



# 家用电器 2022 年中报总结： 家电的韧性与转机



## 1.22Q2 家电行业综述

行情综述：通过家电行业历史行情复盘，我们认为地产销售改善+成本端压力释放或将驱动家电行业出现拐点；复盘 08 以来家电行业投资，当年业绩增速高低是标的投资回报的核心来源；引用策略的股债收益率模型，目前家电板块由于高股息、低估值，处在股债收益差的底部位置，估值风险较低，同时对利好响应可能更加敏感。从 22 年中报看：1) 营收方面，受疫情影响 Q2 国内多地物流、安装环节受影响，导致各子板块营收增速环比走弱，其中厨大电因安装属性较强影响较大，生活电器、其他家电板块逆势实现双位数增长；2) 毛销差方面，白电板块由于稳定且较好的竞争格局、企业数字化改革推进成效凸显，毛销差同比+2.2pct，增速环比 Q1 有所提升；厨大电 Q2 毛销差同比下行，主要因为安装环节受影响影响销售，叠加 Q1 核心大宗（钢材、板材）价格仍同比上升；厨小电 Q2 毛销差加速修复；黑电则在面板价格快速下行带动下，延续 Q1 毛销差上行态势；3) 原材料价格方面，原材料对家电公司的影响在去年三季度达峰后逐步回落，22Q2 仍有小幅影响，预计下半年家电企业成本压力将逐步缓解；4) 外需方面，俄乌冲突+欧美持续高通胀影响欧美家电需求，叠加 21Q2 海外业务高基数，家电行业二季度海外业务增速承压。

品类端，冰箱出口美国、热泵出口欧洲仍实现较好增长；企业端，以海尔、美的为代表的国内出海代表企业逆势实现增长，高端化战略成效凸显。5) 同时，在疫情防控仍在继续的大背景下，消费者对高端优质国货的

接纳和认可大幅度提升。以飞科为代表的品牌抓住国货崛起的机遇进行品类升级，得到消费者青睐。

投资建议：中报的业绩及对下半年的业绩趋势的展望对个股投资十分重要。从中报来看，三大白电公司集体业绩超预期带动家电板块及白电大涨，而短期涨幅较多的热泵及零部件转型标的则受到汽车数据以及欧洲气/电价的影响出现明显回调。基于目前的中报和第三季度的展望，我们认为：1) 大家电：业绩较好且未来增长曲线较为明晰。短期看下半年白电需求向上、成本向下，推荐【海尔智家】、【格力电器】、【海信家电】、【美的集团】等；从当前白电的估值来看，基本对应当期业绩都在  $peg=1$  附近或以内，且需求和业绩增速环比改善；2) 小家电：推荐强产品周期且近期经历一定回调的【飞科电器】；3) 上游零部件：上游零部件转型标的亦经历明显回调，但行业景气度仍高，推荐【盾安环境】(与机械团队联合覆盖)、【三花智控】等。

## 2.22Q2 家电各板块表现

白电板块：22H1 行业整体增速承压；美的&海尔表现稳健，格力 H1 业绩增长超预期。其中，22Q2 企业利润水平在成本下行周期环比改善，毛销差较去年同期亦有所提升；美的、海尔资产负债表端较稳定，格力由于空调进入销售旺季库存下降；主要白电企业经营性现金流同比增速环比均有所改善、利润蓄水池稳定。

厨电板块：22H1 烟灶市场整体呈量减价增态势，6 月疫情形势缓和、



线下增速有明显好转。品牌端，22Q2 油烟机市场集中度有所下滑，老板、方太厨电龙头地位夯实；品类端，品类安装属性较强，疫情扰动线下负增长，集成灶、洗碗机逆势领跑大盘。从报表看，受疫情影响 22Q2 板块营收、业绩增长承压，大宗价格下行有望支撑 H2 盈利改善；低基数导致厨电企业 Q2 盈利能力下滑，亿田凭借结构升级+提价逆势提升；Q2 厨电企业整体存货/成本比重走低，经营性现金流环比改善。

小家电板块：22H1 厨小增速平稳恢复，清洁电器增速承压。营收方面，2 季度以来国内由于疫情干扰物流，对小家电整体营收增速带来一定负面影响，出口方面由于海外经济不景气带来的居民消费意愿降低致使小家电企业外销承压；分品类看，清洁电器品类由于上半年新品未实现放量，叠加高基数，整体增速承压。毛利率方面，受益于 Q2 以来的成本下行，小家电板块整体毛利水平环比 Q1 有所改善。

黑电板块：22H1 大尺寸产品全渠道市场具增长潜力，面板价格继续下探、线上市场价格降幅环比扩大。营收端，传统黑电 Q2 营收承压，光峰、极米受益投影仪成长赛道，营收分别同比+28%/+17%；利润端，视

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\\_46148](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46148)

