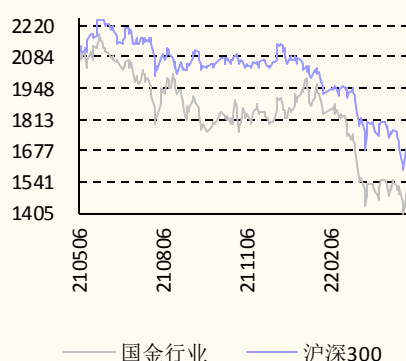


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金家电指数	1514
沪深300指数	4016
上证指数	3047
深证成指	11021
中小板综指	10960



相关报告

- 1.《春日的骄阳，与浪底的金沙-21 年年报 & 22 年一季报总结》，2022.5.3
- 2.《关注年报&一季报行情-W16 周观点》，2022.4.24
- 3.《V3 品牌亚洲招股书梳理-整装待发的按摩电器赛道：从 OSIM 招...》，2022.4.21
- 4.《冰箱冰柜受益疫情显著；集成灶维持高景气度-W15 周观点》，2022.4.17
- 5.《疫情催化家电需求，二季度或集中释放-W14 周观点》，2022.4.10

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

空调排产信号积极，财报收官回暖可期——W17 周观点

主要观点

- 本周家电板块周涨幅 0.1%，其中白电/黑电/厨电/小家电板块分别+0.4%/-3.1%/-0.6%/-1.9%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝、钢铁、塑料价格环比分别-4.0%、-6.3%、-1.6%、-2.1%。汇率方面，近期人民币有所贬值，美元兑人民币即期汇率数值较 4 月中旬提升 3.4%。
- 年报&一季报总结：紧握手景气与底部反弹两条主线。收入端：21 年家电消费有所复苏，营收同比+15.5%（复合 19 年+8.5%）。分板块来看，生活电器（+35%）、集成灶（+39%）、白电（+16%）表现较好。21 年厨小电表现略显弱势（收入+10%，复合 19 年+11%），22Q1 厨小景气有所复苏（21Q3/21Q4/22Q1：+3%/+2%/+8%）。利润端：原材料价格、海运成本及汇率多重压力下，行业盈利能力略显承压，21 年行业归母净利率下滑 0.3pct。原材料增速峰值在 21Q2-Q3，成本压力 21Q4 传导至报表端，单 Q4 各板块净利率同比降幅 1-2pct，22Q1 已有所修复，降幅缩窄至 1pct 以内，主要是原材料增速峰值已过且主要公司积极调整产品结构，毛利率降幅明显收窄。
- 3 月产业在线数据发布：从品类表现看，空调：销售延续增长趋势，3 月总销量+5%，其中出口+7%（较 2 月有所放缓），内销实现小幅增长（+3%）；22Q1 总销量（+2%）实现正增长，内销（-1%）平淡，出口（+5%）稳健增长。冰箱：3 月销售（-7%）较为疲软，内（-4%）外（-10%）均有所拖累；22Q1 销量（-5%），其中外销受前期高基压力影响下滑明显（-8%）。洗衣机：3 月承压明显，总销量（-15%）/内销量（-11%）/外销量（-19%）均为双位数下滑；22Q1 总销量（-10%）表现弱势，出口（-14%）拖累明显。
- 5 月空调排产信号积极。5 月家用空调行业排产预计较去年同期生产实绩增长 7.2%，其中内销较去年同期实绩增长 12.4%；出口较去年同期实绩下滑 5.5%。二季度进入空调销售旺季，三大白内销排产加码为旺季准备，5 月格力、美的、海尔内销排产同比去年实绩分别为+9%、+31%、+8%，总生产排产同比分别+7%、+6%、+25%。

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。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。疫情居家催化囤货需求，3 月冰箱冷柜数据已有验证；小家电板块同样存在延迟性消费释放逻辑。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。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。

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. 年报&一季报总结：紧握高景气与底部反弹两条主线.....	4
2. 3月空调销售回暖，整体排产延续增长态势	4
3. 各板块跟踪	6
3.1. 白电板块：关注白电龙头复苏	7
3.2. 小家电板块：关注终端销售数据后续有望回暖	9
3.3. 厨电板块：集成灶龙头延续高增	12
3.4. 黑电板块：利润率有望改善，大尺寸占比上升	12
4. 行业新闻	13
5. 上游数据跟踪	14
5.1. 原材料价格、海运走势	14
5.2. 房地产数据跟踪	15
6. 投资观点	16
7. 风险提示	17

图表目录

图表 1：产业在线空调产销数据一览	4
图表 2：产业在线空调分品牌内销数据一览	5
图表 3：产业在线空调分品牌外销数据一览	5
图表 4：产业在线冰箱产销数据一览	5
图表 5：产业在线冰箱分品牌内销数据一览	5
图表 6：产业在线冰箱分品牌外销数据一览	5
图表 7：产业在线洗衣机产销数据一览	6
图表 8：产业在线洗衣机分品牌内销数据一览	6
图表 9：产业在线洗衣机分品牌外销数据一览	6
图表 10：产业在线空调排产情况	6
图表 11：家电指数周涨跌幅	7
图表 12：家电指数年走势	7
图表 13：家电重点公司估值	7
图表 14：白电板块公司销售数据跟踪	8
图表 15：小家电板块公司销售数据跟踪	10
图表 16：厨电板块公司销售数据跟踪	12
图表 17：黑电板块公司销售数据跟踪	13
图表 18：铜铝价格走势（美元/吨）	14
图表 19：塑料价格走势（元/吨）	14
图表 20：钢材价格走势（1994 年 4 月=100）	14
图表 21：人民币汇率	14

图表 22: 海运运价及港口情况跟踪.....	15
图表 23: 累计商品房销售面积 (亿平方米)	15
图表 24: 当月商品房销售面积 (亿平方米)	15
图表 25: 累计房屋竣工面积 (亿平方米)	16
图表 26: 当月房屋竣工面积 (亿平方米)	16
图表 27: 累计房屋新开工面积 (亿平方米)	16
图表 28: 当月房屋新开工面积 (亿平方米)	16
图表 29: 累计房屋施工面积 (亿平方米)	16
图表 30: 大中城市成交面积 (万平方米)	16

1. 年报&一季报总结：紧握高景气与底部反弹两条主线

家电 2021 年报及 2022 年一季报已披露完毕：

收入端：21 年家电板块实现营业总收入 1.31 万亿元，同比+15.5%（复合 19 年+8.5%），Q1/Q2/Q3/Q4 营收增速分别为 46.6%、17.2%、2.3%和 7.7%。**分板块来看**，生活电器（+35%）、集成灶（+39%）、白电（+16%）表现较好。21 年厨小电表现略显弱势（收入+10%，复合 19 年+11%），22Q1 厨小景气有所复苏（21Q3/21Q4/22Q1：+3%/+2%/+8%）。**分市场来看**，外销 21 年增速较高（+15%），高基数压力叠加海运紧张等因素，当前短期内外销仍有承压，长期看好自主品牌出海。

利润端：原材料价格、海运成本及汇率多重压力下，行业盈利能力略显承压，21 年行业归母净利率下滑 0.3pct。原材料增速峰值在 21Q2-Q3，成本压力 21Q4 传导至报表端，单 Q4 各板块净利率同比降幅 1-2pct，22Q1 已有所修复，降幅缩窄至 1pct 以内，主要系原材料增速峰值已过且主要公司积极调整产品结构，毛利率降幅已明显收窄。此外，原材料价格压力下，龙头公司具备更强产品结构优化、终端提价以及内部提效能力，更能有效应对。行业需求复苏过程中，龙头优势凸显，强者恒强。

2. 3 月空调销售回暖，整体排产延续增长态势

3 月产业在线数据发布：从品类表现看，空调：销售延续增长趋势，3 月总销量+5%，其中出口+7%（较 2 月有所放缓），内销实现小幅增长（+3%）；22Q1 总销量（+2%）实现正增长，内销（-1%）平淡，出口（+5%）稳健增长。冰箱：3 月销售（-7%）较为疲软，内（-4%）外（-10%）均有所拖累；22Q1 销量（-5%），其中外销受前期高基压力影响下滑明显（-8%）。洗衣机：3 月承压明显，总销量（-15%）/内销量（-11%）/出口量（-19%）均为双位数下滑；22Q1 总销量（-10%）表现弱势，出口（-14%）拖累明显。

空调：销售延续增长趋势，出口综合表现略优

单月来看，3 月空调销量增长 5%，其中内销+3%，出口+7%，环比 1-2 月增速有所改善（1-2 月累计销量/内销/出口分别+1%/-4%/+5%）。主要品牌方面，美的（内+21%，外+20%）综合表现优异。

22Q1 空调总销量实现正增长（+2%），整体目前处于恢复通道。内销（-1%）高基数下表现较为平淡，出口（+5%）维持稳健增长。主要品牌方面，Q1 格力外销（+9%）增速更优，内销（-12%）承压；美的内（+8%）外（+4%）表现稳健；海尔内销小幅增长（+3%），外销增长（+34%）明显领先行业。

图表 1：产业在线空调产销数据一览

	3月当月		本年累计	
	量值（万台）	同比	量值（万台）	同比
产量	1621	-4%	3890	-2%
销量	1667	5%	3967	2%
出口	838	7%	2196	5%
内销	829	3%	1771	-1%

来源：产业在线、国金证券研究所

图表 2: 产业在线空调分品牌内销数据一览

3月当月			本年累计	
内销（万台）		同比	内销（万台）	同比
美的	260	21%	620	8%
格力	255	-11%	550	-12%
海尔	136	0.7%	242	3%

来源: 产业在线、国金证券研究所

图表 3: 产业在线空调分品牌外销数据一览

3月当月			本年累计	
	外销 (万台)	同比	外销 (万台)	同比
美的	300	20%	770	4%
格力	145	-2%	364	9%
TCL	105	14%	246	1%
海信	80	23%	207	27%
奥克斯	75	-17%	192	-9%
海尔	57	14%	167	34%

来源: 产业在线、国金证券研究所

冰箱: 3月表现较为疲软, 出口高基压力显现

3月冰箱销量同比下滑7%, 其中内销-4%, 出口-10%。主要品牌方面, 内销市场海尔(+4%)、美的(+5%)、海信(+5%)表现优于行业, 外销主要品牌则均呈不同幅度下滑。

22Q1 冰箱总销量-5%, 其中内销(-1%)降幅较 21Q4(-7%)有所收窄, 出口在去年同期(+49%)高基压力下略显承压(-8%), 后续基数压力将有所缓解。主要品牌方面, 海信综合表现较优(内+2%, 外+3%), 海尔美的内销均有所增长, 外销较为平淡。

图表 4: 产业在线冰箱产销数据一览

3月当月			本年累计	
	量值	同比	量值	同比
产量	753	-10%	1972	-6%
销量	726	-7%	1990	-5%
出口	346	-10%	953	-8%
内销	380	-4%	1038	-1%

来源: 产业在线、国金证券研究所

图表 5: 产业在线冰箱分品牌内销数据一览

3月当月			本年累计	
	内销	同比	内销	同比
海尔	140	4%	360	5%
美的	59	5%	179	2%
海信	39	5%	117	2%

来源: 产业在线、国金证券研究所

图表 6: 产业在线冰箱分品牌外销数据一览

3月当月			本年累计	
	外销	同比	外销	同比
海尔	8	-23%	25	-16%
美的	65	-8%	181	-4%
奥马	64	-14%	167	-19%
海信	67	-1%	178	3%

来源: 产业在线、国金证券研究所

洗衣机: 3月表现有所承压, 内外均较为疲软

3月洗衣机表现较弱, 销量同比下滑15%, 其中内销-11%, 出口-19%。上海、广东两地的疫情导致当地家电供应链和港口运输受到较大影响, 出口下滑幅度较大。主要品牌方面, 美的外销(+4%)逆势增长, 内销(-11%)有所承压; 海尔内(-8%)外(-29%)均表现弱势。

22Q1 洗衣机总销量同比下降10%, 其中内销下降6%, 出口下降14%, 主要系出口同期基数压力较为明显(21Q1+42%)。主要品牌方面, 海尔、美的内外均呈小幅下滑。

图表 7：产业在线洗衣机产销数据一览

	3月当月		本年累计	
	量值	同比	量值	同比
产量	565	-15%	1699	-8%
销量	566	-15%	1675	-10%
出口	237	-19%	691	-14%
内销	329	-11%	984	-6%

来源：产业在线、国金证券研究所

图表 8：产业在线洗衣机分品牌内销数据一览

	3月当月		本年累计	
	内销	同比	内销	同比
海尔	132	-8%	375	-4%
美的	90	-11%	282	-6%
TCL	16	-9%	42	3%
惠而浦	13	-24%	41	-27%
博世	9	-18%	27	-14%

来源：产业在线、国金证券研究所

图表 9：产业在线洗衣机分品牌外销数据一览

	3月当月		本年累计	
	外销	同比	外销	同比
美的	68	4%	180	-1%
海尔	54	-29%	170	-2%
惠而浦	10	-26%	34	-8%

来源：产业在线、国金证券研究所

■ 5 月空调排产信号积极

5 月家用空调行业排产约为 1658 万台，较去年同期生产实绩增长 7.2%。其中，内销较去年同期实绩增长 12.4%；出口较去年同期实绩下滑 5.5%。二季度进入空调销售旺季，三大白内销排产加码为旺季做准备，5 月格力、美的、海尔排产同比去年实绩分别为+9%、+31%、+8%。美的海尔对应 5 月渠道库存同别分别+64%、+215%，积极抢占渠道资源。出口市场转入淡季，美的高基数下下滑较大（-25%）造成整体出口排产下滑。

图表 10：产业在线空调排产情况

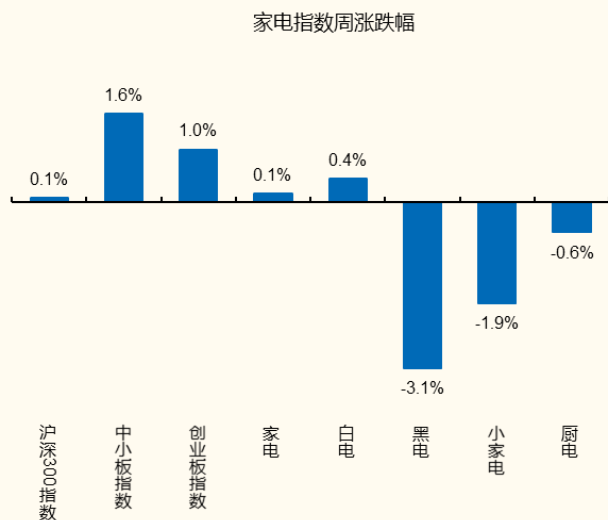
	排产同比去年实绩		
	生产	内销	外销
行业	7%	12%	-6%
格力	7%	9%	3%
美的	6%	31%	-25%
海尔	25%	8%	25%
海信	13%	-29%	48%
奥克斯	19%	30%	22%

来源：产业在线、国金证券研究所

3. 各板块跟踪

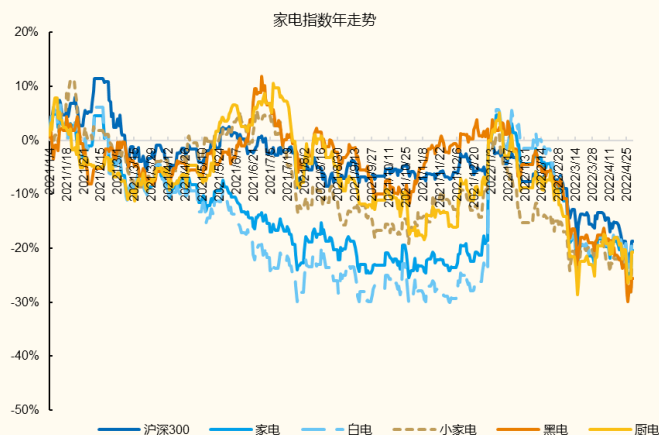
本周家电板块周涨幅 0.1%，其中白电/黑电/厨电/小家电板块分别 0.4%/-3.1%/-0.6%/-1.9%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝、钢铁、塑料价格环比分别-4.0%、-6.3%、-1.6%、-2.1%。

图表 11: 家电指数周涨跌幅



来源: wind、国金证券研究所

图表 12: 家电指数年走势



来源: wind、国金证券研究所

图表 13: 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)				PE				BVPS	PB
					19A	20A	21E	22E	19A	20A	21E	22E		
白电	美的集团	3,995	0.2%	-22.7%	242.1	272.2	285.7	331.8	16	15	14	12	16.9	3.4
	格力电器	1,846	-2.4%	-13.3%	247.0	221.8	230.6	266.4	7	8	8	7	15.6	2.0
	海尔智家	2,448	5.3%	-13.3%	82.1	88.8	130.7	152.3	30	28	19	16	8.2	3.2
	海信家电	161	-1.5%	-22.1%	17.9	15.8	9.7	13.7	9	10	17	12	7.5	1.6
厨电	老板电器	293	5.1%	-14.2%	15.9	16.6	13.3	22.0	18	18	22	13	9.2	3.4
	火星人	128	-10.3%	-35.6%	2.4	2.8	3.8	5.0	54	47	34	26	3.4	9.3
	浙江美大	91	-1.8%	-18.7%	4.6	5.4	6.6	7.9	20	17	14	12	2.7	5.2
	亿田智能	69	7.5%	-22.0%	1.0	1.4	2.1	2.8	70	48	33	24	10.4	6.1
	帅丰电器	39	1.7%	-19.8%	1.7	1.9	2.5	3.1	22	20	16	13	12.8	2.1
	华帝股份	43	-5.4%	-20.6%	7.5	4.1	2.1	5.4	6	10	21	8	3.9	1.3
小家电	苏泊尔	445	2.2%	-11.5%	19.2	18.5	19.4	23.0	23	24	23	19	8.6	6.4
	九阳股份	116	-0.9%	-34.9%	8.2	9.4	7.5	8.6	14	12	16	14	5.5	2.8
	小熊电器	76	-10.3%	-24.4%	2.7	4.3	2.8	3.5	28	18	27	22	12.6	3.8
	新宝股份	136	-6.3%	-33.2%	6.9	11.2	7.9	10.3	20	12	17	13	7.2	2.3
	北鼎股份	34	-16.4%	-15.2%	0.7	1.0	1.1	1.3	52	34	31	26	2.1	5.0
	极米科技	185	-1.0%	-33.1%	0.9	2.7	4.8	6.7	198	69	38	27	51.4	7.2
	科沃斯	620	8.4%	-28.4%	1.2	6.4	20.1	26.5	514	97	31	23	7.4	14.7
	石头科技	382	-0.4%	-29.6%	7.8	13.7	14.0	17.7	49	28	27	22	120.9	4.7
	飞科电器	262	20.2%	38.4%	6.9	6.4	6.4	8.8	38	41	41	30	6.7	9.0
	莱克电气	118	2.4%	-29.9%	5.0	3.3	5.0	9.1	24	36	23	13	5.6	3.7
	倍轻松	29	-14.4%	-54.8%	0.5	0.7	0.9	1.3	53	41	32	23	10.2	4.6
	荣泰健康	33	-5.8%	-29.6%	3.0	1.9	2.4	2.9	11	17	14	11	11.9	2.0
奥佳华	52	-9.7%	-35.6%	2.8	4.6	4.6	4.9	19	11	11	11	7.3	1.1	
黑电	海信视像	142	4.0%	-19.6%	5.6	12.0	11.4	15.8	25.5	11.8	12.4	8.9	11.9	0.9
	兆驰股份	146	-5.8%	-33.5%	11.2	17.6	3.3	15.2	13.1	8.3	43.9	9.6	2.9	1.1
	创维数字	131	-0.4%	25.4%	6.3	3.8	4.2	7.5	20.8	34.2	31.1	17.5	4.0	3.1

来源: wind 一致预期、国金证券研究所; 备注: 收盘日 2022.4.29

3.1. 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：

3月白电品类有所承压，全渠道提价明显。3月冰箱、空调、洗衣机线上销售额分别同比-2.71%、-21.7%、-1.15%；线下销售额分别-12.93%、-22.89%、-20.65%，冰箱较1-2月降幅有明显收窄。均价方面，线下提价趋势明显，冰箱、空调、洗衣机均价分别+20%、+15%、+15%；线上空调、洗衣机均价+7%、+6%。

图表 14：白电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		22Q1		22Q2截至W17		22Q1		22Q2截至W17	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
海尔	冰箱	-12%	17%	-9%	16%	1%	4%	-2%	7%
	洗衣机	-15%	5%	-19%	4%	13%	13%	10%	15%
	空调	-2%	6%	-10%	1%	10%	-1%	-9%	15%
	洗碗机	62%	24%	59%	12%	35%	19%	91%	27%
卡萨帝	洗碗机	103%	8%	104%	14%				
美的	冰箱	-27%	4%	-31%	8%	-3%	0%	10%	-4%
	洗衣机	-46%	15%	-59%	9%	-24%	-6%	-40%	-12%
	空调	-24%	20%	-38%	14%	8%	19%	-40%	9%
	吸尘器	305%	89%	258%	123%	-27%	27%	25%	5%
小天鹅	洗衣机	-3%	21%	-26%	10%	1%	13%	-5%	7%
格力	空调	-18%	13%	-30%	7%	-15%	5%	5%	4%

来源：奥维云网、国金证券研究所

注：4月数据为周度累计，均价单位为元

重点公司最新动态：

■ 格力电器：

1) 2021 年报&2022 一季报：2021 年实现营业总收入 1896.54 亿元，同比+11.24%，归母净利润 230.64 亿元，同比+4.01%。22Q1 实现营业总收入 355.35 亿元，同比+6.02%，归母净利润 40.03 亿元，同比+16.28%。（来源：公司公告）

2) 利润分配：向全体股东每 10 股派发现金红利 20 元（含税），不送红股，不以资本公积金转增股本。（来源：公司公告）

3) 空调排产：5 月格力计划排产 440 万台，较去年同期实际生产量+7%。（来源：产业在线）

■ 美的集团：

1) 产业在线：冰箱 3 月内销+5%（行业-4%），本年累计+2%（行业-1%）；外销-8%（行业-10%），本年累计-4%（行业-8%）。洗衣机 3 月内销-11%（行业-11%），本年累计-6%（行业-6%）；外销+4%（行业-19%），本年累计-1%（行业-14%）。

2) 年报及一季报：21 全年收入+20%，归母+5%；22Q1 收入+9.5%，归母

+11%。

2021 年：C 端：冰洗增长快，空调符合预期。1) 暖通空调 1420 亿 (+17%)，稳健增长，内销增速略快于外销。2) 家用电器 1320 亿 (+16%)，冰洗增速快，小家电增速平稳 (较 20 年增速回升)。**B 端：库卡明显修复，楼宇亮眼。**1) 楼宇科技 197 亿 (+55%)，中央空调占 90%以上，电梯高增速。2) kuka 增长 28%，20 年递延的订单释放，ebit 6200 万欧元，库卡中国增长近 50%。3) 工业技术 201 亿 (+44%)、数字化创新 83 亿 (+51%)。

■ 海尔智家：

1) 产业在线：冰箱 3 月内销+4% (行业-4%)，本年累计+5% (行业-1%)；外销-23% (行业-10%)，本年累计-16% (行业-8%)。洗衣机 3 月内销-8% (行业-11%)，本年累计-4% (行业-6%)；外销-29% (行业-19%)，本年累计-2% (行业-14%)。

2) 22Q1 年实现营收 602.51 亿元，同比+10.0%，实现归母净利润 35.17 亿元，同比+15.2%，实现扣非净利润 31.91 亿元，同比+13.0%。内销：中国智慧家庭业务营收+16.0%，卡萨帝营收同比+32.3%，表现持续亮眼。渠道端持续数字化转型；门店的线上线下一体化、优化资源投入产出绩效；启动大家居渠道触点全面布局，三翼鸟 001 号店新建 120 家。海外家电与智慧家庭业务营收+4.2%，增长稳健，经营利润率+0.1pct，费用端持续优化。

3) 拟通过新设子公司在青岛胶州市九龙工业区投资建设 200 万台大冰箱项目，预计总投资人民币 30.7 亿元，投资静态回收期 4.2 年。(来源：和讯网)

■ 海信家电：

1) 产业在线：冰箱 3 月内销+5% (行业-4%)，本年累计+2% (行业-1%)；外销-1% (行业-10%)，本年累计+3% (行业-8%)。

3.2. 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：

小家电有所承压。3 月电饭煲、电压力锅、豆浆机、料理机、养生壶、破壁机等多数品类线上销售额降幅有所走阔，在 20%-40%区间。电蒸锅维持增势，线上销售额同比增长 17.8%。

图表 15：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W17		22Q1		22Q2截至W17	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
九阳	豆浆机	-38%	-5%	-38%	-16%	-37%	-3%	-36%	4%
	料理机	-43%	-10%	-21%	-3%	-19%	-10%	-14%	-14%
	电压力锅	-20%	14%	-12%	22%	-37%	0%	-17%	3%
	洗碗机					-54%	13%	-54%	-5%
	煎烤机	-12%	1%	3%	6%	-45%	11%	-51%	1%
苏泊尔	电压力锅	-22%	2%	-15%	10%	-17%	3%	-13%	6%
	豆浆机	-20%	-9%	-7%	-13%	11%	4%	21%	8%
	料理机	-28%	-7%	-26%	-9%	-8%	10%	-1%	14%
	油烟机					21%	-5%	-18%	5%
	吸尘器	-5%	49%	26%	68%	41%	13%	15%	4%
	煎烤机	-24%	-1%	-16%	1%	0%	12%	2%	9%
小熊	料理机	-54%	10%	-40%	11%	-27%	7%	-26%	-6%
	豆浆机					64%	21%	44%	13%
	煎烤机	43%	3%	90%	-1%	-8%	23%	-26%	10%
摩飞	料理机	-5%	-1%	-20%	-5%	-14%	-8%	-7%	4%
科沃斯	吸尘器	-8%	73%	-1%	75%	-6%	55%	-58%	29%
莱克	吸尘器	2%	6%	12%	-3%				

来源：奥维云网、国金证券研究所

注：4月数据为周度累计，均价单位为元

重点公司最新动态：

■ 九阳股份：

2022 年一季报：22Q1 营收 23.29 亿元，同比+3.83%，归母净利润 1.66 亿元，同比-7.70%，扣非后归母净利润 1.57 亿元，同比-2.67%。（来源：公司公告）

■ 苏泊尔：

1) 2022 年一季报：22Q1 实现营收 56.12 亿元，同比+9.25%，归母净利润 5.38 亿元，同比+6.61%，扣非后归母净利润 5.27 亿元，同比+12.54%。（来源：公司公告）

2) 近期新品：集成灶 MQ55，搭载远红外加热技术，售价 12999 元。（来源：官方微信公众号）

■ 小熊电器：

1) 2022 年一季报：22Q1 实现营收 9.77 亿元，同比+7.69%，归母净利润 1.04 亿元，同比+15.93%。（来源：公司公告）

2) 近期新品：小型碗筷消毒柜、吸奶器、桶装水抽水器等。（来源：天猫官方旗舰店）

■ 新宝股份：

2021 年报&2022 年一季报：2021 年实现营收 149.12 亿元，同比+13.05%，归母净利润 7.92 亿元，同比-29.15%。22Q1 实现营收 36.42 亿元，同比

+13.46%，归母净利润 1.78 亿元，同比+4.60%，扣非后归母净利润 1.52 亿元，同比-11.71%。（来源：公司公告）

■ 北鼎股份：

1) 2022 年一季报：22Q1 实现营收 1.83 亿元，同比+4.48%；实现归母净利润 1646 万元，同比-42.49%；扣非后归母净利润 1690 万元，同比-35.21%。（来源：公司公告）

2) 新品：600ml 泡茶随手杯。（来源：天猫官方旗舰店）

■ 荣泰健康：

2022Q1 实现营收 5.65 亿元(+8.6%)，归母净利润 0.58 亿元(-15.0%)，生产端和销售端都受到疫情影响。Q1 摩摩哒品牌高增，营收超 5000 万，增速+100%+。毛利率 27.44%，同比-2.61pct，原材料上涨下仍有压力；环比有所改善（+1.35pct）。（来源：公司公告）

■ 极米科技：

公司发布 2022 年一季报，22Q1 实现营收 10.13 亿元，同比+24.3%，归母净利润 1.21 亿元，同比+35.77%，扣非后归母净利润 1.03 亿元，同比+17.5%。收入符合预期，业绩端超预期。一季度预计计提股权激励费用 1000 万元左右，剔除后，Q1 归母净利润同比+47%左右，扣非归母净利润同比+29%左右。

■ 倍轻松：

公司 2021 年实现营业收入 11.9 亿元，同比+43.9%，归母净利润 0.92 亿元，同比+29.9%，扣非后归母净利润 0.77 亿元，同比+22.2%。主要源于新品迭代+渠道不断完善+创新营销加码。21 年艾灸系列产品销售额 6025 万元，推出头部按摩器 Dream 6、颈部按摩器 Neck C2 等新一代主系列产品。22Q1 营业收入 2.5 亿元，同比+15.3%，归母净利润-989 万元（去年同期 1113 万元），扣非后归母净利润-958 万元（去年同期 985 万元）。受疫情反复+费用投放盈利能力暂有承压。

■ 奥佳华：

21A 营收 79 亿元（+12%），归母净利润 4.6 亿元（+4%），扣非归母净利润 1.4 亿元（-66%）。按摩椅实现营收 31 亿元（+29%）增速较快，自主品牌+33%。按摩小电器营收 24 亿元（+18%），增长平稳。22Q1 营收 16 亿元（-24%），归母净利润 0.27 亿元（-73%），扣非归母净利润-0.19 亿。（来源：公司公告）

■ 石头科技：

奥维云网：截至 W17 扫地机线上销售额-8.9%，石头品牌份额 21.9%（+9.4pct），对应销售额同比增长 59%。

■ 科沃斯：

线下购物中心门店开业：新开北京姚家园万象汇店、大连亿和城店、郑州丹尼斯一天地店、青岛万象城店、杭州萧山万象汇店、汕头万象城店 6 家。（来源：官方微信公众号）

3.3. 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：

3月集成灶维持增长趋势，线上、线下销售额分别同比+12%、+14%。线上火星人龙头地位稳固，销售额市占率20%；亿田，帅丰表现亮眼，市占率分别为15%、9%，同比+7pct、+5pct。

图表 16：厨电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		22Q1		22Q2截至W17		22Q1		22Q2截至W17	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
老板	油烟机	-15%	6%	-14%	8%	-1%	3%	-13%	5%
	洗碗机	53%	-2%	64%	0%	131%	15%	179%	9%
华帝	油烟机	-31%	0%	-35%	1%	14%	-2%	9%	-1%
	洗碗机	-47%	0%	-60%	-3%	-33%	-10%	-1%	-15%
火星人	集成灶	70%	7%	26%	-1%	28%	12%	-22%	13%
美大	集成灶	7%	-2%	-21%	-2%	107%	-3%	-37%	-6%
帅丰	集成灶					74%	15%	149%	13%
亿田	集成灶	338%	18%	163%	-10%	164%	14%	-31%	-2%

来源：奥维云网、国金证券研究所

注：4月数据为周度累计，均价单位为元

重点公司最新动态：

■ 火星人：

火星人发布 22 年一季报，22Q1 实现营收 4.51 亿元，同比+29.22%；实现归母净利润 0.60 亿元，同比+35.92%，实现扣非归母净利润 0.51 亿元，同比+38.25%。收入符合预期，业绩略超预期。（来源：公司公告）

■ 亿田智能：

亿田智能发布 2022 年一季报，22Q1 实现营收 2.47 亿元，同比+63.08%；实现归母净利润 0.45 亿元，同比+51.48%，实现扣非净利润 0.38 亿元，同比+40.08%。公司延续优异表现，营收业绩超预期。（来源：公司公告）

3.4. 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：

3月黑电销售维持下滑态势。3月彩电线上销售额同比-17.84%，线下销售额同比-24.11%。均价方面，线下提价幅度较为明显，同比+24%；线上则有8%左右的降价。

图表 17：黑电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		22Q1		22Q2截至W17		22Q1		22Q2截至W17	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
海信	彩电	-18%	26%	-18%	23%	2%	-1%	13%	5%
小米	彩电	-41%	-6%	-35%	-23%	-26%	-13%	-23%	-20%
TCL	彩电	-35%	30%	-32%	22%	-17%	7%	19%	16%
创维	彩电	-21%	6%	-26%	6%	-13%	-4%	-21%	0%
长虹	彩电	-31%	22%	-25%	9%	-4%	-10%	-20%	-12%

来源：奥维云网、国金证券研究所

注：4月数据为周度累计，均价单位为元

重点公司最新动态：

■ 海信视像：

1) 公司发布 2021 年年报及 22 年一季报，21 年实现营收 468.01 亿元，同比+19.0%；归母净利润 11.38 亿元，同比-4.8%，扣非后归母净利润 7.96 亿元，同比+77.6%。对应 21Q4 实现营收 128.80 亿元，同比+8.8%；归母净利润 5.12 亿元，同比-17.5%，扣非后归母净利润 4.23 亿元，同比+17.7%。22Q1 实现营收 101.84 亿元，同比-1.9%，归母净利润 2.99 亿元，同比+47.2%，扣非后归母净利润 2.24 亿元，同比+83.5%。业绩取得超预期表现。（来源：公司公告）

2) 海信视像于 4 月 25 日举行春季新品发布会，发布 L9H 系列高端激光电视及 U 系列 ULED 液晶电视。其中 80 寸 L9H 系列售价 12999 元，更有全球首台 110 寸、120 寸全色激光电视，分别售价 49999 元、119999 元。并推出 2022 年世界杯官方电视 U7 系列，55、65、75、85 寸分别售价 5999、7999、11999、13999 元，以及致力于提升 ULED 普及度的 U6 系列，延续高端优质产品力。（来源：ZND 资讯）

4. 行业新闻

“洗剪吹”升级，美发小家电融入健康理念细分发展。伴随居家时间延长加之商业门店不定期封闭，人们对头发打理的需求逐渐从门店向家中转移，美发小家电得以快速增长。ksusentinel 数据预测，2019-2026 年，全球美发小家电复合年增长率 3.75%，到 2026 年其市场规模将增长到 109.7 亿美元。美发小家电之所以得以快速发展，除受疫情客观因素影响外，产品在技术、形态上的快速迭代也是推动行业显著增长的重要原因。相较传统大家电而言，美发小家电的更换频率较高，同时，月立集团有限公司营销总监厉力众告诉中国家电网记者，国内美发小家电的主力消费者大多为 90 后 00 后，他们对产品的要求以高颜值、科技感和性价比为主。品牌方在产品功能技术和外观工艺上的持续发力，精准击中了消费者、特别是年轻消费群体的产品诉求，推动了行业增长。纵观近两年的美发小家电产品，我们可以发现，静音、防烫、智能、大风速、深度护理等诸多功能已经在产品上落地，给消费者带来了更好的使用体验。如静音低噪，从根部抑制出声分贝，减少噪音刺激；智能控温，随时感控温度，过热自动断电，确保消费者的使用安全；无叶风扇技术，最高转速达 11 万转/分钟；负离子、氨基酸，缓解静电积聚、防止水分流失，保护头发等。产品在进步的同时，也让我们的头发护理向着更健康、高效转变。（来源：中国家电网）

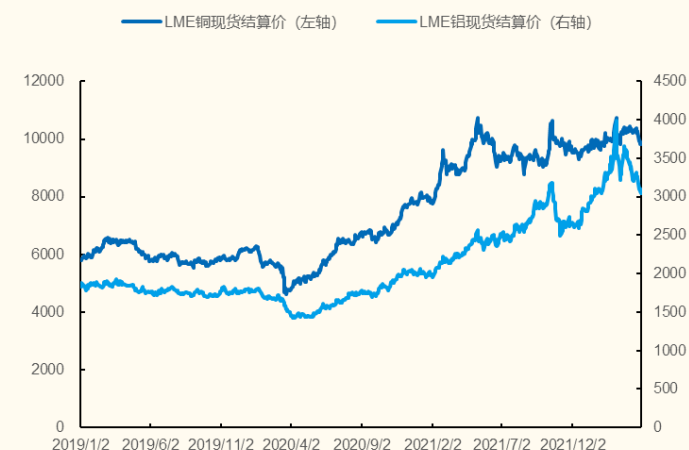
焕新潮活动促进家电市场存量转增量。4 月 18 日，国家统计局新闻发言人付凌

晖在国新办新闻发布会上表示，积极推动扩大新能源汽车、绿色智能家电等大宗消费，推动线上线下消费深度融合，发展消费新业态新模式，加快农村消费市场提质扩容，也都会有利于消费持续增长。疫情下经济持续承压，各地政府密集出台促消费政策。在此背景下，4月26日，“百城千乡万户家电惠民收旧焕新潮”活动启动仪式在线上举行。中国商业联合会会长姜明表示，家电惠民收旧焕新潮是宣贯家电收旧焕新政策，激发家电市场活力，满足人民高质量生活需求的良好举措。“积极鼓励开展家电收旧焕新，加快促进新型消费市场发展，促进绿色消费，促进城市消费升级，补齐乡村消费短板。”“焕新潮活动以唤醒新理念，换来新产品，焕然新生活为核心，促进存量转增量。”中国家用电器服务维修协会理事会主席团主席刘秀敏介绍说，此次活动重推绿色低碳、节能环保和全系列的优质家电产品，同时回收故障率高、返修率高、超期服役和用户要求回收的家电产品。据刘秀敏介绍，目前，我国家电市场发展进入到了智能化、高质量、场景化、体验式、服务型等市场特点逐步清晰的新阶段。消费者对高质量家电高需求升级，家电企业也瞄准智能化高端市场逐步发力。“本次活动，将通过家电消费新场景的搭建，唤醒消费者家电消费的新理念，促进家电产品的汰旧换新。”（来源：第一家电网）

5. 上游数据跟踪

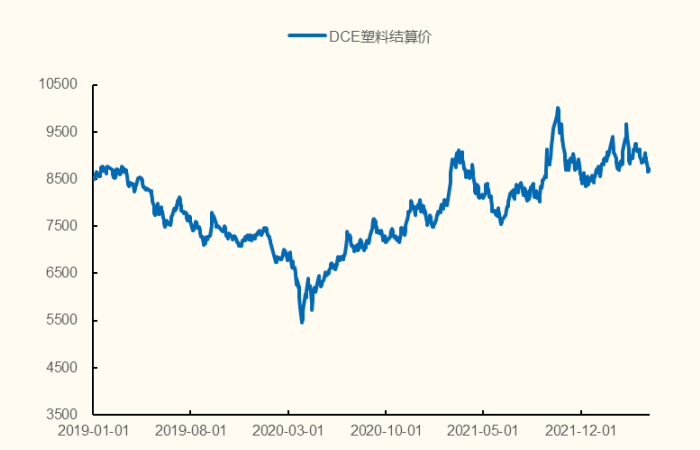
5.1. 原材料价格、海运走势

图表 18：铜铝价格走势（美元/吨）



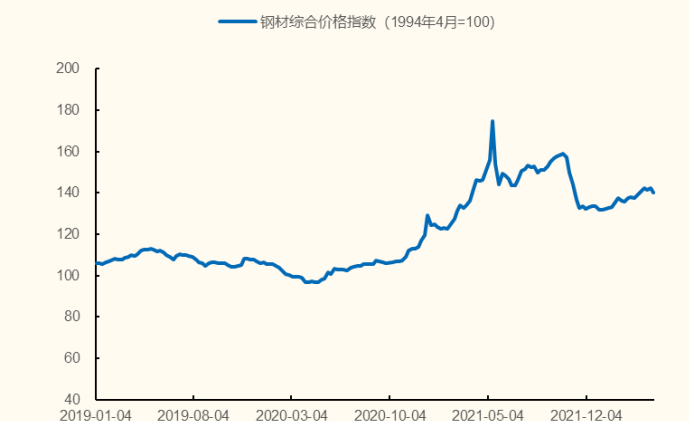
来源：wind、国金证券研究所

图表 19：塑料价格走势（元/吨）



来源：wind、国金证券研究所

图表 20：钢材价格走势（1994 年 4 月=100）



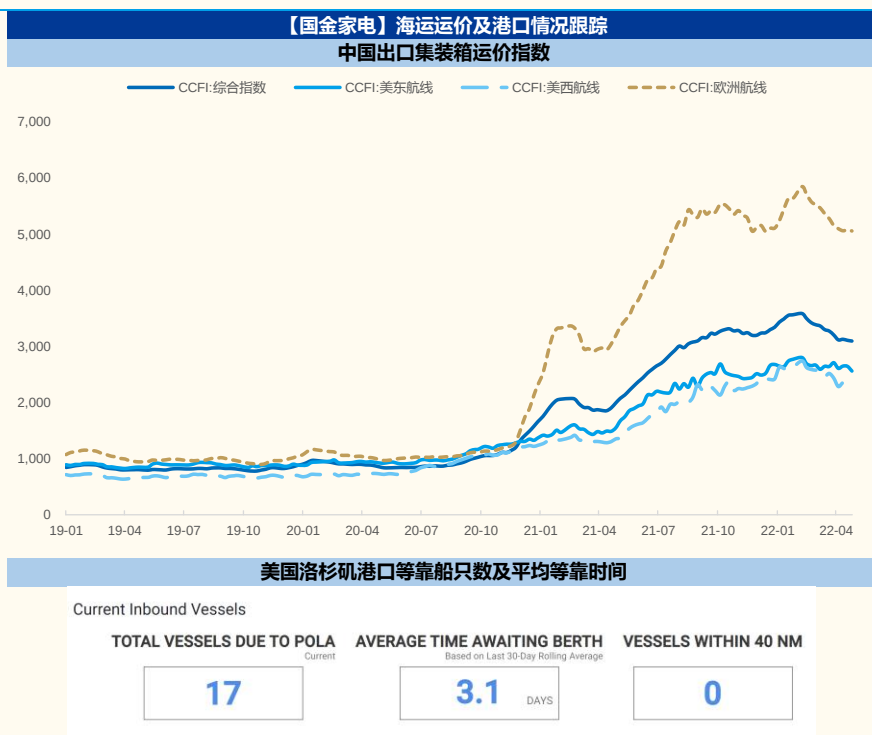
来源：wind、国金证券研究所

图表 21：人民币汇率



来源：wind、国金证券研究所

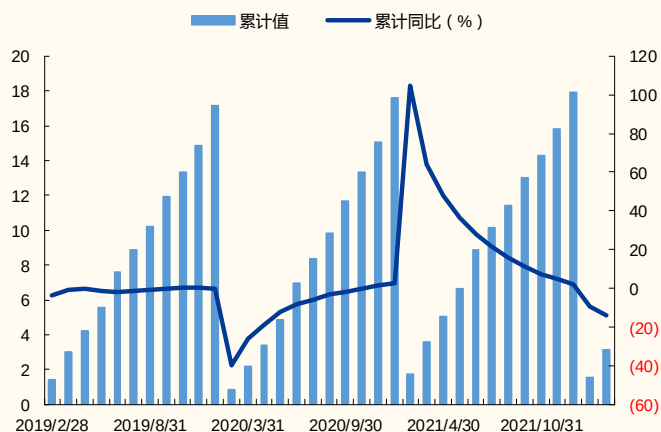
图表 22：海运运价及港口情况跟踪



来源：wind、洛杉矶港 The Signal 平台、国金证券研究所

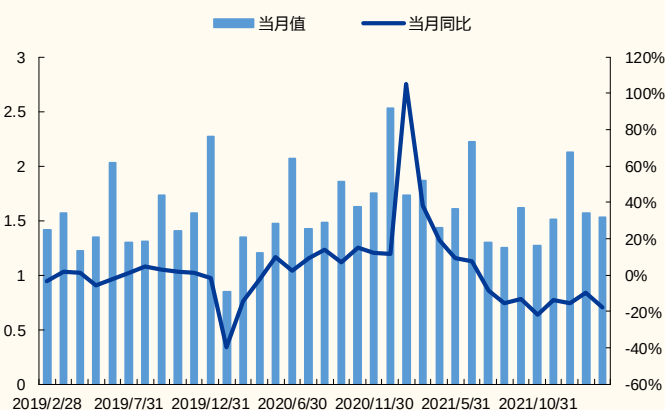
5.2. 房地产数据跟踪

图表 23：累计商品房销售面积（亿平方米）



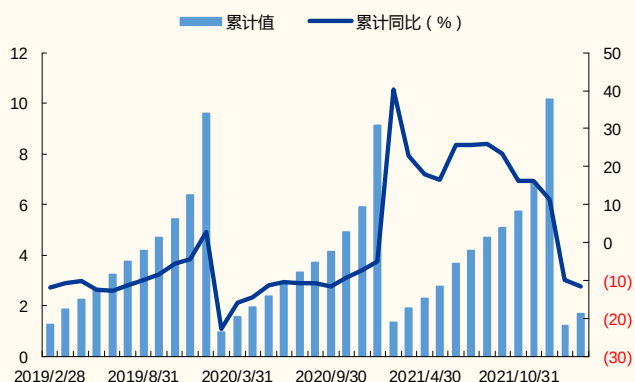
来源：wind、国金证券研究所

图表 24：当月商品房销售面积（亿平方米）



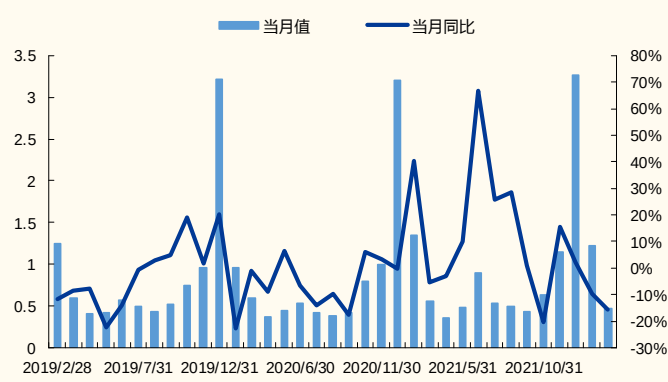
来源：wind、国金证券研究所

图表 25: 累计房屋竣工面积 (亿平方米)



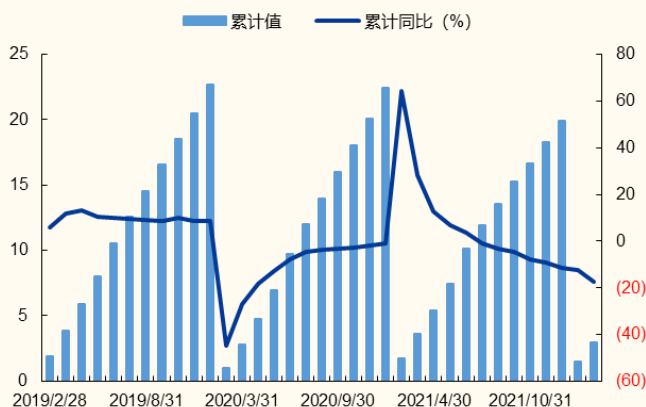
来源: wind、国金证券研究所

图表 26: 当月房屋竣工面积 (亿平方米)



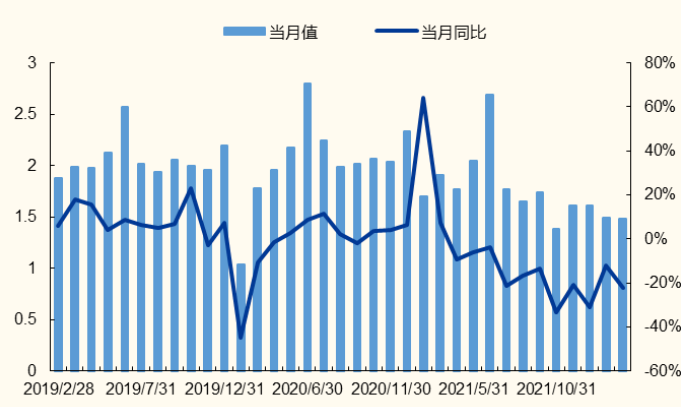
来源: wind、国金证券研究所

图表 27: 累计房屋新开工面积 (亿平方米)



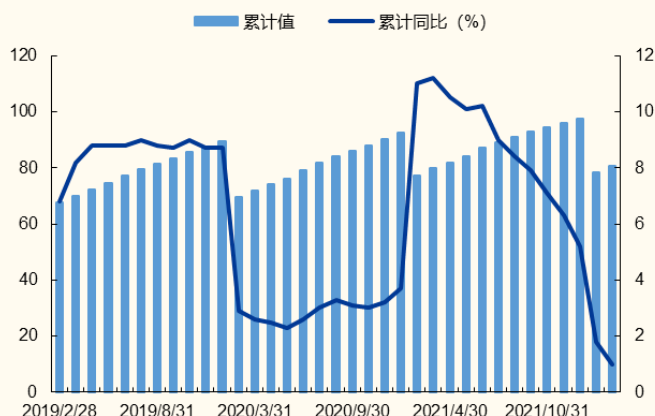
来源: wind、国金证券研究所

图表 28: 当月房屋新开工面积 (亿平方米)



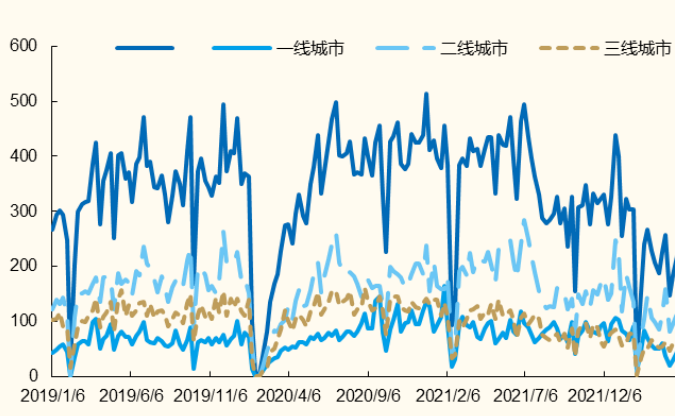
来源: wind、国金证券研究所

图表 29: 累计房屋施工面积 (亿平方米)



来源: wind、国金证券研究所

图表 30: 大中城市成交面积 (万平方米)



来源: wind、国金证券研究所

6. 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。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。疫情居家催化囤货需求，3月冰箱冷柜数据已有验证；小家电板块同样存在延迟性消费释放逻辑。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。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。

7. 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