



Research and
Development Center

消费市场有望持续回暖，关注黑电集中度提升趋势

——信达家电·热点追踪（2023.04.09）

证券研究报告

行业研究——周报

家用电器行业

罗岸阳 家电行业首席分析师
执业编号：S1500520070002
联系电话：+86 13656717902
邮箱：luoanyang@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

消费市场有望持续回暖，关注黑电集中度提升趋势

2023年04月09日

本期内容提要：

周投资观点：

- **信贷等宏观经济热度指数上升，看好后续家电消费需求复苏。**中国人民银行4月3日调查报告显示，Q1我国贷款总体需求指数为78.4%，环比上升19.0pct，同比上升6.1pct。其中制造业贷款需求环比上升11.6pct，批发零售业贷款需求环比上升10.9pct。此外，报告显示一季度收入感受指数、就业感受指数、倾向“更多消费”的居民占比分别环比+6.9、+6.8、+0.5pct，内需复苏势头显著。对于下季度，银行家宏观经济热度预期指数为50.9%，相较Q1再高10.7pct。宏观经济周期回暖预期下，家电消费需求有望进一步释放，建议积极关注国内家电龙头美的集团、格力电器、海尔智家、海信家电，关注厨电核心标的老板电器、火星人、亿田智能、浙江美大、帅丰电器，关注仍处于渗透率提升阶段的清洁电器龙头科沃斯、石头科技，厨房小家电龙头九阳股份、小熊电器等。
- **我国黑电行业马太效应正持续凸显，竞争格局有望向白电靠拢。**增收的同时，龙头企业利润率也正逐步改善。此外，投影仪、互联网业务、光储业务等也为黑电企业贡献可观的收入增量。建议积极关注海信视像、TCL电子、创维集团、四川长虹等黑电行业龙头企业。
- **持续关注家电跨界新能源、工业化领域表现。**参考海外家电龙头发展历程，我们认为中国家电产业的工业化是未来趋势。我国家电企业凭借自身研发、制造、管理、渠道等优势，在提升生产、营销、供应链效率的同时，积极寻求光伏、储能、汽车零部件、医疗等跨赛道发展机遇，建议重点关注美的旗下两大储能平台合康新能、科陆电子，关注三花智控、盾安环境、东方电热、星帅尔等零部件转型标的，以及龙头美的集团、格力电器。

行业重点动态追踪：

- **Q1冰洗市场总结：**奥维云网23W01-13线上监测数据显示，冰箱线上零售额口径同比增长4.1%，线下零售额口径同比下滑7.4%，洗衣机线上零售额口径同比下滑8.5%，线下零售额口径同比下滑16.3%。冰箱市场复苏较为明显，但考虑到22年Q4旺季表现受疫情影响较大，因此23年Q1的市场复苏表现符合市场预期。洗衣机由于安装属性更强，对比冰箱需求释放略微缓慢，因此奥维云网预计洗衣机需求市场将更加延后。
- **海信视像春季发布定档4月10日，全场景显示产品全面升级：**公司将于2023年4月10日举办全场景显示战略发布会，围绕用户日益细分的场景显示需求，提供多场景显示解决方案，呈现高品质美好生活。除了全场景显示战略发布之外，全球首款8K激光电视LX、U7K等多款ULED X新品及移动智慧屏等多场景显示新品也有望正式登场，高端影响有望再度突破。
- **重点公告：**小熊电器、荣泰健康等发布年报，东方电热发布年报及Q1业绩快报

风险因素：宏观经济环境波动、原材料价格上涨、汇率波动、市场需求不及预

期、出口景气度下滑等风险。

目录

一、核心观点.....	5
1.1 周投资观点.....	5
1.2 重点动态跟踪.....	5
二、板块走势.....	6
三、行业数据追踪.....	7
3.1 家电股资金流向.....	7
3.2 家电主要原材料价格追踪.....	8
3.3 人民币汇率走势.....	9
3.4 出口海运费运价指数.....	9
3.5 重点公司盈利预测及估值一览.....	9
四、风险因素.....	10

表目录

表 1: 本周家电股北上资金持股比例变化.....	7
表 2: 本周家电股北上资金持股比例变化.....	8
表 3: 重点公司盈利预测及估值.....	9

图目录

图 1: SW 家电指数近 5 交易日涨跌幅 (%).....	6
图 2: 近 5 交易日家电行业细分板块涨跌幅.....	6
图 3: 申万一级行业 4 月 7 日市盈率.....	7
图 4: LME 铜现货结算价格变化 (美元/吨).....	8
图 5: LME 铝现货结算价格变化 (美元/吨).....	8
图 6: 价格:冷轧板卷:1.0mm:上海 (元/吨).....	8
图 7: 中国塑料城价格指数.....	8
图 8: 中间价: 美元兑人民币汇率.....	9
图 9: 上海出口集装箱运价指数 (SCFI).....	9

一、核心观点

1.1 周投资观点

1) 信贷等宏观经济热度指数上升，看好后续家电消费需求复苏。中国人民银行4月3日调查报告显示，Q1我国贷款总体需求指数为78.4%，环比上升19.0pct，同比上升6.1pct。其中制造业贷款需求环比上升11.6pct，批发零售业贷款需求环比上升10.9pct。此外，报告显示一季度收入感受指数、就业感受指数、倾向“更多消费”的居民占比分别环比+6.9、+6.8、+0.5pct，内需复苏势头显著。对于下季度，银行家宏观经济热度预期指数为50.9%，相较Q1再高10.7pct。宏观经济周期回暖预期下，家电消费需求有望进一步释放，建议积极关注国内家电龙头美的集团、格力电器、海尔智家、海信家电，关注厨电核心标的老板电器、火星人、亿田智能、浙江美大、帅丰电器，关注仍处于渗透率提升阶段的清洁电器龙头科沃斯、石头科技，厨房小家电龙头九阳股份、小熊电器等。

2) 我国黑电行业马太效应正持续凸显，竞争格局有望向白电靠拢。增收的同时，龙头企业利润率也正逐步改善。此外，投影仪、互联网业务、光储业务等也为黑电企业贡献可观的收入增量。建议积极关注海信视像、TCL电子、创维集团、四川长虹等黑电行业龙头企业。

3) 持续关注家电跨界新能源、工业化领域表现。4月7日，《储能产业研究白皮书2023》发布，截至2022年底，全球新型储能累计装机规模达45.7GW，是21年同期的近2倍，年增长率80%。在政策与市场的双轮驱动下，未来全球储能装机量有望持续保持高增。参考海外家电龙头发展历程，我们认为中国家电产业的工业化是未来趋势。我国家电企业凭借自身研发、制造、管理、渠道等优势，在提升生产、营销、供应链效率的同时，积极寻求光伏、储能、汽车零部件、医疗等跨赛道发展机遇，建议重点关注美的旗下两大储能平台合康新能、科陆电子，关注三花智控、盾安环境、东方电热、星帅尔等零部件转型标的，以及龙头美的集团、格力电器。

1.2 重点动态跟踪

【高频数据】Q1冰洗市场总结

奥维云网23W01-13线上监测数据显示，冰箱线上零售额口径同比增长4.1%，线下零售额口径同比下滑7.4%，洗衣机线上零售额口径同比下滑8.5%，线下零售额口径同比下滑16.3%。冰箱市场复苏较为明显，但考虑到22年Q4旺季表现受疫情影响较大，因此23年Q1的市场复苏表现符合市场预期。洗衣机由于安装属性更强，对比冰箱需求释放略微缓慢，因此奥维云网预计洗衣机需求市场将更加延后。

高颜值带来高溢价，冰洗全面进入“薄嵌”时代。奥维云网数据显示，23W01-13线上嵌入式产品均价为6509元，而常规产品均价在2346元，价差高达4000元。而线上冰箱市场零嵌产品零售额同比增长125.2%，平嵌产品同比增长2886%，线下冰箱市场零嵌产品零售额同比增长68.3%，平嵌产品零售额同比增长122.8%。

【公司动态】海信视像春季发布定档4月10日，全场景显示产品全面升级

公司将于2023年4月10日举办全场景显示战略发布会，围绕用户日益细分的场景显示需求，提供多场景显示解决方案，呈现高品质美好生活。除了全场景显示战略发布之外，全球首款8K激光电视LX、U7K等多款ULED X新品及移动智慧屏等多场景显示新品也有望正式登场，高端影响有望再度突破。

【重点公告】小熊电器、荣泰健康等发布年报，东方电热发布年报及 Q1 业绩快报

小熊电器：2022 年公司实现营业收入 41.18 亿元，同比+14.18%，实现归母净利 3.86 亿元，同比+36.31%。

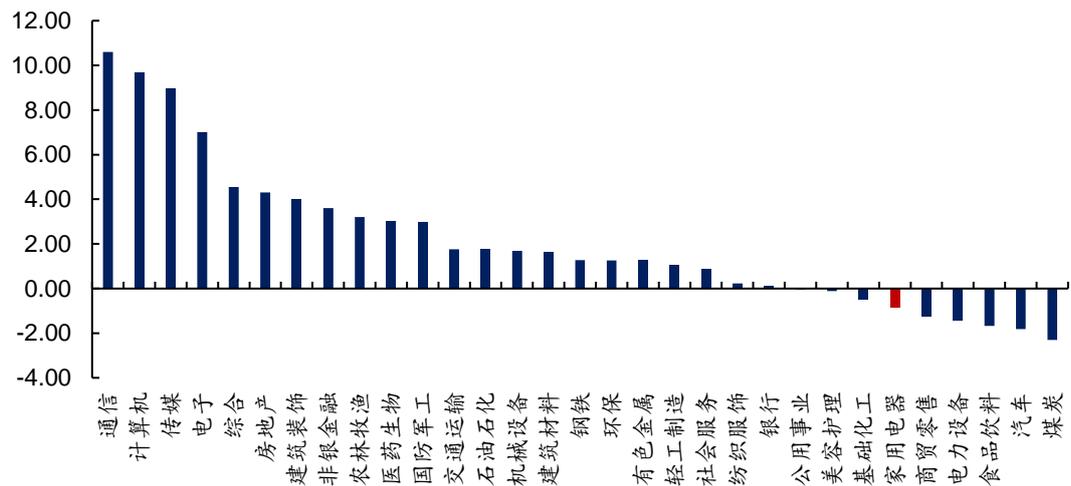
荣泰健康：2022 年公司实现营业收入 20.05 亿元，同比-23.26%，实现归母净利 1.64 亿元，同比-30.51%。

东方电热：2022 年公司实现营业收入 38.19 亿元，同比+37.01%，实现归母净利润 2.96 亿元，同比+70.34%，实现扣非后归母净利润 2.86 亿元，同比增长 176.76%。23Q1 公司预计实现归母净利润 0.58-0.75 亿元，同比增长 0.42-29.85%，预计实现扣非后归母净利润 0.56-0.73 亿元，同比增长 5.52-37.39%。

二、板块走势

近 5 个交易日家电板块涨跌幅为-0.84%，沪深 300 指数涨跌幅为+2.10%，家电板块涨跌幅跑输沪深 2.94 个百分点，在所有申万一级行业中排序 26/31。

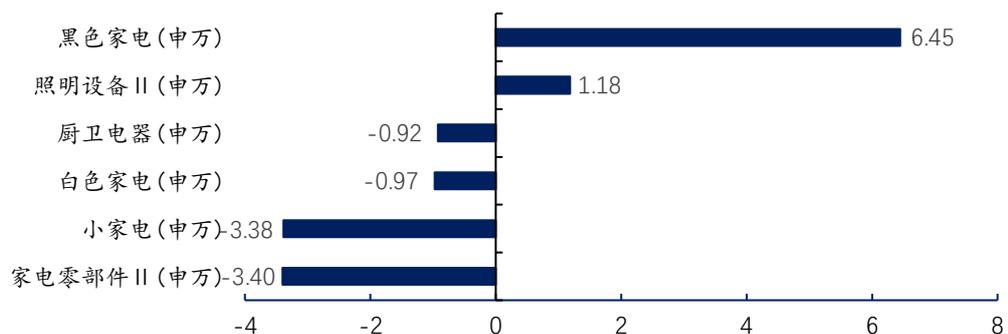
图 1：SW 家电指数近 5 交易日涨跌幅（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

具体到各二级行业，近 5 交易日家电电子板块涨跌不一，黑色家电(+6.45%)、照明设备(+1.18%)涨幅居前，家电零部件跌幅居前(-3.40%)。

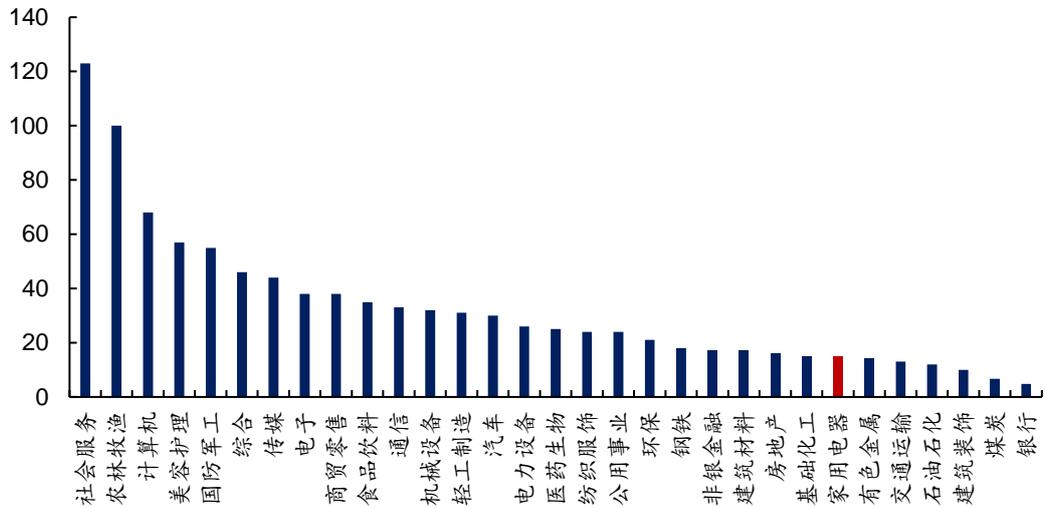
图 2：近 5 交易日家电行业细分板块涨跌幅（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

行业 PE (TTM) 方面，家电行业 PE (TTM) 为 15，位于申万 31 个一级行业中的 25 名，估值相较其他行业而言仍处于较低位。

图 3：申万一级行业 4 月 7 日市盈率



资料来源：Wind，信达证券研发中心

个股表现：近 5 交易日涨幅前五的个股分别是奋达科技 (+38.10%)、香农芯创 (+24.09%)、创维数字 (+15.91)、四川长虹 (+12.15%)、依米康 (+11.52%)；跌幅前五的个股分别为九阳股份 (-12.25%)、石头科技 (-7.74%)、海尔智家 (-7.14%)、苏泊尔 (-6.52%)、海尔智家 HK (-6.25%)；换手率前五的个股分别为奋达科技 (63.48%)、依米康 (63.22%)、四川长虹 (57.83%)、申菱环境 (38.67%)、九联科技 (35.58%)。

三、行业数据追踪

3.1 家电股资金流向

本周北上资金增持三花智控、石头科技、德业股份，减持九阳股份、火星人、苏泊尔；美的集团北上资金持股市值增长最多，三花智控下降最多。

表 1：本周家电股北上资金持股比例变化

增持比例排名				减持比例排名			
证券简称	沪(深)股通持股占流通A股比例% (最新收盘日)	沪(深)股通持股占流通A股比例% (1周前)	比例差%	证券简称	沪(深)股通持股占流通A股比例% (最新收盘日)	沪(深)股通持股占流通A股比例% (1周前)	比例差%
三花智控	17.448	17.162	0.287	九阳股份	4.447	5.582	-1.135
石头科技	1.100	0.900	0.200	火星人	1.061	1.299	-0.239
德业股份	7.940	7.790	0.150	苏泊尔	9.535	9.708	-0.173
四川长虹	1.480	1.330	0.150	老板电器	11.683	11.818	-0.135
小熊电器	4.420	4.279	0.141	极米科技	3.290	3.410	-0.120
创维数字	1.037	0.930	0.107	新宝股份	1.002	1.095	-0.093
奥佳华	1.466	1.405	0.062	科沃斯	2.820	2.910	-0.090
海尔智家	10.940	10.880	0.060	美的集团	19.522	19.612	-0.090
兆驰股份	1.294	1.245	0.049	深康佳A	0.874	0.957	-0.083
奥马电器	1.042	1.000	0.043	海信视像	1.160	1.240	-0.080

资料来源：Wind，信达证券研发中心

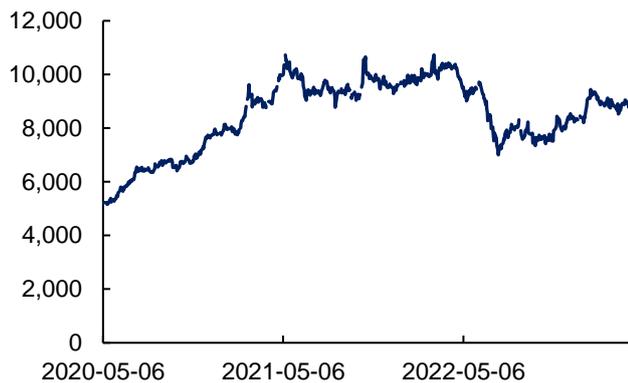
表 2：本周家电股北上资金持股市值变化

持股市值增加排名				持股市值减少排名			
证券简称	持股市值 (亿元, 最新收盘日)	持股市值 (亿元, 1周前)	持股市值差 (亿元)	证券简称	持股市值 (亿元, 最新收盘日)	持股市值 (亿元, 1周前)	持股市值差 (亿元)
美的集团	731.538	723.213	8.325	三花智控	152.763	156.325	-3.562
格力电器	253.205	249.596	3.609	九阳股份	5.486	7.659	-2.174
老板电器	32.182	31.402	0.780	苏泊尔	40.826	42.349	-1.524
创维数字	2.499	1.970	0.528	科沃斯	13.090	13.599	-0.509
石头科技	3.544	3.082	0.462	海尔智家	155.319	155.747	-0.428

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3.2 家电主要原材料价格追踪

本周家电主要原材料价格相对平稳。LME 铜 4 月 6 日最新现货结算价为 8836 美元/吨, 同比-13.63%, 环比上月+0.14%; LME 铝结算价为 2300 美元/吨, 同比-29.08%, 环比上月-0.52%。冷轧板卷 4 月 7 日最新价格较去年同期-16.61%, 塑料指数最新收盘价则同比-16.03%。

图 4：LME 铜现货结算价格变化 (美元/吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5：LME 铝现货结算价格变化 (美元/吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6：价格:冷轧板卷:1.0mm:上海 (元/吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

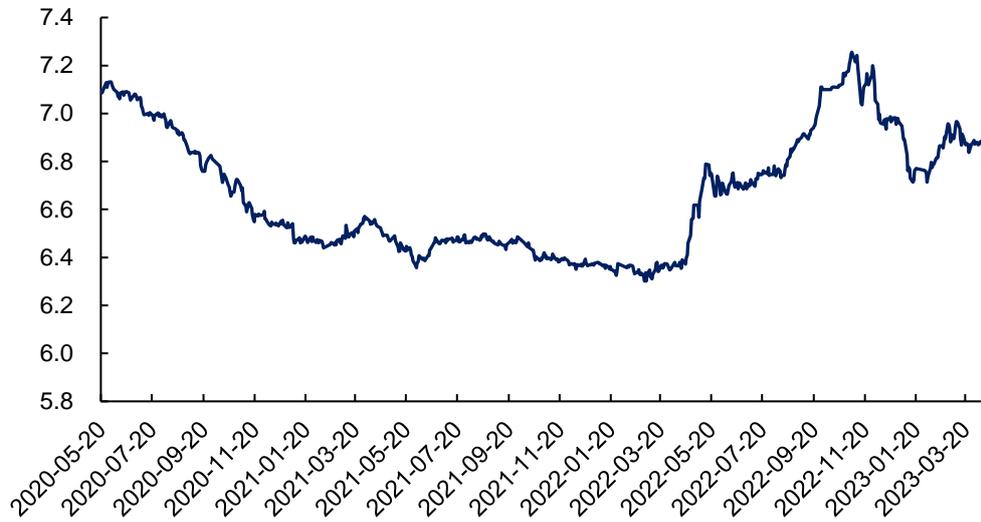
图 7：中国塑料城价格指数


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3.3 人民币汇率走势

美元兑人民币汇率较为平稳，4月7日价格为1美元=6.88人民币。

图 8：中间价：美元兑人民币汇率



资料来源：Wind，信达证券研发中心

3.4 出口海运费运价指数

图 9：上海出口集装箱运价指数（SCFI）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

3.5 重点公司盈利预测及估值一览

表 3：重点公司盈利预测及估值

股票代码	股票名称	收盘价（元/股）			EPS			PE		
		4月7日	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E		
000333	美的集团*	54.68	4.67	5.41	6.18	11.71	10.11	8.85		

000651	格力电器*	37.29	4.76	5.19	5.91	7.83	7.18	6.31
600690	海尔智家*	22.49	1.58	1.79	2.10	14.23	12.56	10.71
000921	海信家电	20.38	0.97	1.22	1.44	20.98	16.72	14.17
002508	老板电器*	29.40	1.87	2.37	2.84	15.72	12.41	10.35
002035	华帝股份	6.78	0.42	0.61	0.68	15.96	11.17	10.00
300894	火星入*	31.57	0.82	1.12	1.36	38.50	28.19	23.21
002677	浙江美大*	12.36	0.85	0.95	1.06	14.54	13.01	11.66
300911	亿田智能*	44.93	2.12	2.52	2.99	21.19	17.83	15.03
002959	小熊电器*	70.99	2.48	3.13	3.62	28.63	22.68	19.61
002242	九阳股份*	16.11	0.66	0.76	0.86	24.41	21.20	18.73
002705	新宝股份*	17.16	1.18	1.44	1.62	14.54	11.92	10.59
002032	苏泊尔*	53.15	2.57	2.84	3.23	20.68	18.71	16.46
603486	科沃斯*	82.04	3.87	5.04	6.21	21.20	16.28	13.21
688169	石头科技*	342.73	12.73	15.47	17.91	26.92	22.15	19.14
688696	极米科技*	202.26	7.38	9.51	11.84	27.41	21.27	17.08
600060	海信视像*	19.77	1.14	1.45	1.83	17.34	13.63	10.80
688793	倍轻松*	52.41	-1.76	1.35	2.12	-	38.82	24.72
002614	奥佳华	8.60	0.31	0.68	0.82	28.19	12.59	10.52
002050	三花智控*	24.75	0.63	0.79	0.97	39.29	31.33	25.52
002011	盾安环境*	12.13	0.92	0.72	0.93	13.18	16.85	13.04
300048	合康新能*	5.42	0.01	0.11	0.25	542.00	49.27	21.68
300217	东方电热*	6.19	0.20	0.37	0.45	30.95	16.73	13.76
002860	星帅尔*	13.34	0.48	0.83	1.24	27.79	16.07	10.76
605117	德业股份*	248.55	5.20	9.46	13.88	47.80	26.27	17.91
603366	日出东方*	5.72	0.24	0.40	0.50	23.83	14.30	11.44
002543	万和电气*	8.91	0.87	1.00	1.14	10.24	8.91	7.82
603757	大元泵业*	26.85	1.54	1.80	2.33	17.44	14.92	11.52

资料来源: Wind, 信达证券研发中心, 注: 带*号公司采用信达家电团队预测及估值, 其余为 Wind 一致性预期

四、风险因素

宏观经济环境波动、原材料价格上涨、汇率波动、市场需求不及预期、出口景气度下滑等风险。

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。