

# 家用电器

证券研究报告  
2023年02月01日

## 2022Q4 家电行业前瞻与投资策略

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

孙谦

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521050004  
sunqiana@tfzq.com

宗艳

分析师

SAC 执业证书编号: S1110522070002  
zongyan@tfzq.com

赵嘉宁

联系人

zhaojiaoning@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《家用电器-行业研究周报:春节期间消费数据+家电相关政策+零售额追踪——23W4 周度研究》 2023-01-31
- 《家用电器-行业研究周报:一图看懂绿联科技——23W3 周度研究》 2023-01-18
- 《家用电器-行业研究周报:从 CES 2023 大会看行业发展趋势——23W2 周度研究》 2023-01-10

**白电: 空调外销降幅环比收窄, 冰洗双线增速环比下滑。**空调内销同比增速下滑较明显, 外销降幅环比收窄。据产业在线数据显示, 22M10-11 家用空调内销出货 995.53 万台, 同比-5.53%, 出口 801.23 万台, 同比下降-3.77%。而从终端需求来看, 根据奥维云网数据, 22M10-11 空调线上销量同比+8.59%, 线下销量同比-41.74%, 由于温度转冷且 Q4 广泛疫情的影响, 双线销量增速环比较大程度下滑。内销方面, 进入销售淡季, 同比增速下滑较明显; 外销方面, 海外经济下行背景下家用空调出口持续承压, 但下滑幅度环比前两季度来看有所收窄, 后续有望逐步企稳。冰洗 Q4 双线增速环比下滑, 但降幅小于空调。根据奥维云网数据, 22Q4 冰箱线上销量同比+1.68%, 线下销量同比-38.77%, 洗衣机线上销量同比-10.15%, 线下销量同比-44.98%。冰箱线上仍维持正增长; 由于疫情对终端销售产生影响, 冰洗线下降幅较大。

**厨房大电: 22Q4 烟灶&集成灶销量增速环比走弱, 龙头企业跑赢行业。**22Q4 烟机双线销量增速环比下滑, 烟灶线下均价同比提升。销量方面, 地产销售&竣工数据疲软、多地散发疫情背景下, 四季度国内烟灶市场增速延续低迷, 22Q4 油烟机线上/线下销量分别+0%/-41%, 环比 Q3 的+3%/-28%有所下滑。我们预计, 疫情防控优化、地产催化政策的落地, 国内基本面复苏下厨大电需求有望回暖, 前期因交房节奏、线下消费/安装场景受限等因素延迟的部分需求或将逐步释放, 23 年厨大电需求有望企稳回升。Q4 集成灶、洗碗机线上渠道呈量减价增态势, 横向对比传统烟灶品类, 厨电新品类销量增速整体偏弱, 在品类需求承压的背景下, 集成灶上市企业凭借较好知名度、品牌力增速表现仍优于行业。

**小家电: 需求呈现“K”型分化, 中低价位段实现扩容。**根据奥维云网线上数据, 厨房小家电中电饭煲、破壁机等传统品类 22Q4 需求逐步企稳, 整体增速稳定, 而空气炸锅、电蒸锅等新品类在经历过去数个季度的高速增长后, 22Q4 基数效应渐显, 增速略有承压; 清洁电器及其代表产品扫地机器人 22Q4 大促表现向好, 我们认为或与头部公司以价换量有关。根据魔镜线上数据, 个护小家电主要品类如电吹风及剃须刀等 22Q4 增速较先前季度略有承压。从分品类的价格带分布来看, 小家电消费逐渐呈现出消费分化的趋势。以清洁电器和厨房小家电为例, 清洁电器中除原有 4000+元价格带占比逐渐提升外, 2000-3000 元价格带销额占比也有提升; 厨房小家电中 400 元以上的价格段占比变化较为平稳, 199 元以下的占比逐渐提升。

**投资建议:** 展望 2023 年, 我们认为在 22 年困扰家电行业国内需求的地产、防疫政策已得到优化, 消费者的消费力&消费意愿以及消费场景有望得到改善。同时海外市场, 欧美的去库存周期可能迎来终点, 伴随通胀压力下降, 家电公司的海外业务亦有望迎来拐点。此外, 在 2B 线条上, 我们仍然看好家电企业的外溢发展, 将研发/制造能力延伸至新能源、汽零等领域。基于上文中的四维视角, 对于 23 年的家电投资, 我们看好:

- 1) 白电 (疫后修复+地产改善+海外改善): 推荐【海尔智家】、【美的集团】、【海信家电】、【格力电器】;
- 2) 厨大电 (疫后修复+地产改善): 推荐【老板电器】、【亿田智能】、【火星机器人】等;
- 3) 零部件 (第二曲线高景气): 推荐【盾安环境】(与天风机械组联合覆盖)、【三花智控】, 建议关注【大元泵业】等;
- 4) 小家电 (疫后修复/海外改善): 推荐【科沃斯】、【石头科技】、【飞科电器】、【小熊电器】、【苏泊尔】、【九阳股份】等;
- 5) 黑电&电工 (疫后修复/海外改善/地产改善): 推荐【海信视像】、【公牛集团】。

**风险提示:** 房地产市场景气程度回落的风险; 汇率、原材料价格波动风险; 新品销售不及预期的风险。

## 内容目录

1. 2022Q4 家电行业前瞻与投资策略.....	4
1.1. 白电：空调外销降幅环比收窄，冰洗双线增速环比下滑.....	4
1.2. 厨房大电：22Q4 烟灶&集成灶销量增速环比走弱，龙头企业跑赢行业.....	6
1.3. 小家电：需求呈现“K”型分化，中低价位段实现扩容.....	8
1.4. 地产：Q4 销售仍未实质性好转，政策红利有望带动 23 年地产链回暖.....	10
1.5. 出口：受外需较弱、去库存影响全年承压.....	11
2. 四季度重点公司业绩前瞻.....	15
投资建议.....	17

## 图表目录

图 1：分季度家用空调内销量及增速（万台）.....	4
图 2：分季度家用空调外销量及增速（万台）.....	4
图 3：分季度空调线上销量与同比增速（万台）.....	4
图 4：分季度空调线下销量与同比增速（万台）.....	4
图 5：分季度冰箱线上销量与同比增速（万台）.....	5
图 6：分季度冰箱线下销量与同比增速（万台）.....	5
图 7：分季度洗衣机月度线上销量与同比增速（万台）.....	5
图 8：分季度洗衣机月度线下销量与同比增速（万台）.....	5
图 9：空调 22Q4 线上/线下均价 3188/4453 元，YoY+109/+292 元.....	5
图 10：洗衣机 22Q4 线上/线下均价 1722/4307 元，YoY +22/+199 元.....	5
图 11：冰箱 22Q4 线上/线下均价 2906/6899 元，YoY +97/+538 元.....	6
图 12：20Q1-22Q4 油烟机行业&品牌线上销额增速.....	6
图 13：20Q1-22Q4 油烟机行业&品牌线下销额增速.....	6
图 14：19M1-22M12 油烟机线上市场竞争格局（销额）.....	7
图 15：19M1-22M12 油烟机线下市场竞争格局（销额）.....	7
图 16：20Q1-22Q4 集成灶行业&品牌线上销额增速.....	7
图 17：20Q1-22Q4 集成灶行业&品牌线下销额增速.....	7
图 18：19M1-22M12 集成灶线上市场竞争格局（销额）.....	7
图 19：19M1-22M12 集成灶线下市场竞争格局（销额）.....	7
图 20：厨小电主要品类线上月度销额增速（%）.....	8
图 21：清洁电器主要品类线上月度销额增速（%）.....	8
图 22：个护小电主要品类线上月度销额增速（%）.....	8
图 23：智能微投主要品类线上月度销额增速（%）.....	8
图 24：清洁电器月度价格带分布（%）.....	9
图 25：厨房小家电（以空气炸锅为例）月度价格带分布（%）.....	9
图 26：厨小电分品牌淘系交易金额增速（%）.....	9
图 27：清洁电器分品牌淘系交易金额增速（%）.....	9
图 28：2008 年起地产销售面积增速与白电销售增速走势.....	10

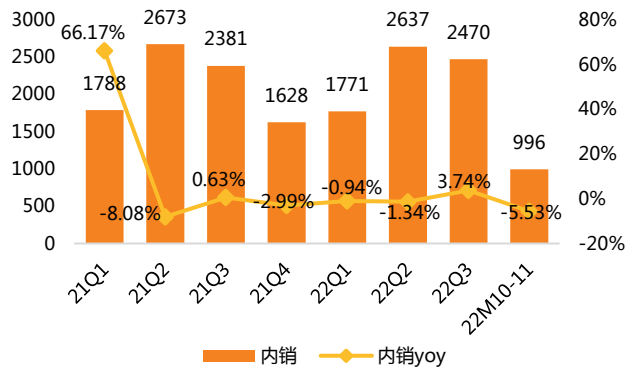
图 29: 大家电需求来源拆解 (假设地产竣工/销售为 80%) .....	10
图 30: 2015 年至今国内住宅新开工面积及同比增速 .....	11
图 31: 2015 年至今国内住宅竣工面积及同比增速 .....	11
图 32: 2015 年至今国内住宅销售面积及同比增速 .....	11
图 33: 15 年至今一二三线城市商品房销售面积同比增速 .....	11
图 34: 22M10-M11 我国空调外销量 801 万台, 同比-4% .....	12
图 35: 22M10-M11 我国冰箱外销量 447 万台, 同比-39% .....	12
图 36: 22M10-M11 我国冰箱外销量 482 万台, 同比-5% .....	12
图 37: 22Q4 家电出口 194 亿美元, 同比-23%, 降幅环比扩大 .....	12
图 38: 20Q1-22Q4 白电出口美国金额及增速 (亿元, %) .....	12
图 39: 20Q1-22Q4 小电&热泵出口美国金额及增速 (亿元, %) .....	12
图 40: 20Q1-22Q4 厨大电出口美国金额及增速 (亿元, %) .....	13
图 41: 20Q1-22Q4 白电出口欧洲金额及增速 (亿元, %) .....	13
图 42: 20Q1-22Q4 小电&热泵出口欧洲金额及增速 (亿元, %) .....	13
图 43: 20Q1-22Q4 厨大电出口欧洲金额及增速 (亿元, %) .....	13
图 44: 08Q2-22Q3 北美零售公司库销比 .....	13
图 45: 2007 年起美国耐用消费品库存 (剔除 CPI 影响) 同比增速 .....	14
图 46: 07Q1 至 22M10-M11 美国耐用消费品库销比 .....	14
表 1: 伊莱克斯、惠而浦在 22 年财报中对全年及 23 年预期 .....	14
表 2: 22Q4 重点公司收入业绩前瞻表 .....	16

## 1. 2022Q4 家电行业前瞻与投资策略

### 1.1. 白电：空调外销降幅环比收窄，冰洗双线增速环比下滑

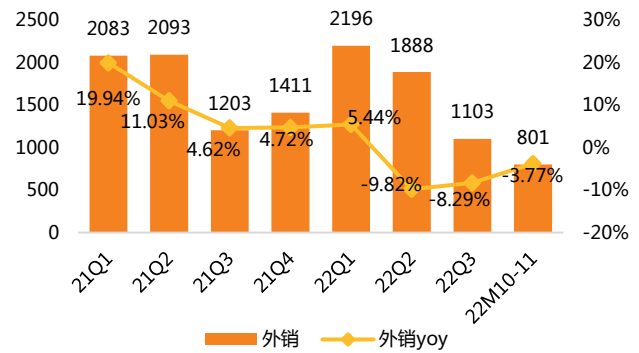
**空调：内销同比增速下滑较明显，外销降幅环比收窄。**据产业在线数据显示，22M10-11 家用空调内销出货 995.53 万台，同比-5.53%，出口 801.23 万台，同比下降-3.77%。而从终端需求来看，根据奥维云网数据，22M10-11 空调线上销量同比+8.59%，线下销量同比-41.74%，由于温度转冷且 Q4 广泛疫情的影响，双线销量增速环比较大程度下滑。内销方面，进入销售淡季，同比增速下滑较明显；外销方面，海外经济下行背景下家用空调出口持续承压，但下滑幅度环比前两季度来看有所收窄，后续有望逐步企稳。

图 1：分季度家用空调内销量及增速（万台）



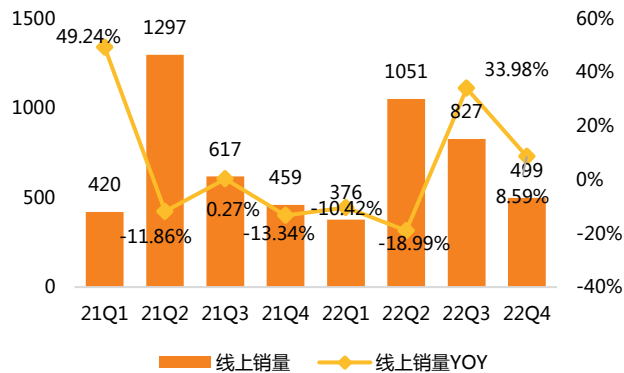
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 2：分季度家用空调外销量及增速（万台）



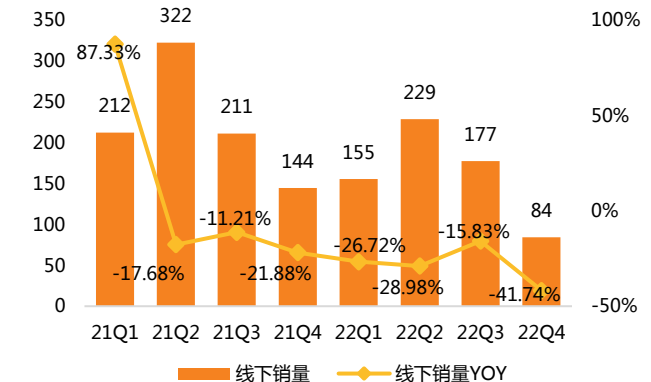
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 3：分季度空调线上销量与同比增速（万台）



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

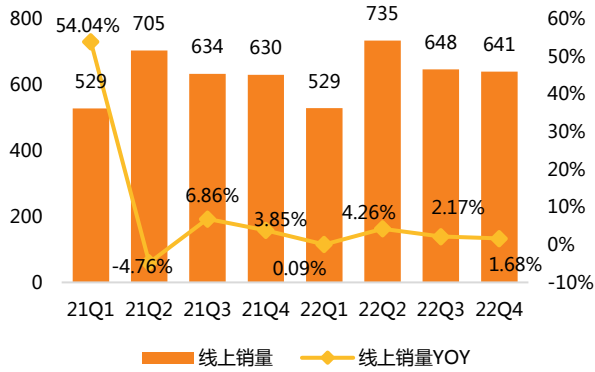
图 4：分季度空调线下销量与同比增速（万台）



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

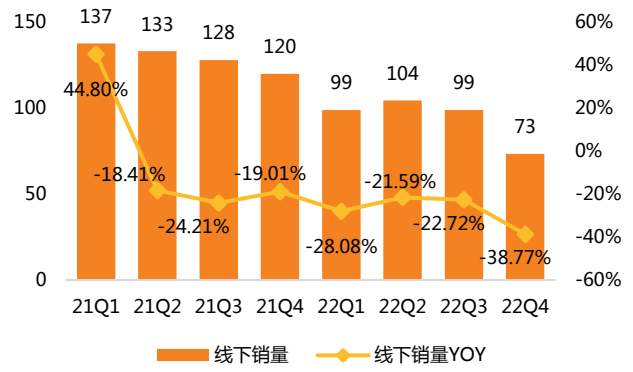
**冰洗：Q4 双线增速环比下滑，但降幅小于空调。**根据奥维云网数据，22Q4 冰箱线上销量同比+1.68%，线下销量同比-38.77%，洗衣机线上销量同比-10.15%，线下销量同比-44.98%。冰箱线上仍维持正增长；由于疫情对终端销售产生影响，冰洗线下下滑幅度较大。

图 5：分季度冰箱线上销量与同比增速（万台）



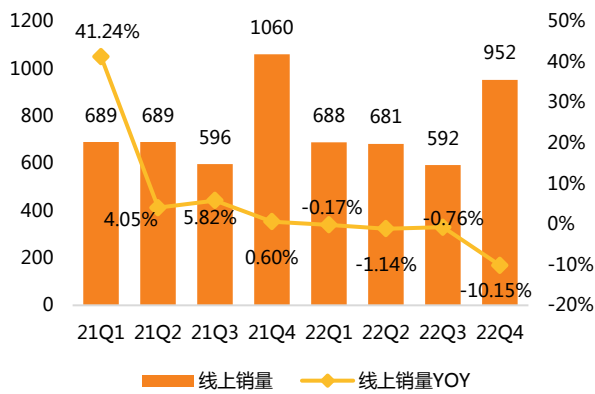
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 6：分季度冰箱线下销量与同比增速（万台）



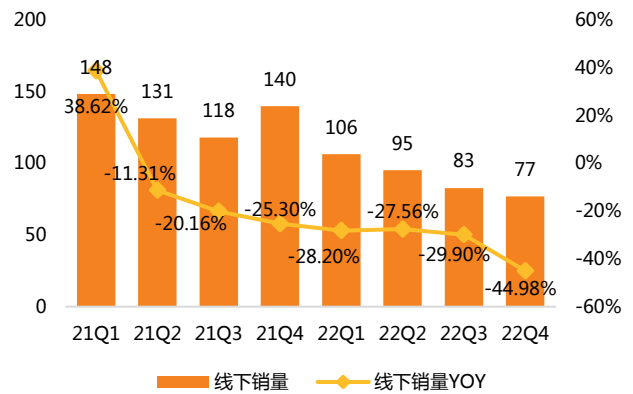
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 7：分季度洗衣机月度线上销量与同比增速（万台）



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

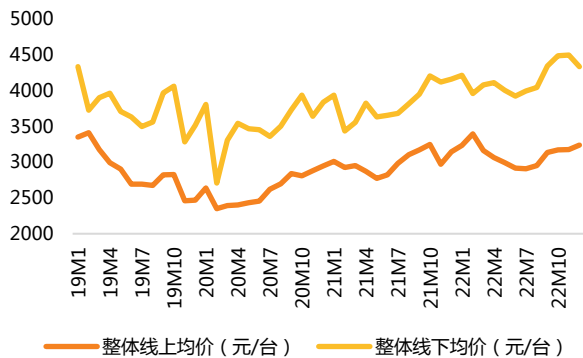
图 8：分季度洗衣机月度线下销量与同比增速（万台）



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

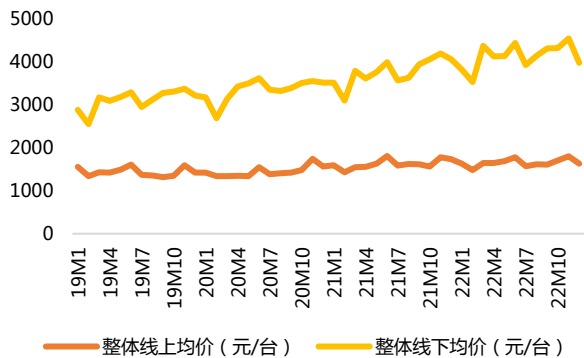
**均价：空冰洗双线均价整体上行。**根据奥维云网数据显示，空调 22Q4 线上/线下均价 3188/4453 元，分别同比+109/+292 元；冰箱 22Q4 线上/线下均价 2906/6899 元，分别同比+97/+538 元；洗衣机 22Q4 线上/线下均价 1722/4307 元，分别同比+22/+199 元。

图 9：空调 22Q4 线上/线下均价 3188/4453 元，YoY+109/+292 元



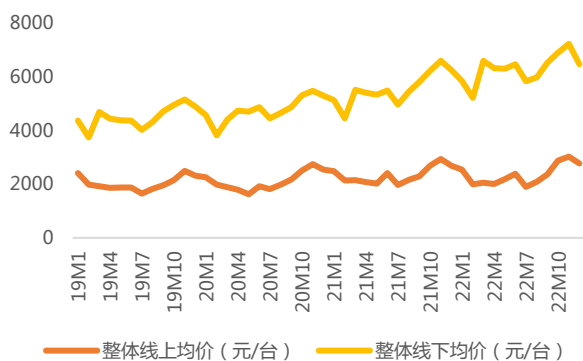
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 10：洗衣机 22Q4 线上/线下均价 1722/4307 元，YoY +22/+199 元



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 11: 冰箱 22Q4 线上/线下均价 2906/6899 元, YoY +97/+538 元

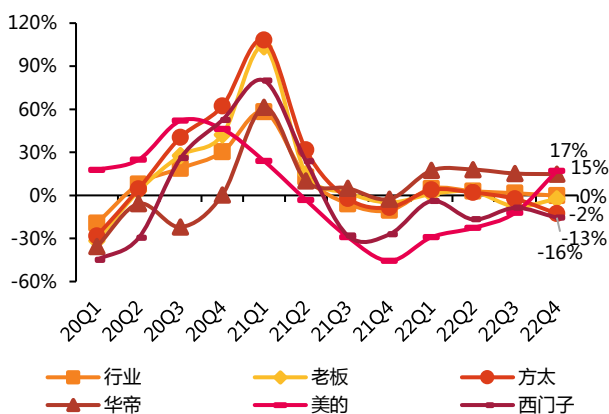


资料来源: 奥维云网, 天风证券研究所

### 1.2. 厨房大电: 22Q4 烟灶&集成灶销量增速环比走弱, 龙头企业跑赢行业

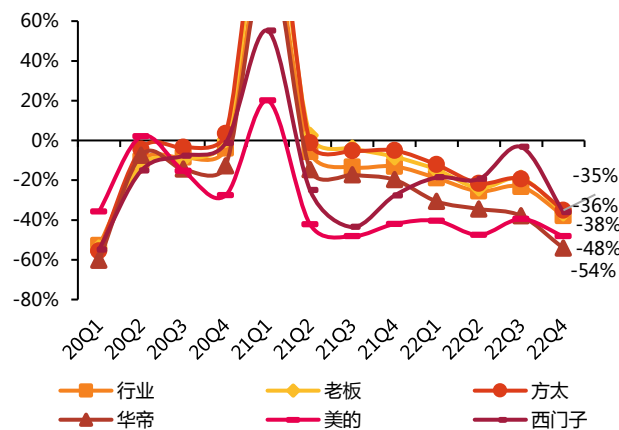
22Q4 烟机双线销量增速环比下滑, 烟灶线下均价同比提升。销量方面, 地产销售&竣工数据疲软、多地散发疫情背景下, 四季度国内烟灶市场增速延续低迷, 22Q4 油烟机线上/线下销量分别+0%/-41%, 环比 Q3 的+3%/-28%有所下滑。我们预计, 疫情防控优化、地产催化政策的落地, 国内基本面复苏下厨大电需求有望回暖, 前期因交房节奏、线下消费/安装场景受限等因素延迟的部分需求或将逐步释放, 23 年厨大电需求有望企稳回升。价格方面, 22Q4 烟机双线均价同比+0%/+5%, 燃气灶双线均价分别同比-4%/+5%, 线下终端均价则延续同比提升态势。品牌端, 22Q4 华帝油烟机线上销额增速跑赢行业平均水平, 而老板、方太、西门子三大高端厨电品牌线下增速跑赢行业。

图 12: 20Q1-22Q4 油烟机行业&品牌线上销额增速



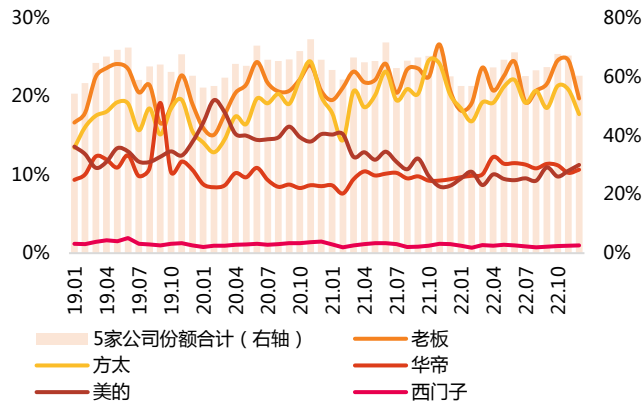
资料来源: 奥维云网, 天风证券研究所

图 13: 20Q1-22Q4 油烟机行业&品牌线下销额增速



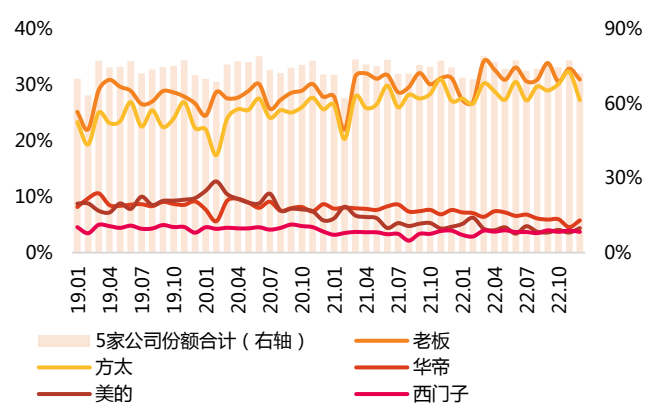
资料来源: 奥维云网, 天风证券研究所

图 14：19M1-22M12 油烟机线上市场竞争格局（销额）



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

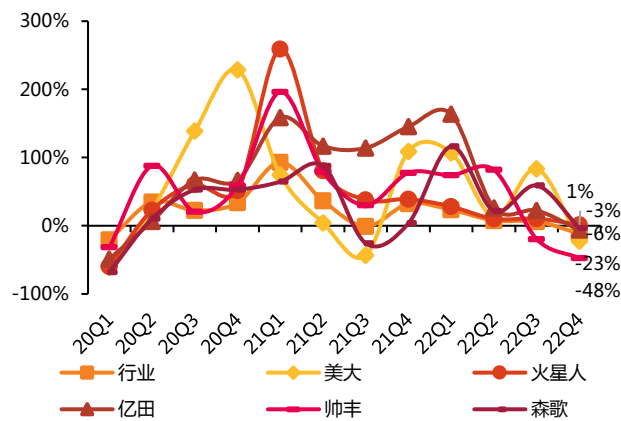
图 15：19M1-22M12 油烟机线下市场竞争格局（销额）



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

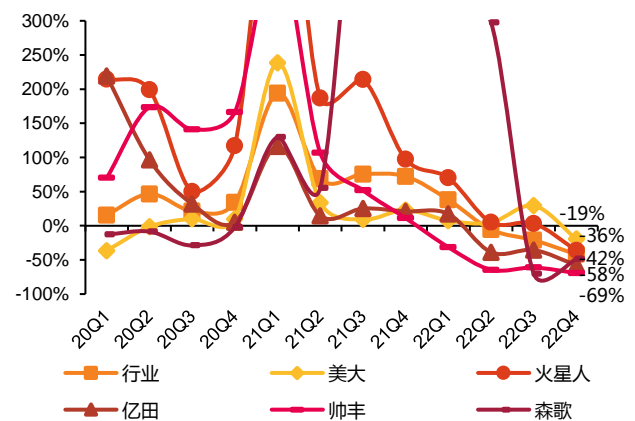
**Q4 集成灶、洗碗机线上渠道呈量减价增态势。**奥维云网数据显示，22Q4 集成灶线上/线下销量分别同比-14%/-39%，洗碗机线上/线下销量分别同比-2%/-28%，横向对比传统烟灶品类，厨电新兴品类销量增速整体偏弱。在品类需求承压的背景下，22Q4 火星人、亿田线上集成灶销量分别同比-1%/-9%，美大、火星人、亿田线下 KA 渠道销量分别同比-14%/-37%/-35%，集成灶上市企业凭借较好的知名度与品牌力增速表现仍优于行业。

图 16：20Q1-22Q4 集成灶行业&品牌线上销额增速



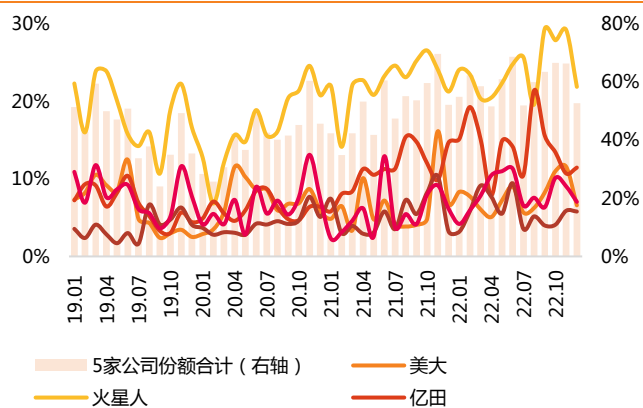
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 17：20Q1-22Q4 集成灶行业&品牌线下销额增速



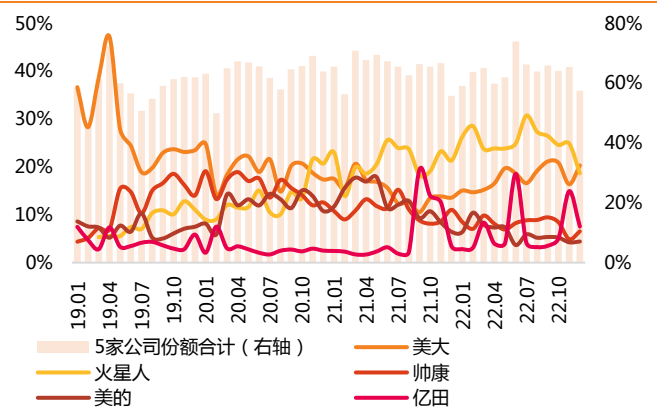
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 18：19M1-22M12 集成灶线上市场竞争格局（销额）



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 19：19M1-22M12 集成灶线下市场竞争格局（销额）

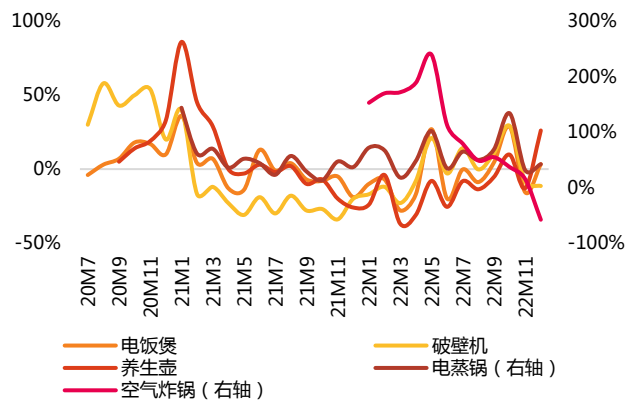


资料来源：奥维云网，天风证券研究所

### 1.3. 小家电：需求呈现“K”型分化，中低价位段实现扩容

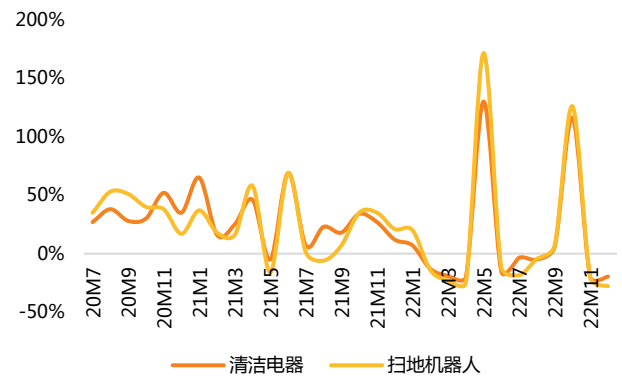
**分品类看：**根据奥维云网线上数据，厨房小家电中电饭煲、破壁机等传统品类 22Q4 需求逐步企稳，整体增速稳定，而空气炸锅、电蒸锅等新兴品类在经历过去数个季度的高增速后，22Q4 基数效应渐显，增速略有承压；清洁电器及其代表产品扫地机器人 22Q4 大促表现向好，我们认为或与头部公司以价换量有关。根据魔镜线上数据，个护小家电主要品类如电吹风及剃须刀等 22Q4 增速较先前季度略有承压。

图 20：厨小电主要品类线上月度销售额增速（%）



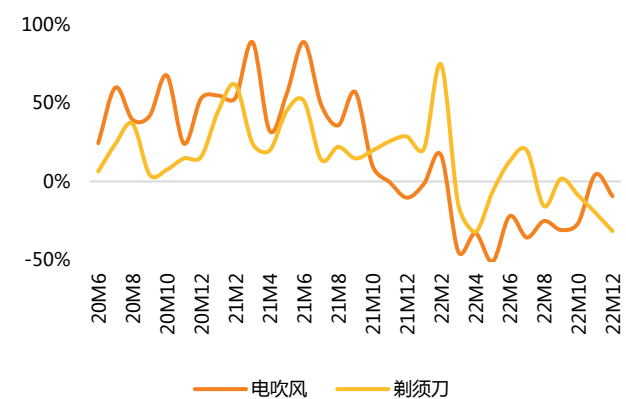
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 21：清洁电器主要品类线上月度销售额增速（%）



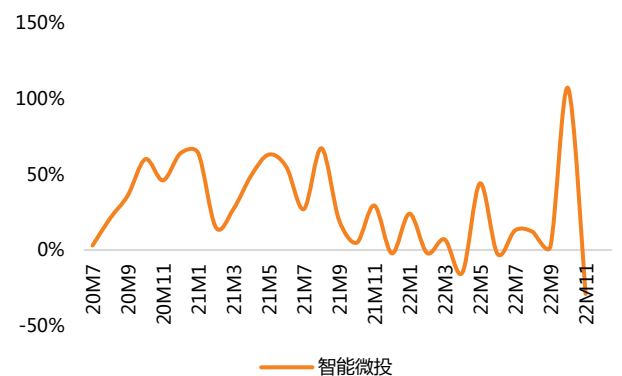
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 22：个护小电主要品类线上月度销售额增速（%）



资料来源：魔镜数据，天风证券研究所

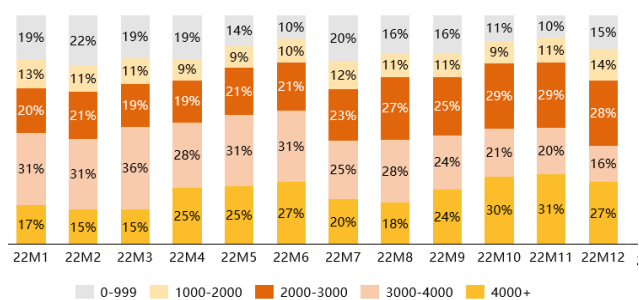
图 23：智能微投主要品类线上月度销售额增速（%）



资料来源：洛图科技，天风证券研究所

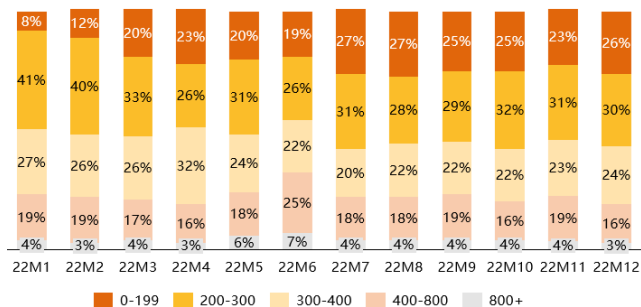
**从分品类的价格带分布来看：**小家电消费逐渐呈现出消费分化的趋势。以清洁电器和厨房小家电为例，清洁电器中除原有 4000+ 元价格带占比逐渐提升外，2000-3000 元价格带销售额占比也有提升；厨房小家电中 400 元以上的价格段占比变化较为平稳，199 元以下的占比逐渐提升。

图 24：清洁电器月度价格带分布（%）



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

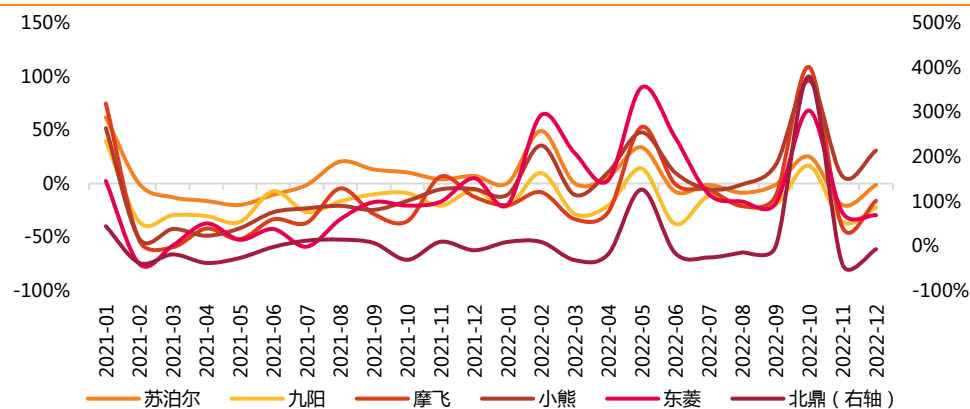
图 25：厨房小家电（以空气炸锅为例）月度价格带分布（%）



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

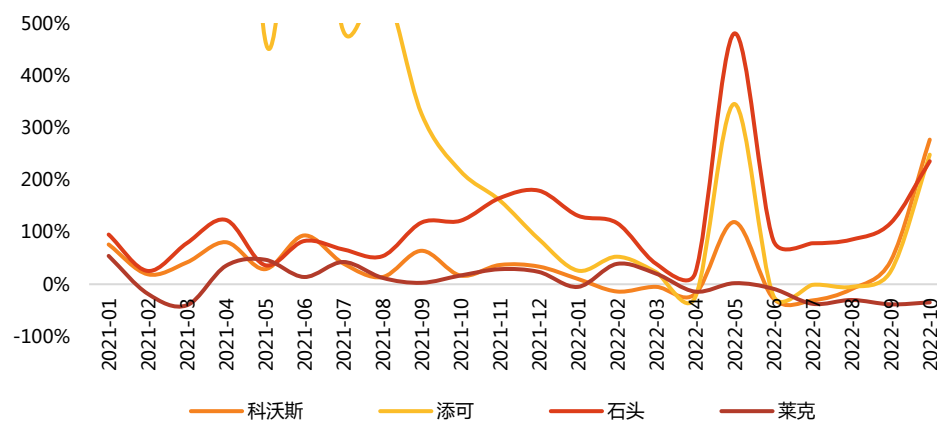
**分品牌看：**根据生意参谋数据，厨房小家电中小熊 22Q4 交易金额同比增速在主要品牌中保持领先，各品牌在经历双十一后，增速仍保持相对平稳；清洁电器各品牌 10 月实现较好增长，主要系双十一错位所致。

图 26：厨小电分品牌淘系交易金额增速（%）



资料来源：生意参谋，天风证券研究所

图 27：清洁电器分品牌淘系交易金额增速（%）



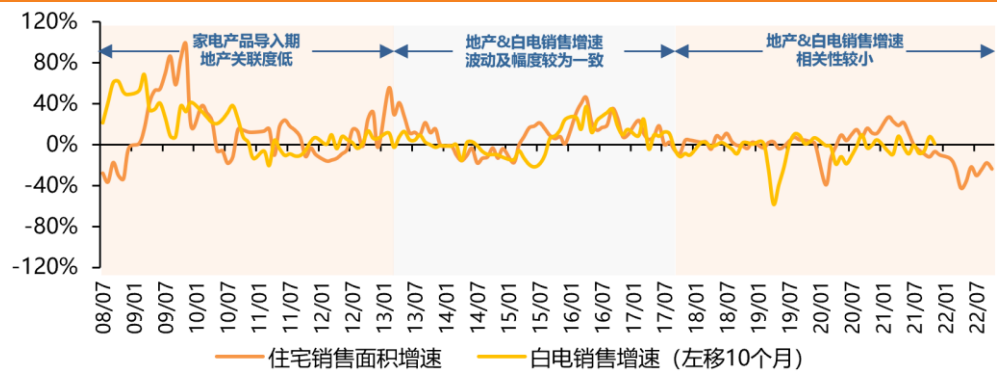
资料来源：生意参谋，天风证券研究所

### 1.4. 地产：Q4 销售仍未实质性好转，政策红利有望带动 23 年地产链回暖

关于地产对家电的影响，主要从两个维度来看：一方面，从产品上，地产销售主要影响如空调、冰箱、洗衣机、油烟机等按户来配置的大家电产品；另一方面，从地产周期本身来看，竣工和二手房交易主要影响短周期内大家电需求，而地产销售则对未来 1-2 年维度的大家电销售有指引作用。

从大家电的需求构成来看，基本可以分为较为刚性的竣工新增需求和被动更新需求，以及弹性的存量房加配需求（主要是空调）和主动更新需求（例如二手房重装修，或者主动升级换代）。当前，以油烟机为代表的大厨电的需求结构中由竣工带来的需求占比相较于白电更高，表明其销售数据与地产数据关联度较大。同时，空调在更新需求外，存量房加配需求亦占据重要构成。我们认为，未来竣工对大家电带来的需求占比将逐步减弱，更新需求及存量新增需求或将成为大家电行业增长的主导因素。

图 28：2008 年起地产销售面积增速与白电销售增速走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

注：白电销售、地产销售 21 年同比增速调整为较 19 年同期增速。

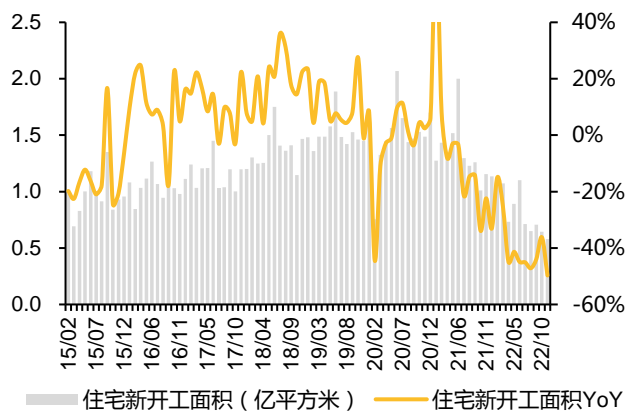
图 29：大家电需求来源拆解（假设地产竣工/销售为 80%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

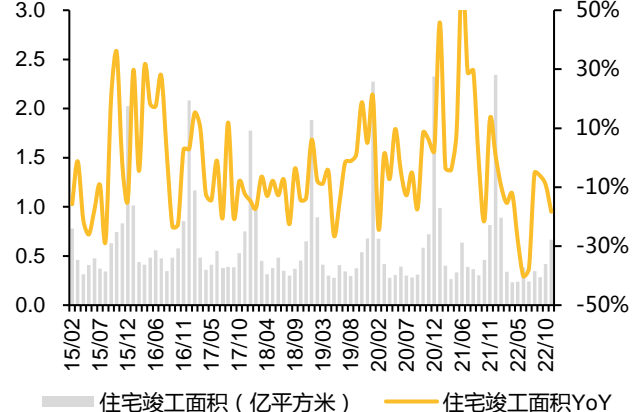
从地产基本面数据看，地产销售仍未实质性好转，后续政策松绑有望持续释放积极信号。2021年下半年以来，地产销售增速持续走弱，而21年末以来，地产施工/竣工/新开工数据在销售疲软的带动下亦持续走弱，总体来看地产销售增速仍然处于同比下行区间。分城市层级看，2022年12月二三线城市商品房成交面积增速已现环比修复，而一线城市仍有所下滑，呈现明显分化。我们认为，22年“三支箭”落地，国内地产政策支持在节奏、力度上较历史有显著提升，同时，融资端政策的不断加码助力地产市场平稳健康发展，政策利好有望托底房价，支撑23年地产后周期链条需求回升。

图 30：2015 年至今国内住宅新开工面积及同比增速



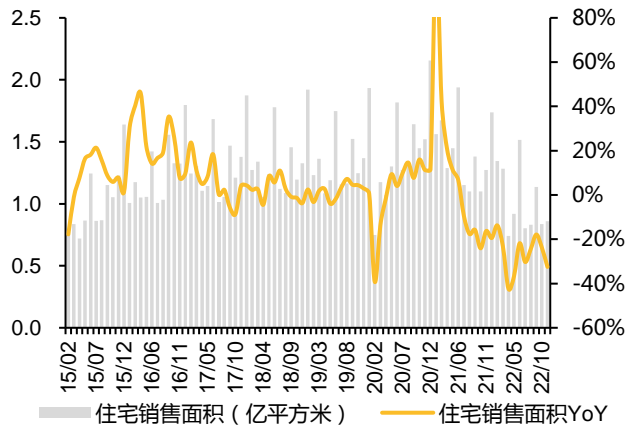
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 31：2015 年至今国内住宅竣工面积及同比增速



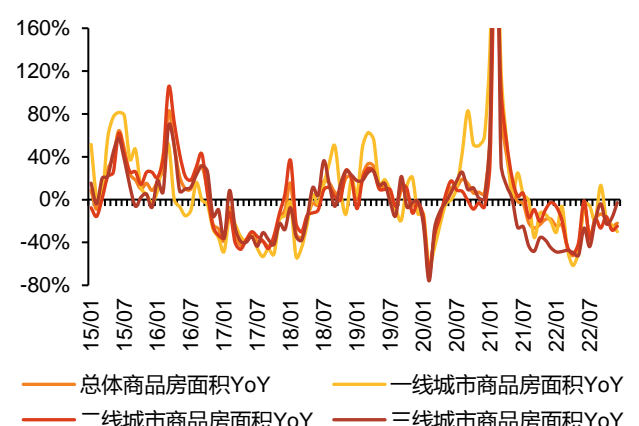
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 32：2015 年至今国内住宅销售面积及同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 33：15 年至今一二三线城市商品房销售面积同比增速

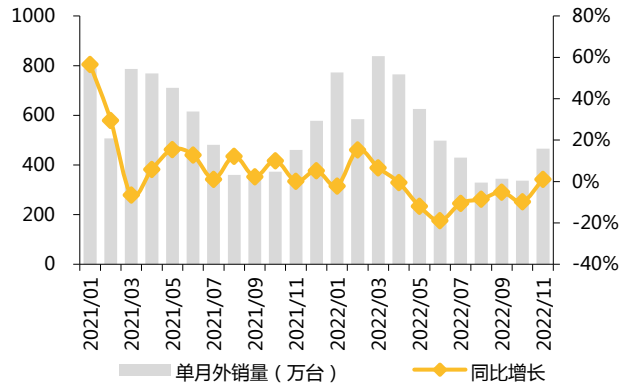


资料来源：Wind，天风证券研究所

### 1.5. 出口：受外需较弱、去库存影响全年承压

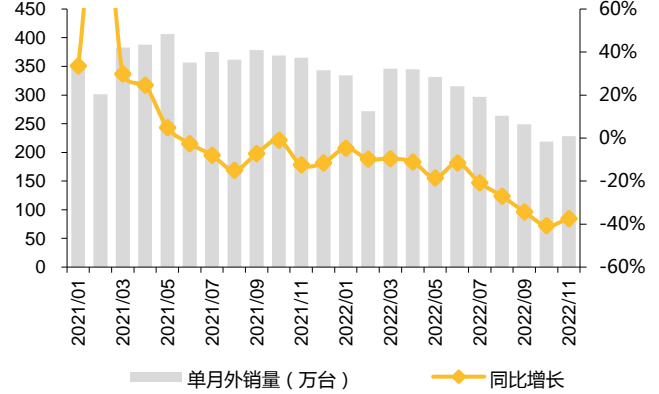
从外销量角度看，美联储22年以来持续加息造成美国消费者信心指数大幅下降；美国各CPI指标同比增速仍处近年来高位，挤压可选消费；22年美国新房及成屋销售套数增速尚未有明显提振。在诸多因素共同作用下，家电外需受到抑制，家电行业Q4出口业务增速承压。分品类看，22M10-M11空冰洗外销量分别同比-4%/-39%/-5%，冰洗β整体偏弱。

图 34: 22M10-M11 我国空调外销量 801 万台, 同比-4%



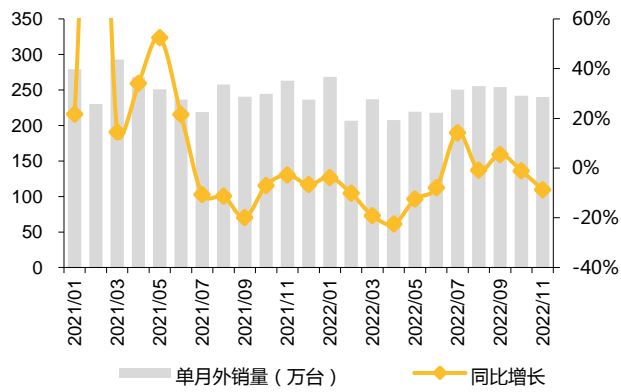
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 35: 22M10-M11 我国冰箱外销量 447 万台, 同比-39%



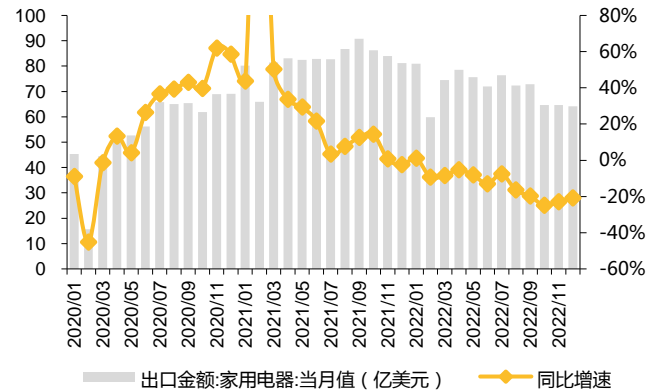
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 36: 22M10-M11 我国冰箱外销量 482 万台, 同比-5%



资料来源：产业在线，天风证券研究所

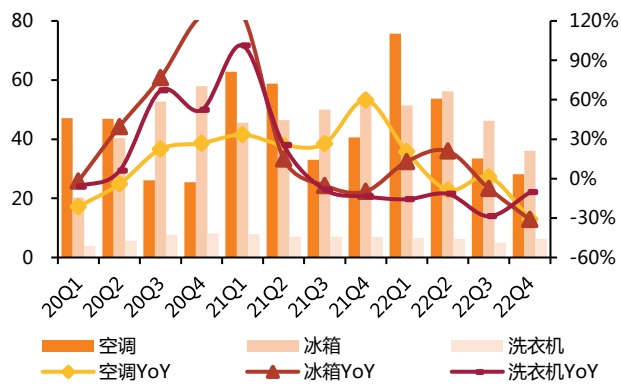
图 37: 22Q4 家电出口 194 亿美元, 同比-23%, 降幅环比扩大



资料来源：海关总署，天风证券研究所

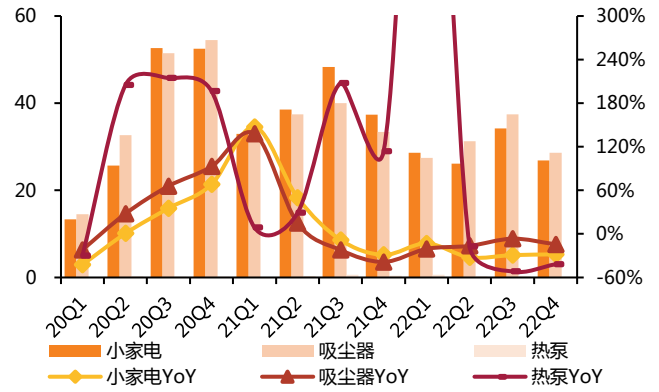
从外销额角度看，22Q4 国内家电出口金额有 23%美元口径的下滑，降幅环比 Q3 的-15%进一步扩大。从分区域和品类表现看，22 年以来国内家电出口欧美增速相对疲软，且 Q4 各家电品类出口增速均出现环比下滑，但家电出口存在结构性机会，22Q4 洗衣机、洗碗机和热泵出口美国降幅，以及小家电出口欧洲增速已现环比缩窄。

图 38: 20Q1-22Q4 白电出口美国金额及增速（亿元，%）



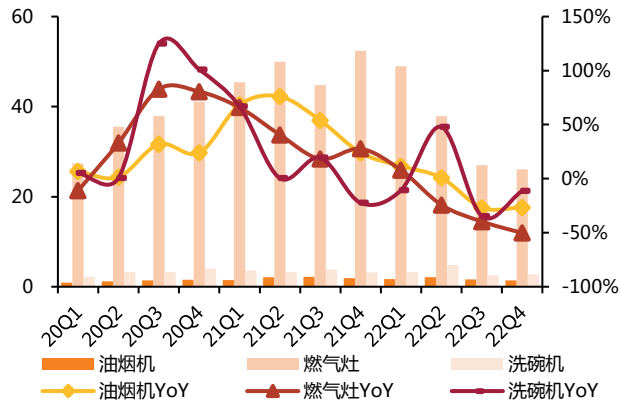
资料来源：海关总署，天风证券研究所

图 39: 20Q1-22Q4 小电&热泵出口美国金额及增速（亿元，%）



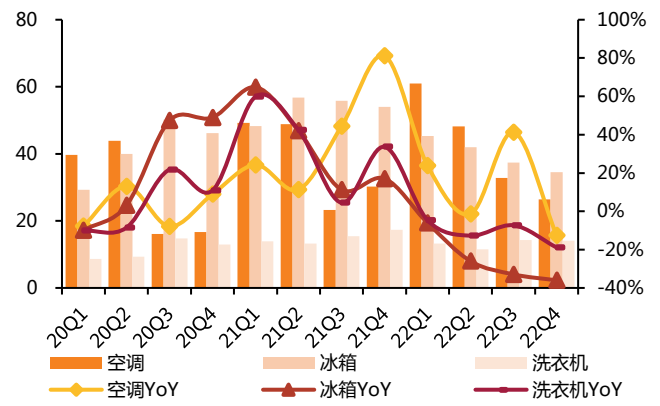
资料来源：海关总署，天风证券研究所

图 40: 20Q1-22Q4 厨大电出口美国金额及增速 (亿元, %)



资料来源：海关总署，天风证券研究所

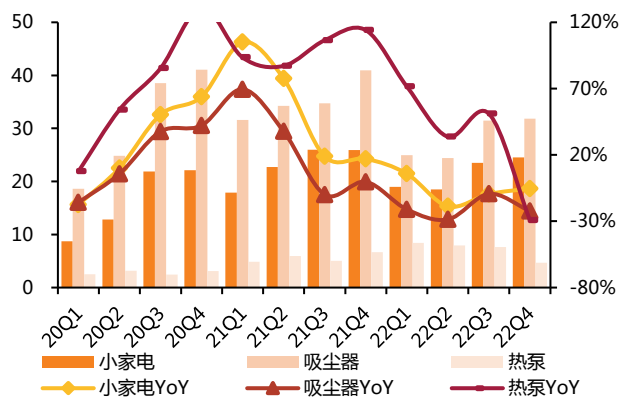
图 41: 20Q1-22Q4 白电出口欧洲金额及增速 (亿元, %)



资料来源：海关总署，天风证券研究所

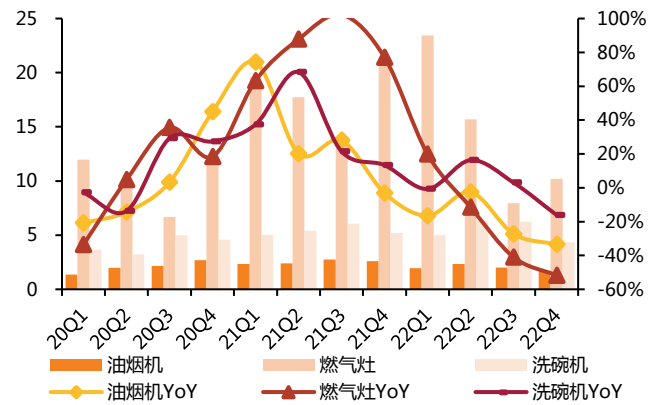
注：欧洲取英国、意大利、西班牙、法国、德国、俄罗斯出口额之和，下同。

图 42: 20Q1-22Q4 小电&热泵出口欧洲金额及增速 (亿元, %)



资料来源：海关总署，天风证券研究所

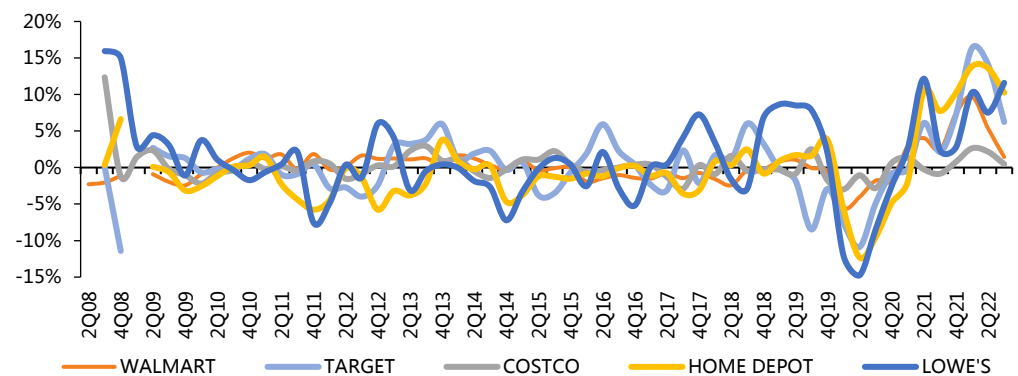
图 43: 20Q1-22Q4 厨大电出口欧洲金额及增速 (亿元, %)



资料来源：海关总署，天风证券研究所

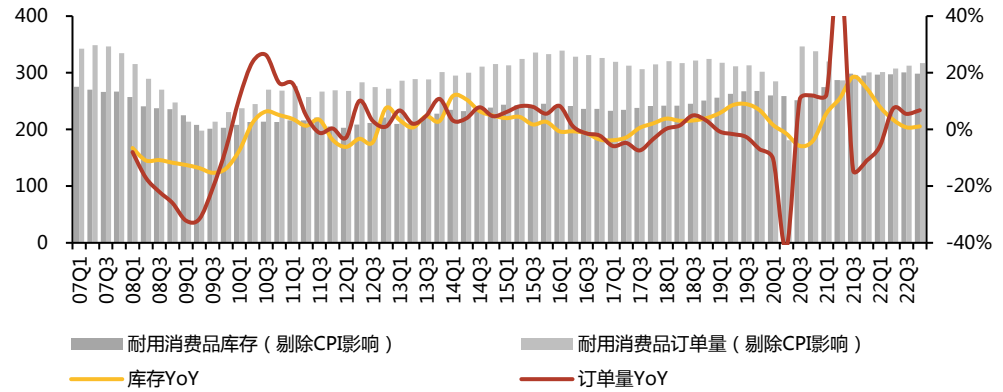
**库存端**，自 2020H2 起美国耐用消费品渠道库存（剔除 CPI 影响）呈现逐步上升趋势，相较于 2017-2018 年的相对低位水平仍待进一步去化。上轮美国耐用消费品库存去化经历约一年半时长，本轮库销比自 21Q2 起环比回落，去化斜率较上轮更缓，我们预计库销比将在 23H2 回归正常水平。

图 44: 08Q2-22Q3 北美零售公司库销比



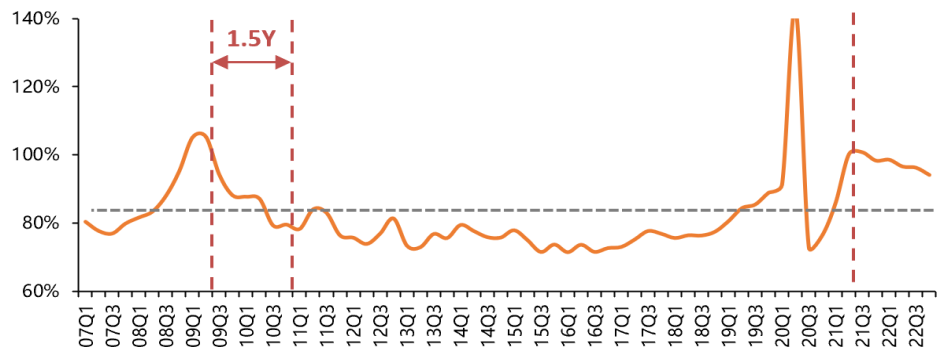
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 45：2007 年起美国耐用消费品库存（剔除 CPI 影响）同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 46：07Q1 至 22M10-M11 美国耐用消费品库销比



资料来源：Wind，天风证券研究所

从海外家电企业展望看，伊莱克斯对欧洲和北美地区消极预测延续到 2023 年，对亚太/中东/非洲地区 22 年收入维持营收增长的乐观预测，物流成本膨胀、成品和零部件采购及生产效率低下导致全年经营仍存在压力；惠而浦对亚洲市场增幅较乐观，其余地区预期持续下调。

表 1：伊莱克斯、惠而浦在 22 年财报中对全年及 23 年预期

伊莱克斯	22年预测（一季报）	22年预测（二季报）	22/23年预测（三季报）
欧洲	消极	消极	消极/消极
北美	中性	消极	消极/消极
拉丁美洲	消极	消极	消极/-
亚太/中东/非洲	积极	积极	积极/-
惠而浦	22年预测（一季报）	22年预测（二季报）	22年预测（三季报）
<b>整体</b>			
营收/YoY	~\$22.5B/2-3%	~\$20.7B/~(6)%	~\$20.1B/~(9)%
EBIT利润率/YoY	~9.5%/~(125)bps	~9.0%/~(180)bps	~7.25%/~(350)bps
<b>分地区行业增速</b>			
北美	~0%	(7)-(5)%	(9)-(7)%
欧洲/中东/非洲	(5)-(3)%	(5)-(3)%	(7)-(5)%
拉丁美洲	(4)-(2)%	(4)-(2)%	(5)-(3)%
亚洲	5-6%	5-6%	5-6%
<b>分地区EBIT</b>			
北美	~16%	~15%	12%+
欧洲/中东/非洲	~0%	~0%	~(1.5)%
拉丁美洲	~7%	~7%	6%+
亚洲	~6%	~6%	~5%

资料来源：伊莱克斯官网，惠而浦官网，天风证券研究所

## 2. 四季度重点公司业绩前瞻

综合上述行业情况，我们对家电公司 22Q4 收入和业绩增速进行预判：

**美的集团：**产业在线数据显示，10-11 月美的空调内/外销量分别同比-9%/-7%，冰箱内/外销量分别同比-3%/-34%，美的系洗衣机内/外销量分别同比-10%/-15%。奥维数据显示，22Q4 美的空调线上/线下均价分别同比+9%/+11%，美的冰箱线上/线下均价分别同比+11%/+16%，美的系洗衣机线上/线下均价分别同比-4%/+11%。结合三方数据，我们预计 Q4 中国区下滑中个位数，ToB 业务增速快于 ToC 的趋势将持续。

**海尔智家：**产业在线数据显示，10-11 月海尔空调内/外销量分别同比-7%/+15%，冰箱内/外销量分别同比-1%/-32%，洗衣机内/外销量分别同比-8%/-29%。奥维数据显示，22Q4 海尔空调线上/线下均价分别同比+2%/+2%，冰箱线上/线下均价分别同比+1%/+8%，洗衣机线上/线下均价分别同比-8%/+2%。结合三方数据，我们预计 Q4 中国区中高个位数下滑，海外实现 10%左右增速，集团层面预计全年业绩增速达成 15%左右。

**格力电器：**从终端销售来看，奥维数据显示 22Q4 格力空调线上销额同比+13%，线下销额同比-37%，我们预计四季度疫情仍对公司空调动销造成一定扰动，而利润方面我们预计成本下行及渠道改革兑现有望进一步释放业绩弹性。

**海信家电：**我们预计中央空调业务或由于地产不景气等因素增速受到一定程度影响；白电内销在度过 Q3 炎夏带来的刺激因素后，叠加疫情影响，Q4 增速环比将下降；外销方面则由于海外宏观环境持续承压。利润方面由于全年 Q4 基数较低，有望实现较大弹性。

**老板电器：**奥维数据显示，22Q4 老板油烟机线上额/量/价分别同比-2%/-7%/+5%，线下额/量/价分别同比-36%/-38%/+3%；老板燃气灶线上额/量/价分别同比-11%/-9%/-2%，线下额/量/价分别同比-35%/-39%/+7%。结合三方数据，我们预计 Q4 老板收入端持平略增，业绩因去年低基数同比大幅提升。

**火星人：**奥维数据显示，22Q4 火星人集成灶线上额/量/价分别同比+1%/-1%/+2%，线下额/量/价分别同比-36%/-37%/+1%，增速领先行业。我们预计公司收入表现为 10 月下滑 11 月增长，10-11 月持平。Q4 净利率基本延续 Q3 水平，可以假设毛利率改善和年底费用、计提增多相对冲。

**亿田智能：**奥维数据显示，22Q4 亿田集成灶线上额/量/价分别同比-6%/-9%/+3%，线下额/量/价分别同比-48%/-35%/-21%。综合来看我们预计 Q4 收入双位数下滑，业绩双位数增长。

**帅丰电器：**奥维数据显示，22Q4 帅丰集成灶线上额/量/价分别同比-48%/-47%/-1%，线下额/量/价分别同比-44%/-41%/-4%（体量较小故增速可参考性较弱）。我们预计公司 Q3 报表端增速表现或略好于行业。综合来看我们预计 Q3 收入增速 2~6%，业绩增速 5~9%。

**浙江美大：**奥维数据显示，22Q4 美大集成灶线上额/量/价分别同比-23%/-14%/-10%，线下额/量/价分别同比-19%/-14%/-6%。我们预计公司 Q4 增速压力较大。

**华帝股份：**奥维数据显示，22Q4 华帝油烟机线上额/量/价分别同比+15%/+10%/+4%，线下额/量/价分别同比-54%/-53%/-2%；华帝燃气灶线上额/量/价分别同比+6%/+10%/-4%，线下额/量/价分别同比-50%/-51%/+2%，增速实现领跑。结合三方数据，我们预计公司 Q4 收入同比略降。

**科沃斯：**根据奥维云网，22Q4 科沃斯扫地机线上销额同比-13%，根据三方数据我们预计科沃斯品牌增速略负，添可品牌实现增长，利润端我们预计毛利水平环比持平或略下降。

**石头科技：**根据奥维云网数据，22Q4 石头扫地机线上销额同比+19%，根据三方数据我们预计 Q4 内销实现增长，外销我们预计受海外宏观环境不景气影响承压。

**莱克电气：**我们预计 22Q4 公司三大业务或有望延续 Q3 趋势，外销受宏观环境影响或持续承压，自有品牌增速有望维持，而汽零业务继续实现增长。利润方面，成本下行有望在 Q4 持续贡献业绩。

**苏泊尔：**根据生意参谋数据，22Q4 月苏泊尔线上交易金额同比-4%，我们预计外销增速无明显改善，毛利率在成本下行周期环比持续好转。

**九阳股份：**根据生意参谋数据，22Q4 交易金额同比-21%，结合三方数据我们预计收入端增速略有承压。原材料价格下行预计对公司毛利率环比有一定贡献。

**新宝股份：**自有品牌方面：根据生意参谋数据，22Q4 摩飞交易金额同比-12%；ODM 方面，我们预计受宏观环境影响 Q4 将持续承压。

**小熊电器：**根据生意参谋数据，22Q4 交易金额同比+34%，结合三方数据我们预计收入端增速实现增长。利润端原材料成本下行预计对公司毛利率环比有一定贡献。

**北鼎股份：**根据生意参谋数据，22Q4 月交易金额同比-2%，结合三方数据我们预计 Q4 自有品牌增速有望企稳，出口代工业务承压。

**飞科电器：**我们预计由于 22Q4 相较先前季度情感营销类节日较少，同时基数效应逐步体现，公司整体收入增速承压。利润方面我们预计随着品类结构升级的持续推进，毛利率有望进一步提升。

**公牛集团：**我们预计 Q4 经营情况基本延续稳定，21Q4 因原材料价格高企净利率低基数。

**盾安环境：**我们预计格力关联交易订单将在下半年集中释放，拉动公司主业收入全年稳健增长，考虑到订单导入节奏，预计 Q4 收入增速较 Q3 有所提速；伴随产品结构持续升级、格力质量较高订单导入以及大宗价格下行，预计 Q4 公司毛利率、净利率同比增幅或环比有所提速。

**德昌股份：**据海关总署数据，22Q4 吸尘器出口美国/欧洲金额同比-14%/-22%，较 Q3 的-7%/-9%降幅扩大，我们预计公司小家电代工主业 Q4 仍将承压；截至 22 年 12 月 31 日，美元兑人民币即期汇率为 6.9514，相较于 21 年同期人民币贬值约 9%，幅度与三季度基本一致，预计将对业绩端表现有所增益。

表 2：22Q4 重点公司收入业绩前瞻表

	收入增速							业绩增速						
	2021	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4 E	2022E	2023E	2021	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4 E	2022E	2023E
美的集团	20%	10%	1%	0%	-8%~+2%	+1%~+3%	+5%~+6%	5%	11%	3%	0%	-3%~+3%	+3%~+5%	+7%~+9%
海尔智家	9%	10%	8%	9%	+2%~+7%	+7%~+9%	+7%~+9%	47%	15%	17%	20%	+4%~+16%	+15%~+18%	+15%~+16%
格力电器	11%	6%	4%	11%	-8%~+0%	+3%~+5%	+4%~+6%	4%	16%	24%	10%	-3%~+2%	+11%~+14%	+4%~+5%
海信家电	40%	31%	8%	6%	0%~+1%	+10%~+11%	+4%~+5%	-38%	22%	-11%	45%	+300%~+400%	+31%~+33%	+13%~+15%
老板电器	25%	9%	-2%	2%	+2%~+5%	+2%~+4%	+12%~+14%	-20%	2%	-18%	-8%	+4000%~+7000%	+31%~+43%	+18%~+25%
火星人	44%	29%	0%	-9%	-3%~-2%	+1%~+2%	+24%~+25%	37%	36%	-18%	-40%	+2%~+3%	-14%~-13%	+37%~+40%
亿田智能	72%	63%	4%	14%	-13%~+20%	+8%~+20%	+18%~+26%	46%	51%	7%	-22%	+23%~+68%	+9%~+21%	+29%~+41%
科沃斯	81%	44%	16%	14%	+7%~+20%	+17%~+22%	+20%~+21%	214%	27%	-12%	-49%	+4%~+21%	-9%~-3%	+17%~+21%
石头科技	29%	22%	26%	-1%	+5%~+15%	+12%~+15%	+15%~+16%	2%	9%	-19%	-35%	-3%~+5%	-13%~-10%	+10%~+11%
莱克电气	27%	17%	5%	33%	+3%~+4%	+13%~+14%	+9%~+10%	53%	11%	92%	132%	+422%~+825%	+89%~+109%	+20%~+21%
苏泊尔	16%	9%	-11%	-11%	-12%	-7%	+10%~+11%	5%	7%	9%	0%	-1.7%~12.5%	+2.9%~8.0%	+12%~+13%
九阳股份	-6%	4%	-5%	-3%	+5%~+6%	+0%~+1%	+9%~+10%	-21%	-8%	-34%	-25%	+170%~+220%	+2%~+3%	+20%~+21%
新宝股份	13%	13%	1%	-12%	-7%~-5%	-2%~-1%	+2%~+3%	-29%	5%	114%	27%	+58%~+61%	+46%~+47%	+16~+17%
小熊电器	-1%	8%	20%	16%	+11%~+17%	+12%~+15%	+12%~+14%	-34%	16%	-10%	85%	+36%~+40%	+30%~+32%	+19%~+21%
北鼎股份	21%	4%	4%	-12%	-11%	-5%	+14%~+15%	8%	-42%	-72%	-78%	-48%	-56%	+64%~+74%
飞科电器	12%	28%	33%	29%	-10%~+30%	+18%~+26%	+22%~+26%	0%	59%	33%	51%	+28%~+62%	+43%~+51%	+22%~+28%
公牛集团	23%	20%	16%	14%	+14~+16%	+16~+17%	+16~+17%	20%	6%	6%	9%	+40%~+62%	+14%~+19%	+16~+19%
海信视像	19%	-2%	-5%	-5%	+2%~+3%	-3%~-2%	+10%~+11%	-5%	47%	59%	116%	+6~+29%	+45%~+55%	+12%~+13%
德昌股份	38%	-7%	-26%	-55%	-22%~-21%	-29%~-30%	+21%~+22%	-1%	2%	10%	51%	+78%~+80%	+35%~+36%	-20%~-19%
盾安环境	33%	-6%	-1%	2%	+8%~+9%	0%~+1%	+13%~+14%	141%	-15%	216%	31%	+87%~+182%	+102%~+117%	-16%~-15%
三花智控	32%	41%	26%	34%	-16%~+59%	+20%~+40%	+23%~+24%	15%	26%	19%	33%	+130%~+259%	+50%~+80%	+15%~+16%

资料来源：wind，天风证券研究所

注：此处 Q4 情况仅为根据上述文字描述对公司收入业绩增速做出的对应假设，其余数字均出自针对各公司的已外发报告；标红表示业绩快报/预告数据。

## 投资建议

展望 2023 年，我们认为在 22 年困扰家电行业国内需求的地产、防疫政策已得到优化，消费者的消费力&消费意愿以及消费场景有望得到改善。同时海外市场，欧美的去库存周期可能迎来终点，伴随通胀压力下降，家电公司的海外业务亦有望迎来拐点。此外，在 2B 线条上，我们仍然看好家电企业的外溢发展，将研发/制造能力延伸至新能源、汽零等领域。基于上文中的四维视角，对于 23 年的家电投资，我们看好：

- 1) 白电 (疫后修复+地产改善+海外改善): 推荐【海尔智家】、【美的集团】、【海信家电】、【格力电器】;
- 2) 厨大电 (疫后修复+地产改善): 推荐【老板电器】、【亿田智能】、【火星人】等;
- 3) 零部件 (第二曲线高景气): 推荐【盾安环境】(与天风机械组联合覆盖)、【三花智控】，建议关注【大元泵业】等;
- 4) 小家电 (疫后修复/海外改善): 推荐【科沃斯】、【石头科技】、【飞科电器】、【小熊电器】、【苏泊尔】、【九阳股份】等;
- 5) 黑电&电工 (疫后修复/海外改善/地产改善): 推荐【海信视像】、【公牛集团】。

## 风险提示

**房地产市场景气程度回落:** 房地产市场景气情况与大家电销售关联性较高，地产市场遇冷将影响大家电终端销售情况。

**汇率波动风险:** 部分家电企业以外销 ODM 业务为主，汇率波动会对企业盈利情况造成影响。

**原材料价格波动风险:** 2021 年以来原材料成本快速上行，后续价格波动仍将影响家电企业盈利情况。

**新品销售不及预期:** 洗地机、扫地机等新品销售不及预期将对相关家电企业营收业绩情况造成影响。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com