顺势而变，突破创新

2023年家电行业投资策略

2022年12月21日

王敏君

执业证书编号：S0630522040002

联系方式：021-20333276

核心摘要

- 随着传统品类由增量时代进入存量时代，家电行业开始思考应对变革的策略。回顾历史，家电行业一直是供给创造需求的行业。创新将从多角度贯穿整条产业链，为行业的长期发展注入生命力。

- **产品创新：**1、大家电：高端市场未来可期，智能互联与性能完善带来新机遇。2、小家电：投影、清洁电器、厨房小家电等领域仍处于成长期，产品迭代孵化新动能。

- **赛道拓展：**白电龙头是行业发展的风向标，美的、格力、海信等加码B端布局，谋划赛道拓展已成大势所趋。围绕绿色节能设备、汽车零部件等方面，多类家电企业在新征程上寻求创新突破。

- **数字转型：**数字化创新推动内部提效，家电企业利润仍有提升空间。基于底层数据对生产流程进行创新再造，有望实现“从需求捕捉到物流配送”全方位的高效响应，亦适应了信息时代的渠道变革。

- **上游延伸：**芯片等上游领域仍有可观的国产替代空间，随着上游自主化水平提升，国产家电企业成本控制能力有望增强，行业降本也有助于新产品的普及推广。

- **投资建议：1、传统龙头：**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。关注积极布局B端业务的美的集团、推进高端套系策略的海尔智家、构建第二增长曲线的厨电龙头老板电器。**2、新品类：**新兴家电长期渗透率空间广阔，但由于可选性较强，部分品类短期需求可能有所波动。在此背景下，需要精选具有行业优势、自身变革双重动力的个股，建议关注：C端品牌与创新器件取得突破的光峰科技、内部提效与品牌焕新的小熊电器、清洁电器龙头科沃斯、集成灶新锐品牌亿田智能 。**3、新业务：**关注制冷配件主业稳健、汽车零部件业务持续爬坡的盾安环境，关注中央空调业务具有优势、三电业务有望构建新增长点的海信家电。

CONTENTS

目录

01 行业历史复盘与启示

02 当前所处的周期位置

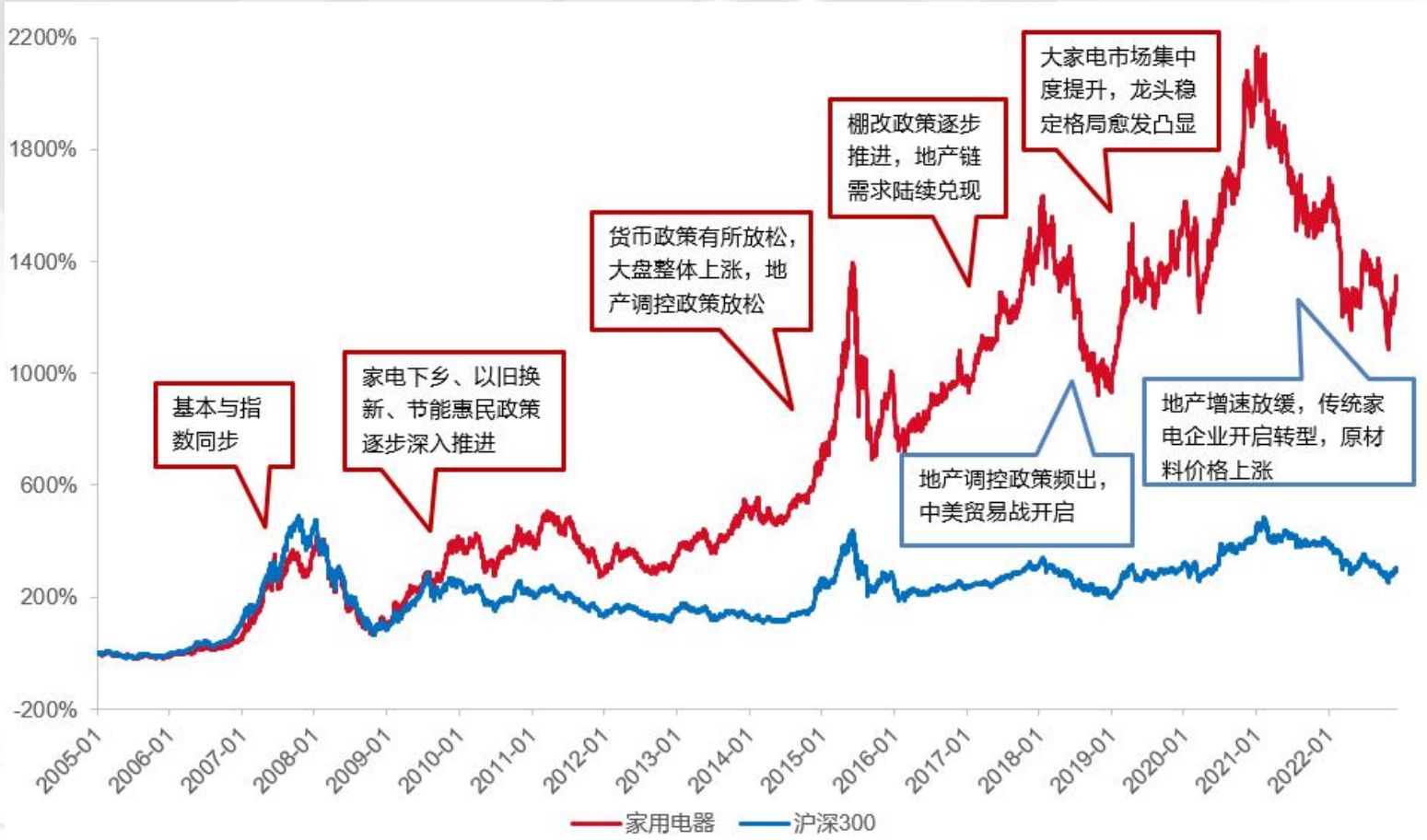
03 未来研发及创新的发展方向

04 投资建议

家电板块走势复盘：历史收益突出，近期有所承压

- 回顾过往，申万家用电器指数在较长时间段内表现强于沪深300。白色家电股在家电指数中占比较大。过往十几年，我国城镇化率逐步走高，传统大家电保有量明显提升，且市场份额愈发集中。家电龙头业绩韧性强，现金流状况好，分红比率较高。
- 作为地产后周期行业，地产政策对家电需求有明显影响。但随着行业的主要驱动因素由新增需求逐步转向更新需求，影响家电销售的因素将更为多样。
- 原材料价格在企业成本中占比较重，显著影响企业盈利。

申万家用电器指数与沪深300历史走势



资料来源：同花顺， 东海证券研究所（数据时间截至2022年12月19日）

国内视角：复盘以往，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）

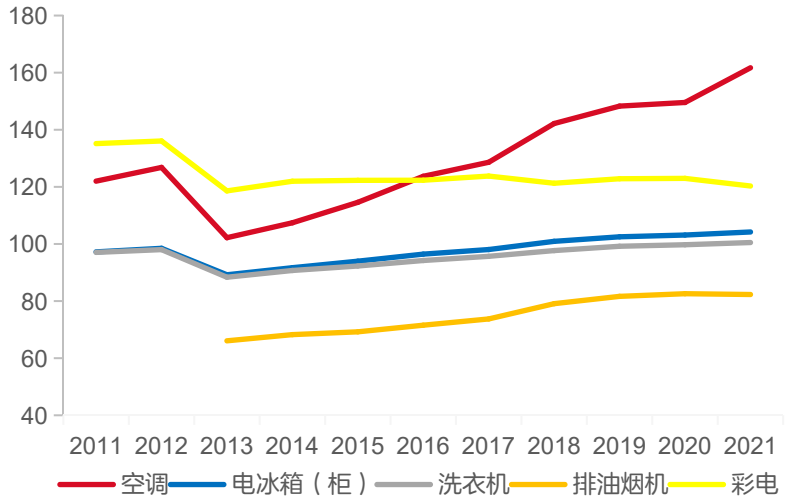


图2：大家电农村居民每百户保有量提升（台）

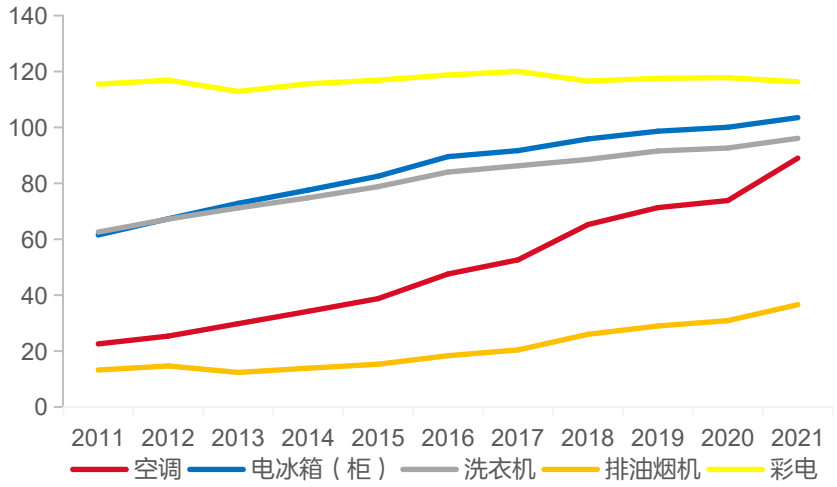
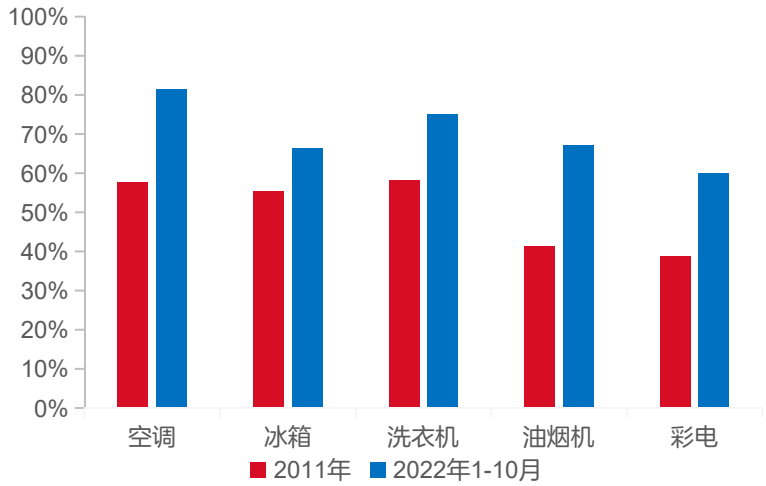


图3：大家电线下CR3显著升高（%）



资料来源：同花顺， 中怡康，奥维云网，东海证券研究所

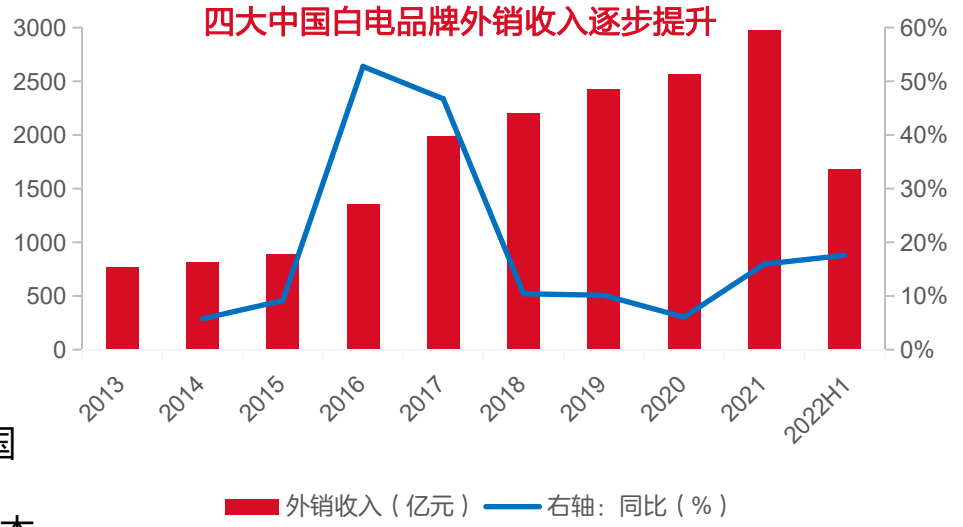
国际视角：国际竞对成熟之后求突破，国产品牌后起之秀立潮头

- **全球家电产业近代发展路线：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。而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公司进一步明确了将分拆为三家上市公司的计划。

- **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转型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、零部件补齐走向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。



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。

感时过境迁，寻发展本源：国内挖掘细分机遇，产品与渠道助份额提升

- **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，地产端的影响力逐渐减弱，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。

图1：城镇化率较十年前已显著提升（%）

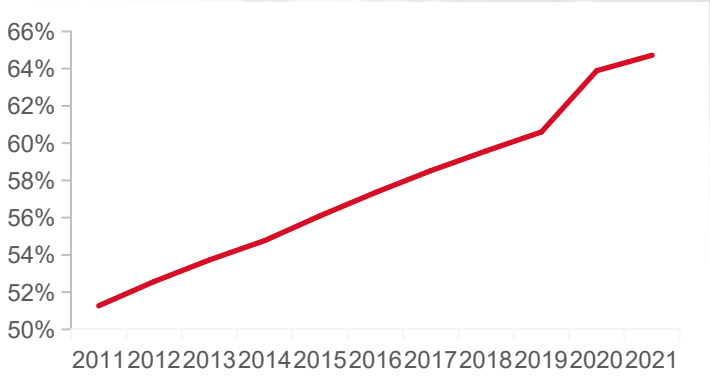


图2：实物商品网上零售额占社零总额的比重（%）

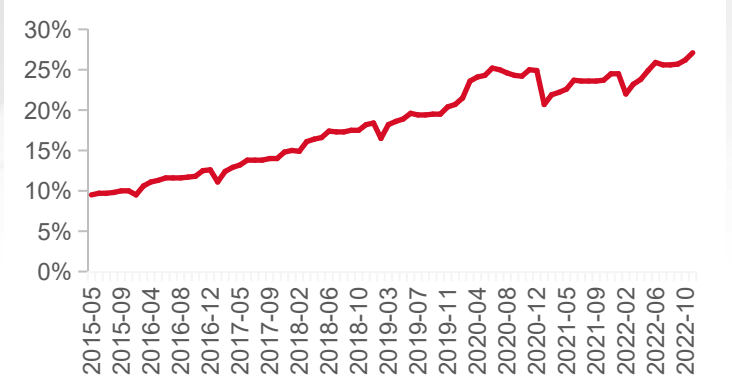


图3：2022年进行一级市场融资的部分家电公司



- **仍然适用的复盘启示：**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。

厨电：
2005：老板拓展KA以外线下渠道
2008-2009：老板布局电商、工程
2014：老板推动“千人合伙人计划”
2020：疫情推动厨电营销线上化
2004：“国美事件”爆发，格力加速自建渠道
2013：补贴退出，能效升级
2016：美的“T+3”变革
2020：格力新一轮渠道改革

空调：2000-2004：中小厂商发起价格战
2009：北京盛世恒兴成立
2014：价格战开启
2019：老能效去库存，新一轮价格战

2000 2005 2010 2015 2020 2022

资料来源：同花顺，IT桔子，东海证券研究所

感时过境迁，寻发展本源：转变跟随思维，自主探索后继之路

- **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。**

- **应当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。
- **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。

图1：全国家电TOP6国家出口金额占比（%）

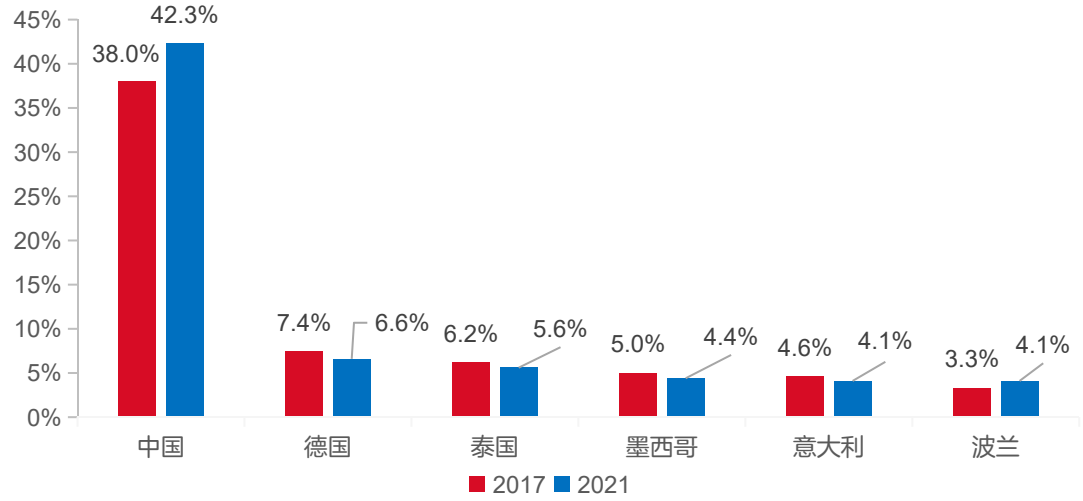


图2：海信收购后，TVS净利润转正（万元）

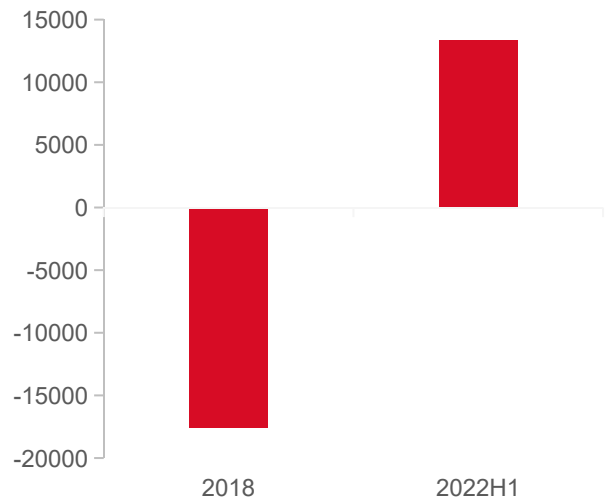
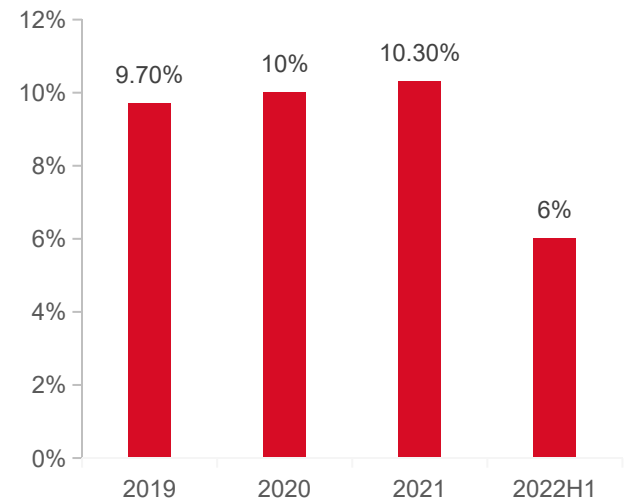


图3：海尔美洲收入增速（%）



资料来源：中国家用电器协会，公司公告， 东海证券研究所。注：海信视像于2018年2月底完成TVS收购交割，图中TVS净利润来源于海信视像财务报告。

CONTENTS

目录

01 行业历史复盘与启示

02 当前所处的周期位置

03 未来研发及创新的发展方向

04 投资建议

行情回顾

- **2022年受疫情、融资政策等影响，地产需求有所波动，厨电、照明、白电等地产后周期板块受到拖累。家电零部件、黑电新兴业务亮眼，股价跑赢大盘。**
- **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。

图1：地产后周期板块收益率表现较弱（%）

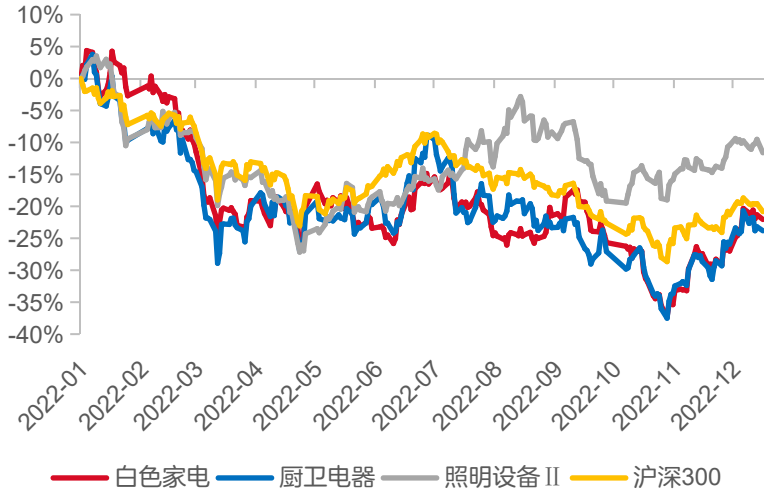


图2：家电零部件、黑电板块收益率跑赢大盘（%）

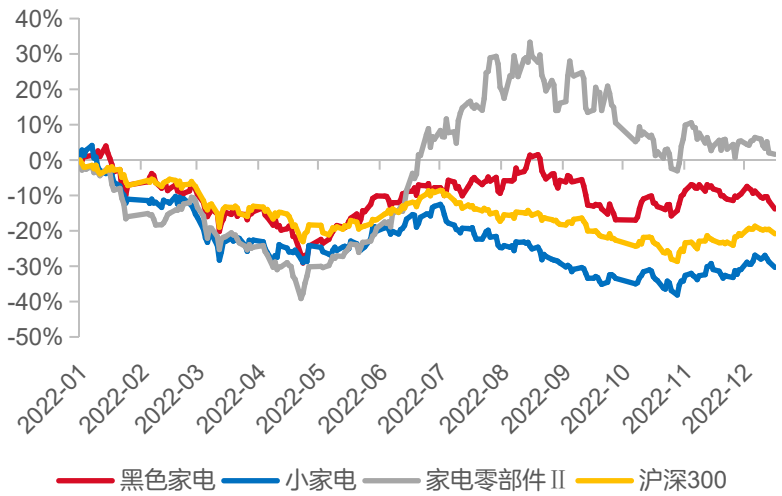


图3：家电板块市盈率（TTM，整体法，不调整）

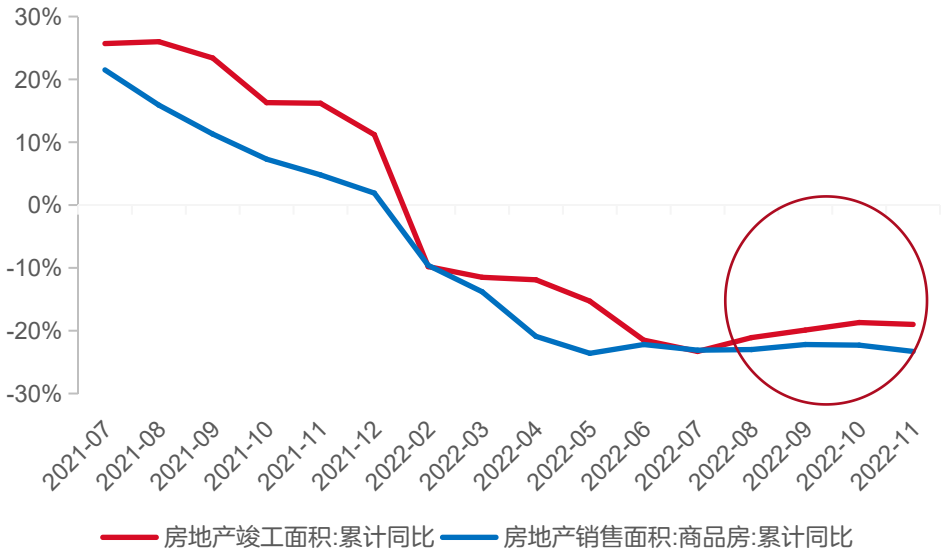


资料来源：同花顺，Choice，东海证券研究所（时间截至2022年12月19日）

政策支持下，地产端有望逐步回归平稳

- **地产竣工数据略有改善，稳市场政策陆续出台。**8月以来，房地产竣工面积累计同比整体呈降幅收窄趋势。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，2022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。厨电需求分为新房需求与更新需求。从品类看，集成灶主要以新房需求为主，在2022年的形势下明显受到影响，作为一个仍处于成长期的新兴品类，2022年也出现了线下销售量的同比下滑。

图：2022年8月以来房地产竣工面积累计同比降幅收敛（%）



表：融资支持政策相继出台，助力房地产行业平稳运行

	具体政策
第一支箭“信贷”	2022年11月23日，央行和银保监会共同发布《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》，涉及开发贷、信托贷款、并购贷、保交楼、房企纾困、贷款展期、租赁融资、个人房贷和征信等方面共16条措施。
第二支箭“债券”	2022年11 月 8 日，银行间市场交易商协会发布继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具。“第二支箭”由人民银行再贷款提供资金支持，委托专业机构按照市场化、法治化原则，通过担保增信、创设信用风险缓释凭证、直接购买债券等方式，支持民营企业发债融资。
第三支箭“股权融资”	2022年11 月 28 日，证监会发布房地产企业股权融资调整优化 5 项措施，具体内容包括：允许符合条件的房地产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等。

资料来源：同花顺，央行，银行间市场交易商协会，证监会，东海证券研究所

成本压力逐步缓解

图1：LME铜现货结算价（美元/吨）

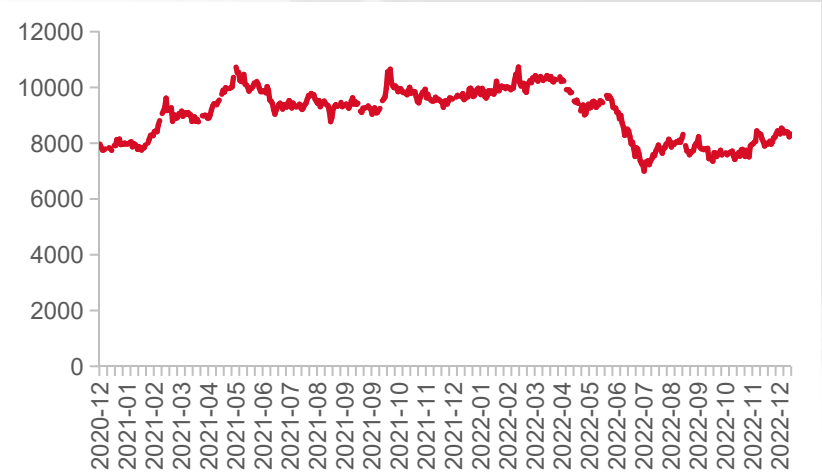


图2：参考价：冷轧板（元/吨）

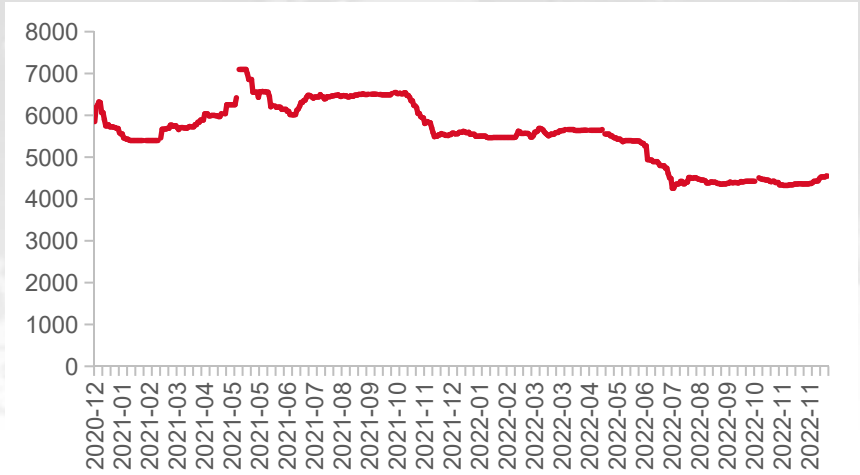


图3：中国塑料城价格指数（点）

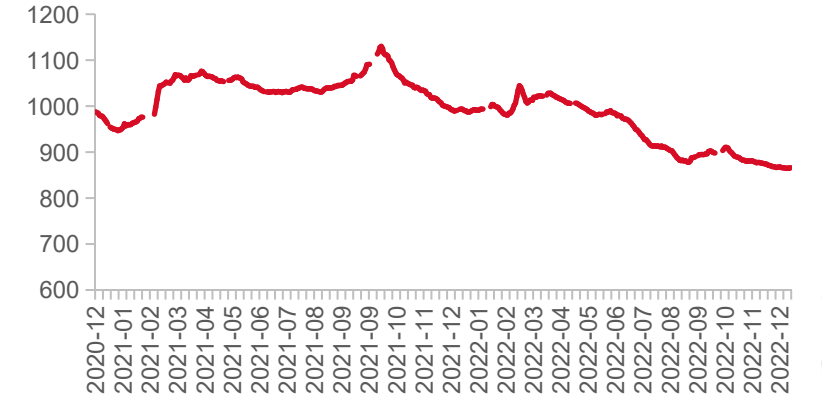


图4：LME铝现货结算价（美元/吨）



- **成本回落利于毛利改善：**自2022年二季度起，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。

资料来源：同花顺，生意社， 东海证券研究所

不确定中的确定：疫后渠道策略优化仍将持续，孕育品牌突破机会

- **疫情发展仍存不确定性：**市场主体及居民防护意识加强，局部区域仍可能存在快递延迟、客流减少等情况。
- **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。2022年“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。

表1：10月26日李佳琦直播间“超级潮电节”销售的部分产品

类别	产品
大家电	海尔热泵洗烘套装、海尔变频洗烘一体机、海尔变频速热电热水器、美的对开门风冷变频冰箱、TCL65英寸电视
生活电器	云鲸J3扫拖机器人、追觅无线洗地机、飞科剃须刀、莱克吉米除螨仪、奥佳华元气颈宝、SKG腰部按摩仪、倍轻松眼部按摩器、美的智能踢脚线取暖器、格力油汀取暖器
厨房电器	山本空气炸锅、九阳破壁机、九阳真空封口机、九阳即热饮水机、碧云泉台式净饮机、美的多功能电磁炉、小熊打蛋器、小熊迷你电饭煲、小熊免注水电热饭盒、小熊大容量绞肉机

图1：多个家电品类线上销售占比提升（%）

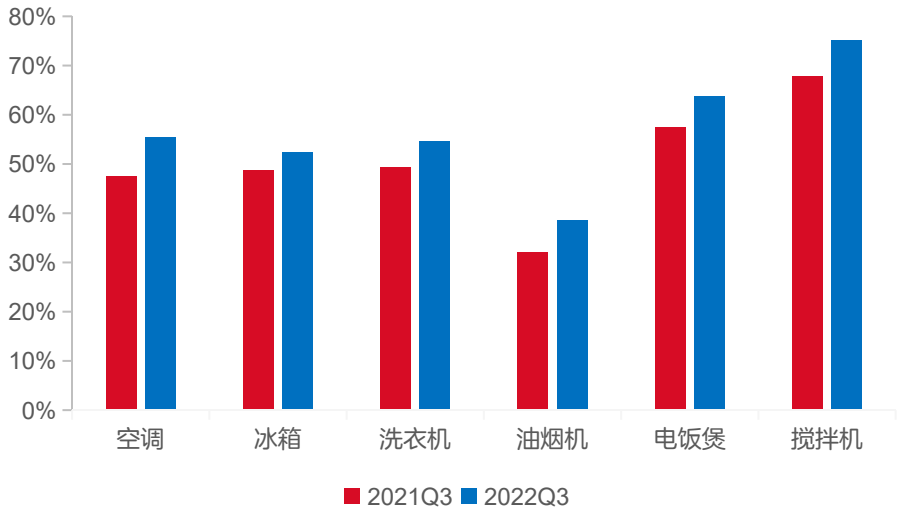


图2：个护小电线上零售额占比（%）

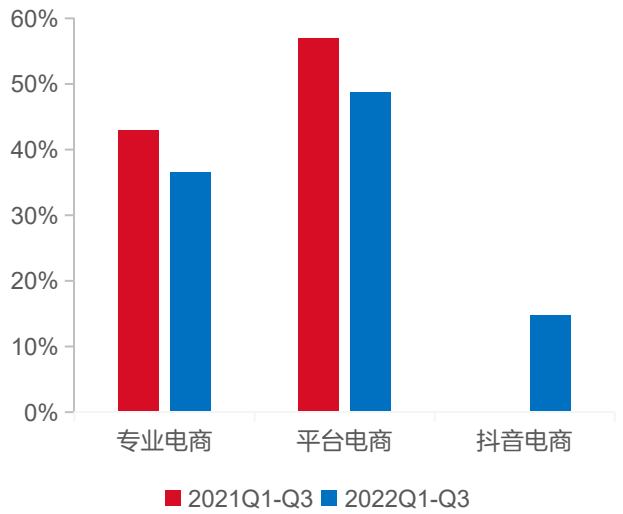


表2：天猫双十一家电品牌累计预售排行榜（截至2022年10月31日）

	大家电	生活电器	厨房电器
1	海尔	科沃斯	美的
2	美的	添可	沁园
3	小天鹅	追觅	小熊
4	TCL	石头	九阳
5	西门子	戴森	山本

资料来源：家用电器工业信息中心， 奥维云网，李佳琦Austin公众号，魔镜市场情报，东海证券研究所（不同数据监测机构数据分析技术不完全相同，可能导致结果差异）

若未来疫情逐渐归于平稳，关注细分市场差异化修复进程

图1：购物中心场日均客流环比变化走势对比（赢商网指数）

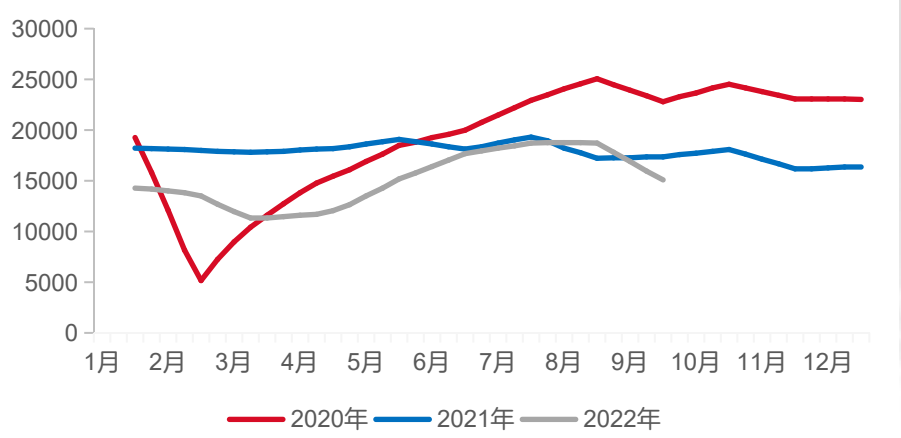


表1：汇客云监测核心商圈2022年“双十一”场日均客流同比（%）

	客流同比		客流同比		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%

图2：汇客云监测2022年各等级城市场日均客流同比（%）

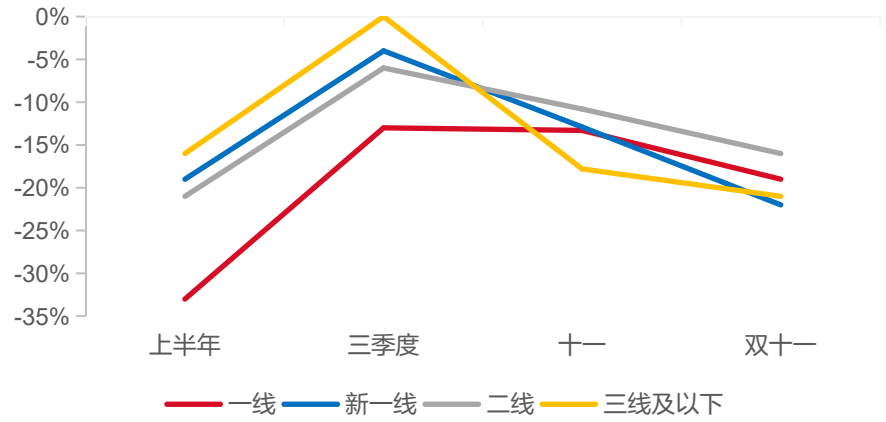
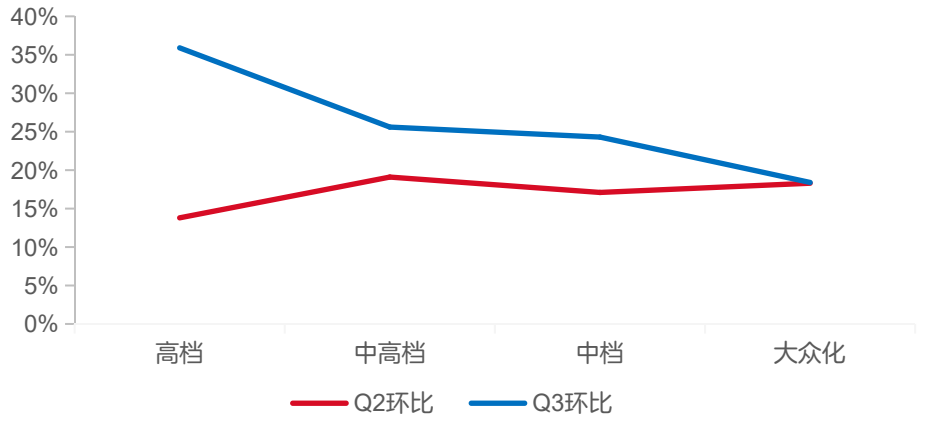


图3：赢商网监测2022年各档次购物中心场日均客流环比（%）



- **如若未来疫情在达到高峰后逐步归于平稳，预计客流将呈波动渐进式恢复。**
- **客流情况：**2022年“双十一”部分区域商圈客流已恢复至上年同期水平，但整体线下经营仍承压。三季度客流有所修复，但四季度重要节点客流仍明显弱于上年同期。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。
- **若客流修复，明显受益的方向：**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。
- **不确定性因素：**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。但部分需求只是因疫情推迟，并非消失。

资料来源：赢商网，汇客云， 东海证券研究所（赢商网客流数据为客流指数，不代表绝对值，2022年3-5月客流数据不包含上海）

美日复盘：短期关注疫后修复，长期仍需回归基本面

图1：美国疫情防控严格指数及每百万人新增病例（7天平滑）

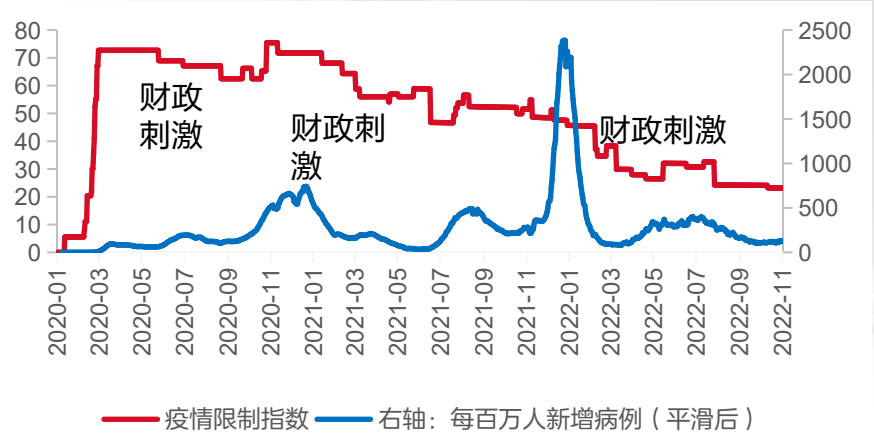


图2：日本疫情防控严格指数及每百万人新增病例（7天平滑）

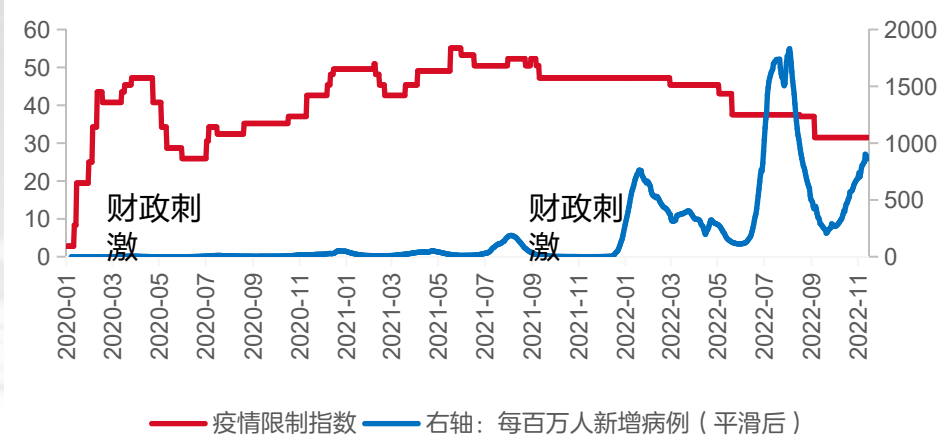


图3：美国电子和家用电器店零售额同比2019年增速（%）

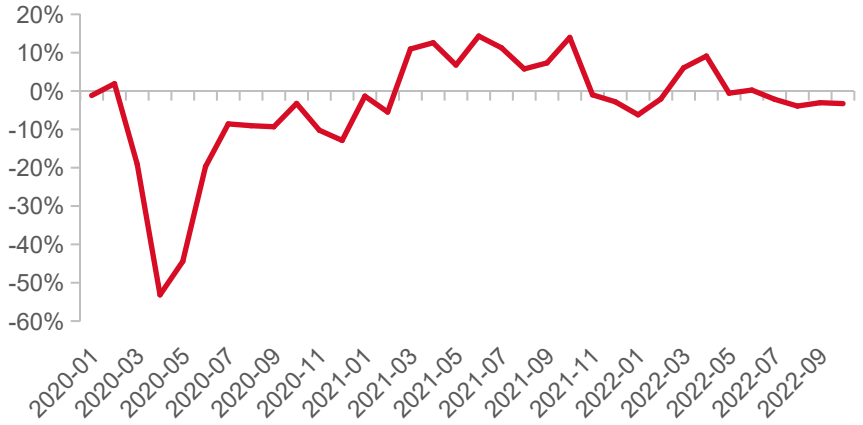
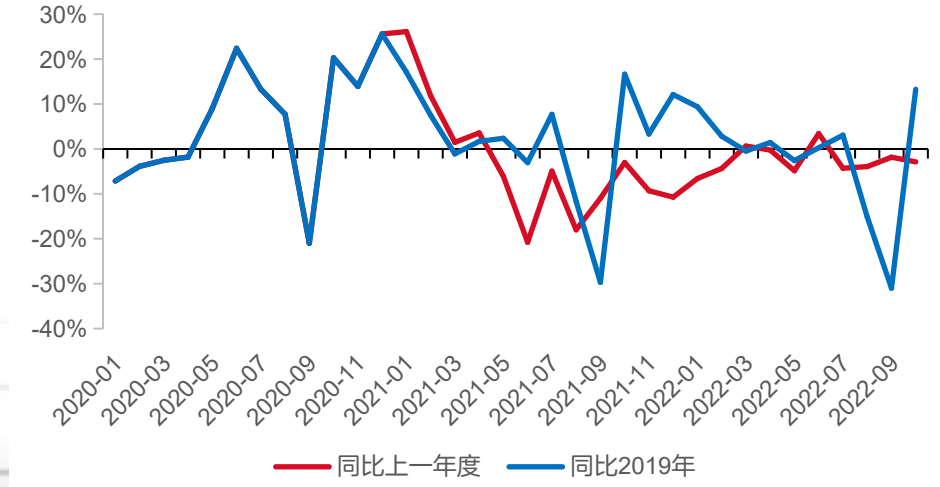


图4：日本大型零售店家用电器销售额同比（%）



资料来源：同花顺，Our World In Data， 东海证券研究所

- **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月日本政府向日本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。
- **结论：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。**

CONTENTS

目录

01 行业历史复盘与启示

02 当前所处的周期位置

03 未来研发及创新的发展方向

04 投资建议

政策指明高质量发展之道：科技创新，低碳而行

- 当前家电业面临新挑战，海外部分地区时局波动，需求及贸易环境不确定性增强，竞争或将加剧。2022年《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》提及的多项策略，有利于引导家电行业创造新需求、提升国际竞争力。

- **强技术孵化新机会，提效率把握主动权。（1）自主创牌是必由之路：**衡量家电品质的因素较为复杂，难以通过简单参数比较全盘概括。当产品差异不显著时，品牌信誉成为影响消费者决策的关键因素。我国已积累起相当规模的家电制造产能和代工产业集群，但在部分海外区域品牌影响力有限，产品定价能力有待加强。培育品牌将成为部分家电成熟企业出海转型的重要课题。**（2）数字化转型降成本：**信息中台建设有利于减少流程冗余，帮助家电企业精简费用，为应对价格竞争留有余地。**（3）提升产业链自主化水平：**核心零部件在家电生产中占据重要地位。历史上，正是关键产线的引入开启了中国家电的高产时代。目前，在家电芯片等领域，国产企业仍有明显的发力空间。

- **强调绿色发展具有多重意义。**首先，推进绿色制造，是对国家2030年前碳达峰战略的积极响应。同时，进行绿色转型亦是与国际接轨。“十四五”期间，我国家电行业致力于达成制冷剂、发泡剂HCFC替代和HFC削减的国际履约目标。此外，推动绿色发展的过程中，可能会催化家电更新需求，并促使部分企业构建新的技术壁垒。绿色消费政策、能效标准提升，或将加速老旧家电的报废换新。而先行布局技术改造的家电公司，将能够更灵活地适应标准体系的要求，稳定地提供家电保养及焕新服务。

- **第三章将从以下四方面进行论述：**
- 3.1 产品创新；3.2 赛道拓展；3.3 数字转型；3.4 上游延伸。

核心议题	《指导意见》中提及家电行业的具体规划
科技创新	家电行业应深入研发高速电机、高效热交换器等共性关键技术；优化标准体系建设，加快强制性国家标准修订。
构建高质量的供给体系	升级智能节能健康空调等创新产品制造；培育国际知名品牌。
关于提升产业链现代化水平	大力开发家电等行业高端专用装备；编制产业链图谱，建立风险技术和产品清单；推进数字化智能制造解决方案。
绿色低碳转型	推动家电等行业废弃产品循环利用；加快完善产品能效标准，促进绿色节能产品消费；鼓励有条件的地方开展绿色智能家电下乡和以旧换新行动。
产业协调发展	聚焦家电等行业，支持有条件的企业培育自主生态，提高企业差异化发展水平。

资料来源：《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》，东海证券研究所

3.1 产品创新：大家电高端市场可期，智能互联与性能完善带来新机遇

2022年中国家用电器创新成果“年度技术创新”（大家电，排名不分先后）	
海尔底置恒温节能保鲜技术	美的领航者系列家用中央空调-全屋空气解决方案
美的光量子脉冲杀菌技术、肤感定制健康沐浴技术	长虹美菱烘道水洗技术
长虹美菱风冷冰箱AI云保湿技术	老板电器一种可独立烘干的中式洗碗机（W755-S1）
TCL冰箱分子保鲜科技	华帝双芯净化分人定制沐浴技术
海信Hi-cat纳米触媒抗病毒技术	华帝家用燃气灶一键爆炒炬焰燃烧技术

- **高端市场势头向好：**从品牌看，以卡萨帝、COLMO为代表的高端套系品牌近年收入逐步增长。从整体看，以冰洗为例，中国高端市场规模可观，在国际大盘中亦占有近30%的比例（GFK统计口径下，不包含北美）。
- **技术研发尚无止境：**智能化成为家电研发的重要方向之一，近年来研发者不仅实现了单一家电的语音交互、APP互联，还致力于打造全屋智能的人工管家。此外，如左表所示，国产企业针对用户需求仍在持续完善产品性能。

图1：高端品牌卡萨帝及COLMO稳步增长

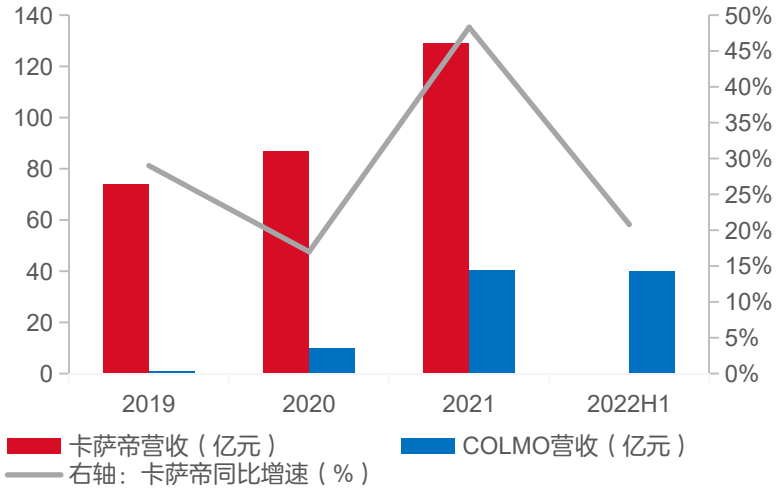


图2：中国冰洗高端市场在国际市场（除北美）的占比

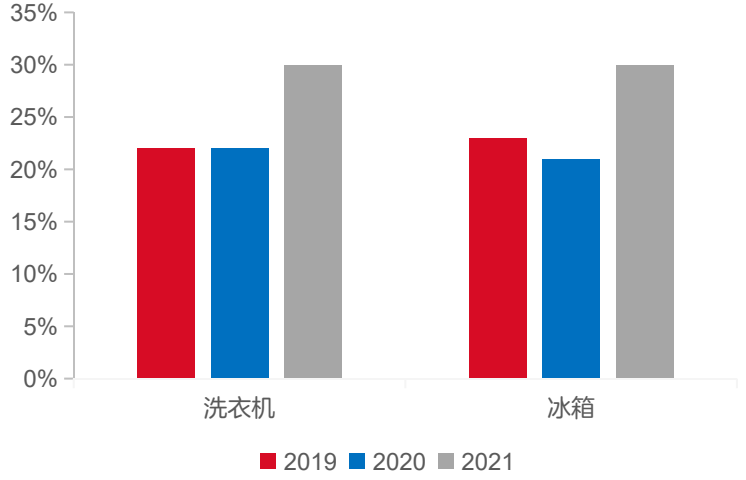
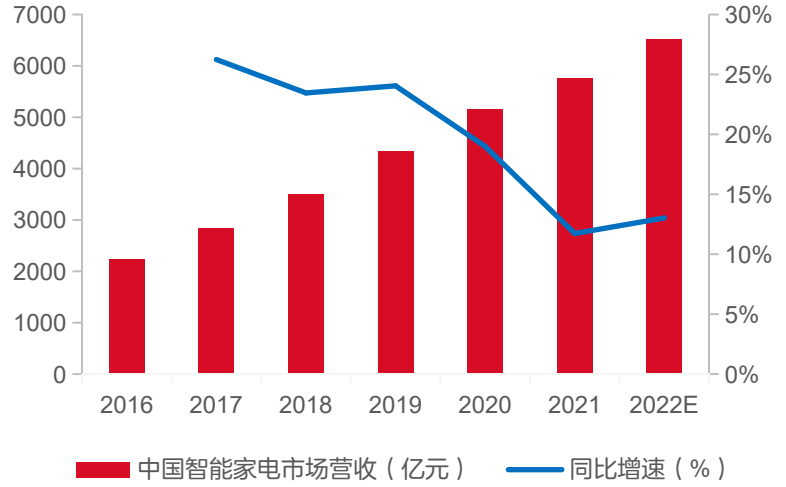


图3：中国智能家电市场逐步扩容



资料来源：公司公告，GFK，中商产业研究院， 东海证券研究所

3.1 产品创新：中西交融，青出于蓝，新厨电渗透率有望提升——以洗碗机为例

- **洗碗机兴于西方，中国市场当前渗透率较低。**第一台全自动洗碗机由美国通用电气公司于1954年发布，如今美国、德国等地洗碗机渗透率已超70%。亚洲地区，日本洗碗机推广情况较好，20世纪80年代洗碗机已在日本市场销售，近年该国洗碗机渗透率已超25%。相比之下，中国洗碗机市场仍处于早期发展阶段，未来空间广阔。
- **国内洗碗机市场的发展得益于两大助力，一是居民消费水平提升，二是产品技术突破。**早期，厨电龙头方太将水槽洗碗机作为旗舰产品推行上市，这一产品虽然并非洗碗机的终极形态，但契合当时的试水需求，起到良好的市场教育作用。水槽式洗碗机虽然容量较小，但改装方便，配合独具特色的产品形态及方太的中式品牌定位，在线下洗碗机市场占有一席之地。随着技术逐渐成熟，洗碗机市场开始追求更多套数的空间容量，嵌入式产品开始发力。出于建立第二增长曲线的目标，更多国产厨电企业将洗碗机列为战略产品进行推广，目前老板电器在线下市场已实现突破。从精装渠道看，开放商也逐渐以洗碗机代替了传统的消毒柜配套。2021年我国洗碗机市场规模突破百亿元，近5年CAGR达23%。
- **本土化创新带动行业发展。**厨房电器普及的条件是需要与当地家庭的生活习惯相契合。早期的洗碗机国际标准主要是基于汤碟、餐盘等西式餐具设定的，而中式餐具碗体较深，理论上需要更强大的清洁力才能清洗干净。近年来，国产品牌针对中式饮食重油的特点，更新蒸汽预处理、多维高温喷淋洗等技术，以求达到良好使用效果。此外，国产品牌对洗碗机高度也做了调整，使其与中国橱柜800-820mm的高度相匹配，方便安装，且提高美观度。针对中式家庭多样化的厨具清洗需求，国产品牌推出了灵活的碗架系统，可根据餐具规格调整，方便摆放，更有品牌推出了能洗锅的洗碗机。

图1：中国洗碗机渗透率与发达国家相比仍偏低（%）

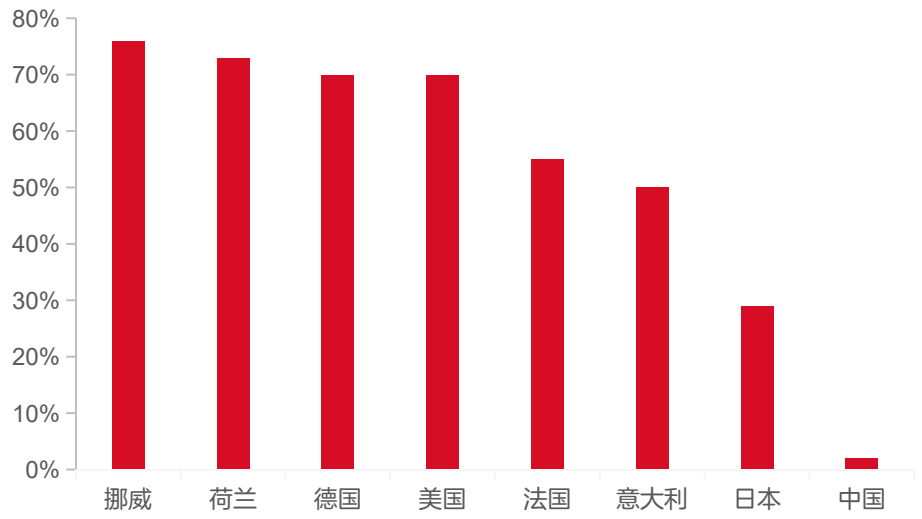
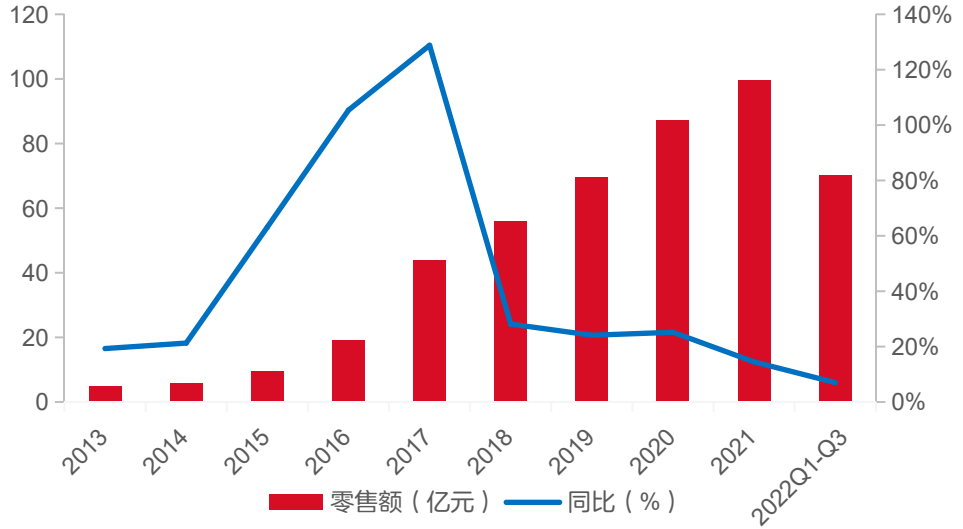


图2：中国洗碗机市场逐步增长（亿元，%）



资料来源：奥维云网， 东海证券研究所

3.1 产品创新：LCD单片机普及推动投影放量，DLP品牌旗舰各有亮点

- **国内家用投影发展趋势良好。**据奥维全渠道推总数据，今年以来，我国家用智能投影（含激光投影）当月销量增速始终在26%以上。单10月因“双十一尾款日”前移影响，销量同比增速大幅升至136%。

- **入门级产品推动行业放量。**2022年10月，从技术份额看，LCD技术和DLP技术分别占比为65.5%和34.5%，千元价位的LCD单片机推动了投影渗透率的快速提升。从大促节点看，新锐品牌小明“双十一”全网销售同比增速达425%，知麻“双十一” 京东渠道GMV同比增长超500%。

- **头部品牌情况**：极米主打轻薄旗舰Z系列、高端旗舰H系列，在“双十一”大促节点连续九年领先行业。坚果在超短焦领域持续发力，旗舰款G9S成为 “双十一”开门红单品全网销量第一。峰米新品S5上市55天后销售额破亿元，在“双十一”开门红期间斩获天猫平台超级新品榜TOP1。

图1：DLP及LCD技术市场份额（%）

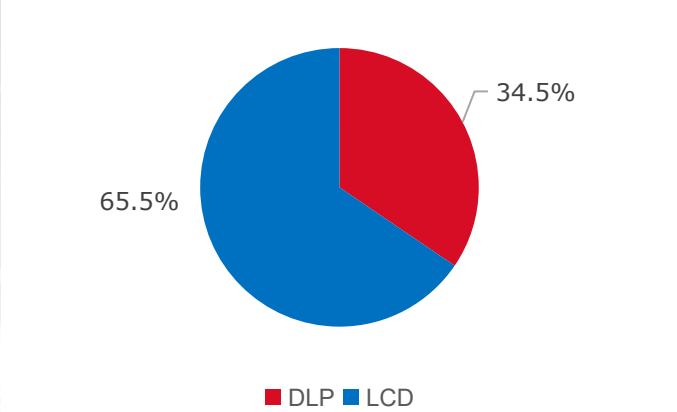


图2：中国家用智能投影零售量同比（%）

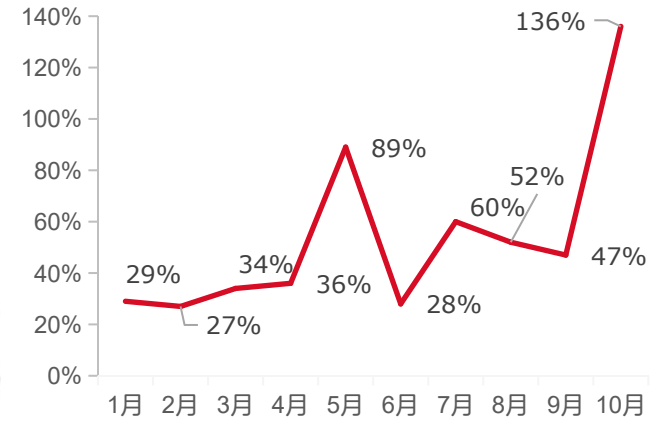


表1：“双十一”投影企业旗舰机型

极米Z8X	极米Z6X	坚果G9S	峰米S5
3499元	2799元	2999元	2999元
LED光源	LED光源	LED光源	激光光源
1200流明	800流明	800流明	1100流明
画面：全自动梯形校正，画面自适应，全局无感对焦，MEMC运动补偿	画面：全自动梯形校正，画面自适应，全局无感对焦，MEMC运动补偿	画面：自动避障，自动对齐屏幕，MEMC运动补偿，动态降噪，智能防强光刺眼	画面：智能校正、避障，双模式无感对焦，MEMC运动补偿
哈曼卡顿原装音响	哈曼卡顿原装音响	豪车同款丹拿音响	豪华音响品牌天龙
1080P分辨率，**0.33DMD芯片**	1080P分辨率，**0.33DMD芯片**	1080P分辨率，0.23DMD芯片	1080P分辨率，0.23DMD芯片
MStar 6A848处理器，2GB RAM	MStar 6A848处理器，2GB RAM	联发科MT9669处理器，3GB RAM	2022款Amlogic T982处理器，2GB RAM
噪音：小于28dB@1m	噪音：小于28dB	噪音：小于26dB	**噪音：小于23dB**
投射比1.2:1	投射比1.2:1	投射比1.2:1	投射比1.2:1
产品尺寸：192*192*129.5mm	产品尺寸：193*193*48mm	产品尺寸：220*220*60mm	**产品尺寸：175*175*48mm**
其他：6秒唤醒，开机无广告		其他：开机无广告，可实现远场智能语音控制	其他：可实现远场智能语音控制，**可接入米家IoT**

资料来源：奥维云网，淘宝旗舰店， 东海证券研究所

3.1 产品创新：扫地机持续迭代，小家电新品类快速成长

- **扫地机：新形态产品有望进一步普及。**回顾近年扫地机发展，云鲸推出首台配载自清洁基站的产品，科沃斯于2021年“双十一”推出首款“全能基站”产品，两次革新为扫地机器人带来显著的形态改变，且提供了溢价空间。2022年各大品牌持续跟进，且推出多档位的基站扫地机以适应不同类型的消费者。基于以上变化，据奥维云网数据，1-11月行业呈现价增量减趋势，线上均价同比提升780元至3159元，销量同比下滑22%，销额同比增长4%。低档位的单一功能扫地机销售规模明显缩减。目前，行业内基站产品占比已升至较高水平，未来的主要方向在于推动降本放量。8月以来，头部品牌已对前期旗舰款进行降价，有望增强产品对消费者的吸引力，同时借助价格优势实现市场集中度的提升。

- **西式厨小电、健康小家电增速亮眼：**家电一向是供给创造需求的行业，在如今的数字技术加持下，品牌可以进行更全面的客户画像，从而根据需求研发新式小家电。同时，中西文化交融、疫情居家亦提升了国人对小家电的关注度。以空气炸锅为例，今年“618”在天猫销售增速达67%。随着精准控温等性能的完善、配套菜谱的丰富，该品类的多样化使用场景得到广泛认知，同时可视化的新品也吸引消费者进行尝试。

图1：自清洁及全能基站产品占比显著提升（%）

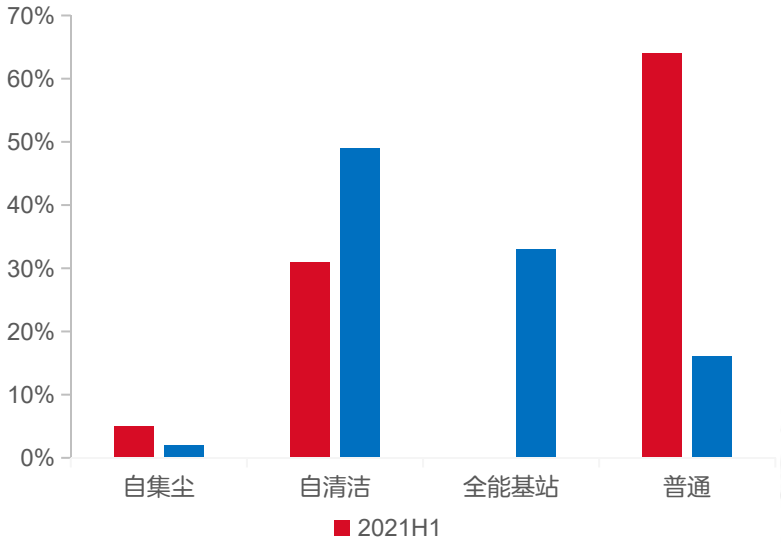


图2：自清洁扫地机线上售价下调（元）

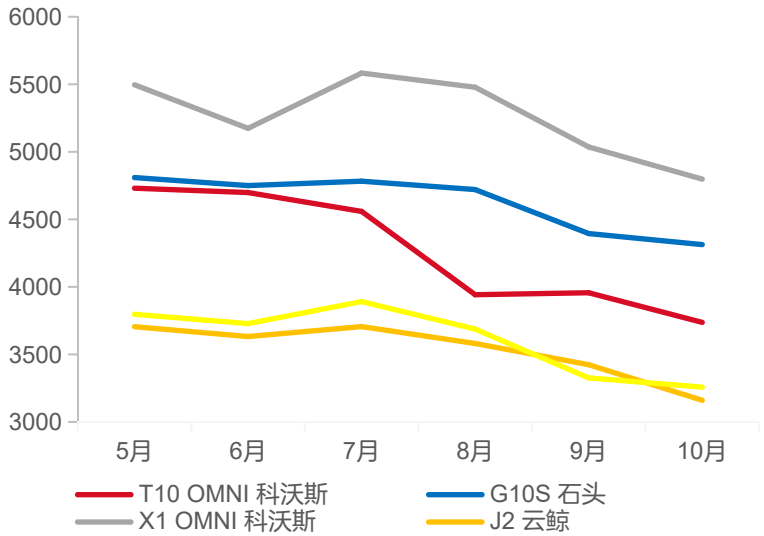
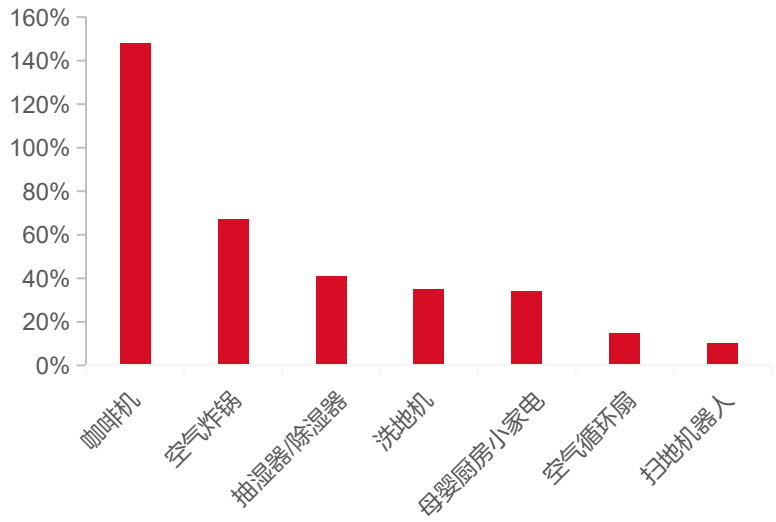


图3：天猫“618”新兴小家电销售额实现高增长（%）



资料来源：奥维云网，魔镜市场情报， 东海证券研究所

3.2 赛道拓展：由家电企业走向多元化工业集团——以美的为例

- **智能家居：**作为智慧家电、智慧家居及周边相关产业和生态链的经营主体，承担面向C端用户的智能化场景搭建、用户运营和数据价值发掘，致力于成为向C端用户提供最佳体验的全屋智能家居及服务的高科技公司。

- **工业技术：**聚合智慧交通、工业自动化、绿色能源和消费电器四大领域的核心科技力量，拥有GMCC美芝、Welling威灵、Hiconics合康、Sunye日业、Servotronix高创、MR美仁、MSCT美垦、Toshiba东芝等多个品牌，产品覆盖压缩机、电机、芯片、汽车部件、电子膨胀阀、变频器、伺服及运动控制系统、散热部件等高精密核心部件产品。

- **楼宇科技：**以iBUILDING美的楼宇数字化平台为核心，基于不同的行业和场景，为用户提供包括顶层设计、建筑实施及后期运维、升级服务在内的数智建筑全栈解决方案。

- **机器人与自动化：**经营业务主要围绕未来工厂相关领域展开，包括工业机器人、物流自动化系统及传输系统解决方案，医疗、娱乐、新消费领域解决方案等。

- **数字化创新：**在商业模式变革中孵化的新型业务，包括为企业数字化转型提供软件服务、无人零售解决方案等。

图1：美的2022年前三季度五大事业群收入占比（%）

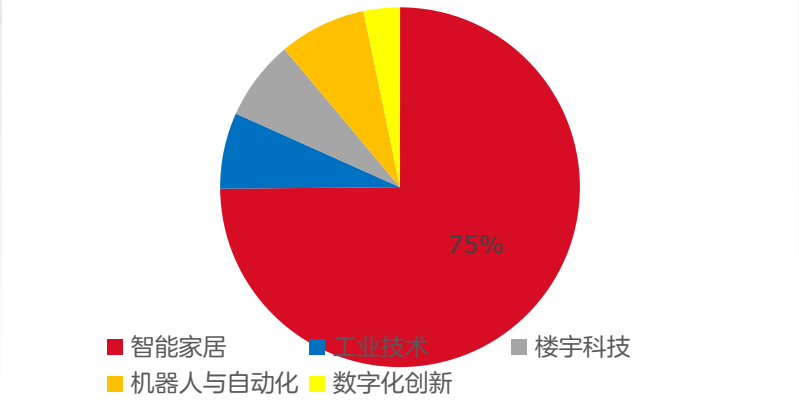
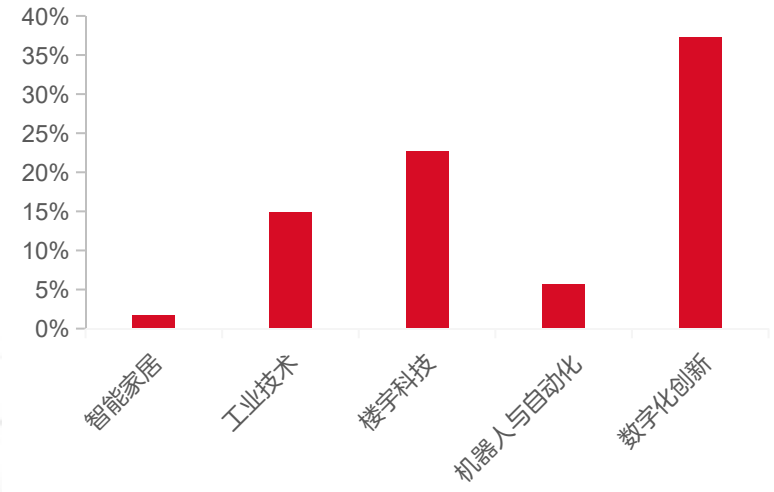


图2：美的2022年前三季度各事业群收入同比（%）



资料来源：公司官网，公司公告， 东海证券研究所

3.2 赛道拓展：绿色节能有望成为行业另一条新主线

- **建议关注空气源热泵品类及转型新能源车零部件的相关公司。**欧洲布局能源转型，空气源热泵出口或迎来机遇。近年来，欧洲多国陆续出台补贴政策，加快热泵部署速度。俄乌冲突下，欧洲天然气供应风险进一步凸显，推动采暖方式多样化尤为关键，热泵在欧洲的渗透率有广阔的提升空间。2022年我国空气源热泵出口额持续高增长。与空调相比，空气源热泵出口市场集中度较低：据产业在线，从2022年1-10月累计出口销额来看，芬尼、美的市场占比在10-20%之间，其他品牌占比则为个位数。除热泵专业厂商及传统白电龙头外，热水器公司亦有布局空气源热泵品类，但该业务目前在其整体业务中占比有限。此外，压缩机、屏蔽泵、阀件等为空气源热泵主要零部件，亦有望受益于空气源热泵需求的提升。零部件转型方面，已有部分家电公司切入新能源汽车热管理、车用EPS电机、车灯、充电桩等领域。参考松下、LG电子等日韩家电龙头近年发展路径，汽车零部件亦是多元化布局中的重要板块。

图1：欧洲天然气价格（美元，百万英热单位）

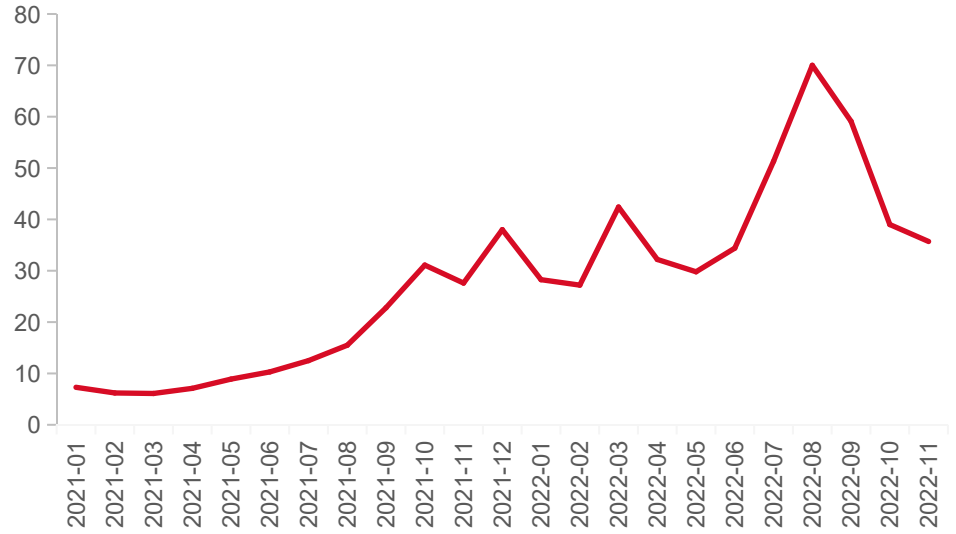
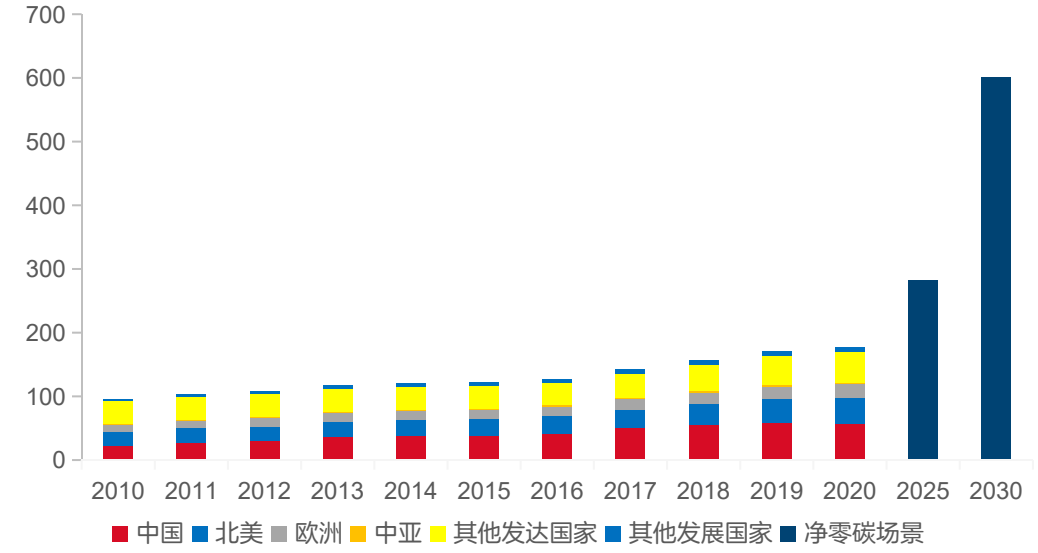


图2：IEA预测全球热泵安装量将大幅增长（百万台）



资料来源：Choice，OPEC，IEA， 东海证券研究所

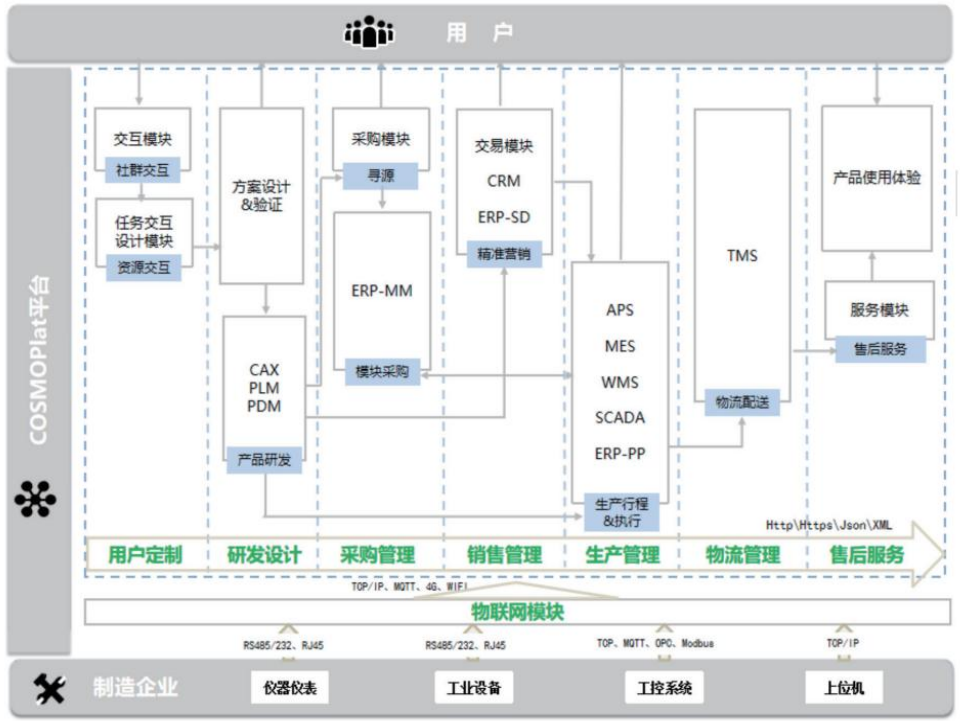
3.3 数字转型：数字化创新推动家电企业全面提效

- **数据跟踪工具提供发掘需求新抓手：**从多样化的数据平台已经可以实现对线上细分类目的分析，便于品牌方及时捕捉潜力爆款。同时，京东、天猫等电商也在推进与厂家的合作，实现从B2C、C2C向C2M的转变。近年在与京东智造的合作下，涌现出诸多畅销新品，如美的轻食高纤低糖饭煲、九阳Y536“不用手洗”破壁机等，皆是反向定制产品。以低糖饭煲为例，新品开发分为三步：需求识别、标准确立、产品上市。首先，依托海量数据，产品经理可从地域、年龄、性别等角度对消费人群进行精准画像，例如：低糖饭煲在全国主要区域普遍适用，在年长的居家女性群体中有更高的渗透率；目标人群的消费能力较高，对产品质量要求也更挑剔。因此，京东首先联合行业前列品牌指定了低糖烹饪技术标准，随后才推出反向定制产品，最终取得明显成效。

- **数字化赋能渠道改革：**数字化转型将引发新一轮的优胜劣汰。美的历史上曾因快速扩张出现业务冗余的情况，因而之后对企业运营效率极为重视，后期这一理念也一直贯穿于发展之中。公司在2011年设立了“产品领先、效率驱动、全球发展”的战略主轴，之后逐步推进数据中台建设，最终打造出成熟的工业信息化系统并通过美云智数对外输出，同时建设了多家灯塔工厂。2022年6月，公司提出“数字美的2025”战略，致力于达到业务数字化、数据业务化、数字技术保持行业领先优势、AIoT化。

- **从家电数字化走向工业互联网：**海尔自1995年即开始推进办公自动化和基础网络的建设和应用，2007年进行全面信息化建设，2012年探索打造互联工厂，2017年推出工业互联网系统卡奥斯。虽然之后卡奥斯从上市公司体系中剥离，但仍服务于内部运营，同时为外部多行业客户提供一体化服务。右图为卡奥斯平台面向家电行业的大规模个性化定制解决方案。

图1： 面向家电行业的大规模个性化定制解决方案案例价值链



资料来源：GIZ及中国信通院《工业 4.0 x 工业互联网：实践与启示》， 东海证券研究所

3.4 上游延伸：压缩机等零部件国产化率高，芯片实现自主尚需时日

- **部分零部件国产份额突出：**1、压缩机：据产业在线统计，2021年中国大陆转子压缩机产量占全球93%。国产空调压缩机代表企业有美的旗下的美芝、格力旗下的凌达、上市公司海立股份等。国产冰箱压缩机代表企业有美的旗下美芝、加西贝拉、黄石东贝等。2、制冷阀件：结合产业在线等数据测算，2021年三花智控、盾安环境在全球制冷阀件的市场份额合计约70%。
- **芯片领域，外资占比仍高，但国产品牌已处于追赶阶段：**目前，一定工艺制程条件下的大小家电MCU已能实现国产品牌供应，代表公司有海思、晶晨股份、全志科技、瑞芯微、中颖电子、兆易创新等。但部分高端型号仍需进口，实现全面自主替代仍需时日。例如，从白电MCU的品牌格局看，外资品牌占比仍超80%，但国产品牌占比有所提升。其他芯片领域亦有表现突出的国产公司，如电源管理芯片领域的芯朋微、圣邦股份等，IGBT与IPM领域的士兰微等。

图1：2021年转子压缩机产量及同比（万台，%）

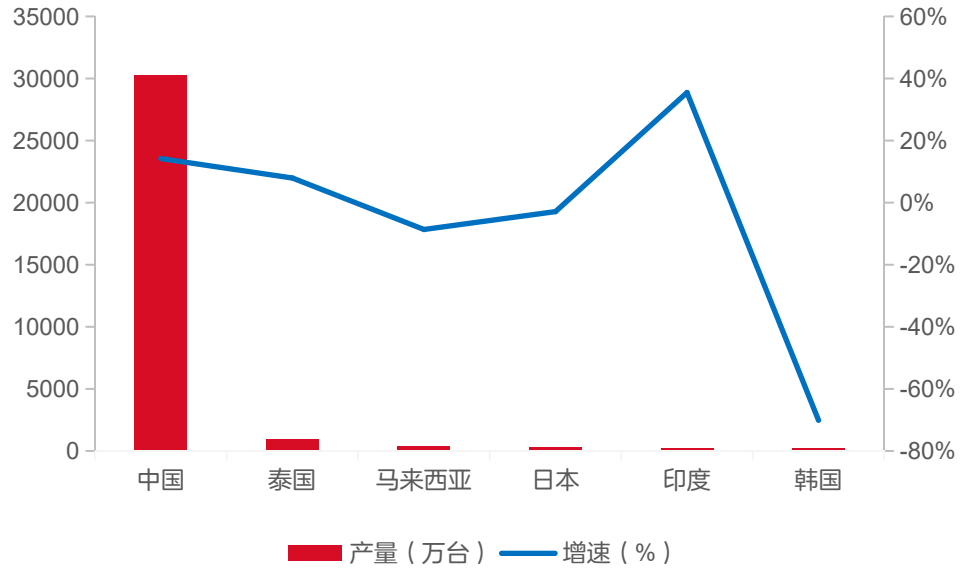
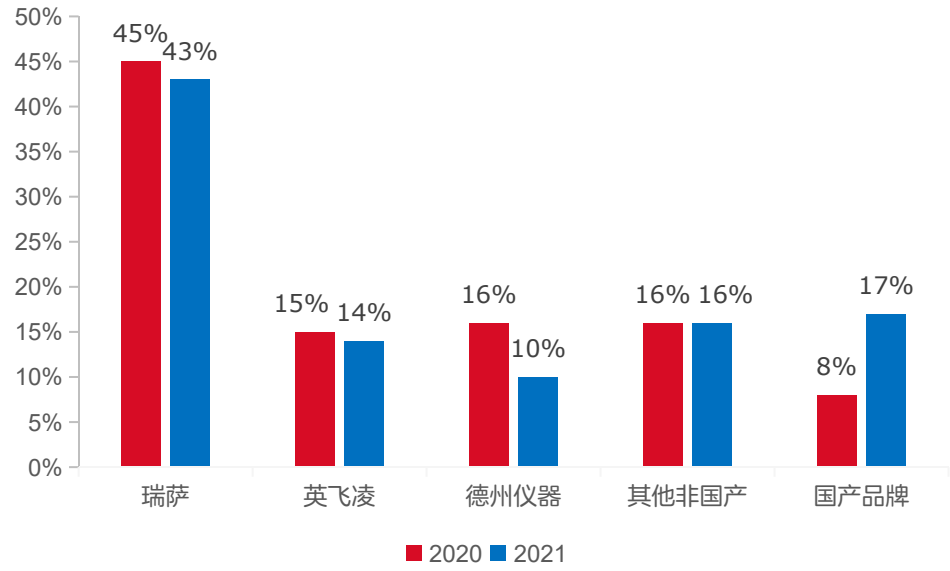


图2：白电MCU市场品牌格局对比（%）



资料来源：产业在线， 东海证券研究所

3.4 上游延伸：白电龙头布局芯片领域——以美仁半导体为例

2019年
启动MCU产品线开发

2020年
推出MR88F001系列主控MCU
推出MR86F001系列触控MCU

2020年
实现美的集团内部洗衣机、冰箱、厨热事业部量产

2021年
推出MR88F002系列主控MCU
推出MR86F002系列触控MCU
推出MR82F001系列变频MCU
推出MRD7110S三合一IPM

2021年
MCU、功率、电源、IoT四大产品线搭建起产品矩阵，近10款产品陆续发布

2021年
实现美的集团内部家用空调、暖通事业部量产

2022年
面向外部客户推广，陆续推进送样及量产

资料来源：公司官网， 公司公告，东海证券研究所

CONTENTS

目录

01 行业历史复盘与启示

02 当前所处的周期位置

03 未来研发及创新的发展方向

04 投资建议

三条投资主线：传统龙头、新品类、新业务

- **从研发投入角度看，白电龙头研发费用绝对金额居于行业榜首，投影、清洁、高端按摩小电研发费用率领先。**家电行业正处于变革期，唯有坚持创新，方有可能以供给创造新需求，实现突破。除以上两类公司外，通过业务延伸或收购团队致力于赛道拓展的家电公司亦值得跟踪。
- **传统龙头：**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。关注积极布局B端业务的美的集团、推进高端套系策略的海尔智家、构建第二增长曲线的厨电龙头老板电器。
- **新品类：**新兴家电长期渗透率空间广阔，但由于可选性较强，部分品类短期需求可能有所波动。在此背景下，需要精选具有行业优势、自身变革双重动力的个股，建议关注：C端品牌与创新器件取得突破的光峰科技、内部提效与品牌焕新的小熊电器、清洁电器龙头科沃斯 、集成灶新锐品牌亿田智能。
- **新业务：**关注制冷配件主业稳健、汽车零部件业务持续爬坡的盾安环境，关注中央空调业务具有优势、三电业务有望构建新增长点的海信家电。

图1：2022年前三季度家电上市公司研发费用TOP10（亿元）

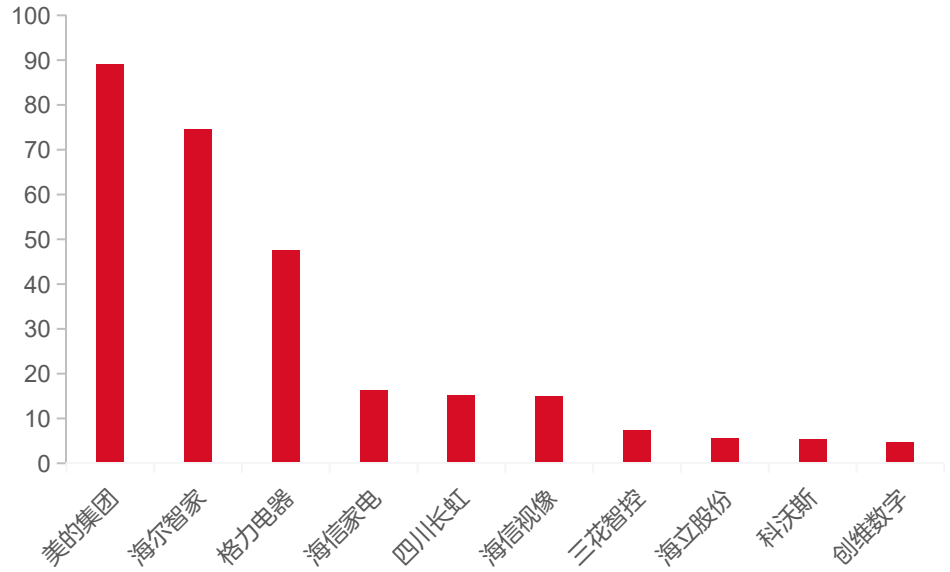
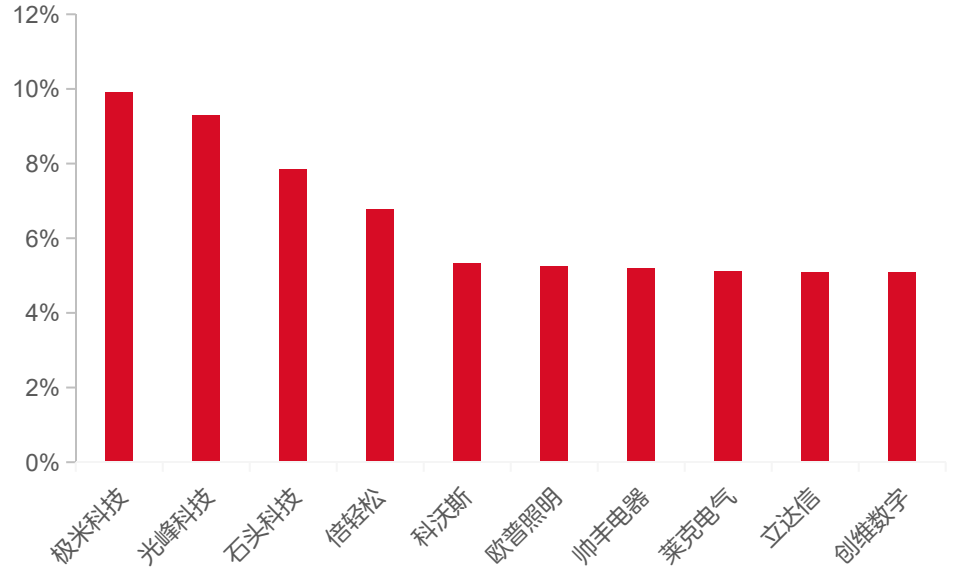


图2：2022年前三季度研发投入占营业收入的比例（%）



资料来源：同花顺， 东海证券研究所

美的集团：开启多元化布局的白电龙头

- **调整之后再出发。**面对充满不确定性的外部环境，今年美的对生活电器等品类进行了业务优化，减少盈利欠佳的长尾品类，聚焦资源投入。在保障C端业务整体稳健的前提下，对产品结构进行升级。从大促节点来看，“双十一”美的系全网销售额仍维持全网第一，件单价及套购率分别同提升16%和22%。在疫情反复的情况下，公司前三季度仍然实现了利润增长。同时，公司B端业务实现突破，前三季度B端业务收入占比25%，收入增速16%，多元化布局成效已现，未来可期。

- **C端业务稳健发展**

- **多品牌齐头并进：**大促期间，四大主力品牌各有亮点。COLMO零售额同比增长超50%，套系销售额同比增长超110%。TOSHIBA全网销售额同比增长超105%，客单价同比增长超65%。小天鹅洗烘套装连续三年维持全网销量第一，销售额实现洗衣机行业增速第一。华凌零售额同比增长40%，更省空间的2匹挂机销售全网第一。

- **多渠道各向发力：**线上方面，美的电商销售占比维持在45%以上（22年半年报数据）。线下方面，美的在国内已建成建材、家装渠道前装门店累计逾 1300 家，在区县级市场布局超过 2600 家旗舰店，在乡镇级市场建成超过14000家多品类店。

- **B端业务持续出新**

- **工业技术：**近期发布五款新品，包括威灵汽车部件高转速电动压缩机、高创紧凑型运动控制器、合康新能新一代高性能HCA高压变频器，日业CM530H-PLUS系列高性能矢量变频器以及ES300系列液压伺服驱动器等。

- **楼宇科技：**iBUILDING数字孪生平台技术架构核心由美的自研开发，可以全面革新建筑的管理场景。

- **美云智数：**美擎的行业云平台作为工业软件的技术平台，可衔接企划、研发、制造、供应链等领域，助力企业提高效率。

- **机器人与自动化：**库卡近期发布KR SCARA SC系列等新品。

海尔智家：高端套系先行者，海外布局进入收获期

东海证券 DONGHAI SECURITIES

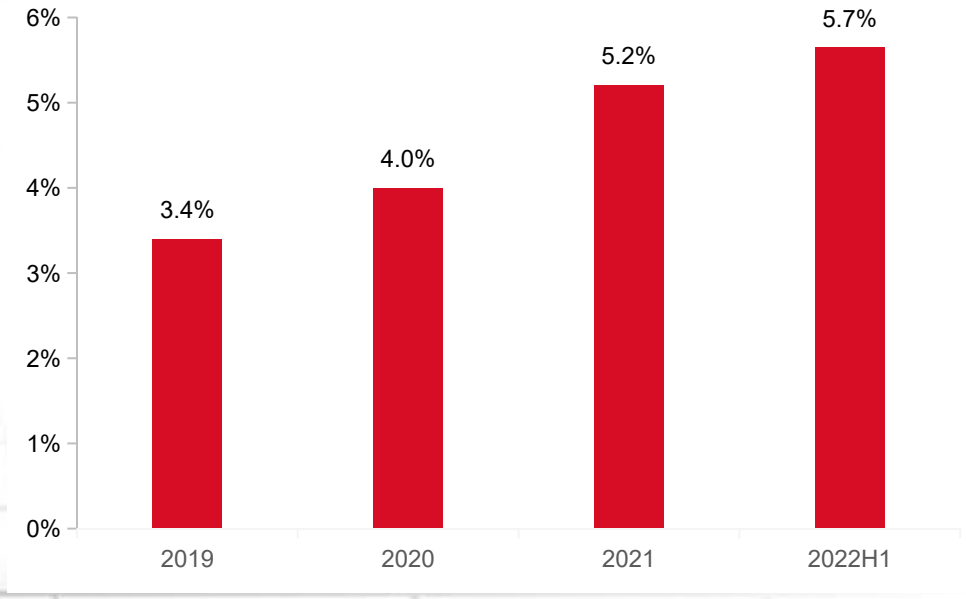
图1：三翼鸟“1+3+5+N”全屋智慧全场景解决方案



观影、睡眠、会客、运动等多样化的场景体验……

- **借力场景品牌，高端化具有突出优势：**一站式的解决方案是消费者明确的诉求，只有龙头具备企业间的号召力，能够实现销售场景的前置和跨界互联。2023 年，海尔场景品牌三翼鸟计划实现3300多家的智慧生活体验馆布局，生态品类收入将成重要的销售收入来源。
- **海外表现有望持续领先行业：**虽然2023年海外行业需求具有不确定性，但海尔凭借高端化、差异化定位有望维持份额优势。同时，近年来公司海外经营利润率呈提升趋势，亦体现出组织管理层面的优化。

图2：海尔海外业务经营利润率提升（%）



资料来源：海尔智慧家庭公众号，公司公告， 东海证券研究所

光峰科技：ALPD®激光显示技术发明者

- **1.核心器件业务**

- 核心器件分为激光光源（影院光源、工程光源）、激光智能微投光机、车载激光显示器件及系统、激光电视光机。公司为当贝、安克等客户提供激光微投光机、激光电视光机等核心器件。智能车载创新应用领域方面，公司已开始车规级投影光机模组的量产研发工作，并获得IATF16949认证。

- **2.整机业务**

- C端：激光电视与智能微投。2022年峰米科技正式发布了旗舰新品V10 4K超高清LED光源投影仪，亮度突破2500流明，实现市场同级别领先；9月发布S5激光光源投影仪，进入智能投影3000元左右主流价位段。据2022年第三季度《IDC中国季度投影市场跟踪报告》显示，在家用投影机市场，峰米自有品牌出货量同比增长70.1%，行业排名上升至第二位，市场份额为8.1%。

- B端：工程、商教等投影机。奥维睿沃《中国大陆激光投影市场研究报告》显示，2022年前三季度工程投影品牌格局中，光峰以销量占比16%位列行业第一。关于教育市场品牌格局，据奥维半年度统计数据，光峰销量份额达26.2%，位列行业第一。

- **3.影院放映服务：**光峰通过控股子公司中影光峰向影院提供 ALPD®激光光源租赁使用服务。中影光峰采取自主营销与渠道合作商推荐结合的方式进行影院客户开发。影院虽采购一体化整机，但采购价格不含激光光源，所以影院在日常经营中向中影光峰支付租赁费用来使用激光光源与获取服务。

光峰科技：ALPD®激光显示技术发明者

- 光峰首创ALPD®技术采用蓝激光+荧光的技术架构获得三基色，成为目前主流的激光显示技术架构，并迅速实现了激光显示产业化。光峰基于 ALPD®技术布局了强大的专利护城河，享受行业发展红利。近日，光峰在车载领域取得新进展，收到某国际知名品牌车企出具的开发定点通知，将成为该车企的车载光学部件供应商，为其供应激光投影灯产品。此次提供的车载光学部件为汽车前装，对供应商质量保证体系、技术研发实力、生产组织能力及供货资格均有较高要求。此次获得定点，对提升公司在新能源汽车市场的销售拓展力、综合实力和国际化水平具有重要意义。

图1：营业总收入及同比（亿元，%）

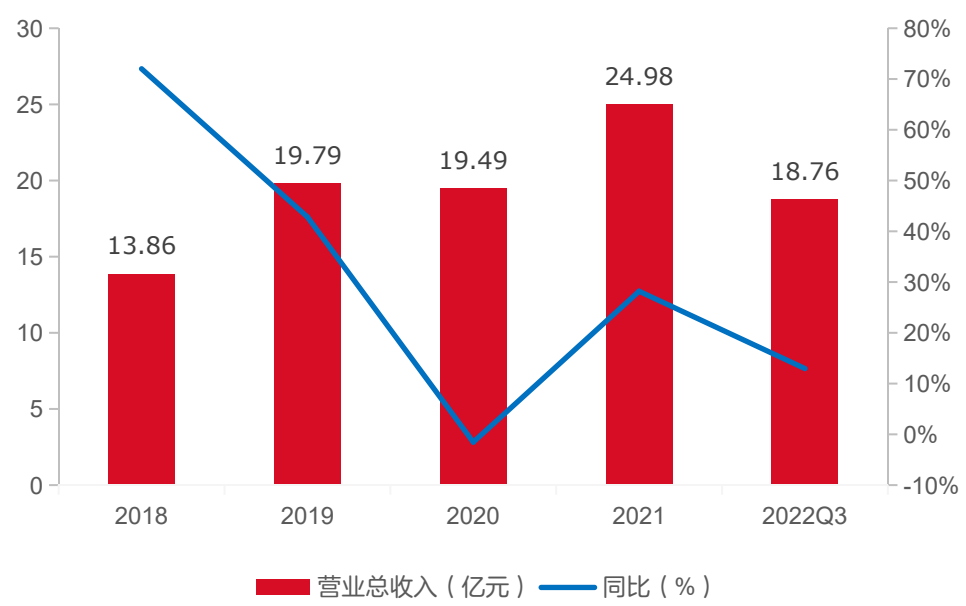
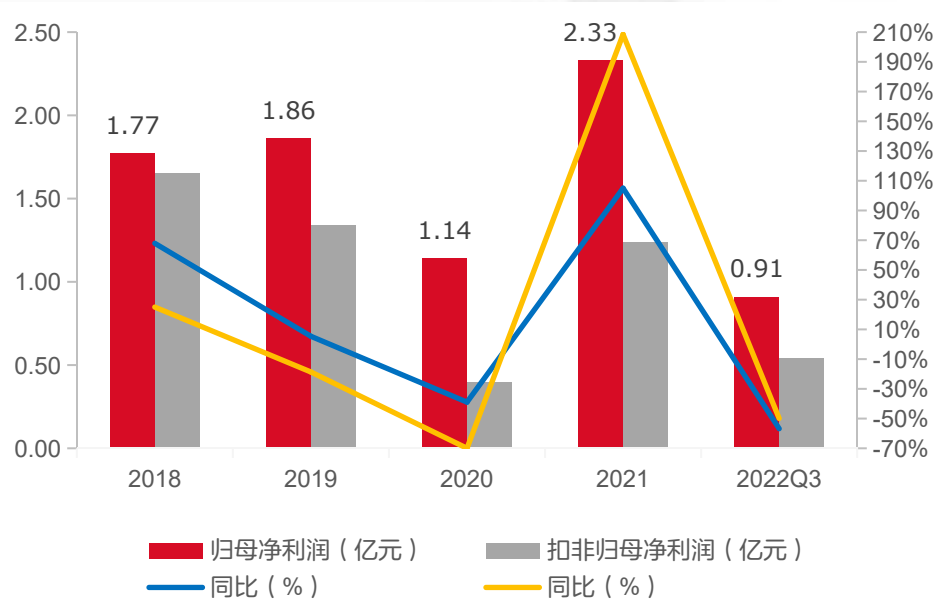


图2：归母净利润、扣非归母净利润及同比（亿元，%）



资料来源：同花顺， 东海证券研究所

小熊电器：小家电新锐品牌

- **1.行业方面：**厨房小家电行业趋势向好。前期基数压力逐步消化，竞争形势好转。2022年下半年以来，整个板块呈现均价提升、原材料价格下降趋势，部分代表企业毛利率有所修复。“双十一”期间，奥维监测的多个厨房小电品类线上传统渠道销售额同比增长，其中电蒸锅、空气炸锅线上销售额同比分别上涨58.9%、28.6%。

- **2.公司战略端：**（1）事业部优化：组织架构调整取得成效，数字化建设推动效率提升。小熊于2021年首先对事业部与工厂进行改革，提高各部门效率并积极扩充自有产能；其次，撤销锅煲电器事业部和电动电器事业部，新增设婴童用品事业部、零部件事业部，并将个护产品项目部升级至个护健康事业部；同时，将管理运营等中后台支持部门升级转换为“数字化中心”。（2）品牌焕新：2022年小熊开启品牌焕新，坚持年轻化定位布局：将“年轻人喜欢的小家电”作为未来发展的核心定位，并围绕创新多元、精致时尚、小巧好用、轻松可及四大产品策略，助力年轻人实现更加美好的生活。

- **3.产品端：**实施精品战略，缩减SKU数量，发力传统品类，如电饭煲、电水壶等，实现份额提升。
- **4.营销端：**布局抖音、拼多多等兴趣电商，加码店铺自播。与李佳琦直播合作，进一步加强曝光率。
- **5.财务端：**前期布局初见成效，2022年三季报毛利率及净利率均显著提升。

- **未来展望：**精品战略、份额提升的逻辑有望在其他主要新兴品类上发力。公司产品创新打开收入空间，提升效率夯实盈利水平，良性成长值得期待。

小熊电器：小家电新锐品牌

- **短期经营有望改善，长期行业前景可期：**2020年受疫情刺激，厨小电需求高增；但随后受高基数、原材料高涨等影响，小熊业绩短期回落。不过，2022年随着美的收缩小家电业务，厨小电激烈的竞争趋势有所转好，小熊内部提效节流、外部多向发力，已逐渐回归成长轨道。长远来看，长尾品类发展是大势所趋，未来国内空间具有想象力，而线上渠道占比提升将助力长尾品类的营销。我国小家电渗透率尚低，2021 年国内小家电每千户零售量仅为美国的1/3。家电的发展史是人类致力于解放双手的历史，提升烹饪效率是刚需，伴随东西方文化交融和产品迭代，厨小电市场规模有望逐步扩容。
- **数字化推动提效：**生产方面，2022年9月，小熊电器柔性供应链集成数字工厂入选佛山市数字化智能化示范工厂。研发方面，基于对客户偏好的分析，小熊已建立起精准的用户画像标签，截止21年已达到九大类；数据分析使其能够准确捕捉需求变化。

图1：营业总收入及同比（亿元，%）

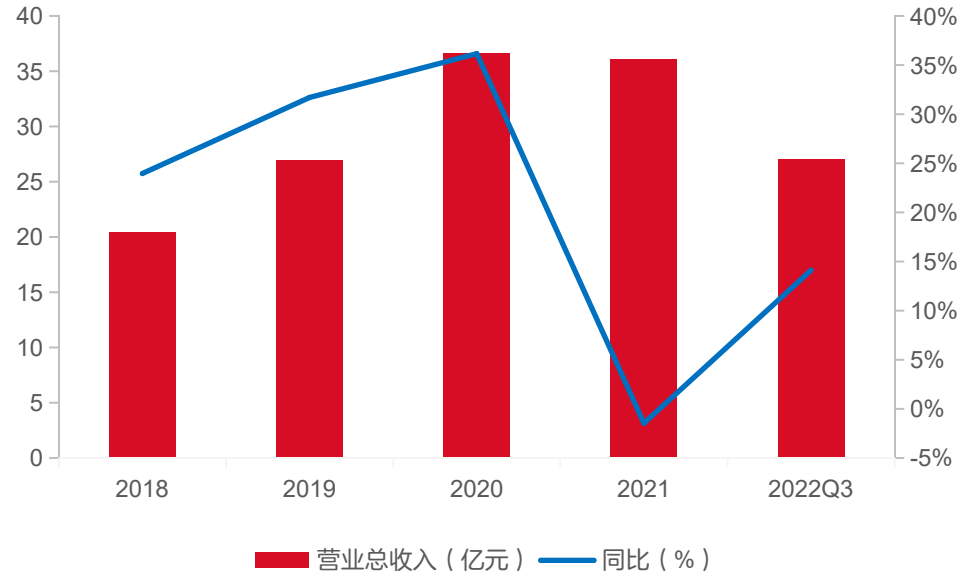
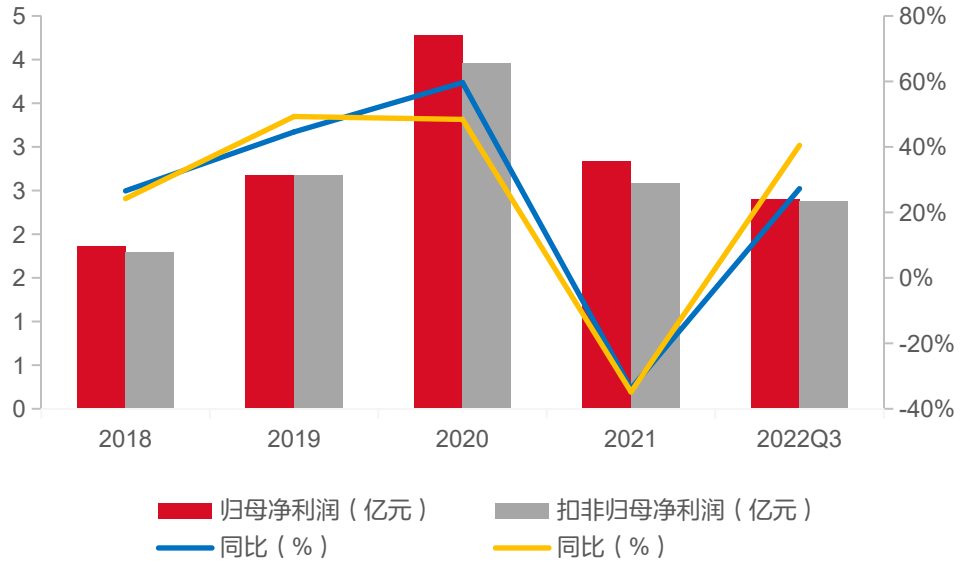


图2：归母净利润及同比（亿元，%）



资料来源：同花顺， 东海证券研究所

关注公司估值表

			EPS摊薄（元）			PE		
证券代码	证券名称	总市值（亿元）	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
000333.SZ	**美的集团**	**3778.22**	**4.09**	**4.36**	**4.87**	**18.05**	**12.39**	**11.09**
600690.SH	**海尔智家**	**2263.63**	**1.39**	**1.62**	**1.88**	**21.50**	**15.39**	**13.27**
002050.SZ	三花智控	829.13	0.47	0.64	0.82	53.95	36.18	28.07
603486.SH	科沃斯	458.23	3.51	3.19	3.88	42.95	25.08	20.59
002032.SZ	苏泊尔	405.46	2.40	2.54	2.87	25.89	19.70	17.44
002508.SZ	老板电器	271.71	1.40	1.96	2.24	25.67	14.64	12.76
603355.SH	莱克电气	182.48	0.87	1.64	1.87	33.53	19.41	16.99
000921.SZ	海信家电	159.71	0.71	1.01	1.22	21.23	13.63	11.24
000810.SZ	创维数字	158.27	0.40	0.83	1.04	24.83	16.67	13.28
688696.SH	极米科技	132.03	9.67	8.17	10.85	57.08	23.51	17.73
002011.SZ	盾安环境	119.05	0.44	0.93	0.81	31.00	13.97	16.08
688007.SH	**光峰科技**	**116.01**	**0.52**	**0.45**	**0.75**	**66.64**	**55.92**	**33.91**
300894.SZ	火星人	109.63	0.93	0.89	1.11	53.00	30.31	24.30
002959.SZ	**小熊电器**	**95.99**	**1.81**	**2.37**	**2.90**	**35.26**	**25.97**	**21.24**
603303.SH	得邦照明	91.57	0.69	0.71	0.95	24.97	26.13	18.64
002543.SZ	万和电气	68.26	0.48	0.98	1.12	15.71	9.35	8.19
000541.SZ	佛山照明	62.45	0.18	0.25	0.32	31.61	20.98	16.64
300911.SZ	亿田智能	49.51	1.94	2.26	2.83	42.26	20.24	16.22
688793.SH	倍轻松	32.35	1.49	0.35	1.86	70.12	148.28	28.15

资料来源：同花顺，东海证券研究所（数据时间截至2022年12月16日，盈利及估值预测采用同花顺一致预期）

风险提示

- 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。
- 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。
- 市场竞争加剧风险：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。
- 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

务实、创新、规范、协同

PRAGMATIC、INNOVATIVE、DISCIPLINED、COLLABORATIVE

东海证券微信订阅号

东海研究微信订阅号

东海证券股份有限公司研究所