



家用电器行业周报：市场 风险偏好降低 板块配置 价值上升



盈利回升+估值回落，板块配置价值上升

市场风险偏好降低，板块配置价值上升。2022年1月至今（截至1月28日），家电指数（申万）回调4.6%，跑赢沪深300指数3.1pct，体现了较好的“避风港”特性。上周（2022.01.24-2022.01.28，下同）市场整体出现了大幅度波动，外部因素主要是两点：一是美联储议息会议后的鹰派表述使得投资者担心美国加息后面临流动性收缩，二是美俄两国围绕乌克兰问题产生的地缘政治危机在上周进一步升级，海外市场因此大幅下跌；内部来看，部分前期估值较高的板块盈利增速或将不及预期。内外因素交集的背景下，市场风险偏好显著降低，迎来了较大幅度的整体回撤。展望未来，我们认为在全国两会临近的时点上，稳增长政策将强化，房地产政策或将继续边际宽松，而市场回撤带来了地产链板块左侧布局的机会。

家电基本面方面，我们选取17只家电股票作为研究对象，其整体ROE (ttm) 自18年中报见顶后处于下降通道，20年三季报ROE (ttm) 为最低值17%，之后触底反弹，截至21年三季报ROE (ttm) 回升至21%，仍低于历史均值23%（2014年一季报-2021年三季报）。展望2022Q1，家电板块的利空逐渐钝化+估值偏低，较好的配置时点逐渐临近。（1）利空钝化：原材料价格开启下行通道，叠加基数上升，2022年上游成本压力边际递减。（2）估值偏低：

核心家电股整体PE相对大盘的估值回落至历史均值附近。（3）配置价值上升：过去16年的经验表明Q4至次年Q1是胜率较高时段。建议关

注三条主线：(1) 受益于基本面复苏的传统龙头，关注格力电器、海尔智家、美的集团、老板电器、九阳股份、苏泊尔；(2) 关注海信视像，股权改革催化+激光电视放量+产品走出国门；(3) 景气度高位的新兴家电，相关标的有科沃斯、石头科技、极米科技、火星人。

基本面：12月地产销售低位震荡，家电零售略显疲软地产数据：2021年1-12月全国商品房销售面积较2020年同期增长1.9%（较19年同期+4.6%），2021年12月单月较2020年同期下降15.6%。虽然当月政策层积极表态较多，但行业信心恢复仍需时日，房企与购房者目前普遍处于观望状态，导致房地产销售和投资延续21年下半年来低迷状态。1-12月房屋竣工面积同比+11.2%，其中12月同比+0.8%，竣工仍显韧性。

家电产销：(1) 空调：出厂方面，12月家用空调出货1152万台（yoy-0.3%），其中内销574万台（yoy-4.5%），制造成本上涨导致终端价格较高，零售需求平淡；12月空调出口578万台（yoy+5.3%），增幅边际提升，或因欧美黑五及圣诞季需求上升。零售端：12月空调全渠道零售量/额同比-26%/-19%，较2019年同期分别-37%/-20%，主因受到地产销售偏弱等因素影响。价格方面，20Q4起行业均价同比转正，12月线上/线下价格维持增长，同比分别+7%/+8%；(2) 大厨电：12月油烟机全渠道零售量/额同比+4%/+8%，较19年同期-4%/+10%，景气度有所修复；(3) 冰箱&洗衣机：

12月冰箱量/额较2020年同期-9%/-0.3%，较19年同期-5%/+5%，

洗衣机 12 月零售量/额分别同比-23%/-13%，较 19 年同期-24%/-12%。

(4) 清洁电器：12 月清洁电器线上零售量/额同比-4%/+12%，线下零售量/额同比-9%/+16%，基数增高导致同比趋缓。

风险分析：地产销售不及预期；原材料成本大幅上升；本币大幅升值。

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_37047

