



家电行业周报 22W19：关注 年报一季报总结 复苏之上 拐 点之中



本篇报告对 2021 年及 2022 年一季度家电行业的整体运行情况进行了总结，并对行业整体及重点子行业下半年的运行做出了展望及对可能重要变化因素进行探讨，我们认为行业 21 年以来经营承压，当前估值处于历史底部水平，且经营处在边际改善的拐点之中，维持对行业“推荐”的投资评级。

行业机构持仓及估值底部+22Q1 利润端增速转正+22Q2 毛利率同比改善+消费促进政策及地产边际放松的外部催化，行业正逐渐迎来向上拐点。

1) 行业 21Q3-22Q1 收入增速为+3.3%/+9.8%/+7.4%，延续稳健复苏，利润端增速为-7.1%/-15.7%/+10.9%，22Q1 增速由负转正；2) 行业一季度末公募基金持仓比重为 1.8%，行业当前 PE-ttm 估值水平为 16.18x，低于行业 2011 年以来的 19.24x 的估值中枢，当前机构持仓比重和估值均处于历史底部水平；3) 当前原材料成本虽仍在高位，但同比维度下已部分出现拐点，若原材料成本保持当前水平或持续边际下降的趋势，叠加家电终端价格持续上行，22Q2 可能出现毛利率同比改善的拐点；4) 消费促进政策和地产边际放松政策加速出台，促进家电终端需求提升。整体而言，家电板块当前具有较好安全边际，经营拐点有望带来较好弹性。

白电行业：21Q3 以来外销景气度回落，内销承压；22 年外销有望保持相对平稳，内销有望边际改善；龙头展现较强经营稳定性，估值性价比值得重视。

白电板块外销 21 年下半年在高基数压力下回落，内销受社会消费景

气度乏力、原材料成本上行、疫情冲击等影响而承压；展望 22 年，外销可能会受通胀预期、俄乌冲突及消费补助褪去后的消费意愿降低的不利影响，但在海运缓解及补库的支撑下保持相对平稳；内销层面，行业格局稳定，价格持续上行，量的维度在地产+消费刺激政策持续出台、上年低基数等影响下有望实现边际改善；整体而言，行业有望实现稳健的复苏；龙头的经营稳定性和经营周期、叠加估值+分红/回购支撑的高性价比更值得重视。

厨电行业：行业持续复苏，地产包袱卸下，继续关注集成灶的高景气度及厨房新品类的兴起趋势。厨电板块 21Q4-22Q1 的收入增速为 +18.4%/+10.4%，延续了稳健的复苏态势，归母净利润增速分别为 -85.8%/+8.9%，21Q4 卸下计提减值/坏账的包袱后，22Q1 恢复稳健增长。集成灶延续高增，21Q4-22Q1 零售量同比+27.7%/+4.5%，零售额同比+40.6%/+19.5%，22Q1 增速环比下降主要为疫情冲击影响，我们认为未来行业 3 年有望保持 25%增长中枢；格局上火星人收入超越龙头浙江美大，亿田智能增速最高，关注 22 年公司经营周期带来的格局变化以及老板电器集成灶业务的布局；关注老板电器的新品类拓展，有望构建较好的第二增长曲线，打开长期增长空间及估值天花板。

小家电行业：21 年行业在内外部因素影响下整体承压，22 年可相对乐观；重视厨房小家电的底部弹性、继续看好清洁电器、投影仪&个护等高景气度子赛道，较高增速保持，较好估值性价比已具备、格局持续优化、部分公司 alpha 明显、短期的外部环境干扰不改变长期趋势。1) 厨房小家

电 21Q4-22Q1 收入端和利润端的增速环比改善的趋势逐渐明朗，板块有望迎来拐点；2) 清洁电器板块 21 年零售额实现较好增长，零售量略有下降，在前期供应链受阻、海运紧张等不利的外部环境影响下，科沃斯持续保持收入业绩高增，石头科技 22Q1 业绩增速由负转正，后续期待产品的创新及海外市场持续开拓的进一步催化；3) 家用投影在 21 年和 22Q1 在上游缺芯、疫情冲击等不利影响下，实现 16%和 20%的较好增长，潜在增速应更高，行业在技术迭代和消费升级的共同驱动下，进入从小众转向大众的爆发期，当前渗透率较低，空间较大；龙头毛利率和净利率均保持稳中有升，市占率进一步提升，后续关注外部环境的缓解、新品的发布和海外市场拓展；4) 个护小家电展现较强的抗压能力，行业升级正在进行时，重点把握积极推动渠道变革、产品升级的具有强 alpha 属性的飞科电器；5) 按摩小家电受疫情冲击较大，把握疫情得到较好管控后的复苏的机会。

投资建议及个股推荐：投资建议：年初以来宏观经济政策发力方向在稳增长托底+消费刺激拉动，从家电投资的角度建议关注三条主线：1) 稳增长相关的耐用品拉动，包括厨电和适合囤货的冰箱冷柜等产品，重点关注老板电器、亿田智能、火星人、白电美的集团、关注海容冷链 2) 关注

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_41395

