



家电行业 2022 年信用风险展望

提质扩容或将成为家电信用风险分化关注焦点

目录

行业政策	2
供需格局	3
盈利能力	5
债务压力	5
信用质量	6

分析师

弓艳华 010-67413408
工商部 分析师
gongyanhua@dagongcredit.com

客户服务

电话：010-67413300
客服：4008-84-4008
Email: research@dagongcredit.com

2021 年以来，受益于改善升级刺激需求增长，家电行业前三季度业绩增长，业内收入和利润普遍增长，盈利能力回升。预计 2022 年提质扩容要求升高，行业信用风险分化程度可能加剧，而提质扩容或将成为家电信用风险分化关注焦点。

- **行业政策：**2021 年是“十四五”规划的开局年，国家在增强能源消耗的约束性，推动电子商务平台发展，监督落实提高产品质量，突破关键技术因素等方面出台规划纲领，预计 2022 年将出台更多落实规划纲领的行业政策，从总体上引领家电消费和生产制造同时朝向智能、绿色、高品质方向升级发展。
- **供需格局：**2021 年改善型和升级型需求增长成为家电行业需求拉动的最重要因素；2021 年前三季度家电总体供给增加，价格有所上涨，市场较景气，内外销结构趋于平衡，“双循环”新发展格局显现。预计 2022 年，家电行业需求拉动仍主要依赖于改善升级，业内企业发展主要依赖于提升品质、扩大业绩。
- **盈利能力：**受产品价格指数上升、改善升级需求增长等因素影响，2021 年前三季度家电行业收入、利润均同比增长，综合看盈利能力有所回升，需关注部分盈转亏及亏损加大现象。预计 2022 年，提质扩容可能促使业内要素重新配置，对于不能适应或应对的企业其不确定性将增大。
- **债务压力：**2021 年以来家电行业债券市场发行趋缓，债券类型主要集中在超短期融资券类，2022 年整体偿债压力增加，债务结构存在优化空间。
- **信用质量：**2021 年家电行业虽无债券违约，但存在发债企业信用级别较低的存在向下调整情况，业内信用质量区分明显，预计 2022 年防范风险意识增强，行业信用风险分化程度可能加剧。

2021 年 12 月 30 日

行业政策

2021 年是“十四五”规划的开局年，国家在增强能源消耗的约束性，推动电子商务平台发展，监督落实提高产品质量，突破关键技术因素等方面出台规划纲领，预计 2022 年将出台更多落实规划纲领的行业政策，从总体上引领家电消费和生产制造同时朝向智能、绿色、高品质方向升级发展。

“十四五”能源发展规划提出的节能约束性指标，推动实现“碳达峰”、“碳中和”并对能源消耗进行约束。家电虽不属于高能耗行业，但广东、山东、江苏、浙江、福建、安徽等家电制造大省均在限电省份行列，虽然可以通过晚班或错峰的方式对进行调节，但仍可能出现产能受限、固定成本升高、生产周期延长、订单交付滞后等影响。

“十四五”工业绿色发展规划，深化产业结构调整优化、能源资源效率提升、绿色低碳产业发展、绿色制造体系构建，这也是促使家电行业从源头上降低资源消耗和对环境的负面影响，成就绿色生态制造业，促使家电行业朝着绿色智能的方向，实现高质量发展，加强制造升级的中长期规划和最新行业发展总纲。

“十四五”电子商务发展规划，要求深化创新驱动，塑造高质量电子商务产业，引领消费升级，培育高品质数字生活。对照规划印发了关于开展 2021 年电子商务进农村综合示范工作的通知，使平台发展下沉到乡村，既促进市场容量的增加，又促进了服务品质的提升，促进包含家电行业在内的消费升级。

2021 年 08 月，市场监管总局发布了《彩色电视机产品质量国家监督抽查实施细则（2021 年版）》，针对彩色电视机产品加强监管治理协同，加强产品质量安全监管，开展专项监督抽查，加大查处力度，加强对不合格产品的追溯，依法追究生产经营者责任，落实提高产品质量。另外，国家对于突破关键技术因素也出台了相应的支持政策，如关于做好国家重点研发计划“智能传感器”重点专项 2021 年度定向项目申报工作等，均对家电行业制造升级起到促进作用。

2021 年是国家“十四五”规划开局年，家电行业也随之步入一个崭新的升级时代。2021 年以来国家加大推进家电消费升级和制造升级的双重力度；制造升级尤其推动数字化、智能化、网络化建设进程；消费市场领域着力加快推进农村家电消费市场升级，开拓国际合作新局面；同时，更加注重推进绿色生产，鼓励科技创新。预计 2022 年将出台更多落实规划纲领的行业政策，从总体上引领家电消费和生产制造同时朝向智能、绿色、高品质方向升级发展。从整体上引领家电消费和生产制造同时朝向智能、绿色、高品质方向升级发展。

供需格局

2021 年以来，房地产投资建设情况受到政策影响不及预期，购买力和价格指数同时上升，二者未对家电行业扩大需求形成有力支撑；改善型和升级型需求增长成为 2021 年以来家电行业需求拉动的最重要因素；同时，电子商务等消费平台拉动以及政策指引，使得 2021 年前三季度总体供给增加，价格有所上涨，市场较景气，内外销结构趋于平衡，“双循环”新发展格局显现；整体经营业绩有所改善。预计 2022 年，家电行业需求拉动仍主要依赖于改善升级，业内企业发展主要依赖于提升品质、扩大业绩。

家电行业是制造和销售生活资料的基础行业之一，与人们日常生活密切相关，主要受房地产等固定投资需求拉动，同时受人们消费资料的充裕程度和偏好所影响。

从固定资产投资这一主要需求拉动方来看，2021 年 1~10 月，全国固定资产投资（不含农户）为 44.58 万亿元，同比增长 6.1%，增速同比扩大，资金投放端适当加宽。其中，2020 年底，全国固定资产投资及房地产投资开发已经形成恢复性增长态势，2021 年上半年全国及房地产开发固定投资需求实现继续升高，但增速持续放缓，自 2021 年 7 月起房地产新开工面积累计值同比增速由正转负，2021 年 1~10 月，房屋新开工面积同比下降 7.7%。

房地产开发投入及房屋新开工的增长都将为家电行业提供较好的需求环境，但正如《2020 年家电行业展望》所释，随着房地产抑制投机、鼓励刚需等政策的不断推进，以及房地产三道红线等融资政策在 2021 年逐步实施，加大了对房地产企业的区分度，进而影响了 2021 年房屋竣工面积、签约销售情况等，抑制了 2021 年以来房地产对家电行业需求拉动。因此，从 2021 年全年来看，房地产投资建设情况受到政策影响不及预期，并未对家电行业扩大需求形成有力支撑。预计 2022 年房地产需求拉动不会有较明显的扩张，但在全年范围内会出现波动。

从人均购买力这一主要需求推动方来看，2021 年前三季度，全国居民人均可支配收入实现增长且增速有所上升，尤其是农民收入增速明显高于城镇居民收入增速。价格指数方面，生活用品及服务类居民消费价格指数（家用器具）自 2019 年起同比持续下降，2020 年波动向下，自 2021 年 2 起居民消费价格指数出现增长，后波动上升，2021 年 1~10 月，生活用品及服务类居民消费价格指数（家用器具）同比增长 0.7%。购买力和价格指数同时上升，则不利于增强大众消费者购买情绪，不利于对家电行业的需求拉动。

从消费者行为偏好来看，家电行业通过综合平台、电商平台等俘获了“宅家红利”，尤其是黑电、厨电和小家电产品需求增长明显；随着疫情得到有效控制，“宅家红利”的强度有些消退，但目前抗疫常态化、2021 年初提倡在家过年等“宅家”因素继续影响着消费者行为偏好，加之反弹动力的持续，促进家电市场需求继续扩大。随着 5G 技术的广泛应用和“智慧家居”的发展，同时搭配定制和场景等销售方式，大大促进了智能家电产品的需求。节能高效一直是部分家电消费者关注重点之一，加之现代消费者对高质量产品的追求，均是刺激更新换代的重要因素。综上，2021 年以来，“高质+智能+绿能+宅家”四维联动加速产品更迭频率，促进改善型和升级型需求增长，成为了 2021 年以来家电行业需求拉动的最重要因素。

从生产方面来看，家电生产企业按照前期市场销售状况及未来需求判断安排生产计划，2021年一季度家电行业集中排产，与去年同期相比，业内抑制开工因素基本消除，因此产量普遍大幅增长。2021年1~9月，家用空调、冰箱和洗衣机产量分别为12,037万台、6,332万台和5,047万台，同比变化率分别为7.89%、4.94%和14.79%，其中；2021年1~9月，电视机产量为9,063万台，同比下降17.27%。

从市场表现看，2021年1~9月，家用空调、冰箱、洗衣机销量分别为12,099万台、6,454万台、5,082万台，同比变化率分别为8.79%、6.71%、15.21%，均同比增长，冰箱实现持续增长，洗衣机销量增长显著，家用空调也消除了疫情期间安装不便等因素实现销售转增；同期，黑电产品中电视机销量为8,991万台，同比下降幅度较大为16.24%，2020年黑电市场主要受到“宅家经济”发展的驱动，销量呈现逆市增长，国内进入防疫常态化以来，随着精准防疫抗疫，快速解决点状疫情等政策的有效实施，促使2021年3月起“宅家”驱动因素逐步减弱，叠加购买周期等因素作用，使黑电销量同比明显下降。另外，为应对原材料价格上涨，自2021年3月起，美的、海信、格力等多家家电龙头企业先后宣布调整产品价格，涉及彩电、空调、洗衣机、冰箱、厨电等家电产品，价格上涨幅度在5%~15%，但业内企业把价格增长转化为更高质量、满意度更高的产品，满足改善需求。从产销率来看，2021年1~9月家用空调、冰箱、洗衣机、电视机产销率分别为100.51%、101.93%、100.68%和99.21%，同比均有所上升，其中仅电视机产销率接近略低于100%，其他品类家电产品产销率均超100%，库存控制较好，市场较景气。

从销售结构看，长期以来我国家电行业整体以内销为主，其中白电长期以内销为主，黑电则以对外销售为主，近年产品出口贡献率呈现整体上升的趋势，尤其是2020年上升比例明显。2021年1~9月，国内疫情得以有力控制使家电市场呈现回暖与海外疫情蔓延影响严重使国外家电企业遭受长期负面影响的反差，导致我国家电行业整体外销贡献率持续攀升，打破了我国家电行业长期以来的内销为主的状态，家电行业整体内外销结构趋于平衡，“双循环”新发展格局显现。其中，家用空调和洗衣机出口贡献率仍低于50%，冰箱的出口贡献率突破平衡达到51.60%，黑电近年来主要以外销为主，其贡献率已接近70%，远超国内市场。

根据2021年1~9月各类家电产品产销统计数据来看，白电产销量均同比扩张，黑电同比收缩，库存控制较好，价格有所上涨，市场较景气，满足改善升级需求；同时，长期以来内销为主的状态被打破，家电行业整体内外销结构趋于平衡。综合看，2021年以来家电行业受益于改善升级需求增长、平台拉动、政策指引，整体经营业绩有所改善。预计2022年房地产拉动、人均购买力均不会有较明显增长，因此需求拉动方面仍主要依赖于改善升级因素，业内企业发展主要依赖于提升品质、扩大业绩。

盈利能力

受产品价格指数上升、改善升级需求增长等因素影响，2021 年前三季度，家电行业整体经营业绩有所改善，营业收入和利润均同比大幅回升，但由于原材料价格上涨，能源约束性增强，企业经营成本上升，企业毛利率普遍下降；但通过压减费用，促使行业利润同比上升；整体看，2021 年前三季度家电行业盈利能力有所回升，需关注部分盈转亏及亏损加大现象。预计 2022 年，提质扩容可能促使业内要素重新配置，对于不能适应或应对的企业其不确定性将增大。

表 1 2021 年 1~9 月家电部分企业业绩概况（单位：亿元、%）

企业名称	营业收入	变化率	毛利率	净利润	变化率/变化情况	资产总额	资产负债率
美的集团股份有限公司	2,613	20.57	23.80	237	6.75	3,763	65.91
海尔智家股份有限公司	1,700	10.07	30.21	101	25.50	2,129	62.84
珠海格力电器股份有限公司	1,381	9.73	24.13	157	13.76	2,861	67.13
四川长虹电器股份有限公司	729	13.17	9.55	5	亏转盈	782	72.32
海信家电集团股份有限公司	501	43.60	21.18	20	11.70	548	72.24
海信视像科技股份有限公司	339	23.44	15.54	10	24.60	331	46.92
康佳集团股份有限公司	316	6.13	4.49	-1	盈转亏	530	80.39
奥克斯集团有限公司	223	5.03	12.86	5	65.27	362	61.69
广州万宝集团有限公司	186	-10.24	2.54	-2	盈转亏	150	81.52
浙江苏泊尔股份有限公司	157	17.74	25.86	12	14.77	126	44.04
长虹美菱股份有限公司	139	22.53	12.14	1	亏转盈	157	68.11
上海海立(集团)股份有限公司	119	60.99	12.38	2	93.22	206	63.42
浙江三花智能控制股份有限公司	117	36.39	27.16	13	19.51	219	50.43
长虹华意压缩机股份有限公司	101	39.42	7.83	2	32.50	119	61.42
创维数字股份有限公司	76	28.38	16.34	3	-2.52	106	58.43
杭州老板电器股份有限公司	71	25.68	56.11	14	18.72	142	37.49
九阳股份有限公司	70	-0.72	29.93	6	-0.32	76	44.88
澳柯玛股份有限公司	66	27.56	18.68	2	54.21	77	66.66
奥佳华智能健康科技集团股份有限公司	58	21.94	29.59	3	7.51	92	45.88
惠而浦(中国)股份有限公司	37	5.04	10.11	-2	亏损扩大	63	47.49
珠海格力集团有限公司	30	84.67	6.80	13	679.79	609	37.57
上海飞科电器股份有限公司	29	14.31	47.15	5	6.65	40	26.64
上海荣泰健康科技股份有限公司	19	32.72	27.13	2	22.75	31	44.56
浙江美大实业股份有限公司	15	30.36	52.05	5	34.50	22	20.07
奇精机械股份有限公司	15	35.24	14.88	1	48.02	20	45.03
杭州星帅尔电器股份有限公司	11	58.01	23.69	1	52.77	19	35.39

数据来源：Wind, 大公国际整理



2021 年以来，随着家电行业弹性增长、需求扩大、技改创新等发挥积极作用，家电行业业绩有所增长带动收入增长；但铜、铝、塑料等主要原材料价格较高位震荡以及能源约束性增强导致企业经营成本上升，业内企业毛利率普遍下降；但企业融资成本持平或小幅下降压减企业财务费率，加之普遍压减管理费用率，使整体期间费用率同比下降，业内成本费用利润率普遍大幅上升，促使行业利润同比上升。其中，2021 年 1~9 月，在表 1 所列家电行业部分企业中，存在两家盈转亏的企业，而这两家企业的资产负债率也是均超过 80%。同期存在一家亏损扩大企业。整体看，2021 年前三季度家电行业盈利能力有所回升，需关注部分逆向发展的企业。行业资产规模总体增长，资产负债率上扬企业数量占比约为 70%。预计 2022 年，提质扩容可能促使业内要素重新配置，对于不能适应或应对的企业其不确定性将增大。

债务压力

2021 年以来家电行业债券市场发行趋缓，债券类型主要集中在超短期融资券类，2022 年整体偿债压力增加，债务结构存在优化空间。

从债券发行来看，2021 年 1~11 月家电行业发债主体 8 家，共发行债券 24 支¹，发行规模总计 420.00 亿元，新发行债券数量及规模均同比下降，债券发行趋缓。债券类型具体分布为 1 支可转换债券、3 支私募债券、2 支一般中期票据和 18 支超短期融资券，债券类型主要集中在超短期融资券类。

从存续债券情况看，截至 2021 年 11 月末，家电行业存续债券 20 支，债券存续数量较 2020 年末增加 1 支，存续债券的发行主体 12 家；截至 2021 年 11 月末，家电行业存续债券余额为 173.84 亿元，较 2020 年末小幅下降，业内整体偿债压力有所缓解。

从到期债券来看，集中于 2022 年到期的债券余额为 109.87 亿元，占全部债券余额比重 63.20%，一年内到期债务压力增加；1~3 年内到期的债券余额 21.30 亿元，较 2020 年末下降明显，其占比为 12.25%；3 年以上到期的债券余额为 42.67 亿元，占比为 24.55%；短期债券比例较去年有所增加，未来一年短期债务压力有所上升。

信用质量

2021 年以来，家电行业发债企业中无违约情况发生，但有 1 家发债主体及债项级别被调低，1 支债券级别被调低。综合来看，2021 年业内信用质量区分明显，债券发行门槛升高，发债企业信用级别较低的存在向下调整情况，预计 2022 年防范风险意识增强，行业信用风险分化程度可能加剧。

2021 年以来，家电行业发债企业中无违约情况发生；但是，存在 1 家发债主体及债项级别被调低，即奥佳华智能健康科技集团股份有限公司及其发行的奥佳转债于 2021 年 10 月 22 日由 (AA/稳定, AA) 调降至 (AA-/负面, AA-)；1 支债券级别被调低，即为奇精转债于 2021

¹ 不包含家电企业中，与家电业务无关的子公司单独出具的债务融资工具。

年5月11日由AA调降至AA-。截至2021年11月末，8家新发债主体中，信用级别分布表现为AAA级主体3家，分别为美的集团、格力电器和格力集团，合计发行16支债券；AA+的主体级别主体为4家，除去奥克斯集团、四川长虹电器股份有限公司、上海海立(集团)股份有限公司外，还新增了浙江三花智能控制股份有限公司，共发行债券5支；AA级别主体1家，为康佳集团股份有限公司，共发行3支债券；2021年信用等级为AA-及以下级别的主体均未发行信用债，信用级别调低的情况发生在发债企业信用级别较低的企业。综合来看，2021年业内信用质量区分明显，债券发行门槛升高，发债企业较低级别的企业有向下调整，预计2022年防范风险意识增强，行业信用风险分化程度可能加剧。

综上，2021年家电行业发债受到不利影响，新发债企业门槛升高，信用评级级别需求整体上移；新发债券类型主要集中于超短期融资券，短期债务比例较大；在债市违约案例上涨，违约风险上升的前提下，家电行业无债券违约，但存在个别信用级别调整，主要集中在可发债企业信用级别较低的范围，家电行业信用质量区分明显。竞争实力较弱的企业甚至没有发债机会，但家电龙头企业从业绩现状、未来满足创新升级需求的条件以及综合偿债能力上看，未来一年家电龙头企业信用质量保持稳定的可能性更强，预计2022年整体防范风险意识增强，行业信用风险分化程度可能加剧。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。