



Research and  
Development Center

# 家电季报复苏超预期，建议关注家电板块配置机会

——行业事项点评（2023.4.21）

证券研究报告

行业事项点评

家用电器行业

家用电器

投资评级 看好

上次评级 看好

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: luanyang@cindasc.com

尹圣迪 家电行业研究助理  
联系电话: 18800112133  
邮箱: yinshengdi@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

## 家电季报复苏超预期，建议关注家电板块配置机会

2023年4月21日

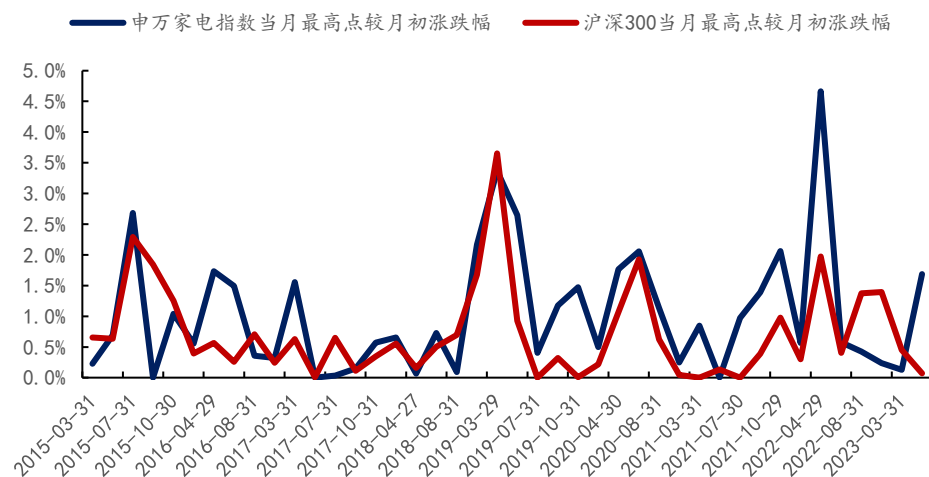
## 本期内容提要:

- 从历年看，除明显基本面下滑时期，财报季家电板块普遍都有明显超额收益，板块低估值、成长稳健的性价比凸现。2015年至今财报发布的42个月中，有29个财报月中万家指数月中最高涨幅超过了沪深300指数，占比达到69%。我们认为财报期家电板块表现普遍较为稳健的原因在于：1)除了明显需求下滑、原材料成本大幅波动等不利因素影响下，家电企业营收、业绩具有较为稳定的成长性；2)家电板块估值相较其他行业较低（目前在申万行业中25/31），具有较高的投资性价比。
- 收入复苏稳健，盈利弹性充分释放。
  - 1) **23Q1 原材料延续下降趋势**。Q1铜/铝/塑料/钢原材料成本分别同比-11/-27/-15/-16%。
  - 2) **23Q1 人民币兑美元平均汇率同比贬值7.26%**。我国家电出口结算多使用美元结算，人民币兑美元的贬值趋势可以为家电上市公司带来一定的汇兑收益。
  - 3) 22年消费需求疲软叠加原材料成本上涨等因素倒逼企业加大降本增效的力度，推动产品结构升级，随着经济和消费者需求逐步反弹，23Q1家电企业收入有望稳健复苏，盈利弹性充分释放。
  - 4) 家电行业中不乏国央企背景的企业，如海信家电、海信视像、四川长虹、长虹美菱、春兰股份、深康佳等。我们认为，随着企业内部结构的调整、经营战略的明确、激励措施的发布，这些国央企背景的家电企业在效率和盈利改善方面或将拥有较大的改善空间。
- 横向对比，家电板块依然是较大估值洼地。从行业PE（TTM）来看，家电行业PE（TTM）为14.81x，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。我们认为横向比较而言，家用电器目前仍处于估值洼地，具有较高的投资性价比。
- 投资建议：维持行业“看好”评级。关注具有较高估值弹性的**格力电器**（8x），关注**大元泵业**（17x）；积极关注存在国企改革改善预期的**海信家电**（21x）、**海信视像**（15x）、**长虹美菱**（20x）、**长虹华意**（16x）；二季度积极关注业绩兑现度较高的小家电行业，推荐**小熊电器**（27x），积极关注有望受益于出口回暖的**新宝股份**（13x），关注受益于铜铝等原材料成本下降的零部件企业**三花智控**（29x）、**盾安环境**（18x）。
- 风险因素：宏观经济环境波动、原材料价格持续上涨、海内外疫情反复、汇率波动、市场终端需求严重下滑、出口景气度下滑等风险。

## 一、除明显基本面下滑时期，财报季家电板块普遍都有明显超额收益，板块低估、成长稳健的性价比凸现

从历史数据来看，除明显基本面下滑时期，财报季家电板块收益率较 A 股平均有一定的超额收益。2015 年至今财报发布的 42 个月中，有 29 个财报月中申万家电指数月中最高涨幅超过了沪深 300 指数，占比达到 69%。我们认为财报期家电板块表现普遍较为稳健的原因在于：1) 除了在明显需求下滑、原材料成本大幅波动等不利因素影响下，家电企业营收、业绩具有较为稳定的成长性；2) 家电板块估值相较其他行业较低(目前在申万行业中 25/31)，具有较高的投资性价比。

图 1：财报季家电板块收益率具有较为稳定给的超额收益率 (%)



资料来源：wind，信达证券研发中心

## 二、收入复苏稳健，盈利弹性充分释放

### 1、23Q1 原材料持续大幅下降

原材料普降，铝价降幅进一步扩大。23Q1 LME 铜结算平均价格为 8926.89 美元/吨，同比-10.62%；LME 铝 Q1 结算均价达到 2395.12 美元/吨，同比-26.95%，环比 22Q4 价格降幅进一步扩大了 11.13pct；Q1 塑料价格指数同比-14.37%；冷轧板(1.0mm)Q1 均价为 4676.23 元/吨，同比-16.35%。

表 1：家电主要原材料价格通变化 (%)

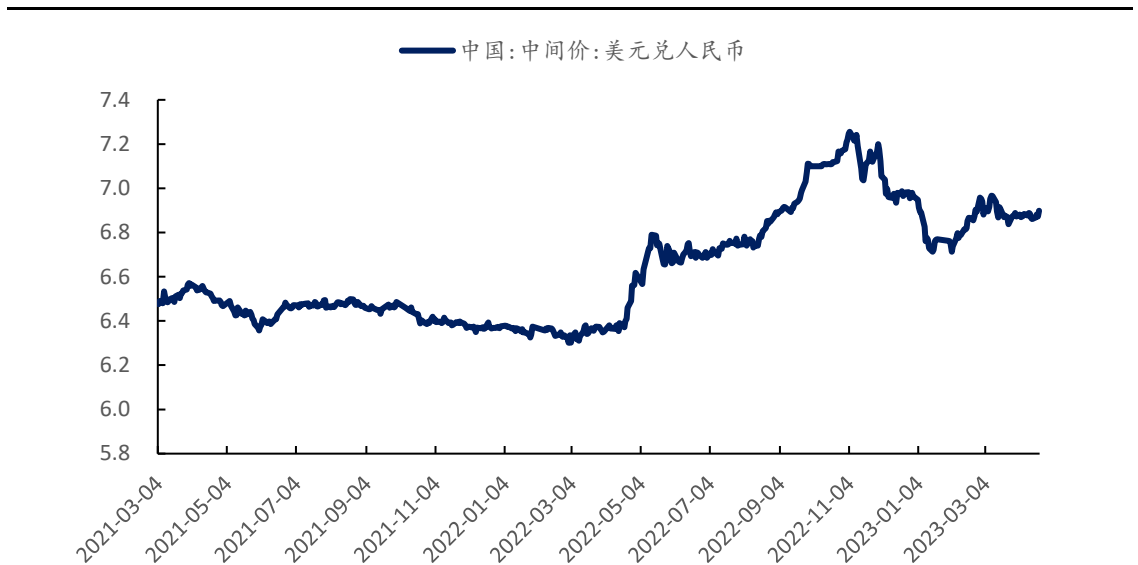
|                  | 22Q4 均价同比 | 23Q1 均价同比 |
|------------------|-----------|-----------|
| 现货结算价:LME 铜      | -17.59%   | -10.62%   |
| 现货结算价:LME 铝      | -15.83%   | -26.95%   |
| 中国塑料城价格指数        | -16.03%   | -14.37%   |
| 价格:冷轧板卷:1.0mm:上海 | -24.32%   | -16.35%   |

资料来源：wind，信达证券研发中心

## 2、Q1 人民币兑美元汇率保持贬值趋势

23Q1 人民币兑美元平均汇率同比贬值 7.26%。我国家电出口结算多使用美元结算，人民币兑美元的贬值趋势可以为家电上市公司带来一定的汇兑收益。

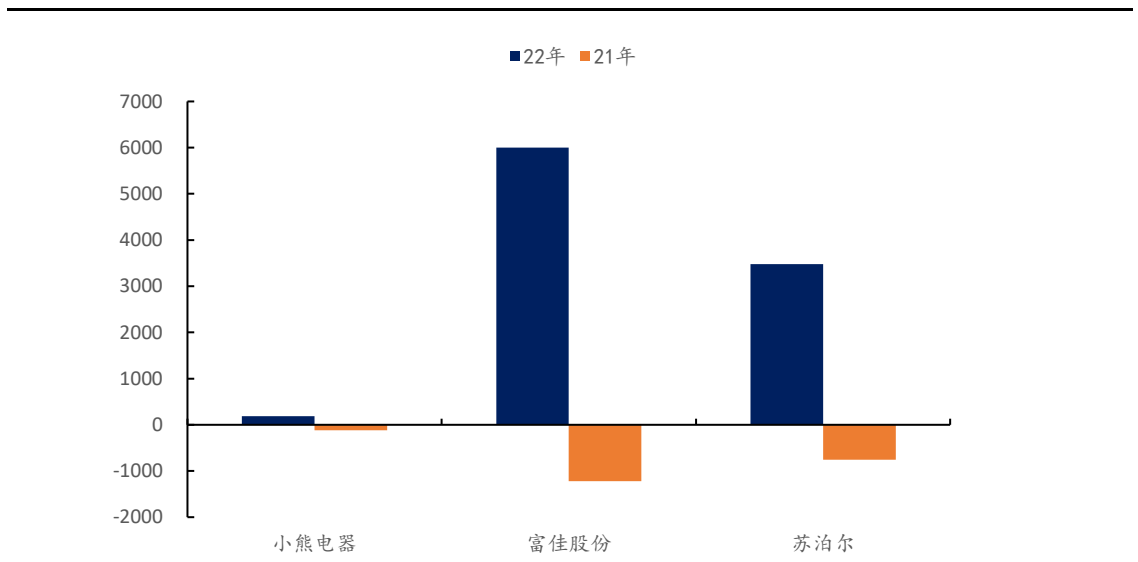
图 2：美元兑人民币中间价变化趋势



资料来源：wind，信达证券研发中心

2022 年小熊电器、富佳股份、苏泊尔受汇率波动影响，分别实现 183.19/5997.63/3478.64 万元的汇兑收益，而 2021 年这些公司的汇兑净收益均为负数。我们认为人民币贬值带来的汇兑损益或将继续为出口占比较高的我国家电企业的 23Q1 业绩产生一定的正向贡献。

图 3：22 年部分出口占比高的小家电公司获得了较高的汇兑收益 (万元)



资料来源：小熊电器、富佳股份、苏泊尔 2022 年年报，信达证券研发中心

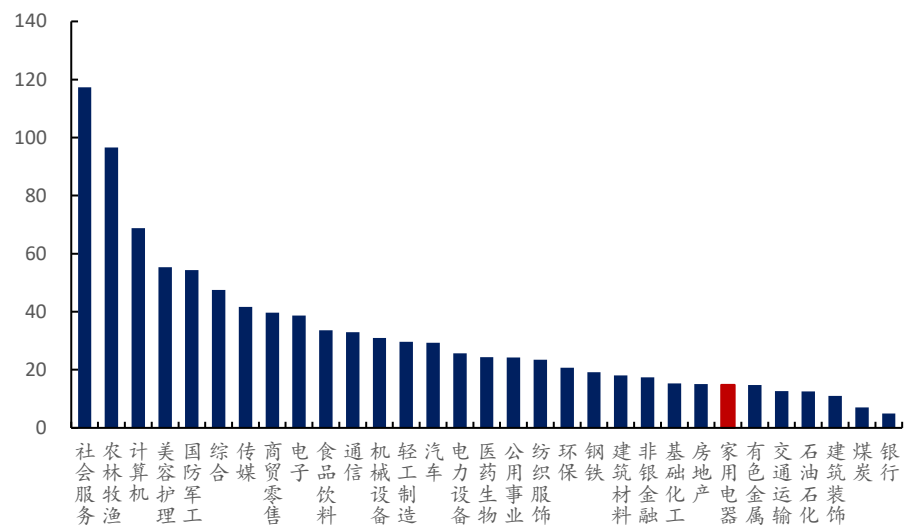
3、22 年受疫情和原材料价格等多重因素影响，许多家电企业纷纷加大降本增效的力度，通过调整产品结构改善公司盈利能力。我们认为 23Q1 随着国内经济缓慢复苏和消费者需求的逐步反弹，家电企业 Q1 收入同样有望实现稳健复苏，叠加原材料成本下降、汇兑收益等因素影响，盈利能力弹性有望进一步得到释放。

4、2020年,《国企改革三年行动方案(2020-2022年)》出台,文件中提出国有企业要创造市场价值,健全市场化经营机制。家电行业中不乏央企背景的企业,如海信家电、海信视像、四川长虹、长虹美菱、春兰股份、深康佳等。我们认为,随着企业内部结构的调整、经营战略的明确、激励措施的发布,这些国企背景的家电企业在效率和盈利改善方面或将拥有较大的改善空间。

### 三、横向对比,家电板块依然是较大估值洼地。

从行业PE(TTM)来看,家电行业PE(TTM)为14.81x,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。我们认为横向比较而言,家用电器目前仍处于估值洼地,具有较高的投资性价比。

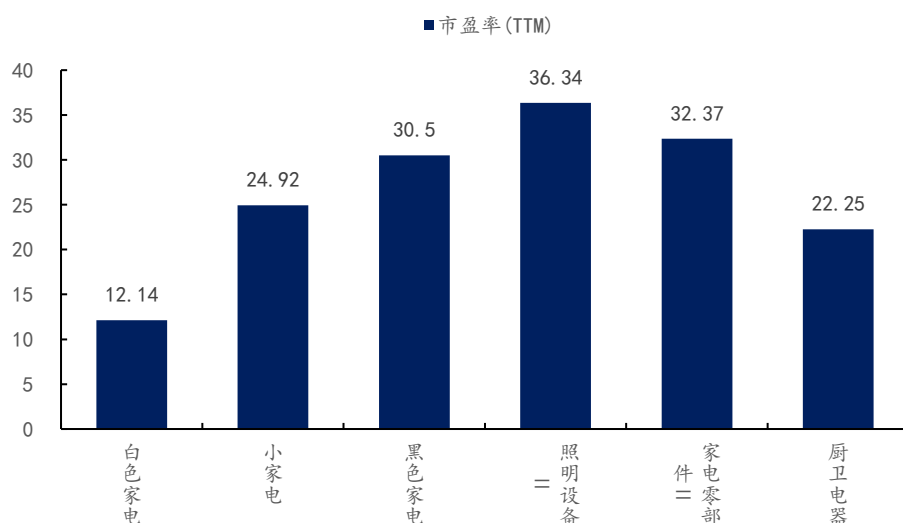
图4:申万一级行业PE(TTM)



资料来源:wind, 信达证券研发中心

细分二级行业来看,目前白色家电PE(TTM)仅为12.14x,厨卫和小家电PE(TTM)分别为22.25/24.92x。

图5:家电板块申万二级PE(TTM)



资料来源:wind, 信达证券研发中心

#### 四、投资建议

关注具有较高估值弹性的**格力电器**，关注**大元泵业**；积极关注存在国企改革改善预期的**海信家电**、**海信视像**、**长虹美菱**、**长虹华意**；

二季度积极关注业绩兑现度较高的小家电行业，推荐**小熊电器**，积极关注有望受益于出口回暖的**新宝股份**，关注受益于铜铝等原材料成本下降的零部件企业**三花智控**、**盾安环境**。

表 2：重点公司估值表

| 股票代码   | 股票名称                 | 收盘价   |       | EPS   |       |       | PE    |       |  |
|--------|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--|
|        |                      | 4月20日 | 2022E | 2023E | 2024E | 2022E | 2023E | 2024E |  |
| 000333 | 美的集团*                | 57.04 | 4.37  | 5.04  | 5.79  | 13.05 | 11.32 | 9.85  |  |
| 000651 | 格力电器*                | 41.81 | 4.76  | 5.19  | 5.63  | 8.78  | 8.06  | 7.43  |  |
| 600690 | 海尔智家* (已披露 22 年年报)   | 23.49 | 1.58  | 1.85  | 2.15  | 14.87 | 12.70 | 10.93 |  |
| 000921 | 海信家电 (已披露 22 年年报)    | 25.96 | 1.05  | 1.25  | 1.49  | 24.72 | 20.72 | 17.47 |  |
| 000404 | 长虹华意 (已披露 22 年年报)    | 6.89  | 0.38  | -     | -     | 18.25 | -     | -     |  |
| 000521 | 长虹美菱 (已披露 22 年年报)    | 7.13  | 0.24  | -     | -     | 30.14 | -     | -     |  |
| 002959 | 小熊电器* (已披露 22 年年报)   | 87.17 | 2.48  | 3.21  | 3.69  | 35.19 | 27.16 | 23.62 |  |
| 002242 | 九阳股份* (已披露 22 年年报)   | 16.73 | 0.70  | 0.76  | 0.86  | 23.90 | 22.01 | 19.45 |  |
| 002705 | 新宝股份 (已披露 22 年业绩快报)  | 18.19 | 1.17  | 1.43  | 1.62  | 15.53 | 12.76 | 11.25 |  |
| 002032 | 苏泊尔* (已披露 22 年年报)    | 53.12 | 2.57  | 3.08  | 3.52  | 20.71 | 17.25 | 15.09 |  |
| 600060 | 海信视像 (已披露 22 年年报)    | 22.18 | 1.28  | 1.48  | 1.68  | 17.27 | 14.97 | 13.19 |  |
| 002050 | 三花智控*                | 23.49 | 0.64  | 0.80  | 0.99  | 36.70 | 29.36 | 23.73 |  |
| 002011 | 盾安环境* (已披露 22 年业绩快报) | 12.82 | 0.91  | 0.72  | 0.93  | 14.09 | 17.81 | 13.78 |  |
| 603757 | 大元泵业*                | 29.79 | 0.54  | 1.80  | 2.33  | 55.17 | 16.55 | 12.79 |  |

资料来源：Wind，信达证券研发中心。注：收盘价为 2023 年 4 月 20 日，\*为信达家电团队预测业绩，其余为 Wind 一致性预期，已披露年报企业 22 年 EPS 为 22 年实际值

#### 五、风险因素

宏观经济环境波动、原材料价格持续上涨、海内外疫情反复、汇率波动、市场终端需求严重下滑、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，所在团队获得 2015、2017 年新财富入围，2017 年 Choice 第三名，2017-2019 年金牛奖，2019 年水晶球奖入围，2022 年 Choice 最佳家电分析师等荣誉。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

尹圣迪，家电行业研究助理。伦敦大学学院区域经济学硕士，布达佩斯考文纽斯大学经济学双硕士，对外经济贸易大学金融学学士，西班牙语双学位。2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖白电、小家电、零部件板块。

尤子吟，团队成员。伦敦大学学院金融学硕士，经济学与商业学学士。于 2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖清洁电器、厨电板块。

## 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    | 张澜夕 | 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 | sunrong@cindasc.com      |
| 华东区销售    | 贾力  | 15957705777 | jiali@cindasc.com        |
| 华东区销售    | 王爽  | 18217448943 | wangshuang3@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 | 张佳琳  | 13923488778 | zhangjialin@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）；<br><br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上； | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；    |
|   | <b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%； | <b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平； |
|   | <b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间； | <b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。    |
|   | <b>卖出</b> ：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。