

家电行业2023年中期投资策略：

掘金高景气，布局左侧成长



报告摘要

1、2023年H1行情复盘：家电板块涨幅较前，需求复苏迎来拐点。截至2023年6月21日，申万家电指数上涨10.62%，位居行业第7名，跑赢沪深300指数9.1pct。截至2023年6月21日，家电板块PE-TTM为16.33，较年初的15.38略有抬升。

2、2022年H2展望：内需方面，C端场景修复后我国内销处于弱复苏周期，“保交付”系列政策下地产竣工端上半年明显回暖，B端需求有望在下半年逐步释放；外需方面，我们判断海外去库存已取得一定效果，考虑到下半年为海外促销旺季，渠道提前补货可能性较大，叠加22H2基数较低，下半年出口或存在拐点。

3、投资建议

当前时点，我们建议重点关注以下几大投资主线：

投资主线1：把握高景气白电投资机会。年初至今空调内销景气度持续超预期，是消费中稀有的强复苏品类。此外，原材料下行下盈利修复确定性提升。展望下半年，高温催化下终端需求积极，海外低基数叠加去库存效果明显，渠道提前补货可能性较大，下半年高景气延续可期。推荐海信家电，建议关注美的集团。

投资主线2：布局左侧清洁电器赛道。当前石头、科沃斯股价较Q1回调充分，外销预期反转，竞争格局进一步明朗，盈利能力有望逐季修复，内销Q2也有望重回增长通道。推荐石头科技，建议关注科沃斯。

投资主线3：地产链。板块处于底部区间，下半年竣工表现有望带来行业需求修复，叠加政策预期催化，建议重视地产链投资机会。推荐亿田智能、建议关注老板电器、火星人。

投资主线4：小家电板块。厨房小家电上半年阶段性承压，下半年内销需求复苏有望带来行业上扬，高增长品类值得关注；个护小家电年初至今复苏迹象明显，期待下半年延续复苏态势。推荐受益于消费降级趋势，新兴渠道快速成长的小熊电器。

3、风险提示：1) 主要原材料价格波动的风险；2) 需求不及预期风险；3) 市场竞争加剧风险。



01

2023H1复盘：需求回暖，迎来拐点

02

地产链：竣工红利有望释放，关注地产政策变化

03

白电：空调表现亮眼，关注下半年海外需求

04

清洁电器：扫地机格局优化，洗地机延续高增

05

小家电：厨小电静待复苏，个护结构升级

06

投资主线

07

风险提示

CONTENTS

目录



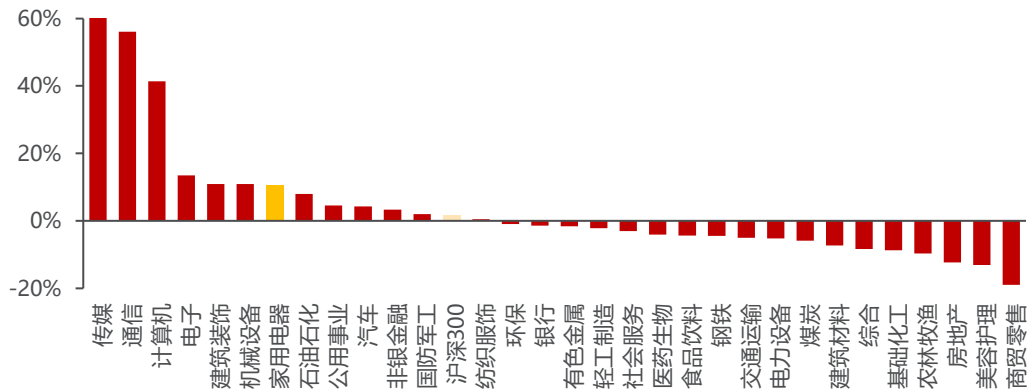
01. 2023H1复盘： 需求回暖，迎来拐点

01

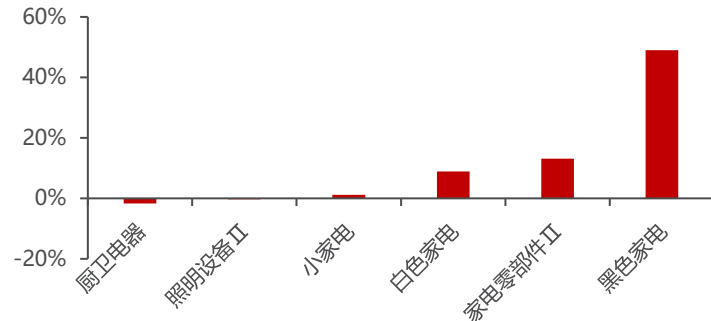
行情回顾：行业景气向好，估值略有抬升

- **家电板块涨幅较前，估值水平略有抬升。**截至2023年6月21日，家电指数增长10.62%，位居行业第7名，优于纺织服饰（+0.52%）、食品饮料（-4.34%）、商贸零售（-18.93%）等消费子版块，与沪深300指数的差距拉至9.10%。截至2023年6月21日，家电板块PE-TTM达16.33，较年初的15.38略有抬升。
- **板块表现分化，黑色家电增长领先。**截至2023年6月21日，细分赛道中黑色家电家电零部件板块表现最优（+49.0%），厨卫电器板块承压最重（-1.68%）。

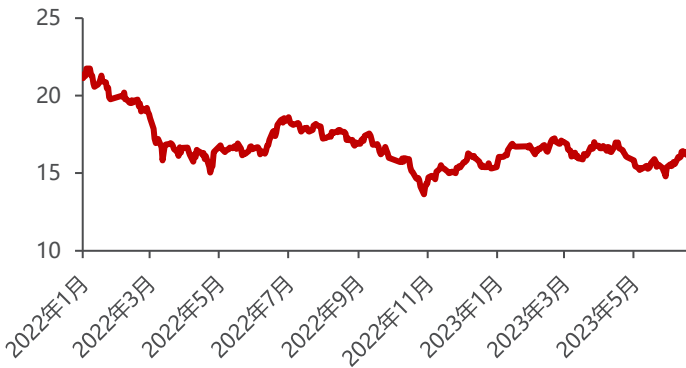
图表：23年H1家电行业涨跌幅位于7/31名



图表：23年H1家电细分板块表现



图表：家电行业PE估值水平较年初略有抬升



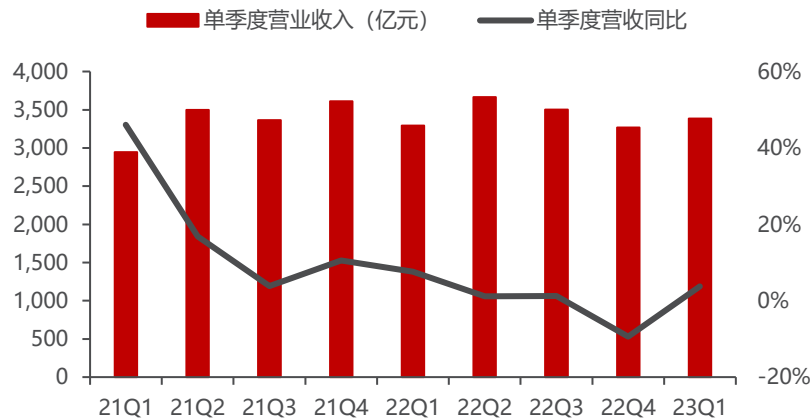
注：涨跌幅统计截止2023年6月21日，资料来源：Wind，民生证券研究院

01

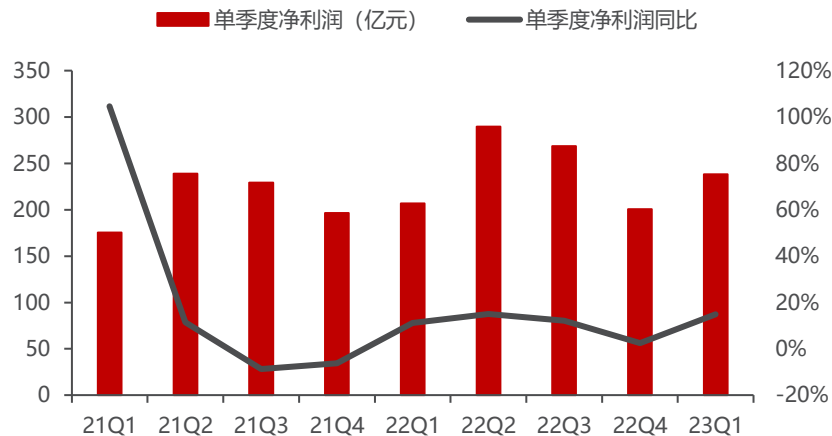
行情回顾：行业营收与利润迎来拐点

- **营收端：营收增速回归增长，拐点确定。** 受益于内销复苏与海外去库存接近尾声，2023年Q1家电行业整体向上趋势显著，23Q1行业整体营业收入达3387亿元，同比回升并实现转正至3.8%。
- **利润端：同比增速触底回升。** 受益于行业均价提升及原材料价格优化，2023年Q1家电行业整体归母净利润上升趋势显著，23Q1行业整体归母净利润238亿元，同比+14.9%。

图表：家电行业整体营业收入及同比增速



图表：家电行业整体归属净利润及同比增速



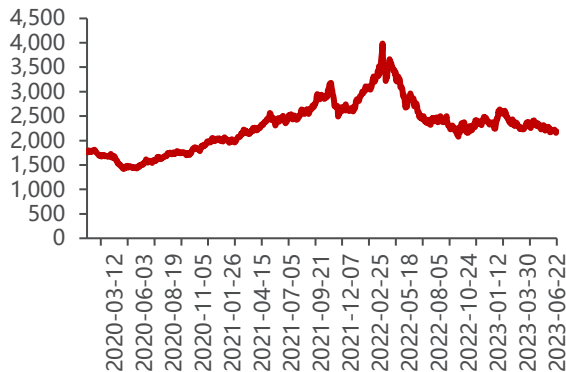
资料来源：Wind，民生证券研究院

01

行情回顾：原材料价格下降，利好盈利改善

□ 大宗商品原材料+海运费用下降，缓解成本压力，带来的边际改善或将在年底消化完。据wind数据，2022年因疫情、地缘政治、通货膨胀等因素影响，铝和铜等大宗商品现货价格呈现先涨后跌走势，但随着全球流动性由宽松转向收紧，全球经济增长放缓，现货铝价和现货铜价自2023年1月快速上涨后，2-6月处于持续下跌周期，在国内经济弱复苏的背景下预计下半年铝、铜原材料价格位于低位区间。铜、铝等原材料在白电和大厨电成本中占比较大，大宗商品价格持续下跌有利于降低家电企业生产成本，利好家电企业利润修复。

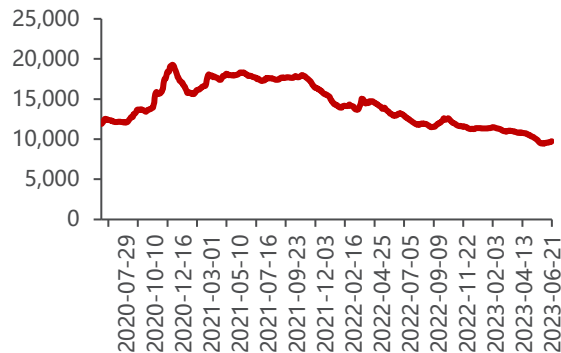
图表：LME铝价格走势（美元/吨）



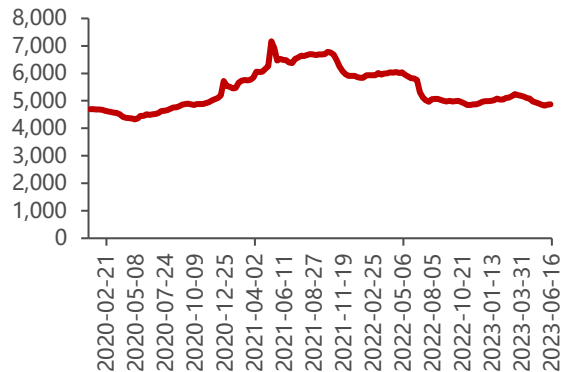
图表：LME铜价格走势（美元/吨）



图表：ABS塑料行业指数走势



图表：0.5mm冷轧板价格走势（元/吨）



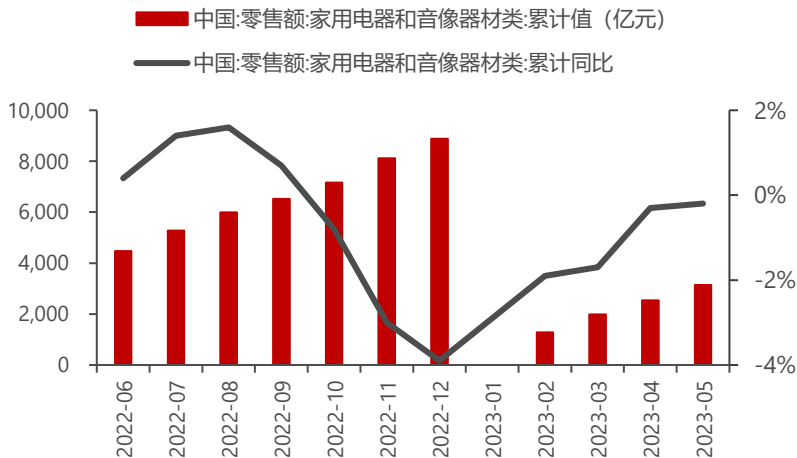
资料来源：Wind，民生证券研究院

01

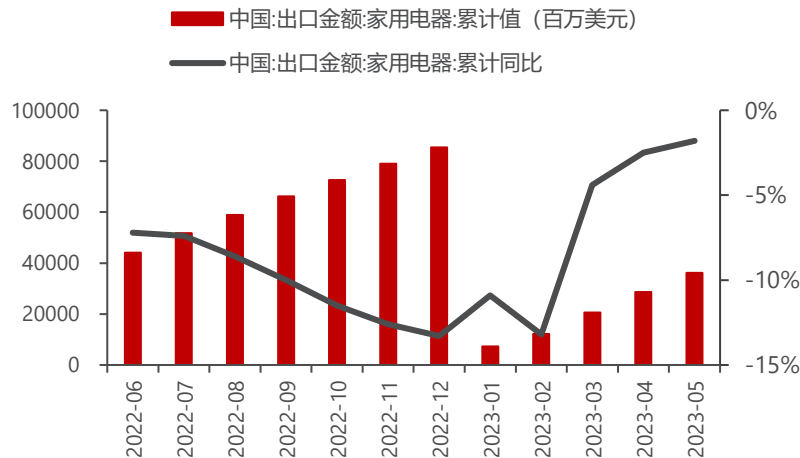
行情回顾：家电分品类内外销趋势

- 家电和音响器材类内销端：全年有望恢复正向增长。**受益于内销复苏，23年1-5月家电和音像器材类内销整体呈现增长趋势，同比降幅逐月收窄。全年消费端总体呈整体向上的趋势，家电和音像器材类内销全年有望恢复正向增长。
- 家电出口端：出口需求有望延续恢复态势。**22年海外需求放缓主要受海外去库存及通胀环境下消费低迷等因素影响，2022下半年以来海外渠道商去库存效果初显，从我国家电出口数据来看，2023年1-5月家电出口端同比降幅逐月收窄，考虑到海外渠道较为健康的库存水平+下半年为海外需求旺季，出口需求有望持续修复。

图表：家电和音像器材内销及同比情况



图表：家电出口及同比情况



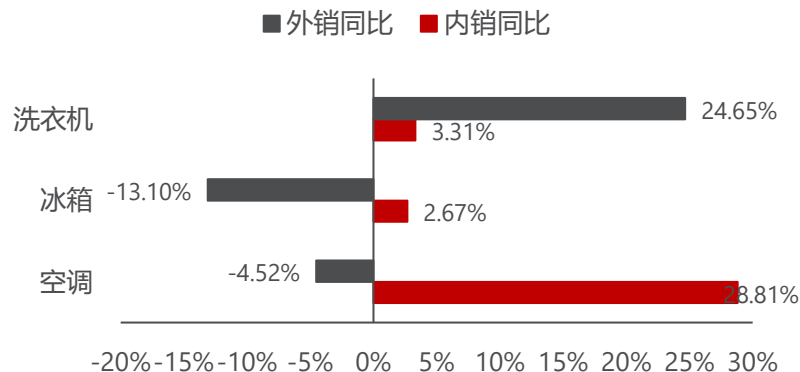
资料来源：Wind，民生证券研究院

01

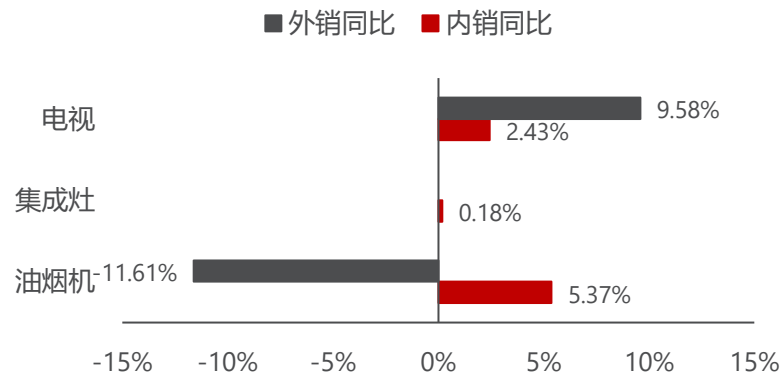
行情回顾：家电分品类内外销趋势

- **空调内销出货景气度高，洗衣机外销表现亮眼。**23年疫情防控优化以来，受压制的需求得到释放，据wind数据，23年1-4月内销空调、洗衣机、冰箱累计分别同比+29%、+3%、+3%，空调出货景气度较高。外销累计同比-5%、-13%、+25%，受海外需求拖累整体依然承压，但洗衣机外销已现拐点。
- **彩电海内外缓慢恢复，油烟机内销好于外销。**23年1-4月彩电外销、内销累计同比+10%、2%，呈现缓慢恢复态势。油烟机外销、内销同比-12%、+5%，内销表现良好。

图表：23年1-4月空冰洗内外销累计同比



图表：23年1-4月厨电/电视内外销累计同比



资料来源：Wind，民生证券研究院

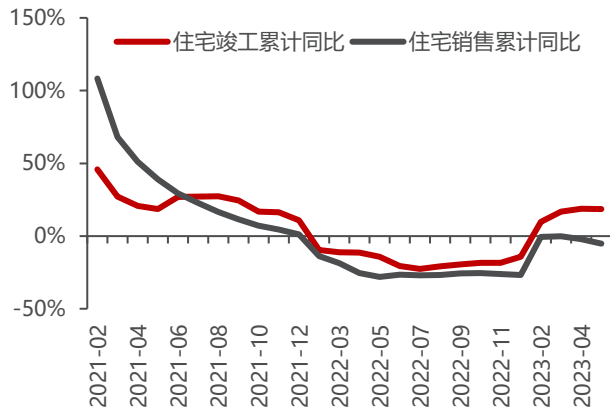
02. 地产链：竣工红利有望释放，关注地产政策变化

02

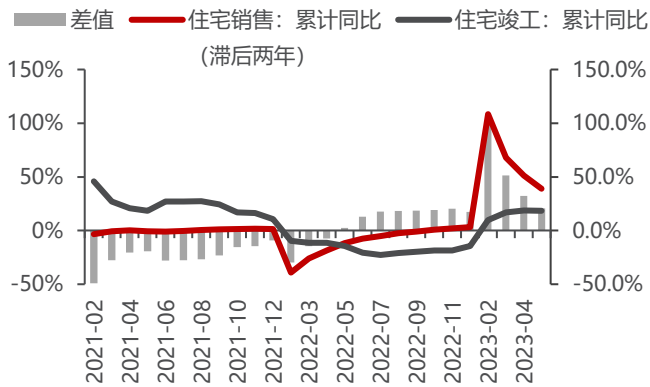
地产链：开工销售数据走弱，政策调节可期

- **地产竣工端表现较好，开工、销售等数据走弱。**2023年1-5月住宅累计竣工面积同比+18.4%，其中3-5月走势基本平稳及；2023年1-5月全国住宅销售面积累计-5.2%，其中3-5月降幅扩大。“保交付”系列政策对竣工端的托底效果明显，但开工端景气度修复明显滞后。
- **地产政策调节可期，竣工红利家电企业下半年报表端或有体现。**家电需求一般滞后于地产竣工半年左右，23H1地产竣工数据良好，需求或将在下半年部分释放。此外，从开工端、销售端数据来看，地产已进入“弱现实”阶段；6月6日，由国务院发展研究中心主办的中国经济时报发表署名文章《一线城市房地产限购应适时优化调整》，随着地产交易热度下降，我们认为地产政策有迎来逆周期调整的可能性，以支持居民合理住房需求的释放，一线城市地产限购等政策的调整值得关注。

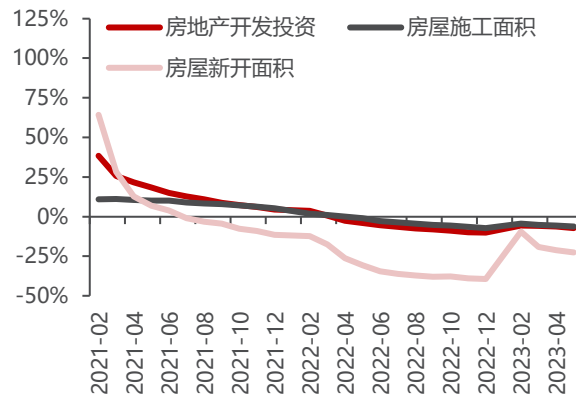
图表：2023年以来地产竣工端表现明显优于销售端



图表：地产销售（滞后两年）与竣工之间存在缺口



图表：地产开工端同比表现仍然偏弱



资料来源：wind，国家统计局，民生证券研究院

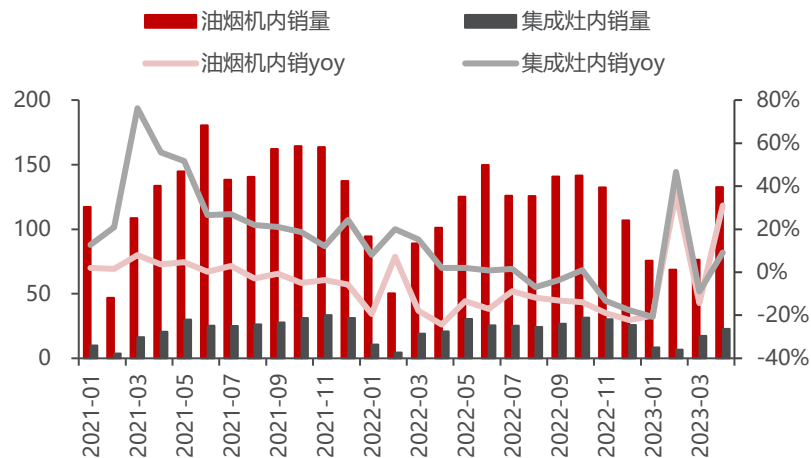
02

厨电：竣工红利或将在下半年逐步传导

□ **地产竣工需求集中释放仍需一定时间，建议关注下半年拐点。**据产业在线，2023年1-4月油烟机内销量累计同比+5.4%，集成灶内销量累计同比+8.7%，复苏态势并不明显，我们认为主要系2022年下半年地产竣工数据较弱，行业toB业务订单下滑影响。今年上半年竣工端表现良好，我们认为竣工需求红利预期有望在下半年逐步兑现，工程渠道占比更高的传统厨电龙头有望表现出更强弹性。

□ **集成灶渗透率提升态势不变。**1-3月，集成灶在去年较高基数的基础上增速有所放缓，22年Q2受疫情因素扰动出货量走低，基数较低的情况下23年Q2出货增长压力不大，同比有望逐月改善。集成灶业绩虽短期波动，但渗透率整体呈现波动上行趋势的趋势不变，存在长期想象空间。

图表：2023年初至今油烟机、集成灶内销呈现缓慢恢复态势（单位：万台）



图表：集成灶渗透率呈现波动提升态势



资料来源：产业在线，AVC，民生证券研究院

02

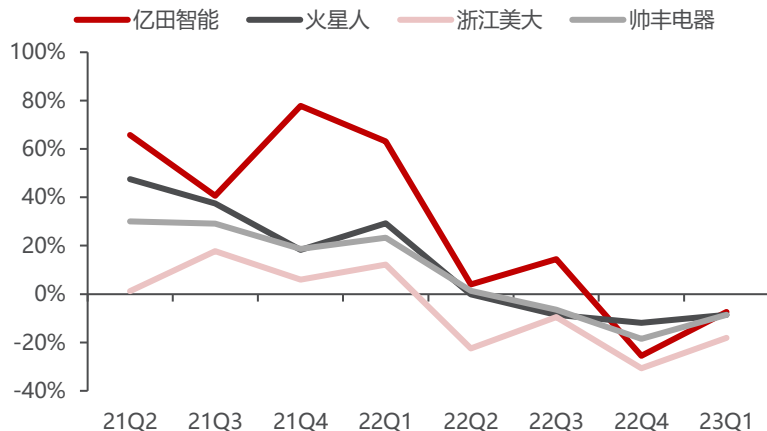
亿田智能：增速领跑的集成灶新贵

□ **23Q2行业需求温和复苏，看好品类长期渗透率提升。**据奥维云网，集成灶23年4-5月份全渠道销额、销量分别为8.8亿元、10.84万台，同比分别-11.0%、-13.7%；单月来看，4、5月销额/销量同比分别-15.8%/-18.4%、-7.3%/-10.1%，呈逐月改善趋势。

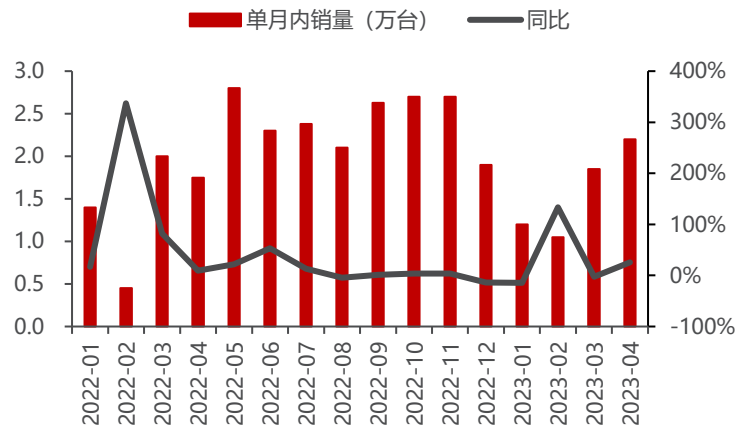
□ **改革红利释放，增速持续领跑。**二代接班后渠道营销升级加快成长，除22Q4外，自21Q2以来连续四个季度营收增速居四家集成灶上市公司第一。

□ **拟发可转债强化核心产能，推出集成烹饪中心打造第二增长曲线。**公司拟发行不超过5.2亿元可转债，募集资金主要用于建设环保集成灶产业园（二期）项目及品牌建设推广项目，建成后，将新增7万套/年集成灶产能、4万套/年集成水槽产能和2万套/年集成洗碗机产能。产品方面，公司不断突破品类局限，推出集成烹饪中心，有望打造第二增长曲线。

图表：亿田智能增速保持领跑态势



图表：亿田智能销量及增速



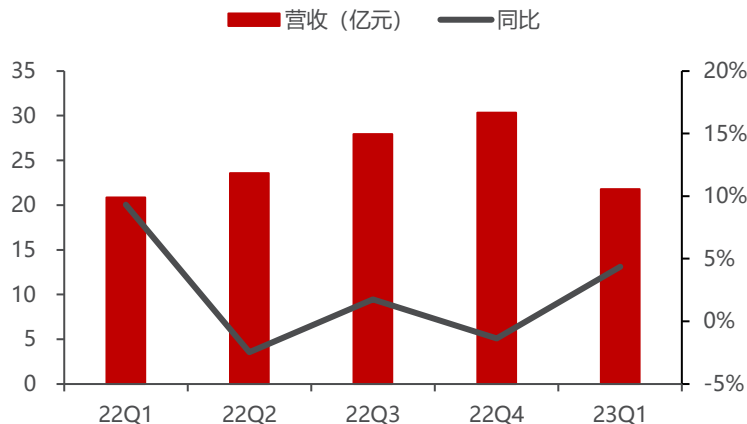
资料来源：产业在线，wind，民生证券研究院

02

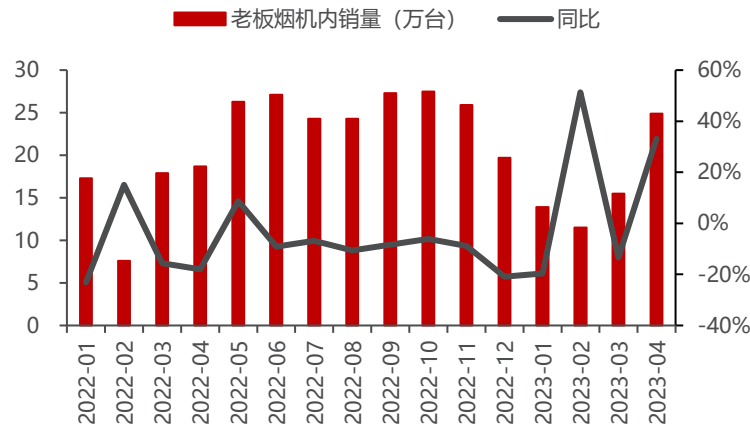
老板电器：新品类发力有望打造新增长曲线

- 传统品类地位稳固，新兴品类发力可期。**22年烟机、燃气灶零售额同比分别-26.2%/-22.8%，公司营收102.7亿元，同比+1.22%，大幅优于行业。传统品类方面，2023年1-4月，油烟机内/外销累计同比分别+5.37%/-12.90%，老板内/外销分别累计65.8/1.17万台，同比分别+6.99%/+23.79%，传统品类中老板地位稳固，经营稳健，其中外销方面增速亮眼。新品拓展方面方面，22年老板一体机/洗碗机/集成灶同比+14.30%/+31.81%/+17.92%，凭借品牌与线下渠道优势新品上线后快速发展，22年老板一体机、洗碗机线下占有率分列行业第一、第三。
- 全渠道布局，多点发力优化渠道效率。**公司品牌定位高端，致力于提供全方位厨房电器综合解决方案，零售渠道方面，公司通过创新渠道开拓前端市场流量，加快零售下沉渠道建设；电商渠道方面，新老媒体协作发掘存量市场潜力；工程渠道方面，公司优化客户结构，强化风险控制能力，维持传统品类优势，发掘新品类渗透率提升潜力。

图表：老板电器季度营收及增速



图表：老板电器油烟机销量及增速

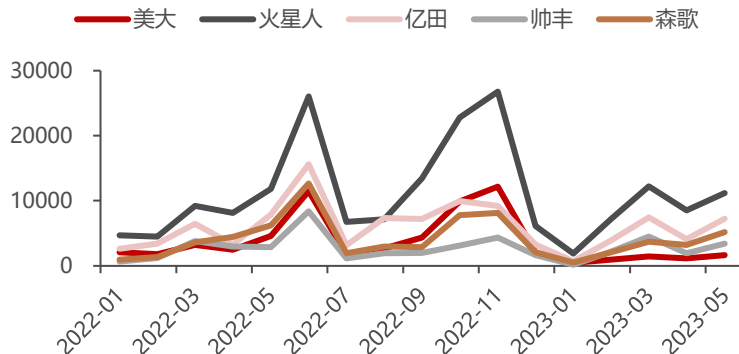


资料来源：产业在线，wind，民生证券研究院

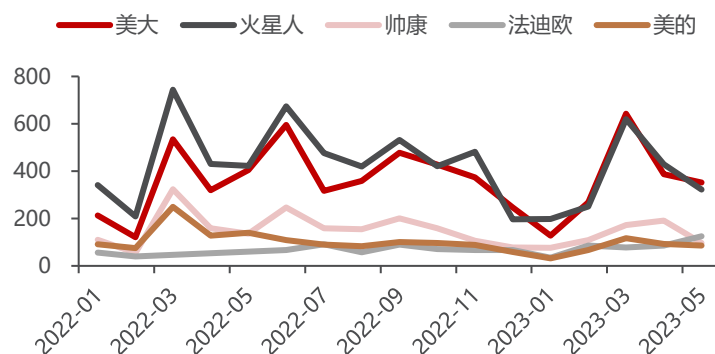
火星人：渠道布局领先的集成灶龙头

- 全渠道布局持续深化，行业龙头地位稳固。**公司采用全渠道协同发展模式，巩固线上渠道优势，目前经销和电商直营销售渠道已经较为完善，同时发力下沉、KA、家装及工程等新兴渠道。据AVC，23Q1公司集成灶线上零售量同比+15.9%，线上零售量市占率同比+4.19pct至21.20%，行业龙头地位稳固。
- 深耕产品研发，传统加互联网营销强化品牌塑造。**公司聚焦集成灶、集成洗碗机时代潮流，以持续领先行业的高研发投入推动产品向智能化、创新发展，23年公司推出新一代集成灶、蒸烤料理集成灶、洗碗机等新品，凸显品牌科技力基因。此外，公司坚持核心媒体、综艺赞助等传统营销策略与今日头条、抖音等互联网媒体相结合的推广策略，夯实品牌影响力，进一步扩大行业领先优势。

图表：火星人线上零售量稳居行业首位（单位：台）



图表：火星人线下零售量保持行业领先（单位：台）



资料来源：奥维云网，民生证券研究院

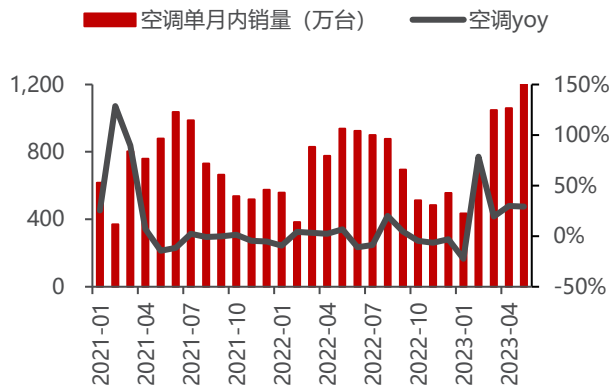
03. 白电：空调表现亮眼， 关注下半年海外需求

03

白电内销：景气度整体有所回升，空调需求旺盛

- **空调内销景气度较高，冰洗缓慢复苏。**据产业在线，2023年1-5月空调内销量累计+22.91%，2023年1-4月冰箱内销量累计+2.7%，洗衣机内销量累计+1.5%。从月出货量同比数据来看，以23年1月为拐点，空冰洗内销均表现出环比缓慢修复的态势，其中空调在需求延后释放+高温天气预期催化+行业库存水平健康等因素催化下复苏程度超预期。
- **高温催化下终端情绪积极，下半年高景气延续可期。**5月以来高温天气频现，“厄尔尼诺”现象一定程度上或影响本轮高温天气强度及持续时间，高温预期下我们认为今年终端旺盛需求延续的可能性较大，叠加22H2基数较低+渠道库存健康+部分B端竣工需求释放，下半年空调的高景气延续可期。

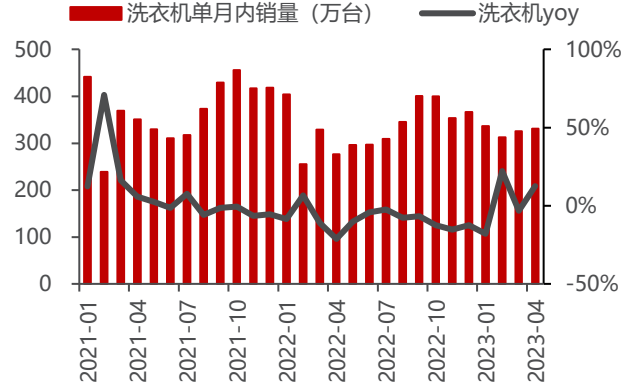
图表：2023年初至今空调内销表现亮眼



图表：2023年初至今冰箱内销呈现缓慢复苏态势



图表：2023年初至今洗衣机内销呈现缓慢复苏态势



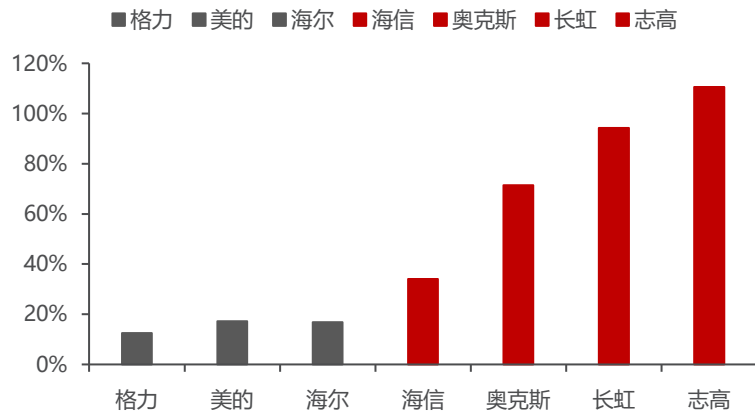
资料来源：产业在线，民生证券研究院

03

空调：需求旺盛+终端价格平稳，上半年二线龙头展现出更强弹性

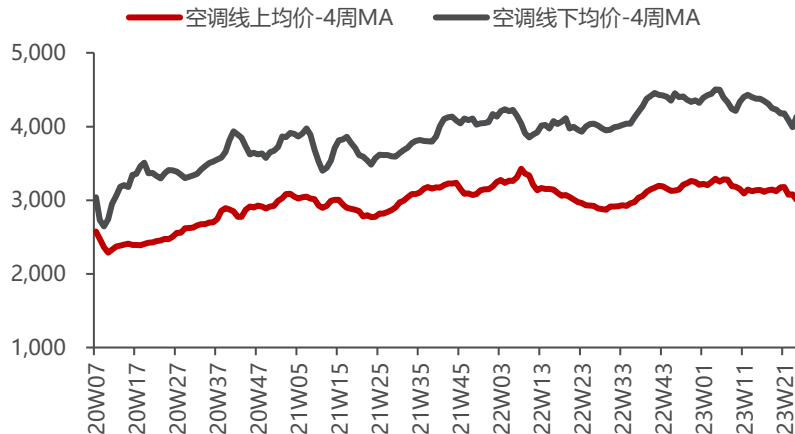
□ **终端价格稳定，上半年空调销售二线龙头展现出更强弹性。**据产业在线，2023年1-5月空调二线龙头品牌海信、奥克斯、长虹累计销量同比分别+34.0%、71.5%、94.3%，显著高于家空内销整体增速。自2020Q1起，家空内销均价下行压力基本释放完毕，均价保持提升至22年初，22年受疫情因素扰动，终端需求释放受阻均价小幅下探，回升后自22Q3起均价基本保持稳定。**展望下半年**，B、C端需求景气度大概率保持高位，考虑库存压力不大+疫情扰动对企业近两年利润造成了一定影响，我们认为空调价格或有望延续较为稳定的走势。

图表：本轮空调销售二线品牌弹性更强



注：图表中为2023.1-2023.5月各品牌空调内销累计同比增速

图表：2022Q3以来空调均价基本稳定（单位：元）



资料来源：产业在线，民生证券研究院

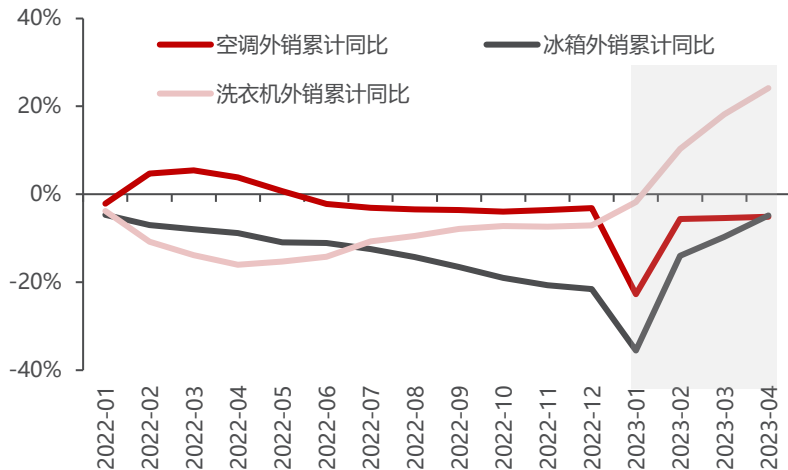
03

白电外销：出口数据逐月改善，下半年或存在拐点

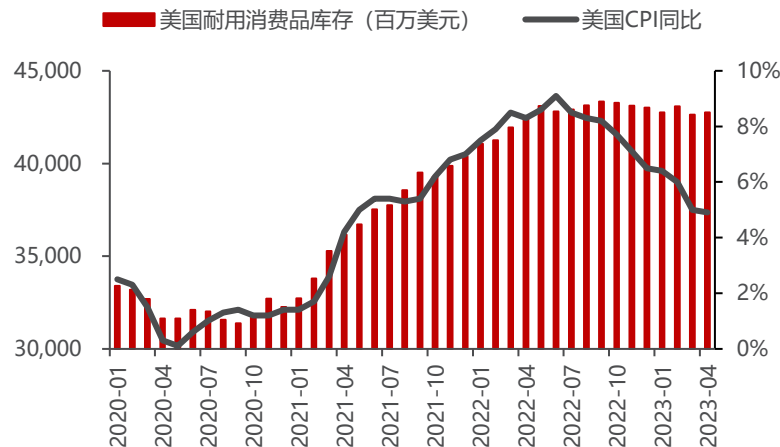
□ **空冰洗出口呈逐月改善趋势。**据产业在线数据，2023年1-4月冰箱、洗衣机月出口量同比分别-35.5%/-14.0%/-9.7%/-4.8%、-1.7%/+10.3%/+18.2%/+24.2%，2023年1-5月空调月出口量同比分别-22.7%/-5.6%/-5.4%/-5.1%/-3.2%，空冰洗出口均呈现逐月改善趋势。

□ **海外去库存见效，外需下半年或存在拐点机会。**参考美国耐用消费品库存数据，本轮海外库存2021年起开始增长，22Q3左右达到高峰，随后呈现微降趋势，考虑到22Q3至今美国CPI月同比增长基本维持在5%-8%的区间，我们认为若剔除通货膨胀的因素，海外库存已较高位出现了较为明显的回落，渠道去库存效果明显，考虑到下半年为海外促销旺季，渠道提前补货可能性较大，下半年出口或存在拐点。

图表：23年空冰洗出口数据呈逐月趋势



图表：美国耐用品库存压力或已大幅减小

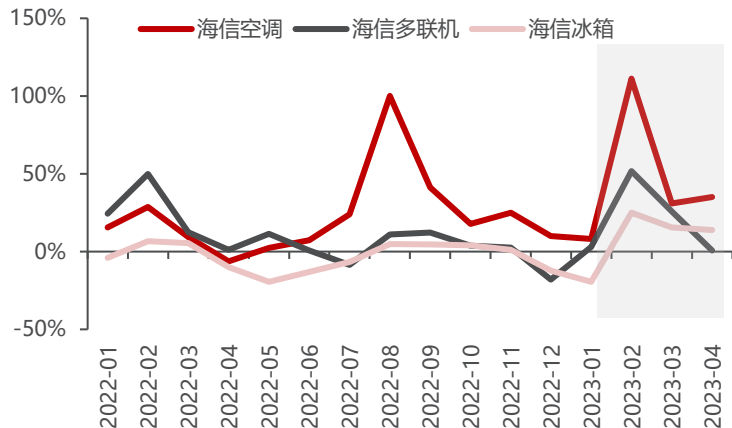


资料来源：产业在线，wind，民生证券研究院

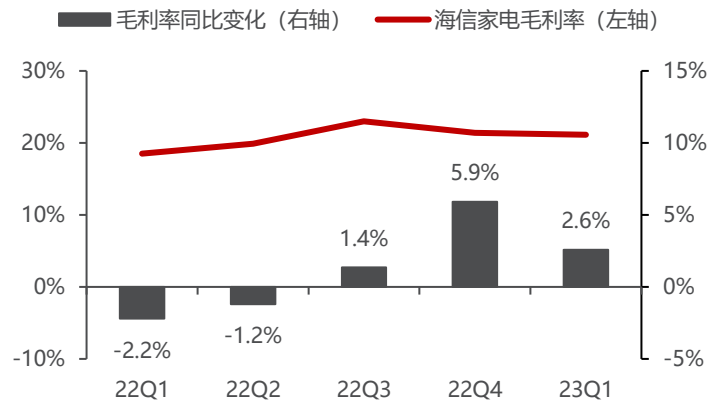
03 海信家电：治理理顺经营势能向上，传统业务盈利改善可期

- **原材料压力下行+供应链优化+出货结构调整，盈利能力大幅提升。**公司2023Q1毛利率21.12%，同比显著提升2.59pct，我们认为毛利率改善主要受益于1) 大宗商品原材料价格回落，2) 供应链优化效果显著，3) 新风&璀璨系列产品对整体出货结构提升三方面的影响。
- **治理理顺经营势能向上，白电业务盈利能力存在持续改善空间。**
家空业务：2023年以来内销市场终端需求旺盛，龙头宽松定价的环境下二线龙头品牌展现出更强的弹性，海信23年1-5月内销出货同比+34%，跑赢行业10+pct。
央空业务：得益于线下安装场景恢复+疫情压制下的需求延后释放，2023年1-4月多联机内销额同比+13.7%，海信日立同比+15.2%，抢份额逻辑持续兑现。考虑到地产竣工红利有望在下半年持续兑现，B端属性较强的央空业务有望延续上半年的增长态势。
冰洗业务：受海外需求下行影响，冰洗外销业务仍处短期承压阶段，参考上文我们对海外需求拐点的判断，我们认为下半年海信外销业务在基数较低的基础上弹性有望释放。

图表：海信传统业务内销同比已现改善趋势



图表：近三个季度海信毛利率持续恢复



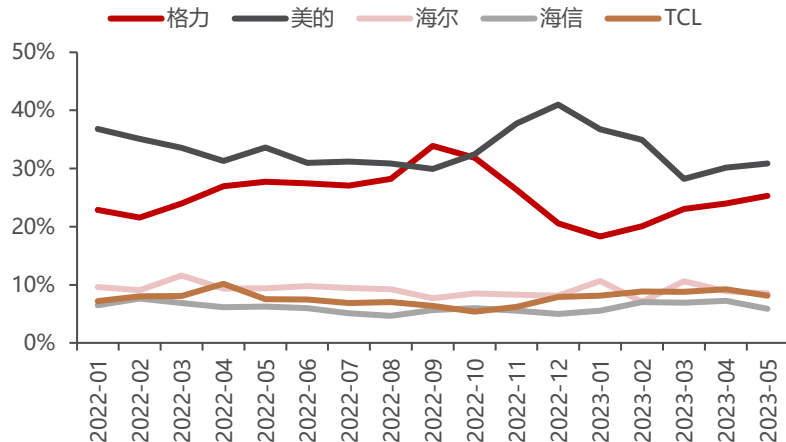
资料来源：产业在线，wind，民生证券研究院

03

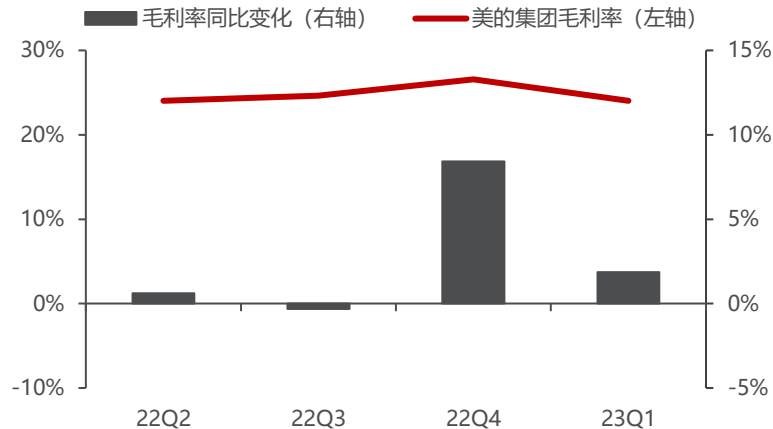
美的集团：低估值白电龙头，利润稳健修复

- **内销复苏有望带动C端业务恢复性增长，B端业务持续强劲。**2022年公司营收3457.1亿元，同比+0.7%，其中传统品类的暖通空调、消费电器收入同比分别+6.2%、-5.0%，随着宏观环境及消费场景的恢复，我们预计公司C端内销业务有望迎来加速增长。B端业务持续增长势能强劲，工业技术、楼宇科技及机器人与自动化22年收入同比分别+7%、+16%、+10%，23Q1收入同比分别+11%、+41%、+27%，强劲的技术研发支持及全球资源协同下，公司B端业务有望持续拉动营收提升。
- **盈利能力持续改善，激励计划彰显长期信心。**受益于原材料价格下行及产品结构优化，公司盈利能力持续改善，22年、23Q1公司毛利率为24.24%、24.04%，同比分别提升1.76pct、1.86pct。根据公司员工持股/限制性股票激励计划，23、24、25年加权平均净资产收益率分别不低于20%、18%、18%。

图表：美的空调市占率稳居行业第一（总销量口径）



图表：公司盈利能力持续修复



资料来源：产业在线，公司公告，民生证券研究院

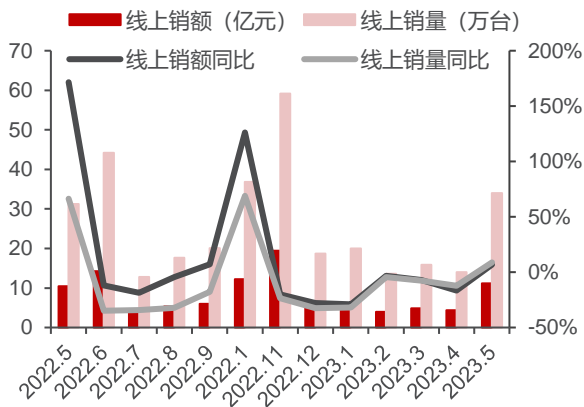
04. 清洁电器：扫地机格局优化，洗地机延续高增

04

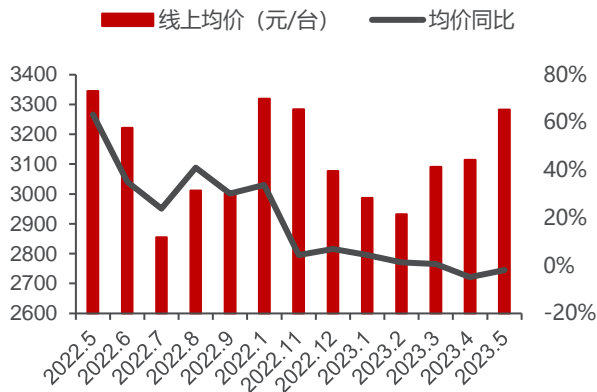
扫地机：以价换量效果初显，自清洁占比创新高

- **以价换量效果初显，景气度拐点将近。**自2022年下半年，扫地机龙头品牌纷纷进行不同程度的价格下探，扫地机线上均价呈下降趋势。根据奥维云网数据，2023年5月，扫地机线上销额11.16亿元，同比+6.94%；线上销量34.01万台，同比+8.95%，线上销额销量今年首次实现月度同比转正，行业以价换量效果开始显现，下半年扫地机景气度有望恢复。
- **产品结构升级或进入尾声，自清洁产品占比创新高。**根据奥维云网数据，2023年5月，自清洁产品销量占比为76%，销额占比为86%，其中销量占比再创新高，扫地机产品结构性替代或进入尾声，下半年自清洁产品销量提升有望带动行业整体销量回归正增长。

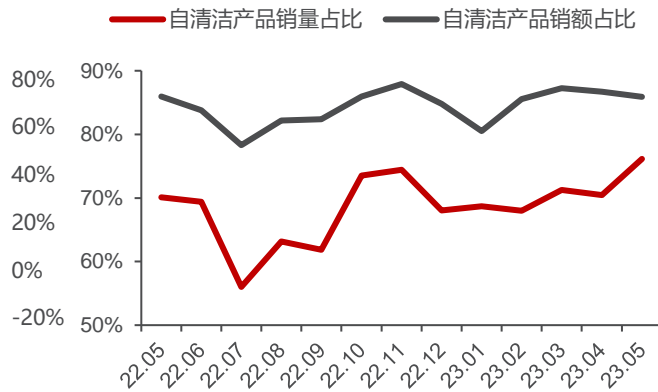
图表：扫地机线上销额销量及同比



图表：扫地机线上均价及同比



图表：扫地机自清洁产品销量及销额占比



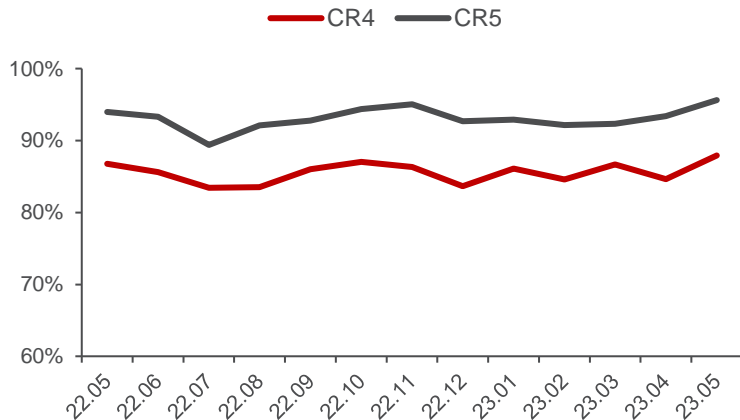
资料来源：奥维云网，民生证券研究院

04

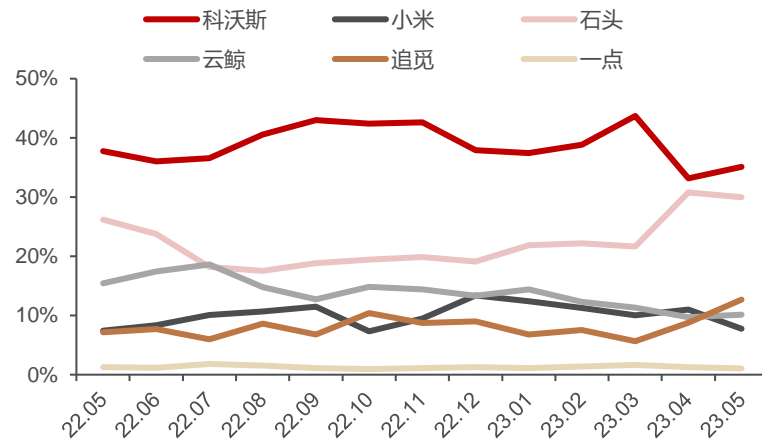
扫地机：竞争格局优化，石头、追觅份额提升

- **竞争格局优化，行业集中度进一步提升。**根据奥维云网数据，以销额计，线上CR4从2023年1月的86.1%提升至5月的87.9%；线上CR5从2023年1月的92.9%提升至5月的95.7%，行业集中度再提升。
- **石头、追觅份额提升。**根据奥维云网数据，今年以来，科沃斯销额份额有所下滑，从23年1月的37.4%下降至5月的35.1%，但仍位居市占率第一；石头、追觅份额提升明显，23年5月的销额市占率分别为30.0%、12.7%，相较23年1月分别提升8.1pct、5.9pct。

图表：扫地机线上CR4/CR5持续提升（按销额）



图表：扫地机主要公司线上市占率变化



资料来源：奥维云网，民生证券研究院

04

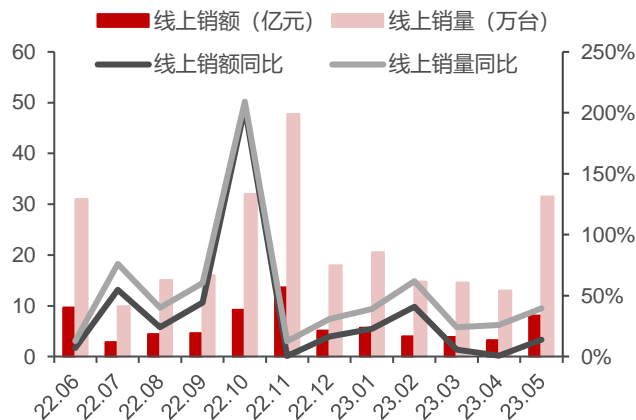
洗地机：延续高增态势，均价持续下行

□ **行业整体延续高增态势。**根据奥维云网数据，2023年1-5月，洗地机线上销额24.82亿元，同比+15.98%；线上销量94.39万台，同比+37.79%。

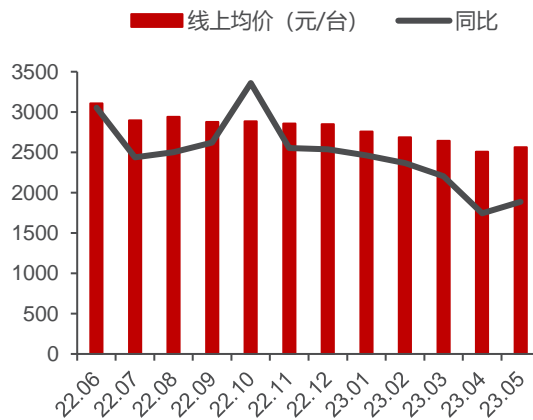
2023年5月，洗地机线上销额8.08亿元，同比+13.86%；线上销量31.53万台，同比+39.59%。

□ **行业均价持续下行，添可份额有所下降。**自22年下半年，洗地机均价持续下降，今年仍维持下行趋势。根据奥维云网数据，洗地机线上均价已由今年1月的2759元下降至5月的2563元。格局方面，添可虽一直稳居首位，但线上份额今年以来呈下降趋势，5月有所回升，但同比仍下降11.4%。

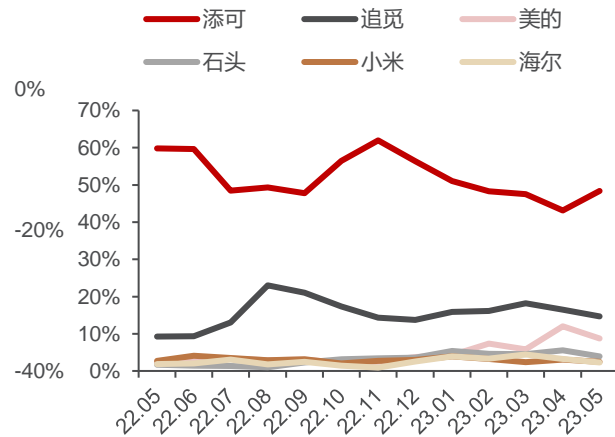
图表：洗地机线上销额销量及同比



图表：洗地机线上均价及同比



图表：洗地机主要公司线上市占率变化

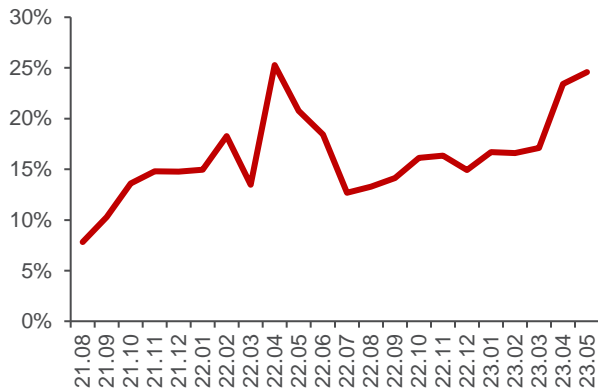


资料来源：奥维云网，民生证券研究院

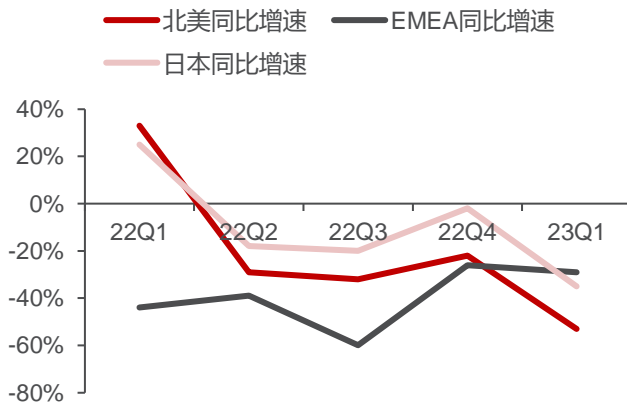
04 石头科技：全球份额持续提升的扫地机龙头

- 国内行业拐点将近，海外市场有望底部回升。国内市场方面，公司上半年推出G10s Pure、G20、P10等不同价位段新品，价格带拓宽有望助力份额提升。海外市场方面，石头站稳北美高端市场，下半年有望延续高增态势，欧洲市场也有望在Q2迎来底部回升。
- 进军洗烘新领域，未来或成科技消费品平台型公司。石头切入高速成长的洗烘赛道，短期或较难放量，中长期有望占据一定市场份额。我们认为在一个成熟的产品形态中，石头仍能推出全新技术彰显其强大的研发实力和优秀的研发体系，未来或生长出更多新兴品类，成为一个科技消费品平台型公司。

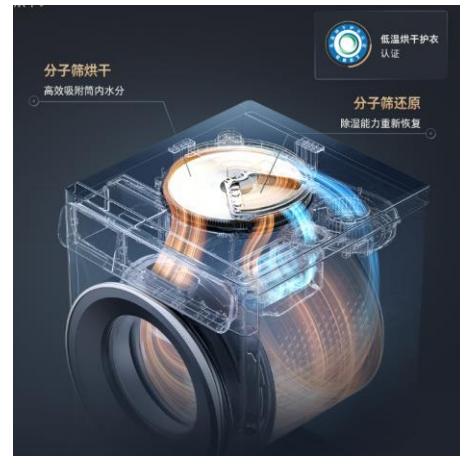
图表：石头科技内销市占率持续提升



图表：iRobot 22Q4海外市场表现触底回升



图表：石头H1采用分子筛低温烘干技术

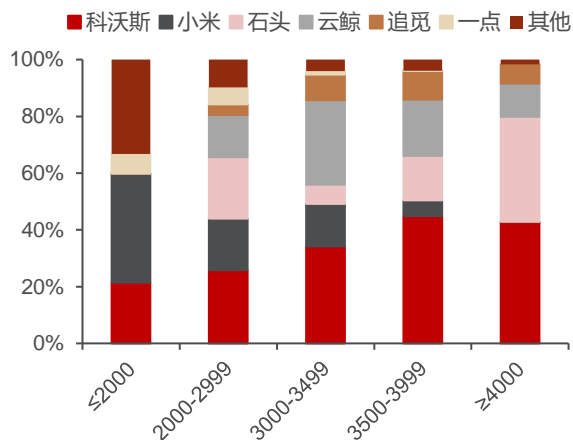


资料来源：奥维云网，石头科技官网，iRobot公告，民生证券研究院

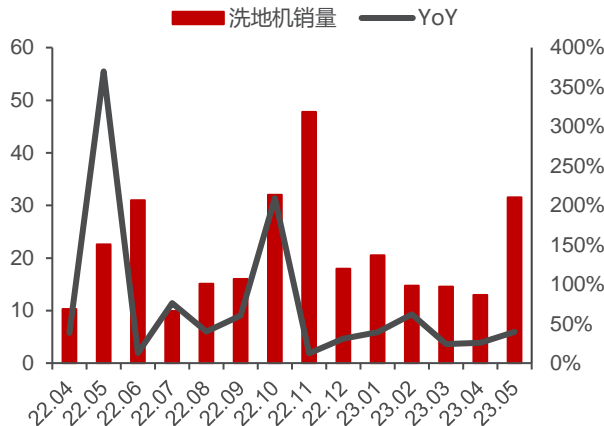
04 科沃斯：扫地机龙头地位稳固，新品类拓展可期

- **全价格带布局，扫地机龙头地位稳固。**公司在扫地机行业低中高各价位段均有布局，且在三个主流价格带（3000-3499/3500-3999/ ≥ 4000 元）中的份额均位列首位。公司推出的子品牌yeedi在保持核心技术的基础上下沉价格，打造公司的全价格竞争力。
- **多领域品类拓展，打造成长新引擎。**洗地机行业维持高速增长态势，公司旗下添可品牌在洗地机领域始终保持份额第一，持续享受赛道红利。此外，公司进军空间广阔的割草机器人市场，推出智能割草机器人GOAT G1，未来或有望成为公司新的增长曲线。

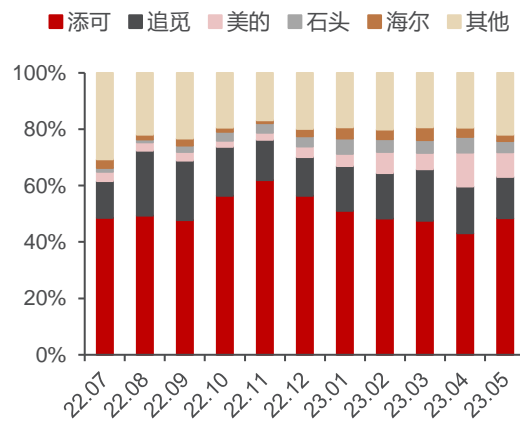
图表：公司扫地机全价格带布局（2022年）



图表：洗地机行业维持高速增长态势（单位：万台）



图表：公司洗地机份额维持首位（以销额计）



资料来源：奥维云网，民生证券研究院

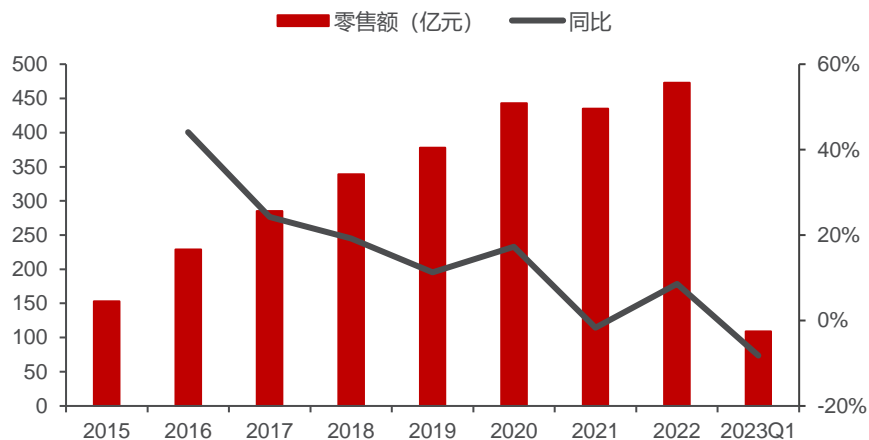
05. 小家电：厨小电静待 复苏，个护结构升级

05

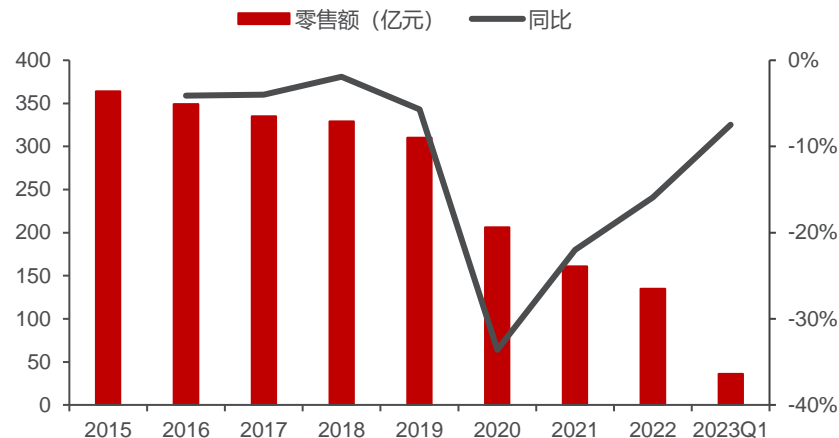
厨小电：行业短暂承压，关注下半年消费力复苏

- **厨小电行业整体短暂承压。**根据奥维云网数据，2023Q1厨小电全渠道销量6788万台，同比-1.5%；全渠道销额144.6亿元，同比-8.0%。其中，线上零售额109亿元，同比-8.2%；线下零售额36亿元，同比-7.5%。
- **期待下半年消费力复苏带来的行业上扬。**当前厨小电板块基本已走出高基数影响，但仍处于信心修复阶段，上半年仍存在短暂压力。厨房小家电虽较白电等可选消费属性较强，但品类延展性与产品升级弹性较大，成长空间仍广阔，期待下半年消费力进一步复苏带来的厨小电行业增长。

图表：厨房小家电线上零售额及同比



图表：厨房小家电线下零售额及同比

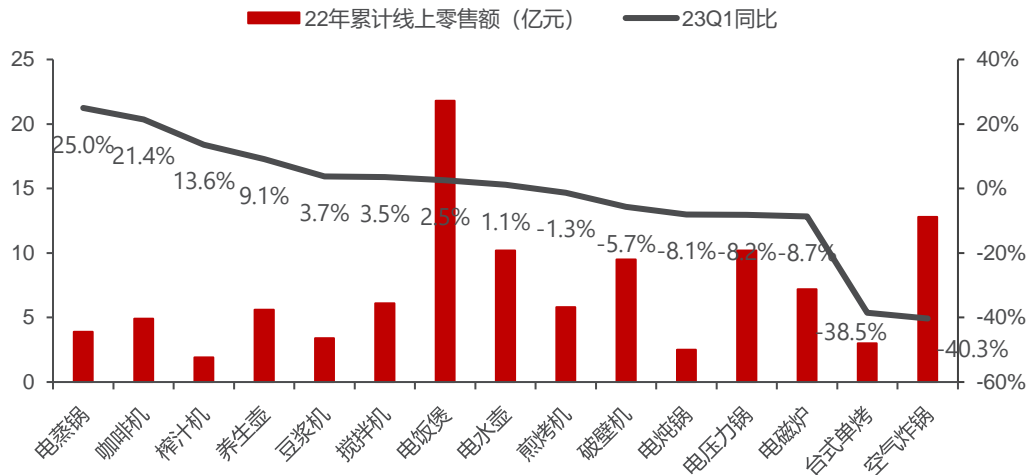


资料来源：奥维云网，民生证券研究院

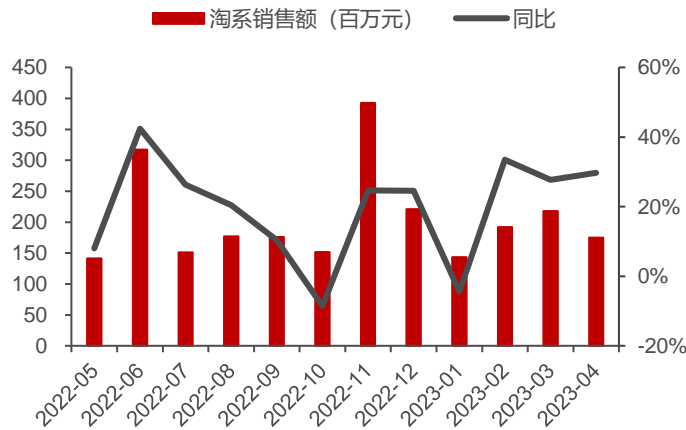
05 厨小电：空气炸锅短期景气度下降，高增长品类表现可期

- **空气炸锅短期需求透支，景气度下降。**根据奥维云网数据，2023年Q1空气炸锅同比-40.3%。空气炸锅经历去年的高增后今年短期需求透支情况明显，出现了较为显著的景气度下滑，品牌竞争加剧。同时，空气炸锅品类规模的下滑一定程度上影响了厨小电整体的规模与均价表现。
- **电蒸锅/咖啡机/母婴厨小电表现靓丽。**根据奥维云网数据，23Q1电蒸锅线上销额同比+25%，咖啡机线上销额同比21.4%；根据魔镜数据，23Q1，母婴厨房小家电淘系平台销额同比+19.2%。展望下半年，关注电蒸锅/咖啡机/母婴厨小电等高增长品类表现，期待：电蒸锅产品迭代升级不断带来新增量；咖啡机赛道热度持续，多品牌入局享受红利；精细化育儿理念加深，母婴小家电需求进一步提升。

图表：2022年厨房小家电线上分品类累计零售额及23Q1同比



图表：母婴厨房小家电淘系平台销售额及同比



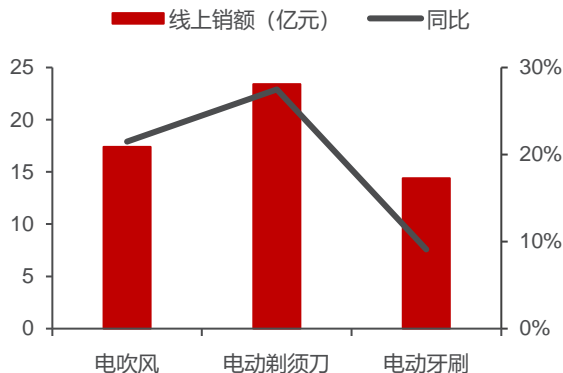
资料来源：奥维云网，魔镜数据，民生证券研究院

05

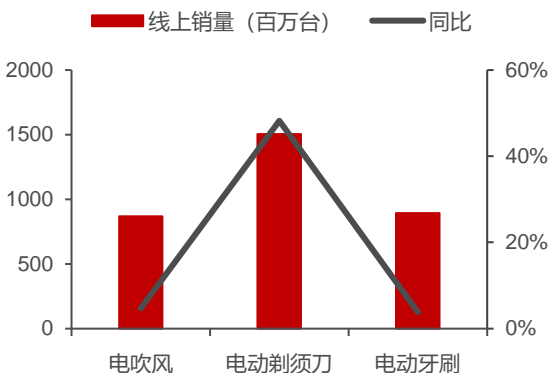
个护小电：复苏态势显著，细分品类产品结构调整

- **个护小家电复苏明显。**根据奥维云网数据，2023年1-3月电吹风线上零售额17.4亿元，同比增长21.5%，电动剃须刀线上零售额23.4亿元，同比增长27.5%，电动牙刷线上零售额14.4亿元，同比增长9.1%。其中，电动牙刷21-22年同比增速均为负，23Q1增速由负转正，规模回暖。
- **高速电吹风渗透进程加速，国产品牌纷纷入局。**根据奥维云网线上数据，23Q1高速电吹风线上渠道零售额份额为63.3%，零售量份额为19%，普及空间充足。根据奥维云网线上数据，高速电吹风品牌数量从2020年的7个品牌，增长到2021年的43个品牌，再到2022年105个品牌。
- **便携式电动剃须刀市场持续扩容。**根据奥维云网线上数据，23Q1便携式电动剃须刀销额份额21.9%，销量份额29.1%；便携式电动剃须刀的品牌数量为88个，机型数量为231个。便携式电动剃须刀的稳步增长对电动剃须刀市场23Q1的量额增长起到了重要助推作用。

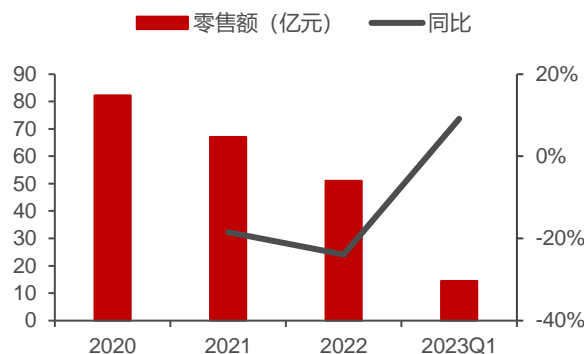
图表：2023Q1个护三大品类线上销额及同比



图表：2023Q1个护三大品类线上销量及同比



图表：电动牙刷线上零售额及同比



资料来源：奥维云网，民生证券研究院

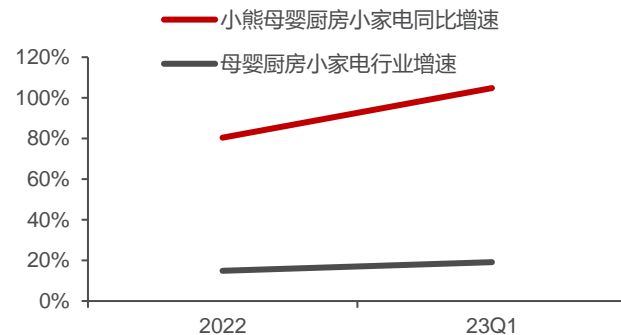
05 小熊电器：精品化战略持续推进，母婴品类有望贡献新增量

- **大众与长尾市场共同发力，刚需品类稳份额+新品类拓市场并举。**根据魔镜数据，2022年5月-2023年4月小熊淘系平台厨小电按销额排名前十的品类中，养生壶/电热水壶/空气炸锅/电饭煲这样的大众品类占比达32.6%，其余长尾品类占比为32.7%，大众品类与长尾品类份额接近。
- **精品化战略效果亮眼，均价提升带动规模上行。**根据魔镜数据，2019-2020年公司销额增长主要由销量增长拉动，2021年由于高基数及需求疲软，销量大幅下滑进而带动销额下滑，2022年延续2021年均价提升态势，进而带动2022年销额增速同比转正。
- **发力母婴小家电，母婴品类有望贡献新增量。**小熊淘系母婴厨房小家电的市占率从2020年的3%逐步提升至2023年Q1的6%，市占率提升显著。2022年与2023年Q1小熊母婴厨房小家电销售额增速领先于行业增速，小熊增速分别为80%/105%，远高于行业的15%/19%。小熊凭借高质价比标签持续开拓母婴小家电市场，母婴小家电有望成为公司成长新引擎。

图表：小熊电器2019-2022年销售额量价分析

淘系平台						
年度	销售额 (亿元)	销售额YOY	销量 (万台)	销量YOY	均价 (元)	均价YOY
2019	19.5	19.3%	1641.6	21.0%	118.8	-1.4%
2020	25.6	31.2%	1950.7	18.8%	131.1	10.4%
2021	23.0	-9.9%	1354.5	-30.6%	170.0	29.7%
2022	27.2	18.3%	1300.7	-4.0%	209.4	23.2%
京东平台						
年度	销售额 (亿元)	销售额YOY	销量 (万台)	销量YOY	均价 (元)	均价YOY
2019	11.58	40.52%	787.68	45.20%	147	-3.22%
2020	16.81	45.16%	1158.60	47.09%	145	-1.31%
2021	17.71	5.37%	1156.00	-0.22%	153	5.61%
2022	18.91	6.74%	1174.58	1.61%	161	5.06%

图表：小熊电器母婴厨房小家电增速领先行业



资料来源：魔镜数据，民生证券研究院

06. 投资主线

2023年H2家电行业展望：内需方面，C端场景修复后我国内销处于弱复苏周期，“保交付”系列政策下地产竣工端上半年明显回暖，B端需求有望在下半年逐步释放；外需方面，我们判断海外去库存已取得一定效果，考虑到下半年为海外促销旺季，渠道提前补货可能性较大，叠加22H2基数较低，下半年出口或存在拐点。当前时点，我们建议重点关注以下几大投资主线：

投资主线1：把握高景气白电投资机会。年初至今空调内销景气度持续超预期，是消费中稀有的强复苏品类。此外，原材料下行下盈利修复确定性提升。展望下半年，高温催化下终端需求积极，海外低基数叠加去库存效果明显，渠道提前补货可能性较大，下半年高景气延续可期。推荐海信家电，建议关注美的集团。

投资主线2：布局左侧清洁电器赛道。当前石头、科沃斯股价较Q1回调充分，外销预期反转，竞争格局进一步明朗，盈利能力有望逐季修复，内销Q2也有望重回增长通道。推荐石头科技，建议关注科沃斯。

投资主线3：地产链。板块处于底部区间，下半年竣工表现有望带来行业需求修复，叠加政策预期催化，建议重视地产链投资机会。推荐亿田智能、建议关注老板电器、火星人。

投资主线4：看好小家电板块。厨房小家电上半年阶段性承压，下半年内销需求复苏有望带来行业上扬，高增长品类值得关注；个护小家电年初至今复苏迹象明显，期待下半年延续复苏态势。推荐小熊电器。

07. 风险提示

- 1) 主要原材料价格波动的风险：**家电产品原材料成本占公司主营业务成本比例较高，其价格波动将会影响公司产品成本，从而影响公司盈利能力。
- 2) 需求不及预期风险：**家电市场需求受宏观经济及地产销售影响较大，宏观经济承压或地产销售低迷对家电需求会有一些负面冲击。
- 3) 市场竞争加剧风险：**市场竞争加剧将对公司经营业绩产生一定影响。

THANKS 致谢

家电研究团队：

分析师 汪海洋

执业证号：S0100522100003

邮件：wanghaiyang@mszq.com

分析师 王刚

执业证号：S0100522020001

邮件：wanggang_yjy@mszq.com

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦32层05单元； 518026

分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明:

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A股以沪深300指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	公司评级	推荐
		谨慎推荐
		中性
		回避
	行业评级	推荐
		中性
		回避

免责声明:

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。