

家用电器

证券研究报告
2023 年 02 月 07 日

四维剖析家电外需——23W6 周度研究

周度研究聚焦：四维剖析家电外需

一、回顾 22 年外销：外需整体承压，结构性机会仍存

22 年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，22Q4 空冰洗外销量分别同比-2%/-37%/-5%，行业 β 整体偏弱。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。

二、库存端：22Q4 海外家电企业库销比同比变动已见回落

北美零售商：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。考虑到本轮 CPI 上涨幅度是历史级的，会导致剔除 CPI 或造成本轮库存去化斜率较为平缓，实际库销比回落速率或更快。

海外家电企业：22Q4 Electrolux、Whirlpool、SAMSUNG 库存/销售比分别同比+10/-4/+20pcts，相较于 22Q3 的+20/+8/+24pcts 均有所改善，其中主业为家电的 Electrolux、Whirlpool 库销比同比变动优化幅度更大。

二、海外竞争格局：20 年来集中度提升，国内家电企业份额攀升

近年来以三星、LG 为代表的韩系家电品牌（在北美市场发展迅猛，主要因采取激进的价格策略），以及海尔（含 GE）、美的、海信为代表的国内家电品牌份额呈上升态势。近年来海外家电市场 CR5 维持在 20%左右，除疫情影响下 20 年 CR5 同比-0.3pct 至 20.2%外，其余年份行业集中度保持稳步提升。我们预计，23 年国内白电龙头出海面临的主要对手将仍然为韩系品牌（LG、三星）及区域性对手（北美市场惠而浦）。基于国内家电企业具备更快的产品更新速度，以及海外投资建设工厂产能逐步释放，伴随主流渠道覆盖率提升国内家电企业份额具备较大优化空间。

四、海外家电企业 23 年展望：惠而浦看好收入降幅缩窄、利润率修复

惠而浦：预计 23 年公司收入增速将由 22 年的-10%缩窄至小幅微降，EBIT 利润率有望从 22 年的 6.9%同比+0.6pcts 修复至 7.5%。分地区收入，公司预计欧洲/中东/非洲地区、亚洲收入增速有望大幅修复，北美地区收入增速较 22 年修复 2.4pcts，预计拉丁美洲增速维持 22 年水平或略降；分地区 EBIT 利润率，公司预计北美、欧洲/中东/非洲地区有望同比大幅改善，分别+5/3.9pcts，拉丁美洲、亚洲各分别同比+0.6/0.5pcts。此外，公司对 2023 年成本端下降有较强信心。

伊莱克斯：对 23 年欧洲、北美地区的消极预测延续，对拉丁美洲给予消极预期，对亚太/中东/非洲地区 23 年预期为中性。23 年公司将在北美地区实行较多促销活动，业绩端受益于集团层面成本削减及北美周转计划有望得到修复。

标的方面，推荐：1）小家电（疫后修复/海外改善），如【科沃斯】、【小熊电器】、【石头科技】、【九阳股份】等；2）零部件（第二曲线高景气），如【盾安环境】（与天风机械组联合覆盖）等；3）白电（疫后修复+地产改善+海外改善），如【格力电器】、【海信家电】、【海尔智家】；4）厨大电（疫后修复+地产改善），如【老板电器】等。

风险提示：三方数据偏差风险，疫情扩大，房地产、汇率、原材料价格波动风险等。

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
赵嘉宁 联系人
zhaojianing@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

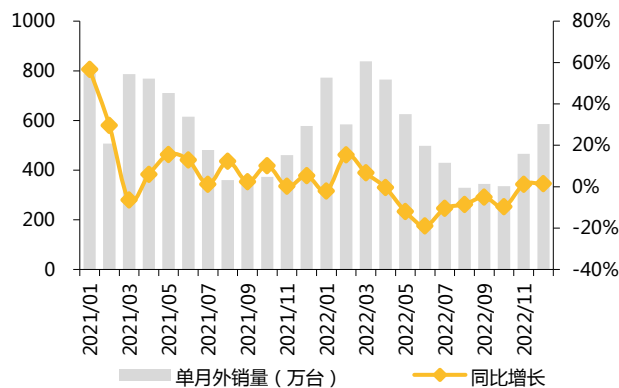
- 1 《家用电器-行业投资策略:2022Q4 家电行业前瞻与投资策略》 2023-02-01
- 2 《家用电器-行业研究周报:春节期间消费数据+家电相关政策+零售额追踪——23W4 周度研究》 2023-01-31
- 3 《家用电器-行业研究周报:一图看懂绿联科技——23W3 周度研究》 2023-01-18

1. 四维剖析家电外需

1.1. 回顾 22 年外销：外需整体承压，结构性机会仍存

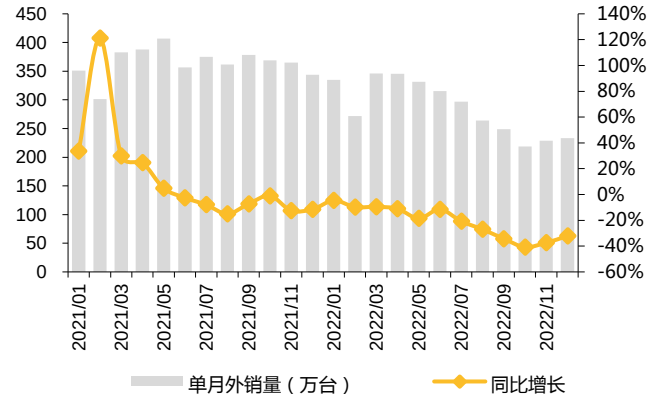
从外销量角度看，美联储 22 年以来持续加息造成美国消费者信心指数大幅下降；美国各 CPI 指标同比增速仍处近年来高位，挤压可选消费；22 年美国新房及成屋销售套数增速尚未有明显提振。在诸多因素共同作用下，家电外需受到抑制，家电行业 Q4 出口业务增速承压。分品类看，22Q4 空冰洗外销量分别同比-2%/-37%/-5%，行业 β 整体偏弱。

图 1：22Q4 我国空调外销量 1387 万台，同比-2%



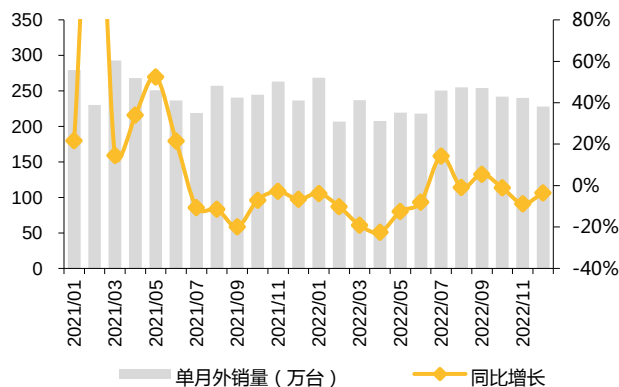
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 2：22Q4 我国冰箱外销量 680 万台，同比-37%



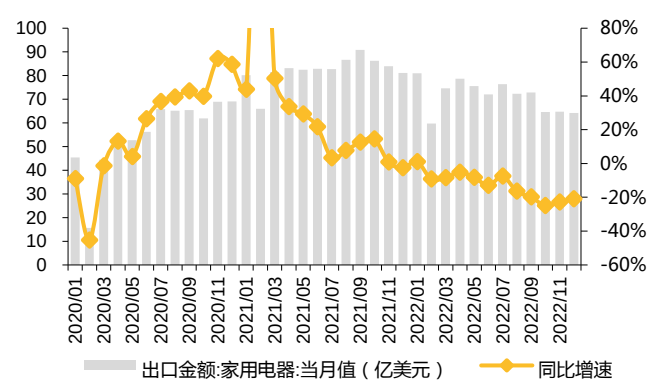
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 3：22Q4 我国冰箱外销量 710 万台，同比-5%



资料来源：产业在线，天风证券研究所

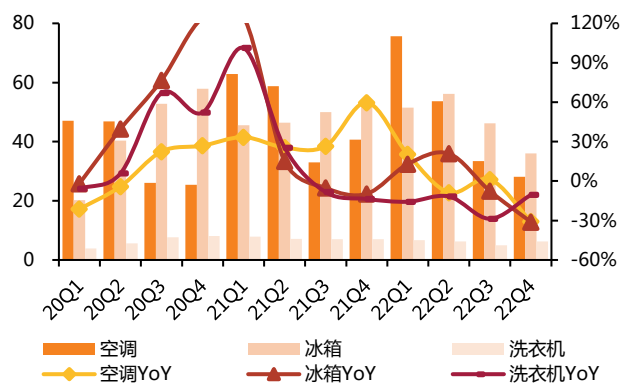
图 4：22Q4 家电出口 194 亿美元，同比-23%，降幅环比扩大



资料来源：海关总署，天风证券研究所

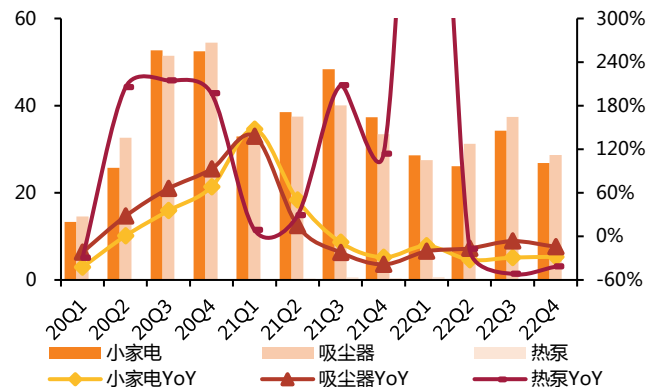
从各品类外销额角度看，22Q4 国内家电出口金额有 23% 美元口径的下滑，降幅环比 Q3 的-15%进一步扩大。从分区域和品类表现看，22 年以来国内家电出口欧美增速相对疲软，且 Q4 各家电品类出口增速均出现环比下滑，但家电出口存在结构性机会，22Q4 洗衣机、洗碗机和热泵出口美国降幅，以及小家电出口欧洲增速已现环比缩窄。

图 5：20Q1-22Q4 白电出口美国金额及增速（亿元，%）



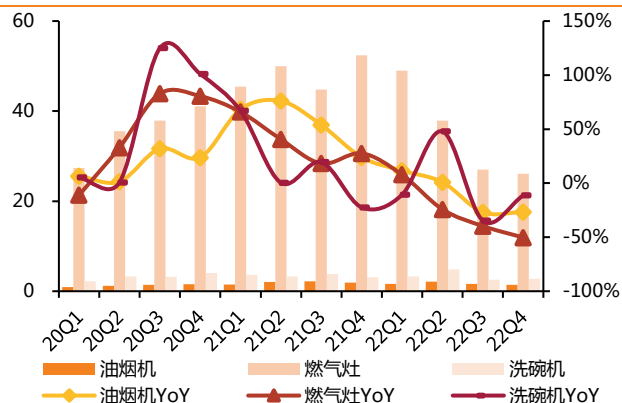
资料来源：海关总署，天风证券研究所

图 6：20Q1-22Q4 小电&热泵出口美国金额及增速（亿元，%）



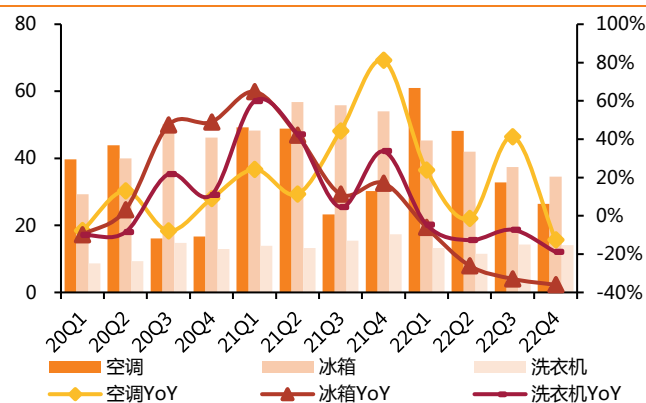
资料来源：海关总署，天风证券研究所

图 7：20Q1-22Q4 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

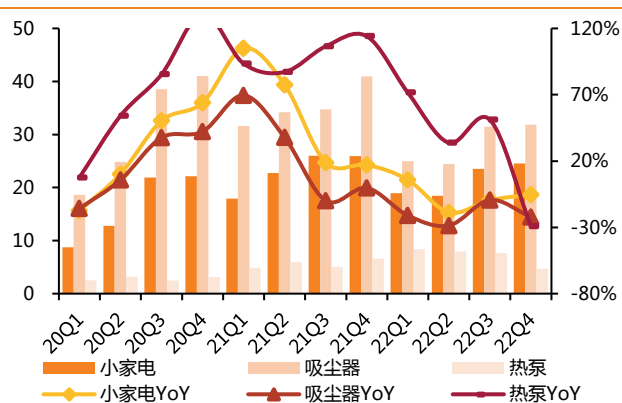
图 8：20Q1-22Q4 白电出口欧洲金额及增速（亿元，%）



资料来源：海关总署，天风证券研究所

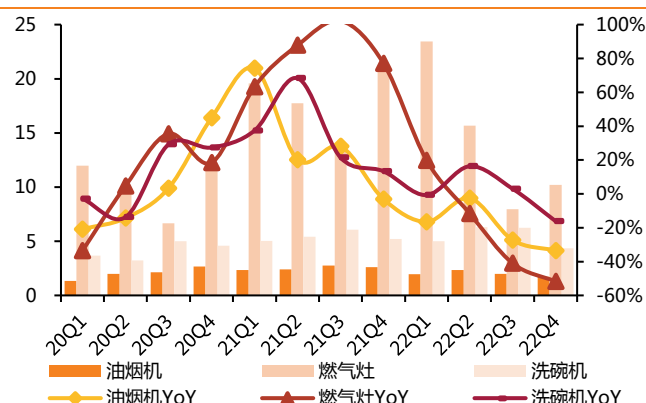
注：欧洲取英国、意大利、西班牙、法国、德国、俄罗斯出口额之和，下同。

图 9：20Q1-22Q4 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 10：20Q1-22Q4 厨大电出口欧洲金额及增速（亿元，%）



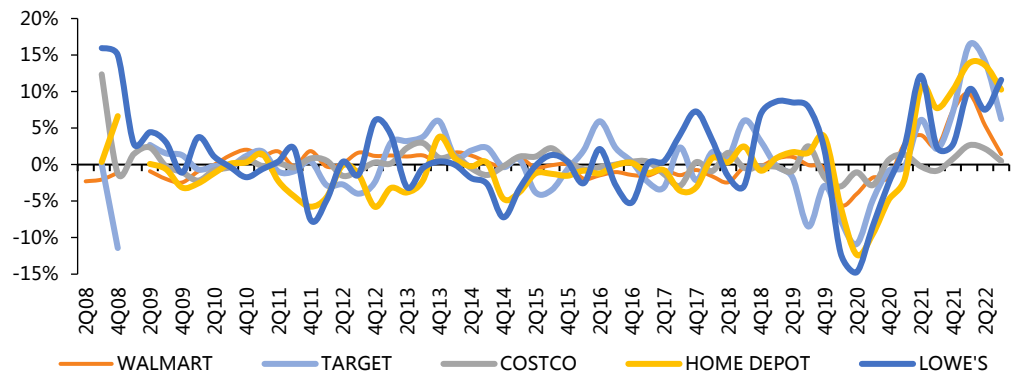
资料来源：海关总署，天风证券研究所

1.2. 库存端：22Q4 海外家电企业库销比同比变动已见回落

北美零售商渠道库存：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。考虑到本轮 CPI 上涨幅度是历史级的，会导致剔除 CPI 或造成本轮库存去化斜率较为平缓，

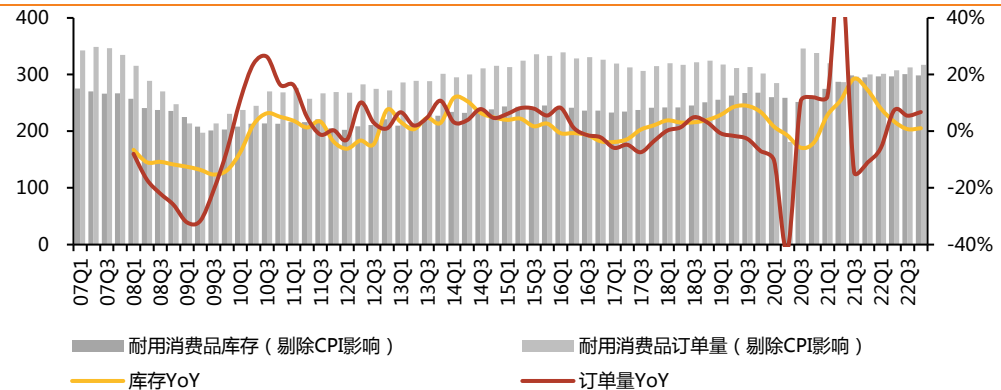
实际库销比回落速率或较图中更快。

图 11：08Q2-22Q3 北美零售公司库销比 yoy



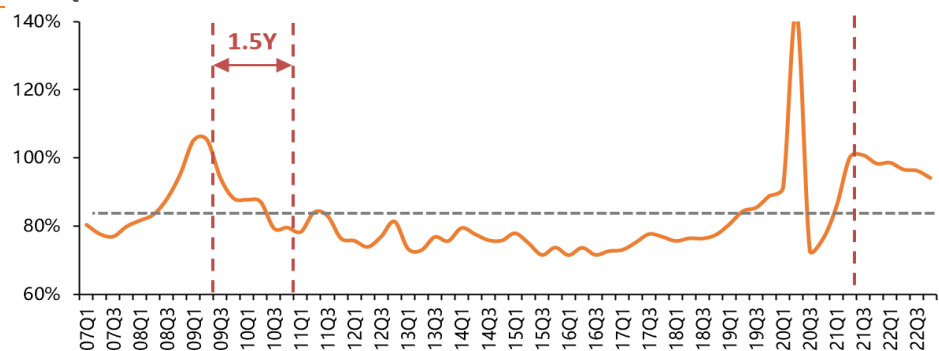
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：2007 年起美国耐用消费品库存（剔除 CPI 影响）同比增速（亿美元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

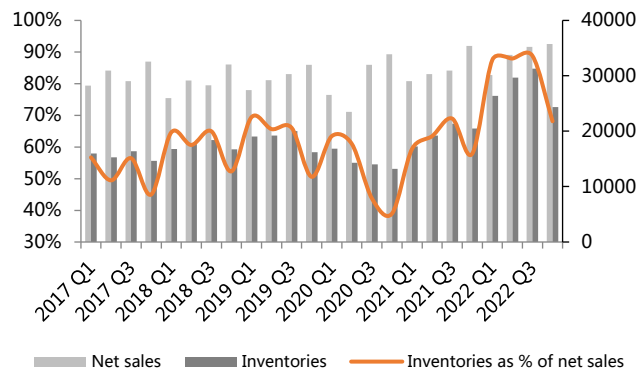
图 13：07Q1 至 22M10-M11 美国耐用消费品库销比



资料来源：Wind，天风证券研究所

海外家电企业账面库存：据海外家电企业年报，22Q4Electrolux、Whirlpool、SAMSUNG 库存 / 销售比分别为 68%/42%/74%，同比 +10/-4/+20pcts，相较于 22Q3 的 +20/+8/+24pcts 均有所改善，其中主业为家电的 Electrolux、Whirlpool 库销比同比变动优化幅度更大。

图 14：2017Q1-2022Q4 Electrolux 库销比（SEKm）



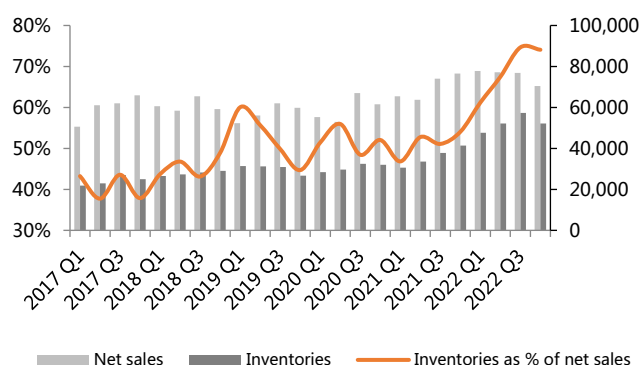
资料来源：Electrolux 官网，天风证券研究所

图 15：2017Q1-2022Q4 Whirlpool 库销比（USDm）



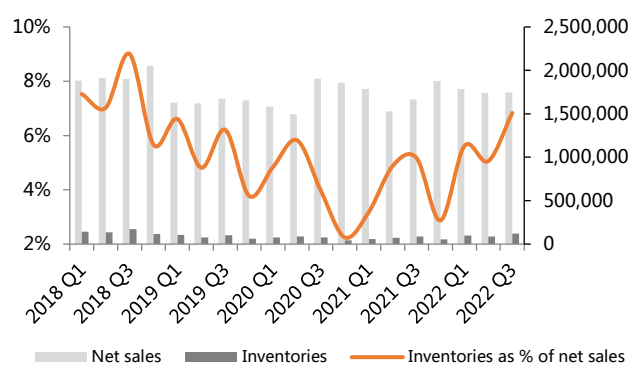
资料来源：Whirlpool 官网，天风证券研究所

图 16：2017Q1-2022Q4 SAMSUNG 库销比（KRWb）



资料来源：SAMSUNG 官网，天风证券研究所

图 17：2017Q1-2022Q4 LG 库销比（KRWm）

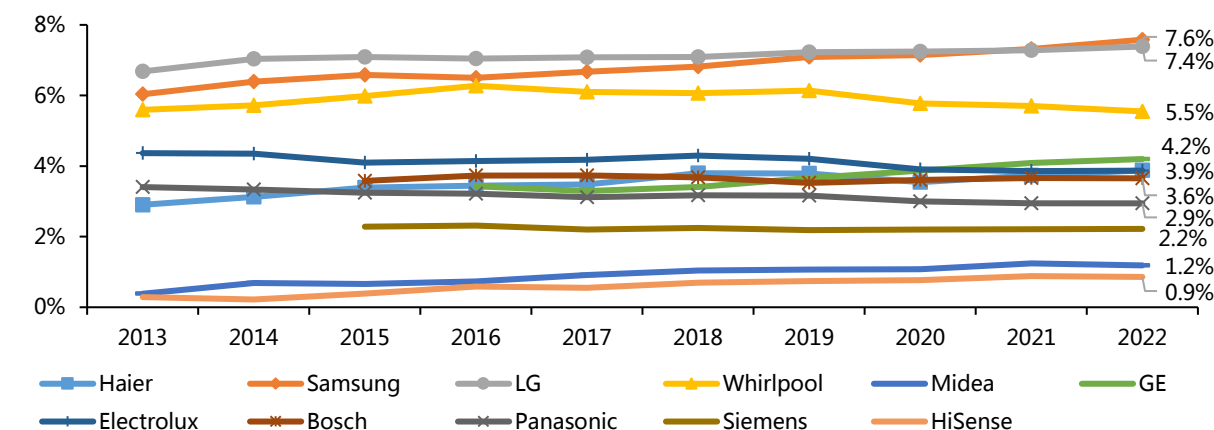


资料来源：LG 官网，天风证券研究所

1.3. 海外竞争格局：20 年来集中度提升，国内家电企业份额攀升

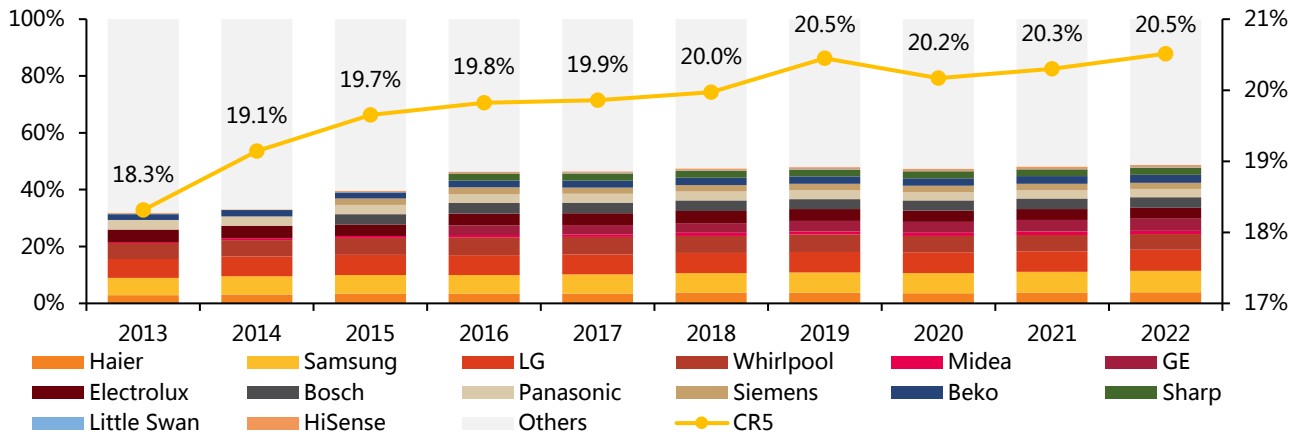
当前海外市场中三星、LG 份额领先，其次为惠而浦、GE、海尔、伊莱克斯等。近年来以三星、LG 为代表的韩系家电品牌，以及海尔（含 GE）、美的、海信为代表的国内家电品牌份额呈上升趋势。近年来海外家电市场 CR5 维持在 20% 左右，除疫情影响下 20 年 CR5 同比-0.3pct 至 20.2% 外，其余年份行业集中度保持稳步提升。

图 18：2013-2022 年主流家电品牌海外市场份额（零售量口径）



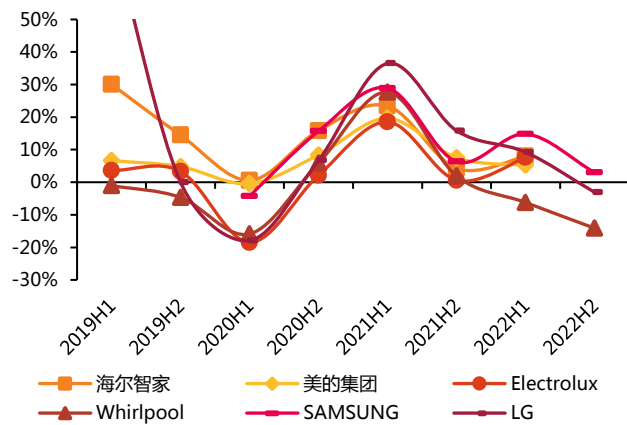
资料来源：欧睿国际，天风证券研究所

图 19：2013-2022 年海外竞争格局（零售量口径）



资料来源：欧睿国际，天风证券研究所

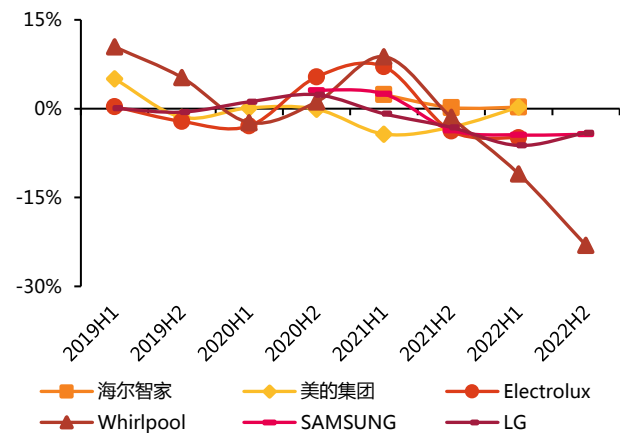
图 20：美的、海海外销收入增速及海外公司收入增速对比



资料来源：Wind，各公司官网，天风证券研究所

注：海尔智家 20 年起调整披露口径，此处 19 年收入增速为内外销口径，20-22 年增速为分中国/海外智慧家庭口径；三星、LG 取家电相关业务。

图 21：美的、海海外销业务及海外公司盈利能力同比变化



资料来源：Wind，各公司官网，天风证券研究所

注：指标选取为三星&LG（家电相关业务）、伊莱克斯、惠而浦 EBIT Margin，海尔海外智慧家庭分部净利率，美的海外业务毛利率。

我们预计，23 年国内白电龙头出海面临的主要对手将仍然为韩系品牌（LG、三星）及区域性对手（北美市场惠而浦）。基于国内家电企业具备更快的产品更新速度，以及海外投资建设工厂产能逐步释放，伴随主流渠道覆盖率提升国内家电企业份额具备较大优化空间。

1.4. 海外家电企业 23 年展望：惠而浦看好收入降幅缩窄、利润率修复

惠而浦：整体看，公司预计 23 年收入增速将由 22 年的 -10% 缩窄至小幅微降，EBIT 利润率有望从 22 年的 6.9% 同比 +0.6pcts 修复至 7.5%。分地区收入，公司预计欧洲/中东/非洲地区、亚洲收入增速有望大幅修复，北美地区收入增速较 22 年修复 2-4pcts，预计拉丁美洲增速维持 22 年水平或略降；分地区 EBIT 利润率，公司预计北美、欧洲/中东/非洲地区有望同比大幅改善，分别 +5/3.9pcts，拉丁美洲、亚洲各分别同比 +0.6/0.5pcts。此外，公司对 2023 年成本端下降有较强信心。

伊莱克斯：对 23 年欧洲、北美地区的消极预测延续，对拉丁美洲给予消极预期，对亚太/

中东/非洲地区 23 年预期为中性。23 年公司将在北美地区实行较多促销活动，业绩端受益于集团层面成本削减及北美周转计划有望得到修复。

表 1：伊莱克斯、惠而浦在 22 年财报中对全年及 23 年预期

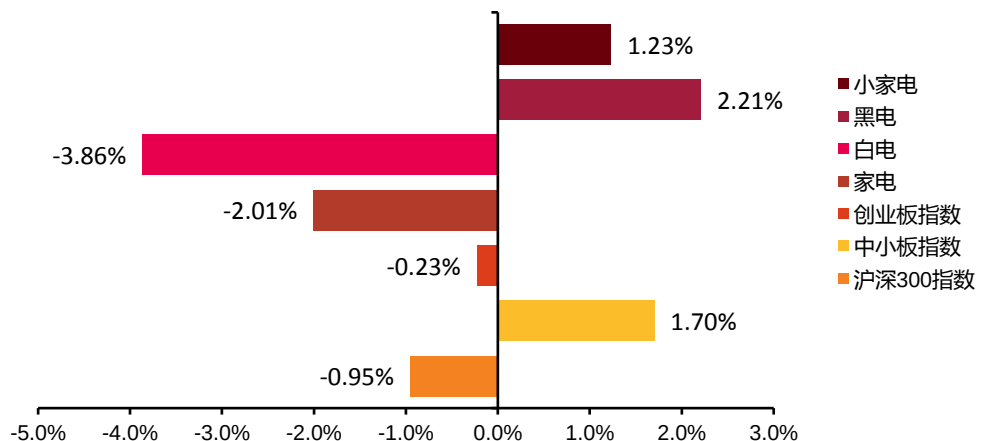
惠而浦	2022预测 (22年一季报)	2022预测 (22年中报)	2022预测 (22年三季报)	2022实际 (22年年报)	2023预测 (22年年报)	2023趋势
整体						
营收/YoY	~\$22.5B/2-3%	~\$20.7B/~-6%	~\$20.1B/~-9%	\$19.7B/(10)%	~\$19.4B/(1)-(2)%	收入降幅缩窄
EBIT利润率/YoY	~9.5%/~(125)bps	~9.0%/~(180)bps	~7.25%/~(350)bps	6.9%/(390)bps	~7.5%/~60bps	利润率回升
分地区行业增速						
北美	~0%	(7)-(5)%	(9)-(7)%	-8%	(6)-(4)%	收入增速修复2-4pcts
欧洲/中东/非洲	(5)-(3)%	(5)-(3)%	(7)-(5)%	-21%	(6)-(4)%	收入增速修复15-17pcts
拉丁美洲	(4)-(2)%	(4)-(2)%	(5)-(3)%	-1%	(3)-(1)%	收入增速维持或略降
亚洲	5-6%	5-6%	5-6%	-11%	2-4%	收入增速修复13-15pcts并转正
分地区EBIT利润率						
北美	~16%	~15%	12%+	11.5%	~12%	同比+5cpts
欧洲/中东/非洲	~0%	~0%	~(1.5)%	-1.4%	~2.5%	同比+3.9pcts
拉丁美洲	~7%	~7%	6%+	6.4%	~7%	同比+0.6pcts
亚洲	~6%	~6%	~5%	4.9%	~5.5%	同比+0.5pcts
伊莱克斯	2022预测 (22年一季报)	2022预测 (22年中报)	22/23年预测 (22年三季报)	2022实际 (22年年报; 收入增速/经营利润率)	2023预测 (22年年报)	2023趋势
欧洲	消极	消极	消极/消极	-8.6%/1.5%	消极	维持
北美	中性	消极	消极/消极	-0.9%/-5.1%	消极	维持
拉丁美洲	消极	消极	消极/-	4.2%/4.4%	消极	-
亚太/中东/非洲	积极	积极	积极/-	-0.5%/7.7%	中性	-

资料来源：伊莱克斯官网，惠而浦官网，天风证券研究所

2. 22W06 家电板块走势

本周（2023 年 1 月 30 日至 2023 年 2 月 3 日）沪深 300 指数-0.95%，创业板指数-0.23%，中小板指数+1.7%，家电板块-2.01%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-3.86%、+2.21%、+1.23%。个股中，本周涨幅前五名是东方电热、爱仕达、汉宇集团、石头科技、佛山照明；本周跌幅前五名是创维集团、美的集团、亿田智能、老板电器、火星人。

图 22：本周家电板块走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

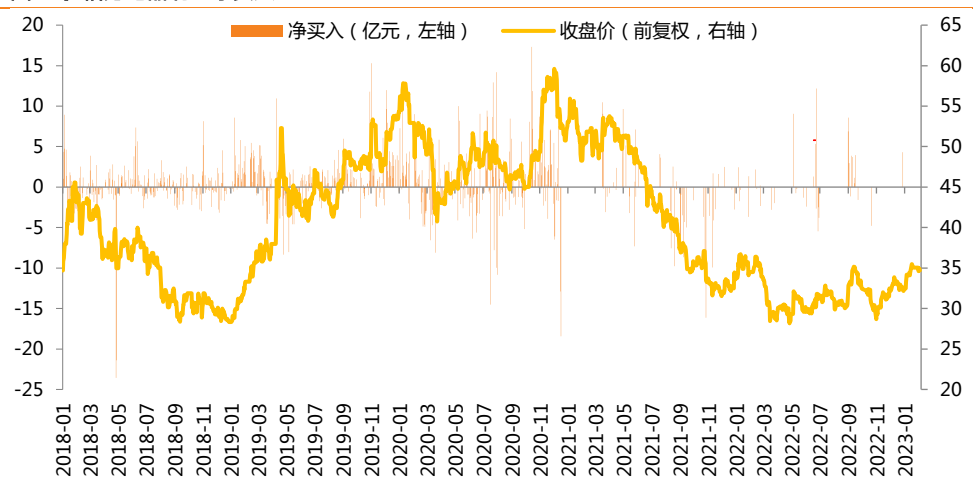
表 2：家电板块 23W06 周涨跌幅、周换手率表现

涨幅排名	证券代码	证券简称	周涨幅	周换手率	跌幅排名	证券代码	证券简称	周跌幅	周换手率
1	300217.SZ	东方电热	17.16%	49.77%	1	0751.HK	创维集团	-8.41%	3.97%
2	002403.SZ	爱仕达	15.13%	78.54%	2	000333.SZ	美的集团	-6.60%	1.94%
3	300403.SZ	汉宇集团	12.37%	58.40%	3	300911.SZ	亿田智能	-6.45%	25.49%
4	688169.SH	石头科技	12.17%	6.43%	4	002508.SZ	老板电器	-4.75%	4.28%
5	000541.SZ	佛山照明	11.80%	18.86%	5	300894.SZ	火星人	-4.45%	9.22%

资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 本周资金流向

图 23：格力电器北上净买入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 24：美的集团北上净买入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：海尔智家北上净买入

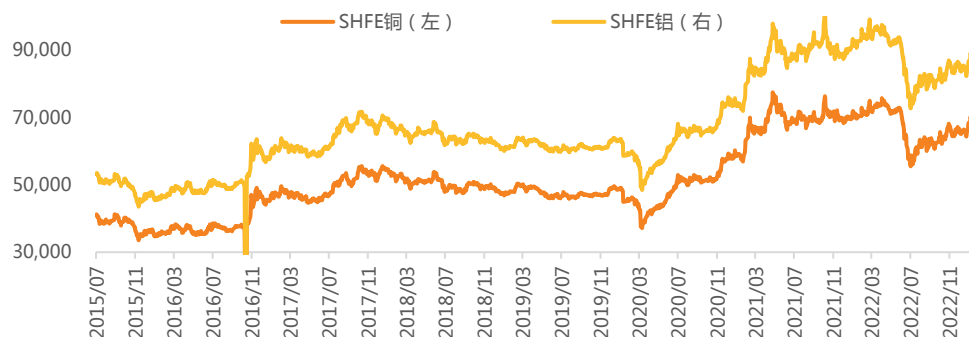


资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 原材料价格走势

2023 年 2 月 3 日，SHFE 铜、铝现货结算价分别为 68800 和 19080 元/吨；SHFE 铜相较于上周-2.13%，铝相较于上周-1.6%。今年以来铜价+3.69%，铝价+1.9%；中国塑料城价格指数为 862.95，相较于上周-0.11%，今年以来-0.17%；钢材综合价格指数为 116.86，相较于上周价格+1.42%，今年以来+3.19%。

图 26：铜、铝价格走势（元/吨）



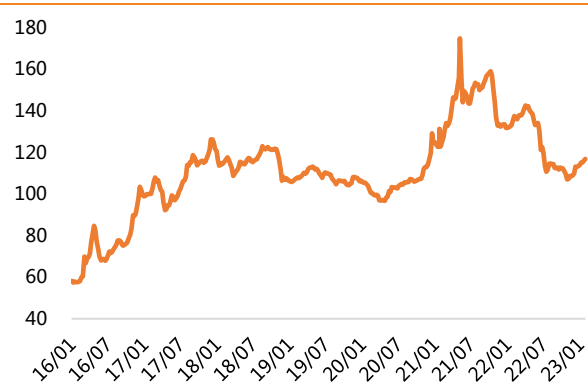
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：中国塑料城价格指数（2010 年 1 月 4 日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28：钢材综合价格指数（1994 年 4 月=100）



资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 行业数据

➤ **出货端：12月大家电外销量增速环比改善，空调、洗衣机内销量增速环比回暖**

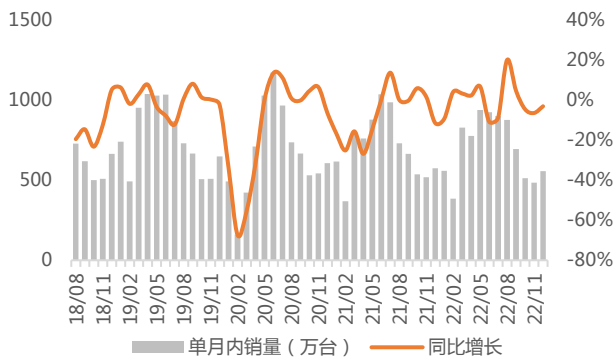
空调：22M12 内/外销量分别同比-3.1%/+1.3%，增速环比+3.4/+0.3pct，22 年内/外销量累计同比增速分别为-0.5%/-3.2%；

冰箱：22M12 内/外销量分别同比-8.2%/-32.2%，增速环比-6.5/+5.2pct，22 年内/外销量累计同比增速分别为-3.1%/-22.1%；

洗衣机：22M12 内/外销量分别同比-12.4%/-3.5%，增速环比+2.9/+5.2pct，22 年内/外销量累计同比增速分别为-9.4%/-6.4%；

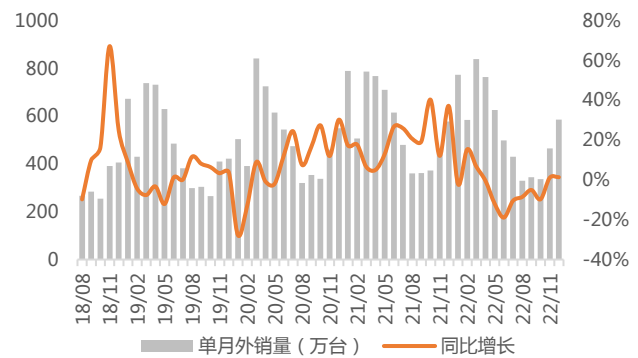
油烟机：22M12 内/外销量分别同比-22.3%/-29.8%，增速环比-3.3/+10.7pct，22 年内/外销量累计同比增速分别为-15.5%/-26.8%。

图 9：出货端空调内销月零售量、同比增速



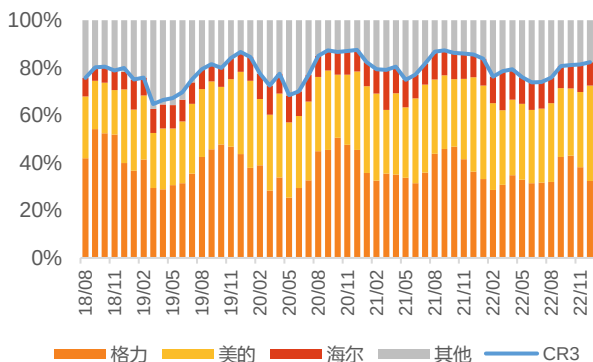
资料来源：产业在线，天风证券研究所
注：21 年同比增速调整为较 19 年同期增速，下同。

图 10：出货端空调外销月零售量、同比增速



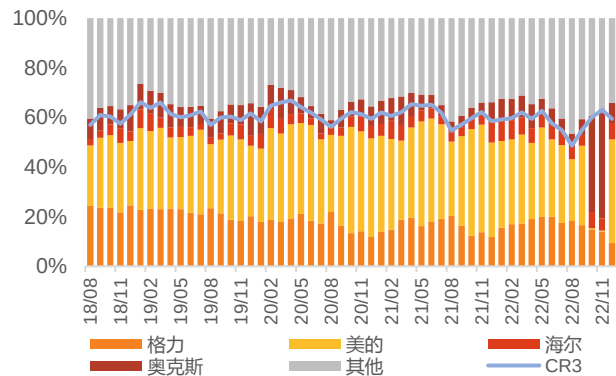
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 11：出货端空调内销分品牌市占率、CR3



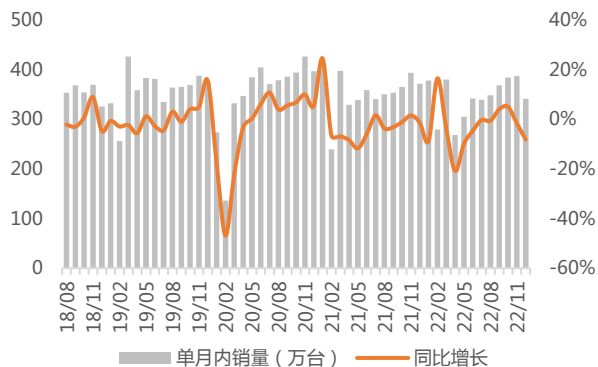
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 12：出货端空调外销分品牌市占率、CR3



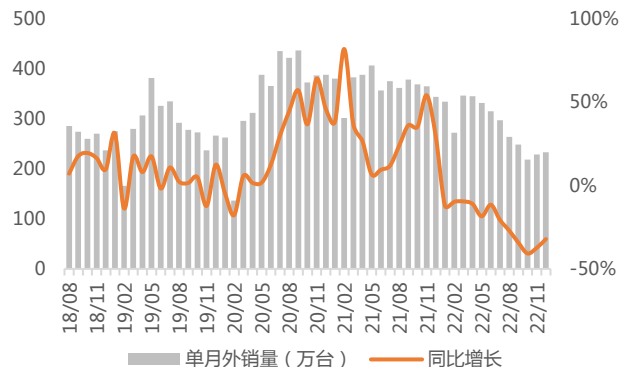
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 13：出货端冰箱内销月零售量、同比增速



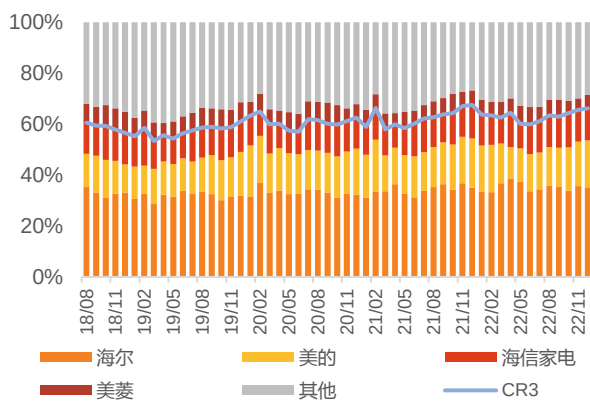
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 14：出货端冰箱外销月零售量、同比增速



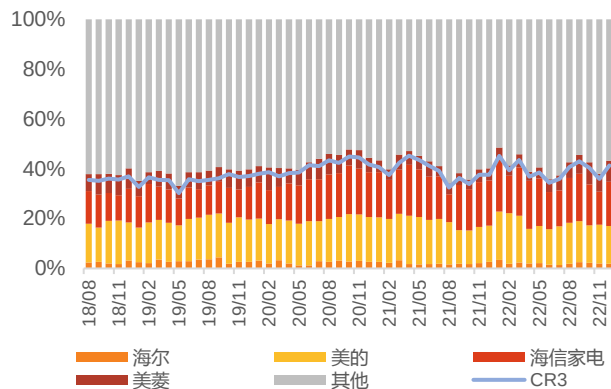
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 15：出货端冰箱内销分品牌市占率、CR3



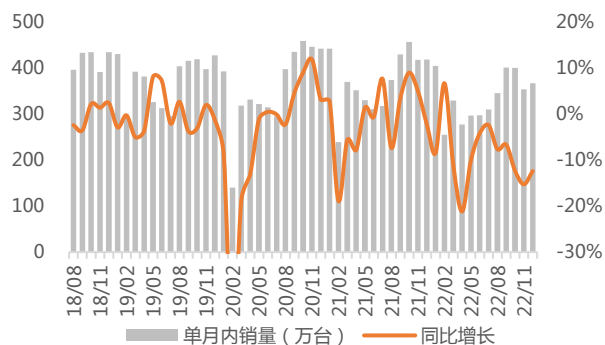
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 16：出货端冰箱外销分品牌市占率、CR3



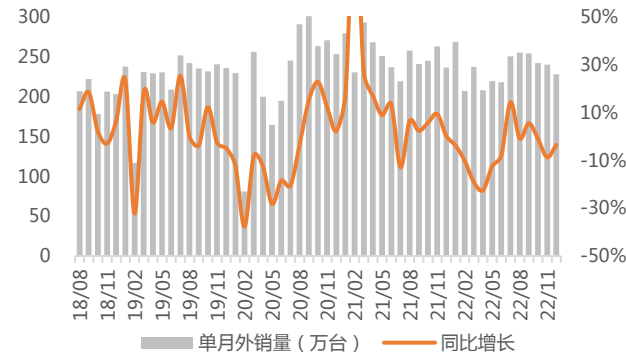
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 17：出货端洗衣机内销月零售量、同比增速



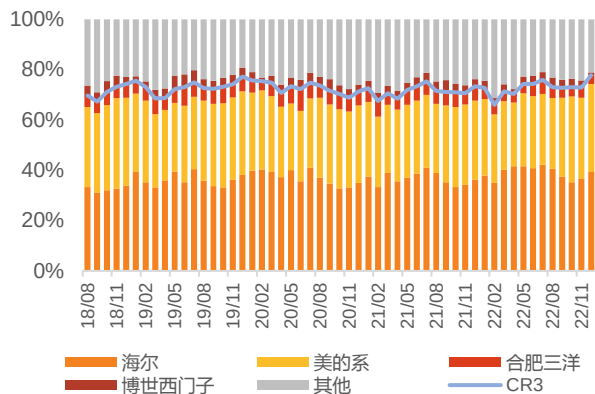
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 18：出货端洗衣机外销月零售量、同比增速



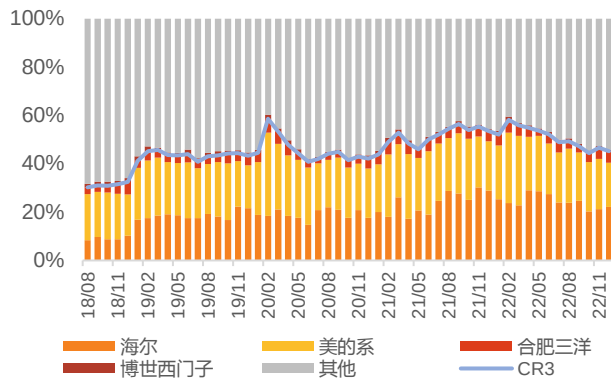
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 19：出货端洗衣机内销分品牌市占率、CR3



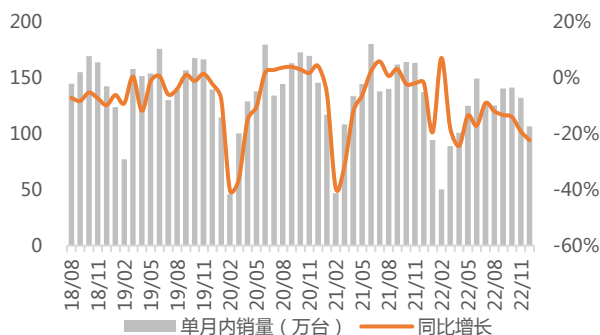
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 20：出货端洗衣机外销分品牌市占率、CR3



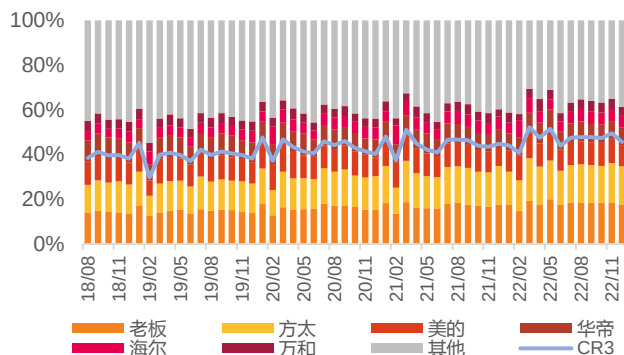
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 21：出货端油烟机内销月零售量、同比增速



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 22：出货端油烟机内销分品牌市占率、CR3



资料来源：产业在线，天风证券研究所

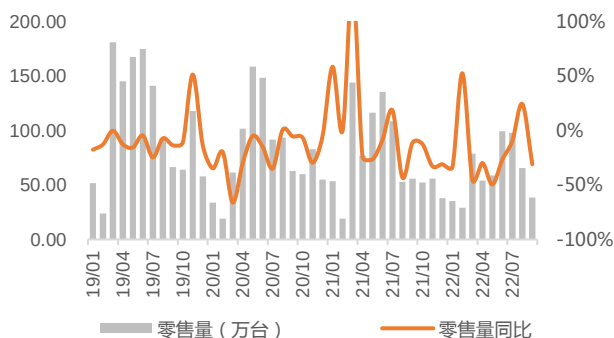
零售端

1) 中怡康数据跟踪

销量端：22M9 空/冰/洗/烟机零售量较 21 年同期仍存在缺口，分别-31%/-26%/-32%/-28%；累计看 22M1-M9 白电销量同比均有双位数下滑，空/冰/洗/烟机分别-27%/-22%/-28%/-30%。

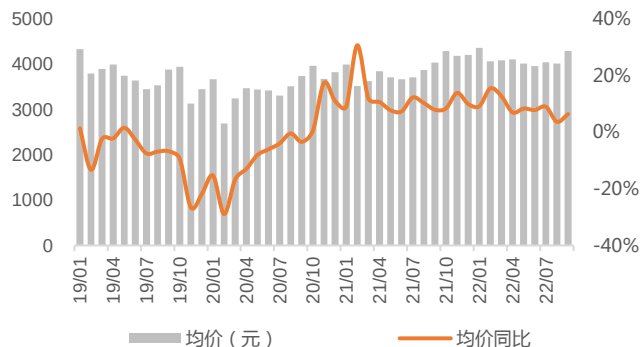
均价端：除冰箱外，大家电 22M9 均价较 21 年同期均有一定幅度增长，空/冰/洗/烟机分别+6%/-8%/+8%/+4%；累计看 22M1-M9 空/冰/洗/烟机均价分别+9%/-8%/+11%/+6%。

图 23：中怡康空调月零售量、同比增速



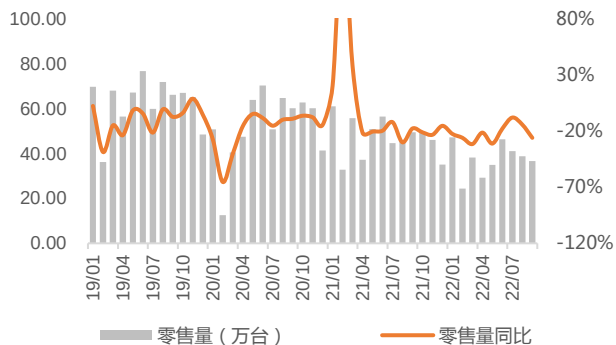
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 24：中怡康空调月均价、同比增速



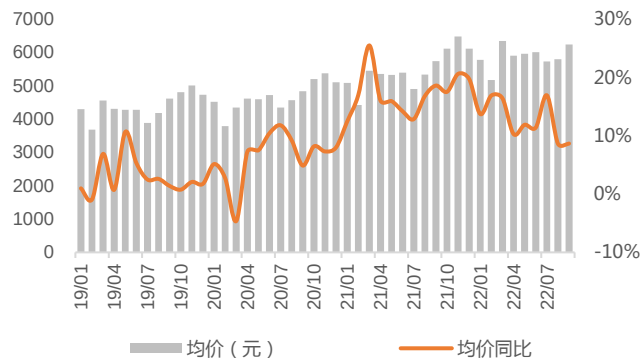
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 25：中怡康冰箱月零售量、同比增速



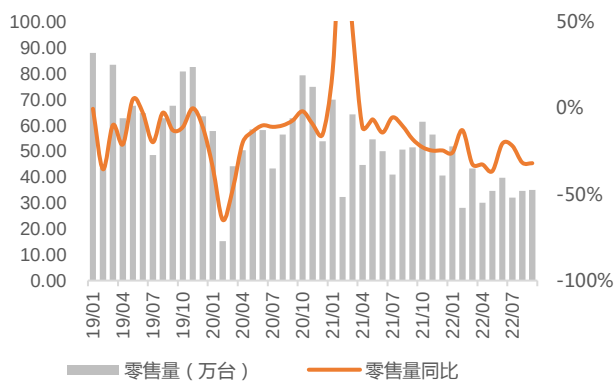
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 26：中怡康冰箱月均价、同比增速



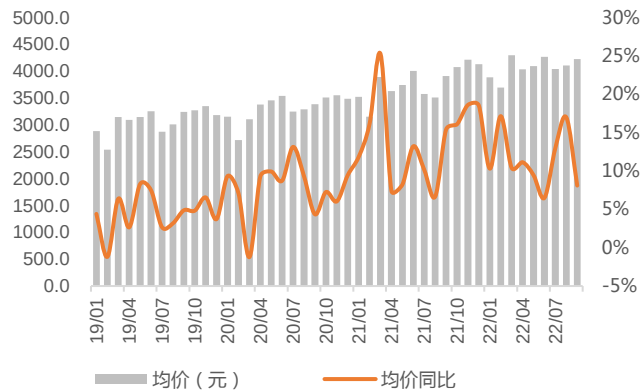
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 27：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



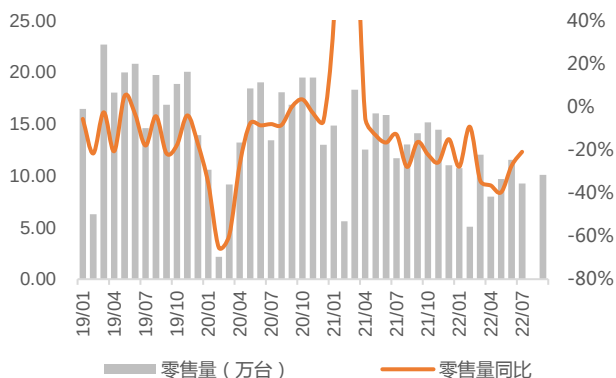
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 28：中怡康洗衣机月均价、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所

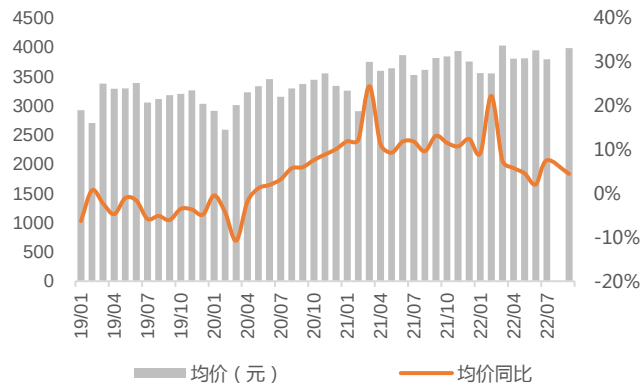
图 29：中怡康油烟机月零售量、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所

注：22/08 数据缺失，下同。

图 30：中怡康油烟机月均价、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所

2) 奥维数据跟踪

线上：23W5 累计销售额，冷柜、养生壶品类实现同比正增长，集成灶同比下滑较明显。

线下：23W5 累计销售额，扫地机品类实现同比正增长。

图 31：奥维云网数据跟踪

品类	奥维云网（线上周度）							
	零售额累计增速				零售额单周增速			
	23W5 (22/12/26-23/1/29)	23W5 (23/1/23-23/1/29)	23W4 (23/1/16-23/1/22)	23W3 (23/1/9-23/1/15)	23W2 (23/1/2-23/1/8)	23W1 (22/12/26-23/1/1)	22W52 (22/12/19-22/12/25)	
彩电	-31.47%	-63.3%	-70.2%	-27%	24%	-22%	-25%	
空调	-2.14%	-6.2%	-80.9%	9%	64%	15%	-11%	
冰箱	-6.8%	-29.0%	-68.7%	4%	54%	14%	-5%	
洗衣机	-19.40%	-20.5%	-71.1%	3%	26%	-17%	-5%	
冷柜	7.68%	-28.3%	-55.0%	65%	86%	-4%	4%	
油烟机	-31.0%	-19.1%	-75.7%	-28%	2%	-32%	-15%	
燃气灶	-26.22%	-22.8%	-66.0%	-20%	5%	-27%	-12%	
集成灶	-59.4%	16.9%	-80.3%	-70%	-45%	-62%	-12%	
洗碗机	-19.88%	-6.5%	-57.1%	-26%	1%	-16%	0%	
电热水器	-14.82%	-9.2%	-69.0%	-15%	22%	-7%	9%	
净水器	-15.1%	-7.7%	-60.3%	-11%	5%	-7%	-10%	
净化器	-11.0%	-47.0%	-50.8%	-11%	19%	28%	11%	
扫地机	-19.1%	-28.1%	-41.4%	-28%	-6%	18%	-41%	
电饭煲	-13.4%	27.4%	-55.8%	-13%	25%	13%	-2%	
破壁机	-18.5%	-6.1%	-57.8%	-19%	2%	-6%	-27%	
养生壶	7.9%	6.9%	-45.6%	4%	35%	44%	57%	
搅拌机	-27.8%	-42.3%	-60.8%	-17%	2%	-13%	-30%	
榨汁机	-9.6%	9.0%	-52.0%	-11%	6%	6%	4%	
煎烤机	-22.9%	-43.9%	-64.6%	-19%	13%	8%	-9%	
电压力锅	-14.5%	-40.2%	-53.9%	-16%	37%	4%	-15%	
电水壶	-8.4%	4.1%	-43.5%	-10%	9%	4%	10%	
电炖锅	-20.5%	-2.2%	-60.3%	-22%	-1%	-8%	-24%	
电磁炉	-14.1%	-32.1%	-50.3%	-3%	16%	-2%	-18%	
电蒸锅	-2.7%	10.1%	-44.6%	-1%	6%	21%	18%	
电饼铛	-22.4%	-22.3%	-64.8%	-24%	4%	3%	-17%	
空气炸锅	-41.3%	-63.2%	-71.6%	-	-5%	-45%	0%	
豆浆机	-24.7%	23.9%	-59.8%	-30%	-16%	-25%	-28%	
品类	奥维云网（线下周度）							
	零售额累计增速				零售额单周增速			
	23W5 (22/12/26-23/1/29)	23W5 (23/1/23-23/1/29)	23W4 (23/1/16-23/1/22)	23W3 (23/1/9-23/1/15)	23W2 (23/1/2-23/1/8)	23W1 (22/12/26-23/1/1)	22W52 (22/12/19-22/12/25)	
彩电	-33.49%	-68.72%	-48.54%	-17%	9%	-39%	-52%	
空调	-33.05%	-31.10%	-58.43%	-22%	-12%	-41%	-47%	
冰箱	-23.47%	-51.04%	-42.76%	-1%	16%	-36%	-50%	
洗衣机	-33.46%	-43.91%	-52.68%	-16%	-6%	-45%	-54%	
冷柜	-4.81%	-68.15%	-14.36%	72%	43%	-29%	-36%	
油烟机	-33.73%	-44.80%	-63.79%	-19%	-6%	-39%	-46%	
燃气灶	-29.80%	-48.96%	-46.51%	-11%	-2%	-38%	-49%	
集成灶	-22.27%	-51.61%	-59.26%	-9%	14%	-29%	12%	
洗碗机	-27.44%	-1.43%	-70.67%	-18%	0%	-35%	-17%	
电热水器	-27.1%	-32.73%	-56.69%	-14%	7%	-36%	-39%	
净水器	-28.74%	-9.29%	-57.95%	-13%	-10%	-38%	-41%	
净化器	-37.06%	-65.00%	-40.45%	-24%	-6%	-45%	-51%	
扫地机	6.42%	-13.60%	-27.54%	-50%	41%	-7%	-49%	
电饭煲	-12.76%	-54.89%	-6.02%	27%	17%	-24%	-35%	
破壁机	-31.29%	-52.70%	-37.98%	0%	-3%	-48%	-50%	

资料来源：奥维云网，天风证券研究所

6. 公司公告

● 2023 年 1 月 31 日

盾安环境:2022 年年度业绩预增公告

据盾安环境 22 年业绩预报，公司预计 22 年实现归母净利润 8.2~8.8 亿元，同比+102~+117%，实现扣非归母净利润 4.3~4.8 亿元，同比+13%~+27%。对应 22Q4 实现归母净利润 1.2~1.8 亿元，同比+87~+182%；实现扣非归母净利润 0.6~1.1 亿元，同比-16~+59%。

● 2023 年 1 月 31 日

苏泊尔:2022 年年度业绩预增公告

公司发布 2022 年业绩预告，预计 22 年实现收入 201.7 亿元，同比-6.56%，实现归母净利润 20~21 亿元，同比+2.88%~8.03%，实现扣非净利润 18.6~19.6 亿元，同比+0.11%~5.49%。其中 Q4 实现营收 51.9 亿元，同比-12.3%，实现归母净利润 6.9~7.9 亿元，同比-1.7%~12.5%，实现扣非净利润 5.5~6.5 亿元，同比-21.6%~7.4%。

7. 行业新闻

● 2023 年 2 月 2 日

2023 年家电消费呈现回暖之势

2022 年，中国家电市场同比下滑 7.4%，2023 年，随着消费复苏，中国家电产业有望逐步走向相对稳定的市场状态，彩电市场高端产品占比持续提升，奥维云网（AVC）数据显示，2023 年元旦期间，75 英寸产品线上线下市场份额分别达到 15%和 21.4%，同比增长 6.6%和 7.9%，进入发展上升通道，成为全渠道的主力增长尺寸。

● 2023 年 2 月 3 日

我国跨境电商渠道实现“买全球、卖全球”

2022 年 2 月，财政部等八部门发布公告称，自 2022 年 3 月 1 日起，优化调整跨境电子商务零售进口商品清单，增加了滑雪用具等 29 项近年来消费需求旺盛的商品，同时，调整了清单备注的部分监管要求，与相关国际公约、进口管理办法更好衔接，更加方便相关商品进口。

8. 投资建议与个股推荐

从上周市场来看，小家电（清洁电器、投影等新兴消费为主）与零部件板块（热管理为主）表现更加强势。我们认为，一方面是节前以来，在地产/防疫政策优化带动下，白电和厨大电已经累计较大上涨幅度，资金产生兑现诉求；另一方面春节期间地产数据尚弱，市场在地产政策端有进一步发力之前可能进入观望，而转向前期累积涨幅较小、与地产关联度较低的小家电与零部件板块。

展望：我们对 23 年家电行业投资保持看好，认为疫后需求修复、地产、海外库存去化将逐渐对行业基本面形成利好。从短期来看，在市场增量资金有限、核心标的已经累积一定涨幅的情况下，板块可能进入震荡，等待数据兑现。在此期间，我们认为细分板块中低估值滞涨标的，及远期空间较大的新兴消费标的可能相对强势。

标的方面，推荐：

- 1) 小家电（疫后修复/海外改善），如【科沃斯】、【小熊电器】、【石头科技】、【九阳股份】等；
- 2) 零部件（第二曲线高景气），如【盾安环境】（与天风机械组联合覆盖）等；
- 3) 白电（疫后修复+地产改善+海外改善），如【格力电器】、【海信家电】、【海尔智家】；
- 4) 厨大电（疫后修复+地产改善），如【老板电器】等。

风险提示

三方数据偏差风险，疫情扩大，房地产、汇率、原材料价格波动风险等。

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。

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