

家电行业 2022 年三季报综述&11 月投资策略

盈利持续改善，推荐白电及传统小家电

超配

核心观点

Q3 家电上市公司经营韧性持续显现，营收实现稳健增长；利润端，均价提升及原材料价格回落的效果逐渐释放，Q3 毛利率加速改善，盈利表现持续提升。其中白电及传统小家电公司表现占优，营收表现稳健，利润改善幅度领先。

家电行业：营收稳健，盈利改善。2022Q3 家电上市公司实现营收 2675.9 亿/+4.0%；毛利率同比增长 0.9pct 至 27.7%，毛销差提升 1.2pct；实现归母净利润 231.9 亿/+5.9%，净利率提升 0.2pct。增速环比 Q2 来看，Q3 营收增速持平，毛利率加速改善（Q2 为+0.3pct），利润改善幅度有所放缓（Q2 为+0.5pct）。而 Q3 我国家电内外销均有所承压，国内家电零售额同比下滑 2.4%，出口额同比下滑 10.9%，家电上市公司韧性彰显，收入利润逆势增长。分板块看，Q3 白电表现最佳，营收及利润增速最高；小家电收入趋稳，传统小电公司已走出低谷，但新消费家电受到行业竞争的影响，淡季经营承压，利润有所下滑；厨电受到疫情及地产影响最大，表现最为承压。

白电：头部企业表现稳健，三季度毛利率加速回升。白电上市公司 2022Q3 营收 2339.6 亿/+4.6%；毛利率同比提升 0.9pct 至 26.8%；销售费用率下滑 0.5pct 至 9.9%，毛销差提升 1.4pct；归母净利率提升 0.3pct。环比 Q2 来看，Q3 白电公司营收增速略提升，毛利率加速提升，盈利延续改善趋势。

厨电：经营受疫情及地产影响，毛利率出现拐点。厨电上市公司 Q3 收入 72.8 亿/-4.3%；毛利率提升 0.5pct 至 44.1%，毛销差下降 1.1pct；归母利润降低 11.6%，利润率下滑 1.1pct。环比 Q2 来看，Q3 厨电公司营收增速依然微负，但利润端表现好转，单季度毛利率止跌回升，利润率降幅环比有所收窄。

小家电：三季度收入平稳增长，毛利率大幅提升。小家电上市公司 Q3 收入增长 1.0%，毛利率提升 2.0pct，毛销差提升 0.3pct，归母净利率下滑 0.6pct。Q3 小家电公司收入增速有所放缓，毛利率出现大幅度提升。其中传统小电公司营收增长 2.6%，毛利率同比提升 2.1pct，归母净利率提升 1.7pct；而新消费小家电 Q3 营收下滑 2.3%，毛利率提升 2.3pct，利润率下滑 5.3pct。传统小家电已实现营收和盈利的同比正增长，而新消费小家电则有所承压。

重点数据跟踪：市场表现：10 月家电板块月相对收益-5.09%。**原材料：**10 月 LME3 个月铜、铝价格分别月度环比-1.4%、+0.5%，铜、铝价格高位回落震荡；冷轧板价格月环比-1.4%。**集运指数：**美西/美东/欧洲线 10 月环比分别-30.97%、-20.81%、-27.55%；**资金流向：**重点公司陆股通持股比例下滑，10 月美的/格力/海尔陆股通持股比例月环比-0.47%、-1.49%、-0.23%。

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；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；厨电推荐高增长强激励的火星星人；小家电推荐 2B、2C 齐头并进的光峰科技，积极变革扩品类、需求复苏的小熊电器、新宝股份。

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		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
000541	佛山照明	买入	5.25	6255	0.23	0.31	23	17
688007	光峰科技	买入	25.25	11505	0.43	0.76	58	33
600690	海尔智家	买入	22.22	198474	1.62	1.88	14	12
000333	美的集团	买入	43.09	301447	4.50	5.18	10	8
002959	小熊电器	买入	63.85	9961	2.36	2.84	27	23

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44周)-9月空气源热泵出口额增长69%，增速环比再提升》——2022-10-31
 《家电行业周报(22年第43周)-双十一预售火热开启，关注降价让利下需求回暖》——2022-10-25
 《家电行业周报(22年第42周)-9月白电零售转淡，均价延续挺走势》——2022-10-17
 《家电行业 2022 年三季报前瞻&11 月投资策略-关注白电及传统小家电，盈利改善有望继续兑现》——2022-10-17
 《家电行业周报(22年第41周)-9月新品频出蓄势双十一，家电电商销售表现平淡》——2022-10-10

内容目录

1、家电行业：营收稳健，盈利改善	4
2、子版块分析：	5
2.1 白电：头部企业表现稳健，三季度毛利率加速回升	6
2.2 厨电：经营受疫情及地产影响，毛利率出现拐点	8
2.3 小家电：三季度收入平稳增长，毛利率大幅提升	9
3、投资建议：	11
（1）重点推荐	11
（2）分板块观点与建议	12
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	17
6、重点标的盈利预测	18
免责声明	19

图表目录

图 1: 2022Q3 家电上市公司营收维持稳健增长	4
图 2: 2022Q3 家电上市公司净利润增长 6%	4
图 3: 2022Q3 家电上市公司毛利率加速提升	5
图 4: 2022Q3 家电上市公司盈利持续改善	5
图 5: 2022Q1-Q3 家电上市公司营收同比增长 6%	5
图 6: 2022Q1-Q3 家电上市公司归母净利润增长 10%	5
图 7: 白电上市公司 2022 年前三季度收入增长 6%	6
图 8: 2022Q3 白电上市公司营收增长 5%	6
图 9: 2022Q3 白电上市公司归母净利润增长 6%	7
图 10: 2022Q3 白电上市公司归母净利率持续改善	7
图 11: 厨电上市公司 2022Q1-Q3 收入同比持平	8
图 12: 2022Q3 厨电板块上市公司营收出现下滑	8
图 13: 2022Q1-Q3 厨电上市公司归母净利润下滑 8%	8
图 14: 2022Q3 厨电上市公司归母净利润下滑 12%	8
图 15: 厨电上市公司净利率依然承压	9
图 16: 2022Q3 厨电上市公司毛利率止跌回升	9
图 17: 小家电上市公司 2022Q1-Q3 收入增长 7%	10
图 18: 2022Q3 小家电上市公司营收增速放缓	10
图 19: 2022Q1-Q3 小家电上市公司归母净利润出现下滑	10
图 20: 2022Q3 小家电上市公司归母净利润下滑 5%	10
图 21: 2022Q3 小家电上市公司归母净利率有所承压	10
图 22: 2022Q3 小家电上市公司毛利率出现同比大幅增长	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震荡	13
图 25: 短期: LME3 个月铜价高位回落后震荡	13
图 26: 长期: LME3 个月铝价高位回调后震荡	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震荡	14
图 29: 短期: 冷轧板价格持续回落	14
图 30: 海运价格高位快速回落	14
图 31: 美的集团上月股通持股比例下滑	15
图 32: 格力电器上月股通持股比例下滑	15
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 34 家上市公司的 2022 年三季报进行分析，我们发现：

1) Q3 虽然家电销售受到消费环境不景气、地产疲软、疫情反复及外销高基数等多方面的影响，家电上市公司营收表现依然稳健，**Q3 合计收入同比增长 4.0%，表现环比 Q2 持平。**

2) 盈利端，均价提升及原材料价格回落的效果逐渐释放，**Q3 毛利率同比提升 0.9pct**，环比 Q2 (+0.3pct) 实现加速改善；**归母净利率同比提升 0.2pct**，相对 Q2 (+0.5pct) 盈利改善幅度减弱，但整体依然延续此前盈利改善的趋势。

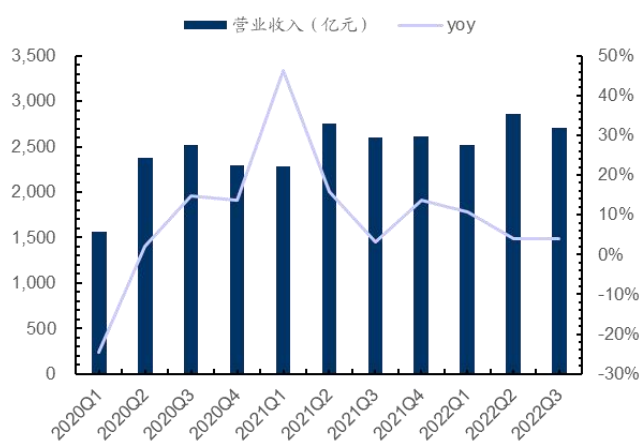
分板块看，白电表现最佳，Q3 营收及利润增速最高；小家电收入趋稳，传统小电公司已走出低谷，但新消费家电受到行业竞争的影响，淡季经营承压，利润有所下滑；厨电受到疫情及地产影响最大，表现最为承压。

1、家电行业：营收稳健，盈利改善

2022 年三季度家电上市公司经营表现延续二季度的趋势，营收稳健增长，盈利持续改善。我们统计的 34 个家电上市公司，2022Q3 实现营收 2675.9 亿，同比增长 4.0%；毛利率同比增长 0.9pct 至 27.7%，毛销差(毛利率-销售费用率)提升 1.2pct；实现归母净利润 231.9 亿，同比增长 5.9%，净利率提升 0.2pct。增速环比 Q2 来看，Q3 营收增速持平，毛利率加速改善 (Q2 为+0.3pct)，利润改善幅度有所放缓 (Q2 为+0.5pct)。

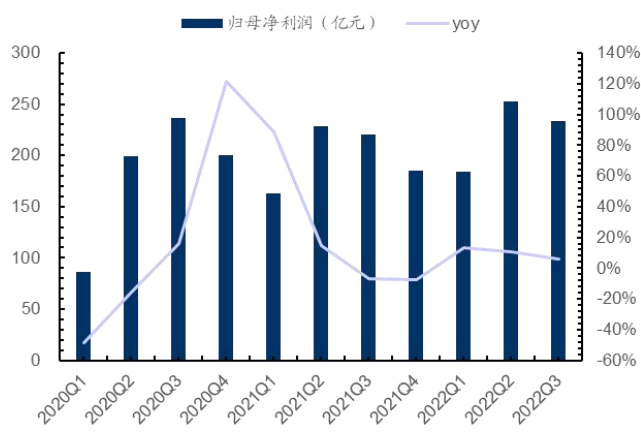
三季度我国家电行业内销有所好转，外销承压明显。根据奥维云网测算，Q3 我国家电零售额同比下滑 2.4%，前三季度累计同比下滑 6.1%。Q3 我国内销受到气温高的影响，空调等制冷设备销售旺盛，拉高内销表现。外销方面，根据海关总署的数据，Q3 我国家用电器出口额（以人民币计价）同比下滑 10.9%，前三季度累计下滑 9.2%。受到外销高基数的影响，预计全年家电出口均有一定的压力。

图1：2022Q3 家电上市公司营收维持稳健增长



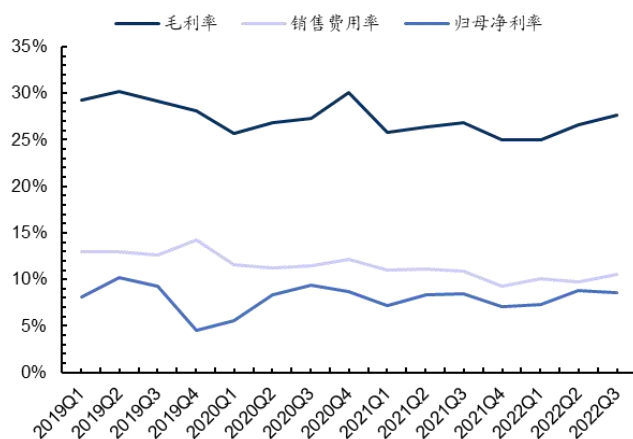
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图2：2022Q3 家电上市公司净利润增长 6%



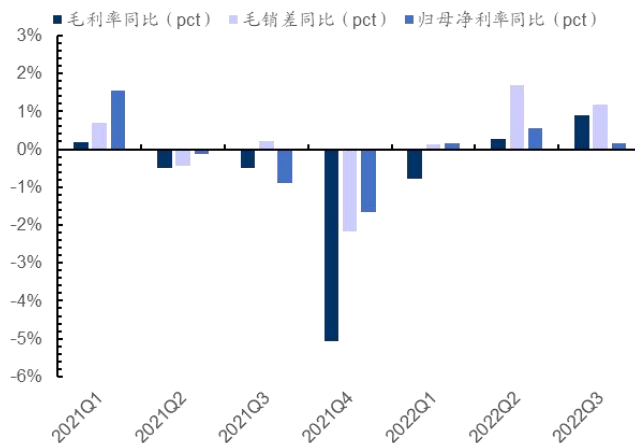
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图3：2022Q3 家电上市公司毛利率加速提升



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

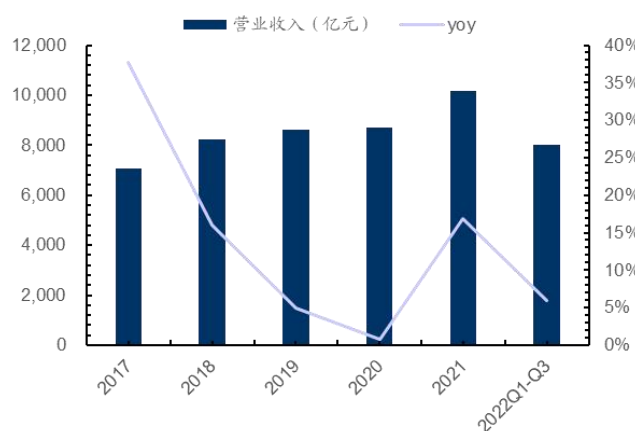
图4：2022Q3 家电上市公司盈利持续改善



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

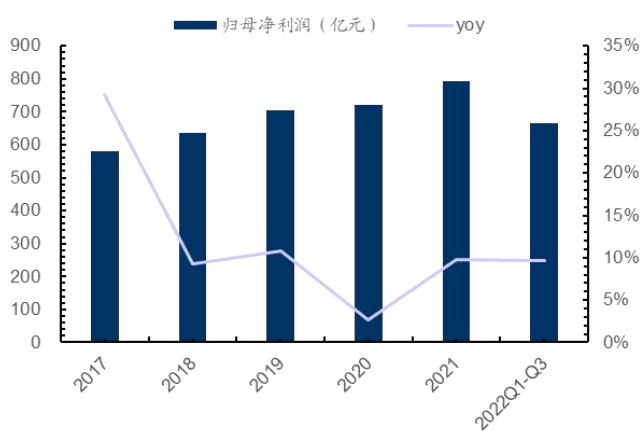
2022 年前三季度家电上市公司累计营收增长 6%，利润增长 10%。2022 年前三季度家电上市公司营收增长 6.0%至 8014.8 亿，毛利率同比提升 0.1pct 至 26.5%，毛销差提升 1.0pct；实现归母净利润 666.7 亿，同比增长 9.7%，利润率提升 0.3pct。累计来看，家电行业上市公司的收入韧性较强，在行业环境不佳的情况下依然逆势增长，利润实现改善。

图5：2022Q1-Q3 家电上市公司营收同比增长 6%



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图6：2022Q1-Q3 家电上市公司归母净利润增长 10%



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

2、子版块分析：

我们将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：白电表现最佳，Q3 营收及利润增速最高；小家电收入趋稳，传统小电公司已走出低谷，但新消费家电受到行业竞争的影响，淡季经营承压，利润有所下滑；厨电受到疫情及地产影响最大，表现最为承压。

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，%）			
	2022Q3	同比增速	2022Q1-Q3	同比增速	2022Q3	同比增速	2022Q1-Q3	同比增速
白电	2,339.6	4.6%	6990.8	6.0%	198.6	8.5%	564.7	12.5%
厨电	72.8	-4.3%	212.8	0.0%	9.9	-11.6%	29.6	-7.7%
小家电	263.5	1.0%	811.2	7.5%	23.4	-5.4%	72.3	-1.8%

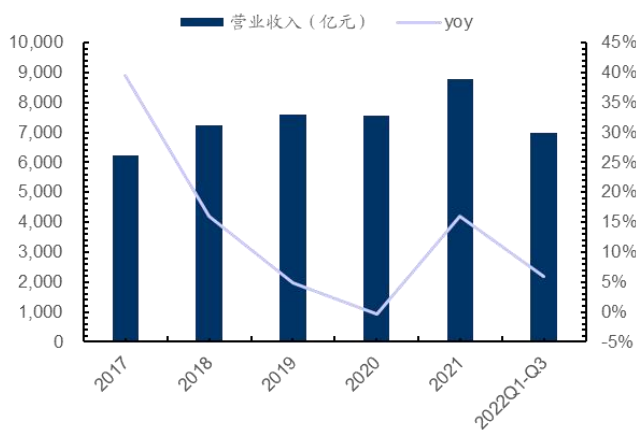
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

2.1 白电：头部企业表现稳健，三季度毛利率加速回升

三季度白电公司营收增速有所提升，利润持续改善。白电上市公司 2022Q3 实现营收 2339.6 亿，同比增长 4.6%；毛利率同比提升 0.9pct 至 26.8%；销售费用率下滑 0.5pct 至 9.9%，毛销差提升 1.4pct；归母净利率提升 0.3pct 至 8.5%。环比 Q2 来看，Q3 白电公司营收增速略提升（Q2 为 4.0%），毛利率加速改善（Q2 毛利率提升 0.4pct），利润率保持同比改善的趋势（Q2 利润率提升 0.8pct）。

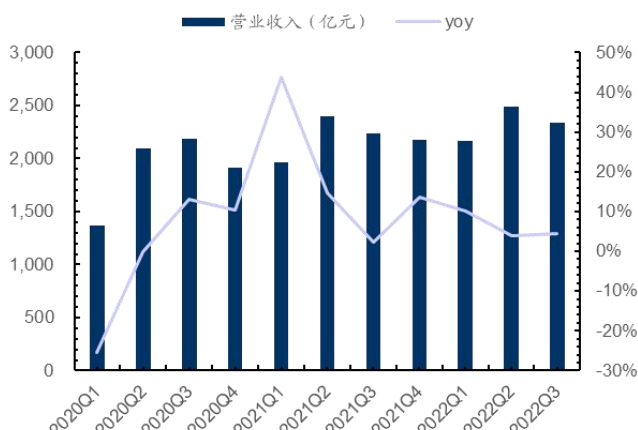
2022Q1-Q3 白电公司实现营收 6990.8 亿，同比增长 6.0%；毛利率为 25.5%，同比提升 0.2pct，销售费用率降低 1.1pct 至 9.5%，毛销差提升 1.3pct；归母净利润同比增长 12.5%至 564.7 亿，归母净利率提升 0.5pct 至 8.1%。前三季度白电上市公司在疫情扰动及外销高基数下，整体经营依然稳健，利润则受到产品结构变化带来的均价提升、原材料价格企稳回落及费用提质增效带动，出现一定改善。

图7：白电上市公司 2022 年前三季度收入增长 6%



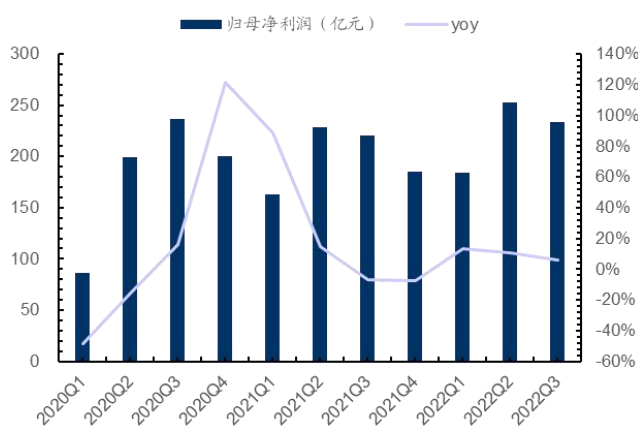
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图8：2022Q3 白电上市公司营收增长 5%



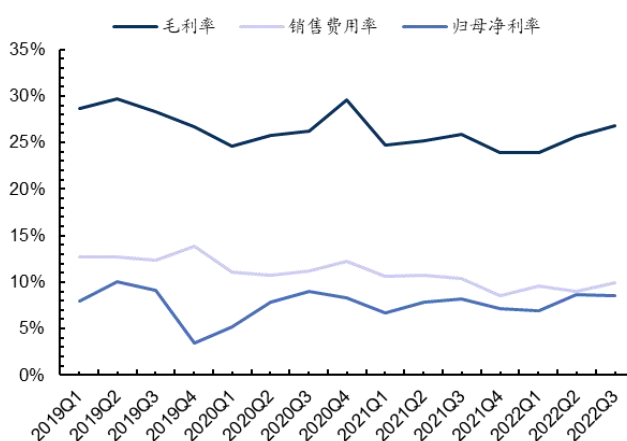
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图9：2022Q3 白电上市公司归母净利润增长 6%



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图10：2022Q3 白电上市公司归母净利率持续改善



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，盈利延续改善趋势。

1) **美的集团**前三季度实现营收 2717.8 亿/+3.4%，归母净利润 244.7 亿/+4.3%，扣非归母净利润 240.7 亿/+8.4%。其中 Q3 收入 881.1 亿/+0.0%，归母净利润 84.7 亿/+0.3%，扣非归母净利润 87.8 亿/+10.7%。虽然受到疫情及全球消费大环境不景气的影响，公司 Q3 收入规模依然保持稳定，盈利延续年初以来的改善趋势，整体表现出强大的经营韧性。

2) **海尔智家** 2022 年前三季度实现营收 1847.5 亿/+8.9%，归母净利润 116.7 亿/+17.3%，扣非归母净利润 112.2 亿/+23.9%。其中 Q3 收入 628.9 亿/+8.6%，归母净利润 37.2 亿/+20.3%，扣非归母净利润 37.3 亿/+33.9%。在全球消费环境承压的背景下，公司深耕渠道，抓住各品类增长机会，市占率稳步提升，全球收入实现逆势增长；利润端，产品结构优化及供应链优化的成效加速释放，盈利明显改善。

3) **格力电器** 2022 年前三季度实现营收 1483.4 亿/+6.3%，归母净利润 183 亿/+17.0%，扣非归母净利润 185.7 亿/+25.8%。其中 Q3 收入 525.4 亿/+10.5%，归母净利润 68.4 亿/+10.5%，扣非归母净利润 69.6 亿/+16.6%。Q3 在高温天气的助力下，空调终端需求表现积极，带动公司收入积极回暖，利润表现基本稳定。

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, %)				归母净利率率 (% , pct)			
	2022Q3	同比增速	2022Q1-Q3	同比增速	2022Q3	同比增速	2022Q1-Q3	同比增速	2022Q3	同比	2022Q1-Q3	同比
美的集团	881.1	0.0%	2,717.8	3.4%	84.7	0.3%	244.7	4.3%	9.6%	0.0%	9.0%	0.1%
海尔智家	628.9	7.8%	1,847.5	8.7%	37.2	20.6%	116.7	17.4%	5.9%	0.6%	6.3%	0.5%
格力电器	525.4	10.5%	1,483.4	6.3%	68.4	10.5%	183.0	17.0%	13.0%	0.0%	12.3%	1.1%
海信家电	187.2	6.1%	570.3	13.9%	4.5	44.5%	10.7	15.5%	2.4%	0.6%	1.9%	0.0%
长虹美菱	51.5	19.4%	153.8	10.5%	1.0	305.6%	1.6	160.5%	2.0%	1.4%	1.1%	0.6%
澳柯玛	22.3	1.0%	72.6	10.0%	0.4	6.5%	1.5	3.9%	1.8%	0.1%	2.1%	-0.1%
奥马电器	20.0	-30.8%	59.3	-23.0%	1.7	12.0%	3.3	-420.3%	8.6%	3.3%	5.5%	6.9%
惠而浦	9.0	-23.1%	33.4	-9.9%	-0.6	-34.7%	-0.8	-66.8%	-7.1%	1.3%	-2.3%	3.9%
日出东方	9.6	-4.4%	27.0	-5.5%	0.4	37.9%	0.1	-77.2%	3.8%	1.2%	0.5%	-1.6%
海容冷链	4.3	-12.9%	23.2	16.1%	0.7	115.9%	2.7	38.3%	15.7%	9.3%	11.6%	1.9%
春兰股份	0.3	21.3%	2.6	20.9%	0.3	-72.1%	1.1	16.2%	81.6%	-273.8%	42.9%	-1.7%

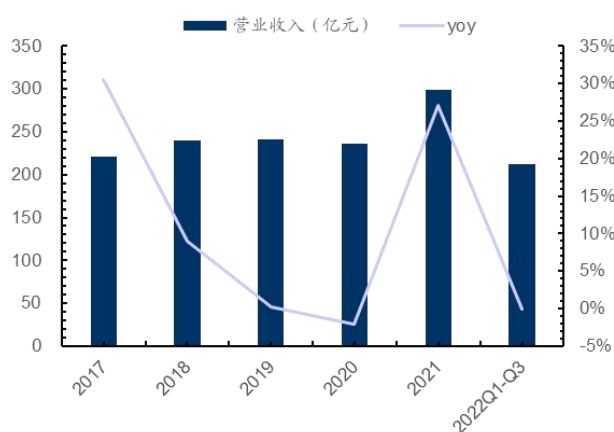
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

2.2 厨电：经营受疫情及地产影响，毛利率出现拐点

厨电公司 Q3 营收利润双双下滑，经营持续承压，但毛利率止跌回升，出现拐点，利润率降幅有所收窄。厨电板块上市公司 2022Q3 收入 72.8 亿，同比下滑 4.3%；毛利率提升 0.5pct 至 44.1%，销售费用率提升 1.6pct 至 22.3%，毛销差下降 1.1pct；归母净利润同比降低 11.6%至 9.9 亿，利润率下滑 1.1pct 至 13.6%。环比 Q2 来看，Q3 厨电公司营收增速保持下滑（Q2 为-4.1%），但利润端表现环比好转，单季度毛利率变化近两年来首次回正，利润率降幅环比 Q2（-1.9pct）也有所收窄。

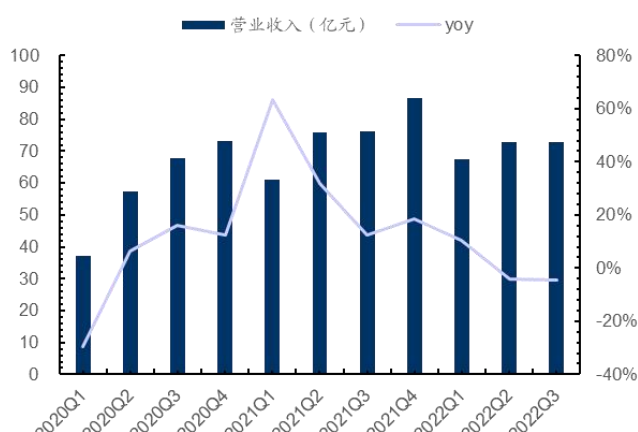
前三季度，厨电板块上市公司实现收入 212.8 亿，同比持平；毛利率同比下滑 1.3pct 至 41.9%，毛销差同比降低 1.3pct；归母净利率同比下滑 1.2pct 至 13.9%。Q3 我国疫情影响依然存在，安装属性较重的厨电受到较大的影响，其次是地产表现持续低迷，对需求产生一定不利影响，厨电企业整体的经营承压。盈利端，原材料价格下行的影响逐渐显现，毛利率出现一定的改善趋势，但受到销售费用等投放加大的影响，利润率依然有所下滑。

图 11：厨电上市公司 2022Q1-Q3 收入同比持平



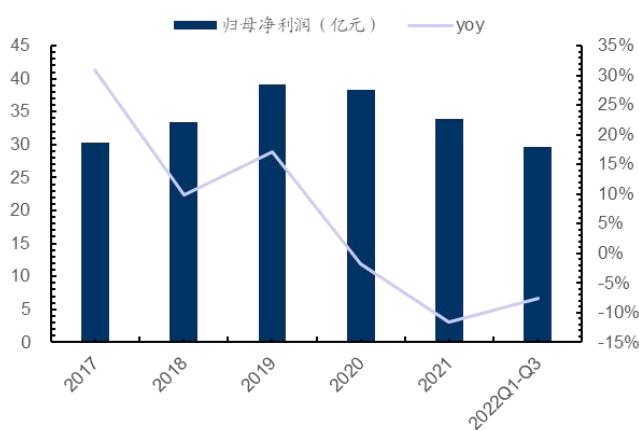
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 12：2022Q3 厨电板块上市公司营收出现下滑



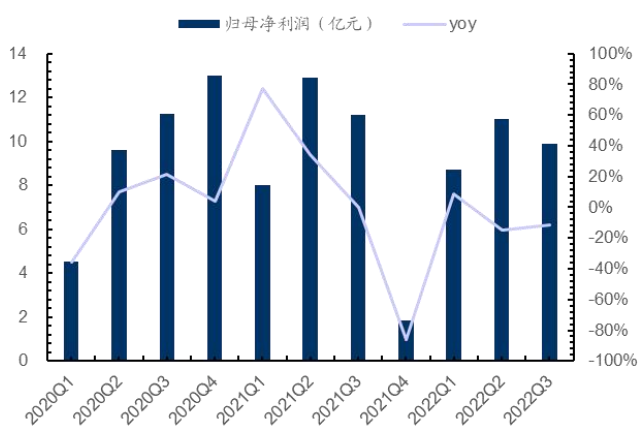
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 13：2022Q1-Q3 厨电上市公司归母净利润下滑 8%



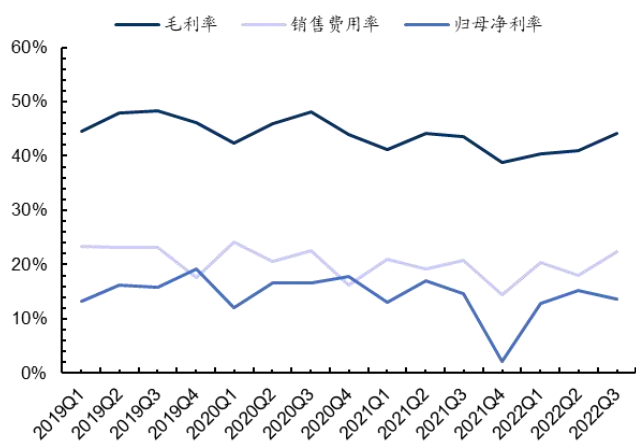
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 14：2022Q3 厨电上市公司归母净利润下滑 12%



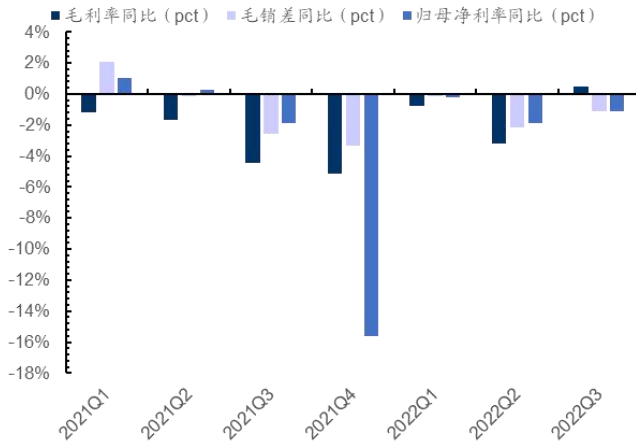
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 15: 厨电上市公司净利率依然承压



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 16: 2022Q3 厨电上市公司毛利率止跌回升



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。营收方面，受到疫情扰动，Q3 厨电上市公司中，仅有亿田智能、华帝股份和老板电器实现收入正增长；盈利方面，Q3 仅有万和电气利润率同比提升，Q3 厨电板块上市公司经营承压明显。

表 3: 2022Q3 厨电各企业经营均有所承压

	营业总收入 (亿元, %)				归母净利润 (亿元, %)				归母净利率 (% , pct)			
	2022Q3	同比增速	2022Q1-Q3	同比增速	2022Q3	同比增速	2022Q1-Q3	同比增速	2022Q3	同比	2022Q1-Q3	同比
老板电器	27.9	1.7%	72.4	2.3%	5.1	-7.6%	12.3	-8.1%	18.3%	-1.9%	17.0%	-1.9%
万和电气	12.5	-25.9%	50.8	-9.7%	1.2	58.7%	5.4	3.7%	9.7%	5.2%	10.7%	1.4%
华帝股份	14.6	11.5%	42.6	7.4%	0.4	2.4%	2.8	1.1%	2.7%	-0.2%	6.6%	-0.4%
火星人	6.2	-8.6%	16.4	2.7%	0.8	-40.0%	2.2	-19.9%	13.0%	-6.8%	13.3%	-3.8%
浙江美大	5.7	-9.5%	14.0	-8.9%	1.4	-27.5%	3.7	-17.3%	25.2%	-6.3%	26.7%	-2.7%
亿田智能	3.5	14.5%	9.6	19.0%	0.5	-22.1%	1.6	3.5%	14.1%	-6.6%	16.7%	-2.5%
帅丰电器	2.5	-6.5%	7.1	3.3%	0.5	-19.1%	1.5	-17.4%	19.2%	-3.0%	21.4%	-5.4%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

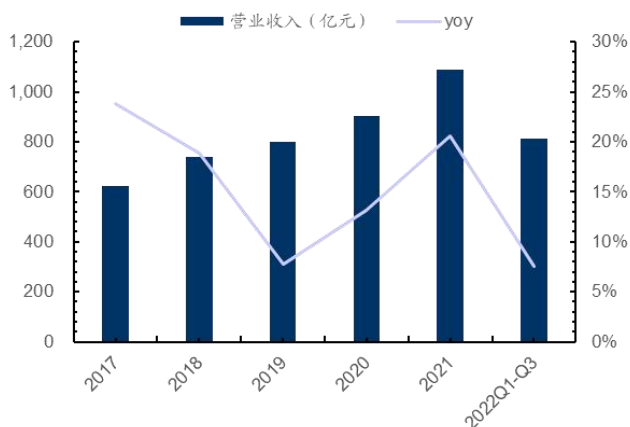
2.3 小家电：三季度收入平稳增长，毛利率大幅提升

小家电板块上市公司 Q3 收入小幅增长，毛利率出现大幅提升。2022Q3 小家电板块上市公司收入 263.5 亿，同比增长 1.0%；毛利率提升 2.0pct 至 31.7%，销售费用率提升 1.7pct 至 13.8%，毛销差提升 0.3pct；归母净利率下滑 0.6pct 至 8.9%。环比 Q2 来看，Q3 收入增速有所放缓（Q2 为 6.2%），毛利率提升幅度大幅增加（Q2 为+0.4pct），利润率降幅有所收窄（Q2 为-1.0pct）。

2022Q1-Q3 小家电板块上市公司实现收入 811.2 亿，同比增长 7.5%；毛利率同比下滑 0.6pct 至 31.3%，毛销差同比降低 0.4pct；归母净利率同比下滑 0.8pct 至 8.9%。

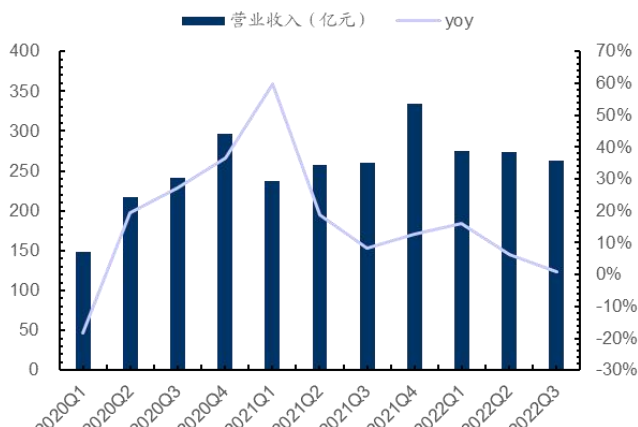
整体来看，小家电上市公司收入增长较为平稳，毛利率在 Q2 止跌回升，Q3 加速提升，但利润率依然承压。分新消费小家电和传统小家电来看，传统小家电 Q3 营收增长 2.6%，毛利率同比提升 2.1pct，归母净利率同比提升 1.7pct 至 9.4%；而新消费小家电 Q3 营收下滑 2.3%，毛利率同比提升 2.3pct，归母净利率同比下滑 5.3pct 至 7.9%。传统小家电已实现毛利率和利润率的同比正增长，而新消费家电在盈利上的表现则有所承压，内部表现分化。

图17: 小家电上市公司 2022Q1-Q3 收入增长 7%



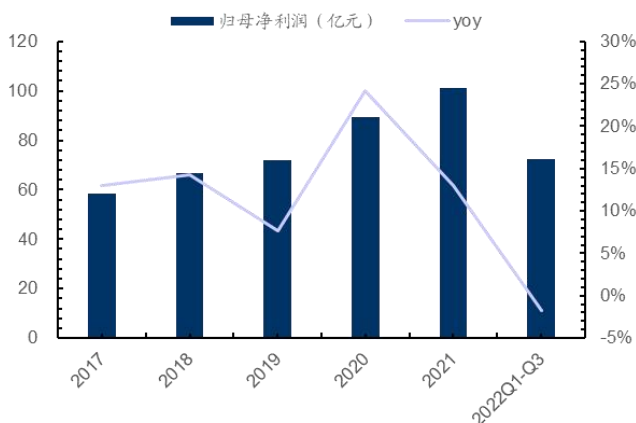
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 2022Q3 小家电上市公司营收增速放缓



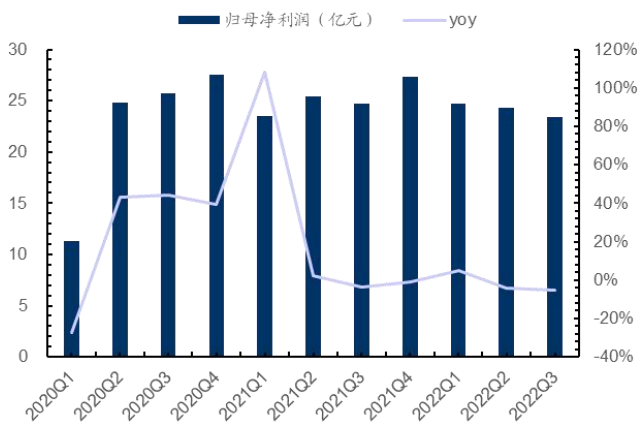
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 2022Q1-Q3 小家电上市公司归母净利润出现下滑



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图20: 2022Q3 小家电上市公司归母净利润下滑 5%



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图21: 2022Q3 小家电上市公司归母净利率有所承压

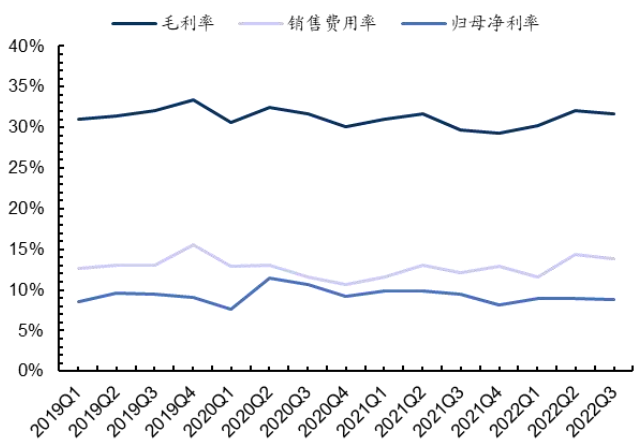
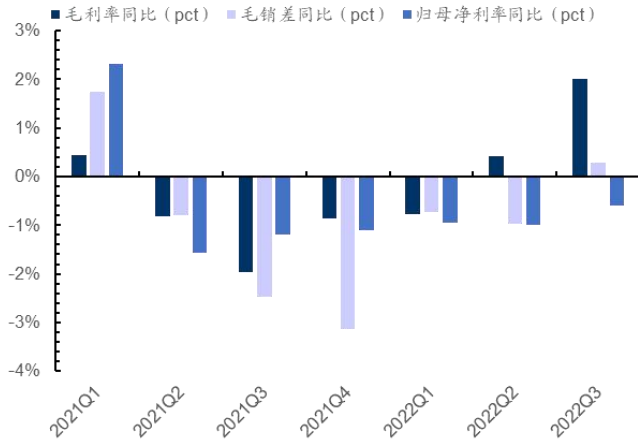


图22: 2022Q3 小家电上市公司毛利率出现同比大幅增长



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，飞科电器、小熊电器等公司表现较为领先。收入方面，不少公司因为外销拖累出现下滑，Q3 飞科电器、小熊电器、科沃斯等收入增速较快。盈利方面，新宝股份、小熊电器、飞科电器 Q3 利润率提升 3pct 以上，传统小电品牌利润表现较好。

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）			
	2022Q3	同比增速	2022Q1-Q3	同比增速	2022Q3	同比增速	2022Q1-Q3	同比增速	2022Q3	同比	2022Q1-Q3	同比
苏泊尔	46.6	-11.0%	149.8	-4.4%	3.8	0.2%	13.1	5.5%	8.1%	0.9%	8.7%	0.8%
新宝股份	35.9	-11.5%	107.2	0.1%	3.6	27.4%	8.4	41.8%	10.0%	3.0%	7.9%	2.3%
科沃斯	33.0	14.4%	101.2	22.8%	2.5	-48.9%	11.2	-15.7%	7.4%	-9.2%	11.1%	-5.1%
九阳股份	22.1	-3.2%	69.3	-1.5%	1.6	-25.3%	5.0	-23.9%	7.1%	-2.1%	7.3%	-2.1%
莱克电气	22.3	33.3%	67.4	17.4%	3.4	131.6%	8.2	71.7%	15.2%	6.4%	12.2%	3.9%
佛山照明	20.6	59.6%	64.1	97.4%	0.6	-26.2%	2.2	15.0%	2.9%	-3.4%	3.4%	-2.5%
奥佳华	15.4	-16.6%	47.0	-18.9%	0.6	9.3%	0.7	-78.4%	3.6%	0.8%	1.5%	-4.0%
石头科技	14.7	-0.6%	43.9	14.8%	2.4	-34.5%	8.6	-15.8%	16.2%	-8.4%	19.5%	-7.1%
飞科电器	14.3	29.0%	37.1	29.7%	2.9	51.5%	7.4	47.6%	19.9%	3.0%	20.0%	2.4%
极米科技	8.5	-11.6%	28.8	9.0%	0.6	-44.0%	3.3	9.8%	7.1%	-4.1%	11.4%	0.1%
小熊电器	8.5	16.3%	27.0	14.1%	0.9	84.5%	2.4	27.2%	10.8%	4.0%	8.9%	0.9%
爱仕达	7.3	-18.8%	22.2	-9.9%	0.0	-125.8%	-0.1	-249.3%	0.6%	2.3%	-0.3%	-0.6%
光峰科技	6.1	9.1%	18.8	13.0%	0.5	-24.3%	0.9	-56.8%	7.5%	-3.3%	4.9%	-7.9%
荣泰健康	4.6	-25.3%	15.6	-16.2%	0.4	-18.5%	1.3	-33.4%	8.5%	0.7%	8.0%	-2.1%
倍轻松	1.9	-29.4%	6.5	-20.2%	-0.2	-189.7%	-0.6	-187.2%	-11.6%	-20.7%	-8.9%	-17.0%
北鼎股份	1.7	-12.1%	5.4	-1.5%	0.0	-77.7%	0.3	-61.1%	2.5%	-7.4%	5.0%	-7.7%

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

Q3 家电上市公司在上下游承压及疫情反复的情况下依然展现出强大的韧性，收入稳健增长，利润持续改善。后续随着原材料价格稳步回落及需求复苏，家电行业有望延续今年以来的良好趋势，预计家电上市公司整体收入有望保持稳定，盈利持续改善。分不同板块看，白电及传统小家电板块收入表现更为稳固，利润弹性更大；切入新能源领域的公司有望在第二成长曲线的助推下持续发展。

在家电需求有望保持稳健的背景下，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弹性和需求复苏，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，上半年盈利能力持续提升，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。推荐中央空调景气高增、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不利影响，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**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**小熊电器**、**新宝股份**、**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**光峰科技**、**极米科技**，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、原材料价格好转的背景下，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、高速增长的分赛道集成灶，推荐高激励、线上领先的**火星人**；

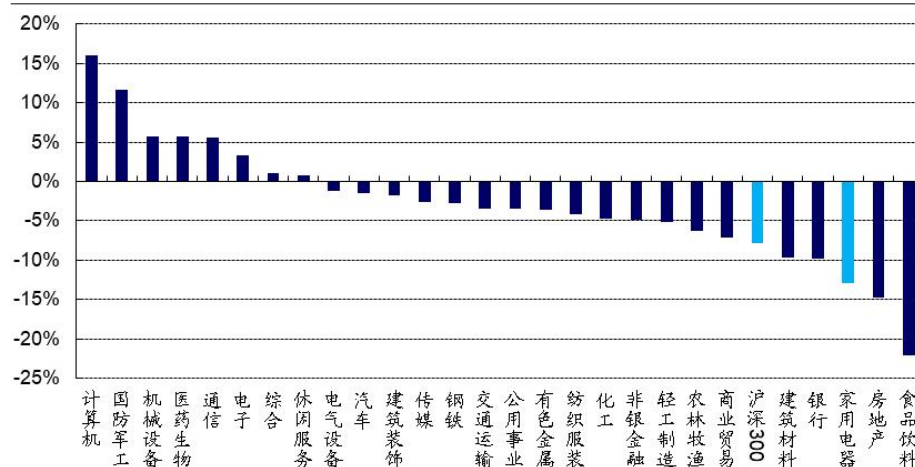
小家电：推荐技术积淀深厚、2B 和 2C 齐头并进的激光技术龙头**光峰科技**，国内外渗透率较低、行业景气高增、技术+市场全面领先的投影仪龙头**极米科技**；建议关注需求恢复下小家电龙头**小熊电器**、**新宝股份**、**苏泊尔**、**九阳股份**。

4、重点数据跟踪

4.1 市场表现回顾

2022 年 10 月家电板块下滑 12.87%；沪深 300 指数下滑 7.78%，月相对收益-5.09%。

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

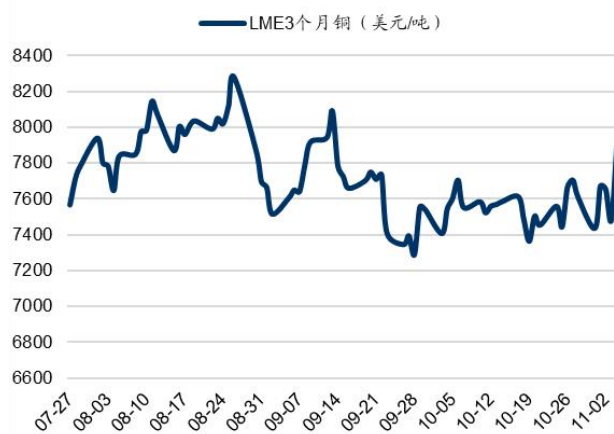
金属价格方面，10月LME3个月铜、铝价格分别月度环比-1.4%、+0.5%至7875、2316美元/吨，铜、铝价格高位回落后维持震荡；冷轧板价格高位快速回落后震荡，月环比-1.4%至4644元/吨。

图24：长期：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



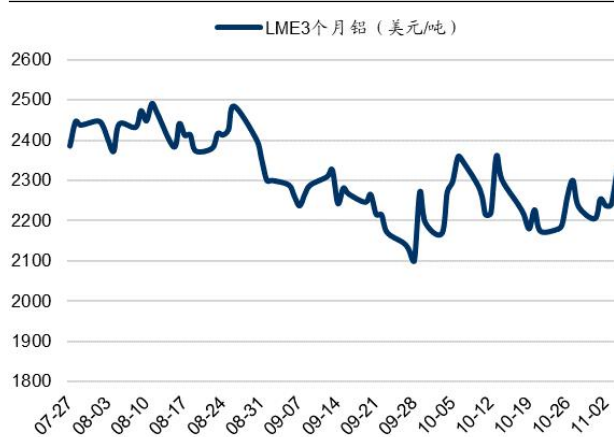
资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

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



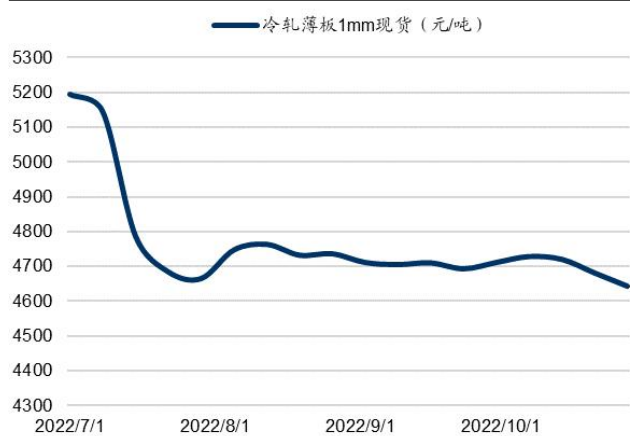
资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图28：长期：冷轧板价格高位回落后企稳震荡



资料来源：商务部，国信证券经济研究所整理

图29：短期：冷轧板价格持续回落

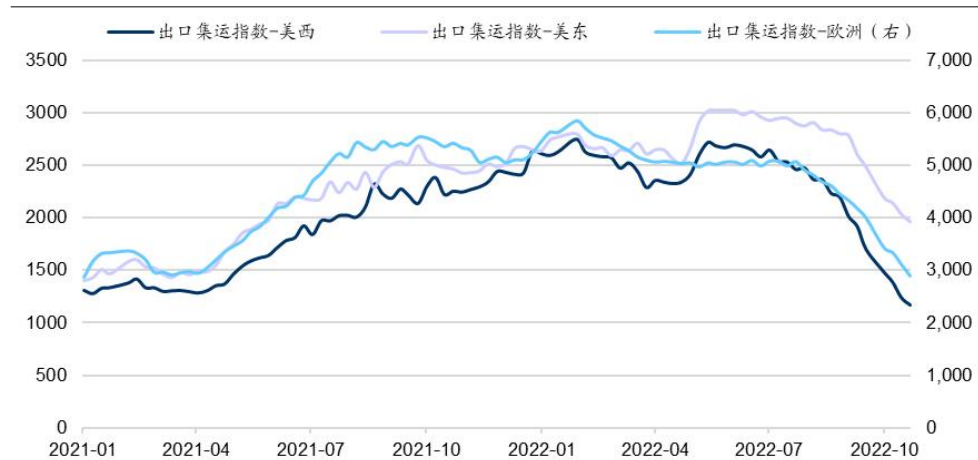


资料来源：商务部，国信证券经济研究所整理

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。10月出口集运指数-美西线为1171.56，月环比-30.97%；美东线为1964.56，月环比-20.81%；欧洲线为2894.69，月环比-27.55%。

图30：海运价格高位快速回落

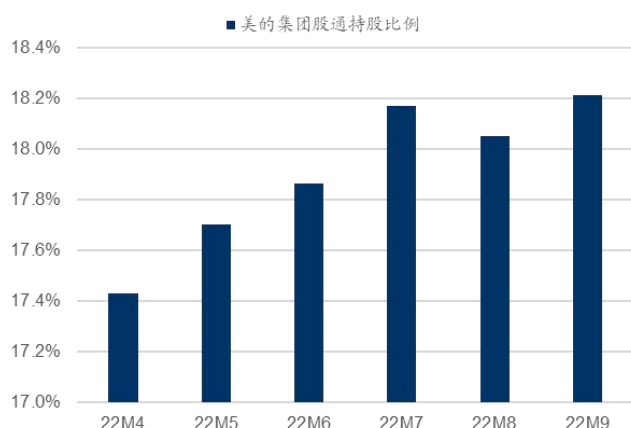


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

4.4 北向资金跟踪

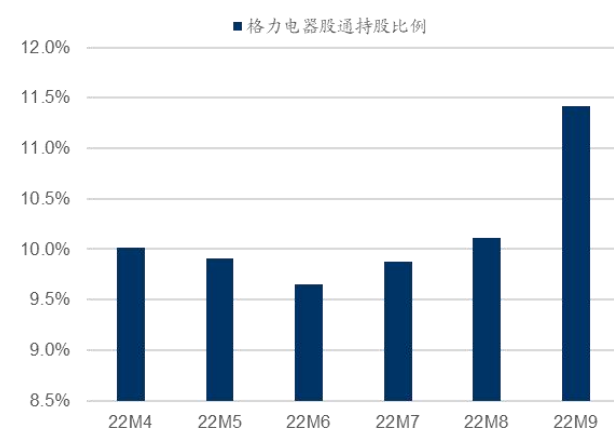
资金流向方面，10月重点公司陆股通持股比例下滑，美的/格力/海尔陆股通持股比例与上月相比分别-0.47%、-1.49%、-0.23%。

图 31: 美的集团上月股通持股比例下滑



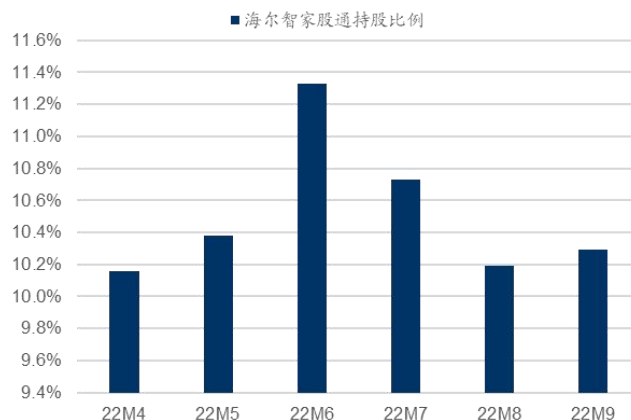
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 32: 格力电器上月股通持股比例下滑



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

【美的集团】2022 年 Q3 营业收入 877.06 亿/+0.20%，归属于上市公司股东净利润 84.74 亿/+0.33%；2022 年前三季度营业收入 2703.66 亿/+3.45%，归属于上市公司股东净利润 244.70 亿/+4.33%。

【光峰科技】2022 年 Q3 营业收入 6.06 亿/+9.09%，归属于上市公司股东净利润 0.45 亿/-24.27%；2022 年前三季度营业收入 18.76 亿/+12.96%，归属于上市公司股东净利润 0.91 亿/-56.78%。

【极米科技】2022 年 Q3 营业收入 8.46 亿/-11.59%，归属于上市公司股东净利润 0.60 亿/-44.01%；2022 年前三季度营业收入 28.82 亿/+9.02%，归属于上市公司股东净利润 3.30 亿/+9.77%。

【新宝股份】2022 年 Q3 营业收入 35.91 亿/-11.54%，归属于上市公司股东净利润 3.57 亿/+27.42%；2022 年前三季度营业收入 107.18 亿/+0.13%，归属于上市公司股东净利润 8.44 亿/+41.84%。

【科沃斯】2022 年 Q3 营业收入 33.02 亿/+14.44%，归属于上市公司股东净利润 2.45 亿/-48.94%；2022 年前三季度营业收入 101.25 亿/+22.81%，归属于上市公司股东净利润 11.22 亿/-15.65%。

【华帝股份】2022 年 Q3 营业收入 14.56 亿/+11.50%，归属于上市公司股东净利润 0.39 亿/+2.39%；2022 年前三季度营业收入 42.59 亿/+7.42%，归属于上市公司股东净利润 2.81 亿/+1.10%。

【九阳股份】2022 年 Q3 营业收入 22.15 亿/-3.23%，归属于上市公司股东净利润 1.58 亿/-25.28%；2022 年前三季度营业收入 69.25 亿/-1.52%，归属于上市公司股东净利润 5.05 亿/-23.91%。

【飞科电器】2022 年 Q3 营业收入 14.35 亿/+29.04%，归属于上市公司股东净利润 2.86 亿/+51.46%；2022 年前三季度营业收入 37.14 亿/+29.74%，归属于上市公司股东净利润 7.42 亿/+47.57%。

【海容冷链】2022 年 Q3 营业收入 4.26 亿/-12.92%，归属于上市公司股东净利润 0.67 亿/+115.92%；2022 年前三季度营业收入 23.17 亿/+16.11%，归属于上市公司股东净利润 2.68 亿/+38.29%。

【佛山照明】2022 年 Q3 营业收入 23.89 亿/-13.71%，归属于上市公司股东净利润 0.95 亿/-36.77%；2022 年前三季度营业收入 60.15 亿/+6.56%，归属于上市公司股东净利润 2.17 亿/+1.54%。

【海信家电】2022 年 Q3 营业收入 187.19 亿/+6.09%，归属于上市公司股东净利润 4.50 亿/+44.55%；2022 年前三季度营业收入 570.26 亿/+13.90%，归属于上市公司股东净利润 10.70 亿/+15.48%。

【盾安环境】2022 年 Q3 营业收入 23.80 亿/+1.76%，归属于上市公司股东净利润 1.09 亿/+31.00%；2022 年前三季度营业收入 72.56 亿/-1.60%，归属于上市公司股东净利润 7.02 亿/+105.02%。

【浙江美大】2022 年 Q3 营业收入 5.66 亿/-9.46%，归属于上市公司股东净利润 1.42 亿/-27.55%；2022 年前三季度营业收入 13.98 亿/-8.88%，归属于上市公司股东净利润 3.73 亿/-17.35%。

【亿田智能】2022 年 Q3 营业收入 3.52 亿/+14.49%，归属于上市公司股东净利润 0.50 亿/-22.07%；2022 年前三季度营业收入 9.62 亿/+19.02%，归属于上市公司股东净利润 1.61 亿/+3.50%。

【苏泊尔】2022 年 Q3 营业收入 46.57 亿/-10.98%，归属于上市公司股东净利润 3.76 亿/+0.16%；2022 年前三季度营业收入 149.81 亿/-4.37%，归属于上市公司股东净利润 13.09 亿/+5.47%。

【火星人】2022 年 Q3 营业收入 6.18 亿/-8.57%，归属于上市公司股东净利润 0.80 亿/-40.03%；2022 年前三季度营业收入 16.41 亿/+2.72%，归属于上市公司股东净利润 2.19 亿/-19.94%。

【老板电器】2022 年 Q3 营业收入 27.93 亿/+1.74%，归属于上市公司股东净利润 5.10 亿/-7.62%；2022 年前三季度营业收入 72.37 亿/+2.35%，归属于上市公司股

东净利润 12.34 亿/-8.11%。

【科沃斯】公司全资子公司依托多智慧场景机器人科技创新及其他配套项目成功申报江苏省战略性新兴产业专项资金项目并获批到账专项资金 2200 万。

【海尔智家】公司设立再循环产业事业部，以家电拆解循环利用为发展起点，投资设立“再循环互联工厂”，该工厂已于近期正式投产运营。

【新宝股份】公司拟以自有资金 1.61 亿美元收购摩飞公司持有的中国商标，以自有资金 0.37 亿美元收购摩飞公司境外持有的摩飞消费电器公司 100%股权，合计 1.98 亿美元。

【小熊电器】2022 年股票激励计划中限制性股票部分首次授予登记完成，共 13 万股，8 名对象。

【倍轻松】公司拟通过在直营门店增设人工按摩项目的方式，引导公司潜在目标用户群体进店体验，拟增加“养生保健服务（非医疗）”的经营范围。

5.2 行业动态

【奥维云网：小家电市场降温，抖音如何助其破冰？】在 2015-2021 年期间，小家电线上市场份额占比逐渐提升，由 27.2%增长到 66.9%，2019 年形成了线上线上五五对开的局面。随后，小家电的线上市场规模反超线下市场，线上渠道的优势进一步扩大，形成了以线上市场为主导，线下市场为辅助的崭新局面。

【奥维云网：游戏电视的市场现状与未来方向分析】疫情冲击下，居家消费场景增多，消费者对虚拟娱乐的需要被放大，尤其是在互联网背景下成长起来的 Z 时代群体，其线上活跃用户规模已达 3.42 亿，游戏消费意愿较强且消费能力较高。游戏电视凭借溢价能力强，增长势头良好等优点成为企业角逐的新赛道。

【GfK 中怡康：2022 年“十一”期间中国洗衣机市场总结】2022 年“十一”促销期间洗衣机双线市场规模均出现大幅同比下滑：线上市场零售额约 23.1 亿/12.0%，零售量约 150.6 万/-7.1%，均价也跌至 1535 元/-5.3%；线下市场承压更重，零售额约 26.6 亿/-27.9%，零售量约 84.1 万/-30.9%，均价则涨至 3164 元/+4.3%。

【奥维云网：暂时搁浅，零冷水如何再扬帆？】热水器品类内部结构逐渐发生改变，2022 年 1-9 月对比 2015 年同期，燃热的销量占比+2.9%，电热销量-2.9%，电转燃成可见趋势。但是，零冷水作为曾经燃热快速发展的细分市场，渗透率却进入停滞期，连续两年整体渗透率停留在 37%左右。

【GfK 中怡康：2022 年“十一”期间中国冰箱市场总结】自 2021 年 Q2 开始，冰箱市场规模连续五个季度下跌，终于在 2022 年 Q3 实现了规模同比拐头向上，零售量同比增长 4%，零售额同比增长 6%。但“十一”长假期间，国人采取了宅家、周边游、轻户外等多种方式享受假期，消费热情相对有所下降，冰箱双线市场在促销期内均表现乏力。

【Runto 洛图科技观研：智能投影三季度销量大涨 35%，LCD 产品继续高增长】2022 年第三季度，中国智能投影市场销量为 128.2 万/+35%；销额为 23.5 亿/+11%。今年以来，中国智能投影市场连续三个季度销量同比增长超过 20%，前三季度累计销量达到了 429 万台。

【GfK 中怡康：GfK 2022 H1 欧洲电子家电市场解析】2022 年，欧洲经济预计将放缓，通货膨胀显著，消费者信心下滑，购买力因此也有所下降。欧洲家电市场

进入后疫情时代，前期高位市场难以持续突破，市场中增长的品类开始减少，下降品类增多。

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	43.09	4.09	4.50	5.18	11	10	8	2.41
000651	格力电器	买入	30.16	3.90	4.63	5.12	8	7	6	1.64
600690	海尔智家	买入	22.22	1.39	1.62	1.88	16	14	12	2.63
1691.HK	JS 环球生活	买入	7.04	0.12	0.11	0.13	7	8	7	1.70
2148.HK	Vesync	买入	2.39	0.04	0.06	0.08	9	5	4	1.13
688696	极米科技	买入	189.35	9.67	8.19	10.05	20	23	19	4.80
002032	苏泊尔	买入	42.96	2.40	2.55	2.86	18	17	15	4.56
002242	九阳股份	买入	15.46	0.97	1.09	1.28	16	14	12	2.78
002705	新宝股份	买入	17.00	0.96	1.34	1.47	18	13	12	2.31
002959	小熊电器	买入	63.85	1.81	2.36	2.84	35	27	23	4.82
002508	老板电器	买入	22.29	1.40	2.00	2.23	16	11	10	2.45
002677	浙江美大	买入	10.61	1.03	0.91	1.06	10	12	10	3.51
300894	火星机器人	买入	24.31	0.93	0.83	1.09	26	29	22	6.66
300911	亿田智能	买入	38.33	1.94	2.12	2.74	20	18	14	3.48
605336	帅丰电器	买入	15.51	1.74	2.11	2.82	9	7	5	1.51
603486	科沃斯	买入	68.66	3.51	3.00	3.61	20	23	19	7.91
688169	石头科技	买入	253.63	20.99	25.76	33.21	12	10	8	2.80
688007	光峰科技	买入	25.25	0.52	0.43	0.76	49	58	33	4.72
688793	倍轻松	买入	49.60	1.49	0.16	1.61	33	310	31	4.67
000921	海信家电	买入	11.87	0.71	1.19	1.40	17	10	8	1.56
000541	佛山照明	买入	5.25	0.18	0.23	0.31	29	23	17	1.23

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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。本报告仅供我公司客户使用，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所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