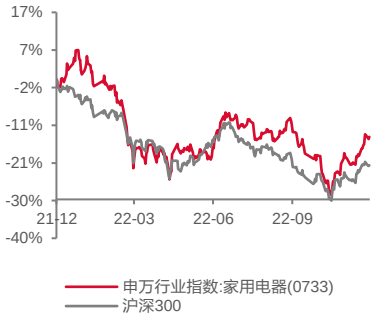
2022年12月19日

回顾来时路，变革谋新生

——家电行业周报

标配

证券分析师
王敏君 S0630522040002
wmj@longone.com.cn



相关研究

1.家用电器周报：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

2.家用电器周报：否极泰来，静待修复，关注新品类与传统龙头

3.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

投资要点：

- **复盘以往，成功的家电企业受益于品类的普及和市占的提升。**一方面，在城市化、家电下乡等因素的推动下，大家电保有量提高。另一方面，头部企业凭借对产品及渠道的把控，从多轮竞争中脱颖而出。

- **放眼海外，成熟期的家电企业如何走？**海外代表品牌近年来大致呈三种发展方向：出售家电业务、仍有家电业务但重心偏向转型、坚守家电主业。（1）让位于集团战略的出售选择：以西门子等工业集团为代表，为专注于更高利润的B端业务，放弃占比较低的家电板块。向工业领域延伸，也是部分中国企业探索的方向。但发展的不同之处在于，上述海外巨头的决策是夯实原有的工业矩阵，而中国企业则致力于由家电品牌迈向工业集团。（2）迈向新领域：松下、索尼等企业为应对传统业务的颓势，走向多元化道路。部分新业务现已初见成效，但其中过程颇为曲折。（3）专注家电本业的国际巨头：受益于深厚的品牌积淀、关键性的合理决策，大金、惠而浦等公司仍活跃在家电市场。全球化通常被寄予希望，能够为成熟期的企业注入活力，但不同企业不同区域的实施结果可能有所区别，外资品牌本地化运营的方式值得思考。（4）低碳发展是海外家电企业步入成熟阶段的重要课题。

- **展望未来，关注两类公司：多元化的家电集团和专业化的细分赛道龙头。**龙头家电集团品牌力突出且拥有规模优势，在套系化销售的潮流中更具竞争力。借助收购走多品牌、多品类、全球化道路，亦是部分海外家电公司的成功经验。但同时，战略选择对企业发展影响深远，业务扩张应是建立在能力圈之上的审慎决策。虽然传统大家电市场逐渐进入存量竞争时代，但新兴品类仍具有结构性机会，细分赛道龙头深耕某一领域或是抓住非传统渠道，有望以更专业的技术积累或是个性化定位，占得一席之位。

- **新股动态：萤石网络公告科创板上市网上发行申购情况及中签率结果。**萤石网络致力于成为可信赖的智能家居服务商及物联网云平台提供商。面向C端消费者用户，该公司主要提供智能家居产品及增值服务，目前已打造了智能家居摄像机、智能入户、智能控制和智能服务机器人等四大特色产品，并发展了智能净水、智能新风、智能手环、智能宠物喂食器等多元化生态产品。面向B端行业客户，该公司基于自身擅长的视觉技术，依托物联网云平台，通过开放云平台服务帮助客户完成智能化转型，或协助客户开发面向复杂场景的解决方案。

- **建议重点跟踪以下方向：（1）大家电龙头：**稳增长政策陆续出台，地产后周期板块估值有望逐步修复；同时原材料价格归于平稳，有利于成本压力的缓解；长期来看头部企业应对存量市场的战略部署较为清晰。关注构建第二增长曲线的厨电龙头老板电器、推进高端套系策略的海尔智家、积极布局B端业务的美的集团。**（2）新品类：**关注推进品类创新与渠道变革的苏泊尔、集成灶新锐品牌亿田智能。

- **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. 家电行业复盘专题：回顾来时路，变革谋新生 4
1.1. 国内复盘：成功的家电企业受益于品类普及和市占提升 4
1.2. 国际复盘：国际竞对成熟之后求突破，国产品牌后起之秀立潮头 4
1.3. 复盘启示 5
2. 新股动态：萤石网络（688475.SH） 7
3. 二级市场表现 8
4. 风险提示 8

图表目录

图 1 大家电城镇居民每百户保有量提升（台）.....4
图 2 大家电农村居民每百户保有量提升（台）.....4
图 3 四大中国白电品牌外销收入逐步提升（亿元，%）.....5
图 4 全国家电 TOP6 国家出口金额占比（%）.....6
图 5 海信收购后，TVS 净利润转正（万元）.....6
图 6 海尔美洲收入增速（%）.....6
图 7 萤石网络营业总收入及同比（亿元，%）.....7
图 8 萤石网络归母净利润及同比（亿元，%）.....7
图 9 本周申万一级行业各板块涨跌幅（%）.....8
图 10 家电板块周涨幅排名前五的个股.....8
图 11 家电板块周跌幅排名前五的个股.....8

表 1 公司主营业务收入（亿元）.....7

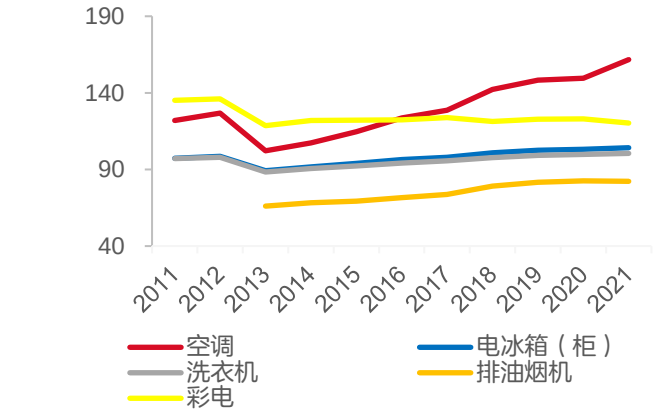
1.家电行业复盘专题：回顾来时路，变革谋新生

1.1.国内复盘：成功的家电企业受益于品类普及和市占提升

多重因素推动中国大家电普及：技术进步、经济发展、物流网络、补贴政策。好公司通常是享受行业红利、发挥自身优势，家电公司亦如此。过往城乡大家电保有量的显著提升铸就了中国大家电行业的快速成长。渗透率是衡量家电品类成长阶段的重要指标，而分析背后的驱动因素有利于对未来新品类的推广潜力做出判断。展望未来，大家电进入更新需求主导阶段，主旋律将是小家电渗透率的提升，然而某些驱动因素是类似的，如产品性能优化、价格达到合理区间、渠道市场教育加强；不同的是，当前小家电销售受政策影响较弱，催化因素可能是短期的消费券。

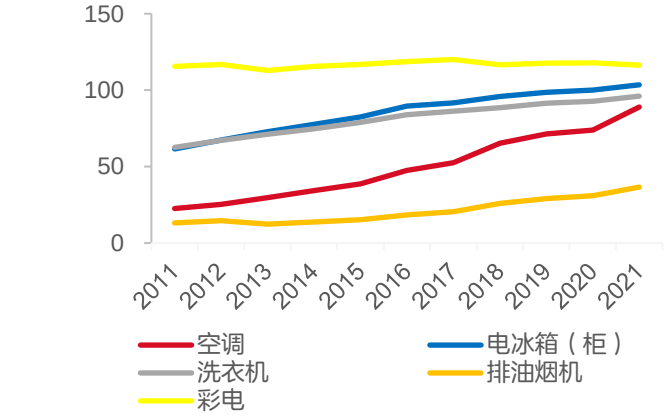
多轮博弈推动份额集中。例 1、空调行业：生产端压货量大于终端需求量时，则出现库存高企，由此引发价格战。价格博弈中优胜劣汰加剧，市场集中度提高，龙头凭借对成本的把控力获取份额优势。最近一轮价格战源于空调新能效政策发布后，企业为了优化产品结构，对低能效产品进行加速出清。**例 2、厨电行业：**高端厨电品牌通过特色产品定位及多方位的销售体系构建自身的护城河。厨电市场小品牌众多，价格分布广泛，高端定位非常关键。老板电器等头部企业凭借大吸力产品营造高端形象，及时抓住 KA、电商、工程渠道发展机遇，构建了全渠道的布局。通过品牌口碑和合理政策，龙头有效绑定了优秀代理商，建立起市场份额护城河。

图1 大家电城镇居民每百户保有量提升（台）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图2 大家电农村居民每百户保有量提升（台）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.2.国际复盘：国际竞对成熟之后求突破，国产品牌后起之秀立潮头

全球家电产业近代发展路线可归纳为：兴于西方，日韩跟进，中国发展，东盟扩产。

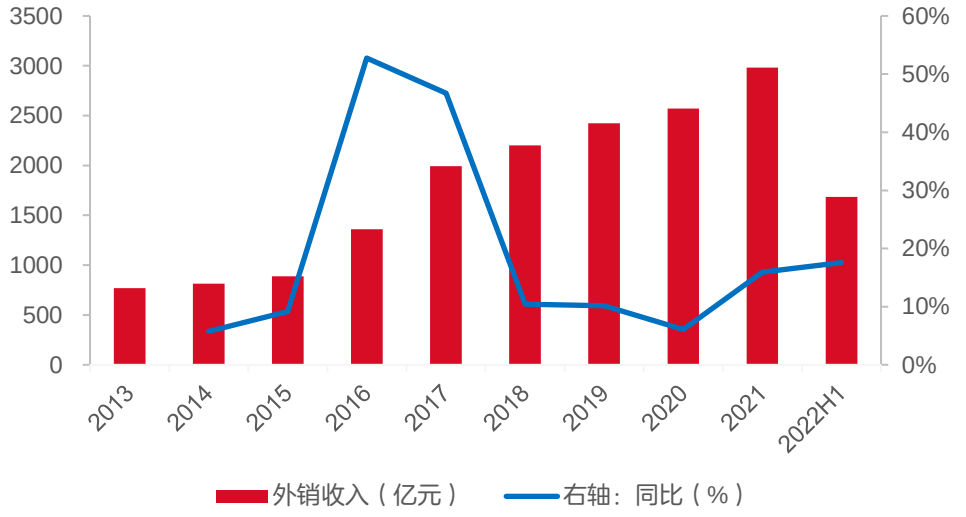
先觉之音：成长阶段，多轮收购达成扩品类、全球化；成熟阶段，坚守本业或产业转型，道路各有不同。代表品牌 1、惠而浦：早期绑定大客户 Sears，由洗衣机代工走向自主品牌，20 世纪 60 年代起随着美国大家电普及浪潮实现快速成长，完成全品类布局，同时开启巴西、加拿大拓展之路。20 世纪 80 年代末通过合资、开设销售分部等方式陆续进入印度、墨西哥、欧洲、中国等市场，全面推进全球化。2006 年惠而浦收购美国四大家电公司之一的美泰克，本土优势地位再获巩固。历经百年，惠而浦如今仍专注于家电行业。面对新时期外部需求的不确定性，公司一方面积极拥抱智能互联趋势，布局产品配套，一方面仍在持续进行新兴市场的优化整合。**代表品牌 2、通用电气及通用家电：**GE Appliances 曾是 GE 公司传统起家

业务和主要业务部门之一，以无数个“第一次”的发明，满足用户多样化的生活需求。2016 年，海尔与通用电气签署了《股权与资产购买协议》，随后实现并表，由通用家电和海尔的高管团队共同指导公司的战略方向和业务运营。美国肯塔基州仍为通用家电总部。GE 公司经历多次资产并购与剥离，最终集中于电力、可再生能源、航空、健康几大方向。2022 年，GE 宣布将分拆为三家上市公司。

东亚之邻：技术合作及战后复苏引领崛起，成熟期多元化之路几经波折。日韩家电的早期发展之路具有一定相似性，借助技术合作补齐短板，配合国内经济复苏做大产业规模，随后开启海外扩张。但在成熟期，差异化的品类和战略决策导致品牌走向不同方向。日本头部黑电品牌逐渐黯然，专注暖通的大金工业则经营稳健。韩国三星、LG 电子受益于集团基础，在高端市场仍据一席之地。家电企业寻找新方向的路途中，日韩都有手机业务先盛后衰的案例，而近年来由 B2C 拓展至 B2B 则成为多个品牌的共同选择。不过迄今为止，对于某些公司，传统家电业务仍是重要的现金流来源，为汽零等新业务提供坚实后盾支持。

国产品牌：多管齐下，迈向全球，走向自主创牌之路。早期阶段中国企业凭借成本优势获得代工订单，之后随着技术提升、零件补齐走向 OBM 之路。品牌建设乃多年之功，中国头部企业采取收购、合资、赞助赛事、自主发力等方式并用，同时布局海外生产及研发基地建设。近年来，跨境电商带动大小家电出海再起新潮。同时，为应对关税风险、控制生产成本，中国企业向东盟区域进行产能转移趋势亦有显现。

图3 四大中国白电品牌外销收入逐步提升（亿元，%）



资料来源：同花顺，东海证券研究所
注：此处四大中国白电品牌为海尔、美的、格力、海信。

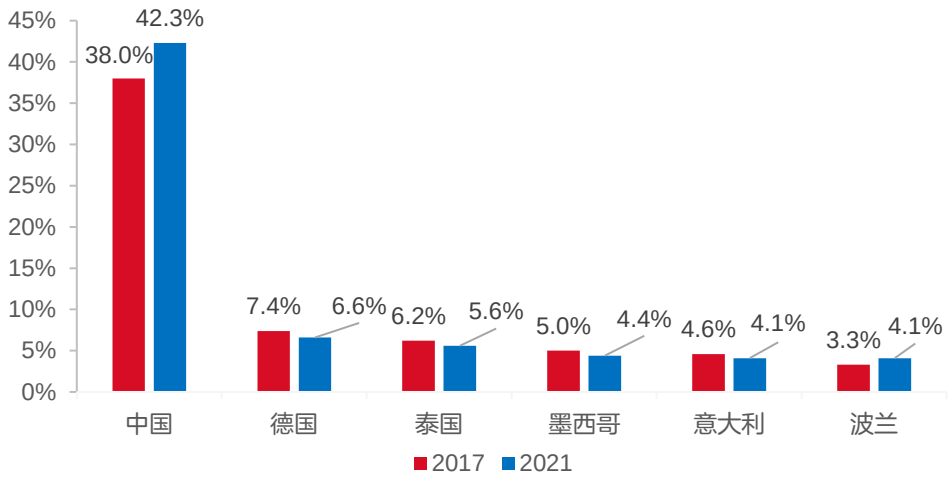
1.3.复盘启示

由于外部环境的改变，曾经成功的商业模式在今日无法复制。唯有正确认识市场的变与不变，才能真正达到复盘的目的。内销市场的变化：1、城镇化率已达到一定水平，地产端的影响力减弱，大家电由增量市场迈入存量市场。2、渠道变化：线上占比提升。3、龙头先发优势铸就壁垒，新晋品牌扩张难度升级，但垂直细分市场仍有机遇。

仍然适用的国内复盘启示：1、如何挑选下一个家电成长股：渗透率和市场集中度的提升，造就细分龙头。2、市占率的提升依靠什么要素：产品（技术）与渠道。白电龙头对产品链及技术的把控，使其从价格战和能效提升中脱颖而出。厨房大电龙头把握渠道机遇，实现快速成长。部分中国家电龙头已积累深厚海外管理经验，当今情境下的海外复盘，更应关注的是海外成熟家电企业的后半程如何走以及中国企业的独特性。

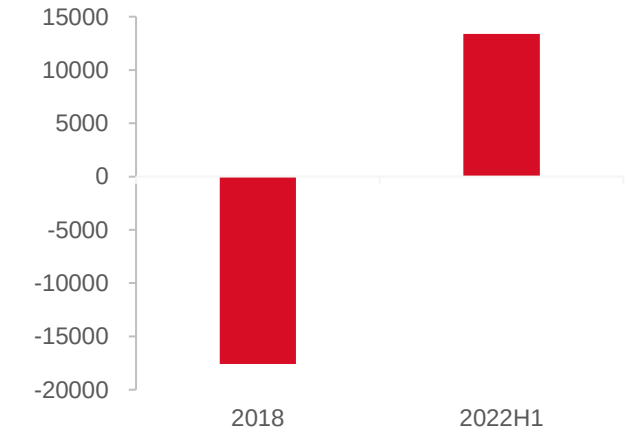
应对中国家电制造抱有信心。中国现已成为全球第一大家电出口国，且出口份额仍呈上升趋势。根植于广大的客户基础、变化迭代的消费需求、高度内卷的市场竞争，头部的中国家电企业已建立起快速响应的制造能力。近年来，国产家电龙头在收购整合方面取得良好成效，如海信将 TVS 扭亏为盈，海尔收购 GEA 后推动美洲业务持续增长。相比与之前的跟随、模仿外资品牌战略，如今中国家电龙头已形成了具有自主特色的生产管理体系。面对未来的国际竞争，可供借鉴的经验教训很多，但并无完全的成熟之路，还需中国企业自主探索。

图4 全国家电 TOP6 国家出口金额占比（%）



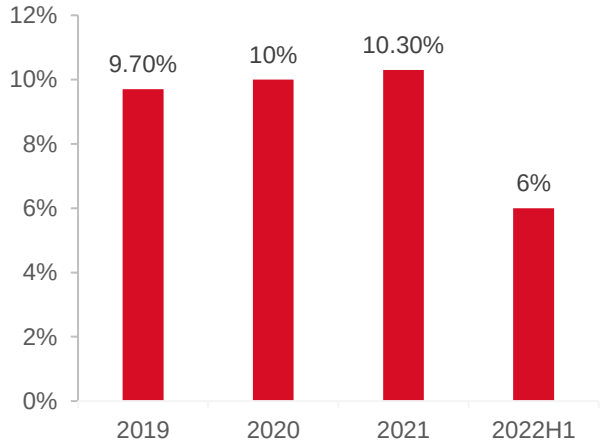
资料来源：中国家用电器协会，东海证券研究所

图5 海信收购后，TVS 净利润转正（万元）



资料来源：公司公告，东海证券研究所

图6 海尔美洲收入增速（%）



资料来源：公司公告，东海证券研究所

海外复盘启示：谨慎而行，专业化还是多元化，并无绝对答案。在发挥主场优势的前提下，产品端创新与管理端提效双管齐下，家电企业仍有可能在成熟市场中实现稳定盈利。相较于快速迭代的消费电子业务，B 端零部件业务更有利于形成长期合作关系。但转型非一蹴而就，保障传统业务的稳定是探索第二增长曲线的基础。国际扩张仍有空间，过程中并购整合预计无法避免，但需结合宏观政治经济形势变化，量力而行。

提升产业链风险应对能力尤为关键。市场的先行者往往会构建壁垒，防范后进入者突破。国产品牌当前在需求捕捉、生产制造环节已有一战之力，未来若出现极端情境，面临的竞争压力可能来自于专利、零部件供应、关税等方面。未来布局需从产业链安全角度着眼。

2.新股动态：萤石网络（688475.SH）

萤石网络致力于成为可信赖的智能家居服务商及物联网云平台提供商。1、面向 C 端消费者用户：该公司主要提供智能家居产品及增值服务，目前已打造了智能家居摄像机、智能入户、智能控制和智能服务机器人等四大特色产品，并发展了智能净水、智能新风、智能手环、智能宠物喂食器等多元化生态产品。根据艾瑞咨询的统计，2021 年公司智能家居摄像机全年出货量约为 1800 万台，占全球市场份额约 18%。除硬件产品外，公司提供云存储、电话提醒、语音助手、画面异常巡检、智能识别、秘钥托管等增值服务，并打造了算法商店。**2、面向 B 端行业客户：**该公司基于自身擅长的视觉技术，依托物联网云平台，通过开放云平台服务帮助客户完成智能化转型，或协助客户开发面向复杂场景的解决方案。

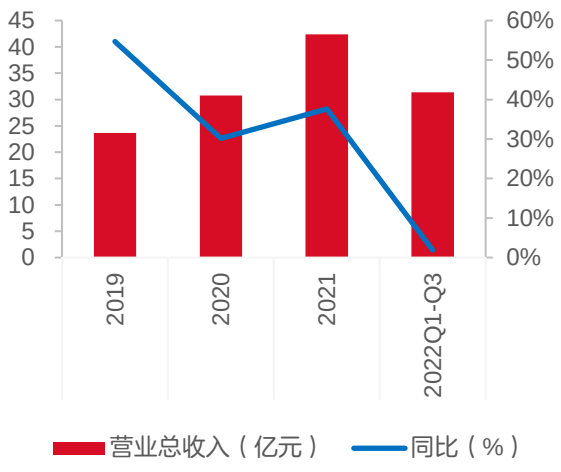
表1 公司主营业务收入（亿元）

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-6 月
营业收入（合计）	**23.64**	**30.79**	**42.38**	**20.91**
智能家居产品	**19.87**	**26.48**	**36.61**	**17.57**
智能家居摄像机	14.76	20.19	29.39	14.34
智能入户	1.93	2.66	3.35	1.53
配件产品	2.81	3.07	2.9	1.15
其他智能家居产品	0.37	0.55	0.97	0.55
物联网云平台	**2.6**	**4.15**	**5.38**	**3.09**
其他业务收入	**0.1**	**0.1**	**0.39**	**0.25**
软件	**1.07**	**0.05**	**--**	**--**

资料来源：同花顺，招股说明书，东海证券研究所

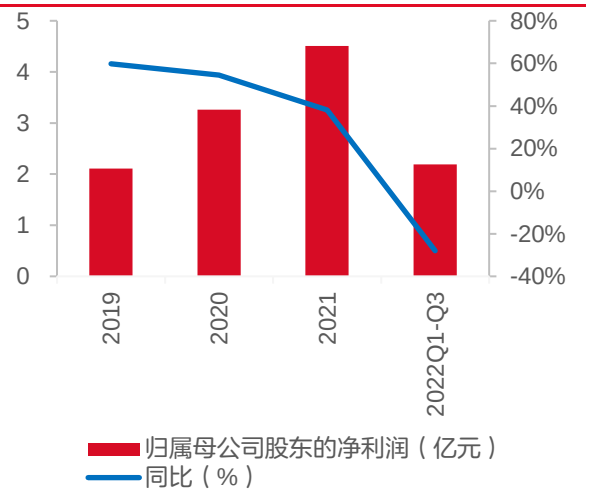
2019-2021 年业绩维持高增长，今年明显受到疫情影响。据招股说明书，2022 年 1-9 月，公司营业收入同比增长 1.92%，归属于母公司所有者的净利润则同比下降，主要原因包括：（1）受新冠疫情影响，公司营业收入虽有所增长，但增长未及预期；（2）公司毛利率相较同期保持稳定水平，但期间费用率增长较快，期间费用同比增长 16.10%，主要原因如下：销售费用同比增长 17.05%，公司进一步加强了渠道建设和品牌建设；管理费用同比增长 8.35%，主要系管理人员职工薪酬的增长所致；研发费用同比增长 22.21%，公司持续投入研发智能家居产品新品和物联网云平台服务。

图7 萤石网络营业总收入及同比（亿元，%）



资料来源：同花顺，招股说明书，东海证券研究所

图8 萤石网络归母净利润及同比（亿元，%）

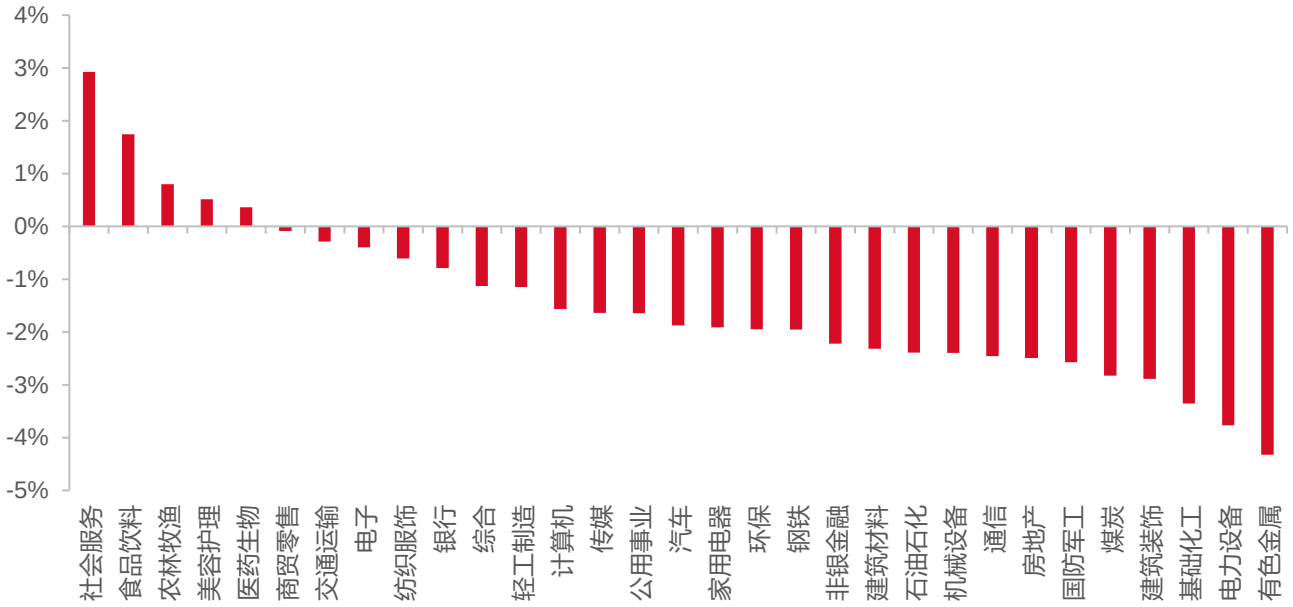


资料来源：同花顺，招股说明书，东海证券研究所

3.二级市场表现

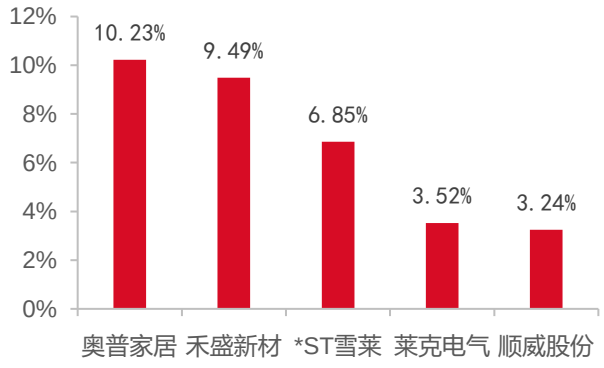
本周沪深 300 指数跌幅为 1.10%，家电板块跌幅为 1.91%，家电板块跑输沪深 300 指数 0.81 个百分点，在 31 个申万一级行业中排名第 17。本周涨幅前五的板块个股分别是奥普家居（10.23%）、禾盛新材（9.49%）、*ST 雪莱（6.85%）、莱克电气（3.52%）、顺威股份（3.24%）。本周跌幅前五的板块个股分别是毅昌科技（-10.93%）、康盛股份（-10.80%）、星帅尔（-9.94%）、德业股份（-9.15%）、小熊电器（-8.98%）。

图9 本周申万一级行业各板块涨跌幅（%）



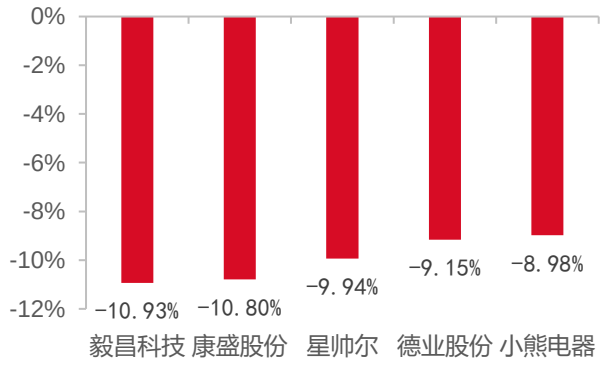
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图10 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11 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

4.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