



家电行业 2022 年度策略报 告：岁暮冬寒化春泥



2021 年家电板块历尽艰辛，原材料上涨、芯片短缺、海运紧张、内需承压等因素叠加，导致板块跌幅居首位，但此刻潮落彼时潮起，明确当下负向因素的传导与幅度，为我们更好丈量 2022 年成长修复的契机。

板块多级承压下行，景气低位已显。资本面年初至今家电板块跌幅 24.3% 居全行业跌幅第一，其中白电跌幅 29.5% 为板块之首。行业估值跌幅 42.2% 仅 18.5 倍，已大幅低于历史中枢。仅我们主推的“两个半”成长赛道即清洁拖地、集成灶及智能微投赛道保持相对高景气。财务面经历 Q1 反弹式高增后各子版块营收业绩边际收窄，基本上体现为 Q2-Q3 空冰洗均价持续推高，内销受抑同比增速转负且处近五年低位，产业链多因素致使市场景气低位。

原材料成本上涨与芯片短缺传导供给端压力。根据我们建立的“成本指数”

自去年 5 月至今空冰洗成本指数涨幅达 60%，21 年前三季度分别涨幅 23.5%/19.9%/27.1%，压力加码传导至终端白电均价边际飙涨。同时芯片供需矛盾扩大，交期上由正常的 6-9 周已拉长至 20 周以上，价格上家电常用 MCU、IGBT 驱动等采购价上涨数倍，一方面供给端疫情扩散与意外事件频发使全球晶圆供应、芯片生产受阻，另一方面需求端新能源车、光伏逆变器、消费电子需求扩张带动芯片紧缺及价格上涨。经此上游传导行业压力显现，冰洗均价更是拔高至五年最高点，销量难以释放，造成内需短期收窄。

海运紧张、费用居高，外销受抑制折损盈利。今年家电出口运输中，国内装货港、运输航道、国外卸货港及仓储运输等问题频发，尤以国外卸货运输“堵港”问题最为严峻，海外周转效率低下运输链条恶性循环，至今洛杉矶港等泊天数翻倍，CCFI 欧洲/美西/美东运价上涨 5/2/3 倍，运力与运费压力下出海型公司业务规模受到显著影响，且利润承压。结合海外生产部分修复、国内出口订单高基数回落、海外消费刺激放缓等问题，当前家电企业出口规模及利润均处低位，静待后续海运压力放缓、海外市场正常化的边际改善。

2022 年投资关键词：增量，修复，弱地产关联。年内家电多重负面因素承压，景气触底后修复回升将是明年的大概率事件。展望 2022 年家电机会，我们提出三大关键词：1) 坚持核心增量投资。家电赛道中长期配置基础源于确定性的强增量空间，其增量总结为赛道渗透率提升、竞争格局优化、盈利空间提升，对应关注清洁电器、集成灶、智能微投等成长型的可选消费赛道。

2) 跟踪边际修复。2021 年家电所面临的原材料、外贸运输、内需压力等短期波动折损，低基数效应下，负面因素的边际改善均有可能成为盈利修复信号，我们进一步整理了明确的可跟踪指标。3) 侧重弱地产关联倾向的赛道。

年内地产调控政策频出，传递至明年地产企业下行波动可能性高，短期家电投资倾向于弱地产关联的大家电及偏可选成长赛道。基于三大主线，

我们推荐布局对应成长型赛道、利润修复预期的龙头、出口业务回暖的对
外企业。

风险提示：原材料价格回落不及预期；全球疫情控制及海运修复不及
预期；地产下行影响超预期；竞争格局激烈化超预期。

关键词：光伏 新能源 疫情 芯片

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29417

