

家电行业 2023 年一季报前瞻&4 月投资策略

一季度内需景气复苏，关注空调及小家电内销

超配

核心观点

2023Q1 家电内外销依然处于复苏的通道中，前 14 周家电全品类零售额同比下滑 5%，1-2 月家电出口额下滑 6%，环比 2022 年及 2022Q4 均出现积极改善。我们预计家电上市公司 Q1 有望环比改善，营收与利润实现稳健的恢复性正增长。分板块看，白电尤其是空调板块恢复较好；厨电受到地产竣工的滞后影响，恢复进度相对更慢；小家电内销保持稳健增长，外销或有所拖累。

白电：空调内销表现亮眼，白电价格依然坚挺。1-2 月空调出货量同比+4.3%；零售端，2023 年前 14 周空调线上线下零售额同比分别+13.3%/+4.5%，冰箱线上线下零售额分别+4.7%/-6.4%，洗衣机线上线下分别-8.7%/-14.6%。价格方面，前 14 周空调线上线下均价分别-1.0%/+9.5%，冰箱线上线下均价分别+5.8%/+8.9%，洗衣机线上线下均价分别-5.0%/+5.3%，整体均价稳中有升。原材料价格方面，铜、铝、钢铁及塑料等原材料价格同比均出现 8% 以上的降幅。我们预计白电企业 Q1 营收增速接近中高个位数，盈利保持稳中向好。

核心推荐：美的集团、格力电器、海尔智家、海信家电。

厨电：零售呈现复苏迹象，短期仍有压力。1-2 月我国住宅地产竣工面积同比增长 9.7%，为 2022 年以来首次转正。厨电在零售端也开始逐渐回暖，1-2 月油烟机线上线下零售额分别-6.8%/-4.8%，前 14 周线上线下累计降幅已收窄至-9.0%/-2.7%；燃气灶也从 1-2 月线上线下-10.7%/-10.2%，收窄至前 14 周的-11.0%/-6.1%。新兴厨电零售表现较为良好，前 14 周集成灶线上线下零售额分别-21.3%/+15.0%，洗碗机线上线下分别-9.8%/+9.6%。预计厨电企业 Q1 收入有望逐渐企稳回升。**核心推荐：亿田智能、火星人、老板电器。**

小家电：内需稳健，外销承压。传统小家电行业开年以来整体表现稳健，根据线上销售跟踪数据，预计个护健康品类增长较好，厨房小电及生活电器基本持平；线下随着疫情的放开，预计零售有所回暖；外销受到海外去库存的影响，Q1 预计依然承压。新消费小家电受到消费需求弱复苏的影响，叠加 Q1 处于新品蓄势期，整体或依然处于恢复过程中。盈利方面，传统小电企业盈利或基本保持平稳，新消费家电受到费用投入及新品发布的影响，盈利或相对承压。**核心推荐：光峰科技、大元泵业、小熊电器、佛山照明。**

重点数据跟踪：市场表现：3 月家电板块月相对收益-0.36%。**原材料：**3 月 LME3 个月铜、铝价格分别月度环比+0.9%、+1.3%，铜、铝价格高位回落有所震荡；冷轧板价格月环比+2.1%。**集运指数：**美西/美东/欧洲线 3 月环比分别-11.08%、-3.84%、-11.88%；**资金流向：**重点公司陆股通持股比例下降，3 月美的/格力/海尔陆股通持股比例月环比-0.57%/-0.70%/-1.06%。

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

风险提示：市场竞争加剧；需求不及预期；原材料价格大幅上涨。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
000333	美的集团	买入	54.02	377962	4.27	4.74	13	11
000651	格力电器	买入	36.75	206954	4.63	5.12	8	7
603757	大元泵业	买入	25.71	4288	1.53	1.77	17	15
688007	光峰科技	买入	24.99	11423	0.26	0.35	96	71
600690	海尔智家	买入	22.29	200879	1.56	1.82	14	12

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业投资策略

家用电器

超配 · 维持评级

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

证券分析师：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《家电行业周报（23 年第 13 周）-3 月地产销售明显回暖，空调及集成灶表现强劲》——2023-04-03
 《家电行业周报（23 年第 11 周）-1-2 月地产景气改善，家电零售延续恢复趋势》——2023-03-20
 《家电行业 2023 年 3 月投资策略-2 月地产及家电零售大幅回暖，建议积极关注家电内需复苏》——2023-03-06
 《家电行业周报（23 年第 9 周）-2 月以来家电零售回暖，线下加速复苏》——2023-02-27
 《家电周度思考专题-外资为何持续买入白电？基于海外龙头估值复盘的思考》——2023-02-14

内容目录

一、白电：空调内销表现亮眼，白电价格依然坚挺	5
1.1 美的集团	7
1.2 格力电器	8
1.3 海尔智家	8
1.4 海信家电	8
二、厨电：零售呈现复苏迹象，短期仍有压力	8
2.1 老板电器	9
2.2 火星人	9
2.3 亿田智能	9
2.4 帅丰电器	10
2.5 浙江美大	10
三、小家电：内需稳健，外销承压	10
3.1 传统小家电：外销有拖累，盈利稳定向好	10
3.2 照明及零部件：外延扩张顺利，盈利有所改善	12
3.3 新消费小家电：可选消费复苏可期，盈利或有所承压	12
四、总结：内需景气复苏，盈利表现稳健	13
五、重点数据跟踪	14
5.1 市场表现回顾	14
5.2 原材料价格跟踪	15
5.3 海运价格跟踪	16
5.4 北向资金跟踪	17
4、重点公司公告与行业动态	18
4.1 公司公告	18
4.2 行业动态	19
5、重点标的盈利预测	20
免责声明	21

图表目录

图1: 空调 2023 年 1-2 月内销量增长较快	5
图2: 空调 2023 年前 14 周零售表现回暖	5
图3: 冰箱 2023 年前 14 周零售表现较为稳健	6
图4: 洗衣机 2023 年前 14 周零售有所承压	6
图5: 2022Q3 空冰洗线上均价有所下滑、线下均价延续上涨	6
图6: 2023 年以来铜价同比下降, 环比有所提升	7
图7: 2023 年以来铝价同比降幅较大	7
图8: 2023 年以来冷轧板价格同比有所下降	7
图9: 2023 年以来塑料价格同比有所下降	7
图10: 本月家电板块实现负相对收益	15
图11: 长期: LME3 个月铜价高位回落后震荡走高	15
图12: 短期: LME3 个月铜价高位回落后震荡走高	15
图13: 长期: LME3 个月铝价高位回落后震荡走高	16
图14: 短期: LME3 个月铝价高位回落后震荡走高	16
图15: 长期: 冷轧板价格高位回落后震荡走高	16
图16: 短期: 冷轧板价格震荡走高	16
图17: 海运价格快速回落	17
图18: 美的集团上月股通持股比例下降	17
图19: 格力电器上月股通持股比例下降	17
图20: 海尔智家持股比例下降	18
表1: 美的集团 2023Q1 业绩预测	7
表2: 格力电器 2023Q1 业绩预测	8
表3: 海尔智家 2023Q1 业绩预测	8
表4: 海信家电 2023Q1 业绩预测	8
表5: 老板电器 2023Q1 业绩预测	9
表6: 火星人 2023Q1 业绩预测	9
表7: 亿田智能 2023Q1 业绩预测	9
表8: 帅丰电器 2023Q1 业绩预测	10
表9: 浙江美大 2023Q1 业绩预测	10
表10: 新宝股份 2023Q1 业绩预测	11
表11: 小熊电器 2023Q1 业绩预测	11
表12: 苏泊尔 2023Q1 业绩预测	11
表13: 九阳股份 2023Q1 业绩预测	11
表14: 佛山照明 2023Q1 业绩预测	12
表15: 大元泵业 2023Q1 业绩预测	12
表16: 科沃斯 2023Q1 业绩预测	12

表 17: 石头科技 2023Q1 业绩预测	13
表 18: 极米科技 2023Q1 业绩预测	13
表 19: 倍轻松 2023Q1 业绩预测	13
表 20: 家电重点公司 2023Q1 收入和利润预测（单位：亿元）	14
表 21: 重点公司盈利预测及估值	20

去年底疫情防控政策调整以来，家电内外销呈现出触底回弹的趋势，2023Q1 内外销依然处于复苏的通道中。根据奥维云网的数据，2023W1-W14（2022 年 12 月 26 日-2023 年 4 月 2 日），家电全品类线上零售额同比下降 5.4%，线下零售额同比下滑 5.0%，环比 2022 年全年内销-9.5%的降幅有所好转。根据海关总署的数据，2023 年 1-2 月我国家用电器累计出口额下滑 5.9%（人民币口径，下同），环比 2022 年全年（-10.9%）和 2022Q4（-15.8%）也有所好转。

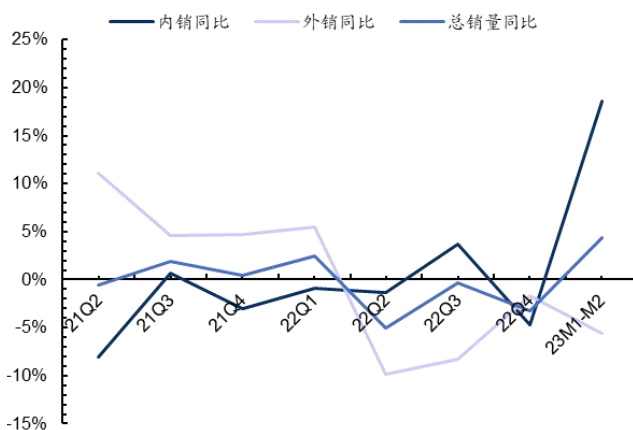
基于此，我们预计家电上市公司 Q1 有望环比改善，营收与利润实现稳健的恢复性正增长。分板块看，白电尤其是空调板块恢复较好；厨电受到地产竣工的滞后影响，恢复进度相对更慢；小家电内销保持稳健增长，外销或有所拖累。

展望 2023 年全年来看，家电基本面有望逐季度向上：受益于经济的稳步复苏及地产竣工的反弹，内需有望持续回暖；外销自 2022H2 开始基数逐渐走低，增长压力趋缓。成本方面，预计 2023 年原材料及海运价格仍有望处于较为有利的情形，整体扰动变小。当下我们建议把握两条主线：1、估值较低、有望受益于地产竣工修复的白电及厨电龙头；2、积极开拓新能源等领域打造第二成长曲线的企业。

一、白电：空调内销表现亮眼，白电价格依然坚挺

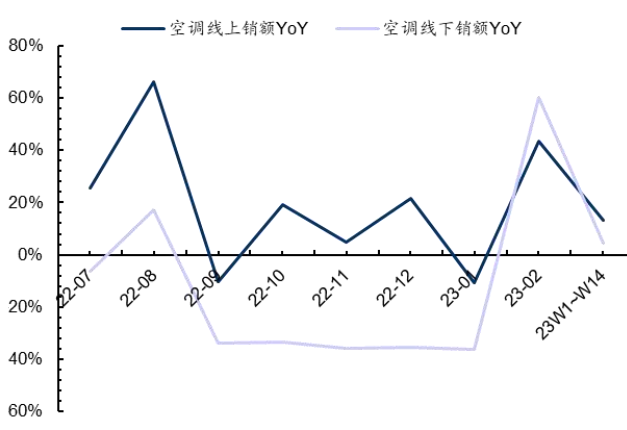
空调 1-2 月内销出货增长 19%，线上线下零售表现向好。产业在线数据显示，2023 年 1-2 月空调出货量同比+4.3%，其中内外销分别为+18.6%/-5.6%。零售端，根据奥维云网的数据，2023 年前 14 周（2022 年 12 月 26 日-2023 年 4 月 2 日）空调线上线下零售额同比分别+13.3%/+4.5%，冰箱线上线下零售额分别+4.7%/-6.4%，洗衣机线上线下分别-8.7%/-14.6%。空调内销出货及零售表现较为良好，冰洗有所承压。预计 2023Q1 白电企业整体收入实现稳健增长，空调较为占优。

图1：空调 2023 年 1-2 月内销量增长较快



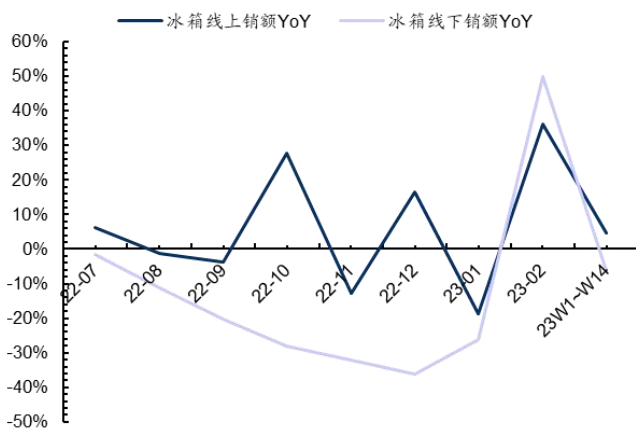
资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图2：空调 2023 年前 14 周零售表现回暖



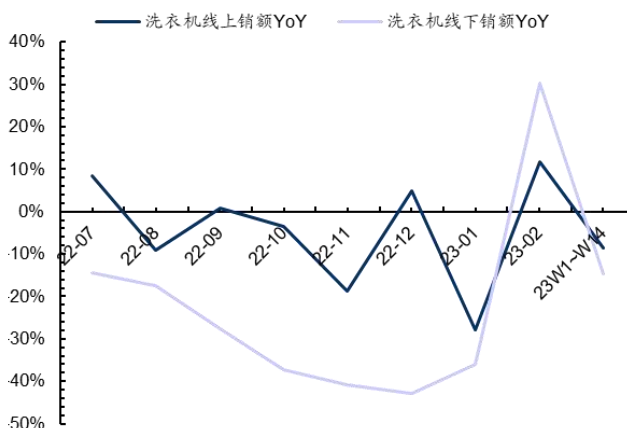
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图3: 冰箱 2023 年前 14 周零售表现较为稳健



资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图4: 洗衣机 2023 年前 14 周零售有所承压



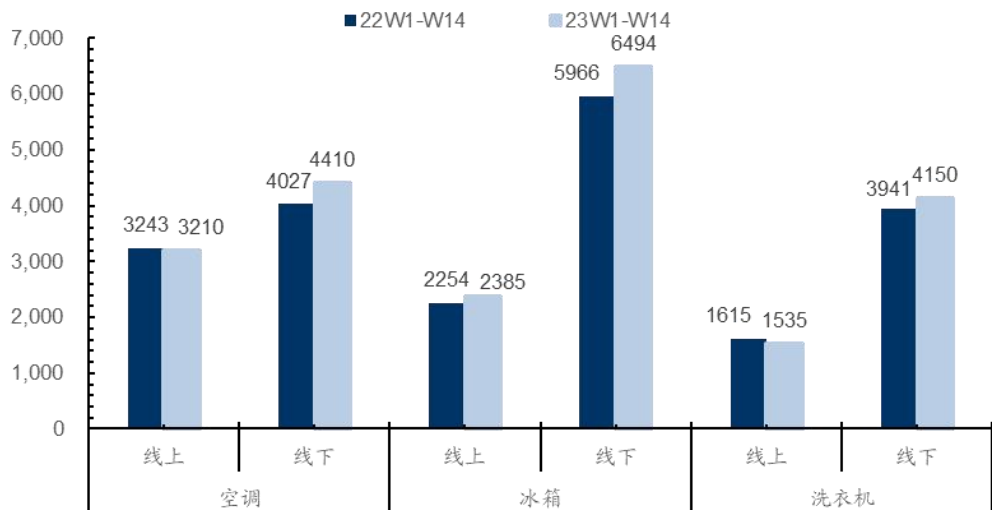
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

白电零售价格表现坚挺。根据奥维云网的数据, 2023 年前 14 周 (2022 年 12 月 26 日-2023 年 4 月 2 日) 空调线上线下均价分别-1.0%/+9.5%, 冰箱线上线下均价分别+5.8%/+8.9%, 洗衣机线上线下均价分别-5.0%/+5.3%。洗衣机和空调线上零售均价有所松动, 线下价格依然有所上涨, 整体均价预计稳中略升。

原材料价格方面, 铜、铝、钢铁及塑料等原材料价格同比均出现 8%以上的降幅。以期间内的平均成交均价看, 2023Q1 铜 (LME 铜) 平均日成交价同比下降 10.3%, 铝 (LME 铝) 平均日成交价同比下降 25.5%, 冷轧板 (1mm 现货) 平均周成交价同比下降 12.3%, 塑料 (塑料连一) 平均日成交均价同比下降 8.4%。

考虑到白电终端销售均价依然保持稳定, 而原材料价格同比降幅普遍在 8%以上, 预计白电企业盈利端依然存在一定的弹性。

图5: 2022Q3 空冰洗线上均价有所下滑、线下均价延续上涨



资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图6：2023 年以来铜价同比下降，环比有所提升



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图7：2023 年以来铝价同比降幅较大



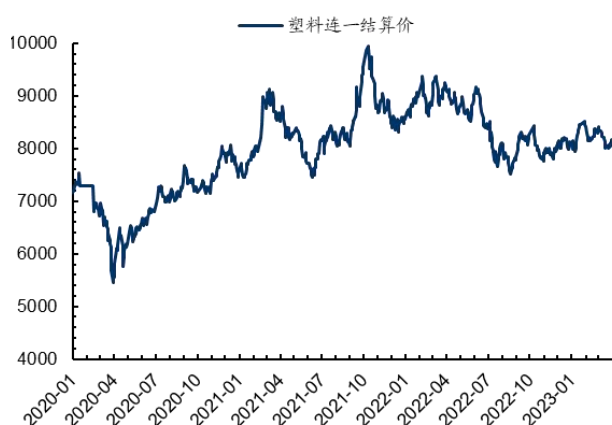
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图8：2023 年以来冷轧板价格同比有所下降



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图9：2023 年以来塑料价格同比有所下降



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

具体分公司来看：

1.1 美的集团

内销受到地产竣工回暖等带动，预计家用空调及中央空调增长较为良好，小家电业务在经历 1 年的调整之后有望企稳回升，冰洗收入维持稳定；外销受到高基数的影响，预计或有所承压。因此预计美的集团 2023Q1 收入端增速为 5%-10%。业绩方面，考虑到产品均价稳定、原材料价格有所下滑，预计利润增速略快于收入增速，Q1 归母净利润增速预计为 5%-10%。

表1：美的集团 2023Q1 业绩预测

	2022E	2022Q1	2023Q1 E
收入（亿元）	3457.6	909.4	955-1000
收入同比	0.7%	9.5%	5%-10%
归母净利润（亿元）	293.8	71.8	75-79
利润同比	2.8%	11.0%	5%-10%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

1.2 格力电器

格力电器收入以空调业务为主, 受到空调业务景气回暖的利好, 我们预计**格力电器 2023Q1 收入端增速为 5%**; 利润方面, 考虑到空调销售均价与原材料价格的走势, **预计 Q1 利润增速为 10%**。

表2: 格力电器 2023Q1 业绩预测

	2022E	2022Q1	2023Q1 E
收入 (亿元)	1949. 4	355. 3	373. 1
收入同比	2. 8%	6. 0%	5. 0%
归母净利润 (亿元)	246. 8	40. 0	44. 0
利润同比	7. 0%	16. 3%	10. 0%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

1.3 海尔智家

公司效率优化和国内外份额提升持续得到验证, 预计 Q1 公司内销空调高增、冰洗稳健, 外销公司以自有品牌为主, 预计将基本持平, 韧性较强。预计**海尔智家 2023Q1 收入增长 5%-10%**。业绩方面, 考虑到国内价格坚挺、海外通胀, 叠加公司效率优化, **预计 Q1 公司归母净利润增长 10%**。

表3: 海尔智家 2023Q1 业绩预测

	2022	2022Q1	2023Q1 E
收入 (亿元)	2435. 1	602. 5	633-663
收入同比	7. 2%	10. 0%	5%-10%
归母净利润 (亿元)	147. 1	35. 2	38. 7
利润同比	12. 5%	15. 2%	10. 0%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

1.4 海信家电

公司中央空调业务有望持续贡献增长动能, 家空业务预计增长也较为不错, 但外销代工预计有所承压, 预计海信家电 **2023Q1 收入端增速为 5%**。业绩方面, 公司去年同期在原材料压力下代工及内销盈利基数较低, 同时三电控股盈利也有望逐渐改善, 预计公司盈利端逐步复苏, **预计 Q1 利润增速为 10%-15%**。

表4: 海信家电 2023Q1 业绩预测

	2022	2022Q1	2023Q1 E
收入 (亿元)	741. 2	183. 0	192. 2
收入同比	9. 7%	31. 4%	5. 0%
归母净利润 (亿元)	14. 3	2. 7	2. 9-3. 1
利润同比	47. 5%	22. 1%	10%-15%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

二、厨电：零售呈现复苏迹象，短期仍有压力

预计厨电企业 Q1 收入有望逐渐企稳回升。1-2 月我国住宅地产竣工面积同比增长 9.7%，为 2022 年以来首次转正，在地产保交楼等政策的持续提振下，地产竣工企稳回升。反应到厨电零售端，我们也观察到厨电零售逐渐开始改善。根据奥维云网的数据，1-2 月油烟机线上线下零售额分别-6.8%/-4.8%，前 14 周线上线下累计降幅已收窄至-9.0%/-2.7%；燃气灶也从 1-2 月线上线下-10.7%/-10.2%，收窄至前 14 周的-11.0%/-6.1%。传统厨电的零售表现依然在改善。新兴厨电方面，前 14 周集成灶线上线下零售额分别-21.3%/+15.0%，洗碗机线上线下分别-9.8%/+9.6%，厨电线下占比高，预计新兴厨电整体的零售增长情况较为良好。

成本方面，Q1 板材等钢铁材料价格同比下降，预计毛利率有所回升。但考虑厨电企业在集成灶等新品类及新渠道上的费用投入依然较大，预计厨电企业的盈利水平基本保持稳定。

具体分公司来看：

2.1 老板电器

公司在传统三件套上表现依然稳健，市占率稳中有升；二品类洗碗机和蒸烤一体机开拓顺利，集成灶等新品类持续发力，预计公司整体收入表现稳定，预计 **2023Q1 收入端增速为 3%**；业绩方面，考虑到原材料成本下降及新品类扩展期间费用投入的增长，预计 **2023Q1 利润增速为 3%**。

表5：老板电器 2023Q1 业绩预测

	2022E	2022Q1	2023Q1 E
收入（亿元）	103.4	20.9	21.5
收入同比	1.9%	9.3%	3.0%
归母净利润（亿元）	18.0	3.7	3.8
利润同比	35.2%	2.5%	3.0%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

2.2 火星人

集成灶线下已出现需求复苏增长，行业景气回升，但考虑到公司 2022Q1 基数较高，预计火星人 **2023Q1 收入增速为-11%**。利润方面，公司新兴渠道占比提升，对毛利率有所压制，但原材料成本有所下降，预计 **Q1 利润增速为-11%**。

表6：火星人 2023Q1 业绩预测

	2022E	2022Q1	2023Q1 E
收入（亿元）	22.8	4.5	4.0
收入同比	-1.9%	29.2%	-11.0%
归母净利润（亿元）	3.2	0.6	0.5
利润同比	-14.5%	35.9%	-11.0%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

2.3 亿田智能

公司内部改革激发经营活力，渠道效率不断提升，但考虑到渠道库存的影响，预计公司 **2023Q1 营收增速为-10%**；业绩方面，原材料成本端压力有望得到释放，但渠道结构变动有所拖累，预计**利润增速为-10%**。

表7：亿田智能 2023Q1 业绩预测

	2022E	2022Q1	2023Q1 E
收入（亿元）	14.3	2.5	2.2
收入同比	16.6%	63.1%	-10.0%
归母净利润（亿元）	2.2	0.4	0.4
利润同比	3.9%	51.5%	-10.0%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

2.4 帅丰电器

预计地产竣工及零售端反应至公司层面仍需时间, 预计公司 **2023Q1 收入端增速为-10%**。业绩方面, 考虑到费用投入情况, 预计 **Q1 利润增速为-10%**。

表8: 帅丰电器 2023Q1 业绩预测

	2022E	2022Q1	2023Q1 E
收入（亿元）	9.9	1.9	1.7
收入同比	0.8%	23.3%	-10.0%
归母净利润（亿元）	2.1	0.4	0.3
利润同比	-15.6%	10.3%	-10.0%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

2.5 浙江美大

公司体量相对较大, 表现或与行业接近, 但考虑到渠道库存的影响, 预计浙江美大 **2023Q1 收入端增速为-10%**, 盈利水平保持稳定, 预计 **Q1 利润增速-10%**。

表9: 浙江美大 2023Q1 业绩预测

	2022E	2022Q1	2023Q1 E
收入（亿元）	19.6	4.1	3.7
收入同比	-9.2%	12.1%	-10.0%
归母净利润（亿元）	5.3	1.2	1.1
利润同比	-19.8%	20.9%	-10.0%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

三、小家电：内需稳健，外销承压

传统小家电行业开年以来整体表现稳健, 根据线上销售跟踪数据, 预计个护健康品类增长较好, 厨房小电及生活电器基本持平; 线下随着疫情的放开, 预计零售有所回暖; 外销受到海外去库存的影响, Q1 预计依然承压。新消费小家电受到消费需求弱复苏的影响, 叠加 Q1 处于新品蓄势期, 整体或依然处于恢复过程中。盈利方面, 传统小电企业盈利或基本保持平稳, 新消费家电受到费用投入及新品发布的影响, 盈利或相对承压。

具体分板块来看:

3.1 传统小家电：外销有拖累，盈利稳定向好

新宝股份

公司外销占比占比较高, 预计对收入拖累明显; 内销方面, 公司咖啡机品牌百胜图增长强劲, 摩飞、东菱预计保持稳健增长。预计**新宝股份 2023Q1 收入端增速为**

-15%。利润方面，原材料价格有所回落，人民币汇率有所走强，预计**利润增速为-10%**。

表10: 新宝股份 2023Q1 业绩预测

	2022E	2022Q1	2023Q1 E
收入（亿元）	137.0	36.4	31.0
收入同比	-8.2%	13.5%	-15.0%
归母净利润（亿元）	9.6	1.8	1.6
利润同比	21.0%	4.6%	-10.0%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

小熊电器

公司在扎根长尾小家电赛道的同时，积极向传统刚需小电及母婴、个护等品类扩张，同时内部积极调整，打造精品化战略，运营效率得到优化。预计**小熊电器 2023Q1 收入端增速为 17%-20%**。盈利受益于原材料优化及产品结构调整，预计**利润增速为 23%-25%**。

表11: 小熊电器 2023Q1 业绩预测

	2022	2022Q1	2023Q1 E
收入（亿元）	41.2	9.8	11.4-11.7
收入同比	14.2%	7.7%	17%-20%
归母净利润（亿元）	3.9	1.0	1.28-1.30
利润同比	36.3%	15.9%	23%-25%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

苏泊尔

公司内销不断开拓并强化新渠道，同时开拓新兴品类，预计线上有所增长、线下开始回暖；外销方面，海外小家电需求依然疲弱，预计仍将有所拖累。我们预计**苏泊尔 2023Q1 收入端增速-5%**，考虑到原材料价格的变动及费用有所改善，预计**Q1 利润增速 0%**。

表12: 苏泊尔 2023Q1 业绩预测

	2022	2022Q1	2023Q1 E
收入（亿元）	201.7	56.1	53.3
收入同比	-6.6%	9.3%	-5.0%
归母净利润（亿元）	20.7	5.4	5.4
利润同比	6.4%	6.6%	0.0%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

九阳股份

公司内销预计随着抖音等新渠道及太空系列的推出而有所增长，外销或有所承压。预计**九阳股份 2023Q1 收入端增速 0%-10%**；考虑到营销费用投入的影响，预计**利润增速 0%**。

表13: 九阳股份 2023Q1 业绩预测

	2022	2022Q1	2023Q1 E
收入（亿元）	101.8	23.3	23.3-25.6
收入同比	-3.5%	3.8%	0%-10%
归母净利润（亿元）	5.3	1.7	1.7
利润同比	-29.0%	-7.7%	0.0%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

3.2 照明及零部件：外延扩张顺利，盈利有所改善

佛山照明

随着国内竣工增速回暖，预计公司照明主业内销有所恢复，外销或依然承压；车灯业务考虑到汽车销量承压及燎旺新客户的开拓，预计保持稳健增长；LCD 面板价格有所回暖，预计国星光电有望企稳回升。**预计佛山照明 Q1 收入追溯口径下同**

表 14: 佛山照明 2023Q1 业绩预测

	2022E	2022Q1	2023Q1 E
收入 (亿元)	88.7	20.1	22.9
收入同比	85.9%	25.7%	5.0%
归母净利润 (亿元)	2.7	0.6	0.6-0.7
利润同比	9.2%	23.5%	5%-10%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

注：佛山照明 2022 年 2 月将国星光电纳入合并报表，由于是同一控制人下的合并，故采用追溯口径，此处预估的增速为追溯口径下的增长情况。

大元泵业

欧美空气源热泵需求依然保持高景气，带动公司家用屏蔽泵收入增长较快，工业泵及车用液冷泵预计将延续此前较为强劲的增长态势，民用泵基本保持稳定。**预计大元泵业 Q1 收入同比增长 15%**。利润方面，考虑到原材料成本有所下降，公司盈利有望逐渐修复，**预计 Q1 利润增速为 35%**。

表 15: 大元泵业 2023Q1 业绩预测

	2022E	2022Q1	2023Q1 E
收入 (亿元)	16.6	2.6	3.0
收入同比	11.9%	-11.2%	15.0%
归母净利润 (亿元)	2.6	0.3	0.4
利润同比	74.7%	-24.5%	35.0%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

3.3 新消费小家电：可选消费复苏可期，盈利或有所承压

科沃斯

根据奥维云网的数据，2023 年前 14 周扫地机器人线上线下零售额分别-16.8%/+34.2%，洗地机线上线下分别+18.4%/+28.3%，扫地机在淡季有所承压，洗地机增长依然较快。考虑到公司在这两个品类上较高的市占率及淡季销售或有所承压，**预计科沃斯 2023Q1 收入端增速-5~-10%**。业绩方面，考虑到公司新品发布带来的费用增加和价格有所降低，**预计 Q1 利润增速为-10%**。

表 16: 科沃斯 2023Q1 业绩预测

	2022E	2022Q1	2023Q1 E
收入 (亿元)	154.5	32.0	28.8-30.4
收入同比	18.1%	43.9%	-10%~-5%
归母净利润 (亿元)	17.0	4.2	3.8
利润同比	-15.4%	27.2%	-10.0%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

石头科技

公司内销预计有望保持好于行业的增长,但考虑到公司主要通过线上销售,淡季或有所承压;外销进入淡季之后预计将基本稳定,预计石头科技 2023Q1 收入增速为-10%~0%。业绩方面,考虑到公司新品洗衣机等发布对研发及销售费用的影响,预计利润增速为-10%~0%。

表 17: 石头科技 2023Q1 业绩预测

	2022E	2022Q1	2023Q1 E
收入(亿元)	66.3	13.6	12.2~13.6
收入同比	13.6%	22.3%	-10%~0%
归母净利润(亿元)	11.9	3.4	3.1~3.4
利润同比	-14.9%	8.8%	-10%~0%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

极米科技

公司主打的 DLP 中高端投影受到低价 LCD 投影的挤压,叠加消费环境整体仍处于复苏当中,公司内销增速或出现回落;外销方面,公司日本阿拉丁业务回归正常,欧美需求仍处于扩张期,预计外销增长稳健。因此我们预计极米科技 2023Q1 收入增速为-15%,利润端考虑到研发投入加大,预计公司 Q1 归母净利润增速为-20%。

表 18: 极米科技 2023Q1 业绩预测

	2022E	2022Q1	2023Q1 E
收入(亿元)	42.2	10.1	8.6
收入同比	4.6%	24.3%	-15.0%
归母净利润(亿元)	5.2	1.2	1.0
利润同比	6.7%	35.8%	-20.0%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

倍轻松

在消费大环境弱复苏的背景下,偏可选的按摩器销售预计将实现逐步的恢复。预计倍轻松 2023Q1 收入增速为-13%,利润端考虑到线下人流已快速恢复,公司线下门店盈利有望得到改善,预计利润将收窄至小幅亏损。

表 19: 倍轻松 2023Q1 业绩预测

	2022E	2022Q1	2023Q1 E
收入(亿元)	9.0	2.5	2.2
收入同比	-24.3%	15.3%	-13.0%
归母净利润(亿元)	-1.2	-0.1	-0.02~-0.03
利润同比	-225.8%	-188.8%	同期亏损 0.1 亿

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

四、总结：内需景气复苏，盈利表现稳健

分板块观点与建议：

白电：在国内需求恢复、原材料成本好转的背景下，看好白电持续的经营韧性，其中空调弹性居首、洗衣机次之、冰箱最为稳健。推荐事业部改革战略升级后，

强化科技和 2B 端空间广阔、协同发力的**美的集团**，受益于空调景气改善、渠道改革持续推进的**格力电器**，私有化成功、效率持续改善的**海尔智家**，空调景气高增、汽零盈利稳步改善、白电基本盘稳固的**海信家电**；

厨电：推荐切中健康需求、渗透率持续提升的集成灶赛道，推荐锐意进取、渠道积极变革的**亿田智能**，高激励、线上领先的**火星人**，积极扩品类的厨电龙头**老板电器**；

小家电：推荐技术积淀深厚、2B 和 2C 齐头并进的激光显示龙头**光峰科技**，推荐屏蔽泵高景气、高市占的**大元泵业**，推荐照明产业链一体化持续推进的**佛山照明**，推荐需求恢复、格局优化、积极拓品类的小家电龙头**小熊电器**、**九阳股份**。

表 20：家电重点公司 2023Q1 收入和利润预测（单位：亿元）

板块	公司	收入				归母净利润			
		2022Q1	同比	2023Q1 E	同比	2022Q1	同比	2023Q1 E	同比
白电	美的集团	909.4	9.5%	955-1000	5%-10%	71.8	11.0%	75-79	5%-10%
	格力电器	355.3	6.0%	373.1	5.0%	40.0	16.3%	44.0	10.0%
	海尔智家	602.5	10.0%	633-663	5%-10%	35.2	15.2%	38.7	10.0%
	海信家电	183.0	31.4%	192.2	5.0%	2.7	22.1%	2.9-3.1	10%-15%
厨电	老板电器	20.9	9.3%	21.5	3.0%	3.7	2.5%	3.8	3.0%
	火星人	4.5	29.2%	4.0	-11.0%	0.6	35.9%	0.5	-11.0%
	亿田智能	2.5	63.1%	2.2	-10.0%	0.4	51.5%	0.4	-10.0%
	帅丰电器	1.9	23.3%	1.7	-10.0%	0.4	10.3%	0.3	-10.0%
	浙江美大	4.1	12.1%	3.7	-10.0%	1.2	20.9%	1.1	-10.0%
小家电	大元泵业	2.6	-11.2%	3.0	15.0%	0.3	-24.5%	0.4	35.0%
	佛山照明	20.1	25.7%	22.9	5.0%	0.6	23.5%	0.6-0.7	5%-10%
	科沃斯	32.0	43.9%	28.8-30.4	-10%~-5%	4.2	27.2%	3.8	-10.0%
	石头科技	13.6	22.3%	12.2-13.6	-10%~0%	3.4	8.8%	3.1-3.4	-10%~0%
	极米科技	10.1	24.3%	8.6	-15.0%	1.2	35.8%	1.0	-20.0%
	九阳股份	23.3	3.8%	23.3-25.6	0%-10%	1.7	-7.7%	1.7	0.0%
	苏泊尔	56.1	9.3%	53.3	-5.0%	5.4	6.6%	5.4	0.0%
	小熊电器	9.8	7.7%	11.4-11.7	17%-20%	1.0	15.9%	1.28-1.30	23%-25%
	新宝股份	36.4	13.5%	31.0	-15.0%	1.8	4.6%	1.6	-10.0%
	倍轻松	2.5	15.3%	2.2	-13.0%	-0.1	-188.8%	-0.02~-0.03	同期亏损 0.1 亿

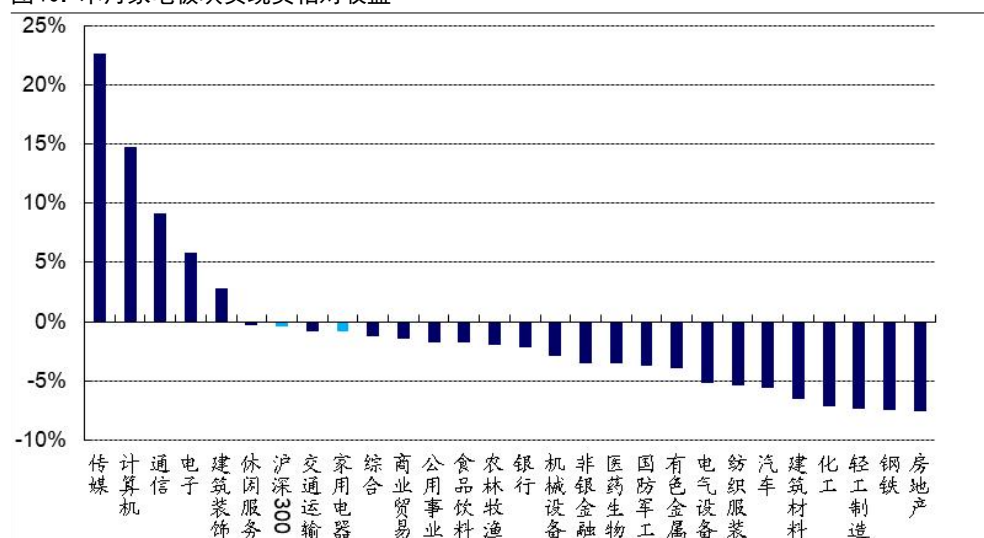
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

五、重点数据跟踪

5.1 市场表现回顾

3 月家电板块下滑 0.82%；沪深 300 指数下滑 0.46%，月相对收益-0.36%。

图 10: 本月家电板块实现负相对收益



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

5.2 原材料价格跟踪

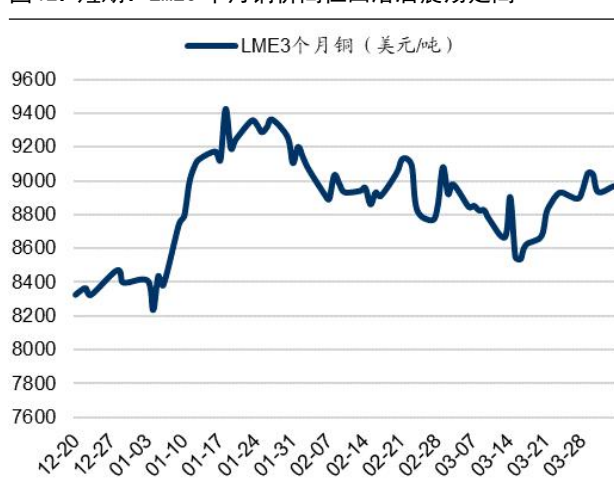
金属价格方面, 3 月 LME3 个月铜、铝价格分别月度环比+0.9%、+1.3%至 8933、2375 美元/吨, 铜、铝价格高位回落后维持震荡; 冷轧板价格高位回落后维持震荡, 月环比+2.1%至 4919 元/吨。

图 11: 长期: LME3 个月铜价高位回落后震荡走高



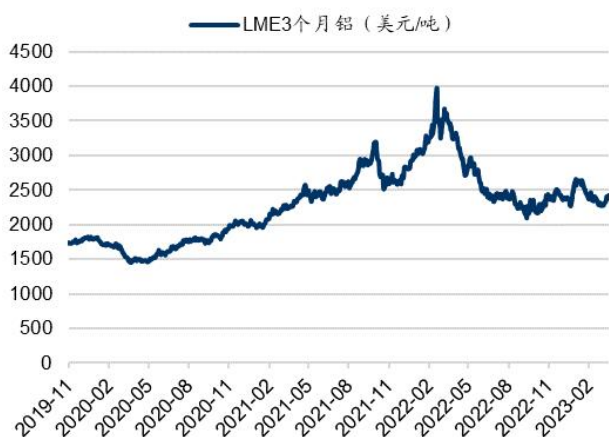
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图 12: 短期: LME3 个月铜价高位回落后震荡走高



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图 13: 长期: LME3 个月铝价高位回落后震荡走高



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图 14: 短期: LME3 个月铝价高位回落后震荡走高



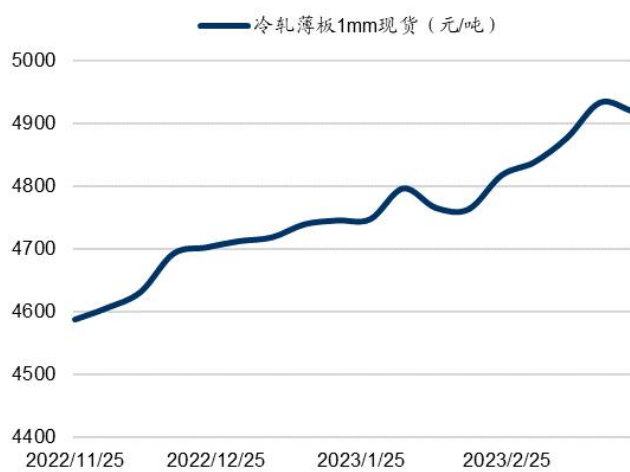
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图 15: 长期: 冷轧板价格高位回落后震荡走高



资料来源: 商务部, 国信证券经济研究所整理

图 16: 短期: 冷轧板价格震荡走高

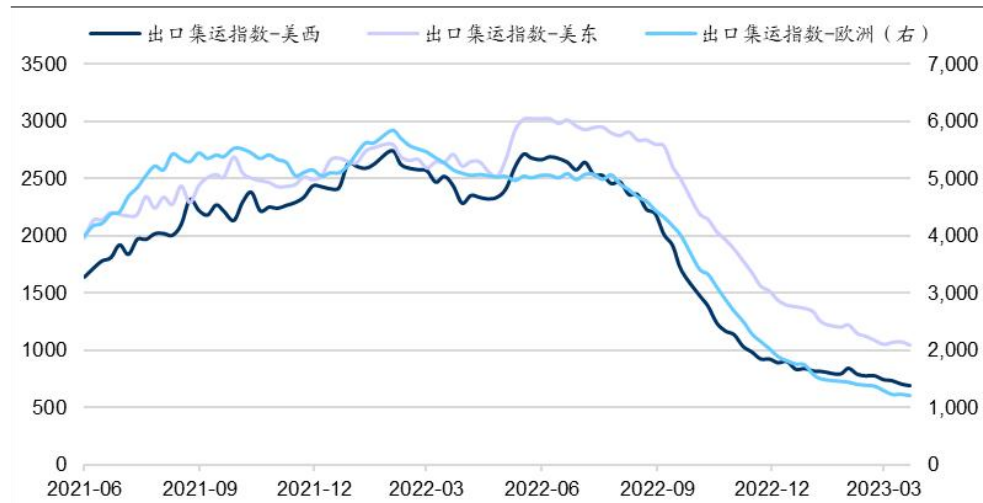


资料来源: 商务部, 国信证券经济研究所整理

3.3 海运价格跟踪

海运价格自 2021 年 4 月起逐步上升, 近期高位快速回落。3 月出口集运指数-美西线为 694.46, 月环比-11.08%; 美东线为 1042.05, 月环比-3.84%; 欧洲线为 1215.22, 月环比-11.88%。

图17: 海运价格快速回落

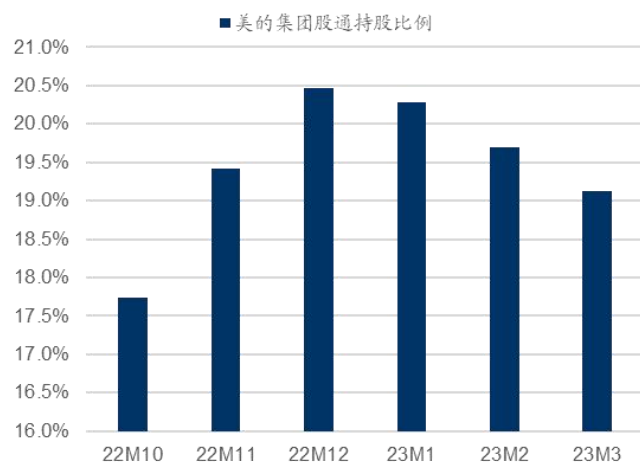


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

3.4 北向资金跟踪

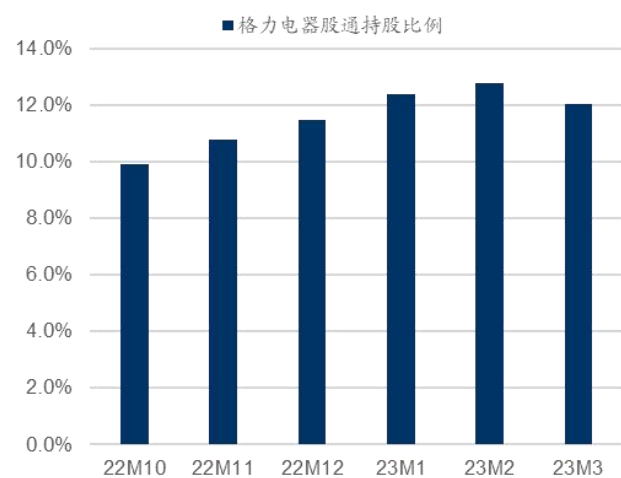
资金流向方面，3月重点公司陆股通持股比例下降，美的/格力/海尔陆股通持股比例与上月相比分别-0.57%/-0.70%/-1.06%。

图18: 美的集团上月股通持股比例下降



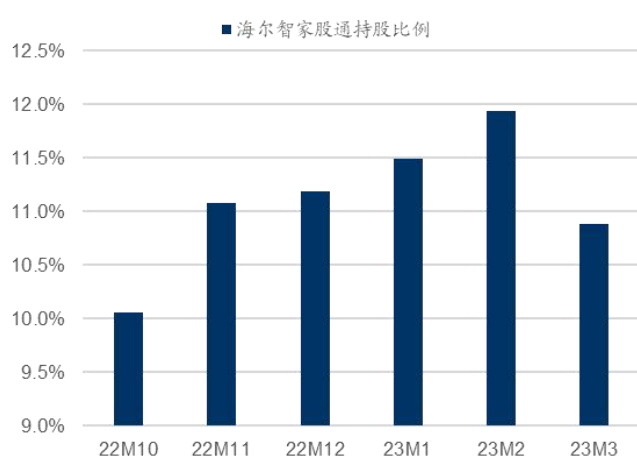
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 格力电器上月股通持股比例下降



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图20：海尔智家持股比例下降



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

4、重点公司公告与行业动态

4.1 公司公告

【九阳股份】发布 2022 年年报。2022 年实现营收 101.8 亿/-3.5%，归母净利润 5.3 亿/-28.98%，扣非归母净利润 5.5 亿/-8.3%。

【苏泊尔】发布 2022 年年报。2022 年实现营收 201.7 亿/-6.6%，归母净利润 20.7 亿/+6.4%，扣非归母净利润 18.9 亿/+1.6%。

【海尔智家】发布 2022 年年报。2022 年营收 2435.1 亿/+7.2%，归母净利润 147.1 亿/+12.5%，扣非归母净利润 139.6 亿/+18.0%。

【海信家电】发布 2022 年年报。2022 年营收 741 亿元/+9.7%，归母净利润 14.4 亿元/+48%，扣非利润 9.1 亿元/+36%。

【海信家电】截止 2023 年 3 月 16 日，本公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 1170 万股，占本公司目前总股本 0.86%，最高成交价为 20.12 元/股，最低成交价为 16.66 元/股，成交总金额 2.11 亿元（不含交易费用）。

【奥马电器】董事会同意公司行使回购子公司奥马冰箱的 49%股权，但公司尚需就回购事宜与奥马冰箱少数股东进行沟通及磋商。

【极米科技】公司股东百度毕威拟通过竞价交易、大宗交易方式减持股份数量不超过 58 万股，占总股本 0.83%。集中竞价方式减持时间为 4 月 10 日至 7 月 9 日，大宗交易方式减持时间为自公告披露之日起 3 个交易日后的 3 个月内。

【海信家电】调整回购 A 股股份方案，回购价格上限由不超过 17 元/股调整为不超过 21 元/股，回购资金总额由 0.9945 亿~1.989 亿元调整为 1.2285 亿~2.457 亿。

【佛山照明】发布定增公告及股权激励筹划提示性公告，公司拟非公开发行不超过 30% 的股本，募资总额不超过 10.9 亿元，募资对象包含广晟集团及产业链上下游的产业资本，其中广晟集团将认购募资总额的 25%。本次激励计划拟授予限制

性股票数量不超过 1300 万股，占总股本 0.95%。

【新宝股份】目前公司已持有摩飞消费电器 100% 股权，并通过收购摩飞消费电器 100% 股权而间接收购摩飞公司境外持有的国际知识产权等资产。此外公司直接收购摩飞公司持有的中国商标事宜需经商标局核准，正在有序进行中。

【得邦照明】发布 2022 年年度报告，报告期内公司实现营业收入 46.57 元，同比 -11.69%；归母净利润 3.40 亿元，同比 +3.89%。

【奥马电器】发布 2022 年年度报告，实现营业收入 78.43 亿元，同比下降 22.52%。归母净利润 4.24 亿元，同比扭亏为盈；归母扣非净利润 4.26 亿元，同比扭亏为盈。

4.2 行业动态

【中怡康：出海 | 洗衣机海外市场结构重塑】2022 年，洗衣机海外市场逐渐进入稳定增长期。GfK 海外监测数据显示，受同比基数影响，2022 年洗衣机海外市场呈现同比微跌的态势。其中，零售量为 6219 万台，同比下降 2.5%；零售额为 260.8 亿美元，同比下降 2.9%。但是，洗衣机海外市场的整体规模较疫情前有明显的提升。

【奥维云：2023 年 2 月集成灶月度简析】据奥维云网（AVC）推总数据显示，2023 年 1-2 月集成灶线上零售额规模为 3.9 亿元，同比下降 12.9%，零售量规模为 5.5 万台同比下降 6.1%；线下市场零售额规模为 14.5 亿元，同比下降 6.9%，零售量规模为 15.5 万台，同比下降 4.1%。全渠道合计零售额规模为 18.4 亿元，同比下降 8.3%，零售量合计规模为 21.0 万台，同比下降 4.6%。

【产业在线：规模效应路径不再，家用空调走向新周期】产业在线数据显示，2022 全年中国家用空调行业总生产规模 14836.9 万台，同比下降 4.3%；总销售规模为 15003.74 万台，同比下降 1.7%。其中内销 8429.0 万台，同比下降 0.5%；出口 6574.7 万台，同比下降 3.2%。年底库存同比下降 8.2%。

【洛图科技：2022 年全球及中国激光投影市场总结与展望】2022 年，在持续欠佳的社会经济景气度之下，激光投影市场呈现了较强的发展韧性，全球激光投影（包括激光电视）市场出货量为 145 万台，同比增长 24.4%。分区域看，2022 年中国激光投影（包括激光电视）市场出货量为 67.9 万台，同比增长 12.6%，中国市场份额达 47%，北美市场份额增长至 23%，西欧地区占比达到 13%，中东非和拉美地区实现增长，均占据约 2% 的市场份额。

【奥维云：全球及中国家用空调市场韧性前行，复苏背景下有望再回增长】奥维云网（AVC）《2022 年全球家用空调市场年度总结报告》数据显示，2022 年全球家用空调市场销量 1.64 亿台，同比下滑 3.6%，总体而言，2022 年全球及中国空调市场在外部环境不佳造成的需求不足中韧性前行，市场规模基本稳定、企业经营质量大幅改善，行业发展从规模驱动向高质量发展转型。

【产业在线：全球 2022 年度冰箱冷柜产销报告发布】据产业在线数据显示，2022 年全球冰箱冷柜产量为 20476 万台，同比下滑 10.2%；销量为 19833 万台，同比下滑 6.3%。

【产业在线：洗衣机市场承压之下，高端增长，内销回暖】据产业在线数据显示，洗衣机 2022 年总销量为 6882.7 万台，同比下降 7.9%。从全年分月走势看，绝大部分月份都在 2021 年同期水平以下。分季度来看，一季度末上海疫情爆发加上俄乌冲突正式打响，这两个重磅事件直接使得洗衣机内外销直线下滑，并且对全年

后续月份都有重大影响。二季度市场整体基本处于低位徘徊，无论是内销和外销都整体下滑。

5、重点标的盈利预测

表 21：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2021
000333	美的集团	买入	54.02	4.09	4.27	4.74	13	13	11	3.03
000651	格力电器	买入	36.75	3.90	4.63	5.12	9	8	7	2.00
600690	海尔智家	买入	22.29	1.39	1.56	1.82	16	14	12	2.25
1691. HK	JS 环球生活	买入	7.68	0.12	0.10	0.12	8	10	8	1.81
2148. HK	Vesync	买入	3.10	0.04	-0.01	0.05	11	-39	8	1.67
688696	极米科技	买入	199.00	9.67	7.37	8.54	29	27	23	5.04
002032	苏泊尔	买入	52.97	2.40	2.55	2.86	22	21	19	6.09
002242	九阳股份	买入	15.79	0.97	0.69	0.94	16	23	17	3.66
002705	新宝股份	买入	16.95	0.96	1.16	1.33	18	15	13	2.30
002959	小熊电器	买入	69.96	1.81	2.38	2.84	39	29	25	5.28
002508	老板电器	买入	29.08	1.40	2.00	2.23	21	15	13	3.20
002677	浙江美大	买入	12.09	1.03	0.91	1.06	12	13	11	4.01
300894	火星号	买入	30.47	0.93	0.83	1.09	33	37	28	8.43
300911	亿田智能	买入	43.72	1.94	2.12	2.74	23	21	16	3.95
605336	帅丰电器	买入	17.33	1.74	2.11	2.82	10	8	6	1.69
603486	科沃斯	买入	80.60	3.51	3.00	3.61	23	27	22	9.27
688169	石头科技	买入	355.18	20.99	12.73	15.26	17	28	23	3.92
688007	光峰科技	买入	24.99	0.52	0.26	0.35	48	96	71	4.69
688793	倍轻松	买入	51.26	1.49	-1.89	1.65	34	-27	31	4.82
000921	海信家电	买入	20.33	0.71	1.19	1.40	28	17	15	2.41
000541	佛山照明	买入	5.72	0.18	0.23	0.31	32	25	18	1.34
603757	大元泵业	买入	25.71	0.87	1.53	1.77	30	17	15	3.37
2285. HK	泉峰控股	买入	36.55	0.28	0.27	0.38	16	17	12	2.83

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

注：港股 JS 环球生活、Vesync、泉峰控股的收盘价单位为港元，EPS 单位为美元

免责声明

分析师声明

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

国信证券投资评级

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

重要声明

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

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

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

证券投资咨询业务的说明

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

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

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032