光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

白电景气边际走弱，双11大促拉动可选品销售

——家用电器2022年11月月报

2022年12月28日

作者：洪吉然 S0930521070002

证券研究报告

月报核心结论

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

- **投资建议：维持超配白电板块，建议超配厨房小电板块。**以10年为周期，截至2022年11月30日家电板块PE（ttm）处于19%分位，风险溢价处于94%分位，估值隐含很高的风险补偿。家电行业自2021年起面临“上游胀”、“下游滞”、海外需求衰退等困境，但多数风险已在价格中反映，目前板块适合积极布局并等待基本面及估值的正向变化。**建议关注三个方向：（1）基本面稳定以及配置价值高的大家电龙头，推荐美的集团、格力电器、海尔智家、老板电器；（2）疫情措施优化后可选消费品有望经历疫后复苏，厨房小家电板块的配置价值提升，推荐苏泊尔、九阳股份、小熊电器；（3）新兴家电中具备长期增长确定性的清洁品类，推荐科沃斯、石头科技。**
- **行情复盘 & 外部环境：板块超跌反弹，北美零售商去库进度加快。**11月家电行业跑赢Wind全A指数+5.6pcts，大盘整体向下（美国加息超预期），家电体现出低估值板块的防御属性。展望未来，行业的外部经营环境正在变好：（1）**成本红利**：22Q3钢材、铜价格分别同比-31%、-12%，预计本轮成本红利将贯穿22Q3-23Q2并且韧性较往年更强。（2）**地产复苏**：11月份央行联合银保监会发布“金融16条”，融资端信贷+债券+股权三箭齐发，预计在经济恢复至潜在增长率之前，稳地产政策具有较强的连贯性。（3）**防疫政策调整**：利于线下客流恢复以及居民收入预期转好（加速更新需求）。（4）**海外市场**：美国耐用品仍在去库，零售商去库进度快于批发商。
- **白电：11月行业景气度走弱，但龙头业绩稳健度高，建议超配。**（1）**国内**：11月空调行业内销出货同比-6%，其中格力/美的内销出货同比-14%/-13%，空调销售进入淡季+疫情反复延缓需求释放。价格方面，11月格力/美的线上均价同比+5%/+16%，线下均价同比+7%/+16%，空调三巨头的利润诉求强于往年。冰洗的国内景气度分化，10月冰箱/洗衣机行业内销出货同比为+5%/-12%，国内均价的上涨趋势放缓。（2）**海外**：白电出口未见起色，11月空调行业出口同比+1%，10月冰箱/洗衣机出口同比-41%/-1%，预计海外耐用品去库会在23Q2基本完成。整体来看，11月受制于疫情散发，白电行业景气度环比走弱。但考虑到白电龙头的业绩稳健度依然较高，以及当前白电估值（尤其是格力和美的）仅反映公司业绩长期0增长的预期，我们依然建议超配白电，**推荐格力电器（估值底部，23年国内经济复苏的弹性大）、美的集团（23年增长趋势好转，同时受益外资回流）、海尔智家（长期增长确定性高）。**
- **大厨电（标配）：基本面仍在筑底，关注地产销售改善带来的估值弹性。**11月油烟机行业全渠道零售额同比-23%，受地产不景气影响仍处于筑底态势，同期油烟机线上/线下价格同比+1%/+6%，线下的竞争格局和价格稳定性高。11月集成灶行业全渠道零售额同比-13%呈现下降态势 ，原因包括地产销售不振+去年渠道快速扩张+三四线居民消费力下降。**推荐老板电器，建议关注亿田智能、火星人，尤其关注地产政策及数据改善对其带来的估值弹性。**

请务必参阅正文之后的重要声明

月报核心结论

- **厨房小家电（超配）：双十一带动行业复苏，疫后复苏预期加强，建议超配。**行业增长回暖且受益于“双十一”促销，10-11月厨房小家电行业线上销售额同比+7%。10-11月美的、九阳、苏泊尔、小熊销额同比-3%/-15%/0%/+26%，销量同比-14%/-7%/-6%/+8%。小熊表现相对突出，公司推进高端化战略转型，客单价提升明显；苏泊尔线上渠道改革效果显著，在经济下行期刚需产品销售稳定，增速放缓主因基数效应。另一方面，美的战略性收缩低毛利的小家电品类；九阳破壁机量价表现较弱。疫情措施优化后全国正经历疫后康复的消费回补，**建议关注可选消费复苏的实际进度以及市场预期，推荐苏泊尔、小熊电器、九阳股份。**
- **清洁电器（标配）：双十一景气度提升，看好行业长期增长潜力。扫地机方面，双十一拉动需求，龙头销量增速回升。**10-11月扫地机行业线上销售额同比+15%，相比前三季度有所回升。10-11月科沃斯、石头销额分别同比-17%/+63%，销量同比+16%/+69%，科沃斯销量增长有所回升（以价换量），石头销量增长下滑（基数提高+行业竞争加剧）。追觅依然保持很高的增长，10-11月追觅销售额/销售量同比分别为412%/775%，其高营销投入持续给与同行竞争压力。预计2023年扫地机龙头的净利率有望触底回升，原因在于追觅的盈利诉求会逐渐变强。**扫地机龙头在海外（尤其是欧洲）也正面临可选品类的挤出效应。洗地机方面，**10-11月洗地机行业销售额同比+23%，其中添可销售额同比+5%，龙头增速慢于行业，竞争格局趋于分散。10-11月添可销量同比28%，相比第三季度的负增长明显好转，双十一促销作用显现。行业也面临价格下沉，追觅10月推出新品H12 S定位2500-3000元价格带，添可也将芙万2.0（LED）降价至2500元左右作为应对。**考虑到相关股票估值已经较低，同时清洁电器赛道的长期增长潜力仍然较高，推荐科沃斯、石头科技。**
- **黑电 & 智能微投（标配）：彩电出口高景气，智能微投景气度短期承压。彩电方面，**11月行业出货量同比-5%（1-11月累计同比+8%），其中11月内销出货量同比-3%，外销出货量同比-6%（1-11月内销、外销累计同比-1%/+13%），卡塔尔世界杯举办支撑外销保持高增速。竞争格局方面，线上海信份额显著上升，小米显出疲态，线下海信表现一贯强势。**智能微投行业增长放缓，LCD投影和激光长焦产品热销。**10-11月智能微投行业销售额同比-14%，其中10-11月极米、坚果、峰米、当贝销额分别同比+1%/-24%/-17%/+26%。双十一战报来看，极米销售额同比持平；峰米销售额增长45%，其中LCD子品牌小明销售额增长425%。**建议关注受益竞争格局改善+面板下行的彩电龙头海信视像，看好智能微投的长期渗透率提升（极米科技）。**
- **风险提示：宏观经济不及预期，地产销售不及预期，人民币升值超预期，原材料涨价超预期。**

请务必参阅正文之后的重要声明

目录

1、板块行情：11月开启超跌反弹

2、经营环境：国内因素好转，海外加速去库

3、产业基本面：白电景气走弱，双十一拉动可选家电

4、估值&资金面：估值水位偏低，外资大幅回补

5、风险提示

请务必参阅正文之后的重要声明

1.1、行情复盘：11月家电板块实现反弹

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

■ **22年1-11月家电行情复盘：**（1）22Q1家电跑输大盘6.0个百分点，俄乌冲突促使原材料价格重启上行，此外地产销售低迷同样拖累板块。（2）22Q2家电大幅跑赢大盘5.8个百分点，其中4月家电跑赢大盘8.7个百分点，超跌后防御属性强+疫情反复强化稳增长预期。（3）22Q3家电跑赢大盘4.0个百分点，其中7月跑赢大盘0.2个百分点，8月跑输大盘1.4个百分点，7月以来多地住宅出现交房困难，高层会议淡化全年经济目标，主要原材料价格止跌回升；9月家电跑赢大盘2.7个百分点，大盘整体向下的背景中（美国超预期加息）体现出低估值板块的防御属性。（4）22年1-11月家电跑输大盘5.0个百分点，这一表现已明显好于2021年（跑输29.8个百分点），说明家电板块自身利空已被充分定价，其中10月跑输大盘10.3个百分点，外资大幅流出带来板块下挫基本可以确认行业超跌，投资板块的胜率和赔率俱佳，11月触底反弹跑赢大盘5.6个百分点。

表1：2005年至今家电板块相对Wind全A的月度超额收益（pcts）

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2005	1.5	-0.6	-2.5	5.3	5.0	-2.6	-3.5	-0.7	-2.1	-0.1	1.4	-1.7
2006	-1.0	2.2	-1.5	-11.0	-1.8	-0.8	2.2	-2.9	-1.4	-1.2	3.5	-8.7
2007	5.5	5.3	2.4	5.7	-0.5	6.0	-6.1	-10.1	2.2	-6.8	5.0	5.9
2008	12.3	0.2	-0.7	-1.2	-6.3	-2.1	3.0	-3.0	6.4	3.5	2.8	4.2
2009	-11.0	10.2	-2.7	11.3	-3.7	-7.8	-6.2	9.6	5.0	9.6	4.1	2.6
2010	-0.2	4.3	-0.1	-7.0	2.3	0.9	4.9	2.3	-2.2	1.3	-0.6	3.0
2011	-2.2	13.0	-1.4	0.2	0.4	3.4	-1.3	-4.0	-0.9	-4.0	-5.2	1.1
2012	1.1	6.7	1.4	-1.3	3.1	-3.2	-1.7	0.1	0.9	4.0	3.5	-4.1
2013	4.0	-0.9	5.1	6.3	-6.1	2.2	2.2	-3.7	-0.5	13.3	-0.5	6.2
2014	-1.2	-3.8	0.2	0.8	-0.6	-2.2	-1.6	-2.6	-6.1	0.7	-4.3	-3.1
2015	8.4	0.2	-4.7	-0.3	-2.5	6.2	-2.8	1.3	-4.7	-3.3	-0.7	5.6
2016	5.9	-1.1	-3.9	2.4	1.0	0.6	3.8	-5.1	6.1	-2.4	5.4	-2.7
2017	2.2	3.0	5.8	3.0	4.2	7.7	-5.6	-3.6	1.7	9.3	0.5	4.2
2018	8.5	-1.9	-4.2	-1.9	4.9	4.4	-7.3	-5.8	-0.4	-0.9	0.1	1.4
2019	10.3	-7.5	-0.2	6.7	0.1	0.6	1.0	-1.0	-0.5	4.0	0.2	3.2
2020	-2.4	-3.1	-4.3	2.4	5.6	-6.0	-2.2	-1.3	4.1	6.2	4.8	1.2
2021	-3.0	-1.5	-0.2	-3.0	-6.5	-7.9	-6.1	-3.3	0.0	-1.0	-3.0	5.6
2022	4.9	-7.6	-5.0	8.7	-4.3	1.5	0.2	-1.4	2.7	-10.3	5.6	5.3

资料来源：Wind，光大证券研究所 *注：行业划分参照申万分类，数据截至2022年12月23日

请务必参阅正文之后的重要声明

1.1、行情复盘：11月家电板块实现反弹

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

- **板块表现：**地产板块持续走高，国防军工板块承压。2022年11月，申万家电行业上涨13.49%，位列31个申万一级行业第10位，同期沪深300、中小综指、创业板表现分别为9.81%、6.26%、3.25%。从中信家电细分板块来看，2022年11月黑色家电上涨6.94%，小家电上涨6.44%，照明电工及其他上涨6.32%，厨房电器上涨17.78%，白色家电上涨16.56%。

图1：中信家电细分行业11月涨跌幅（%）

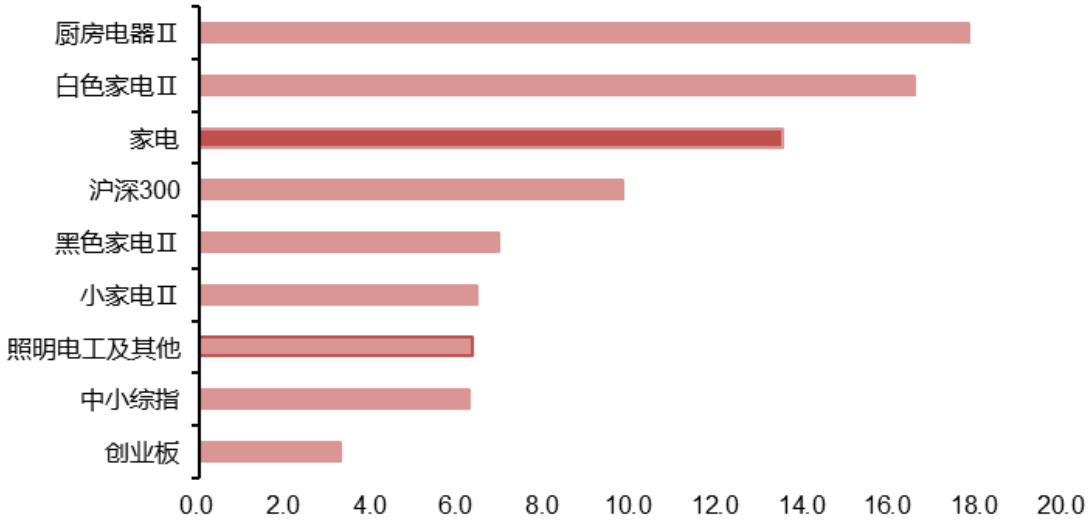
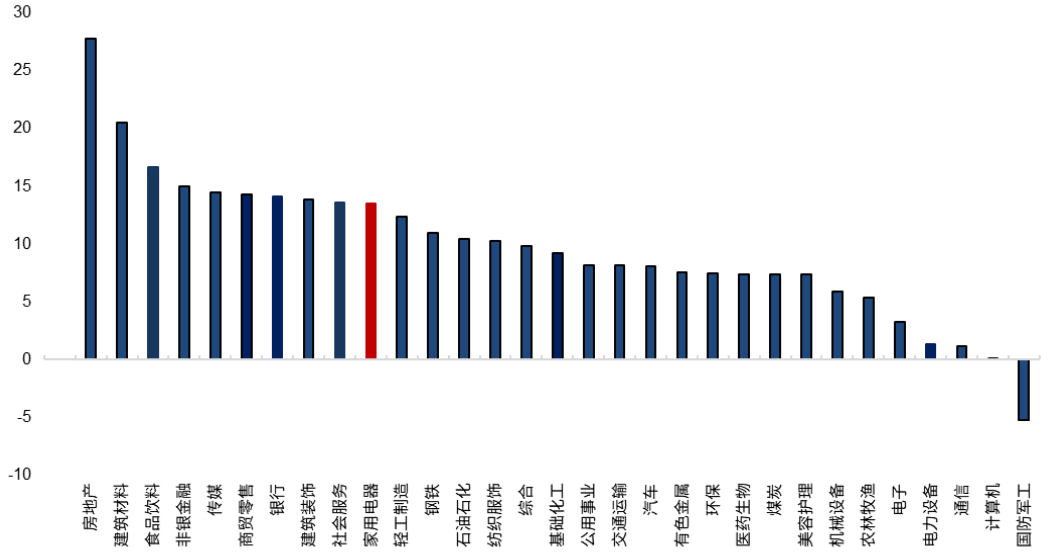


图2：申万一级行业11月涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，光大证券研究所；截至2022年11月30日

请务必参阅正文之后的重要声明

目录

1、板块行情：11月开启超跌反弹

2、经营环境：国内因素好转，海外加速去库

3、产业基本面：白电景气走弱，双十一拉动可选家电

4、估值&资金面：估值水位偏低，外资大幅回补

5、风险提示

请务必参阅正文之后的重要声明

2.1、本轮成本红利或将延续至23Q2

- **本轮成本红利或将贯穿22Q3-23Q2。**家用电器的核心原材料（冷轧板、铜、铝）的价格自今年6月开始回落。考虑到价格的基数效应，成本红利将于22Q3开始体现在报表中，并可能延续至明年年中。具体数据看，22Q1钢材、铜、铝、塑料价格分别同比-2%、+14%、+37%、-14%；22Q2钢材、铜、铝、塑料价格分别同比-10%、+6%、+17%、-21%；22Q3钢材、铜、铝、塑料价格分别同比-31%、-12%、-10%、-33%。

图5：长江有色市场平均铝价（元/吨）

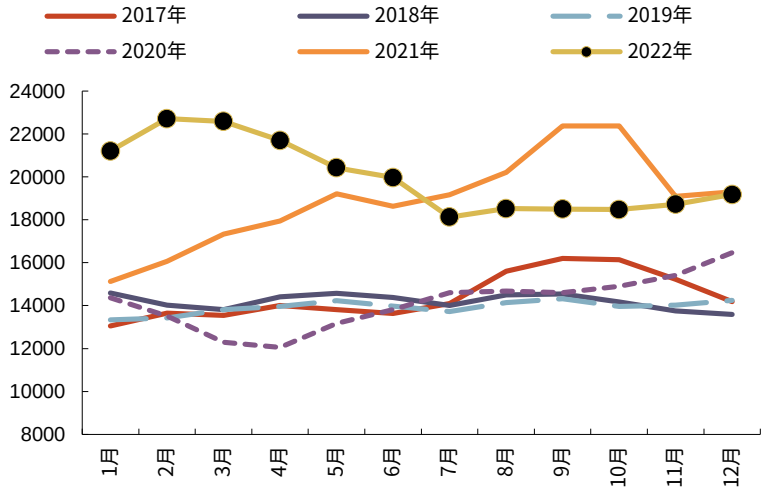


图3：钢材（冷轧板卷）价格（元/吨）

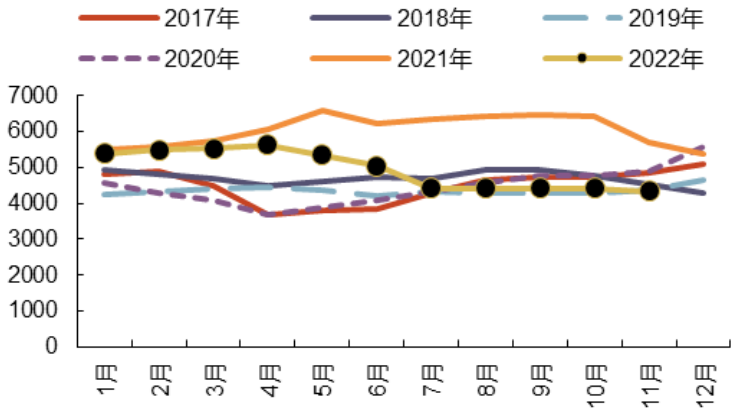


图4：长江有色市场平均铜价（元/吨）

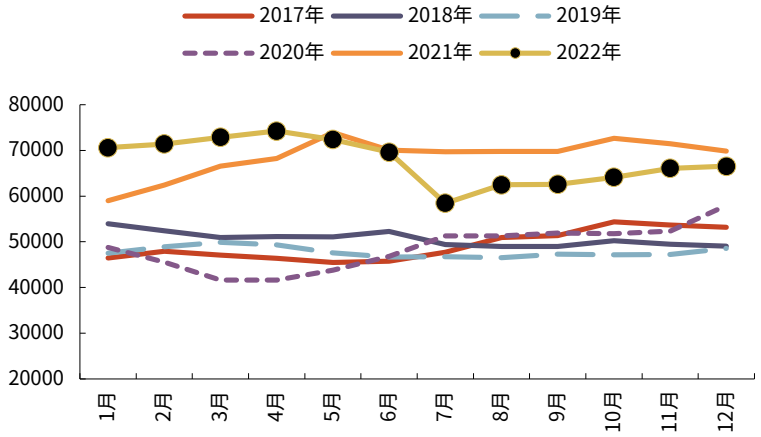
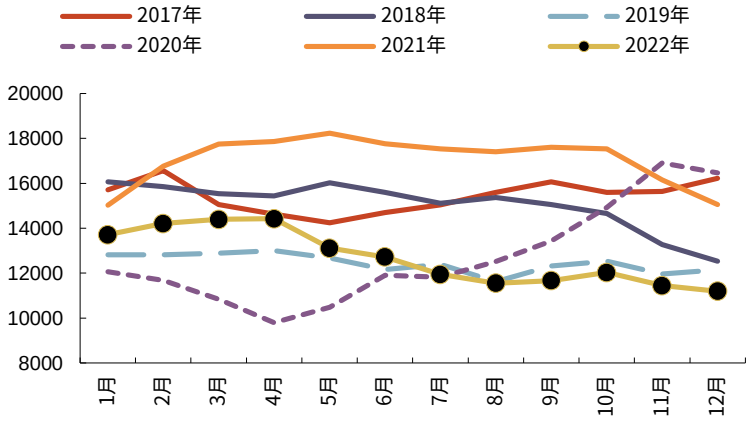


图6：塑料（ABS）价格（元/吨）



资料来源：wind，奥维云网，光大证券研究所，数据截至2022年12月18日

请务必参阅正文之后的重要声明

2.1、本轮成本红利的韧性或将更强

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

- **本轮成本红利的韧性或将更强。**本轮成本红利的强度或高于以往，原因在于空调品类的价格韧性会比此前更强。上一轮成本下行周期中，空调的可变成本同比于18Q4开始出现负增长，19Q4空调行业出现激烈的价格竞争。本轮周期中，空调三巨头都有保利润的诉求，其中美的集团的优先目标为**“保持收入合理、重点改善盈利能力。”**

图10：油烟机的价格和成本增速对比

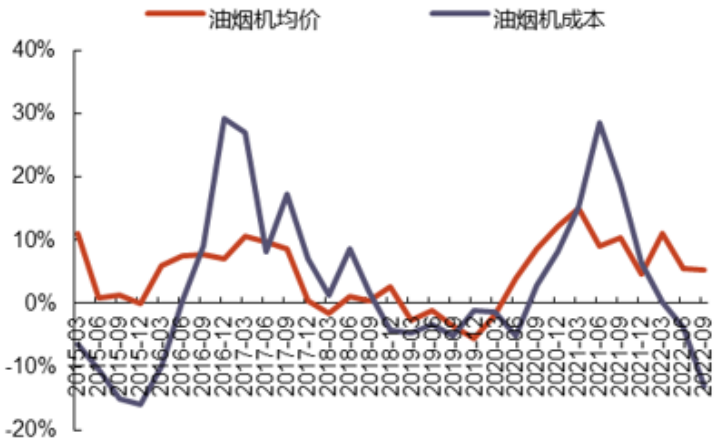


图7：空调的价格和成本增速对比

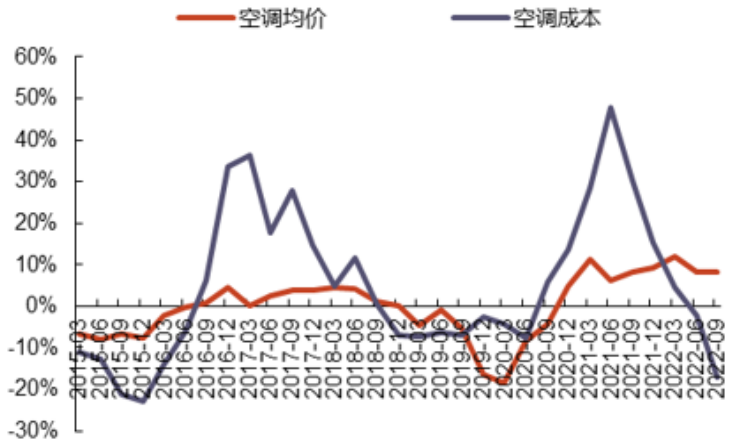


图8：冰箱的价格和成本增速对比

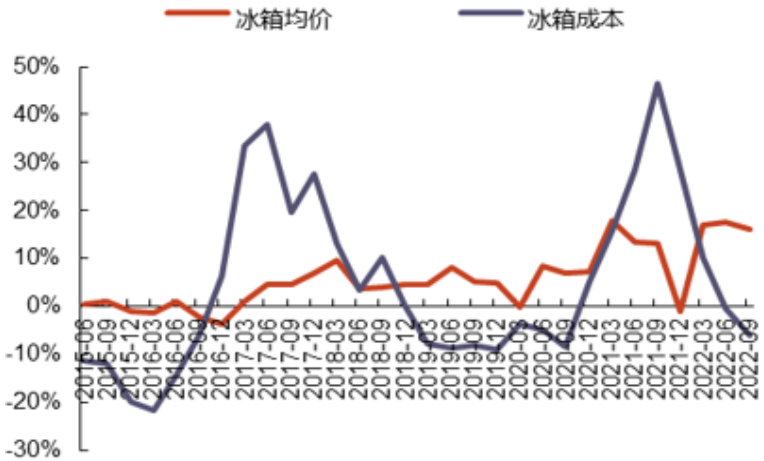
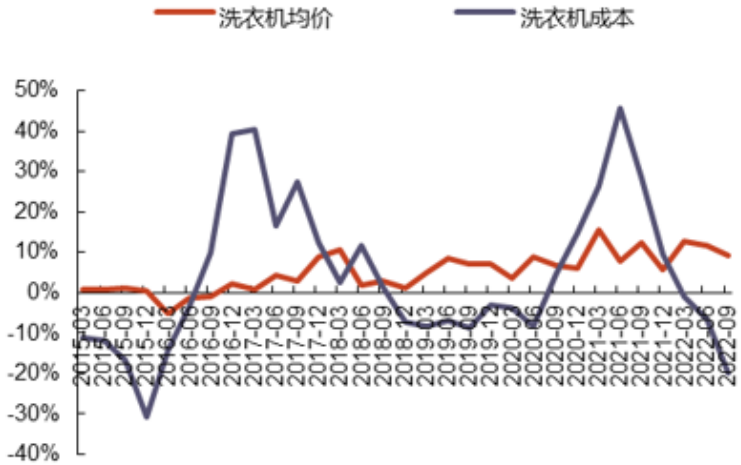


图9：洗衣机的价格和成本增速对比



资料来源：iFinD，奥维云网，光大证券研究所，数据截至2022年9月30日；注：均为同比增速

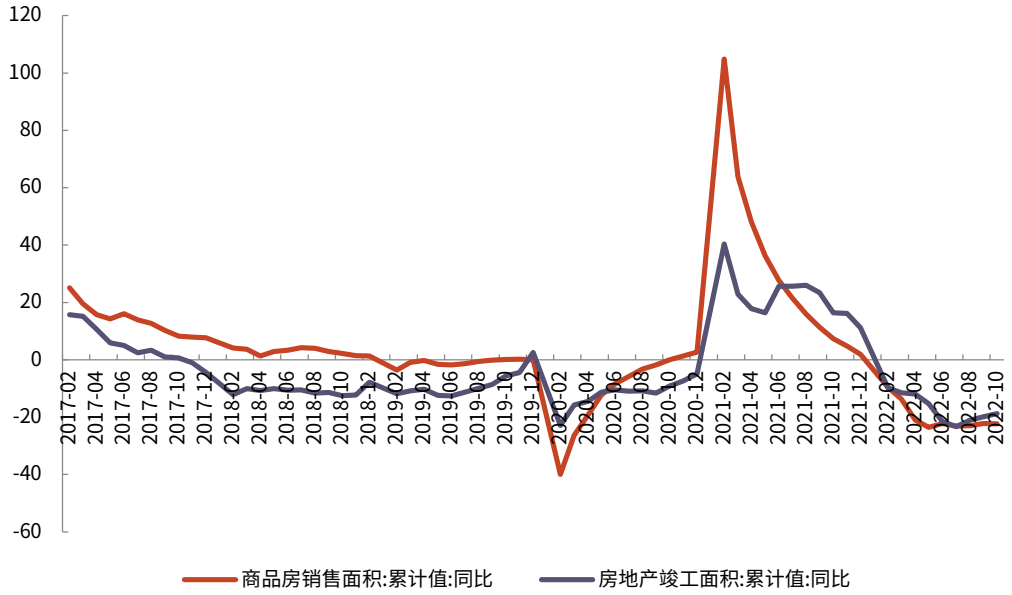
请务必参阅正文之后的重要声明

2.2、房地产：三箭齐发，销售静待修复

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

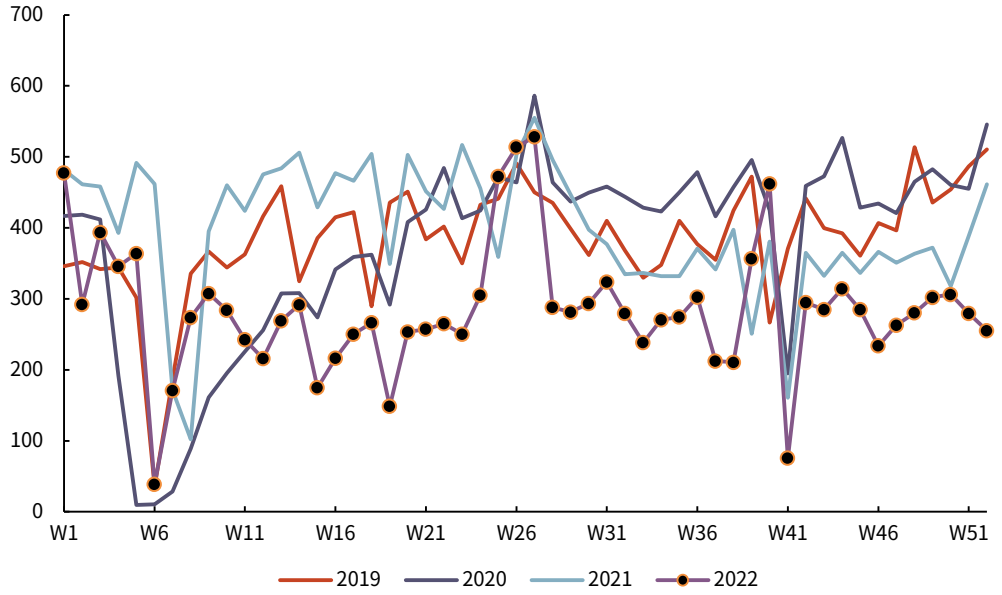
- **金融16条+三箭齐发支撑地产平稳发展，地产销售有待修复。**全国来看，2022年1-11月，商品房销售面积较2021年同期下降23.3%，其中11月商品房销售面积同比-33.3%。政策方面， 11月央行联合银保监会发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》（“金融16条”），同时地产融资信贷+债券+股权三箭齐发，政策落地后将助力地产市场，稳定地产链需求。高频数据显示，12月18日-24日，30大中城市商品房销售面积255万平方米（同比-45%），仍低于过往3年的销售水平。

图11：房地产销售面积与竣工面积月度同比（%）



资料来源：Ifind，光大证券研究所；截至2022年11月

图12：30大中城市商品房周度销售面积（万平方米）



资料来源：Wind，光大证券研究所；截至2022年12月24日

请务必参阅正文之后的重要声明

2.3、美国市场：家电零售仍需经历一段退潮期

- **总量：成屋销售持续承压，家电零售低位震荡。**10月美国成屋销售量同比下降28%，连续14个月出现负增长，房贷利率上涨是销售量减少的主要因素。历史上成屋销售数据弱领先于家电零售，10月美国家电零售金额同比-7%，剔除价格因素后同比-14%，零售增速相较上月有所回升。
- **结构：商品消费占比逐渐回归疫情前水平。**22Q3美国商品消费占个人消费支出的比例回落至38.83%，相距21Q1的高点下降1.7pcts，但相比疫情前水平（36%左右）仍有均值回归动力（财政补贴退坡+疫情影响消退）。另一方面，22Q3耐用品支出占商品消费支出的比例达40.72%，这一水平显著高于疫情前（37%左右）。因此从结构上看，美国耐用品消费支出（家电、汽车等）仍会经历一段时间的退潮期。

图13：美国房地产销售

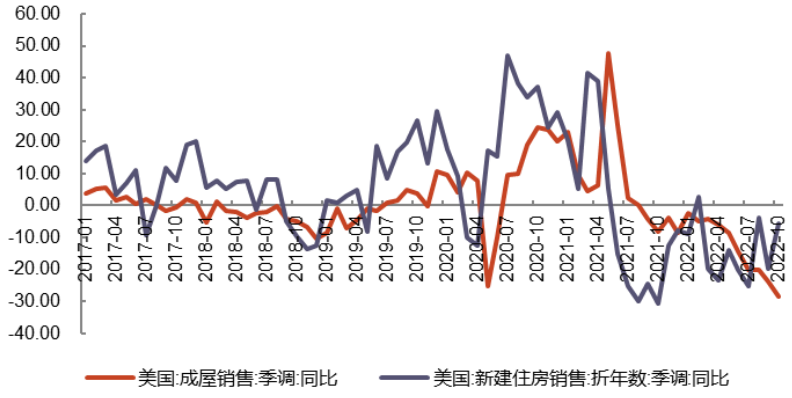


图14：美国家电零售同比

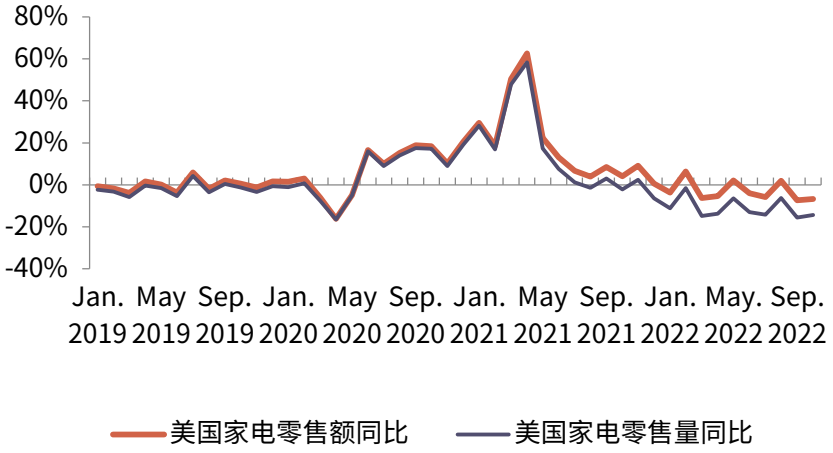


图15：美国个人消费支出结构

美国：季度：占比%	个人消费支出:商品	个人消费支出:服务	个人消费支出:商品:耐用品	个人消费支出:商品:非耐用品
1Q 19	35.60%	64.40%	36.32%	63.68%
2Q 19	35.83%	64.17%	36.60%	63.40%
3Q 19	36.02%	63.98%	36.97%	63.03%
4Q 19	36.06%	63.94%	37.38%	62.62%
1Q 20	36.59%	63.41%	36.33%	63.67%
2Q 20	38.97%	61.03%	37.36%	62.64%
3Q 20	39.71%	60.29%	39.86%	60.14%
4Q 20	39.39%	60.61%	39.88%	60.12%
1Q 21	40.51%	59.49%	41.28%	58.72%
2Q 21	40.47%	59.53%	41.19%	58.81%
3Q 21	39.45%	60.55%	39.59%	60.41%
4Q 21	39.38%	60.62%	39.85%	60.15%
1Q 22	39.25%	60.75%	40.56%	59.44%
2Q 22	38.83%	61.17%	40.54%	59.46%
3Q 22	38.83%	61.17%	40.72%	59.28%

资料来源：ifind，光大证券研究所；图13数据截至22年10月，图14数据截至2022年10月，图15数据截至2022年9月

请务必参阅正文之后的重要声明

2.4、美国市场：耐用品去库，零售商进度快于批发商

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

- **库存绝对量：批发商库存增长高于零售商。**10月美国耐用品批发商库存同比+25%，环比+1%；零售商库存同比+17%，环比-0.4%。不管从同比或环比角度，批发商的库存压力都大于零售商，这可能因为零售商主动降低黑五/圣诞预期从而备货较少（库存控制）。
- **库存/销售比：**批发商和零售商都呈现高点回落，零售商库销比基本回到疫情前正常水位。零售商：1）疫情前零售商的库销比常年在1.5-1.6水平波动；2）2020年初第一波疫情冲击后库销比飙升至2以上，但随着财政补贴+居家消费该比值在20年中至21年中大幅回落至1.3左右；3）21年中-22年中库销比一路上扬至1.7左右；4）22年6月零售商库销比达到峰值1.71后开始回落；整体看零售商的库存水位较为良性，已经恢复到疫情前正常水平。批发商：1）疫情前批发商的库销比常年在1.6-1.8水平波动；2）21年11月以后批发商库存压力增大，库销比突破了1.8并在22年7月触及高点2.1（财政补贴退出，居民消费回落），后面库销比开始小幅回落（22年10月是2.0）但整体仍然高于疫情前正常水平，显示去库已经开始但渠道库存仍高。

图16：美国家电/家居/消费电子库销比（季调）

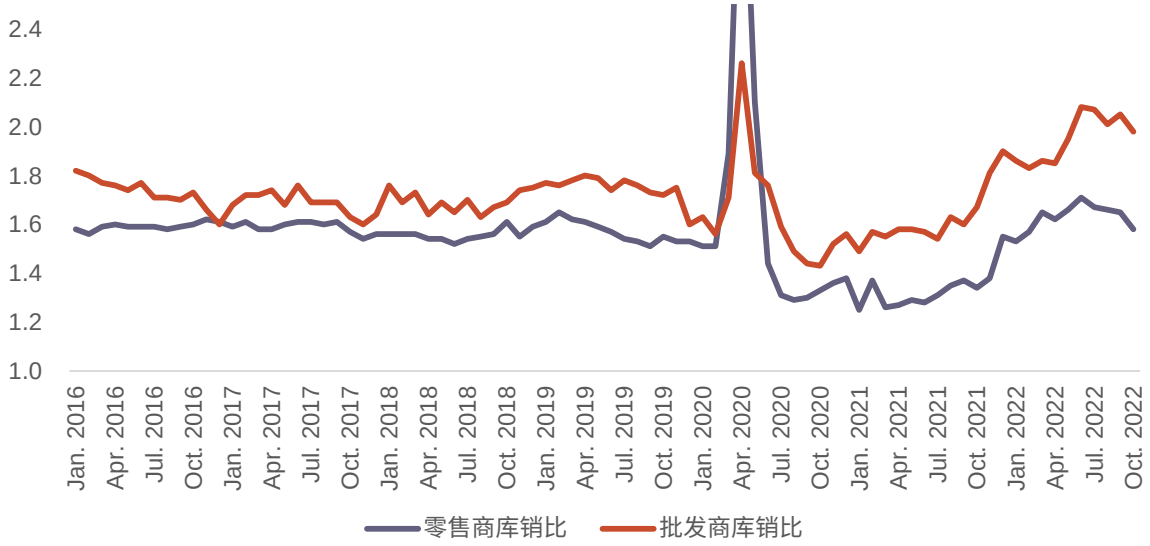


图17：库存水平和百分比变化

	Inventories					
	Monthly			Percent change		
	October 2022 (a)	September 2022 (r)	October 2021 (r)	October 2022/ September 2022	September 2022/ August 2022	October 2022/ October 2021
Adjusted[1]						
Merchant wholesale[2] trade, total	925,818	918,832	758,049	0.8	0.6	22.1
Durable goods	567,230	561,540	453,182	1.0	1.0	25.2
Nondurable goods	358,588	357,292	304,867	0.4	-0.1	17.6
Retail trade, total	739,516	740,821	610,886	-0.2	-0.1	21.1
Total (excl. motor veh. & parts)	545,006	547,178	464,181	-0.4	-0.9	17.4
Motor vehicle & parts dealers	194,510	193,643	146,705	0.4	2.3	32.6
Not Adjusted						
Merchant wholesale[2] trade, total	927,330	910,204	760,855	1.9	1.3	21.9
Durable goods	569,605	563,653	455,020	1.1	0.8	25.2
Nondurable goods	357,725	346,551	305,835	3.2	2.0	17.0
Retail trade, total	765,094	745,360	633,152	2.6	2.5	20.8
Total (excl. motor veh. & parts)	572,126	556,323	487,715	2.8	2.3	17.3
Motor vehicle & parts dealers	192,968	189,037	145,437	2.1	3.3	32.7

(a) Advance estimate
(r) Revised estimate

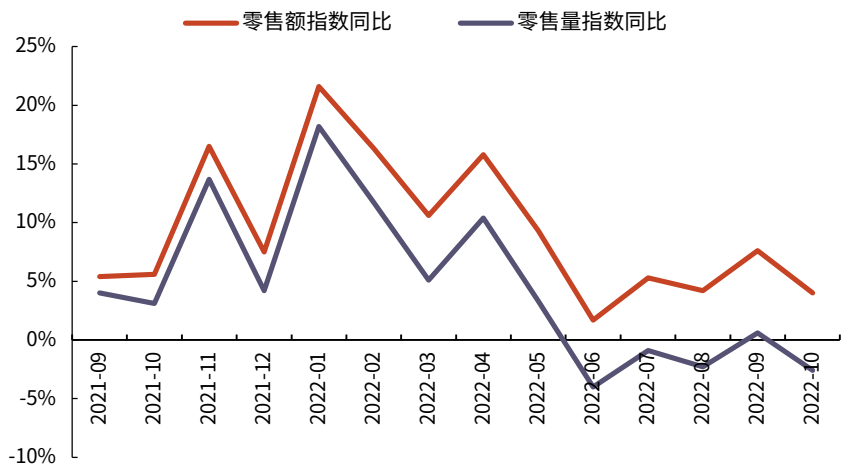
资料来源：U.S. Census Bureau，光大证券研究所；图16、17数据截至22年10月

请务必参阅正文之后的重要声明

2.5、欧洲市场：能源危机挤出非食品消费

- **零售交易量：高通胀挤出非食品消费。**最新数据显示，10月欧元区19国零售交易额（非食品）同比+4.0%，环比9月有所回落；剔除通胀因素，10月欧元区19国零售交易量（非食品）同比-2.6%，再次落入负增长区间，高通胀对消费品的挤出效应持续发酵。
- **北欧国家的消费衰退更为明显。**分国家看，10月多数重点经济体的非食品零售量出现同比下滑（法国、西班牙保持正增长），其中北欧国家下滑幅度较大（瑞典yoy-10.6%，挪威yoy-4.2%），主要系冬季能源危机压迫感更为强烈。

图18：欧元区零售交易（非食品）季调同比



资料来源：欧盟统计局，光大证券研究所，截至2022年10月

图19：欧元区国家零售交易（非食品）季调同比

TIME / GEO	2022-04	2022-05	2022-06	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10
Euro area - 19 countries (2015-2022)	10.4	3.3	-4.0	-0.9	-2.3	0.6	-2.6
European Union - 27 countries (from 2020)	10.7	3.2	-3.4	-0.7	-1.9	0.7	-2.6
European Union - 28 countries (2013-2020)	:	:	:	:	:	:	:
Germany (until 1990 former territory of the FRG)	9.6 (p)	3.7 (p)	-8.7 (p)	-0.4 (p)	-5.3 (p)	0.7 (p)	-5.1 (p)
Spain	0.4 (p)	0.7 (p)	-1.8 (p)	-4.7 (p)	-3.4 (p)	-1.7 (p)	4.1 (p)
France	17.4 (p)	8.3 (p)	2.0 (p)	0.2 (p)	2.3 (p)	5.4 (p)	1.8 (p)
Italy	9.2	6.9	-3.4	0.9	-1.8	-1.9	-4.6
Netherlands	7.2 (p)	-4.2 (p)	-6.8 (p)	-1.4 (p)	-7.4 (p)	-3.3 (p)	-6.4 (p)
Finland	-1.5	-3.6	-2.3	-3.6	-3.9	-1.3	-1.0
Sweden	3.0	-1.3	-5.6	-4.5	-7.1	-6.3	-10.6 (p)
Norway	5.5	-7.8	-8.0	-6.3	-3.1	-2.2	-4.2
Switzerland	-6.0 (p)	0.5 (p)	0.3 (p)	4.1 (p)	1.9 (p)	4.2 (p)	-2.2 (p)

请务必参阅正文之后的重要声明

目录

1、板块行情：11月开启超跌反弹

2、经营环境：国内因素好转，海外加速去库

3、产业基本面：白电景气走弱，双十一拉动可选家电

4、估值&资金面：估值水位偏低，外资大幅回补

5、风险提示

请务必参阅正文之后的重要声明

3.1、空调出货：淡季产销低迷，出口依旧承压

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

空调销售：11月销量949万台，同比下降3%。市场进入淡季需求下降，叠加经济形势低迷带来的消费信心缺失，空调产销处于低迷区间。

内销方面：11月内销出货量484万台，同比下降6%，1-11月累计同比0%。在双十一的带动下内销市场相对稳定，是内销出货的主要引擎之一。

外销方面：11月外销出货量465万台，同比上升1%，1-11月累计同比下降4%。受全球性高通胀和经济低迷影响，出口仍然面临压力。

内销格局：格力、美的、海尔主动诉诸利润（不主动降价），11月内销份额同比-3.3/-2.2/+1.0pcts；长虹等二线厂商实现一定增长，11月内销份额同比+1.4pcts。

表2：空调产销数据

整体	11月		财年累计	
企业/项目	2022年		2022年	
	量值	同比%	量值	同比%
1产量	1082	-9%	13677	-4%
2销量	949	-3%	13862	-2%
3出口	465	1%	5989	-4%
4内销	484	-6%	7873	0%
5在库	1847	-4%	1847	-4%
6产销率	87.7%	7%	101.3%	2%
7内销比重	51.0%	-4%	56.8%	1%

量值单位：万台

表3：空调内销出货

内销	11月		财年累计	
企业/项目	2022年		2022年	
	量值	同比%	量值	同比%
格力	185	-14%	2683	-9%
美的	153	-13%	2521	-3%
海尔	56	3%	918	4%
长虹	17	55%	440	25%
内销份额	11月		财年累计	
企业/项目	2022年		2022年	
	占有率	增幅（pct）	占有率	增幅（pct）
格力	38.2%	-3.3	34.1%	-3.4
美的	31.6%	-2.2	32.0%	-0.8
海尔	11.6%	1.0	11.7%	0.5
长虹	3.5%	1.4	5.6%	1.1

量值单位：万台

表4：空调外销出货

出口	11月		财年累计	
企业/项目	2022年		2022年	
	量值	同比%	量值	同比%
美的	205	2%	2047	-13%
格力	65	3%	1041	0%
TCL	43	-2%	719	5%
海信	38	4%	532	15%
出口份额	11月		财年累计	
企业/项目	2022年		2022年	
	占有率	增幅（pct）	占有率	增幅（pct）
美的	44.1%	0.6	34.2%	-3.8
格力	14.0%	0.3	17.4%	0.6
TCL	9.2%	-0.3	12.0%	1.0
海信	8.1%	0.3	8.9%	1.4

量值单位：万台

资料来源：产业在线，光大证券研究所

请务必参阅正文之后的重要声明

3.1、空调零售：双十一带动线上零售增长

双十一带动线上增长，线下延续下降趋势。终端方面，11月空调销售进入淡季需求有所下降，受双十一开门红统计口径变化影响，空调线上零售量增速同比略有下滑，零售额增速同比稍有提升，而线下依旧延续下降趋势。奥维云网推总数据显示，11月空调全渠道零售量/额同比-16%/-13%，其中线上零售量219万台（同比-1.7%），零售额69亿元（同比+5%）；线下零售量89万台（同比-38%），零售额39亿元（同比-33%）。

图20：空调行业零售量推总同比

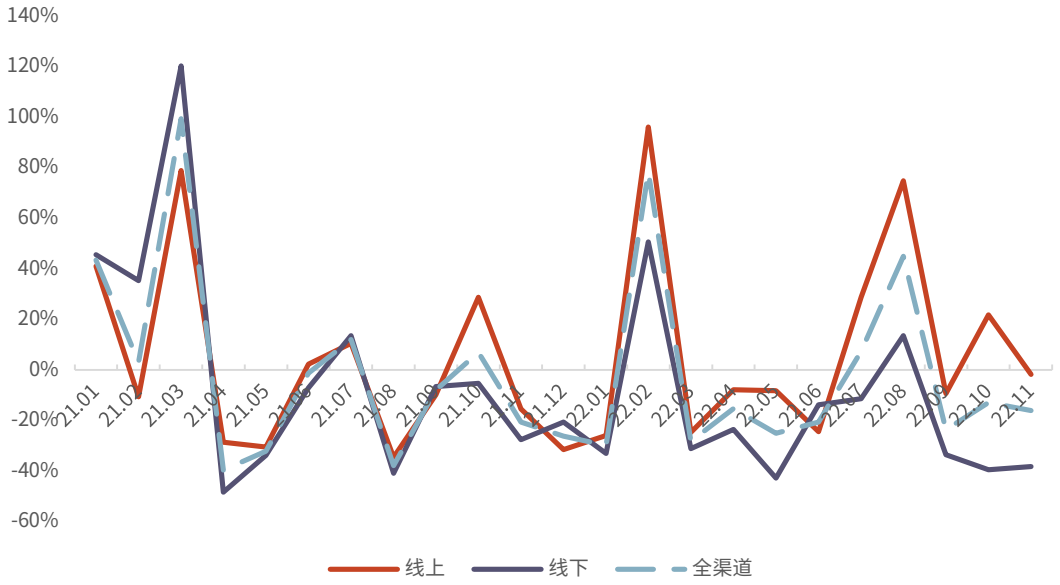
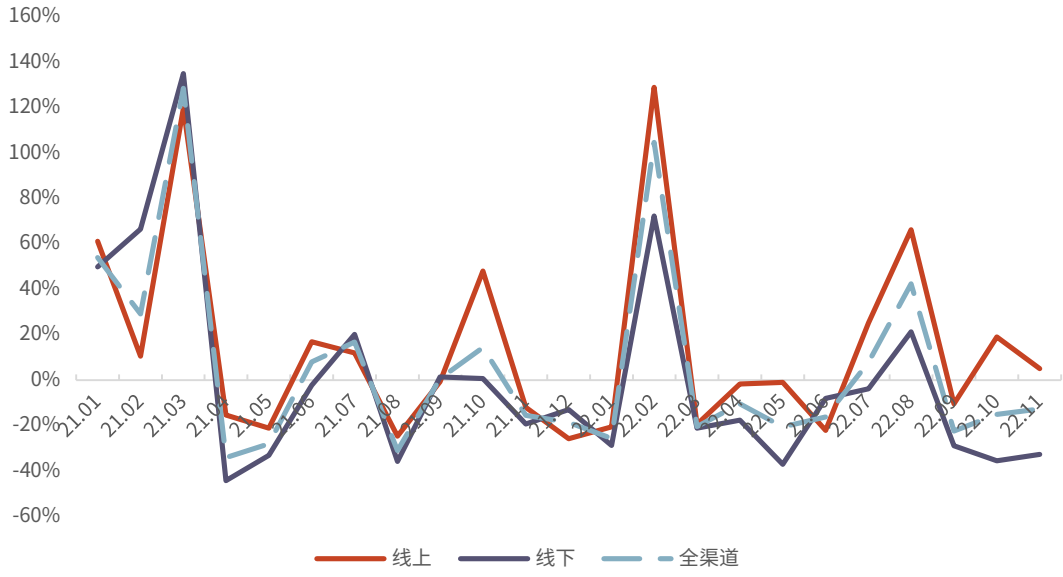


图21：空调行业零售额推总同比



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

请务必参阅正文之后的重要声明

3.1、空调价格&竞争格局：龙头诉诸利润，均价平稳上行

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

空调均价：线上方面，2022年11月格力均价3744元/台，同比+5%；美的均价3351元/台，同比+16%。线下方面，11月，格力/美的零售均价同比+7%/+16%。龙头诉诸利润+成本上行，近两年空调均价呈现上行趋势，以美的为例，2020-2022年（2022年数据截至11月）其线上产品均价分别为2567/3079/3249元/台，同期线下均价分别为3355/3627/4106元/台 。

差价水平：11月，格力美的线上、线下差价分别为393/290元，较前期有所下降。2020年平均差价线上、线下分别为566/558元，2021年平均差价线上、线下分别为491/599元，线下差价明显有所回落。

市场份额：2022年11月，美的、格力、海尔线下销售额份额分别同比-2.5/+0.8/+0.6pcts，线上销售额份额分别同比-1.3/+2.0/-1.0pcts。相比2020-2021年，目前美的线下份额有所下降，格力、海尔均有所提升。

表5：空调零售市场份额

线下销售额份额	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
美的2019	26.5%	26.4%	33.5%	21.6%	28.8%	28.5%	28.6%	29.0%	26.3%	33.0%	31.0%	31.3%
美的2020	34.4%	40.1%	38.4%	29.5%	34.9%	34.4%	32.0%	32.4%	38.0%	38.3%	36.3%	34.1%
美的2021	36.3%	38.1%	41.8%	29.7%	34.0%	36.7%	32.2%	32.1%	37.8%	39.1%	38.4%	31.4%
美的2022	35.3%	31.5%	38.8%	25.8%	31.6%	36.0%	32.3%	30.8%	34.2%	33.0%	35.9%	
格力2019	35.6%	29.4%	36.9%	46.6%	31.5%	32.0%	29.7%	29.4%	44.9%	36.6%	46.9%	41.5%
格力2020	35.9%	24.1%	32.3%	46.3%	33.0%	32.9%	31.7%	31.3%	34.9%	34.5%	38.5%	38.3%
格力2021	34.1%	24.7%	33.5%	43.7%	32.9%	31.9%	29.9%	28.0%	33.6%	34.1%	35.1%	37.3%
格力2022	34.6%	30.4%	32.8%	44.3%	32.6%	30.6%	29.7%	29.3%	34.3%	35.3%	35.9%	
海尔2019	10.6%	10.3%	11.2%	9.2%	10.6%	10.0%	12.3%	13.9%	9.2%	11.4%	8.5%	11.0%
海尔2020	12.3%	20.0%	13.8%	11.0%	11.7%	13.6%	15.2%	15.6%	10.3%	12.4%	14.0%	12.6%
海尔2021	13.7%	18.5%	13.4%	12.0%	13.3%	13.9%	18.0%	21.8%	12.1%	13.2%	12.3%	14.6%
海尔2022	15.0%	16.3%	17.1%	15.1%	18.1%	15.7%	18.2%	21.0%	13.3%	15.2%	12.9%	

线上销售额份额	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
美的2019	30.1%	35.7%	30.4%	32.1%	29.0%	27.6%	28.4%	29.3%	30.3%	33.4%	34.5%	36.0%
美的2020	40.3%	45.8%	45.4%	41.9%	35.7%	32.8%	29.8%	28.0%	39.8%	37.4%	29.5%	31.4%
美的2021	32.1%	27.6%	34.9%	35.7%	38.3%	30.6%	22.7%	21.8%	28.1%	30.0%	29.2%	25.5%
美的2022	36.3%	46.3%	30.4%	27.6%	29.0%	28.3%	22.9%	25.4%	27.0%	30.4%	27.9%	
格力2019	21.6%	19.1%	16.4%	19.6%	16.9%	19.5%	21.4%	20.9%	22.6%	21.9%	35.5%	33.9%
格力2020	22.4%	15.8%	25.0%	29.2%	28.4%	31.9%	27.9%	27.0%	25.7%	26.3%	32.7%	29.6%
格力2021	28.5%	20.2%	32.6%	26.8%	27.1%	32.4%	33.1%	35.5%	33.2%	34.9%	32.4%	33.1%
格力2022	28.6%	21.8%	27.4%	31.3%	26.7%	27.4%	28.9%	27.7%	31.6%	31.1%	34.4%	
海尔2019	5.1%	5.6%	6.3%	6.7%	6.8%	7.0%	6.5%	6.8%	8.1%	8.5%	7.1%	8.3%
海尔2020	11.6%	18.4%	10.1%	9.3%	10.0%	11.8%	9.9%	8.7%	7.7%	11.6%	11.0%	11.3%
海尔2021	12.9%	26.3%	9.9%	11.4%	7.4%	10.2%	12.5%	11.7%	10.1%	10.6%	10.5%	11.7%
海尔2022	9.9%	11.8%	18.2%	12.5%	11.2%	11.7%	13.9%	12.1%	11.0%	9.9%	9.5%	

资料来源：奥维云网，光大证券研究所

图22：空调线上零售均价同比

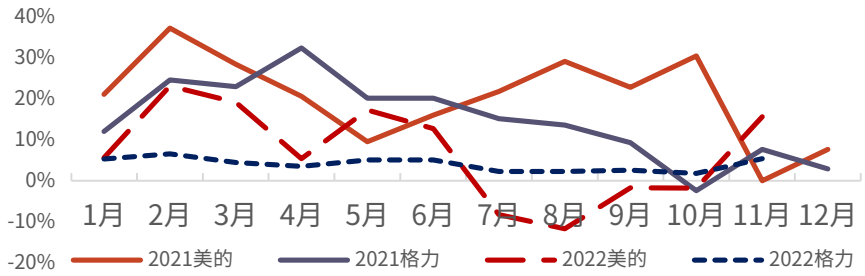
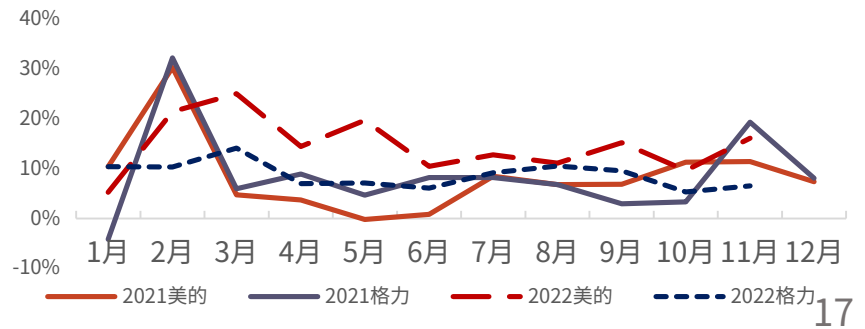


图23：空调线下零售均价同比



请务必参阅正文之后的重要声明

3.2、冰箱出货：内销市场恢复，出口持续收缩

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

冰箱销售：10月销量602万台，同比-18%，1-10月累计同比-11%。在海外市场进一步萎靡影响下整体销售较去年同期相比降幅持续扩大。

内销方面：10月内销出货量384万台，同比+5%，1-10月累计同比-3%。内销同环比均有所回暖，主要系国内促消费政策推行+双十一预热提前备货出货。

外销方面：10月外销出货量219万台，同比-41%，1-10月累计同比-19%。全球经济疲软，叠加通货膨胀多国采取加息等政策，出口市场进一步承压。

内销格局：海尔强者愈强，10月内销份额占比33.9%，市场份额同比-0.4pcts；美的、海信内销份额同比分别-0.9/-0.1pcts。

表6：冰箱产销数据

整体	10月		财年累计	
企业/项目	2022年		2022年	
	量值	同比%	量值	同比%
1产量	628	-17%	6328	-11%
2销量	602	-18%	6367	-11%
3出口	219	-41%	2973	-19%
4内销	384	5%	3394	-3%
5在库	365	2%	365	2%
6产销率	95.9%	-1%	100.6%	-1%
7内销比重	63.7%	28%	53.3%	9%

量值单位：万台

表7：冰箱内销出货

内销	10月		财年累计	
企业/项目	2022年		2022年	
	量值	同比%	量值	同比%
海尔	130	4%	1196	1%
美的	65	0%	525	-6%
海信	52	4%	404	-3%
美菱	18	-34%	204	-3%
内销份额	10月		财年累计	
企业/项目	2022年		2022年	
	占有率	增幅（pct）	占有率	增幅（pct）
海尔	33.9%	-0.4	35.2%	1.5
美的	16.9%	-0.9	15.5%	-0.6
海信	13.5%	-0.1	11.9%	0.0
美菱	4.7%	-2.8	6.0%	0.0

量值单位：万台

表8：冰箱外销出货

出口	10月		财年累计	
企业/项目	2022年		2022年	
	量值	同比%	量值	同比%
奥马	41	-36%	524	-28%
海信	36	-41%	528	-16%
美的	33	-35%	487	-23%
美菱	20	40%	162	-11%
出口份额	10月		财年累计	
企业/项目	2022年		2022年	
	占有率	增幅（pct）	占有率	增幅（pct）
奥马	18.7%	1.3	17.6%	-2.3
海信	16.5%	-0.1	17.8%	0.7
美的	15.0%	1.4	16.4%	-0.9
美菱	9.0%	5.2	5.5%	0.5

量值单位：万台

资料来源：产业在线，光大证券研究所

请务必参阅正文之后的重要声明

3.2、冰箱价格&竞争格局：海尔份额强势，均价恢复上涨

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

冰箱均价：线上方面，2022年11月海尔线上均价3367元/台，同比+6%；美的线上均价3196元/台，同比+12%。线下方面，11月海尔、美的线下零售均价同比分别+10%/+1%。海尔受疫情对高端消费的影响，其线上线下涨价幅度自3月开始持续下滑，9月开始有所恢复。

差价水平：11月海尔美的线上、线下差价分别为171/2753元，线上线下差价较上期有所上升。 2020年平均差价线上、线下分别为135/939元，2021年平均差价线上、线下分别为346/1753元，线上差价较小，海尔近几年线上以量取胜，线下海尔推动高端品牌，与美的差价增大。

市场份额：2022年11月，海尔、美的线下销售额份额分别同比+1.5/-1.4pcts，线上销售额份额分别同比+1.2/+0.2pcts。海尔份额稳健增长，积极推动高端化；随着上游成本挤压与下游需求下降，美的线上提价带动份额提升。

表9：冰箱市场份额

线下销售额份额	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
美的2020	14.0%	13.2%	13.3%	12.7%	13.3%	12.3%	12.6%	12.5%	12.2%	12.5%	11.8%	11.6%
美的2021	12.5%	12.7%	12.9%	10.7%	11.4%	10.5%	10.8%	10.6%	10.8%	10.9%	10.1%	8.5%
美的2022	10.9%	12.6%	10.5%	8.2%	8.6%	8.5%	8.2%	8.1%	9.6%	8.5%	8.7%	
容声2020	11.8%	11.3%	10.5%	10.7%	10.2%	9.6%	10.4%	9.7%	12.3%	11.0%	11.0%	11.7%
容声2021	12.2%	13.9%	10.6%	10.9%	11.3%	10.7%	11.5%	10.5%	13.2%	11.1%	11.0%	12.5%
容声2022	12.8%	13.3%	10.7%	11.8%	11.8%	11.1%	12.4%	10.4%	12.2%	11.6%	10.9%	
海尔2020	36.8%	41.5%	39.7%	38.1%	37.2%	37.0%	38.2%	40.7%	35.0%	38.5%	37.4%	35.5%
海尔2021	37.4%	35.8%	39.4%	38.1%	37.3%	36.8%	39.2%	46.3%	36.0%	40.3%	38.0%	38.6%
海尔2022	39.9%	36.9%	40.8%	41.4%	40.4%	38.4%	39.0%	46.3%	36.0%	40.9%	39.5%	

线上销售额份额	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
美的2020	18.1%	20.6%	17.4%	17.5%	17.0%	17.0%	15.8%	17.4%	17.3%	17.6%	16.8%	17.1%
美的2021	19.1%	18.5%	14.6%	15.5%	17.2%	16.9%	16.0%	15.8%	15.5%	14.5%	15.6%	16.1%
美的2022	18.4%	18.5%	14.8%	15.9%	15.6%	15.7%	13.5%	13.7%	14.7%	16.6%	15.8%	
容声2020	12.3%	12.0%	11.2%	11.4%	10.8%	10.1%	12.0%	12.4%	13.7%	12.8%	13.3%	13.5%
容声2021	13.4%	12.9%	12.1%	12.3%	11.2%	11.5%	11.1%	12.0%	11.7%	13.5%	10.7%	15.4%
容声2022	13.3%	12.6%	10.1%	11.6%	11.1%	11.8%	12.6%	12.8%	14.6%	12.6%	12.7%	
海尔2020	35.2%	32.6%	33.9%	33.7%	32.9%	34.9%	33.1%	34.0%	36.2%	37.2%	36.4%	37.0%
海尔2021	38.8%	38.0%	42.2%	41.6%	36.3%	38.8%	39.5%	37.6%	41.0%	39.0%	41.5%	37.2%
海尔2022	40.9%	39.1%	42.5%	39.8%	39.7%	39.7%	39.1%	39.4%	41.1%	41.3%	42.7%	

资料来源：奥维云网，光大证券研究所

图24：冰箱线上零售均价同比

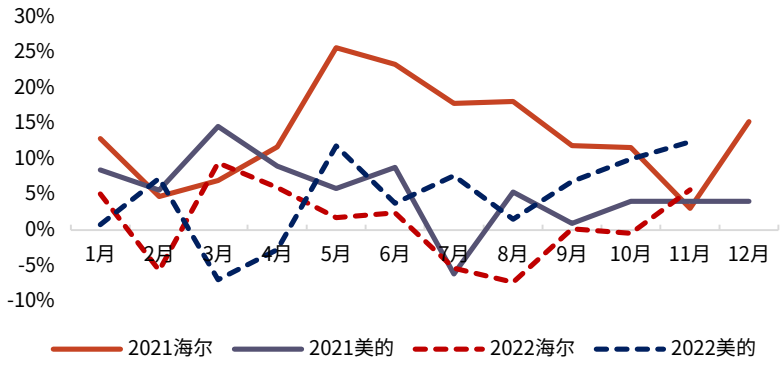
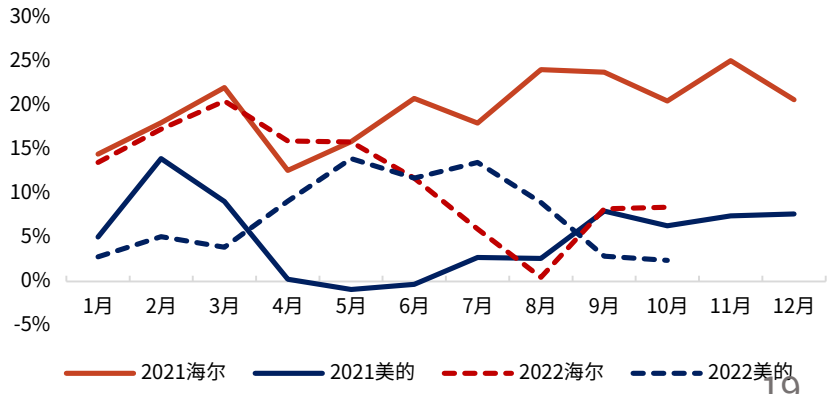


图25：冰箱线下零售均价同比



请务必参阅正文之后的重要声明

3.3、洗衣机出货：内销继续承压，出口小幅下滑

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

洗衣机销售：10月销量642万台，同比-8%，1-10月累计同比-7%。高基数、弱需求影响销量下滑明显，仍面临长期下行压力。

内销方面：10月内销出货量400万台，同比-12%，1-10月累计同比-7%。洗衣机内销的行业压力整体大于冰箱且恢复速度较慢。

外销方面：10月外销出货量242万台，同比-1%，1-10月累计同比-7%。亚洲地区因日本市场回暖，使10月出口量基本与同期持平。

内销格局：海尔占有率持续领先，10月内销份额同比+2.0pcts；美的市占率有所上升，份额同比+2.2pcts；TCL内销份额与同期持平，惠而浦有所下降。

表10：洗衣机产销数据

整体	10月		财年累计	
企业/项目	2022年		2022年	
	量值	同比%	量值	同比%
1产量	632	-10%	5673	-7%
2销量	642	-8%	5695	-7%
3出口	242	-1%	2338	-7%
4内销	400	-12%	3357	-7%
5在库	250	-9%	250	-9%
6产销率	101.5%	1%	100.4%	0%
7内销比重	62.3%	-4%	58.9%	0%

量值单位：万台

表11：洗衣机内销出货

内销	10月		财年累计	
企业/项目	2022年		2022年	
	量值	同比%	量值	同比%
海尔	141	-7%	1356	2%
美的	136	-6%	969	-8%
TCL	17	-8%	136	-4%
惠而浦	15	-44%	139	-28%
内销份额	10月		财年累计	
企业/项目	2022年		2022年	
	占有率	增幅（pct）	占有率	增幅（pct）
海尔	35.3%	2.0	40.4%	3.5
美的	34.0%	2.2	28.9%	-0.4
TCL	4.1%	0.2	4.0%	0.1
惠而浦	3.8%	-2.2	4.1%	-1.2

量值单位：万台

表12：洗衣机外销出货

出口	10月		财年累计	
企业/项目	2022年		2022年	
	量值	同比%	量值	同比%
美的	49	-20%	530	-12%
海尔	49	-20%	586	2%
惠而浦	9	3%	89	-16%
TCL	4	152%	50	48%
出口份额	10月		财年累计	
企业/项目	2022年		2022年	
	占有率	增幅（pct）	占有率	增幅（pct）
美的	20.3%	-5.0	22.7%	-1.4
海尔	20.3%	-4.7	25.1%	2.3
惠而浦	3.7%	0.1	3.8%	-0.4
TCL	1.8%	1.1	2.2%	0.8

量值单位：万台

资料来源：产业在线，光大证券研究所

请务必参阅正文之后的重要声明

3.3、洗衣机价格&竞争格局：龙头份额持续提升

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

洗衣机均价：线上方面，2022年11月海尔线上均价1954元/台，同比-6%；美的线上均价1344元/台，同比-10%。线下方面，11月海尔、美的线下零售均价同比分别+5%/+25%。海尔线上均价涨幅自3月见顶后逐渐下降，美的线下均价持续提升。

差价水平：11月海尔美的线上、线下价差分别为609/1569元，较前期有所上升。2020年平均差价线上、线下分别为307/1278元，2021年平均差价线上、线下分别为449/1894元，线上价差较小，线下海尔推动高端品牌，与美的差价增大。

市场份额：2022年11月，海尔、小天鹅线下销售额份额分别同比+0.3/+0.6pcts，线上销售额份额分别同比+2.0/+5.2pcts，海尔线上线下份额依旧保持龙头态势，美的线上价格回升份额有所下降，线下提价未带动份额显著提升。

表13：洗衣机市场份额

线下销售额份额	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
西门子2020	8.7%	8.1%	9.9%	10.9%	10.9%	12.9%	9.9%	10.9%	11.1%	9.6%	11.1%	10.7%
西门子2021	9.1%	7.9%	9.9%	9.4%	10.2%	11.4%	8.5%	6.5%	10.3%	9.4%	11.2%	11.5%
西门子2022	9.4%	8.0%	12.9%	11.2%	10.3%	11.8%	11.5%	9.4%	12.5%	10.0%	11.6%	
小天鹅2020	19.6%	18.2%	18.3%	18.5%	19.0%	18.6%	13.2%	13.6%	14.0%	14.6%	13.5%	13.6%
小天鹅2021	14.3%	14.0%	15.1%	14.8%	14.9%	15.0%	14.4%	14.5%	17.3%	18.1%	17.5%	14.6%
小天鹅2022	17.0%	17.3%	18.3%	15.0%	18.0%	19.2%	16.8%	15.2%	19.2%	18.0%	18.1%	
海尔2020	37.5%	39.9%	39.0%	37.0%	37.1%	35.6%	40.1%	39.5%	35.0%	37.5%	36.6%	35.8%
海尔2021	38.0%	35.9%	37.0%	38.1%	37.4%	34.6%	39.6%	46.5%	36.5%	38.7%	36.9%	39.6%
海尔2022	40.4%	38.4%	39.1%	42.0%	40.5%	37.4%	40.0%	48.3%	34.6%	40.2%	37.2%	

线上销售额份额	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
美的2020	15.9%	14.3%	14.9%	14.8%	13.3%	12.9%	13.9%	14.3%	13.3%	13.6%	12.7%	14.1%
美的2021	15.0%	15.1%	13.1%	12.3%	11.6%	10.7%	10.8%	10.4%	10.1%	9.3%	9.3%	9.1%
美的2022	11.0%	11.2%	9.4%	8.1%	8.9%	8.5%	10.2%	9.8%	9.0%	8.5%	7.7%	
小天鹅2020	20.9%	22.3%	19.0%	18.9%	19.4%	20.8%	19.4%	20.6%	21.6%	21.3%	21.7%	20.9%
小天鹅2021	22.6%	20.0%	19.7%	20.0%	20.1%	22.1%	19.7%	21.1%	21.1%	23.0%	21.8%	18.9%
小天鹅2022	21.0%	21.4%	19.6%	22.6%	25.0%	24.5%	19.9%	25.1%	28.0%	27.7%	27.0%	
海尔2020	38.0%	37.6%	34.2%	33.9%	37.0%	35.8%	34.6%	34.9%	37.8%	36.4%	37.3%	36.8%
海尔2021	38.9%	38.6%	39.0%	37.9%	37.1%	36.8%	39.4%	40.4%	41.8%	36.5%	41.5%	44.5%
海尔2022	42.7%	40.5%	44.6%	42.9%	39.6%	40.6%	46.0%	43.6%	42.6%	41.0%	43.5%	

资料来源：奥维云网，光大证券研究所

图26：洗衣机线上零售均价同比

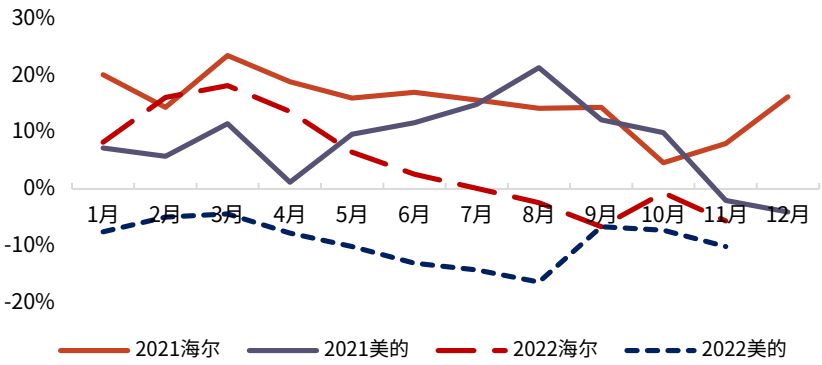
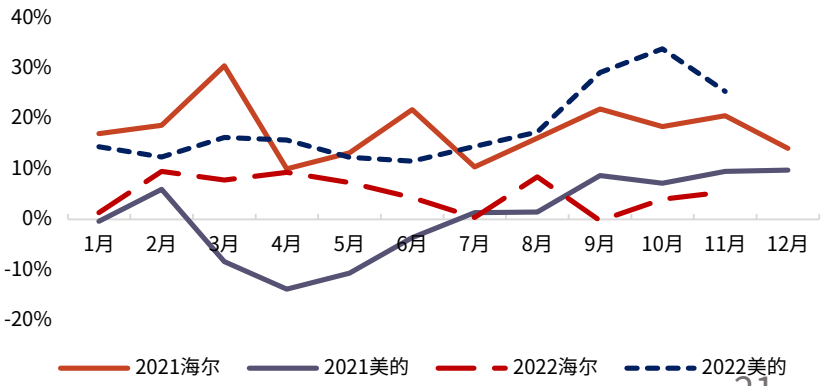


图27：洗衣机线下零售均价同比



请务必参阅正文之后的重要声明

3.4、油烟机：零售量仍然承压，价格稳定增长

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

油烟机销售：2022年11月油烟机线上零售额同比-9%，零售量同比-10%；线下零售额同比-36%，零售量同比-39%；全渠道零售额同比-23%，线上零售额和零售量增速有所下降，线下销售持续承压。

油烟机均价：线上方面，2022年11月油烟机均价1390元，同比+1%。线下方面，油烟机均价4219元，同比+6%，线下增幅提升明显，线上增幅较前期有所下降。

市场份额： 2022年11月，老板、方太、华帝线下销售额份额分别同比+1.7/+1.3/-2.3pcts；老板、方太、美的线上销售额份额分别同比+1.3/-3.4/+1.6pcts。线下龙头渠道布局更全面，份额持续向头部集中，老板、方太份额同比均有所提升。

图28：油烟机销额同比

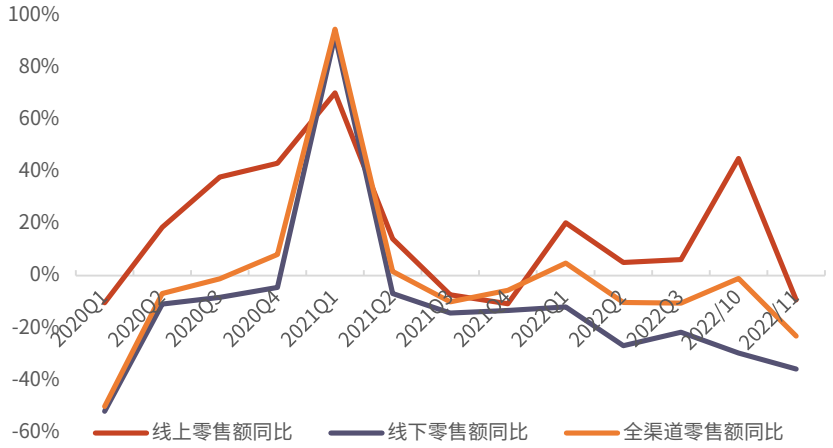


图29：油烟机均价同比

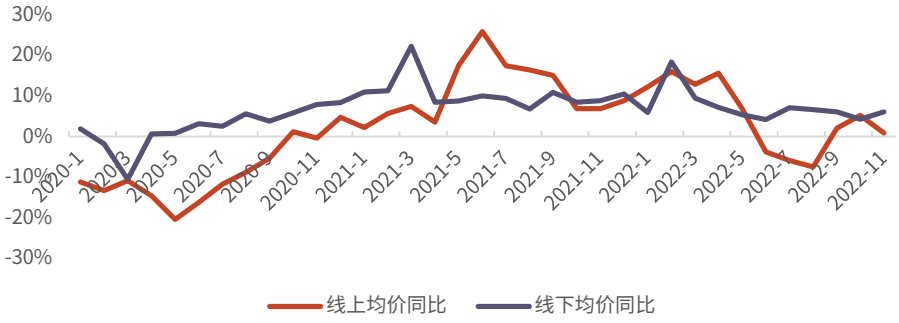


表14：油烟机市场份额

线下销售额份额	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
老板2020	24.5%	28.7%	27.6%	27.7%	28.9%	30.1%	25.7%	27.3%	28.6%	29.0%	30.2%	27.9%
老板2021	27.9%	22.0%	31.5%	32.0%	31.1%	31.8%	28.7%	29.6%	32.1%	30.1%	31.2%	31.2%
老板2022	27.3%	26.9%	34.2%	32.7%	30.9%	33.1%	30.7%	30.9%	33.9%	30.6%	32.9%	
方太2020	22.0%	17.4%	23.9%	25.6%	25.5%	27.5%	24.1%	25.5%	25.1%	26.0%	27.7%	25.6%
方太2021	26.4%	20.3%	27.9%	25.9%	26.5%	29.9%	26.0%	28.2%	27.6%	28.4%	31.0%	27.0%
方太2022	27.5%	26.6%	30.3%	28.9%	27.3%	30.5%	27.2%	29.7%	29.0%	30.1%	32.3%	
华帝2020	7.7%	5.6%	9.3%	9.6%	9.0%	8.0%	9.1%	7.5%	7.9%	8.2%	7.4%	8.7%
华帝2021	7.9%	8.1%	7.9%	7.8%	7.6%	8.3%	8.6%	7.3%	7.4%	7.6%	6.9%	7.6%
华帝2022	7.2%	7.1%	6.4%	7.4%	7.2%	6.6%	6.8%	6.1%	5.9%	6.0%	4.6%	

线上销售额份额	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
老板2020	13.0%	12.8%	13.6%	15.6%	15.8%	18.6%	16.8%	15.5%	14.9%	16.8%	17.0%	15.5%
老板2021	16.9%	16.6%	17.2%	16.4%	16.8%	17.8%	15.2%	17.4%	17.2%	17.0%	17.0%	16.3%
老板2022	15.3%	14.2%	15.3%	13.5%	15.6%	15.5%	15.1%	15.6%	17.1%	19.2%	18.3%	
方太2020	13.5%	12.2%	12.7%	14.7%	14.5%	15.7%	16.2%	17.5%	17.0%	19.9%	20.4%	17.2%
方太2021	15.9%	13.7%	15.7%	13.2%	14.7%	17.8%	14.7%	14.8%	14.4%	17.8%	17.4%	14.5%
方太2022	15.5%	12.9%	14.9%	14.1%	15.0%	14.1%	14.0%	14.4%	13.3%	14.4%	14.0%	
美的2020	19.4%	22.3%	21.4%	19.5%	19.2%	18.6%	17.7%	18.4%	19.7%	17.5%	18.2%	17.5%
美的2021	15.3%	16.8%	14.6%	14.8%	14.0%	16.5%	13.6%	13.3%	15.2%	12.5%	11.6%	10.4%
美的2022	9.9%	12.1%	10.8%	12.0%	10.7%	11.6%	10.8%	10.7%	12.0%	12.1%	13.2%	

资料来源：奥维云网，光大证券研究所

请务必参阅正文之后的重要声明

3.4、集成灶：11月销量下滑，价格竞争加剧

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

集成灶销售：2022年11月集成灶线上零售额同比-33%，零售量同比-36%；线下零售额同比-23%，零售量同比-21%，全渠道零售额同比-13%，受疫情影响线上线下市场规模持续下滑。

集成灶均价：11月集成灶线上均价为8537元，同比+4%，线下均价为9696元，同比-2%。基于高基数效应与需求不足带来的价格竞争，集成灶线上均价有所提升（但增速向下），线上增速下降趋势明显。

市场份额：2022年11月，火星人、美大、帅康线下销售额份额分别同比+1.6/+2.5/-3.7pcts；火星人、亿田、美大线上销售额份额分别同比+5.1/+0.8/-4.6pcts。火星人线上线下份额较为稳固，美大降价策略带来线下份额提升，亿田线上均价回升份额略有提升。

图30：集成灶销额同比

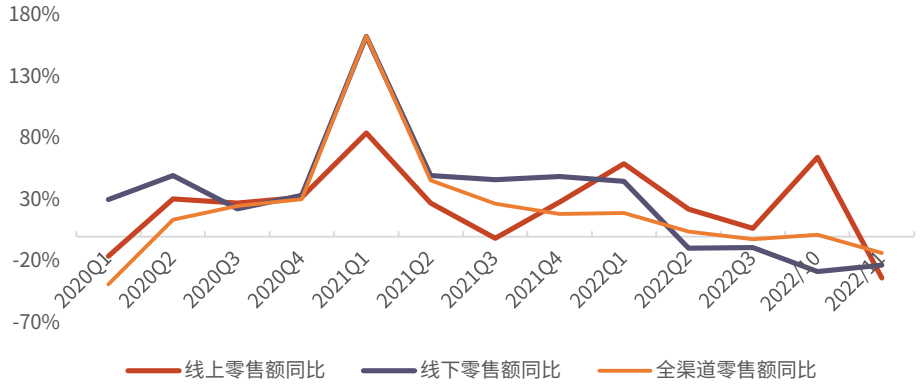


图31：集成灶均价同比

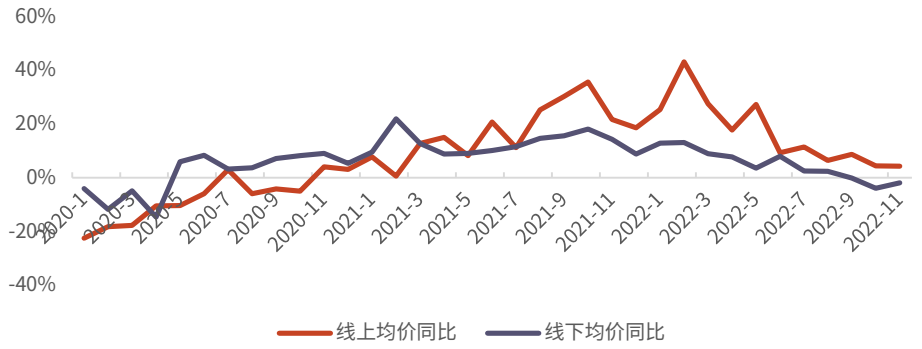


表15：集成灶市场份额

线下销售额份额	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
火星人2020	9.0%	9.1%	12.0%	11.5%	11.6%	15.1%	10.5%	10.1%	14.7%	13.4%	21.6%	20.7%
火星人2021	23.1%	13.9%	19.9%	18.6%	20.6%	25.6%	24.0%	23.7%	18.3%	19.1%	23.3%	21.3%
火星人2022	26.3%	28.5%	23.8%	23.9%	23.9%	24.9%	30.7%	27.3%	26.5%	24.6%	24.9%	
美大2020	24.8%	14.2%	18.4%	21.6%	22.2%	19.0%	21.6%	14.9%	20.2%	20.7%	18.8%	17.4%
美大2021	17.5%	15.5%	20.7%	17.3%	16.9%	15.6%	12.4%	12.7%	10.5%	13.5%	13.8%	13.6%
美大2022	15.1%	14.7%	15.2%	16.5%	19.7%	18.6%	16.6%	19.2%	21.1%	20.9%	16.4%	
帅康2020	19.1%	13.3%	17.4%	18.9%	17.1%	17.6%	13.6%	17.3%	15.6%	14.1%	12.0%	12.6%
帅康2021	10.8%	9.0%	10.9%	13.2%	11.8%	11.4%	15.2%	11.1%	8.8%	8.1%	8.6%	11.0%
帅康2022	8.5%	7.1%	9.8%	8.1%	6.9%	8.3%	8.8%	8.9%	9.5%	8.4%	4.9%	

线上销售额份额	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
火星人2020	12.8%	6.8%	12.1%	15.7%	14.8%	18.9%	15.6%	16.1%	20.4%	21.4%	24.6%	20.8%
火星人2021	22.0%	14.1%	22.1%	22.7%	20.8%	23.3%	24.6%	23.1%	25.2%	26.6%	24.1%	21.4%
火星人2022	24.1%	23.5%	20.4%	20.5%	22.4%	24.8%	25.7%	19.6%	29.4%	27.9%	29.2%	
亿田2020	4.9%	7.1%	5.6%	4.6%	6.0%	8.5%	8.7%	6.4%	4.8%	4.7%	6.4%	6.4%
亿田2021	5.8%	8.1%	8.4%	11.3%	10.5%	11.3%	11.3%	15.4%	14.8%	12.0%	9.9%	15.0%
亿田2022	15.1%	19.3%	15.1%	7.9%	14.9%	14.2%	10.5%	21.4%	15.6%	13.4%	10.7%	
美大2020	2.9%	3.5%	5.8%	11.6%	10.3%	8.6%	8.6%	6.0%	6.8%	7.0%	8.7%	5.9%
美大2021	4.9%	6.5%	3.4%	10.1%	4.8%	7.2%	4.2%	3.9%	4.1%	4.8%	16.2%	6.9%
美大2022	8.3%	7.7%	6.1%	5.1%	7.2%	9.0%	5.7%	6.3%	8.3%	11.0%	11.6%	

资料来源：奥维云网，光大证券研究所

请务必参阅正文之后的重要声明

3.5、彩电基本面：外销出货强势，线下高端化明显

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

彩电出货：11月销量1188万台，同比-5%，1-11月累计同比+8%。11月内销出货量428万台，同比-3%，1-11月累计同比-1%。11月外销出货量760万台，同比-6%，1-11月累计同比+13%。内销偏弱有待恢复，经济下行抑制彩电更新换代需求；受益于11月卡塔尔世界杯举办，外销表现强劲。

彩电零售：11月国内线上零售销量333.4万台，同比-14%，1-11月累计同比+2%；线下零售销量25.6万台，同比-32%，1-11月累计同比-33%。1-11月海信、创维线上销量增速较快，线下销量降幅较小，表现较为亮眼。

彩电价格：11月线上行业零售均价2546元/台，同比-9%，1-11月累计同比-12%；11月线下行业零售均价6437元/台，同比+5%，1-11月累计同比+5%。1-11月线上价格普遍有所下滑，带动线上销量提升，线下推行高端化（其中海信线下价格累计同比+17%）。

表16：彩电产销出货数据

整体	11月		财年累计	
企业/项目	2022年		2022年	
	量值	同比%	量值	同比%
1产量	1203	-5%	10927	9%
2销量	1188	-5%	10817	8%
3出口	760	-6%	7694	13%
4内销	428	-3%	3123	-1%
5产销率	98.8%	0%	99.0%	0%
6内销比重	36.0%	2%	28.9%	-9%

量值单位：万台

表17：彩电国内线上零售数据

销量	11月		财年累计	
企业/项目	2022年		2022年	
	量值	同比%	量值	同比%
行业	333.4	-14%	2298.4	2%
TCL	48.4	19%	279.3	6%
海信	50.7	-3%	344.0	18%
小米	51.2	-29%	385.0	-6%
创维	39.6	-2%	258.8	6%
长虹	26.1	-15%	166.3	3%
价格	11月		财年累计	
企业/项目	2022年		2022年	
	价格	同比%	价格	同比%
行业	2546	-9%	2546	-12%
TCL	3470	6%	3204	12%
海信	3149	-8%	2984	-8%
小米	1753	-28%	1808	-21%
创维	2274	-21%	2427	-12%
长虹	1889	-20%	1957	-17%

销量单位：万台　价格单位：元/台

表18：彩电国内线下零售数据

销量	11月		财年累计	
企业/项目	2022年		2022年	
	量值	同比%	量值	同比%
行业	25.6	-32%	302.5	-33%
海信	6.3	-35%	66.7	-30%
创维	5.0	-33%	56.8	-22%
TCL	4.4	-33%	46.4	-40%
索尼	2.2	-43%	15.6	-34%
三星	1.1	-33%	10.5	-38%
价格	11月		财年累计	
企业/项目	2022年		2022年	
	价格	同比%	价格	同比%
行业	6437	5%	5788	5%
海信	6946	9%	6375	17%
创维	5372	-6%	5180	-1%
TCL	5556	11%	5063	22%
索尼	11911	-6%	12360	11%
三星	12549	1%	11673	8%

销量单位：万台　价格单位：元/台

资料来源：产业在线，奥维云网，光大证券研究所

请务必参阅正文之后的重要声明

3.5、彩电国内零售：行业高端化，海信、TCL线下均价提升

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

彩电均价：线上方面，2022年11月海信线上均价3149元/台，同比-8%；TCL线上均价3470元/台，同比+6%。线下方面，11月海信、TCL均价同比分别+9%/+11%。TCL线上线下零售均价均有所提升，龙头在线上用子品牌狙击小米，同时线下行业高端化较为明显。

差价水平：11月海信TCL线上、线下差价分别为-321/1390元，线上价差较10月明显增大，线下价差持续增加。2020年平均差价线上、线下分别为135/1078元，2021年平均差价线上、线下分别为405/1224元，海信线下推动高端品牌，与TCL差价增大。

市场份额：11月，TCL、创维、海信、小米线上销售额份额分别同比+7.6/0/+2.4/-5.5pcts，TCL、创维、海信线下销售额份额分别同比+1.6/-0.6/+2.3pcts 。线上，受均价提升影响，小米份额略有下降，TCL表现较强；线下，海信表现强势，TCL创维稳固增长，创维略有下降。

表19：彩电市场份额

线下销售额份额	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
TCL2020	12.5%	13.5%	14.2%	14.3%	17.2%	16.4%	15.3%	17.1%	14.9%	15.3%	14.9%	15.2%
TCL2021	17.5%	14.9%	16.1%	15.4%	14.7%	11.7%	16.0%	16.2%	13.1%	13.5%	13.2%	13.3%
TCL2022	15.1%	12.9%	12.8%	14.2%	14.3%	15.8%	13.6%	15.7%	15.6%	15.8%	14.8%	
创维2020	16.0%	16.9%	17.0%	19.0%	16.4%	18.8%	20.2%	18.8%	16.6%	17.6%	17.3%	21.7%
创维2021	16.2%	16.5%	18.4%	18.9%	18.2%	22.8%	17.6%	17.4%	16.4%	18.1%	16.9%	18.3%
创维2022	17.4%	17.0%	17.7%	18.5%	19.3%	19.1%	20.4%	20.2%	17.8%	18.6%	16.3%	
海信2020	21.5%	22.3%	21.1%	21.9%	20.6%	18.7%	21.1%	20.4%	23.1%	20.5%	20.7%	21.0%
海信2021	24.1%	27.7%	25.3%	23.2%	23.6%	21.4%	23.4%	22.8%	27.8%	24.3%	24.1%	24.2%
海信2022	26.3%	27.1%	26.8%	27.6%	26.4%	25.5%	27.8%	24.4%	27.9%	25.8%	26.4%	

线上销售额份额	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
TCL2020	11.7%	10.1%	11.1%	11.5%	13.1%	13.1%	11.1%	10.0%	11.2%	14.7%	13.5%	12.8%
TCL2021	11.3%	11.3%	13.6%	9.7%	11.4%	11.7%	12.7%	13.0%	13.5%	12.8%	12.2%	11.6%
TCL2022	11.3%	9.7%	12.5%	12.6%	15.8%	18.3%	17.5%	17.2%	18.0%	19.4%	19.8%	
创维2020	11.1%	13.2%	12.3%	11.4%	11.0%	11.1%	10.5%	11.9%	9.1%	12.0%	10.9%	11.3%
创维2021	11.9%	9.3%	10.3%	14.3%	10.8%	11.4%	12.2%	11.8%	10.7%	11.3%	10.6%	11.4%
创维2022	11.1%	11.6%	10.0%	13.3%	10.8%	9.7%	12.3%	15.3%	11.6%	11.0%	10.6%	
海信2020	13.7%	14.0%	13.9%	14.3%	15.5%	12.4%	14.9%	16.4%	17.4%	13.1%	13.7%	15.3%
海信2021	16.7%	14.1%	14.9%	14.1%	15.8%	13.6%	17.2%	16.7%	17.6%	17.2%	16.4%	18.6%
海信2022	18.5%	17.7%	18.1%	18.4%	17.6%	16.1%	17.8%	21.2%	21.6%	18.9%	18.8%	
小米2020	20.4%	19.0%	19.8%	21.1%	18.5%	17.4%	17.8%	17.6%	15.5%	13.3%	16.8%	16.3%
小米2021	17.6%	21.7%	17.3%	17.5%	17.2%	16.2%	15.6%	14.9%	15.3%	12.1%	16.1%	13.5%
小米2022	15.8%	15.9%	14.9%	14.2%	12.5%	12.1%	12.4%	11.0%	11.4%	10.8%	10.6%	

图32：彩电线上零售均价同比

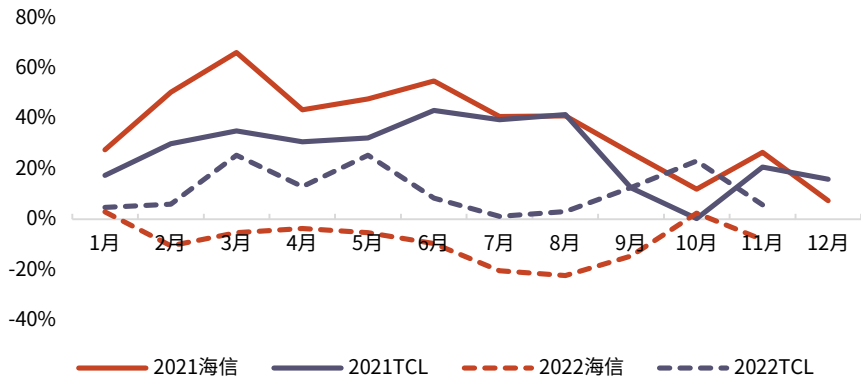
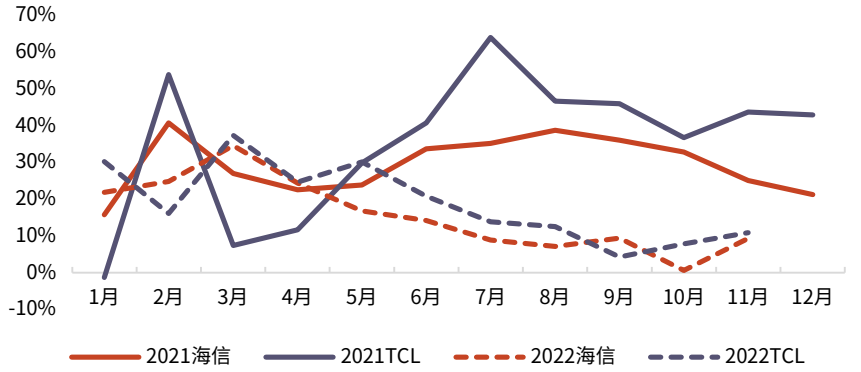


图33：彩电线下零售均价同比



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

3.6、智能微投：行业增长放缓，LCD投影占比提升

投影仪销售：行业增长放缓，LCD投影和激光长焦产品热销。2022年10-11月，智能微投行业销售额同比-14%，其中10-11月极米、坚果、峰米、当贝销额分别同比+1%/-24%/-17%/+26%。从披露的双十一战报来看，极米销售额同比持平；峰米销售额增长45%，其中LCD子品牌小明销售额增长425%，峰米以小明新品和峰米S5（激光长焦产品）等低于3000元的产品为主。

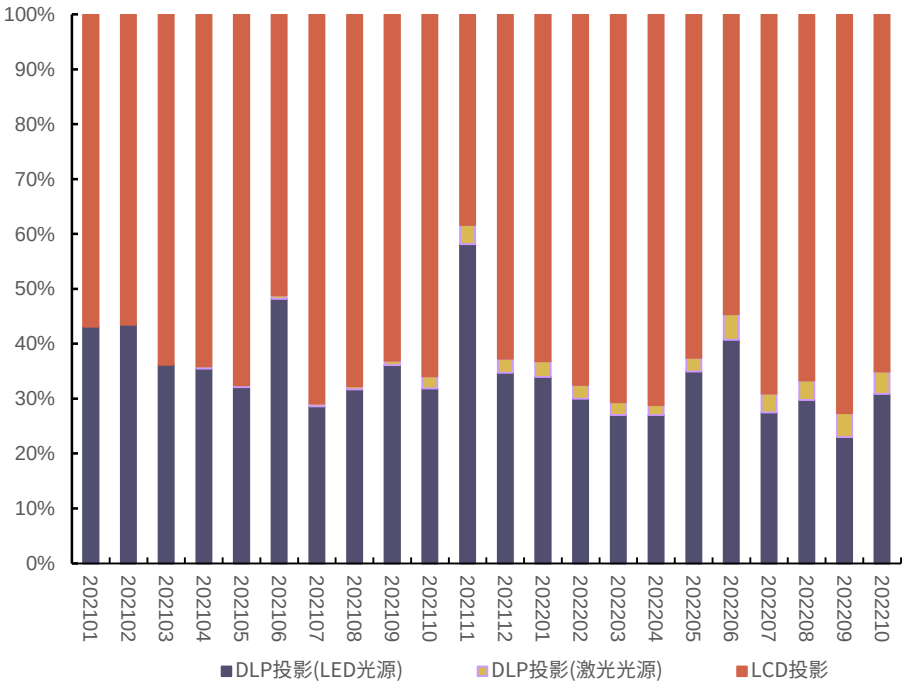
技术路线：消费力偏弱情况下，LCD产品占比提升。根据洛图科技数据，21年1月DLP路线投影销量为43%，LCD销量占比为57%；22年10月产品结构发生了较大变化，其中DLP销量占比萎缩至31%，LCD上升至65%，另外还有少量激光光源的DLP（占比4%）。整体上消费力偏弱，行业体现消费降级倾向。

表20：投影仪零售销额/销量同比

销额同比	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22/10	22/11	22/10-11
行业	29%	56%	24%	35%	45%	59%	100%	76%	39%	29%	26%	2%	-22%	-14%
极米	271%	304%	265%	128%	44%	39%	88%	55%	19%	19%	-34%	-51%	19%	1%
坚果	100%	64%	99%	84%	-17%	16%	20%	-11%	-5%	10%	1%	-25%	-23%	-24%
峰米	585%	285%	239%	221%	59%	86%	107%	84%	46%	58%	112%	4%	-24%	-17%
当贝	2182%	1017%	1003%	639%	306%	166%	92%	106%	48%	71%	26%	8%	32%	26%

销量同比	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22/10	22/11	22/10-11
极米	261%	272%	243%	134%	34%	16%	58%	31%	13%	27%	-28%	-37%	31%	13%
坚果	114%	60%	89%	77%	-33%	-19%	-2%	-16%	-16%	15%	-2%	-20%	-3%	-6%
峰米	1702%	678%	284%	158%	-34%	9%	88%	170%	97%	112%	148%	84%	-10%	7%
当贝	2718%	1025%	928%	538%	242%	160%	97%	84%	33%	35%	-6%	-12%	16%	9%

图34：中国智能投影市场分技术销量结构及变化



资料来源：行业数据为天猫口径，公司数据为天猫+京东+抖音，公司官方微信公众号，洛图科技，光大证券研究所

请务必参阅正文之后的重要声明

3.6、微投竞争格局：市场趋于分散

投影仪单价：受短期消费降级影响，行业均价普遍下沉，以天猫淘宝数据为参照，11月极米、坚果均价同比分别-20%/-29%，坚果降价幅度更大。

差价水平：11月，极米坚果线上均价价差约为+841元，与10月（-652元）发生较大变化。

市场份额：11月，极米、坚果、峰米、当贝线上销售额份额分别同比+12.6/-0.3/-0.2/+4.9pcts。极米领先优势扩大，坚果仍为第二。新品牌涌入，市场竞争愈发激烈。

表21：投影仪市场份额（线上）

销售额份额	Q1	Q2	Q3	Q4
极米2020	30.3%	31.4%	29.1%	25.4%
极米2021	29.9%	27.5%	27.5%	22.3%
极米2022	25.7%	25.3%	14.4%	27.0%
坚果2020	20.6%	12.0%	13.8%	19.8%
坚果2021	11.8%	8.7%	8.3%	10.0%
坚果2022	8.2%	7.5%	6.7%	10.5%
峰米2020	3.9%	3.3%	3.2%	5.6%
峰米2021	4.3%	3.9%	3.3%	5.9%
峰米2022	4.5%	4.7%	5.5%	6.4%
当贝2020	2.2%	3.1%	5.0%	5.1%
当贝2021	6.2%	5.2%	4.8%	6.0%
当贝2022	6.6%	6.9%	4.8%	9.4%

资料来源：天猫+京东+抖音，光大证券研究所；2022Q4数据截至11月

图35：投影仪线上零售均价同比

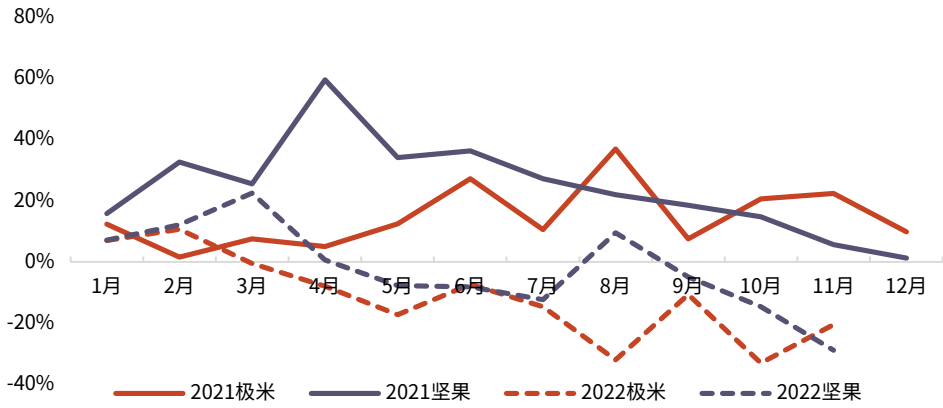
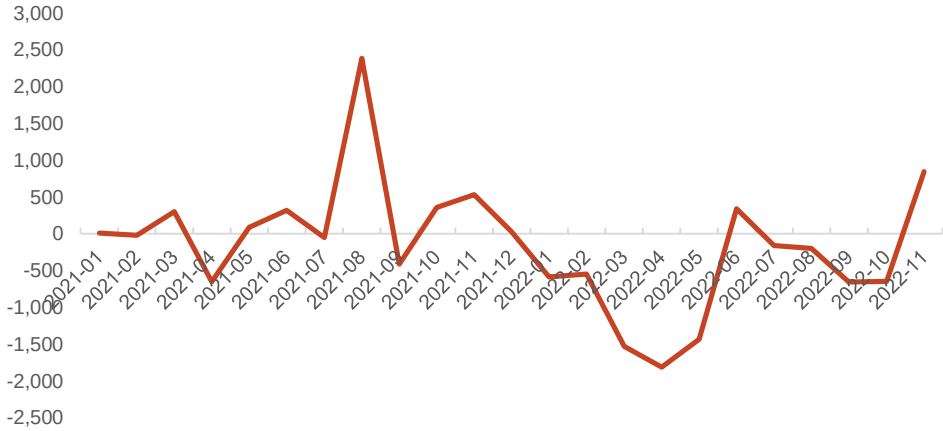


图36：极米-坚果价差（元）



请务必参阅正文之后的重要声明

3.7、厨房小家电：双十一拉动行业稳健增长

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

厨房小家电销售： 2022年10-11月，厨房小家电行业线上销售额同比+7%，双十一促销拉动行业稳定增长。其中10-11月美的、九阳、苏泊尔、小熊销额同比-3%/-15%/0%/+26%，销量同比-14%/-7%/-6%/+8%。小熊表现相对突出，公司推进高端化战略转型，客单价提升明显；苏泊尔线上渠道改革效果显著，在经济下行期刚需产品销售稳定，增速放缓主因基数效应。另一方面，美的战略性收缩低毛利的小家电品类；九阳破壁机量价表现较弱。

表22：厨房小家电零售销额/销量同比

销额同比	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22/10	22/11	22/10-11
行业	26%	-3%	0%	3%	1%	9%	8%	18%	1%	7%
美的	10%	-16%	1%	-9%	-3%	-10%	-15%	2%	-5%	-3%
九阳	6%	-30%	-13%	-8%	-6%	4%	-13%	-7%	-19%	-15%
苏泊尔	29%	-7%	28%	16%	22%	26%	2%	15%	-9%	0%
小熊	-2%	-29%	3%	9%	5%	25%	-5%	15%	33%	26%
摩飞	32%	-12%	0%	-5%	-19%	-13%	-19%	16%	6%	9%
北鼎	14%	-12%	22%	-23%	-6%	0%	-20%	-21%	13%	6%

销量同比	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22/10	22/11	22/10-11
美的	2%	-19%	2%	-13%	-8%	-29%	-29%	-11%	-15%	-14%
九阳	10%	-20%	-4%	-7%	-3%	-4%	-11%	-4%	-9%	-7%
苏泊尔	14%	-14%	23%	8%	12%	5%	-11%	0%	-11%	-6%
小熊	-14%	-39%	-9%	-10%	-8%	6%	-14%	3%	12%	8%
摩飞	46%	-15%	8%	6%	-10%	-8%	-14%	-9%	9%	3%
北鼎	70%	-15%	0%	-47%	-23%	2%	-29%	-24%	-4%	-8%

表23：厨房小家电市场份额（线上）

销售额份额	Q1	Q2	Q3	Q4
美的2020	14.2%	12.0%	9.7%	12.6%
美的2021	12.3%	10.4%	9.7%	11.1%
美的2022	11.8%	8.5%	7.6%	10.1%
九阳2020	9.8%	9.7%	8.5%	9.1%
九阳2021	8.2%	7.0%	7.4%	8.1%
九阳2022	7.6%	6.6%	5.9%	6.4%
苏泊尔2020	9.1%	7.9%	7.5%	8.7%
苏泊尔2021	4.0%	7.5%	9.5%	9.7%
苏泊尔2022	1.4%	8.6%	8.9%	8.9%
小熊2020	4.0%	3.2%	2.9%	2.8%
小熊2021	3.1%	2.3%	2.9%	3.0%
小熊2022	3.2%	2.7%	2.6%	3.4%

资料来源：天猫+京东+抖音，光大证券研究所；2022Q4数据截至11月

请务必参阅正文之后的重要声明

3.8、扫地机：龙头销量增速回升

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

双十一拉动需求，龙头销量增速有所回升。10-11月扫地机行业线上销售额同比+15%，相比前三季度有所回升，双十一促销拉动行业增长。10-11月科沃斯、石头销额分别同比-17%/+63%，销量同比+16%/+69%，科沃斯销量增长有所回升（以价换量），石头销量增长下滑（基数提高+行业竞争加剧）。此外，追觅依然保持很高的增长，10-11月追觅销售额/销售量同比分别为412%/775%，其高营销费用投入持续给与同行压力。预计2023年扫地机龙头的净利率有望触底，原因在于追觅的盈利诉求会逐渐变强（冲刺IPO）。

表24：扫地机零售销额/销量同比

销额同比	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22/10	22/11	22/10-11
行业	86%	112%	111%	70%	30%	36%	20%	16%	6%	13%	3%	7%	17%	15%
科沃斯	-2%	31%	16%	42%	48%	71%	83%	34%	26%	5%	-25%	-19%	-17%	-17%
石头	-2%	67%	10%	47%	40%	41%	58%	55%	83%	142%	92%	-6%	86%	63%
米家	11%	84%	25%	-30%	-19%	-39%	6%	42%	-6%	21%	8%	18%	-28%	-23%
云鲸	-	-	-	1250%	169%	182%	15%	55%	2%	-18%	-4%	536%	149%	178%
追觅	-	-	-	-	-	-	6107%	28585%	4441%	2502%	1986%	1252%	243%	412%

销量同比	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22/10	22/11	22/10-11
科沃斯	-15%	10%	3%	10%	20%	36%	43%	5%	0%	-20%	-2%	16%	17%	16%
石头	-12%	55%	7%	62%	36%	24%	55%	62%	60%	68%	90%	31%	82%	69%
米家	7%	73%	29%	-23%	4%	-32%	4%	36%	31%	50%	74%	28%	-28%	-15%
云鲸	-	-	-	4194%	285%	174%	22%	91%	23%	2%	13%	109%	22%	34%
追觅	-	-	-	-	-	-	12620%	17605%	4004%	1805%	464%	881%	728%	775%

表25：扫地机市场份额（线上）

销售额份额	Q1	Q2	Q3	Q4
科沃斯2020	33.2%	30.7%	26.8%	44.7%
科沃斯2021	37.9%	38.6%	41.0%	51.6%
科沃斯2022	45.1%	35.9%	29.6%	38.0%
石头2020	7.3%	9.7%	5.6%	8.3%
石头2021	7.9%	10.1%	7.4%	11.1%
石头2022	13.7%	21.7%	13.8%	16.1%
米家2020	5.0%	5.5%	3.6%	3.8%
米家2021	3.1%	2.5%	3.2%	4.6%
米家2022	2.7%	2.7%	3.3%	3.1%
云鲸2020	4.1%	8.1%	12.9%	4.4%
云鲸2021	8.4%	16.9%	12.3%	5.9%
云鲸2022	8.2%	12.3%	11.5%	12.9%
追觅2020	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
追觅2021	0.1%	0.2%	0.7%	1.9%
追觅2022	3.3%	5.7%	13.1%	9.0%

资料来源：行业数据为天猫+京东口径，公司数据为天猫+京东+抖音，光大证券研究所；2022Q4数据截至11月

请务必参阅正文之后的重要声明

3.8、扫地机：科沃斯引领全行业降价

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

科沃斯降价策略有所成效，其他品牌纷纷跟进。 11月销额市占率TOP5机型中，科沃斯独占两款，销额市占率合计超32%，其中T10 OMNI市占率第一，均价从上市价4729元大幅下滑至3708元；X1 OMNI位居第三，从上市价5990元至11月降至4746元。其余品牌采取跟随策略，主销产品也有明显降价，石头G10S市占率排名第二，均价从7月的4781元下降至11月的4282元；追觅S10市占率排名第五，均价从7月的4580元下降至11月的3660元；云鲸J2市占率排名第六，均价从7月的3703元下降至11月的3004元。

表26：扫地机畅销型号TOP10

排名	机型	品牌	上市时间	零售额份额				零售量份额				零售均价（元）			
				22.08	22.09	22.10	22.11	22.08	22.09	22.10	22.11	22.08	22.09	22.10	22.11
1	T10 OMNI	科沃斯	22.05	19.5%	14.0%	19.3%	18.3%	14.9%	10.6%	17.2%	16.2%	3940	3957	3736	3708
2	G10S	石头	22.03	10.0%	11.7%	14.2%	14.5%	6.4%	8.0%	10.9%	11.1%	4719	4396	4313	4282
3	X1 OMNI	科沃斯	21.09	9.3%	13.7%	13.1%	14.1%	5.1%	8.2%	9.1%	9.8%	5479	5036	4796	4746
4	J3	云鲸	22.09		6.4%	9.9%	9.5%		4.1%	7.0%	6.8%		4699	4688	4618
5	S10	追觅	22.05	6.9%	4.7%	6.3%	5.6%	5.2%	3.6%	5.6%	5.0%	4018	3929	3725	3660
6	J2	云鲸	21.11	14.3%	6.3%	4.9%	4.9%	12.0%	5.6%	5.1%	5.4%	3580	3426	3161	3004
7	X1 PRO OMNI	科沃斯	22.09		0.8%	2.2%	2.6%		0.4%	1.3%	1.5%		5613	5530	5557
8	T10 TURBO	科沃斯	22.03	3.3%	7.8%	2.8%	2.4%	2.7%	7.0%	2.9%	2.5%	3686	3326	3258	3194
9	米家扫拖机器人3C	小米	22.03	2.3%	3.9%	1.5%	2.0%	6.0%	10.7%	4.9%	6.5%	1144	1109	1045	1003
10	米家免洗扫拖机器人	小米	21.10	2.4%	2.2%	1.6%	1.9%	3.2%	2.9%	2.6%	3.2%	2283	2291	2088	1985

资料来源：奥维云网，光大证券研究所

请务必参阅正文之后的重要声明

3.9、洗地机：龙头销量同比回升

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

添可销量同比有所回升，2022年10-11月期间洗地机行业销售额同比+23%，其中添可销售额同比+5%，龙头增速慢于行业，竞争格局趋于分散。10-11月添可销量同比28%，相比第三季度的负增长明显好转，双十一促销作用显现。

表27：洗地机零售销额/销量同比

销额同比	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22/10	22/11	22/10-11
行业	-	1129%	1595%	6339%	1723%	881%	656%	169%	59%	50%	0%	7%	30%	23%
添可	1013%	3410%	4843%	15791%	6484%	1158%	1129%	203%	68%	40%	-26%	8%	4%	5%
必胜	85%	278%	782%	1110%	960%	565%	561%	60%	8%	16%	-57%	-90%	-29%	-61%
销量同比	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22/10	22/11	22/10-11
添可	1132%	3729%	4686%	16383%	6382%	976%	950%	143%	55%	43%	-13%	29%	27%	28%
必胜	92%	315%	697%	954%	998%	524%	2156%	115%	34%	19%	-85%	-83%	-47%	-62%

表28：洗地机市场份额（线上）

销售额份额	Q1	Q2	Q3	Q4
添可2020	14.5%	46.6%	36.1%	50.7%
添可2021	52.3%	59.9%	58.7%	57.1%
添可2022	55.5%	55.9%	43.4%	48.3%
必胜2020	17.7%	10.2%	12.4%	10.3%
必胜2021	10.3%	6.9%	10.8%	6.1%
必胜2022	7.0%	5.4%	4.6%	2.2%
追觅2020	1.5%	0.4%	0.0%	0.2%
追觅2021	0.1%	0.8%	0.4%	0.9%
追觅2022	0.7%	0.3%	0.4%	0.2%
石头2020	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
石头2021	0.0%	1.5%	2.4%	1.9%
石头2022	1.6%	1.0%	1.0%	0.9%

资料来源：行业数据为天猫+京东口径，公司数据为天猫+京东+抖音，光大证券研究所；2022Q4数据截至11月

请务必参阅正文之后的重要声明

3.9、洗地机：添可降价扩大份额

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

添可热销型号包揽TOP3，行业面临价格下沉。添可两款低配热销型号芙万2.0（LED版）与芙万SLIM（增配版）销额市占率位居第一、第三，其中芙万2.0（LED版）均价从7月的3248元大幅下降至11月的2527元；高端机型添可芙万3.0（LCD版）均价从7月的4956元下降至11月的4399元，市占率提升至15.3%。追觅多款型号均价下降，其中追觅M13于8月上市，定位高端机型，均价从8月的5066元下降至11月的4430元；追觅H12 PRO 11月市占率提升至2.6%，均价从8月的3407元下降至11月的2919元。整体来看，添可通过主销产品降价扩大份额，行业均价呈下降趋势。

表29：洗地机畅销型号TOP10

排名	机型	品牌	上市时间	零售额份额				零售量份额				零售均价（元）			
				22.08	22.09	22.10	22.11	22.08	22.09	22.10	22.11	22.08	22.09	22.10	22.11
1	芙万2.0(LED版)	添可	21.04	27.6%	18.0%	18.7%	22.9%	27.3%	17.9%	21.0%	25.9%	2967	2892	2580	2527
2	芙万3.0(LCD版)	添可	22.04	9.4%	8.5%	14.7%	15.3%	5.6%	5.2%	9.4%	9.9%	4959	4763	4541	4399
3	芙万SLIM(增配版)	添可	21.04	4.9%	13.5%	11.0%	10.8%	4.6%	12.3%	11.3%	11.0%	3166	3161	2824	2811
4	H12 S	追觅	22.10			4.2%	5.4%	0.0%	0.0%	4.6%	6.0%			2621	2581
5	M13	追觅	22.08	11.6%	7.6%	5.4%	4.5%	6.7%	4.4%	3.4%	2.9%	5066	4966	4601	4430
6	芙万STATION	添可	22.10			2.2%	3.5%	0.0%	0.0%	1.1%	1.7%			5988	5811
7	FW25M-01	添可	20.03	3.0%	3.8%	3.6%	3.1%	3.9%	4.8%	4.7%	3.9%	2279	2268	2251	2217
8	A10 PLUS	石头	22.09		1.4%	2.8%	3.0%	0.0%	1.4%	2.7%	2.9%		2991	2988	2993
9	H12 PRO	追觅	22.08	0.1%	1.3%	2.5%	2.6%	0.1%	1.1%	2.4%	2.6%	3407	3301	2979	2919
10	芙万2.0(LCD版)	添可	21.04	1.2%	1.1%	1.6%	2.6%	1.0%	0.9%	1.3%	2.1%	3756	3559	3421	3436

资料来源：奥维云网，光大证券研究所

请务必参阅正文之后的重要声明

目录

1、板块行情：11月开启超跌反弹

2、经营环境：国内因素好转，海外加速去库

3、产业基本面：白电景气走弱，双十一拉动可选家电

4、估值&资金面：估值水位偏低，外资大幅回补

5、风险提示

请务必参阅正文之后的重要声明

4.1、估值水平：相对PE回落至历史均值以下

- **传统家电相对全部A股估值回落至历史均值以下。**我们选取了17 家关注度较高的传统家电股票，并以此计算其整体PE（TTM）相对大盘的估值水平。数据显示，截至11月末，相对PE水位0.94，回落至历史均值以下，近年的阶段高点出现在2021年1月（均值+2标准差上方）。
- **PB-ROE视角：三季度ROE（ttm）环比小幅下降，PB低于均值。**我们选取17只家电股票作为研究对象（样本同前），其整体ROE（ttm）自18年中报见顶后处于下降通道，20年三季报ROE（ttm）为最低值17%，之后触底反弹，截至22年三季报ROE（ttm）回升至20%，仍低于历史均值23%（2014年一季报-2022年三季报）。与此同时，22年三季报17只家电股的整体PB为2.5倍，低于历史均值位置（2014年一季报-2022年三季报）。

图37：主要的传统家电品种相对PE回落至历史均值以下

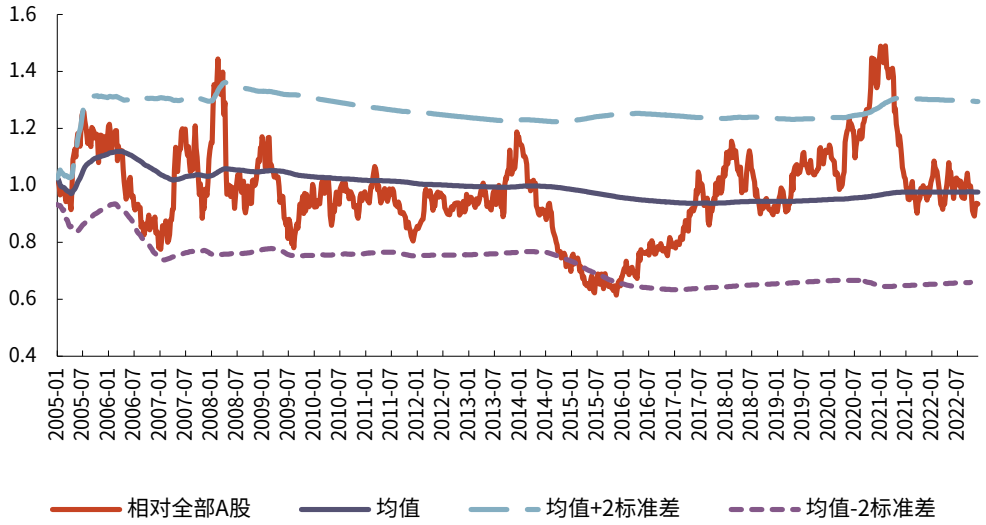
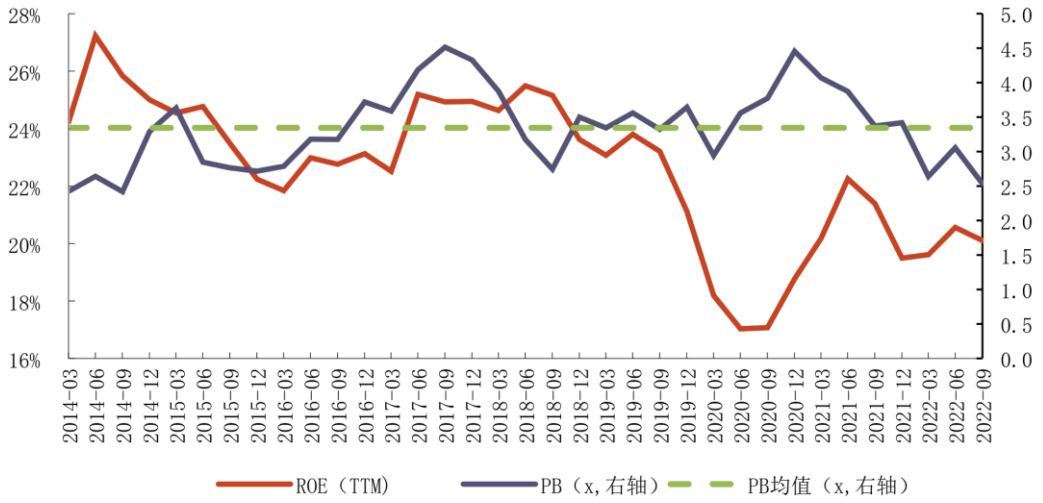


图38：PB-ROE视角：一季度ROE环比小幅回升，PB低于均值



资料来源：ifind，光大证券研究所，相对PE截至2022年11月30日，PB-ROE截至2022年9月30日，3月指一季报，6月指中报，以此类推

请务必参阅正文之后的重要声明

4.2、资金面：22Q3公募基金加仓家电

- **22Q3主动公募增持家电。**整体来看，22Q3主动公募基金增配家电，其配置比例为1.54%，环比+0.1个百分点，家电超配比例为0.5%，环比上升1.1个百分点。细分行业看，相较22Q2，22Q3公募基金增持照明及其他0.15个百分点，白电、小家电、黑电、厨电板块仓位基本环比持平。

图41：主动公募家电细分行业超配比例

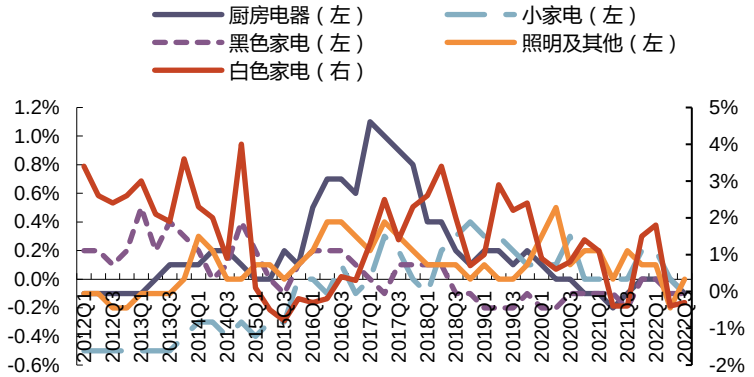


图39：主动公募家电配置比例

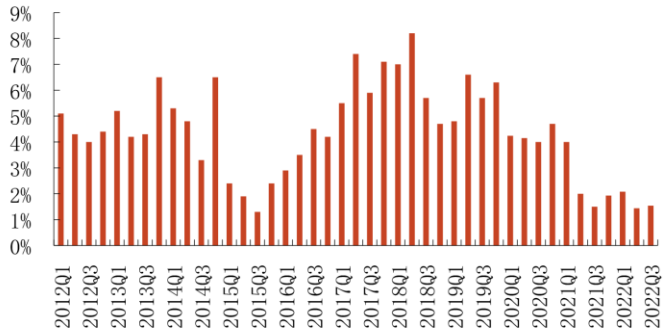


图40：主动公募家电超配比例

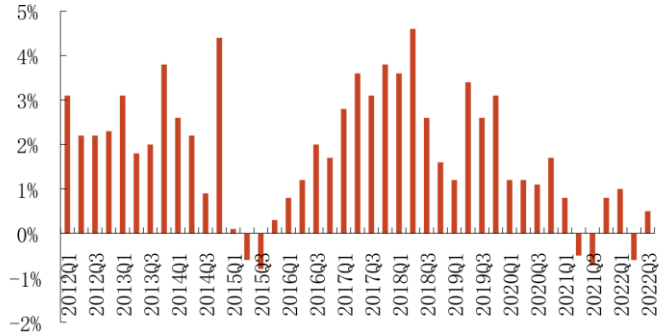
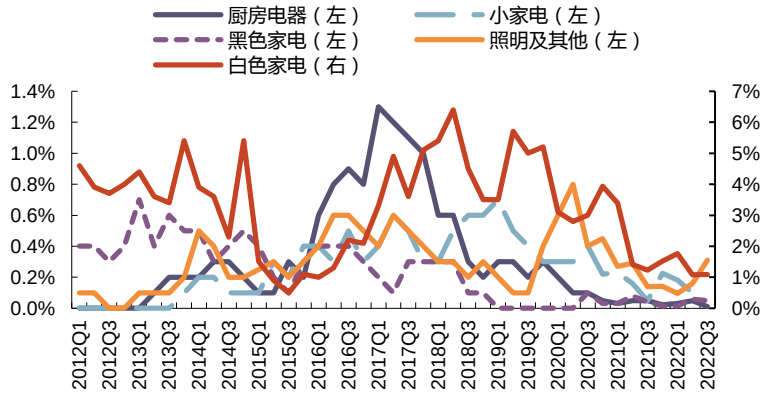


图42：主动公募家电子行业配置比例



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至2022Q3

请务必参阅正文之后的重要声明

4.3、外资持仓：11月外资大幅流入

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

- **外资持续流入，龙头受到青睐。**11月北上资金净流入A股601亿元，其中15.5%净流入家电行业，行业在10月经历外资流出后重获外资青睐，其中11月美的外资净流入达到54亿元，为2022年单月峰值。

图43：北上资金流入金额

单位：亿元	北上资金	家电行业	家电占比	格力电器	美的集团	海尔智家	公牛集团	三花智控	老板电器	苏泊尔	九阳股份
2017年	1,997	449	22%	127.2	222.3	15.8	0.0	8.8	42.5	13.0	0.4
2018年	2,942	159	5%	-10.0	135.4	-12.5	0.0	19.9	0.4	3.4	0.1
2019年	3,517	458	13%	207.0	138.3	57.6	0.0	16.9	8.2	7.5	7.2
2020年	1,305	34	-	58.8	0.8	-30.1	0.0	-9.0	-0.5	4.1	7.5
2021年	4,322	192	4%	-203.1	123.9	60.8	28.1	126.7	-10.7	12.3	14.0
2022年	318	-125	-	-11.1	15.7	-8.7	-3.1	-103.9	-7.3	2.5	-8.5
2022年1月	168	-37	-	-7.5	-26.2	0.4	-0.8	1.6	-1.7	1.1	-0.3
2022年2月	40	-7	-	0.0	-13.5	0.0	-0.1	11.9	-0.1	-1.2	-1.1
2022年3月	-451	-4	1%	-18.6	10.1	-2.3	0.1	2.5	1.2	1.8	-0.8
2022年4月	63	10	16%	3.0	20.5	-7.3	1.0	2.8	-3.0	-0.4	-1.3
2022年5月	169	9	6%	-1.5	11.2	3.6	1.4	-5.7	0.0	0.3	-0.4
2022年6月	730	-19	-	-4.4	6.6	14.5	-1.2	-37.4	0.5	0.2	-0.3
2022年7月	-211	-28	13%	-4.8	13.1	-9.8	-0.4	-28.8	-2.3	0.8	-0.2
2022年8月	127	-42	-	4.2	-4.2	-8.1	-0.6	-30.7	-1.9	1.1	-0.9
2022年9月	-112	10	-	24.9	6.2	1.6	-1.6	-20.0	0.0	-0.8	-3.1
2022年10月	-573	-49	9%	-25.7	-15.2	-3.4	-1.7	1.2	-0.5	-1.4	-0.1
2022年11月	601	93	16%	15.2	54.1	15.1	-2.8	8.2	2.8	0.4	0.1
2022年12月	278	60	22%	5.6	44.9	0.7	-0.4	9.2	2.2	1.8	0.4

资料来源：Wind，光大证券研究所，截至2022年12月16日

目录

1、板块行情：11月开启超跌反弹

2、经营环境：国内因素好转，海外加速去库

3、产业基本面：白电景气走弱，双十一拉动可选家电

4、估值&资金面：估值水位偏低，外资大幅回补

5、风险提示

请务必参阅正文之后的重要声明

风险提示

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

宏观经济不及预期

若宏观经济和居民收入增长不及预期，这将导致社会消费品零售额增长疲软，进而影响家电行业的需求景气度。

地产销售不及预期

家电、家居用品等消费品的销售额与地产周期关系较大，如果地产销售显著下行，相关行业可能受较大负面影响。

人民币升值超预期

家电行业出口占比较高，人民币升值超预期将提高出口产品以外币表示的价格，这将削弱产品竞争力，进而导致外销量不及预期。

原材料涨价超预期

在目前供给严控形势下，原材料仍存涨价可能性，若涨价幅度超预期而且企业不能及时转嫁成本，这将导致家电行业公司利润率下行。

请务必参阅正文之后的重要声明

衷心感谢

光大证券研究所

家电研究团队

洪吉然

执业证书编号： S0930521070002

电话：021- 52523793

邮件：hongjiran@ebscn.com

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A股主板基准为沪深300指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。