

2022年12月08日

行业研究

评级：推荐(维持)

研究所

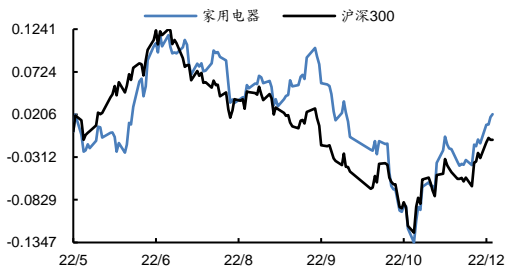
证券分析师：孟昕 S0350522030003
mengx@ghzq.com.cn

政策及成本费用端双重利好，新赛道+新产品+

新市场三大内生增量助力发展

——家电行业 2023 年策略报告

最近走势



行业相对表现

表现	1M	3M
家用电器	9.2%	-4.0%
沪深 300	5.6%	-1.9%

相关报告

《——家用电器行业深度研究：底层技术互通，家电转型新能源汽零助力业绩再增长（推荐）*家用电器*孟昕》——2022-09-24

《——家用电器行业深度研究：解读Z世代的“左右脑”，把握新消费时代家电投资底层逻辑（推荐）*家用电器*杨仁文》——2022-03-12

《——家用电器行业事件点评：海信集团紧抓世界杯出海营销，热门赛事催化电视更新换代需求（推荐）*家用电器*孟昕》——2022-11-23

《——光峰科技（688007）公司深度研究：美好生活系列报告之三——激光显示渔鱼双授，B+C 端比翼齐飞（买入）*电子*孟昕》——2022-11-11

《——海信视像（600060）2022Q3 财报点评：2022Q3 业绩高增，合作徕卡+ULED 升级巩固优势（买入）*黑色家电*孟昕》——2022-11-04

投资要点：

- 外部因素：政策和成本费用端双重利好，助推家电板块发展。**
 - 政策端：**疫情防控政策逐步优化，促进国内经济复苏；房地产调控扶持楼市，利好具备地产后周期属性的大家电品类。
 - 成本费用端：**铜、铝、钢材、塑料件等原材料价格的下调和海运费用的回落缓解了企业成本端压力，美元汇率走高致使汇兑收益增加，三大因素共同助力家电企业业绩端增长。
- 内部因素：新赛道+新产品+新市场，三驾马车拉动家电行业增长。**
 - 新赛道：**优化家庭场景体验，技术创新迭代打开新兴品类发展空间；积极探索布局户外场景，新能源汽零转型助力家电企业业绩增长。
 - 新产品：**
 - a.技术：**巩固产品核心功能的同时发展智能化技术，提效节能推动家电企业转型升级；
 - b.产品形态：**功能精细化和集成化双向发展，布局套系化加快智慧家庭建设；
 - c.生产模式：**互联网技术赋能，数智化生产成行业趋势。
 - 新市场：**
 - a.品牌：**流量明星代言助力打造品牌形象，场景化营销引发消费者情感共鸣；
 - b.渠道：**直播平台崛起零售渠道碎片化加剧，下沉渠道有望成为新增长点；
 - c.用户：**Z世代逐渐成为“新消费”时代主力军，家电行业针对年轻消费群体进行转型布局。
- 内外部因素共同催化，助力家电行业估值提升，维持家电行业“推荐”评级。**外部因素方面，疫情防控优化和地产持续调控两大政策端因素利好家电企业收入规模增长，原材料、海运价格下调和美元升值增厚企业利润空间；内部因素方面，新景气赛道、新产品体系、新市场体系三重增长逻辑共同驱动，推动家电企业发展。当前家电企业估值普遍处于较低水平，未来在内外部因素的共同助力下，家电行业业绩有望实现增长，估值也或将随之提升，维持家电行业“推荐”评级。
- 重点关注个股：**
 - 1) 新景气赛道：**石头科技、科沃斯、光峰科技、比依股份、莱克电气、盾安环境；
 - 2) 新产品体系：**格力电器、美的集团、海尔智家、老板电器；
 - 3) 新市场体系：**火星人、飞科电器、九号公司。
- 风险提示：**新冠疫情反复、房地产政策波动、原材料价格上涨、海运运力紧张、汇率波动、重点关注公司业绩不及预期等。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2022/12/08		EPS			PE			投资 评级
		股价	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E		
新景气赛道										
688169.SH	石头科技	270.26	14.97	12.84	15.55	38.66	21.04	17.38	买入	
603486.SH	科沃斯	81.20	3.51	3.01	3.78	42.05	26.98	21.51	买入	
688007.SH	光峰科技	26.13	0.51	0.44	0.70	66.06	59.43	37.32	买入	
603215.SH	比依股份	16.64	0.64	0.95	1.25	18.01	17.52	13.32	买入	
603355.SH	莱克电气	30.04	0.88	1.65	1.93	33.70	18.24	15.54	买入	
002011.SZ	盾安环境	13.00	0.44	0.94	0.80	31.14	13.85	16.29	买入	
新产品体系										
000651.SZ	格力电器	33.01	4.10	4.64	5.14	9.17	7.11	6.42	买入	
000333.SZ	美的集团	51.75	4.08	4.45	4.87	17.70	11.62	10.63	买入	
600690.SH	海尔智家	24.60	1.38	1.63	1.89	21.20	15.06	13.01	买入	
002508.SZ	老板电器	27.61	1.40	1.94	2.15	25.55	14.22	12.85	买入	
新市场体系										
300894.SZ	火星人	26.96	0.93	1.10	1.34	52.87	24.44	20.06	买入	
603868.SH	飞科电器	74.86	1.47	2.24	2.71	29.54	33.37	27.66	买入	
689009.SH	九号公司	33.91	5.77	6.94	11.39	120.19	48.83	29.76	买入	

资料来源：同花顺 iFinD，国海证券研究所

内容目录

1、 外部因素：政策与成本费用端双管齐下，助推家电板块回暖	7
1.1、 2022 年行情回顾：家电行业整体表现较弱	7
1.2、 政策端扶持有望助力家电企业收入规模提升，成本及费用端回调增厚利润空间	8
1.2.1、 收入端：疫情防控优化促进经济复苏，政策扶持楼市助力大家电销售增长	8
1.2.2、 业绩端：原材料价格、海运费用回落缓解成本端压力，美元升值增厚企业利润	12
2、 内部因素：新赛道+新产品+新市场，三驾马车拉动家电行业增长	15
2.1、 新景气赛道：新兴品类蒸蒸日上，把握渗透率快速提升的成长期	15
2.1.1、 优化居家生活场景体验，技术创新迭代打开新品类成长空间	15
2.1.2、 探索户外使用场景延伸，家电企业开辟新成长曲线	25
2.2、 新产品体系：底层技术为基，新产品形态层出不穷	27
2.2.1、 新技术聚焦用户痛点，智能化和绿色化持续加速	27
2.2.2、 新产品形态更好适配居家生活环境，场景功能集成化引领智能家居生态	30
2.2.3、 新生产模式降本增效，数智化生产成行业趋势	33
2.3、 新市场体系：精准营销+新渠道拓展，适应消费主力代际转变	35
2.3.1、 新品牌营销：内容营销引共鸣，精准营销持续优化	35
2.3.2、 新销售渠道：渠道碎片化增强，下沉渠道或成家电新增长点	38
2.3.3、 新消费人群：Z 世代“后浪”来袭，共同刺激理性左脑+感性右脑的消费品迎来市场机遇	42
3、 家电三季报总结：2022Q3 行业收入增长稳健，清洁电器表现突出	45
3.1、 收入端分析：2022Q3 行业收入平稳增长，清洁电器板块增长较快	45
3.2、 利润端分析：2022Q3 行业利润增速稳健，盈利能力有所恢复	46
3.3、 各子板块：2022Q3 白电、个护小家电、小家电跨境电商和智能短交通板块实现收入业绩双升	48
3.3.1、 白电	48
3.3.2、 黑电及投影	49
3.3.3、 厨电及照明	51
3.3.4、 小家电	52
3.3.5、 小家电跨境电商	57
3.3.6、 智能短交通	58
3.3.7、 上游零部件	58
4、 重点推荐个股	60
5、 风险提示	63

图表目录

图 1: 家电板块 2022 年初至今整体呈下跌趋势	7
图 2: 家电板块在申万 I 级行业中跌幅居前	7
图 3: 2022 年家电板块飞科电器、创维数字、日出东方涨幅居前三	8
图 4: 2022 年家电板块石头科技、极米科技、科沃斯跌幅较大	8
图 5: 2022 年 6 月以来商品房销售同比降幅连月缩窄	11
图 6: 2022 年前三季度, 新兴品类集成灶累计销额实现逆势增长	11
图 7: 11 月 25 日钢材综合价格指数同比-18.83%	12
图 8: 11 月 25 日 LME 铜现货结算价同比-18.75%	12
图 9: 11 月 25 日 LME 铝现货结算价同比-14.40%	12
图 10: 中塑指数 2022 年内呈现稳步下降趋势	12
图 11: 2022H2 海运费用有回落趋势	13
图 12: 受美联储加息影响美元汇率 2022 年整体呈上升趋势	13
图 13: 投影仪成为消费电子中尤其亮眼的细分品类	16
图 14: 投影仪提供沉浸式世界杯观影体验	16
图 15: IDC 预计 2021-2026 年中国 AR/VR 支出规模 CAGR 43.8%	17
图 16: 雷鸟 Air 1S 升级虚拟现实体验	17
图 17: 2022 年线上整体渠道自清洁扫地机器人渗透率预计可达 65.0%	17
图 18: 自清洁技术已成扫地机标配	17
图 19: 扫地机新品聚焦全能款	18
图 20: 扫地机基站再升级	18
图 21: 科沃斯、石头扫地机占据半壁江山	18
图 22: 预计 2022 年洗地机销额突破百亿元	19
图 23: 洗地机滚刷进化出多种形态	19
图 24: 无线蒸汽洗地机步入 3.0 时代	20
图 25: 芙万 Station 洗地机基站升级	20
图 26: 22H1 抖音电商洗地机快速放量	20
图 27: 添可洗地机份额领先	20
图 28: 预计 2022 年集成灶零售额 307 亿元	21
图 29: 2022“双 11”火星人集成灶热销	21
图 30: 美的洗碗机新品注重智能化升级	22
图 31: 洗碗机越来越适应国人使用习惯	22
图 32: 预计 2025 年集成洗碗机零售额达到 32 亿元	22
图 33: 火星人集成洗碗机小空间多功能	22
图 34: 2022M1-M10 淘系、京东、苏宁电商平台空气炸锅销额 59.4 亿元 (同比+112%)	23
图 35: 空气炸锅功能集成化成趋势	23
图 36: 王一博代言厨几空气炸锅	23
图 37: 比依股份积极拓展客户	23
图 38: 2022“双 11”本土品牌销额占比提升	24
图 39: 百胜图、柏翠咖啡机热销且广受好评	24
图 40: 炒菜机器人解决家庭空间小、烹饪时间长等痛点	25
图 41: 添可食万 3.0 Pro 联动饮万实现自动加水等功能, 进一步解放双手	25
图 42: 2022 年全球车载显示市场规模预计可达 177 亿美元	27
图 43: 雷鸟 Air & 理想 L9 跨界合作	27
图 44: 海信视像发布全球首个 8K 激光显示技术方案	28

图 45: 光峰科技布局车载显示领域	28
图 46: 美的元气系列洗烘套装获得行业首个“医护级”认证	28
图 47: 火星降噪技术可实现 48.5dB 的静音体验	29
图 48: 老板电器发布 ROKI 数字厨电	29
图 49: 2022 年 1-5 月国内空调市场 1 级能效产品零售额占比提升至 69%	30
图 50: 极米神灯与生活场景深度融合	31
图 51: 三星画壁融入屏 LS03B 可作装饰画	31
图 52: 城镇宠物犬猫消费市场规模快速增长	32
图 53: “它经济”催生功能各异的宠物电器	32
图 54: 美的推出首款家庭服务机器人小惟	33
图 55: 超过 90% 的家电企业开展了数智化转型探索	34
图 56: 我国灯塔工厂历年新增数量	34
图 57: 美的运用数智技术驱动工厂节能增效	34
图 58: 中国首家绿色再循环互联工厂建成投产	34
图 59: 京东电器官宣肖战为新代言人	35
图 60: 容声冰箱植入《向往的生活》节目	35
图 61: 2022H1 小红书中家电数码行业种草笔记数排名第 4	37
图 62: 2022H1 小红书中家电数码行业笔记互动量排名第 4	37
图 63: 2019-2022 年小红书“家电”相关笔记月累计点赞量逐年上升	37
图 64: 《你是家里的光》宣传图片	38
图 65: 小熊电器“大地食装秀”宣传图片	38
图 66: 从传统综合性电商“人找货”到兴趣电商“货找人”的逻辑转变	39
图 67: 2022“双 11”期间直播电商销售额同比增速亮眼	39
图 68: 2017 年-2021 年直播电商渗透率	39
图 69: 2021 年抖音电商家电品牌入驻数同比增长 230%	40
图 70: 2021 年抖音小家电 GMV 同比增长 407%，大家电 GMV 同比增长 847%	40
图 71: 2022 年 11 月苏宁易购首家旗舰店落地重庆	41
图 72: 2021 年下沉家电市场增速高于整体家电市场	42
图 73: Z 世代矛盾的消费观是理性的左脑和感性的右脑共同运作的结果	43
表 1: 11 月 11 日国务院联防联控机制发布“优化防控 20 条”推动疫情防控再优化	9
表 2: 12 月 7 日国务院联防联控机制发布“新十条”，进一步优化落实疫情防控	9
表 3: 各地积极响应针对防疫措施进行调整	9
表 4: 2022 年相继出台“金融 16 条”和股权融资优化等政策，扶持楼市稳健发展	10
表 5: 路权全面放开有望推动中国/全球电动滑板车需求量级增长 900/1100 万台	26
表 6: 2022H1 中国智慧家庭专利数量走在世界前列	33
表 7: 2022 年家电行业部分流量演员代言统计	36
表 8: 选取家电行业各板块标的公司共 31 家进行统计分析	45
表 9: 家电行业 2022Q3 整体收入增速稳健	46
表 10: 家电行业 2022Q3 归母净利润稳健增长	47
表 11: 家电行业 2022Q3 盈利能力整体有所恢复	47
表 12: 白电板块收入业绩增速稳健，海信家电业绩超预期	49
表 13: 白电板块整体盈利能力提升	49
表 14: 黑电及投影板块收入端承压，利润端高增，海信视像业绩表现突出	50
表 15: 黑电及投影盈利能力短期承压	50
表 16: 厨电及照明板块营收增长稳健，业绩端短期承压	51

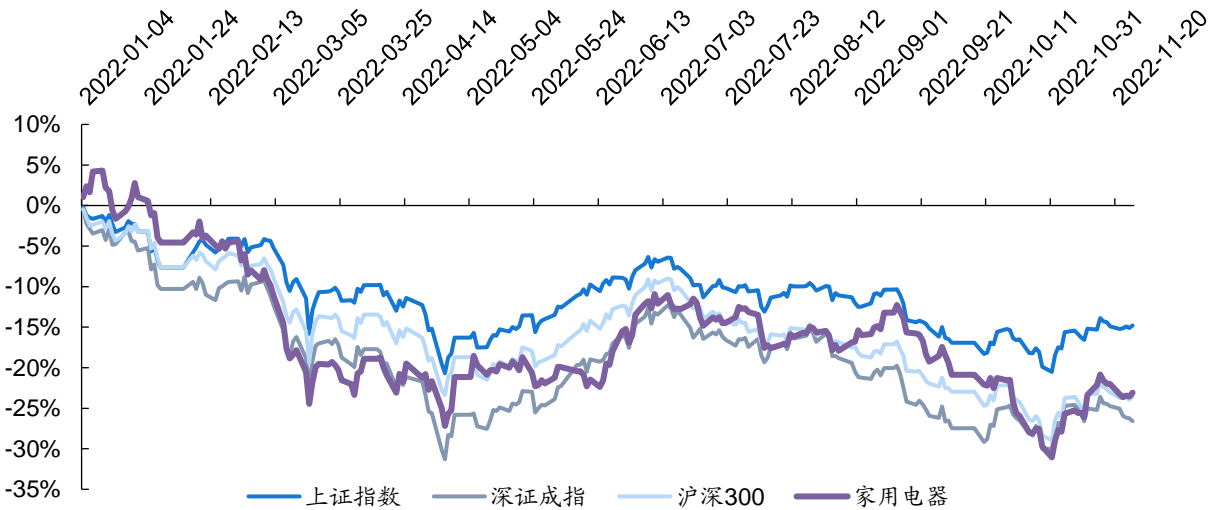
表 17: 厨电及照明板块盈利能力有待提振, 欧普照明净利率逆势增长	52
表 18: 厨房小家电收入业绩短期承压, 比依股份、小熊电器业绩增长超预期	53
表 19: 厨房小家电板块盈利能力有所提升	54
表 20: 个护按摩小家电板块收入平稳增长, 飞科电器业绩表现突出	55
表 21: 个护按摩小家电板块净利率短期承压	55
表 22: 清洁电器板块收入增长较快, 莱克电气业绩表现突出	56
表 23: 清洁电器板块盈利能力承压, 莱克电气净利率大幅提升	57
表 24: 安克创新 2022Q3 收入与利润双升	57
表 25: 九号公司 2022Q3 收入与业绩双升, 费用端短期承压	58
表 26: 上游零部件板块业绩增长快速, 大元泵业业绩高增	59
表 27: 上游零部件板块盈利能力持续增强	59

1、外部因素：政策与成本费用端双管齐下，助推家电板块回暖

1.1、2022 年行情回顾：家电行业整体表现较弱

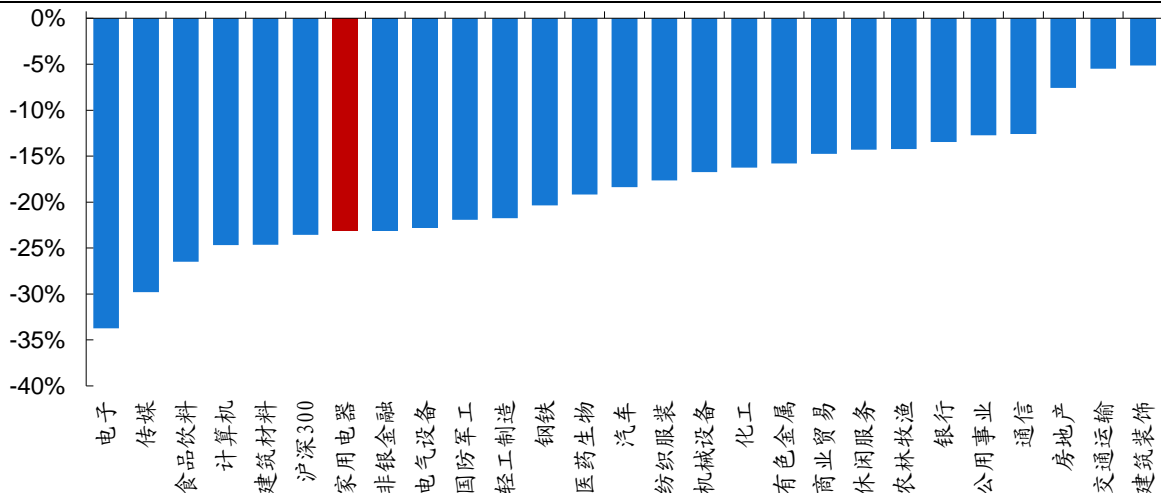
2022 年家电行业年初至今整体呈下跌趋势。受国内疫情反复、地产行业不景气以及海外高通胀和地缘政治因素致使需求较弱的影响，家电板块 2022 年初至今出现较明显的下滑，板块年内跌幅达-23.08%（截至 2022 年 11 月 25 日），表现弱于上证指数-14.78%的跌幅，但强于沪深 300 -23.57%和深证成指-26.61%的跌幅，在申万行业中跌幅居前。

图 1：家电板块 2022 年初至今整体呈下跌趋势



资料来源：同花顺 iFinD，国海证券研究所（数据截至 2022 年 11 月 25 日）

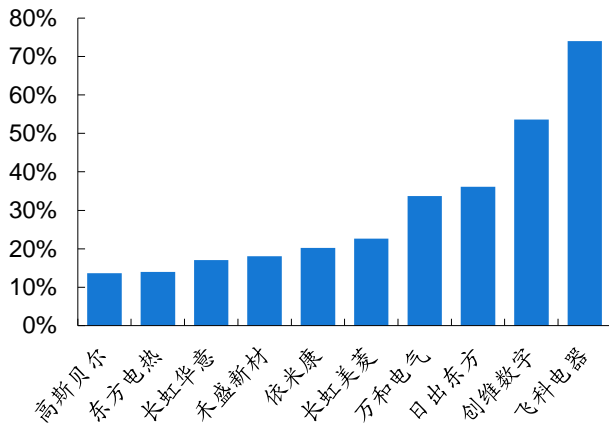
图 2：家电板块在申万 I 级行业中跌幅居前



资料来源：Wind，国海证券研究所（2022/1/4-11/25）

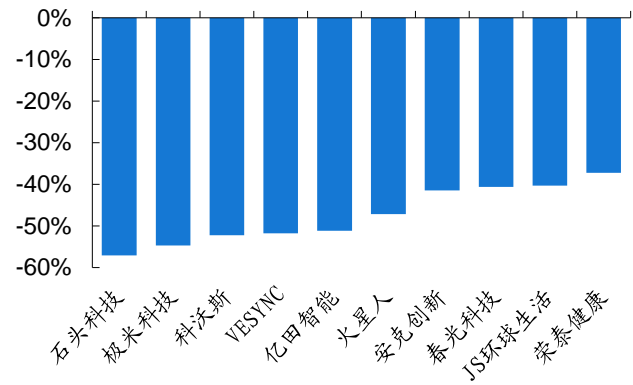
个股方面，基本面表现与股价正相关性较强。截至 2022 年 11 月 25 日，飞科电器、创维数字、日出东方涨幅居前三，石头科技、极米科技、科沃斯等跌幅较大。其中飞科电器股价大幅上涨主要系基本面表现拉动，2022 年前三季度公司归母净利润同比+47.57%，产品中高端转型升级致使价格中枢上移，助力业绩端高速增长。2022 年前三季度，石头科技归母净利润同比-15.85%，出现较大幅度下滑；极米科技归母净利润同比+9.77%，而 2021 年同期增速达+74.99%，业绩端增长放缓明显；二者的股价也在一定程度上受到影响。

图 3：2022 年家电板块飞科电器、创维数字、日出东方涨幅居前三



资料来源：Wind，国海证券研究所（数据截至 2022 年 11 月 25 日）

图 4：2022 年家电板块石头科技、极米科技、科沃斯跌幅较大



资料来源：Wind，国海证券研究所（数据截至 2022 年 11 月 25 日）

1.2、政策端扶持有望助力家电企业收入规模提升，成本及费用端回调增厚利润空间

1.2.1、收入端：疫情防控优化促进经济复苏，政策扶持楼市助力大家电销售增长

1) 疫情防控方面：疫情防控政策持续优化，有效平衡防疫与经济发展。国务院联防联控机制于 2022 年 11 月 11 日和 12 月 7 日相继发布《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知》和《进一步优化落实新冠肺炎疫情防控的措施》，提出了进一步优化和落实新冠防控工作的相关措施，三亚、哈尔滨、山东、北京、上海等多地政府相继响应新政策，对当地疫情管控政策进行调整。我们认为，未来在疫情逐步好转的前提下，全国疫情防控方案有望不断优化，疫情防控与社会经济发展或将得到更好的平衡，家电行业也有望随之受益。

表 1: 11 月 11 日国务院联防联控机制发布“优化防控 20 条”推动疫情防控再优化

	相较第九版防控方案的变动内容摘要
《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施科学精准做好防控工作的通知》	1) 密接人员由 7+3 调整至 5+3 2) 不再判定次密接 3) 取消中风险, 未来仅保留高、中风险 4) 一般不按行政区域展开全员核酸检测 5) 入境人员由 7+3 调整至 5+3 6) 取消入境航班熔断机制以及登机前的核酸检测证明调整为 48 小时内一次核酸检测且阴性

资料来源: 人民日报官方微博, 国海证券研究所

表 2: 12 月 7 日国务院联防联控机制发布“新十条”, 进一步优化落实疫情防控

	防控措施“新十条”优化摘要
《进一步优化落实新冠肺炎疫情防控的措施》	1) 高风险区按楼栋、单元、楼层、住户划定, 不得随意扩大。不得临时封控。 2) 不按行政区域开展全员核酸检测, 缩小范围, 减少频次。不开展落地检。 3) 除养老院、福利院、医疗机构、托幼机构、中小学等特殊场所外, 其他场所不查验核酸检测阴性证明和健康码。 4) 具备居家隔离条件的无症状感染者、轻型病例、密切接触者可居家, 也可选择集中隔离。 5) 高风险区连续 5 天无新增感染者, 及时解封。 6) 优化接种服务, 提高老年人疫苗接种率。 7) 非高风险区不得限制人员流动, 不得停工、停产、停业。 8) 严禁封堵消防通道、单元门、小区门。 9) 没有疫情的学校开展正常线下教学, 有疫情的学校精准划定风险区域。

资料来源: 人民日报官方微博, 国海证券研究所

表 3: 各地积极响应针对防疫措施进行调整

发布日期	地区	政策变动摘要
11.11	湖南省怀化市	对原已判定的“次密接者”解除管控措施, 不再判定密接的密接; 对市域内非密切接触者中的红码人员及时进行“解码”。
11.11	海南省三亚市	取消原定于次日开展的三亚市辖区内全体居民和游客的核酸检测。
11.13	吉林省延吉市	延吉市将于 11 月 14 日起停止全员核酸检测工作。
11.16	哈尔滨市	从即日起恢复旅行社及在线旅游企业经营进出哈尔滨市南岗区、双城区、道里区、香坊区、阿城区、尚志市、道外区、五常市、松北区跨省团队旅游及“机票+酒店”业务。
12.4	山东省	次日零时起取消交通场站、港口码头、高速卡口等场所强制性核酸检测“落地检”要求。
12.6	贵州省	即日起开始执行六项提示, 其中包括“取消机场、火车站、高铁站、长途客运站、公路防疫服务点等场所强制性核酸检测”。
12.7	北京市	对进返京人员不再执行查验核酸检测阴性证明和健康码等防控措施, 抵京后不再执行落地三天三检
12.7	上海市	对符合居家隔离条件的密切接触者, 由“5 天集中隔离医学观察+3 天居家隔离医学观察”调整为“5 天居家隔离医学观察”; 来沪返沪人员抵沪后不再实施“落地检”“三天三检”和“第 5 天进行 1 次核酸检测”; 未开展“落地检”“三天三检”的, 不再对其“随申码”赋黄码。

资料来源: 新京报, 哈尔滨日报, 北京日报, “上海发布”微信公众号(上海市人民政府新闻办微信平台), 澎湃新闻, 山东省、贵州省卫健委官网, 国海证券研究所

2) 房地产方面: 政策持续调控扶持楼市, 助推大家电品类销售回暖。

相继出台“金融 16 条”和股权融资优化等政策, 扶持地产行业稳健发展。2022 年 11 月 13 日, 央行与银保监会共同发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》(简称“金融 16 条”), 具体包括保持房地产融资平稳有序、积极做好“保交楼”金融服务、加大住房租赁金融支持力度等 6 方面共计 16 条措施; 11 月 28 日, 证监会新闻发言人在答记者问时称, 恢复上市房企和涉房上市公司再融资, 决定在股权融资方面调整优化涉房企业 5 项措施; 我们认为, 伴随着宽松性政策的持续加码, 地产行业有望实现持续稳健发展。

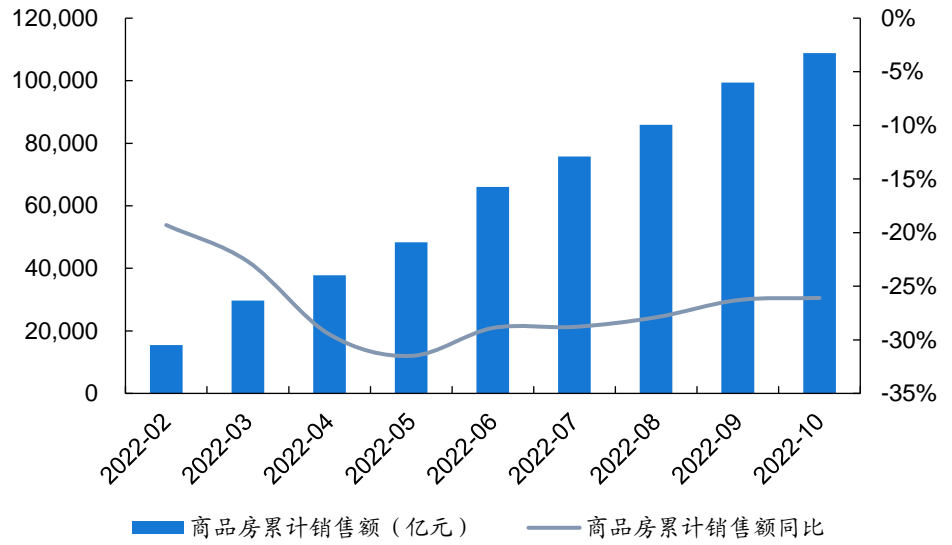
表 4: 2022 年相继出台“金融 16 条”和股权融资优化等政策, 扶持楼市稳健发展

日期	有关部门	主要内容
11 月 28 日	证监会	在股权融资方面调整优化涉房企业 5 项措施: 恢复涉房上市公司并购重组及配套融资、恢复上市房企和涉房上市公司再融资、调整完善房地产企业境外市场上市政策、进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用、积极发挥私募股权投资基金作用。
11 月 13 日	央行、银保监会	涉及保持房地产融资平稳有序、积极做好“保交楼”金融服务、积极配合做好受困房地产企业风险处置、依法保障住房金融消费者合法权益、阶段性调整部分金融管理政策、加大住房租赁金融支持力度等 6 方面, 共 16 条具体措施。
11 月 8 日	银行间市场交易商协会	在人民银行的支持和指导下, 交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具(“第二支箭”), 支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。
9 月 30 日	财政部、税务总局	2022.10.1-2023.12.31, 对出售自有住房并在现住房出售后 1 年内在市场重新购买住房的纳税人, 对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。
9 月 29 日	央行、银保监会	2022 年 6-8 月份新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市, 在 2022 年底前, 阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。
9 月 8 日	国常会	支持刚性和改善性住房需求, 因城施策运用政策工具箱中多项工具。
8 月 31 日	国常会	支持刚性和改善性住房需求, 地方要“一城一策”用好政策工具箱, 灵活运用阶段性信贷政策和保交楼专项借款。
8 月 24 日	国常会	允许地方“一城一策”灵活运用信贷等政策, 合理支持刚性和改善性住房需求。

资料来源: 北京日报, 财政部官网, 南京房协官方微信公众号, 新京报, 财联社, 银行间市场交易商协会官网, 新华社, 央行官网, 国海证券研究所

房地产销售同比降幅连月缩窄, 政策红利逐步释放有望加速行业迎来拐点。尽管政策端持续发力, 但其具体落实以及市场信心的修复仍需时间, 目前地产行业终端需求仍有待提振。2022 年 10 月, 国内商品房累计销售额同比-26.10%, 降幅环比-0.2pct, 自 2022 年 6 月以来连续收窄。我们认为, 未来伴随政策端扶持力度加码和前期调控方案的落地, 市场信心或将逐步恢复, 地产板块有望回暖。

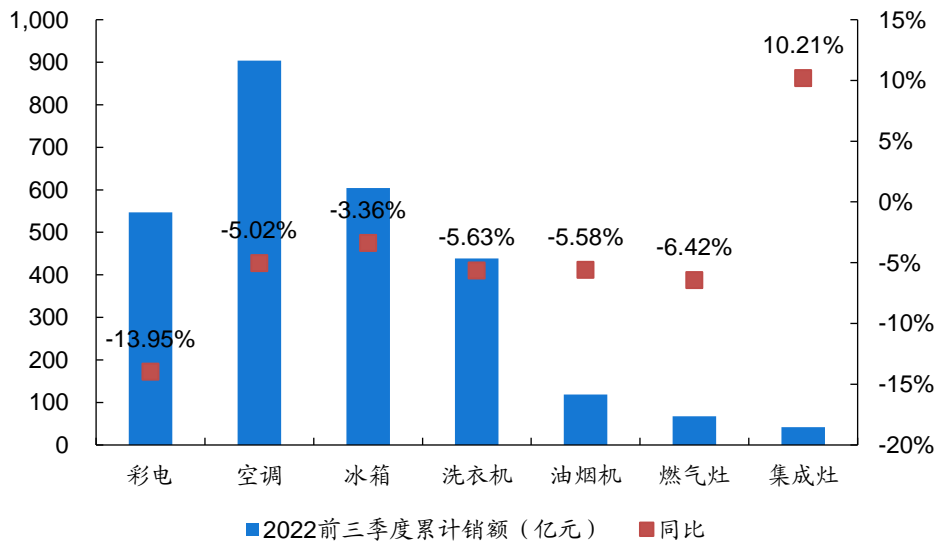
图 5: 2022 年 6 月以来商品房销售同比降幅连月缩窄



资料来源: 同花顺 iFinD, 国海证券研究所

传统大家电受房地产市场拖累表现疲软, 新兴品类集成灶逆势增长。由于白电、厨电、黑电等大家电具备较强的地产后周期属性, 2022 年受地产行业不景气的影响, 品类整体销售表现均较弱。根据奥维云网数据, 冰箱、空调、洗衣机、彩电、油烟机、燃气灶、集成灶 2022 年前三季度累计销售额同比变动分别为-3.36%、-5.02%、-5.63%、-13.95%、-5.58%、-6.42%、+10.21%, 大部分出现一定程度下滑, 新兴集成灶实现较快增速, 或系品类处于渗透率较低的发展初期, 渗透率加速提升助力品类实现逆势增长。我们认为, 随着未来地产行业景气度的逐步提升, 有望带动白电、黑电及厨电板块的估值修复, 并为业绩端的增长提供助力, 或将实现戴维斯双击。

图 6: 2022 年前三季度, 新兴品类集成灶累计销额实现逆势增长



资料来源: 奥维云网, 国海证券研究所

1.2.2、业绩端：原材料价格、海运费用回落缓解成本端压力，美元升值增厚企业利润

成本端：原材料和海运价格持续回落，企业成本端压力有望进一步缓解。

原材料价格降幅明显，逐步回落至合理区间。家电企业主要涉及的钢、铜、铝、塑料四大类原材料近期价格下调趋势明显，截至 2022 年 11 月 25 日，LME 铜现货结算价为 8070.00 美元/吨，同比-18.75%，年内跌幅达-16.74%；LME 铝结算价为 2346.00 美元/吨，同比-14.40%，年内跌幅达-16.39%；钢材综合价格指数达 108.47 点，同比-18.83%，年内跌幅达-17.64%；中国塑料城价格指数达 870.82 点，同比-15.85%，年内跌幅达-12.07%。我们认为，未来随着疫情对原材料供应端产能影响的不断弱化以及政府部门的及时监测调控，原材料价格或将实现稳中有降，家电企业成本端压力有望持续得到缓解。

图 7：11 月 25 日钢材综合价格指数同比-18.83%

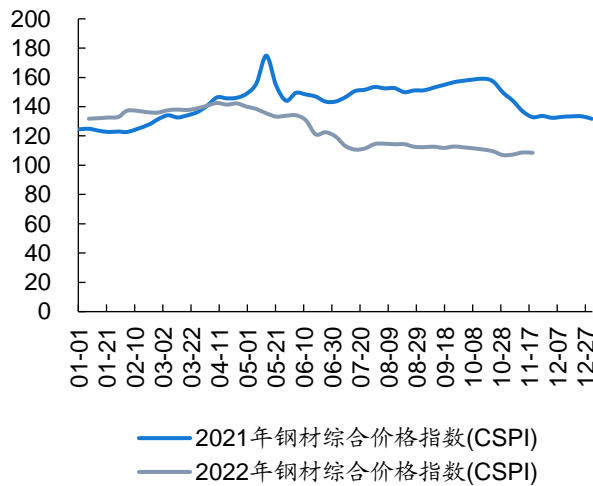
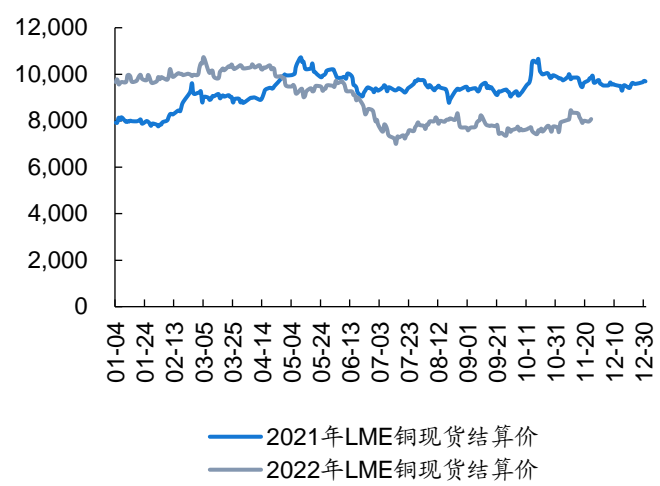


图 8：11 月 25 日 LME 铜现货结算价同比-18.75%



资料来源：同花顺 iFinD，国海证券研究所（数据截至 2022 年 11 月 25 日）

资料来源：同花顺 iFinD，国海证券研究所（数据截至 2022 年 11 月 25 日）

图 9：11 月 25 日 LME 铝现货结算价同比-14.40%

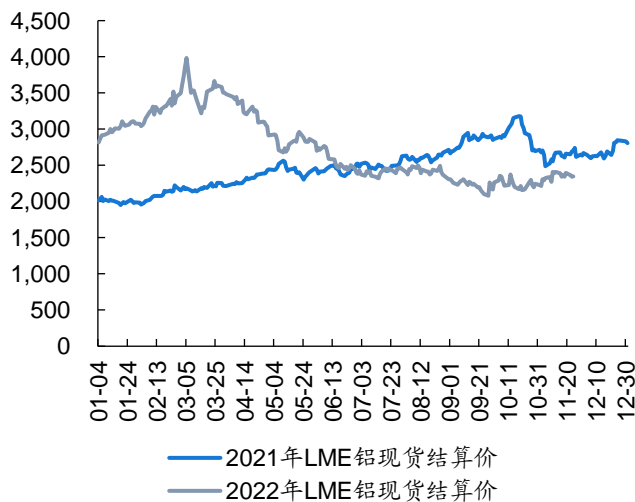
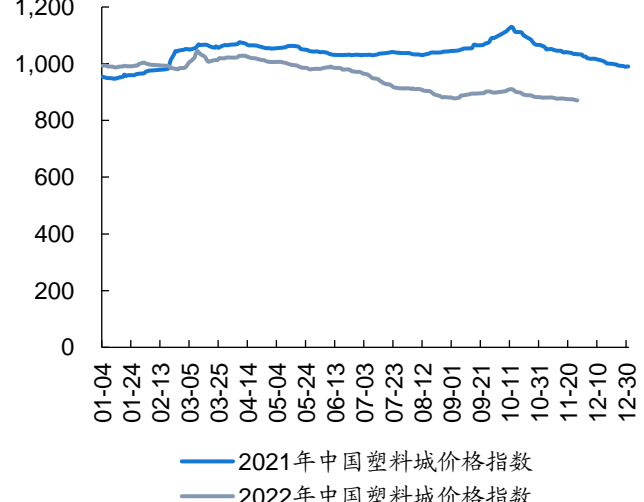


图 10：中塑指数 2022 年内呈现稳步下降趋势

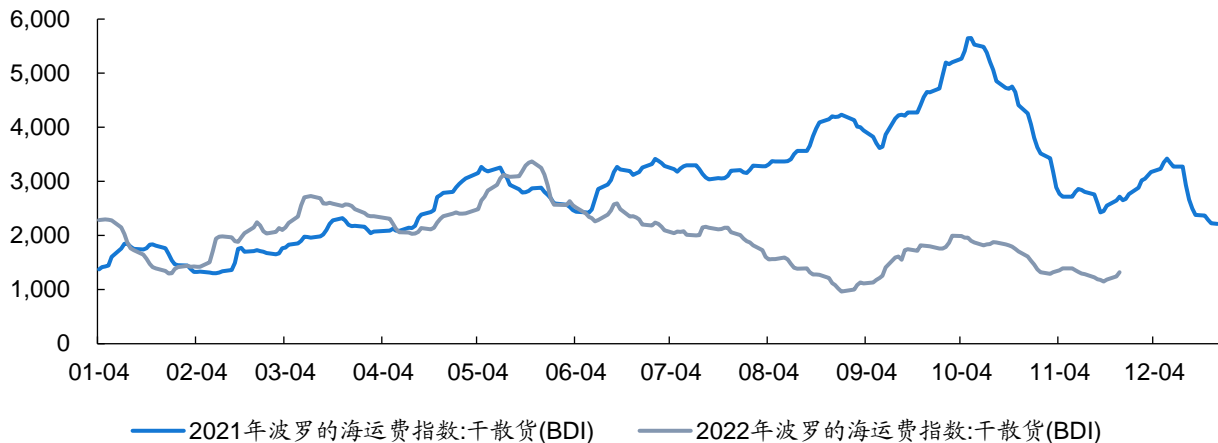


资料来源：同花顺 iFinD，国海证券研究所（数据截至 2022 年 11 月 25 日）

资料来源：同花顺 iFinD，国海证券研究所（数据截至 2022 年 11 月 25 日）

运力紧张大幅推高海运费，2022H2 价格有回落迹象。2021 年受疫情影响，全球供应链流通速度减缓，集装箱短缺以及运力下降致使海运费大幅提升，波罗的海运费指数 (BDI) 2021 年内涨幅最高达+313.62%。伴随 2022 年疫情逐步好转，运力逐渐恢复，海运费也随之回调。截至 2022 年 11 月 25 日，波罗的海运费指数 (BDI) 达 1324.00，同比-50.56%，年内跌幅达-40.28%，均出现较大幅度下调。我们认为，未来伴随着全球供应链的进一步恢复，海运费有望逐步走低，涉及海外业务的企业成本端压力或将再次缓解。

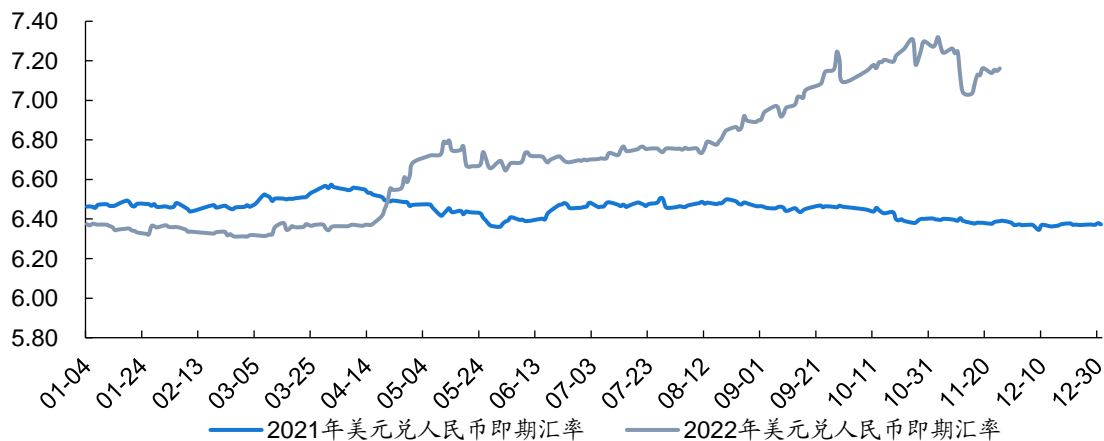
图 11: 2022H2 海运费有回落趋势



资料来源：同花顺 iFinD，国海证券研究所（数据截至 2022 年 11 月 25 日）

费用端：美元汇率走高致使汇兑收益增加，利好企业业绩端表现。截至 2022 年 11 月美联储已完成 6 次加息，年内累计加息达 375 点，持续较大幅度加息推高美元汇率。截至 2022 年 11 月 25 日，美元兑人民币即期汇率为 7.1615，同比+12.08%，年内涨幅达+12.37%，人民币汇率出现较大幅度贬值。近期海外消费受高通胀和地缘政治因素影响短期疲软，导致涉及海外业务的企业销售收入下滑，并使其利润端承压；而美元升值则致使汇兑收益增加，增厚了公司利润，在一定程度上有效的对冲了外部因素对企业业绩端的压力。我们认为，未来高通胀背景下美联储或将持续加息，美元汇率有望维持高位，家电企业海外业务业绩端有望持续受益。

图 12: 受美联储加息影响美元汇率 2022 年整体呈上升趋势



资料来源：同花顺 iFinD，国海证券研究所（数据截至 2022 年 11 月 25 日）

综上所述，我们认为未来在政策和成本费用端利好因素的共同催化下，家电行业整体收入和业绩表现有望迎来改善。1) 收入端：疫情防控优化促进内需增加和经济恢复，进而助力家电企业收入规模增长；地产板块景气度有望回暖利好大家电品类。2) 业绩端：原材料和海运价格走低缓解成本端压力，美元汇率走高提升企业汇兑收益，成本费用端三大因素共同增厚公司利润。

2、内部因素：新赛道+新产品+新市场，三驾马车拉动家电行业增长

2.1、新景气赛道：新兴品类蒸蒸日上，把握渗透率快速提升的成长期

新消费时代已然到来，“品质生活、解放双手”成为消费关键词，具备这些属性的家电新赛道进入成长期。1) 居家场景下，大屏办公、学习、娱乐需求刺激高性价比智能投影崛起，虚拟现实技术快速发展为AR/VR相关产品开辟广阔成长空间；解放双手的诉求下扫地机、洗地机、炒菜机等小家电受到“懒人”消费者欢迎；当独居成为一种生活态度，有限的厨房空间下，集成灶、集成洗碗机、空气炸锅等具备集成属性的家电备受青睐；疫情环境使居家时间延长，年轻人对于品质生活的追求催化咖啡机等赛道快速升温。2) 与此同时，家电企业将产品使用场景由室内拓展到户外，智能短交通解决短途出行难题，与“懒人”一拍即合；车载观影将娱乐深度融入生活成为新热点；新能源汽车高热度使相关零部件行业迅速成长。

把握新兴赛道渗透率迅速提升的市场机遇，营收及业绩弹性较大的专业龙头有望较大程度享受行业红利，传统家电企业也将开辟新成长曲线，广泛业务布局增强经营韧性。

2.1.1、优化居家生活场景体验，技术创新迭代打开新品类成长空间

(1) 黑电及智能投影

➤ 智能投影

伴随新消费时代到来与技术创新迭代，高性价比的智能投影正在崛起。1) 性能方面：产品向高流明、高清晰度方向升级，AI智慧感应调光、运动补偿、自动避障等功能不断优化，据洛图科技数据，预计2022年自动入幕和画面避障功能销量涨幅超一倍，语音技术渗透率超65%。2) 形态方面：正突破传统的机器外观，如极米神灯实现“智能投影+吸顶灯+音响”三合一，未来或将与落地灯、衣柜等家具实现深度融合。3) 价格方面：与均价近万元的大屏液晶电视相比，投射出100英寸画面的智能投影仪均价仅3000元，带来沉浸感体验的同时具备更高的性价比。

市场仍处早期，供需双侧推动行业步入发展快车道。1) 需求端：营销助推消费者教育不断深入，疫情催生居家大屏办公、学习、娱乐需求，既“好玩”又“好用”的投影走入大众视野。2) 供给端：技术升级叠加使用场景拓展，高性能+影音娱乐+沉浸式游戏体验吸引消费者，有望实现较快增长。据洛图科技数据，预计2022年全球投影仪出货量1580万台（同比+14%）；中国市场预计850万台（同比+16%），其中智能投影市场销量或将超过600万台（同比+23%），

2023/2024 年分别同比+19%/+15%。

图 13: 投影仪成为消费电子中尤其亮眼的细分品类



资料来源: 洛图科技公众号

图 14: 投影仪提供沉浸式世界杯观影体验



资料来源: 极米投影公众号

新“玩家”涌入加剧市场竞争，极米龙头优势较稳固。目前家用投影主要“玩家”包括国内品牌极米、峰米、坚果、小米、当贝，海外品牌爱普生、日电、索尼、明基等。伴随供应链成熟度提升、用户认知增长、产品渗透率提升，或有更多厂商进入家用投影市场。据洛图科技数据，2022H1 投影出货整体市场 TOP4 品牌分别为极米、坚果、爱普生和峰米，合计份额 28.1%，其中极米出货量份额超过 10%。由于具备自研光机能力，拥有渠道铺设及高端产品先发优势，叠加较高的品牌知名度使极米在增量用户获取中占优，2022 年“双 11”全网 GMV 超 8 亿元，单品总销售量 19 万台。

➤ AR&VR

AR/VR 打破虚实边界，政策支持消费级 AR 赛道升温。1) 政策端: 2022 年 11 月工信部等联合印发《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划(2022-2026 年)》，力求在三维化、虚实融合沉浸影音关键技术重点突破，并提出到 2026 年我国虚拟现实产业总体规模超过 3500 亿元，虚拟现实终端销量超过 2500 万台的整体目标。2) 市场规模与空间: 根据 IDC 2022 年 5 月发布的《全球增强与虚拟现实支出指南》，2021 年全球 AR/VR 总投资规模 146.7 亿美元，2026 年有望增至 747.3 亿美元 (CAGR 38.5%)，中国市场 5 年 CAGR 预计 43.8%。2022H1 中国 AR/VR 出货分别为 2.8/55.8 万台，市场整体出货 58.6 万台，消费者市场出货占比持续提升。

黑电头部企业厚积薄发，进行前瞻性布局，引领科技+消费品创新结合。从 AR 眼镜到 VR 一体机再到 XR 视频直播平台建设，黑电企业积累底层技术支持元宇宙形态。TCL 电子孵化雷鸟创新专注 AR 领域，2022 年 4 月雷鸟上市定位于消费级娱乐大屏智能眼镜产品雷鸟 Air，后与元宇宙工具平台 720 云达成战略合作，围绕 XR 内容生态建设展开合作，10 月发布雷鸟 Air 眼镜的升级版 Air 1S。2022 年“双 11”期间雷鸟 AR 眼镜在天猫+京东双平台 AR 品类总销量/总销额双第一，销售额环比 618 全周期提升 484%。

图 15: IDC 预计 2021-2026 年中国 AR/VR 支出规模 CAGR 43.8%

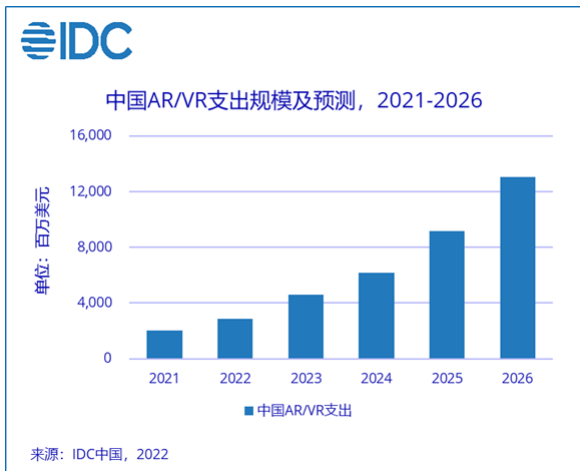


图 16: 雷鸟 Air 1S 升级虚拟现实体验



资料来源: IDC 中国

资料来源: 雷鸟 XR 公众号

(2) 清洁电器

➤ 扫地机

功能优化致力于解放双手, 懒人经济助推扫地机市场发展。 1) **产品功能:** 据奥维云网《2022 年中国扫地机器人消费趋势洞察报告》指出, 融合集尘、除菌功能的扫地机增长迅速, 消费者青睐扫地+拖地+清洁等多步骤功能集于一体的产品, 智能感应扫地机渗透率逐年上升。 2) **市场规模与空间:** 据奥维云网数据, 2022M1-M10, 扫地机累计销量/销额分别为 261.0 万台/80.3 亿元, 分别同比 -20.5%/+12.0%, 均价明显提升 (同比+40.8%), 呈高端化趋势。奥维云网预测 2022 年扫地机行业销量/销额 462 万台/134 亿元, 前瞻研究院预测 2023 年中国扫地机市场规模或将达到 162 亿元, 2026 年有望突破 281 亿元, 成长空间广阔。

图 17: 2022 年线上整体渠道自清洁扫地机器人渗透率预计可达 65.0%

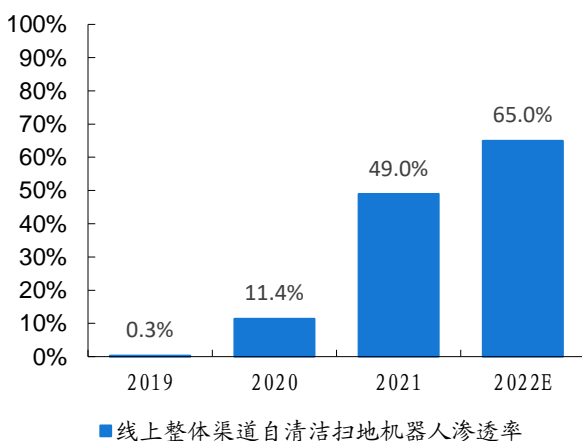
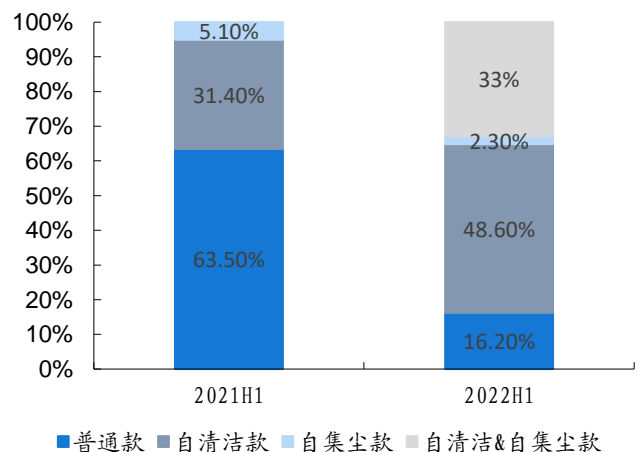


图 18: 自清洁技术已成扫地机标配



资料来源: 奥维云网, 京东智能制造平台, 国海证券研究所

资料来源: 奥维云网, 国海证券研究所

高端集成&简配全能双线并行，产品升级仍具想象空间。1) **高端集成:**新品“叠buff”功能升级，树立高端品牌形象。2022年3月石头发布高端旗舰新品 G10S 系列，9月科沃斯推出顶配旗舰款 X1 PRO OMNI，AI、交互、清洁、基站等全面升级，体现强劲产品力，维持高端品牌调性。2) **简配全能:**全能基站高单价限制潜在用户群体扩容，头部品牌推出降价简配款以拓宽产品价格带。2022年3月石头发布中端自集尘新品 T8 系列进行价格下探，5月科沃斯子品牌 yeedi（一点）推出 yeedi kk 布局中低端，功能稍作精简但仍具全能属性，匹配细分群体需求，打开增量市场。3) **放眼未来:**洗地机器人形态虽已出现，但产品真正实现自动化+去重污仍需完善。奥维云网报告提出，打造家庭清洁中心，扫地机与吸尘器、洗地机共用基站或值得尝试。

图 19: 扫地机新品聚焦全能款

产品策略	机型	品牌	定价	卖点
全能产品SKU扩容	X1 PRO OMNI	科沃斯	5599	顶配旗舰款
	G10S AUTO	石头	3799	G10S吸力、避障低配版
	X10	追觅	4599	豪华版旗舰
补全产品空白	H11+	海尔	2990	性价比之选
	U200	UWANT	3699	热水洗拖布
产品迭代	J3	云鲸	4699	扫拖一体 鲸灵托管模式

资料来源: 奥维云网

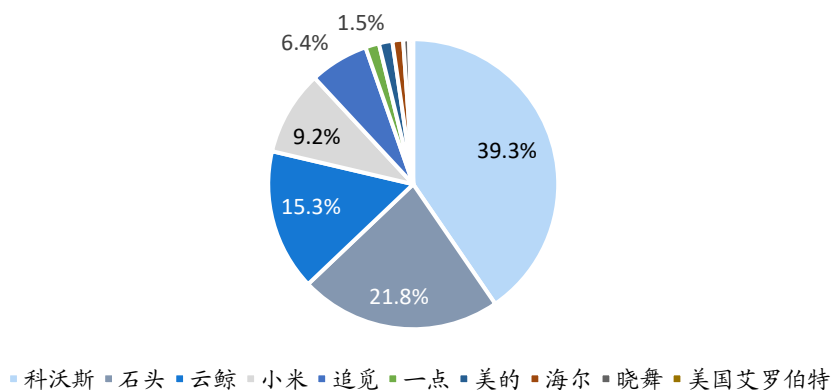
图 20: 扫地机基站再升级



资料来源: 奥维云网

行业集中度提升，科沃斯、石头龙头地位稳固。头部品牌筑起技术与专利护城河，营销加码品牌知名度提升；新兴品牌入局难度增加，一点、晓舞脱颖而出跻身 TOP10。根据奥维数据，2022M1-M10 扫地机线上销售额 TOP5 品牌分别为科沃斯、石头、云鲸、小米、追觅，CR5 高达 92%（同比+7pct），行业集中度进一步提升。科沃斯、石头占据半壁江山，2022年“双11”期间，科沃斯机器人成交额 18.9 亿元（同比+20%），基站类地宝成交台数同比+49%。

图 21: 科沃斯、石头扫地机占据半壁江山

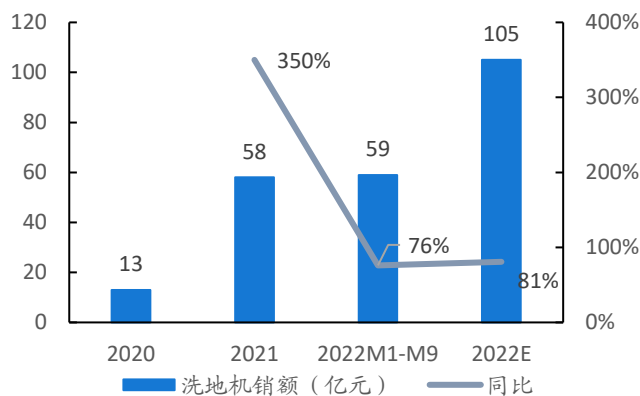


资料来源: 奥维云网, 国海证券研究所 (数据统计 2022M1-M10 扫地机线上销售额)

➤ 洗地机

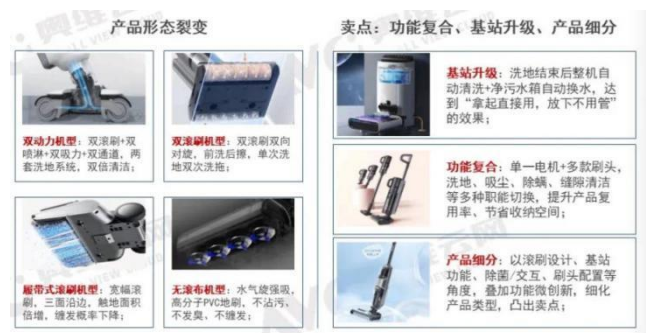
深耕“扫拖吸+自清洁”，2022年有望突破百亿规模。1) 产品功能：2022年已基本实现软硬地板兼顾，干湿垃圾同时清理，并在滚刷上作出较明显升级，出现了双滚刷、无滚布地刷、履带式滚刷等多种产品形态。2) 市场规模与空间：据奥维数据，2022M1-M9洗地机累计销售额59亿元（同比+76%），预计2022年销售额105亿元（同比+81%）。

图 22：预计 2022 年洗地机销售额突破百亿元



资料来源：奥维云网，国海证券研究所

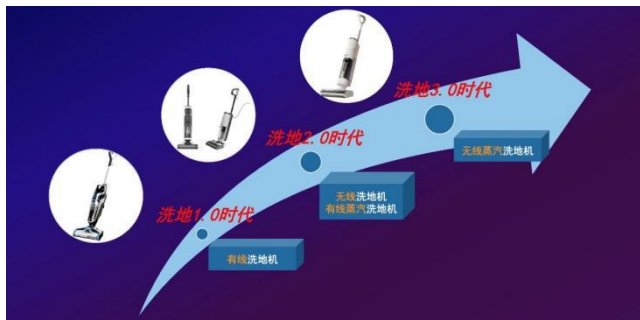
图 23：洗地机滚刷进化出多种形态



资料来源：奥维云网

无线蒸汽洗地机开启行业 3.0 时代，基站自动化升级解决清洗痛点。1) 无线蒸汽洗地机：2022年8月安克创新子品牌悠飞马赫推出无线蒸汽洗地机 V1 Ultra，随后追觅推出 T12，添可推出芙万 Steam2.0，实现高温清洁除菌，针对性解决养宠一族、重度清洁爱好者、精致宝妈等核心用户需求，有望进一步打开市场。2) 基站升级：人工排污换水始终是洗地机产品的痛点，无法真正解放双手。2022年9月发布芙万 Station 洗地机“空间站”，实现自动补水、排污、冲洗、自清洁等新功能。我们认为，这次迭代为未来洗地机器人产品的推出奠定了良好基础。

图 24: 无线蒸汽洗地机步入 3.0 时代



资料来源: 奥维云网

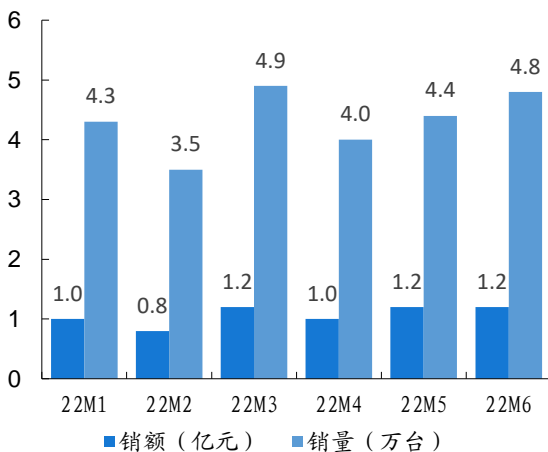
图 25: 芙万 Station 洗地机基站升级



资料来源: 添可公众号

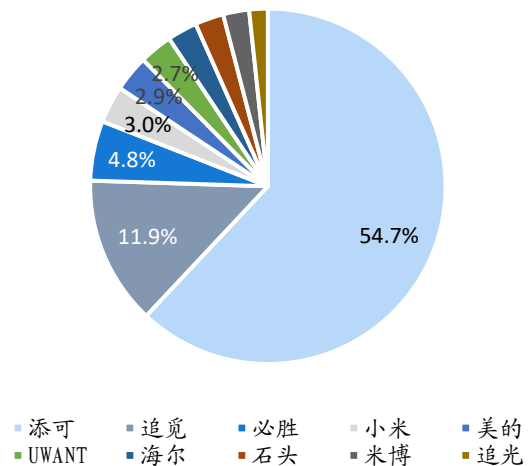
抖音电商快速放量, 新锐品牌持续涌入。1) 渠道: 抖音电商占比迅速提升, 赋予产品“网红”属性增强消费者认知。据奥维数据, 2022H1 抖音电商渠道销售额占比 17%, 2022Q3 占比 21.7%。我们认为, 抖音渠道占比有望进一步提升, 为新兴品牌进入创造机遇。2) 竞争格局: 洗地机作为对吸尘器、地毯清洗技术的延伸, 技术壁垒相对较低, 清洁电器企业存在入局机会。据奥维数据, 2022 年 9 月洗地机在销品牌数已达到 111 个, 较 2021 年末增长 79%。2022M1-M10 洗地机线上销售额 TOP3 品牌分别为添可、追觅、必胜, CR3 达 71.47% (同比 -12.04pct), 但添可份额仍超过 50%。2022 年“双 11”添可智能生活电器成交额 18.3 亿元 (同比+26%), 洗地机成交台数同比+28%。

图 26: 22H1 抖音电商洗地机快速放量



资料来源: 奥维云网, 国海证券研究所

图 27: 添可洗地机份额领先



资料来源: 奥维云网, 国海证券研究所 (数据统计 2022M1-M10 洗地机线上销售额)

(3) 厨电

➤ 集成灶

集成厨电体现品质生活，集成灶前景可期。
1) 产品趋势: 至 2022 年基础功能已成熟，科技感外观、智能智慧操控、强劲吸油、静音降噪、功能叠加等成为产品迭代方向。
2) 市场规模: 据奥维云网数据，2022H1 集成灶规模 124 亿元(同比+9.6%)，预计全年达到 307 亿元(同比+19.9%)。
3) 竞争格局: 2022M1-M10 集成灶线上销额 TOP5 品牌分别为火星人、亿田、森哥、美大、帅丰，CR5 为 62.12% (同比+8.77pct)，市场集中度有所提升。火星人占据头部地位，2022 年“双十一”期间全网累计销额 4.86 亿元，ET50 热卖单品销额超 1 亿元。

图 28: 预计 2022 年集成灶零售额 307 亿元

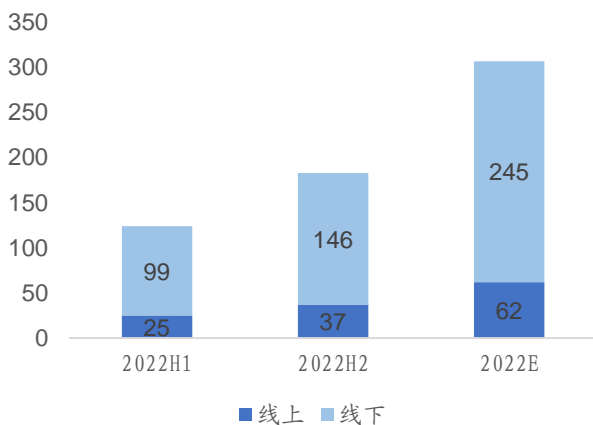


图 29: 2022 “双十一” 火星人集成灶热销



资料来源: 奥维云网, 国海证券研究所 (2022H2 及 2022E 为预测数据, 单位为亿元)

资料来源: 火星人公众号

➤ 洗碗机

绿色智能升级，洗碗机规模逆势增长。
1) 产品趋势: 2022 年绿色消费政策推动下，洗碗机向节能化方向升级，功能则向集成化、智能化、本土化方向发展。
2) 市场规模: 据奥维数据，2022H1 洗碗机零售额 51.5 亿元 (同比+11.4%)，“双十一”期间零售量/额分别为 27.9 万台/13.0 亿元，分别同比+5.9%/+17.1%，预计 2022H2 零售额 66 亿元 (同比+23.4%)。
3) 竞争格局: 据奥维数据，2022M1-M10 洗碗机线上销额 TOP5 品牌分别为美的、西门子、海尔、老板、方太，CR5 为 70.95% (同比-0.77pct)。

图 30: 美的洗碗机新品注重智能化升级



资料来源: 美的厨电京东旗舰店

图 31: 洗碗机越来越适应国人使用习惯



资料来源: 奥维云网

小空间多功能，集成洗碗机值得关注。 1) **多功能:** 集成洗碗机集洗碗机、水槽、净水器、垃圾处理器等功能为一体，减少空间浪费，未来或可从清洁工具向厨房餐具收纳管理方向优化。 2) **低成本:** 集成洗碗机降低成本，据奥维数据，其价格约为分体产品总和的 0.8-0.9 倍。 3) **市场规模和空间:** 据奥维数据，预计 2022 年集成洗碗机零售额 11.6 亿元 (同比+70%)，至 2025 年规模或可达 32 亿元。

图 32: 预计 2025 年集成洗碗机零售额达到 32 亿元

图 33: 火星人集成洗碗机小空间多功能

参照集成灶2015-2018年复合增长率为55.4%，集成洗碗机从2021年起，按照每年递减15%预测增长率。

集成洗碗机的市场零售规模预测 (万台)									
零售量 (万台)	2021	2021年增长率	按照每年递减15%预测增长率				2021-2025年复合增长率		
			2022E	2023E	2024E	2025E	2021-2025年	2025E	2025E
线上	3.0	651%	68%	58%	38%	23%	44%	13	
线下	3.2	103%	78%	63%	48%	33%	55%	18	
全渠道	6.2	212%	73%	58%	43%	29%	50%	31	

推算2021-2025年零售额复合增长率为50%，预计2025年可达 $6.2 \times (1+50\%)^4 = 31$ 万台

集成洗碗机的市场零售规模预测 (亿元)									
零售额 (亿元)	2021	2021年增长率	按照每年递减15%预测增长率				2021-2025年复合增长率		
			2022E	2023E	2024E	2025E	2021-2025年	2025E	2025E
线上	2.4	875%	79%	64%	49%	34%	55%	14	
线下	4.4	83%	65%	50%	35%	20%	42%	18	
全渠道	6.8	157%	70%	55%	40%	26%	47%	32	

推算2021-2025年零售额复合增长率为47%，预计2025年可达 $6.8 \times (1+47\%)^4 = 32$ 亿元

资料来源: 奥维云网



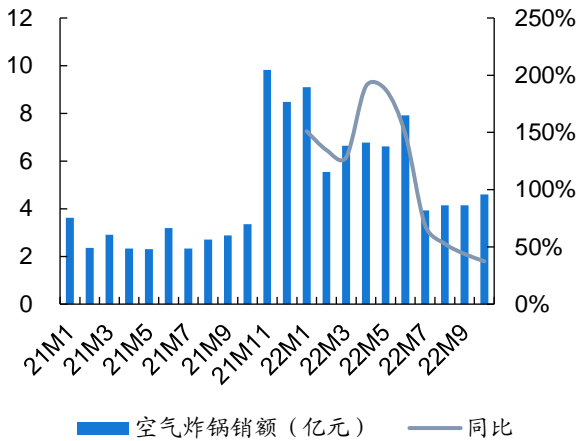
资料来源: 火星人淘宝官方旗舰店

(4) 厨房小家电

➤ 空气炸锅

由西式进化为中式，类比无糖饮料逻辑空间广阔。 1) **产品功能:** 均匀加热等基础功能已相对成熟，功能设计更适合中餐烹调需要，在可视化+智能化+集成化+蒸汽嫩烤四大方向不断迭代。 2) **市场规模和空间:** 据魔镜市场数据，2022M1-M10 淘系、京东、苏宁电商平台空气炸锅销额 59.4 亿元 (同比+112%)，延续亮眼高增趋势，“双 11”再迎一波增长。空气炸锅减油却保证油炸口感，与不加糖却保证味甜的无糖饮料不谋而合，有望复制高速增长路径。我们预计，2023 年空气炸锅销额有望突破 85 亿元。

图 34: 2022M1-M10 淘系、京东、苏宁电商平台空气炸锅销额 59.4 亿元 (同比+112%)



资料来源: 魔镜市场数据, 国海证券研究所

图 35: 空气炸锅功能集成化趋势



资料来源: 美的淘宝官方旗舰店

新“玩家”营销破局, 代工龙头焕发活力。 1) 品牌厂商: 美苏九巩固品牌优势, 推出中高端、多功能新品, 王一博代言厨几强势入局, 南极人、张小泉跨界入场。我们认为, 得益于小红书内容电商、抖音社交电商中品类的高流量, 新锐品牌易营销破局, 短期内激烈的市场竞争局势将延续, 但随着功能迭代升级, 技术难度增加, 专业品牌或可占据龙头地位。 2) 代工企业: 比依、天喜、嘉乐三足鼎立。“空气炸锅第一股”比依股份积极拓展国内外优质客户资源, 2022 年与国内苏泊尔、小熊、山本、纯米, 海外飞利浦、COSORI 等优质客户达成新合作, 主营空气炸锅代工享受行业发展红利, 业绩弹性较大具备高增潜力。

图 36: 王一博代言厨几空气炸锅



资料来源: tikit 厨几淘宝官方旗舰店

图 37: 比依股份积极拓展客户



资料来源: 国海证券研究所

➤ 咖啡机

咖啡文化叠加疫情催化，打造品质生活的咖啡机成为新宠。 1) **产品功能：**咖啡文化盛行，打造精致生活的小型全自动/半自动高压萃取式咖啡机等走入家庭，高颜值+易操作+高性价比成为入门级咖啡机主流趋势。伴随疫情带来不确定性，都市白领居家办公，大学生居家网课时间延长，习惯了购买咖啡的“精致年轻人”将目光转向咖啡机。至2022年11月，小红书自制咖啡相关笔记60万+篇。2) **市场规模和空间：**据中国咨询投资网发布的《2017-2021年中国咖啡行业投资分析前景预测报告》指出，中国咖啡消费量每年增长15%，预计到2025年市场规模2171亿元，具备较大的潜在需求量。咖啡机市场顺势高增，据奥维数据，2021年全球咖啡机市场规模已达153亿美元，预计到2028年增至206亿美元。据魔镜市场数据，2022M1-M10天猫+京东双平台咖啡机销额22.9亿元(同比+36%)。

国内市场以海外老品牌为主，百胜图、柏翠等本土新品牌增长亮眼。从我国咖啡机销售表现来看，德龙、奈斯派索、飞利浦等中高端海外品牌占据市场主流，或系老牌小家电厂商知名度及专业化水平较高，在市场发展初期受消费者认可。根据魔镜市场数据(淘宝天猫数据)，2022M6德龙咖啡机销额10726万元(同比+126%)，“双11”销额9663万元。百胜图、柏翠等高性价比的本土品牌增长亮眼，百胜图咖啡机2022M6销额2479万元(同比+605%)，“双11”销额3584万元达到top2；柏翠咖啡机2022M6销额1226万元(同比+505%)，“双11”销额1569万元位居top6。

图 38: 2022 “双 11” 本土品牌销额占比提升

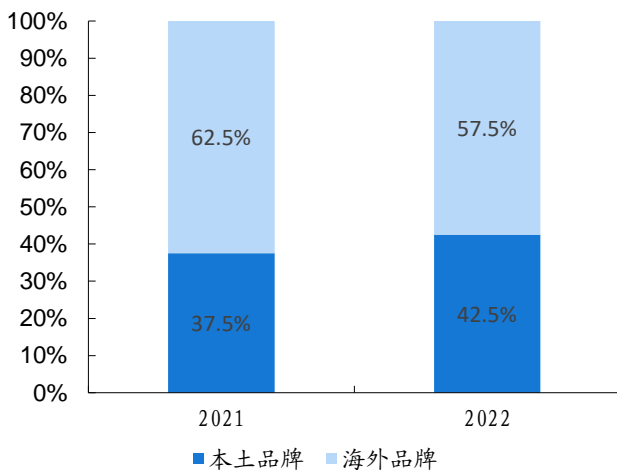


图 39: 百胜图、柏翠咖啡机热销且广受好评



资料来源：魔镜市场情报，国海证券研究所

资料来源：天猫榜单(数据截至2022年11月27日11点)

➤ 炒菜机器人

低成本享受烹饪，炒菜机器人成为新热点。 1) **产品功能：**随着都市生活节奏的加快，一二线城市独居年轻人的增多，无暇烹饪、烹饪水平有限、厨房空间较小难以放下多种厨具的问题随之而来。然而中国人基因里有着“民以食为天”的情怀，这就为既能提升烹饪效率，解决油烟问题，又能制作多种美食，带来家庭健

康饮食的炒菜机器人创造了机遇。2) 市场空间: 奥维指出, 炒菜机器人市场仍处于发展初期, 若产品体验持续改善, 临界点潜在市场规模有望达到千亿元。3) 头部品牌: 2022 年 3 月添可发布食万 3.0, 实现智能投料、智能自清洁、可视化菜谱立体交互, 9 月发布升级版料理机食万 3.0 Pro, 使数字化与中餐文化结合, 升级 5 料盒为 8 料盒, 贴合中餐烹饪调味, 联动饮万实现自动加水进一步解放双手。2022 双“11”添可食万智能料理机成交额同比+98%, 随产品迭代成长空间有望进一步打开。

图 40: 炒菜机器人解决家庭空间小、烹饪时间长等痛点



资料来源: 奥维云网

图 41: 添可食万 3.0 Pro 联动饮万实现自动加水等功能, 进一步解放双手



资料来源: 添可公众号

2.1.2、探索户外使用场景延伸, 家电企业开辟新成长曲线

(1) 平衡车滑板车

便携+高效+环保解决短途代步出行问题, 路权宽松有望拉动电动滑板车需求释放。1) 市场规模和空间: 据 BCG 报告, 2025 年全球智能滑板车市场规模预计达到 500 亿美元, 其中欧美市场均可达到 150 亿美元, 中国市场或可达 80 亿美元, 市场成长空间广阔。2) 路权开放程度: 海外市场路权开放程度较高, 国内市场短期受限。我们预计路权全部放开时, 全球滑板车天花板销量或将达到 1751 万台, 中国滑板车天花板销量或将达到 1011 万台。(测算详见《——九号公司(689009)公司深度研究: 深耕智能短交通领域, 机器人助力业务再增长*白色家电*孟昕》——2022-09-29)3) 市场竞争格局: 九号公司国内外市场均处领先地位。据 GFK 数据, 2019 年 1 月至 2020 年 2 月, 九号电动滑板车产品在德国、意大利、西班牙等欧洲主要国家的市场份额均稳居第一, 2021 年在国内市场份额高达 82.51%。一旦路权弹性释放, 九号公司作为行业龙头将率先享受红利。

表 5: 路权全面放开有望推动中国/全球电动滑板车需求量级增长 900/1100 万台

现状					
国家	中国	欧洲	日韩	美国	德国
路权开放程度	0%	50%	60%	80%	100%
2021 年滑板车销量 (万台)	98.9	187.40	84.12	193.16	59.52
2021 年滑板车每万人均销量(台)	7.00	42.59	47.41	58.14	71.61
预测					
中国路权开放程度	0%	50%	60%	80%	100%
中国未来滑板车销量 (万台)	98.9	601.65	669.72	821.34	1011.49
政策宽松带来的中国增量 (万台)	/	502.75	68.06	151.62	190.15
全球路权综合开放程度	30%	60%	65%	80%	100%
全球未来滑板车销量 (万台)	623.1	1125.85	1215.12	1433.01	1750.99
政策宽松带来的全球增量 (万台)	/	502.75	89.26	217.89	317.99

资料来源: QYResearch, 研精毕智, 同花顺 iFinD, 世界银行, FMI, 国海证券研究所

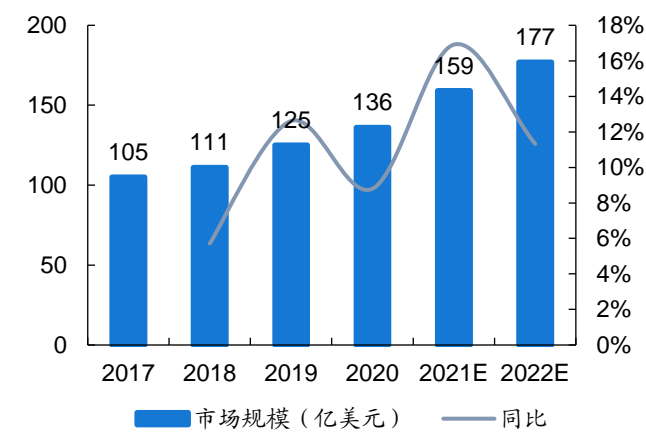
(2) 新能源汽车零部件

发挥热管理和核心零部件业务优势, 布局新能源汽车产业链。
1) 市场规模和空间: 据中汽协数据, 2022Q1-Q3 中国新能源汽车销量 456.7 万辆(同比+110%), 2022 年有望突破 600 万辆, 整车市场空间广阔为零部件业务发展带来红利。
2) 家电企业参与: 2022 年莱克电气与上海帕捷形成较强协同, 借助帕捷丰富客户资源切入知名整车厂一级供应商体系, 10 月盾安环境宣布拟以自有资金向全资子公司盾安汽车热管理增资 2.50 亿元, 有助热管理业务扩张。

(3) 车载系产品

拓宽应用场景, 家电企业布局车载显示新赛道。
1) 市场规模和空间: 据 Global Market Insights 数据, 2021 年全球车载显示屏市场规模约 159 亿美元(同比+16.91%), 预计 2022 年达到 177 亿美元。随着未来汽车电子化的持续加深, 单车车载显示屏配备数量有望不断增加, 据 Omdia 预测, 2030 年全球车载显示屏出货量将达 2.38 亿片, 2020-2030 年 CAGR 为 6.48%。
2) 家电企业参与: 光峰科技与华为合作布局车顶天幕, 又获 IATF 认证并成为比亚迪车载光学部件供应商。2022 年 8 月, 雷鸟与理想达成跨界合作, 雷鸟 Air 高清巨幕显示与理想 L9 影音系统丰富资源相互赋能, 引领车载显示产品设计创新。

图 42: 2022 年全球车载显示市场规模预计可达 177 亿美元



资料来源: 观研报告网, 观研天下数据中心, 国海证券研究所

图 43: 雷鸟 Air & 理想 L9 跨界合作



资料来源: 雷鸟 XR 公众号

2.2、新产品体系：底层技术为基，新产品形态层出不穷

在“环保、健康、享受、智能”等多重理念的推动下，家电行业在技术、产品形态、生产模式等方面均发生着变革。成熟品类把握好存量市场的更新需求，同时在享受升级型的细分品类中探索新的增长点；新兴品类赛道“玩家”众多，激烈的竞争也进一步加速产品升级，行业前景可期。

2.2.1、新技术聚焦用户痛点，智能化和绿色化持续加速

从需求端看，满足基本生活需求的家电的普及高峰期已过，消费者对家电的需求已从绝对的功能导向逐渐向“注重体验”的方向转变。从供给端看，家电产品普遍面临同质化问题，激烈的市场竞争也进一步促使各企业加快技术创新，研发重点主要集中在智能化、提效和节能等方向。

(1) 巩固产品核心功能，拓展人性化设计和新应用

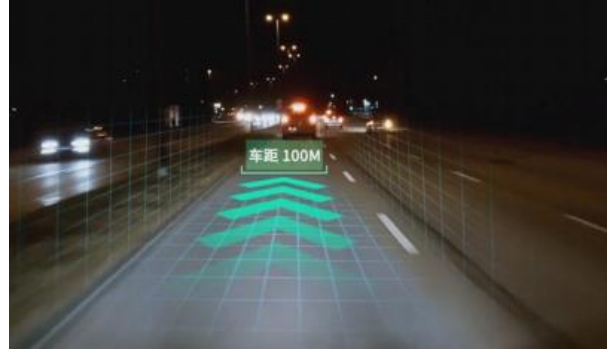
➤ 黑电及智能投影

新显示技术在高清化和大屏化上持续突破，智能投影技术应用范围不断拓展。1)
黑电: 海信视像 1 月发布全球首个 8K 激光显示技术方案及全球首台 120 英寸激光电视 120L9 Pro, 还进一步提出了由两台 4K 全色激光电视 L9F 直接内置融合的沉浸式融合大屏方案, 整体显示尺寸可达到 200 英寸。创维、康佳相继产出折叠电视相关技术, 未来尺寸更大的折叠电视也可能像折叠手机一样逐渐进入大

众视野。2) 智能投影:光峰科技相继推出 AR-HUD 适配 PGU、舱外显示、舱内透明显示、车载天幕显示等多种车载显示方案和光机,亮度覆盖 450~1000 流明。家用投影仪除了清晰度提升,自动校正、运动补偿等技术也日趋成熟。

图 44: 海信视像发布全球首个 8K 激光显示技术方案

图 45: 光峰科技布局车载显示领域



资料来源: 海信视像官网

资料来源: 光峰科技官网

➤ 白电

白电技术创新集中在功能延伸和智能化探索。1) 洗衣机:由于健康意识增强、养宠家庭增多等原因,消费者对于家庭“洗干护”体系的要求越来越精致化、健康化,相继催生快速烘干、除菌烘干、低温护衣等技术,例如美的集团 2022 年 5 月发布的新品元气洗烘套装就承载了 80 余项发明专利,获得中卫安认证中心“医护级”认证,能够有效解决衣物混洗时的交叉感染问题。2) 空调:格力电器的踢被监测新专利能够通过红外感知等方法监测用户是否踢被子,进而自动调节模式防止用户着凉;海信集团正在探索用户情绪识别功能来调节模式,还可结合可变色面板技术来变换适合不同情绪的空调外观。

图 46: 美的元气系列洗烘套装获得行业首个“医护级”认证



资料来源: 美的洗衣机微信公众号

➤ 厨电

厨电新技术着力解决油烟和噪音问题，数字化驱动新一轮厨房革命。1) 单品方面：海尔智家新技术可识别油烟运动情况，提前匹配风量，高效防止油烟逃逸；火星人新品 ET50 应用大风量降噪技术，可实现 48.5dB 的静音体验。2) 套系方面：以厨电龙头老板电器为例，2022 年 8 月发布了全新数字厨电产品线品牌 ROKI 及其第一代产品“创造者 i1”，将厨房单品连点成网，激发场景互动，还能根据用户行为数据进行自主学习，向用户提供烹饪帮助和生活陪伴。同时，精进区块链等技术来保障用户信息安全，有效缓解智能家居普及的一大后顾之忧。

图 47：火星人降噪技术可实现 48.5dB 的静音体验



资料来源：火星人官方微信公众号

图 48：老板电器发布 ROKI 数字厨电

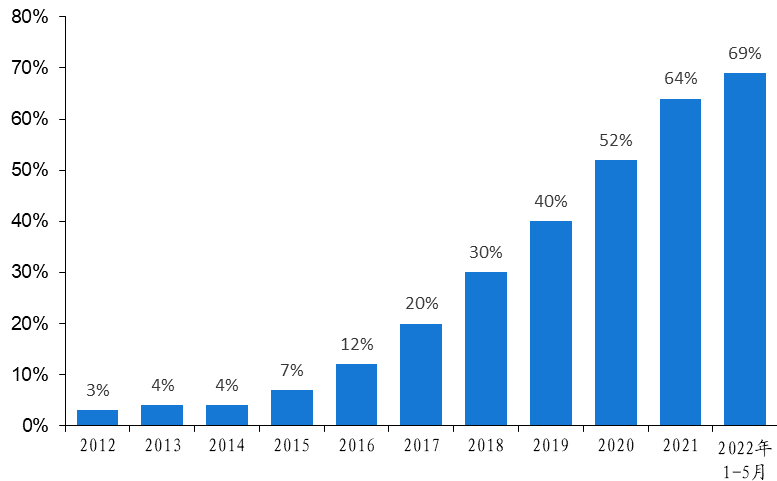


资料来源：老板电器官方微信公众号

(2) 绿色节能技术推动家电行业转型升级

节能技术是可持续发展的必要条件，绿色家电的关注度持续上升。在国家推进碳达峰、碳中和的背景下，家电企业也纷纷探索节能技术，以美的集团 2022 年 6 月获得国际领先技术认定的永磁电机相关项目为例，有关技术能有效缓解大家电压缩机振动大、噪音高的问题，同时显著提高能效，是可以推广应用到诸多家电产品中的绿色技术典型。据 GfK 中国监测数据显示，空调市场 1 级能效产品持续增长，截至 2022 年 5 月零售额占比提升至 69%，低耗能产品受到越来越多消费者的青睐。2022 年 7 月，商务部等 13 部门印发《关于促进绿色智能家电消费若干措施的通知》，要求开展全国家电“以旧换新”活动，推进绿色智能家电下乡，新一轮家电规模化更新换代的窗口期已开启，传统大家电或因此受益。

图 49: 2022 年 1-5 月国内空调市场 1 级能效产品零售额占比提升至 69%



资料来源: GfK 中国, 国海证券研究所

2.2.2、新产品形态更好适配居家生活环境, 场景功能集成化引领智能家居生态

长期以来, 家电行业关注的更多是产品自身, 对产品与家居环境的协调方面考虑较少, 家电占用的空间、外观的设计、使用方法等常常不能与生活场景匹配得当, 这也成为近来家电企业相继探索的增量场。

(1) 功能朝精细化和集成化双向进化, 外观升级成普遍选择

➤ 黑电及智能投影

智能投影和彩电与生活场景深度融合, 打造更舒适的使用体验。 1) **智能投影:** 极米科技全新形态投影仪“极米神灯”2022年8月进入国内市场, 集吸顶灯、投影仪、音响于一体, 配合推出无线 HDMI 同屏器, 解决了传输不便、光线易遮挡和射眼等问题。峰米设计了 S5 投影仪镜面支架, 以低成本解锁更多投影姿势, 磁吸挂墙可以节省放置机器的桌面空间, 水平放置可投影至天花板实现空间利用最大化, 还可以向下摆放投影至地面等等。2) **黑电:** 艺术家电的风潮也受到越来越多的关注, 以三星全新升级的画壁融入屏 LS03B 为例, 待机状态下可通过哑光屏显化作可随时更换内容的“装饰画”, 迎合不同的家居风格。

图 50: 极米神灯与生活场景深度融合



资料来源: 极米投影微信公众号

图 51: 三星画壁融入屏 LS03B 可作装饰画



资料来源: 三星电子官网

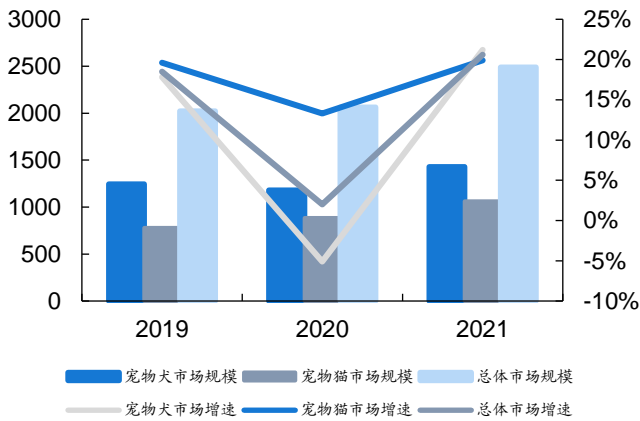
➤ 白电和厨电

白电部分细分品类逆势增长，厨电持续推进功能集成。 1) **白电:** 冰箱、洗衣机的嵌入款式成为越来越多消费者的选择，外观上出现更多时尚的颜色和造型；在功能精细化上逐步延伸出干衣机、洗鞋机、护理机、桌面洗衣机等产品，部分细分品类在白电疲软的大环境下实现逆势增长，例如干衣机 2022 年前三季度市场规模达 46 亿元 (yoy+29.4%)，零售量达 73 万台 (yoy+27.1%)。2) **厨电:** 集成灶正进一步集合消毒柜、蒸烤箱等品类，持续缩小大型厨电的空间占用率，洗碗机也在集成消毒和存放的功能，着力提升“洗消烘存”一体化的使用体验。

➤ 小家电

厨房小家电功能不断叠加，部分新兴小家电产品或迎来增长机会。 1) **厨房小家电:** 以空气炸锅为代表的小厨电不断叠加蒸烤、嫩烤等功能以更贴合中式烹饪，同时拓展烤肉机等适用于户外场景的产品。2) **其他小家电:** 2020 年以来，“室内种菜”兴起，根据淘宝《2022 阳台种菜报告》，在淘宝天猫平台购买蔬菜种子的人数增幅连续三年超过 100%，室内种植机等生态家电或将迎来增长机会。“它经济”崛起，2021 年犬市场规模 1430 亿元 (yoy+21.2%)，猫市场规模超过 1000 亿元 (yoy +19.9%)，整个城镇犬猫市场的规模达到 2490 亿元 (yoy +20.6%)，比 2021 年社会消费品零售总额增速高 8 个百分点，精致养宠正成为居民消费的一大拉动力，智能饮水机、喂食器、烘干箱、宠物监控等宠物电器不断涌现。

图 52: 城镇宠物犬猫消费市场规模快速增长



资料来源：派读宠业参考微信公众号，国海证券研究所

图 53: “它经济”催生功能各异的宠物电器



资料来源：京东多尼斯旗舰店，京东百我宠物用品旗舰店

(2) 多家企业布局套系化，智慧家庭建设步伐加快

家电龙头纷纷布局套系化，与智能化升级相得益彰。如今的套系化已远不止外观风格统一，更是在通过智能互联打造“数字场景”。一方面，科技进步使得“万物互联”深入人心；另一方面，企业也尝试通过高端套系化来改善利润。例如海尔推出场景品牌“三翼鸟”，美的成立智能家居独立事业群，厨电“三巨头”方太集团、华帝股份、老板电器，相继推出套系组合。2022年国庆假期期间，套装厨电销售获2-3倍同比增长。奥维云网调研显示，近年有过装修或买过家电的人有12%选择了套系家电，未来一年有装修或家居购买计划的人群中预计会选择定制家居的比例达25%，消费者购买成套家电的意愿逐渐增强，叠加5G+AIoT相关技术不断落地更新，智能化日趋成熟，国内套系市场的增长空间可观。

中国智慧家庭的步伐走在世界前列，多家企业涉足机器人领域。2022H1全球智慧家庭发明专利数量有多家中国企业排名靠前，其中海尔智家以2655件公开专利申请领跑全球。通过AI、IoT等技术的广泛应用，能够增强家电产品间、家电与使用者间的交互，实现自主决策、远程控制等功能，满足消费者日益多样化的个性化需求。例如以内X5全屋智能机器人集合了扫拖机器人、空气净化器、氛围灯、音响、全屋智能中枢等多重“身份”；美的推出的首个家庭服务机器人“小惟”能够联动各种智能家电提供主动服务，覆盖饮食、会客、生活照料、情感陪伴等各类生活场景，宛如家庭的新成员，也象征着一片家电新蓝海的开启。

表 6: 2022H1 中国智慧家庭专利数量走在世界前列

排名	申请人	专利数量/件
1	海尔智家	2655
2	美的	1529
3	格力	1449
4	LG	1342
5	三星	1335
6	海信	649
7	谷歌	553
8	三菱	505
9	华为	470
10	大金	457

资料来源: IPRdaily 微信公众号, 国海证券研究所

图 54: 美的推出首款家庭服务机器人小惟

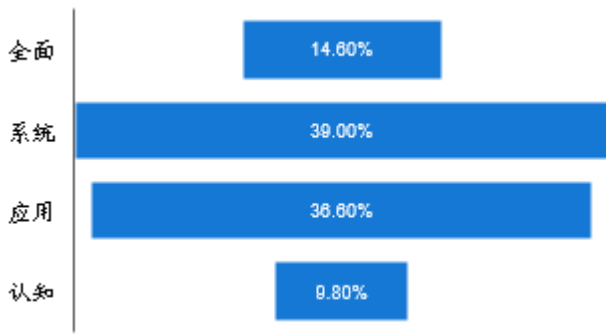


资料来源: 美的集团官方微信公众号

2.2.3、新生产模式降本增效，数智化生产成行业趋势

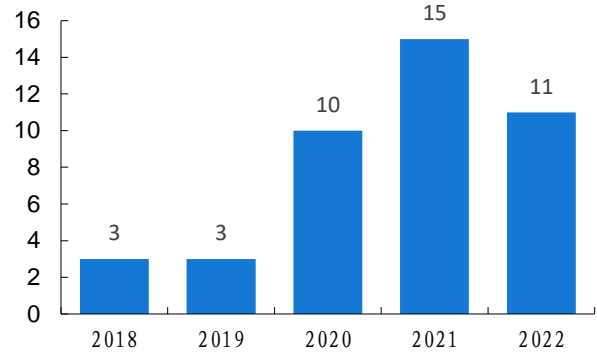
智能制造是制造业转型升级的主旋律，家电企业普遍涉足数智化。根据《智联场景数驱增长——家电行业数智化转型白皮书》调研结果显示，超过 90% 的家电企业已经开展了不同程度的数智化转型探索，其中 14.6% 的企业已实现数字化与各项业务的深度融合，近 40% 企业已经开展数智化转型，超过 36% 的企业已体验到数智化的好处并准备着手尝试转型。我国象征着全球智能制造最高水平的“灯塔工厂”数量逐渐增多，截至 2022 年 10 月，全球共计 114 家灯塔工厂有 42 家位于中国，其中家电企业占 11 席，占比 26.2%。

图 55: 超过 90%的家电企业开展了数智化转型探索



资料来源: 阿里云《智联场景 数驱增长——家电行业数智化转型白皮书》, 中国家用电器协会, 国海证券研究所

图 56: 我国灯塔工厂历年新增数量



资料来源: 世界经济论坛官网, 国海证券研究所 (注: 数据统计截至 2022 年 10 月)

美的、海尔领衔, 家电领军企业已走在智能制造前列。美的和海尔均较早布局数智化转型, 深耕多年已成果累累。11月22日美的楼宇科技荆州工厂正式投产, 这是立足 iBUILDING 美的楼宇数字化平台打造的首个数智工厂, 运用 BIOT、数字孪生等技术打造全生命周期绿色低碳规划, 运维成本降低 30%, 车间耗电量降低 5-20%, 预计年产能达到 500 万台以上。海尔智家通过全流程数字化升级, 2022H1 物流费用率优化 10%, 产品效率提升 23%, 其中一互联工厂经过数智化升级, 产品缺陷减少 26%, 单位能耗降低 18%, 整体效率提升 25%。9月2日海尔智家建设的中国首家绿色再循环互联工厂在青岛莱西建成投产, 积极践行智能化绿色化融合发展。

图 57: 美的运用数智技术驱动工厂节能增效



资料来源: 美的楼宇科技官方微信公众号

图 58: 中国首家绿色再循环互联工厂建成投产



资料来源: 海尔智家官网

互联网技术赋能新生产模式, 越来越多家电制造企业从中受益。从数字化车间到智能工厂, 从最基础的生产情况可视化到生产全链路的信息集成和控制, 新生产模式能够缩短生产周期, 降低不良品率和材料损耗, 提高能源利用率和产品质量, 也使得整个生产流程留痕, 出现问题可追溯, 实现提质、降本、增效。空炸龙头企业比依股份通过两化建设, 已实现前道车间全自动化、装配环节半自动化,

电子看板实时显示各项指标以便对资源进行及时调整,促进品控稳定和成本的规模节约效应,还有老板电器的无人工厂等一系列转型成果,越来越多的家电企业正在体会数智化转型带来的好处。

2.3、新市场体系：精准营销+新渠道拓展，适应消费主力代际转变

2.3.1、新品牌营销：内容营销引共鸣，精准营销持续优化

(1) 与年轻流量互动成品牌营销新趋势

家电行业品牌代言人年轻且流量化。从 2021 年开始家电行业相继官宣年轻流量明星为新代言人,且存在着代言集中在几大顶流明星的现象。截至 2022 年 11 月,肖战解锁石头科技、倍轻松、九阳的代言,更成为平台京东电器的代言人;王一博目前是奥克斯空调全球、TOKIT 厨几、荣泰、SKG、必胜等品牌的代言人;易烊千玺也是极米、优瑞家、九号公司等品牌代言人。

运用明星做客直播间、明星同款、赞助综艺等带动消费。据 2022 年京东大数据显示,2021 年 1 月至 2022 年 1 月京东线上洗衣机营销方式中 IP 联名、明星同款分别占比 27%、16%,年轻流量带动消费已有所成效。2022Q3 容声赞助的综艺《向往的生活》热播,容声冰箱产品植入蘑菇屋,节目期间容声冰箱与节目相关话题阅读量超过 1 亿、视频播放量达到 2.7 亿,超百万人参与互动,带动容声冰箱 2022Q3 营收增长 27%。

图 59: 京东电器官宣肖战为新代言人



资料来源: 京东家电微博

图 60: 容声冰箱植入《向往的生活》节目



资料来源: 芒果 TV

表 7: 2022 年家电行业部分流量演员代言统计

官宣日期	品牌	形象代言人
1 月 25 日	美的电磁炉	谷爱凌
3 月 10 日	海信	毛不易
5 月 8 日	奥克斯空调	乔欣
5 月 13 日	追觅科技	张若昀
5 月 28 日	小熊电器	檀健次
8 月 10 日	松下空调	杨超越
10 月 20 日	创维	刘亦菲

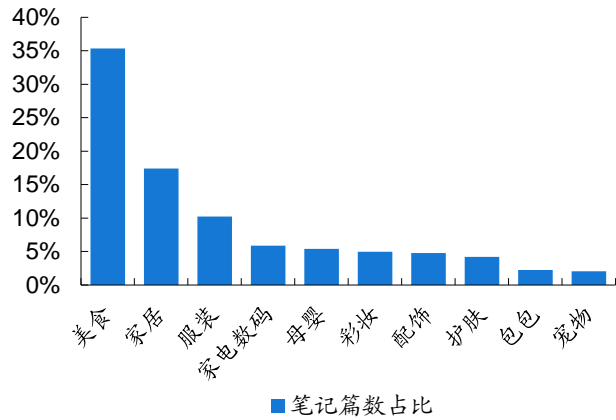
资料来源: 美的集团、海信、AUX 奥克斯空调、追觅科技、小熊电器、松下空调、创维 SKYWORTH 官方微博, 国海证券研究所

年轻流量明星可提高品牌话题度、带动年轻人消费, 有助于打造品牌形象。在行业整体规模增长较缓和 Z 时代逐渐成为消费主力的背景下, 与目标群众高度契合的年轻流量互动一方面可以为品牌带来更高的话题度, 进一步触达消费群体, 刺激消费提高流量转换率。另一方面, 可利用代言人的形象强化品牌“科技智能、年轻时尚”的标签, 为吸引更多年轻群体打下基础。2022 年 5 月追觅科技宣布张若昀为品牌代言人, 公司于 2022 年 5 月 31 日晚 8 点至 6 月 18 日晚上 23 点 59 分期间全渠道销售战绩突破 4 亿元, 同比增长 900%。截至 2022 年 11 月 17 日, 微博话题“一起追觅张若昀”阅读次数达 2.8 亿次, 讨论次数达 25.9 万次。

(2) KOL 与 KOC 相结合, 小红书成为家电品牌营销重点

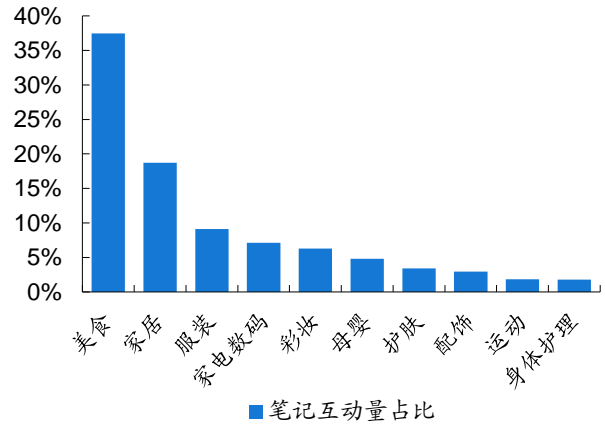
小红书流量成为家电品牌营销种草争夺的重点。2022 年小红书商业生态大会公布小红书月活跃用户达到了 2 亿。以洗地机为例, 奥维云网数据显示, 54% 的用户在选择商品前会通过 KOL/博主了解洗地机产品信息, 而小红书是用来关注 KOL 信息的主要渠道。对于客单价相对较高的家电行业, 用户决策更为谨慎, 会在购买之前进行多方了解。据千瓜数据显示, 2022H1 小红书上家电数码行业的笔记篇数和互动数均排名第 4; 此外, 新红数据库表明 2019 年-2022 年, 与“家电”相关的笔记月总点赞数上涨趋势明显, 2022 年 1-10 月月均点赞数为 301.8 万次, 同比上升 49.11%。

图 61: 2022H1 小红书中家电数码行业种草笔记数排名第 4



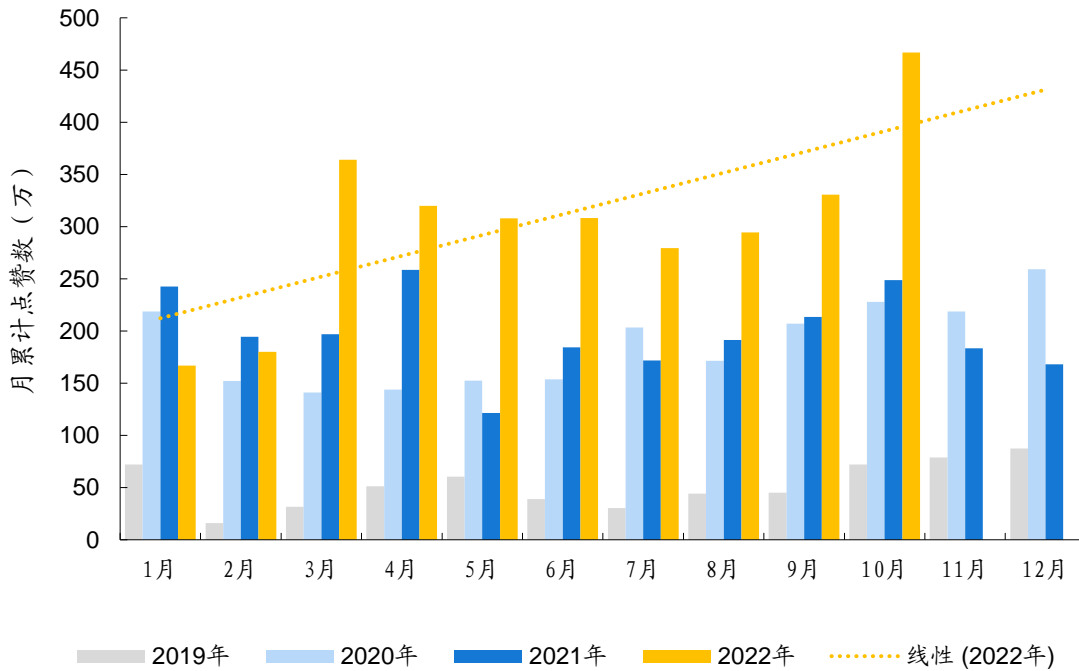
资料来源: 千瓜数据, 国海证券研究所

图 62: 2022H1 小红书中家电数码行业笔记互动量排名第 4



资料来源: 千瓜数据, 国海证券研究所

图 63: 2019-2022 年小红书“家电”相关笔记月累计点赞量逐年上升



资料来源: 新红数据库, 国海证券研究所

通过 KOL 和 KOC 相结合的方式, 引发用户对产品的探讨, 逐渐完成品牌口碑优化。作为一个 UGC 平台, 小红书提供了大量的种草笔记, 将产品特点与消费者关注点组合以实现精准营销。KOC 分享个人真实使用体验和场景, 引发用户对产品使用体验、产品功能的探讨, 更具真实性; KOL 通过测评改变用户心智, 更具说服力, 二者相结合以较高的种草效率和转化率。例如某洗地机品牌抓住“饲

养宠物者”和“新手宝妈”两大目标群体，选择“萌宠、母婴、家居生活”三大领域的 KOL 和 KOC 进行优质笔记输出，分享产品使用感受，放大产品功能，实现站内口碑的优化。

(3) 通过场景化营销与消费者进行情感对话，传达品牌理念

品牌营销捕捉当代年轻人的痛点，通过年轻人生活中细节展现出家电给品质生活带来的改变。广告将产品融入到生活中的场景，唤起消费者的共鸣以提升互动频率，让消费者对于平台及品牌的价值产生认同感。

平台上，京东联合新世相于 2022 年 11 月推出短片《你是家里的光》。晚上加班回家后将水温烧到刚好的热水器、轻松清洁孩子打翻的奶瓶的洗地机、在多雨的家乡减轻父母劳动的洗烘一体机等等，短片将这些新家电的使用情景融合在生活中传达给消费者，结合亲情、爱情、生活品质的提升，对情感的挖掘引发了众多网友的共鸣。

品牌上，2022 年 5 月小熊电器将品牌战略定位为“年轻人喜欢的小家电”，其 11 月发布的“大地食装秀”系列视频，构建了户外的沉浸式场景，在稻香中用电饭煲煮饭、在玫瑰园里用养生壶煮玫瑰花茶等画面迎合了当代年轻人对小家电的仪式感、促进精致生活的要求，也很好地传达了品牌“精致”的生活理念。

图 64:《你是家里的光》宣传图片



资料来源：新世相

图 65: 小熊电器“大地食装秀”宣传图片



资料来源：小熊电器微博官方账号

2.3.2、新销售渠道：渠道碎片化增强，下沉渠道或成家电新增长点

(1) 零售渠道碎片化，直播电商崛起

兴趣电商从被动的“人找货”升级到精准的“货找人”。抖快等电商改变了传统电商消费者“人找货：需求、搜索、对比、下单”的购买途径，通过其特色算法将用户标签与内容标签进行匹配，精准将内容推送给潜在兴趣用户，并通过直播讲解和生动的内容营销，使消费者能够更清楚地了解产品优势，从而实现更高地转化率。

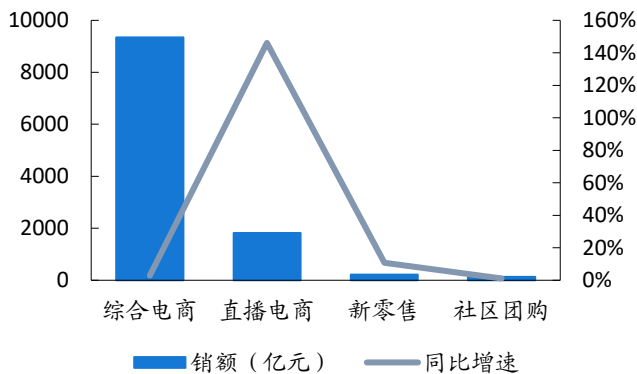
图 66：从传统综合性电商“人找货”到兴趣电商“货找人”的逻辑转变



资料来源：国海证券研究所

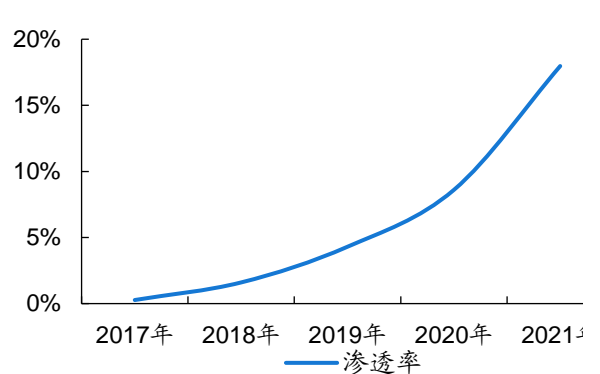
家电行业零售渠道碎片化加剧，抖音、快手等新渠道快速崛起，抢占京东、天猫等传统综合电商的份额。根据奥维云网数据显示，从渠道看，2022 年双 11 期间淘宝/京东/拼多多等综合电商的成交额为 9340 亿元，同比+2.9%；而抖音/快手/点淘等直播电商的销额达 1814 亿元，同比增长 146.1%。2022 年双 11 期间 (10/31-11/11) 抖音直播带货总时长累计达 3821 万小时，7667 个直播间销售额超过百万元。整个直播电商的渗透率从 0.27% 升至 17.97%，由此可看出这类兴趣电商的迅速崛起。

图 67：2022 “双 11” 期间直播电商销额同比增速亮眼



资料来源：奥维云网，国海证券研究所（“双 11” 区间：2022 年 10 月 31 日 20: 00-11 月 11 日 23: 59）

图 68：2017 年-2021 年直播电商渗透率



资料来源：奥维云网，国海证券研究所（注：直播电商渗透率=直播电商交易规模/网络零售交易规模）

家电行业受益于直播电商的增长。家电品牌入驻抖音电商品牌数量逐步提升，据《2022 抖音电商家电行业洞察报告》显示截至 2021 年年底，入驻数同比增长 230%。2021 年抖音家电品类 GMV 同比增长 312%，其中小家电同比增长 407%，大家电同比增长 847%。从品类看，部分品类在抖音电商呈现快速上涨势头，尤其是洗地机品类，双 11 促销期抖音占比达 21.7%，挂烫机在抖音电商的规模占比也超过 10%。添可芙万 3.0 洗地机更是获得抖音 618 好物节新品 GMV 榜第一名。

图 69：2021 年抖音电商家电品牌入驻数同比增长 230%

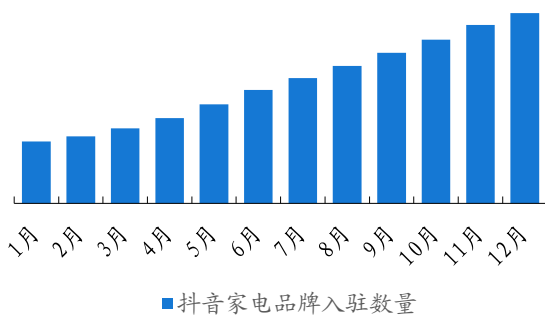


图 70：2021 年抖音小家电 GMV 同比增长 407%，大家电 GMV 同比增长 847%



资料来源：网经社，国海证券研究所

资料来源：网经社，国海证券研究所

高客单价和较长的决策周期造成家电在直播电商增长中的痛点。大家电属于高价耐用品，消费者往往有着较长的决策周期。而直播电商的形式则要求在主播讲解的几分钟内就完成用户转化，消费者很难在短时间的直播中做购买大家电的冲动决定。奥维云网数据显示，抖快手电商平台均价较低的空气炸锅、小煮锅等小家电品类销量更好。因此，对于大家电来说直播的目的更多是进行产品营销和消费者教育而非带货。把握自身品类特性才能更高效地利用抖快等电商的海量用户，实现精准营销。

直播电商的逐步规范化助力平台长远发展。随着电商的快速崛起，质量参差的主播和真假难辨的内容充斥着市场，相关政策和监管规章不断出台以促进行业的长期规范化发展。近两年各大平台也都积极开展专项治理活动，对违规行为的商家和主播做出相应处罚。2022 年抖快多次发布有关低质引流、虚假宣传等违规行为治理公告，对虚假宣传或欺骗误导消费者的行为进行封禁/下架、停业整顿等相关措施。2021 年美腕（李佳琦所在的头部 MCN 机构）发布管理规范文件以推动直播行业自律。

(2) 线下门店部分升级为沉浸式体验店，推动家装家居家电一体化

家电线下让消费者零距离体验产品优势，提升品牌知名度。对于高端产品，消费者更倾向于去线下亲身体验后再行购买，因此线下沉浸式的场景购物体验是拉近与消费者之间距离、提升品牌格调和影响力的重要渠道。

连锁大卖场线下家电门店部分升级为场景体验店，助力家装、家居、家电迈向一体化。在家电行业主流品牌的推动下，苏宁、国美等连锁大卖场线下家电门店部分升级为场景体验店。线下体验店不同于线上平台更侧重于推销单品，其更适合提供一体化的整装体验。2022年11月，苏宁易家全国首个旗舰店在重庆开业，引入了海尔、美的、海信等品牌进驻，聚焦家庭场景解决方案，整合了家电、家居、家装等商品和综合服务，可为用户提供整屋定制等一站式服务。据苏宁易购官方数据，该店开业3天（11/4-11/6）服务了超4870户家庭，全屋定制订单占比35%，单户最高成交额为15万元。

图 71：2022 年 11 月苏宁易家首家旗舰店落地重庆



资料来源：腾讯网

(3) 下沉渠道或成家电行业潜在新增长点

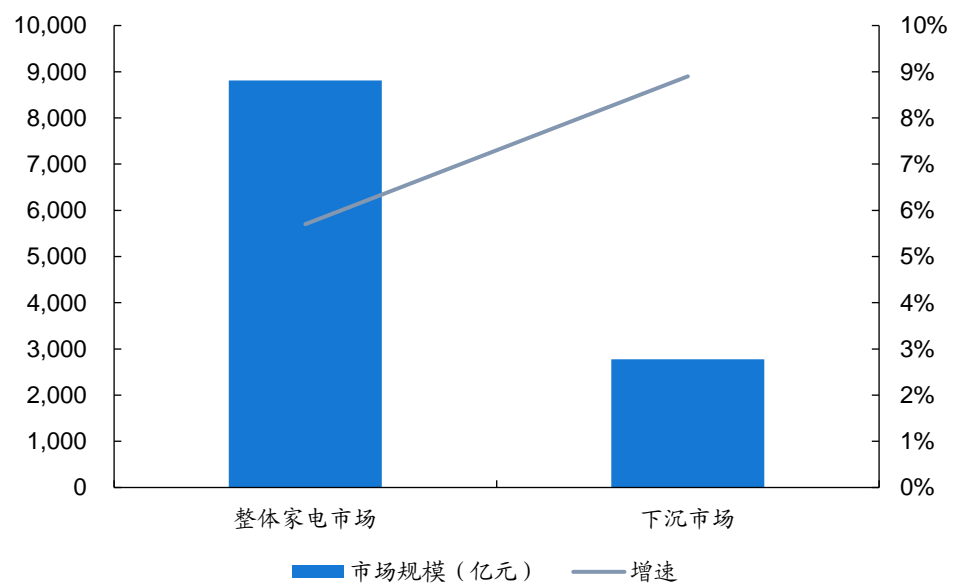
三线及以下城市的家电渗透率较低，下沉渠道或成为未来家电行业新增长点。据赛迪研究院发布的《2021年中国家电市场报告》显示，2021年三线城市及以下家电市场规模为2775亿元，同比增长8.9%，高于整体市场5.7%的增速。据京东2021Q4财报显示，截至2021年年底，京东过去1年的活跃购买用户数约5.7亿，同比增长20.72%，其中新增用户中的70%来自于下沉市场。

传统家电在农村的渗透率提升空间大。以空调为例，国家统计局数据显示2021年农村百户拥有量仅为89台，远远小于城市的162台，传统家电在农村的渗透

率增长空间仍较广阔。随着城镇化速度加快，下沉市场的居民消费购买力逐渐增强，且各大电商在县乡村三级农村的物流体系也在不断完善，下沉市场或成为家电市场的潜力增长极。

高端智能小家电在“城市小镇青年”中广受追捧。《2021年中国家电市场报告》显示受教育程度较高、消费能力较强的“小镇青年”引领着下沉市场的家电的增长。相对于一二线城市，三线及以下城市居民有着较慢的生活节奏和较小的房价压力，对品质生活的要求也在不断提升，大屏彩电、大容量冰箱、洗碗机等偏智能化高端家电产品受到追捧。

图 72：2021 年下沉家电市场增速高于整体家电市场



资料来源：赛迪研究院《2021年中国家电市场报告》，国海证券研究所

京东、天猫等综合性电商积极布局下沉渠道。面对线上流量的全面吃紧和兴趣电商抖快等平台的挤压，京东、天猫等综合性电商也在积极拓展自营门店和争夺线下家电实体店加盟的资源以实现线上线下协同效应。京东集团副总裁在 2022 京东家电合作伙伴大会上强调，在全渠道侧，1.5 万家京东家电专卖店是家电厂商触达下沉市场的重要抓手。几大主流家电品牌美的、海尔、苏泊尔等也设有专门的下沉渠道部。对于区域广、消费者数量多且复杂的下沉市场，根据各地不同的使用习惯采取差异化的产品设计和营销策略，是各品牌和平台提高渗透率的重要抓手。

2.3.3、新消费人群：Z 世代“后浪”来袭，共同刺激理性左脑+感性右脑的消费品迎来市场机遇

“新消费”时代的浪潮席卷而来，Z世代成为崛起的消费主力军。消费品的逻辑离不开背后“人”的行为逻辑，企业渠道铺设、品牌营销与消费者代际更迭息息相关。根据 IRI 数据，出生于 1995-2009 年间的 Z 世代已逐渐成为全球人口规模第一的人群。在互联网、高新科技飞速发展的世代成长起来的这一代，物质生活更为富足，消费能力较强，储蓄意愿较低。“95”后从职场小白变为职场达人，随时间积累而提升的收入水平使其购买能力增强。“05”后由年幼的懵懂走向成熟，关注家庭决策似乎成为了成长的标志，即使不是家电的直接购买者，也在很大程度上影响着家庭购买决策。因此，如何把握 Z 世代消费心理至关重要。

从需求端看，理性左脑+感性右脑共同运作，形成 Z 世代对立统一的消费观。Z 世代身上贴满了看似矛盾的标签，这代人省钱又烧钱，养生又放纵，追求个性又易被种草，试图躺平却仍在内卷，背后的原因在于理性左脑与感性右脑共同支配个体偏好与生活行为。接收四面八方而来的信息，精明的 Z 世代消费者善于比较，左脑促使他们成为“能省就省”的专家型消费者。生活在物质条件丰富的年代，Z 世代也在追求更高层次的需求，在右脑的刺激下他们愿意为了兴趣、情感而“爱花就花”。在此背景下，能够兼顾 Z 世代左右脑的消费品有着更大的市场需求。

图 73: Z 世代矛盾的消费观是理性的左脑和感性的右脑共同运作的结果



资料来源：国海证券研究所

从供给端看，产品+渠道+品牌迅速转型，适应消费主力的代际转变。1) 产品端：高质价比、更智能化迎合左脑需求，高颜值产品设计、趣味性功能开发有效刺激右脑。2) 渠道端：从线下为主到线上线下齐发力，适配 Z 世代互联网原住民身份。3) 品牌端：利用国风、二次元、跨界 IP 等渗透圈层、个性宣传方案营造氛围感与归属感、邀请年轻化品牌代言人精准刺激感性右脑。

各行业多角度多方位接轨 Z 世代消费群体。1) 白电: 全品类智能化创新, 打造智能家居生态, 打造国民品牌形象。2) 黑电及智能投影: 布局 AR/VR 新概念, 跨界联动打通科技感+艺术感。3) 厨电及照明: 关注中式新厨房概念, 综艺植入提高曝光度。4) 厨小电: 利用内容平台、兴趣电商打造“爆品”, 联名高颜值 IP 注重创意营销。5) 清洁电器: 深耕智能化, 致力于解放 Z 世代懒人双手, 营销赋能新增长。6) 个护按摩小家电: 结合古法中医文化, 抓住节日营销机遇, 引领国货新潮流。7) 智能短交通: 兼顾代步与潮酷娱乐属性, 绿色出行与践行低碳环保的 Z 世代同频共振。

3、家电三季报总结：2022Q3 行业收入增长稳健，清洁电器表现突出

本章节选取家电行业各板块标的公司共计 31 家，进行 2022Q3 财务数据统计梳理、分析及未来展望。首先，选取收入、归母净利润、毛利率和净利率指标，分析评价家电行业整体及各子板块 2022 年 Q1-Q3 及 2022Q3 单季度经营表现；其次，从细分板块入手，聚焦各板块重点标的公司，展开针对性的经营业绩分析；最后，结合宏观、微观等影响因素对家电各板块未来发展进行展望。

表 8：选取家电行业各板块标的公司共 31 家进行统计分析

板块	标的公司简称	各板块样本数量
白电	美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电	4
黑电及投影	极米科技、光峰科技、海信视像	3
厨电及照明	老板电器、火星人、浙江美大、亿田智能、帅丰电器、公牛集团、欧普照明	7
厨房小家电	苏泊尔、九阳股份、新宝股份、比依股份、小熊电器、北鼎股份	6
个护按摩小家电	倍轻松、荣泰健康、飞科电器	3
清洁电器	石头科技、科沃斯、莱克电气	3
小家电跨境电商	安克创新	1
智能短交通	九号公司	1
上游零部件	盾安环境、德昌股份、大元泵业	3
合计		31

资料来源：国海证券研究所

3.1、收入端分析：2022Q3 行业收入平稳增长，清洁电器板块增长较快

家电行业 2022Q3 整体收入增速稳健，清洁电器表现较为突出。家电行业整体收入 2022Q1-Q3 同比+5.70%，2022Q3 同比+4.09%。分板块看，2022Q3 清洁电器、小家电跨境电商、智能短交通板块收入实现双位数增长，白电、厨电及

照明、个护小家电板块收入增速平稳。2022Q1-Q3，清洁电器和小家电跨境电商板块收入增速较快，白电、厨电及照明、小家电、智能短交通收入增长稳健。

表 9：家电行业 2022Q3 整体收入增速稳健

	2022Q3		2022Q1-Q3	
	营业收入(亿元)	同比	营业收入(亿元)	同比
白电	2,215.82	5.21%	6,596.30	6.48%
黑电及投影	137.50	-5.02%	372.70	-2.50%
厨电及照明	100.62	0.53%	276.28	2.83%
小家电	208.97	-0.39%	640.90	5.29%
厨房小家电	118.12	-8.76%	369.10	-1.61%
个护按摩小家电	20.86	4.40%	59.25	6.93%
清洁电器	69.99	15.97%	212.55	19.33%
小家电跨境电商	36.49	19.46%	95.37	13.19%
智能短交通	28.12	13.20%	76.32	5.97%
上游零部件	32.24	-8.37%	99.60	-6.70%
家电行业整体	2,759.76	4.09%	8,157.47	5.70%

资料来源：同花顺 iFinD, 国海证券研究所（行业营业收入选取 31 家标的公司相加得出，小家电板块下细分出厨房小家电、个护按摩小家电和清洁电器）

3.2、利润端分析：2022Q3 行业利润增速稳健，盈利能力有所恢复

家电行业 2022Q3 归母净利润稳健增长，黑电及投影、上游零部件板块业绩高增。家电行业整体归母净利润 2022Q1-Q3 同比+10.23%，2022Q3 同比+7.11%，增速稳健。分板块看，2022Q3 黑电及投影、上游零部件板块归母净利润高速增长，同比+52.86%、+47.53%；个护按摩小家电归母净利润增长较快，同比+15.90%；白电、厨房小家电、小家电跨境电商、智能短交通板块归母净利润稳健增长，分别同比+8.05%、7.55%、7.24%、2.77%。

表 10: 家电行业 2022Q3 归母净利润稳健增长

	2022Q3		2022Q1-Q3	
	归母净利润(亿元)	同比	归母净利润(亿元)	同比
白电	194.78	8.05%	555.10	11.11%
黑电及投影	6.19	52.86%	15.28	34.32%
厨电及照明	19.01	-3.66%	50.06	-4.41%
小家电	21.69	-2.42%	66.64	3.71%
厨房小家电	10.43	7.55%	30.56	7.46%
个护按摩小家电	3.03	15.90%	8.10	6.97%
清洁电器	8.22	-17.02%	27.98	-0.94%
小家电跨境电商	2.54	7.24%	8.30	28.60%
智能短交通	1.38	2.77%	3.94	1.37%
上游零部件	2.75	47.53%	11.34	67.99%
家电行业整体	248.34	7.11%	710.65	10.23%

资料来源: 同花顺 iFinD, 国海证券研究所 (行业归母净利润选取 31 家标的公司相加得出)

家电行业 2022Q3 盈利能力整体有所恢复, 白电、上游零部件板块表现较好。2022Q3, 家电行业均值毛利率/净利率同比+0.85/+0.19pct。分板块看, 白电、个护按摩小家电、上游零部件板块毛利率同比+0.79pct、+4.81pct、+1.70pct, 主因或系各公司产品结构持续优化; 2022Q3, 白电、厨房小家电、上游零部件板块净利率同比+0.16pct、+1.54pct、+3.21pct, 或因行业费用端整体有所优化。

表 11: 家电行业 2022Q3 盈利能力整体有所恢复

	毛利率 (%)				净利率 (%)			
	2022Q3	同比 (pct)	2022Q1-Q3	同比 (pct)	2022Q3	同比 (pct)	2022Q1-Q3	同比 (pct)
白电	26.98	0.79	25.70	0.28	8.95	0.16	8.51	0.20
黑电及投影	19.83	2.76	19.93	2.04	5.13	1.40	4.96	1.02
厨电及照明	43.45	-1.09	41.42	-3.05	18.89	-0.88	18.09	-1.46
小家电	32.77	1.86	32.41	1.35	10.46	-0.08	10.46	-0.08
厨房小家电	26.60	2.35	25.52	0.75	8.97	1.54	8.37	0.82
个护按摩小家电	47.25	4.81	46.36	4.08	14.55	1.64	13.68	0.10
清洁电器	38.88	-2.53	40.50	-0.33	11.76	-4.66	13.18	-2.70
小家电跨境电商	38.08	-4.99	38.88	-5.34	7.41	-0.55	8.92	0.94
智能短交通	25.88	-2.19	25.22	-0.49	4.90	-0.48	5.15	-0.22
上游零部件	19.66	1.70	18.41	0.72	8.48	3.21	11.35	5.07
家电行业均值	27.71	0.85	26.56	0.30	9.17	0.19	8.83	0.23

资料来源: 同花顺 iFinD, 国海证券研究所 (行业毛利率均值=总毛利润/总营业收入, 行业净利率均值=总净利润/总营业收入, 后文同)

3.3、各子板块：2022Q3 白电、个护小家电、小家电跨境电商和智能短交通板块实现收入业绩双升

3.3.1、白电

白电 2022Q3 收入业绩双升，成本费用端控制良好。白电板块 2022Q1-Q3 营业收入同比+6.48%，归母净利润同比+11.11%，毛利率/净利率同比+0.28/+0.20pct；2022Q3 单季度实现营业收入同比+5.21%，归母净利润同比+8.05%，毛利率/净利率同比+0.79/0.16pct，毛利率提升或因各公司产品结构优化。白电板块收入、利润增长稳健，盈利能力持续修复。

- 1) 美的集团收入业绩平稳增长，净利率同比提升。2022Q3 公司内外销增速稳健，营收同比+0.20%；归母净利润同比+0.33%，或系 ToB 业务增速较快赋能业务增长；公司积极进行产品结构优化、降本提效对冲成本压力，毛利率同比-0.31pct，环比+0.58pct；净利率同比+0.09pct，或因会计准则调整、管理效率提升及汇兑损失增加。
- 2) 格力电器收入业绩增速较快，毛利率有所提升。得益于夏季高温带来的行业增长红利，2022Q3 公司营收同比+11.01%，归母净利润同比+10.50%；2022Q3 毛利率同比+2.54pct，主因或系产品结构优化、大宗原材料价格回落；费用端增加致净利率同比-0.51pct。
- 3) 海尔智家业绩增速较快，盈利能力持续恢复。2022Q3 公司营收同比+7.79%，增长稳健，归母净利润同比+20.57%，增速较快，得益于公司新品类持续发力、高端品牌转型升级和全球化布局持续推进；毛利率同比+0.56pct，主要系产品结构优化、供应链管理效率提升；费用端持续优化，净利率同比+0.55pct。
- 4) 海信家电业绩增速超预期，盈利能力持续修复。2022Q3 公司营收同比+6.09%，或系炎夏拉动空调内销；空调盈利较高推动归母净利润快速增长，同比+44.55%；毛利率同比+1.35pct，或因原材料价格回落；净利率同比+1.01pct，相对稳定。

展望后续，白电行业经营韧性强，长期增长逻辑不改。白电龙头业绩增长稳健，各公司均重视科技研发、发力高端品牌和推进全球布局，引领行业变革。随着疫情政策逐步放宽及海运费下调或将拉动外销增长；稳楼市政策调控利好地产企业、原材料价格回落，有望带动白电业绩和估值持续增长。

表 12: 白电板块收入业绩增速稳健, 海信家电业绩超预期

		2022Q3	同比	2022Q1-Q3	同比	2022E	同比	2023E	同比
营业收入 (亿元)	美的集团	877.06	0.20%	2703.67	3.45%	3601.17	4.88%	3894.01	8.13%
	海尔智家	628.91	7.79%	1847.49	8.70%	2497.71	9.76%	2720.52	8.92%
	格力电器	522.67	11.01%	1474.89	6.77%	2042.42	7.69%	2216.69	8.53%
	海信家电	187.19	6.09%	570.26	13.90%	757.17	12.07%	823.90	8.81%
	行业平均	553.96	5.21%	1649.08	6.48%	2224.62	7.45%	2413.78	8.50%
归母净利润 (亿元)	美的集团	84.74	0.33%	244.70	4.33%	311.56	9.04%	340.44	9.27%
	海尔智家	37.17	20.57%	116.66	17.42%	154.26	18.05%	178.68	15.83%
	格力电器	68.38	10.50%	183.04	17.00%	261.32	13.30%	289.58	10.81%
	海信家电	4.50	44.55%	10.70	15.48%	13.30	36.72%	16.19	21.79%
	行业平均	48.70	8.05%	138.77	11.11%	185.11	12.74%	206.22	11.41%

资料来源: 同花顺 iFinD, Wind 资讯, 国海证券研究所 (海信家电预测为 Wind 一致预期)

表 13: 白电板块整体盈利能力提升

		2022Q3	同比 (pct)	2022Q1-Q3	同比 (pct)	2022E	同比 (pct)	2023E	同比 (pct)
毛利率 (%)	美的集团	24.63	-0.31	23.61	-0.19	22.66	0.18	22.71	0.05
	海尔智家	31.06	0.56	30.49	0.28	31.40	0.17	31.62	0.22
	格力电器	27.44	2.54	25.54	1.41	24.38	0.10	24.70	0.32
	海信家电	22.98	1.35	20.48	-0.70	/	/	/	/
	行业平均	26.98	0.79	25.70	0.28	25.77	0.23	26.34	0.57
净利率 (%)	美的集团	9.77	0.09	9.13	0.06	8.69	0.32	8.78	0.09
	海尔智家	5.91	0.55	6.34	0.42	6.18	0.44	6.57	0.39
	格力电器	12.66	-0.51	11.83	0.47	12.87	0.59	13.19	0.32
	海信家电	5.00	1.01	4.03	-0.04	/	/	/	/
	行业平均	8.95	0.16	8.51	0.20	8.97	0.41	9.21	0.24

资料来源: 同花顺 iFinD, 国海证券研究所 (注: 未覆盖标的暂无毛利率、净利率预测数据, 因此暂为“/”)

3.3.2、黑电及投影

2022Q3 黑电及投影板块收入端承压, 利润端高增, 海信视像业绩表现突出。黑电板块 2022Q1-Q3 营业收入同比-2.50%, 行业整体短期承压, 归母净利润同比+34.32%, 毛利率/净利率同比+2.04/+1.02pct; 2022Q3 单季度营业收入同比-5.02%, 归母净利润高增, 同比+52.86%。

1) 海信视像业绩端增长亮眼, 盈利能力持续修复。2022Q3 公司营收同比-5.14%, 短期承压, 但 Vidda 彩电销额增速亮眼; 归母净利润 5.13 亿元, 同比+116.19%; 盈利能力逆势提升, 毛利率同比+3.34pct, 主因系面板价格下行, 叠加技术升级、场景创新持续推动产品结构升级。费用段有所增加, 净利率同比+2.13pct, 涨幅小于毛利率。

2) 光峰科技营收逆势增长, 表现稳健。2022Q3 公司营业收入同比+9.09%, 主要得益于核心器件和专业显示业务增长的拉动; 归母净利润同比-24.27%, 环比+61.49%, 业绩逐步恢复。毛利率同比-2.78pct, 或系公司毛利较高的影院放映服务业务受疫情影响所致。净利率同比-5.33pct, 系强化 C 端自主品牌建设、加大市场推广力度, 销售费用率大幅提升。

3) 极米科技 Q3 收入业绩承压, 研发端持续投入。2022Q1-Q3 公司营业收入同比+9.02%, 归母净利润同比+9.77%, 收入和业绩均增长稳健。2022Q3 单季度承压, 营业收入同比-11.59%, 归母净利润同比-44.01%, 或因 DLP 投影整体销售下行、疫情及行业景气度影响, 致收入业绩双承压; 毛利率同比-2.06pct, 净利率同比-4.14%, 或系研发投入持续高位。

展望后续, 传统彩电韧性依旧, 智能投影赛道渗透率提升空间大。传统彩电在高端新品、画质技术领域持续发力, 引领行业技术升级; 疫情好转将促进电影院开放, 利好影院光源租赁业务回暖; 在智能投影领域, 技术创新叠加消费升级, 行业渗透率有望进一步提升。技术革新和产品结构升级或将利好行业毛利率提升, Q4 国内“双 11”、海外“黑五”、“世界杯”等或拉动彩电和投影消费。

表 14: 黑电及投影板块收入端承压, 利润端高增, 海信视像业绩表现突出

		2022Q3	同比	2022Q1-Q3	同比	2022E	同比	2023E	同比
营业收入 (亿元)	海信视像	122.97	-5.14%	325.11	-4.16%	478.54	2.25%	527.45	10.22%
	光峰科技	6.06	9.09%	18.76	12.96%	31.35	25.51%	42.52	35.62%
	极米科技	8.46	-11.59%	28.82	9.02%	56.27	39.35%	76.49	35.95%
	行业平均	45.83	-5.02%	124.23	-2.50%	188.72	6.15%	215.49	14.18%
归母净利润 (亿元)	海信视像	5.13	116.19%	11.07	76.86%	16.69	46.69%	18.22	9.17%
	光峰科技	0.45	-24.27%	0.91	-56.78%	2.00	-14.16%	3.19	59.25%
	极米科技	0.60	-44.01%	3.30	9.77%	6.66	37.82%	9.12	36.87%
	行业平均	2.06	52.86%	5.09	34.32%	8.45	36.72%	10.18	20.40%

资料来源: 同花顺 iFinD, 国海证券研究所

表 15: 黑电及投影盈利能力短期承压

		2022Q3	同比 (pct)	2022Q1-Q3	同比 (pct)	2022E	同比 (pct)	2023E	同比 (pct)
毛利率 (%)	海信视像	18.05	3.34	17.76	2.22	16.30	0.55	16.55	0.25
	光峰科技	33.68	-2.78	31.40	-3.75	34.55	0.64	36.10	1.55
	极米科技	35.75	-2.06	37.00	-0.17	36.78	0.90	36.90	0.12
	行业平均	19.83	2.76	19.93	2.04	19.35	1.22	20.24	0.90
净利率 (%)	海信视像	5.11	2.13	4.56	1.67	3.49	1.06	3.45	-0.04
	光峰科技	2.90	-5.33	1.93	-11.65	6.39	-2.95	7.50	1.11
	极米科技	7.09	-4.14	11.43	0.07	11.84	-0.13	11.92	0.08
	行业平均	5.13	1.40	4.96	1.02	4.48	1.00	4.72	0.24

资料来源: 同花顺 iFinD, 国海证券研究所

3.3.3、厨电及照明

2022Q3 厨电及照明板块营收增长稳健，业绩端短期承压。2022Q1-Q3 厨电及照明板块营业收入同比+2.83%，归母净利润同比-4.41%，毛利率/净利率同比-3.05/-1.46pct；2022Q3 单季度营业收入同比+0.53%，归母净利润同比-2.42%，毛利率/净利率同比-1.09/-0.88pct。

收入端平稳增长，亿田智能、公牛集团增速较快。2022Q3 老板电器营收同比+1.74%，系公司传统品类经营韧性较强，且新品类成长性较好；亿田智能营收同比+14.49%，或因线上销售增长拉动、公司市占率提升；公牛集团三大业务线营收稳步增长，营收同比+13.89%。火星人、浙江美大、帅丰电器、欧普照明营收同比分别-8.57%、-9.46%、-6.48%、-15.87%，或因疫情影响、地产景气波动、市场竞争加剧，厨电及照明业务承压。

业绩端短期承压，欧普照明表现突出。2022Q3 公牛集团归母净利润同比+8.76%，增长稳健；欧普照明归母净利润同比+18.93%，表现较为突出，主要系人民币贬值带来汇兑收益增厚当期业绩。老板电器、火星人、浙江美大、亿田智能、帅丰电器业绩端短期承压，归母净利润同比分别-7.62%、-40.03%、-27.55%、-22.07%、-19.10%，或系受疫情反复、地产景气度下降的负面扰动影响。

表 16: 厨电及照明板块营收增长稳健，业绩端短期承压

		2022Q3	同比	2022Q1-Q3	同比	2022E	同比	2023E	同比
营业收入 (亿元)	老板电器	27.93	1.74%	72.37	2.35%	105.40	3.87%	114.35	8.49%
	火星人	6.18	-8.57%	16.42	2.72%	27.15	17.10%	33.61	23.80%
	浙江美大	5.66	-9.46%	13.98	-8.88%	25.81	19.27%	30.12	16.70%
	亿田智能	3.52	14.49%	9.62	19.02%	15.89	29.20%	20.30	27.80%
	帅丰电器	2.50	-6.48%	7.09	3.29%	11.86	21.30%	15.07	27.10%
	公牛集团	36.36	13.89%	104.74	16.22%	143.28	15.69%	164.90	15.09%
	欧普照明	18.47	-15.87%	52.06	-15.47%	79.51	-10.12%	87.20	9.67%
	行业平均	14.37	0.53%	39.47	2.83%	58.42	7.41%	66.51	13.86%
归母净利润 (亿元)	老板电器	5.10	-7.62%	12.34	-8.11%	18.43	38.38%	20.40	10.69%
	火星人	0.80	-40.03%	2.19	-19.94%	4.47	18.91%	5.44	21.83%
	浙江美大	1.42	-27.55%	3.73	-17.35%	7.96	19.70%	9.35	17.46%
	亿田智能	0.50	-22.07%	1.61	3.50%	2.65	26.65%	3.41	28.31%
	帅丰电器	0.48	-19.10%	1.52	-17.44%	2.63	6.50%	3.32	26.28%
	公牛集团	8.54	8.76%	23.61	7.03%	32.25	16.00%	37.29	15.62%
	欧普照明	2.16	18.93%	5.06	-18.84%	8.15	-10.24%	9.23	13.33%
	行业平均	2.72	-3.66%	7.15	-4.41%	10.93	17.44%	12.63	15.55%

资料来源：同花顺 iFinD, 国海证券研究所

盈利能力有待提振，欧普照明净利率逆势增长。2022Q3 老板电器毛利率同比-3.42pct，环比+5.28pct，或系产品结构升级及价格上调。净利率同比-2.03pct，降幅小于毛利率，或系销售费用率下降。公牛集团毛利率同比-1.99pct，主要系原材料仍处于套期保值周期导致原材料成本仍处高位，净利率同比-1.16pct，降幅小于毛利率，系投资收益增厚业绩。欧普照明毛利率同比+2.56pct，或因公司产品结构变化、制造和供应链效率提升及原材料价格下降；净利率同比+3.50pct，主要系费用端控制较好。

展望后续，集成厨电未来可期，静待地产复苏助力行业拐点显现。随着疫情转好、地产政策调整、产品力升级及渠道拓展，厨电行业业绩增速有望回正。细分来看，看好集成灶行业成长性和渗透率提升。厨电及照明板块长期增长逻辑不变，期待 Q4 大促拉动 Q4 及 2023 年销售增速回升。

表 17: 厨电及照明板块盈利能力有待提振，欧普照明净利率逆势增长

		2022Q3	同比 (pct)	2022Q1-Q3	同比 (pct)	2022E	同比 (pct)	2023E	同比 (pct)
毛利率 (%)	老板电器	52.26	-3.42	50.63	-5.48	52.83	0.48	53.19	0.36
	火星人	44.98	0.62	44.94	-2.58	47.52	1.41	47.61	0.09
	浙江美大	43.31	-6.52	44.62	-7.43	51.93	0.24	52.16	0.23
	亿田智能	47.84	4.18	47.08	1.94	44.92	0.19	45.23	0.31
	帅丰电器	46.57	3.50	45.83	-0.83	46.96	0.72	47.68	0.72
	公牛集团	38.94	-1.99	36.98	-1.72	37.73	0.78	38.16	0.43
	欧普照明	37.27	2.56	33.92	-2.62	35.76	2.76	36.79	1.03
	行业平均	43.45	-1.09	41.42	-3.05	43.33	1.31	43.80	0.47
净利率 (%)	老板电器	18.31	-2.03	17.03	-2.17	17.48	4.36	17.84	0.36
	火星人	12.88	-6.89	13.19	-3.89	16.45	0.25	16.19	-0.26
	浙江美大	25.19	-6.28	26.66	-2.74	30.84	0.12	31.05	0.21
	亿田智能	14.14	-6.63	16.73	-2.50	16.71	-0.33	16.77	0.06
	帅丰电器	19.24	-3.00	21.42	-5.38	22.15	-3.07	22.00	-0.15
	公牛集团	23.42	-1.16	22.51	-1.97	22.51	0.06	22.61	0.10
	欧普照明	11.77	3.50	9.69	-0.45	10.24	-0.02	10.59	0.35
	行业平均	18.89	-0.88	18.09	-1.46	18.72	1.60	19.00	0.28

资料来源：同花顺 iFinD, 国海证券研究所

3.3.4、小家电

2022Q3 小家电板块整体收入业绩短期承压，清洁电器细分板块收入表现突出。2022Q1-Q3 累计期间，小家电板块营业收入同比+5.29%；归母净利润同比+3.71%；毛利率/净利率同比+1.35/-0.08pct。2022Q3 单季度小家电板块营业收

入同比-0.39%；归母净利润同比-2.42%；毛利率/净利率同比+1.86/-0.08pct。小家电板块进一步细分为厨房小家电、个护按摩小家电和清洁电器三个板块，其中，清洁电器板块 2022Q3 营业收入同比+15.97%，对小家电板块收入拉动作用明显；厨房小家电、个护按摩小家电板块归母净利润同比+7.55%、+15.90%，对清洁电器板块利润下降起到对冲作用。

■ 厨房小家电

2022Q3 厨房小家电收入业绩短期承压，比依股份、小熊电器业绩增长超预期。 2022Q1-Q3 厨房小家电板块营业收入同比-1.61%，归母净利润同比+7.46%，增速稳健，毛利率/净利率同比+0.75/+0.82pct；2022Q3 单季度厨房小家电板块营业收入同比-8.76%；归母净利润同比+7.55%；毛利率/净利率同比+2.35/+1.54pct；Q3 消费淡季叠加疫情影响，厨房小家电整体需求略显疲软。

营业收入短期承压，小熊电器逆势增长。 小熊电器 2022Q3 营业收入同比+16.29%，在各公司间较为突出，主要系公司各品类销额快速提升。2022Q3 单季度，苏泊尔、新宝股份、比依股份营收同比分别-10.98%、-11.54%、-25.42%，或因宏观疫情影响，海外经济体通胀高企，外销需求减弱。九阳股份、北鼎股份营收同比分别-3.23%、-12.09%，或系国内疫情反复，中高端产品消费略显疲软。受疫情影响叠加消费淡季，厨房小家电整体需求略显平淡。

利润端有所回落，比依股份、小熊电器实现高增。 2022Q3 比依股份归母净利润同比分别+63.13%，享受国内空气炸锅高增红利。小熊电器归母净利润同比+84.51%，或因产品均价提升及原材料降价。新宝股份归母净利润同比+27.42%，或系内销高增。苏泊尔归母净利润同比+0.16%，主因系线上业务增长。北鼎股份归母净利润同比-77.74%或系销售端受损且费用较为刚性。

表 18: 厨房小家电收入业绩短期承压，比依股份、小熊电器业绩增长超预期

		2022Q3	同比	2022Q1-Q3	同比	2022E	同比	2023E	同比
营业收入 (亿元)	苏泊尔	46.57	-10.98%	149.81	-4.37%	210.03	-2.70%	230.82	9.90%
	九阳股份	22.15	-3.23%	69.25	-1.52%	107.21	1.72%	118.99	10.99%
	新宝股份	35.91	-11.54%	107.18	0.13%	150.94	1.22%	166.19	10.10%
	比依股份	3.33	-25.42%	10.53	-12.68%	15.48	-5.24%	20.19	30.40%
	小熊电器	8.50	16.29%	26.99	14.12%	41.30	14.53%	47.34	14.62%
	北鼎股份	1.66	-12.09%	5.35	-1.53%	9.45	11.61%	11.22	18.72%
	行业平均	19.69	-8.76%	61.52	-1.61%	89.07	0.60%	99.13	11.29%
归母净利润 (亿元)	苏泊尔	3.76	0.16%	13.09	5.47%	19.90	2.36%	22.58	13.47%
	九阳股份	1.58	-25.28%	5.05	-23.91%	7.09	-4.91%	8.30	17.00%
	新宝股份	3.57	27.42%	8.44	41.84%	11.07	39.76%	12.52	13.07%
	比依股份	0.55	63.13%	1.31	51.16%	1.77	47.89%	2.33	31.50%
	小熊电器	0.92	84.51%	2.40	27.24%	3.58	26.48%	4.55	26.94%
	北鼎股份	0.04	-77.74%	0.27	-61.13%	1.14	4.91%	1.42	24.90%
	行业平均	1.74	7.55%	5.09	7.46%	7.43	11.57%	8.62	16.02%

资料来源：同花顺 iFinD，Wind 资讯，国海证券研究所(九阳股份预测为 Wind 一致预期)

盈利能力有所恢复，比依股份净利率增长较多。2022Q3 比依股份净利率同比+9.04%，或系美元升值带来汇兑收益。苏泊尔净利率同比+0.90pct，或系费用管控彰显成效。九阳股份毛利率同比+0.25pct，净利率同比-1.58pct，净利承压或系营销投放加大。

展望后续，高品质+快节奏生活背景下，厨房小家电持续焕发新活力。营销活动赋能品牌力提升，明星代言吸引年轻消费群体，技术革新提升产品智能化水平。产品推新节奏快、产品矩阵持续丰富，继续看好厨房小家电行业的韧性及成长性。厨房小家电线上渠道占比较大，疫情好转或拉动中高端产品消费，Q4 大促或将刺激产品放量。

表 19: 厨房小家电板块盈利能力有所提升

		2022Q3	同比 (pct)	2022Q1-Q3	同比 (pct)	2022E	同比	2023E	同比
毛利率 (%)	苏泊尔	25.66	-0.01	25.69	-0.17	23.43	0.43	23.76	0.33
	九阳股份	28.66	0.25	28.73	-1.20	/	/	/	/
	新宝股份	23.75	6.53	20.36	2.82	19.76	2.15	19.90	0.14
	比依股份	20.52	-	17.11	1.94	18.41	3.02	20.61	2.20
	小熊电器	36.87	2.86	35.80	1.50	33.59	0.81	34.24	0.65
	北鼎股份	46.52	-1.52	47.53	-1.57	49.47	0.02	49.65	0.18
	行业平均	26.60	2.35	25.52	0.75	23.51	1.34	23.93	0.42
净利率 (%)	苏泊尔	8.05	0.90	8.74	0.84	9.47	0.46	9.78	0.31
	九阳股份	7.17	-1.58	7.19	-1.83	/	/	/	/
	新宝股份	10.41	3.40	8.25	2.50	7.34	2.03	7.53	0.19
	比依股份	16.66	9.04	12.48	5.27	11.45	4.11	11.55	0.10
	小熊电器	10.83	4.00	8.90	0.91	8.68	0.82	9.61	0.93
	北鼎股份	2.49	-7.36	4.99	-7.66	12.04	-0.77	12.67	0.63
	行业平均	8.97	1.54	8.37	0.82	8.77	1.14	9.12	0.35

资料来源：同花顺 iFinD，国海证券研究所（注：未覆盖标的暂无毛利率、净利率预测数据，因此暂为“/”）

■ 个护按摩小家电

2022Q3 个护按摩小家电板块收入平稳增长，飞科电器业绩表现突出。2022Q1-Q3 个护小家电板块营业收入同比+6.93%，实现平稳增长，归母净利润同比+6.97%，毛利率/净利率同比+4.08/+0.10pct；Q3 单季度营业收入同比+4.4%，归母净利润同比+15.9%，毛利率/净利率同比+4.81/+1.64pct。

1) 飞科电器收入业绩双升，盈利能力显著改善。2022Q3 公司营收同比+29.04%，主因或系公司产品结构稳步升级以及线上渠道增速显著。公司深化中高端转型致使均价提升，助力利润端高增，归母净利润同比+51.46%。

毛利率同比+4.27pct，或因产品结构中高端升级显成效，拉动价格中枢上移。净利率同比+2.98pct，系费用率提升，涨幅小于毛利率。

2) **荣泰健康收入业绩短期承压，盈利能力有所修复。**2022Q3 公司营收同比-25.26%，归母净利润同比-18.52%，同样受国内外疫情和消费需求疲软影响，公司收入业绩承压；毛利率同比+2.58pct，或系产品结构优化及原材料价格下行；美元升值增厚汇兑损益，致净利率同比+1.28pct。

3) **倍轻松经营承压，亏损幅度有所收窄。**2022Q3 营收同比-29.37%，归母净利润同比-189.66%，受疫情和消费疲软影响，公司线下主力渠道经营压力增大，导致收入业绩下滑较多。毛利率/净利率同比-4.37/-20.68pct，主要系增收不利，费用端较为刚性。

展望后续，个护按摩小家电板块韧性依旧，净利率增速有望回正。疫情政策放宽及疫情好转有望推动线下门店渠道经营恢复，推动高端个护按摩产品销售；抖音等线上渠道拓展及营销持续发力，持续利好线上销售增长。产品结构优化升级，原材料价格下行叠加美元升值，有望增强行业盈利能力。

表 20: 个护按摩小家电板块收入平稳增长，飞科电器业绩表现突出

		2022Q3	同比	2022Q1-Q3	同比	2022E	同比	2023E	同比
营业收入 (亿元)	倍轻松	1.90	-29.37%	6.49	-20.20%	11.66	-1.96%	15.69	34.55%
	荣泰健康	4.61	-25.26%	15.62	-16.24%	30.16	15.42%	34.53	14.49%
	飞科电器	14.35	29.04%	37.14	29.74%	52.00	29.83%	61.38	18.03%
	行业平均	6.95	4.40%	19.75	6.93%	31.27	20.16%	37.20	18.95%
归母净利润 (亿元)	倍轻松	-0.22	-189.66%	-0.58	-187.19%	0.19	-78.95%	1.10	470.48%
	荣泰健康	0.39	-18.52%	1.26	-33.37%	3.14	33.05%	3.87	23.25%
	飞科电器	2.86	51.46%	7.42	47.57%	9.77	52.52%	11.79	20.64%
	行业平均	1.01	15.90%	2.70	6.97%	4.37	35.31%	5.59	27.91%

资料来源：同花顺 iFinD，Wind 资讯，国海证券研究所（倍轻松预测为 Wind 一致预期）

表 21: 个护按摩小家电板块净利率短期承压

		2022Q3	同比 (pct)	2022Q1-Q3	同比 (pct)	2022E	同比 (pct)	2023E	同比 (pct)
毛利率 (%)	倍轻松	53.27	-4.37	53.05	-6.80	/	/	/	/
	荣泰健康	27.31	2.58	26.38	-0.75	26.85	0.01	26.85	0.00
	飞科电器	52.85	4.27	53.60	6.45	49.22	2.19	50.76	1.54
	行业平均	47.25	4.81	46.36	4.08	41.01	1.95	42.15	1.14
净利率 (%)	倍轻松	-11.60	-20.68	-8.88	-16.99	/	/	/	/
	荣泰健康	8.55	1.28	8.08	-1.83	9.90	1.17	10.74	0.84
	飞科电器	19.95	2.98	19.97	2.44	18.79	2.79	19.21	0.42
	行业平均	14.55	1.64	13.68	0.10	15.53	2.40	16.16	0.63

资料来源：同花顺 iFinD，国海证券研究所（注：未覆盖标的暂无毛利率、净利率预测数据，因此暂为“/”）

■ 清洁电器

2022Q3 清洁电器板块收入增长较快，莱克电气业绩表现突出。2022Q1-Q3 清洁电器板块营业收入同比+19.33%，实现较快增长，归母净利润同比-0.94%，毛利率/净利率同比-0.33/-2.70pct；Q3 单季度营业收入同比+15.97%，归母净利润同比-17.02%，毛利率/净利率同比-2.53/-4.66pct。

- 1) **石头科技收入端略有下滑，业绩短期承压。**2022Q3 公司营收同比-0.65%，或系受高通胀和俄乌冲突影响，海外业务收入下降所致；归母净利润同比-34.54%，主因系公司市场营销投入加大及远期锁汇导致投资收益减少；毛利率同比+0.66pct，或因产品结构优化及原材料价格回落；净利率同比-8.41%，营销力度加大拉高销售费用率。
- 2) **科沃斯收入增长较快，业绩端短期承压。**2022Q3 公司营收同比+14.44%，销售淡季保持增长稳健，彰显企业经营韧性；归母净利润同比-48.94%，或因市场竞争加剧、产品均价下调和销售费用增加而短期承压。毛利率同比-0.84pct，表现相对稳健；净利率同比-9.22pct，跌幅大于毛利率，系销售和研发费用率增加所致。
- 3) **莱克电气业绩表现超预期，净利率大幅提升。**2022Q3 公司营收受自主品牌和核心零部件业务高增的拉动，同比+33.31%，增长较快。归母净利润同比+131.60%，业绩表现超预期，主因系自主品牌业务利润高增、电机业务结构调整后盈利改善以及美元升值导致公司汇兑收益增加。2022Q3 毛利率同比-3.93pct，或系毛利率相对较低的核心零部件业务占比增大所致；净利率同比+6.47pct，系汇兑收益增加致使财务费用大幅下降。

展望后续，智能集全+解放双手，清洁电器板块市场前景广阔。扫地机、洗地机等清洁电器产品迭代较快，未来新品将继续聚焦产品力提升，解决用户痛点，同时在渠道拓展及营销推广方面发力，促进需求释放，市场渗透率有望进一步提升。看好行业收入持续增长，Q4 大促有望刺激传统电商平台销售放量。

表 22: 清洁电器板块收入增长较快，莱克电气业绩表现突出

		2022Q3	同比	2022Q1-Q3	同比	2022E	同比	2023E	同比
营业收入 (亿元)	石头科技	14.69	-0.65%	43.92	14.78%	65.64	12.45%	78.83	20.10%
	科沃斯	33.02	14.44%	101.25	22.81%	157.54	20.39%	189.21	20.10%
	莱克电气	22.28	33.31%	67.38	17.36%	102.34	28.80%	119.53	16.80%
	行业平均	23.33	15.97%	70.85	19.33%	108.51	21.15%	129.19	19.06%
归母净利润 (亿元)	石头科技	2.38	-34.54%	8.55	-15.85%	12.03	-14.20%	14.57	21.09%
	科沃斯	2.45	-48.94%	11.22	-15.65%	17.26	-14.15%	21.65	25.46%
	莱克电气	3.38	131.60%	8.20	71.73%	9.46	88.20%	11.10	17.40%
	行业平均	2.74	-17.02%	9.33	-0.94%	12.92	-1.03%	15.78	22.14%

资料来源：同花顺 iFinD，国海证券研究所

表 23: 清洁电器板块盈利能力承压, 莱克电气净利率大幅提升

		2022Q3	同比 (pct)	2022Q1-Q3	同比 (pct)	2022E	同比 (pct)	2023E	同比 (pct)
毛利率 (%)	石头科技	49.16	0.66	48.52	-1.36	45.45	-2.66	45.96	0.51
	科沃斯	47.17	-0.84	49.74	0.25	50.30	-1.11	52.20	1.90
	莱克电气	19.80	-3.93	21.39	-0.98	22.50	0.71	23.72	1.22
	行业平均	38.88	-2.53	40.50	-0.33	40.58	-1.35	42.15	1.57
净利率 (%)	石头科技	16.23	-8.41	19.47	-7.08	18.33	-5.70	18.49	0.16
	科沃斯	7.45	-9.22	11.11	-5.07	10.95	-4.41	11.44	0.49
	莱克电气	15.20	6.47	12.18	3.85	9.24	2.91	9.29	0.05
	行业平均	11.76	-4.66	13.18	-2.70	11.90	-2.67	12.21	0.31

资料来源: 同花顺 iFinD, 国海证券研究所

3.3.5、小家电跨境电商

2022Q3 安克创新收入与利润双升, 产品矩阵持续扩展。2022Q3 公司营收同比+19.46%, 归母净利润同比+7.24%。公司作为外销型企业, 面临全球经济下行仍保持营收双位数增长, 展现经营韧性, 得益于公司持续推进品类开拓和渠道布局。Q3 毛利率/净利率同比-4.99/-0.55pct, 主因系会计准则变更和会计政策调整。

展望后续, 安克创新充电领军+新品类布局, 未来可期。安克创新注重底层技术, 持续研发推新和立体化渠道布局, 疫情防控政策逐步放宽有望拉动移动充电和户外储能业务增速提升, 叠加美元升值、海运费下行等利好因素, 有望推动海外市场回暖, 同时新品类逐步起量有望进一步增厚业绩。

表 24: 安克创新 2022Q3 收入与利润双升

		2022Q3	同比	2022Q1-Q3	同比	2022E	同比	2023E	同比
安克创新	营业收入(亿元)	36.49	19.46%	95.37	13.19%	145.32	15.57%	172.42	18.65%
	归母净利润(亿元)	2.54	7.24%	8.30	28.60%	11.81	20.25%	14.28	20.94%
		2022Q3	同比 (pct)	2022Q1-Q3	同比 (pct)	2022E	同比 (pct)	2023E	同比 (pct)
	毛利率 (%)	38.08	-4.99	38.88	-5.34	36.83	1.11	36.90	0.07
	净利率 (%)	7.41	-0.55	8.92	0.94	8.12	0.31	8.28	0.16

资料来源: 同花顺 iFinD, 国海证券研究所

3.3.6、智能短交通

2022Q3 九号公司收入与利润双升，费用端短期承压，市场前景向好。2022Q3 公司营收同比+13.20%，归母净利润同比+2.77%。主因系自主品牌电动两轮车、零售滑板车销售增长较高、海外市场需求乐观及 ToB 业务赋能业务增长。2022Q3 毛利率同比-2.19pct，或系产品结构变化；净利率同比-0.48pct，系销售费用增长较多。展望未来，公司品类布局不断拓宽，新品持续发布，注重娱乐化营销，打造年轻化+智能化品牌形象，有望带动收入业绩长期稳健增长。

表 25：九号公司 2022Q3 收入与业绩双升，费用端短期承压

		2022Q3	同比	2022Q1-Q3	同比	2022E	同比	2023E	同比
九号公司	营业收入 (亿元)	28.12	13.20%	76.32	5.97%	101.43	10.90%	142.51	40.50%
	归母净利润 (亿元)	1.38	2.77%	3.94	1.37%	4.94	20.33%	8.11	64.06%
		2022Q3	同比 (pct)	2022Q1-Q3	同比 (pct)	2022E	同比 (pct)	2023E	同比 (pct)
	毛利率 (%)	25.88	-2.19	25.22	-0.49	24.28	1.05	25.50	1.22
	净利率 (%)	4.90	-0.48	5.15	-0.22	4.87	0.38	5.69	0.82

资料来源：同花顺 iFinD, 国海证券研究所

3.3.7、上游零部件

2022Q3 上游零部件板块业绩快速增长，盈利能力持续恢复，大元泵业表现超预期。2022Q1-Q3 上游零部件板块营业收入同比-6.70%，归母净利润同比+67.99%，毛利率/净利率同比+0.72/+5.07pct；Q3 单季度营业收入同比-8.37%，归母净利润同比+47.53%，增速较高，毛利率/净利率同比+1.70/+3.21pct。

- 1) 盾安环境收入端增速稳健，业绩端快速增长。**2022Q3 公司营收同比+1.76%，或系主营制冷设备和配件业务收入增长稳健。归母净利润同比+31.00%，得益于盾安控股偿还关联担保款项冲回已计提损失。毛利率同比+1.30pct，或因公司产品结构优化升级；净利率同比+1.00pct，系财务费用下降。
- 2) 德昌股份营收短期承压，汇兑收益助推业绩高增。**2022Q3 公司营收同比-54.89%，或系全球通胀影响海外需求致使吸尘器销售收入减少。汇兑收益增厚业绩，归母净利润同比+51.06%。毛利率同比-0.78pct，或因受原材料价格波动；净利率同比+19.05pct，得益于汇兑收益增加使财务费用率下降。
- 3) 大元泵业收入业绩双升，盈利能力提升显著。**2022Q3 公司营收同比+22.24%，归母净利润同比+76.43%，收入业绩双升，能源革命背景下屏蔽泵销量增加或系主要拉力。毛利率同比+2.59pct，或因原材料价格下降及收入结构变化；净利率同比+4.37pct，系费用端投放结构优化。

展望后续，家电上游零部件板块景气度有望持续。随着家电下游整机厂商在产

品创新、品类拓展、技术升级等方面持续发力、绿色节能家电焕新、海外市场需求回暖，有望进一步带动上游零部件分享市场红利。

表 26: 上游零部件板块业绩增长快速，大元泵业业绩高增

		2022Q3	同比	2022Q1-Q3	同比	2022E	同比	2023E	同比
营业收入 (亿元)	盾安环境	23.80	1.76%	72.56	-1.60%	104.92	6.66%	117.95	12.42%
	德昌股份	3.50	-54.89%	15.34	-31.07%	21.94	-22.80%	25.31	15.36%
	大元泵业	4.94	22.24%	11.70	8.78%	16.08	8.35%	18.60	15.64%
	行业平均	10.75	-8.37%	33.20	-6.70%	47.65	0.93%	53.95	13.23%
归母净利润 (亿元)	盾安环境	1.09	31.00%	7.02	105.02%	8.61	112.37%	7.32	-14.97%
	德昌股份	0.95	51.06%	2.63	19.71%	3.71	23.41%	4.17	12.42%
	大元泵业	0.70	76.43%	1.70	49.73%	2.35	59.69%	2.90	23.28%
	行业平均	0.92	47.53%	3.78	67.99%	4.89	71.93%	4.80	-1.91%

资料来源：同花顺 iFinD，Wind 资讯，国海证券研究所（大元泵业预测为 Wind 一致预期）

表 27: 上游零部件板块盈利能力持续增强

		2022Q3	同比 (pct)	2022Q1-Q3	同比 (pct)	2022E	同比 (pct)	2023E	同比 (pct)
毛利率 (%)	盾安环境	18.47	1.30	17.09	0.75	18.12	1.82	18.39	0.27
	德昌股份	15.48	-0.78	17.44	-0.66	19.50	0.16	22.62	3.12
	大元泵业	28.35	2.59	27.83	1.78	/	/	/	/
	行业平均	19.66	1.70	18.41	0.72	18.36	1.38	19.14	0.78
净利率 (%)	盾安环境	4.53	1.00	9.62	5.05	8.20	4.08	6.21	-1.99
	德昌股份	27.16	19.05	17.14	7.27	16.91	6.23	16.48	-0.43
	大元泵业	14.25	4.37	14.50	3.97	/	/	/	/
	行业平均	8.48	3.21	11.35	5.07	9.71	4.12	8.02	-1.68

资料来源：同花顺 iFinD，国海证券研究所（注：未覆盖标的暂无毛利率、净利率预测数据，因此暂为“/”）

4、重点推荐个股

基于外部政策和宏观经济利好，以及家电行业新景气赛道、新产品体系、新市场体系三重内生增量，我们核心推荐以下公司：

1) 基于新景气赛道：

推荐受益于清洁电器赛道较大渗透率提升空间的行业龙头石头科技和科沃斯。目前清洁电器尚处于低渗透率的行业增长红利期。1) 石头科技：公司专注产品研发，持续推新提升产品力，推出新品 G10S AUTO，自动集尘、自动抑菌和自动上下水功能进一步解放双手。2) 科沃斯：公司在传统业务领域持续研发推新的同时，布局割草机新品类，户外割草机器人 GOAT G1 在边界划定、视觉定位、导航避障方面解决行业痛点，同时进军商用清洁构造第二成长曲线。我们认为，石头科技和科沃斯作为国内清洁电器龙头，享受市场规模和头部品牌效应红利，未来增长趋势不变。

推荐前瞻性布局车载、AR 赛道，B+C 端业务双轮驱动的光峰科技。公司作为显示行业先驱，技术优势明显；业务方面同时布局 B 端、C 端业务，并前瞻性布局 AR、车载和航空三大创新领域。我们认为，得益于激光显示和智能投影行业的快速增长，公司有望持续分享行业红利。

推荐享受空气炸锅市场红利，积极拓展优质客户的比依股份。空气炸锅主打的“少油”属性，叠加智能、集成、可视化等中高端附加功能，符合当下年轻人对健康品质生活的需求，市场需求大、发展前景广阔，“双 11”销量高增可见一斑。比依股份作为“空气炸锅第一股”，享受空气炸锅行业发展带来的红利，此外，公司也积极拓展海内外优质客户，有望进一步拉动公司收入业绩增长。

铝合金精密压铸业务收入高增，新能源汽零业务前景广阔的莱克电气。公司作为清洁电器老牌企业，在营销及渠道端发力助推自主品牌成长，同时收购上海帕捷加速新能源零部件布局。2022Q3，上海帕捷并表后公司铝合金精密压铸业务收入同比增长近 700%。此外，公司强化产品科技感，营销年轻化，吸引年轻消费群体。公司以外销为主，疫情好转、海运费下调叠加美元升值有望增厚外销业绩。我们认为，随洗地机渗透率提升，莱克电气有望受益，新能源汽零业务将持续增厚公司业绩，前瞻性布局智能厨小电领域，有望助力公司业绩增长。

推荐新能源车热管理业务快速扩张，赋能业绩增长的盾安环境。2022Q3 公司主营的制冷设备和配件业务收入实现稳健增长，随着变频空调升级换代，公司作为行业龙头有望进一步凭借其规模和技术优势分享市场扩容红利。此外，公司宣布拟以自有资金向全资子公司盾安汽车热管理增资，也有望为公司热管理业务的扩张提供助力。我们认为，盾安环境作为制冷元器件龙头，传统主营业务和新能源汽车热管理业务双管齐下，有望推动收入和业绩进一步增长，未来增长空间广阔。

2) 基于新产品体系:

推荐向智能+套系方向转型升级的白电标的格力电器、美的集团和海尔智家。随着消费升级,新一代年轻消费群体已不单满足于传统产品功能,更关注产品的附加属性,例如智能、集成、个性化设置、环保、品质、健康等,传统白电企业也在产品力提升上下足功夫,提升用户体验,智能化、集成化为传统“空冰洗”赋予新活力。我们看好白电龙头的产品力、技术优势和经营韧性,推荐深耕制冷领域,拓宽产品形态的格力电器;发力高端智能家居、ToB 业务快速增长的美的集团;以及卡萨帝市场份额不断提升、三翼鸟场景体验持续优化的海尔智家。

推荐数字厨电引领行业转型,新营销赋能终端销售的老板电器。2022Q3 公司发布全新数字厨电产品线品牌——ROKI、首套数字厨电“创造者 i1”和数字人 ROKI 先生,引领数字化烹饪转型。此外,公司通过门店活动、明星代言、网络节目赞助等营销方式进一步提升品牌影响力。智能集成厨电+新营销有望吸引更多年轻消费者。我们认为,老板电器作为高端厨电龙头,智能化、套系化厨电助力品牌升级,增长前景可期,随着新品逐步放量,有望助力公司业绩增长。

3) 基于新市场体系:

推荐重视下沉渠道拓展,集成灶龙头地位稳固的火星。公司作为集成灶行业龙头,线上线下渠道同时发力,下沉渠道表现突出,下沉小店较好地解决了二三线城市、乡镇、县城周边、郊区和非主流市场的覆盖率问题。同时,火星还布局集成洗碗机赛道,为公司带来增长支撑。我们认为,集成灶行业仍在向上周期,地产边际宽松趋势显现和 Z 世代对品质居家生活的追求会刺激集成灶市场增长,火星品牌知名度持续提升,有望分享行业红利。

推荐加大抖音渠道营销布局,产品中高端转型显成效的飞科电器。线上是小家电行业的重要渠道,渠道 C 端化、内容化和直供化改革是飞科电器重要举措。公司持续推进抖音渠道建设和电商运营水平,并提升营销内容宣传力度和质量,深化“潮流国货”品牌形象,促进品牌中高端转型。2022Q3 公司抖音渠道零售额约 2.13 亿元,同比+76.29%,归母净利润 2.86 亿元,同比+51.46%,各项举措均显成效。我们认为,飞科电器作为国内个护企业龙头分享行业红利,营收业绩增速有望继续维持。

推荐技术壁垒稳固,打造年轻化+智能化品牌形象的九号公司。公司研发实力强劲,专利丰富,行业技术优势明显。公司通过娱乐化营销组合拳吸引年轻消费群体,推出兼具高颜值和趣味性的酷玩产品、通过 IP 联名增加产品附加属性,宣易烱千玺为品牌代言人,使年轻化+智能化的品牌形象深入人心。我们认为,九号公司深耕智能短交通,产品矩阵持续扩展,优质新品满足不同用户需求,各业务板块协同有望带动收入长期稳健增长。

内外部因素共同利好，助力家电企业估值提升，维持家电行业“推荐”评级。外部因素方面，疫情防控优化和地产持续调控两大政策端因素利好家电企业收入规模增长，原材料、海运价格下调和美元升值增厚企业利润空间；内部因素方面，新景气赛道、新产品体系、新市场体系三重增长逻辑共同驱动，推动家电企业发展。当前家电企业估值普遍处于较低水平，未来在内外部因素的共同助力下，家电行业业绩端有望实现增长，估值也或将随之提升，维持家电行业“推荐”评级。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2022/12/08		EPS		PE			投资 评级
		股价	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
新景气赛道									
688169.SH	石头科技	270.26	14.97	12.84	15.55	38.66	21.04	17.38	买入
603486.SH	科沃斯	81.20	3.51	3.01	3.78	42.05	26.98	21.51	买入
688007.SH	光峰科技	26.13	0.51	0.44	0.70	66.06	59.43	37.32	买入
603215.SH	比依股份	16.64	0.64	0.95	1.25	18.01	17.52	13.32	买入
603355.SH	莱克电气	30.04	0.88	1.65	1.93	33.70	18.24	15.54	买入
002011.SZ	盾安环境	13.00	0.44	0.94	0.80	31.14	13.85	16.29	买入
新产品体系									
000651.SZ	格力电器	33.01	4.10	4.64	5.14	9.17	7.11	6.42	买入
000333.SZ	美的集团	51.75	4.08	4.45	4.87	17.70	11.62	10.63	买入
600690.SH	海尔智家	24.60	1.38	1.63	1.89	21.20	15.06	13.01	买入
002508.SZ	老板电器	27.61	1.40	1.94	2.15	25.55	14.22	12.85	买入
新市场体系									
300894.SZ	火星人	26.96	0.93	1.10	1.34	52.87	24.44	20.06	买入
603868.SH	飞科电器	74.86	1.47	2.24	2.71	29.54	33.37	27.66	买入
689009.SH	九号公司	33.91	5.77	6.94	11.39	120.19	48.83	29.76	买入

资料来源：同花顺 iFinD，国海证券研究所

5、风险提示

- 1) **新冠疫情反复。**倘若新冠疫情反复，可能将影响家电企业生产节奏，产能或有所下滑；同时也可能对企业线下渠道的销售以及海外业务的拓展产生影响。
- 2) **房地产政策波动。**家电行业具有地产后周期属性，若房地产政策调控效果不及预期或趋严，将会影响家电行业增量需求。
- 3) **原材料价格上涨。**2020年下半年以来，塑料、铜、铝及钢材等作为家电原材料的大宗商品价格陆续上涨并保持高位，家电企业盈利能力承压。若原材料价格高居不下，将持续挤压各家电公司盈利空间。
- 4) **海运运力紧张。**对于我国出口依赖型的家电企业，若未来海运运力再次紧张，在限制公司业务增长的同时，集运价格的上涨将使得公司成本端承压。
- 5) **汇率波动。**对于外贸出口额占比较大的家电企业，倘若汇率发生较大波动，或将对企业日常经营和盈利能力产生负面影响。
- 6) **重点关注公司业绩不及预期。**倘若外部环境发生变化，重点关注公司业绩表现可能将会受到影响。

【家电小组介绍】

孟昕，现任国海证券研究所家电行业负责人。南开大学金融学、法学双学士，香港城市大学金融硕士。曾任职于泰康保险集团、开源证券、中信建投证券。研究领域包括白电、黑电、厨电、小家电、智能家居等，对家电行业分析框架、核心公司逻辑熟悉，对于行业数据及动态等跟踪紧密。

【分析师承诺】

孟昕，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。