

# 家用电器

证券研究报告  
2022年12月07日

## 一图解读得邦照明——22W49 周度研究

本周研究聚焦：一图解读得邦照明

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

孙谦

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521050004  
sunqiana@tfzq.com

宗艳

分析师

SAC 执业证书编号：S1110522070002  
zongyan@tfzq.com

赵嘉宁

联系人

zhaojianing@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《家用电器-行业研究周报:一图解读朗进科技——22W48 周度研究》2022-11-29
- 2 《家用电器-行业研究周报:一图解读星帅尔(002860.SZ)——22W47 周度研究》2022-11-23
- 3 《家用电器-行业专题研究:2022年三季报总结&四季度展望——曙光渐露》2022-11-15

**本周家电板块走势：**本周沪深 300 指数+2.52%，创业板指数+3.2%，中小板指数+2.47%，家电板块+2.16%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+1.79%、+4.74%、+3.19%。个股中，本周涨幅前五名是 ST 毅昌、ST 禾盛、亿田智能、ST 德豪、金海高科；本周跌幅前五名是 TCL 科技、莱克电气、三花智控、视源股份、海信视像。

**原材料价格走势：**2022 年 12 月 2 日，SHFE 铜、铝现货结算价分别为 66240 和 19245 元/吨；SHFE 铜相较于上周+1.46%，铝相较于上周+1.69%。今年以来铜价-4.95%，铝价-5.06%。2022 年 12 月 2 日，中国塑料城价格指数为 866.53，相较于上周-0.49%，今年以来-12.74%。2022 年 12 月 2 日，钢材综合价格指数为 108.93，相较于上周价格+0.42%，今年以来-17.35%。

### 投资建议：

周五及周末，我们关注到多地防疫政策进一步优化。此前我们在四季度投资展望中指出，防疫政策优化主要利于 1) 线下消费场景，2) 可选属性较强的商品修复。我们认为，在地产托底+防疫优化的正向作用下，叠加海外家电库存可能逐渐得到缓解（海外正值黑五大促周期），23 年家电行业的基本面有望筑底向上。

标的方面：

- 1) 看好业绩韧性强，估值受地产下行压制的白电，推荐【海尔智家】、【美的集团】、【海信家电】、【格力电器】；
- 2) 推荐需求端受地产影响程度较大的【老板电器】、【亿田智能】、【火星人】等；
- 3) 推荐零部件中的【盾安环境】（与机械组联合覆盖）、【三花智控】、建议关注【大元泵业】等；
- 4) 可适度关注疫后可选的弹性标的，推荐【科沃斯】等。

**风险提示：**三方数据偏差风险，疫情扩大，房地产、汇率、原材料价格波动风险等。

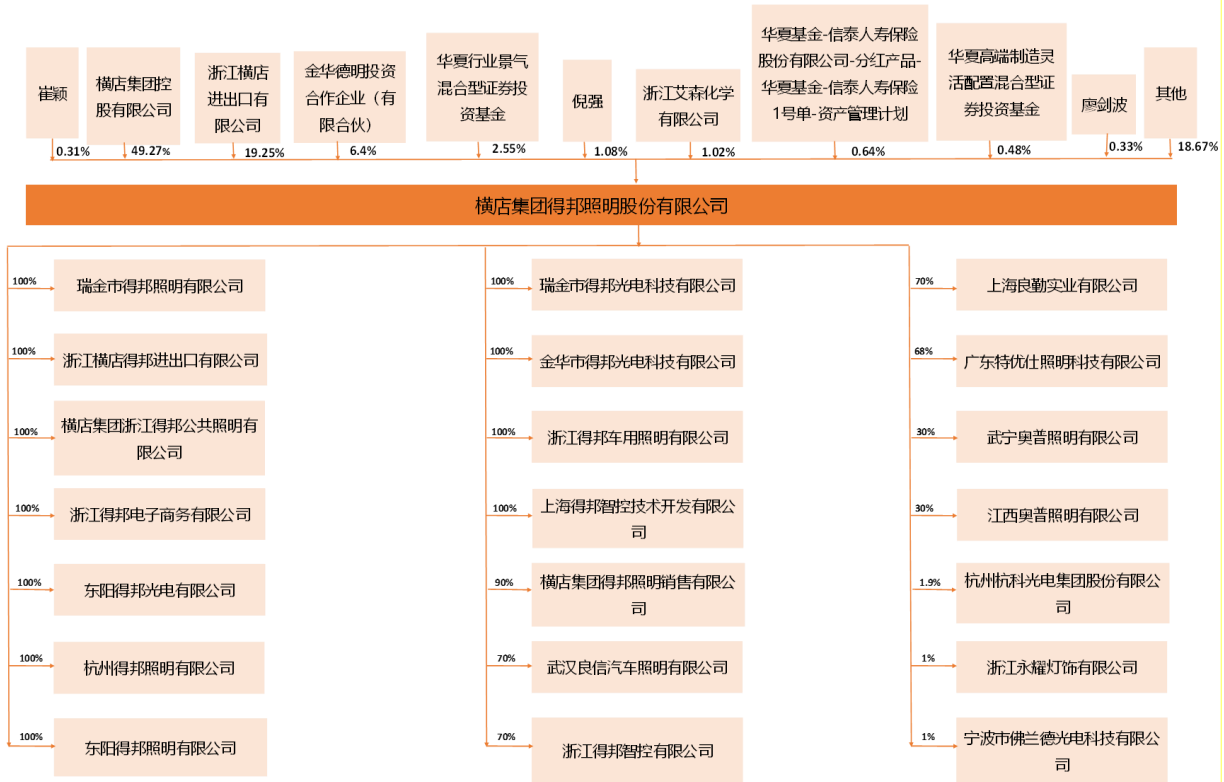
# 1. 本周研究聚焦：一图解读得邦照明

图 1：一图解读得邦照明

## 公司基本情况

得邦照明是中国领先的绿色照明产品供应商之一，主要从事绿色照明产品的研发、生产、销售。公司秉承着“与时俱进、团队协作、信守承诺、止于至善”的企业核心价值观，立足能源，聚焦照明，致力于提高质量控制系统的可靠性，以提供行业内领先的制造工艺以及高品质的产品为己任。

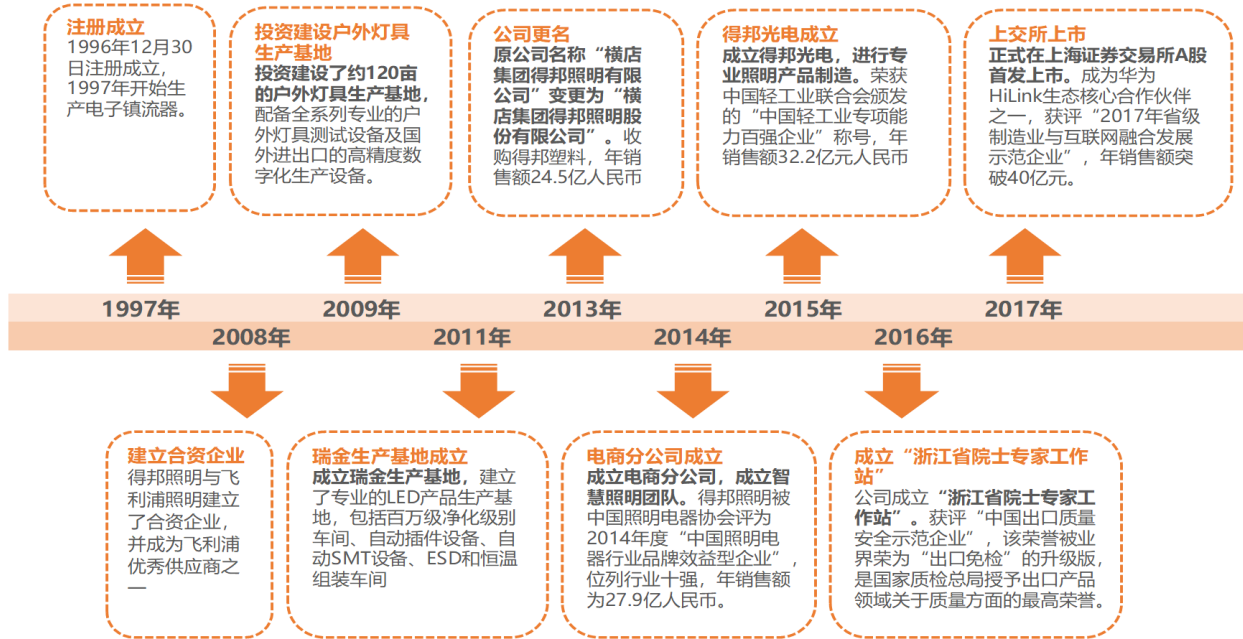
## 公司股权结构(截至2022/9/30)



## 公司高管团队

姓名	任职情况	简介
倪强	董事长	硕士研究生学历。 历任浙江横店进出口有限公司业务经理,照明电子部部长,副总经理 2013年1月至今,任公司董事长。
徐文财	董事	博士研究生学历,副教授,注册会计师 曾任浙江大学工商管理系副主任; 现任横店集团控股有限公司董事、资深副总裁,兼任普洛药业股份有限公司董事、横店集团东磁股份有限公司董事、英洛华科技股份有限公司董事、横店集团得邦照明股份有限公司董事、横店影视股份有限公司董事、南华期货股份有限公司董事。
胡天高	董事	硕士研究生学历,高级经济师。 曾任东阳中国银行副行长; 现任横店集团控股有限公司董事、资深副总裁;兼任普洛药业股份有限公司董事、横店集团东磁股份有限公司董事、英洛华科技股份有限公司董事、横店集团得邦照明股份有限公司董事、横店影视股份有限公司董事、南华期货股份有限公司董事、浙商银行董事。
厉宝平	董事	硕士研究生学历,高级经济师。 曾任浙江省东阳市第八建筑公司副总经理,横店集团得邦有限公司总经理助理,横店集团控股有限公司常务副总裁助理、总裁工作室副主任、人才劳资委副主任、投资监管总监; 现任横店集团控股有限公司董事、副总裁;兼任横店集团得邦照明股份有限公司董事、横店影视股份有限公司董事、南华期货股份有限公司董事。
周夏飞	独立董事	博士研究生学历,副教授,硕士生导师。 曾任三江购物俱乐部股份公司独立董事、浙江司太立制药股份有限公司独立董事。 1990年至今,在浙江大学从事企业财务会计的教学与科研; 现任公司独立董事,兼任百合花集团股份有限公司独立董事、奥普家居股份有限公司独立董事、上海润达医疗科技股份有限公司独立董事。
黄平	独立董事	博士研究生学历。 1992年7月至1999年12月历任浙江财经大学人事处科员、副科长。 2000年1月至今历任浙江财经大学会计学院讲师、副教授; 现任公司独立董事,兼任永安期货股份有限公司独立董事、汉嘉设计集团股份有限公司独立董事、上海金标文化创意股份有限公司独立董事、元创科技股份有限公司独立董事。
窦林平	独立董事	北京工业大学本科学历,高级工程师。 1978年9月至1982年7月就读于北京工业大学; 1982年9月至1985年4月任职于北京灯具厂; 1985年5月至1992年12月任职于北京灯具研究所,曾任标准设计室主任、副所长; 1993年1月至2012年5月任职于中国照明电器协会,任常务理事、副秘书长; 2012年6月至2020年11月就职于中国照明学会,任常务理事、秘书长。曾任海洋王照明科技股份有限公司独立董事、深圳市超频三科技股份有限公司独立董事。 现任公司独立董事,国家半导体照明工程研发及产业联盟副理事长;兼任佛山电器照明股份有限公司独立董事、北京新时空科技股份有限公司独立董事。

### 公司发展历程



### 公司主要业务

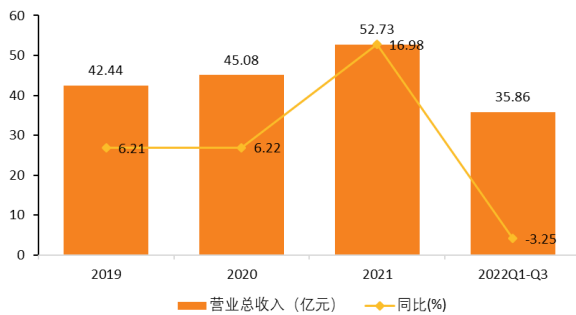
业务分类	产品品类	业务概况	主要产品		
通用照明业务	民用照明	公司目前民用照明产品主要包括 LED 光源和一体化民用灯具产品。目前，凭借高效运营能力和产品迭代管理能力及遍布全球、布局均衡的销售网络，公司继续巩固了全球民用照明产品的行业龙头地位。	吸顶灯	小面板灯	筒灯
	商用照明	随着智能照明和按需照明技术的不断发展，在商用照明领域用户对照明产品和系统的需求越来越强调定制化、智能化和专业化。在该领域，公司强调精细化运营能力和用户需求的洞察、转化与满足，通过提升用户体验，为客户创造更大价值。目前公司已在工业照明、道路照明、教育照明、商业照明和特种照明等领域实现快速发展	安全灯	投光灯	工矿灯
车载业务		根据汽车产业发展趋势，结合自身能力和技术储备，公司明确了聚焦“车载控制器+车用照明”的车载业务发展战略。目前，公司已根据战略规划在车载业务领域进行了一系列举措。公司现在已经拥有了专业化的研发、供应链、制造和市场团队，与松下、华域视觉、万向、零跑、海拉和三立等公司建立了良好的合作关系。根据客户项目规划，公司现有平台型车载控制器定点项目和车用照明项目预计订单累计约 30 亿元，项目周期为 5-10 年。项目涉及保时捷、奥迪、大众、日产、大发、丰田等诸多主机品牌，标志着公司在车载控制器和车用照明业务领域取得了重要突破，为后续相关业务持续快速发展奠定了坚实基础	车用电子	前组合灯近光透镜	前组合灯厚壁双色镀铬饰圈

### 业内主要竞争对手

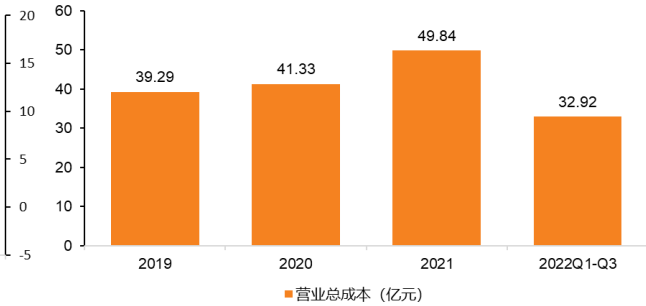
公司名称	简介
飞利浦	荷兰皇家飞利浦公司创立于1891年，总部位于荷兰阿姆斯特丹，是一家多元化经营高科技公司，是全球医疗健康、优质生活和照明领域的行业领导者，其照明产品涵盖光源和电子、专业照明、汽车照明、LED照明设备、消费灯具等。
通用照明	通用集团成立于1892年，总部位于美国康涅狄格州，是一家全球领先的科技、服务和金融公司，下属的通用照明在全球商业、工业、住宅应用领域的主流家电、照明、系统服务方面占据领先地位，为全世界的民用、商业和工业市场提供各种类型的灯具、LED、电光源产品，业务遍及全球100多个国家和地区。
浙江阳光照明电器集团股份有限公司	浙江阳光照明电器集团股份有限公司，上海证券交易所上市公司（股票代码600261），国家级重点高新技术企业、国家大型企业、中国主要的节能灯生产出口基地之一。
佛山电器照明股份有限公司	佛山电器照明股份有限公司，深圳证券交易所上市公司（股票代码000541）。佛山照明主要从事自有品牌的传统照明产品和LED照明产品的生产、研发和销售，是照明行业内产品规格最多的企业，产品广泛应用于室内外照明、景观照明、机动车灯照明灯领域。佛山照明拥有佛山、南京、新乡等生产基地，形成了具备经济效益明显的大规模制造能力。
厦门通士达有限公司	厦门通士达有限公司成立于1997年5月，注册资本人民币3亿元，是厦门轻工集团下属企业。主要从事节能型电光源产品、照明电器、塑胶制品的研究、开发、生产和经营，是国家认定的高新技术企业、半导体照明技术标准工作组成员单位、中国照明电器行业品牌效益型企业。
雷士照明控股有限公司	雷士照明控股有限公司，香港联交所上市公司（股票代码2222），是中国领先的照明产品供应商，主要从事光源产品、灯具产品及照明电器产品等各类照明产品的设计、开发、生产、推广和销售，其拥有广东、重庆、浙江、上海等制造基地，在惠州设立了研发中心，并在世界多个国家和地区设立了经营机构。
东莞勤上光电股份有限公司	东莞勤上光电股份有限公司，深圳证券交易所上市公司（股票代码002638），国家火炬计划重点高新技术企业、国家半导体照明工程研发及产业联盟常务理事单位、广东省LED产业联盟主席单位和广东省战略性新兴产业培育企业。勤上光电主要产品包括户外照明、室内照明、景观照明和LED显示屏等。

### 公司财务数据

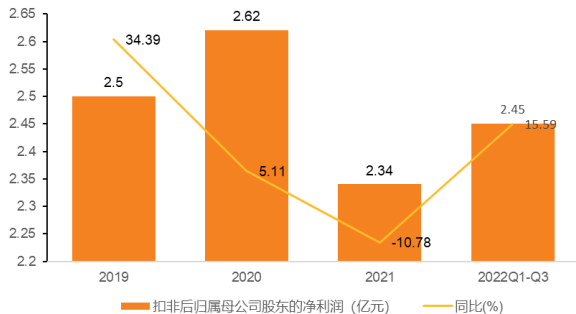
图：各年营业收入



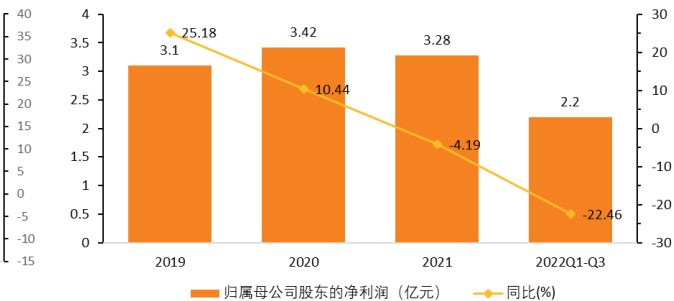
图：各年营业成本



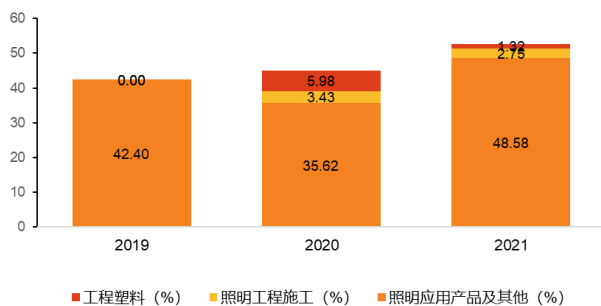
图：各年扣非归母净利润



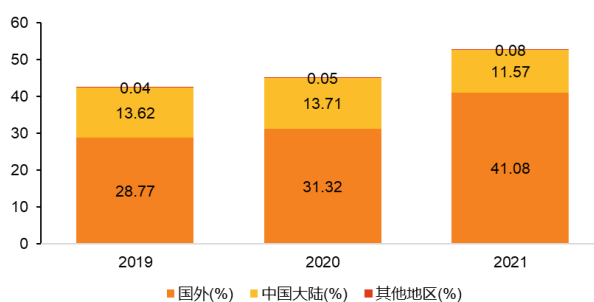
图：各年归母净利润



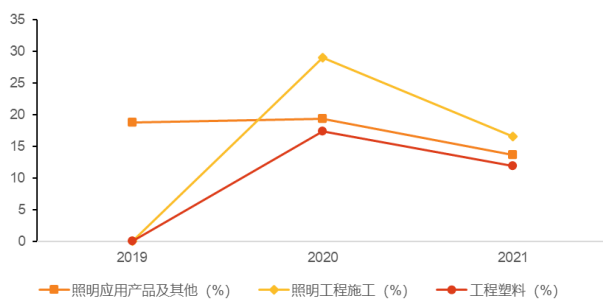
图：分产品营业收入组成



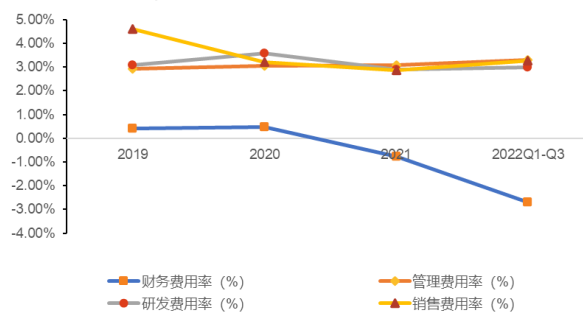
图：分渠道营业收入组成



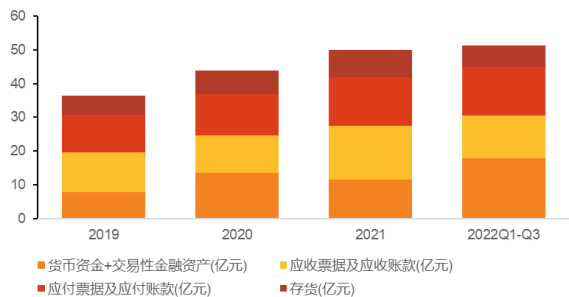
图：分产品毛利率



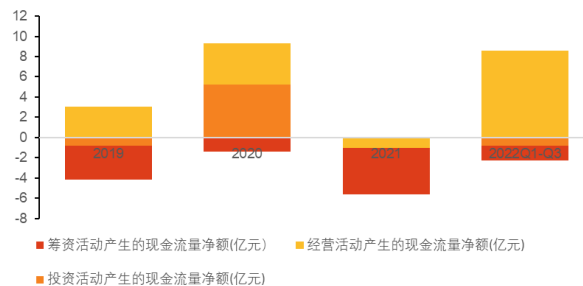
图：公司四费率



图：资产负债表



图：现金流量表

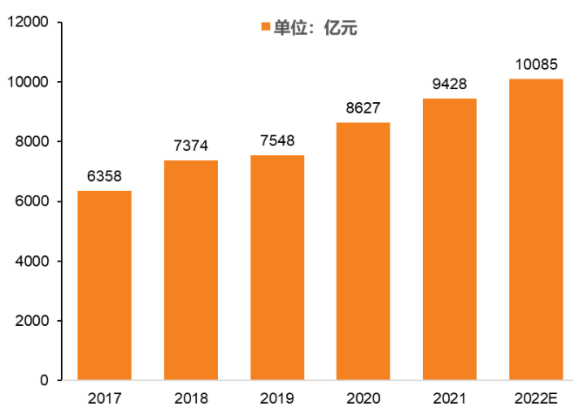


## 行业概况

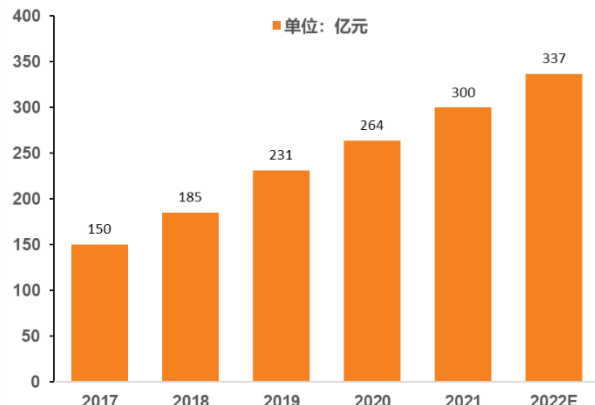
### 通用照明行业

- **行业概况：**通用照明包括家具、商店、办公、酒店、市政设施、工业、景观等常见的场景；照明产品从表现形式看，产品具有碎片化的特点并具有差异化和定制化的趋势；从行业发展看，健康照明和智慧照明是未来的大趋势，这些将有力推动通用照明市场的发展。
- **产业布局：**
  - **1) 民用照明：**公司目前民用照明产品主要包括 LED 光源和一体化民用灯具产品。目前，凭借高效运营能力和产品迭代管理能力及遍布全球、布局均衡的销售网络，公司继续巩固了全球民用照明产品的行业龙头地位。
  - **2) 商用照明：**随着智能照明和按需照明技术的不断发展，在商用照明领域用户对照明产品和系统的需求越来越强调定制化、智能化和专业化。在该领域，公司强调精细化运营能力和用户需求的洞察、转化与满足，通过提升用户体验，为客户创造更大价值。目前，公司已在工业照明、道路照明、教育照明、商业照明和特种照明等领域实现快速发展。
- **研发优势：**在通用照明领域，公司根据照明产品的特点，针对各照明领域和客户的不同需求，组建了三十余支照明研发团队，进行产品的深入研究和开发。

图：中国LED市场规模



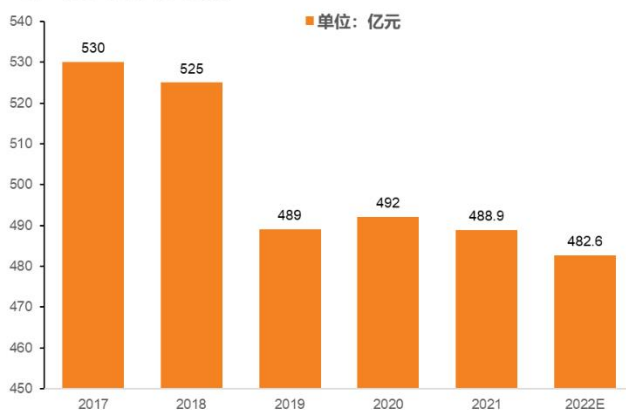
图：中国智能照明市场规模



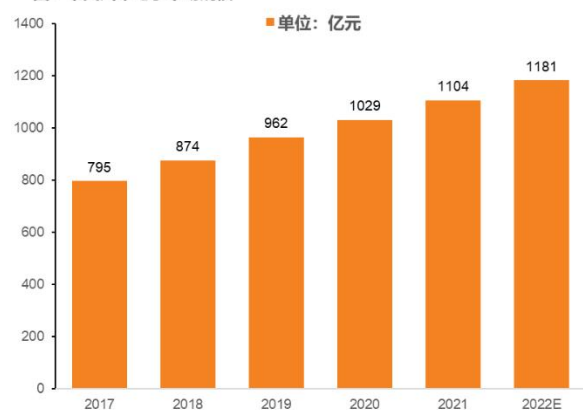
## 车载业务行业

- **行业概况：**
- **1) 车用照明产品：**车用照明产品是一个多部件组成的综合性系统，一个车用照明产品主要分为结构部件、电子驱动模组部品、光源模组部品三大部分。车用照明是集外观、功能件、安全件于一身的汽车零部件，包括前大灯、雾灯、尾灯、氛围灯等等，其中车前大灯对安全要求最高。目前车用照明随着车灯光源技术的进步和汽车智能化浪潮，正经历着剧烈的技术变革期。
- **2) 车载控制器：**车载控制器是汽车的重要控制系统，是指在仪器、设备、装备、系统中为完成特定用途而设计实现的计算机控制单元。随着汽车的电动化和智能化，控制器部分的重要性将进一步提高。
- **产业布局：**根据汽车产业发展趋势，结合自身能力和技术储备，公司明确了聚焦“车载控制器+车用照明”的车载业务发展战略。目前，公司已根据战略规划在车载业务领域进行了一系列举措。公司现在已经拥有了专业化的研发、供应链、制造和市场团队，与松下、华域视觉、万向、零跑、海拉和三立等公司建立了良好的合作关系。
- **研发优势：**在车载业务领域，聚焦车载控制器和车用照明产品的研发团队已经初具规模，拥有包括电路、软件、结构、模具、热学和光学各项能力的专业队伍；同时公司正在着手建立上海车载业务研发中心，作为车载业务研发能力持续提升的“加速器”。

图：中国汽车灯具市场规模



图：中国汽车电子市场规模



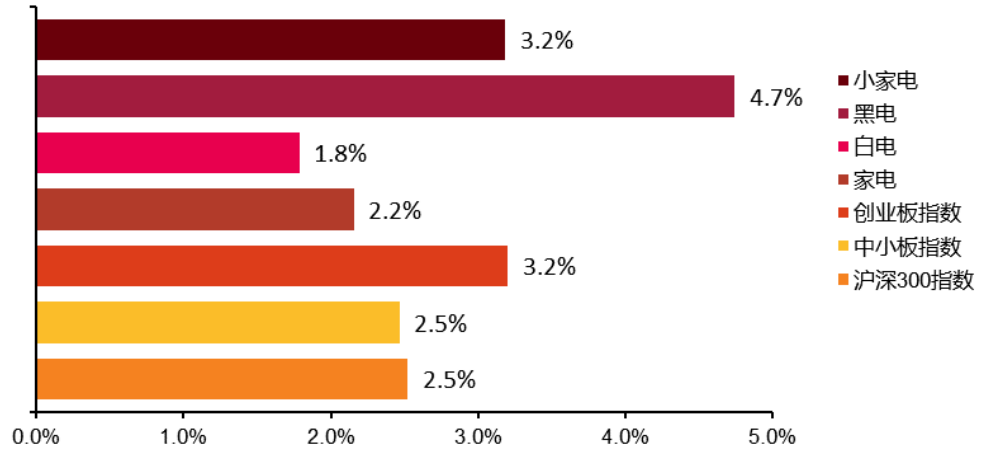
资料来源：公司 19-21 年年报，公司 22 年中报，公司 22 年三季度报，得邦照明招股说明书，wind，得邦照明官网，中商产业研究院，天风证券研究所



## 2. 本周家电板块走势

本周沪深 300 指数+2.52%，创业板指数+3.2%，中小板指数+2.47%，家电板块+2.16%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+1.79%、+4.74%、+3.19%。个股中，本周涨幅前五名是 ST 毅昌、ST 禾盛、亿田智能、ST 德豪、金海高科；本周跌幅前五名是 TCL 科技、莱克电气、三花智控、视源股份、海信视像。

图 2：本周家电板块走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

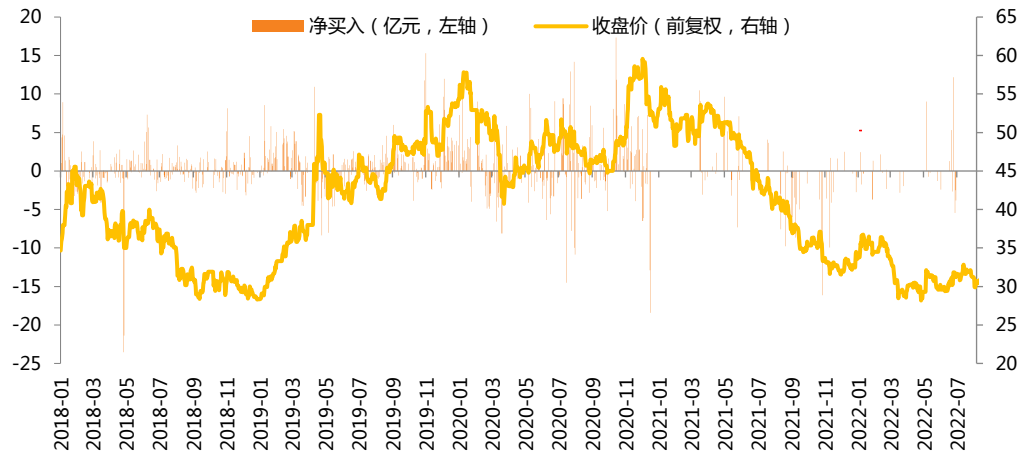
表 1：家电板块 22W49 周涨跌幅、周换手率表现

涨幅排名	证券代码	证券简称	周涨幅	周换手率	跌幅排名	证券代码	证券简称	周跌幅	周换手率
1	002420.SZ	ST 毅昌	61.18%	89.44%	1	000100.SZ	TCL 科技	-4.81%	9.26%
2	002290.SZ	ST 禾盛	13.39%	20.91%	2	603355.SH	莱克电气	-2.62%	1.90%
3	300911.SZ	亿田智能	11.92%	51.38%	3	002050.SZ	三花智控	-1.36%	5.05%
4	002005.SZ	ST 德豪	11.41%	10.36%	4	002841.SZ	视源股份	-1.12%	1.83%
5	603311.SH	金海高科	10.02%	16.19%	5	600060.SH	海信视像	-0.80%	4.11%

资料来源：Wind，天风证券研究所

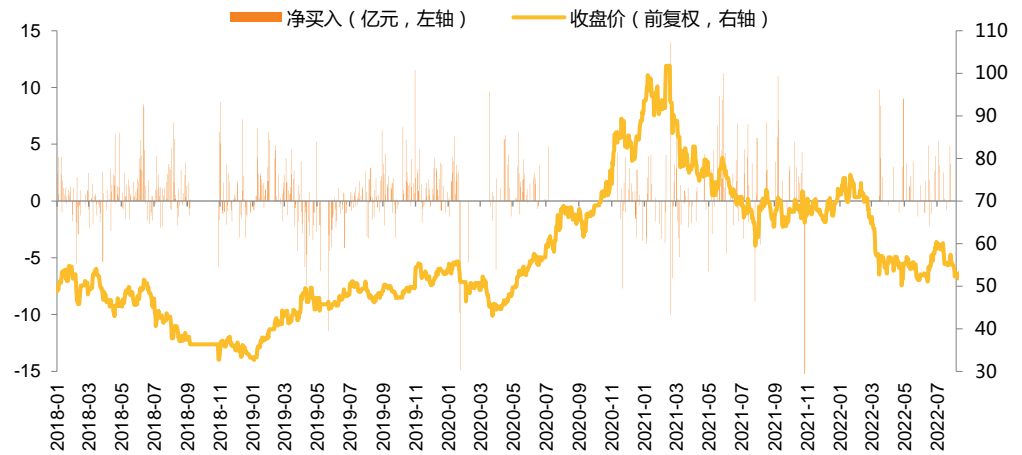
### 3. 本周资金流向

图 3: 格力电器北上净买入



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 4: 美的集团北上净买入



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 5: 海尔智家北上净买入

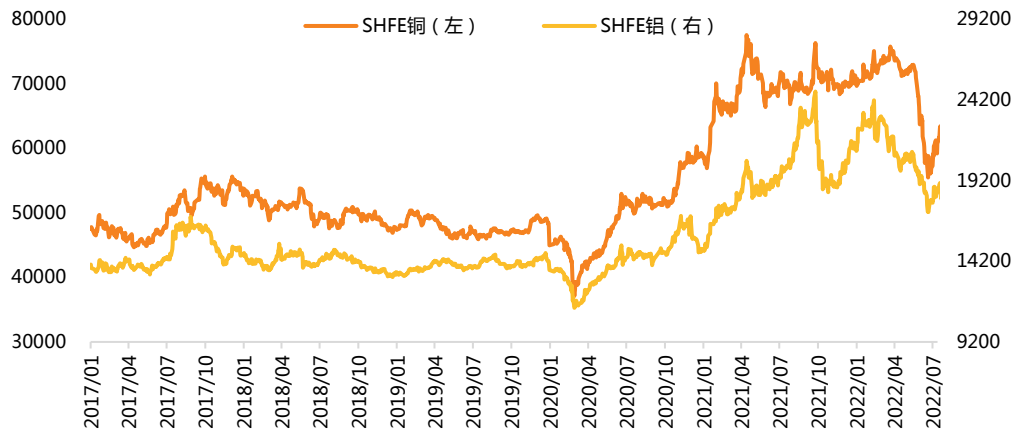


资料来源: wind, 天风证券研究所

## 4. 原材料价格走势

2022年12月2日，SHFE铜、铝现货结算价分别为66240和19245元/吨；SHFE铜相较于上周+1.46%，铝相较于上周+1.69%。今年以来铜价-4.95%，铝价-5.06%。2022年12月2日，中国塑料城价格指数为866.53，相较于上周-0.49%，今年以来-12.74%。2022年12月2日，钢材综合价格指数为108.93，相较于上周价格+0.42%，今年以来-17.35%。

图6：铜、铝价格走势（元/吨）



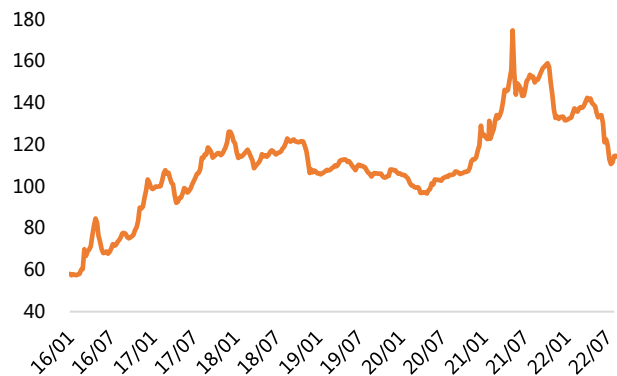
资料来源：Wind，天风证券研究所

图7：中国塑料城价格指数（2010年1月4日=1000）



资料来源：中国钢铁联合网，天风证券研究所

图8：钢材综合价格指数（1994年4月=100）



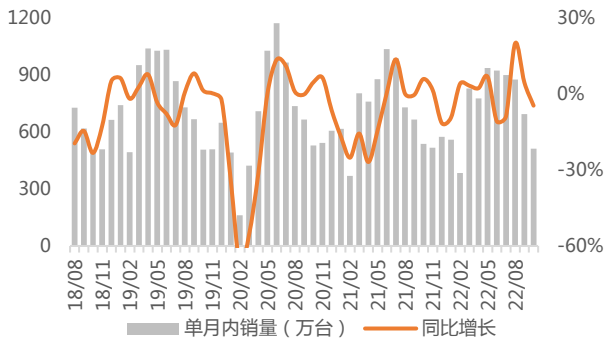
资料来源：Wind，天风证券研究所

## 5. 行业数据

### ➤ 出货端：10月空调内销量增速环比走低，累计增速基本持平

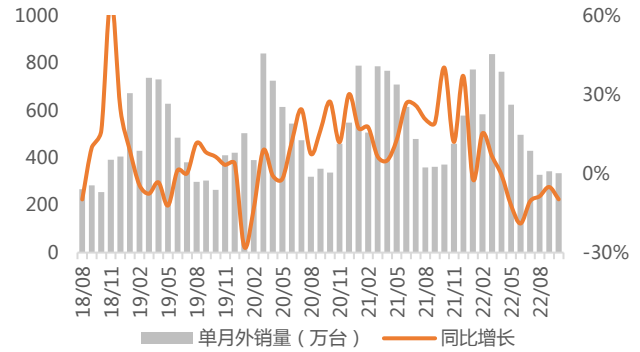
**空调** 22M10 内/外销量分别同比-4.6%/-9.8%，增速环比-9.1/-4.7pct，22M1-M10 内/外销量累计同比增速分别为+0.2%/-4.0%；**冰箱** 22M9 内/外销量分别同比+4.1%/-34.3%，增速环比+4.7/-7.3pct，22M1-M9 内/外销量累计同比增速分别为-3.6%/-17.3%；**洗衣机** 22M9 内/外销量分别同比-6.7%/+5.5%，增速环比+1.0/+6.4pct，22M1-M9 内/外销量累计同比增速分别为-7.8%/-6.9%；**油烟机** 22M9 内/外销量分别同比-13.2%/-40.1%，增速环比-1.3/-7.2pct，22M1-M9 内/外销量累计同比增速分别为-14.5%/-21.4%。

图 9：出货端空调内销月零售量、同比增速



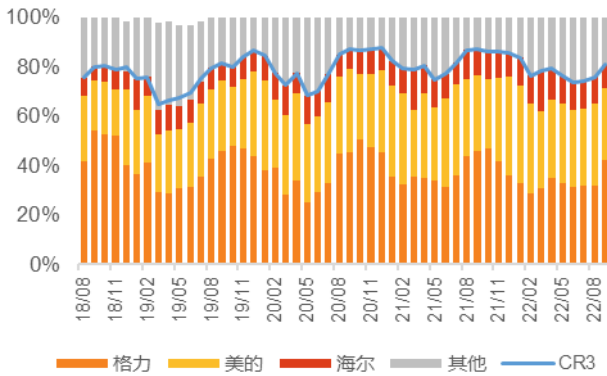
资料来源：产业在线，天风证券研究所  
注：21 年同比增速调整为较 19 年同期增速，下同。

图 10：出货端空调外销月零售量、同比增速



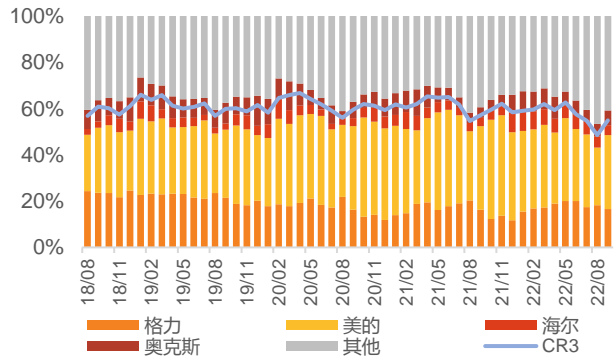
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 11：出货端空调内销分品牌市占率、CR3



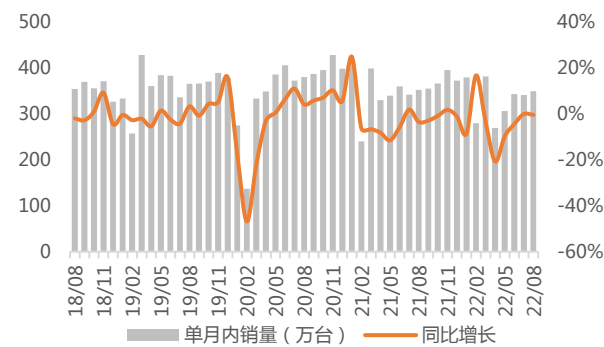
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 12：出货端空调外销分品牌市占率、CR3



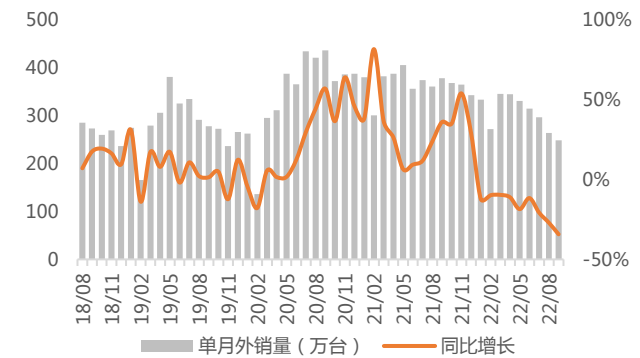
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 13：出货端冰箱内销月零售量、同比增速



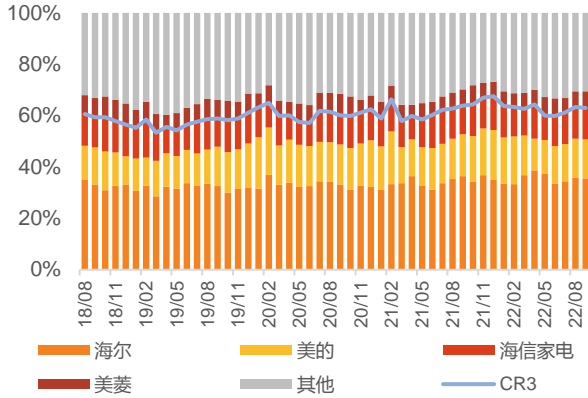
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 14：出货端冰箱外销月零售量、同比增速



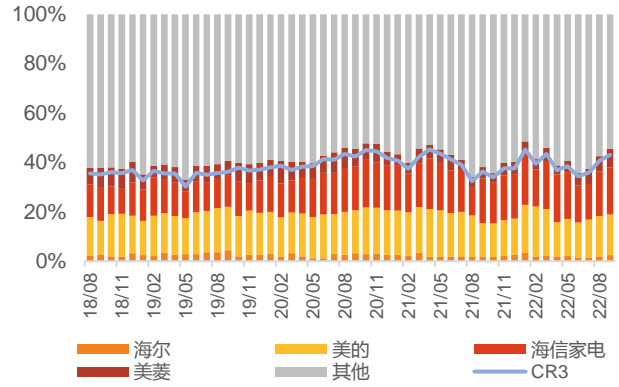
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 15：出货端冰箱内销分品牌市占率、CR3



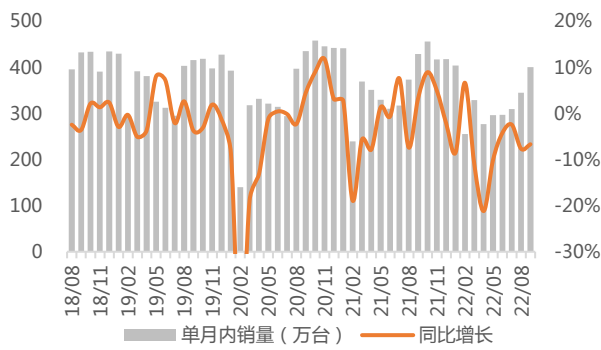
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 16：出货端冰箱外销分品牌市占率、CR3



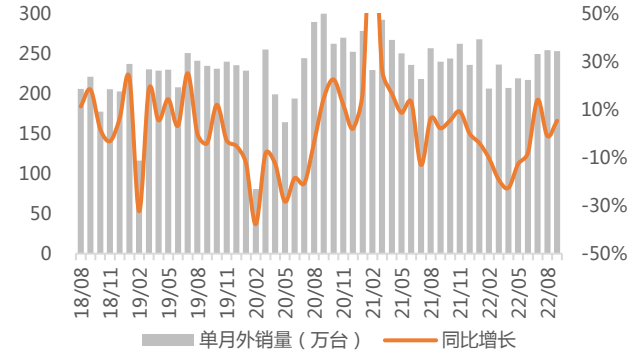
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 17：出货端洗衣机内销月零售量、同比增速



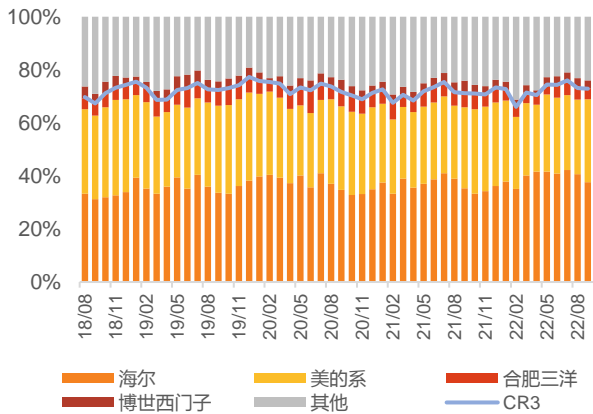
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 18：出货端洗衣机外销月零售量、同比增速



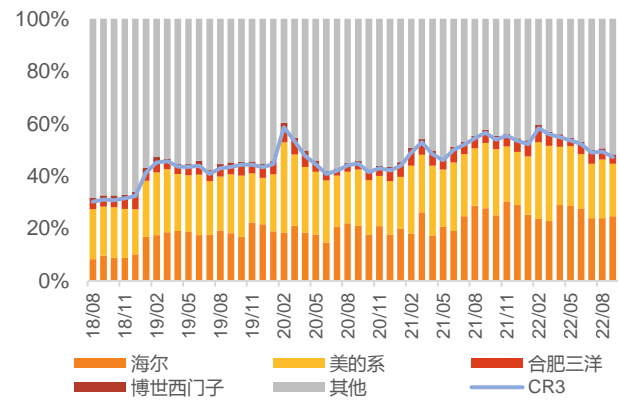
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 19：出货端洗衣机内销分品牌市占率、CR3



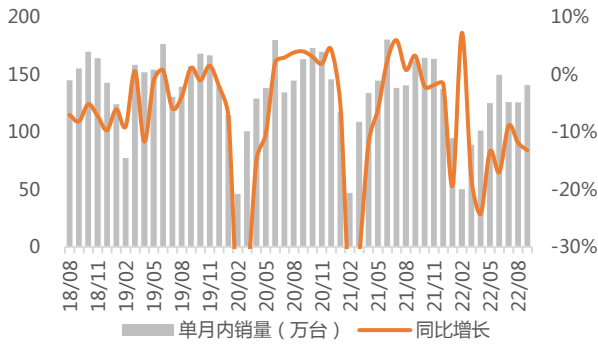
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 20：出货端洗衣机外销分品牌市占率、CR3



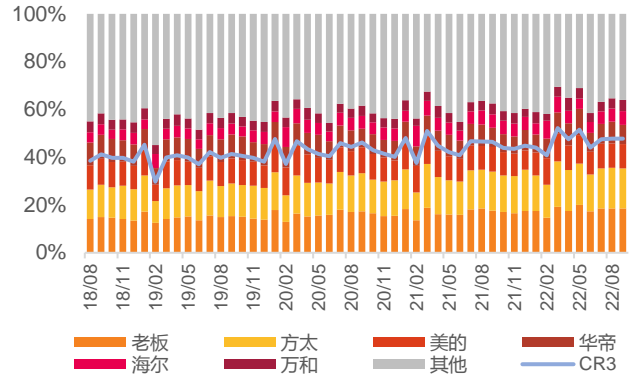
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 21：出货端油烟机内销月零售量、同比增速



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 22：出货端油烟机内销分品牌市占率、CR3



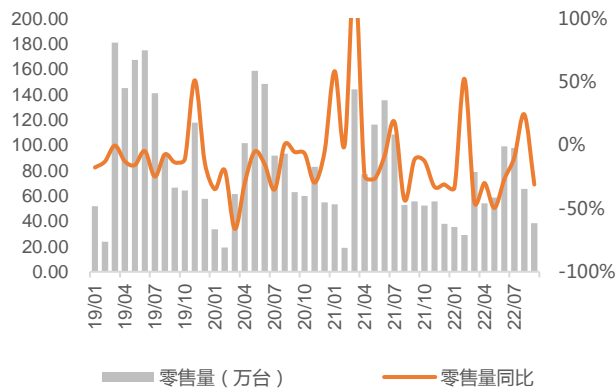
资料来源：产业在线，天风证券研究所

零售端

1) 中怡康数据跟踪

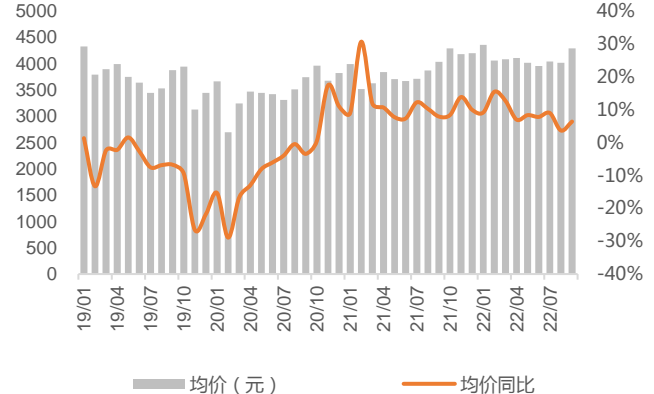
**销量端**，22M9 空/冰/洗/烟机零售量较 21 年同期仍存在缺口，分别-31%/-26%/-32%/-28%；**均价端**，除冰箱外，大家电 22M9 均价较 21 年同期均有一定幅度增长，空/冰/洗/烟机分别+6%/-8%/+8%/+4%；**累计看** 22M1-9 空/冰/洗均价分别+9%/-8%/+11%。

图 23：中怡康空调月零售量、同比增速



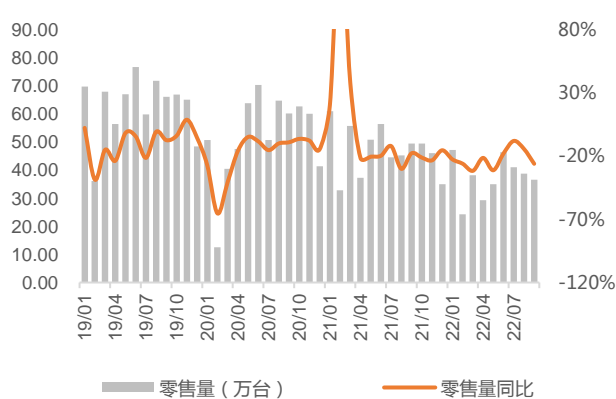
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 24：中怡康空调月均价、同比增速



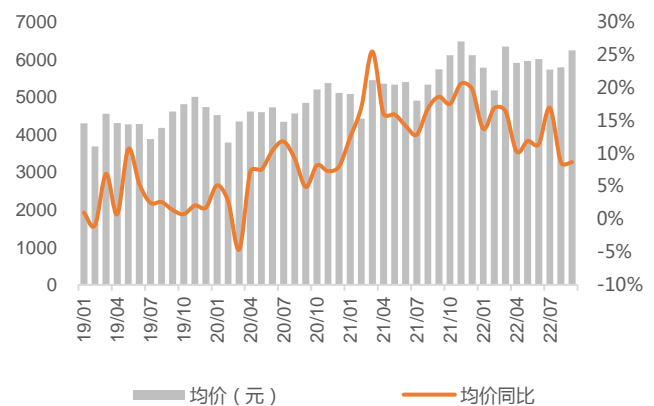
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 25：中怡康冰箱月零售量、同比增速



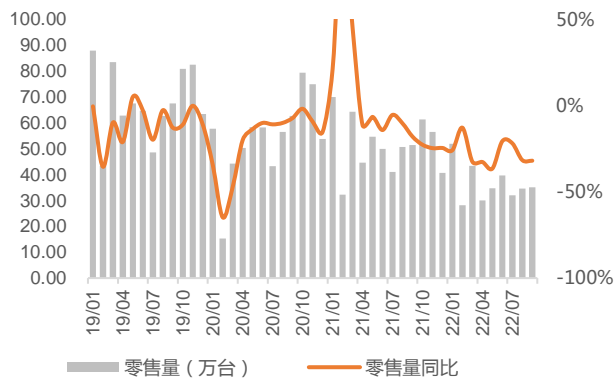
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 26：中怡康冰箱月均价、同比增速



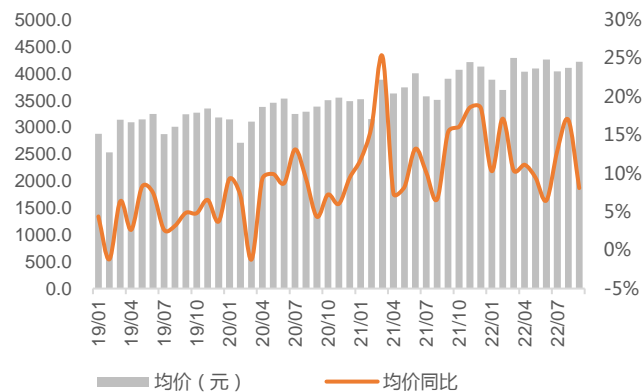
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 27：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



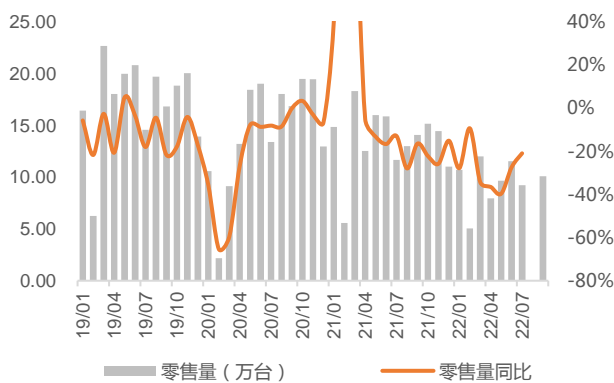
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 28：中怡康洗衣机月均价、同比增速



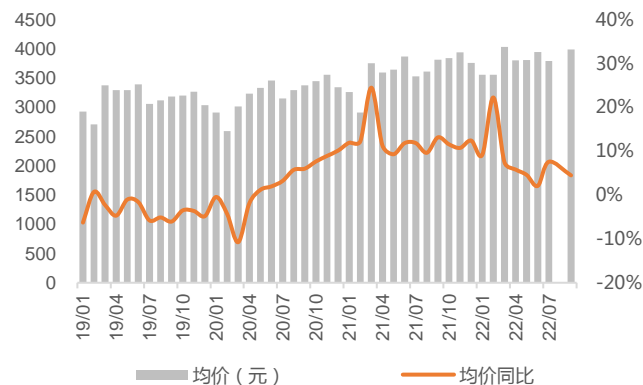
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 29：中怡康油烟机月零售量、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所  
注：22/08 数据缺失，下同。

图 30：中怡康油烟机月均价、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所

## 2) 22W48 奥维数据跟踪

**线上：**22W48 冰箱、冷柜线上销额实现同比增长；22W1-W48 冷柜增速领跑行业，同比+14.6%，空、冰、烟机、集成灶、洗碗机和扫地机实现个位数增长。

**线下：**22W48 所有种类线下销额同比减少；22W1-W48 仅扫地机品类销额实现+15.3%的正增长。

图 31：奥维周度数据

奥维云网 (线上周度)							
品类	零售额累计增速			零售额周度增速			
	22W1-W48 (22/01/01-22/11/27)	22W48 (22/11/21-22/11/27)	22W47 (22/11/14-22/11/20)	22W46 (22/11/7-22/11/13)	22W45 (22/10/31-22/11/6)	22W44 (22/10/24-22/10/30)	
空调	1.2%	-2.1%	4.8%	23.2%	68.2%	-81.8%	
冰箱	1.7%	3.9%	11.1%	-8.3%	74.1%	-78.8%	
洗衣机	-3.0%	-6.4%	-5.4%	-14.9%	46.8%	-80.6%	
冷柜	14.6%	-11.0%	-3.8%	11.0%	55.6%	-37.5%	
油烟机	3.2%	-15.0%	2.2%	2.9%	48.1%	-57.6%	
燃气灶	-0.7%	-19.3%	-6.0%	-4.5%	31.0%	-52.8%	
集成灶	5.6%	-2.9%	-6.6%	-27.3%	49.5%	-81.6%	
洗碗机	9.0%	-5.4%	12.4%	-2.4%	70.4%	-78.2%	
电热水器	-5.3%	-9.7%	10.5%	2.8%	113.8%	-75.0%	
净水器	-9.6%	-19.3%	-6.9%	-16.2%	31.9%	-80.1%	
净化器	-18.7%	-23.2%	-40.4%	-8.3%	2.8%	-73.8%	
扫地机	3.8%	-1.2%	26.4%	1.9%	21.6%	-77.6%	
电饭煲	-7.6%	-34.4%	-4.2%	-20.7%	34.9%	-7.3%	
破壁机	-3.1%	-5.4%	8.6%	-4.8%	18.3%	-32.8%	
彩电	-9.4%	-14.0%	7.3%	-14.3%	32.8%	-81.4%	

奥维云网 (线下周度)							
品类	零售额累计增速			零售额周度增速			
	22W1-W48 (22/01/01-22/11/27)	22W48 (22/11/21-22/11/27)	22W47 (22/11/14-22/11/20)	22W46 (22/11/7-22/11/13)	22W45 (22/10/31-22/11/6)	22W44 (22/10/24-22/10/30)	
空调	-19.4%	-47.4%	-34.4%	-29.9%	-37.0%	-36.5%	
冰箱	-14.6%	-49.3%	-18.6%	-21.7%	-33.8%	-36.2%	
洗衣机	-22.5%	-52.1%	-29.9%	-32.0%	-42.8%	-46.7%	
冷柜	-5.0%	-37.9%	-14.7%	-17.9%	-21.0%	-14.7%	
油烟机	-22.9%	-51.4%	-12.2%	-26.7%	-29.0%	-30.3%	
燃气灶	-20.1%	-54.4%	-16.0%	-31.2%	-32.0%	-28.1%	
集成灶	-14.1%	-53.2%	-10.3%	-21.1%	-38.4%	-22.9%	
洗碗机	-4.5%	-28.3%	9.8%	13.6%	-15.8%	-31.7%	
电热水器	-26.2%	-55.1%	-22.6%	-3.6%	-42.0%	-30.6%	
净水器	-29.5%	-56.4%	-33.7%	-5.8%	-35.5%	-36.0%	
净化器	-41.1%	-45.3%	-38.5%	-39.1%	-52.7%	-63.1%	
扫地机	15.3%	-26.0%	52.7%	-7.9%	27.6%	-20.6%	
电饭煲	-20.0%	-39.02%	-18.3%	-14.3%	-27.6%	-31.8%	
破壁机	-35.9%	-59.4%	-42.0%	-31.8%	-41.9%	-53.6%	
彩电	-25.0%	-49.0%	-18.6%	4.0%	-35.7%	-40.3%	

资料来源：奥维云网，天风证券研究所

## 6. 行业新闻

### ● 12月1日

#### 被申请破产清算!国美电器终究没创出新奇迹

12月1日,据中城院要案中心微博发布,国美电器因拖欠供应商数百万货款,经催要不能偿还,被向北京市第一中级人民法院破产法庭申请破产清算,法院已启动审查。事实上,国美电器本次宣布破产有迹可循,据国美零售披露的财务数据显示,从2016年开始公司业绩就已连续5年大幅下滑,据公司2022年半年报显示,上半年,公司实现营收122.45亿元,同比下滑53.5%,较去年同期腰折;扣非后归属于上市公司股东净利润亏损高达27亿元,同比下滑40.67%。

(来源:中国家电网 <http://news.cheaa.com/2022/1201/614863.shtml>)

### ● 11月26日

#### 美的完成库卡私有化,寒冬之下B端业务更值得期待吗?

11月26日,美的集团披露了关于全面收购KUKA(下称“库卡”)股权并私有化的进展公告。公告显示,截至披露日,库卡已收到境外证券交易所通知,同意库卡终止上市并摘牌,这也宣告着美的集团终于完成了私有化库卡的7年长跑。

根据美的集团今年发布的三季报显示,2022年库卡前三季度订单额达到36.9亿欧元,同比增长36.7%;实现销售收入27.7亿欧元,同比增长17.4%;息税前利润8090万欧元,同比增长77.9%。其中库卡中国表现亮眼,实现收入6.45亿元,同比增长59.1%,占



库卡收入比重的 23%。预计库卡全年实现收入约 36 亿欧元，息税前净利润预计将恢复至 3%左右。

(来源：国家电网 <http://news.cheaa.com/2022/1202/614869.shtml>)

## 7. 投资建议与个股推荐

周五及周末，我们关注到多地防疫政策进一步优化。此前我们在四季度投资展望中指出，防疫政策优化主要利于 1) 线下消费场景，2) 可选属性较强的商品修复。我们认为，在地产托底+防疫优化的正向作用下，叠加海外家电库存可能逐渐得到缓解（海外正值黑五大促周期），23 年家电行业的基本面有望筑底向上。

标的方面：

- 1) 看好业绩韧性强，估值受地产下行压制的白电，推荐【海尔智家】、【美的集团】、【海信家电】、【格力电器】；
- 2) 推荐需求端受地产影响程度较大的【老板电器】、【亿田智能】、【火星人】等；
- 3) 推荐零部件中的【盾安环境】（与机械组联合覆盖）、【三花智控】、建议关注【大元泵业】等；
- 4) 可适度关注疫后可选的弹性标的，推荐【科沃斯】等。

## 风险提示

三方数据偏差风险，疫情扩大，房地产、汇率、原材料价格波动风险等。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	邮编：518000
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-82571995
			邮箱：research@tfzq.com