

2022年11月29日

标配

全球彩电出货仍有承压，国内智能投影市场持续增长

——家用电器行业周报

证券分析师：

王敏君 S0630522040002

wmj@longone.com.cn

联系人：

梁帅奇

lsqi@longone.com.cn



相关研究

1.《家电行业周报：“双十一”收官，家电龙头优势稳固》

投资要点：

- **彩电需求波动，量价皆有压力。**据奥维睿沃监测数据，1-10月全球彩电累计出货量同比下降5.3%。单10月来看，内销出货量同比略有增长，“双十一”大促对渠道备货有所拉动，同时亦受到促销季前移的影响；海外方面，出货量仍然呈现同比下降。价格端，1-10月累计来看，彩电出口均价为136美元，同比下降31%。单10月来看，彩电出口均价为126美元，同比下降34%。但彩电价格下滑幅度小于面板，以65英寸电视面板价格为例，10月美元计价价格同比下滑48%。预计彩电企业短期内仍保有一定盈利空间，但近日面板价格有环比上涨趋势，长期来看，彩电企业提升毛利率的关键还在于产品结构的改善。
- **彩电出货市场格局变化。**据奥维睿沃统计，2021年全球彩电出货量排名前五分别为三星、LG、TCL、海信、小米；而今年1-10月累计出货量前五分别为三星、海信、LG、TCL、小米（因统计口径及方法差异，不同第三方咨询机构统计结果可能存在差异）。三星、LG出货量皆呈同比下滑，海信、小米销售表现好于去年同期。海信连续4届赞助全球顶级体育赛事，国际影响力持续扩大。海信、东芝、Vidda三大品牌分别对应精品、高端、科技潮牌的定位，协同互补，助力内外销整体销量跃升。小米方面，据奥维监测数据，1-10月内销出货量同比增长2%；海外出货量同比增长12%，其中亚太、西欧、拉美出货量同比增长。
- **国内彩电零售市场承压。**1-10月中国彩电线上、线下市场零售额分别同比下滑6.5%、14.9%。但压力之下仍有结构性机会，75寸及以上产品市场零售量份额达到了16.2%，较去年同期增长了8.0%。龙头企业发力大屏领域，取得良好成效。今年“双十一”，TCL在75英寸以上超大板电视、98英寸巨幕电视类目下夺得电商全渠道销售量、销售额冠军。Vidda发布“双十一开门红”战报，旗下单品取得100英寸、85英寸电视全网销量第一。
- **国内家用投影发展趋势良好。**据奥维全渠道推总数据，今年以来，我国家用智能投影（含激光投影）当月销量增速始终在26%以上。单10月来看，因“双十一尾款日”前移影响，销量同比增速大幅提升至136%，销额同比增长192%，均价呈下行趋势。从技术份额看，LCD技术和DLP技术分别占比为65.5%和34.5%，千元价位的LCD单片机推动了投影渗透率的快速提升。
- **投资建议：**（1）新品类：新兴小家电长期渗透率空间广阔，但由于可选性较强，部分品类短期需求可能有所波动。在此背景下，需要精选具有行业优势、自身变革双重动力的个股，建议关注：C端品牌与创新器件取得突破的光峰科技、内部提效与品牌焕新的小熊电器。（2）新业务：关注制冷配件主业稳健、汽车零部件业务持续爬坡的盾安环境，关注中央空调业务具有优势、三电业务有望构建新增长曲线的海信家电。（3）传统龙头：白电龙头业绩韧性较强，建议关注美的集团、海尔智家。
- **风险提示：**（1）疫情反复风险：局部地区疫情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. 全球彩电出货仍有承压，国内智能投影市场持续增长.....	4
2. 行业投资观点.....	5
3. 行业新闻动态.....	6
4. 二级市场表现.....	7
5. 风险提示.....	8

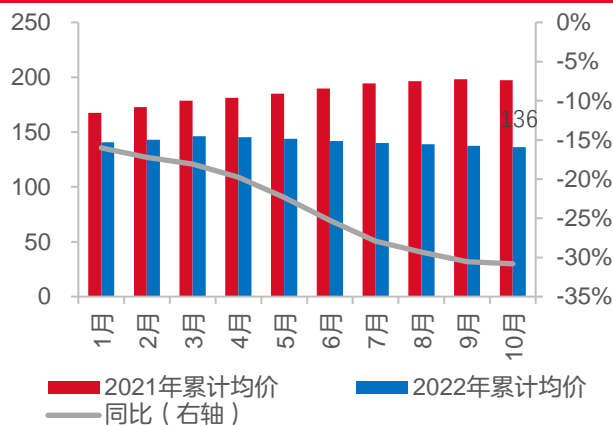
图表目录

图 1 液晶电视机累计出口均价及同比（美元，%）	4
图 2 液晶电视机当月出口均价及同比（美元，%）	4
图 3 2021 年整年全球 TV TOP5 品牌监测出货量（百万台）	4
图 4 2022 年 1-10 月全球 TV TOP5 品牌监测出货量（百万台）	4
图 5 中国家用智能投影零售量同比（%）	5
图 6 DLP 及 LCD 技术市场份额（%）	5
图 7 家电板块市盈率（TTM，整体法，不调整）	5
图 8 本周申万一级行业各板块涨跌幅（%）	7
图 9 家电板块周涨幅排名前五的个股	8
图 10 家电板块周跌幅排名前五的个股	8

1.全球彩电出货仍有承压，国内智能投影市场持续增长

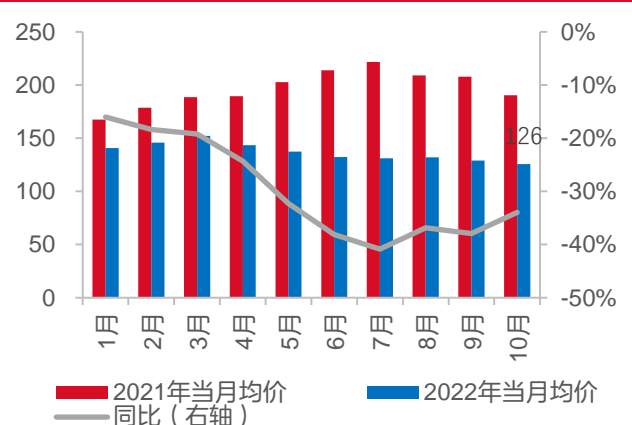
彩电需求波动，量价皆有压力。据奥维睿沃监测数据，1-10月全球彩电累计出货量同比下降5.3%。单10月来看，内销出货量同比略有增长，“双十一”大促对渠道备货有所拉动，同时亦受到促销季前移的影响；海外方面，出货量仍然呈现同比下降。价格端，1-10月累计来看，彩电出口均价为136美元，同比下降31%。单10月来看，彩电出口均价为126美元，同比下降34%。但彩电价格下滑幅度小于面板，以65英寸电视面板价格为例，10月美元计价价格同比下滑48%。预计彩电企业短期内仍保有一定盈利空间，但近日面板价格有环比上涨趋势，长期来看，彩电企业提升毛利率的关键还在于产品结构的改善。

图1 液晶电视机累计出口均价及同比（美元，%）



资料来源：同花顺，海关总署，东海证券研究所

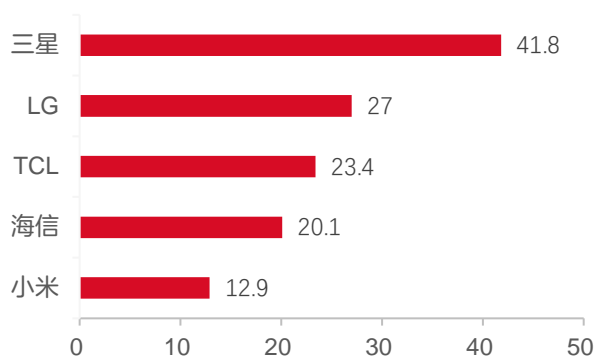
图2 液晶电视机当月出口均价及同比（美元，%）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

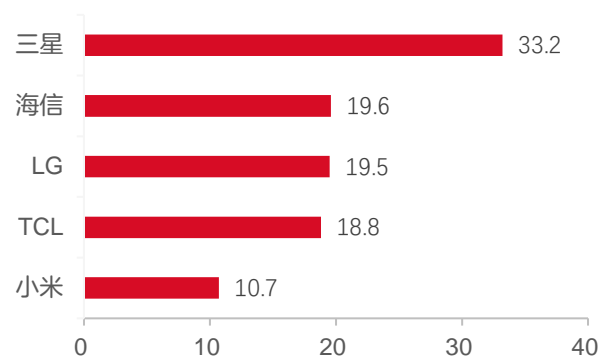
彩电出货市场格局变化。据奥维睿沃统计，2021年全球彩电出货量排名前五分别为三星、LG、TCL、海信、小米；而今年1-10月累计出货量前五分别为三星、海信、LG、TCL、小米（因统计口径及方法差异，不同第三方咨询机构统计结果可能存在差异）。三星、LG今年1-10月累计出货量皆呈同比下滑，海信、小米销售表现好于去年同期。海信连续4届赞助全球顶级体育赛事，国际影响力持续扩大。海信、东芝、Vidda三大品牌分别对应精品、高端、科技潮牌的定位，协同互补，助力内外销整体销量跃升。小米方面，据奥维监测数据，1-10月内销出货量同比增长2%；海外出货量同比增长12%，其中亚太、西欧、拉美出货量同比增长

图3 2021年整年全球TV TOP5品牌监测出货量（百万台）



资料来源：奥维睿沃，东海证券研究所

图4 2022年1-10月全球TV TOP5品牌监测出货量（百万台）

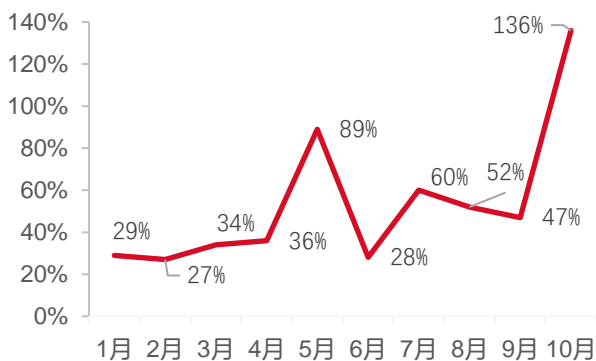


资料来源：奥维睿沃，东海证券研究所

国内彩电零售市场承压。1-10月中国彩电线上、线下市场零售额分别同比下滑6.5%、14.9%。但压力之下仍有结构性机会，75寸及以上产品市场零售量份额达到了16.2%，较去年同期增长了8.0%。龙头企业发力大屏领域，取得良好成效。今年“双十一”，TCL在75英寸以上超大板电视、98英寸巨幕电视类目下夺得电商全渠道销售量、销售额冠军。Vidda发布“双十一开门红”战报，旗下单品取得100英寸、85英寸电视全网销量第一。

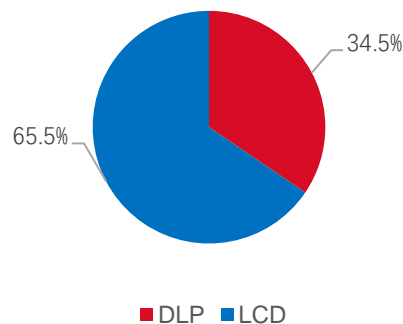
国内家用投影发展趋势良好。据奥维全渠道推总数据，今年以来，我国家用智能投影（含激光投影）当月销量增速始终在26%以上。单10月来看，因“双十一尾款日”前移影响，销量同比增速大幅提升至136%，销额同比增长192%，均价呈下行趋势。从技术份额看，LCD技术和DLP技术分别占比为65.5%和34.5%，千元价位的LCD单片机推动了投影渗透率的快速提升。

图5 中国家用智能投影零售量同比 (%)



资料来源：奥维云网，东海证券研究所

图6 DLP及LCD技术市场份额 (%)



资料来源：奥维云网，东海证券研究所

2.行业投资观点

家电行业投资性价比逐渐凸显。从市盈率来看，家电板块估值已经处于近五年来的历史低位。从白电龙头来看，截至2022年11月25日收盘，海尔、美的、格力市盈率（TTM）分别只有15倍、11倍、7倍，后两者市盈率已与地产龙头估值相近。但实际而言，美的等白电龙头基本面正在发生变化，B端收入提升，数字化改革持续推进，同时业绩韧性较强；我们认为其在目前的估值水平下是具有明显的安全边际的。

图7 家电板块市盈率（TTM，整体法，不调整）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

部分压力因素有望逐步缓解。从 21 年至今,家电板块已经经历了较长时间的下行周期,我们认为压力主要来自四方面:对地产后周期需求的担忧、成本上涨、疫情波动、出口的不确定性。站在目前这个时点,前期影响因素有望边际改善。(1) **地产竣工数据改善,稳市场政策陆续出台。**8 月以来,房地产竣工面积累计同比降幅收窄。虽然从竣工落实到家电装修需求有六个月滞后,但保交楼措施的逐步推进有利于厨电等板块估值修复。我们观察到,2021 年底老板、火星人等厨电公司有计提下游客户的坏账准备,如果地产链企业流动性问题得以缓解,肯定是有利于厨电行业的经营状况。我们观察到,今年厨电公司的存货、应收账款周转节奏都有所放缓,如若地产端改善,龙头公司会有较好的经营修复。厨电需求分为新房需求与更新需求。从品类看,集成灶主要以新房需求为主,在今天的形势下还是明显受到影响,作为一个仍处于成长期的新品类,今年也出现了线下销售量的同比下滑。(2) **成本方面:**自 Q2 起铜价等原材料价格下行,目前已趋于平稳,我们看到三季度部分公司已显现出毛利率修复,同时头部企业还在进行高端套系升级,我们认为这种趋势有望持续。(3) **疫情方面:**虽然还是有很大不确定性,但我们认为目前家电公司已经累计了面对疫情的经验。在这里要重点提一下疫情带来的整个商业模式的改变。众所周知,复盘家电历史,每次渠道变革都可能带来新的机会,如白电的专卖店渠道、厨电的 KA 及精装渠道等。疫情使线上占比提升,同时线上渠道也在碎片化,兴趣电商、直播带货给新锐品牌带来机会。集成灶方面,火星人能维持第一的趋势,我们认为还是与线上线下联动的提货返利模式有关,线上口碑为其扩大了传播影响力。小电方面,飞科、小熊开启营销 C 端化改革,加码抖音直播、店铺自播,小熊通过分众传媒等渠道进行广告分发,配合产品升级,最终达到了很好的效果。从以上三方面看,以三季度为开始,家电有望呈现环比的改善。(4) **出口端:**我们认为短期内还是有不确定性因素,从出口数据和海外龙头公司财报来看,欧洲仍有压力。但是,还是有结构性亮点的。相对来说,美国在财政刺激下,恢复程度要好于其他地区。从目前的财报情况看,由于中国品牌的创新布局,其表现好于行业情况。特别是海尔的高端战略和人单合一的内部提效,使海外业绩具有韧性,今年公司整体业绩增速仍然保持了两位数。此外,品类方面,热泵仍有增长潜力。欧洲推动能源多样化是大势所趋,目前也出台计划在未来五年加码 1000 万台热泵布局。从出口数据看,欧洲为我国热泵产品出口第一大地区。从公司来说,热泵的主要经营者有美的等白电龙头、专业热泵厂商芬尼科技、特种空调商申菱环境、厨电热水器公司等(但是热泵在传统家电公司的业务占比较小)。此外,我们还建议关注一些零部件的公司,如阀类的三花、盾安,泵类的大元泵业等。

投资建议:目前因为整体经济形势的原因,大家对大众的消费能力还是持偏谨慎的态度。我们认为在这样的背景下,主要关注三条主线:新品类、新业务、传统龙头。(1) **新品类:**小家电渗透率空间广阔,追求双手解放对于 Z 世代来说是核心诉求,驱动力主要是产品迭代和降本。今年扫地机表现偏软,主要是市场不认可其高定价。“双十一”前后,头部扫地机企业集体开始对前期旗舰降价,有望推动未来放量,同时品牌格局会有优化,减缓竞争的激烈程度和销售费用的大额支出。可选消费短期是会出现一些不确定性,在这样的背景下,我们优先推荐既有行业成长性,又有自身阿尔法优势的公司: C 端与 B 端齐头并进的光峰科技、品牌与产品焕新的小熊电器。(2) **新业务:**关注制冷配件主业稳健、汽车零部件业务持续爬坡的盾安环境,关注中央空调业务具有优势、三电业务有望构建新增长曲线的海信家电。(3) **传统龙头:**白电龙头业绩韧性较强,建议关注美的集团、海尔智家。

3.行业新闻动态

三翼鸟落地成果暨新品发布会在深圳举行

11 月 25 日,智慧生活·焕然新生——三翼鸟落地成果暨新品发布会在深圳举行。会上,三翼鸟发布了最新的升级成果:一是品牌升级,从“全球首个场景品牌”聚焦到“智慧家庭场景品牌”;二是方案升级,全面升级“1+3+5+N”全屋智慧全场景解决方案;三是体验升级,2023 年,三翼鸟将整体布局 3300 多家三翼鸟智慧生活体验馆,为用户提供新

平台、新门店、新交付、新服务等一站式定制智慧生活体验。在现场，三翼鸟也正式宣布，从智慧家电出发，逐渐融合智慧家居、智慧家装的产品与服务，共同为用户提供智慧场景解决方案，引领用户智慧生活。这意味着，三翼鸟不是提供某种特定品类产品的品牌商，三翼鸟提供的，是基于用户生活需求的场景解决方案。

(资料来源：海尔智慧家庭公众号)

10月集成灶全渠道推总销售额同比增长

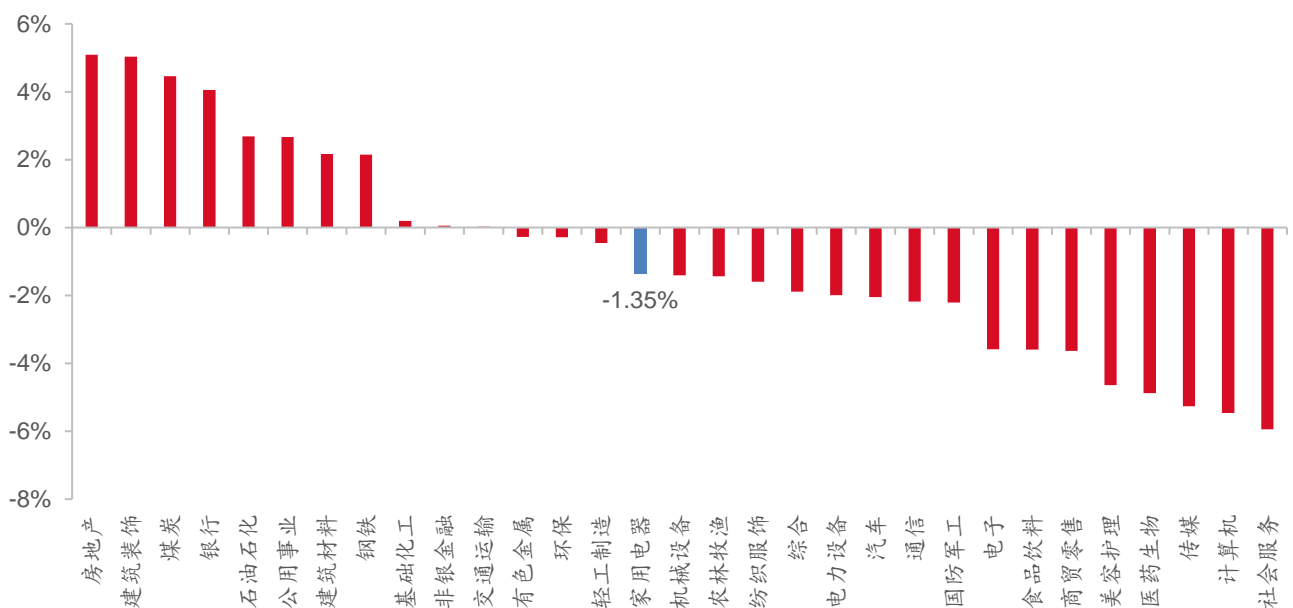
据奥维云网推总数据显示，2022年10月集成灶线上市场规模为10.2万台、7.9亿元，零售量同比增长51.8%、零售额同比增长57.7%；线下市场规模为20.7万台、18.7亿元，零售量同比下滑10.3%、零售额同比下滑11.6%；全渠道零售合计规模为30.9万台、26.6亿元，零售量同比增长3.8%、零售额同比增长1.6%。从2022年1-10月累计数据来看，线上线下实现双增长：1-10月累计集成灶线上市场规模为58.1万台、43.0亿元，零售量同比增长1.3%、零售额同比增长20.4%；线下市场规模为182.0万台、173.7亿元，零售量同比下滑2.0%、零售额同比增长1.6%；全渠道零售合计规模为240.1万台、216.6亿元，零售量同比下滑1.2%、零售额同比增长4.9%。

(资料来源：奥维云网)

4.二级市场表现

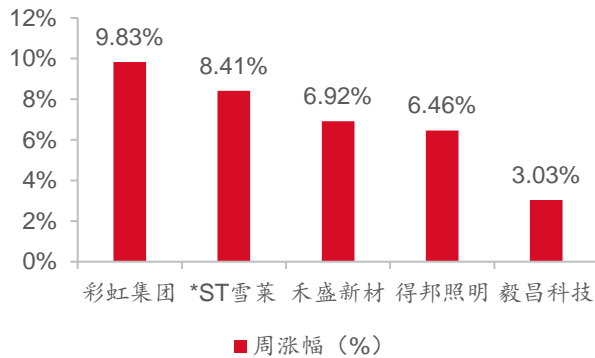
本周沪深300指数跌幅为0.68%，家电板块跌幅为1.35%，家电板块跑输沪深300指数0.68个百分点，在31个申万一级行业中排名第15。本周涨幅前五的板块个股分别是彩虹集团(9.83%)、*ST雪莱(8.41%)、禾盛新材(6.92%)、得邦照明(6.46%)、毅昌科技(3.03%)。本周跌幅前五的板块个股分别是富佳股份(-12.86%)、九联科技(-8.79%)、融捷健康(-8.19%)、极米科技(-7.37%)、创维数字(-7.29%)。

图8 本周申万一级行业各板块涨跌幅(%)



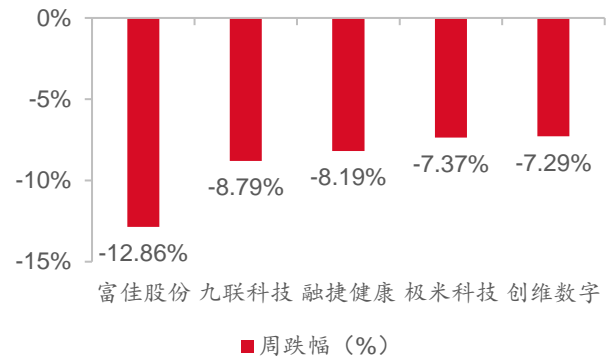
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图9 家电板块周涨幅排名前五的个股



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图10 家电板块周跌幅排名前五的个股



资料来源：同花顺，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。
- (4) 市场竞争加剧风险：整体需求面临压力的情况下，部分企业可能会采取激烈的价格竞争策略，导致盈利受损。

一、评级说明

	评级	说明
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%
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%
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%

二、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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规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。本报告仅反映研究人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和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司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。

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。

四、资质声明：

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
 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
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089