疫后复苏可期，关注估值修复

——家用电器行业 2023 年年度投资策略

家用电器行业

推荐(维持评级)

核心观点：

- **景气度改善，盈利能力提升。**受疫情、消费者信心偏弱、海外高通胀等不利因素影响，2022 年白电内外销景气度均相对较弱。1-10 月空调、冰箱、洗衣机累计出货量为 12912.67、6367.37 和 5694.63 万台，同比减少 1.7%、11.2%和 7.2%。展望 2023 年，疫情防控政策优化、地产政策宽松对白电内销均有一定的拉动作用，外销虽面临一定的压力，但海外高库存已逐步去化，下跌空间不大。原材料成本下降，伴随着白电产品高端化、套细化趋势，白电盈利能力提升有望得到延续。
- **传统厨电承压，新兴品类表现较好。**受地产较为低迷及集成灶扩容影响，传统厨电市场规模下降明显，2022 年 1-9 月，烟灶市场规模 336 亿，同比下降 8.6%。集成灶表现优于传统烟灶，但在市场多重压力之下，增速放缓。2022 年 1-10 月，集成灶线上渠道零售量 59.31 万台，同比增长 2.52%。我国洗碗机渗透率较低，已步入快速放量阶段。展望 2023 年，与地产相关性较大的厨电将会受益于地产保交付政策的逐步落实，业绩和估值均有望得到改善。
- **清洁电器韧性较强。**扫地机产品结构升级，均价整体提升，限制渗透率进一步提升，导致销量缩减，洗地机仍保持高热度，新品迭代上市，同时平价产品性能得到提升，价格下沉，销量高涨。展望 2023 年，扫地机器人行业以价换量局面会有所转变，行业有望恢复较快增长。
- **投资建议：**展望 2023 年，防疫政策优化居民生活逐步回归正常、地产竣工在政策托底下有望集中释放等因素推动需求边际改善，出口虽然面临压力，但受海外去库存逐步完成、海运价格下降、汇率处于低位等因素影响下跌空间有限，原材料涨价压力缓解也促使企业盈利能力提升。建议关注两条投资主线，一、业绩确定性强、估值处于低位的传统家电龙头，推荐美的集团、格力电器、海尔智家和老板电器。二、关注景气度处于高位的细分行业龙头，推荐科沃斯、石头科技、亿田智能。
- **重点推荐标的（12 月 14 日）**

股票代码	股票名称	股价	EPS（元）			PE(X)		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
000333.SZ	美的集团	54.89	4.32	4.72	5.26	13	12	10
000651.SZ	格力电器	33.40	4.59	4.97	5.52	7	7	6
600690.SH	海尔智家	24.93	1.6	1.86	2.09	16	13	12
002508.SZ	老板电器	29.55	1.93	2.36	2.65	15	13	11

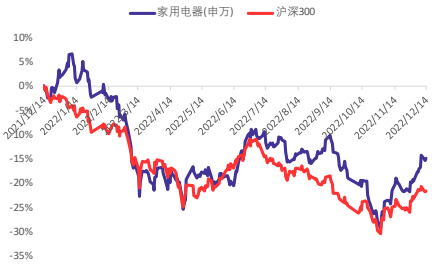
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

风险提示：需求不及预期的风险；原材料价格变动的风险；地产竣工回暖不及预期的风险；疫情反复的风险。

分析师
李冠华
☎：010-80927662
✉：liguanhua_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130519110002

特别鸣谢 实习生 孙雪琪

相对沪深 300 表现图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

正文目录

一、内销有望改善，出口下跌空间不大.....3
（一）内销有望改善.....3
（二）出口下跌空间不大.....8
（三）盈利能力提升.....10
二、白电：景气度改善，盈利能力提升.....11
（一）2022 年白电景气度较低.....11
（二）白电盈利能力有望提升.....13
三、厨电：总量下降，新兴品类动力充足.....17
（一）传统厨电短期承压，缓慢恢复.....17
（二）新兴厨电增速放缓.....20
四、厨房小家电承压，清洁电器韧性较强.....24
（一）厨房小家电整体承压.....24
（二）清洁电器韧性较强.....25
五、投资建议.....30
（一）板块表现优于沪深 300.....30
（二）板块业绩改善.....32
（三）基金持股占比处于底部区域.....32
（四）投资建议.....33
六、风险提示.....33

一、内销有望改善，出口下跌空间不大

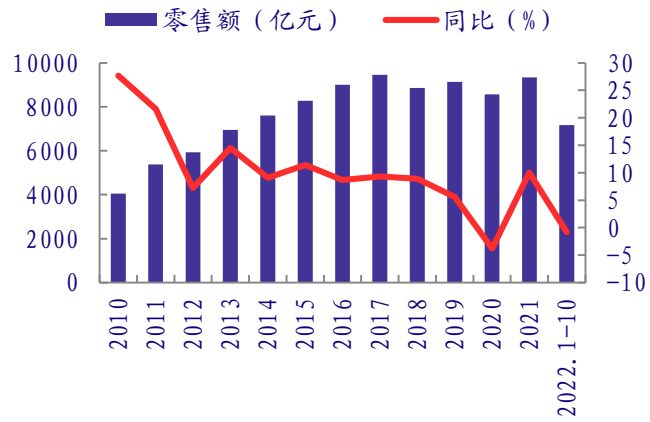
（一）内销有望改善

1、消费意愿逐步企稳恢复

国内家电消费整体偏弱。国家统计局数据显示，2022 年 1-10 月家用电器和音像器材类社会消费品零售总额 7168 亿元，同比下降 0.8%，表现不及社零总额（1-10 月社零总额同比增长 0.6%），其中 10 月份单月家电社零售总额为 646.10 亿元，同比下降 14.10%，下降幅度环比加大。

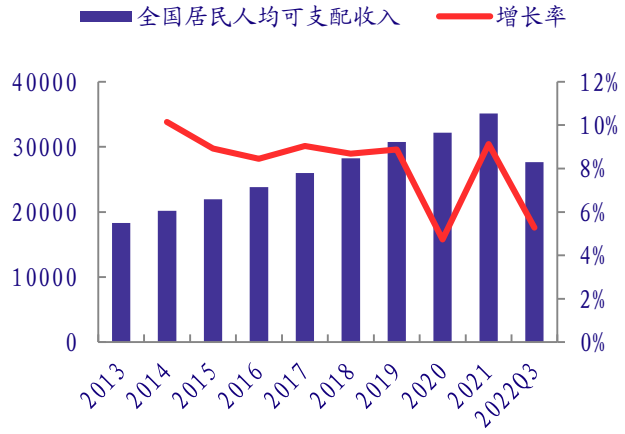
家电消费整体偏弱并不是消费能力不足。从我国居民人均可支配收入来看，虽然增速有所放缓，但依然维持正增长。我国人均可支配收入自 2013 年以来不断提高，2019 年首次突破 3 万元达到 30733 元，同比上涨 8.87%，增速相比 18 年上升了 0.19PCT。2021 我国人均可支配收入 35128 元，同比增长 9.13%。2022 前三季度我国人均可支配收入为 27650 元，同比增长 5.27%

图 1：家用电器和音像器材类零售额累计值和同比增长率



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图 2：全国居民人均可支配收入（元）及同比增长率（%）

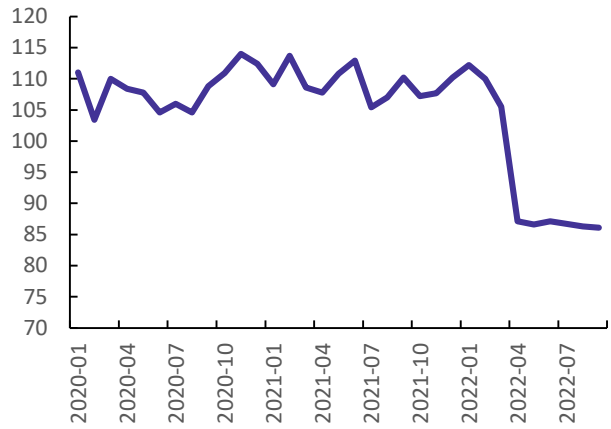


资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

国内家电消费走弱的一个主要原因为消费意愿较低。国家统计局数据显示，我国消费者信息指数和消费者信心指数:消费意愿在 2022 年 4 月份下滑明显，从 3 月份的 113.20 和 105.50 下降到 4 月份的 86.7 和 87.10，之后到 10 月份基本维持稳定。

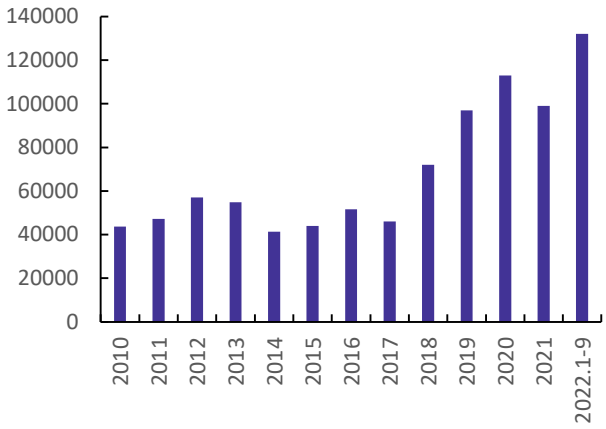
我国居民储蓄意愿增强。由于受宏观环境影响，居民对未来收入预期存在不确定性，叠加居民风险偏好下降，我国居民储蓄意愿增强。央行发布 2022 年前三季度城镇储户问卷调查报告显示，2022 年第三季度城镇储户倾向于“更多消费”的居民占 22.8%，比上季减少 1.0 个百分点；倾向于“更多储蓄”的居民占 58.1%，比上季减少 0.3 个百分点。中国人民银行数据显示，2022 年 1-9 月，我国居民户新增人民币存款 13.21 万亿，相比去年同期增加 55.59%。居民储蓄意愿增加，会对消费支出带来一定的压力，家电产品作为可选消费品，受的影响更加明显。

图 3：消费者信心指数：消费意愿



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图 4：居民户新增人民币存款（亿元）



资料来源：中国人民银行，中国银河证券研究院

家电促消费政策促进消费意愿回升。近两年，家电促消费被多次提及。今年我国多个地区也推出了地方性的促消费政策。促消费政策能推动消费意愿回升。

表 1：各地家电消费政策一览

地区/政策	时间	政策
《关于促进绿色智能家电消费若干措施的通知》	7 月 13 日	商务部明确提出开展全国家电以旧换新活动、推进绿色智能家电下乡、强化全链条服务保障、夯实基础设施支撑等在内的 9 条具体措施。
广东	8 月 31 日	鼓励各地市在 2022 年 9 月 1 日至 11 月 30 日开展家电“以旧换新”活动，对各地市活动实行奖补政策，通过“政府支持、企业促销”方式，全面促进家电消费。
国务院政策例行吹风会	9 月 5 日	商务部部长助理李飞指出，要积极有效促消费，进一步促进汽车、家电、家居等重点领域消费，加大针对性纾困帮扶力度，支持餐饮、住宿等行业恢复发展，在严格做好疫情防控的前提下，持续办好消费促进活动，积极打造消费新场景，完善城乡商贸流通体系，大力推动农村消费。
上海	9 月 29 日	10 月 1 日起，上海市商务委员会、上海市发展改革委和上海市财政局决定实施“上海市促进绿色智能家电消费补贴政策”，补贴资金总额 2 亿元，补贴对象为年满 18 周岁的在沪消费者，按照剔除所有折扣优惠后成交价格的 10%享受一次立减机会，可购买若干件符合条件的补贴产品，最高不超过 1000 元。
深圳	10 月 8 日	将分三轮实施“乐购深圳”消费电子和家用电器购置补贴活动，三轮活动期间，每人仅限享受一次，最高按照销售价格的 15%给予补贴且不超过 2000 元。
广州	11 月 23 日	广州市政府新一轮家电以旧换新补贴活动正式开启，此次广州市“粤惠羊城 家电换新”补贴活动持续至 12 月 10 日，活动期间每天 10 点领券，至高补贴 500 元。
武汉	12 月 6 日	根据湖北省商务厅统一部署，深入开展“湖北消费·智趣生活”活动，决定指导全市各家电家具企业举办“家电家具嗨购节”，并发放 2022“乐购武汉”家电家具数字消费券。2022“乐购武汉”家电家具消费券投放总金额 1000 万元，设置 50 元、100 元、300 元三种面额，消费金额达到分别满 500 元、1000 元、3000 元可触发消费券的使用。

资料来源：国家部委官网，中国银河证券研究院

防疫政策改善。11 月 11 日，国务院联防联控办公室发出《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》，对当前防疫政策做出进一步优化。

表 2：疫情防控政策“二十条”前后对比

分类	事项	调整前	调整后
国内政策	密接	7 天集中隔离，3 天居家健康监测	5 天集中隔离+3 天居家隔离
	次密接		不再判定密接的密接
	高风险区外溢人员	7 天集中隔离	7 天居家隔离
	风险区	“高、中、低”三类	调整为“高、低”两类，最大限度减少管控人员，一般以单元、楼栋为单位划定，不得随意扩大；高风险区连续 5 天未发现新增感染者，降为低风险区
	结束闭环作业的高风险岗位从业人员	7 天集中隔离或 7 天居家隔离	5 天居家健康监测
入境政策	入境管制		取消入境航班熔断机制，登机前 48 小时内 2 次核酸检测阴性证明调整为登机前 48 小时内 1 次核酸检测阴性证明
	入境重要商务人员、体育团组		“点对点”转运至免隔离闭环管理区（“闭环泡泡”）
	入境人员		判定标准为核酸检测 Ct 值<35
		7 天集中隔离+3 天居家健康监测	5 天集中隔离+3 天居家隔离

资料来源：健康中国，中国银河证券研究院

新冠防疫政策“二十条”公布后，各地执行力度并不一致，11 月 29 日，国务院联防联控办公室召开新闻发布会，要求各地落实好二十条防疫优化政策。

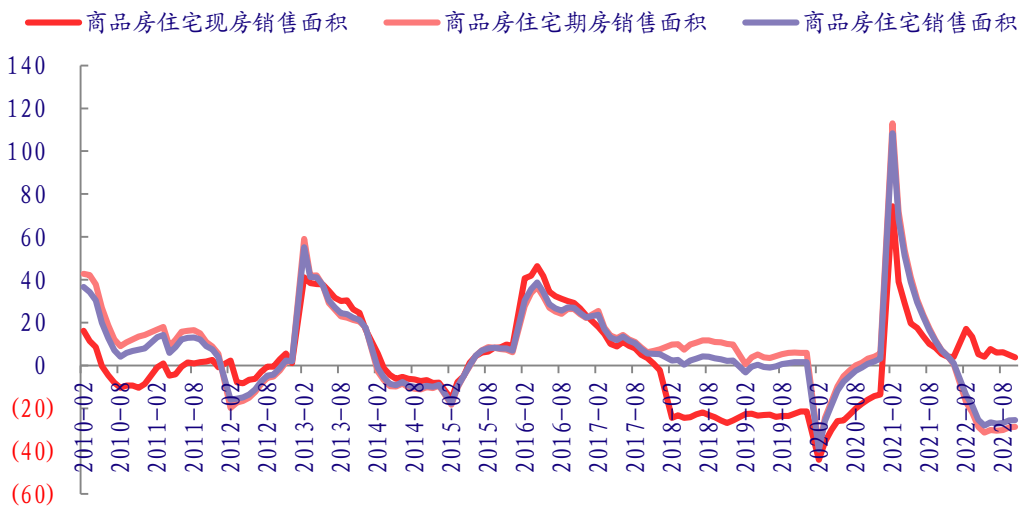
12 月 7 日，国务院联防联控机制综合组发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》，发布优化落实疫情防控新 10 条：①科学精准划分风险区域。②进一步优化核酸检测。③优化调整隔离方式。④落实高风险区“快封快解”。⑤保障群众基本购药需求。⑥加快推进老年人新冠病毒疫苗接种。⑦加强重点人群健康情况摸底及分类管理。⑧保障社会正常运转和基本医疗服务。⑨强化涉疫安全保障。⑩进一步优化学校疫情防控工作。

银河宏观团队认为：按照国际经验，疫情“闯关”过程可能需要 2 个季度左右；同时考虑气温变化，预计 2022 年 12 月至 2023 年 3 月会是传播高峰期，期间可能会发生局部城市的医疗资源挤兑，并影响经济社会发展。但由于病毒变异已趋向致病性减弱，同时也有一定应对基础和可供借鉴的经验，因此可以预测 2023Q2 前后消费终将迎来困境反转时刻。随着疫情影响减弱，生活回归常态，居民未来收入预期确定性将加强，居民消费意愿有望逐步回升。数据显示，在恢复期，消费增速的反弹幅度会比收入增速更大。

2、政策拖底，地产竣工改善确定性强

2022 年商品房销售延续 2021 年下半年下行趋势，同比变动均为负值，虽在 5 月以来出现销售修复，但整体表现在谷底持续徘徊。根据统计局数据，2022 年 1-10 月，商品房销售面积 11.1 亿平方米，同比下降 22.3%；商品房销售金额 10.9 万亿元，同比下降 26.1%，均达到历史上年内最大降幅。

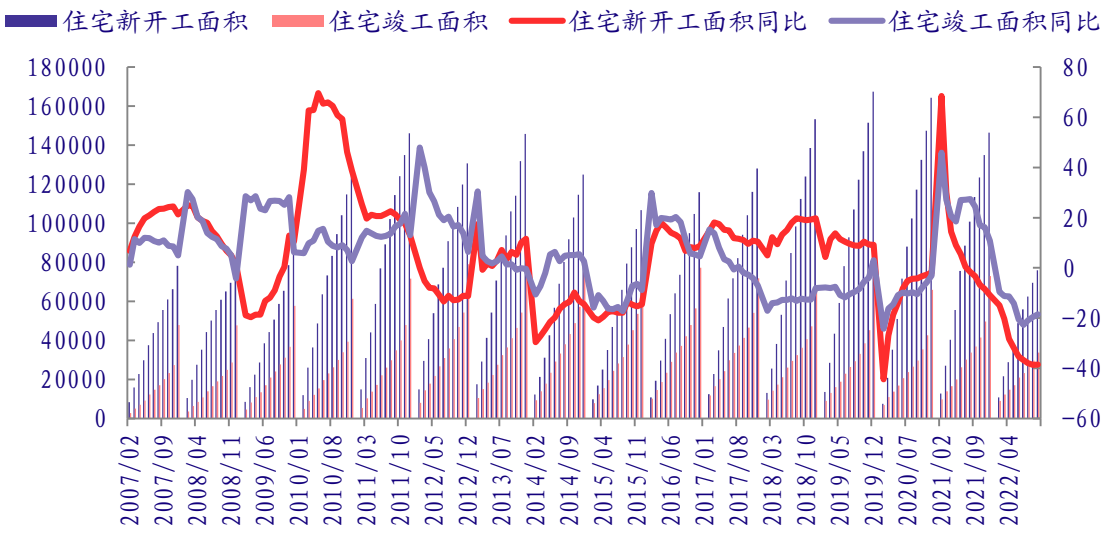
图 5：商品房住宅现房、期房销售面积累计同比增长率（%）



资料来源：Wind、国家统计局、中国银河证券研究院

2022 年在楼市风险事件频发的影响下，新开工面积和竣工面积均受到较大冲击。2022 年 1-10 月，商品房累计新开工面积 103722 万平米，同比下降 37.8%，自年初以来，累计新开工面积同比变动虽仍在下探，但降幅得到收窄。1-10 月累计施工面积 888893.8 万平米，累计同比下降 5.7%，累计竣工面积 46564.58 万平米，累计同比下降 18.7%。目前“保交楼”有序进行并进入实质性执行阶段，预计 2023 年竣工修复具备一定确定性和持续性，强度可能强于 2022 年。

图 6：住宅新开工与竣工面积（万平方米）累计值及同比增长率（%）



资料来源：wind、国家统计局、中国银河证券研究院

地产政策在供需两侧强势托底。11 月份，在短短 20 天的时间内，政策端“三箭齐发”，大

幅提振各方的信心

表 3：“三箭齐发”政策梳理

	时间	主要内容
第一支箭“信贷融资”	11 月 2 日	鼓励银行通过“保交楼”专项借款支持已售住房建设交付，支持刚性和改善性住房需求。
	11 月 21 日	央行拟增设 2000 亿元“保交楼”专项再贷款。
	11 月 24 日	8 月政策性银行推出的 2000 亿元“保交楼”专项借款资金已基本投放至项目。
	11 月 24 日	国有六大行向 17 家优质房企授信超 1.2 万亿元。
	11 月 25 日	中国人民银行全面降准 0.25 个百分点，释放长期资金约 5000 亿元，利好房地产等重点区域。
“第二支箭”(债券融资)	11 月 1 日	交易商协会与房地产业协会联合召开民营房企座谈会，增信支持民营房企发债持续推进。
	11 月 8 日	交易商协会：预计可支持约 2500 亿元民营企业债券融资。
	11 月 12 日	人民银行总行引导银行间市场交易商协会，将银行间债券市场发债房企的范围由全国性房企扩大至地方优质民营房企。
	11 月 18 日	证监会研究支持房地产企业合理债券融资需求，提升民营企业债券融资的可得性和便利性
	11 月 21 日	全国性商业银行信贷工作座谈会强调用好民营企业债券融资支持工具支持民营房企发债融资。
	11 月 23 日	“金融 16 条”支持房地产市场平稳健康发展，保持债券融资基本稳定。
	11 月 23 日	首批民营房企获增信，龙湖、金辉、美的置业共获 47 亿元增信。
	11 月 25 日	万科、金地、新城控股、龙湖、美的置业、旭辉控股 6 家房企披露 1080 亿元储架式注册发行。
“第三支箭”(股权融资)	11 月 21 日	在金融街论坛年会上，证监会主席易会满表达了资本市场支持房地产市场平稳健康发展的政策态度。
	11 月 28 日	证监会：恢复上市房企和涉房上市公司再融资。
	12 月 5 日	万科 A 等 10 家房企开始筹划，华发股份和福星股份率先发布定增预案，为第三支箭落地后首批预案落地企业。

资料来源：国家部委官网，公司公告，中国银河证券研究院

银河地产团队预测，中性情境下，**2023 年新开工面积增速为-26%，竣工面积增速 2.3%。**在乐观情境下，2023 年全国商品房销售面积同比增速 2%，销售金额同比增速 4.6%，新开工面积同比-5%，竣工面积同比 5.6%，房地产开发投资同比-0.7%。

表 4：2023 年地产核心运行数据测算

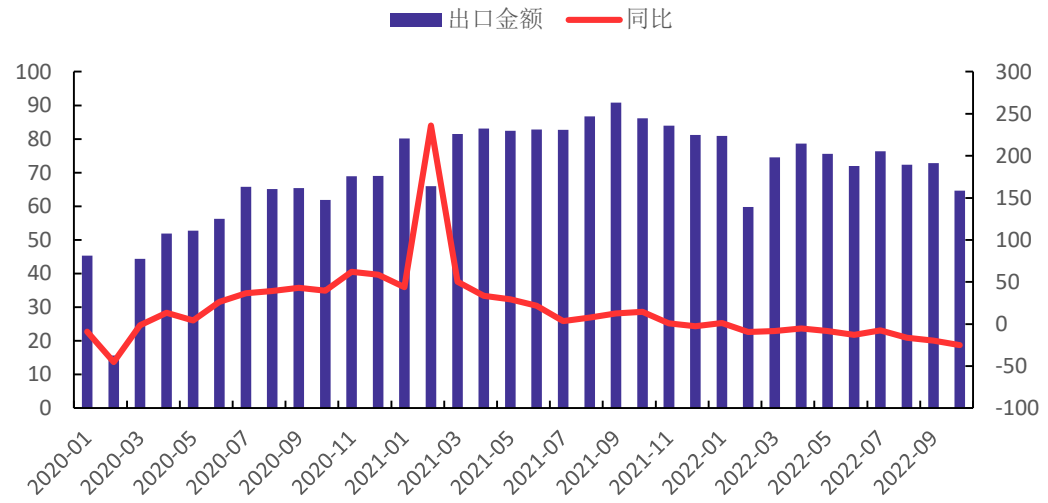
指标	商品房销售面积同比	商品房销售额同比	房屋新开工面积同比	房屋竣工面积同比	房地产开发投资完成额同比
2016	22.50	34.80	8.10	6.10	6.90
2017	7.70	13.70	7.00	-4.40	7.00
2018	1.30	12.20	17.20	-7.80	9.50
2019	-0.10	6.50	8.50	2.60	9.90
2020	2.60	8.70	-1.20	-4.90	7.00
2021	1.90	4.80	-11.40	11.20	4.40
2022E	-21.6	-25.2	-36.5	-16.3	-10.2
2023E 中性	**-3.2**	**-2.4**	**-26**	**2.3**	**-9.5**
2023E 乐观	**2**	**4.6**	**-5**	**5.6**	**-0.7**

资料来源：wind，中国银河证券研究院

（二）出口下跌空间不大

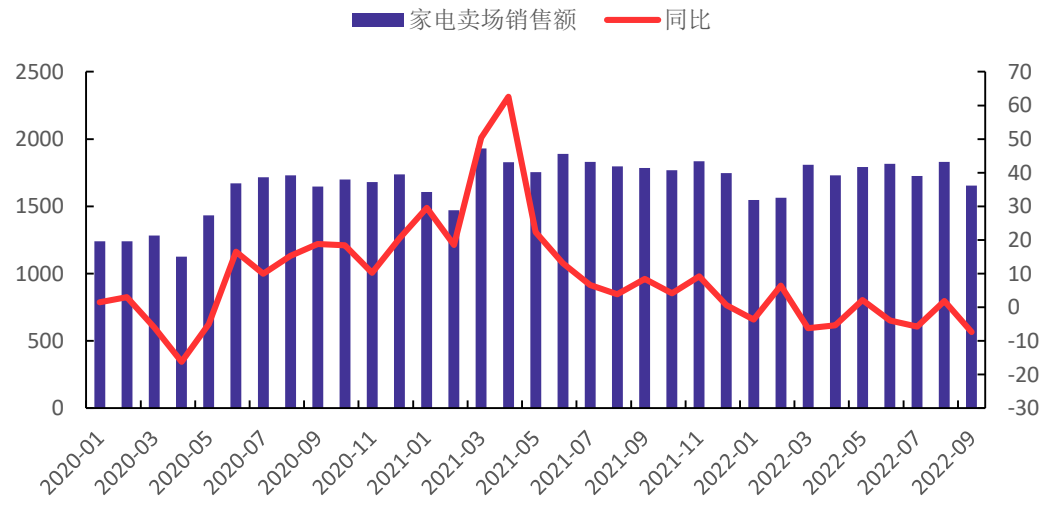
我国家电出口增速回落。2020、2021 上半年受疫情影响，居家时间变长，家电需求增加，叠加海外家电产业链受到冲击，家电出口规模维持较高增速。2021 年下半年，海外需求有所下滑，美国商务部数据显示，2021 年 7-12 月份，家电卖场零售额同比增速均为个位数，相比上半年下降明显。受海外需求下滑影响，我国家电出口增速有所下降。2022 年，受海外高通胀、欧洲能源危机等多方面因素影响，我国家电出口面临较大压力。国家统计局数据显示，2022 年 1-10 月，我国家用电器出口金额为 726 亿美元，同比下降 11.5%，其中 10 月份单月家用电器出口金额为 64.6 亿元，同比下降 25%。

图 7：我国家用电器出口金额（亿美元）及同比增长率（%）



资料来源：wind、国家统计局、中国银河证券研究院

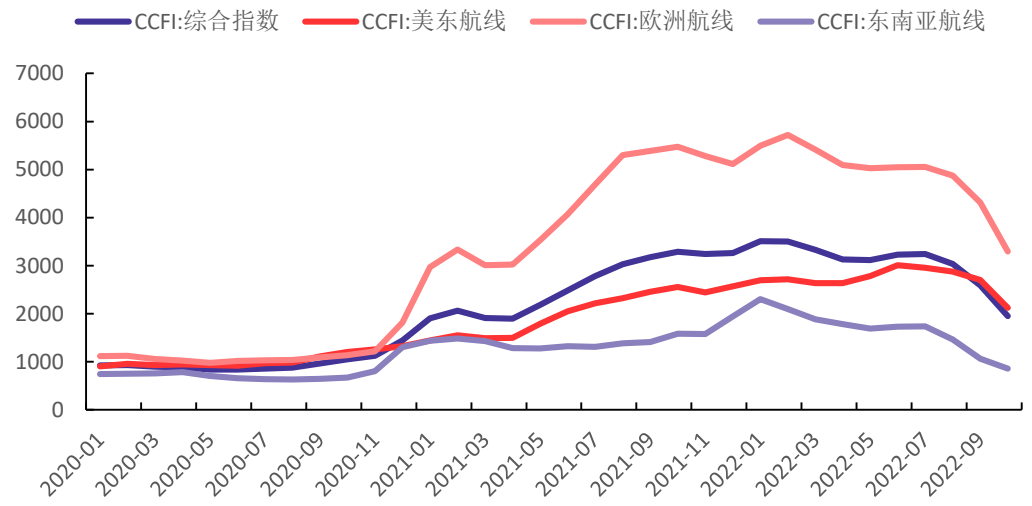
图 8：美国家电卖场销售额（百万美元）及同比增长率（%）



资料来源：wind、美国商务部普查局、中国银河证券研究院

海运价格下降。2020 年新冠疫情爆发。受港口堵塞等多种因素的影响，出口航运运力紧张，2021 年开始海运运费大幅上涨。今年上半年，由于疫情和局部战争影响，海运运力依然较为紧张，海运价格维持在高位。从 7 月份开始，海运价格快速下降。2022 年 10 月份，中国集装箱运价综合指数(CCFI)相比年初下降了 44.47%。海运价格大幅下降，家电企业出口成本压力有望得到缓解。

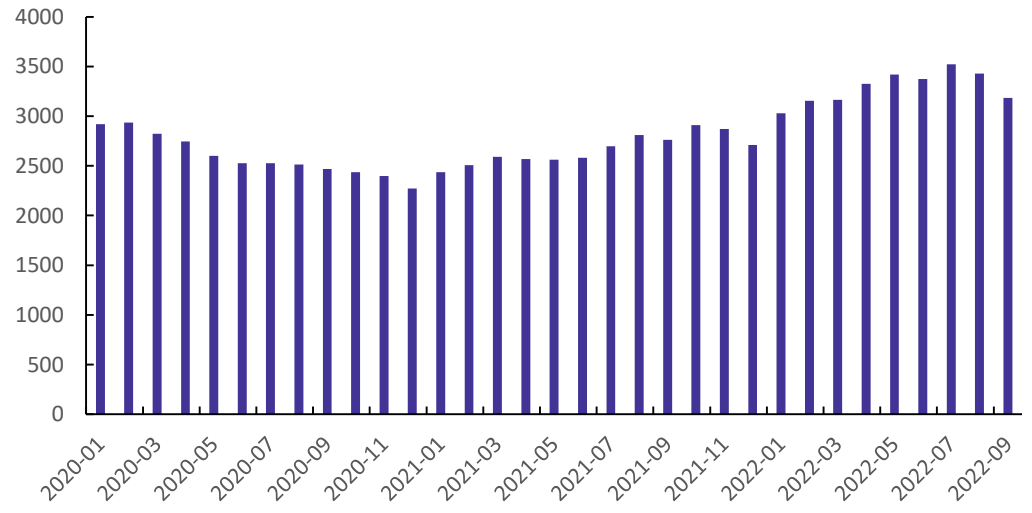
图 9：中国集装箱运价指数



资料来源：Wind，交通部，中国银河证券研究院

海外去库存逐见成效。美国商务部数据显示，美国家用电器存货量从去年下半年开始逐步上升，今年面临去库存压力。目前美国家电去库存已逐见成效，从 7 月份开始，库存已连续两个月下降，2022 年 9 月份的库存为 31.83 亿美元，相比 19 年同期增加了 4%。预计 4 季度或明年一季度库存有望去化。

图 10：美国耐用品:存货量:家用电器 （百万美元）



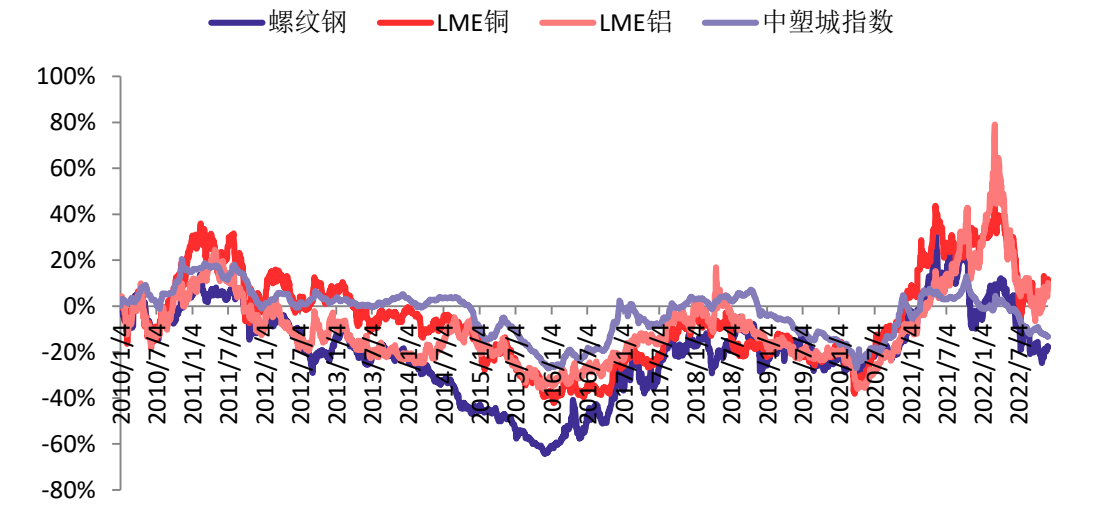
资料来源：Wind，美国商务部普查局，中国银河证券研究院

总体来看，2022 年，受海外高通胀、地缘冲突等因素影响，海外需求较弱，出口压力较大，增速下降明显。展望 2023 年，海外经济短期改善难度较大，银河宏观预计出口增速依然面临较大压力，到 2023 年下半年美联储加息影响消退、美国经济“软着陆”之后，出口再次企稳回升。家电出口由于海外去库存逐步完成，且海运价格处于低位、同期基数走低等因素影响，出口虽面临一定压力，但下跌空间不大，预计明年一季度后有所改善。

（三）盈利能力提升

原材料价格压力缓解。2020 年 4 月份以来，家电主要原材料铜、铝、冷轧板等价格开始环比上升。2021 年 5 月均价达到了近几年最高点，之后高位震荡。今年 2 月份，受俄乌战争影响，原材料价格特别是铝价涨幅明显。4 月份开始，原材料价格大幅下降，7 月份至今，原材料价格呈现震荡行情。从具体价格来看，目前冷轧板和塑料下降较多，已基本回到 2020 年年底水平。铜和铝价格下降也较为明显，相比最高点下降幅度均超过 20%。展望 2023 年，如原材料价格维持在当前水平或呈下降趋势，家电企业的盈利能力将有明显改善。

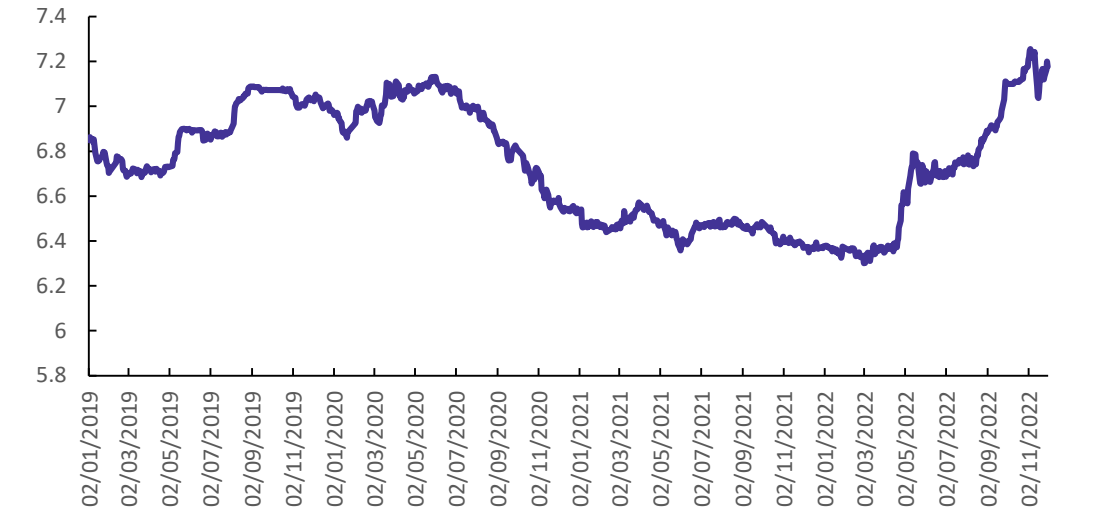
图 11：家电主要原材料价格走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从美元对人民币汇率来看，2022 年年初为 6.38，截至 11 月 30 号，美元兑人民币汇率为 7.18，人民币今年以来贬值幅度为 11.14%。近期人民币小幅回升，但整体来看，对家电企业影响依然较为正面。银河宏观团队认为**人民币贬值压力将趋于缓解，**主要原因是全球经济周期进入中国复苏、美国衰退状态；同时随着美联储加息进程放缓，中美利差倒挂程度已经有所缓解。如人民币汇率维持在目前范围波动，家电企业盈利能力将优于年初。

图 12:美元兑人民币平均汇率



资料来源：Wind，，中国人民银行,中国银河证券研究院

二、白电：景气度改善，盈利能力提升

（一）2022 年白电景气度较低

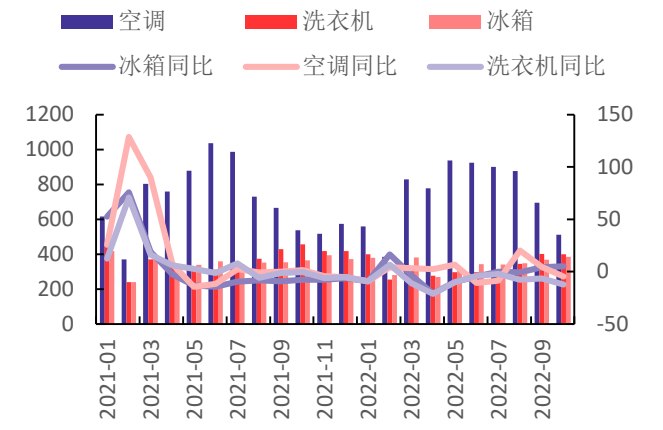
白电景气度较低。产业在线数据显示，2022 年 1-10 月，空调、冰箱、洗衣机累计出货量为 12912.67、6367.37 和 5694.63 万台，同比变动-1.7%、-11.2%和-7.2%，其中内销量为 7388.92、3394.41、3356.94 万台同比变动 0.1%，-3.0%和-7.2%，出口量为 5523.65、2972.96、2337.69 万台，同比下降 4.0%、19%和 7.2%。

空调内销受高温影响同比增长。2022 年 7-8 月，我国多地出现了极端高温天气，受热夏影响，我国空调零售表现较好，推动三季度空调内销出货量表现较好，带动前 10 月空调出货量小幅增长。出口方面，从 6 月份到 9 月份，空调出口同比增速下滑幅度逐步收窄，10 月份空调同比下降幅度环比加大，为 9.75%。

冰箱出口表现较为弱势。二季度受国内疫情影响，内销同比下降较多，三季度受促消费政策、疫情刺激需求等因素影响，内销增速改善明显，10 月份冰箱内销 383.8 万台，同比增长 5.1%。外销来看，由于欧美等海外主要市场在通胀、俄乌危机以及前两年需求透支等多重压力下需求下降，叠加去年基数较高，冰箱出口表现较为弱势，下降幅度从 6 月份开始逐月增大，10 月份冰箱出口同比下降 40.74%。

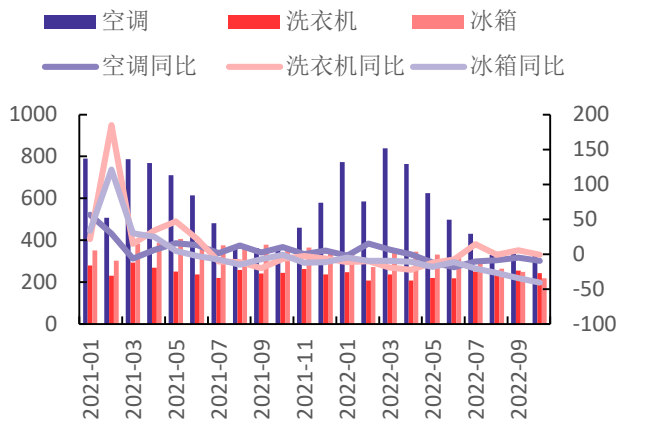
洗衣机外销有所改善。洗衣机国内需求较弱，三季度同比增速下降幅度有所收窄。10 月份洗衣机内销出货量 399.72 万台，同比下降 12.36%。一、二季度洗衣机外销表现较为弱势，三季度洗衣机外销同比增速转正，其中 7 月份同比增长 14.26%，10 月份洗衣机外销小幅下降 1.07%。

图 13：白电内销出货量（万台）及同比增长率（%）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

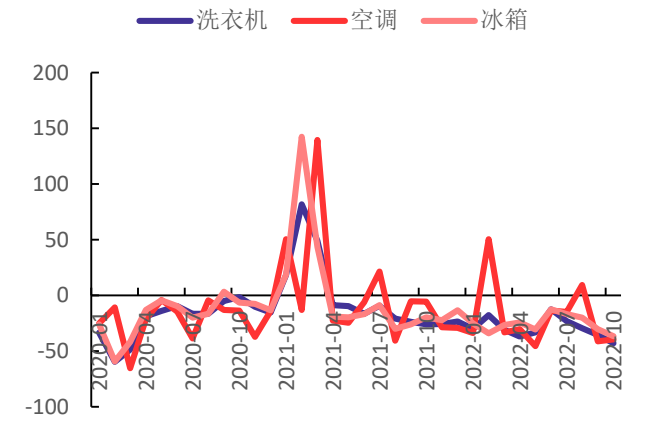
图 14：白电外销出货量（万台）及同比增长率（%）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

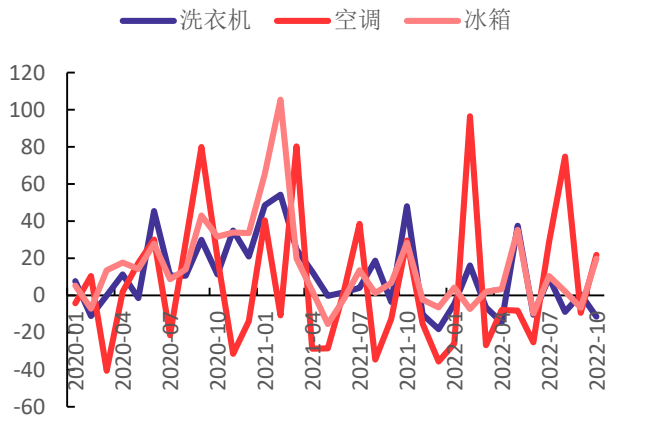
从零售端数据来看，线上表现优于线下，产品提价影响促使零售额表现优于零售量表现。奥维云网数据显示，2022 年 1-10 月空调、冰箱和洗衣机的线下销售量同比下降了 25.06%、25.06%和 29.39%，线上销售量同比变动-2.21%、3.92%和-2.32%。分月来看，受疫情影响，线下白电零售端承压，除了 2 月和 8 月空调销售量同比为正外，洗衣机和冰箱销售量在前十月均同比下降。受热夏影响，空调线上销售在 7 月和 8 月均实现了较高增长。从价格来看，白电价格同比上涨，1-10 月，空调、冰箱和洗衣机线下均价为 4064、6231 和 4133 元，同比增加 330、808 和 405 元。线上均价为 3012、2260 和 1649 元，同比增加 91、2 和 39 元。均价提升推动白电销售额表现优于销售量。2022 年 1-10 月空调、冰箱和洗衣机的线下销售额同比下降 18.57%、14.27%和 22.07%，线上销售额同比增长 0.83%、3.99%和 0.02%

图 15：白电线下零售量同比增长率（%）



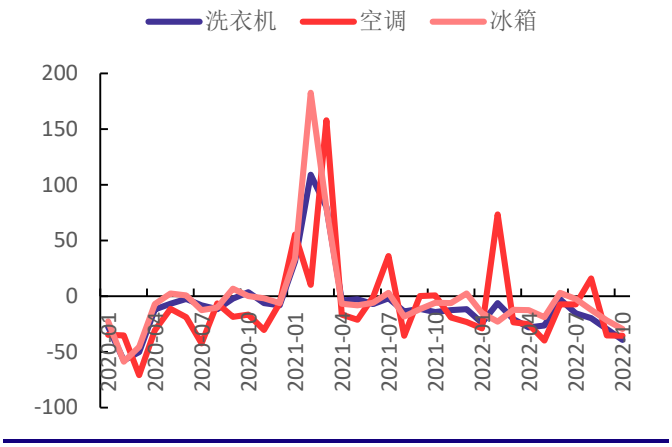
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 16：白电线上零售量同比增长率（%）



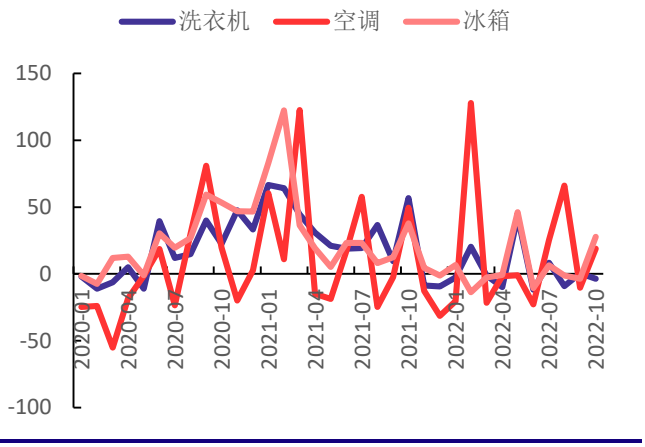
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 17：白电线下零售额同比增长率（%）



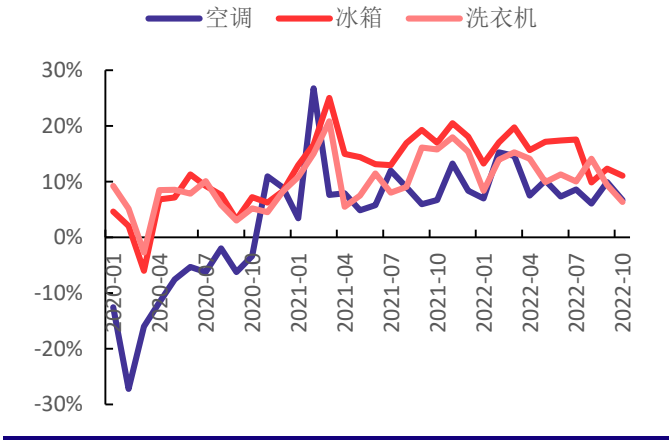
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 18：白电线上零售额同比增长率（%）



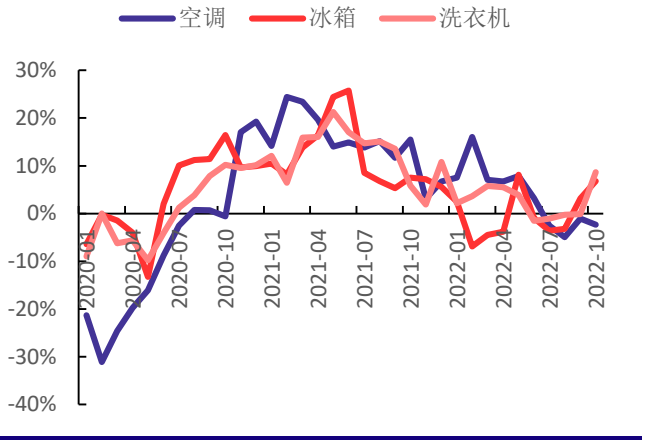
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 19：白电线下均价同比增长率（%）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 20：白电线上均价同比增长率（%）



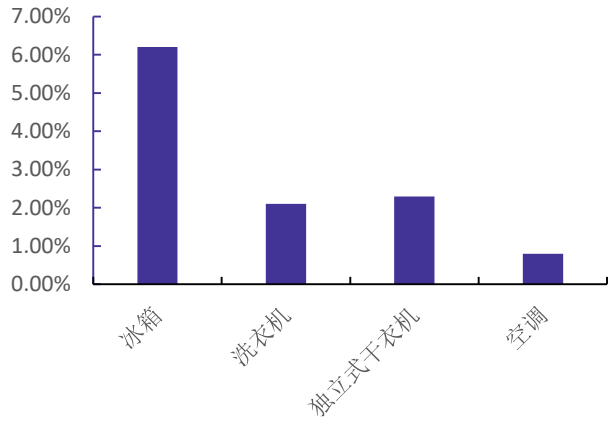
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

（二）白电盈利能力有望提升

1、高端化趋势明显

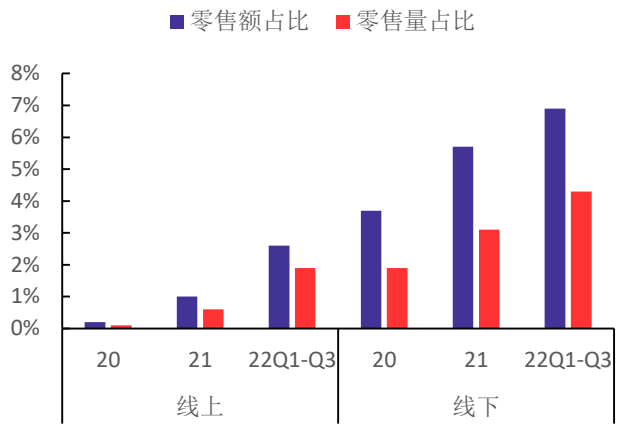
我国白电渗透率已达到较高水平，目前需求主要为更新需求。由于用户消费升级是不变的主趋势，白电品类的高端产品份额不断提升。奥维云网数据显示，2022 年累计中国家电线下市场中，冰箱、洗衣机、空调的高端品零售额占比的同比均有一定的提升，其中冰箱提升较多达到 6.2%。

图 21：中国家电线下市场高端品零售额占比同比变化



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院。高端定义：冰箱：10000+，洗衣机、独立干衣机：10000+；空调：8000+

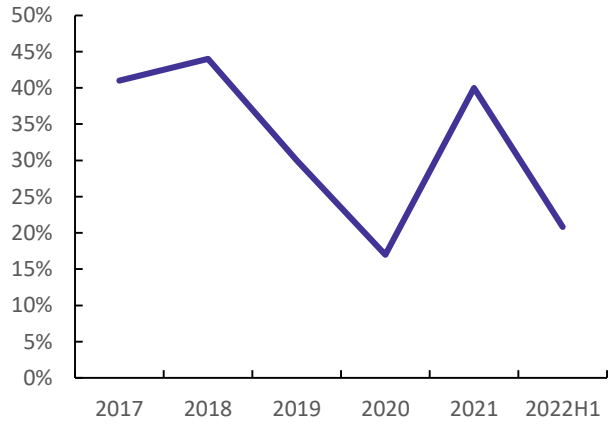
图 22：新风空调零售额走势



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

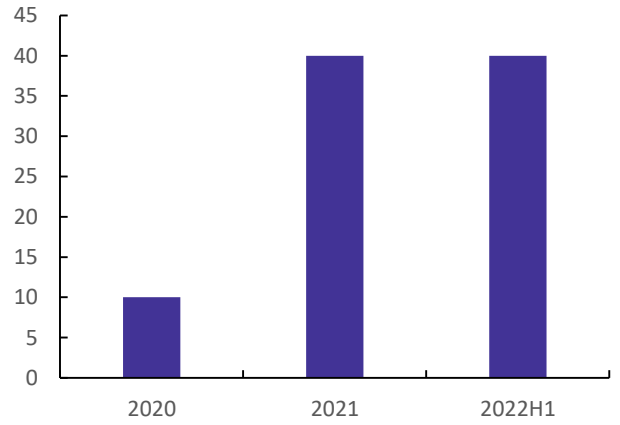
为满足消费者需求，白电企业纷纷推出其高端品牌，并取得了较好的成绩。海尔的卡萨帝收入增速从 17 年开始均高于公司营收增速，美的的 COLMO 在 2022 年上半年整体销售突破 40 亿元，同比增长 150%。相比其他产品，高端产品的盈利能力更强，高端产品占比的提升能有效提升白电企业的盈利能力。

图 23：卡萨帝收入增速



资料来源：公司年报，中国银河证券研究院。

图 24：COLMO 收入

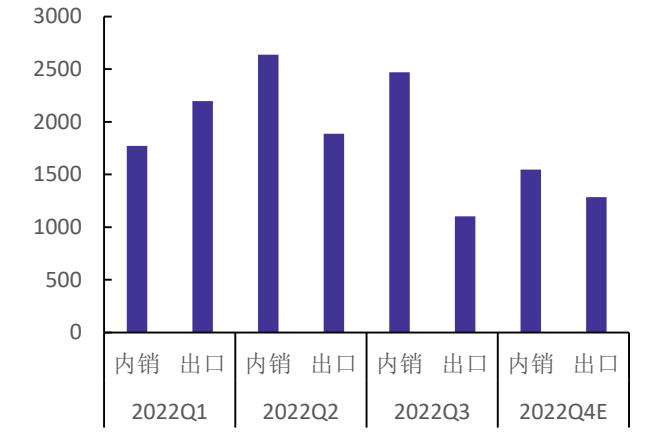


资料来源：公司年报，中国银河证券研究院

2、2023 年白电内销有望转增，出口小幅下降

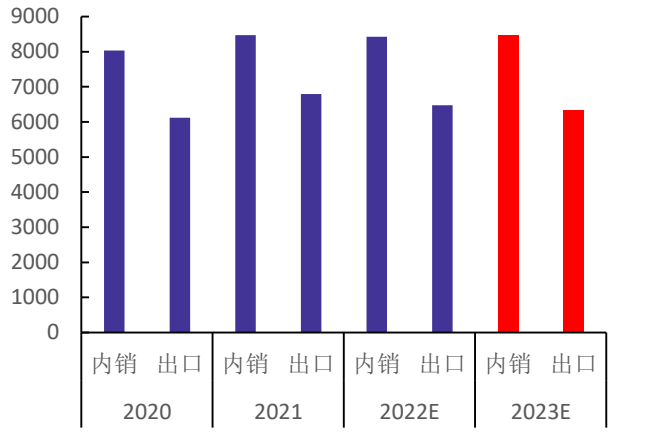
2022 年，家用空调行业进入存量竞争状态，内外销均有所承压。内销方面，消费需求不足问题短期内难以改善，三季度出货较好也部分透支了 4 季度需求。预计 4 季度空调内外销同比增速均有所下滑，其中外销下降幅度约为 9%，高于内销高于内销 5%。23 年疫情防控政策优化、地产政策宽松对空调销售均有一定的拉动左右，空调内销有望改善，预计同比增长 1%。外销方面，海外经济压力短期缓解压力较大，出口面临压力，预计同比小幅下滑 2%。

图 25：空调四季度预测（万台）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

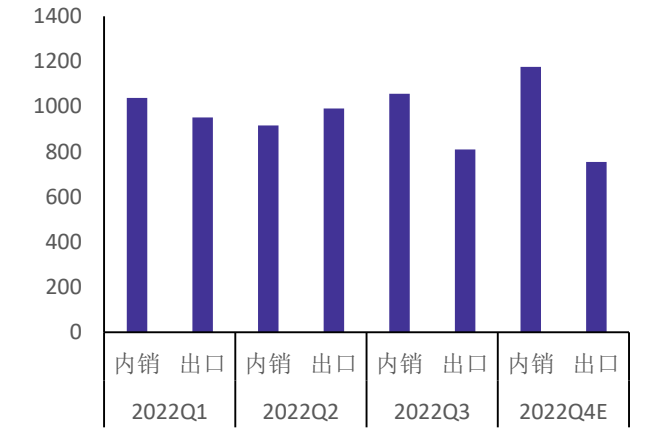
图 26：空调 2023 年预测（万台）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

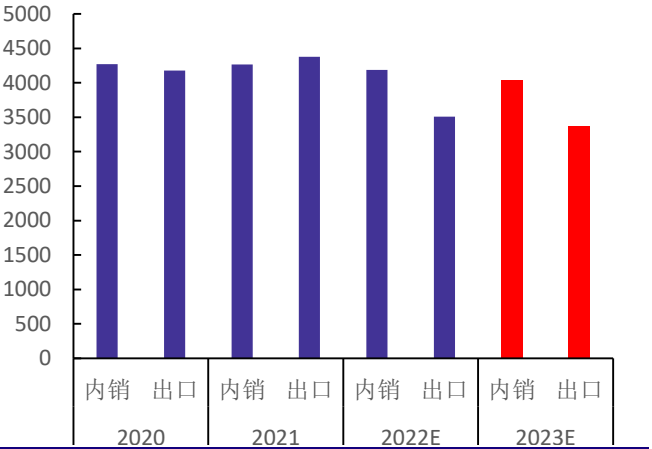
2022 年冰箱出口压力较大。内销方面，由于国内多地疫情多发，储存食物需求增大，冰箱内销在 9 月和 10 月表现均较好，预计 4 季度内销会有所增长。出口方面海外主要市场经济压力较大，4 季度出货量延续下降趋势，下降幅度预计在 30%。2023 年由于疫情政策放松，叠加今年透支部分需求，内销预计下降。出口方面由于今年基数较低，出口下降幅度会明显改善，预计全年出货量下降约为 4%。

图 27：冰箱四季度预测（万台）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

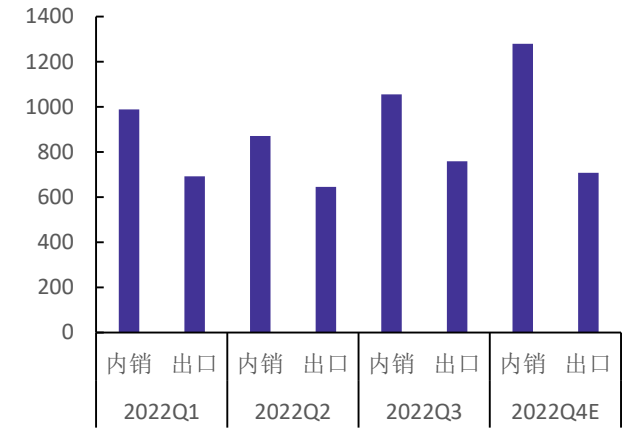
图 28：冰箱 2023 年预测（万台）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

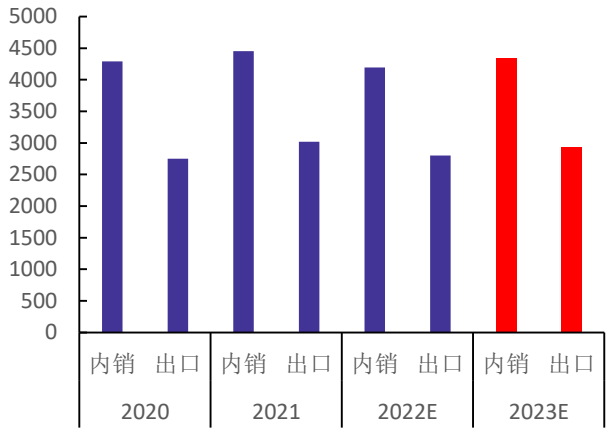
2022 年洗衣机整体市场下行，三季度开始外销市场有所回升，内销市场下降幅度降低，预计 4 季度洗衣机内销和去年同期基本持平，外销同比下降 5%。2023 年随着疫情影响的减弱，内销有望实现同比增长。由于洗衣机出口市场主要位于亚洲地区，受欧美经济影响相对较小，明年出口有望实现增长。

图 29：洗衣机四季度预测（万台）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图 30：洗衣机 2023 年预测（万台）

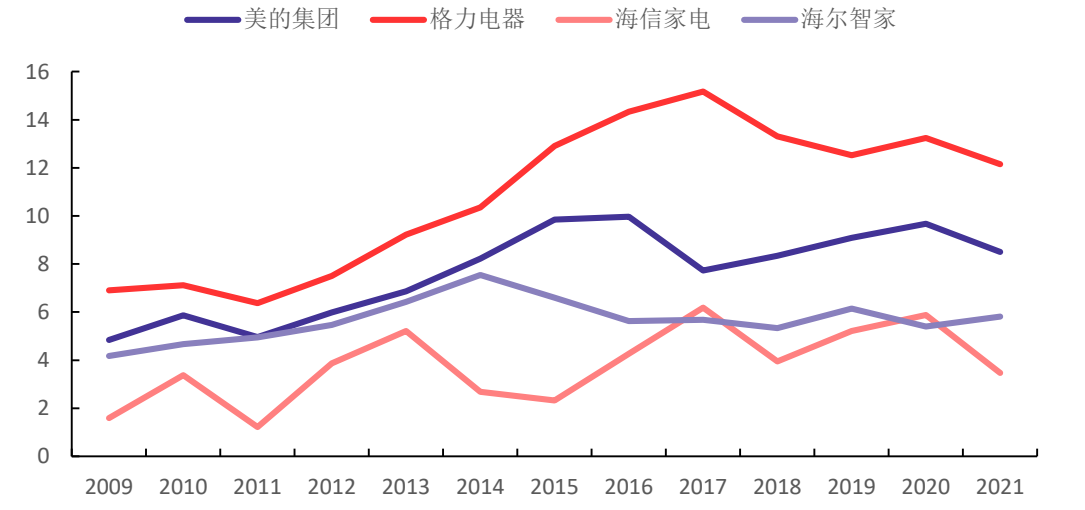


资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

3、盈利能力提升

白电龙头的净利润在原材料价格下降时提升明显，从历史数据来看，2009Q4-2011Q3 原材料价格处于上涨阶段，之后到 2016 年，原材料价格处于下降周期，在此区间内，白电龙头净利率提升明显。格力电器、美的集团和海尔智家的净利率从 2011 年的 6.37%、4.96%、4.95%上升到 2016 年的 14.33%、9.97%、5.62%。

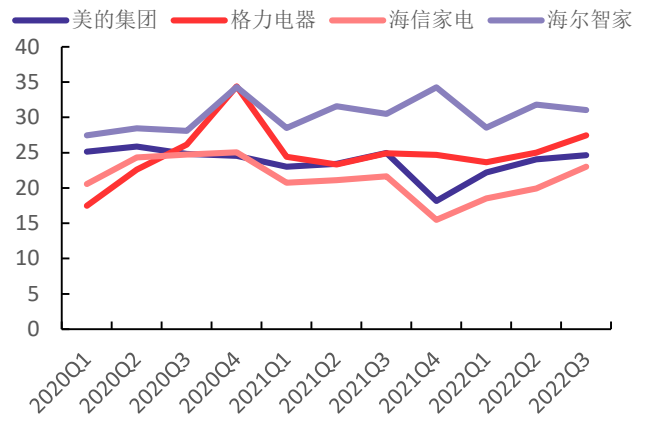
图 31：龙头企业净利变化



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

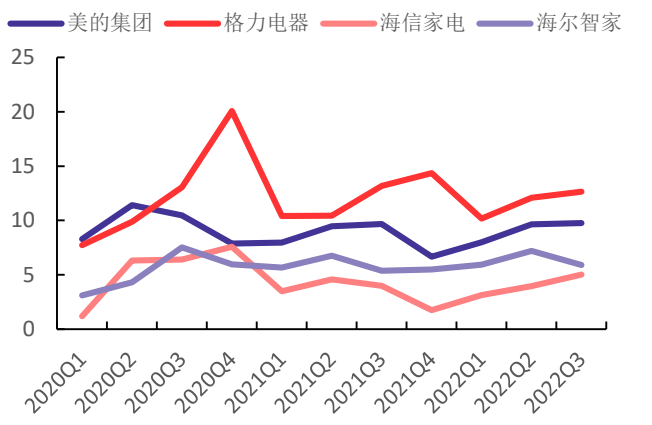
白电企业盈利能力 Q2 开始改善。受原材料价格下降、白电龙头通过优化产品结构等方式提价共同作用下，白电企业盈利能力在 2022Q2 开始改善明显。由于原材料价格从二季度开始下降，从原材料价格变动传导到白电企业盈利端需要一到两个季度，所以 Q2 盈利能力提升主要是由于产品提价。后续来看，原材料下降红利有望逐步显现，白电龙头盈利能力在 4 季度和 2023 年有望进一步提升。

图 32：白电企业单季度毛利率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 33：白电企业单季度净利率（%）

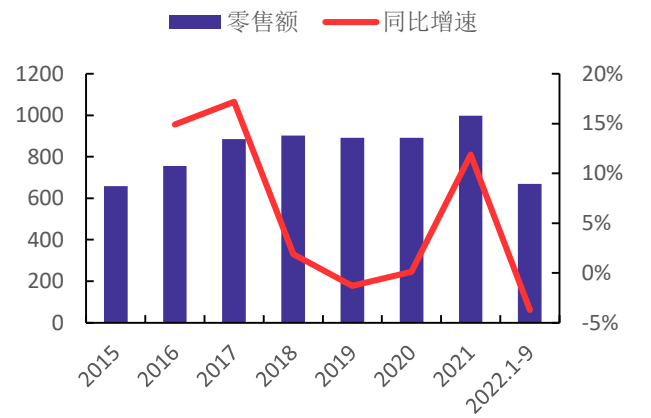


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

三、厨电：总量下降，新兴品类动力充足

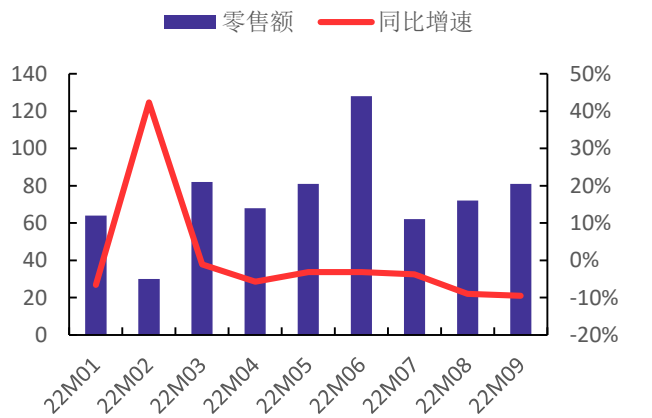
厨电市场规模下降。奥维云网数据显示，2022 年 1-9 月，厨电（包含油烟机、燃气灶、消毒柜、洗碗机、嵌入式微蒸烤、集成灶）市场规模为 669 亿元，同比下降 3.7%。从月度数据来看，厨电市场规模除 2 月外，均同比下降，8 月份以来，下降幅度有所增加。

图 34：厨电年度市场规模（亿元）及同比增速



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院 注：包含油烟机、燃气灶、消毒柜、洗碗机、嵌入式微蒸烤、集成灶

图 35：厨电月度市场规模（亿元）及同比增速

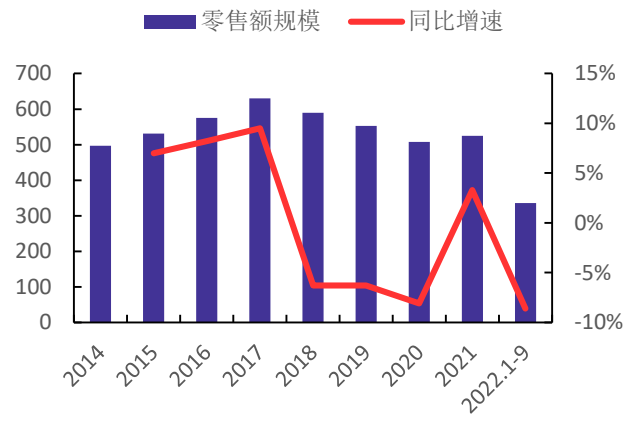


资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院 注：包含油烟机、燃气灶、消毒柜、洗碗机、嵌入式微蒸烤、集成灶

（一）传统厨电短期承压，缓慢恢复

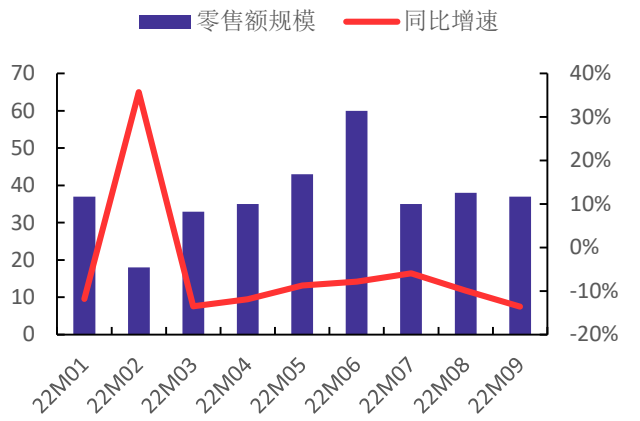
烟灶零售额同比下降。受地产较为低迷及集成灶扩容影响，烟灶市场规模下降明显。奥维云网数据显示，2022 年 1-9 月，烟灶市场规模 336 亿，同比下降 8.6%，从月度数据来看，烟灶市场规模趋势与厨电一致，但下降幅度更大，9 月份下降幅度为 13.6%。

图 36：烟灶市场年度市场规模（亿元）及同比增速



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

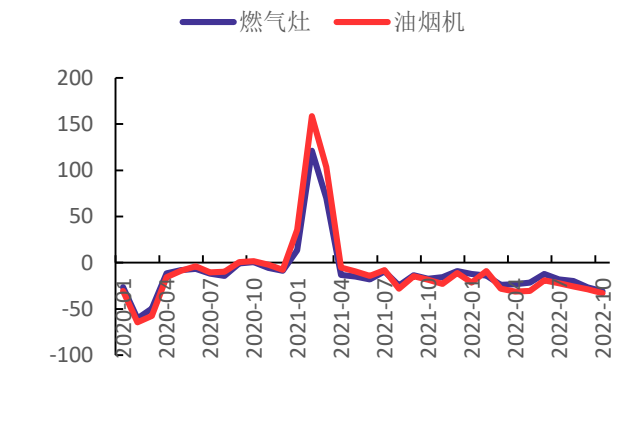
图 37：烟灶市场月度市场规模（亿元）及同比增速



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

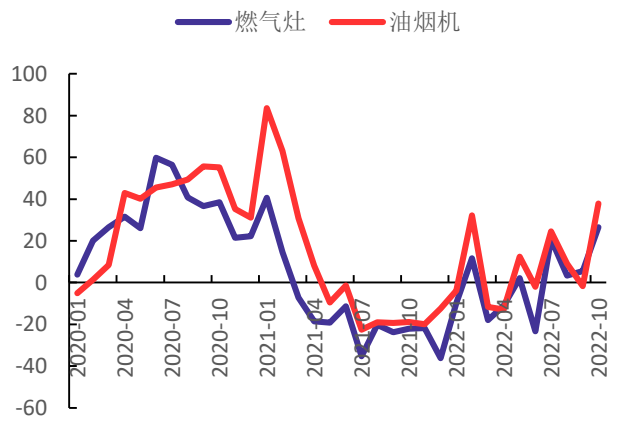
线上表现优于线下。从销售量来看，燃气灶销量高于油烟机。由于燃气灶的价格相对较低、安全属性较强等属性决定了燃气灶的更新周期相比油烟机更短，单独购买燃气灶的需求较大。1-10 月，油烟机线上线下销量合计 489 万台，燃气灶销量 573 万台。从同比增速来看，今年烟灶线下零售量均同比下降，线上销量同比变动波动较大，10 月份表现较好，油烟机和燃气灶同比增长 26.48%和 37.82%。1-10 月份，油烟机和燃气灶线下销量同比下降 28.22%和 23.98%，线上销量同比变动 2.75%和-2.24%。

图 38：油烟机燃气灶线下零售量同比增速（%）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

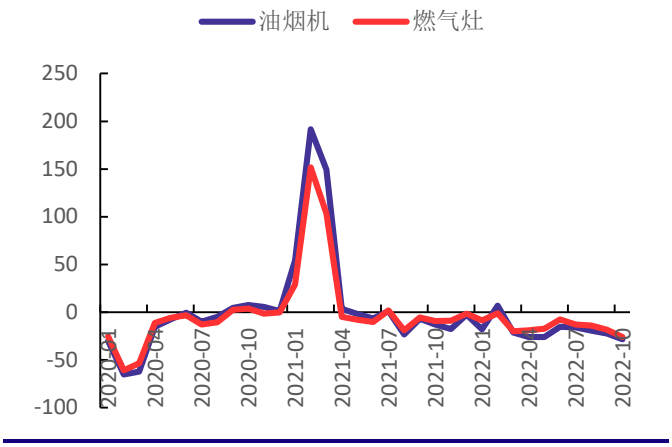
图 39：油烟机燃气灶线上销售量同比增速（%）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院。

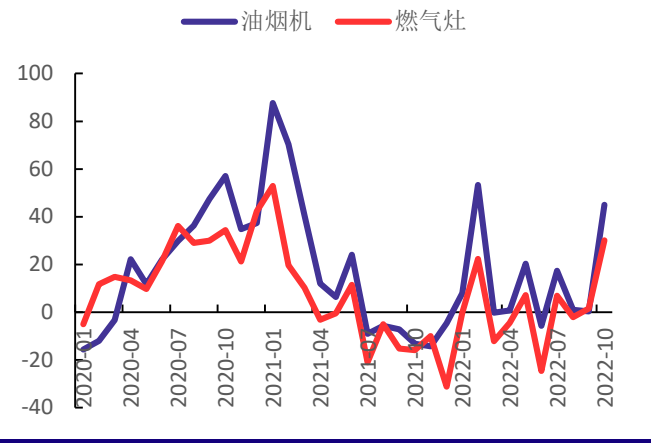
均价提升推动销额表现优于销量。1-10 月份，油烟机和燃气灶线下销额同比下降 28.22%和 23.98%，线上销额同比增加 7.61%和 2.22%。表现优于零售量。从均价来看，油烟机线上、线下均价为 1594 和 3942 元，同比增加 4.7%和 6.5%。燃气灶线上、线下均价为 823 和 1908 元，同比增加 4.6%和 6.4%。

图 40：油烟机燃气灶线下零售额同比增速（%）



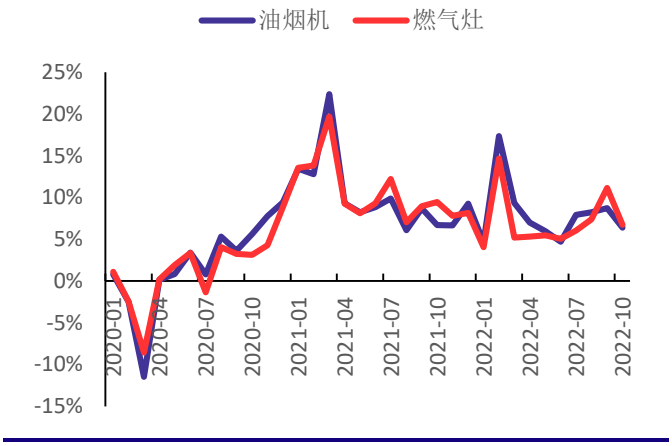
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 41：油烟机燃气灶线上销售额同比增速（%）



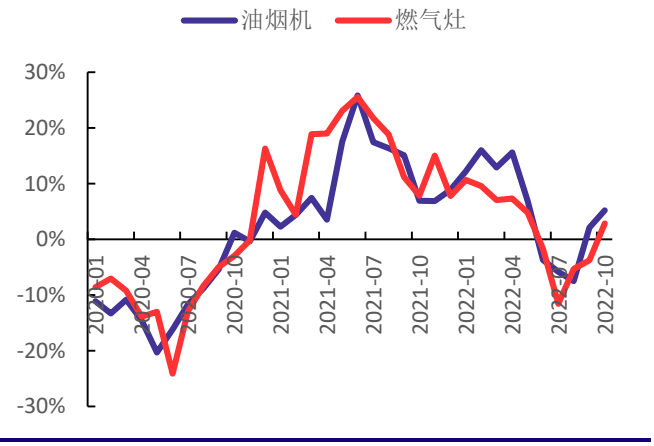
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 42：油烟机燃气灶线下均价同比增速（%）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

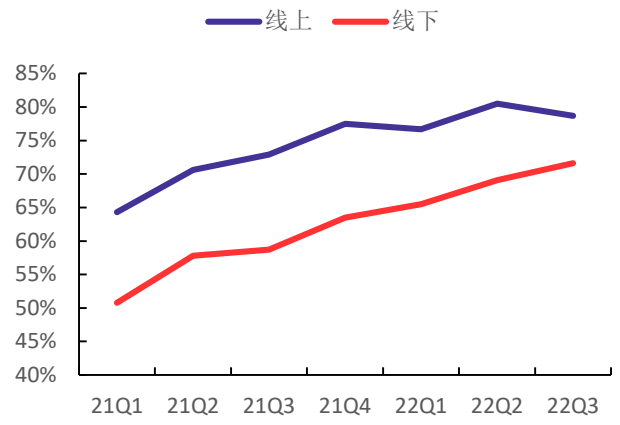
图 43：油烟机燃气灶线上均价同比增速（%）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

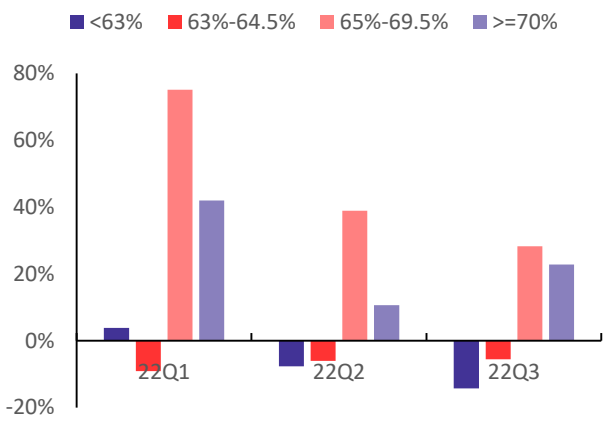
烟灶升级趋势明显。从产品性能来看，油烟机产品性能主要体现在大吸力，燃气灶体现在大火力。奥维云网数据显示，2022 年 1-9 月，油烟机风力为 25m³/min 及以上的线上和线下占比为 4.9%和 18.9%，同比增加 3.3 和 9.1PCT，燃气灶火力大于 5 千瓦以上的线上和线下占比为 53.2%和 39.8%，同比增加 14.5 和 13.1PCT。从外观来看，超薄低吸的油烟机零售额增速较快，1-9 月，线上线下零售额同比增长 168%和 320%。除了在性能和外形有所升级外，厨电在智能化及绿色家电方面也有一定的变化。

图 44：油烟机线上线下智能零售额结构变化



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 45：燃气灶线上分热效率零售额同比



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

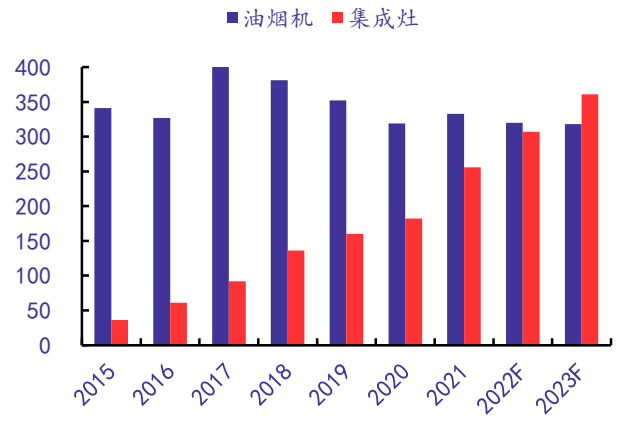
展望 2023 年，受房地产利好政策频出拖底，我国房地产竣工有望集中释放，从而带动厨电需求的集中释放，厨电需求有望改善。房地产政策缓和也会促进商品房销售，带动厨电板块估值回升。

（二）新兴厨电增速放缓

1、集成灶景气度延续，增速有所放缓

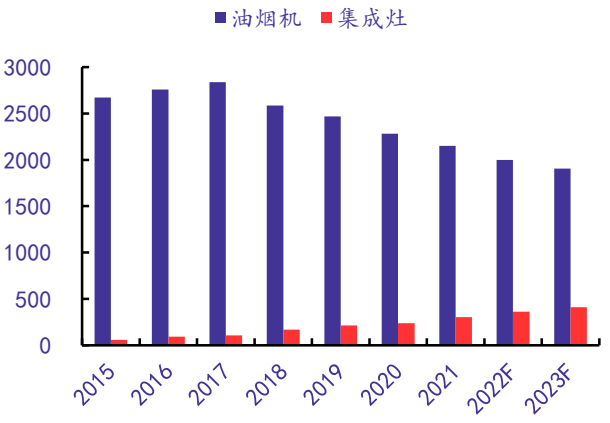
传统油烟机规模下滑，集成灶发展势头迅猛。经过多年发展，集成灶凭借自身的高性能、品质化、智能化和集成化优势，逐步抢占传统油烟机市场。据奥维云网数据显示，2015-2021 年集成灶销售额 CAGR 达 38.67%，2021 年销售额突破 200 亿，同比增长 40.66%，预计 2022 年销售额达 307 亿，在 2023 年规模超越油烟机。

图 46：2015-2023F 油烟机与集成灶零售额变动（亿元）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 47：2015-2023F 油烟机与集成灶零售量变动（万台）

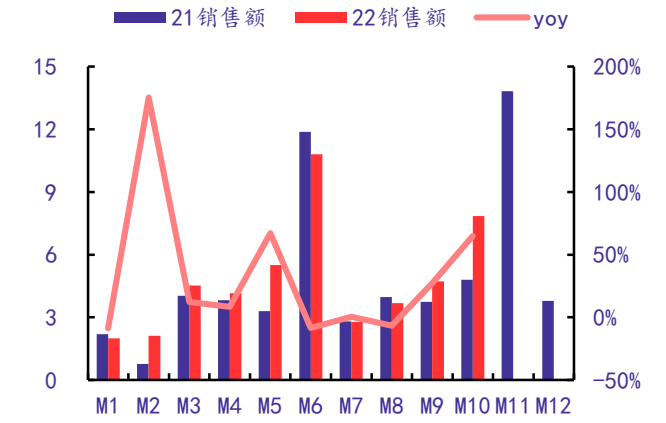


资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

集成灶景气度延续，增速有所放缓。作为新兴厨电品类，集成灶更新需求较低，在疫情冲

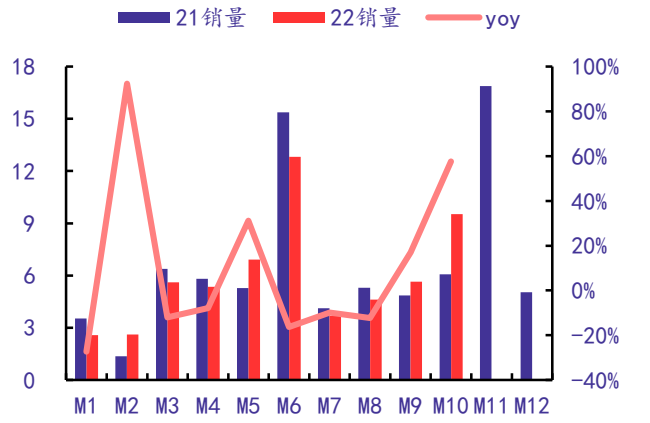
击、原材料价格波动、房市持续低迷和消费者信心下降等多重压力下，2022 年集成灶增长趋势放缓。据奥维云网数据显示，2022M1-10 集成灶线上渠道规模 48.05 亿元，同比增长 17.09%；零售量 59.31 万台，同比增长 2.52%；均价 8101 元，同比上涨 1008 元。在产品升级的趋势下，集成灶均价显著提升，推动销售额逆势增长。

图 48：2021-2022 集成灶线上销售额（亿元）及 yoy



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

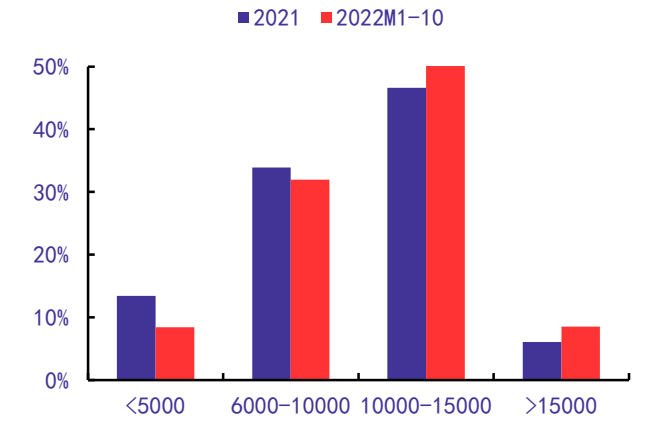
图 49：2021-2022 集成灶线上销售量（万台）及 yoy



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

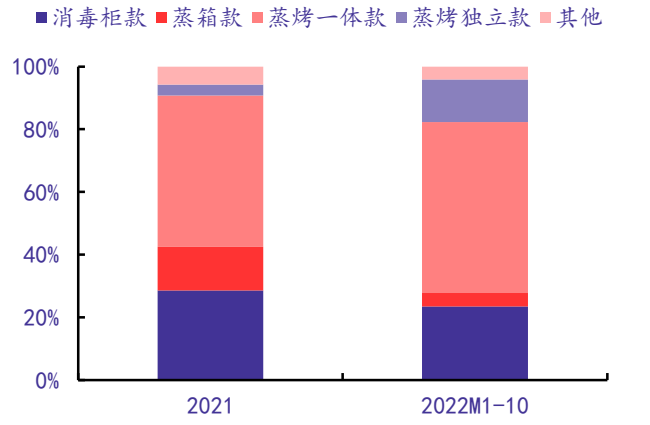
产品结构持续优化，蒸烤款占比显著提升。集成灶高端产品比重提升，据奥维云网数据显示，2022M1-10 价格区间在 10000-15000 元和 15000 元以上的占比分别较 2021 年提升 4.53pct 和 2.47pct。从线上产品趋势来看，2022M1-10 消毒柜款、蒸箱款、蒸烤一体款和蒸烤独立款分别占比 23.43%、4.35%、54.55%和 13.57%。其中，蒸烤一体款和蒸烤独立款分别较 2021 年提升 6.24pct 和 10.08pct。从新品布局来看，2022 年 10 月集成灶上市 54 个新品中，蒸烤一体和蒸烤独立款分别为 25 个和 13 个，新品池聚焦蒸烤独立款、高端、智慧控制、变频大吸力。

图 50：集成灶线上产品价格带（元）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 51：集成灶线上产品趋势变动（%）

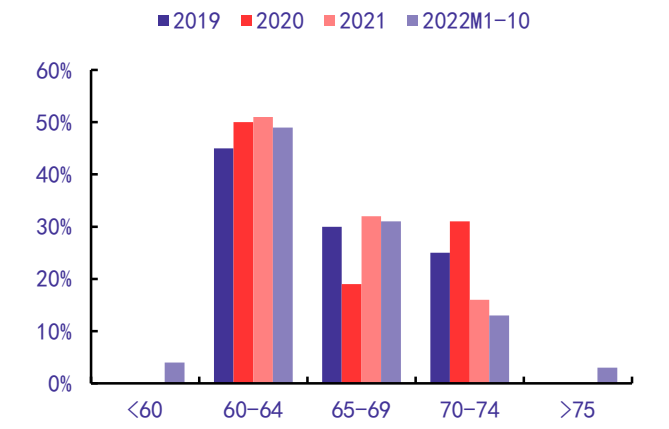


资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

“大容量”趋势渐显，老板电器引领大腔集成灶。大腔蒸烤集成灶是指单腔容积在 75L 及以上的蒸烤类集成灶。“买大不买小”符合中式消费，大容量一站式可满足多人用餐需求，操作更便捷。据奥维云网数据显示，2022M1-10 蒸烤一体款、蒸烤独立集成灶容量在 75L 及以上产

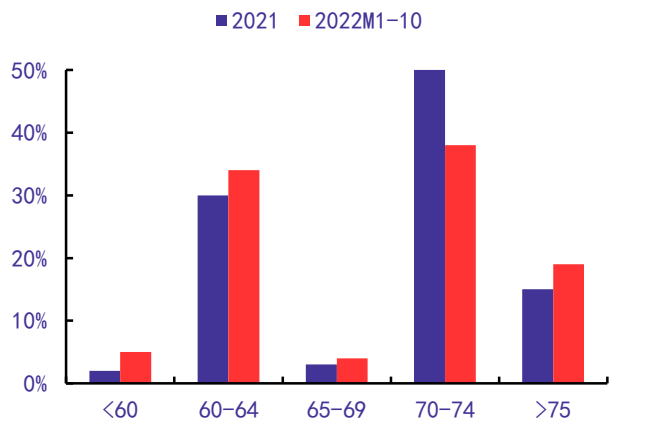
品占比分别为 3%、19%，较 2021 年分别提升 3pct、4pct。目前，老板电器全线均布局大腔蒸烤集成灶，自 2022 年 3 月上市以来，逐渐成为大腔蒸烤集成灶的领先品牌。2022Q3 老板电器大腔蒸烤集成灶线上、线下市占率分别为 59.6%、92.6%。

图 52：线上蒸烤一体款集成灶分容积段零售额占比变化（%）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 53：线上蒸烤独立款集成灶分容积段零售额占比变化（%）

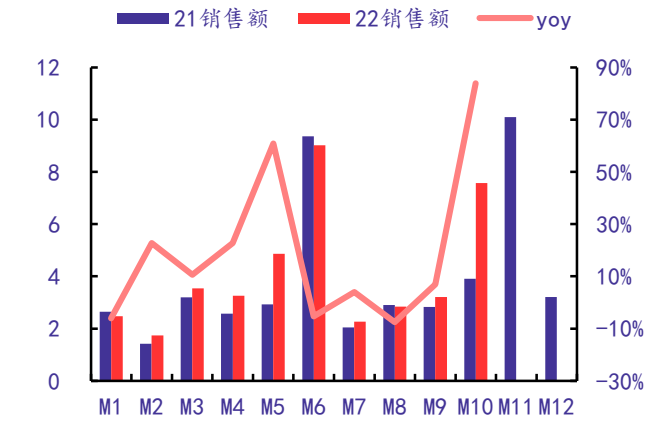


资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

2、洗碗机热度不减

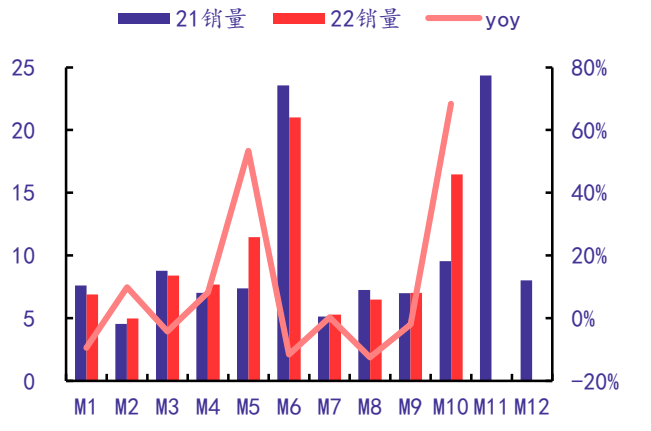
洗碗机量价齐升，品类热度不减。洗碗机作为提升品质生活的厨电品类，在大环境景气度低迷的背景下，在产品品类升级和头部品牌营销的带动下，实现量价齐升，零售规模增长态势延续。据奥维云网数据显示，2022M1-10 洗碗机线上渠道规模 41.03 亿元，同比增长 17.1%；零售量 95.97 万台，同比增长 7.84%；均价 4276 元，同比上涨 338 元。随着防疫政策出台，疫情影响逐渐消退，2022 年洗碗机市场增速有望超 2021 年。

图 54：2021-2022 洗碗机线上销售额（亿元）及 yoy



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 55：2021-2022 洗碗机线上销售额（万台）及 yoy



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

发掘 T2-T5 消费需求，提升产品性价比。二三线存量房优势、小镇人群的消费能力优势，使得集成灶、洗碗机、嵌入式等新兴品类在 T2-T5 级市场获得更明显的增长。体验更好的新兴厨电，将会持续在低线市场盘活消费者的品质需求。洗碗机已突破百万销量，具备规模优势，

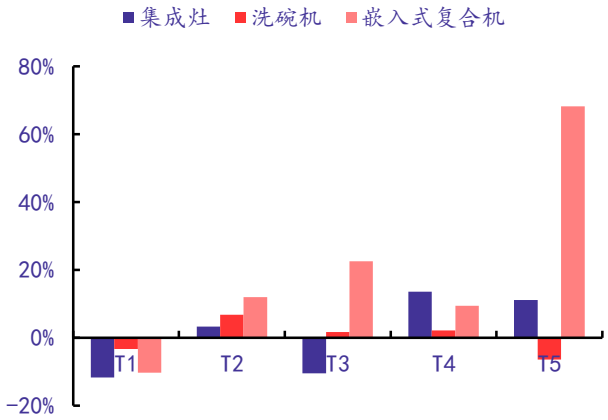
且产品性能较为成熟，洗碗机渗透率进一步的提高，或需通过价格下探实现。预计未来洗碗机性价比将逐步提升，以促进洗碗机市场普及。

图 56：中国各线城市 2013 和 2020 年存量房成交量占比变化

一线城市
北京：57.90%→69.86% 深圳：64.39%→67.55%
二线城市
杭州：36.08%→47.56% 厦门：39.49%→60.58%
三线城市
扬州：28.71%→32.62%

资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

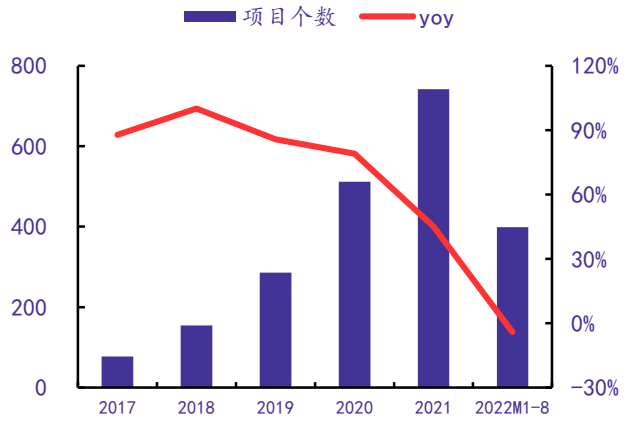
图 57：2022M1-9 新兴厨电线下分市场级别销售额同比



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

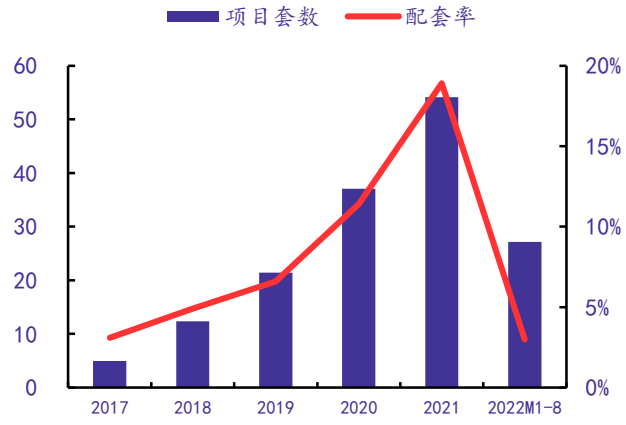
洗碗机配套率不断提升。2022 年房市仍处于低迷期，精装市场腰斩下滑，整体大盘不及预期。据奥维云网数据显示，洗碗机 2022M1-8 精装开盘项目 399 个，同比下滑 4.1%，精装规模 27.13 万套，同比下滑 14.9%，配置率 28.5%，同比上升 10.8pct。目前洗碗机配套率仍有较大提升空间，未来洗碗机在向节能化、多功能、智能化、本土化等方向升级的过程中，其规模及配置率将会保持上升趋势。

图 58：2022M1-8 精装洗碗机配套项目个数（个）及 yoy



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

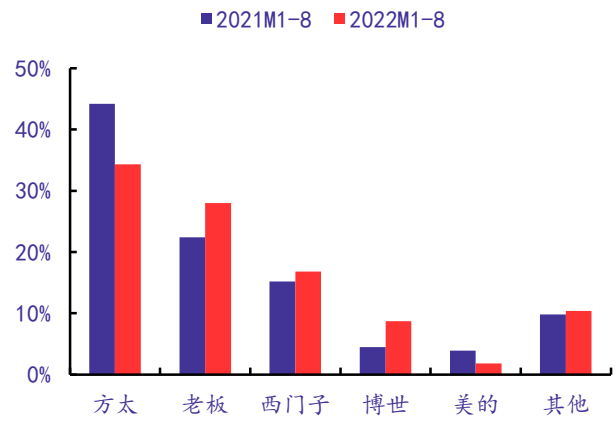
图 59：2022M1-8 精装洗碗机配套项目套数（万套）及配套率



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

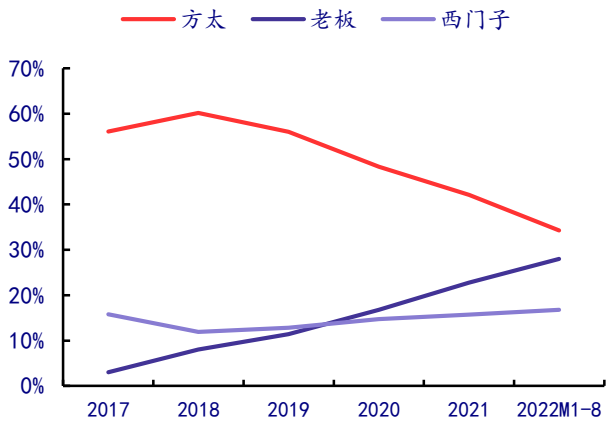
从品牌份额来看，第一方阵保持稳定。2017-2022M1-8，方太保持精装修洗碗机市场第一，但市场份额逐渐下滑，由 2017 年的 56.1%下滑至 2022M1-8 的 34.3%，与之相对应，老板市场份额逐步提升，由 2017 年的 3%提升至 2022M1-8 的 28%。2022M1-8 精装修洗碗机市场 TOP5 品牌分别为方太、老板、博世、西门子和美的，市场份额合计为 89.6%，同比下降 0.6%，整体头部品牌阵营较稳定。其中，老板、西门子、博世增速明显，分别上升 5.6pct、1.6pct 和 4.2pct。

图 60：2022M1-8 精装市场洗碗机配套品牌结构



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 61：2022M1-8 精装市场洗碗机配套 TOP3 品牌份额走势



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

四、厨房小家电承压，清洁电器韧性较强

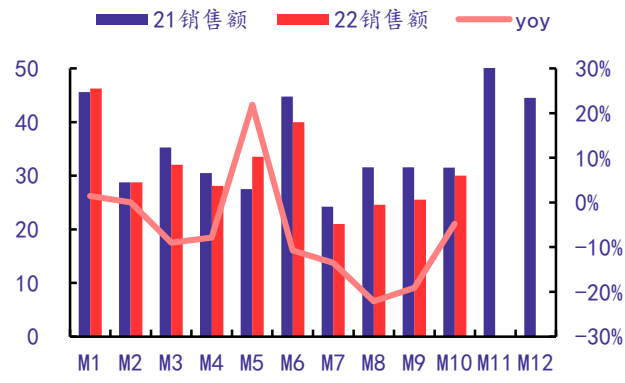
（一）厨房小家电整体承压

1、市场遇冷，厨房小家电整体承压

厨房小家电市场遇冷，均价涨势有所减缓。2022 年以来，面对外部环境困扰和内部消费需求不振，厨房小家电表现整体承压。据据奥维云网数据显示，2022M1-10 厨房小家电全品类（电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、料理机、榨汁机、电水壶、养生壶、破壁机、电炖锅、搅拌机、煎烤机、电蒸锅、空气炸锅）共计 14 品类零售额 309.74 亿元，同比下滑 6.49%。

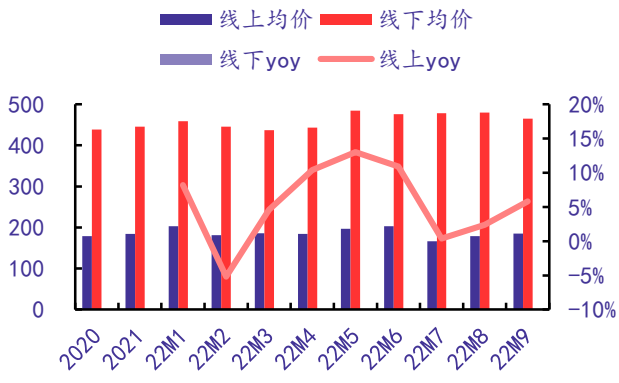
从均价来看，厨房小家电涨价趋势有所减缓。受 2021 年原材料价格上涨影响，三季度起成本提高传导到终端价格，2022 年整体均价有所上涨。随着长尾市场的竞争减缓，原材料价格高位回落，自 2022 年 7 月起，线上均价增长势头减缓，预计后续产品均价有望保持稳定。

图 62：2021-2022 厨房小家电全渠道销售额（亿元）及 yoy



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 63：2020-2022M9 产品均价（元）及 yoy



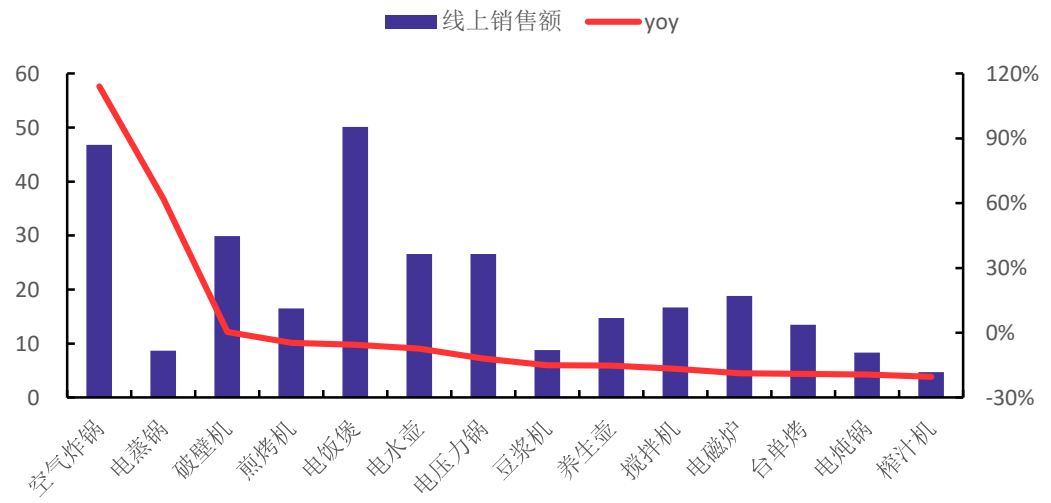
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

2、抖音渠道兴起，关注新兴品类机会

渠道方面，抖音等新兴渠道迅速成长。据奥维云网全渠道推总数据，小家电线上市场份额逐年提升，由 2015 年的 27.2%增长到 2021 年的 66.9%，现已形成线上为主、线下为辅的市场局面。与传统电商相比，抖音的活跃用户数相较于中心化电商平台存在一定优势，并可通过大数据算法匹配目标用户，呈现出“货找人”的带货模式。厨房小家电均价低、可选消费属性强的特点，非常适合通过短视频和直播方式增加产品的内容性和互动性。小家电厂商可通过布局抖音，享受渠道红利。

品类方面，空气炸锅逆势而上，实现高速增长。部分小家电品类在低迷市场行情中，仍实现正增长，据奥维云网数据显示，2022M1-10 月传统渠道厨房小家电品类中，空气炸锅、电蒸锅、破壁机零售额分别同比增长 114.1%、62.1%和 0.4%。其中，空气炸锅作为近年来的新兴品类，凭借其主打健康、操作便携和易清洁的特点，叠加疫情催化和内容营销，市场热度居高不下。2022M1-10 空气炸锅传统渠道销售额达 46.8 亿元，接近传统刚需电饭煲品类 50.1 亿元的高规模。

图 64：2022M1-10 传统渠道厨房小家电零售额（亿元）及 yoy

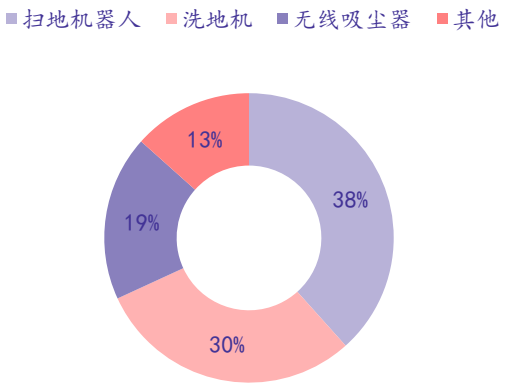


资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

（二）清洁电器韧性较强

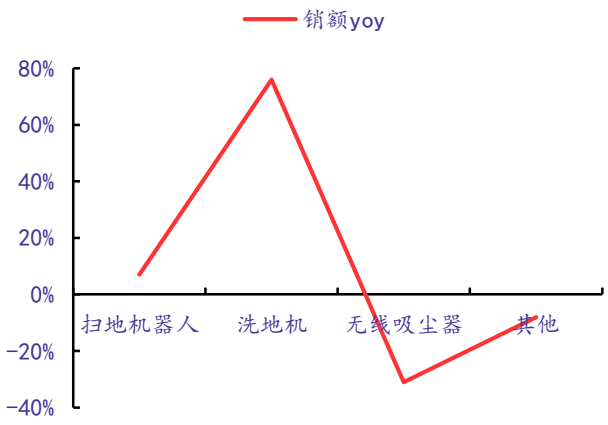
清洁电器表现突出，体现出较强韧性。疫情冲击下，家电行业整体增速放缓，清洁电器作为行业黑马，实现了逆势增长。据奥维云网数据显示，2022M1-9 家电行业全渠道零售额同比下降 6.1%，清洁电器全渠道销售额同比增长 6.3%，表现亮眼，其中扫地机器人、洗地机、无线吸尘器占比分别为 38.4%、29.8%和 13.4%。洗地机和扫地机成为行业增长的主要驱动力，洗地机和扫地机器人均实现正增长，增速分别为 76%和 7%，传统品类无线吸尘器销额同比下滑 31%。

图 65：2022 前三季度清洁电器细分品类销售分布（%）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 66：2022 前三季度清洁电器细分品类销额 yoy

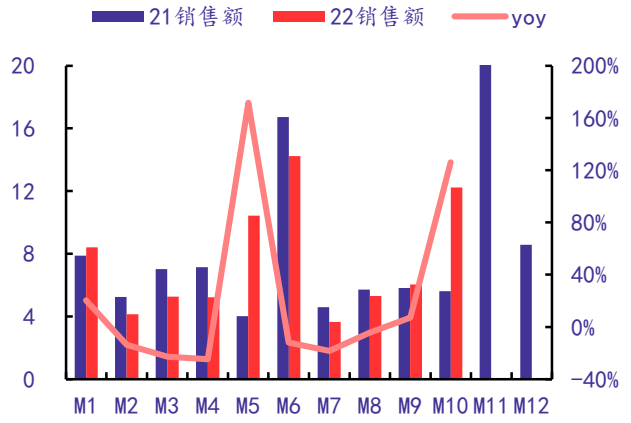


资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

1、扫地机器人“量”减“额”增

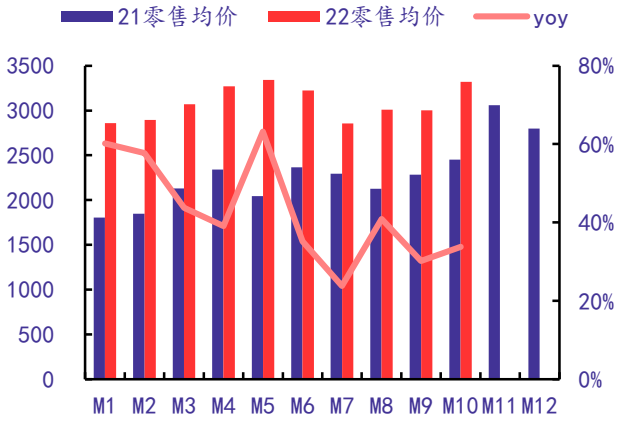
销量缩水，均价提升驱动市场增长。据奥维云网数据显示，2020-2021 年扫地机器人线上渠道市场规模分别同比增长 25.27%和 28.3%。经过连续两年的双位数增长后，扫地机市场增长放缓，同时产品结构升级，造成均价整体提升，限制渗透率进一步提升，导致销量缩减。2022M1-10 扫地机器人线上渠道规模 74.94 亿元，同比增长 12.47%；销量 239.6 万台，大幅下降 21.43%；均价 3128 元，同比增加 943 元。

图 67：2021-2022 扫地机线上销售额（亿元）及 yoy



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 68：2021-2022 扫地机零售均价（元）及 yoy

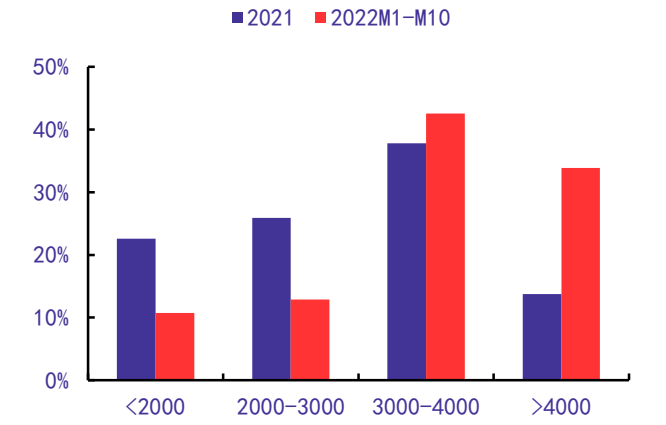


资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

市场高端化趋势显著，产品结构持续优化。在消费升级的势头下，消费者更加关注产品的品质，对高价产品的接受度也在提高。据奥维云网数据显示，2022M1-7，自清洁款、全能款、单机款和自集尘款类型的扫地机器人销额占比分别为 48.4%、32.9%、16.3%和 2.3%。随着全能款和自清洁款的迅速普及，高端产品占比显著提升，进一步提高产品溢价空间。2022M1-10 产品均价超过 4000 元的占比达 33.87%，较 2021 年提升了 20.12 个百分点。未来，扫地机器人将持续进行产品科技创新，在基站、导航、交互、参数等方面升级，提升产品体验。

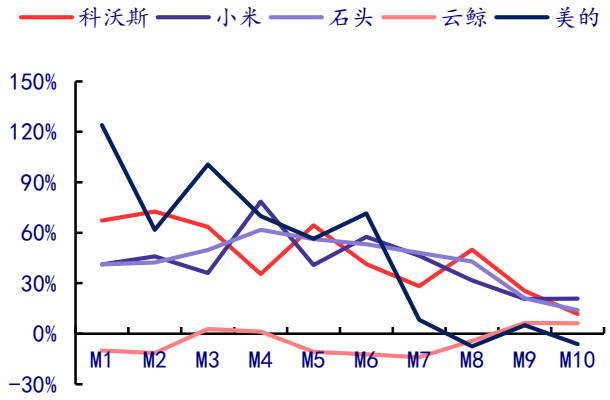
厂商纷纷开始降价，带动销量上涨。面对低迷的市场环境，消费需求疲软，扫地机器人需进行价格下探，拓宽用户面。下半年以来，头部厂商陆续开启产品降价，如科沃斯队畅销机型 X1 OMNI 线上均价从 7 月的 5584 元，下调至 10 月的 4796 元，降幅达 14.11%，市占率也相应上升 1.02 个百分点。据奥维云网数据显示，2022M10 科沃斯、小米、石头、云鲸和美的线上均价分别同比变动 12%、21%、14%、6%和-6%，涨幅整体有所放缓，“降价潮”对需求对催化效应明显，带动 10 月销量同比大幅上涨 69.1%。

图 69：2022M1-10 扫地机线上均价价格带（元）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

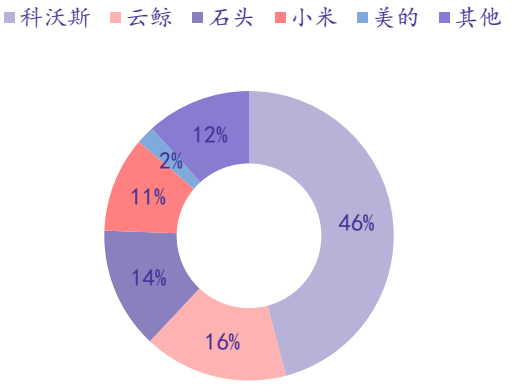
图 70：2022 头部品牌扫地机均价 yoy



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

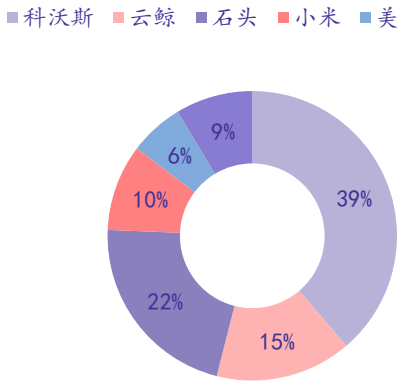
行业集中度提升，头部格局调整。在行业壁垒较高、产品迭代速度加快的市场背景下，扫地机竞争格局稳定，新品牌出圈困难，长尾品牌逐步被淘汰。2022 年，扫地机器人行业集中度进一步提升。据奥维云网数据显示，扫地机器人行业 CR3 基本保持不变，CR5 由 2021 年的 88.28%提升至 2022M1-10 的 91.38%，头部品牌科沃斯、云鲸和石头线上零售份额分别变动-7.15pct、-0.9pct 和 8.13pct，2022M1-10 石头线上零售额份额已超过云鲸，位列行业第二。

图 71：2021 扫地机头部品牌线上零售额份额



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 72：2022M1-10 扫地机头部品牌线上零售额份额

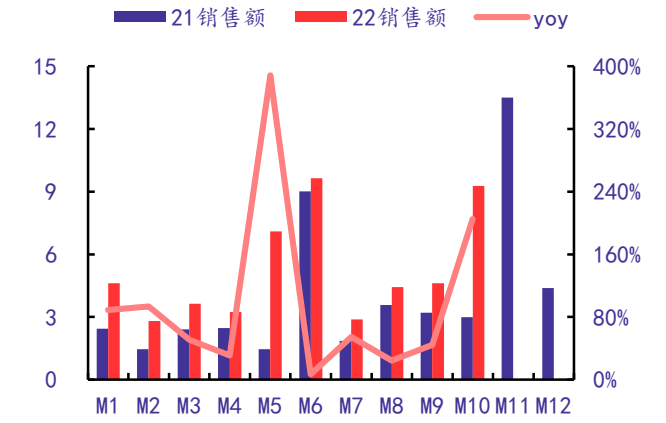


资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

2、洗地机景气延续，竞争加剧

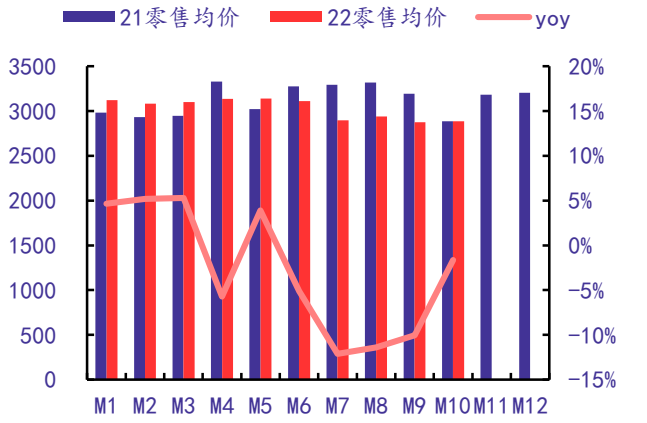
洗地机高速增长，推动清洁赛道景气度。2020 年以来，洗地机凭借其高效的地面清洁模式成为清洁电器的主销品类。2022 年，洗地机仍保持高热度，新品迭代上市，同时平价产品性能得到提升，价格下沉，销量高涨。据奥维云网数据显示，2022M1-10 洗地机线上渠道规模 52.24 亿元，同比大幅增长 69.01%；销量 172.7 万台，同比大幅提升 76.52%；均价 3025 元，同比下降 134 元。

图 73：2021-2022 洗地机线上销售额（亿元）及 yoy



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 74：2021-2022 洗地机零售均价（元）及 yoy

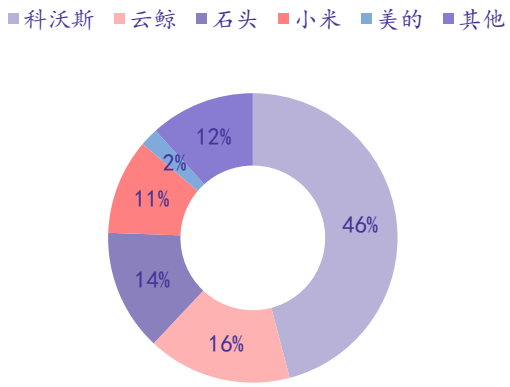


资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

行业竞争加剧，头部格局大洗牌。面对洗地机新型品类红利，各厂商纷纷入局抢占市场份额，行业竞争日趋激烈。据奥维云网数据显示，洗地机行业 2020 年发展之初仅 15 个品牌，截至 2022 年 9 月，已增加至 120 个品牌，并且新企业仍在不断涌入。新企业的加入使得市场集中度有所下降，2022M1-10 洗地机线上零售额份额 CR3 和 CR5 分别为 70.4%和 76.54%，较 2020 年分别下滑了 11.53%和 8.23%。

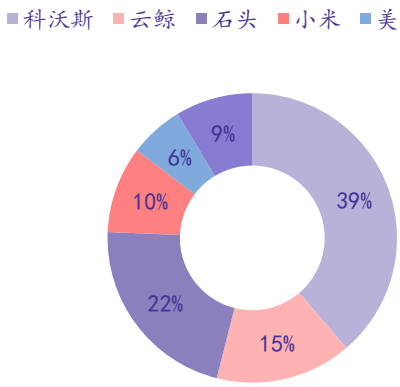
同时，行业格局发生了变化，头部厂商大洗牌。2021 年前五大品牌中的石头、海尔和美国博宝特现已被追觅、小米和美的取代，2022M1-10 科沃斯、云鲸、石头、小米和美的线上零售额份额分别为 53.97%、11.41%、5.02%、3.1%和 3.04%。其中，头部品牌科沃斯的线上市占率下滑明显，较 2021 年下滑了 15.62pct；追觅线上市占率呈现阶梯式增长态势，从 2022 年 1 月的 1.2%迅速增长到 10 月 17.27%，10 月单月市占率排名第二。

图 75：2021 洗地机头部品牌线上零售额份额



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 76：2022M1-10 洗地机头部品牌线上零售额份额

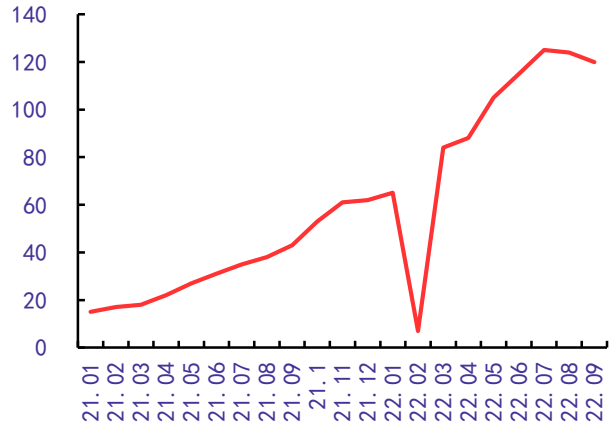


资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

侧重价格策略，价格带分层完善。在洗地机行业持续升温、品牌竞争激烈的背景下，厂商更注重“以价换量”。据奥维云网数据显示，2022Q3 期间，洗地机品类销售均价同比降幅由 1%扩大至 12%，均价下滑趋势明显，拖累全品类销额增速由上半年 83.9%下滑至 Q3 期间 60.5%。整体价格带也在逐步分化，2000 元以下为产品普及区，2500-3500 元为产品聚集区，4000 元以上为高端产品区。其中，2022M1-10 洗地机 2000-2000 元和 3000-4000 元价格带占比分别较 2021 年变动 6.03pct 和-10.85pct，平价性价比产品占比有所提升。

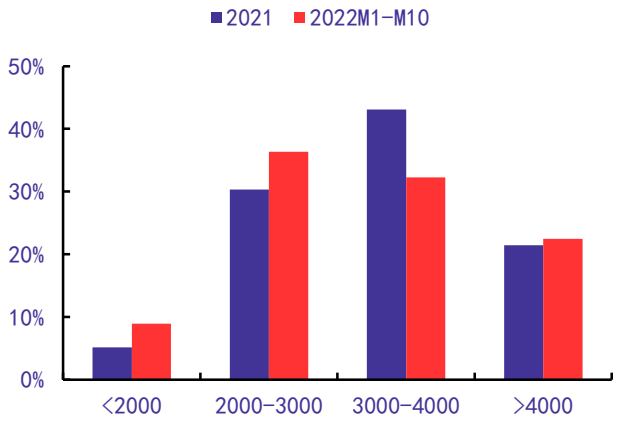
产品迭代速度加快，新款 SKU 数量增长。当下洗地机已构建了完善的产品细分维度，不同定位产品在对滚刷、基站清洗功能、除菌、交互、刷头配置等要素做差异化配置的基础上，辅以功能微创新，凸出产品卖点。2022 年下半年，头部品牌加快新品发布节奏以抢占市场份额，TOP 品牌新款 SKU 数量达 15 个，以 3000-4000 元价格带为主。未来，洗地机将继续围绕清洁效果深度化、覆盖场景广度化、设备维护轻度化和产品体验优度化不断升级迭代。

图 77：线上洗地机月度动销数量走势（个）



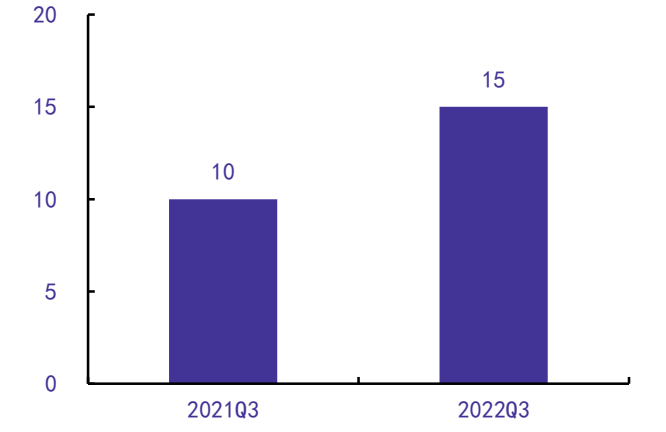
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 78：2022M1-10 洗地机线上均价价格带（元）



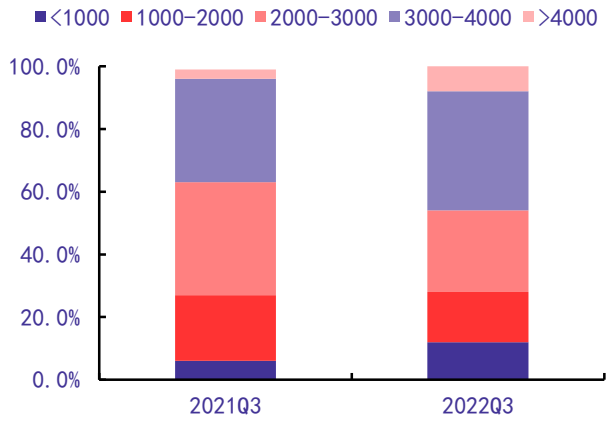
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 79：洗地机 TOP10 品牌新款 SKU 数量（个）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 80：洗地机新款 SKU 售价分布



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

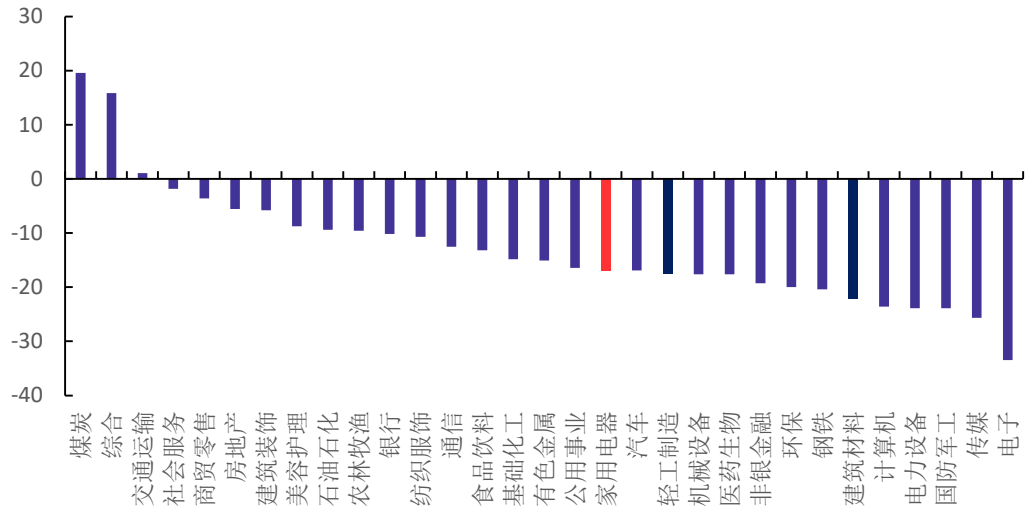
总体来看，虽然清洁电器受消费者消费意愿较低影响销售面临压力，但长期来看，清洁电器市场空间较大，渗透率依然较低，随着扫地机价格下探，明年一季度后有望迎来量价拐点。从市场格局来看，龙头竞争优势明显，有望在竞争中占据主动，享受渗透率提升红利。

五、投资建议

（一）板块表现优于沪深 300

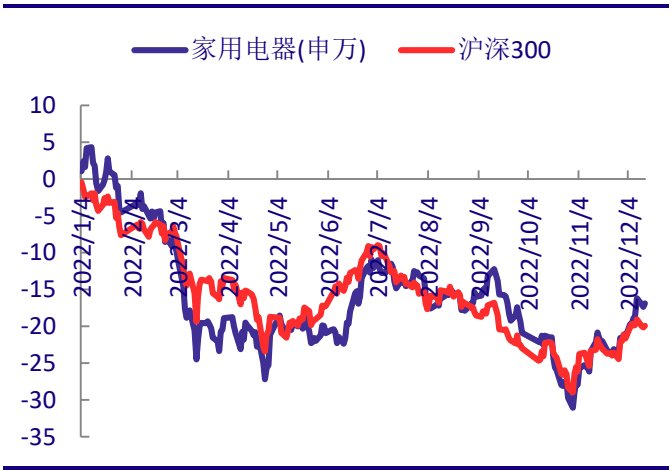
截至 2022 年 12 月 14 日，家电指数（申万）年初至今下跌 16.87%，排在申万 31 个一级行业 18 位，跑赢沪深 300 指数 3.07PCT。全年来看，板块整体呈波动下降趋势，年初家电行业受稳增长预期影响，跑赢沪深 300 指数， 2 月份后，受原材料涨价影响，板块表现承压，4 月下旬以来，受一季报行业业绩超预期、原材料价格下降、汇率贬值等原因影响，板块走势改善。7 月上旬至 11 月份，受地产数据走弱，部分地区疫情反复、海内外需求疲软影响，板块调整明显。11 月份以来，受地产政策编边际放松影响，板块估值修复。分板块来看，子版块表现分化，小家电、厨电和白电板块下跌较多，下降幅度分别为 27.33%、20.35%和 19.6%。零部件板块同比上涨 2.87%，黑电和照明板块同比下降 7.88%和 8.8%。

图 81：年初至今板块涨跌排名



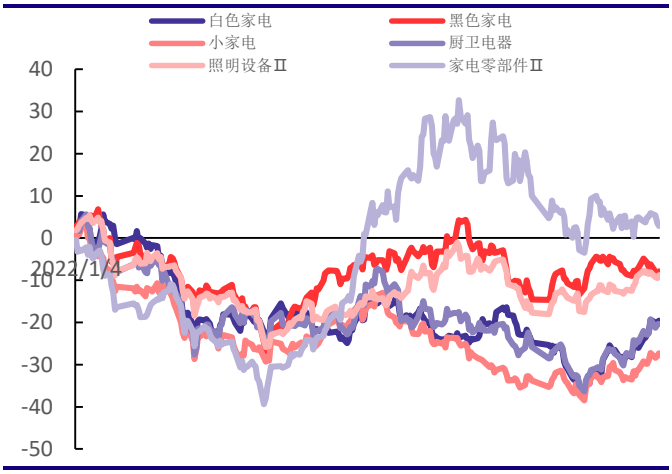
资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图 82：家电指数与沪深 300 指数表现



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

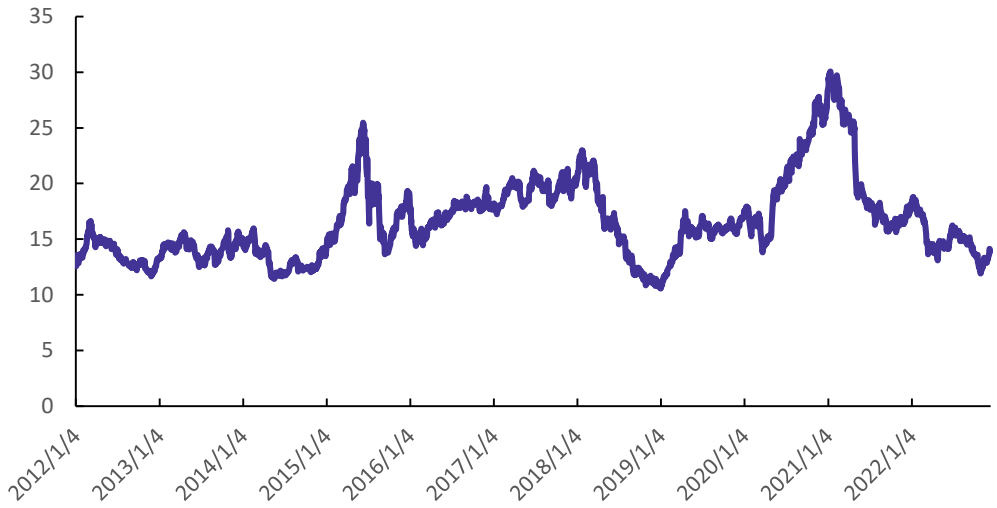
图 83：家电子行业表现



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

板块估值处于历史较低位置。虽然近期受地产政策改善影响，板块估值回升，但板块估值仍处于较低位置。截至 2022 年 12 月 9 日，家电板块市盈率（TTM）为 14.13，处于近 10 年的 23.24%分位。

图 84：家电板块估值

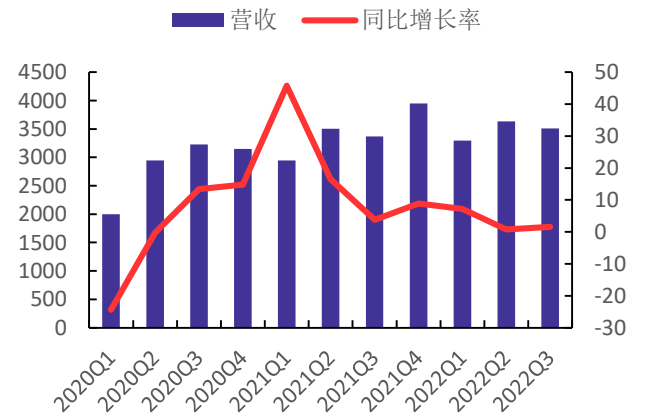


资料来源：WIND，中国银河证券研究院

（二）板块业绩改善

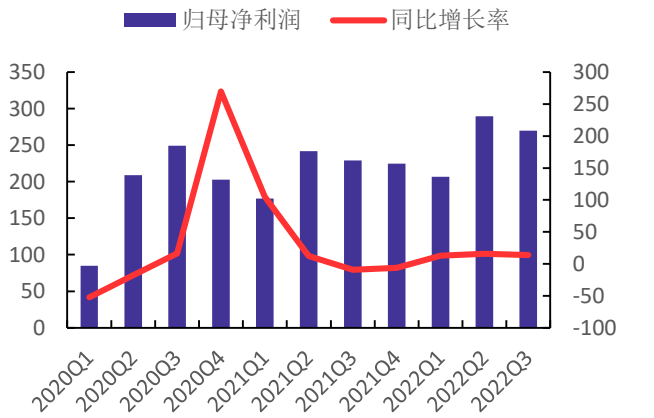
家电板块业绩边际改善。22 年前三季度板块实现营业收入 10453.24 亿元，同比增长 1.54%。实现归母净利润 766.15 亿元，同比增长 13.65%。单三季度板块实现营收 3509 亿元，同比增长 1.54%，实现归母净利润 269.72 亿元，同比增长 13.65%。从盈利能力来看，板块毛利率 Q3 环比提升 1.09Pct 到 24.57%。

图 85：家电板块营收（亿元）及同比增长率（%）



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图 86：家电板块归母净利（亿元）及同比增长率（%）



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

（三）基金持股占比处于底部区域

2022Q3 家电板块基金重仓持股市值比例为 1.87%，较 2022Q2 增加了 0.21PCT，由于三季度国内多地疫情反复，居民消费意愿不强，海外需求也面临一定压力，家电行业整体景气度相

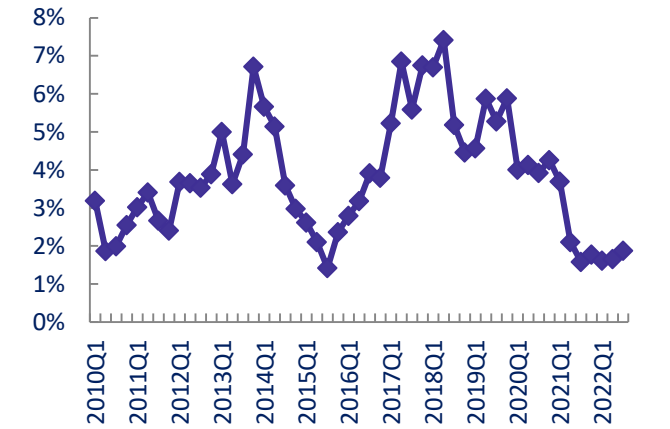
对较低，基金家电重仓持股处于近十年的底部区域。从家电持股市值在陆股通占比可以看出，近期陆股通持有家电股比例提升，截至 2022 年 12 月 2 日，家电持股市值在陆股通占比为 8.5%。

图 87：家电持股市值在陆股通占比（%）



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图 88：全部基金家电重仓持股比例变化



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

（四）投资建议

2022 年家电需求受消费者意愿较低、多地爆发疫情、外销市场高通胀、地产行业较为低迷等因素影响表现较为平淡，板块估值也处于历史低位。展望 2023 年，防疫政策优化居民生活逐步回归正常、地产竣工在政策托底下有望集中释放等因素推动需求边际改善，出口虽然面临压力，但在海外去库存逐步完成、海运价格下降、汇率处于低位等因素影响下跌空间有限，原材料涨价压力缓解也促使企业盈利能力提升。建议关注两条投资主线，一、业绩确定性强、估值处于低位的传统家电龙头，推荐美的集团、格力电器、海尔智家和老板电器。二、关注景气度处于高位的细分行业龙头，推荐科沃斯、石头科技、亿田智能。

六、风险提示

需求不及预期的风险；原材料价格变动的风险；地产竣工回暖不及预期的风险；疫情反复的风险。

插 图 目 录

图 1：家用电器和音像器材类零售额累计值和同比增长率 3
图 2：全国居民人均可支配收入（元）及同比增长率（%） 3
图 3：消费者信心指数：消费意愿 4
图 4：居民户新增人民币存款（亿元） 4
图 5：商品房住宅现房、期房销售面积累计同比增长率（%） 6
图 6：住宅新开工与竣工面积（万平方米）累计值及同比增长率（%） 6
图 7：我国家用电器出口金额（亿美元）及同比增长率（%） 8
图 8：美国家电卖场销售额（百万美元）及同比增长率（%） 8
图 9：中国集装箱运价指数 9
图 10：美国耐用品:存货量:家用电器 （百万美元） 9
图 11：家电主要原材料价格走势 10
图 12:美元兑人民币平均汇率 11
图 13：白电内销出货量（万台）及同比增长率（%） 12
图 14：白电外销出货量（万台）及同比增长率（%） 12
图 15：白电线下零售量同比增长率（%） 12
图 16：白电线上零售量同比增长率（%） 12
图 17：白电线下零售额同比增长率（%） 13
图 18：白电线上零售额同比增长率（%） 13
图 19：白电线下均价同比增长率（%） 13
图 20：白电线上均价同比增长率（%） 13
图 21：中国家电线下市场高端品零售额占比同比变化 14
图 22：新风空调零售额走势 14
图 23：卡萨帝收入增速 14
图 24：COLMO 收入 14
图 25：空调四季度预测（万台） 15
图 26：空调 2023 年预测（万台） 15
图 27：冰箱四季度预测（万台） 15
图 28：冰箱 2023 年预测（万台） 15
图 29：洗衣机四季度预测（万台） 16
图 30：洗衣机 2023 年预测（万台） 16
图 31：龙头企业净利变化 16
图 32：白电企业单季度毛利率（%） 17
图 33：白电企业单季度净利率（%） 17
图 34：厨电年度市场规模（亿元）及同比增速 17
图 35：厨电月度市场规模（亿元）及同比增速 17
图 36：烟灶市场年度市场规模（亿元）及同比增速 18
图 37：烟灶市场月度市场规模（亿元）及同比增速 18
图 38：油烟机燃气灶线下零售量同比增速（%） 18
图 39：油烟机燃气灶线上销售量同比增速（%） 18

图 40：油烟机燃气灶线下零售额同比增速（%）.....19
图 41：油烟机燃气灶线上销售额同比增速（%）.....19
图 42：油烟机燃气灶线下均价同比增速（%）.....19
图 43：油烟机燃气灶线上均价同比增速（%）.....19
图 44：油烟机线上线下智能零售额结构变化.....20
图 45：燃气灶线上分热效率零售额同比.....20
图 46：2015-2023F 油烟机与集成灶零售额变动（亿元）.....20
图 47：2015-2023F 油烟机与集成灶零售量变动（万台）.....20
图 48：2021-2022 集成灶线上销售额（亿元）及 yoy.....21
图 49：2021-2022 集成灶线上销售量（万台）及 yoy.....21
图 50：集成灶线上产品价格带（元）.....21
图 51：集成灶线上产品趋势变动（%）.....21
图 52：线上蒸烤一体款集成灶分容积段零售额占比变化（%）.....22
图 53：线上蒸烤独立款集成灶分容积段零售额占比变化（%）.....22
图 54：2021-2022 洗碗机线上销售额（亿元）及 yoy.....22
图 55：2021-2022 洗碗机线上销售额（万台）及 yoy.....22
图 56：中国各线城市 2013 和 2020 年存量房成交量占比变化.....23
图 57：2022M1-9 新兴厨电线下分市场级别销售额同比.....23
图 58：2022M1-8 精装洗碗机配套项目个数（个）及 yoy.....23
图 59：2022M1-8 精装洗碗机配套项目套数（万套）及配套率.....23
图 60：2022M1-8 精装市场洗碗机配套品牌结构.....24
图 61：2022M1-8 精装市场洗碗机配套 TOP3 品牌份额走势.....24
图 62：2021-2022 厨房小家电全渠道销售额（亿元）及 yoy.....24
图 63：2020-2022M9 产品均价（元）及 yoy.....24
图 64：2022M1-10 传统渠道厨房小家电零售额（亿元）及 yoy.....25
图 65：2022 前三季度清洁电器细分品类销售分布（%）.....26
图 66：2022 前三季度清洁电器细分品类销额 yoy.....26
图 67：2021-2022 扫地机线上销售额（亿元）及 yoy.....26
图 68：2021-2022 扫地机零售均价（元）及 yoy.....26
图 69：2022M1-10 扫地机线上均价价格带（元）.....27
图 70：2022 头部品牌扫地机均价 yoy.....27
图 71：2021 扫地机头部品牌线上零售额份额.....27
图 72：2022M1-10 扫地机头部品牌线上零售额份额.....27
图 73：2021-2022 洗地机线上销售额（亿元）及 yoy.....28
图 74：2021-2022 洗地机零售均价（元）及 yoy.....28
图 75：2021 洗地机头部品牌线上零售额份额.....29
图 76：2022M1-10 洗地机头部品牌线上零售额份额.....29
图 77：线上洗地机月度动销数量走势（个）.....29
图 78：2022M1-10 洗地机线上均价价格带（元）.....29
图 79：洗地机 TOP10 品牌新款 SKU 数量（个）.....30
图 80：洗地机新款 SKU 售价分布.....30

图 81：年初至今板块涨跌排名 31
图 82：家电指数与沪深 300 指数表现 31
图 83：家电子行业表现 31
图 84：家电板块估值 32
图 85：家电板块营收（亿元）及同比增长率（%） 32
图 86：家电板块归母净利（亿元）及同比增长率（%） 32
图 87：家电持股市值在陆股通占比（%） 33
图 88：全部基金家电重仓持股比例变化 33

表 格 目 录

表 1：各地家电消费政策一览 4
表 2：疫情防控政策“二十条”前后对比 5
表 3：“三箭齐发”政策梳理 7
表 4：2023 年地产核心运行数据测算 7

分析师简介及承诺

李冠华，工商管理硕士，2018 年加入银河证券研究院投资研究部，从事家用电器行业研究工作。

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn