

估值洼地减少，配置价值仍高

——家用电器2023年2月月报

2023年2月28日



作者：洪吉然S0930521070002



证券研究报告

核心结论：估值洼地减少，配置价值仍高

- **投资建议：反弹后估值洼地减少，期待业绩兑现以及更强的复苏预期催化。**以10年为周期，截至2022年2月24日家电板块PE（ttm）处于34%分位，风险溢价处于79%分位，伴随疫情防控措施优化+地产呵护，家电板块的股价反弹较为迅猛（交易经济复苏预期，以拔估值为主），目前板块的估值洼地相较22年10月底有所减少，后续行情的展开需要兑现业绩或者更强的复苏或政策预期催化。建议关注：
（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）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：开年后家电板块走势较强，成本红利+地产复苏进行时。**23年1-2月家电行业连续跑赢Wind全A指数，消费复苏初显+二手房销售走高拉动家电板块的交易热情。行业的外部经营环境正在变好：（1）**成本红利**：23年2月（截至2月24日）钢材、铜价格分别同比-15%、-3%，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**：尽管新房销售依然疲弱，核心城市二手房量价开始走高，同时三四线城市（如扬州）的政策持续放松。（3）**海外市场**：美国耐用品库存仍高，零售商库存健康度优于批发商。
- **白电（标配）：年初景气度平淡，估值修复告一段落，建议标配并关注国内外宏观催化剂。**（1）**国内**：23年1月空调行业内销出货同比-22%，其中格力/美的内销出货同比-38%/-35%，数据下滑主因春节错期，建议参考1-2月累计数据。价格方面，1月格力/美的线上均价同比+2%/+5%，线下均价同比+6%/+13%，空调巨头的利润诉求强于往年。冰洗的国内景气度下行，12月冰箱/洗衣机行业内销出货同比为-8%/-12%，均价的上涨趋势放缓。（2）**海外**：23年1月空调行业出口同比-23%，出口企业的海外订单较弱，预计海外需求有望在23Q2筑底并于下半年复苏。整体来看，23年初白电行业景气度较为一般，11月至今白电龙头的股价反弹明显（宏观因子驱动），当前白电估值基本反映相关公司的增长预期，我们建议标配白电，推荐格力电器（估值仍低，23年国内经济复苏的弹性品种）、美的集团（预计23年净利润增长是高个位数，增长预期如上修会带来股价弹性）、海尔智家（股价向上的动力来自海外β回升）。
- **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。**23年1月油烟机行业全渠道零售额同比-39%，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-7%/-0.1%，线下的竞争格局和价格稳定性高。23年1月集成灶行业全渠道零售额同比-57%，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大厨电行业带来的估值弹性。

核心结论：估值洼地减少，配置价值仍高

- **厨房小家电（标配）：疫后复苏弹性品种，重点关注九阳股份的经营改善机会。** 23年1月厨房小家电行业线上销售额同比-26%。1月美的、九阳、苏泊尔、小熊销额同比-13%/-31%/-14%/-1%，销量同比-19%/-27%/-23%/-8%。九阳股份静态数据较弱，但全年看主业量价复苏可期+新管理层到位后或刷新产品和渠道，值得重点关注。小熊电器表现相对突出，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，核心变量在外销去库存进度。疫后消费回补会逐步传导至强可选属性的厨房小家电板块，建议关注可选消费复苏进度，推荐九阳股份、苏泊尔、小熊电器。
- **清洁电器（标配）：新参与者利润诉求变强，竞争环境有望改善。** 扫地机方面，23年1月扫地机行业线上销售额同比-1%，其中科沃斯、石头销额分别同比-27%/+32%，销量同比-14%/+51%，科沃斯销额延续负增长，销量同比下滑（以价换量效果不明显），石头销量增速下滑（基数提高+行业竞争加剧）。追觅依然保持高增长，1月追觅销售额/销售量同比分别为121%/67%，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，23年1月洗地机行业销售额同比+48%，依然保持较高增长，其中添可销售额同比+16%，龙头增速慢于行业，竞争格局趋于分散。1月添可销量同比+27%，相比22Q4增速持续提升。行业也面临价格下沉，追觅10月推出新品H12S，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，12月行业出货量同比-6%（1-12月累计同比+6%），其中12月内销出货量同比-9%，外销出货量同比-4%（1-12月内销、外销累计同比-3%/+10%），受益于面板价格下滑+卡塔尔世界杯，2022年全年外销表现强劲。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。23年1月智能微投行业销售额同比-29%，其中极米、坚果、峰米、当贝销额分别同比-36%/+15%/-48%/-16%。峰米销额延续下降，主因峰米激光微投产品价格带较高，居民消费意愿较低。建议关注受益竞争格局改善+面板价格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。**

盈利预测一致预期

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	2022年 归母净利润预测 (亿元)	2023年 归母净利润预测 (亿元)	2023年PE（倍）	2023年g	CAGR	PE/G
000333.SZ	美的集团	3,706.8	305.0	340.7	10.9	11.7%	9.6%	1.1
600690.SH	海尔智家	2,396.0	153.5	178.0	13.5	16.0%	16.0%	0.8
000651.SZ	格力电器	2,058.8	261.0	286.8	7.2	9.9%	10.9%	0.7
603486.SH	科沃斯	530.0	17.9	21.7	24.4	21.1%	9.6%	2.5
002032.SZ	苏泊尔	457.7	20.6	23.1	19.8	11.9%	9.7%	2.0
688169.SH	石头科技	345.1	12.9	15.6	22.1	21.2%	10.1%	2.2
002508.SZ	老板电器	295.6	18.5	21.2	13.9	14.7%	21.8%	0.6
002242.SZ	九阳股份	148.6	6.9	8.2	18.1	18.3%	7.5%	2.4
688696.SH	极米科技	145.7	5.1	6.4	22.8	25.5%	17.7%	1.3
300894.SZ	火星人	134.3	3.6	4.7	28.5	31.2%	15.4%	1.9
002959.SZ	小熊电器	117.4	3.7	4.5	25.9	22.5%	23.1%	1.1
300911.SZ	亿田智能	55.7	2.4	2.9	19.0	23.8%	19.1%	1.0

资料来源：ifind，光大证券研究所，盈利预测为ifind一致预期，截至2023年2月24日

- 1、板块行情：地产+消费复苏预期，家电板块走势较强
- 2、经营环境：成本压力减轻，地产端修复
- 3、细分行业基本面：重点关注九阳股份经营改善
- 4、投资建议：估值洼地减少，期待业绩兑现
- 5、风险提示

1.1、行情复盘：今年以来家电板块实现反弹

- **板块表现：今年以来家电板块实现反弹。** 2023年1月1日至2月24日，申万家电行业上涨9.83%，位列31个申万一级行业第13位，同期沪深300、中小综指、创业板综指表现分别为4.89%、7.40%、8.00%。从中信家电细分板块来看，2023年至今黑色家电行业上涨19.04%，照明电工及其他行业上涨16.36%，厨房电器上涨15.93%，小家电上涨15.83%，白色家电上涨7.32%。

图1：中信家电细分行业23年至今涨跌幅（%）

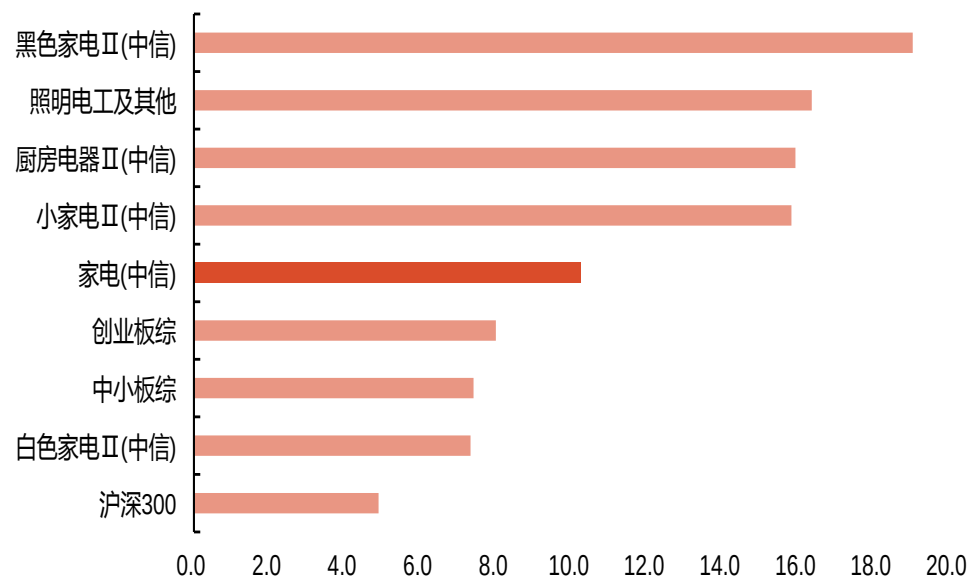
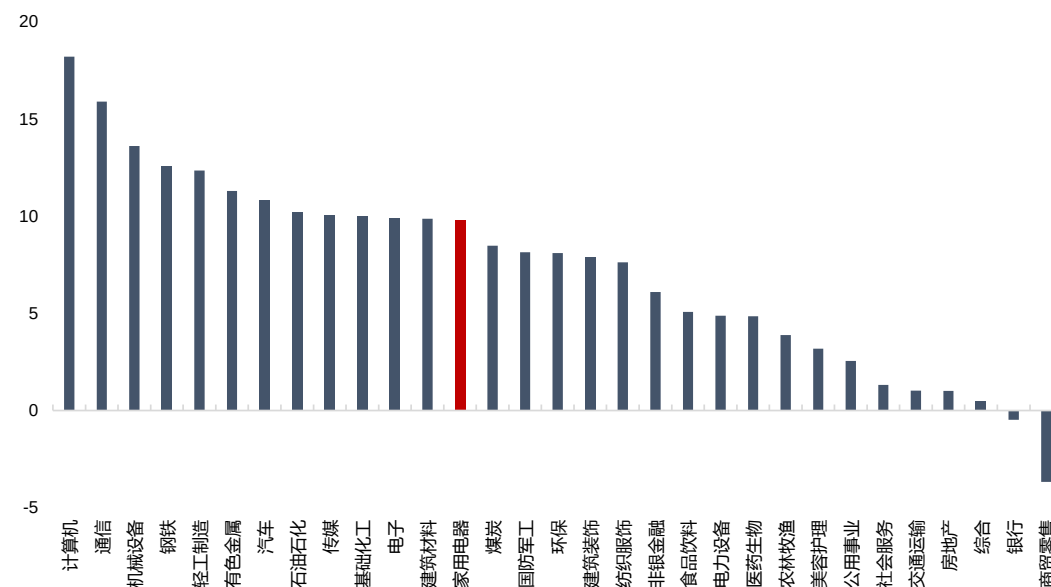


图2：申万一级行业23年至今涨跌幅（%）



资料来源：ifinD，光大证券研究所；截至2023年2月24日

- 1、板块行情：地产+消费复苏预期，家电板块走势较强
- 2、经营环境：成本压力减轻，地产端修复
- 3、细分行业基本面：重点关注九阳股份经营改善
- 4、投资建议：估值洼地减少，期待业绩兑现
- 5、风险提示

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22年6月开始回落。考虑到价格的基数效应，成本红利自22Q3开始体现在报表中，并可能延续至23年年中。具体数据看，22Q3钢材、铜、铝、塑料价格分别同比-31%、-12%、-10%、-33%；22Q4钢材、铜、铝、塑料价格分别同比-23%、-8%、-6%、-29%；23年1月钢材、铜、铝、塑料价格分别同比-15%、-4%、-14%、-18%；23年2月（截至2月24日）钢材、铜、铝、塑料价格分别同比-15%、-3%、-18%、-21%。

图3：钢材（冷轧板卷）价格（元/吨）

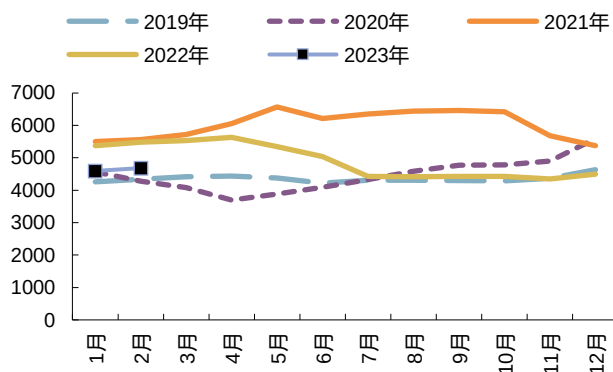


图4：长江有色市场平均铜价（元/吨）

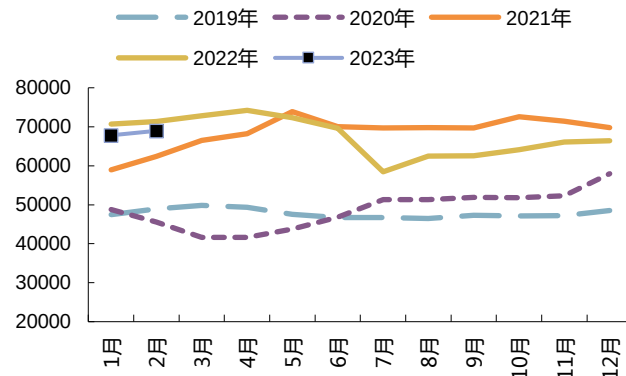


图5：长江有色市场平均铝价（元/吨）

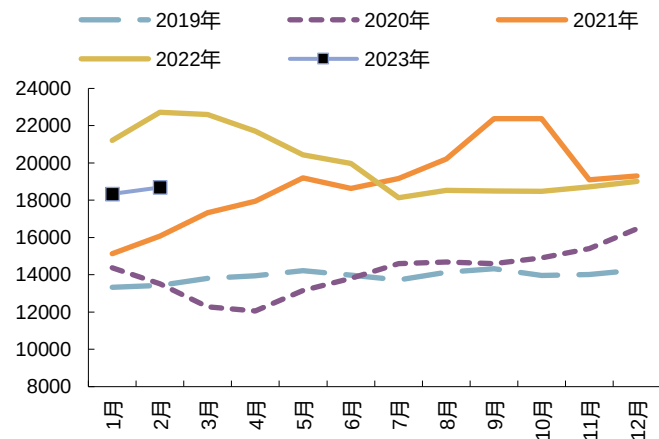
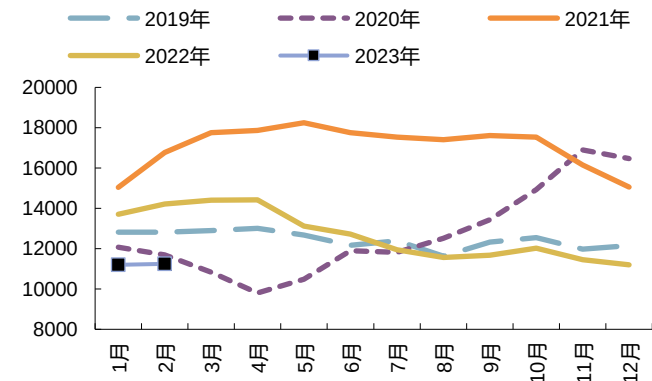


图6：塑料（ABS）价格（元/吨）



资料来源：ifind，光大证券研究所，数据截至2023年2月24日

2.1、本轮成本红利的韧性或将更强

- **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

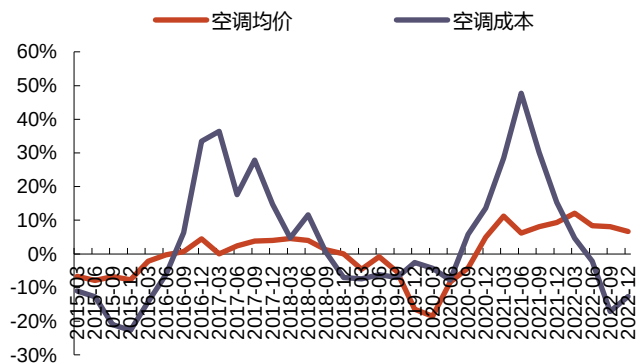


图8：冰箱的价格和成本增速对比

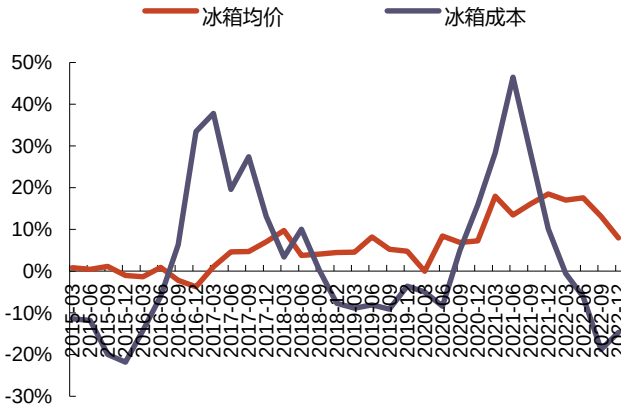


图10：油烟机的价格和成本增速对比

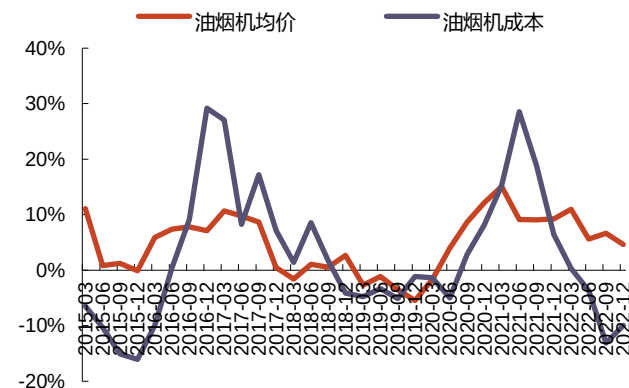
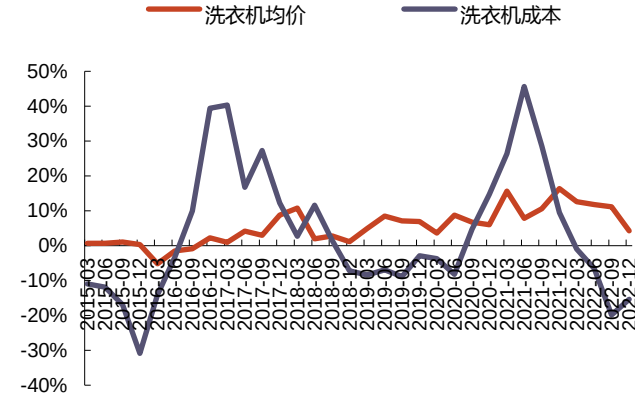


图9：洗衣机的价格和成本增速对比

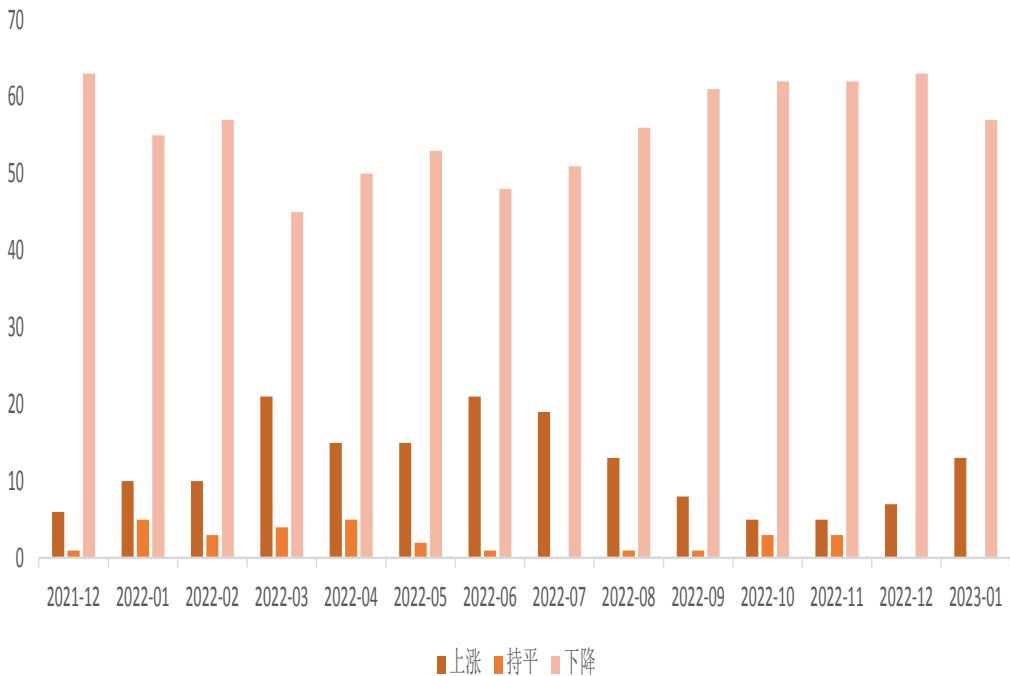


资料来源：iFinD，奥维云网，光大证券研究所，数据截至2022年12月31日；注：均为同比增速

2.2、房地产：扬州政策利好二手房市场，多地价格环比转正

■ **多城二手房价格环比转正，扬州地产支持政策加码刺激二手房需求。**1月二手房市场回暖，多地二手房价格止跌上涨。23年1月，据国家统计局数据，全国70个大中城市中二手房销售价格环比上涨城市有13个，比上月增加6个。扬州于2023年2月20日发布8条地产新政，取消二手房三年限售政策，完善二手房交易政策，支持住房改善性需求，并从购房补贴、契税补贴、优化公积金贷款业务、调整首贷利率等多方面拉动新房刚性需求。

图11：70城二手房价格环比变动情况（个）



资料来源：国家统计局，光大证券研究所；截至2023年1月

图12：扬州发布8条地产支持新政

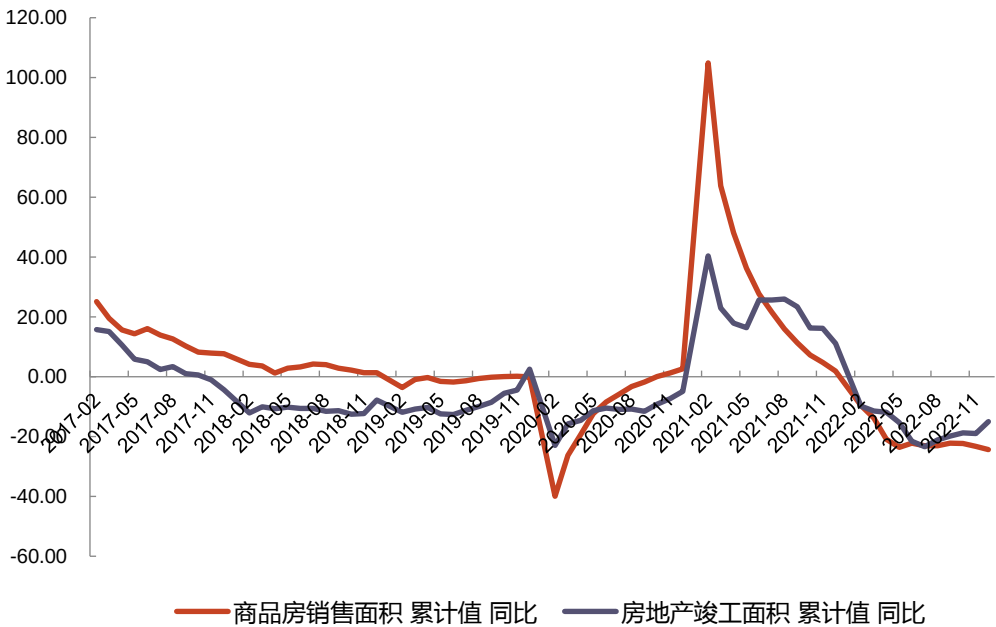
扬州地产“新八条”		
序号	政策	具体内容
1	取消二手房三年限售政策	在市区新购买改善性住房的，其原有住房取得不动产权证书即可上市交易；支持“以旧换新”、“以小换大”等改善性需求，完善二手房交易政策。
2	全面取消房屋限购	鼓励在扬来扬大专及以上人才和生育二孩及以上家庭在市区购房，其他人员不再执行限购政策。
3	购房补贴政策延续	各区支持人才和二孩及以上家庭购房补贴，延续到6月30日。
4	给予购房契税补贴	大专及以上学历在市区购买首套房，给予所缴契税100%补贴。
5	住房贷款“商转公”	开展住房贷款“商转公”业务，减轻职工还款压力。
6	公积金贷款额度上调	通知发布之日起至2023年6月30日，公积金贷款最高额度再提高，阶段性上调20%。
7	支持房地产领域合理融资 做好“保交楼”金融支持	对“保交楼”项目提供配套融资支持。支持优质房地产企业发行债券融资。鼓励商业银行稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务。
8	首套房商业贷款利率下限调整为LPR-50BP	扬州首套房贷款的利率下限，将由之前的“最低4.1%”下调至“最低3.8%”。

资料来源：扬州晚报，光大证券研究所

2.2、房地产：二手房市场回暖有望带动地产端修复

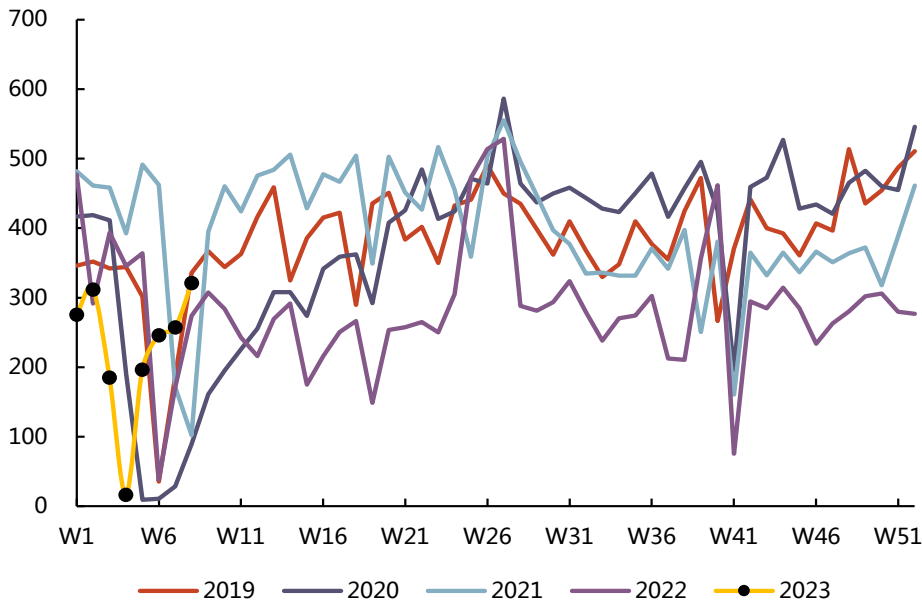
■ **新房销售持续承压，但有望接力二手房市场热度，修复地产端消费。** 2022年新房销售市场持续低迷，全国来看，2022年1-12月，商品房销售面积较2021年同期下降24.3%，其中12月商品房销售面积同比-31.5%。23年W08新房市场销售面积同比涨幅收窄，2023年2月19日至25日30大中城市房屋成交面积为321万平方米（同比17.3%%，前值50.3%）。但二手房热度有望传导至首套房市场，加之全国地产政策频发拉动需求端，新房市场有望向好，预测观察节点为今年3-4月。

图13：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12月

图14：30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2023年2月25日

2.3、美国市场：家电零售仍处于退潮期

- **总量：成屋销售持续承压，家电零售低位震荡。**12月美国成屋销售量同比下降34%，连续16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，12月美国家电零售金额同比-4%，剔除价格因素后同比-11%，零售金额增速相较上月基本持平。
- **结构：商品消费占比逐渐回归疫情前水平。**22Q4美国商品消费占个人消费支出的比例回落至38.51%，相距21Q1的高点下降2.0pcts，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，22Q4耐用品支出占商品消费支出的比例达40.44%，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15：美国房地产销售

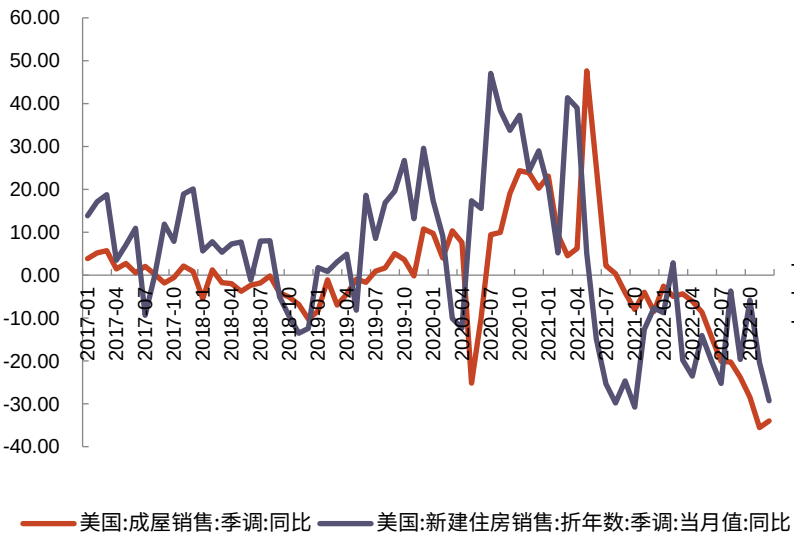


图16：美国家电零售同比

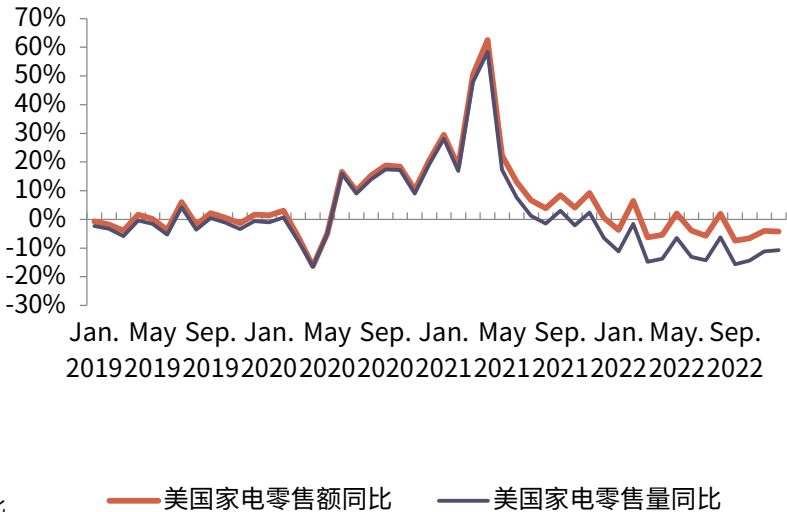


图17：美国个人消费支出结构

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
1Q19	35.60%	64.40%	36.32%	63.68%
2Q19	35.83%	64.17%	36.60%	63.40%
3Q19	36.02%	63.98%	36.97%	63.03%
4Q19	36.06%	63.94%	37.38%	62.62%
1Q20	36.59%	63.41%	36.33%	63.67%
2Q20	38.97%	61.03%	37.36%	62.64%
3Q20	39.71%	60.29%	39.86%	60.14%
4Q20	39.39%	60.61%	39.88%	60.12%
1Q21	40.51%	59.49%	41.28%	58.72%
2Q21	40.47%	59.53%	41.19%	58.81%
3Q21	39.45%	60.55%	39.59%	60.41%
4Q21	39.38%	60.62%	39.85%	60.15%
1Q22	39.25%	60.75%	40.56%	59.44%
2Q22	38.83%	61.17%	40.54%	59.46%
3Q22	38.60%	61.40%	40.50%	59.50%
4Q22	38.51%	61.49%	40.44%	59.56%

资料来源：ifind，光大证券研究所；数据截至2022年12月

2.4、美国市场：耐用品去库在途，零售商去库进度快于批发商

- **库存绝对量：批发商库存增长高于零售商。**12月美国耐用品批发商库存同比+21%，环比+1%；零售商库存同比+11%，环比+0.3%。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销售预期从而备货较少（库存控制）。
- **库存/销售比：批发商和零售商库销比都较疫情阶段的高点回落，零售商库销比基本回到疫情前正常水位。**美国零售商库销比由11月的1.60上升至12月的1.68，主因居民预期偏悲观，消费需求低迷，12月批发商库销比为1.98，环比11月基本持平。**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），此后库销比开始小幅回落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18：美国家电/家居/消费电子库销比（季调）

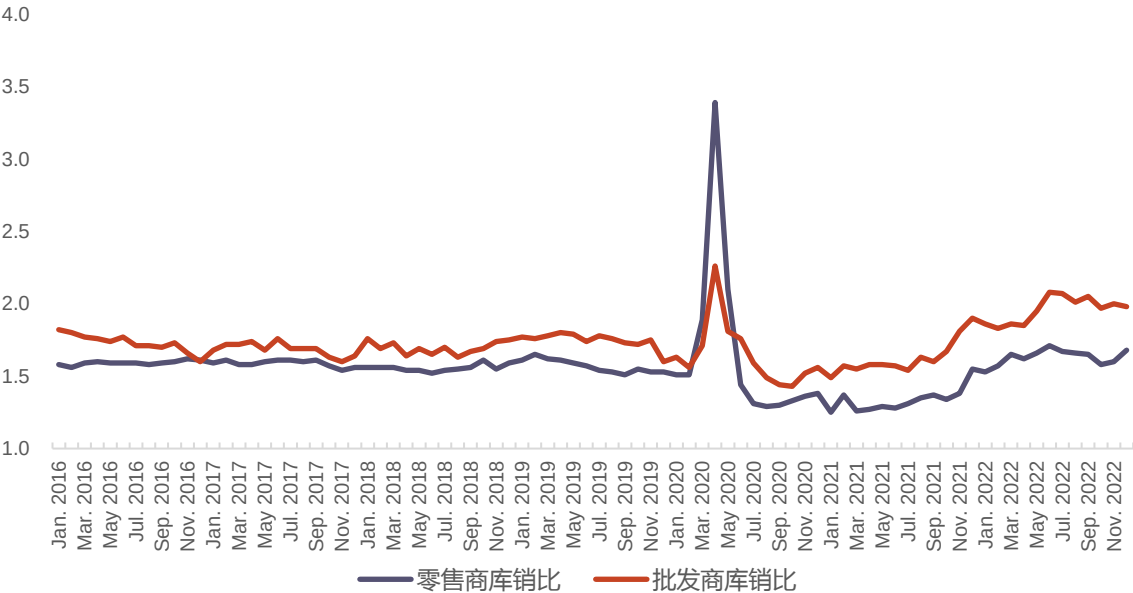


图19：美国批发商和零售商库存水平和百分比变化

	Inventories					
	Monthly			Percent change		
	December 2022 (a)	November 2022 (r)	December 2021 (r)	December 2022/ November 2022	November 2022/ October 2022	December 2022/ December 2021
Adjusted¹						
Merchant wholesale ² trade, total	934,073	932,749	793,131	0.1	0.9	17.8
Durable goods	579,058	571,911	479,910	1.2	1.1	20.7
Nondurable goods	355,015	360,838	313,221	-1.6	0.6	13.3
Retail trade, total	742,236	738,182	651,426	0.5	0.0	13.9
Total (excl. motor veh. & parts)	543,206	541,345	489,312	0.3	-0.4	11.0
Motor vehicle & parts dealers	199,030	196,837	162,114	1.1	1.1	22.8
Not Adjusted						
Merchant wholesale ² trade, total	935,259	937,602	795,937	-0.2	1.2	17.5
Durable goods	571,144	572,137	472,710	-0.2	0.7	20.8
Nondurable goods	364,115	365,465	323,227	-0.4	1.9	12.6
Retail trade, total	733,162	769,208	645,073	-4.7	0.5	13.7
Total (excl. motor veh. & parts)	532,425	570,126	480,730	-6.6	-0.3	10.8
Motor vehicle & parts dealers	200,737	199,082	164,343	0.8	3.1	22.1

(a) Advance estimate
(r) Revised estimate

资料来源：U.S. Census Bureau，光大证券研究所；数据截至22年12月

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。**数据显示，12月欧元区19国零售交易额（非食品）同比+5.3%，环比11月有所提升；剔除通胀因素，12月欧元区19国零售交易量（非食品）同比-0.6%，已连续3个月落入负增长区间，高通胀对消费品的挤出效应仍在持续。
- **北欧国家的消费衰退更为明显。**分国家看，12月多数重点经济体的非食品零售量出现同比下滑（法国、西班牙正增长），其中北欧国家下滑幅度较大（瑞典yoy-10.5%，挪威yoy-8.8%），主要系冬季能源危机抬升能源价格，加剧通胀。

图20：欧元区零售交易（非食品）季调同比

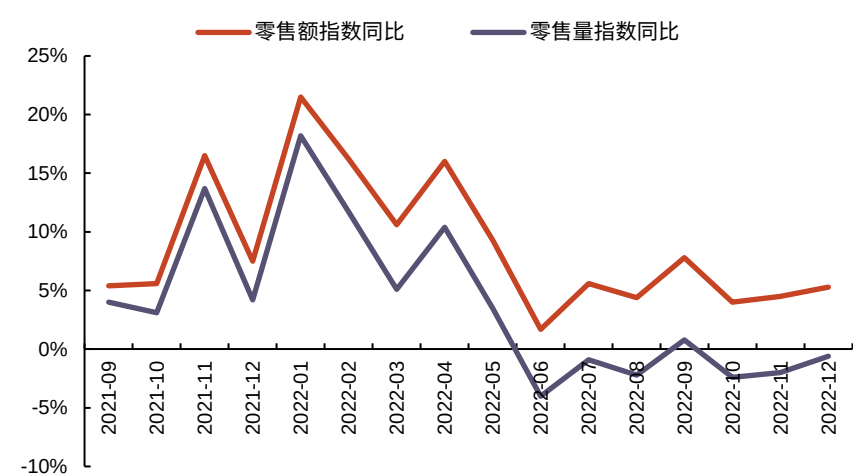


图21：欧元区国家零售交易（非食品）季调同比

TIME	2022-05	2022-06	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12
GEO								
Euro area - 19 countries (2015-2022)	3.5	-4.0	-0.9	-2.2	0.8	-2.4	-2.0	-0.6
European Union - 27 countries (from 2020)	3.3	-3.4	-0.7	-1.9	0.8	-2.4	-1.9	-0.9
European Union - 28 countries (2013-2020)	:	:	:	:	:	:	:	:
Germany (until 1990 former territory of the ...)	3.4 (p)	-8.9 (p)	-0.5 (p)	-5.3 (p)	1.1 (p)	-5.1 (p)	-4.7 (p)	-4.8 (p)
Spain	0.7 (p)	-1.8 (p)	-4.7 (p)	-3.4 (p)	-1.7 (p)	4.1 (p)	0.6 (p)	9.0 (p)
France	8.7 (p)	2.1 (p)	0.2 (p)	2.4 (p)	5.3 (p)	1.8 (p)	1.1 (p)	3.4 (p)
Italy	6.9	-3.4	0.9	-1.8	-1.9	-4.7	-1.9	-3.2
Netherlands	-4.2 (p)	-6.8 (p)	-1.4 (p)	-7.4 (p)	-3.3 (p)	-6.5 (p)	-3.3 (p)	4.3 (p)
Finland	-3.7	-2.2	-3.9	-4.1	-1.4	-1.4	-1.9	-5.2
Sweden	-1.2	-5.5	-4.7	-6.8	-6.3	-10.6 (p)	-9.1 (p)	-10.5 (p)
Norway	-7.6	-7.9	-6.5	-3.0	-2.2	-4.2	-2.2	-8.8
Switzerland	0.5 (p)	0.3 (p)	4.1 (p)	2.0 (p)	2.8 (p)	-2.5 (p)	-0.8 (p)	-0.7 (p)

资料来源：欧盟统计局，光大证券研究所，截至2022年12月

- 1、板块行情：地产+消费复苏预期，家电板块走势较强
- 2、经营环境：成本压力减轻，地产端修复
- 3、细分行业基本面：重点关注九阳股份经营改善
- 4、投资建议：估值洼地减少，期待业绩兑现
- 5、风险提示

3.1、空调出货：淡季产销低迷，出口依旧承压

空调销售：1月销量1031万台，同比下降23%。市场进入淡季需求下降，加之春节错期影响，数据可参考度不高。

内销方面：1月内销出货量434万台，同比下降22%。内销同比下滑幅度较大，主要系行业淡季+春节错期影响。

外销方面：1月外销出货量597万台，同比下降23%。全球通胀、经济低迷背景下。海外市场库存仍处高位，出口面临较大压力。

内销格局：格力、美的、海尔主动诉诸利润（不主动降价），1月内销份额同比-6.8/-6.2/+3.9pcts；长虹等二线厂商实现一定增长，份额同比+1.7pcts。

表2：空调产销数据

整体	1月		财年累计	
企业/项目	2023年		2023年	
	量值	同比%	量值	同比%
1产量	1042	-20%	1042	-20%
2销量	1031	-23%	1031	-23%
3出口	597	-23%	597	-23%
4内销	434	-22%	434	-22%
5在库	1875	-7%	1875	-7%
6产销率	99.0%	-3%	99.0%	-3%
7内销比重	42.1%	0%	42.1%	0%

量值单位：万台

资料来源：产业在线，光大证券研究所

表3：空调内销出货

内销	1月		财年累计	
企业/项目	2023年		2023年	
	量值	同比%	量值	同比%
美的	144	-35%	144	-35%
格力	114	-38%	114	-38%
海尔	66	5%	66	5%
长虹	22	16%	22	16%
内销份额	1月		财年累计	
企业/项目	2023年		2023年	
	占有率	增幅 (pct)	占有率	增幅 (pct)
美的	33.2%	-6.2	33.2%	-6.2
格力	26.3%	-6.8	26.3%	-6.8
海尔	15.2%	3.9	15.2%	3.9
长虹	5.1%	1.7	5.1%	1.7

量值单位：万台

表4：空调外销出货

出口	1月		财年累计	
企业/项目	2023年		2023年	
	量值	同比%	量值	同比%
美的	235	-13%	235	-13%
格力	75	-38%	75	-38%
TCL	66	-18%	66	-18%
奥克斯	51	-24%	51	-24%
出口份额	1月		财年累计	
企业/项目	2023年		2023年	
	占有率	增幅 (pct)	占有率	增幅 (pct)
美的	39.4%	4.4	39.4%	4.4
格力	12.6%	-3.0	12.6%	-3.0
TCL	11.1%	0.7	11.1%	0.7
奥克斯	8.5%	-0.1	8.5%	-0.1

量值单位：万台

3.1、空调零售：淡季需求下降抑制零售增长

淡季需求偏弱，量额双线下跌。终端方面，2023年1月空调销售进入淡季需求有所下降，或叠加春节错期影响，空调线上线下载额均有所下降。奥维云网推总数据显示，2023年1月空调全渠道零售量/额同比-26%/-25%，其中线上零售量72万台（同比-20%），零售额24亿元（同比-19%）；线下零售量90万台（同比-30%），零售额38亿元（同比-28%）。

图22：空调行业零售量推总同比

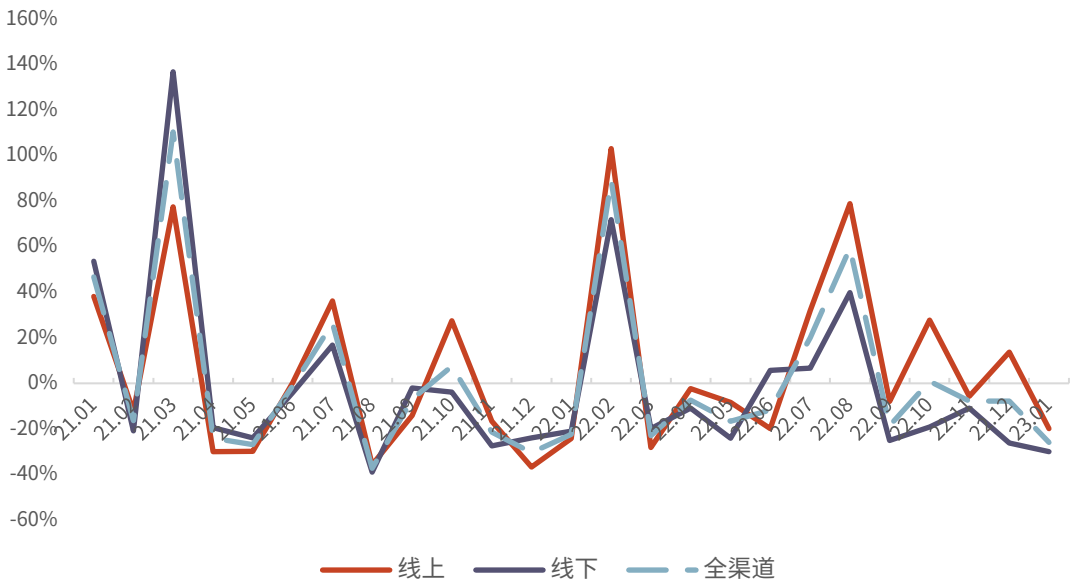
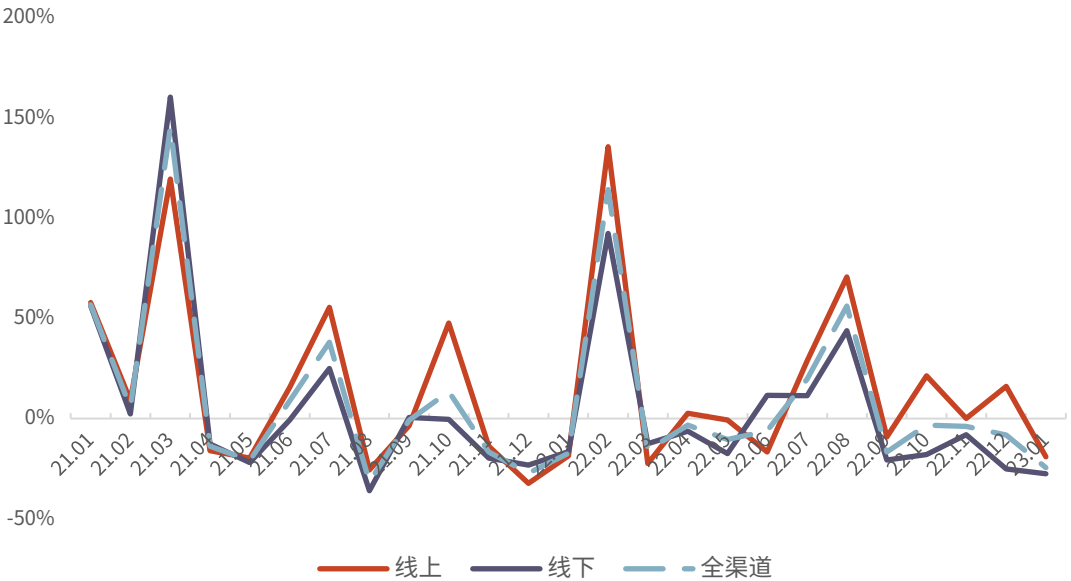


图23：空调行业零售额推总同比



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

3.1、空调价格&竞争格局：龙头诉诸利润，均价平稳上行

空调均价：线上方面，2023年1月格力均价3923元/台，同比+2%；美的均价3373元/台，同比+5%。线下方面，1月，格力/美的零售均价同比+6%/+13%。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年其线上产品均价分别为2567/3079/3269元/台，同期线下均价分别为3355/3627/4123元/台。

差价水平：1月，格力/美的线上、线下差价分别为550/277元，线上差价环比有所提升。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：2023年1月，美的、格力、海尔线下销售额份额分别同比-1.4/-0.1/-0.6pcts，线上销售额份额分别同比-4.6/+3.7/+1.1pcts。

表5：空调零售市场份额

线下销售份额	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	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%	32.1%
美的2023	33.9%											
格力2020	35.9%	24.1%	32.3%	46.3%	33.0%	32.9%	31.7%	31.3%	34.9%	34.5%	14.7%	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%	36.4%
格力2023	34.5%											
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%	13.6%
海尔2023	14.4%											

线上销售份额	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	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%	24.6%
美的2023	31.7%											
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%	33.6%
格力2023	32.3%											
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%	12.7%
海尔2023	11.0%											

资料来源：奥维云网，光大证券研究所

图24：空调线上零售均价同比

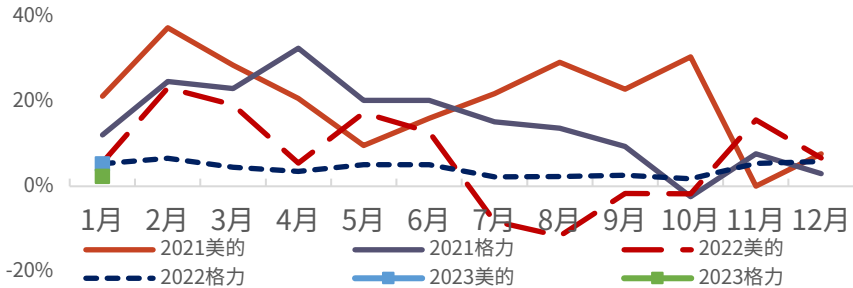
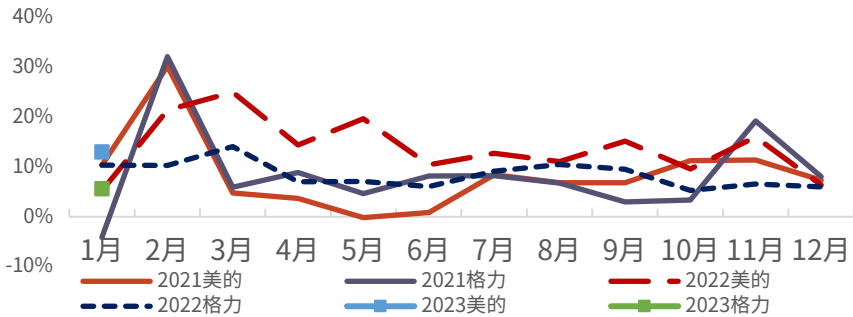


图25：空调线下零售均价同比



请务必参阅正文之后的重要声明

3.2、冰箱出货：内销下滑增大，出口持续收缩

冰箱销售：12月销量574万台，同比-20%，1-12月累计同比-13%。22年受国内疫情反复+全球高通胀影响，对比21年高基数，冰箱销量下滑幅度较大。

内销方面：12月内销出货量341万台，同比-8%，1-12月累计同比-3%。内销环比跌幅扩大，主因疫情蔓延，双十二大促效果不及预期。

外销方面：12月外销出货量233万台，同比-32%，1-12月累计同比-22%。12月出口延续跌势，全年下滑幅度较大，主因海外市场需求羸弱+上半年高基数压制下半年增长。

内销格局：海尔强者愈强，12月内销份额占比35.2%，市场份额同比+0.2pcts；美的、海信内销份额同比分别-0.9/-0.6pcts。

表6：冰箱产销数据

整体	12月		财年累计	
企业/项目	2022年		2022年	
	量值	同比%	量值	同比%
1产量	560	-25%	7511	-13%
2销量	574	-20%	7558	-13%
3出口	233	-32%	3435	-22%
4内销	341	-8%	4123	-3%
5在庫	358	-12%	358	-12%
6产销率	102.6%	8%	100.6%	0%
7内销比重	59.4%	14%	54.6%	11%

量值单位：万台

表7：冰箱内销出货

内销	12月		财年累计	
企业/项目	2022年		2022年	
	量值	同比%	量值	同比%
海尔	120	-8%	1457	0%
美的	63	-13%	656	-7%
海信	43	-12%	495	-3%
美菱	18	-15%	239	-6%
内销份额	12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	35.2%	0.2	35.3%	1.2
美的	18.5%	-0.9	15.9%	-0.6
海信	12.6%	-0.6	12.0%	0.0
美菱	5.2%	-0.4	5.8%	-0.1

量值单位：万台

表8：冰箱外销出货

出口	12月		财年累计	
企业/项目	2022年		2022年	
	量值	同比%	量值	同比%
奥马	43	-35%	606	-30%
海信	42	-33%	600	-21%
美的	35	-30%	558	-24%
美菱	20	15%	199	-9%
出口份额	12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	18.2%	-0.7	17.6%	-2.0
海信	17.8%	-0.2	17.5%	0.2
美的	15.1%	0.5	16.2%	-0.6
美菱	8.4%	3.4	5.8%	0.8

量值单位：万台

资料来源：产业在线，光大证券研究所

3.2、冰箱价格&竞争格局：海尔份额强势，线上均价下跌

冰箱均价：线上方面，2023年1月海尔线上均价2857元/台，同比-5%；美的线上均价2898元/台，同比+11%。线下方面，1月海尔、美的线下零售均价同比分别+3%/+1%。海尔受疫情对高端消费的影响，其线下涨价幅度自22年4月开始持续下滑，9月开始涨幅有所恢复，线上均价则在22年12月开始下跌。

差价水平：1月海尔/美的线上、线下差价分别为-41/2223元，线下差价较上期微降，两者线上价格基本持平。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：2023年1月，海尔、美的线下销售额份额分别同比-0.6/-0.1pcts，线上销售额份额分别同比-2.3/+0.2pcts。海尔份额大幅领先，积极推动高端化；随着上游成本压力减轻+下游需求下降，美的线上降价（环比）带动份额提升。

表9：冰箱市场份额

线下销售份额	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%	7.8%
美的2023	10.8%											
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%	12.5%
容声2023	12.8%											
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%	39.4%
海尔2023	39.3%											

线上销售份额	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%	17.0%
美的2023	18.5%											
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%	14.1%
容声2023	14.2%											
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%	40.9%
海尔2023	38.5%											

资料来源：奥维云网，光大证券研究所

图26：冰箱线上零售均价同比

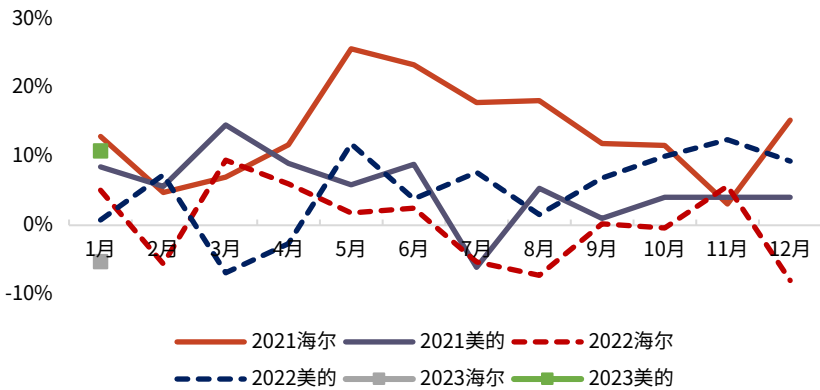
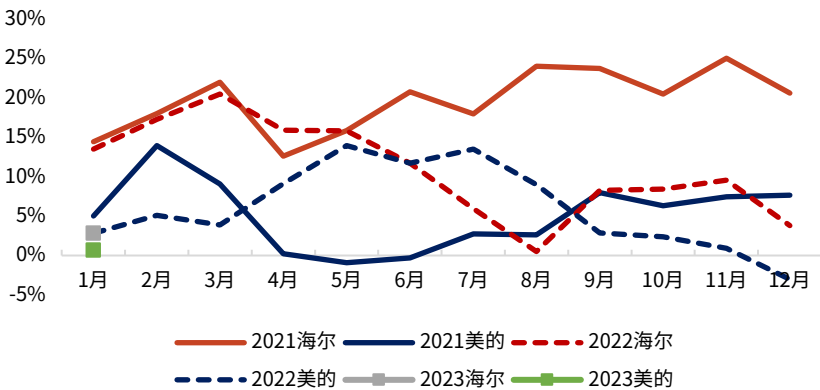


图27：冰箱线下零售均价同比



3.3、洗衣机出货：内销持续承压，出口小幅下滑

洗衣机销售：12月销量594万台，同比-9%，1-12月累计同比-8%。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：12月内销出货量366万台，同比-12%，1-12月累计同比-8%。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：12月外销出货量228万台，同比-4%，1-12月累计同比-7%。22年海外需求大幅收缩对出口影响较大。

内销格局：海尔占有率持续领先，12月内销份额同比+3.1pcts；美的市占率有所上升，份额同比+3.5pcts；TCL内销份额较同期持平微增，惠而浦有所下降。

表10：洗衣机产销数据

整体	12月		财年累计	
企业/项目	2022年		2022年	
	量值	同比%	量值	同比%
1产量	592	-9%	6860	-8%
2销量	594	-9%	6883	-8%
3出口	228	-4%	2806	-7%
4内销	366	-12%	4077	-8%
5在库	248	-9%	248	-9%
6产销率	100.4%	-1%	100.3%	0%
7内销比重	61.6%	-4%	59.2%	-1%

量值单位：万台

表11：洗衣机内销出货

内销	12月		财年累计	
企业/项目	2022年		2022年	
	量值	同比%	量值	同比%
海尔	144	-5%	1630	0%
美的	128	-3%	1210	-8%
TCL	14	0%	163	-4%
惠而浦	13	-46%	167	-30%
内销份额	12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	39.3%	3.1	40.0%	3.4
美的	35.0%	3.5	29.7%	0.0
TCL	3.7%	0.5	4.0%	0.2
惠而浦	3.5%	-2.2	4.1%	-1.2

量值单位：万台

表12：洗衣机外销出货

出口	12月		财年累计	
企业/项目	2022年		2022年	
	量值	同比%	量值	同比%
海尔	51	-26%	688	-5%
美的	42	-13%	622	-12%
惠而浦	11	5%	111	-13%
TCL	4	-41%	58	31%
出口份额	12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	22.2%	-6.8	24.5%	0.6
美的	18.3%	-2.0	22.2%	-1.3
惠而浦	4.7%	0.4	3.9%	-0.2
TCL	1.6%	-1.0	2.1%	0.6

量值单位：万台

资料来源：产业在线，光大证券研究所

3.3、洗衣机价格&竞争格局：海尔价格策略更为积极

洗衣机均价：线上方面，2023年1月海尔线上均价1621元/台，同比-17%；美的线上均价1221元/台，同比-9%。线下方面，1月海尔、美的线下零售均价同比分别-3%/+10%。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：1月海尔美的线上、线下价差分别为400/1006元，较前期有所下降。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，与美的差价较大。

市场份额：2023年1月，海尔、小天鹅线下销售额份额分别同比-2.1/+0.7pcts，线上销售额份额分别同比-1.8/+5.1pcts，海尔线上线下份额下降但依旧保持龙头态势，美的线上价格下降份额有所回升，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%	10.2%
西门子2023	8.6%											
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%	16.6%
小天鹅2023	17.8%											
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%	38.1%
海尔2023	38.2%											

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%	7.6%	9.2%
美的2023	12.0%											
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%	25.0%
小天鹅2023	26.1%											
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%	44.6%
海尔2023	40.9%											

图28：洗衣机线上零售均价同比

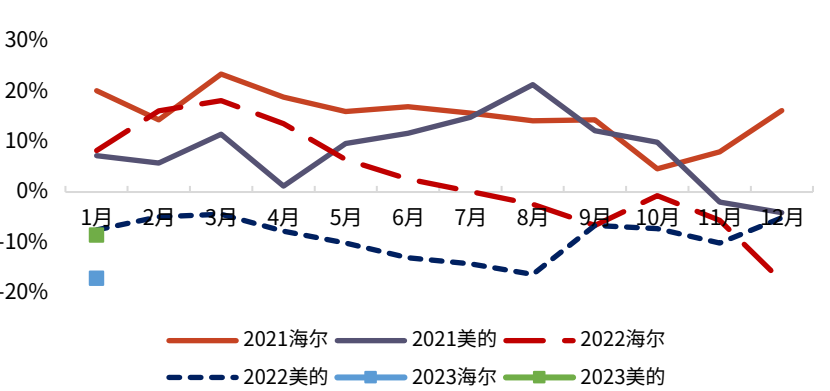
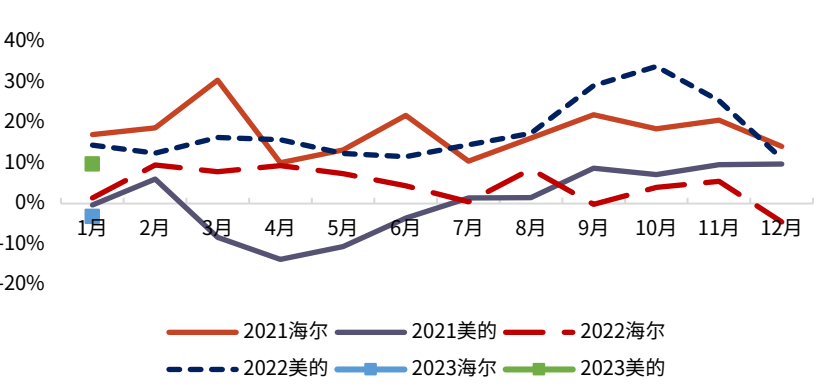


图29：洗衣机线下零售均价同比



3.4、油烟机：全渠道销售低迷，价格小幅下降

油烟机销售：2023年1月油烟机线上零售额同比-33%，零售量同比-28%；线下零售额同比-39%，零售量同比-39%；全渠道零售额同比-39%，销售低迷或与春节错期相关。

油烟机均价：线上方面，2023年1月油烟机均价1204元，同比-7%。线下方面，油烟机均价3567元，同比-0.1%，线上线下价格均有所下降。

市场份额：2023年1月，老板、方太、华帝线下销售额份额分别同比-0.6/-1.7/-0.6pcts；老板、方太、美的线上销售额份额分别同比-1.4/-3.8/+6.6pcts。龙头表现受行业拖累，线上线下份额均有下降。

图30：油烟机销额同比

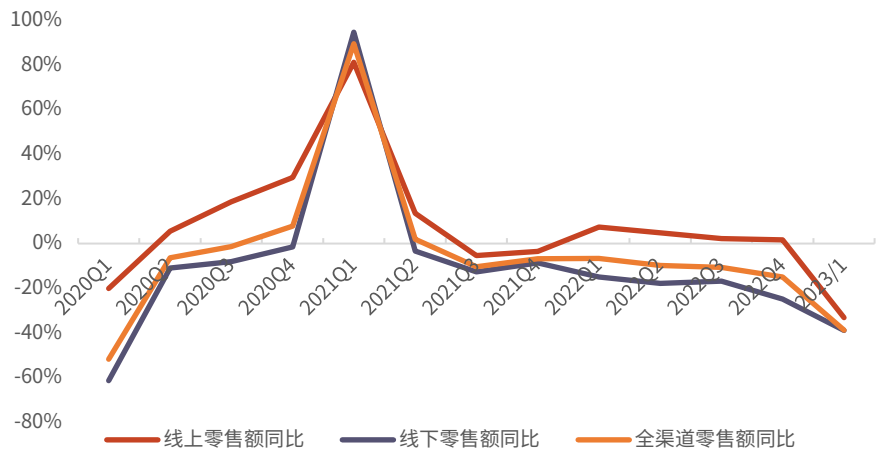
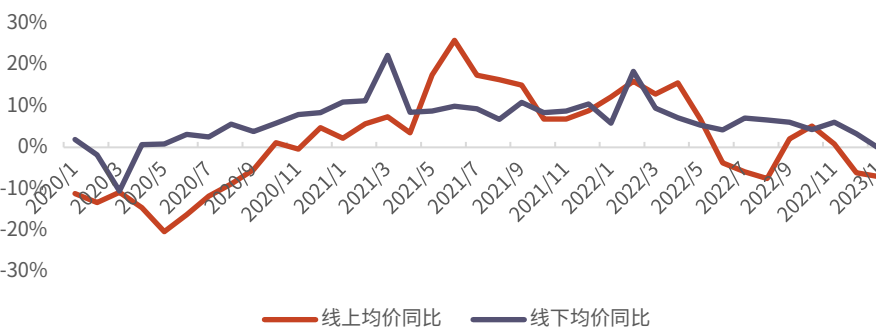


图31：油烟机均价同比



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

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%	31.0%
老板2023	26.7%											
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%	27.3%
方太2023	25.8%											
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%	5.8%
华帝2023	6.6%											

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%	15.8%
老板2023	13.9%											
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%	12.8%
方太2023	11.7%											
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%	12.8%
美的2023	16.5%											

3.4、集成灶：线上量额跌幅扩大，线上价格持续下跌

集成灶销售：2023年1月集成灶线上零售额同比-59%，零售量同比-52%；线下零售额同比-7%，零售量同比-8%，全渠道零售额同比-57%，受疫情影响+春节错期线上线下市场规模持续下滑。

集成灶均价：1月集成灶线上均价为6718元，同比-13%，线下均价为9572元，同比-1%。受困于行业线上销售表现低迷，线上均价自22年12月开始大幅下跌。

市场份额：2023年1月，火星人、美大、帅康线下销售额份额分别同比-2.5/-1.5/-0.7pcts；火星人、亿田、美大线上销售额份额分别同比-0.3/-7.2/-2.9pcts。行业整体表现偏差背景下，龙头份额有所下降，竞争格局或有分散化趋势。

图32：集成灶销额同比

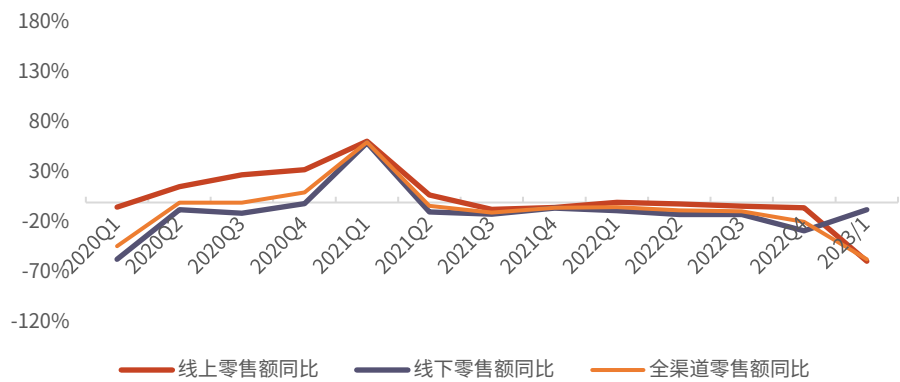
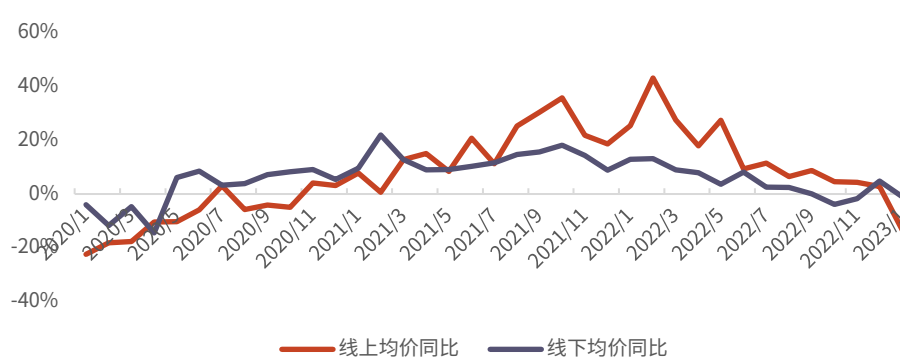


表15：集成灶市场份额

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%	18.6%
火星人2023	23.8%											
美的2020	8.2%	5.9%	14.3%	12.0%	13.2%	11.9%	14.4%	13.2%	11.4%	15.1%	13.9%	10.8%
美的2021	11.7%	15.6%	17.8%	16.9%	17.8%	11.4%	12.1%	12.9%	9.3%	10.7%	8.4%	6.4%
美的2022	6.4%	10.4%	7.9%	7.3%	7.4%	3.7%	5.9%	5.2%	5.4%	5.2%	4.2%	4.4%
美的2023	3.6%											
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%	8.2%	8.8%	8.9%	9.5%	8.4%	4.9%	6.5%
帅康2023	7.8%											
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%	22.3%	24.8%	25.7%	19.6%	29.4%	27.9%	29.2%	21.9%
火星人2023	23.8%											
亿田2020	4.9%	7.1%	5.5%	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%	11.5%
亿田2023	7.9%											
美大2020	2.9%	3.5%	5.8%	11.6%	10.3%	8.6%	8.6%	5.9%	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%	6.6%
美大2023	5.4%											

图33：集成灶均价同比



3.5、彩电基本面：22年外销出货强势，23年1月销售下滑

彩电出货：12月销量1159万台，同比-6%，1-12月累计同比+6%。12月内销出货量406万台，同比-9%，1-12月累计同比-3%。12月外销出货量753万台，同比-4%，1-12月累计同比+10%。受疫情影响，内销全年承压有待恢复。受益于面板价格下滑+卡塔尔世界杯的拉动，22年全年外销整体表现强劲。

彩电零售：2023年1月国内线上零售销量229.0万台，同比-30%；线下零售销量28.9万台，同比-33%。1月全渠道销售不振，主要系短期疫情蔓延遏制消费需求+去年同期高基数。

彩电价格：2023年1月线上行业零售均价2144元/台，同比-10%；2023年1月线下行业零售均价5168元/台，同比-5%。1月线上价格延续下滑趋势，线下价格跌幅较小。

表16：彩电产销出货数据

整体	12月		财年累计	
企业/项目	2022年		2022年	
	量值	同比%	量值	同比%
1产量	1167	-6%	13298	6%
2销量	1159	-6%	13164	6%
3出口	753	-4%	9210	10%
4内销	406	-9%	3953	-3%
5产销率	99.3%	0%	99.0%	0%
6内销比重	35.0%	-4%	30.0%	-8%

量值单位：万台

资料来源：产业在线，奥维云网，光大证券研究所

表17：彩电国内线上零售数据

销量	1月		财年累计	
企业/项目	2023年		2023年	
	量值	同比%	量值	同比%
行业	229.0	-30%	229.0	-30%
TCL	28.0	-15%	28.0	-15%
海信	36.2	-27%	36.2	-27%
小米	44.2	-26%	44.2	-26%
创维	23.1	-32%	23.1	-32%
长虹	14.9	-38%	14.9	-38%
价格	1月		财年累计	
企业/项目	2023年		2023年	
	价格	同比%	价格	同比%
行业	2144	-10%	2144	-10%
TCL	2802	4%	2802	4%
海信	2662	-9%	2662	-9%
小米	1539	-26%	1539	-26%
创维	2268	-12%	2268	-12%
长虹	1856	-10%	1856	-10%

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	1月		财年累计	
企业/项目	2023年		2023年	
	量值	同比%	量值	同比%
行业	28.9	-33%	28.9	-33%
海信	4.2	-34%	4.2	-34%
创维	2.6	-35%	2.6	-35%
TCL	2.4	-32%	2.4	-32%
索尼	1.5	-52%	1.5	-52%
三星	0.9	-46%	0.9	-46%
价格	1月		财年累计	
企业/项目	2023年		2023年	
	价格	同比%	价格	同比%
行业	5168	-5%	5168	-5%
海信	5739	0%	5739	0%
创维	4592	-12%	4592	-12%
TCL	4573	-2%	4573	-2%
索尼	11592	-7%	11592	-7%
三星	11085	-5%	11085	-5%

销量单位：万台；价格单位：元/台

3.5、彩电国内零售：行业高端化，海信双线份额提升

彩电均价：线上方面，2023年1月海信线上均价2662元/台，同比-9%；TCL线上均价2802元/台，同比+4%。线下方面，1月海信、TCL均价同比分别+0.1%/-2.5%。TCL线上零售均价有所提升，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：1月海信/TCL线上、线下差价分别为-140/1166元，线上价差较22年12月明显缩小，线下价差持平。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：1月，TCL、创维、海信、小米线上销售额份额分别同比+4.7/-0.4/+1.1/-2.0pcts，TCL、创维、海信线下销售额份额分别同比+0.7/+0.3/+2.0pcts。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。

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%	15.7%	13.6%	15.7%	15.6%	15.8%	14.8%	15.8%
TCL2023	15.8%											
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%	19.0%	20.3%	20.3%	17.8%	18.6%	16.3%	18.1%
创维2023	17.7%											
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%	25.7%	27.9%	24.6%	27.9%	25.8%	26.4%	26.8%
海信2023	28.3%											

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%	17.2%
TCL2023	16.0%											
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%	21.3%
海信2023	19.6%											
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%	12.2%
小米2023	13.8%											

资料来源：奥维云网，光大证券研究所

图34：彩电线上零售均价同比

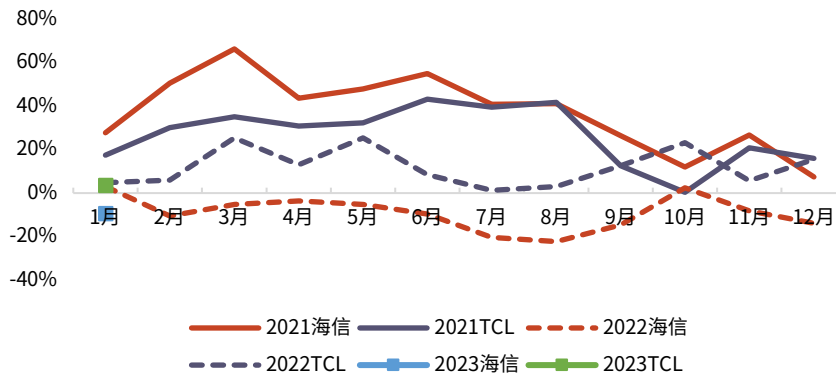
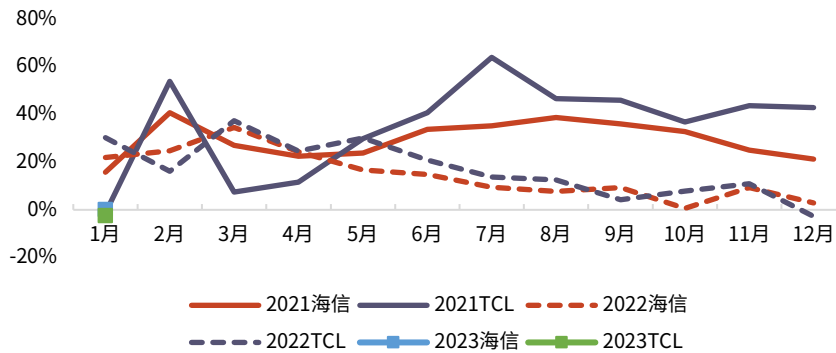


图35：彩电线下零售均价同比



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。2023年1月，智能微投行业销售额同比-29%，其中极米、坚果、峰米、当贝销额分别同比-36%/+15%/-48%/-16%。极米在3000元以下投影市场面临LCD投影的激烈竞争，销售面临较大压力。峰米销售延续下降，主因同期高基数+峰米激光微投产品价格带较高，居民消费意愿较低。坚果于22年12月推出的新品N1系列三色激光云台投影放量明显，带动销额同比增长。

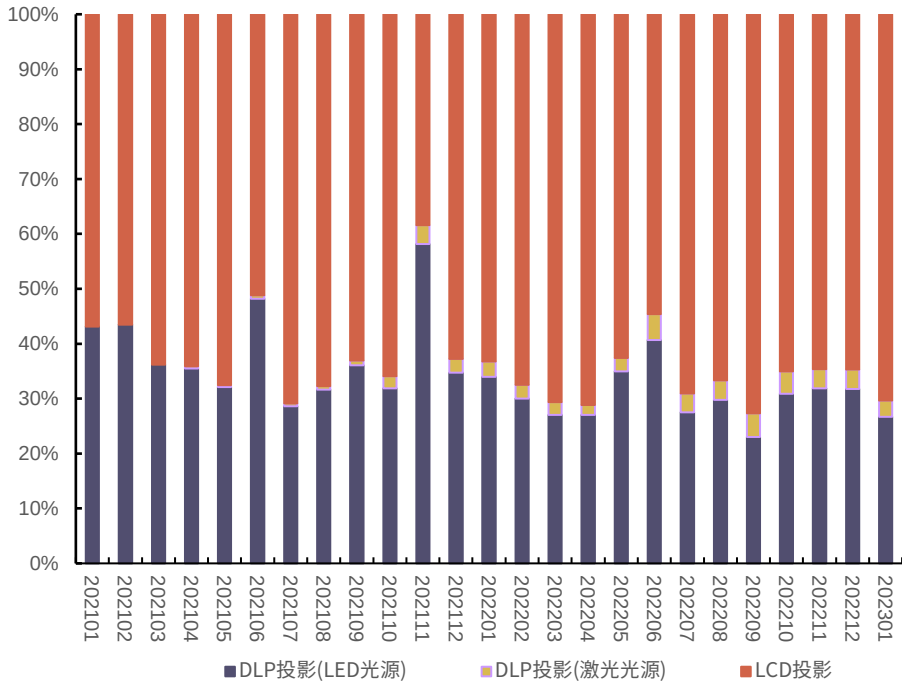
技术路线：消费力偏弱情况下，LCD产品占比提升。根据洛图科技数据，21年1月DLP路线投影销量占比为43%，LCD销量占比为57%；23年1月产品结构发生了较大变化，其中DLP销量占比萎缩至27%，LCD上升至70%，另外还有少量激光光源的DLP（占比3%）。整体上智能微投产品的顾客消费力偏弱，行业体现消费降级倾向。

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	22Q4	2023/01
行业	29%	56%	24%	35%	45%	59%	100%	76%	39%	29%	26%	-19%	-29%
极米	271%	304%	265%	128%	44%	39%	89%	55%	19%	19%	-34%	-3%	-36%
坚果	100%	64%	99%	84%	-17%	16%	21%	-11%	-4%	10%	1%	-13%	15%
峰米	585%	285%	239%	221%	59%	86%	107%	84%	46%	58%	112%	-20%	-48%
当贝	2182%	1017%	1003%	639%	306%	166%	92%	107%	49%	71%	26%	22%	-16%

销量同比	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	2023/01
极米	261%	272%	243%	134%	34%	16%	59%	32%	13%	26%	-28%	7%	-34%
坚果	114%	60%	89%	77%	-33%	-19%	-1%	-16%	-15%	15%	-2%	-3%	-5%
峰米	1702%	678%	284%	158%	-34%	9%	88%	170%	97%	112%	148%	-4%	-47%
当贝	2718%	1025%	928%	538%	242%	160%	97%	85%	33%	35%	-6%	7%	-19%

图36：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，洛图科技，光大证券研究所整理

3.6、微投竞争格局：龙头份额上升

投影仪单价：消费降级影响减弱，行业均价有所提升，以天猫淘宝数据为参照，2023年1月极米、坚果均价同比分别+5%/+9%，坚果提价幅度更大。

差价水平：2023年1月，极米坚果线上均价价差约为-838元，相较22年12月（-703元）进一步拉大。

市场份额：2023年1月，极米、坚果、峰米、当贝线上销售额份额分别同比+7.8/+8.4/-0.8/+5.1pcts。极米/坚果作为市占率前两名，份额均有所上升，峰米份额小幅下降。

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%	26.7%
极米2023	33.6%			
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%	10.8%
坚果2023	16.6%			
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%	5.8%
峰米2023	3.7%			
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%	9.2%
当贝2023	11.7%			

图37：投影仪线上零售均价同比

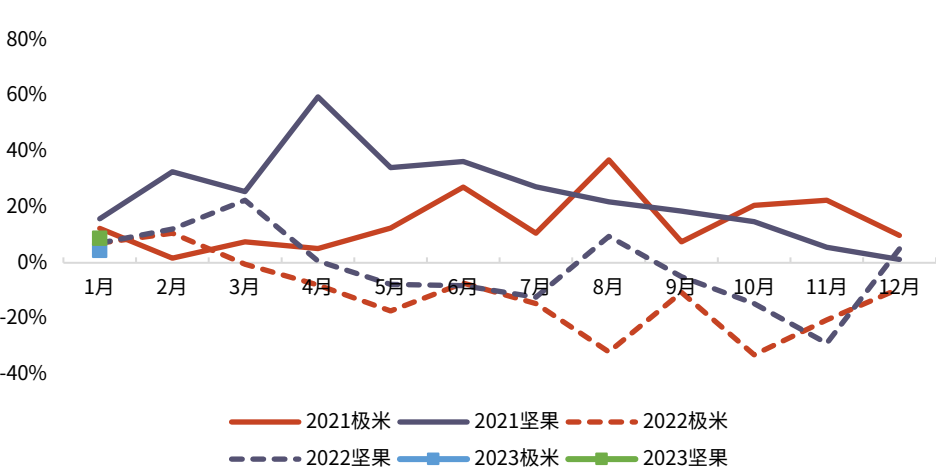
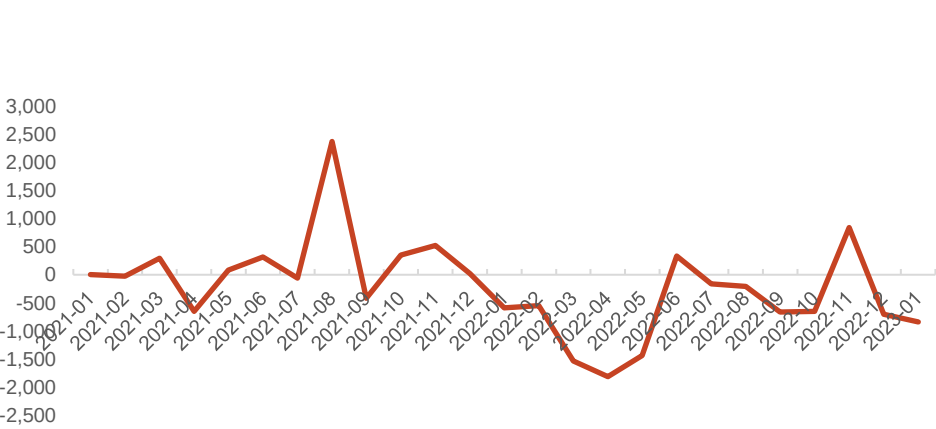


图38：极米-坚果价差（元）



资料来源：天猫+京东+抖音，光大证券研究所；2023Q1数据截至1月

3.7、厨房小家电：1月行业景气较弱，九阳量价复苏可期

厨房小家电销售：2023年1月，厨房小家电行业线上销售额同比-26%，受1月春节错期影响，厨房小家电消费较弱。其中1月美的、九阳、苏泊尔、小熊销额同比-13%/-31%/-14%/-1%，销量同比-19%/-27%/-23%/-8%。九阳静态数据较弱，但全年看主业量价复苏可期+新管理层到位后或刷新产品和渠道。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。

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	22Q4	2023/01
行业	26%	-3%	0%	3%	1%	9%	8%	4%	-26%
美的	10%	-16%	1%	-9%	-3%	-10%	-15%	-1%	-13%
九阳	6%	-30%	-13%	-8%	-6%	4%	-13%	-16%	-31%
苏泊尔	29%	-7%	28%	16%	22%	26%	2%	2%	-14%
小熊	-2%	-29%	3%	9%	5%	25%	-5%	27%	-1%
摩飞	32%	-12%	0%	-5%	-19%	-13%	-19%	5%	-21%
北鼎	14%	-12%	22%	-23%	-6%	0%	-20%	0%	-28%

销量同比	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	2023/01
美的	2%	-19%	2%	-13%	-8%	-29%	-29%	-11%	-19%
九阳	10%	-20%	-4%	-7%	-3%	-4%	-11%	-11%	-27%
苏泊尔	14%	-14%	23%	8%	12%	5%	-11%	-8%	-23%
小熊	-14%	-39%	-9%	-10%	-8%	6%	-14%	8%	-8%
摩飞	46%	-15%	8%	6%	-10%	-8%	-14%	-12%	-18%
北鼎	70%	-15%	0%	-47%	-23%	2%	-29%	-13%	-34%

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%	10.6%
美的2023	16.0%			
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%	6.6%
九阳2023	8.2%			
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%	9.5%
苏泊尔2023	15.2%			
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%	3.6%
小熊2023	4.5%			

资料来源：天猫+京东+抖音，光大证券研究所；2023Q1数据截至1月

3.8、扫地机：龙头量额负增长

行业销额同比微降，龙头量额负增长。2023年1月扫地机行业线上销售额同比-1%，其中科沃斯、石头销额分别同比-27%/+32%，销量同比-14%/+51%，科沃斯销额延续负增长，销量同比下滑（以价换量效果不明显），石头销量增速下滑（基数提高+行业竞争加剧）。此外，追觅依然保持很高的增长，1月追觅销售额/销售量同比分别为121%/67%，其高营销费用投入持续给予同行压力。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	22Q4	2023/01
行业	86%	112%	111%	70%	30%	36%	20%	16%	6%	13%	3%	12%	-1%
科沃斯	-2%	31%	16%	42%	48%	71%	83%	34%	26%	5%	-25%	-20%	-27%
石头	-2%	67%	10%	47%	40%	41%	58%	55%	83%	142%	92%	58%	32%
米家	11%	84%	25%	-30%	-19%	-39%	6%	42%	-6%	21%	8%	-19%	-10%
云鲸	-	-	-	1250%	169%	182%	15%	55%	2%	-18%	-4%	138%	76%
追觅	-	-	-	-	-	-	6107%	28585%	4441%	2502%	1986%	390%	121%

销量同比	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	2023/01
科沃斯	-15%	10%	3%	10%	20%	36%	43%	5%	0%	-20%	-2%	6%	-14%
石头	-12%	55%	7%	62%	36%	24%	55%	62%	60%	68%	90%	65%	51%
米家	7%	73%	29%	-23%	4%	-32%	4%	36%	31%	50%	74%	-27%	-44%
云鲸	-	-	-	4194%	285%	174%	22%	91%	23%	2%	13%	25%	25%
追觅	-	-	-	-	-	-	12620%	17605%	4004%	1805%	464%	383%	67%

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%	36.6%
科沃斯2023	35.1%			
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%	15.6%
石头2023	18.5%			
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%	3.3%
米家2023	3.4%			
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%	12.4%
云鲸2023	11.7%			
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%	8.1%
追觅2023	3.8%			

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；2023Q1数据截至1月

3.8、扫地机：均价环比下降，科沃斯表现亮眼

1月份前10机型均价环比小幅下降。科沃斯爆款具备绝对优势，四款型号产品进入热销前十，价格均有下降。相较于22年12月，23年1月，T100MNI自3767元下降至3733元（销售额占比13.4%→13.9%），X10MNI自4826元下降至4764元（销售额占比自12.0%下滑至11.3%），旗舰款X1PROOMNI降价幅度较大，自5560元下降至5440元（销售额占比自4.6%下滑至4.1%），T10Turbo的价格自3184元下降至3060元（销售额占比自2.8%提升至3.2%）。石头产品略有降价，G10S自4280元降至4226元（销售额占比自12.6%提升至14.2%）。云鲸J3降价明显，自4584元降至4300元，J2+J3销售额占比与12月相比有所提升。

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）			
				22.10	22.11	22.12	23.01	22.10	22.11	22.12	23.01	22.10	22.11	22.12	23.01
1	G10S	石头	22.03	14.2%	14.5%	12.6%	14.2%	10.9%	11.1%	9.1%	10.0%	4313	4282	4280	4226
2	T100MNI	科沃斯	22.05	19.3%	18.2%	13.4%	13.9%	17.2%	16.1%	10.9%	11.1%	3736	3709	3767	3733
3	X10MNI	科沃斯	21.09	13.1%	14.0%	12.0%	11.3%	9.1%	9.7%	7.6%	7.1%	4796	4747	4826	4764
4	J3	云鲸	22.09	9.9%	9.5%	9.3%	9.5%	7.0%	6.7%	6.2%	6.6%	4688	4618	4584	4300
5	J2	云鲸	21.11	4.9%	4.9%	4.0%	4.9%	5.1%	5.4%	4.2%	5.0%	3161	3004	2938	2915
6	米家免洗扫拖机器人	小米	21.10	1.6%	1.9%	3.4%	4.4%	2.6%	3.2%	5.3%	6.7%	2088	1984	1968	1928
7	X1PROOMNI	科沃斯	22.09	2.2%	2.7%	4.6%	4.1%	1.3%	1.6%	2.5%	2.3%	5530	5558	5560	5440
8	T10TURBO	科沃斯	22.03	2.8%	2.4%	2.8%	3.2%	2.9%	2.5%	2.7%	3.1%	3258	3192	3184	3060
9	米家扫拖机器人3C	小米	22.03	1.5%	2.0%	1.6%	2.9%	4.9%	6.5%	4.6%	8.8%	1045	1004	1085	998
10	S10	追觅	22.05	6.3%	5.6%	3.0%	2.9%	5.6%	5.0%	2.5%	2.5%	3725	3660	3653	3512

资料来源：奥维云网，光大证券研究所

3.9、洗地机：行业销额持续高增

添可量额同比回升，份额有所下降。2023年1月洗地机行业销售额同比+48%，其中添可销售额同比+16%，龙头增速慢于行业，线上销额份额同比/环比均有下滑（-10.7/-1.7pcts），行业竞争格局趋于分散。1月添可销量同比+27%，相比22Q4增速持续提升。

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	22Q4	2023/01
行业	-	1129%	1595%	6339%	1723%	881%	656%	169%	59%	50%	0%	23%	48%
添可	1013%	3410%	4843%	15791%	6484%	1158%	1129%	203%	68%	40%	-26%	0%	16%
必胜	85%	278%	782%	1110%	960%	565%	561%	60%	8%	16%	-57%	-59%	-71%

销量同比	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	2023/01
添可	1132%	3729%	4686%	16383%	6382%	976%	950%	143%	55%	43%	-13%	14%	27%
必胜	92%	315%	697%	954%	998%	524%	2156%	115%	34%	19%	-85%	-62%	-73%

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；2023Q1数据截至1月

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%	46.5%
添可2023	44.8%			
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%	2.0%
必胜2023	1.6%			
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%
追觅2023	0.0%			
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%	1.0%
石头2023	1.7%			

3.9、洗地机：龙头份额领先，价格竞争加剧

添可追觅竞相降价，行业面临价格下沉。添可两款低配热销型号中，芙万2.0（LED版）销额市占率仍位居第一，相较于22年12月，23年1月均价自2689元下降至2617元（销售额占比自24.6%下滑至23.9%）；芙万SLIM（增配版）销额市占率位列第四，均价小幅提升。高端机型添可芙万3.0（LCD版）销额市占率第二，均价自4443元下降至4371元（销售额占比自14.1%下滑至12.7%）。追觅多款型号均价下降，高端机型M13均价自4565元下降至4457元，H12S均价自2532元下降至2427元。畅销型号T OP10中，添可销额市占率总计环比下降，追觅、小米、海尔等销额市占率总计环比分别上升，龙头降价带行业均价下行，行业价格竞争持续。

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）			
				22.10	22.11	22.12	23.01	22.10	22.11	22.12	23.01	22.10	22.11	22.12	23.01
1	芙万2.0(LED版)	添可	21.04	18.8%	23.0%	24.6%	23.9%	21.0%	26.0%	26.1%	25.2%	2580	2527	2689	2617
2	芙万3.0(LCD版)	添可	22.04	14.8%	15.3%	14.1%	12.7%	9.4%	9.9%	9.0%	8.0%	4541	4399	4443	4371
3	H12PRO	追觅	22.08	2.5%	2.6%	5.8%	7.1%	2.4%	2.6%	5.7%	6.8%	2979	2919	2873	2866
4	芙万SLIM(增配版)	添可	21.04	11.1%	10.9%	5.1%	4.5%	11.3%	11.0%	4.4%	3.8%	2824	2811	3311	3322
5	M13	追觅	22.08	5.4%	4.5%	3.4%	3.6%	3.4%	2.9%	2.1%	2.2%	4601	4430	4565	4457
6	A10PLUS	石头	22.09	2.8%	3.0%	2.8%	3.5%	2.7%	2.9%	2.6%	3.2%	2988	2993	2998	3002
7	芙万STATION	添可	22.10	2.2%	3.6%	3.8%	3.3%	1.1%	1.8%	1.8%	1.5%	5988	5811	5990	5990
8	H12S	追觅	22.10	4.2%	5.4%	3.1%	2.9%	4.6%	6.0%	3.5%	3.3%	2621	2581	2532	2427
9	米家无线洗地机	小米	22.05	1.4%	1.7%	1.9%	2.5%	2.1%	2.7%	3.0%	3.7%	1921	1851	1856	1864
10	Z10-WU1	海尔	22.09	0.8%	0.6%	1.3%	2.3%	0.8%	0.6%	1.3%	2.1%	2996	3007	3020	2999

资料来源：奥维云网，光大证券研究所

- 1、板块行情：地产+消费复苏预期，家电板块走势较强
- 2、经营环境：成本压力减轻，地产端修复
- 3、细分行业基本面：重点关注九阳股份经营改善
- 4、投资建议：估值洼地减少，期待业绩兑现
- 5、风险提示

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2月24日，相对PE水位0.90，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39：主要的传统家电品种相对PE回落至历史均值以下

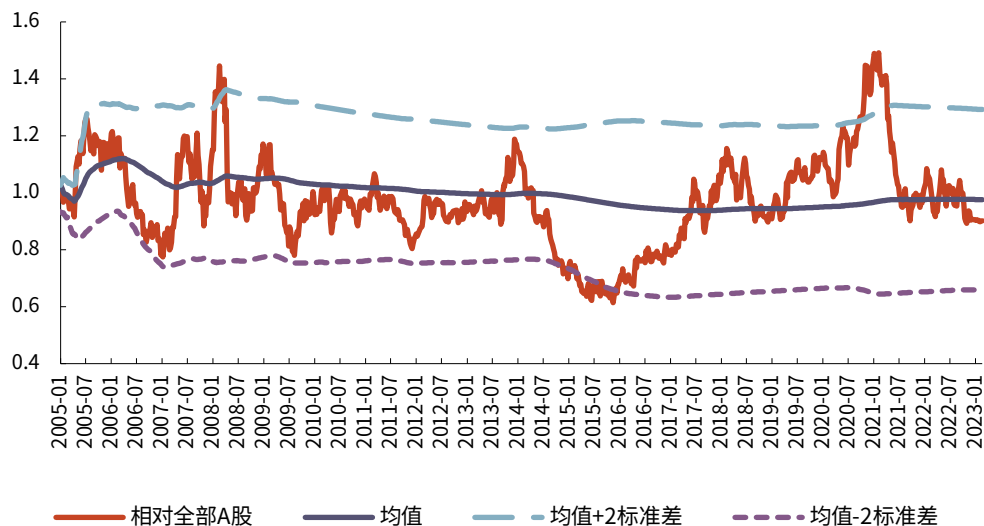
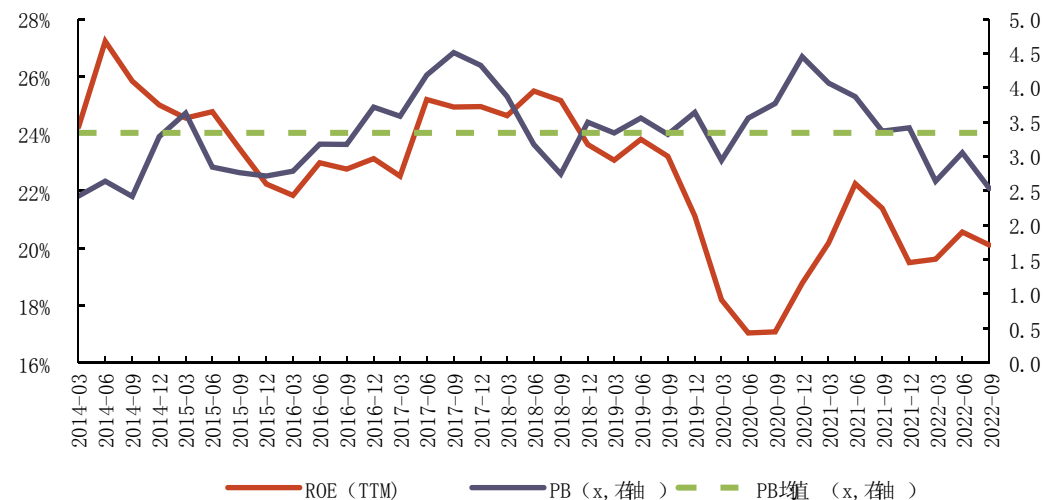


图40：PB-ROE视角：一季度ROE环比小幅回升，PB低于均值



4.2、资金面：22Q4公募基金减仓家电

■ **22Q4主动公募减持家电。**整体来看，22Q4主动公募基金减配家电，其配置比例为1.41%，环比-0.13个百分点，家电超配比例为0.4%，环比上升0.9个百分点。细分行业看，环比22Q3来看，22Q4公募基金增持黑电0.08个百分点，减持白电、小家电、照明及其他0.07/0.08/0.07个百分点，厨电仓位基本持平。

图43：主动公募家电细分行业超配比例

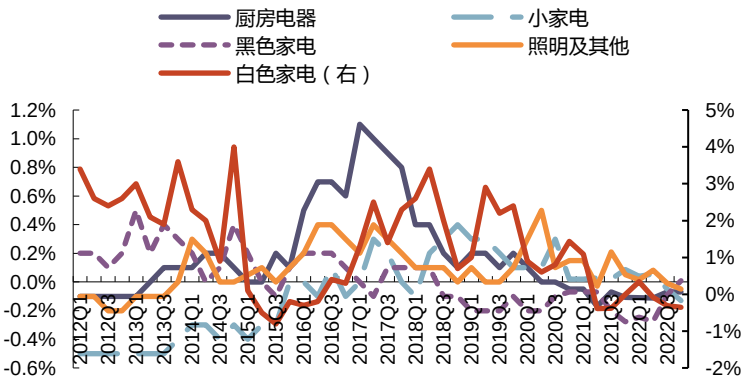


图41：主动公募家电配置比例

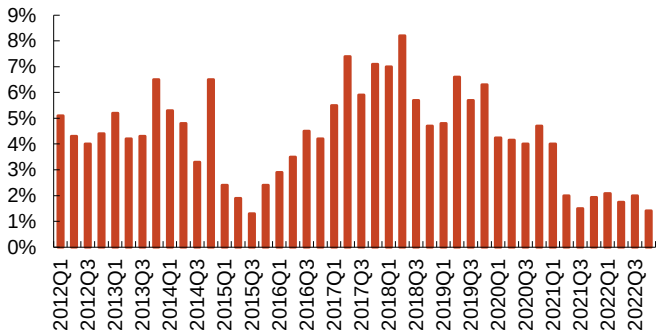


图42：主动公募家电超配比例

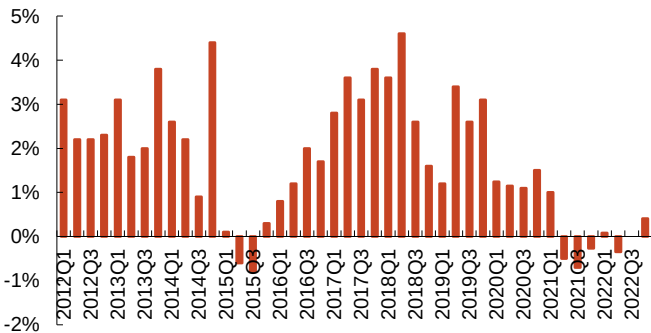
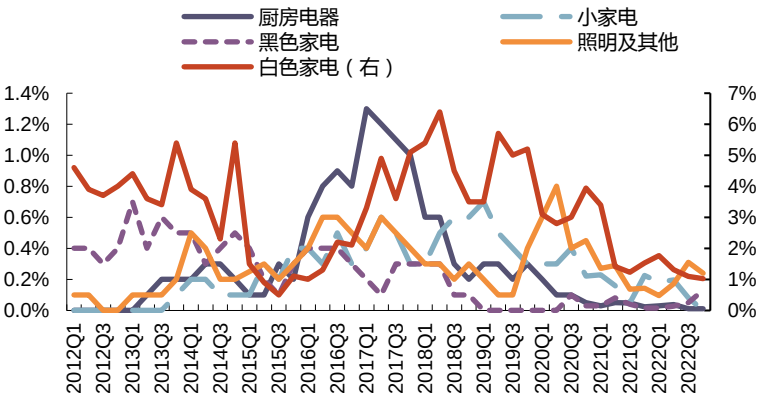


图44：主动公募家电电子行业配置比例



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至2022Q4

4.3、外资持仓：1月外资小幅流入

■ **外资持续流入，龙头受到青睐。**1月北上资金净流入A股1408亿元，其中1.9%净流入家电行业，行业自2022年11月后持续获得外资青睐，其中1月格力外资净流入达到18亿元，海尔智家外资净流入达到5亿元。

图45：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	828	-2	-	-9.6	107.5	5.2	-7.2	-85.1	-2.9	3.7	-8.0
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	0.80%	-18.6	10.1	-2.3	0.1	2.5	1.2	1.8	-0.8
2022年4月	63	10	16.48%	3.0	20.5	-7.3	1.0	2.8	-3.0	-0.4	-1.3
2022年5月	169	9	5.58%	-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	13.21%	-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	-	-25.7	-15.2	-3.4	-1.7	1.2	-0.5	-1.4	-0.1
2022年11月	601	93	15.54%	15.2	54.1	15.1	-2.8	8.2	2.8	0.4	0.1
2022年12月	278	60	21.58%	5.6	44.9	0.7	-0.4	9.2	2.2	1.8	0.4
2023年1月	1408	26	1.87%	17.9	-0.4	4.8	-0.7	2.0	5.3	2.1	-1.2
2023年2月	181	-5	-	9.6	-19.6	7.7	-0.3	8.2	0.8	0.7	-1.0

资料来源：Wind，光大证券研究所，截至2023年2月24日

- 1、板块行情：地产+消费复苏预期，家电板块走势较强
- 2、经营环境：成本压力减轻，地产端修复
- 3、细分行业基本面：重点关注九阳股份经营改善
- 4、投资建议：估值洼地减少，期待业绩兑现
- 5、风险提示

-  **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。

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@ebcn.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的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。