

超配 (维持)

复苏弱中带强，静待春暖花开

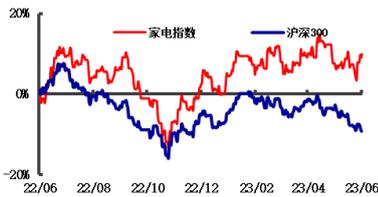
家电行业 2023 年下半年投资策略

2023 年 6 月 9 日

投资要点：

分析师：谭欣欣
SAC 执业证书编号：
S0340523030001
电话：0769-22119462
邮箱：
tanxinxin@dgzq.com.cn

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **2023年，中国家电市场筑底复苏，弱中带强。**2023年初至今，我国家电市场呈现筑底复苏迹象，据奥维云网，一季度家电市场零售额同比下滑3.5%，但3月零售额同比增速为0.8%。4月，我国家用电器和音像器材类商品零售类当月值同比增速由负转正，同比增长4.70%。出口方面，2023年家电外销有所回温。据海关总署，2023年一季度，中国家电出口金额同比增长3.2%，出口量同比下降2.8%，其中3月份中国家电出口额和出口量同比增速均由负转正。4月，家电出口延续了3月的同比增长趋势。
- **家电成本红利释放，盈利能力逐步改善。**2022年至今，铜铝钢等大宗原材料价格回落走稳，海运价格大幅下修，叠加行业智能化、品质化、高端化趋势深化，家电行业成本端压力缓解，部分家电头部企业的毛利率净利率水平已呈现同比提升。
- **地产回暖有望拉动大家电需求。**房地产需求端与供给端齐发力，2023年前4个月，我国商品房销售面积累计同比下降0.4%，房屋竣工面积同比增长18.80%，呈回暖迹象。目前，地产竣工端保持较快恢复速度，销售端有所降温，新开工和投资开发方面仍较低迷，预计后续政策端仍有刺激措施，以推动地产行业平稳复苏，提振大家电产品需求，带动地产链情绪好转。
- **炎夏已至，空调将引领家电市场复苏。**当前空调产销两旺，产业在线数据显示，2023年1-4月，我国空调销量6,068.63万台，同比增长7.18%。今年夏季炎热程度再升，有望刺激空调销量增长。据奥维云网排产数据，6月份空调企业排产量1,778万台，同比增长38.6%，内需和出口排产量均同比增长。
- **业务多元化，打开成长天花板。**传统家电市场承压前行，多个品类饱和度较高，家电企业加深业务多元化，切入汽车产业链、机器人、储能等新兴赛道，培育第二成长曲线。以汽车产业链为例，2023年1-4月，我国新能源汽车产销量较快增长。6月初国务院常务会议提出延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策，有望助力新能源汽车保持快速扩张，零部件需求维持较高景气度，切入汽零业务的家电零部件优秀公司有望持续受益。
- **维持对行业的超配评级。**建议继续关注家电板块，关注估值性价比较高、品牌效应广、创新能力强、具备业绩韧性的优秀家电企业。**白电：**美的集团（000333）、海尔智家（600690）、格力电器（000651）；**厨电：**老板电器（002508）；**小家电：**科沃斯（603486）；**家电零部件及其他：**和而泰（002402）、盾安环境（002011）、三花智控（002050）、公牛集团（603195）。
- **风险提示：**宏观经济增速放缓拖累市场需求；行业竞争加剧导致价格战；原材料价格波动风险；疫情风险；汇率波动风险；海外业务运营风险等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

目 录

1. 家电行业走势回顾及业绩总结	5
1.1 家电行业行情表现	5
1.2 家电行业业绩总结	8
1.2.1 2022 年&2023 年 Q1 家电行业业绩情况	8
1.2.2 2023 年 Q1, 家电细分领域业绩情况	10
2. 底部已现, 空调引领行业恢复增长	13
2.1 整体家电市场	13
2.1.1 国内家电市场	13
2.1.2 家电出口市场	16
2.2 白电	17
2.2.1 空调	17
2.2.2 冰箱	18
2.2.3 洗衣机	19
2.3 黑电	20
2.4 厨电	21
2.5 小家电	23
2.5.1 厨小电	23
2.5.2 清洁电器	25
2.6 家电零部件	26
3. 基本面好转, 家电行业静待花开	27
3.1 家电成本红利进入释放期	27
3.2 国家支持绿色智能家电消费	29
3.3 地产销售及竣工回暖, 楼市松动政策或将延续	31
4. 投资建议	34
5. 风险提示	36

插图目录

图 1: 2022 年中信一级行业涨跌幅 (%)	5
图 2: 2023 年 1 月-5 月中信一级行业涨跌幅 (%)	5
图 3: 2023 年 1-5 月中信家电二级行业涨跌幅 (%)	6
图 4: 家电 (中信) 行业指数 PE (TTM) (截至 2023 年 6 月 7 日)	7
图 5: 家电 (中信) 行业和沪深 300 的 PE 对比 (TTM, 剔除负值, 倍) (截至 2023 年 6 月 7 日)	7
图 6: 家用电器行业营收及其同比增速	8
图 7: 家用电器行业归母净利润及其同比增速	8
图 8: 家用电器行业营收及其同比增速 (单季度)	9
图 9: 家用电器行业归母净利润及其同比增速 (单季度)	9
图 10: 家用电器行业毛利率净利率	9
图 11: 家用电器行业期间费用率	9
图 12: 家用电器行业毛利率净利率 (单季度)	10

图 13: 家用电器行业销售费用率 (单季度)	10
图 14: 白电板块营收及其同比增速 (单季度)	10
图 15: 白电板块归母净利润及其同比增速 (单季度)	10
图 16: 黑电板块营收及其同比增速 (单季度)	11
图 17: 黑电板块归母净利润及其同比增速 (单季度)	11
图 18: 厨电板块营收及其同比增速 (单季度)	11
图 19: 厨电板块归母净利润及其同比增速 (单季度)	11
图 20: 小家电板块营收及其同比增速 (单季度)	12
图 21: 小家电板块归母净利润及其同比增速 (单季度)	12
图 22: 照明电工及其他板块营收及其同比增速 (单季度)	12
图 23: 照明电工及其他板块归母净利润及其同比增速 (单季度)	12
图 24: 中国社会消费品零售额及其变化	13
图 25: 中国家用电器和音像器材类商品零售类值 (累计值) 及其变化	14
图 26: 中国家电市场零售额规模	14
图 27: 家电网购占比达到历史高点	15
图 28: 中国家电下沉市场规模及占比	16
图 29: 中国家电出口金额	16
图 30: 中国家电出口数量	16
图 31: 家用空调内销量 (万台, %)	18
图 32: 家用空调外销量 (万台, %)	18
图 33: 冰箱内销量 (万台, %)	18
图 34: 冰箱外销量 (万台, %)	18
图 35: 洗衣机内销量 (万台, %)	19
图 36: 洗衣机外销量 (万台, %)	19
图 37: 中国彩电市场零售量	20
图 38: 中国彩电市场零售规模	20
图 39: 中国电视市场平均尺寸变化情况	20
图 40: 厨卫大家电零售规模	21
图 41: 2022 年厨电市场分品类结构 (亿元)	21
图 42: 2022 年厨电市场分品类占比	21
图 43: 2023 年厨热市场全渠道零售额及变化	22
图 44: 2023 年 Q1 厨热市场不同品类全渠道零售额	23
图 45: 中国厨小电全品类零售额	24
图 46: 小家电线上渠道占比逐渐提升	24
图 47: 小家电电商市场分渠道零售额分布情况	24
图 48: 国内清洁电器零售额	25
图 49: 国内清洁电器零售量	25
图 50: 扫地机器人零售额及零售量	26
图 51: 洗地机零售额及零售量	26
图 52: 我国汽车销量	26
图 53: 我国汽车产量	26
图 54: 我国新能源汽车销量	27
图 55: 我国新能源汽车产量	27
图 56: 沪铜和沪铝指数 (日)	28
图 57: 钢材综合价格指数 (周)	28

图 58: 中国塑料价格指数 (截至 2021 年 7 月 9 日)	28
图 59: 中国出口集装箱价格指数 (周)	29
图 60: 中国商品房销售面积	31
图 61: 中国商品房住宅销售面积	31
图 62: 中国房屋竣工面积	32
图 63: 中国房屋住宅竣工面积	32
图 64: 中国房屋新开工面积	32
图 65: 中国房屋住宅新开工面积	32

表格目录

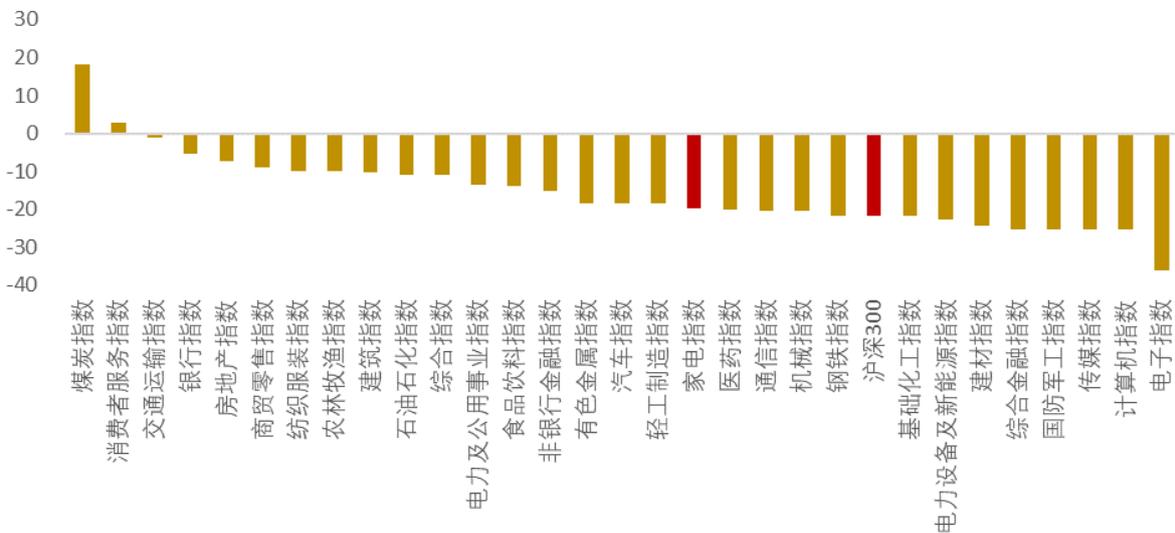
表 1: 中信家电板块及其子板块 PE 估值 (TTM, 剔除负值) (截至 2023 年 6 月 7 日)	8
表 2: 2022 年厨电集成品类规模同比增速变化	22
表 3: 家电行业相关支持政策	29
表 4: 房地产近期相关政策	33
表 5: 重点公司盈利预测及投资评级 (截至 2023 年 6 月 8 日)	35

1. 家电行业走势回顾及业绩总结

1.1 家电行业行情表现

2022 年，家电指数波动较大，录得负收益，但略跑赢同期沪深 300 指数。根据 iFind，2022 年，整体 A 股市场表现一般，大多一级行业指数录得负收益，仅煤炭指数和消费者服务指数录得正收益。其中，家电（中信）行业指数在 2022 年下跌 19.60%，略微跑赢同期沪深 300 指数 2.4 个百分点，在 30 个中信一级行业中排名第 18 位。

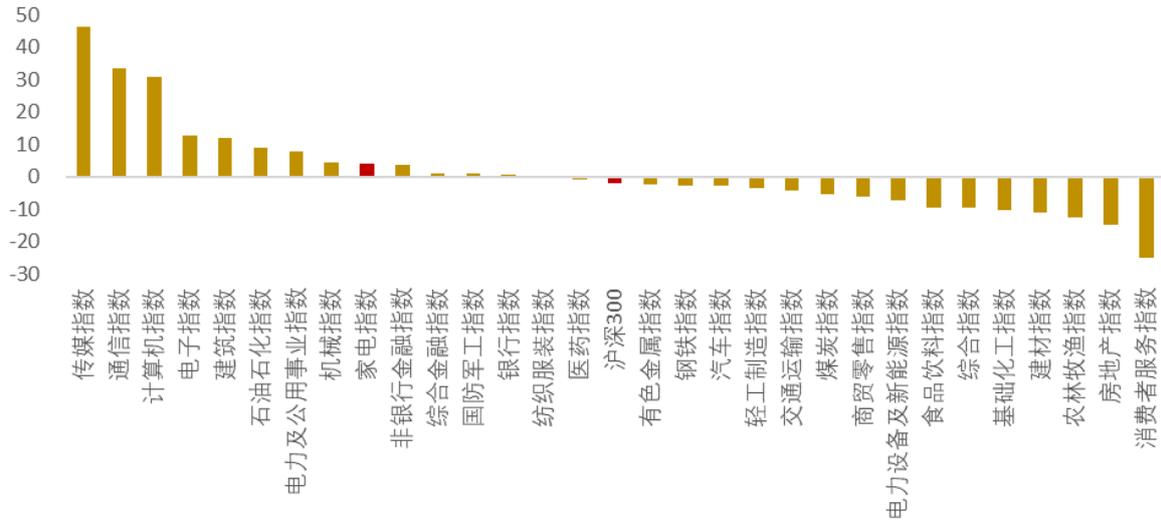
图 1：2022 年中信一级行业涨跌幅（%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

2023 年 1-5 月，家电行业指数表现较强，跑赢同期沪深 300 指数。根据 iFind，2023 年一季度，家电行业表现较强，家电（中信）指数上涨 9.62%，跑赢同期沪深 300 指数 4.99 个百分点。4 月份家电行业指数继续强势，5 月份指数回落较多。整体来看，2023 年 1-5 月，家电行业指数表现偏中上水平，跑赢同期沪深 300 指数 5.84 个百分点，在 30 个中信一级行业中排名第 9 位。2023 年，虽然市场资金持续保持着对人工智能、一带一路、中特估等热点主题的追逐，但家电行业基本面逐渐好转，板块关注度较去年同期明显提升，整体走势相对优秀，跑赢大盘。

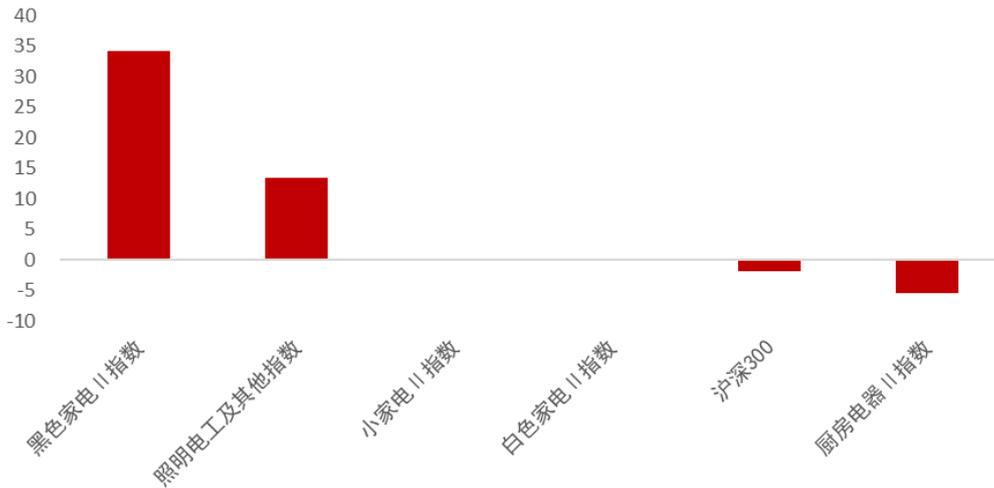
图 2：2023 年 1 月-5 月中信一级行业涨跌幅（%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

2023 年 1-5 月，黑电板块表现突出，厨电板块波动较大。根据 iFind，2023 年前 5 个月，黑色家电 II 指数、照明电工及其他指数、小家电 II 指数、白色家电 II 指数、厨房电器 II 指数分别上涨 34.22%、13.37%、0.14%、0.09%和-5.50%。其中，黑电、照明电工及其他、小家电、白电板块均跑赢了同期沪深 300 指数，厨电板块表现相对落后。黑电板块表现尤为突出，2023 年前 5 个月涨幅远超其他家电子板块。

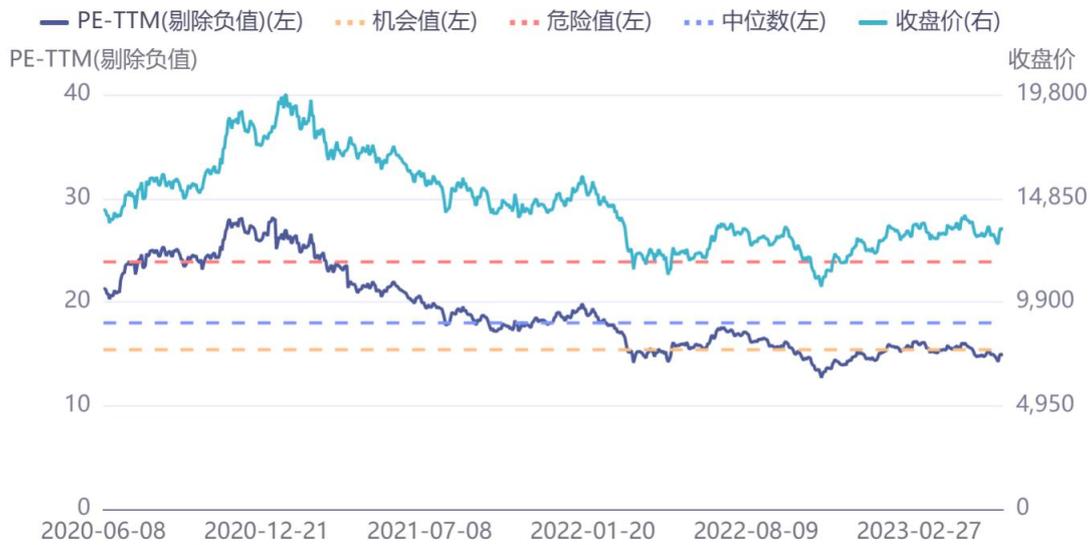
图 3：2023 年 1-5 月中信家电二级行业涨跌幅 (%)



资料来源：iFind，东莞证券研究所

目前，家电行业仍具有性价比，当前行业指数 PE 估值处于近三年约 12%的历史分位点。根据 iFind，截至 2023 年 6 月 7 日，家电（中信）行业整体 PE（TTM）约 14.94 倍，处于近三年 12.07%的历史分位点，处于近五年 18.27%的历史分位点，仍具备较高的性价比优势。截至 2023 年 6 月 7 日，家电（中信）行业整体 PE（TTM）相对沪深 300 的 PE（TTM）的比值约为 1.36，低于 2017 年以来的行业相对估值平均水平。

图 4：家电（中信）行业指数 PE（TTM）（截至 2023 年 6 月 7 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 5：家电（中信）行业和沪深 300 的 PE 对比（TTM, 剔除负值, 倍）（截至 2023 年 6 月 7 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2023 年 6 月 7 日，家电细分行业中，厨电、小家电、黑电、照明电工及其他指数的 PE 估值低于近一年平均水平，白电指数的 PE 估值回到近一年均值之上。2023 年初至今，家电各细分板块的估值水平均呈现不同程度的上涨，二级市场回暖明显。截至 2023 年 6 月 7 日，白色家电 II 指数、黑色家电 II 指数、厨房电器 II 指数、小家电 II 指数、照明电工及其他指数的 PE（TTM）分别为 11.75 倍、19.13 倍、17.00 倍、21.87 倍、28.74 倍。其中，黑电行业指数今年表现优异，遥遥领先其他子板块。

表 1：中信家电板块及其子板块 PE 估值（TTM，剔除负值）（截至 2023 年 6 月 7 日）

代码	板块名称	截至日估值（倍）	近一年平均值（倍）	近一年最大值（倍）	近一年最小值（倍）
CI005016.CI	家电指数	15.13	15.39	17.57	12.68
CI005145.CI	白色家电 II 指数	11.75	11.72	13.53	9.31
CI005146.CI	黑色家电 II 指数	19.13	19.53	28.03	14.61
CI005820.CI	厨房电器 II 指数	17.00	20.91	24.50	16.56
CI005818.CI	小家电 II 指数	21.87	22.70	25.74	19.88
CI005819.CI	照明电工及其他指数	28.74	32.56	38.22	27.79

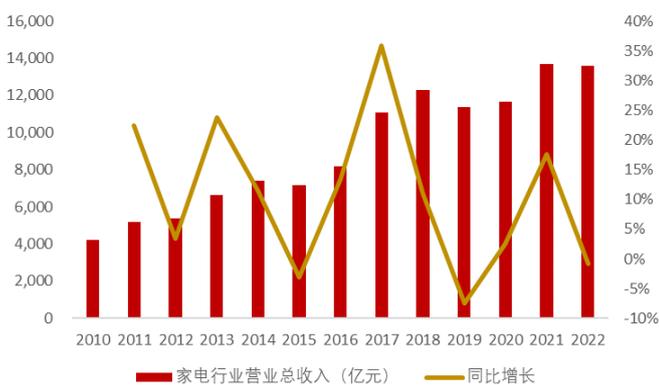
资料来源：iFind，东莞证券研究所

1.2 家电行业业绩总结

1.2.1 2022 年&2023 年 Q1 家电行业业绩情况

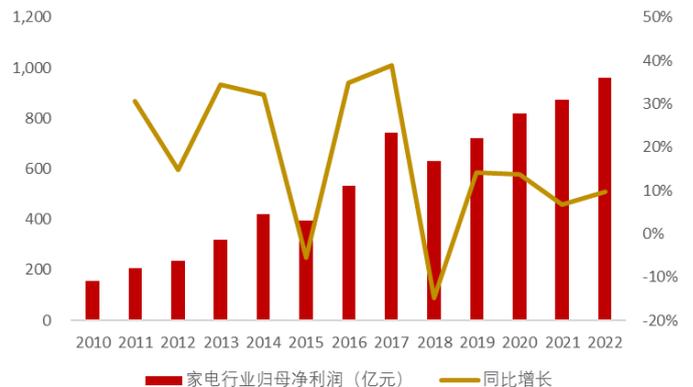
2022 年，家电行业受疫情等因素扰动，营业总收入同比微跌。根据 iFind，2022 年，家用电器行业（CS 家电行业，下同），实现营业总收入约 13,599.92 亿元，同比下降 0.81%；实现归属于母公司股东的净利润 959.01 亿元，同比增长 9.62%；扣非后归母净利润 883.48 亿元，同比增长 19.40%。2020 年新冠疫情对家电行业冲击严重，2021 年行业呈现恢复性增长。2022 年低基数效应消失，且全球经济增速放缓，海外需求较疲软，叠加国内新冠疫情反复，家电企业线上线下经营均受影响，2022 年末还迎来了放开后的大面积感染，业内企业全年经营压力较大。从利润端看，归母净利润、扣非归母净利润的增速表现远高于营收增速，并且 2022 年同比增速远高于 2021 年水平，体现出家电行业的经营效率等方面的持续优化，原材料价格波动等因素造成的成本压力有所减小。

图 6：家用电器行业营收及其同比增速



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 7：家用电器行业归母净利润及其同比增速



资料来源：iFind，东莞证券研究所

2023 年一季度，家电行业营收和利润都呈现同比和环比改善，营业总收入略增，归母净利润实现双位数增长。根据 iFind，2023 年 Q1，家用电器行业实现营业总收入约 3,347.06 亿元，同比增长 1.29%；实现归属于母公司股东的净利润 231.79 亿元，同比增长 10.37%；

实现扣非归母净利润 205.04 亿元，同比增长 8.79%。2022 年，上海等多个城市曾遭受到严格且较长时间管控措施，国内物流运输受阻，四季度疫情形势加重，年末迎来疫情放开的感染高峰，各行业经营均受限制。因此，2022 年 Q4 国内家电行业业绩承压。进入 2023 年后，1 月份大面积感染期结束，2 月份迎来春节假期，3 月份家电经营复苏较前两个月更快。2023 年一季度，家电行业营业总收入环比提升 5.46%，同比增长 1.29%；家电行业归母净利润环比大增 24.33%，同比增长 10.37%。

图 8：家用电器行业营收及其同比增速（单季度）

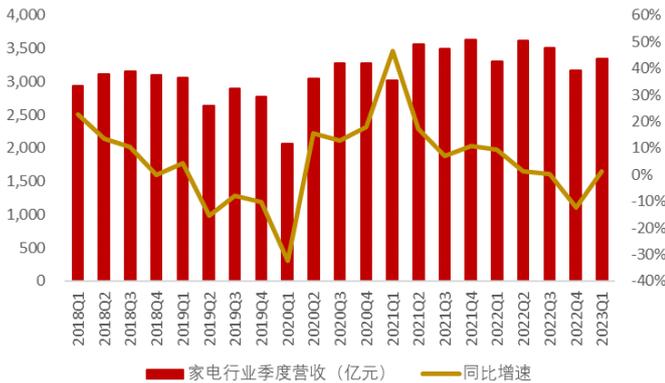


图 9：家用电器行业归母净利润及其同比增速（单季度）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

资料来源：iFind，东莞证券研究所

2022 年，家电行业盈利能力同比优化。根据 iFind，2022 年，家电行业销售毛利率为 24.00%，同比提升 1.70 个百分点，家电行业销售净利率为 7.22%，同比提升 0.57 个百分点。其中，家电行业 2022 年四季度销售毛利率为 26.16%，同比大幅优化 5.23 个百分点，环比提升 1.63 个百分点，预计主要系得益于上游大宗原材料价格逐渐稳定甚至有所回落，海运价格大幅走低，同时产品更新迭代提高均价，开拓新品优化产品结构，使得家电行业整体销售毛利率有所提升。建议继续关注大宗原材料价格变化，大宗原材料价格走低将对家电企业成本端形成较大利好。从净利率来看，家电行业 2022 年四季度销售净利率为 6.09%，同比优化 0.67 个百分点，环比下降 1.97 个百分点。

图 10：家用电器行业毛利率净利率

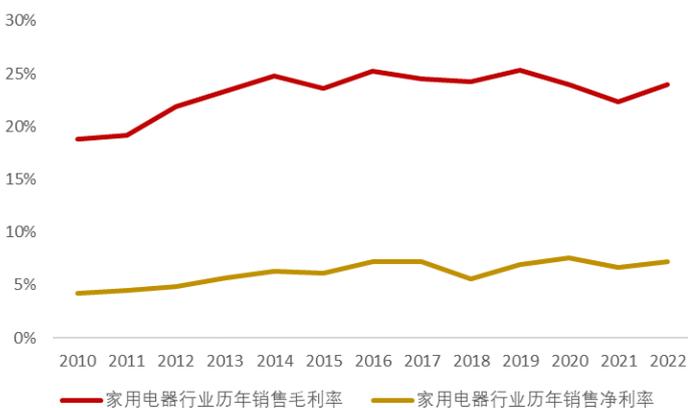
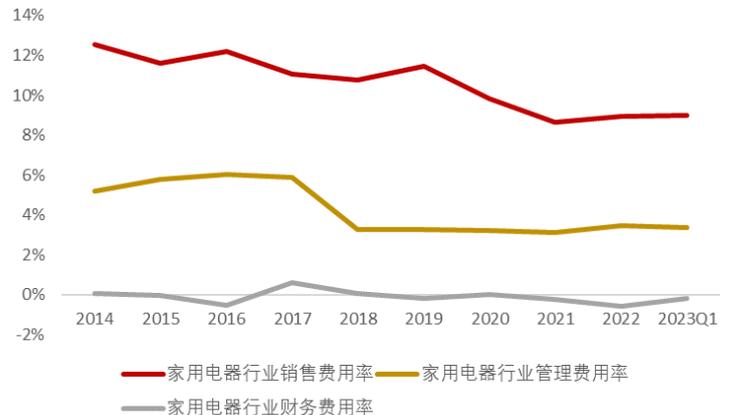


图 11：家用电器行业期间费用率



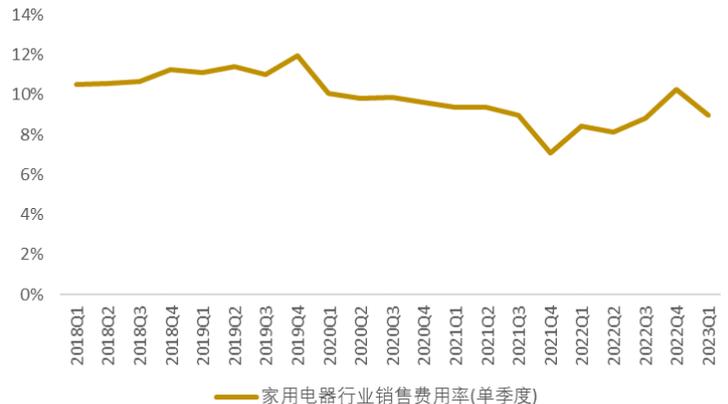
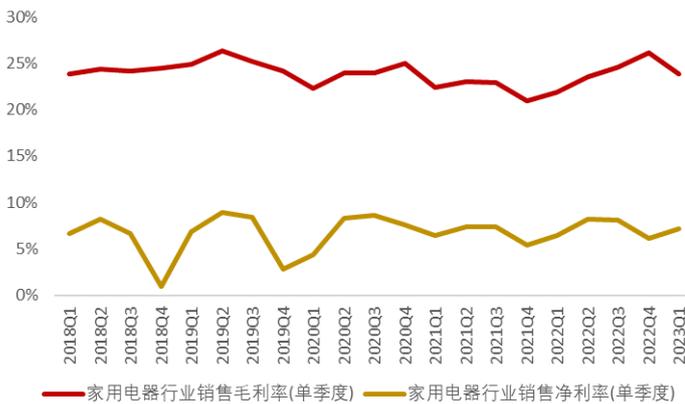
资料来源：iFind，东莞证券研究所

资料来源：iFind，东莞证券研究所

2023 年一季度，家电行业盈利能力同比优化。根据 iFind，2023 年 Q1，家电行业销售毛利率为 23.82%，同比提升 2.00 个百分点；家电行业销售净利率为 7.19%，同比提升 0.74 个百分点，环比提升 1.10 个百分点。得益于家电企业的优化经营效率、提高自动化生产能力、优化渠道效率、降低期间费用率等降本增效的措施，2023 年家电行业净利率优化，行业盈利能力改善。

图 12：家用电器行业毛利率净利率（单季度）

图 13：家用电器行业销售费用率（单季度）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

资料来源：iFind，东莞证券研究所

1.2.2 2023 年 Q1，家电细分领域业绩情况

细分来看，各家电子板块表现不一。2023 年一季度，白电板块韧性十足，保持营收和利润双增；黑电行业营收同比微降，归母净利润同比增长超 20%；厨电行业的营业总收入同比下滑，归母净利润同比微增；小家电行业营收利润双降，降幅环比稍有收窄；照明电工及其他行业表现与去年相似，营收端下滑而利润端增长。

2023 年一季度，白电行业依然是保持营收和利润双增。根据 iFind，2023 年 Q1，白色家电板块实现营业总收入 2,278.11 亿元，同比增长 6.16%；实现归母净利润 170.96 亿元，同比增长 13.65%；实现扣非归母净利润 159.37 亿元，同比增长 12.34%。与去年四季度相比，白电板块在今年一季度已经逐步踏入复苏之路，3 月表现相对更优。其中，空调在今年复苏表现更强，经济复苏推动市场需求提升，去年被延后的需求在一季度部分释放，同时渠道库存较低推动补库存行为。我们认为，后续地产端改善带来的需求也会逐渐体现，外销方面部分企业出口订单开始回暖，看好今年白电的景气度复苏。

图 14：白电板块营收及其同比增速（单季度）

图 15：白电板块归母净利润及其同比增速（单季度）



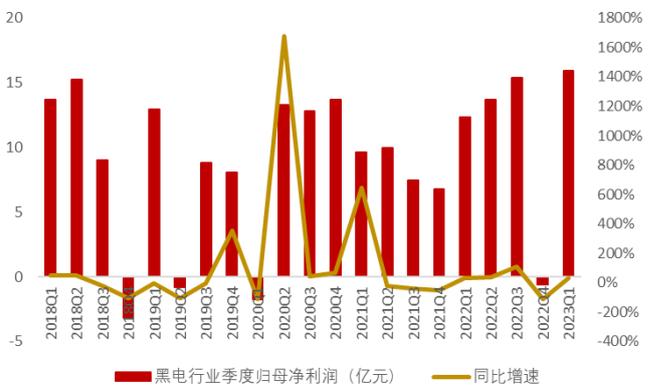
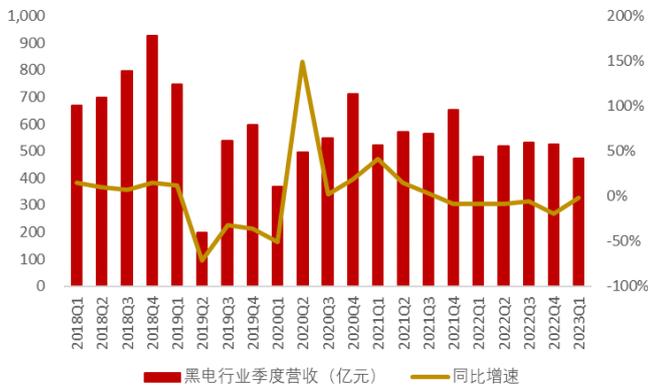
资料来源：iFind，东莞证券研究所

资料来源：iFind，东莞证券研究所

2023 年一季度，黑电行业营收同比微降，归母净利润同比增长超 20%。根据 iFind，2023 年 Q1，黑色家电板块实现营业总收入 472.05 亿元，同比下滑 1.27%；实现归属于母公司股东的净利润 15.95 亿元，同比增长 29.02%。无论是收入端还是利润端，2023 年 Q1，黑电板块的表现与 2022 年 Q4 相比都有明显改善，其中归母净利润从上一季度的同比下滑变为目前的同比增长。分品类来看，2023 年 Q1，奥维云网数据显示，国内彩电全渠道销额仍同比下滑，海关数据显示，电视机出口金额同比小幅增长 1.30%。

图 16：黑电板块营收及其同比增速（单季度）

图 17：黑电板块归母净利润及其同比增速（单季度）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

资料来源：iFind，东莞证券研究所

2023 年一季度，厨电行业的营业总收入同比下滑，归母净利润同比微增。根据 iFind，2023 年 Q1，厨电板块实现营业总收入 70.01 亿元，同比下降 14.68%，同比降幅较 2022 年 Q4 缩小；同期，归属于母公司股东的净利润 8.24 亿元，同比增长 1.27%。进入 2023 年，经济大环境有所好转，地产松绑、保交楼等政策效果逐渐显现，二手房市场已有回暖迹象，一季度房屋竣工面积同比增长 14.7%。我们认为，随着地产筑底回暖，厨电作为地产后周期属性较强的行业，需求端有望受益。

图 18：厨电板块营收及其同比增速（单季度）

图 19：厨电板块归母净利润及其同比增速（单季度）



资料来源: iFind, 东莞证券研究所



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

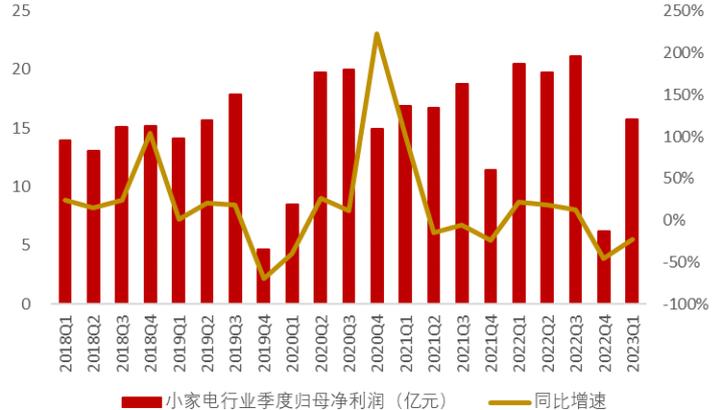
2023 年一季度, 小家电行业营收利润双降, 降幅环比稍有收窄。根据 iFind, 2023 年 Q1, 小家电板块实现营业总收入 194.09 亿元, 同比下降 15.08%; 实现归属于母公司股东的净利润 15.77 亿元, 同比下降 23.16%。与去年 Q4 相比, 小家电行业营收和利润的降幅有所收窄, 但整体来看, 小家电的刚需属性较弱, 行业景气度恢复尚需时日。

图 20: 小家电板块营收及其同比增速 (单季度)

图 21: 小家电板块归母净利润及其同比增速 (单季度)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

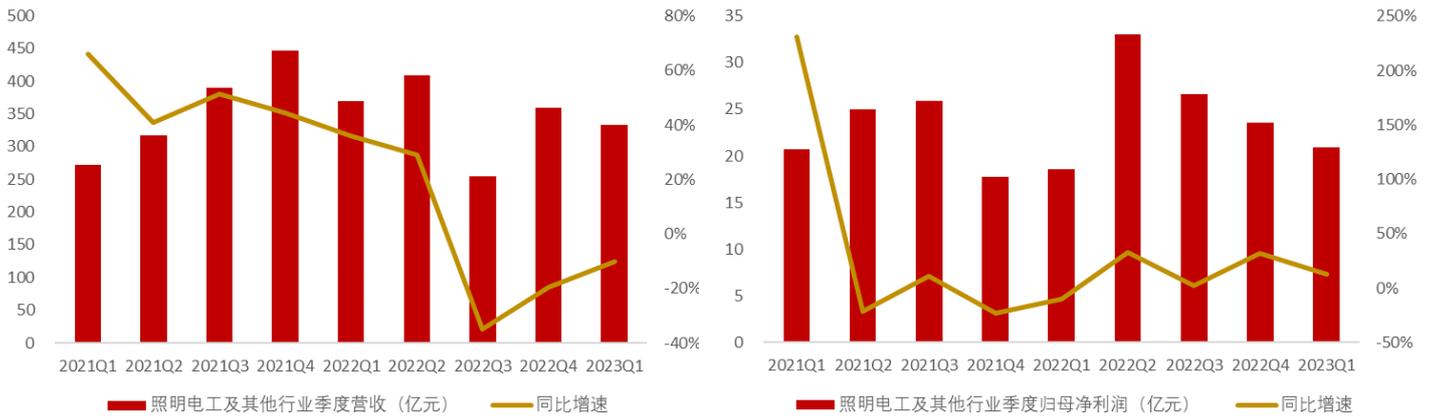


资料来源: iFind, 东莞证券研究所

2023 年一季度, 照明电工及其他行业表现与去年相似, 营收端下滑而利润端增长。根据 iFind, 2023 年 Q1, 照明电工及其他板块实现营业总收入 332.80 亿元, 同比下跌 10.01%, 跌幅较去年 Q4 有所收窄; 同期, 行业归母净利润 20.88 亿元, 同比增长 12.39%, 同比增幅环比去年 Q4 有所下降, 预计主要系因为去年 Q4 的低基数效应消失所致。

图 22: 照明电工及其他板块营收及其同比增速 (单季度)

图 23: 照明电工及其他板块归母净利润及其同比增速 (单季度)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

资料来源: iFind, 东莞证券研究所

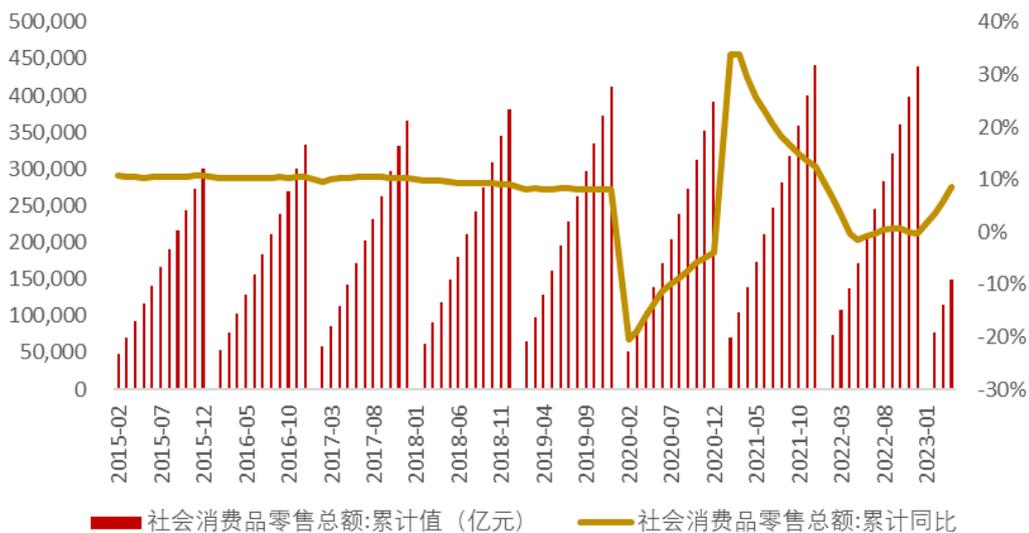
2. 底部已现, 空调引领行业恢复增长

2.1 整体家电市场

2.1.1 国内家电市场

2023 年, 中国经济呈现弱复苏格局。根据国家统计局, 2023 年 1-4 月, 社会消费品零售总额累计值 149,832.90 亿元, 同比增长 8.50%, 其中 4 月份社会消费品零售总额累计值 34,910.50 亿元, 同比增长 18.40%。去年同期, 由于疫情散点爆发, 上海等多个城市进行大面积封控, 对国内线下经营、消费、运输等环节都造成较大冲击, 低基数下今年 4 月如无意外社零数据迎来较高增长, 但增速低于市场预期。分行业来看, 餐饮、珠宝、服饰等领域的复苏动能较强。

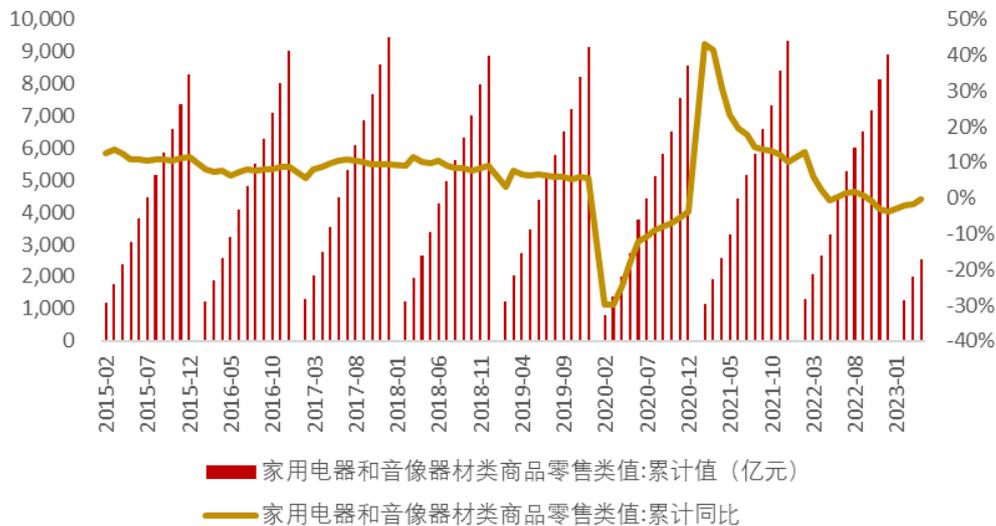
图 24: 中国社会消费品零售额及其变化



资料来源: 国家统计局, 东莞证券研究所

2023 年 4 月，家用电器和音像器材类商品零售额同比转正。国家统计局数据显示，2022 年，家用电器和音像器材类商品零售类累计值为 8,890.10 亿元，同比下降 3.90%，其中四季度表现疲软，主要系受到新冠疫情冲击、经济增速放缓、消费意愿低迷等因素影响。进入 2023 年，家电零售市场有所回温。2023 年 1-4 月，家用电器和音像器材类商品零售类累计值 2,536.40 亿元，同比下降 0.30%。从单月数据来看，4 月家用电器和音像器材类商品零售类当月值同比增速由负转正，同比增长 4.70%。若剔除去年同期低基数因素，我们认为，随着地产行业景气度回暖，今年夏季温度逐渐攀升，空调等品类有望推动家电市场加快复苏步伐。

图 25：中国家用电器和音像器材类商品零售类值（累计值）及其变化

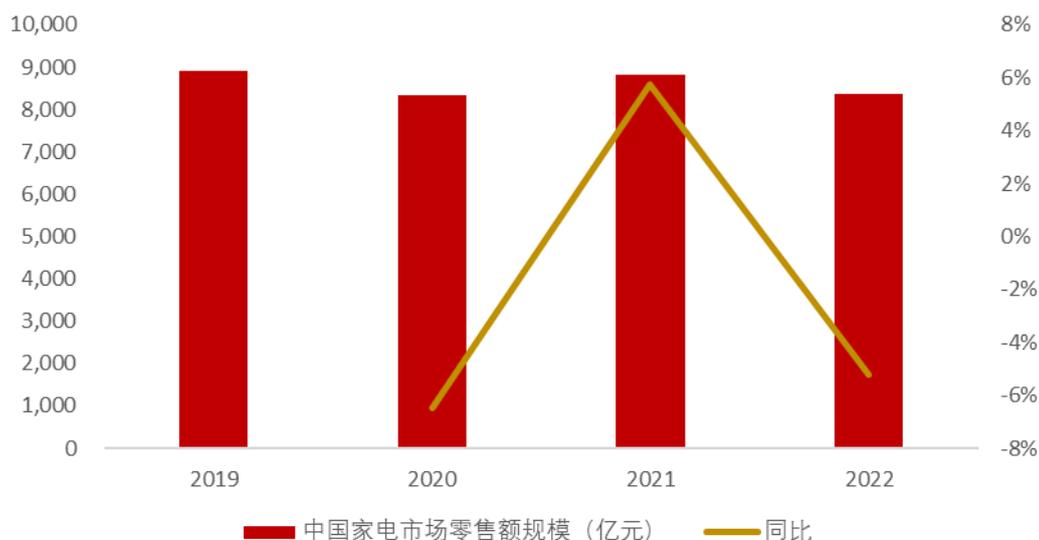


资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

2022 年，中国家电市场承压。2022 年，我国从局部疫情反复到放开后全国大面积感染，宏观环境偏弱，经济增速放缓，居民消费信心不足，疫情带来的疤痕效应明显，家电市场经营受限，规模增长压力较大。赛迪研究院数据显示，2022 年我国家电市场零售额规模为 8,352 亿元，同比下降 5.2%。其中，大多传统家电品类出现不同程度的下滑，品质型、风口上的家电产品增势相对较好。

2023 年，中国家电市场筑底复苏。2022 年末，我国防疫政策发生重大转变，2022 年 12 月下旬至 2023 年 1 月上旬，国内新冠疫情感染规模快速达到峰值，随后消费场景逐步进入复苏阶段。进入 2023 年，我国家电市场复苏节奏弱于餐饮、旅游等领域，但已呈现筑底复苏迹象。奥维云网推总数据显示，2023 年 Q1，我国家电市场零售额同比下滑 3.5%，但作为行业规模重点大月的 3 月份，家电市场零售额同比增长 0.8%，预示着我国家电行业已开启复苏之旅。

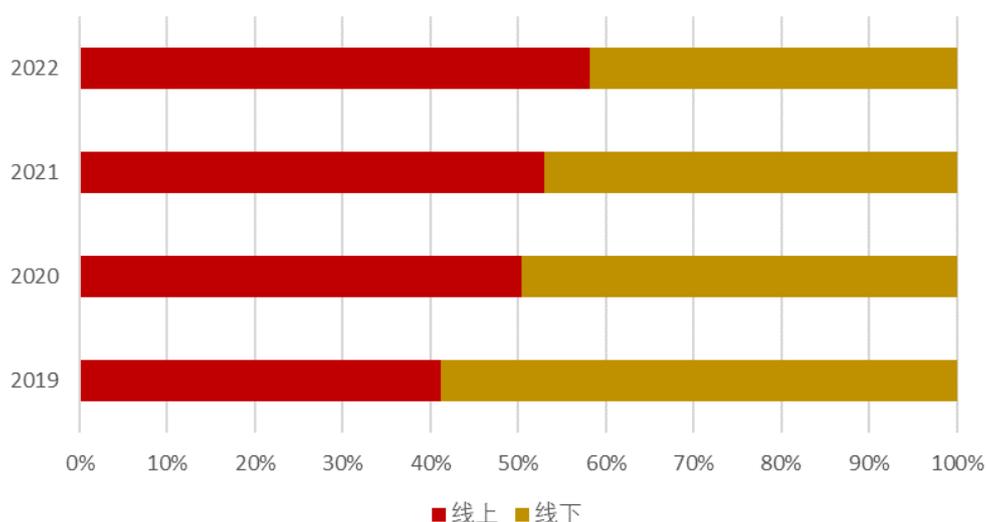
图 26：中国家电市场零售额规模



资料来源：赛迪研究院，东莞证券研究所

三年疫情催化，线上渠道已在中国家电消费市场中占据主导地位。根据赛迪研究院，2022年，家电网购占比达到 58.2%，同比提升 5.3 个百分点。家电的网购比例创造历史新高点，遥遥领先于我国整体网购渗透率水平。一方面是因为疫情加速了消费者消费习惯的转变，网购能够打破疫情对线下消费的限制；另一方面是抖音等社交电商飞速发展，为家电市场的线上销售渠道赋能，家电消费开启数智化时代。赛迪研究院数据显示，2022年我国生活家电类产品网购渗透率超八成，大多家电品类的电商占比已超 50%。

图 27：家电网购占比达到历史高点

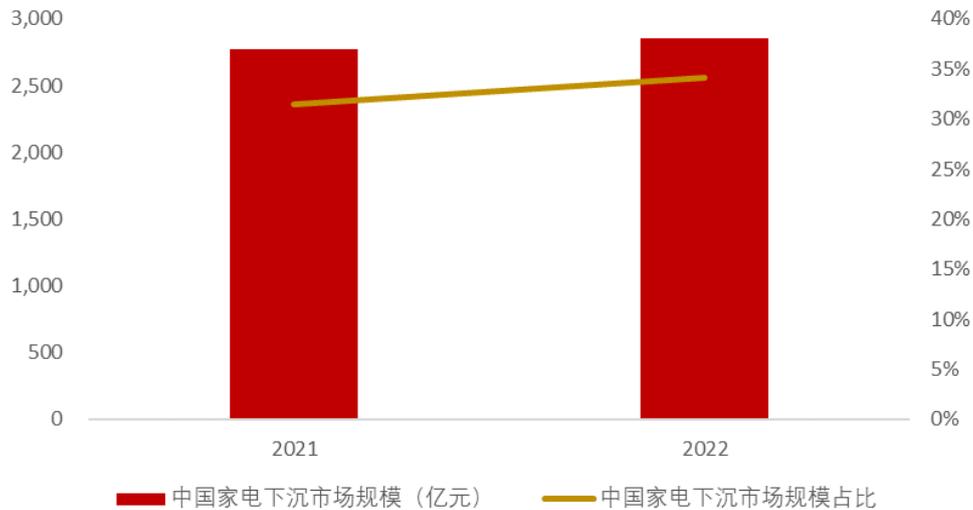


资料来源：赛迪研究院，东莞证券研究所

国家加大力度扶持乡村振兴，下沉渠道持续为家电市场输送新血液。根据赛迪研究院，2022年中国家电下沉市场规模 2,850 亿元，同比增长 2.7%，占国内整体家电市场比重上升至 34.1%。我国家电市场城乡消费差距逐年缩小，同时下沉市场消费结构也逐渐走

向高端化、绿色化、智能化。

图 28：中国家电下沉市场规模及占比



资料来源：赛迪研究院，东莞证券研究所

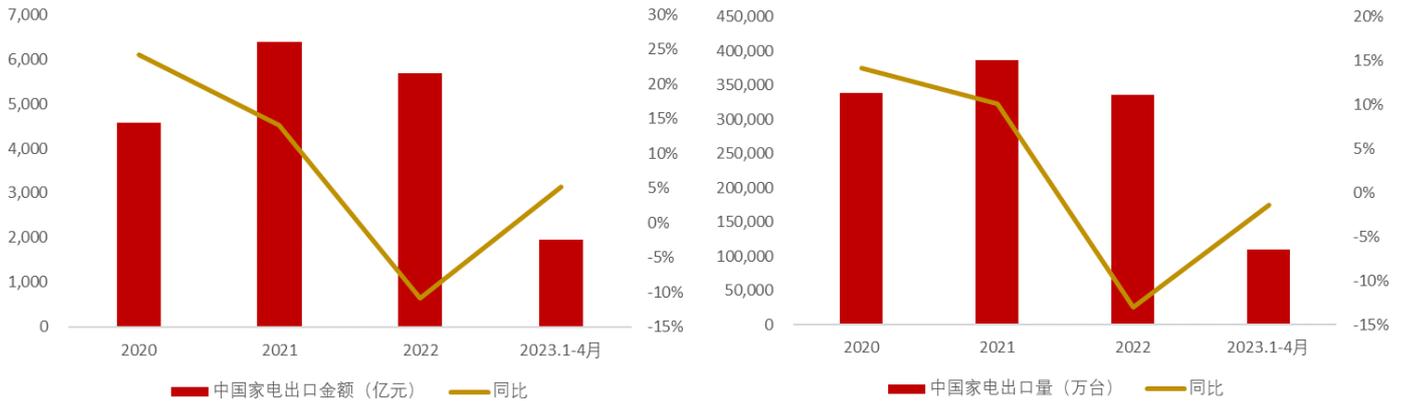
2.1.2 家电出口市场

2022 年，家电出口额和出口量呈现双位数下跌。2022 年，海外多地防控政策放开时间较早，经历了数次大规模新冠疫情爆发和恢复，经济复苏早于国内，全球家电产业链复苏，受益于疫情的回流订单量规模减少，叠加前两年的较高基数，当年家电出口承压。海关总署数据显示，2022 年，我国家电出口金额 5,681.64 亿元，同比下降 10.9%，家电出口量 336,645 万台，同比下降 13.0%。

2023 年，家电出口有回暖迹象，一季度出口表现超预期。根据海关总署，2023 年一季度，中国家电出口金额 1,412.43 亿元，同比增长 3.2%，家电出口量 78,654 万台，同比下降 2.8%。其中，3 月份家电出口额同比增长 20.6%，家电出口量同比增长 22.9%，这是自 2021 年 11 月以来，中国家电出口量额同比增速首次回正。海关总署数据显示，2023 年 4 月，家电出口额 551.35 亿元，同比增长 10.6%，出口量 31,860 万台，同比增长 2.5%，量额均延续了 3 月的同比增长趋势。

图 29：中国家电出口金额

图 30：中国家电出口数量



资料来源：海关总署，东莞证券研究所

资料来源：海关总署，东莞证券研究所

2.2 白电

2.2.1 空调

空调市场从爆发时代走向精准穿透。2019 年以前，我国空调行业在房地产行业带动下，水涨船高，行业规模爆发性增长。近几年，新冠疫情反复冲击，经济增速受扰动，地产行业更是有三道红线等压制因素，我国空调行业增长压力大。根据产业在线，2022 年我国空调销量 15,328.60 万台，同比下降 1.65%；其中，内销量 8,753.88 万台，同比下滑 0.48%，外销量 6574.72 万台，同比下降 3.16%。奥维云网数据显示，2022 年我国空调市场零售额 1,969 亿元，同比微增 0.4%；单季度来看，夏季高温天气持续带动 2022 年 Q3 销量增长，年末疫情高峰影响了 2022 年 Q4 销量。奥维云网表示，空调企业需要做到精准穿透，提高经营质量，优化产品品类、功能与品质，才能在逆境中持续发展。

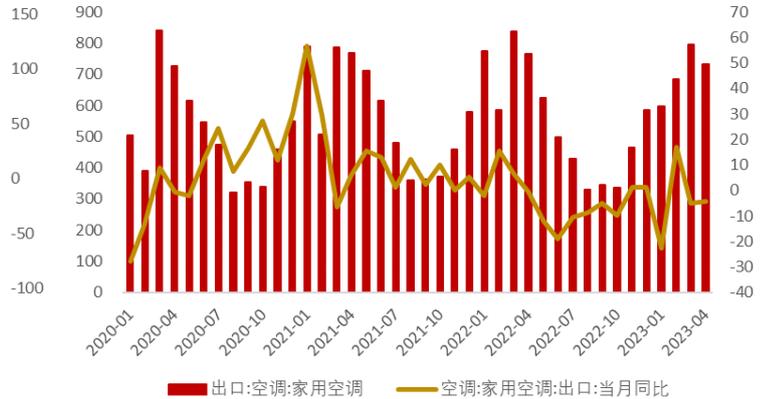
进入 2023 年，空调行业产销两旺，迎接曙光。产业在线数据显示，2023 年 1-4 月，我国空调销量 6,068.63 万台，同比增长 7.18%，主要是由于内销增长强势带动，表现远超同期的冰箱、洗衣机、彩电等品类。2023 年前四个月，我国空调内销量分别同比增长-23.84%、69.17%、19.33%和 29.72%，1 月份全国大范围受到疫情影响，被抑制的需求在后续月份开始释放。外销方面，空调出口表现稍弱，据产业在线，2023 年 1-4 月，我国空调外销量 2,809.32 万台，同比下滑 5.13%。

2023 年，空调有望引领家电行业增长，值得提高关注度。世界气象组织报告显示，未来五年有 98% 的可能性出现有记录以来最热的一年。我们认为，受高温因素、消费复苏、地产回暖的刺激，叠加疫情三年低基数效应，2023 年空调行业将表现活跃，有望引领家电市场复苏。奥维云网排产数据显示，6 月份空调企业排产量 1,778 万台，同比增长 38.6%；其中内销排产 1,177 万台，同比增长 37.7%，出口排产 601 万台，同比增长 29.9%。此外，国家鼓励绿色家电、智能家电消费，各地出台相关消费刺激措施，新风空调、能效等级优化的空调产品受到热捧，空调消费结构有望优化，助力市场扩容。奥维云网预测，2023 年中国空调零售量将增长到 5,897 万台，同比增速约 3.2%。

图 31：家用空调内销量（万台，%）



图 32：家用空调外销量（万台，%）



资料来源：产业在线，东莞证券研究所

资料来源：产业在线，东莞证券研究所

2.2.2 冰箱

2022 年，冰箱市场量额双降。2022 年，冰箱市场表现疲软，三季度销量增速稍有回暖；整体来看，我国冰箱市场受疫情冲击以及高基数等因素的影响较大。奥维云网推总数据显示，2022 年我国冰箱全渠道零售额 926 亿元，同比下降 4.7%。分渠道来看，线上渠道红利减弱，线下渠道仍处于受疫情重创后的低迷状态。根据产业在线，2022 年中国冰箱销量 7,557.78 万台，同比下降 12.56%。其中，内销量 4,123.20 万台，同比微降 0.03%，外销量 3434.58 万台，同比下降 21.56%。出口方面，冰箱表现较差，一方面是高基数效应所致，另一方面是外围政治、全球经济等因素的影响。

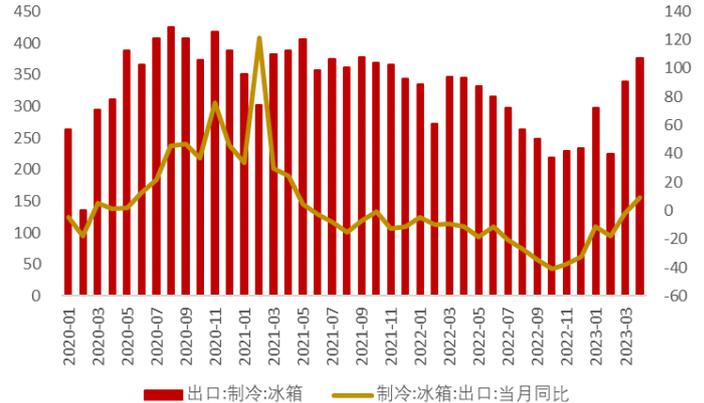
2023 年，我国冰箱市场走向 U 型复苏，4 月增速有所提升。根据产业在线，2023 年一季度，我国冰箱销量 1,869.81 万台，同比下降 6.06%，其中内销量下降 2.74%，外销量下降 9.68%，其中外销量同比降幅较 2022 年 Q3 和 Q4 明显收窄。2023 年 4 月，冰箱销量 707.93 万台，同比增长 15.35%，并且内外销量均实现同比增长，单月外销量更是结束了连续 22 个月的同比负增长。从产品结构来看，冰箱外观品类丰富，各类产品占比稳定，产业进入结构升级末期。均价方面，冰箱产品线上线下均价都同比提升，高端化进程加速，2023 年一季度线下和线上高端占比分别达到 37.8%和 14.8%。随着冰箱市场结构逐渐走稳，奥维云网预测，2023 年我国冰箱市场零售额预计将达到 974 亿元，同比增长 5.2%。

图 33：冰箱内销量（万台，%）

图 34：冰箱外销量（万台，%）



资料来源：产业在线，东莞证券研究所



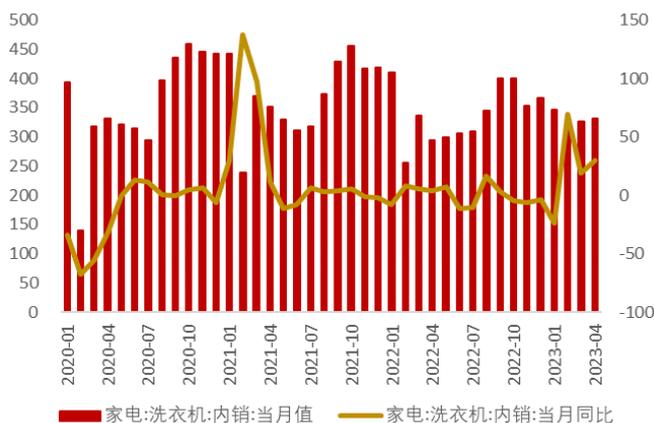
资料来源：产业在线，东莞证券研究所

2.2.3 洗衣机

2022 年，国内洗衣机市场规模跌破 700 亿元，冰点已至。2022 年，宏观环境低迷影响消费信息，疫情防控限制出行削弱了用户的洗涤诉求；同时，年初封控期间刚需性更强的冰箱冰柜的需求增长，也对洗衣机销量造成一定影响。根据奥维云网推总数据，2022 年，中国洗衣机全渠道零售额 686 亿元，同比下降 10.4%。产业在线数据显示，2022 年我国洗衣机销量 6,882.67 万台，同比下降 7.88%，其中内销量同比下降 8.45%，外销量同比下降 7.05%。

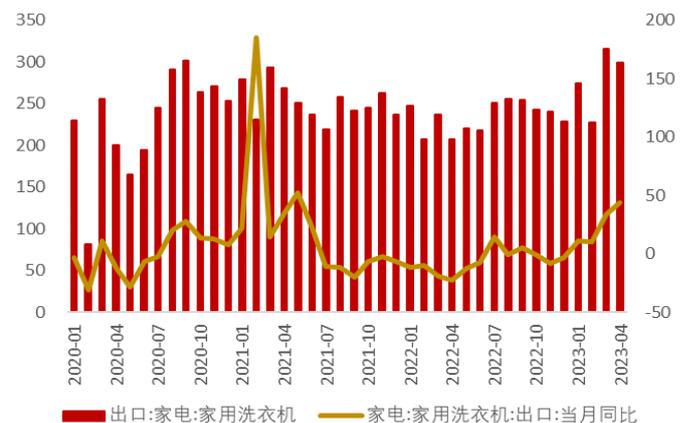
2023 年，洗衣机市场回暖，外销复苏相对更快。根据产业在线，2023 年 1-4 月，我国洗衣机销量 2,432.63 万台，同比增长 10.77%，其中内销量同比增长 1.49%，外销量同比大增 24.16%，外销量连续 4 个月实现同比增长。单 4 月份来看，洗衣机内外销量增长都环比加速，内销量单月同比增长接近 30%，外销量单月同比增长 44.02%。我们认为，2023 年外部环境好转，前期积压的洗衣机需求逐渐释放；另外，洗衣机企业在价格、营销、渠道等方面挖掘内生机会，2023 年洗衣机市场增长压力不大。奥维云网预测，2023 年我国洗衣机市场零售额将为 737 亿元，同比增长 7.4%，零售量将达到 3,628 万台，同比增长 7.6%。

图 35：洗衣机内销量（万台，%）



资料来源：产业在线，东莞证券研究所

图 36：洗衣机外销量（万台，%）



资料来源：产业在线，东莞证券研究所

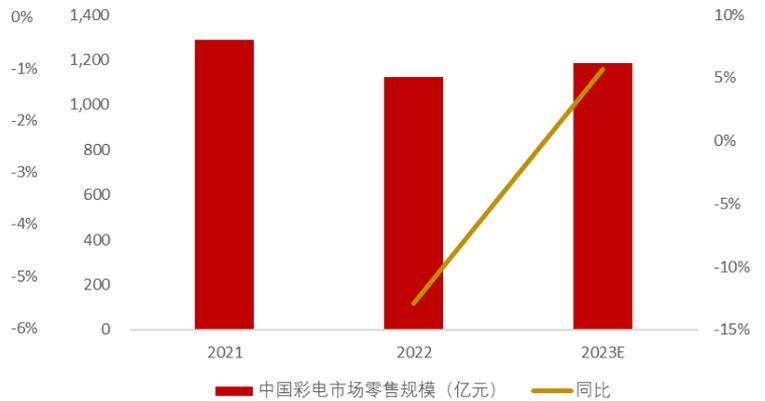
2.3 黑电

我国彩电市场基础尚不牢固，预计 2023 年将以稳为主，稳中求进。中国彩电在经历高速增长后转入成熟期，需求定位持续变化，中国彩电市场规模再次探底。根据奥维云网，2022 年，我国彩电市场零售量 3,634 万台，同比下降 5.2%，零售规模 1,123 亿元，同比下降 12.9%。奥维云网预测数据显示，2023 年，中国彩电市场零售量预计同比微降 0.7% 至 3,610 万台，中国彩电市场零售规模则有望同比增长 5.7% 至 1,187 亿元。

图 37：中国彩电市场零售量



图 38：中国彩电市场零售规模

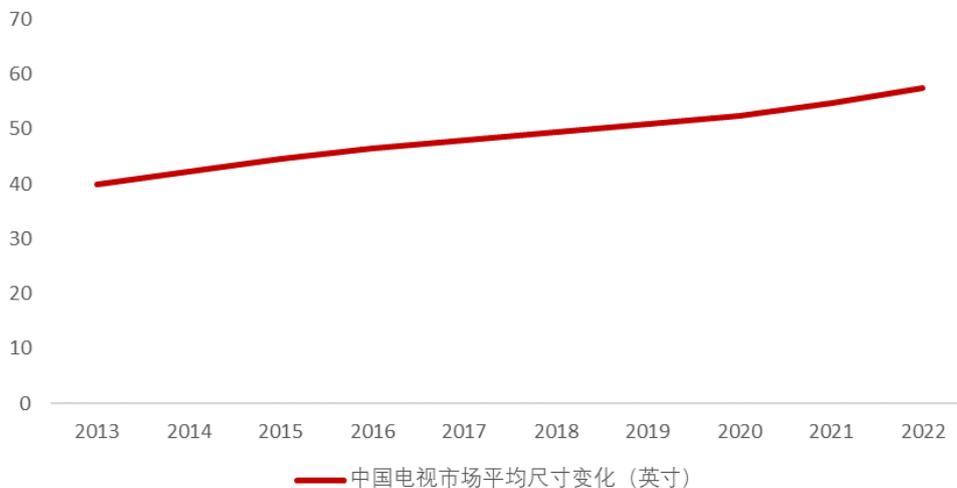


资料来源：奥维云网，东莞证券研究所

资料来源：奥维云网，东莞证券研究所

我国电视市场走向大屏时代。近十年，随着社会经济发展，居民消费观念转变，人们对生活品质的追求提升，我国电视市场逐渐走向大屏时代。根据奥维云网，2013-2022 年，我国电视市场平均尺寸从 39.9 英寸提升至 57.4 英寸。2023 年，中国彩电市场的主旋律仍将是结构化升级，奥维云网预计，75+产品的市场份额将达 25%。

图 39：中国电视市场平均尺寸变化情况

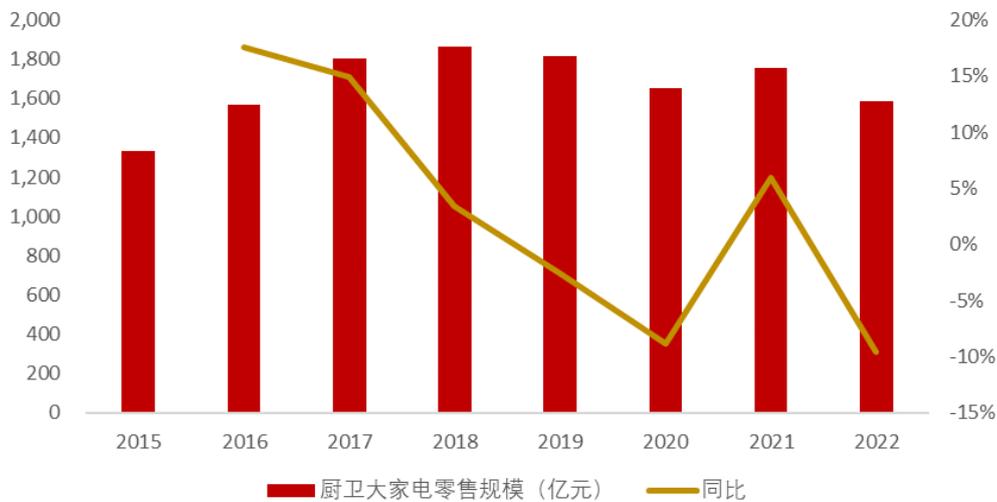


资料来源：奥维云网，东莞证券研究所

2.4 厨电

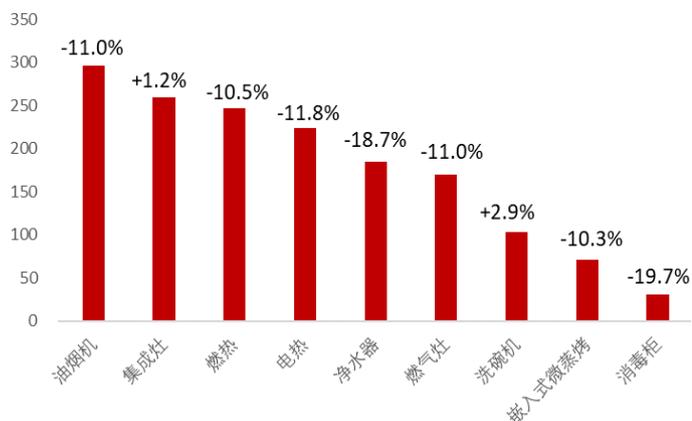
2022 年，厨卫市场整体承压。2022 年新冠疫情反复，地产行业景气度较为低迷，厨卫电器具具备强地产后周期属性，同时又受制于高安装属性，当年厨卫电器规模同比下降 9.6% 至 1,586 亿元。据奥维云网，分品类看，2022 年，油烟机、集成灶、燃气灶、洗碗机、嵌入式微蒸烤、消毒柜的零售规模分别为 296 亿元、259 亿元、170 亿元、103 亿元、71 亿元和 31 亿元，分别同比增长-11.0%、1.2%、-11.0%、2.9%、-10.3%和-19.7%。明显可见，传统厨电烟灶消市场压力较大，2022 年国内零售规模同比降幅都达到双位数。

图 40：厨卫大家电零售规模



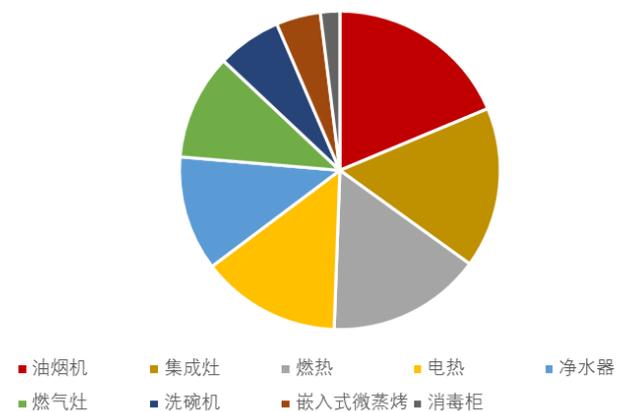
资料来源：奥维云网，东莞证券研究所

图 41：2022 年厨电市场分品类结构（亿元）



资料来源：奥维云网，东莞证券研究所

图 42：2022 年厨电市场分品类占比

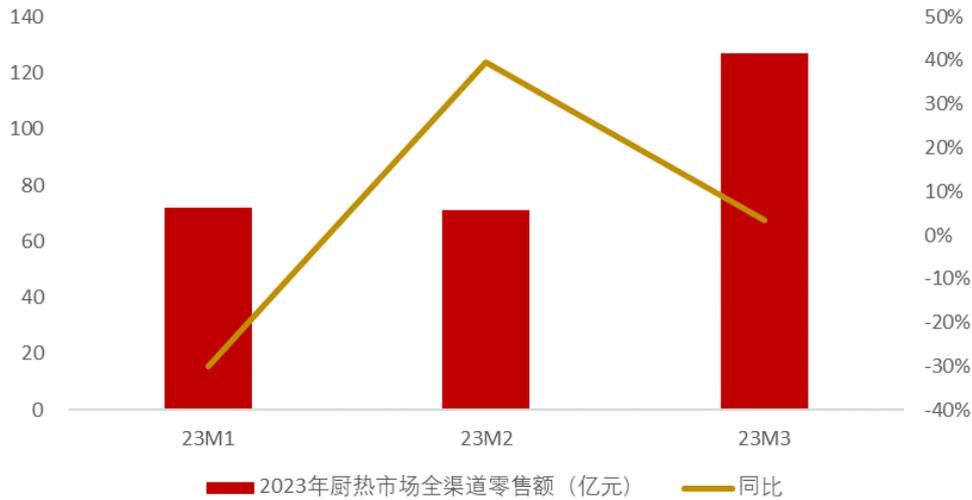


资料来源：奥维云网，东莞证券研究所

2023 年一季度，厨卫市场有所回暖。根据奥维云网推总数据，2023 年 Q1，我国厨热市场规模为 270 亿元，同比下滑 2.3%，较 2022 年 Q4 出现明显好转。2023 年 1 月、2 月、3 月，厨热市场规模分别同比增长-30.0%、39.6%、3.5%，1 月受疫情严重扰动，2 月被

积压的需求释放，3月保持增长，厨热市场迎来回暖走势。

图 43：2023 年厨热市场全渠道零售额及变化



资料来源：奥维云网，东莞证券研究所

备注：厨热市场包括烟、灶、消、洗、嵌、集、电热、燃热。

厨电板块中，新兴品类表现相对较好，集成化趋势成为厨电发展注入活力。由于受到地产周期影响，厨电行业处于横盘调整时期，集成化和套系化已衍生为厨电领域重要方向，成为厨电行业的新增长点。

最受关注的集成灶品类，市场有所回暖。2022 年集成灶规模量减额增，零售额增速有所放缓，其中 2022 年 Q3 和 Q4 出现同比下滑。集成灶行业玩家众多，行业竞争愈发激烈，产品质量、结构和功能也在竞争中持续优化，目前烟灶蒸烤款集成灶占据市场主流地位。经过几年快速发展，集成灶目前已有较高基数，奥维云网预计集成灶将逐渐转入稳增长阶段。2023 年 Q1，我国集成灶零售额为 48 亿元，同比增长 0.5%，零售量为 51 万台，同比增长 0.1%，同比增速转正。根据奥维云网预测，2023 年，我国集成灶市场规模将为 302 亿元，同比增长 16.6%。

洗碗机表现优于集成灶。随着洗碗机的节能化、智能化、多功能趋势发展，产品溢价上升，洗碗机在厨电中的比重也有所提升。分渠道看，奥维云网数据显示，2022 年集成洗碗机线上/线下零售额分别增长 35.9%和 54.8%，全渠道量额齐升。2023 年 Q1，洗碗机规模为 20 亿元，同比增长 3.1%。

集成烹饪中心增长亮眼。2022 年，多个品牌进行了集成烹饪中心的布局，推出灶消/蒸烤+超薄油烟机的半集成解决方案，低基数效应加持下，集成烹饪中心表现亮眼。尤其是线下渠道，2022 年，集成烹饪中心的零售额和零售量都有接近翻倍的增长。

表 2：2022 年厨电集成品类规模同比增速变化

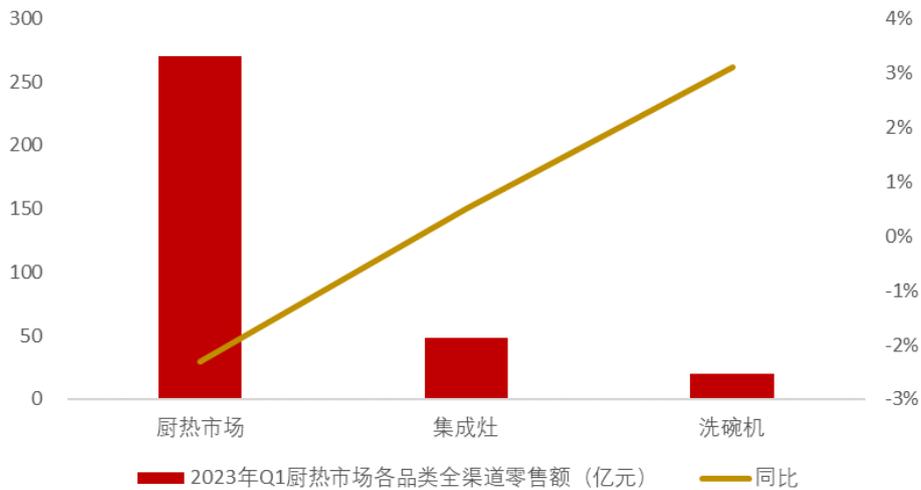
	集成灶	集成烹饪中心	集成洗碗机
零售额	+1.2%		

-线上	+11.1%	+35.9%	+35.9%
-线下	-1.1%	+99.5%	+54.8%
零售量	-4.5%		
-线上	-7.0%	+49.5%	+54.0%
-线下	-3.6%	+103.6%	+26.9%

资料来源：奥维云网，东莞证券研究所

备注：集成灶为全渠道推总数据；集成烹饪中心为线上/线下监测数据，包括灶消/蒸烤部分；集成洗碗机为线上/线下检测数据。

图 44：2023 年 Q1 厨热市场不同品类全渠道零售额



资料来源：奥维云网，东莞证券研究所

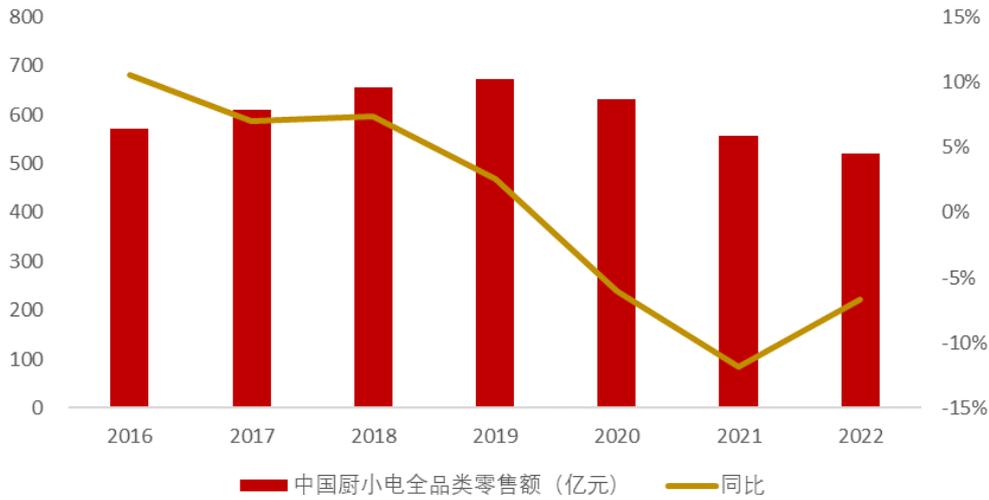
备注：厨热市场包括烟、灶、消、洗、嵌、集、电热、燃热。

2.5 小家电

2.5.1 厨小电

2022 年，厨小电市场规模整体回调，推新卖高成必然趋势。据奥维云网传统渠道推总数据，自 2020 年开始，传统渠道厨小电规模逐年下滑，2022 年同比下降 6.7% 至 520.3 亿元，同比降幅收窄，其中四季度受疫情冲击较为严重（不含抖音渠道，2022 年抖音渠道规模 57.4 亿元）。2022 年，国内宏观经济环境压力较大，居民消费意愿普遍低迷，但社会发展又推动消费者追求高品质生活，产品迭代升级、推新卖高成为小家电在 2022 年的主旋律。从均价来看，2021 年厨小电在上游原材料大涨的背景下均价波动相对较小，但 2022 年零售均价大幅提升。奥维云网分渠道推总数据显示，2022 年厨小电线上/线下零售均价为 201 元/465 元，同比上升 9.7%/4.5%。2023 年一季度，整体经济环境不确定性仍存，消费者理性购买心理延续，当季度厨小电实现零售额 144.6 亿元，同比下降 8.0%，零售量 6,788 万台，同比下降 1.5%（含咖啡机共 14 个品类）。从产品品类来看，当前厨小电市场需求不高，高品质、高性能的产品反而表现更优，这也迎合了当前均价上行的趋势。

图 45：中国厨小电全品类零售额



资料来源：奥维云网，东莞证券研究所

备注：此处厨小电全品类包括电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、破壁机、搅拌机、榨汁机、电水壶、煎烤机、电蒸炖锅、养生壶、台单烤、空气炸锅，不含咖啡机。

渠道方面，厨小电线上渠道占比再度提升。根据奥维云网全渠道推总数据，2022 年，小家电销售额线上占比为 77%，同比大幅提升 8 个百分点，小家电销量线上占比高达 91%，同比提升 6 个百分点。这主要得益于专业电商、平台电商以及抖音电商等社交电商的快速发展，直播、短视频等新型营销方式在疫情催化下加速发酵，对部分线下消费场景的缺失进行弥补，推动小家电产品的线上销售额和销量占比提升。尤其是抖音电商，在 2022 年的电商平台中占比已经提升至 17.6%，并且其月度市场份额呈爬升态势。我们认为，抖音等新兴渠道能够带动厨小电次刚需产品的关注度和实用度，减少线下门店客流量波动的影响，把握用户流量及其碎片化时间，有望助力厨小电市场持续发展。

图 46：小家电线上渠道占比逐渐提升

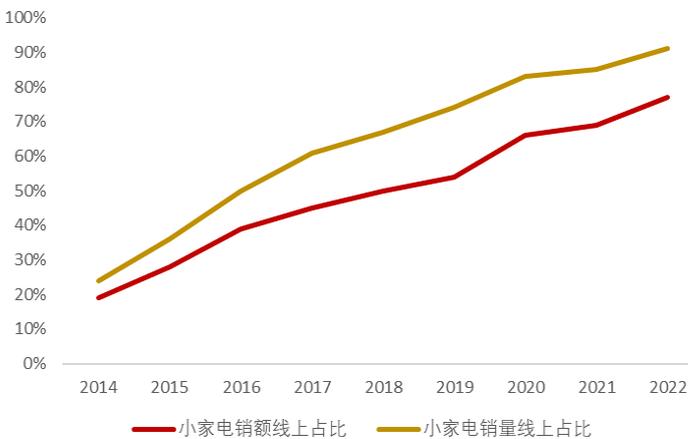
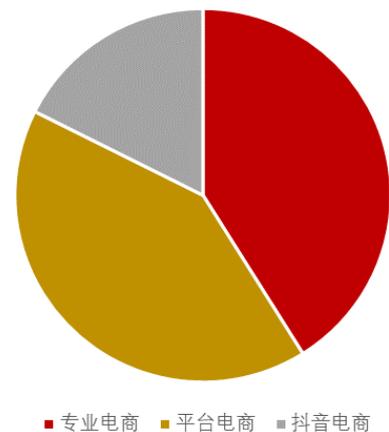


图 47：小家电电商市场分渠道零售额分布情况



资料来源：奥维云网全渠道推总数据，东莞证券研究所

资料来源：奥维云网线上监测数据，东莞证券研究所

备注：此处厨小电全品类包括电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、破壁机、搅拌机、榨汁机、电水壶、煎烤机、电蒸炖锅、养生壶、台单烤、空气炸锅，不含咖啡机。

2.5.2 清洁电器

清洁电器市场规模延续增长趋势，但增速有所放缓。随着产品发展与技术升级，洗地机契合国人使用习惯，目前已成为清洁电器市场规模增长的重要驱动力。经过近几年快速发展，清洁电器市场竞争愈发白热化，叠加多种外部环境因素影响，2022 年规模增速有所放缓。根据奥维云网全渠道推总数据，2022 年，国内清洁电器市场零售额 322 亿元，同比增长 4.0%，对应零售量 2,548 万台，同比下降 14.5%。2023 年 Q1，清洁电器零售额 59.6 亿元，同比微降 1.8%，对应零售量 482.3 万台，同比下滑 14.7%。整体市场来看，清洁电器市场负重前行。

图 48：国内清洁电器零售额

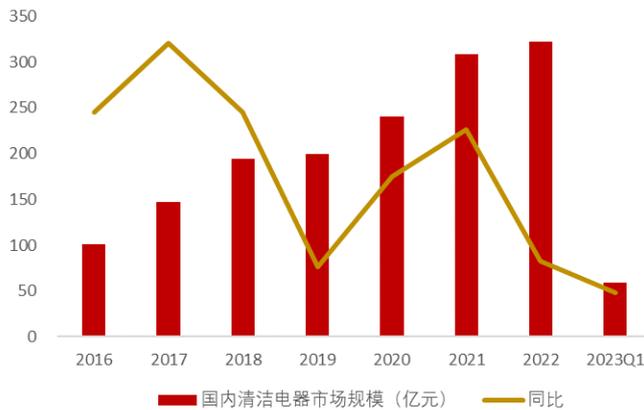
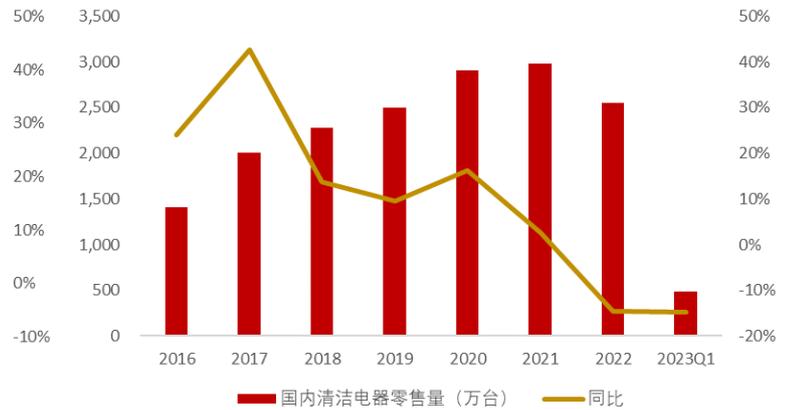


图 49：国内清洁电器零售量



资料来源：奥维云网全渠道推总数据，东莞证券研究所

资料来源：奥维云网全渠道推总数据，东莞证券研究所

洗地机表现亮眼，市场规模持续快速增长，2022 年规模已近百亿。根据奥维云网推总数据，2022 年，洗地机零售额达到 99.7 亿元，同比增长 72.5%，洗地机零售量 348.2 万台，同比增长 88.2%。2022 年，市场竞争加剧，线上洗地机品牌数量大幅提升至 160 个，产品技术持续提升，产品价格带下探，使得洗地机销量增速高于销额增速。2023 年 Q1，虽然清洁电器整体市场承压，但洗地机实现全渠道零售额 22.6 亿元，同比增长 43.4%，零售量 82.9 万台，同比增长 62.3%。奥维云网预测，洗地机市场有望继续通过价格带下移来扩张容量，2023 年市场规模将会达到 132 亿元，可能会取代扫地机器人成为清洁电器的第一大品类。

2022 年扫地机器人额增量减，2023 年有望通过以价换量来突破困局。根据奥维云网推总数据，2022 年，扫地机器人零售额 124.1 亿元，同比增长 3.4%，扫地机器人零售量 441.4 万台，同比下降 23.8%。2021 年扫地机器人结构升级导致均价拉升，对销量造成一定影响，抑制市场需求。2023 年 Q1，扫地机器人全渠道零售额 19.8 亿元，同比下降 11.4%，零售量 67.8 万台，同比下降 14.7%。虽然今年一季度扫地机器人走势仍较疲软，

但 2 月份销量增速反超销额增速。二季度，为配合 618 大促，头部品牌洗地机产品上新速度加快，全能款产品价格有望下探至 3000 元以下，带动扫地机器人销量回升。

图 50：扫地机器人零售额及零售量

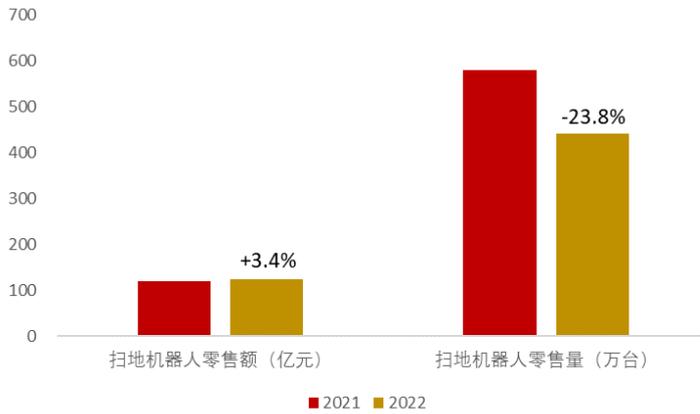
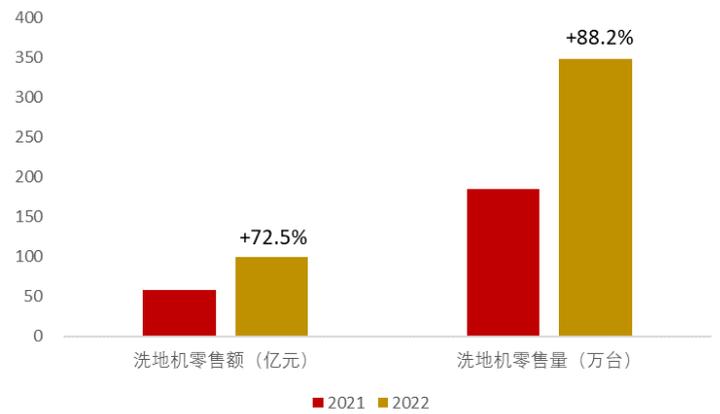


图 51：洗地机零售额及零售量



资料来源：奥维云网全渠道推总数据，东莞证券研究所

资料来源：奥维云网全渠道推总数据，东莞证券研究所

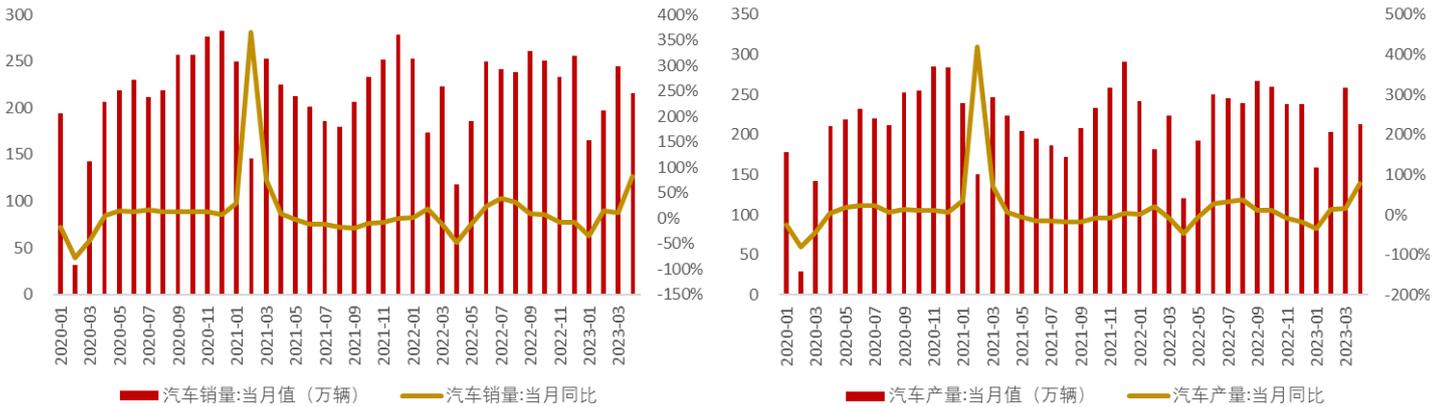
2.6 家电零部件

家电企业开启业务多元化时代。随着产品渗透率提升，地产红利逐渐消退，家电行业已经从增量时代转入存量竞争时代，大部分家电企业面临转型，纷纷开启业务多元化之路，为未来业绩增长挖掘第二曲线。在绿色低碳、节能环保、高端智能、消费升级的时代，家电企业在自身优势的基础上，响应国家政策，紧跟市场局势，陆续切入机器人、新能源汽车、光伏，甚至是医药生物等新兴赛道产业链。

随着汽车产业发展，汽车零部件需求增长，为家电零部件厂商赋能。进入 2023 年，由于年初疫情感染高峰、春节假期、汽车补贴政策变化，叠加新能源车渗透率已提升至一定水平，今年汽车规模增速承压。中汽协数据显示，2023 年 1-4 月，我国汽车销量 823.50 万辆，同比增长 7.10%，汽车产量 835.50 万辆，同比增长 8.60%，汽车产销量累计同比在今年首次转正。新能源汽车领域表现较优，据中汽协，2023 年 1-4 月，我国新能源汽车销量 222.20 万辆，同比增长 42.80%，单 4 月份销量增速达到 110%；新能源汽车产量 217.50 万辆，同比增长 32.80%。疫情防控政策放开后，我国经济呈现弱复苏，需求恢复尚有较大空间。汽车作为促消费的重中之重，有望继续推动我国经济稳增长。据新华社报道，6 月 2 日，国务院常务会议召开，研究促进新能源汽车产业高质量发展的政策措施。为更大释放新能源汽车消费潜力，会议提出要延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策。新能源汽车购置税减免政策延续，有望推动新能源车市场继续快速扩张，零部件需求将保持较高景气度，切入汽零业务的家电零部件优秀公司有望持续受益。

图 52：我国汽车销量

图 53：我国汽车产量



资料来源：中汽协，东莞证券研究所

资料来源：中汽协，东莞证券研究所

图 54：我国新能源汽车销量

图 55：我国新能源汽车产量



资料来源：中汽协，东莞证券研究所

资料来源：中汽协，东莞证券研究所

3. 基本面好转，家电行业静待花开

3.1 家电成本红利进入释放期

原材料价格呈现回落走稳态势。家电产品的主要原材料包括铜、铝、钢、塑料等，其中白电、厨电的原材料成本占比超过 80%。2021 年初至今，家电上游原材料价格大幅上涨，2022 年年中回落较多，目前沪铝钢材价格处于相对稳定状态。截至 2023 年 6 月 7 日，沪铜指数为 66,380.00 点，较 2023 年初上涨 0.97%，较 2022 年初下跌 4.86%，较 2021 年年初上涨 14.02%。2023 年 6 月 7 日，沪铝指数为 17,890.00 点，较 2023 年初下跌 2.07%，较 2022 年初下跌 11.58%，较 2021 年年初上升 16.35%。2023 年 6 月 2 日，钢材综合价格指数为 106.67，较 2023 年初下跌 6.37%，较 2022 年初下跌 19.07%，较 2021 年年初下跌 14.34%。

家电企业成本红利开始释放。上述三者来看，钢材价格回落相对较多，铜价经历大幅下降后出现一定程度回升，铝价整体呈现稳中有降的趋势。家电上游大宗原材料价格回落，

对家电企业成本端影响较大。原材料上涨推动家电产品在近年连续出现涨价潮，通过产品推陈出新、迭代升级等方式推高均价，将深化家电行业高端化趋势。目前来看，大宗原材料价格走稳，对家电企业成本端形成利好，部分家电企业的成本红利已经开始在财报上有所体现。建议继续关注大宗原材料价格变化，若原材料价格有持续性回落，叠加行业高端化趋势延续，家电企业盈利能力有望明显回升。

图 56：沪铜和沪铝指数（日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 57：钢材综合价格指数（周）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 58：中国塑料价格指数（截至 2021 年 7 月 9 日）

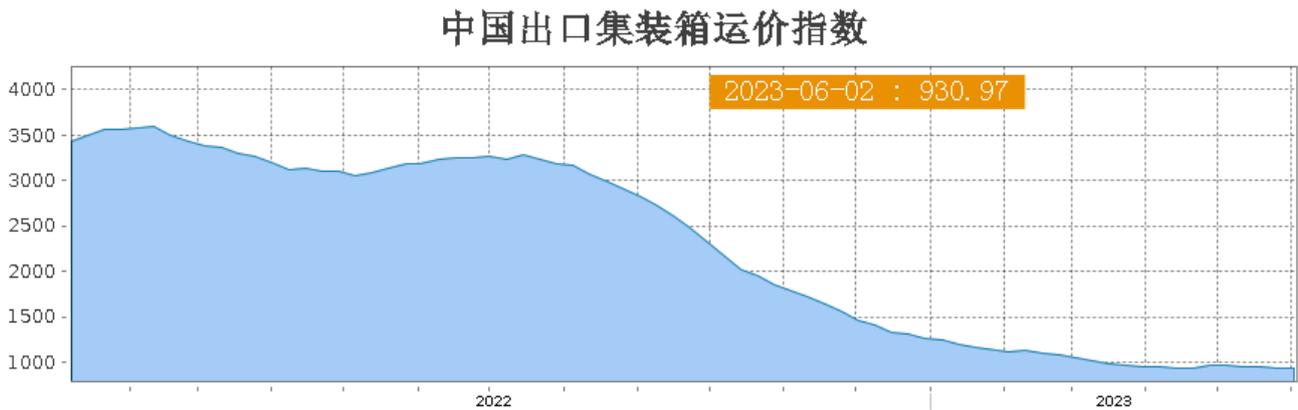


资料来源：iFind，东莞证券研究所

2022 年至今，海运价格大幅下滑，家电海运成本压力下降。新冠疫情爆发后，供应链受影响，港口堵塞、货物积压等情况频发，2021 年全球海运价格大幅上行，甚至出现一箱难求的盛况。2022 年，全球经济衰退预期愈发强烈，美国持续加息多次，拖累了海运的订单量，导致仓库积压，海运价格大幅下滑。进入 2023 年，中国疫情防控政策放开，疫

情爆发对于全球大多国家地区造成的影响已逐步减弱，但是疫情三年形成的疤痕效应仍未消失，美联储多次加息，全球经济增长压力较大，海运价格继续回落。根据上海航运交易所，截至 2023 年 6 月 2 日，中国出口集装箱运价指数为 930.97，较 2023 年初下降了 25.9%，较 2022 年初下跌超过 72%。前期海运价格大涨，对部分家电企业的成本压力造成较大影响，尤其是出口占比较重的家电企业。目前海运价格大幅回落，家电企业出口成本压力已明显缓解，待海外去库存阶段结束，家电企业的海外业务盈利能力有望明显提升。

图 59：中国出口集装箱价格指数（周）



资料来源：上海航运交易所，东莞证券研究所

3.2 国家支持绿色智能家电消费

2023 年，国家着力扩内需，促消费，有助于为国内家电市场复苏营造良好环境。2022 年 12 月，国务院出台《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》，坚定实施扩大内需战略，培育完整内需体系，把恢复和扩大消费摆在优先位置。《规划》提到，要健全住房公积金制度，要推进无障碍设施建设，促进家庭装修消费，增加智能家电消费，推动数字家庭发展；同时倡导绿色低碳消费，规范发展汽车、动力电池、家电、电子产品回收利用行业；要积极推动农村现代化，推动农村居民汽车、家电、家具、家装消费升级。商务部将 2023 年确定为“消费提振年”，北京、上海、杭州、武汉等多城市发放消费券，鼓励绿色智能家电消费。此外，京东、快手、抖音等电商平台也纷纷开展以旧换新、补贴打折等优惠活动，推高三八妇女节、五一劳动节、618 大促等假日节日的家电消费热度。从目前来看，随着经济逐步恢复，地产行业回暖，政府政策扶持，家电作为消费的四大金刚之一，家电市场将在复苏阶段稳步前行。

表 3：家电行业相关支持政策

时间	部门/地方	文件/活动/会议	内容
2022. 12	国务院	《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》	健全住房公积金制度。推进无障碍设施建设，促进家庭装修消费，增加家电消费，推动数字家庭发展。积极推动农村现代化。完善乡村市场体系，推动家电消费升级。

2022.07	国家发展改革委、工业和信息化部、生态环境部	关于鼓励家电生产企业开展回收目标责任制行动的通知	近日，国家发改委等三部门通过试点示范、模式探索、经验总结推广等方式持续强化政策引导，鼓励家电生产龙头企业开展回收目标责任制行动。 根据国家发展改革委社，截至目前，6家责任企业均已按计划开展回收行动，并围绕回收网点建设、信息化平台搭建等开展了大量有益探索，取得了良好成效。
2022.07	商务部	《商务部等13部门关于促进绿色智能家电消费若干措施的通知》	智能节能健康空调、冰箱、洗衣机等家电产品，洗碗机、感应加热电饭煲、破壁机、推杆式无线吸尘器、扫地机器人等新兴小家电，互联网智能家电全场景解决方案。
2022.07	国务院	国常会会议	根据央视报道，国务院总理李克强7月13日主持召开国务院常务会议，部署加力稳岗拓岗的政策举措，确保就业大局稳定；要求多措并举扩消费，确定支持绿色智能家电消费的措施。
2022.05	工信部	工信部新闻发布会	5月31日，工业和信息化部副部长徐晓兰女士在新闻发布会上表示，工业和信息化部将以推动落实稳经济一揽子措施为契机，全力提振工业经济企稳回升，为稳住经济大盘提供坚实支撑。着力扩大投资和消费。 工信部联合有关部门印发通知，正式开展新一轮新能源汽车下乡活动，后续还将组织家电、绿色建材下乡等活动，进一步促进大宗商品消费。
2022.05	商务部	商务部例行新闻发布会	5月12日，在商务部召开的例行新闻发布会上，商务部新闻发言人束珏婷表示，随着新业态的快速发展，政策环境也在不断优化，商务部正会同相关部门研究包括便利跨境电商出口退换货在内的政策举措。这些政策有利于促进跨境电商健康持续创新发展，助力外贸保稳提质。
2022.04	广东省人民政府办公厅	《广东省进一步促进消费若干措施》	提出鼓励汽车消费、推动家电消费、发放消费券、开展有奖发票”活动等4个方面举措促消费。
2022.04	国务院办公厅	《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》	国务院办公厅印发《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》。
2022.03	国务院	《关于落实〈政府工作报告〉重点工作分工的意见》	鼓励地方开展绿色智能家电下乡和以旧换新。
2021.12	发改委	家电更新	鼓励有条件的地区开展农村家电更新行动，实施家具家装下乡补贴和新一轮汽车下乡，促进农村居民耐用消费品更新换代。
2021.03	国务院	《关于落实〈政府工作报告〉重点工作分工的意见》	“稳定增加汽车、家电等大宗消费”，重点工作“点名”家电消费，扩大家电内需。
2021.02	国务院	《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》	完善废旧家电回收处理体系，推广典型回收模式和经验做法。
2020.11	国务院	国务院常务会议	促进家电家具家装消费，鼓励有条件的地区对淘汰旧家电家具并购买绿色智能家电、环保家具给予补贴。
2020.10	发改委	《近期扩内需促消费的工作方案》	开展“大家电安全使用年限提醒”活动，鼓励相关社会团体制定家用电器安全使用和更新换代的团体标准，促进相关标准有效实施，推动超龄大家电更新换代。
2020.07	国务院办公厅	《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》	鼓励有需要的居民结合小区改造进行户内改造或装饰装修、家电更新。

2020. 06	各协会、企业	《家电“以旧换新”倡议书》	呼吁广大消费者通过以旧换新等方式，使用网络化、智能化、绿色化产品，淘汰超安全使用年限的家电，交售合规企业处置，推动家电更新消费。
2020. 05	国家发改委、工信部、财政部等 7 部委	《关于完善废旧家电回收处理体系推动家电更新消费的实施方案》	贯通了废旧家电回收处理产业链，其中对于生产者、销售商、回收商、废旧家电拆解企业的相关指导具体且操作性强，在鼓励生产者、销售商开展逆向物流建设、引导回收商开展废旧家电信息溯源系统建设、发挥行业协会组织各相关方开展以旧换新活动、培育废旧家电拆解标杆企业的基础上，推进废旧家电回收处理体系进一步完善。引导市场将家电淘汰升级和回收处理有效衔接，进而促进家电消费市场、废旧家电回收市场、废旧家电拆解行业的健康发展。
2020. 03	中央政治局	中央政治局会议	要加快释放国内市场需求，在防控措施到位前提下，要有序推动各类商场、市场复工复产，生活服务业正常经营。要扩大居民消费，合理增加公共消费，启动实体商店消费，保持线上新型消费热度不减。
2020. 03	商务部	支持商贸流通企业复工复产通知	把被抑制、被冻结的消费重新释放出来，把在疫情防控中催生的新型消费、升级消费培育壮大起来，使实物消费和服务消费得到回补。

资料来源：前瞻产业研究院、中商产业研究院、公开资料整理，东莞证券研究所

3.3 地产销售及竣工回暖，楼市松动政策或将延续

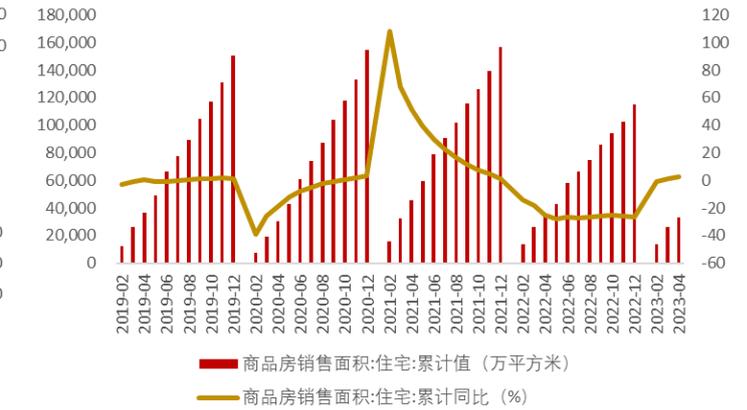
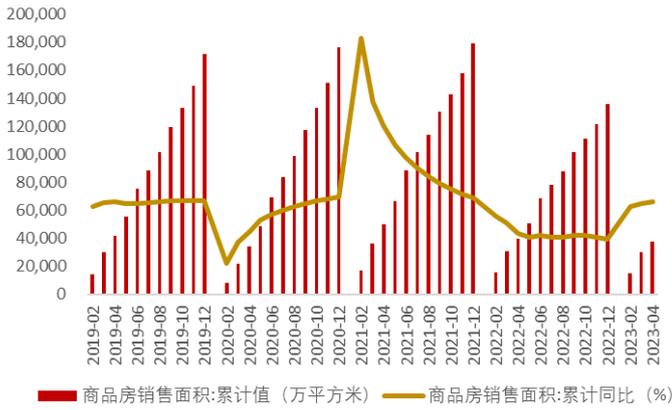
2023 年前 4 个月，我国地产销售端呈现回暖迹象。2022 年至今，全国多地出台楼市松绑政策，短期来看对地产销售起到一定刺激作用。根据国家统计局，2023 年 1-4 月，我国商品房销售面积累计 37,635.87 万平方米，累计同比下降 0.4%，降幅较一季度收窄 1.4 个百分点；同期，商品房住宅销售面积累计 32,965.87 万平方米，同比增长 2.70%，增速较一季度提升 1.3 个百分点。其中，2023 年 4 月，我国商品房销售面积 7,690.13 万平方米，环比下降超 48%，热度有所降温。我们认为，宏观经济增速承压，受疫情冲击后，居民消费意愿仍未复常，储蓄意愿较高，地产回暖受多因素压制。

2023 年前 4 个月，我国地产竣工表现保持高位。国家统计局数据显示，2023 年 1-4 月，我国房屋竣工面积累计 23,677.73 万平方米，同比增长 18.80%，房屋住宅竣工面积累计 17,395.98 万平方米，同比增长 19.20%，两者累计增速均较一季度有所提升，保持较高水平。我们认为，得益于政府加大保交楼政策力度等措施，房地产竣工呈现较快复苏，将在一定程度上拉动国内大家电的消费需求。

进入 2023 年，我国房屋新开工端仍未走出低迷。根据国家统计局，2023 年 1-4 月，我国房屋新开工面积累计 31,219.95 万平方米，同比下降 21.20%，房屋住宅新开工面积 22,899.88 万平方米，同比下降 20.60%，二者累计降幅较一季度均有所扩大。我们认为，当前我国经济呈现弱复苏态势，新开工意愿未明显改善，而同期的房地产开发投资数据同比未见好转，后续转暖压力仍较大。

图 60：中国商品房销售面积

图 61：中国商品房住宅销售面积



资料来源: 国家统计局, 东莞证券研究所

资料来源: 国家统计局, 东莞证券研究所

图 62: 中国房屋竣工面积



图 63: 中国房屋住宅竣工面积



资料来源: 国家统计局, 东莞证券研究所

资料来源: 国家统计局, 东莞证券研究所

图 64: 中国房屋新开工面积



图 65: 中国房屋住宅新开工面积



资料来源: 国家统计局, 东莞证券研究所

资料来源: 国家统计局, 东莞证券研究所

2022 年至今，我国地产政策持续松动，推动市场回暖。2023 年，我国着力扩内需、促消费，稳中求进，房地产延续了 2022 年的政策宽松态势。从需求端看，2023 年年初，央行、银保监会发布通知决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。各地方因城施策，继续出台降低首付比例、下调房贷利率，提高公积金贷款限额，放松限售限购，购房补贴等政策措施。从供给端看，2022 年国家针对地产市场发出信贷、债券、股权三支箭，房企融资环境有所回暖。2023 年 2 月，证监会启动不动产私募投资基金试点，加速盘活资产。目前来看，房企融资政策未能惠及全行业，4 月融资情绪出现降温。我们预计，后续政策端仍会有刺激措施，以推动地产行业平稳复苏。家电作为地产后周期行业，地产回暖有利于提振家电产品需求，地产情绪回暖也有望刺激地产链情绪共振。

表 4：房地产近期相关政策

时间	主体/地方	内容
2023 年 6 月	国有银行	6 月 8 日，工商银行、农业银行、建设银行、中国银行、交通银行、邮储银行六大国有银行共同下调存款挂牌利率。具体来看，活期存款由此前的 0.25% 下调 5 个基点至 0.2%，2 年期定期存款利率下调 10 个基点至 2.05%，3 年期定期存款利率下调 15 个基点至 2.45%，5 年期定期存款利率下调 15 个基点至 2.5%。
2023 年 2 月	证监会	证监会启动不动产私募投资基金试点，支持不动产市场平稳健康发展。不动产私募投资基金首轮实缴募集资金规模不得低于 3000 万元人民币，在符合一定要求前提下可以扩募。
2023 年 1 月	央行	1 月 4 日，2023 年中国人民银行工作会议以视频形式召开，会议部署了 2023 年人民银行的重点工作，其中指出，要落实金融 16 条措施，支持房地产市场平稳健康发展。
2022 年 11 月	中债信用增进公司	中债信用增进公司发布《关于接收民营企业债券融资支持工具房企增信业务材料的通知》。
2022 年 11 月	交易商协会	交易商协会发文“会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资”。
2022 年 9 月	央行、银保监会	9 月 29 日，人民银行、银保监会发布通知，决定阶段性调整差别化住房信贷政策。符合条件的城市政府，可自主决定在 2022 年底前阶段性维持、下调或取消当地新发放首套住房贷款利率下限。
2022 年 8 月	中债信用增进公司	为了增加投资人信心，“国家队”的支持再升级。监管部门指示，中债增对房企发行的中期票据开展“全额无条件不可撤销连带责任担保”，涉及龙湖集团、碧桂园、旭辉、远洋集团、新城控股和金地集团六家示范性民企。
2022 年 5 月	中债信用增进公司	碧桂园、龙湖、美的置业、旭辉、新城控股 5 家优质民营房企被纳入“示范房企”名单，并由中债信用增进投资股份有限公司（简称“中债增”）及金融机构为房企发债提供信用风险缓释工具。
2022 年 5 月	央行	5 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布：1 年期 LPR 为 3.7%，与此前持平；5 年期以上 LPR 为 4.45%，较前月下调 15 个基点。
2022 年 5 月	央行、银保监会	央行、银保监会发布《关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知》。提出，对于贷款购买普通自住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减 20 个基点，二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行。

资料来源：公开资料整理，东莞证券研究所

4. 投资建议

2023 年，中国家电市场筑底复苏，弱中带强。2023 年初至今，我国家电市场呈现筑底复苏迹象，据奥维云网，一季度家电市场零售额同比下滑 3.5%，但 3 月零售额同比增长 0.8%。4 月，我国家用电器和音像器材类商品零售类当月值同比增速由负转正，同比增长 4.70%。出口方面，2023 年家电外销有所回温。据海关总署，2023 年一季度，中国家电出口金额同比增长 3.2%，出口量同比下降 2.8%，其中 3 月份中国家电出口额和出口量同比增速均由负转正。4 月，家电出口延续了 3 月的同比增长趋势。

当前家电行业具有四大看点，静待花开。（1）**成本红利释放，盈利能力逐步改善**。2022 年至今，铜铝钢等大宗原材料价格回落走稳，海运价格大幅下修，叠加行业智能化、品质化、高端化趋势深化，家电行业成本端压力缓解，部分家电头部企业的毛利率净利率水平已呈现同比提升。（2）**地产回暖拉动大家电内需**。房地产需求端与供给端齐发力，2023 年前 4 个月，我国商品房销售面积累计同比下降 0.4%，房屋竣工面积同比增长 18.80%，呈回暖迹象。目前，地产竣工端保持较快恢复速度，销售端有所降温，新开工和投资开发方面仍较低迷，预计后续政策端仍有刺激措施，以推动地产行业平稳复苏，提振大家电产品需求，带动地产链情绪好转。（3）**炎夏已至，空调引领行业复苏**。当前空调产销两旺，产业在线数据显示，2023 年 1-4 月，我国空调销量 6,068.63 万台，同比增长 7.18%。今年夏季炎热程度再升，预计将刺激空调销量增长。据奥维云网排产数据，6 月份空调企业排产量 1,778 万台，同比增长 38.6%，内需和出口排产均同比增长。

（4）**业务多元化，打开成长天花板**。传统家电市场承压前行，多个品类饱和度较高，家电企业加深业务多元化，切入景气度更高的新兴赛道，如汽车产业链、机器人、储能等领域，培育第二成长曲线。以汽车产业链为例，据中汽协，2023 年 1-4 月，我国新能源汽车销量同比增长 42.80%，产量同比增长 32.80%。6 月初国务院常务会议提出延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策，有望助力新能源汽车市场保持快速扩张，零部件需求将维持较高景气度，切入汽零业务的家电零部件优秀公司有望持续受益。

维持对行业的超配评级。建议继续关注家电板块，关注估值性价比较高、品牌效应广、创新能力强、具备业绩韧性的优秀家电企业。**白电**：科技与产品并行的美的集团（000333）、品牌高端化、生态化、国际化的海尔智家（600690）、受益于炎夏并以内销为主的格力电器（000651）；**厨电**：传统厨电龙头老板电器（002508）；**小家电**：扫地机器人龙头科沃斯（603486）；**家电零部件及其他**：国内智控龙头和而泰（002402）、制冷与热管理齐发的盾安环境（002011）、汽零与机器人并行的三花智控（002050）、切入充电桩业务的民用电工行业龙头公牛集团（603195）。

表 5：重点公司盈利预测及投资评级（截至 2023 年 6 月 8 日）

股票 代码	股票 名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级	评级 变动
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E		
000333	美的集团	56.89	4.21	4.72	5.20	14	12	11	买入	维持
600690	海尔智家	23.00	1.56	1.84	2.10	15	13	11	买入	维持
000651	格力电器	35.49	4.35	4.92	5.40	8	7	7	买入	上调
002508	老板电器	24.92	1.66	2.06	2.31	15	12	11	买入	维持
603486	科沃斯	72.60	2.96	3.36	3.96	25	22	18	买入	维持
002402	和而泰	15.60	0.48	0.73	0.97	33	21	16	买入	维持
002011	盾安环境	12.42	0.91	0.69	0.83	14	18	15	买入	维持
002050	三花智控	24.40	0.72	0.87	1.07	34	28	23	买入	维持
603195	公牛集团	98.52	5.30	4.18	4.87	19	24	20	买入	维持

资料来源：Wind，东莞证券研究所

备注：美的集团、海尔智家、格力电器为东莞证券研究所预测数据，其余公司预测为当日 Wind 一致预期。

5. 风险提示

（1）宏观经济增速放缓导致市场需求下降的风险

家电产品属于耐用消费类电器产品，消费者收入水平以及对未来收入增长的预期，将对产品购买意愿产生一定影响，如果宏观经济增幅放缓导致消费者购买力下降，将对行业增长产生负面影响。另外，房地产市场增幅放缓也将对大家电市场需求产生一定负面影响，间接影响家电产品的终端需求。

（2）行业竞争加剧导致的价格战风险

我国家电行业充分竞争、产品同质化较高，市场竞争较为激烈。虽然近年来行业集中呈现提升态势，但仍存在由于个别子行业因供需失衡形成的行业库存规模增加而导致价格战等风险。

（3）原材料价格波动风险

家电产品及其核心零部件主要使用钢、铝、铜等金属原材料，以及塑料、发泡料等大宗原材料，如原材料供应价格持续上涨，将对家电企业的生产经营构成一定压力。

（4）疫情风险

目前国内已对新冠病毒实行乙类乙管。新冠疫情若有反复，可能会对家电行业的经营环境、消费需求等方面再次冲击，进而影响家电公司的产品销售。

（5）汇率波动风险

随着家电公司全球化加深，产品进出口涉及美元等外币的汇兑，如果相关币种汇率波动，将对上述公司财务状况产生一定影响，存在财务成本增加的可能。

（6）海外业务运营风险

上述部分公司的业务全球化稳步发展，已在全球多地建立生产基地、研发中心和营销中心，海外收入占比逐年提升。海外市场受当地政治经济局势、法律体系和监管制度影响较多，上述因素发生重大变化，将对公司当地运营形成一定风险。在全球贸易保护主义趋势影响下，大国博弈、贸易摩擦、关税壁垒、外汇波动等一系列问题的出现，叠加全球政治经济的复杂性，将提高国际贸易成本、人工成本、外汇交易成本，增加不确定性。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn