.2 亿/+1.0%，归母净利润 88.2 亿/+3.2%。公司 Q2 收入稳健增长，盈利能力延续 Q1 同比提升的趋势，且提升幅度环比 Q1 增加 0.13pct，盈利能力实现加速恢复。

2）**海尔智家** 2022H1 实现营收 1218.6 亿/+9.2%，归母净利润 79.5 亿/+16.0%；其中 Q2 营收 616.1 亿/+8.4%，归母净利润 44.3 亿/+16.7%。在疫情的冲击下，公司收入依然实现较高增长；利润端通过优化供应链、提高营销运营效率实现盈利持续改善，Q2 净利率增幅环比 Q1 也有 0.1pct 的加速。

3）**格力电器** 2022H1 实现营收 958.1 亿/+4.1%，归母净利润 114.7 亿/+21.3%；其中 Q2 营收 602.7 亿/+3.0%，归母净利润 74.6 亿/+24.1%。公司收入增长稳定，归母净利率同比提升 2.1pct 至 12.4%，盈利明显改善。

表2：**三大白电龙头在白电板块中收入及利润表现最为稳健**

| | 营业总收入（亿元，%） | | | | 归母净利润（亿元，%） | | | | 归母净利润率（%，pct） | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2022Q2 | 同比增速 | 2022H1 | 同比增速 | 2022Q2 | 同比增速 | 2022H1 | 同比增速 | 2022Q2 | 同比 | 2022H1 | 同比 |
| **美的集团** | 927.2 | 1.0% | 1,836.6 | 5.0% | 88.2 | 3.2% | 160.0 | 6.6% | 9.5% | 0.2% | 8.7% | 0.1% |
| **海尔智家** | 616.1 | 8.4% | 1,218.6 | 9.2% | 44.3 | 16.7% | 79.5 | 16.0% | 7.2% | 0.5% | 6.5% | 0.4% |
| **格力电器** | 602.7 | 3.0% | 958.1 | 4.1% | 74.6 | 24.1% | 114.7 | 21.3% | 12.4% | 2.1% | 12.0% | 1.7% |
| **海信家电** | 200.0 | 8.2% | 383.1 | 18.1% | 3.5 | -10.9% | 6.2 | 0.8% | 1.8% | -0.4% | 1.6% | -0.3% |
| **长虹美菱** | 62.1 | 13.5% | 102.2 | 6.5% | 0.6 | 73.3% | 0.6 | 62.5% | 0.9% | 0.3% | 0.6% | 0.2% |
| **澳柯玛** | 28.1 | 9.8% | 50.3 | 14.6% | 0.7 | -11.0% | 1.1 | 3.1% | 2.6% | -0.6% | 2.2% | -0.2% |
| **奥马电器** | 19.4 | -24.8% | 39.3 | -18.3% | 1.3 | -220.6% | 1.6 | -160.8% | 6.9% | 11.2% | 4.0% | 9.3% |
| **惠而浦** | 12.3 | 8.5% | 24.5 | -3.8% | 0.1 | -106.7% | -0.1 | -91.3% | 0.6% | 9.8% | -0.5% | 4.6% |
| **日出东方** | 10.9 | -4.1% | 17.4 | -6.1% | 0.4 | -31.6% | -0.2 | -164.8% | 3.5% | -1.4% | -1.3% | -3.2% |
| **海容冷链** | 10.5 | 12.0% | 18.9 | 25.5% | 1.2 | 22.9% | 2.0 | 23.6% | 11.7% | 1.0% | 10.7% | -0.2% |
| **春兰股份** | 1.1 | 69.8% | 2.3 | 20.8% | 0.6 | -3558.7% | 0.9 | 2382.5% | 49.8% | 52.2% | 37.6% | 35.7% |

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

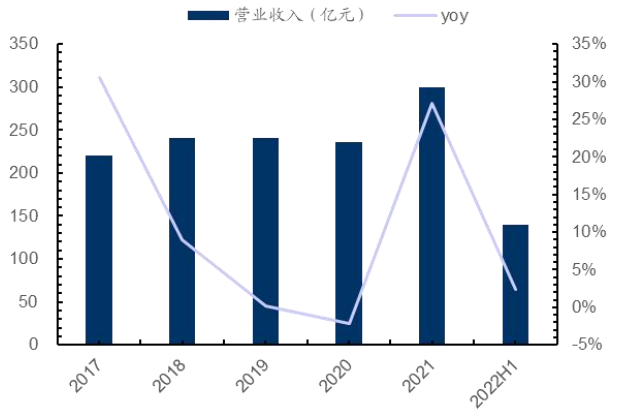
## 2.2 厨电：受疫情及地产影响较大，整体经营承压

厨电板块上市公司 2022H1 实现收入 140.0 亿，同比增长 2.4%；毛利率同比下滑 2.1pct 至 40.7%，毛销差同比降低 1.4pct；归母净利率同比下滑 1.2pct 至 14.1%。

2022Q2 厨电板块上市公司收入 72.7 亿，同比下滑 4.1%；毛利率下滑 3.2pct 至 41.0%，销售费用率下滑 1.1pct 至 18.1%，毛销差下降 2.2pct；归母净利率下滑 1.9pct 至 15.2%。

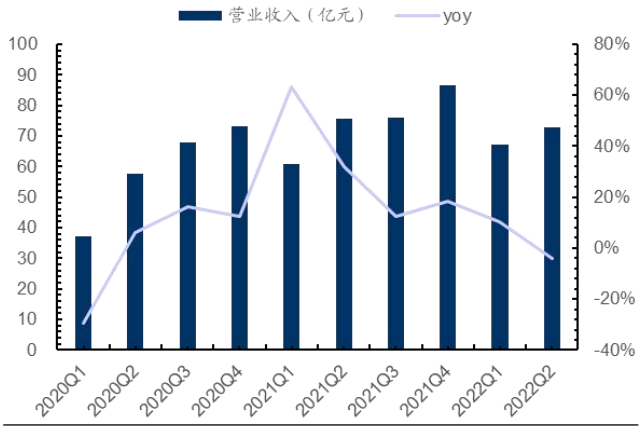
上半年尤其是 Q2 我国疫情出现反复，安装属性较重的厨电受到较大的影响，其次地产持续低迷，宏观环境较为承压，厨电企业整体的经营承压。盈利端受到原材料记账周期滞后的影响，成本上仍存在一定的压力。考虑到原材料价格已出现同比下滑的趋势，预计后续厨电企业盈利能力有望得到良好复苏。

图11：厨电上市公司 2022H1 收入增长 2%



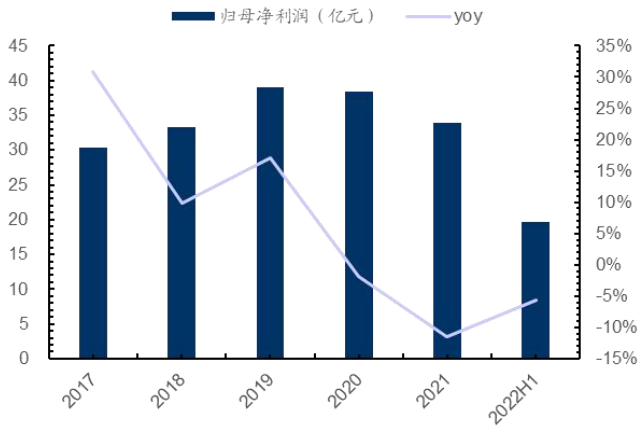

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图12：2022Q2 厨电板块上市公司营收出现下滑



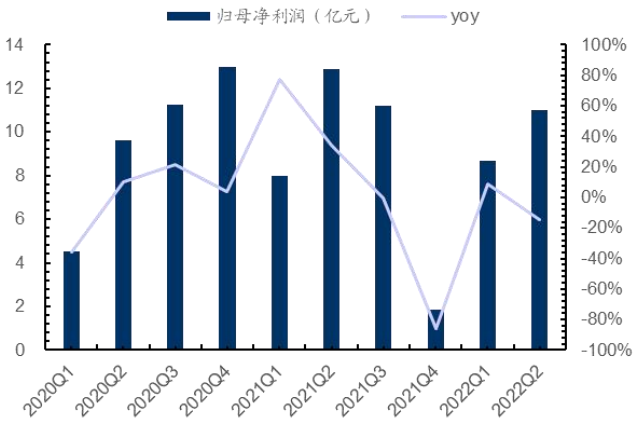

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图13：2022H1 厨电上市公司归母净利润下滑 6%




资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图14：2022Q2 厨电上市公司归母净利润下滑 15%




资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图15：厨电上市公司净利率依然承压

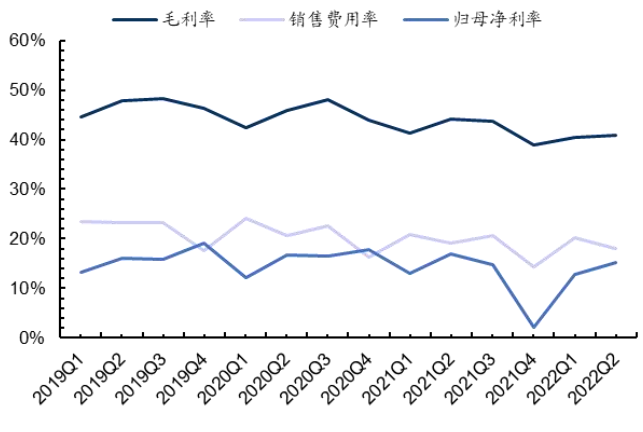
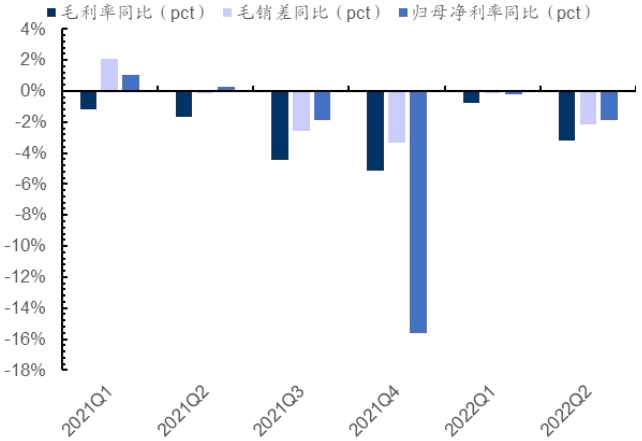



图16：2022Q2 厨电上市公司归母净利率降幅环比扩大



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

分公司来看，**厨电板块中各家经营均有所承压，亿田智能表现相对较优。**营收方面，受到疫情扰动，Q2 厨电上市公司中，仅有亿田、华帝和帅丰实现收入小幅正增长；盈利方面，受到原材料的影响，仅有亿田和万和利润率有所提升，Q2 厨电板块上市公司经营承压明显。

表3：集成灶头部公司在厨电板块表现最为亮眼

| | 营业总收入（亿元，%） | | | | 归母净利润（亿元，%） | | | | 归母净利润率（%，pct） | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2022Q2 | 同比增速 | 2022H1 | 同比增速 | 2022Q2 | 同比增速 | 2022H1 | 同比增速 | 2022Q2 | 同比 | 2022H1 | 同比 |
| **老板电器** | 23.6 | -2.5% | 44.4 | 2.7% | 3.6 | -17.5% | 7.2 | -8.5% | 15.1% | -2.8% | 16.3% | -2.0% |
| **华帝股份** | 16.8 | 4.4% | 28.0 | 5.4% | 1.6 | 0.0% | 2.4 | 0.9% | 9.6% | -0.4% | 8.6% | -0.4% |
| **万和电气** | 16.1 | -11.9% | 38.3 | -2.8% | 2.6 | -10.1% | 4.2 | -5.7% | 16.4% | 0.3% | 11.1% | -0.3% |
| **火星人** | 5.7 | -0.1% | 10.2 | 11.0% | 0.8 | -17.6% | 1.4 | -0.6% | 13.7% | -2.9% | 13.5% | -1.6% |
| **浙江美大** | 4.2 | -22.5% | 8.3 | -8.5% | 1.1 | -29.3% | 2.3 | -9.5% | 25.9% | -2.5% | 27.7% | -0.3% |
| **亿田智能** | 3.6 | 4.0% | 6.1 | 21.8% | 0.7 | 7.1% | 1.1 | 21.3% | 18.3% | 0.5% | 18.2% | -0.1% |
| **帅丰电器** | 2.7 | 1.4% | 4.6 | 9.5% | 0.7 | -26.9% | 1.0 | -16.7% | 24.7% | -9.5% | 22.6% | -7.1% |

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

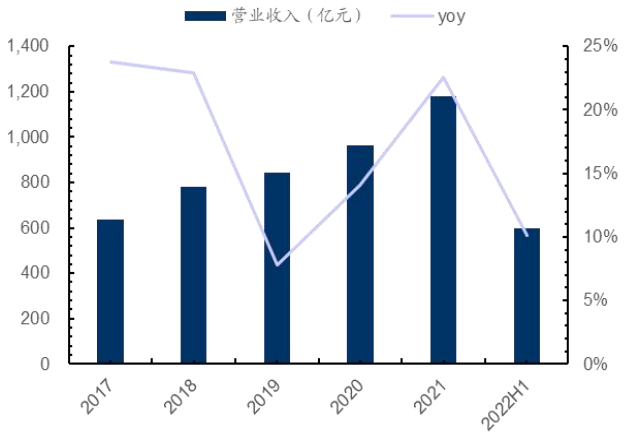
## 2.3 小家电：收入平稳增长，利润表现分化

小家电板块上市公司 2022H1 实现收入 595.9 亿，同比增长 10.2%；毛利率同比下滑 0.1pct 至 30.6%，毛销差同比降低 0.7pct；归母净利率同比下滑 0.9pct 至 8.6%。

2022Q2 小家电板块上市公司收入 302.1 亿，同比增长 5.5%；毛利率提升 0.5pct 至 31.5%，销售费用率提升 1.4pct 至 13.7%，毛销差下降 0.9pct；归母净利率下滑 0.9pct 至 8.8%。

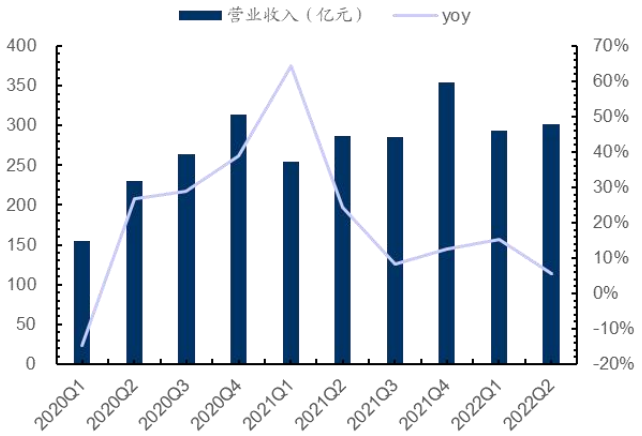
整体来看，**小家电上市公司收入增长较为平稳，利润率受原材料影响波动也相对较小，毛利率在 Q2 实现止跌回升，但利润率依然承压。**分新消费小家电和传统小家电来看，传统小家电 Q2 营收增长 5.3%，毛利率同比提升 1.1pct，归母净利率同比提升 1.1pct 至 8.4%；而新消费小家电 Q2 营收增长 6.0%，毛利率同比下滑 1.1pct，归母净利率同比下滑 5.4pct 至 9.6%。传统小家电已实现毛利率和利润率的同比正增长，而新消费小家电在盈利上的表现则有所承压，内部表现分化。

图17：小家电上市公司 2022H1 收入增长 10%



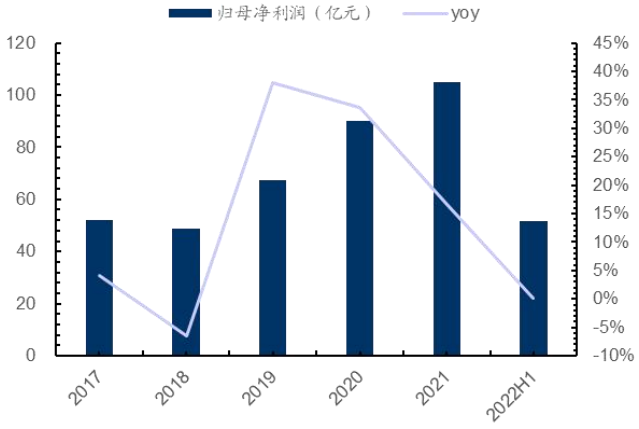

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图18：2022H1 小家电上市公司营收增长平稳



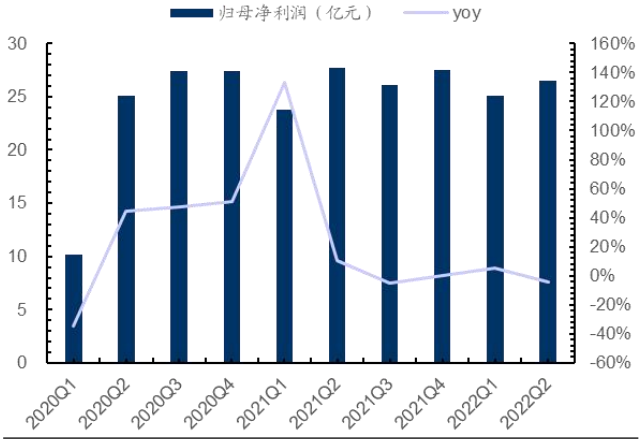

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图19：2022H1 小家电上市公司归母净利润增长 0.1%



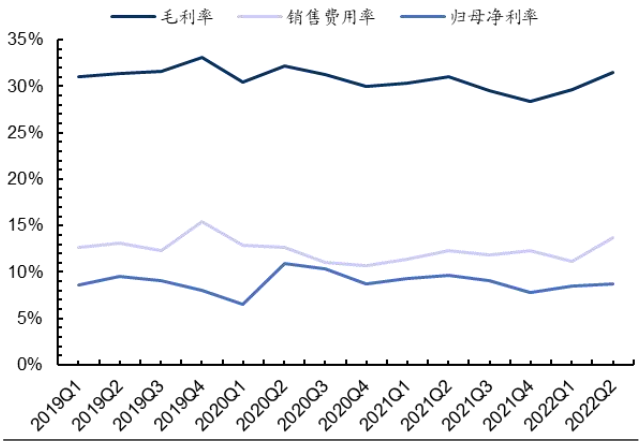

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图20：2022Q1 小家电上市公司归母净利润下滑 4%



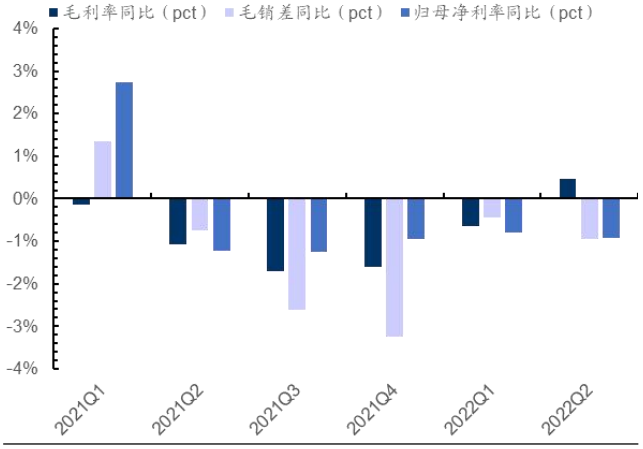

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图21：小家电上市公司归母净利率环比提升




资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图22：2022Q2 小家电上市公司毛利率出现同比正增长




资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

**分公司来看，飞科电器的表现较为领先，新宝、极米等公司的盈利能力明显改善。**Q2 飞科电器以 32.8%的收入增长领先小家电行业，其次光峰科技、石头科技、小熊电器收入也在 20%以上，增长较快。盈利方面，新宝股份 Q2 利润率提升 4.7pct，极米科技的利润率提升 2.6pct，表现较为领先。

表4：小家电板块营收及利润增长较为分化

| | 营业总收入（亿元，%） | | | | 归母净利润（亿元，%） | | | | 归母净利润率（%，pct） | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2022Q2 | 同比增速 | 2022H1 | 同比增速 | 2022Q2 | 同比增速 | 2022H1 | 同比增速 | 2022Q2 | 同比 | 2022H1 | 同比 |
| 苏泊尔 | 47.1 | -11.0% | 103.2 | -1.1% | 3.9 | 9.4% | 9.3 | 7.8% | 8.4% | 1.6% | 9.0% | 0.7% |
| 新宝股份 | 34.8 | 1.5% | 71.3 | 7.3% | 3.1 | 113.9% | 4.9 | 54.7% | 8.8% | 4.7% | 6.8% | 2.1% |
| 科沃斯 | 36.2 | 15.5% | 68.2 | 27.3% | 4.5 | -12.3% | 8.8 | 3.2% | 12.5% | -4.0% | 12.9% | -3.0% |
| 九号公司-WD | 29.0 | -1.3% | 48.2 | 2.2% | 2.2 | -5.0% | 2.6 | 0.6% | 7.5% | -0.3% | 5.3% | -0.1% |
| 九阳股份 | 23.8 | -4.8% | 47.1 | -0.7% | 1.8 | -33.6% | 3.5 | -23.3% | 7.6% | -3.3% | 7.4% | -2.2% |
| 莱克电气 | 21.6 | 5.0% | 45.1 | 10.8% | 2.7 | 92.5% | 4.8 | 45.4% | 12.5% | 5.7% | 10.7% | 2.5% |
| 佛山照明 | 23.4 | 15.4% | 43.5 | 19.9% | 1.0 | 36.6% | 1.6 | 31.3% | 4.2% | -1.8% | 3.7% | -2.0% |
| 奥佳华 | 15.7 | -16.0% | 31.5 | -19.9% | -0.1 | -108.9% | 0.1 | -95.0% | -0.9% | -9.5% | 0.4% | -6.3% |

| | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **石头科技** | 15.6 | 26.5% | 29.2 | 24.5% | 2.7 | -18.7% | 6.2 | -5.4% | 17.5% | -9.7% | 21.1% | -6.7% |
| **飞科电器** | 11.6 | 32.8% | 22.8 | 30.2% | 2.2 | 32.7% | 4.6 | 45.2% | 18.9% | 0.0% | 20.0% | 2.1% |
| **极米科技** | 10.2 | 17.4% | 20.4 | 20.7% | 1.5 | 43.2% | 2.7 | 39.8% | 14.5% | 2.6% | 13.2% | 1.8% |
| **小熊电器** | 8.7 | 20.0% | 18.5 | 13.1% | 0.4 | -10.3% | 1.5 | 6.7% | 5.1% | -1.7% | 8.0% | -0.5% |
| **爱仕达** | 7.4 | -1.8% | 14.9 | -4.8% | 0.2 | 256.1% | -0.1 | -156.0% | 2.0% | 1.5% | -0.8% | -2.1% |
| **光峰科技** | 7.4 | 28.4% | 12.7 | 14.9% | 0.3 | -71.0% | 0.5 | -69.6% | 3.8% | -13.0% | 3.6% | -10.1% |
| **荣泰健康** | 5.4 | -26.3% | 11.0 | -11.8% | 0.3 | -60.9% | 0.9 | -38.5% | 5.2% | -4.6% | 7.8% | -3.4% |
| **倍轻松** | 2.1 | -35.9% | 4.6 | -15.7% | -0.3 | -184.6% | -0.4 | -185.7% | -12.1% | -21.3% | -7.7% | -15.3% |

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

# 3、投资建议：

## （1）重点推荐

家电行业在上下游承压及 2022 年以来疫情反复的情况下依然实现稳健增长，收入韧性较强；盈利端，家电板块 Q1 盈利能力同比或环比实现改善，随着提价等应对措施逐渐生效及原材料价格的回落，后续盈利改善可期。

照明板块，我们重点推荐国内照明行业龙头**佛山照明**，公司通用照明主业稳固，同时背靠产品技术和股东优势切入智慧灯杆、智能家居、海洋动植物照明等新兴百亿赛道；收购南宁燎旺协同拓展车灯市场，双方优势互补，锐意开拓新能源客户，车灯近千亿空间成长潜力大；收购 LED 封装龙头国星光电，推进产业链一体化，技术与成本有望高效协同。

在疫情影响有望逐渐明朗的背景下，我们建议积极布局低估值公司的白电龙头，向上有价格调整带来的盈利修复和需求复苏，向下有家电销售维持稳健叠加低估值带来的高防御性。家电龙头**美的集团**凭借灵活的调整率先走出疫情影响，内外销稳健增长，B 端业务表现强劲，Q1 净利率已出现同比正增长，我们推荐基本面稳固、最有望受益于家电行业积极复苏的**美的集团**。白电龙头**海尔智家**凭借前期在高端化、智能化、套系化上的深耕，厚积薄发，空冰洗终端销售表现均领先行业，市占率稳步攀升，推荐全球供应链布局下效率积极提升、内外盈利能力显著改善的**海尔智家**。推荐央空景气高增、汽零盈利稳步改善、白电基本盘稳固的**海信家电。**推荐受益于空调复苏、渠道改革持续推进、原材料成本降低、估值性价比凸显的空调龙头**格力电器**。

厨电板块受到地产景气度的影响，但厨电龙头**老板电器**凭借在洗碗机、集成灶等二三品类上的持续开拓，有望再次开辟出新的成长曲线；集成灶近期虽然受到疫情的波及，但行业高景气度有望在疫情好转后快速恢复，低渗透下行业成长可期。在当前稳增长的背景下，厨电行业在疫情好转后的需求弹性较大，盈利端有望同步改善，推荐积极扩渠道、营销投入大的**亿田智能、火星人**，积极扩品类的厨电龙头**老板电器**。

小家电板块中，传统小家电经历一年打磨之后，通过积极的渠道调整、新品类扩展，2022 年营收回归稳健增长，行业格局有所优化，盈利端环比也有所改善。我们看好传统必选类小家电在疫情期间的需求韧性，推荐**新宝股份、小熊电器、苏泊尔、九阳股份**。新消费小家电整体增长较快，行业空间广阔，同时行业内龙头通过不断强化产品、加大营销投放，在行业高速成长的背景下巩固自身领先优势，带动业绩的高速增长。我们持续看好新消费赛道迸发出的强劲动力，推荐投影仪头部企业**极米科技、光峰科技**，有望受益于疫情好转的局部按摩器龙头**倍轻松**。

## （2）分板块观点与建议

**白电：**在国内需求恢复、出口高增和原材料成本传导背景下，看好白电持续的经营韧性，其中空调弹性居首、洗衣机次之、冰箱最为稳健。推荐事业部改革战略升级后，强化科技和 2B 端空间广阔、协同发力的**美的集团**，私有化成功、效率持续改善的**海尔智家**，央空景气高增、汽零盈利稳步改善、白电基本盘稳固的**海信家电**，以及渠道改革持续推进的**格力电器**；

**厨电：**推荐切中健康需求、高速增长的细分赛道集成灶，推荐锐意进取、渠道积极变革的**亿田智能**，高激励、线上领先的**火星人**；

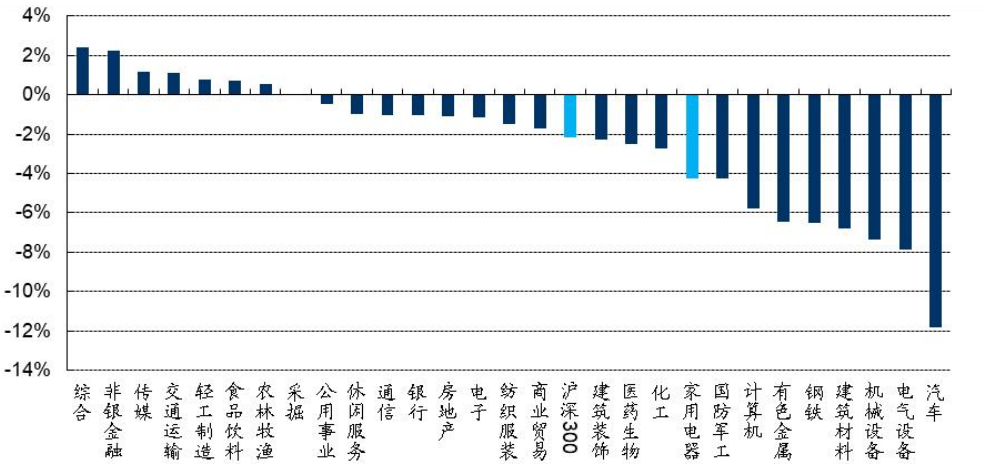
**小家电：**推荐技术积淀深厚，2B 和 2C 齐头并进的激光技术龙头**光峰科技**；国内外渗透率较低、行业景气高增、技术+市场全面领先的投影仪龙头**极米科技**；建议关注需求恢复下小家电龙头**小熊电器、新宝股份、苏泊尔、九阳股份**。

# 4、重点数据跟踪

## 4.1 市场表现回顾

2022 年 8 月家电板块下滑 4.26%；沪深 300 指数下滑 2.19%，月相对收益-2.07%。

图23：本月家电板块实现负相对收益

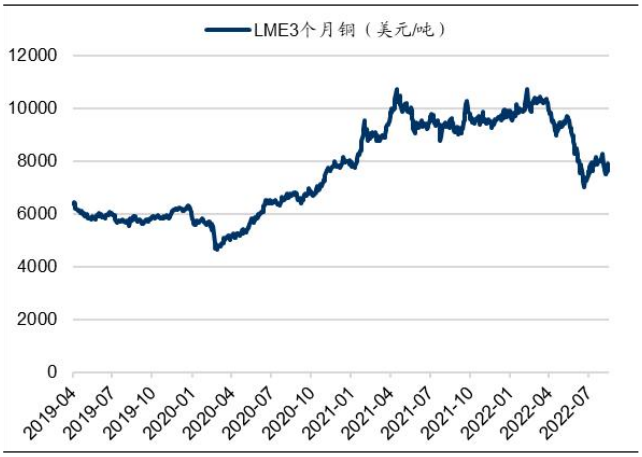



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 4.2 原材料价格跟踪

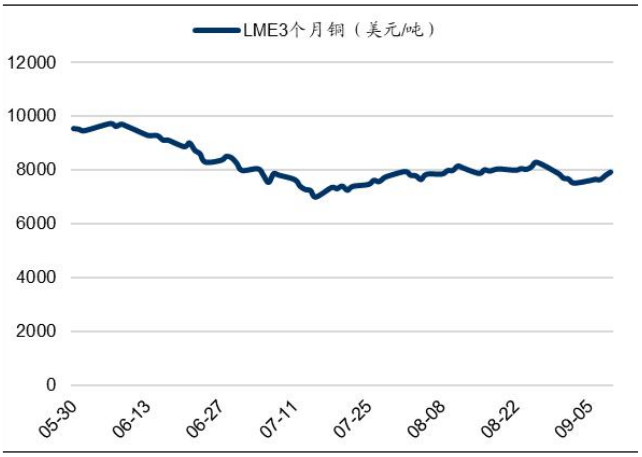
金属价格方面，8 月 LME3 个月铜、铝价格分别月度环比-1.2%、-3.3%至 7700、2356 美元/吨，铜、铝价格高位回落；冷轧板价格高位快速回落后企稳，月环比+1.5%至 4737 元/吨。

图24：长期：LME3 个月铜价高位回落后触底回升



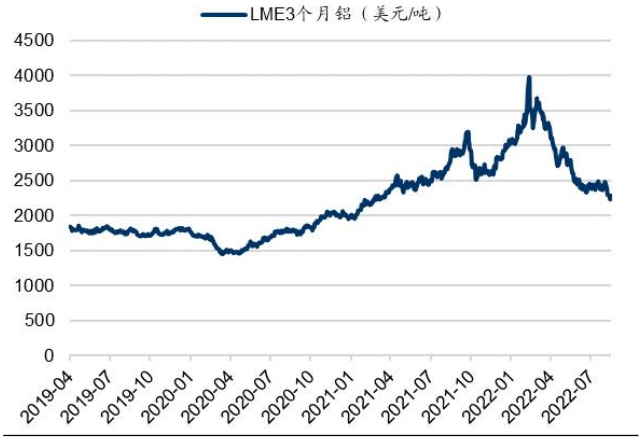

资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图25：短期：LME3 个月铜价高位回落后震荡



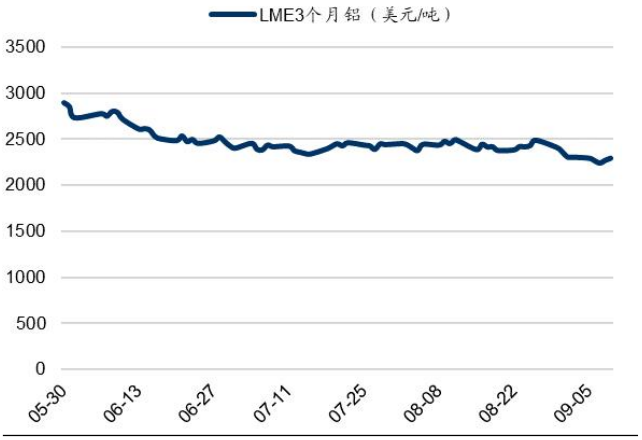

资料来源:伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图26：长期：LME3 个月铝价高位回调




资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

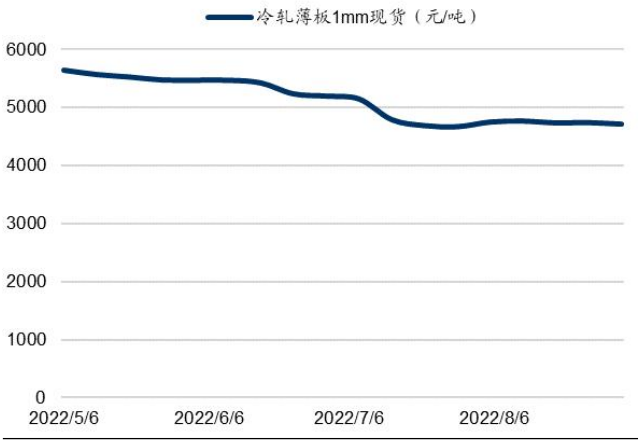
图27：短期：LME3 个月铝价有所下滑




资料来源:伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图28：长期：冷轧板价格高位回落后企稳

图29：短期：冷轧板价格持续回落



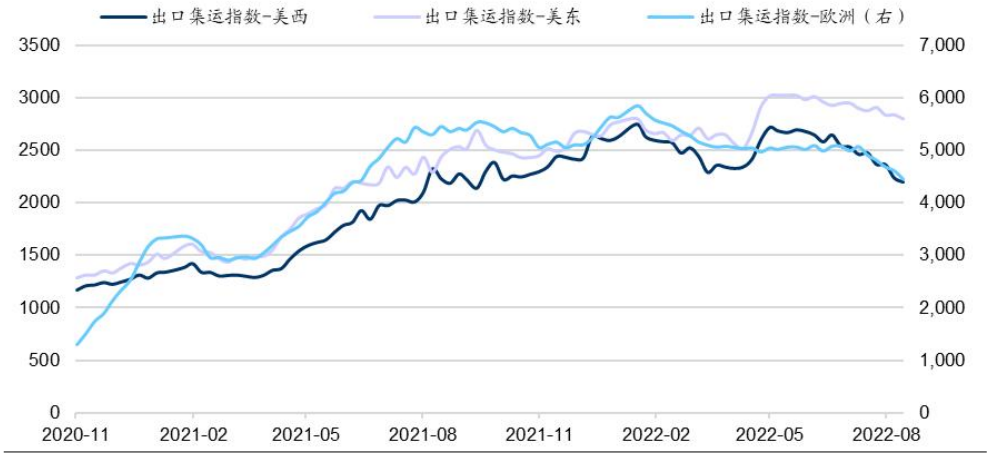
资料来源：商务部，国信证券经济研究所整理

资料来源:商务部，国信证券经济研究所整理

## 4.3 海运价格跟踪

海运价格自 2021 年 4 月起逐步上升，近期在高位出现回落。8 月出口集运指数-美西线为 2360.4，月环比-6.67%；美东线为 2835.84，月环比-3.85%；欧洲线为 4689.31，月环比-6.16%。

图30：海运价格高位回落

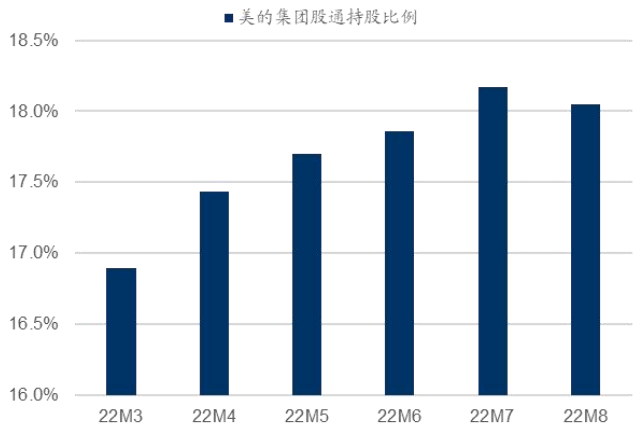



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 4.4 北向资金跟踪

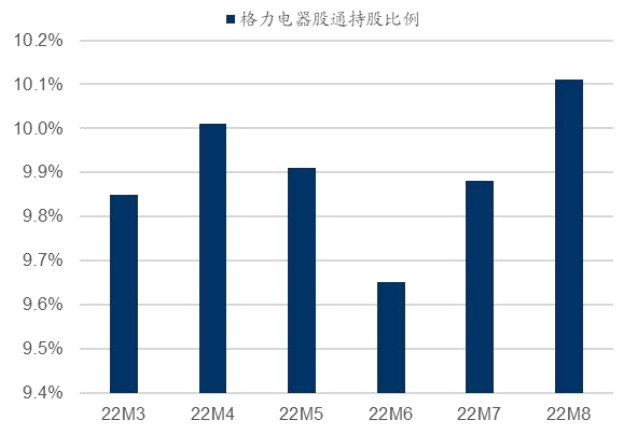
资金流向方面，8 月重点公司陆股通持股比例有所分化，美的/格力/海尔陆股通持股比例与上月相比分别-0.12%、+0.23%、-0.54%。

图31：美的集团上月股通持股比例下滑



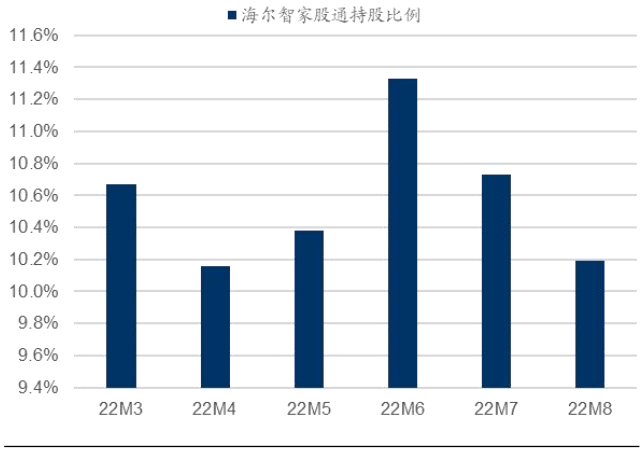

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图32：格力电器上月股通持股比例上升




资料来源:Wind，国信证券经济研究所整理

图33：海尔智家持股比例下滑




资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 5、重点公司公告与行业动态

## 5.1 公司公告

【极米科技】2022H1 营收 20.36 亿/+20.72%，归母净利润 2.69 亿/+39.78%；其中 Q2 营收 10.23 亿元/+17.35%，归母净利润 1.48 亿/+43.24%。

【光峰科技】2022H1 营收 12.69 亿/+14.90%，归母净利润 4.60 亿/-69.64%；其中 Q2 营收 7.44 亿元/+28.37%，归母净利润 2.81 亿/-71.02%。

【飞科电器】2022 年上半年营收 22.79 亿，同比+30.18%，归母净利润 4.56 亿，同比+45.23%;Q2 营收 11.6 亿元,同比+32.83%,归母净利润 2.19 亿,同比+32.73%。

【新宝股份】2022H1 营业收入 71.26 亿，同比+7.26%；归母净利润 4.86 亿，同比+54.72%。

【科沃斯】2022H1 营业收入 68.22 亿，同比+27.31%；归母净利润 8.77 亿，同比+3.15%。

【老板电器】2022H1 营业收入 44.44 亿，同比+2.73%；归母净利润 7.24 亿，同比-8.46%。

【亿田智能】2022H1 营业收入 6.10 亿，同比+21.81%；归母净利润 1.11 亿，同比 21.34%。

【浙江美大】2022H1 营业收入 8.32 亿，同比-8.48%；归母净利润 2.30 亿，同比-9.46%。

【盾安环境】2022H1 营业收入 48.77 亿元，同比-3.16%；归母净利润 5.93 亿元，同比 128.82%。

【海容冷链】2022H1 营业收入 18.91 亿，同比+25.54%；归母净利润 2.02 亿，同比+23.59%。

【科沃斯】公司拟回购注销不符合条件激励对象全部未解锁限制性股票合计 22.27 万股。

【小熊电器】公司组织向不特定对象发行可转换公司债券 5.36 亿，发行价格 100 元/张。其中原股东优先配售 4.68 亿元，占 87.39%。

【佛山照明】为加快控股子公司国星光电拓展第三代半导体产业的布局，国星光电以 26881.93 万元收购广东“风华芯电”99.88%股权，因其与公司同为广晟集团控股，本次交易构成关联交易。

【火星人】公司向不特定对象发行可转债，本次发行的可转债规模为 52,899.90 万元。

## 5.2 行业动态

【奥维云网：7 月家用智能投影增速放缓，规模同比增长 9%】传统电商平台，7 月线上市场销量为 35.4 万/+9%；销额 5.7 亿/+17%。行业呈现品牌集中度持续下降、促销过后市场进入冷静期、产品高清高亮趋势不变和新兴渠道持续发展的特点。

【GfK 中怡康：GfK 发布《2022 冷年家用空调零售市场趋势总结暨未来展望》】2022 年家用空调市场以惨淡收局，零售额 1505 亿/-9.2%。分渠道看，虽然双线市场增速俱降，但线上的零售额和零售量跌幅都小于线下；2022 年线上的量份额超过 50%，已正式超过线下，额份额也已接近 50%。

【Runto 洛图科技观研：7 月监控摄像头线上销量环比降 9%，家庭陪护成为新趋势】2022 年 7 月，中国监控摄像头市场线上销量为 149 万/环比-8.9%；销额为 3.3 亿/环比-10.9%；均价为 221 元，低于上月 5 元。小米以 17%的份额占据第一。8.5%的监控摄像头已经可以支持哭声监测。

【产业在线：飞涨！中国新能源热管理阀件二季度销售简报发布】2022H1 中国新能源纯电市场生产同比增长 105.1%。细分 Q2 产销规模再创新高，同比均超 180%，其中内销市场增长最高，增幅逼近 220%，出口增长也在 136%；细分产品来看，电子膨胀阀在内销市场增长超过 400%。

【GfK 中怡康：2022 年中国扫地机器人市场走势】清洁电器在小家电市场中处于绝对领先地位，2022H1 虽然整体小家电市场零售额同比-4.1%，但清洁电器的规模与增速均居高位。在消费升级的浪潮之下，吸尘器市场呈“V”型回升态势，今年上半年在整体家电市场低迷的大环境中，吸尘器市场零售额仍然达 145 亿/+14.0%。

【Runto 洛图科技观研：2022 上半年投影产品总结】2022 年上半年中国智能投影市场销量为 301 万台，同比增长 30.2%；销额为 62.7 亿元，同比增长 16.3%。超短焦 LED 和中长焦激光投影兴起，低流明仍占主导，高流明 2K 以上增长明显，FHD 主销，但 4K 将成高端产品的标志。

【产业在线：空气源热泵上半年增势良好】2022 上半年中国空气源热泵行业总体销售规模 71.93 亿元，同比增长近 30%，其中国内市场销售 37.43 亿元，同比增长 6.82%；出口市场规模为 34.5 亿元，同比增长 68.2%。由于目前全球对空气源热泵产品的需求在不断增长，预计空气源热泵出口 2022 全年至少保持 50%以上的增长水平。

【产业在线：2022 年 H1 除湿机出口情况】2022 年上半年除湿机出口数量 484.9 万台，同比+2%；出口金额 4.2 亿美元，同比+5.3%。

【产业在线：中央空调市场二季度变化趋势】2022 上半年中国中央空调市场受疫

情影响显著，Q2 销售规模 363.1 亿，同比-2.18%。内销小幅下降，出口增速放缓。市场格局维稳，地区分化显现。

【奥维云网：2022 年 H1 空调市场总结】2022 年 H1 空调全渠道零售额 727 亿元，同比下降 15.3%。以往作为行业波动中“稳定器”的线上渠道，零售额 380 亿元，同比下滑 10.1%。工程渠道受到房地产周期调整及疫情影响，新开盘量不及预期，几近腰斩。

【Runto 洛图科技观研丨2022 上半年中国智能投影市场总结-渠道篇】2022H1 中国智能投影市场整体销量为 301 万台/+30.2%；销额 62.7 亿元/+16.3%。线上渠道占比达 80%。

【GfK 中怡康丨2022 H1 中国冰箱市场总结】1~6 月冰箱市场整体较为虚弱，规模同比负增长，零售量 1522 万台，同比下降 8.3%，零售额 464 亿元，同比下降 5.3%。预计下半年市场将有起色，预计量额同比分别增长 7.7%和 6.7%。

【GfK 中怡康丨2022 H1 中国洗衣机市场总结】白电品类消费者选择延迟购买占比较大，这导致今年上半年白电多数品类遇冷，但干衣机品类却逆势增长，零售量额分别同比增长了 52.8%和 41.1%。

# 6、重点标的盈利预测

表5：重点公司盈利预测及估值

| 公司代码 | 公司名称 | 投资评级 | 收盘价 | EPS | | | PE | | | PB |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 2021 | 2022E | 2023E | 2021 | 2022E | 2023E | 2021 |
| 000333 | 美的集团 | 买入 | 55.44 | 4.09 | 4.50 | 5.18 | 14 | 12 | 11 | 3.11 |
| 000651 | 格力电器 | 买入 | 34.67 | 3.90 | 4.58 | 5.00 | 9 | 8 | 7 | 1.88 |
| 600690 | 海尔智家 | 买入 | 26.50 | 1.39 | 1.59 | 1.84 | 19 | 17 | 14 | 3.14 |
| 1691.HK | JS 环球生活 | 买入 | 10.04 | 0.12 | 0.14 | 0.16 | 11 | 9 | 8 | 2.42 |
| 2148.HK | Vesync | 买入 | 4.71 | 0.04 | 0.06 | 0.08 | 17 | 9 | 7 | 2.23 |
| 688696 | 极米科技 | 买入 | 263.60 | 9.67 | 10.39 | 14.83 | 27 | 25 | 18 | 6.68 |
| 002032 | 苏泊尔 | 买入 | 46.70 | 2.40 | 2.66 | 3.01 | 19 | 18 | 16 | 4.95 |
| 002242 | 九阳股份 | 买入 | 15.66 | 0.97 | 1.09 | 1.28 | 16 | 14 | 12 | 2.82 |
| 002705 | 新宝股份 | 买入 | 18.53 | 0.96 | 1.31 | 1.49 | 19 | 14 | 12 | 2.52 |
| 002959 | 小熊电器 | 买入 | 52.95 | 1.81 | 2.10 | 2.53 | 29 | 25 | 21 | 3.99 |
| 002508 | 老板电器 | 买入 | 25.90 | 1.40 | 2.29 | 2.72 | 18 | 11 | 10 | 2.85 |
| 002677 | 浙江美大 | 买入 | 12.24 | 1.03 | 1.20 | 1.38 | 12 | 10 | 9 | 4.05 |
| 300894 | 火星人 | 买入 | 30.68 | 0.93 | 1.11 | 1.41 | 33 | 28 | 22 | 8.41 |
| 300911 | 亿田智能 | 买入 | 55.74 | 1.94 | 2.53 | 3.24 | 29 | 22 | 17 | 5.06 |
| 605336 | 帅丰电器 | 买入 | 17.51 | 1.74 | 2.11 | 2.82 | 10 | 8 | 6 | 1.71 |
| 603486 | 科沃斯 | 买入 | 74.84 | 3.51 | 4.84 | 6.28 | 21 | 15 | 12 | 8.63 |
| 688169 | 石头科技 | 买入 | 306.21 | 20.99 | 25.76 | 33.21 | 15 | 12 | 9 | 3.38 |
| 688007 | 光峰科技 | 买入 | 25.66 | 0.52 | 0.52 | 0.81 | 50 | 50 | 32 | 4.80 |
| 688793 | 倍轻松 | 买入 | 36.57 | 1.47 | 1.92 | 2.53 | 25 | 19 | 14 | 3.44 |
| 000921 | 海信家电 | 买入 | 12.31 | 0.71 | 1.19 | 1.40 | 17 | 10 | 9 | 1.62 |
| 000541 | 佛山照明 | 买入 | 6.43 | 0.18 | 0.28 | 0.34 | 36 | 23 | 19 | 1.51 |

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

注：港股 JS 环球生活和 Vesync 的收盘价单位为港元，EPS 单位为美元

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 说明 |
|---|---|---|
| 股票投资评级 | 买入 | 股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 股价表现介于市场指数 ±10%之间 |
| | 卖出 | 股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业投资评级 | 超配 | 行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 行业指数表现介于市场指数 ±10%之间 |
| | 低配 | 行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

# 国信证券经济研究所

**深圳**
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

**上海**
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

**北京**
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032