

家电行业 2023 年中报前瞻

内外销景气提升，盈利持续向好

超配

核心观点

Q2 以来，家电销售数据实现加速回暖，内外销均有明显改善。预计家电上市公司 Q2 经营有望环比改善，营收受益于内外销景气提升而增速上移，利润在原材料同比下降的基础上延续向好趋势。分板块看，白电增长最为强劲，内外销景气度较高；厨电稳健复苏，传统厨电恢复较好；小家电受到宏观环境的影响依然有所承压，但新兴小家电 Q2 受到促销节的提振，需求表现好转。展望 2023 年全年，家电基本面有望稳健向上，内外销均具有较强支撑。

白电：内外销高景气，量价齐涨。4-5 月空调出货量同比+17%，内外销分别为+29%/持平；冰箱出货量同比+18%，内外销分别+18%/+19%；洗衣机出货量同比+22%，内外销分别+7%/+44%（产业在线数据）。价格端，2023 年前 27 周空调线上线下均价同比分别+2.2%/+6.3%，冰箱线上线下均价同比分别+10.6%/+8.0%，洗衣机均价分别+0.2%/+3.0%（奥维云网数据）。终端售价均出现小幅上涨，而原材料价格基本延续 Q1 的同比降幅。预计 Q2 白电企业营收增速上移至 10%左右，盈利有望延续 Q1 的改善趋势。**核心推荐：美的集团、海尔智家、格力电器、奥马电器、海信家电。**

厨电：企稳回升，加速改善。2023 年以来，地产竣工实现恢复，前 5 月我国住宅地产竣工累计增长 19.0%。反应到厨电零售端，我们也观察到厨电零售逐渐开始迎来明显改善。根据奥维云网推总数据，4-5 月油烟机零售额同比增长 11%，燃气灶零售额增长 7%，集成灶零售额增长 5%，洗碗机零售额增长 9%，增速较 Q1 均出现明显改善。其中传统厨电的恢复相对更好，新兴厨电表现有所滞后。成本方面，Q2 板材等钢铁材料价格同比下降，预计毛利率延续改善趋势。**核心推荐：火星人、亿田智能、老板电器、华帝股份。**

小家电：传统小电有待复苏，新兴小电景气回暖。Q2 小家电表现有所分化，厨房小电零售略承压，清洁电器等新兴小家电景气度有所回升。根据奥维云网的数据，4-5 月及 618 期间，厨电小家电零售额整体下滑 10%左右；环境电器、清洁电器等零售表现显著好转，整体实现小幅增长。预计对厨房小电依赖较多的公司增长或相对乏力，而新品类开拓较为顺利的公司预计保持稳健增长。新消费家电受到 618 大促的刺激，需求出现好转，扫地机器人更是出现量增拐点，预计新消费家电公司经营有望出现积极改善。**核心推荐：小熊电器、新宝股份、大元泵业、石头科技、科沃斯。**

风险提示：市场竞争加剧；需求增长不及预期；原材料价格大幅上涨。

投资建议：家电基本面稳固向上，兼顾价值与成长，维持行业“超配”评级。展望 2023 年全年，家电基本面有望稳健向上：受益于经济的稳步复苏及地产竣工的修复，内需有望持续回暖，在持续的高温天气影响下，空调等家电需求有望保持强劲表现。外销自 2022H2 开始基数走低，增长压力放缓下，外销有望加速回升。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，下半年开始原材料及海运基数走低，预计影响逐渐淡化。

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	
					2023E	2024E	2023E	2024E
000333	美的集团	买入	57.75	405531	4.72	5.21	12	11
600690	海尔智家	买入	22.86	205553	1.82	2.10	13	11
603757	大元泵业	买入	29.01	4836	1.94	2.41	15	12
000651	格力电器	买入	36.48	205434	4.84	5.26	8	7
002668	奥马电器	增持	8.73	9464	0.48	0.56	18	16

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业专题

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 2023 年 7 月投资策略-高温天气持续出现，7 月空调内销排产增长超 30%》——2023-07-03
 《家电行业周报（23 年第 25 周）-618 家电零售表现强劲，空调销售额同比增长 38%》——2023-06-26
 《家电行业周报（23 年第 24 周）-5 月家电出口冰洗表现较好，湖北发布 3 亿家电消费券》——2023-06-19
 《家电行业周报（23 年第 23 周）-618 首周家电零售较为强劲，中央四部门发布促家电消费通知》——2023-06-12
 《家电行业 2023 年 6 月投资策略-家电 618 开门红表现积极，5 月高温助推空调等销售》——2023-06-05

内容目录

一、白电：内外销高景气，量价齐涨	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
1.5 奥马电器	9
二、厨电：企稳回升，加速改善	9
2.1 老板电器	10
2.2 华帝股份	10
2.3 火星人	11
2.4 亿田智能	11
2.5 帅丰电器	11
2.6 浙江美大	11
三、小家电：传统小电有待复苏，新兴小电景气回暖	12
3.1 传统小家电：内销表现分化，外销依然拖累	12
3.2 新消费小家电：景气拐点，需求改善	13
3.3 照明及零部件：热泵零部件需求高景气延续，照明行业稳健复苏	15
四、总结：内外销景气提升，盈利持续向好	16
免责声明	18

图表目录

图 1: 4-5 月空调内销量增速接近 30%	5
图 2: 4-5 月冰箱内外销量增长均超 18%	5
图 3: 4-5 月洗衣机总销量增长 22%	6
图 4: 4-5 月空冰洗零售表现较 Q1 有显著好转	6
图 5: 2023 年以来空冰洗线上线下零售均价依然有所上涨	6
图 6: 2023 年以来铜价同比下降	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: 4-5 月油烟机零售额出现明显好转	9
图 11: 4-5 月燃气灶零售额环比 Q1 明显好转	9
图 12: 4-5 月集成灶零售额表现环比有所好转	10
图 13: 4-5 月洗碗机零售额环比有所改善	10
表 1: 美的集团 2023Q2 业绩预测	7
表 2: 格力电器 2023Q2 业绩预测	8
表 3: 海尔智家 2023Q2 业绩预测	8
表 4: 海信家电 2023Q2 业绩预测	8
表 5: 奥马电器 2023Q2 业绩预测	9
表 6: 老板电器 2023Q2 业绩预测	10
表 7: 华帝股份 2023Q2 业绩预测	10
表 8: 火星人 2023Q2 业绩预测	11
表 9: 亿田智能 2023Q2 业绩预测	11
表 10: 帅丰电器 2023Q2 业绩预测	11
表 11: 浙江美大 2023Q2 业绩预测	11
表 12: 小熊电器 2023Q2 业绩预测	12
表 13: 新宝股份 2023Q2 业绩预测	12
表 14: 德尔玛 2023Q2 业绩预测	13
表 15: 苏泊尔 2023Q2 业绩预测	13
表 16: 九阳股份 2023Q2 业绩预测	13
表 17: 科沃斯 2023Q2 业绩预测	14
表 18: 石头科技 2023Q2 业绩预测	14
表 19: 萤石网络 2023Q2 业绩预测	14
表 20: 极米科技 2023Q2 业绩预测	14
表 21: 倍轻松 2023Q2 业绩预测	15
表 22: 大元泵业 2023Q2 业绩预测	15
表 23: 佛山照明 2023Q2 业绩预测	15

表 24: 得邦照明 2023Q2 业绩预测	16
表 25: 2023Q2 家电行业重点公司前瞻汇总 (单位: 亿元)	16
表 26: 重点公司盈利预测及估值	17

Q2 以来，家电销售数据实现加速回暖，内外销均有明显改善。根据奥维云网的数据，2023W1-W27（2022 年 12 月 26 日-2023 年 7 月 2 日），家电全品类线上/线下零售额同比分别+5.9%/+0.8%，环比 Q1 线上/线下分别-4.9%/-7.8%实现显著好转。外销方面，根据海关总署的数据，4-5 月我国家电出口金额同比增长 9.1%（人民币口径，下同），增速环比 Q1 的 3.1%实现加速。

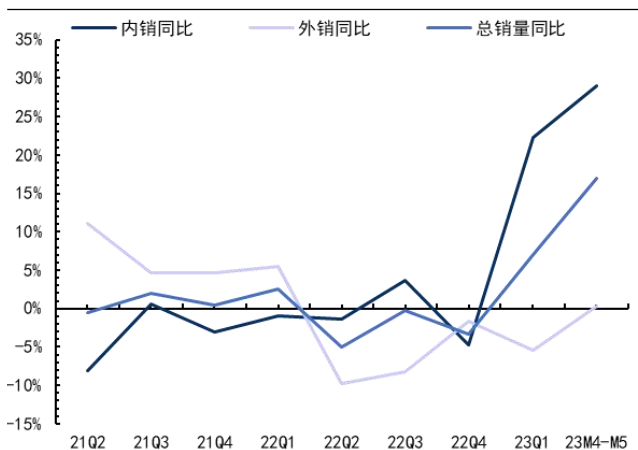
基于 Q2 我国家电内外销的数据，我们预计家电上市公司 Q2 经营有望实现加速改善，营收受益于内外销景气提升而增速上移，利润在原材料同比下降的基础上延续改善趋势。分板块看，白电增长最为强劲，内外销景气度均较高；厨电稳健复苏，传统厨电恢复较好；小家电受到宏观环境的影响依然有所承压，但新兴小家电 Q2 受到促销节的提振，需求表现好转。

展望 2023 年全年来看，家电基本面有望稳健向上：受益于经济的稳步复苏及地产竣工的修复，内需有望持续回暖，在持续的高温天气影响下，空调等家电需求有望保持强劲表现；外销自 2022H2 开始基数走低，增长压力放缓下外销有望加速回升。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，下半年开始原材料及海运基数走低，预计影响逐渐淡化。

一、白电：内外销高景气，量价齐涨

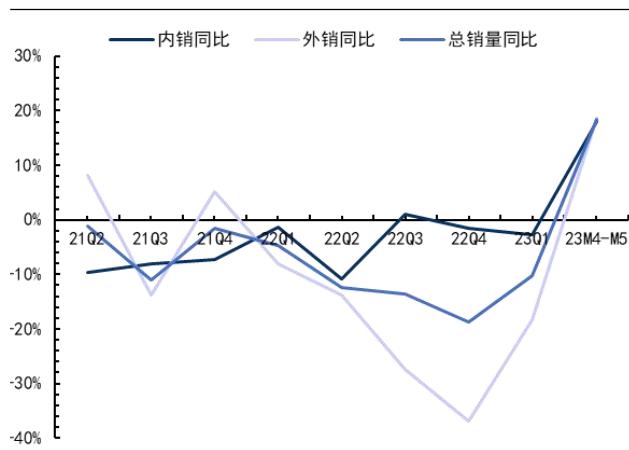
白电 4-5 月出货量增速均在 20%左右，景气度明显走高。产业在线数据显示，2023 年 4-5 月空调出货量同比+17%，其中内外销分别为+29%/持平；冰箱出货量同比+18%，其中内外销分别+18%/+19%；洗衣机出货量同比+22%，其中内外销分别+7%/+44%。零售端，根据奥维云网的数据，4-5 月空调、冰箱、洗衣机零售均有不错的增长，其中空调增长超 30%，冰洗增长也在 10%左右。预计 Q2 白电企业营收增速在 10%左右。

图1：4-5 月空调内销量增速接近 30%



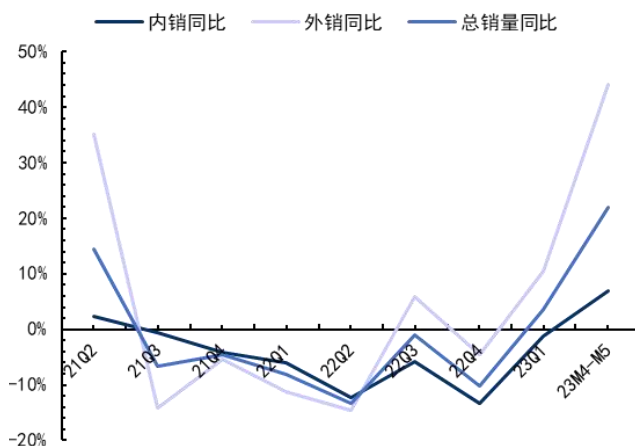
资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图2：4-5 月冰箱内外销量增长均超 18%



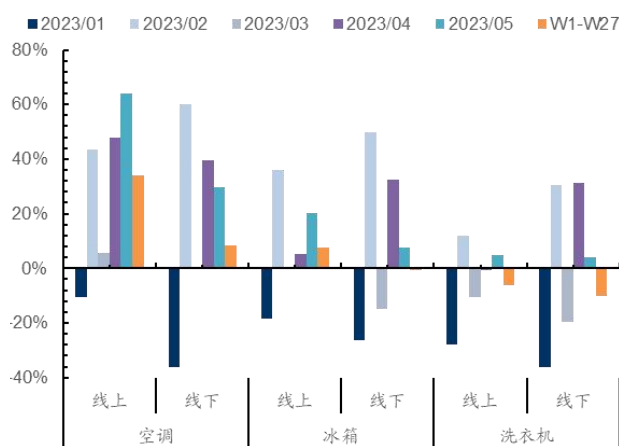
资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图3: 4-5 月洗衣机总销量增长 22%



资料来源: 产业在线, 国信证券经济研究所整理

图4: 4-5 月空冰洗零售表现较 Q1 有显著好转



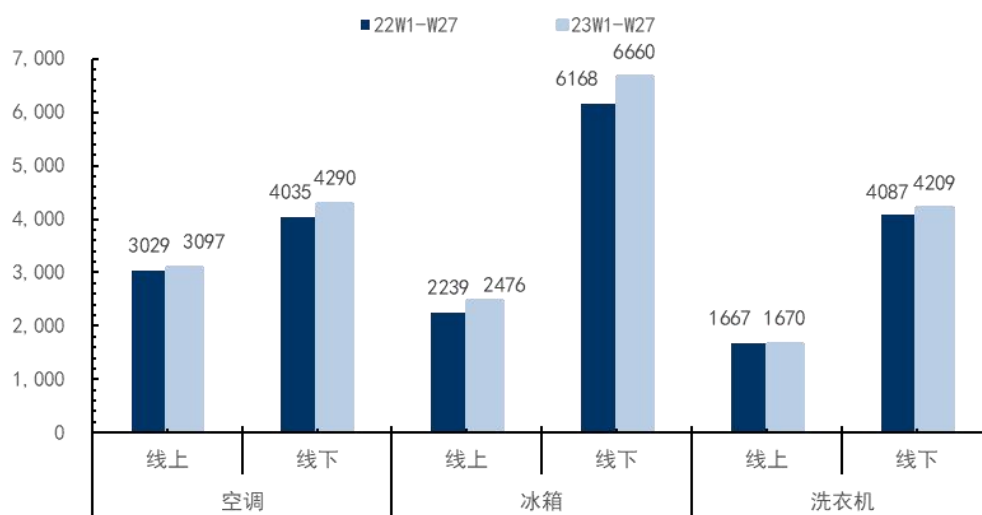
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

白电零售价格表现坚挺, 线上线下均价延续上涨。根据奥维云网的数据, 2023 年前 27 周(2022 年 12 月 26 日-2023 年 7 月 2 日)空调线上线下均价分别+2.2%/+6.3%, 冰箱线上线下均价分别+10.6%/+8.0%, 洗衣机线上线下均价分别+0.2%/+3.0%。白电线上线下零售均价均有所上涨, 其中冰箱受结构升级影响, 涨幅最大。

原材料价格方面, 铜、铝、钢铁及塑料等原材料价格基本延续 Q1 的同比降幅。以期间内的平均成交均价看, 2023Q2 铜(LME 铜)平均日成交价同比下降 10.9%, 铝(LME 铝)平均日成交价同比下降 21.3%, 冷轧板(1mm 现货)平均周成交价同比下降 15.8%, 塑料(塑料连一)平均日成交均价同比下降 6.9%, 主要原材料价格在去年同期较高的基数下延续下降的趋势。

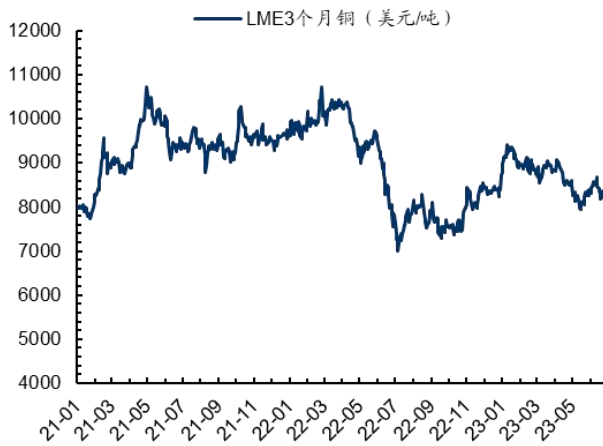
考虑到白电终端销售均价有小幅上涨, 而原材料价格同比下降明显, 预计白电企业盈利端有望延续 Q1 的改善趋势。

图5: 2023 年以来空冰洗线上线下零售均价依然有所上涨



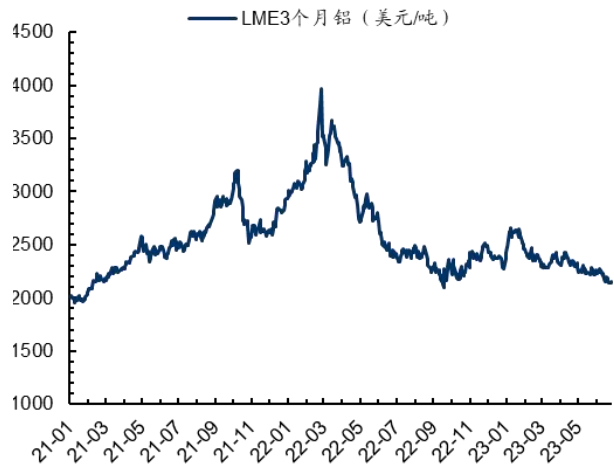
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图6: 2023 年以来铜价同比下降



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



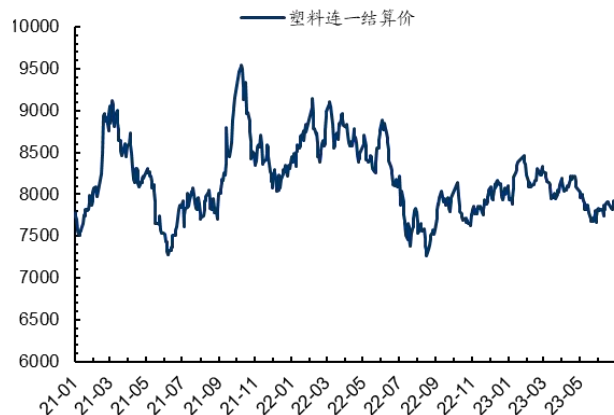
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

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

内销受到持续高温天气下空调高景气带动, 安装卡数据增长较快, 618 期间美的品牌销售额增长近 40%, 预计公司家用空调及中央空调快速增长, 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; 外销基数逐渐回归正常, 预计有望实现企稳复苏。因此预计美的集团 2023Q2 收入端增速为 9.0%。业绩方面, 考虑到产品均价保持上升趋势、原材料价格有所下滑, 预计利润增速快于收入增速, Q2 归母净利润增速预计为 14%。

表1: 美的集团 2023Q2 业绩预测

	2023Q1	2023Q2 E	2023H1 E
收入 (亿元)	966.4	1010.7	1977.1
收入同比	6.3%	9.0%	7.6%

归母净利润（亿元）	80.4	100.5	180.9
利润同比	12.0%	14.0%	13.1%

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，受到空调业务高景气的助推，我们预计**格力电器 2023Q2 收入端增速为 8%**；利润方面，考虑到空调销售均价与原材料价格的走势，**预计 Q2 利润增速为 10%**。

表2: 格力电器 2023Q2 业绩预测

	2023Q1	2023Q2 E	2023H1 E
收入（亿元）	356.9	650.9	1007.9
收入同比	0.4%	8.0%	5.2%
归母净利润（亿元）	41.1	82.1	123.2
利润同比	2.6%	10.0%	7.4%

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

内销随着国内需求的改善，预计公司白电收入整体实现加速增长，卡萨帝在调整之后也逐步回归至双位数以上增长，618 期间卡萨帝增长 60%；外销方面，公司在北美地区表现稳健，欧洲等地区市占率仍在逆势提升，预计外销整体表现稳定。预计**海尔智家 2023Q2 收入增长 8%**。业绩方面，考虑到国内价格坚挺、海外通胀，**预计 Q2 公司归母净利润增长 12.5%**。

表3: 海尔智家 2023Q2 业绩预测

	2023Q1	2023Q2 E	2023H1 E
收入（亿元）	650.7	665.4	1316.0
收入同比	8.0%	8.0%	8.0%
归母净利润（亿元）	39.7	49.9	89.6
利润同比	12.9%	12.5%	12.7%

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

Q2 中央空调需求表现强劲，海信旗下日立、海信等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。外销方面，预计冰洗外销均有明显回暖，外销整体保持小幅增长。预计海信家电 **2023Q2 收入端增速为 10%**。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，预计公司盈利有望实现明显改善，**预计 Q2 利润增速为 100%**。

表4: 海信家电 2023Q2 业绩预测

	2023Q1	2023Q2 E	2023H1 E
收入（亿元）	194.3	220.0	414.3
收入同比	6.2%	10.0%	8.2%
归母净利润（亿元）	6.2	7.1	13.2
利润同比	131.1%	100.0%	113.4%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

1.5 奥马电器

公司主要以冰箱外销代工为主，根据海关总署的数据，4-5月我国冰箱外销额增长8.6%，增速较Q1的-17.3%明显改善。考虑到公司Q1外销已出现大幅好转，预计Q2改善趋势仍将延续，内销也有望保持Q1的增长势头。预计**奥马电器Q2收入增速为20%**。业绩端，原材料价格同比下降依然给公司带来较大的经营利润弹性，但考虑到公司去年同期受汇率利好产生较大收益，预计**Q2归母利润增速为25%**。

表5: 奥马电器 2023Q2 业绩预测

	2023Q1	2023Q2 E	2023H1 E
收入（亿元）	23.8	23.2	47.0
收入同比	19.6%	20.0%	19.8%
归母净利润（亿元）	1.7	1.7	3.4
利润同比	660.1%	25.0%	116.4%

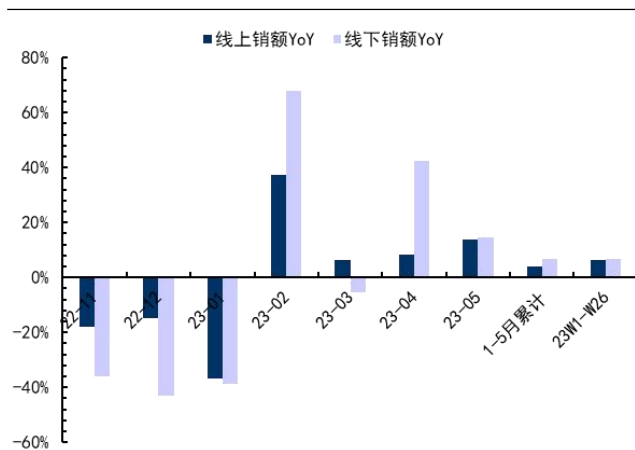
资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

二、厨电：企稳回升，加速改善

预计厨电企业Q2收入有望加速向上，迎来增速拐点。2022年受到地产等负面影响，厨电零售表现较为低迷。但2023年以来，地产竣工实现恢复，前5月我国住宅地产竣工累计增长19.0%。反应到厨电零售端，我们也观察到厨电零售逐渐开始迎来明显改善。根据奥维云网的推总数据，4-5月油烟机零售额同比增长11%，燃气灶零售额增长7%，集成灶零售额增长5%，洗碗机零售额增长9%，增速较Q1均出现明显改善。其中传统厨电的恢复相对更好，新兴厨电表现有所滞后。

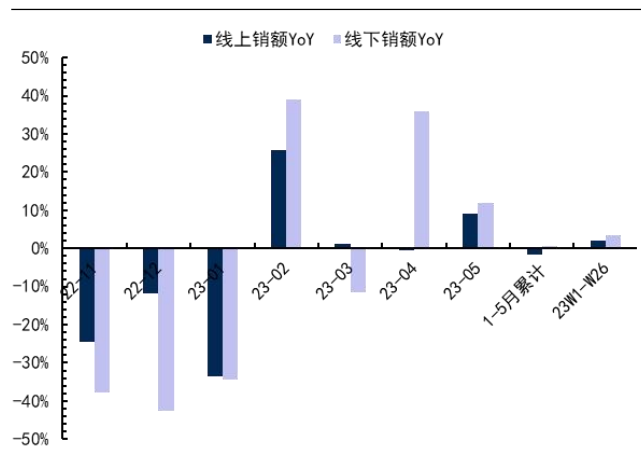
成本方面，Q2板材等钢铁材料价格同比下降，预计毛利率延续改善趋势。但考虑到费用率可能会延续此前上涨的趋势，预计盈利端或实现小幅提升。

图10: 4-5月油烟机零售额出现明显好转



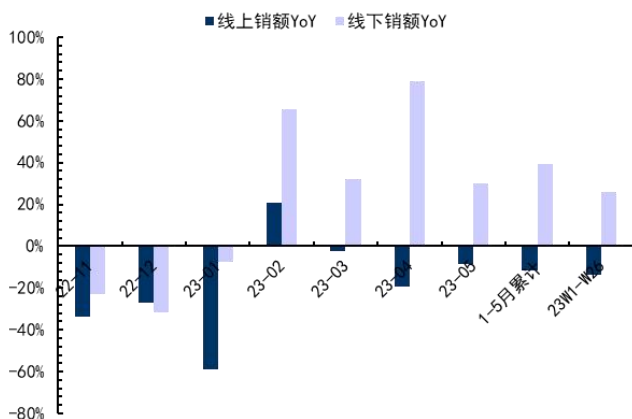
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图11: 4-5月燃气灶零售额环比Q1明显好转



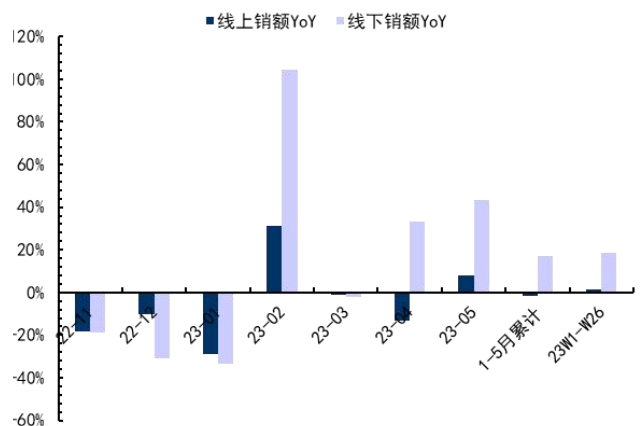
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图12: 4-5 月集成灶零售额表现环比有所好转



资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图13: 4-5 月洗碗机零售额环比有所改善



资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

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; 新品类洗碗机、蒸烤一体机、集成灶等贡献新增量。预计老板电器 **2023Q2 收入端增速为 10%**; 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 2023Q2 利润增速为 15%**。

表6: 老板电器 2023Q2 业绩预测

	2023Q1	2023Q2 E	2023H1 E
收入 (亿元)	21.8	25.9	47.7
收入同比	4.4%	10.0%	7.4%
归母净利润 (亿元)	3.9	4.1	8.0
利润同比	5.7%	15.0%	10.3%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理和预测

2.2 华帝股份

公司内部治理迎来好转, 品牌升级、新品类扩张、渠道扁平化持续推进, 预计内销增长依然稳健。预计华帝股份 **2023Q2 收入端增速为 5%**; 业绩方面, 考虑到原材料成本下降及品牌升级、扩新品类带来的费用提升, **预计 2023Q2 利润增速为 5%**。

表7: 华帝股份 2023Q2 业绩预测

	2023Q1	2023Q2 E	2023H1 E
收入 (亿元)	11.9	17.6	29.6
收入同比	6.2%	5.0%	5.5%
归母净利润 (亿元)	0.92	1.70	2.62
利润同比	15.9%	5.0%	8.6%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理和预测

2.3 火星人

集成灶线下已企稳回升，线上需求也有所好转。公司 618 期间成交额突破 4.55 亿，同比增长 31%，预计火星人 2023Q2 收入增速为 9%。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 Q2 利润增速为 9%。

表8: 火星人 2023Q2 业绩预测

	2023Q1	2023Q2 E	2023H1 E
收入（亿元）	4.1	6.2	10.4
收入同比	-8.6%	9.0%	1.2%
归母净利润（亿元）	0.5	0.9	1.3
利润同比	-18.7%	9.0%	-3.0%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

2.4 亿田智能

受到集成灶行业景气复苏的推动，预计公司业绩也将迎来止跌回升。预计公司 2023Q2 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9: 亿田智能 2023Q2 业绩预测

	2023Q1	2023Q2 E	2023H1 E
收入（亿元）	2.3	4.0	6.3
收入同比	-7.4%	10.0%	3.0%
归母净利润（亿元）	0.4	0.7	1.1
利润同比	-8.7%	10.0%	2.5%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

2.5 帅丰电器

受到集成灶行业需求好转的影响，预计公司业绩也将企稳上升，但公司在一二线城市布局相对更小，预计复苏进度相对更慢。预计帅丰电器 2023Q2 收入端增速为 7%。业绩方面，考虑到原材料价格及费用投入情况，预计 Q2 利润增速为 8%。

表10: 帅丰电器 2023Q2 业绩预测

	2023Q1	2023Q2 E	2023H1 E
收入（亿元）	1.8	2.9	4.6
收入同比	-8.5%	7.0%	0.5%
归母净利润（亿元）	0.4	0.7	1.1
利润同比	6.3%	8.0%	7.4%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

2.6 浙江美大

公司线下布局较多，表现或与行业接近。考虑到其他头部品牌加大投入积极抢占市场份额，预计公司收入仍将有一定的压力。预计浙江美大 2023Q2 收入端增速为 -5%，盈利水平保持稳定，预计 Q2 利润增速-5%。

表11: 浙江美大 2023Q2 业绩预测

	2023Q1	2023Q2 E	2023H1 E
收入（亿元）	3.4	4.0	7.4

收入同比	-18.0%	-5.0%	-11.5%
归母净利润（亿元）	1.0	1.0	2.0
利润同比	-17.2%	-5.0%	-11.4%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

三、小家电：传统小电有待复苏，新兴小电景气回暖

Q2 小家电表现有所分化，厨房小电零售略承压，清洁电器等新兴小家电景气度有所回升。根据奥维云网的数据，4-5 月及 618 期间，厨电小家电零售额整体下滑 10% 左右；环境电器、清洁电器等零售表现显著好转，整体实现小幅增长。预计对厨房小电依赖较多的公司增长或相对乏力，而新品类开拓较为顺利的公司预计保持稳健增长。**新消费家电**受到 618 大促的刺激，需求出现好转，扫地机器人更是出现量增拐点，预计新消费家电公司经营有望出现积极改善。

具体分板块来看：

3.1 传统小家电：内销表现分化，外销依然拖累

小熊电器

公司定位于“年轻人喜欢的小家电”，在稳固长尾小家电优势的同时，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。618 期间公司总销售额 3.4 亿，其中母婴小家电销售额突破 0.2 亿，增长 109%，预计销售表现延续之前的高增趋势。预计**小熊电器 2023Q2 收入端增速为 20%**。考虑到公司去年 Q2 受到火灾的影响，计提存货损失导致利润基数较低，预计**利润增速为 90%**。

表12: 小熊电器 2023Q2 业绩预测

	2023Q1	2023Q2 E	2023H1 E
收入（亿元）	12.5	10.5	23.0
收入同比	28.1%	20.0%	24.3%
归母净利润（亿元）	1.65	0.84	2.48
利润同比	58.3%	89.7%	67.6%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

新宝股份

小家电外销恢复较其他家电品类相对更慢，预计外销仍将对公司营收产生拖累，但环比表现有所好转。内销方面，公司咖啡机品牌百胜图增长强劲，但摩飞、东菱受到厨房小家电行业的影响，表现或相对低迷。预计**新宝股份 2023Q2 收入端增速为-10%**。利润方面，原材料价格有所回落，人民币汇率贬值有所利好，预计**利润增速为-5%**。

表13: 新宝股份 2023Q2 业绩预测

	2023Q1	2023Q2 E	2023H1 E
收入（亿元）	28.3	31.4	59.7
收入同比	-22.3%	-10.0%	-16.3%
归母净利润（亿元）	1.4	2.9	4.3
利润同比	-22.3%	-5.0%	-11.3%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

德尔玛

公司主要品类为清洁个护及环境类电器, Q2 行业景气度回暖, 零售表现好转, 公司收入增速有望环比提升。预计**德尔玛 2023Q2 收入端增速为 9%**, 利润端受益于原材料成本下行有望延续改善趋势, 预计**Q2 利润增速为 15%**。

表14: 德尔玛 2023Q2 业绩预测

	2023Q1	2023Q2 E	2023H1 E
收入 (亿元)	6.7	9.7	16.3
收入同比	6.2%	9.0%	7.8%
归母净利润 (亿元)	0.2	0.5	0.7
利润同比	15.7%	15.0%	15.2%

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布局, 同时发力新兴品类, 公司 618 期间成交额增长 3%, 预计 Q2 内销表现稳健。外销方面, 海外经历快一年的库存去化, 需求有所修复, 预计公司外销有所好转, 但预计仍有拖累。预计**苏泊尔 2023Q2 收入端增速-3%**, 考虑到原材料价格下降, 预计**Q2 利润增速 0%**。

表15: 苏泊尔 2023Q2 业绩预测

	2023Q1	2023Q2 E	2023H1 E
收入 (亿元)	49.6	45.7	95.3
收入同比	-11.6%	-3.0%	-7.7%
归母净利润 (亿元)	4.4	3.9	8.3
利润同比	-18.6%	0.0%	-10.7%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

九阳股份

公司内销预计随着太空系列新品的推出而有所好转, 但厨房小电行业整体表现趋弱; 外销方面, SharkNinja 销售表现回暖, 预计外销有望带来增量。预计**九阳股份 2023Q2 收入持平**; 考虑到新品发布下营销费用投入增加, 预计**利润增速为-5%**。

表16: 九阳股份 2023Q2 业绩预测

	2023Q1	2023Q2 E	2023H1 E
收入 (亿元)	18.9	23.8	42.7
收入同比	-18.7%	0.0%	-9.3%
归母净利润 (亿元)	1.2	1.7	2.9
利润同比	-27.0%	-5.0%	-15.5%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

3.2 新消费小家电：景气拐点，需求改善

科沃斯

根据奥维云网的数据, 618 期间扫地机器人线上零售额增长 6%, 科沃斯市占率同比提升 0.2pct; 洗地机线上零售额增长 12%, 添可市占率有所下滑。考虑到公司在抖音等新渠道的快速开拓, 预计科沃斯线上销售保持小幅增长; 线下公司不断

开拓新的网点，预计能持续贡献新增量；外销方面，根据海外亚马逊销售跟踪数据，公司海外收入增长较快。**预计科沃斯 2023Q2 收入端增速为 15%**。业绩方面，考虑到公司营销投入增加及低端机型占比提升，**预计 Q2 利润增速为 5%**。

表17: 科沃斯 2023Q2 业绩预测

	2023Q1	2023Q2 E	2023H1 E
收入（亿元）	32.4	41.6	74.0
收入同比	1.1%	15.0%	8.5%
归母净利润（亿元）	3.3	4.8	8.0
利润同比	-23.0%	5.0%	-8.5%

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 618 期间线上扫地机器人市占率提升 3.0pct，洗地机市占率提升 3.1pct，内销有望保持好于行业的增长；外销受到公司高端新品的拉动，预计增长相对好转。**预计石头科技 2023Q2 收入增速为 15%**。业绩方面，考虑到公司今年推新较多对营销费用的占用及研发费用等增加，**预计利润增速为 10%**。

表18: 石头科技 2023Q2 业绩预测

	2023Q1	2023Q2 E	2023H1 E
收入（亿元）	11.6	18.0	29.6
收入同比	-14.7%	15.0%	1.2%
归母净利润（亿元）	2.0	3.0	5.1
利润同比	-40.4%	10.0%	-18.0%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

萤石网络

公司线下收入占比较高，预计随着线下消费恢复正常及地产竣工修复带来的装修等需求增加，公司经营有望逐渐回暖。同时，公司也在积极发力线上渠道及新品类，**预计萤石网络 2023Q2 收入增速为 10%**。业绩方面，预计公司云平台等高盈利业务延续此前较高的增长，带动整体盈利能力提升，**预计 Q2 利润增速为 30%**。

表19: 萤石网络 2023Q2 业绩预测

	2023Q1	2023Q2 E	2023H1 E
收入（亿元）	10.8	11.6	22.4
收入同比	4.3%	10.0%	7.2%
归母净利润（亿元）	0.9	1.1	2.0
利润同比	33.7%	30.0%	31.7%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

极米科技

根据线上销售跟踪数据，4-5 月天猫及京东投影仪实现 20% 的增长，行业需求出现回暖。但考虑到公司主打的 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，公司线上收入预计依然承压；线下受到点位扩张及客流恢复的助推，预计增长较为良好。外销方面，公司日本阿拉丁业务回归正常，欧美需求预计稳健。因此**预计极米科技 2023Q2 收入持平**，利润端考虑到新品费用投入加大及行业竞争的影响，**预计公司 Q2 归母净利润增速为-20%**。

表20: 极米科技 2023Q2 业绩预测

	2023Q1	2023Q2 E	2023H1 E
--	--------	----------	----------

收入（亿元）	8.8	10.2	19.1
收入同比	-12.8%	0.0%	-6.3%
归母净利润（亿元）	0.5	1.2	1.7
利润同比	-57.0%	-20.0%	-36.7%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

倍轻松

凭借高毛利优势,公司在抖音渠道实现快速扩张,预计线上增长靓丽;线下受益于客流恢复正常,预计在低基数下同样实现高速增长。**预计倍轻松 2023Q2 收入增速为 55%, 利润端考虑公司线下门店盈利有望得到改善, 预计归母净利润将扭亏至小幅盈利。**

表21: 倍轻松 2023Q2 业绩预测

	2023Q1	2023Q2 E	2023H1 E
收入（亿元）	2.3	3.3	5.5
收入同比	-7.9%	55.0%	21.0%
归母净利润（亿元）	-0.02	0.05	0.03
利润同比	-81.6%	扭亏	扭亏

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

3.3 照明及零部件：热泵零部件需求高景气延续，照明行业稳健复苏

大元泵业

公司在热泵配套中的市占率持续提升,且节能泵等升级产品需求高涨,带动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,民用泵随着经济的复苏预计保持稳健。**预计大元泵业 Q2 收入同比增长 20%。利润方面,考虑到原材料成本有所下降,公司盈利持续修复,预计 Q2 利润增速为 25%。**

表22: 大元泵业 2023Q2 业绩预测

	2023Q1	2023Q2 E	2023H1 E
收入（亿元）	3.6	5.0	8.6
收入同比	40.1%	20.0%	27.7%
归母净利润（亿元）	0.60	0.91	1.51
利润同比	127.4%	25.0%	52.3%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

佛山照明

随着国内基建及竣工增速回暖,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,预计国星光电有望逐渐企稳回升。**预计佛山照明 Q2 收入同比增长 12%, 利润同比增长 12%。**

表23: 佛山照明 2023Q2 业绩预测

	2023Q1	2023Q2 E	2023H1 E
收入（亿元）	21.9	26.2	48.2
收入同比	9.3%	12.0%	10.7%
归母净利润（亿元）	0.66	1.11	1.77
利润同比	7.9%	12.0%	10.4%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

得邦照明

根据中国照明电器协会数据, 4 月和 5 月我国照明产品出口额分别+10%和-5%, 整体维持小幅增长的状态。预计公司通用照明外销保持基本稳定, 车载产品保持较高增长势头, 预计**得邦照明 2023Q2 收入增速为 5%**; 盈利受到原材料成本降低的影响, **Q2 利润预计增长 15%**。

表24: 得邦照明 2023Q2 业绩预测

	2023Q1	2023Q2 E	2023H1 E
收入 (亿元)	11.1	12.5	23.5
收入同比	-11.9%	5.0%	-3.7%
归母净利润 (亿元)	0.66	1.10	1.76
利润同比	9.8%	15.0%	13.0%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

四、总结：内外销景气提升，盈利持续向好

展望 2023 年全年来看, **家电基本面有望稳健向上**: 受益于经济的稳步复苏及地产竣工的修复, 内需有望持续回暖, 在持续的高温天气影响下, 空调等家电需求有望保持强劲表现。外销自 2022H2 开始基数走低, 增长压力放缓下, 外销有望加速回升。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, 下半年开始原材料及海运基数走低, 预计影响逐渐淡化。

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**, 内外销稳健增长、效率持续改善的**海尔智家**, 受益于空调景气改善、渠道改革持续推进的**格力电器**, 中央空调高增、汽零盈利稳步改善、白电基本盘稳固的**海信家电**, 回归并聚焦冰箱主业、外销迎恢复、内销持续增长的冰箱出口龙头**奥马电器**;

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

小家电: 推荐屏蔽泵高景气、高市占的**大元泵业**, 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**, 推荐需求恢复、格局优化、积极扩品类的小家电龙头**小熊电器**、**新宝股份**。

表25: 2023Q2 家电行业重点公司前瞻汇总 (单位: 亿元)

板块	公司	收入				归母净利润			
		2023Q2 E	同比	2023H1 E	同比	2023Q2 E	同比	2023H1 E	同比
白电	美的集团	1010.7	9.0%	1977.1	7.6%	100.5	14.0%	180.9	13.1%
	格力电器	650.9	8.0%	1007.9	5.2%	82.1	10.0%	123.2	7.4%
	海尔智家	665.4	8.0%	1316.0	8.0%	49.9	12.5%	89.6	12.7%
	海信家电	220.0	10.0%	414.3	8.2%	7.1	100.0%	13.2	113.4%
	奥马电器	23.2	20.0%	47.0	19.8%	1.7	25.0%	3.4	116.4%

厨电	老板电器	25.9	10.0%	47.7	7.4%	4.1	15.0%	8.0	10.3%
	华帝股份	17.6	5.0%	29.6	5.5%	1.7	5.0%	2.6	8.6%
	火星人	6.2	9.0%	10.4	1.2%	0.9	9.0%	1.3	-3.0%
	亿田智能	4.0	10.0%	6.3	3.0%	0.7	10.0%	1.1	2.5%
	帅丰电器	2.9	7.0%	4.6	0.5%	0.7	8.0%	1.1	7.4%
厨房及生活小家电	浙江美大	4.0	-5.0%	7.4	-11.5%	1.0	-5.0%	2.0	-11.4%
	苏泊尔	45.7	-3.0%	95.3	-7.7%	3.9	0.0%	8.3	-10.7%
	九阳股份	23.8	0.0%	42.7	-9.3%	1.7	-5.0%	2.9	-15.5%
	小熊电器	10.5	20.0%	23.0	24.3%	0.8	89.7%	2.5	67.6%
	新宝股份	31.4	-10.0%	59.7	-16.3%	2.9	-5.0%	4.3	-11.3%
新兴小家电	德尔玛	9.7	9.0%	16.3	7.8%	0.5	15.0%	0.7	15.2%
	极米科技	10.2	0.0%	19.1	-6.3%	1.2	-20.0%	1.7	-36.7%
	科沃斯	41.6	15.0%	74.0	8.5%	4.8	5.0%	8.0	-8.5%
	石头科技	18.0	15.0%	29.6	1.2%	3.0	10.0%	5.1	-18.0%
	倍轻松	3.3	55.0%	5.5	21.0%	0.1	扭亏	0.0	扭亏
照明及零部件	萤石网络	11.6	10.0%	22.4	7.2%	1.1	30.0%	2.0	31.7%
	大元泵业	5.0	20.0%	8.6	27.7%	0.9	25.0%	1.5	52.3%
	佛山照明	26.2	12.0%	48.2	10.7%	1.1	12.0%	1.8	10.4%
	得邦照明	12.5	5.0%	23.5	-3.7%	1.1	15.0%	1.8	13.0%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理和预测

表26：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
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022
000333	美的集团	买入	57.75	4.22	4.72	5.21	14	12	11	2.66
000651	格力电器	买入	36.48	4.35	4.84	5.26	8	8	7	2.02
600690	海尔智家	买入	22.86	1.56	1.82	2.10	15	13	11	2.23
688696	极米科技	买入	138.61	7.16	7.75	9.33	27	18	15	3.03
002032	苏泊尔	买入	52.01	2.56	2.86	3.11	20	18	17	5.67
002242	九阳股份	买入	14.85	0.69	0.94	1.20	22	16	12	3.31
002705	新宝股份	买入	18.74	1.16	1.22	1.36	16	15	14	2.17
002959	小熊电器	买入	75.30	2.48	3.12	3.60	30	24	21	4.81
002508	老板电器	买入	25.00	1.66	2.01	2.31	15	12	11	2.34
002677	浙江美大	买入	10.63	0.70	0.83	0.92	15	13	12	3.32
300894	火星人	买入	24.20	0.78	1.08	1.32	31	22	18	6.18
300911	亿田智能	买入	36.00	1.95	2.46	2.98	18	15	12	2.79
605336	帅丰电器	买入	16.93	1.16	1.39	1.62	15	12	10	1.59
603486	科沃斯	买入	75.96	2.96	3.40	4.05	26	22	19	6.56
688169	石头科技	买入	342.17	12.63	14.57	17.47	27	23	20	3.27
688007	光峰科技	买入	21.38	0.26	0.35	0.70	82	60	31	3.68
688793	倍轻松	买入	55.17	-2.02	1.31	2.17	-27	42	25	7.38
000921	海信家电	买入	24.90	1.05	1.16	1.38	24	21	18	2.88
000541	佛山照明	买入	5.60	0.17	0.24	0.31	33	24	18	1.46
603757	大元泵业	买入	29.01	1.56	1.94	2.41	19	15	12	3.13
2285.HK	泉峰控股	买入	32.65	0.27	0.38	0.47	15	11	9	2.26
688475	萤石网络	增持	43.89	0.59	0.93	1.23	74	47	36	4.98
603303	得邦照明	增持	14.03	0.71	0.86	1.03	20	16	14	2.00
002668	奥马电器	增持	8.73	0.39	0.48	0.56	22	18	16	9.53
301332	德尔玛	买入	14.26	0.52	0.52	0.65	27	27	22	4.48

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

注：港股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。本报告仅供我公司客户使用，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