

2022年12月26日

标配

短期白电行业销售平淡，期待疫情平稳后逐步复苏

——家用电器行业周报

证券分析师

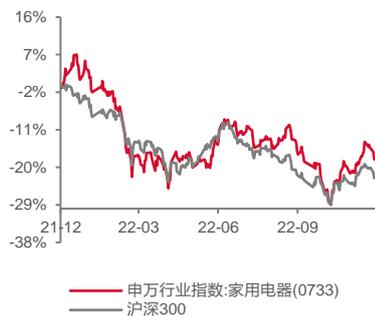
王敏君 S0630522040002

wmj@longone.com.cn

联系人

梁帅奇

lsqi@longone.com.cn



相关研究

- 1.家用电器行业2023年投资策略：顺势而变，突破创新
- 2.家用电器行业周报：回顾来时路，变革谋新生
- 3.家用电器行业周报：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

投资要点：

- **出货端：11月家用空调内销较弱，外销微增。**据产业在线发布数据，2022年11月家用空调产量为1082.20万台，同比下降9.48%；销售949.12万台，同比下降2.92%。其中，内销出货483.91万台，同比下降6.47%；出口465.21万台，同比增长1.08%。库存同比下降4.34%。国内疫情政策虽然已有优化，但疫情发展仍有不确定性，部分地区物流有所滞后，短期出货量受到影响。分析出口实现稳增的原因，要考虑到节点波动的因素：2023年春节在1月，与往年相比较早，部分市场参与者需要提前备货。但欧洲等地需求趋势仍未完全明朗，去库存需要时日。
- **12月家用空调相关排产数据同比降幅收窄。**从上游排产数据来看，2022年12月，转子压缩机总排产1997万台，同比去年同期生产实绩下滑3.4%，整体下降幅度从9月份开始呈现逐渐收窄的趋势。家用空调12月排产约为1170.2万台，较去年同期生产实绩下降6.6%，下降幅度较上月显著收窄。
- **零售端：11月空调线上销额略有增长，传统白电线下整体承压。**据奥维云网线上监测数据显示，11月冰箱、洗衣机销额分别同比下降12.8%、18.8%，空调销额同比增长5.0%；以上三大传统白电品类线上均价分别同比提升3.0%、1.5%和6.9%；从产品结构看，高端品占比保持平稳；从品牌份额看，海尔三大品类零售额占比皆有提升，高端套系策略取得成效。线下方面，冰箱、洗衣机、空调销售额分别同比下滑32.1%、40.8%、35.8%，均价分别同比上升9.5%、8.5%、9.1%；高端品零售额占比分别为44.0%、12.6%、22.3%，同比均有小幅提升；从竞争格局看，冰箱、洗衣机TOP3品牌市场占比升高，三大空调品牌则表现分化，其中海尔空调份额提升明显。但也应注意到，奥维云网线下监测渠道以KA、百货等为主，未能完全反映品牌专卖店等渠道的情况。
- **扩内需是未来重要方向，白电高端化趋势有望持续。**短期居民出行意愿较为谨慎，确实对线下门店客流造成显著影响。但若未来国内疫情态势在达到高峰后逐渐回归平稳，在地产支持、消费刺激政策的带动下，因疫情而延迟的家电需求有望逐步释放。空调等品类渠道库存目前处于相对低位，待终端客流修复时，渠道经销商或将采取集中补库存措施。此外，从零售均价及结构可以看到，即使在疫情之下，传统白电仍维持产品升级趋势，同时部分品类市场集中度提升。同时，考虑到2022年下半年以来原材料价格回落，如今逐步归于平稳，成本压力有所缓解，预计白电龙头盈利能力仍具备韧性。
- **新股动态：**萤石网络（688475.SH）发布《首次公开发行股票并在科创板上市发行结果公告》，此次IPO发行最终以28.77元/股价格发行1.125亿股。其中，网下投资者无弃购。
- **投资建议：**1、稳增长政策陆续出台，地产链估值有望逐步修复：厨电、白电与地产关联度较强；同时原材料价格归于平稳，有利于成本压力的缓解；建议关注集成灶新锐品牌亿田智能、积极布局B端业务的美的集团。2、新品类具备成长属性：关注有望受益于出行链恢复的倍轻松、内销市占提升且海外新品受到认可的石头科技。3、电工照明企业拓展业务有望贡献新增长点：关注公牛集团、得邦照明。
- **风险提示：**宏观经济下行风险、原材料价格波动风险、市场竞争加剧风险、疫情反复风险。

正文目录

1. 短期白电销售平淡，期待疫情平稳后逐步复苏	4
2. 本周专题：年度回顾及展望.....	4
3. 行业新闻动态.....	7
4. 二级市场表现.....	8
5. 风险提示.....	9

图表目录

图 1 地产后周期板块收益率表现较弱 (%)	5
图 2 家电零部件、黑电板块收益率跑赢大盘 (%)	5
图 3 家电板块市盈率 (TTM, 整体法, 不调整)	5
图 4 今年 8 月以来房地产竣工面积累计降幅收敛 (%)	5
图 5 LME 铜现货结算价 (美元/吨)	5
图 6 参考价: 冷轧板 (元/吨)	5
图 7 中国塑料城价格指数 (点)	6
图 8 LME 铝现货结算价 (美元/吨)	6
图 9 家电品类线上销售占比提升 (%)	6
图 10 个护小电线上各平台销售额占比 (%)	6
图 11 家用智能投影零售量同比增速 (%)	7
图 12 本周申万一级行业各板块涨跌幅 (%)	8
图 13 家电板块周涨幅排名前五的个股.....	9
图 14 家电板块周跌幅排名前五的个股.....	9

1.短期白电销售平淡，期待疫情平稳后逐步复苏

出货端：11月家用空调内销较弱，外销微增。据产业在线发布数据，2022年11月家用空调产量为1082.20万台，同比下降9.48%；销售949.12万台，同比下降2.92%。其中，内销出货483.91万台，同比下降6.47%；出口465.21万台，同比增长1.08%。库存同比下降4.34%。国内疫情政策虽然已有优化，但疫情发展仍有不确定性，部分地区物流有所滞后，短期出货量受到影响。分析出口实现稳增的原因，要考虑到节点波动的因素：2023年春节在1月，与往年相比较早，部分市场参与者需要提前备货。但欧洲等地需求趋势仍未完全明朗，去库存需要时日。

12月家用空调排产数据同比降幅收窄。从上游排产数据来看，2022年12月，转子压缩机总排产1997万台，同比去年同期生产实绩下滑3.4%，整体下降幅度从9月份开始呈现逐渐收窄的趋势。家用空调12月排产约为1170.2万台，较去年同期生产实绩下降6.6%，下降幅度较上月显著收窄。

零售端：11月空调线上销额略有增长，传统白电线下整体承压。据奥维云网线上监测数据显示，11月冰箱、洗衣机销额分别同比下降12.8%、18.8%，空调销额同比增长5.0%；以上三大传统白电品类线上均价分别同比提升3.0%、1.5%和6.9%；从产品结构看，高端品占比保持平稳；从品牌份额看，海尔三大品类零售额占比皆有提升，高端套系策略取得成效。线下方面，冰箱、洗衣机、空调销售额分别同比下滑32.1%、40.8%、35.8%，均价分别同比上升9.5%、8.5%、9.1%；高端品零售额占比分别为44.0%、12.6%、22.3%，同比均有小幅提升；从竞争格局看，冰箱、洗衣机TOP3品牌市场占比升高，三大空调品牌则表现分化，其中海尔空调份额提升明显。但也应注意到，奥维云网线下监测渠道以KA、百货等为主，未能完全反映品牌专卖店等渠道的情况。

扩内需是未来重要方向，白电高端化趋势有望持续。短期居民出行意愿较为谨慎，确实对线下门店客流造成显著影响。但若未来国内疫情态势在达到高峰后逐渐回归平稳，在地产支持、消费刺激政策的带动下，因疫情而延迟的家电需求有望逐步释放。空调等品类渠道库存目前处于相对低位，待终端客流修复时，渠道经销商或将采取集中补库存措施。此外，从零售均价及结构可以看到，即使在疫情之下，传统白电仍维持产品升级趋势，同时部分品类市场集中度提升。同时，考虑到2022年下半年以来原材料价格回落，如今逐步归于平稳，成本压力有所缓解，预计白电龙头盈利能力仍具备韧性。

2.本周专题：年度回顾及展望

行情回顾：子板块表现分化。今年受疫情、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。

未来展望：家电行业投资性价比逐渐凸显。从市盈率来看，家电板块估值已经处于近五年来的历史低位。但实际而言，美的等白电龙头基本面正在发生变化，B端收入提升，数字化改革持续推进，同时业绩韧性较强；我们认为其在目前的估值水平下具有一定安全边际。从21年至今，家电板块已经经历了较长时间的下行周期，我们认为压力主要来自四方面：对地产后周期需求的担忧、成本上涨、疫情波动、出口的不确定性。站在目前这个时点，前期影响因素有望边际改善。

地产竣工数据略有改善，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划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

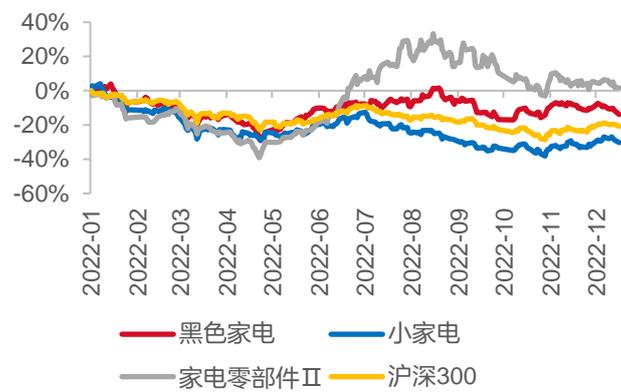
产端改善，龙头公司有望迎来较好的经营修复。厨电需求分为新房需求与更新需求。从品类看，集成灶主要以新房需求为主，在 2022 年的形势下明显受到影响，作为一个仍处于成长期的新兴品类，2022 年也出现了线下销售量的同比下滑。

图1 地产后周期板块收益率表现较弱 (%)



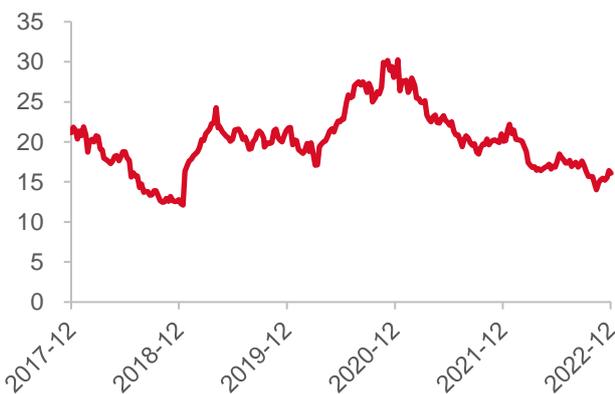
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图2 家电零部件、黑电板块收益率跑赢大盘 (%)



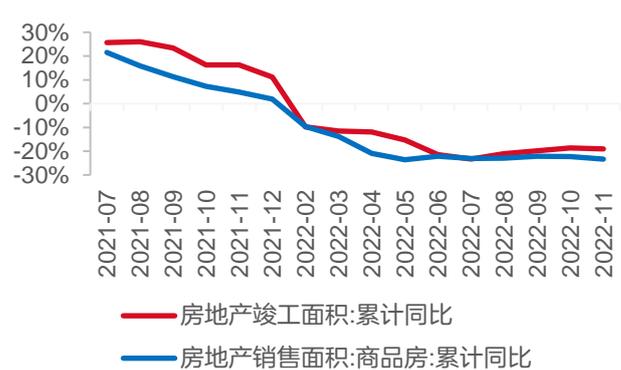
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图3 家电板块市盈率 (TTM, 整体法, 不调整)



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图4 今年 8 月以来房地产竣工面积累计降幅收敛 (%)



资料来源：同花顺，东海证券研究所

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。

图5 LME 铜现货结算价 (美元/吨)



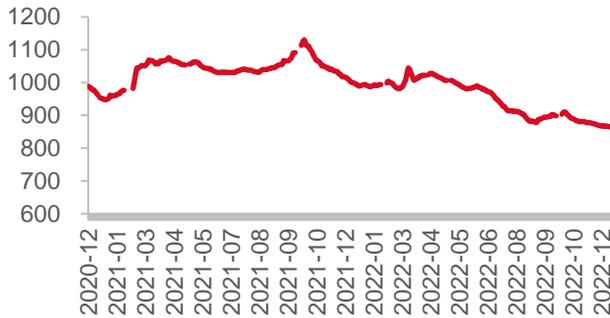
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图6 参考价：冷轧板 (元/吨)



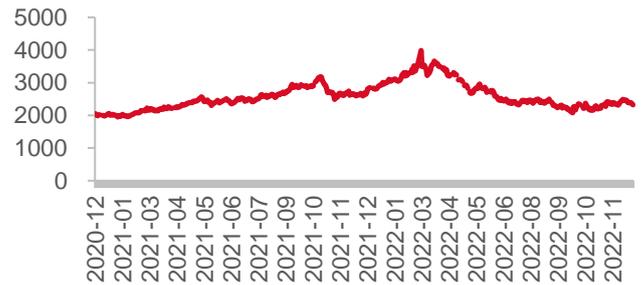
资料来源：同花顺，生意社，东海证券研究所

图7 中国塑料城价格指数（点）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

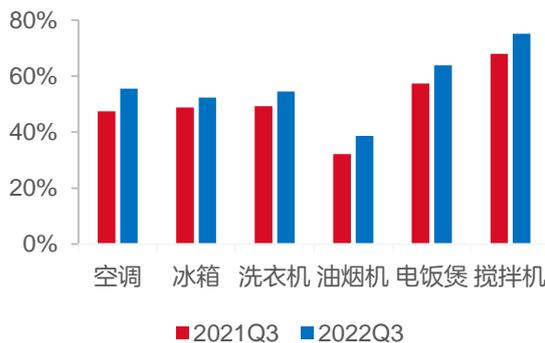
图8 LME 铝现货结算价（美元/吨）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

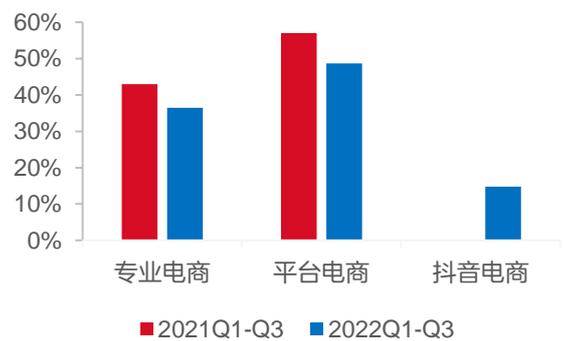
疫情发展仍存不确定性，但家电行业应对经验逐渐丰富。短期内，市场主体及居民防护意识加强，局部区域仍可能存在快递延迟、客流减少等情况。但确定的趋势是，疫情应对推动商业模式改变，疫后渠道优化仍将持续。复盘家电历史，每次渠道变革都可能带来新的机会，如白电的专卖店渠道、厨电的 KA 及精装渠道等。疫情使线上占比提升，同时线上渠道也在碎片化，兴趣电商、直播带货给新锐品牌带来机会。头部主播带货情况值得关注。2022 年“双十一”预售期间，小熊、九阳、山本、追觅等与李佳琦直播间开启合作，新锐品牌在多重营销的加持下，取得良好销售成果。

图9 家电品类线上销售占比提升（%）



资料来源：家用电器工业信息中心，东海证券研究所

图10 个护小电线上各平台销售额占比（%）



资料来源：奥维云网，东海证券研究所

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。根据汇客云调研数据，2022 年“双十一”成都、长沙等城市的部分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，根据赢商网调研数据，三季度高端市场客流修复进度大幅领先。若未来客流修复，明显受益的方向为：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。短期内，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。

复盘美日家电销售表现的启示：短期关注疫后修复，长期仍需回归基本面。美国疫情防控放开后，电子及家电门店零售额逐渐修复至疫情前水平。美国疫情以来进行了三轮大规模现金补贴，同时地产在一段时间内维持较高景气度，由此支持了家电消费的修复。日本首轮财政刺激后家电销售修复，但后续呈现波动。2020 年 4 月日本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。由此得出结论：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。

着眼长期，随着传统品类进入存量时代，家电行业开始思考应对变革的策略。创新将从多角度贯穿整条产业链，为行业发展注入生命力。我们认为，未来的创新方向可大致概况为以下四方面：1、产品创新：（2）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。2、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。3、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。4、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。

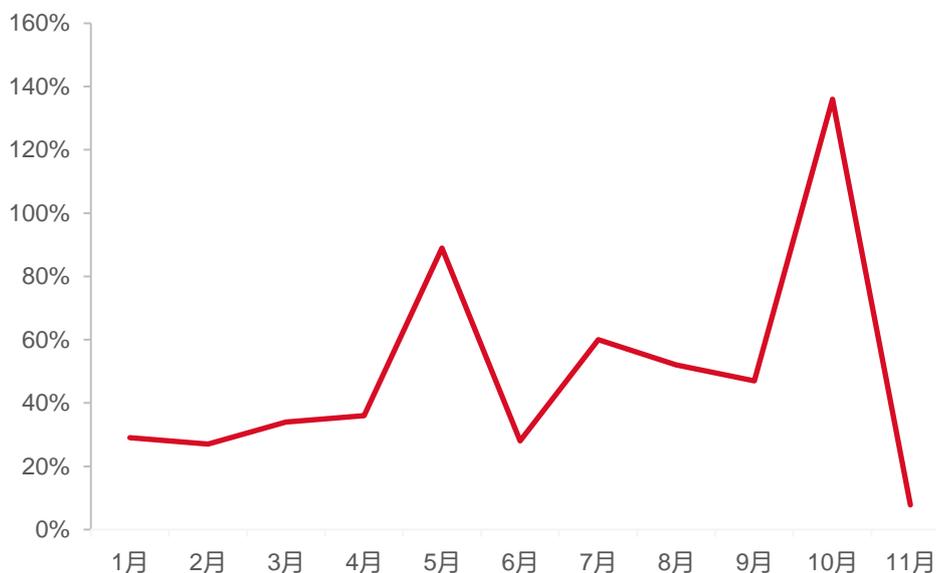
3.行业新闻动态

奥维云网发布中国家用智能投影监测数据

据奥维云网全渠道推总数据，2022 年 11 月，中国家用智能投影市场（含激光投影）销量为 108.5 万台，同比增长 7.8%；销额为 27.8 亿元，同比下降 5.5%。尽管受疫情新发多发影响，11 月全国物流行业受阻，但在头部品牌的促销刺激以及世界杯的热度加持下，行业销量规模仍创下单月历史最高记录；同时，大促的前置也分流了 11 月消费需求，销量规模增速首次收窄至个位数。分渠道看，新兴渠道成为行业新的增长点。2022 年 1-11 月，新兴渠道累计份额已达 24%，为家用智能投影行业带来了新供给。

（资料来源：奥维云网）

图11 家用智能投影零售量同比增速（%）



资料来源：奥维云网，东海证券研究所

长虹·美菱发布 5G 生态成套家电新品

12 月 20 日，长虹·美菱“仰望·5G 生态成套家电”新品发布会在成都召开，首次将“分布式交互体验”引入成套家电领域。长虹·美菱以“用户体验为中心”自主创新了三大核心技

术,有效解决了成套家电使用过程中的用户痛点和行业难点,以全空间分布式语音交互技术,精准实现“就近唤醒、唯一响应”,使智能家电判断更精确、更符合用户的交互习惯。“仰望·5G生态成套家电”的每个单品,都获得了由国家权威机构颁发的 CCRC 信息安全认证。目前,这套产品已在全国上市,针对不同人群,分别打造了不同定位的套装。

(资料来源:中国经济网)

九号公司中国区优秀经销商 2023 年工作部署会顺利召开

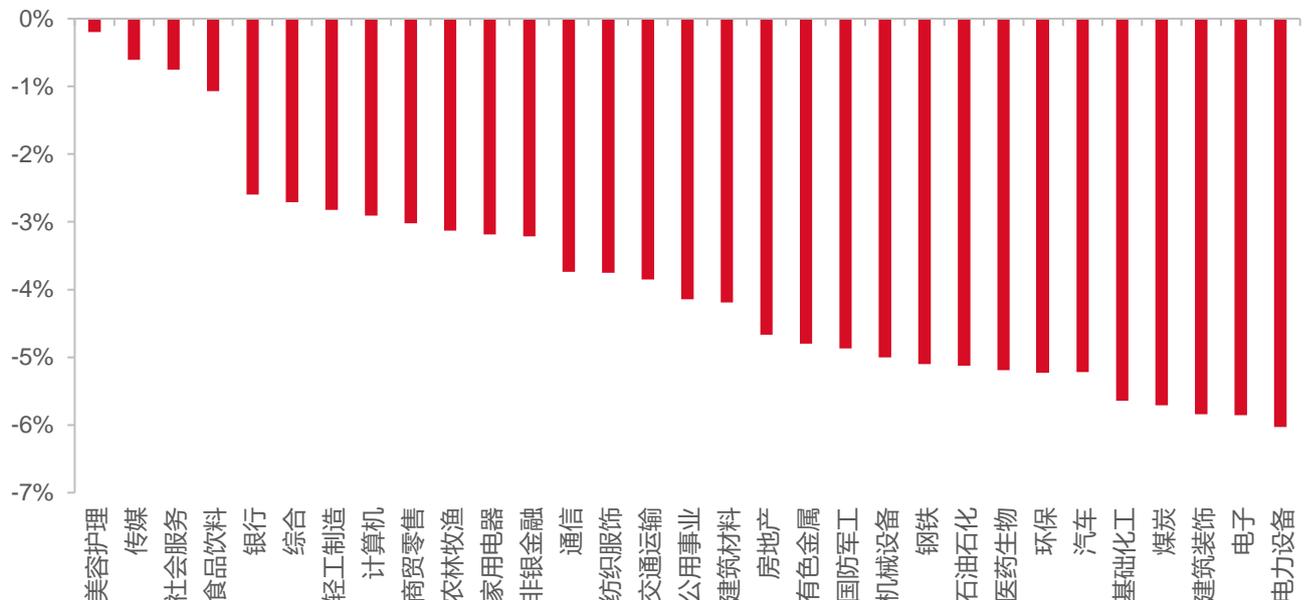
12月21日,九号公司中国区优秀经销商2023年工作部署会在溧阳正式举行。九号公司中国经营事业部总裁何飞龙在会上对2022年的营销工作进行了总结:九号电动车销售额连续三年高速增长,智能电动两轮车获中国市场总销量及总销售额双第一,平衡车/电动滑板车获短交通品类中国市场总销量及总销售额双第一,天猫/京东/得物线上平台销量及销额名列第一并遥遥领先,5000元+高端电动车全国销量领先。2022年,九号携手合作伙伴达成了诸多成就,如第1000万台电动滑板车下线、全国线下专营门店总数超3000家等。

(资料来源:“九号公司订阅号”微信公众号)

4.二级市场表现

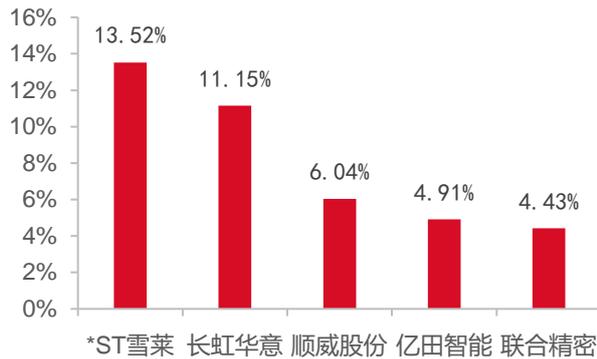
本周沪深300指数跌幅为3.19%,家电板块跌幅为3.19%,家电板块与沪深300指数涨跌幅持平,在31个申万一级行业中排名第11。子板块中,普遍下跌,白色家电跌幅居前,下跌2.35%。本周涨幅前五的板块个股分别是*ST雪莱(13.52%)、长虹华意(11.15%)、顺威股份(6.04%)、亿田智能(4.91%)、联合精密(4.43%)。本周跌幅前五的板块个股分别是金海高科(-17.85%)、毅昌科技(-15.24%)、日出东方(-11.59%)、极米科技(-11.46%)、*ST同洲(-11.15%)。

图12 本周申万一级行业各板块涨跌幅(%)



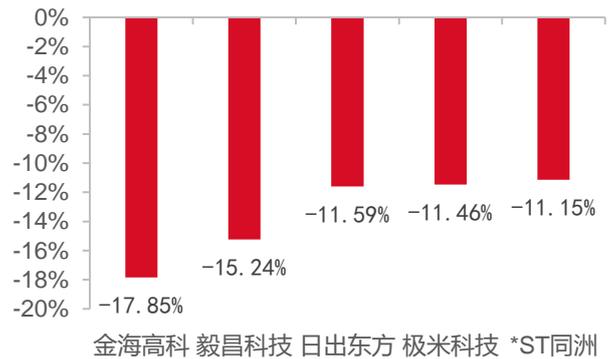
资料来源:同花顺,东海证券研究所

图13 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14 家电板块周跌幅排名前五的个股



资料来源：同花顺，东海证券研究所

5.风险提示

(1) 宏观经济下行风险：宏观经济变化可能影响消费者收入状况，导致其调整在家用电器方面的支出。

(2) 原材料价格波动风险：原材料成本在家电成本中占比较高，铜、铝、塑料等原材料价格大幅波动将影响家电企业利润情况。

(3) 市场竞争加剧风险：整体需求面临压力的情况下，部分企业可能会采取激烈的价格竞争策略，导致盈利受损。

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

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089