

家电行业 2023 年 1 月投资策略

竣工带动家电估值先行，家电春季行情已启动

超配

核心观点

本月跟踪与思考：家电作为典型的地产后周期行业，估值、业绩一直受地产，尤其是竣工的影响较大。2022 年下半年开始，中央及各级地方政府纷纷出台保交楼等地产扶持政策，预计 2023 年地产竣工有望实现 30% 的恢复性增长。在地产竣工及线下消费复苏的利好下，家电估值有望迎来一波强势反弹。

地产竣工与家电估值及业绩存在关联性，估值反应相对更快。参照历史情况，地产竣工与家电企业的估值、营收存在较强关联性，且估值对地产竣工的反应速度相对更快。选取白电、厨电行业估值（TTM）与竣工面积累计同比对比来看，估值与竣工增速基本同时达到较为明显的趋势性拐点，两者趋势相近，有时估值的反应更为领先。而地产竣工对白电及厨电营收的影响则更为滞后，其中厨电滞后影响半年左右，白电滞后约 1 年，在 2017 年之后营收与地产竣工走势拐点的时间则较为接近，影响时间变短。

保交楼等政策促进下，2023 年地产竣工面积有望增长超 30%。7 月开始，中央及地方政府纷纷出台“保交楼”措施。从 8 月开始，住宅竣工面积累计降幅持续收窄，1-11 月地产竣工面积累计下滑 18.4%，远低于住宅新开工及销售面积的降幅，**竣工增速出现拐点**。展望 2023 年，在“保交楼”等措施的支撑下，前期积压的未竣工楼房将陆续交付，竣工面积同比增速有望超过 30%。从更微观的角度看，根据奥维云网的数据，2022 年我国延期交付的精装修楼盘数量占比高达 30% 以上，如果这些楼盘集中在 2023 年交付，预计 2023 年精装修楼盘交付数量有望接近翻倍增长。

地产竣工拐点明确，白电及厨电估值预计有 40% 的涨幅空间。选取此前四个地产竣工反弹幅度较大的区间，将区间内上市公司的估值期末值及最大值取平均数作为此轮地产竣工反弹的预期估值顶部来看，白电行业预期估值区间为 20-25 倍，美的集团预期估值区间为 21-25 倍，格力电器预期估值区间为 15-19 倍，海尔智家预期估值区间为 23-29 倍；厨电行业预期估值区间为 25-41 倍，老板电器预期估值区间为 23-50 倍，估值涨幅空间均在 40% 以上。

线下客流回归，家电消费有望触底回弹。2022 年以来，受到疫情影响，家电线下销售持续承压下滑。截至 11 月，空调、冰箱、洗衣机线下零售额同比 -19.8%、-16.1%、-24.1%，而线上零售额同比分别 +1.2%、+1.3%、-3.5%，线上线下零售情况出现明显背离。12 月疫情管控放开后，线下人流量逐步恢复，元旦期间我国出游人数已恢复至 2019 年同期的 42.8%。随着疫情影响逐渐淡去，后续线下客流量有望稳步恢复，带动线下家电销售的复苏。

重点数据跟踪：市场表现：12 月家电板块月相对收益 +0.56%。**原材料：**12 月 LME3 个月铜、铝价格分别月度环比 +2.4%、-1.1%，铜、铝价格维持震荡；冷轧板价格月环比 +2.7%。**集运指数：**美西/美东/欧洲线 12 月环比分别 -15.27%、-17.83%、-23.08%；**资金流向：**重点公司陆股通持股比例有所分化，12 月美的/格力/海尔陆股通持股比例月环比 +1.05%、+0.69%、+0.11%。

核心投资组合建议：白电推荐海尔智家、美的集团、海信家电、格力电器；厨电推荐老板电器、亿田智能、火星人；小家电推荐光峰科技、小熊电器；照明板块推荐佛山照明；零部件板块推荐大元泵业。

风险提示：市场竞争加剧；需求不及预期；原材料价格大幅上涨。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
600690	海尔智家	买入	25.56	232292	1.62	1.88	16	14
000333	美的集团	买入	54.11	378591	4.50	5.18	12	10
000651	格力电器	买入	34.09	191975	4.63	5.12	7	7
000921	海信家电	买入	16.24	19085	1.19	1.40	14	12
300911	亿田智能	买入	53.01	5698	2.12	2.74	25	19

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业投资策略

家用电器

超配 · 维持评级

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

联系人：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《家电行业周报（23 年第 1 周）-空气源热泵出口增速放缓，11 月出口额同比增长 16%》——2023-01-03
 《家电行业周报（22 年第 52 周）-美国延长关税豁免政策，11 月家电出口降幅收窄》——2022-12-27
 《家电行业周报（22 年第 51 周）-家电内需政策利好，11 月白电零售表现承压》——2022-12-19
 《家电行业周报（22 年第 50 周）-多地再次出台消费刺激政策，11 月线上小家电销售表现分化》——2022-12-12
 《家电行业 2023 年年度策略-把握新老需求的三重奏》——2022-12-08

内容目录

1、核心观点与投资建议	4
(1) 重点推荐	4
(2) 分板块观点与建议	4
2、本月研究跟踪与投资思考	5
2.1 地产竣工与家电估值及业绩存在关联性，估值反应相对更快	5
2.2 保交楼等政策促进下，2023 年地产竣工面积有望增长超 30%	8
2.3 地产竣工拐点明确，白电及厨电估值预计有 40%的涨幅空间	11
2.4 线下客流回归，家电消费有望触底回弹	13
3、重点数据跟踪	13
3.1 市场表现回顾	13
3.2 原材料价格跟踪	14
3.3 海运价格跟踪	15
3.4 北向资金跟踪	16
4、重点公司公告与行业动态	17
4.1 公司公告	17
4.2 行业动态	17
5、重点标的盈利预测	18
免责声明	19

图表目录

图 1: 白电行业估值走势与地产竣工较为关联	5
图 2: 厨电行业估值自 2016 年后走势与地产竣工较为关联	6
图 3: 美的集团估值与地产竣工存在较强的关联性	6
图 4: 海尔智家估值与地产竣工存在较强的关联性	7
图 5: 格力电器估值与地产竣工存在较强的关联性	7
图 6: 老板电器估值与地产竣工在 2016 年后关联性相对更强	7
图 7: 2017 年之前地产竣工对白电营收的影响滞后 1 年左右, 2017 年之后白电走势更强, 拐点较为同步	8
图 8: 2017 年之前地产竣工对厨电营收的影响滞后半年左右, 2017 年之后拐点较为同步	8
图 9: 7 月开始住宅竣工面积累计降幅连续收窄	9
图 10: 我国住宅未竣工面积持续提升, 2022 年出现下降	10
图 11: 2021 年以来我国住宅竣工增速快于新开工及销售增速	10
图 12: 受到 2022 年精装修楼盘延期交付影响, 预计 2023 年精装修楼盘交付量有望翻倍增长	11
图 13: 住宅竣工增速在四个区间内经历过触底后高速反弹的阶段	11
图 14: 受到线下疫情影响, 2022 年家电主要品类线上线下零售额增速出现较大背离	13
图 15: 本月家电板块实现正相对收益	13
图 16: 长期: LME3 个月铜价高位回落后维持震荡	14
图 17: 短期: LME3 个月铜价高位回落后震荡走高	14
图 18: 长期: LME3 个月铝价高位回调后维持震荡	14
图 19: 短期: LME3 个月铝价高位回落后震荡走高	14
图 20: 长期: 冷轧板价格高位回落后企稳	15
图 21: 短期: 冷轧板价格震荡	15
图 22: 海运价格高位快速回落	16
图 23: 美的集团上月股通持股比例上升	16
图 24: 格力电器上月股通持股比例上升	16
图 25: 海尔智家持股比例上升	16
表 1: 中央各部门纷纷出台“保交楼”措施	9
表 2: 中央从需求端和供给端加大地产的松绑力度	9
表 3: 各级地方政府纷纷出台相应措施保障地产	9
表 4: 白电、厨电及行业龙头在此前四轮地产竣工反弹中的估值表现	12
表 5: 此前四轮地产反弹中白电、厨电及行业龙头的估值较目前均有较大的涨幅空间	12
表 6: 重点公司盈利预测及估值	18

1、核心观点与投资建议

（1）重点推荐

Q3 家电上市公司在上下游承压及疫情反复的情况下依然展现出强大的韧性，收入稳健增长，利润持续改善。后续随着原材料价格稳步回落及需求复苏，家电行业有望延续今年以来的良好趋势，预计家电上市公司整体收入有望保持稳定，盈利持续改善。分不同板块看，预计白电及小家电板块收入表现更为稳固，利润弹性更大；切入新能源领域的公司有望在第二成长曲线的助推下持续发展。

在家电需求有望保持稳健的背景下，我们建议积极布局低估值公司的**白电龙头**，向上有价格调整带来的盈利弹性和需求复苏，向下有家电销售维持稳健叠加低估值带来的高防御性，推荐效率持续优化的**海尔智家**、B 端再造增长的**美的集团**、股权激励落地基本面积向上的**海信家电**、渠道改革成效逐步释放的**格力电器**。

厨电板块受到地产较大的影响，但近期地产竣工拐点显现，后续需求有望回暖。厨电龙头**老板电器**凭借在洗碗机、集成灶等二三品类上的持续开拓，有望再次开辟出新的成长曲线；集成灶近期虽然受到疫情的波及，但行业高景气度有望在疫情好转后快速恢复，低渗透下行业成长可期。在当前稳增长背景下，厨电行业在疫情好转后的需求弹性较大，盈利端有望同步改善，推荐积极扩渠道、营销投入大的**火星人**、**亿田智能**，积极扩品类的厨电龙头**老板电器**。

小家电板块中，传统小家电经历一年打磨之后，通过积极的渠道调整、新品类扩展，2022 年营收回归稳健增长，行业格局优化，盈利持续改善。我们看好传统必选类小家电在疫情期间的需求韧性，推荐**小熊电器**、**新宝股份**。新消费小家电整体增长较快，行业空间广阔，同时行业内龙头通过不断强化产品、加大营销投放，在行业高速成长的背景下巩固自身领先优势，带动业绩的高速增长。推荐 2B、2C 齐头并进的光峰科技。

零部件板块，推荐国内屏蔽泵龙头**大元泵业**，公司家用热水循环屏蔽泵有望受益于欧美能源转型，迎来二次增长；工业泵开拓清洁能源、医疗器械、半导体等新领域并实现量产，有望带来新的增长点；新能源液冷泵有望受益于氢燃料电池车的放量及锂电池液冷泵客户的开拓，中长期成长空间广阔。

照明板块，推荐国内照明行业龙头**佛山照明**，公司通用照明主业稳固，同时背靠产品技术和股东优势切入智慧灯杆、智能家居、海洋动植物照明等新兴百亿赛道；收购南宁燎旺协同拓展车灯市场，双方优势互补，锐意开拓新能源客户，车灯近千亿空间成长潜力大；收购 LED 封装龙头**国星光电**，推进产业链一体化，技术与成本有望高效协同。

（2）分板块观点与建议

白电：在国内需求恢复、原材料价格好转的背景下，看好白电持续的经营韧性，其中空调弹性居首、洗衣机次之、冰箱最为稳健。推荐事业部改革战略升级后，强化科技和 2B 端空间广阔、协同发力的**美的集团**，私有化成功、效率持续改善的**海尔智家**，央空景气高增、汽零盈利稳步改善、白电基本盘稳固的**海信家电**，以及渠道改革持续推进的**格力电器**；

厨电：推荐切中健康需求、高速增长的细分赛道集成灶，推荐锐意进取、渠道积极变革的**亿田智能**，高激励、线上领先的**火星人**，积极扩品类的厨电龙头**老板电器**；

小家电：推荐技术积淀深厚、2B 和 2C 齐头并进的激光技术龙头**光峰科技**，需求恢复格局优化下的小家电龙头**小熊电器**、**新宝股份**。

2、本月研究跟踪与投资思考

家电作为典型的地产后周期行业，估值、业绩一直受地产，尤其是竣工的影响较大。2022 年下半年开始，中央及各级地方政府纷纷出台地产扶持政策，保交楼、放宽房企融资渠道、刺激购房需求等措施陆续发布，地产政策迎来全面好转。根据国信证券地产组在 2023 年度投资策略的预测，在“保交楼”的大力支持下，2023 年地产竣工将实现同比 30%以上的增长；奥维云网的精装修楼盘数据也显示，受到精装修楼盘延期至 2023 年交付的影响，2023 年精装修数量预计同比增长接近翻倍。此外，随着疫情管控的放开，线下客流量逐渐恢复，元旦重回热闹场景，在消费刺激政策加持下，家电线下消费有望稳步复苏。

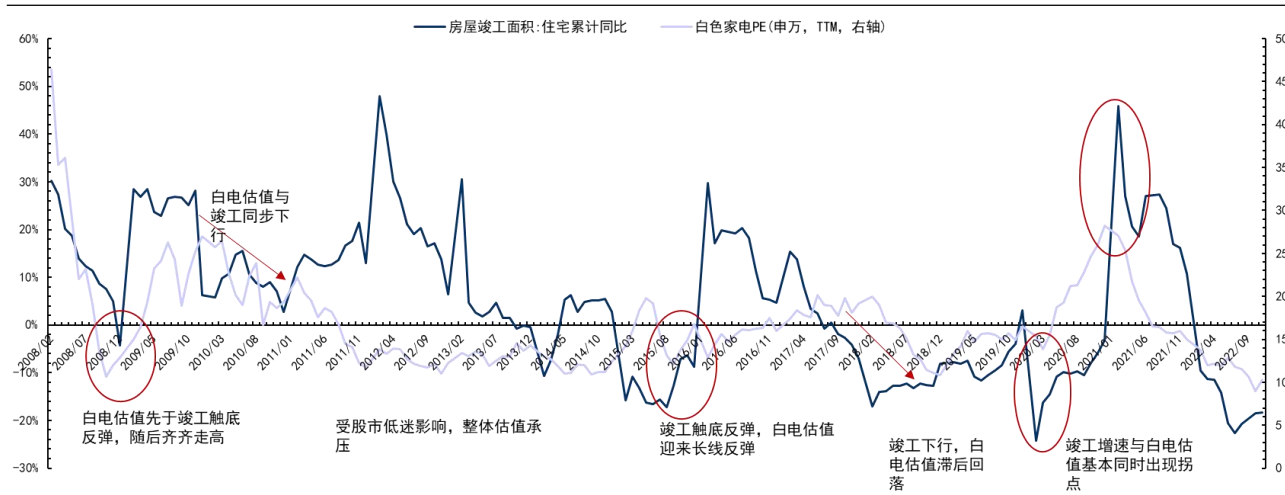
在地产竣工及线下消费复苏的利好下，家电估值有望迎来一波强势反弹，回顾此前四轮白电及厨电龙头的估值反弹情况，预计估值涨幅空间仍有 40%以上。厨电弹性最强，其次为白电，推荐厨电龙头**老板电器**、**火星人**、**亿田智能**，白电龙头**海尔智家**、**美的集团**、**格力电器**、**海信家电**。

2.1 地产竣工与家电估值及业绩存在关联性，估值反应相对更快

参照历史情况，地产竣工与家电企业的估值、营收存在较强关联性，且估值对地产竣工的反应速度相对更快。选取住宅竣工面积同比增速为基础，我们将白电行业、厨电行业及龙头企业**老板电器**、**美的集团**、**格力电器**和**海尔智家**的估值和业绩情况进行对比。

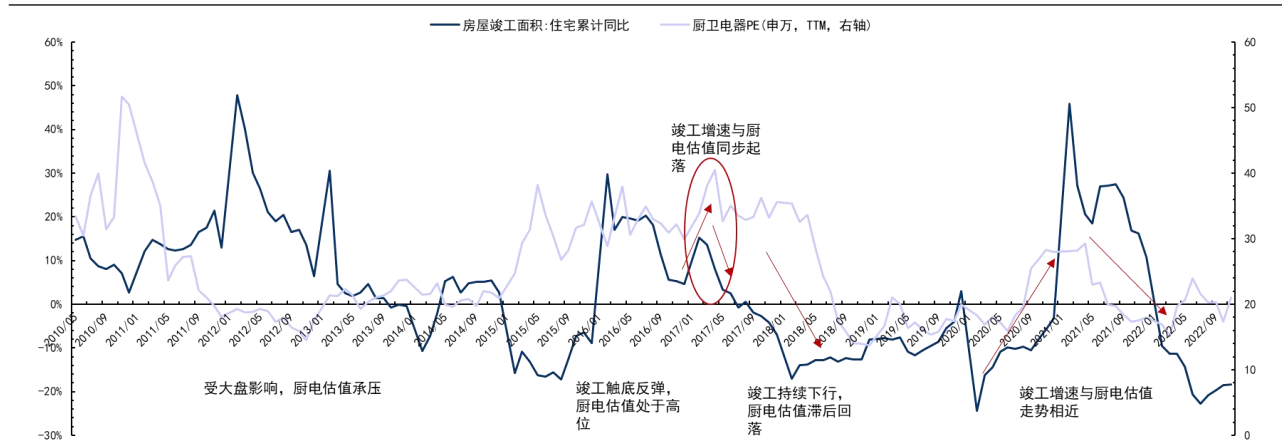
- **地产竣工与估值：**地产竣工与白电、厨电估值的同步性较强。以白电行业估值（TTM）与竣工面积累计同比来看，在 2018 年底、2015 年 8-9 月、2020 年 2-3 月、2021 年初，白电估值与竣工增速基本同时达到较为明显的趋势性拐点，有时估值的反应更为领先。而在竣工增速上行或者下行的区间，除 2012 年、2015 年受大盘情绪影响外，白电估值走势基本与竣工保持一致，表现出较为明显的相关性。厨电行业估值与地产竣工走势在 2016 年后较为一致，存在较强的关联性。从行业内龙头公司的角度看，关联性与行业大体相同，估值拐点与竣工拐点基本同步。

图1：白电行业估值走势与地产竣工较为关联



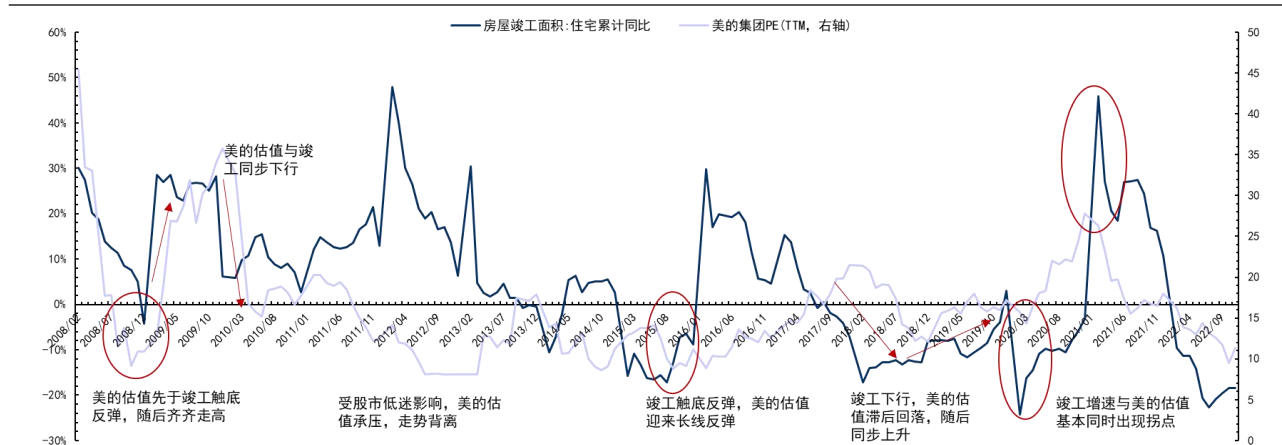
资料来源：wind，国家统计局，国信证券经济研究所整理

图2：厨电行业估值自2016年后走势与地产竣工较为关联



资料来源：wind，国家统计局，国信证券经济研究所整理

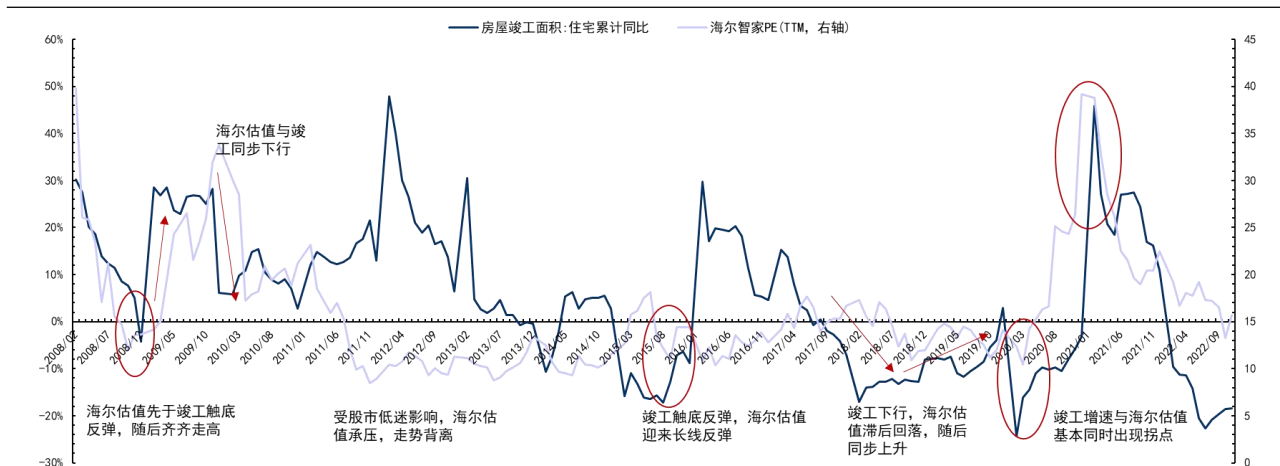
图3：美的集团估值与地产竣工存在较强的关联性



资料来源：wind，国家统计局，国信证券经济研究所整理

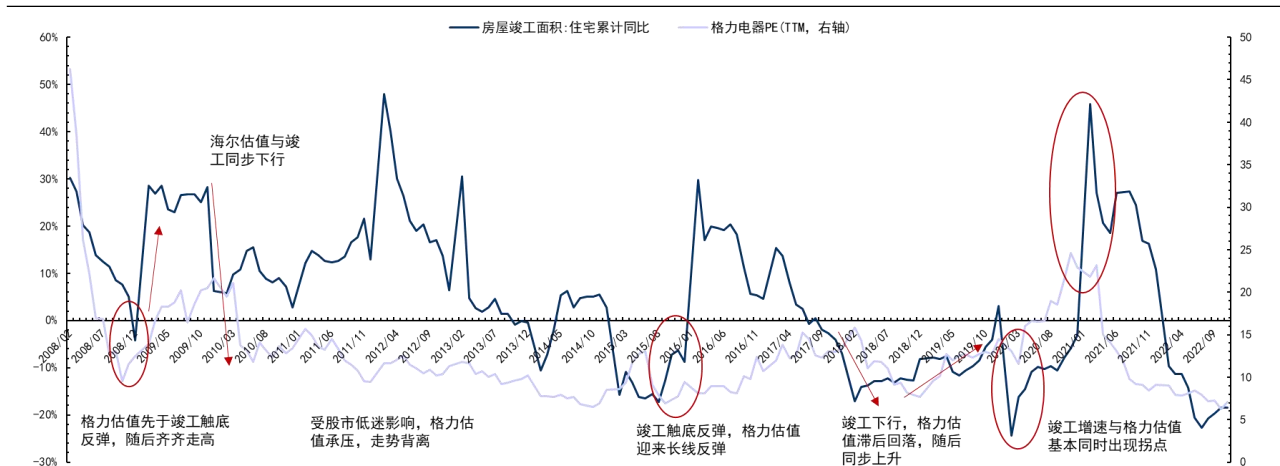
注：2008-2013年美的集团估值用美的电器替代

图4: 海尔智家估值与地产竣工存在较强的关联性



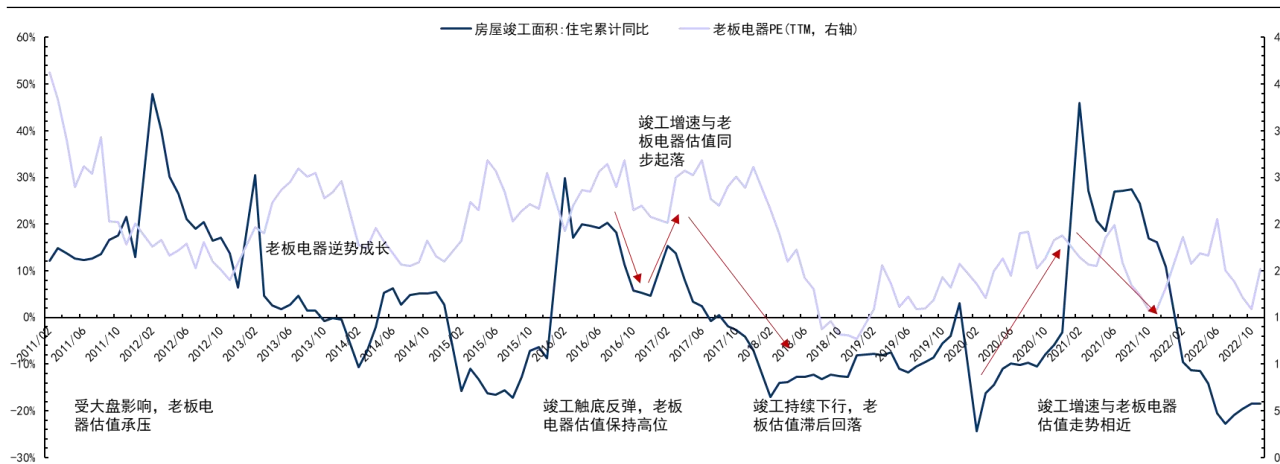
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 格力电器估值与地产竣工存在较强的关联性



资料来源: wind, 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

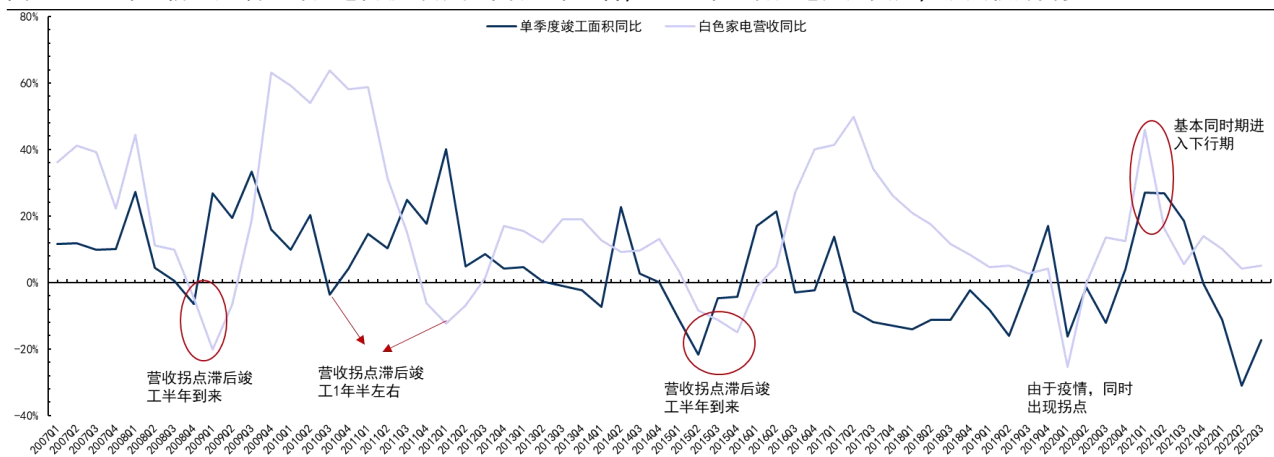
图6: 老板电器估值与地产竣工在 2016 年后关联性相对更强



资料来源: wind, 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

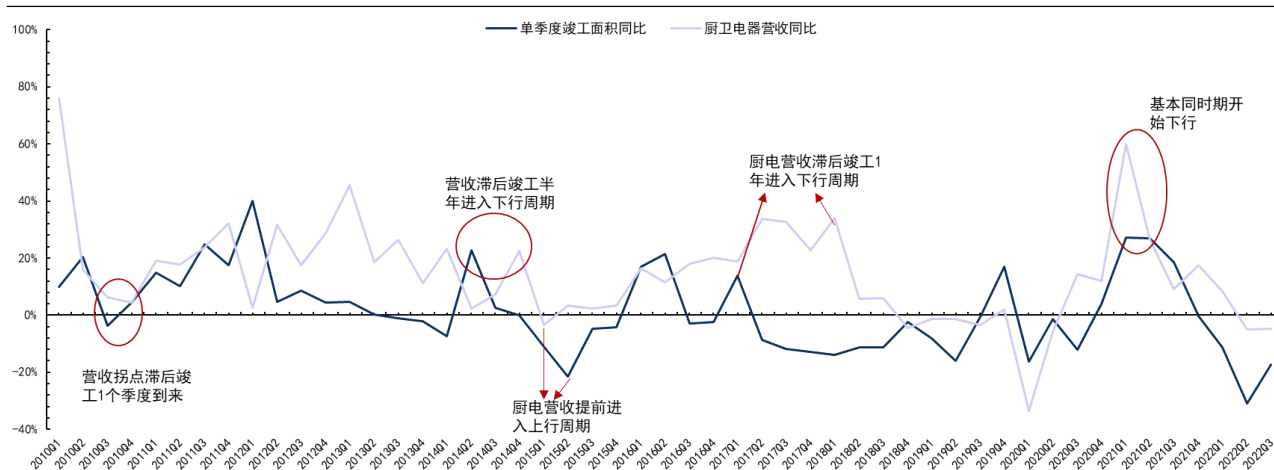
- **地产竣工与营收:** 地产竣工对家电营收会产生一定的影响, 但影响相对有所滞后。以单季度白电行业营收增速与地产竣工同比增速对比来看, 在 2017 年之前, 国内地产竣工对白电营收存在较为明显的滞后关联, 在 2008 年底、2010Q3、2015Q2 地产竣工触底反弹的此后半年到 1 年半, 白电营收均出现触底反弹, 走势也基本相同。2017 年之后, 白电营收走势更强, 两者拐点基本同时到来。厨电情况也基本与白电类似, 但相较于地产竣工的滞后时间更短。

图7: 2017 年之前地产竣工对白电营收的影响滞后 1 年左右, 2017 年之后白电走势更强, 拐点较为同步



资料来源: wind, 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图8: 2017 年之前地产竣工对厨电营收的影响滞后半年左右, 2017 年之后拐点较为同步



资料来源: wind, 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

综合上述分析, 如果地产竣工出现好转, 白电及厨电行业估值将有望首先实现触底反弹, 随后在半年到 1 年左右的时间内业绩端也有望实现回暖。

2.2 保交楼等政策促进下, 2023 年地产竣工面积有望增长超 30%

2022 年受到房企“暴雷”及疫情影响, 住宅竣工出现大幅下降, 6 月降幅超过 40%, 部分已出售住宅面临烂尾的风险。7 月开始, 中央及地方政府纷纷出台“保交楼”

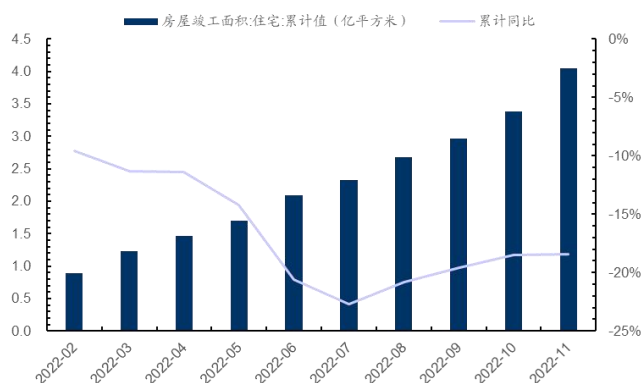
措施，全国超 70 个省市结合当地情况，实质推动“保交楼”举措落地。从 8 月开始，住宅竣工面积累计降幅持续收窄，2022 年 1-11 月地产竣工面积累计下滑 18.4%，远低于住宅新开工及销售面积的降幅，竣工增速出现拐点。

表 1：中央各部门纷纷出台“保交楼”措施

日期	事件
7 月 28 日	中央政治局会议首提“保交楼”，压实地方政府责任，保交楼、稳民生
8 月 19 日	住建部、财政部、人民银行等有关部门出台措施，通过政策性银行专项借款方式，规模为 2000 亿
8 月 31 日	国常会首提“保交楼专项借款”，专项用于“保交楼”的 2000 亿政策性专项借款已经释放
9 月 2 日	银保监会再次明确保障房地产融资平稳有序，支持地方保交楼稳民生，支持优质房企兼并收购困难房企优质项目
9 月 22 日	国家开发银行已向辽宁省沈阳市支付全国首笔“保交楼”专项借款
9 月 23 日	建设银行公告拟出资 300 亿设立住房租赁基金，计划收购存量资产改造为租赁住房，以湖北省为试点
10 月 26 日	国务院办公厅发布关于印发第十次全国深化“放管服”改革电视电话会议重点任务分工方案的通知，强调有关部门和各地要认真做好保交楼、防烂尾、稳预期相关工作，用好保交楼专项借款，压实项目实施主体责任、防范发生风险
11 月 21 日	央行将面向 6 家商业银行推出 2000 亿元“保交楼”贷款支持计划，为商业银行提供低成本资金，以鼓励其支持“保交楼”工作

资料来源：相关政府网站，国信证券经济研究所整理

图 9：7 月开始住宅竣工面积累计降幅连续收窄



资料来源：wind，国家统计局，国信证券经济研究所整理

在“保交楼”的同时，中央及地方政府也在密集出台政策，放松房企融资限制，刺激购房需求。

表 2：中央从需求端和供给端加大地产的松绑力度

	日期	部门	内容
刺激购房需求	2022/8/22	央行	5Y LPR 下调 15 点至 4.3%
	2022/9/29	央行	阶段性调整差别化住房信贷政策，符合条件城市 2022 年底前首套房贷利率不设下限
	2022/9/30	财政部	1 年内换购住房可享个税退税优惠
	2022/9/30	央行	5 年以上公积金贷款利率下调 15 点至 3.1%
	2023/1/5	住房和城乡建设部	对于购买第一套住房的要大力支持。首付比、首套利率该降的都要降下来。
放宽融资限制	2023/1/5	人民银行、银保监会	建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。
	2022/8/19	住建部、财政部、央行	通过政策性银行专项借款方式支持已售逾期难交付的住宅项目建设交付
	2022/8/19	交易商协会	召集多家民营房企召开座谈会，探讨通过中债增信支持方式发债
	2022/10/12	央行、银保监会	“第一支箭”：六大行每家年内至少提供 1000 亿元融资支持房企，包括抵押贷、按揭贷、开发贷或购买债券等
	2022/10/21	证监会	涉房占比不超过 10% 可放开股权融资
	2022/11/8	交易商协会	“第二支箭”：央行再贷款 2500 亿支持民营企业债券融资，包括直接购买债券等方式
	2022/11/12	央行、银保监会	“救市 16 条”，支持贷款合理展期
	2022/11/14	银保监、住建部、央行	允许商业银行与优质房企开展保函置换预售资金业务，最高置换保竣工资金的 30%
	2022/11/21	证监会	支持实施改善优质房企资产负债表计划
	2022/11/24	银保监会	督促 12 家股份行提高政治站位，六大行已与民企签约授信额度超 1.2 万亿
	2022/11/28	证监会	“第三支箭”：恢复上市房企并购重组以及配套融资，恢复上市房企再融资

资料来源：相关政府网站，国信证券经济研究所整理

表 3：各级地方政府纷纷出台相应措施保障地产

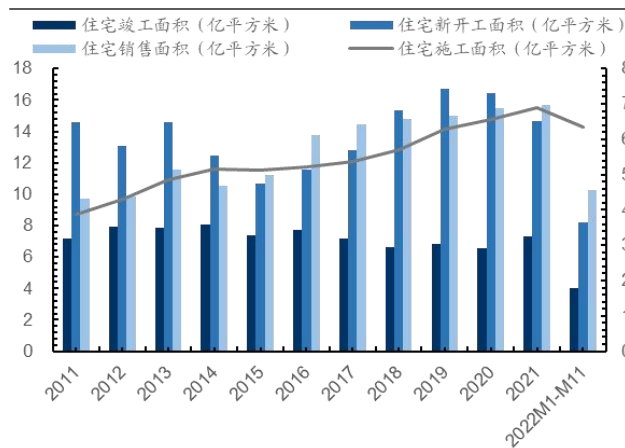
	地方	日期	政策
刺激购房需求	深圳	2023/1/5	推广二手房“带押过户”模式，二手房“带押过户”模式指存在抵押的房产，在不提前还清贷款的情况下，办理过户、重新抵押并发放新的贷款，实现用购房款还旧贷款（使用买方的购房资金来偿还卖方的银行贷款）。
	安徽六安	2023/1/4	提高住房公积金最低贷款额度，推行“带押过户”
	江苏扬州	2023/1/3	“大专以上人才在市区买首套房契税减半”延期半年
	广东东莞	2022/12/30	推行存量商品房“带押过户”模式
	福建漳州	2022/12/29	支持“卖旧买新”改善住房，子女购新房补贴 1 万元

		居民在中心城区以外区县新购住房的，个人住房商业贷款仅将所在区县的住房纳入套数核查范围。居民将存量住房盘活用作保障性租赁住房 and 长租房的，该套住房租赁合同已备案，且取得保障性租赁住房认定书或长租房承诺的，可不纳入家庭住房套数计算；原则上一个家庭只核减一套。促进一二手房良性循环
重庆	2022/12/28	
广东东莞	2022/12/26	即日起，莞城街道、东城街道、南城街道、万江街道、松山湖高新技术产业开发区暂停实行商品住房限购政策。有 60 岁及以上成员的本市户籍家庭可增购 1 套住房，同时对于社保或个税缴纳在外地居民、提供半年及以上居住证明可购 1 套住房，取消了过去 6 个月社保的缴纳需求
江苏南京	2022/12/21	杭州职工家庭名下无住房，无房贷款记录或有商贷记录且结清贷款，再次申请公积金贷款购买普通自住住房的，执行首套房政策，贷款首付款比例不低于 30%。职工家庭拥有 1 套住房，或无住房但有公积金贷款记录且相应贷款已结清，再次申请公积金贷款购房的，执行二套房政策，贷款首付款比例不低于 40%。
浙江杭州	2022/12/13	12 月 10 日起，佛山市禅城区祖庙街道、南海区桂城街道、顺德区大良街道暂停实施住房限购政策。至此，佛山市全面解除限购。
广东佛山	2022/12/9	
湖北武汉	2022/12/8	限购范围缩小至二环内，其他区域不再限购，此外非武汉户籍居民可先申请购房资格再补齐 6 个月个税和社保
四川成都	2022/11/17	锦江区、青羊区等在内的 12 个区统一为一个住房限购区域，具备该区域内任一区购房资格的居民家庭以及具备成都高新区南部园区购房资格的居民家庭，均可在该限购区域内购买住房
安徽芜湖	2022/12/5	多子女家庭（含二孩及以上）在芜湖首次申请住房公积金贷款购买普通自住住房，可在原享受贷款额度基础上上浮。其中，二孩家庭最高上浮 10%，三孩及以上家庭最高上浮 20%。
湖北荆门	2022/11/24	加强住房支持，部分区域二孩家庭给予一次性补贴 2 万元，三孩家庭给予一次性补贴 4 万元。
西安	2023/1/4	由西安市住房和城乡建设局主办，9 家银行为 30 余家本地房地产企业提供融资支持 580.5 亿元
广东	2022/12/28	广东省金融机构为碧桂园、越秀地产办理内保外贷，融资规模超 28 亿元
安徽	2022/12/16	农行安徽分行与合肥龙湖等 6 家房企签署战略合作，提供意向性融资逾 500 亿元
山东	2022/12/7	建行山东分行与保利、金科等 10 家房企签署合作协议
北京	2022/12/15	工行北京分行与远洋、首开等 10 家房企签约，提供意向性融资总额 4000 亿元
加强房企融资支持	湖北	2022/12/16 中国银行湖北省分行、建设银行湖北省分行、平安银行武汉分行等多家银行与武汉房企签署合作协议，提供意向性融资共计 1240 亿元
	江西	2022/12/13 江西吉安市 16 家银行机构与 20 家房地产企业签订战略合作协议，意向融资金额 42.75 亿元
	河南	2022/12/14 郑州市管城区 6 家银行与 10 家房企签署合作，提供意向性融资 425 亿元
	上海	2022/12/14 建行上海分行与龙湖万科保利等 16 家房企签署合作协议
	河南	2022/12/8 郑州银行签约 5 家房企拟提供意向性融资总额 175 亿元
	黑龙江	2022/11/18 加快安排纾困资金，避免大型房企风险波及项目安全

资料来源：国信证券经济研究所整理

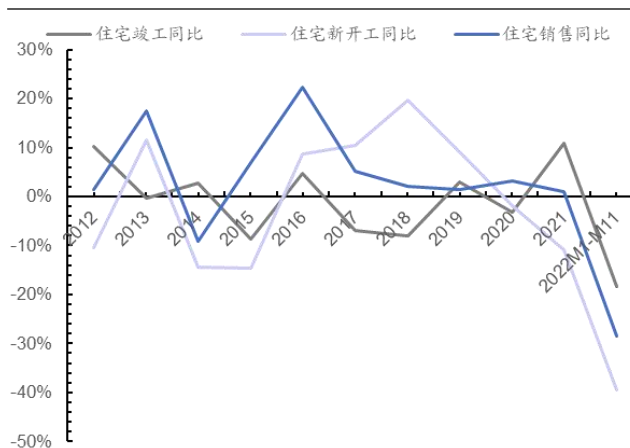
展望 2023 年，在“保交楼”等措施的支撑下，前期积压的未竣工楼房将陆续交付，竣工面积同比增速有望超过 30%。2016-2018 年，我国住宅地产竣工面积增速长期低于住宅销售及新开工面积增速，住宅施工（已开工但未竣工）面积持续攀升。2021 年以来，地产竣工面积增速已领先于住宅新开工及销售面积增速。

图 10：我国住宅未竣工面积持续提升，2022 年出现下降



资料来源：wind，国家统计局，国信证券经济研究所整理

图 11：2021 年以来我国住宅竣工增速快于新开工及销售增速



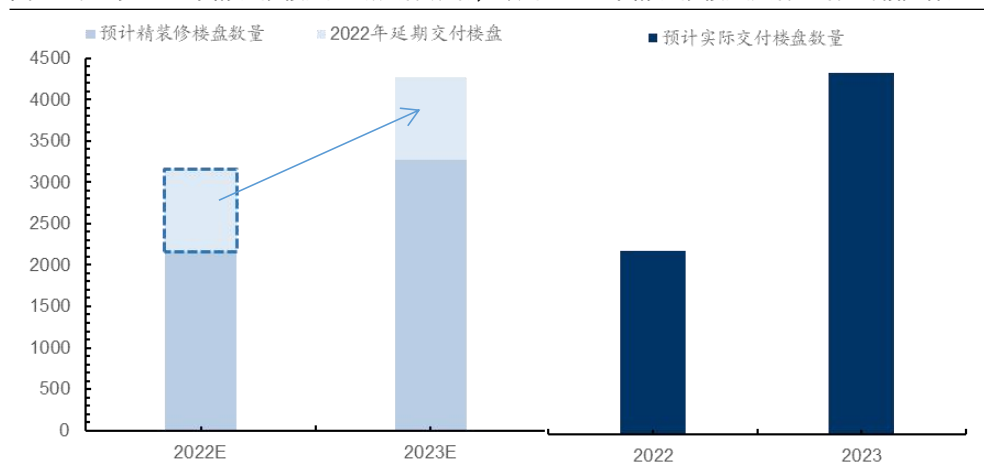
资料来源：wind，国家统计局，国信证券经济研究所整理

在竣工受到“保交楼”政策支撑从而解决存量未竣工住宅的背景下，根据《国信证券-房地产行业 2023 年度策略：幽而复明》，国信证券地产组预测 2023 年地产竣工面积预计同比增长 34.7%至 11.6 亿平方米，其中自发竣工 9.6 亿平方米，回补 2022 年竣工 2 亿平方米，而地产销售及新开工预计将持平或小个位数增长。地产竣工增速在 2023 年有望继续高于地产销售及新开工数据，地产竣工的拐点在

2022 年底较为确定。

从更微观的角度看，预计 2023 年精装修楼盘数量增长接近翻倍。根据奥维云网的数据，2022 年精装修楼盘计划交付 3162 个项目，277 万套精装房，2023 年计划交付 3270 个项目，284 万套精装房。但监测数据显示，2022 年延期交付项目占比高达 30%以上，即预计将有 1000 多个楼盘延后至 2023 年交付。那么 2023 年预计精装修楼盘交付量将超过 4200 多个，同比 2022 年实际交付的 2000 多个有接近翻倍的增长。

图 12: 受到 2022 年精装修楼盘延期交付影响，预计 2023 年精装修楼盘交付量有望翻倍增长



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

2.3 地产竣工拐点明确，白电及厨电估值预计有 40% 的涨幅空间

为了量化测算竣工触底反弹期间，白电、厨电及行业龙头的估值变化，我们选取了 2008 年 12 月-2009 年 11 月、2010 年 12 月-2012 年 2 月、2015 年 8 月-2016 年 2 月、2020 年 2 月-2021 年 2 月四个区间（见图 13），在该区间，住宅竣工增速均从底部触底反弹至 30% 及以上的增速区间。我们将上述四个区间内估值的期末值及最大值取平均数作为 2022 年底此轮地产竣工反弹的预期估值顶部来看，白电行业预期估值区间为 20-25 倍，美的集团预期估值区间为 21-25 倍，格力电器预期估值区间为 15-19 倍，海尔智家预期估值区间为 23-29 倍；厨电行业预期估值区间为 25-41 倍，老板电器预期估值区间为 23-50 倍，较当前估值分别有 77%~119%、63%~99%、108%~153%、41%~80%、11%~78%、-4%~111% 的涨幅空间，以均值计算，涨幅空间均在 40% 以上。

图 13: 住宅竣工增速在四个区间内经历过触底后高速反弹的阶段



资料来源: wind, 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

表4: 白电、厨电及行业龙头在此前四轮地产竣工反弹中的估值表现

行业/公司	期间	估值最大值	估值最低值	期初估值	期末估值	期间估值涨跌幅	期间估值最大涨跌幅	沪深300期间估值涨跌幅
白电行业	2008年12月-2009年11月	28	13	13	25	100.2%	121.7%	103.4%
	2010年12月-2012年2月	23	11	19	14	-26.7%	104.6%	-24.1%
	2015年8月-2016年2月	17	12	16	13	-17.9%	46.7%	-23.9%
	2020年2月-2021年2月	30	13	15	27	84.2%	129.3%	45.5%
	平均值	25	12	15	20			
美的集团	2008年12月-2009年11月	36	11	12	34	183.6%	233.9%	103.4%
	2010年12月-2012年2月	22	11	17	14	-16.2%	93.3%	-24.1%
	2015年8月-2016年2月	13	9	13	9	-31.5%	53.7%	-23.9%
	2020年2月-2021年2月	30	14	15	26	77.7%	120.2%	45.5%
	平均值	25	11	14	21			
格力电器	2008年12月-2009年11月	23	11	12	20	71.8%	102.5%	103.4%
	2010年12月-2012年2月	17	9	13	12	-12.6%	87.3%	-24.1%
	2015年8月-2016年2月	10	7	9	8	-14.5%	50.6%	-23.9%
	2020年2月-2021年2月	26	11	13	22	67.8%	136.1%	45.5%
	平均值	19	9	12	15			
海尔智家	2008年12月-2009年11月	32	13	14	32	127.7%	145.1%	103.4%
	2010年12月-2012年2月	23	8	19	10	-46.0%	188.3%	-24.1%
	2015年8月-2016年2月	15	10	14	11	-19.8%	43.0%	-23.9%
	2020年2月-2021年2月	47	10	12	39	215.0%	372.0%	45.5%
	平均值	29	10	15	23			
厨电行业	2010年12月-2012年2月	55	17	52	19	-62.7%	218.3%	-24.1%
	2015年8月-2016年2月	36	26	31	29	-7.6%	39.6%	-23.9%
	2020年2月-2021年2月	32	15	17	28	64.2%	109.9%	45.5%
	平均值	41	19	33	25			
老板电器	2010年12月-2012年2月	91	21	91	23	-75.2%	331.5%	-24.1%
	2015年8月-2016年2月	31	24	31	24	-20.7%	31.7%	-23.9%
	2020年2月-2021年2月	27	15	18	21	18.3%	86.0%	45.5%
	平均值	50	20	47	23			

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

注: 由于老板电器 2010 年才上市, 故厨电行业及老板电器不考虑 2008-2009 年竣工反弹周期的估值情况

表5: 此前四轮地产反弹中白电、厨电及行业龙头的估值较目前均有较大的涨幅空间

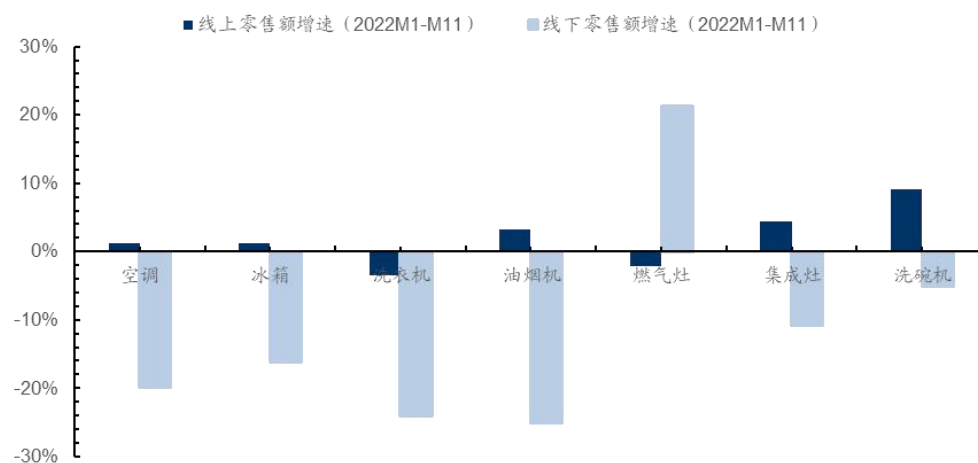
行业/公司	当前估值	预期估值（前四轮地产反弹周期中 期末估值与最大估值的均值）	预期估值较当前估值涨 幅空间	预期估值的均值	预期估值均值较当前估值涨 幅空间
白电行业	11.2	19.8-24.5	77%~119%	22.2	98%
美的集团	12.8	20.8-25.4	63%~99%	23.1	81%
格力电器	7.5	15.5-18.9	108%~153%	17.2	130%
海尔智家	16.3	23.0-29.3	41%~80%	26.2	60%
厨电行业	22.9	25.4-40.8	11%~78%	33.1	44%
老板电器	23.7	22.8-49.9	-4%~111%	36.4	53%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

2.4 线下客流回归，家电消费有望触底回弹

疫情管控放开后，线下客流量开始复苏，家电线下消费重启可期。2022年以来，受到疫情反复的影响，家电线下销售持续承压下滑。根据奥维云网的数据，截至11月，空调、冰箱、洗衣机线下零售额同比-19.8%、-16.1%、-24.1%，而线上零售额同比分别+1.2%、+1.3%、-3.5%，线上销售占比持续提升。12月疫情管控放开后，线下人流量逐步恢复，元旦期间我国出游人数已恢复至2019年同期的42.8%。随着疫情影响逐渐淡去，后续线下客流量有望稳步恢复，带动线下家电销售的复苏。

图14：受到线下疫情影响，2022年家电主要品类线上线下零售额增速出现较大背离



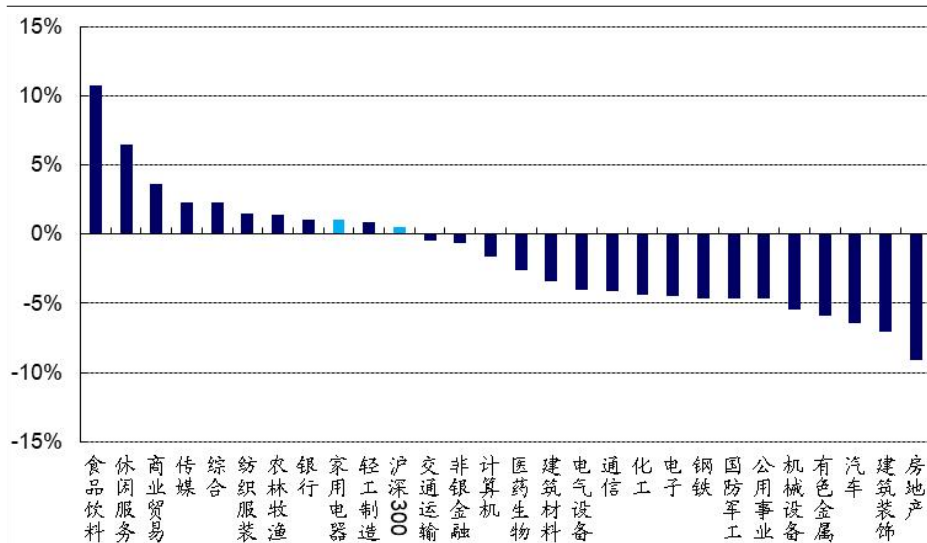
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

2022年12月家电板块上涨1.04%；沪深300指数上涨0.48%，月相对收益+0.56%。

图15：本月家电板块实现正相对收益

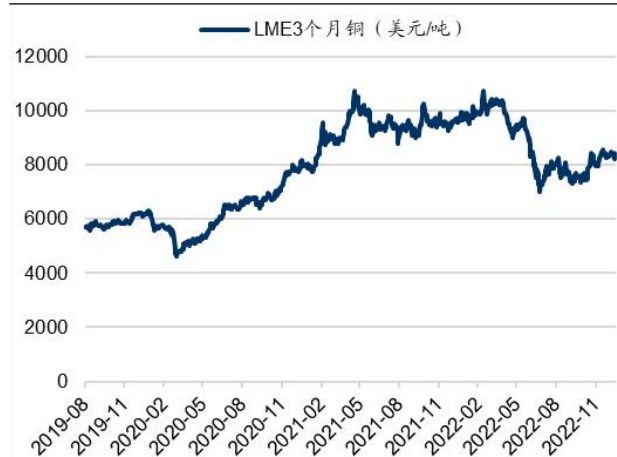


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

3.2 原材料价格跟踪

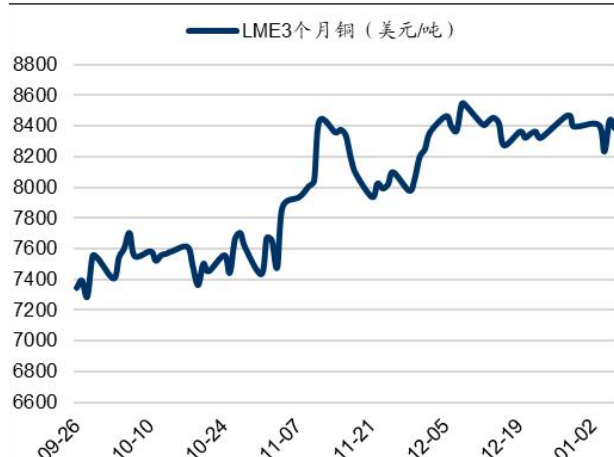
金属价格方面, 12 月 LME3 个月铜、铝价格分别月度环比+2.4%、-1.1%至 8398、2391 美元/吨, 铜、铝价格高位回落后维持震荡; 冷轧板价格高位回落后维持震荡, 月环比+2.7%至 4712 元/吨。

图 16: 长期: LME3 个月铜价高位回落后维持震荡



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

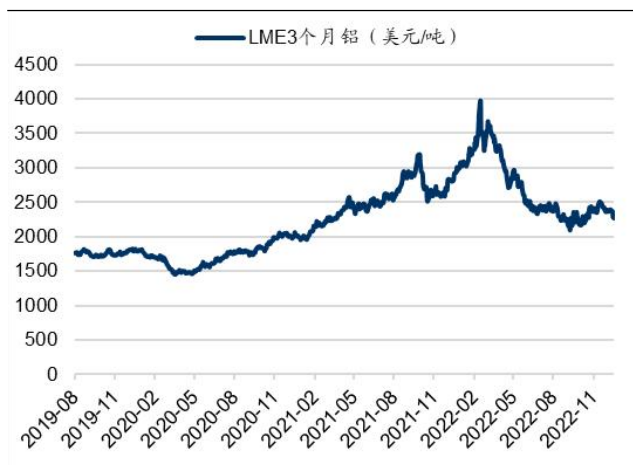
图 17: 短期: LME3 个月铜价高位回落后震荡走高



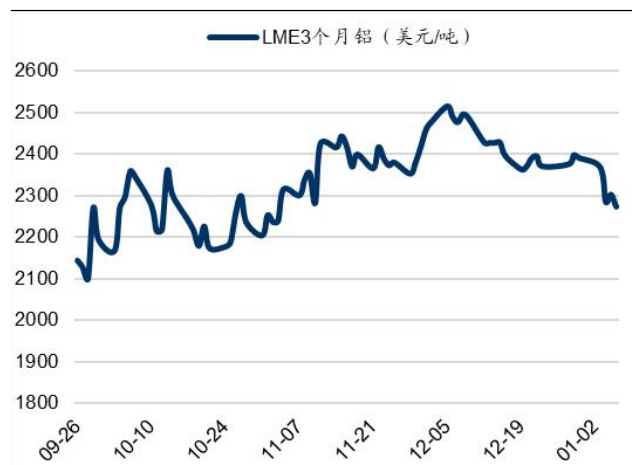
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图 18: 长期: LME3 个月铝价高位回落后维持震荡

图 19: 短期: LME3 个月铝价高位回落后震荡走高



资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理



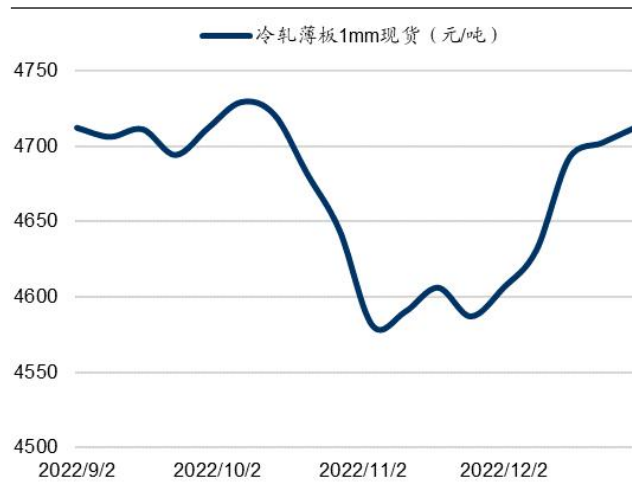
资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图20：长期：冷轧板价格高位回落后企稳



资料来源：商务部，国信证券经济研究所整理

图21：短期：冷轧板价格震荡

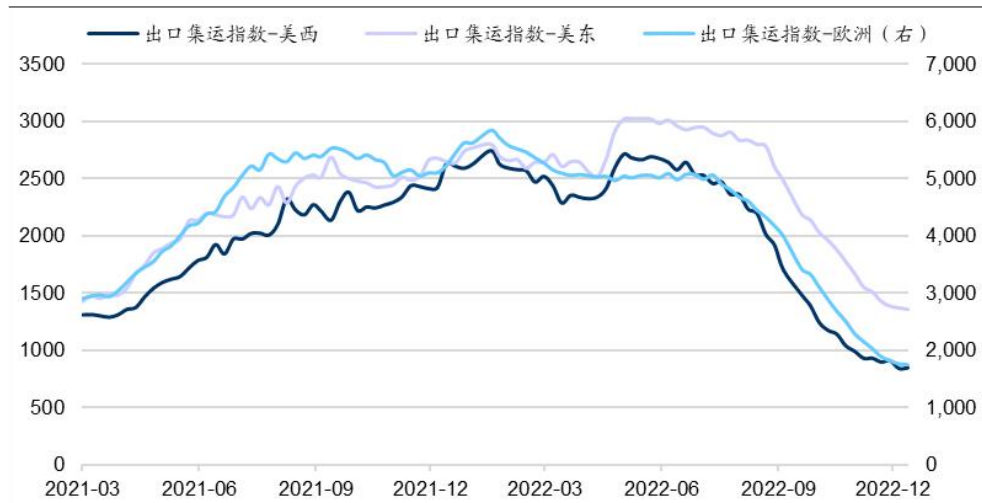


资料来源：商务部，国信证券经济研究所整理

3.3 海运价格跟踪

海运价格自 2021 年 4 月起逐步上升，近期高位快速回落。12 月出口集运指数-美西线为 843.96，周环比-15.27%；美东线为 1364.14，周环比-17.83%；欧洲线为 1753.37，周环比-23.08%。

图22: 海运价格高位快速回落

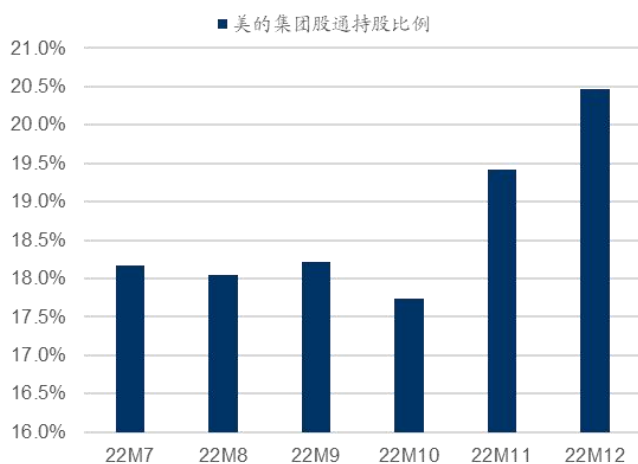


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

3.4 北向资金跟踪

资金流向方面，12月重点公司陆股通持股比例上升，美的/格力/海尔陆股通持股比例与上月相比分别+1.05%、+0.69%、+0.11%。

图23: 美的集团上月股通持股比例上升



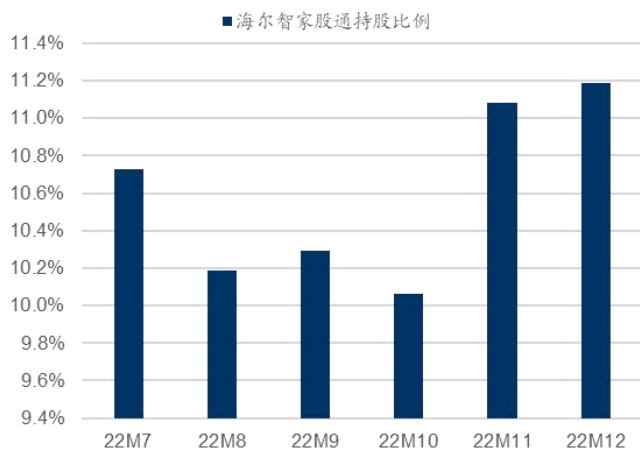
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图24: 格力电器上月股通持股比例上升



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图25: 海尔智家持股比例上升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

4、重点公司公告与行业动态

4.1 公司公告

【苏泊尔】2022 年累计收到政府补助资金 2.34 亿元。

【亿田智能】本次回购注销 51.5 万股，占回购注销前公司总股本比例为 0.48%。

【光峰科技】以 15.395 元/股的价格将 24.8 万股限制性股票授予激励对象。

【格力电器】中期分红方案获股东大会通过，拟每 10 股派发现金红利 10 元（含税），共计派发现金股利 55.37 亿元。

【海尔智家】2022 年 12 月当月，公司已累计回购 A 股 35 万股，H 股 184.36 万股。

【光峰科技】公司近日收到某国际知名品牌车企出具的开发定点通知，将成为其车载光学部件供应商。

【石头科技】顺为已通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 8.4 万股，占总股本 0.09%。

【大元泵业】董事崔朴乐本次减持计划实施时间已过半，已累计减持 15 万股，占总股本 0.09%。

4.2 行业动态

【产业在线：家用空调 11 月产销发布，出口逆势微增】据产业在线最新产销发布显示，2022 年 11 月家用空调生产 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%。

【中怡康：2022 年 1-11 月水家电线上市场趋势 | GfK BI 2.0 洞察简讯】受“双 11”大促的提振，2022 年 11 月水家电市场零售额同比大幅提升。但纵观全年，水家电市场仍承压前行。前置过滤器、厨下纯水机+台式直饮机分别占据家用净水系统前末端市场 80%以上额份额，且全年零售额同比增速为正。茶吧机则坐稳饮水设备细分产品中的头把交椅，全年零售额同比增速异军突起呈现正增长态势。

【奥维云：11月家用智能投影规模破百万，单月销量再创新高 | 热文洞察】据奥维云网（AVC）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%。

【洛图科技：11月中国监控摄像头市场连续第三个月环比增长；联想首次进入前十】据洛图科技《中国监控摄像头线上零售市场月度追踪》报告，2022年11月，中国监控摄像头线上市场销量为188万台，环比增长7.7%；销额为5.1亿元，环比增长17.2%；均价为269元，环比上涨22元。

【中怡康：GfK@中国家电营销年会 | 小家电&明火炊具市场报告发布】今年1~11月，小家电市场零售额1222亿元，同比下跌4.4%，其中线上额占比超过80%，小家电市场持续依赖线上市场来拉动增长。从各个品类来看，小家电各品类需求端略有差异，清洁电器表现最为突出，今年1~11月，在各品类零售额普遍下滑的情况下，清洁电器零售额仍保持着6.8%的同比增长。

【洛图科技：11月大促月智能投影线上销量持平去年，赛道优质不减；小米重回前十，知麻升至第四】2022年11月，中国智能投影市场（不含激光电视）线上销量为53.7万台，同比微增0.9%，环比增长38%；销额为10.9亿元，同比下降29%，环比增长31%。

5、重点标的盈利预测

表6：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2021
000333	美的集团	买入	54.11	4.09	4.50	5.18	13	12	10	3.03
000651	格力电器	买入	34.09	3.90	4.63	5.12	9	7	7	1.85
600690	海尔智家	买入	25.56	1.39	1.62	1.88	18	16	14	3.03
1691.HK	JS 环球生活	买入	9.56	0.12	0.11	0.13	10	11	10	2.30
2148.HK	Vesync	买入	4.94	0.04	0.06	0.08	18	10	8	2.34
688696	极米科技	买入	186.00	9.67	8.19	10.05	19	23	19	4.71
002032	苏泊尔	买入	52.45	2.40	2.55	2.86	22	21	18	5.56
002242	九阳股份	买入	17.49	0.97	1.09	1.28	18	16	14	3.15
002705	新宝股份	买入	17.34	0.96	1.34	1.47	18	13	12	2.36
002959	小熊电器	买入	66.84	1.81	2.36	2.84	37	28	24	5.04
002508	老板电器	买入	30.52	1.40	2.00	2.23	22	15	14	3.36
002677	浙江美大	买入	11.76	1.03	0.91	1.06	11	13	11	3.90
300894	火星机器人	买入	30.98	0.93	0.83	1.09	33	37	28	8.49
300911	亿田智能	买入	53.01	1.94	2.12	2.74	27	25	19	4.79
605336	帅丰电器	买入	16.73	1.74	2.11	2.82	10	8	6	1.63
603486	科沃斯	买入	75.64	3.51	3.00	3.61	22	25	21	8.72
688169	石头科技	买入	270.65	20.99	25.76	33.21	13	11	8	2.99
688007	光峰科技	买入	27.56	0.52	0.43	0.76	53	63	36	5.17
688793	倍轻松	买入	50.07	1.49	0.16	1.61	34	313	31	4.71
000921	海信家电	买入	16.24	0.71	1.19	1.40	23	14	12	2.14
000541	佛山照明	买入	5.05	0.18	0.23	0.31	28	22	16	1.19
603757	大元泵业	买入	21.65	0.87	1.29	1.66	25	17	13	2.84

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

注：港股 JS 环球生活和 Vesync 的收盘价单位为港元，EPS 单位为美元

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032