2022年12月13日

标配

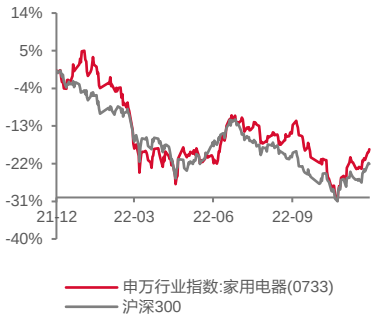
多地推出促进家电消费补贴，疫情政策优化有利于线下渠道渐进修复

——家电行业周报

证券分析师

王敏君 S0630522040002

wmj@longone.com.cn



相关研究

1.家用电器周报：否极泰来，静待修复，关注新品类与传统龙头

2.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

3.家电行业周报：“双十一”收官，家电龙头优势稳固

投资要点：

- **深圳再度开展消费电子和家用电器购置补贴活动。**据深圳市人民政府新闻办公室，今年以来深圳陆续推出了多轮家电数码产品的补贴活动，累计惠及市民30万人次。据深圳市商务局，12月9日，深圳启动第三轮“乐购深圳”消费电子和家用电器购置补贴活动。本次补贴实行“即买即享”，消费者可根据个人需求在参与活动的销售企业线下门店领取所需面额优惠券，购买符合条件的消费电子和家用电器，最高按照销售价格的15%给予补贴且不超过2000元。参与补贴的家用电器包括：电视机、空调、冰箱、洗衣机、厨房家电、生活小家电等品类。

- **武汉投放家电家具数字消费券。**12月8日-12月18日，武汉发放家电家具数字消费券，投放总金额为1000万元，设置50元、100元、300元三种面额，消费金额分别满500元、1000元、3000元时可触发消费券的使用。使用场景上，本次消费券可分别在京东平台指定商户和线下指定门店使用，其中线上商户23家，线下商户140家。

- **上海家电补贴已发挥拉动效应。**据上海市人民政府新闻办公室转载解放日报文章，截至11月底，上海市绿色智能家电消费补贴发放金额已超过5000万元，共有6.7万名消费者申请补贴，拉动绿色智能家电消费超5亿元。

- **防疫措施优化，家电渠道经营有望回归正轨。**传统大家电安装属性强，消费者重视实地比较，销售受疫情冲击较为明显。随着防疫措施逐步优化、部分区域家电补贴推动，线下家电门店客流有望渐进恢复，前期因安装受阻而暂时延缓的需求有望陆续释放。此外，考虑到线下传统家电均价通常高于线上，线下渠道的恢复亦利于家电销售结构优化。线下体验式营销更有利于高端家电套系的销售。

- **建议重点跟踪以下方向：（1）传统龙头：**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。**（2）新品类：**关注既有行业成长性，又有自身阿尔法优势的公司：清洁电器龙头科沃斯、多元化发展的莱克电气。**（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。（4）疫情反复风险：疫情发展仍存在不确定性，部分地区快递物流可能有所滞后，短期内部分居民出行意愿可能偏谨慎。

正文目录

1. 家电补贴推进，疫情政策优化，有利于线下渠道渐进修复..... 4
1.1. 促进家电消费政策持续落地..... 4
1.2. 线下卖场有望回归正轨，但预计客流将呈波动渐进式修复 4
2. 行业投资观点 6
3. 行业新闻动态 7
4. 二级市场表现 8
5. 风险提示 9

图表目录

图 1 空调线下均价高于线上（元）.....4
图 2 油烟机线下均价高于线上（元）.....4
图 3 北京、成都地铁客运量（万人）.....5
图 4 广州、南京地铁客运量（万人）.....5
图 5 2022 年各等级城市单日场均客流同比（%）.....5
图 6 2022 年各档次购物中心单日场均客流环比（%）.....5
图 7 美国疫情防控严格指数及每百万人新增病例（7 天平滑）.....6
图 8 日本疫情防控严格指数及每百万人新增病例（7 天平滑）.....6
图 9 美国电子和家电店零售额同比 2019 年增速（%）.....6
图 10 日本大型零售店家用电器销售额同比（%）.....6
图 11 本周申万一级行业各板块涨跌幅（%）.....8
图 12 家电板块周涨幅排名前五的个股.....8
图 13 家电板块周跌幅排名前五的个股.....8

表 1 核心商圈“2022 年双十一”单日场均客流同比（%）.....5

1.家电补贴推进，疫情政策优化，有利于线下渠道渐进修复

1.1.促进家电消费政策持续落地

深圳再度开展消费电子和家用电器购置补贴活动。据深圳市人民政府新闻办公室，今年以来深圳陆续推出了多轮家电数码产品的补贴活动，累计惠及市民 30 万人次。据深圳市商务局，12 月 9 日，深圳启动第三轮“乐购深圳”消费电子和家用电器购置补贴活动。本次补贴实行“即买即享”，消费者可根据个人需求在参与活动的销售企业线下门店领取所需面额优惠券，购买符合条件的消费电子和家用电器，最高按照销售价格的 15%给予补贴且不超过 2000 元。参与补贴的家用电器包括：电视机、空调、冰箱、洗衣机、厨房家电、生活小家电等品类。

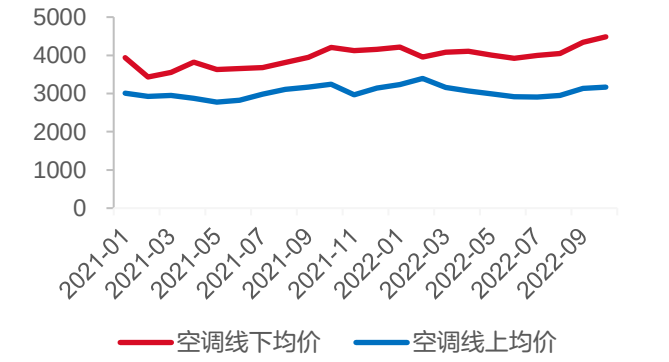
武汉投放家电家具数字消费券。12 月 8 日-12 月 18 日，武汉发放家电家具数字消费券，投放总金额为 1000 万元，设置 50 元、100 元、300 元三种面额，消费金额分别满 500 元、1000 元、3000 元时可触发消费券的使用。使用场景上，本次消费券可分别在京东平台指定商户和线下指定门店使用，其中线上商户 23 家，线下商户 140 家。

上海家电补贴已发挥拉动效应。据上海市人民政府新闻办公室转载解放日报文章，截至 11 月底，上海市绿色智能家电消费补贴发放金额已超过 5000 万元，共有 6.7 万名消费者申请补贴，拉动绿色智能家电消费超 5 亿元。

1.2.线下卖场有望回归正轨，但预计客流将呈波动渐进式修复

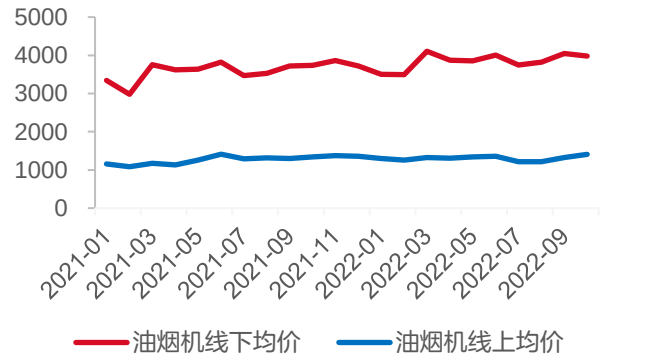
防疫措施优化，家电渠道经营有望回归正轨。传统大家电安装属性强，消费者重视实地比较，销售受疫情冲击较为明显。随着防疫措施逐步优化、部分区域家电补贴推动，线下家电门店客流有望渐进恢复，前期因安装受阻而暂时延缓的需求有望陆续释放。此外，考虑到线下传统家电均价通常高于线上，线下渠道的恢复亦利于家电销售结构优化。

图1 空调线下均价高于线上（元）



资料来源：奥维云网，东海证券研究所

图2 油烟机线下均价高于线上（元）

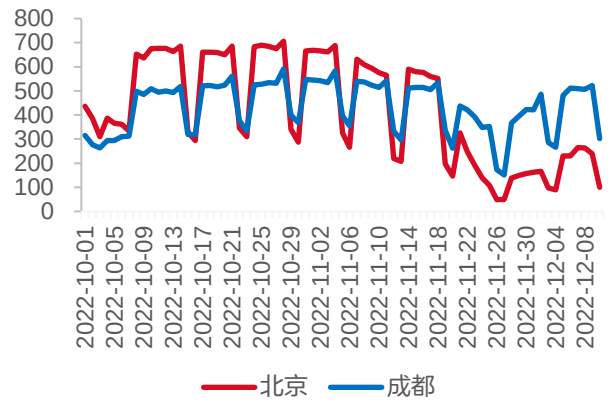


资料来源：奥维云网，东海证券研究所

不确定性仍存，预计客流将呈波动渐进式恢复。疫情发展进度难以精准预测，居民防护意识加强，线下客流何时恢复至疫情前水平仍有待观察。如图 3、图 4 所示，部分城市地铁客运量虽然环比有所回升，但尚未恢复至前期水平；相对应的，线下家电卖场的客流恢复也需要时间。不过部分家电购买需求只是因疫情推迟，并非消失。根据前期重点城市购物中心的客流监测情况，建议关注细分市场差异化修复进程。根据汇客云监测数据，“双十一”部分区域商圈客流已恢复至去年同期水平，但整体来看线下经营仍承压。三季度客流有所修复，

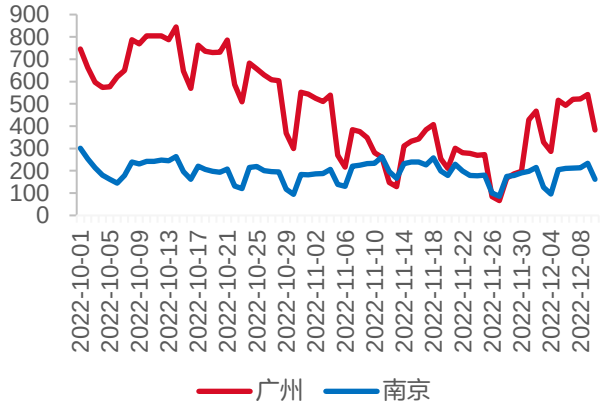
但四季度重要节点客流仍明显弱于去年同期。从城市等级看，一线城市客流明显受损，三线及以下城市呈现较大波动，二线城市近期客流修复进度相对好于其他城市。从商场等级看，三季度高端市场客流修复进度大幅领先。相对应的，以下方向有望明显受益：安装属性强、需要线下体验的高端家电，把握重点区域进行针对性营销的企业。

图3 北京、成都地铁客运量（万人）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图4 广州、南京地铁客运量（万人）



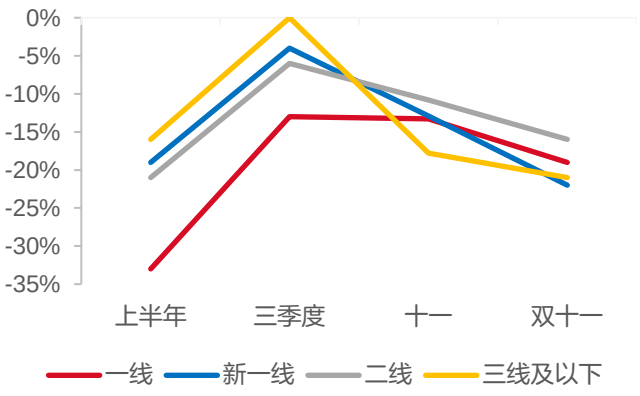
资料来源：同花顺，东海证券研究所

表1 核心商圈“2022 年双十一”单日场均客流同比（%）

商圈	客流同比	商圈	客流同比	商圈	客流同比
成都火车站	14%	长沙麓谷	10%	北京西单	-15%
成都太古里	4%	长沙万家丽国际	2%	北京国贸	-20%
成都天府广场	-1%	长沙 IFS 国金中心	-25%	北京三里屯	-21%
成都	0%	长沙	-11%	北京	-11%

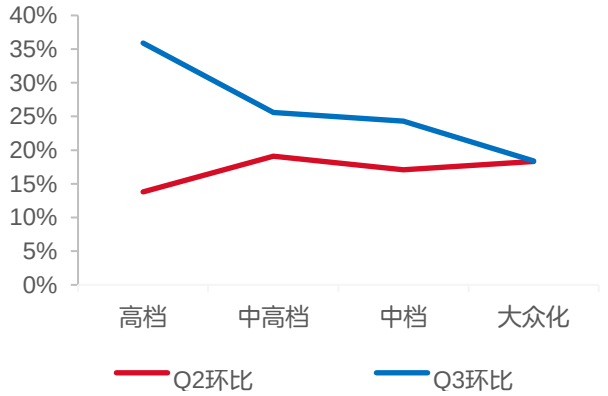
资料来源：汇客云，东海证券研究所

图5 2022 年各等级城市单日场均客流同比（%）



资料来源：汇客云，东海证券研究所

图6 2022 年各档次购物中心单日场均客流环比（%）

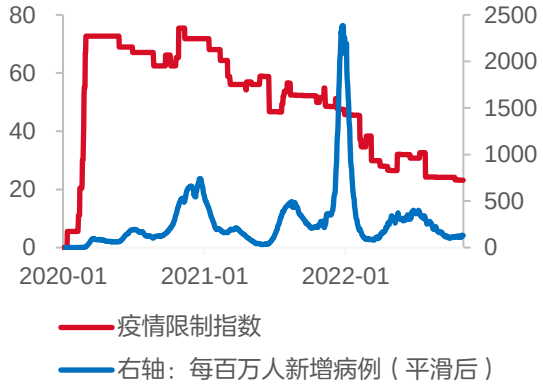


资料来源：赢商网，东海证券研究所

参考美日家电销售情况，短期关注疫后修复，长期仍需回归基本面。美国疫情防控放开后，电子及家电门店零售额逐渐修复至疫情前水平。美国疫情以来进行了三轮大规模现金补贴，同时地产在一段时间内维持较高景气度，由此支持了家电消费的修复。日本首轮财政刺激后家电销售修复，但后续呈现波动。2020 年 4 月，日本向本国民众及拥有三个月在留资格的外国人发放疫情补贴；2021 年 11 月，向符合条件的青少年及儿童发放补贴。首次补贴

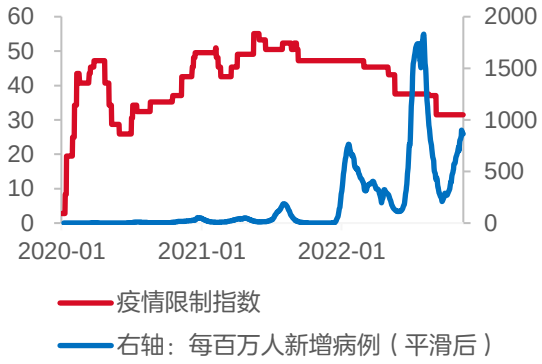
后，家电销售额增速回升，但之后增速则呈震荡趋势。总结来看，疫情防控政策优化有利于消费场景恢复，但长期的消费驱动力还是来自居民的经济实力。

图7 美国疫情防控严格指数及每百万人新增病例（7 天平滑）



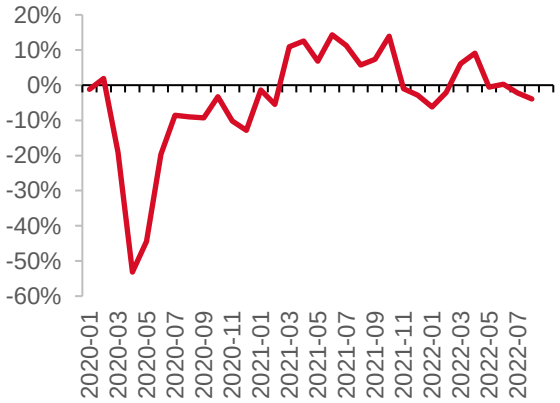
资料来源：Our World In Data，东海证券研究所

图8 日本疫情防控严格指数及每百万人新增病例（7 天平滑）



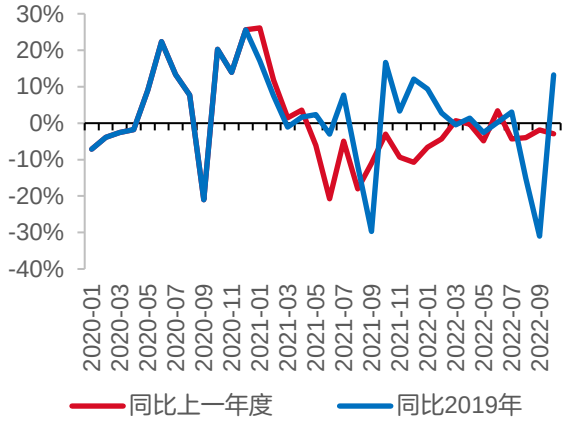
资料来源：Our World In Data，东海证券研究所

图9 美国电子和家电店零售额同比 2019 年增速（%）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图10 日本大型零售店家用电器销售额同比（%）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

在不确定中寻找确定的趋势：疫情应对推动商业模式改变，疫后渠道优化仍将持续。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。头部主播带货情况值得关注。“双十一”预售期间，小熊、九阳、山本、追觅等与李佳琦直播间开启合作，新锐品牌在多重营销的加持下，取得良好销售成果。

2.行业投资观点

家电行业投资性价比逐渐凸显。从市盈率来看，家电板块估值已经处于近五年来的历史低位。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多月滞后，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。品牌方面，老板电器线下集成灶、洗碗机等新品类市场份额有所提升，建议关注。

成本方面：自 Q2 起铜价等原材料价格下行，目前已趋于平稳。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，我们认为这种环比向好的趋势有望持续。

建议重点跟踪以下方向：**（1）传统龙头：**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。**（2）新品类：**关注既有行业成长性，又有自身阿尔法优势的公司：清洁电器龙头科沃斯、多元化发展的莱克电气。**（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。

3.行业新闻动态

产业在线公布 12 月家用空调排产数据

据产业在线，2022 年 12 月家用空调排产约为 1170.2 万台，较去年同期生产实绩下降 6.6%。其中，内销生产排产 598.2 万台，较去年同期内销实绩增长 4.2%，出口排产下滑 1.1%。虽然 12 月由于即将进入春节假期，部分企业将 1 月份的生产计划提前释放，但市场总体承压，排产下降已成定局。基于当前整体形势，受疫情扰动经济受困，淡季市场生产下滑影响，产业在线预计 2022 全年整体行业生产规模将下降 4.8%。由于暂无明确的增长点存在，生产情况或将归于平稳，产业在线预计 2023 年行业生产规模会延续小幅下降，降幅将有所收窄。

（资料来源：产业在线）

格力与华发集团签订战略合作协议

12 月 5 日上午，格力电器与华发集团在珠海金湾华发国际商务中心签署战略合作协议，双方就合力促进珠海实体经济发展、共同推动光伏新能源产业做大做强等达成深度合作。此外，签约仪式现场，24 家格力电器供应链企业签约进驻金湾区华发 5.0 产业新空间，意向签约面积约 20 万平方米。根据此次合作协议，接下来，格力电器与华发集团将充分发挥各自优势，共同推动“光伏+空调”等创新应用，大力探索推广“光储空”系统，打造“光储空一体化”示范项目；共享科研资源，搭建光伏新能源科技创新体系，互相促进、共同提升，逐步构建起光伏组件配套产品、光储空调及小家电“产-销”高效联动的“珠海内循环”体系，携手为珠海千亿级光伏新能源产业集群持续发展壮大增添新动能。

（资料来源：电器微刊）

洛图科技发布 11 月电视出货监测结果

根据洛图科技数据，2022 年 11 月，中国电视市场品牌整机出货量达到 413 万台，同比下降 9.3%，环比小幅下降 1.2%。11 月电视零售市场“双十一”大促业绩不及预期，垂直电商、平台电商 GMV 金额同比分别下降 4%、下降 3%，加上其它线上平台，整体零售金额同比下降 5%以上，线上渠道库存增加；线下大型渠道国美苏宁的经营难题仍未得到缓解。诸多原因叠加，导致品牌出货呈现同比、环比下跌。市场需求的基本面没有发生令人乐观的好转，世界杯体育促销的效果仅在部分品牌上有所体现。根据洛图科技，11 月中国电视市场前 7 大传统主力品牌（即小米、海信、TCL、创维、长虹、海尔、康佳及其子

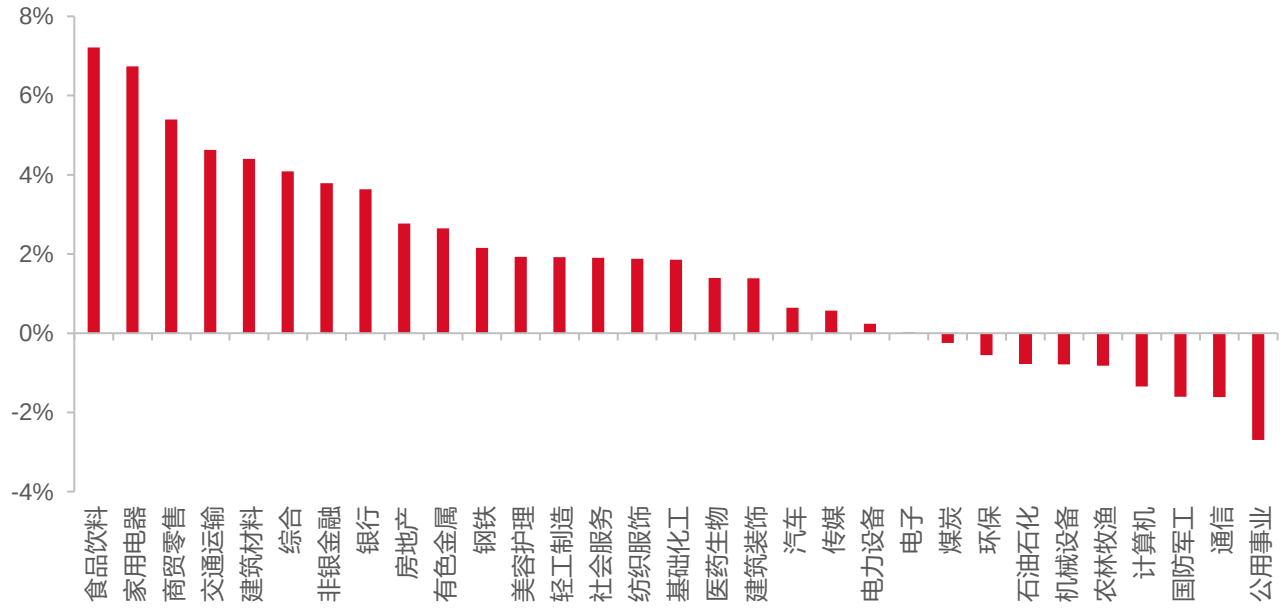
品牌）出货总量为 380 万台左右，同比下降约 8%，环比略跌 1%，继续占到整体市场的 9 成以上份额。

（资料来源：洛图科技）

4.二级市场表现

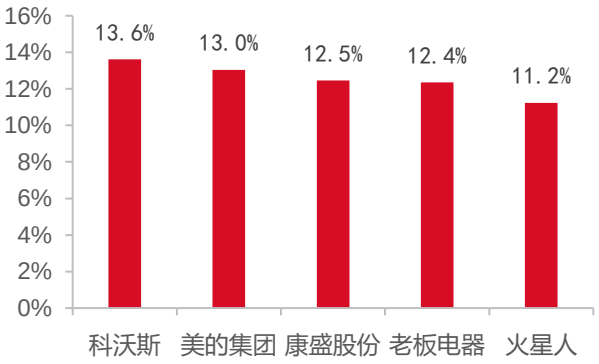
本周沪深 300 指数涨幅为 3.3%，家电板块涨幅为 6.7%，家电板块跑赢沪深 300 指数 3.4 个百分点，在 31 个申万一级行业中排名第 2。本周涨幅前五的板块个股分别是科沃斯（13.6%）、美的集团（13.0%）、康盛股份（12.5%）、老板电器（12.4%）、火星人（11.2%）。本周跌幅前五的板块个股分别是星帅尔（-9.6%）、彩虹集团（-9.0%）、得邦照明（-5.9%）、日出东方（-5.9%）、创维数字（-4.8%）。

图11 本周申万一级行业各板块涨跌幅（%）



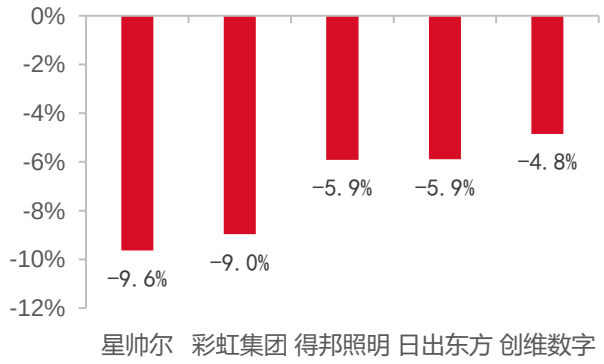
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图12 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13 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。

（4）疫情反复风险：疫情发展仍存在不确定性，部分地区快递物流可能有所滞后，短期内部分居民出行意愿可能偏谨慎。

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