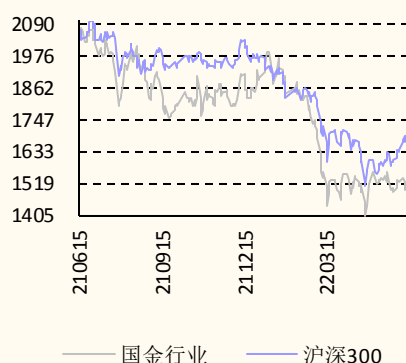


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金家电指数	1506
沪深300指数	4239
上证指数	3285
深证成指	12035
中小板综指	12279



相关报告

- 1.《——高端品牌力探索系列(1)-超高端品牌 Miele 竞争力如何...》，2022.6.7
- 2.《——产业在线空调数据跟踪-6月空调排产回落，库存有所回升》，2022.6.6
- 3.《618开门红，消费回暖趋势确立！-家电周报》，2022.6.5
- 4.《4月产业在线冰箱数据点评-内外销承压，集中度进一步提升》，2022.6.4
- 5.《4月产业在线洗衣机数据点评-疫情影响产销，竞争格局进一步优化》，2022.6.4

谢丽媛 分析师 SAC 执业编号: S1130521120003
xieliyuan@gjzq.com.cn

贺虹萍 分析师 SAC 执业编号: S1130522010004
hehongping@gjzq.com.cn

邓颖 联系人
dengying@gjzq.com.cn

专题：亚太家电出口市场浅析：广阔天地，大有可为——W23周观点

主要观点

- 本周家电板块周涨幅-0.8%，其中白电/黑电/厨电/小家电板块分别-1.4%/-2.3%/+1.0%/-3.5%。原材料价格方面，塑料、LME 铜、钢材价格上涨，环比分别+0.8%、+0.9%、+0.2%，LME 铝价格回落，环比-0.2%。
- 家电出口整体承压下滑，但存在结构性亮点：全球区域市场呈现明显分化，欧美仍是家电出口主要市场，但亚太市场战略位置逐渐突出。根据海关口径，21年中国对欧洲+北美洲合计家电（白电）出口额占整体份额超过50%，增速分别为36%、21%。受益于东亚和东盟市场拉动，21年亚洲市场整体增速21%，出口额份额34%。俄乌冲突影响下欧洲宏观整体受挫，亚太已经成为重要潜力市场，中国对东盟出口额增速亮眼。从今年一季度情况看，中国对欧洲白电出口额受俄乌冲突影响增速明显回落至1%，亚洲和北美维持5%左右的增幅，其中东盟增速17%，在各经济体中位居第一。
- 当前时点，我们提示重视亚太家电出口市场主要基于：1）亚太地区是最有潜力的家电消费市场，以印尼、菲律宾为代表的东盟中等收入国家仍处在大家电普及阶段，人口基数大、经济发展快，保有量提升空间可观。2）中国家电品牌通过并购、建厂加快在亚太地区布局，市场份额存在提升空间，近年来对东盟出口额维持高增速，未来有望接棒韩国成为主流。3）RCEP 协议生效对于中国发展亚太市场具有重要意义。
- 东盟多国仍处在大家电普及阶段，渗透率提升空间广阔。白电龙头全球化布局，具备产品、品牌与渠道优势，有望充分享受市场成长红利。清洁电器、家用投影仪等新兴品类需求持续得到验证，全球市场渗透率不断提升，相关赛道龙头科沃斯、极米科技产品突破和技术创新引领行业。海信视像海外渠道、产品储备完善，正逐步布局亚太区域，有望受益于22年世界杯。

投资建议

- 当前时点家电板块整体处于估值底部，建议把握两条主线：1）成长性与确定性兼具的新兴家电赛道，包括扫地机、集成灶、投影仪；一季度业绩持续验证，现阶段建议积极布局。推荐关注技术领先且具有消费品全方位壁垒的家用智能微投龙头极米科技。重点推荐精准把握消费者需求，坚持自主研发，高举高打，产品力与品牌力出色的科沃斯。石头科技产品与技术创新实力强，加快补齐营销短板，内销市占率持续提升；Q2海外新品上市叠加低基数效应，看好外销增速逐季改善。

2）需求与盈利持续修复，二季度有望迎来拐点的白电、厨房小家电。重点推荐受益原材料价格企稳、人民币贬值，Q2业绩恢复确定性明确的新宝股份。近期公司公告计划直接购买中国境内及英国、爱尔兰、新西兰和澳大利亚地区的 Morphy Richards（摩飞）所有商标，若交易完成可有效解决摩飞品牌国内的授权经营问题，契合公司品牌业务的发展战略；同时或有望为公司在海外的自主品牌扩张打开局面。白电推荐关注顺应消费升级需求，卡萨帝维持高增长，提效与治理优化，盈利能力持续提升的海尔智家。

风险提示

- 原材料价格上涨风险，需求不及预期风险，疫情反复风险，汇率波动影响，芯片缺货涨价风险。

内容目录

1. 亚太家电出口市场浅析：广阔天地，大有可为	4
1.1. 亚太地区：全球最具潜力的家电消费市场	5
1.2. 中国家电企业加快亚太布局，份额提升空间大	8
1.3. 受惠 RCEP，中国家电企业布局亚太正逢其时	11
2. 各板块跟踪	11
2.1. 白电板块：关注白电龙头复苏	12
2.2. 小家电板块：关注终端销售数据后续有望回暖	13
2.3. 厨电板块：集成灶龙头延续高增	14
2.4. 黑电板块：利润率有望改善，大尺寸占比上升	15
3. 行业新闻	16
4. 上游数据跟踪	16
4.1. 原材料价格、海运走势	16
4.2. 房地产数据跟踪	18
5. 投资观点	19
6. 风险提示	20

图表目录

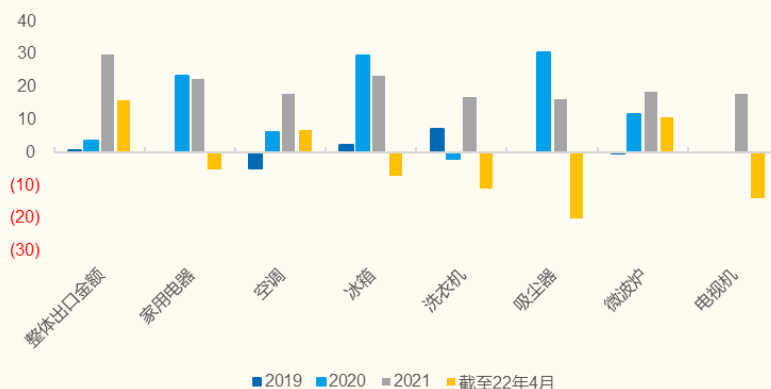
图表 1：中国整体及家用电器各品类出口金额累计同比增速（%）	4
图表 2：中国对各区域家电（白电）出口金额及同比增速	4
图表 3：日本家电普及遵循大家电、厨电、小家电顺序	5
图表 4：韩国各家电品类渗透率（%）	5
图表 5：亚太地区主要国家大家电渗透率（%）	6
图表 6：亚太主要国家人均 gdp（美元）	6
图表 7：亚太主要国家人均收入（美元）	6
图表 8：亚太主要国家人均 gdp 复合增速	7
图表 9：亚太主要国家人均收入复合增速	7
图表 10：中国与东盟主要发展中国家 21 年人口规模及增速	7
图表 11：2020 年全球家电零售额分布	8
图表 12：21 年截至 11 月全球各区域家电市场增长率	8
图表 13：东南亚七国白电市场规模及增速	8
图表 14：东南亚冰洗分产品类型销售额增长率	8
图表 15：22Q1 中国对亚太主要国家家电（白电）出口额及增速	9
图表 16：中日韩家电品牌国际化情况对比（销额份额）	9
图表 17：极米创新产品收入及增速	10
图表 18：极米创新产品销量及增速	10
图表 19：海尔于日本市场实现收入及增速	11
图表 20：海尔于东南亚市场实现收入及增速	11

图表 21: 家电指数周涨跌幅	11
图表 22: 家电指数年走势	11
图表 23: 家电重点公司估值	12
图表 24: 白电板块公司销售数据跟踪	13
图表 25: 小家电板块公司销售数据跟踪	14
图表 26: 厨电板块公司销售数据跟踪	15
图表 27: 黑电板块公司销售数据跟踪	15
图表 28: 铜铝价格走势 (美元/吨)	17
图表 29: 塑料价格走势 (元/吨)	17
图表 30: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100)	17
图表 31: 人民币汇率	17
图表 32: 海运运价及港口情况跟踪	18
图表 33: 累计商品房销售面积 (亿平方米)	18
图表 34: 当月商品房销售面积 (亿平方米)	18
图表 35: 累计房屋竣工面积 (亿平方米)	19
图表 36: 当月房屋竣工面积 (亿平方米)	19
图表 37: 累计房屋新开工面积 (亿平方米)	19
图表 38: 当月房屋新开工面积 (亿平方米)	19
图表 39: 累计房屋施工面积 (亿平方米)	19
图表 40: 大中城市成交面积 (万平方米)	19

1. 亚太家电出口市场浅析：广阔天地，大有可为

20 年全球疫情爆发以来，中国受益于疫情防控较好，在海外需求增长、供应链加速向中国转移的背景下，出口连续两年保持高增长。根据海关总署数据，20、21 年中国出口金额同比增速分别为 3.6%、30%，其中家用电器分别为 23.5%、22.3%。进入 22 年，中国出口在全球高通胀抑制需求、海运费高企、原材料成本上涨多重压力下承压明显，截至 4 月出口总额累计同比+13%，较前期增速明显回落，其中家电类累计下滑 5.3%。

图表 1：中国整体及家用电器各品类出口金额累计同比增速 (%)

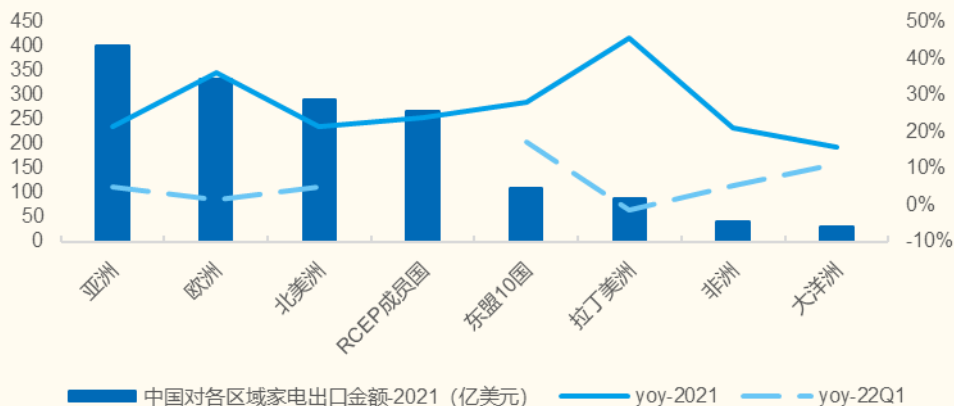


来源：海关总署、国金证券研究所

家电出口整体承压下滑，但存在结构性亮点：全球区域市场呈现明显分化，欧美仍是家电出口主要市场，但亚太市场战略位置逐渐突出。根据海关口径，21 年中国对欧洲+北美洲合计家电（白电）出口额占整体份额超过 50%，增速分别为 36%、21%，较十三五期间年平均增速（2016-2020 年，欧洲为 11%，美国为 10%）进一步提振。受益于东亚和东盟市场拉动，21 年亚洲市场整体增速 21%，出口额份额 34%。拉美、中东、非洲消费力下降，市场较为低迷。

俄乌冲突影响下欧洲宏观整体受挫，亚太已经成为重要潜力市场，中国对东盟出口额增速亮眼。从今年一季度情况看，中国对欧洲白电出口额受俄乌冲突影响增速明显回落至 1%，亚洲和北美维持 5%左右的增幅，其中东盟增速 17%，在各经济体中位居第一。事实上，十三五期间东盟是中国家电（白电）出口年平均增速最高（12%）的地方，21 年维持高增速 28%。

图表 2：中国对各区域家电（白电）出口金额及同比增速



来源：海关总署、中国机电产品进出口商会、国金证券研究所

当前时点，我们提示重视亚太家电出口市场主要基于：1）亚太地区是最有潜

力的家电消费市场，以印尼、菲律宾为代表的东盟中等收入国家仍处在大家电普及阶段，人口基数大、经济发展快，保有量提升空间可观。2）中国家电品牌通过并购、建厂加快在亚太地区布局，市场份额存在提升空间，近年来对东盟出口额维持高增速，未来有望接棒韩国成为主流。3）RCEP 协议生效对于中国发展亚太市场具有重要意义。

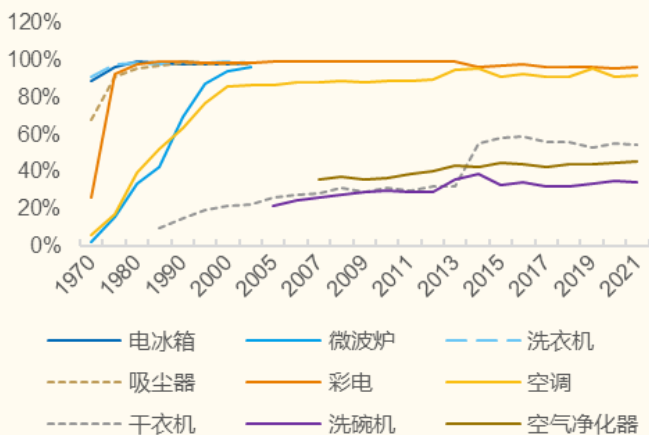
1.1. 亚太地区：全球最具潜力的家电消费市场

地理上的亚太地区是指亚洲地区和太平洋沿岸地区的简称，狭义上主要包括东亚的中国、日本、韩国、俄罗斯远东地区和东南亚的东盟国家（新加坡、文莱、马来西亚、泰国、印度尼西亚、菲律宾、越南等），有时还延伸到大洋洲的澳大利亚和新西兰等国。从经济贸易角度，RCEP 是亚太地区规模最大、最重要的自由贸易协定谈判，成员包括东盟 10 国、中国、日本、韩国、澳大利亚和新西兰共 15 方。

■ 东盟多国仍处在大家电普及阶段，长期发展空间广阔

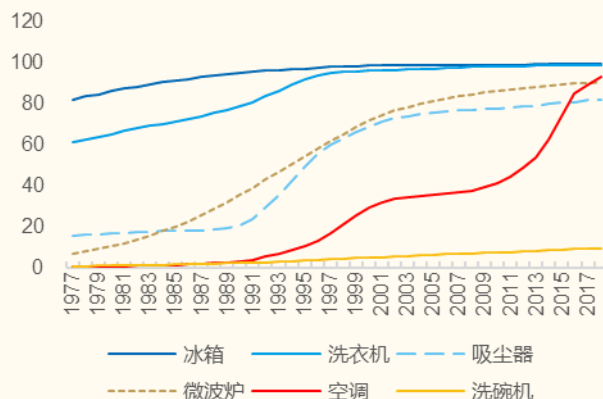
地区发展不平衡，日韩等发达经济体家电市场较为成熟，东盟国家多数仍处在大家电普及阶段，未来保有量提升空间广阔。日本家电市场经历了较为完整的产业周期，从普及顺序看基本是大家电、厨电、小家电。早在 1975 年日本冰洗、电视的普及率已经在 90% 以上，此后空调也开始加速普及；2000 年前后韩国也实现了冰洗的全面普及。中国市场受益 08 年家电下乡的推动快速完成了大家电的普及。

图表 3：日本家电普及遵循大家电、厨电、小家电顺序



来源：日本内阁府、国金证券研究所

图表 4：韩国各家电品类渗透率 (%)

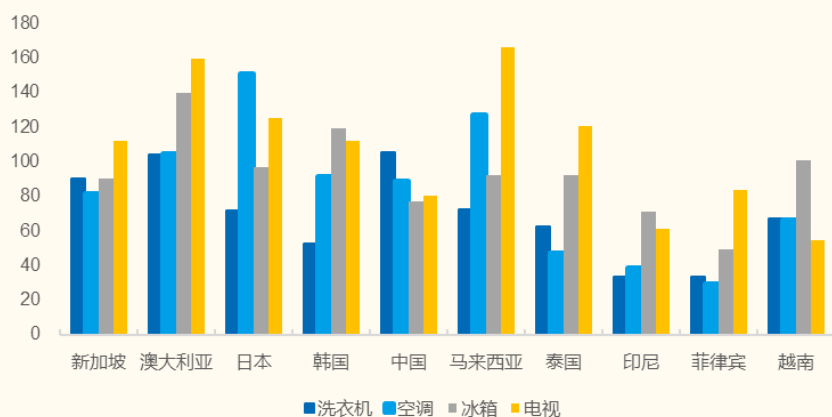


来源：欧睿国际、国金证券研究所

泰国、印尼、菲律宾、越南等东盟中等收入国家仍处在大家电普及阶段。东盟内部经济水平分化，大家电普及情况不一，高收入国家新加坡完成普及；中高收入国家马来西亚普及度较高、泰国相对较低；印尼、菲律宾等中低收入国家渗透率水平仍较低；越南近年来加速渗透，大家电渗透率相对较高，根据欧睿数据，2021 年越南洗衣机、空调、冰箱、电视渗透率分别为 67%、67%、101%、55%，或与当地居民储蓄意愿较低、消费意愿较强有关。

东盟大家电普及顺序基本按照电视、冰箱、洗衣机、空调。白电中冰箱渗透率相对较高，渗透率最低的菲律宾约为 49%，主因东南亚地处热带、亚热带，当地天气较为炎热，冰箱储存食物刚需属性较强。马来西亚、越南洗衣机渗透率 70% 左右，泰国在 60% 以上，而印尼、菲律宾仅为 33% 左右。空调相对属于改善型需求，在东盟多国仍属于奢侈品，但考虑到当地气候条件，预计长期空间仍较为广阔。

图表 5：亚太地区主要国家大家电渗透率 (%)

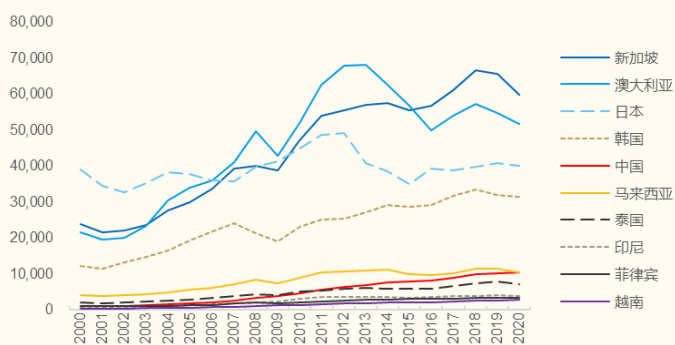


来源：欧睿国际、国金证券研究所

■ 东盟人口基数大、经济增速高，家电消费潜力释放确定性强

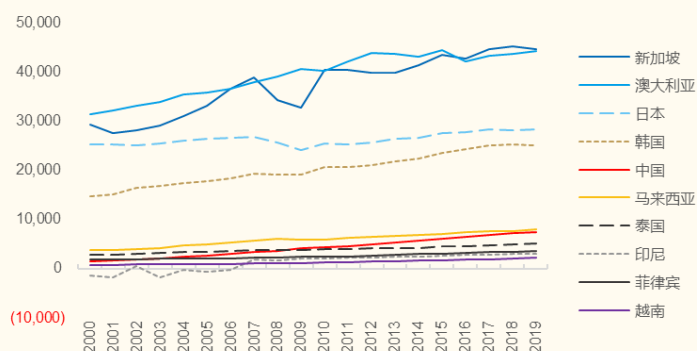
家电消费水平的差异背后是国家生产力和居民人均收入的差异，东盟绝大多数国家人均 GDP 不及中国，但增长势头较好。从人均 GDP 水平看，2020 年泰国人均 gdp 基本处在中国 2013 年的水平，印尼、菲律宾、越南基本在 2008 年左右。若以与消费能力更加相关的指标人均收入来衡量，泰国、印尼、菲律宾基本与 gdp 水平相一致，越南则相对更为滞后，约为中国 2003 年的水平，说明当地贫富差距相对较大。

图表 6：亚太主要国家人均 gdp (美元)



来源：世界银行、国金证券研究所

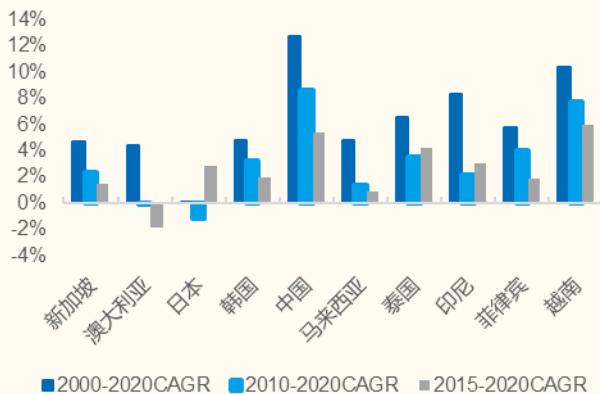
图表 7：亚太主要国家人均收入 (美元)



来源：世界银行、国金证券研究所

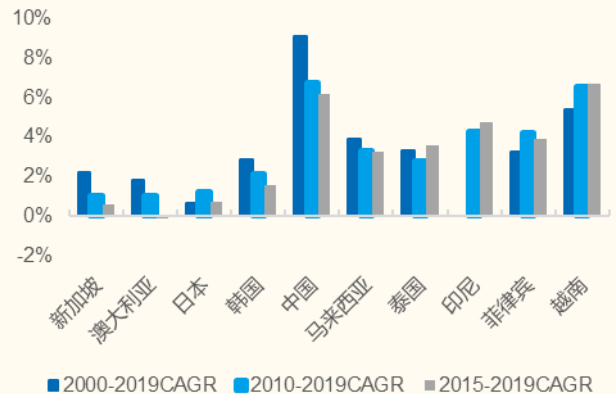
20 年受疫情影响东盟多国经济有所下滑，但不改长期向好态势。2015-2020 年越南、泰国、印尼人均 GDP 复合增速分别为 6.0%、4.2%、3.0%。若以人均收入来衡量，2015-2019 年各国复合增速水平相对更高，越南、印尼、菲律宾、泰国分别为 6.7%、4.8%、3.9%、3.6%。

图表 8：亚太主要国家人均 gdp 复合增速



来源：世界银行、国金证券研究所

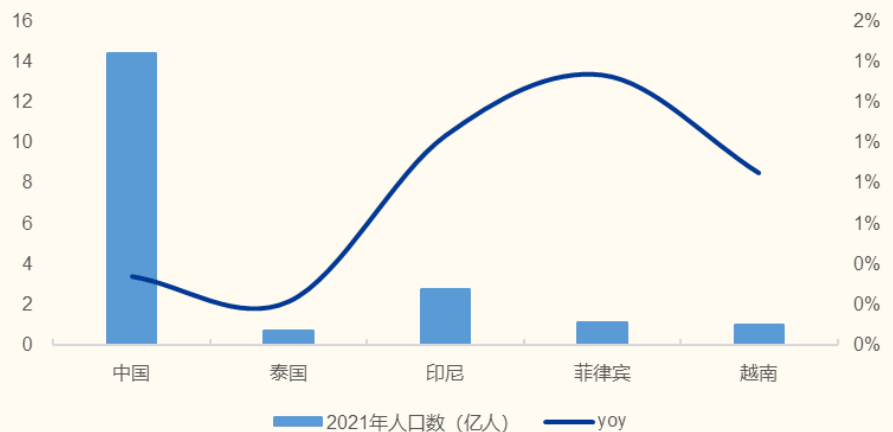
图表 9：亚太主要国家人均收入复合增速



来源：世界银行、国金证券研究所

印尼、菲律宾人口规模大且增速高，大家电渗透率最低，最具消费潜力。21 年泰国、印尼、菲律宾、越南合计人口约为中国的 38%，且人口规模快速扩张，21 年增速分别为 0.2%、1.0%、1.3%、0.9%，同期中国为 0.3%，构成家电消费的基本盘。其中，随着东盟各国国家生产力提升联动人均收入增长，当地消费潜力有望得到充分释放。而家电尤其是大家电属于可选消费中偏刚需品类，有望率先受益。

图表 10：中国与东盟主要发展中国家 21 年人口规模及增速

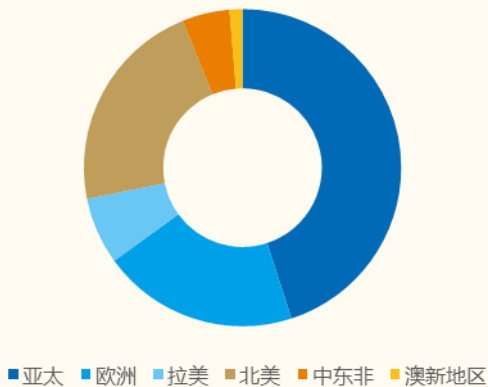


来源：联合国贸易和发展会议、国金证券研究所

■ 亚太地区是全球主要家电消费市场，新兴亚太增速较高

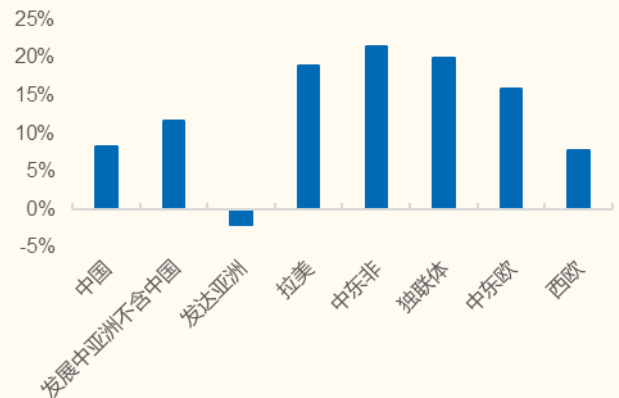
全球家电销售区域多集中在亚太、北美和欧洲市场，其中新兴亚太增速较高。具体地，根据前瞻产业研究院，2020 年亚太地区是全球最大的家电市场，零售额占比 45%，其次是北美、欧洲，占比分别为 22%、20%。增速方面，根据 GFK 数据，21 年 1-11 月亚洲发展中国家家电市场销售额增长率为 12%，发达国家小幅负增长。

图表 11：2020 年全球家电零售额分布



来源：前瞻产业研究院、国金证券研究所

图表 12：21 年截至 11 月全球各区域家电市场增长率

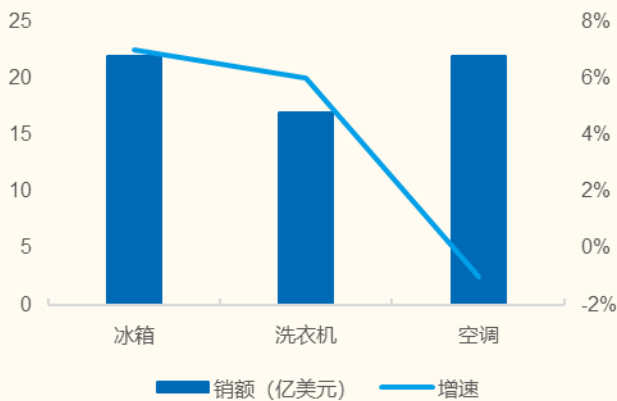


来源：GFK、国金证券研究所（注：家电含白电、小家电、消费电子）

东南亚冰洗稳健增长，且呈现明显的高端化趋势。具体到东南亚白电市场，21 年截至 11 月东南亚七国销售额 62 亿美元，同比+3%，其中冰箱、空调、洗衣机销售额市占率分别为 36%、36%、27%。冰箱、洗衣机维持较高增速，分别为 7%、6%，复合 19 年增速 10%、5%；空调受疫情影响较为严重，21 年销售额同比下滑 1%，复合 19 年下滑 10%。

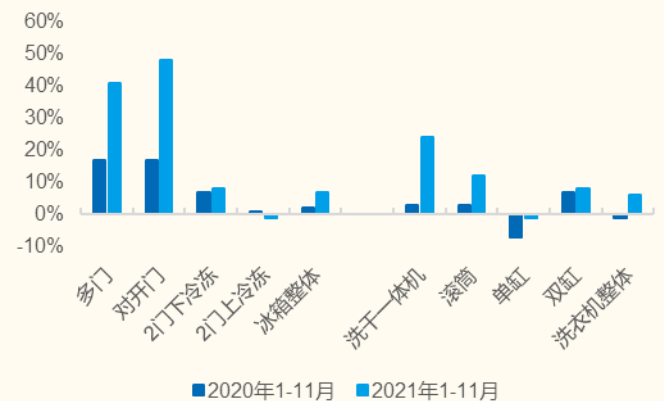
从结构趋势看，产品升级明显，多门、对开门冰箱；洗干一体机、滚筒洗衣机销售额增速显著高于冰箱、洗衣机整体。大容量洗衣机、冰箱占比持续提升。21 年截至 11 月 10kg 以上洗衣机销售额占比 45%，400L 以上冰箱销售额占比 35%（前值 29%）。

图表 13：东南亚七国白电市场规模及增速



来源：GFK、国金证券研究所（七国指：越南、泰国、印度尼西亚、马来西亚、新加坡、柬埔寨和缅甸）

图表 14：东南亚冰洗分产品类型销售额增长率



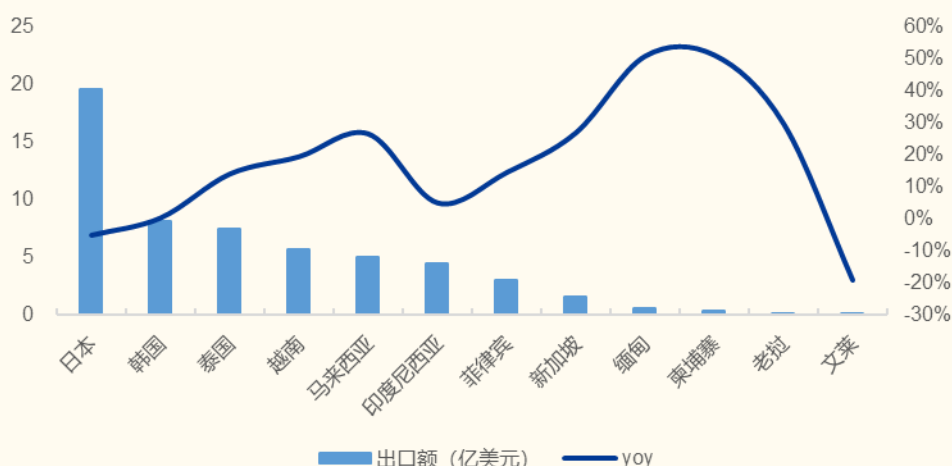
来源：GFK、国金证券研究所

1.2. 中国家电企业加快亚太布局，份额提升空间大

中国对亚太地区家电出口日韩为主要市场，对东盟多国出口额维持高增速。从一季度情况看，中国对亚洲白电出口日韩为主要出口市场，合计出口额占比约 28%，但增速较前期有明显回落。21 年中国对日本和韩国两个亚洲最大市场家电（白电）出口额增速分别为 20%、27%，22Q1 分别回落至-5%、0.4%。其中对日本出口家电多为日企在华生产返销，与日本国内市场表现具有一定相关性。

中国对东盟多国出口维持高增速，其中泰国、越南、马来西亚、印尼为亚洲前十大中国家电（白电）出口市场，22Q1 出口额增速分别为 14%、19%、27%、5%。

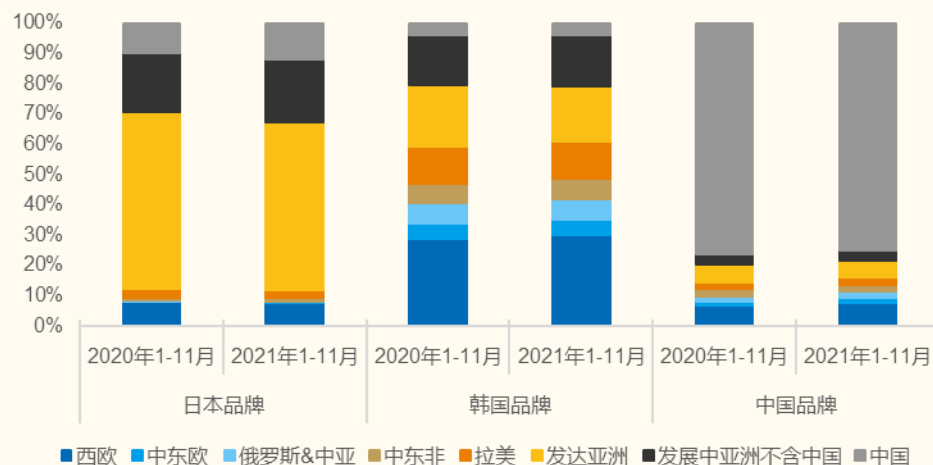
图表 15: 22Q1 中国对亚太主要国家家电（白电）出口额及增速



来源：中国机电产品进出口商会、国金证券研究所

中国家电品牌收入构成中出口亚洲市场比例不足 10%，对比日韩仍有较大发展空间。从中日韩家电品牌国际化情况对比来看，21 年截至 11 月亚洲发展中国家对日本、韩国家电品牌收入贡献分别为 21%、17%。而中国 75% 收入来自本土，亚洲发展中国家、发达国家收入贡献比例仅 3%、5%，甚至不及较远的欧洲地区（9%）。根据 GFK 数据，21 年截至 11 月日本、韩国家电品牌在发展中亚洲地区市场份额分别为 16%、35%，考虑到相似的地缘条件、中国家电品牌全球影响力提升，在亚太市场中国品牌仍有较大发展空间。

图表 16: 中日韩家电品牌国际化情况对比（销额份额）



来源：GFK、国金证券研究所

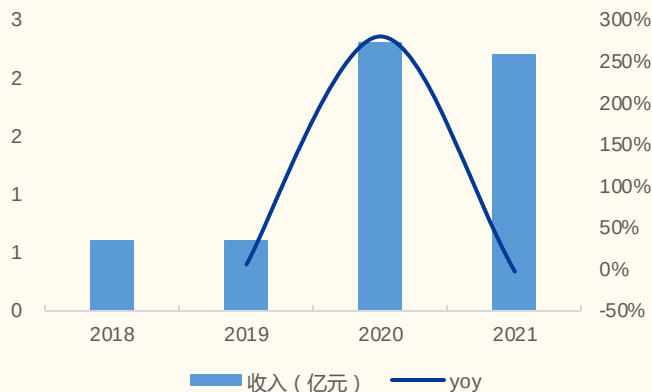
中日韩在全球家电市场影响力呈交接态势，上世纪 80-90 年代日本品牌凭借技术创新主导国际家电市场；韩国开始进入国际市场，定位低端，2000 年左右日系衰落，韩国家电品牌崛起；期间中国开始全球化，早期以代工、低端产品为主，15 年之后中国品牌开始赶超韩系，并在体量上绝对压倒。2020 年疫情加速了中国家电品牌全球化进程，未来 5-10 年中国家电品牌有望接棒韩国成为主流。

中国家电品牌重点布局亚太市场，以科沃斯、极米科技为代表的新兴品类标的发力日韩发达市场，以海尔、美的、TCL 为代表的传统品类标的通过品牌收购、建厂等深度布局东南亚。

■ 极米科技：收购阿拉丁业务转向自主经营

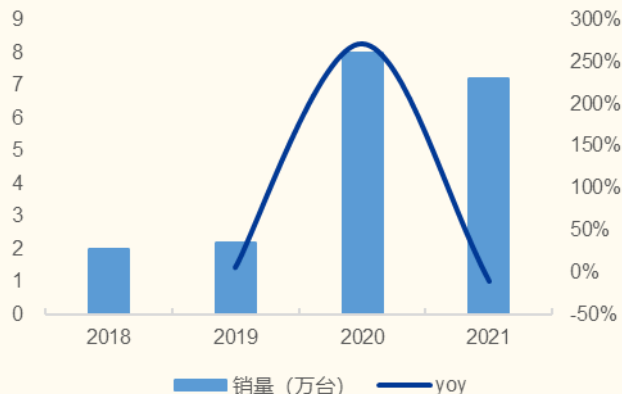
极米科技阿拉丁 2018 年之后在日本市场放量。作为国内智能微投龙头，极米科技在进一步夯实中国投影设备市场份额第一的同时，积极探索开发欧洲、北美及日本等海外市场。由极米研发、popIn 株式会社进行销售的阿拉丁产品 18 年之后在日本放量，2018 年-2021 年极米创新产品收入（主要为阿拉丁）以 54% 的复合增速快速增长至 2.2 亿元，2018 年-2021 年创新产品销量由 2.0 万台增长至 7.2 万台。

图表 17：极米创新产品收入及增速



来源：公司公告、国金证券研究所

图表 18：极米创新产品销量及增速



来源：公司公告、国金证券研究所

向百度收购阿拉丁转向自主运营。2022 年 5 月 12 日，极米股东大会审议通过收购阿拉丁的议案，极米将获取阿拉丁完整的品牌、知识产权及渠道等相关资源，此前类似 ODM 模式的阿拉丁业务也将转为自主经营。收购完成后，阿拉丁业务有望通过更为积极的运营模式提升产品竞争力，持续扩张日本市场份额。

■ 海尔智家：收购 AQUA 及斐雪派克并在东南亚布局生产基地

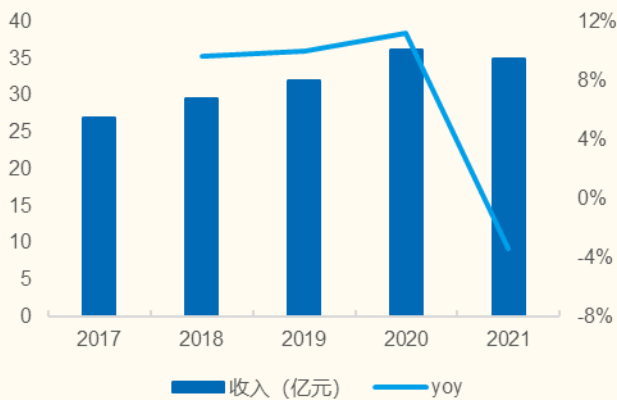
2011 年，海尔收购三洋电机在日本及东南亚的白电业务，包括三洋洗衣机品牌 AQUA 及相关品牌。通过收购，海尔获得了三洋在日本及东南亚等国（越南、泰国、印尼、菲律宾、马来西亚）的家电业务，在当地市场份额实现了突破式提升。2012 年 12 月，海尔完成对新西兰家电龙头企业斐雪派克的收购，为海尔进入澳洲和欧美市场打下基础。

海尔同时运营 AQUA+Haier，在日本市场实施双品牌战略；在越南、印尼等国家使用 AQUA 品牌；在马来西亚、泰国使用海尔品牌。

日本市场：双品牌运营快速打开市场，根据欧睿数据，21 年海尔+AQUA 品牌在日本冰箱市场合计销量市占率 21%，仅次于松下（22%）。21 年公司于日本市场实现收入 34.91 亿元，同比下降 3.4%（日元口径下，收入增长 6.3%）。

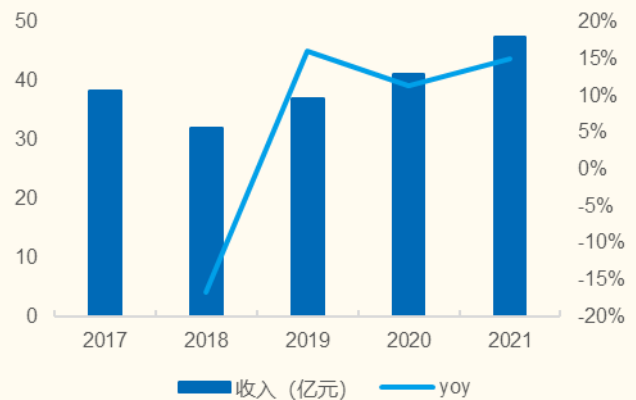
东南亚市场：积极推行本土化战略，在越南设有多家工厂，将产品辐射到马来西亚、菲律宾等地区；持续推进技术与产品引领，上市大筒径洗衣机、T 门冰箱等差异化产品，如在越南市场内高端 T 门冰箱市场份额提升 4.7 个百分点；深化渠道布局，如在越南市场通过在连锁渠道的新品出样，终端标准化和体验式交互提升渠道效率，实现连锁渠道 100% 覆盖；推进多品牌运作，在泰国市场导入 Candy 品牌，以更好聚焦线上市场增长机会。21 年公司于东南亚收入 47.4 亿，同比增长 15%。

图表 19：海尔于日本市场实现收入及增速



来源：公司公告、国金证券研究所

图表 20：海尔于东南亚市场实现收入及增速



来源：公司公告、国金证券研究所

1.3. 受惠 RCEP，中国家电企业布局亚太正逢其时

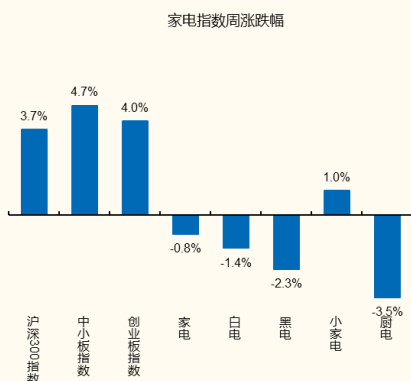
22 年是 RCEP（《区域全面经济伙伴关系协定》）正式生效的第一年，意味着在中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰和东盟十国中，原产地优惠、关税减免等将带动自由贸易和市场开发到达新的高度。从人口数量、经济体量、贸易总额三个维度看，RCEP 范围约占全球总量 30%。21 年中国对 RCEP 成员国家电出口额同比+24%，占整体出口额 23%，RCEP 协议生效对于中国发展亚太市场具有重要意义。

投资建议：东盟多国仍处在大家电普及阶段，渗透率提升空间广阔。白电龙头全球化布局，具备产品、品牌与渠道优势，有望充分享受市场成长红利，建议关注海尔智家、美的集团、格力电器。清洁电器、家用投影仪等新兴品类需求持续得到验证，全球市场渗透率不断提升，建议关注产品突破和技术创新引领行业的科沃斯、极米科技。建议关注海外渠道、产品储备完善，正逐步布局亚太区域，有望受益于 22 年世界杯的海信视像。

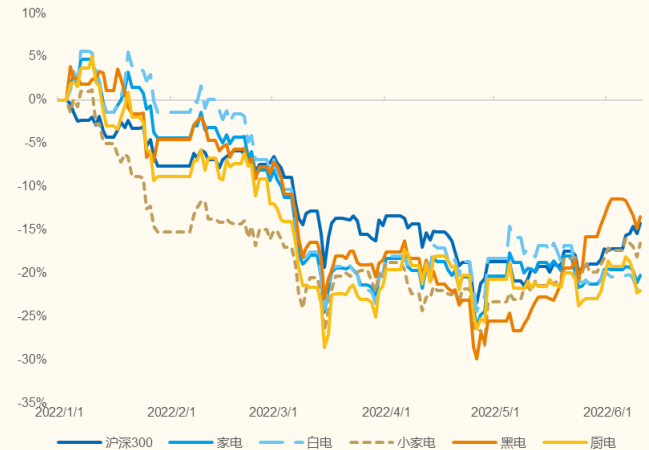
2. 各板块跟踪

本周家电板块周涨幅-0.8%，其中白电/黑电/厨电/小家电板块分别-1.4%/-2.3%/+1.0%/-3.5%。原材料价格方面，塑料、LME 铜、钢材价格上涨，环比分别+0.8%、+0.9%、+0.2%，LME 铝价格回落，环比-0.2%。

图表 21：家电指数周涨跌幅



图表 22：家电指数年走势



来源: wind、国金证券研究所

来源: wind、国金证券研究所

图表 23: 家电重点公司估值

【国金家电】家电重点公司估值																
	公司	市值 (亿元)	周涨跌幅	年初至今涨跌幅	归母净利润 (亿元)				归母净利润增速			PE			BVPS	PB
					19A	20A	21A	22E	20A	21A	22E	20A	21A	22E		
白电	美的集团	3,656	-0.6%	-27.0%	242.1	272.2	285.7	319.2	12%	5%	12%	13	13	11	16.9	3.1
	格力电器	1,866	0.1%	-12.3%	247.0	221.8	230.6	255.5	-10%	4%	11%	8	8	7	15.6	2.0
	海尔智家	2,269	-4.8%	-19.6%	82.1	88.8	130.7	152.0	8%	47%	16%	26	17	15	8.2	2.9
	海信家电	156	-6.5%	-24.4%	17.9	15.8	9.7	13.7	-12%	-38%	41%	10	16	11	7.5	1.5
厨电	老板电器	274	-5.0%	-19.7%	15.9	16.6	13.3	21.9	4%	-20%	65%	17	21	13	9.2	3.2
	火星人	130	1.2%	-34.1%	2.4	2.8	3.8	5.0	15%	37%	33%	47	35	26	3.4	9.4
	浙江美大	88	-1.6%	-17.6%	4.6	5.4	6.6	7.9	18%	22%	18%	16	13	11	2.7	5.0
	亿田智能	63	-5.2%	-29.0%	1.0	1.4	2.1	2.8	46%	46%	35%	44	30	22	10.4	5.6
	帅丰电器	37	-3.9%	-24.3%	1.7	1.9	2.5	3.0	12%	27%	22%	19	15	12	12.9	2.0
	华帝股份	46	-3.5%	-14.2%	7.5	4.1	2.1	5.1	-45%	-49%	146%	11	22	9	3.9	1.4
小家电	苏泊尔	435	-4.0%	-10.6%	19.2	18.5	19.4	23.0	-4%	5%	18%	24	22	19	8.6	6.2
	九阳股份	125	-1.3%	-25.1%	8.2	9.4	7.5	8.5	14%	-21%	14%	13	17	15	5.5	3.0
	小熊电器	88	-2.2%	-11.2%	2.7	4.3	2.8	3.5	60%	-34%	23%	20	31	25	12.6	4.4
	新宝股份	167	10.1%	-17.2%	6.9	11.2	7.9	10.2	63%	-29%	28%	15	21	16	7.2	2.8
	北鼎股份	34	-4.4%	-15.8%	0.7	1.0	1.1	1.3	53%	8%	20%	34	31	26	2.1	5.0
	极米科技	216	0.1%	-21.3%	0.9	2.7	4.8	6.6	188%	80%	37%	80	45	33	36.7	8.4
	科沃斯	635	-1.9%	-25.9%	1.2	6.4	20.1	26.5	431%	214%	32%	99	32	24	7.4	15.0
	石头科技	461	7.4%	-15.2%	7.8	13.7	14.0	17.7	75%	2%	26%	34	33	26	120.9	5.7
	飞科电器	311	11.2%	62.1%	6.9	6.4	6.4	8.9	-7%	0%	39%	49	49	35	6.7	10.7
	莱克电气	129	-4.3%	-23.2%	5.0	3.3	5.0	8.3	-35%	53%	65%	39	26	16	5.6	4.0
	倍轻松	35	-13.4%	-45.4%	0.5	0.7	0.9	1.2	30%	30%	31%	49	38	29	10.2	5.5
	荣泰健康	33	-2.5%	-27.0%	3.0	1.9	2.4	2.9	-35%	22%	21%	17	14	12	11.9	2.0
	奥佳华	53	-1.2%	-32.8%	2.8	4.6	4.6	4.7	63%	0%	2%	11	11	11	7.3	1.1
黑电	海信视像	156	-1.6%	-11.3%	5.6	12.0	11.4	14.9	115%	-5%	31%	13.1	13.7	10.5	11.9	1.0
	创维数字	164	4.8%	57.6%	6.3	3.8	4.2	7.5	-39%	10%	78%	42.7	38.8	21.8	4.0	3.9

来源: wind 一致预期、国金证券研究所; 备注: 收盘日 2022.6.10

2.1. 白电板块: 关注白电龙头复苏

龙头紧抓白电洗牌期的有利时机加速渠道变革、优化智能制造、提升终端价格。我们持续看好治理先进, 在高端化和全球化上不断突破, 全产业链数字化变革提效的白电龙头。

奥维数据每周跟踪:

5 月白电品类仍有承压, 全渠道提价明显。受 618 大促付尾款时间前置影响 (5.31 日开启付尾款, 去年同期为 6.1 日), 5 月线上销售数据同比增长明显。冰箱、空调、洗衣机线上销售额分别同比+46.3%、-1.1%、+42.8%; 线下销售额分别-19%、-40.2%、-26.5%。均价方面, 5 月白电市场延续提价趋势。冰箱、空调、洗衣机线下均价同比分别+17%、+10%、+10%; 线上均价分别+8%、+7.8%、+3.8%。

图表 24：白电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		22Q1		22Q2截至W23		22Q1		22Q2截至W23	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
海尔	冰箱	-12%	17%	-6%	17%	1%	4%	6%	3%
	洗衣机	-15%	5%	-17%	9%	13%	13%	10%	9%
	空调	-2%	6%	-7%	1%	10%	-1%	8%	6%
	洗碗机	62%	24%	49%	6%	35%	19%	56%	20%
卡萨帝	洗碗机	103%	8%	39%	6%				
美的	冰箱	-27%	4%	-33%	12%	-3%	0%	5%	4%
	洗衣机	-46%	15%	-58%	14%	-24%	-6%	29%	-7%
	空调	-24%	20%	-37%	18%	8%	19%	32%	13%
	清洁电器	305%	89%	153%	62%	-27%	27%	20%	2%
小天鹅	洗衣机	-3%	21%	-16%	12%	1%	13%	19%	9%
格力	空调	-18%	13%	-28%	7%	-15%	5%	-18%	4%

来源：奥维云网、国金证券研究所

注：5月数据为周度累计，均价单位为元

2.2. 小家电板块：关注终端销售数据后续有望回暖

我们认为，中国现阶段处于第三消费社会早期，消费单位从家庭开始转向个人，更加注重个性化、小型化、多样化；消费内容从耐用品、必需品转向快消品、提供情绪价值的消费品；消费价值取向从高性价比转向注重品质、细分化、个性化等。小家电领域为第三消费社会的重点受益板块，持续看好新消费为小家电领域带来的新机遇。随着内销基数压力渐缓，期待新品表现，长期成长空间充足。

奥维数据每周跟踪：

小家电需求改善逻辑持续兑现。受 618 大促付尾款时间前置影响（5.31 日开启付尾款，去年同期为 6.1 日），5 月线上销售数据同比增长明显。5 月电饭煲、豆浆机、料理机、煎烤机、养生壶、电炖锅线上销售额同比增速分别为 28%、-5%、16%、27%、-8%、-14%，环比分别+45pct、+11pct、+29pct、+37pct、+23pct、+19pct。电蒸锅延续高增长，5 月线上销售额同比+102%，增速环比提振 54pct。

图表 25：小家电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		22Q1		22Q2截至W23		22Q1		22Q2截至W23	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
九阳	豆浆机	-38%	-5%	-37%	-17%	-37%	-3%	-33%	-1%
	料理机	-43%	-10%	-21%	-5%	-19%	-10%	-8%	-16%
	电压力锅	-20%	14%	-7%	19%	-37%	0%	-17%	2%
	洗碗机					-54%	13%	-72%	3%
	煎烤机	-12%	1%	2%	3%	-45%	11%	-27%	-2%
苏泊尔	电压力锅	-22%	2%	-9%	7%	-17%	3%	-3%	6%
	豆浆机	-20%	-9%	-7%	-9%	-11%	4%	-23%	10%
	料理机	-28%	-7%	-23%	-10%	-8%	10%	-12%	16%
	油烟机					-21%	-5%	1%	2%
	清洁电器	-5%	49%	-2%	54%	-41%	13%	2%	-1%
	煎烤机	-24%	-1%	-11%	4%	0%	12%	-14%	9%
小熊	料理机	-54%	10%	-44%	8%	-27%	7%	-15%	-3%
	豆浆机					-64%	21%	-46%	12%
	煎烤机	43%	3%	72%	3%	-8%	23%	-2%	6%
摩飞	料理机	-5%	-1%	45%	2%	-14%	-8%	-27%	6%
科沃斯	清洁电器	-8%	73%	6%	71%	-6%	55%	-10%	40%
石头科技	清洁电器	338%	54%	2029%	91%	88%	43%	129%	54%
莱克	清洁电器	2%	6%	23%	24%				

来源：奥维云网、国金证券研究所

注：5月数据为周度累计，均价单位为元

重点公司最新动态：

■ 极米科技：

6月8日下午，习近平总书记来到宜宾市极米光电有限公司（以下简称“极米光电”），走进公司展厅和生产车间，了解企业加强自主创新、产品研发销售、带动就业和当地支持民营经济发展、出台纾困帮扶政策等情况。（来源：四川在线）

2.3. 厨电板块：集成灶龙头延续高增

集成灶渗透率提升逻辑持续验证，龙头把握营销及渠道优势，增速领先，建议积极关注。厨电龙头老板电器第二成长曲线逐步发力，洗碗机延续高增，有望重回快速增长阶段。

奥维数据每周跟踪：

5月集成灶渠道表现分化持续，线上、线下销售额同比分别+67%、-25%。受618大促付尾款时间前置影响（5.31日开启付尾款，去年同期为6.1日），5月线上销售数据同比增长明显。线上火星人龙头地位稳固，销售额市占率22%；亿田市占率15%，同比+4pct。

图表 26: 厨电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		22Q1		22Q2截至W23		22Q1		22Q2截至W23	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
老板	油烟机	-15%	6%	-29%	4%	-1%	3%	5%	0%
	洗碗机	63%	-3%	-9%	2%	131%	15%	132%	-1%
华帝	油烟机	-31%	0%	-33%	1%	14%	-2%	22%	-3%
	洗碗机	-47%	0%	9%	-13%	-33%	-10%	95%	-13%
火星人	集成灶	70%	7%	-4%	3%	28%	12%	13%	6%
美大	集成灶	7%	-2%	-5%	-1%	107%	-3%	17%	-4%
帅丰	集成灶					74%	15%	38%	7%
亿田	集成灶	338%	18%	100%	0%	164%	14%	24%	3%

来源: 奥维云网、国金证券研究所

注: 5月数据为周度累计, 均价单位为元

重点公司最新动态:

■ 老板电器:

老板联合中国家用电器研究院共同颁布《老板油烟机社会责任报告》, 持续推进行业标准和社会责任。(来源: 官方微信公众号)

■ 火星人:

新品: 火星人 K5 集成水槽, 1 台 K5=水槽+净热一体机+垃圾处理器。(来源: 天猫官方旗舰店)

2.4. 黑电板块: 利润率有望改善, 大尺寸占比上升

彩电大尺寸化的趋势延续, 行业利润率受益于面板成本的大幅下降预计将有所改善。我们看好持续推进大屏化、高端化战略的行业龙头。

奥维数据每周跟踪:

受 618 大促付尾款时间前置影响 (5.31 日开启付尾款, 去年同期为 6.1 日), 5 月线上销售数据同比增长明显。5 月彩电线上销售额同比+41.5%, 增速环比+53pct, 线下销售额同比-26%。均价方面, 线下提价趋势持续, 同比+9.3%; 线上均价同比下降约 11%。

图表 27: 黑电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		22Q1		22Q2截至W23		22Q1		22Q2截至W23	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
海信	彩电	-18%	26%	-10%	20%	2%	-1%	17%	5%
小米	彩电	-41%	-6%	-48%	-13%	-26%	-13%	-28%	-24%
TCL	彩电	-35%	30%	-24%	28%	-17%	7%	36%	19%
创维	彩电	-21%	6%	-25%	-3%	-13%	-4%	-7%	-10%
长虹	彩电	-31%	22%	-16%	5%	-4%	-10%	-18%	-18%

来源: 奥维云网、国金证券研究所

注：5月数据为周度累计，均价单位为元

3. 行业新闻

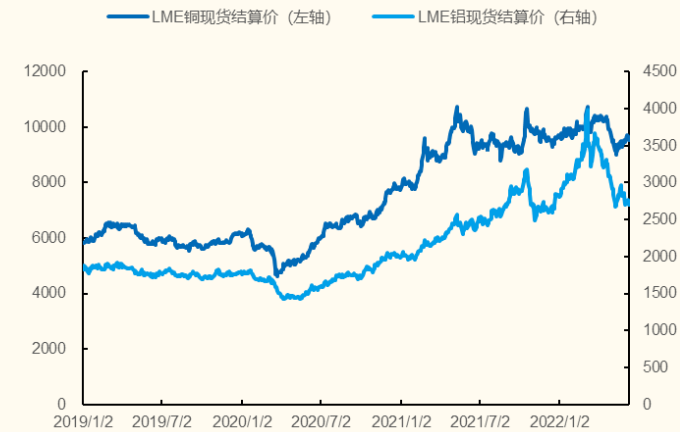
《2022 中国冰箱市场消费趋势报告》最新发布。5月26日，由中国家用电器协会指导、国家电网主办的“智纳百鲜 别有‘冻’天 TAN 出新生活 2022 中国冰箱行业高峰论坛”在北京举行。在本届论坛上，主办方重磅发布了《2022 中国冰箱市场消费趋势报告》。自2020年新冠疫情爆发以来，健康成为消费者最关注的话题，健康属性也是家电产品绕不开的话题。疫情让人们居家生活的时间变长，对健康也更加关注，饮食健康、食物保鲜也成为人们日常比较关心的热点话题，冰箱及厨电在居家生活中愈发重要，成为家庭高频使用的产品。此外，疫情之中，食物囤积需求大量增加，这些都使冰箱在家庭生活中的地位愈显突出。2022 开年，虽然冰箱市场略显疲软，但3月份以来，深圳、上海和北京等城市的一波疫情，市民被大范围要求居家，对食物储备的需求大为增加，冰箱产品的购买也迎来了一波小高峰，不少家庭“以小换大”，或者直接入手第二台冰箱，冰箱又成为热点话题之一。疫情带来的居家(囤货)模式，导致消费者对大容积和多储存功能的冰箱有更大需求。因为关注健康，冰箱的分区存储、保鲜、除菌等功能也更受消费者青睐。当前中国市场正处于以消费者为中心的享受型消费、娱乐型消费、品质升级型消费和疫情常态化特殊需求的交汇期。国家电网根据冰箱行业及技术发展趋势，力求把握消费环境变化，立足用户画像、消费者诉求等多个维度，结合众多主流品牌推出的新品，编写了此版《2022 中国冰箱市场消费趋势报告》，旨在对当前冰箱市场进行梳理的同时，也能对消费者购买冰箱起到一定的消费指导作用。(来源：第一家电网)

2022 中国家电创新零售峰会 7 月重启。疫情加速催化零售变革，创新型零售浪潮汹涌，企业数智化转型迫在眉睫。2022 年 7 月 12 日，原定于 AWE 同期举办的 2022 中国家电创新零售峰会(第三届)将于杭州重启。以“无域·有为·共生”为主题，本次峰会将着力探讨新形势下中国家电行业零售的困境与机遇。疫情以来，一面是传统线下渠道经营步履维艰，大力依托于房地产与线下渠道的传统产品增速放缓；另一面是线上直播、团购带货等新玩法如火如荼，话题多、卖点足的新兴品类在新渠道中大放异彩……由中国家用电器协会指导，国家电网与 GfK 中国联合主办的这场峰会或将为人们提供一些思路与出路。(来源：中国家电网)

4. 上游数据跟踪

4.1. 原材料价格、海运走势

图表 28: 铜铝价格走势 (美元/吨)



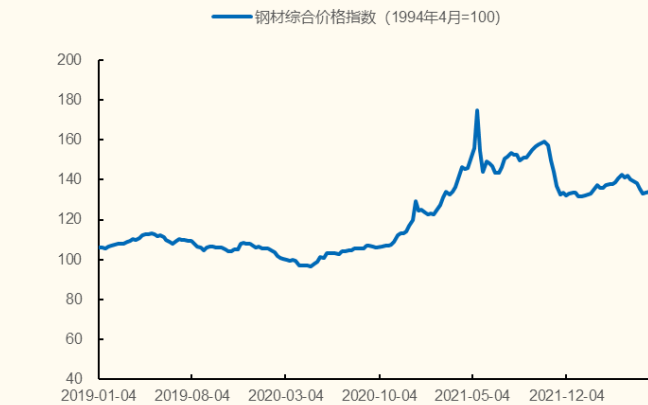
来源: wind、国金证券研究所

图表 29: 塑料价格走势 (元/吨)



来源: wind、国金证券研究所

图表 30: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100)



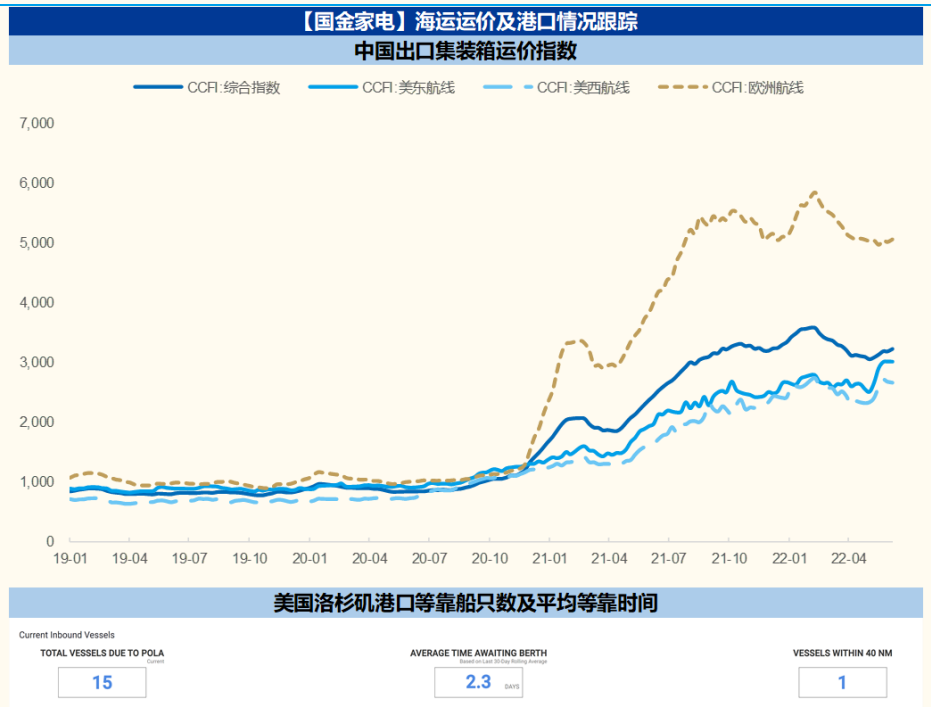
来源: wind、国金证券研究所

图表 31: 人民币汇率



来源: wind、国金证券研究所

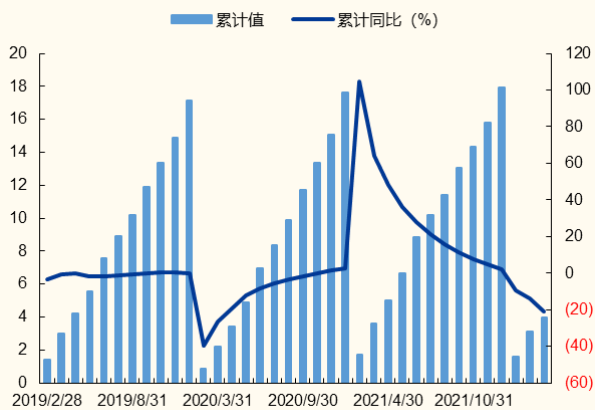
图表 32: 海运运价及港口情况跟踪



来源: wind、洛杉矶港 The Signal 平台、国金证券研究所

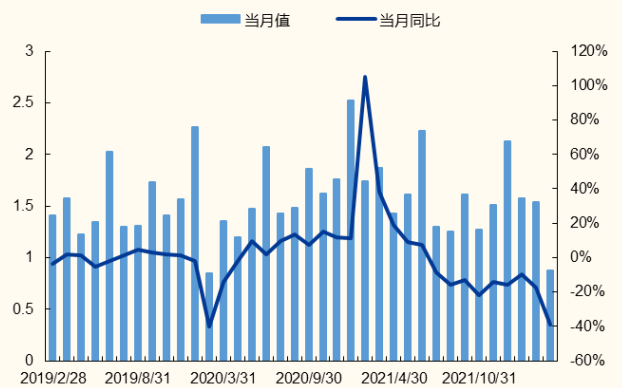
4.2. 房地产数据跟踪

图表 33: 累计商品房销售面积 (亿平方米)



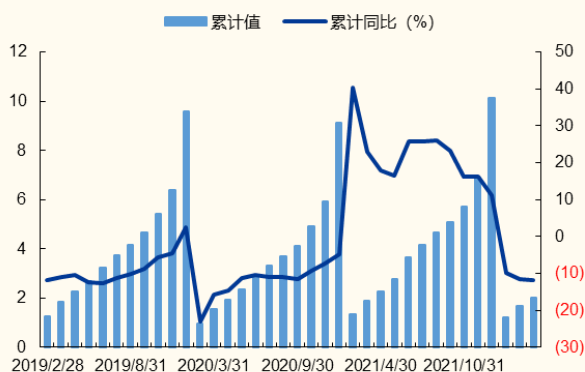
来源: wind、国金证券研究所

图表 34: 当月商品房销售面积 (亿平方米)



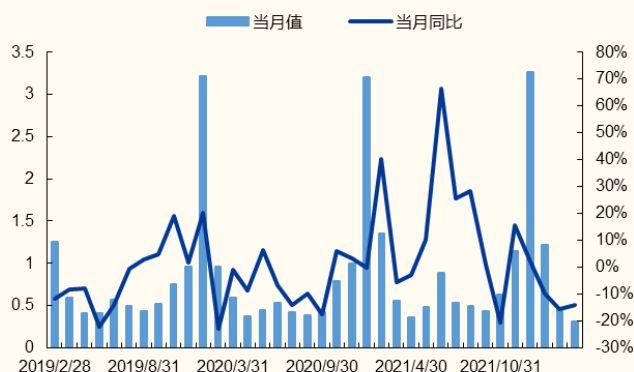
来源: wind、国金证券研究所

图表 35: 累计房屋竣工面积 (亿平方米)



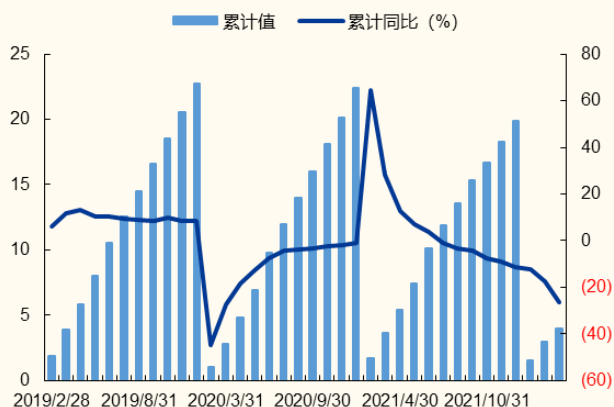
来源: wind、国金证券研究所

图表 36: 当月房屋竣工面积 (亿平方米)



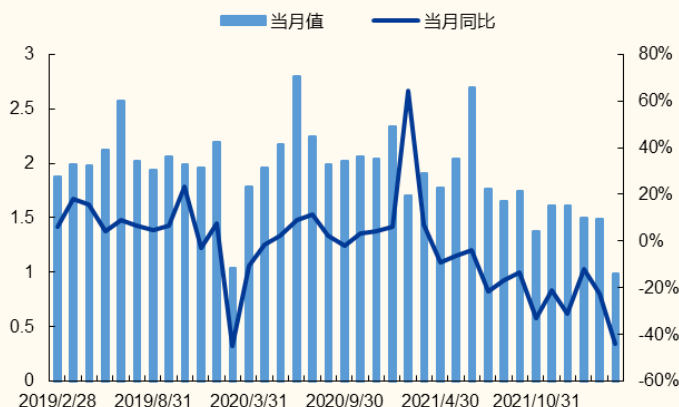
来源: wind、国金证券研究所

图表 37: 累计房屋新开工面积 (亿平方米)



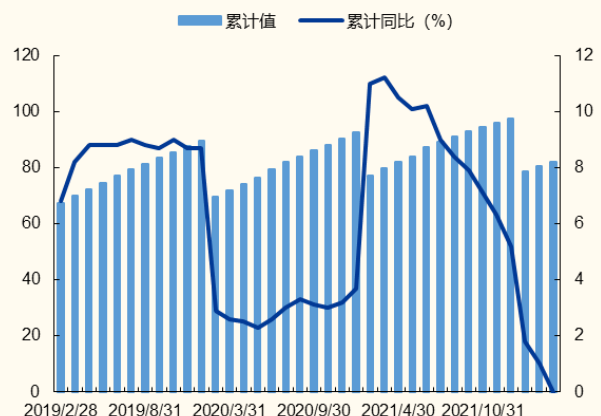
来源: wind、国金证券研究所

图表 38: 当月房屋新开工面积 (亿平方米)



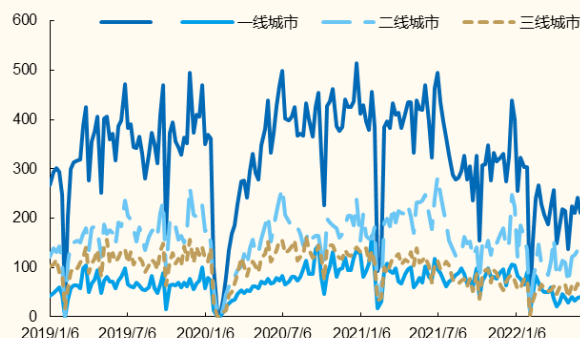
来源: wind、国金证券研究所

图表 39: 累计房屋施工面积 (亿平方米)



来源: wind、国金证券研究所

图表 40: 大中城市成交面积 (万平方米)



来源: wind、国金证券研究所

5. 投资观点

当前时点家电板块整体处于估值底部，建议把握两条主线：1）成长性与确定性兼具的新兴家电赛道，包括扫地机、集成灶、投影仪；一季度业绩持续验证，现阶段建议积极布局。重点推荐精准把握消费者需求，坚持自主研发，高举高打，产品力与品牌力出色的科沃斯。石头科技产品与技术创新实力强，加快补齐营销短板，内销市占率持续提升；Q2海外新品上市叠加低基数效应，看好外销增速逐季改善。推荐关注技术领先且具有消费品全方位壁垒的家用智能微投龙头极米科技。集成灶渗透率提升逻辑持续得到数据验证，重点推荐具备长期龙头战略格局眼光、紧握强品牌营销和渠道力两大厨电行业龙头核心要素、规模快速扩张的火星机器人。推荐关注具备较强产品力，少东家上任变革成效持续体现的亿田智能。

2）需求与盈利持续修复，二季度有望迎来拐点的白电、厨房小家电。重点推荐受益原材料价格企稳、人民币贬值，Q2业绩恢复确定性明确的新宝股份。近期公司公告计划直接购买中国境内及英国、爱尔兰、新西兰和澳大利亚地区的 Morphy Richards（摩飞）所有商标，若交易完成可有效解决摩飞品牌国内的授权经营问题，契合公司品牌业务的发展战略；同时或有望为公司在海外的自主品牌扩张打开局面。疫情催化居家烹饪需求，二季度有望受益于疫情受控后需求集中释放的小熊电器。白电推荐关注顺应消费升级需求，卡萨帝维持高增长，提效与治理优化，盈利能力持续提升的海尔智家。

6. 风险提示

- **原材料价格上涨风险。**若原材料持续涨价，家电企业的毛利率会出现显著下滑，进而影响企业的盈利能力。
- **需求不及预期风险。**如果消费整体疲软，终端需求不及预期，将会对企业业绩造成较大压力。
- **疫情反复风险。**国内外疫情反复，如果海外疫情持续恶化，企业出口业务将有承压。
- **汇率波动影响。**汇率波动超预期将对企业最终业绩产生较大的非经营性影响。
- **芯片缺货涨价风险。**芯片紧缺将影响下游终端出货，制约企业盈利能力。

公司投资评级的说明:

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上;
增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%;
中性: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%;
减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明:

买入: 预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上;
增持: 预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%;
减持: 预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402