

2022年12月5日

标配

否极泰来，静待修复，关注新品类及传统龙头

——家用电器行业周报

证券分析师：

王敏君 S0630522040002

wmj@longone.com.cn



相关研究

- 《家电行业周报：全球彩电出货仍有承压，国内智能投影市场持续增长》
- 《家电行业周报：“双十一”收官，家电龙头优势稳固》

投资要点：

- 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。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具有一定安全边际。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。
- 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。虽然通常从竣工落实到家电装修需求有六个月多滞后，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年底老板电器、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，将有利于厨电行业现金流改善。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，龙头公司有望迎来较好的经营修复。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，在今年的形势下明显受到影响，作为一个仍处于成长期的新兴品类，今年也出现了线下销售量的同比下滑。
- 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。
- 疫情方面：不确定性仍存，但多数家电公司已经积累了面对疫情的经验。**应重点关注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，火星人能维持头部份额优势，也得益于线上线下联动的提货返利模式，线上口碑为其扩大了传播影响力。小家电方面，今年飞科、小熊开启营销C端化改革，加码抖音直播、店铺自播；小熊通过分众屏幕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。线下直销承压的倍轻松也积极应对挑战，加快产品推新速度，优化线下门店结构，加大新渠道投入力度。从地产、成本、疫情应对三方面看，以三季度为始，家电行业的经营状况有望环比向好。
- 投资建议：**目前因为整体经济形势的原因，市场对大众的消费能力还是持偏谨慎的态度。在这样的背景下，建议重点跟踪以下方向：（1）**新品类：**优先关注既有行业成长性，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、多元化发展的创维数字、清洁电器龙头科沃斯。（2）**传统龙头：**优先关注推进B端布局的白电龙头美的集团、构建第二增长曲线的厨电龙头老板电器。（3）**有望受益于出行恢复：**倍轻松交通枢纽直营门店较多，如若客流恢复，将对线下经营形成有利支持。
- 风险提示：**（1）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。（2）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。（3）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。

正文目录

1. 行业投资观点	4
2. 数据跟踪：厨电销量仍有承压，提价趋势持续	5
3. 行业新闻动态	7
4. 二级市场表现	8
5. 风险提示	8

图表目录

图 1 家电板块市盈率 (TTM, 整体法, 不调整)	4
图 2 油烟机行业库存量及同比 (万台, %)	5
图 3 油烟机行业当月内销量及同比 (万台, %)	6
图 4 油烟机线上市场零售额份额 (%)	6
图 5 油烟机线下市场零售额份额 (%)	6
图 6 本周申万一级行业各板块涨跌幅 (%)	8
图 7 家电板块周涨幅排名前五的个股	8
图 8 家电板块周跌幅排名前五的个股	8
表 1 “第十八届中国家用电器创新成果” 年度品牌创新 (以下排名不分先后)	7

1.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。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具有一定安全边际。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：对地产后期周期需求的担忧、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。

图1 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

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。虽然通常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年底老板电器、火星人等厨电公司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，将有利于厨电行业现金流改善。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，龙头公司有望迎来较好的经营修复。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，在今天的形势下明显受到影响，作为一个仍处于成长期的新兴品类，今年也出现了线下销售量的同比下滑。

成本方面：自 Q2 起铜价等原材料价格下行，目前已趋于平稳。我们看到三季报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。

疫情方面：不确定性仍存，但多数家电公司已经积累了面对疫情的经验。应重点关注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，火星人能维持头部份额优势，也得益于线上线下联动的提货返利模式，线上口碑为其扩大了传播影响力。小家电方面，今年飞科、小熊开启营销 C 端化改革，加码抖音直播、店铺自播；小熊通过分众屏幕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。线下直销承压的倍轻松也积极应对挑战，加快产品推新速度，优化线下门店结构，加大新渠道投入力度。从地产、成本、疫情应对三方面看，以三季报为始，家电行业的经营状况有望环比向好。

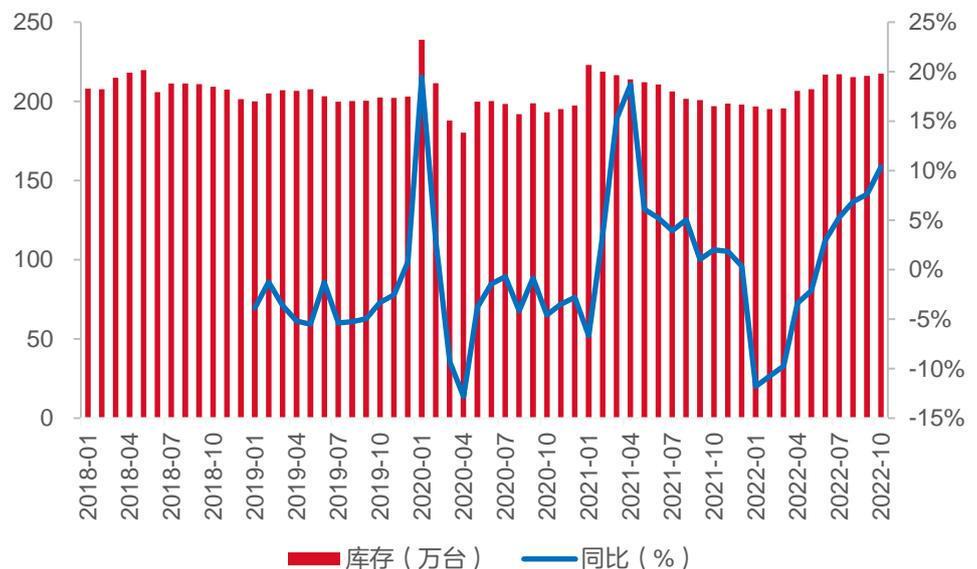
出口端: 从出口数据和海外龙头公司财报看, 欧洲等地短期仍有压力。但是从 A 股公司财报看, 部分中国品牌进行了前瞻性创新布局, 其表现好于行业。特别是海尔的高端战略和人单合一的内部提效, 使海外业绩具有韧性, 今年前三季度公司整体业绩增速仍然保持了两位数。此外, 品类方面, 热泵仍有增长潜力。欧洲推动能源多样化是大势所趋, 目前也出台相关计划, 预计在未来五年加码 1000 万台热泵布局, 相关热泵整机企业及零部件公司有望受益。

投资建议: 目前因为整体经济形势的原因, 市场对大众的消费能力还是持偏谨慎的态度。在这样的背景下, 建议重点跟踪以下方向: (1) **新品类:** 优先关注既有行业成长性, 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、多元化发展的创维数字、清洁电器龙头科沃斯。(2) **传统龙头:** 建议优先关注推进 B 端布局的白电龙头美的集团、构建第二增长曲线的厨电龙头老板电器。(3) **有望受益出行恢复:** 倍轻松交通枢纽直营门店较多, 如若客流恢复, 将对线下经营形成有利支持。

2.数据跟踪: 厨电销量仍有承压, 提价趋势持续

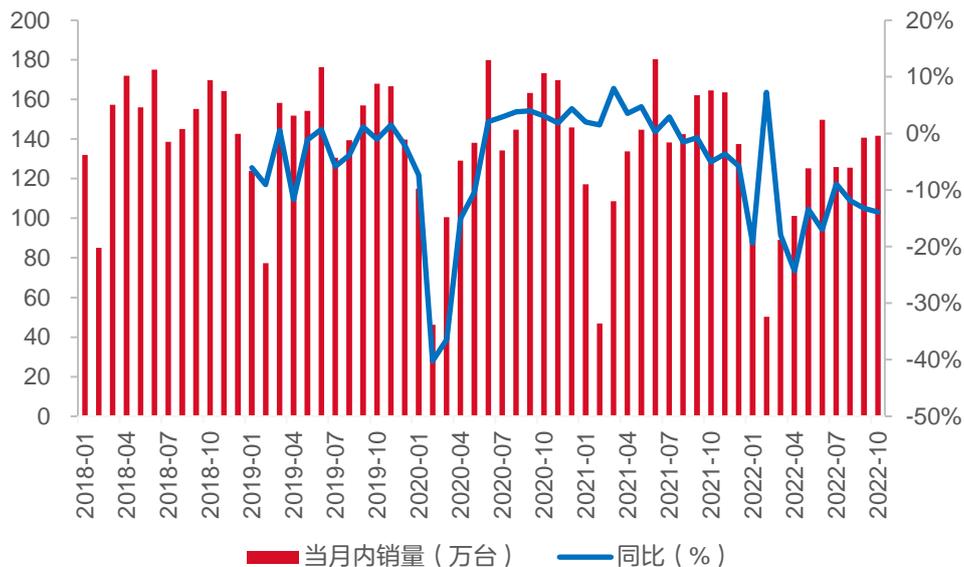
油烟机内销出货弱于去年, 库存累积, 零售均价同比提升。据产业在线数据, 2022 年 1-10 月, 我国油烟机内销量 1144 万台, 同比下降 14.6%; 库存量 217 万台, 同比增加 10.4%。单 10 月份来看, 油烟机内销量 142 万台, 同比下降 13.9%, 降幅环比扩大 0.7pct。受地产端需求波动、线下门店客流减少等影响, 国内油烟机出货仍未出现明显拐点。零售端, 据奥维云网, 油烟机行业仍呈价格上行趋势, 线下均价同比增长 166 元至 4030 元, 线上均价同比增长 99 元至 1709 元。

图2 油烟机行业库存量及同比 (万台, %)



资料来源: 产业在线, 东海证券研究所

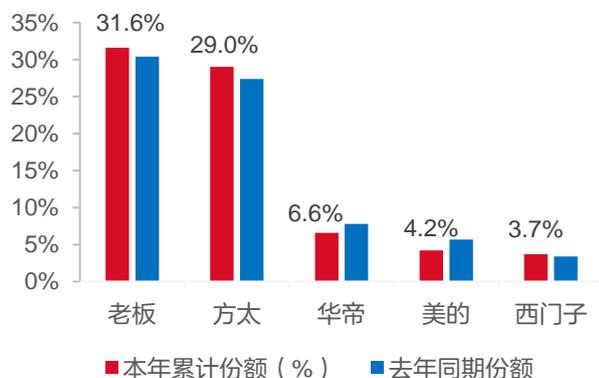
图3 油烟机行业当月内销量及同比（万台，%）



资料来源：产业在线，东海证券研究所

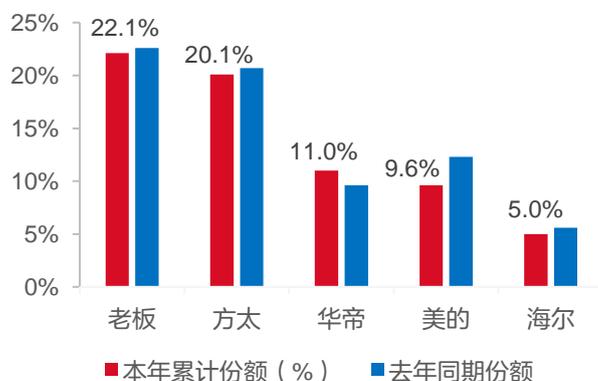
油烟机零售市场集中度有所提升。据奥维云网数据，2022年1-10月我国油烟机线下市场零售额CR3同比增加1.6pct至67.2%，其中老板、方太、华帝零售额份额分别为31.6%（同比+1.2pct）、29.0%（同比+1.6pct）和6.6%（同比-1.2pct）；线上市场零售额CR3同比增加0.3pct至53.2%，其中老板、方太、华帝零售额份额分别为22.1%（同比-0.5pct）、20.1%（同比-0.6pct）和11.0%（同比+1.4pct）。

图4 油烟机线下市场零售额份额（%）



资料来源：奥维云网，东海证券研究所

图5 油烟机线上市场零售额份额（%）



资料来源：奥维云网，东海证券研究所

10月集成灶零售规模略有增长，高端升级趋势持续。根据奥维数据，10月集成灶全渠道零售量、零售额分别为30.9万台和26.6亿元，分别同比增长3.8%和1.6%；其中，线上销额、销量分别同比增长57.7%和51.8%，线下销额、销量同比分别减少11.6%和10.3%。从线上监测价格看，11000-12999元价格段高端机零售额占比为20.7%，环比9月增长10pct。常见机型中，蒸烤独立机型的高端机占比达到40.9%，环比9月增长17.2pct，成为产品升级的主要方向之一。从品牌经营看，在11000-12999元价格段细分市场中，2022年10月蒸烤类集成灶的TOP2品牌为火星人和亿田。此外，老板电器顺应趋势推出大容量集成灶产品，逐步打开市场。据2022年1-10月线上监测数据，整体市场蒸烤独立款集成灶75L及以上产品零售额占比为19%，同比提升4pct；而老板大腔蒸烤集成灶（78L）上市次月已取得亮眼份额表现。

政策频出有望支持地产链行业稳定发展。继央行及银保监会推出 16 条金融措施、“第二支箭”融资计划不断落地之后，11 月底证监会宣布调整优化涉房企业五项股权融资措施。政策端“三箭齐发”，具有较强的信号意义，有利于提振地产链企业经营信心。

3.行业新闻动态

“第十八届中国家用电器创新成果发布盛典”成功举办

2022 年 11 月 28 日，由中国家用电器研究院主办，全国家用电器工业信息中心协办，德国工商会、IFA 柏林国际电子消费品及家电展览会、清华大学艺术与科学研究中心设计战略与原型创新研究所支持，苏宁易购集团股份有限公司战略合作的“第十八届中国家用电器创新成果发布盛典”如期举办。本次会议颁布了 2022 年度卓越创新成果、年度技术创新成果、年度产品创新成果、年度设计创新成果、年度企业标准创新成果和年度品牌创新成果。（资料来源：全国家用电器工业信息中心）

表1 “第十八届中国家用电器创新成果”年度品牌创新（以下排名不分先后）

序号	企业名称	项目名称
1	最具影响力家电品牌	海尔集团公司“海尔”品牌
2	最具影响力小家电品牌	九阳股份有限公司“九阳”品牌
3	最具影响力外资家电品牌	博西家用电器（中国）有限公司“博世”品牌
4	最具创新力家电品牌	宁波奥克斯电气股份有限公司“奥克斯”品牌
5	最具创新力家电品牌	TCL 家用电器（合肥）有限公司“TCL 冰箱洗衣机”品牌
6	最具成长力家电品牌	广东美博制冷设备有限公司“美博”品牌

资料来源：全国家用电器工业信息中心，东海证券研究所

海尔两家互联工厂获全球“工业 4.0 奖”

11 月 30 日，2022 年“工业 4.0 奖”获奖名单正式揭晓，其中海尔空调和海尔厨电互联工厂获奖，实现了海尔智家在国际智能制造领域的引领，打造了行业首批服务转型的“工业 4.0”示范标杆。“工业 4.0 奖”始于 2013 年，由 ROI-EFESO（瑞欧盈-埃非素）组织评选，作为一项非营利评选奖项，主要表彰在智能工厂、智能供应链、智能服务、智能可持续等方面推进杰出的数字化转型企业。

（资料来源：海尔智慧家庭公众号）

华帝集成灶举办战略发布会

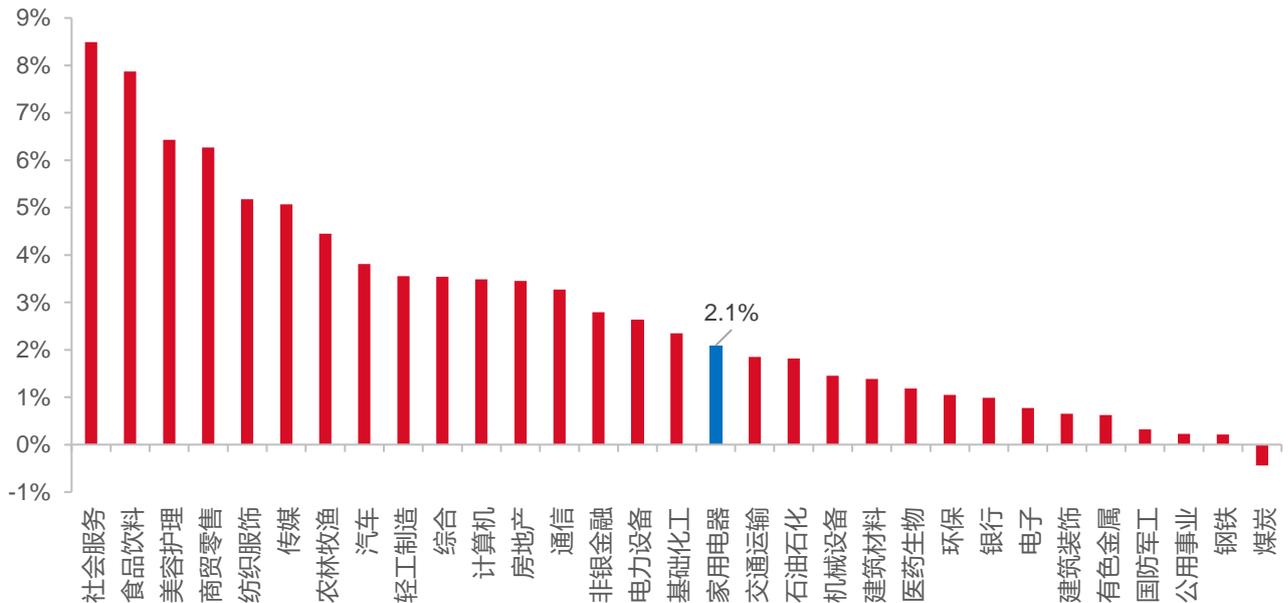
在 2022 年 11 月 30 日的华帝集成灶“集大成，乘大势”战略发布会上，华帝集成灶发布了 2023 年三大举措，即“爆品升级、服务助推和品质为王”，以更明确的战略目标承接新时代下的市场变化，推动华帝集成灶开启新征程。该仪式重磅发布了两大主力新品，分别是华帝首款“双擎双腔”集成灶 PY55Z 和华帝集成水槽洗碗机 TW50。“双擎双腔”集成灶采用蒸烤独立腔体，分别是 32L 的烤箱与 42L 的蒸箱，预热烤箱时间缩短 35%，蒸汽量比上一代产品效率提升 28.5%。集成水槽洗碗机 TW50 具备“洗沥切备”一体水槽、12 套大容量，采用三层六臂龙卷洗技术和专利第二代干态抑菌技术，显著提升了厨房烹饪乐趣及效率。

（资料来源：华帝集成灶公众号）

4.二级市场表现

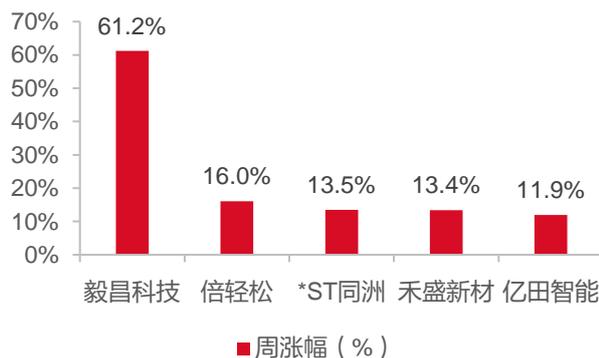
本周沪深 300 指数涨幅为 2.5%，家电板块涨幅为 2.1%，家电板块跑输沪深 300 指数 0.4 个百分点，在 31 个申万一级行业中排名第 17。本周涨幅前五的板块个股分别是毅昌科技(61.2%)、倍轻松(16.0%)、ST 同洲(13.5%)、禾盛新材(13.4%)、亿田智能(11.9%)。本周跌幅前五的板块个股分别是莱克电气(-2.6%)、三花智控(-1.4%)、海信视像(-0.8%)、海尔智家(-0.7%)、拾比佰(-0.5%)。

图6 本周申万一级行业各板块涨跌幅(%)



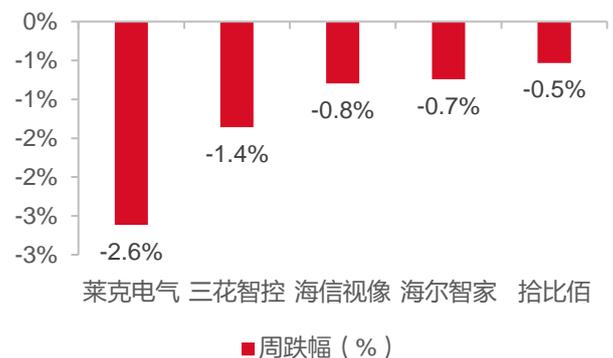
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图7 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8 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) 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。

(2) 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。

(3) 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