



家用电器深度报告：家电疫后修复路径展望



海外的经验：噪音密布的弱复苏全面放松阶段，美国家电产业受经济政策影响更大，整体仍在不断走弱；日本全面放松阶段，家电产业数据呈弱复苏态势，零售端优于出货端，制造商改善滞后于零售，但后期幅度更加明显，品类间差异不大，小家电仅仅略好。其他主要国家和地区的数据有如下特征：1) 2022 年至今大部分区域，家电零售额规模要高于疫情前，样本中仅泰国略低于疫情前；2) 放松之后，大部分地区零售数据改善，名义增速能够回到疫情前的水平，比较典型的有中国香港、中国台湾、新加坡、法国、德国及越南，零售走弱的主要是疫情期间刺激导致基数较高，如美国、英国及韩国，政策↓的 $-\beta > \text{防控}\downarrow$ 的 $+\beta$ ；3) 放松初期有月度级别“V”型走势的主要是中国香港、新加坡和德国；4) 若没有低基数及额外的刺激，防控放松对名义增速的提振幅度很少超过 10%，直接的财政或消费券刺激结果是有效的，如疫情期间的欧美、日本及今年上半年的中国香港。

国内的可能：多因素共振下的反转

过渡阶段产业复苏或有“V”型走势，如是可适当参考 2020Q2 的产业表现，以线上渠道为主的厨房小家电短期需求或受提振，大家电等安装品类会略有压力但之后能逐步恢复，由于学习效应和居家品类需求前几轮疫情中已有释放，幅度预计会被削弱。在政策方向不改的情况下，过渡阶段后，产业或将进入弹性较大的修复阶段，我们对此保持乐观，主要理由为：第一，海外总体渐进式放松，持续时间在一年左右，边际驱动弱；第

二，海外主要区域疫情期间进行了多轮财政刺激，家电出货居于历史高位，共存后面临高基数和紧缩的双重压力，而我国主要家电产品出货均未回到疫情前，基数压力小；第三，产业政策趋势向好，地产政策提速，家电消费刺激也屡次提及；第四，成本环境持续向好，公司盈利改善，牢牢支撑基本盘。总的来说，经历一个略“V”的过渡阶段后，“低基数+疫情防控↓+成本↓+政策↑”共振，修复弹性可观。

过往的经验：底部预期扭转估值先行

美国放松过程中，防控强度已非市场核心矛盾；日本相对可比，家电相关公司二季度以后股价均有所修复，但初期也有波动。国内近三年的情况来看，疫情防控、地产政策及成本对股价影响都很明显。2012年至疫情前，家电板块有过四轮行情，起点分别是2012年底、2014年底、2016年初及2019年初，其共同特征为：1) 都出现在岁末年初；2) 都是阶段性甚至是历史估值低点；3) 地产政策，3次偏松，1次不紧，销售不一定正；4) 原材料成本都处在同比下跌阶段，都有盈利回升预期，5) 起点经营支撑并不强，有强支撑的是2016年后，有支撑的是2012年后，其余缺

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_50051

