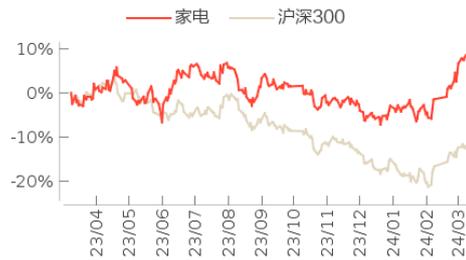


# 长虹系公司出海的借鉴意义

央企国企改革专题研究

行业评级 **看好 (维持)**

国家/地区 中国  
 行业 家电行业  
 报告发布日期 2024年03月15日



证券分析师

周振 zhouzhen@orientsec.com.cn  
 执业证书编号: S0860523070002

联系人

路天奇 lutianqi@orientsec.com.cn

相关报告

彩电延续大幅提价, 释放哪些积极信号 2024-02-24  
 关税担忧再起, 对家电影响几何? : —— 2024-02-03  
 2024年第5周周观点  
 Tik Tok Shop 美国地区家电企业运营情况 2024-01-12

## 核心观点

- 家电国企处于合理估值, 黑电板块外销提升明显。**在2023年“一利五率”的指标体系上, 2024年1月国资委产权管理局进一步做出指示将把市值管理成效纳入对中央企业负责人的考核, 目前中信一级分类家电板块共有88家公司, 其中国资控股14家, 其中央企1家, 地方国企13家, 主要为黑电、白电及上下游相配套的产业链公司; 家电类国企在PE估值上并未表现出明显的低估特点, 而自2020年以来遭遇疫情以及海外市场变化、新品崛起等外部环境快速变化下, 家电类国企展现出了经营灵活度不够的弱点, 在海外收入占比上家电类国企黑电外销占比明显提升。
- 长虹系推进改革, 出海效果显著。**在家电类国企的外销比例中, 长虹美菱、四川长虹与长虹华意为代表的长虹系企业外销增速均有不同程度的提升, 长虹集团下的长虹美菱作为国企公司, 近年来提出围绕一个目标、紧扣三条主线、做实四个管理体系、深化营销转型的经营思路。我们认为长虹集团在持续推进改革下稳步提升外销规模的原因主要在于渠道供应与产品品牌两方面, 在渠道及供应上通过灵活的全球化布局完善了渠道与供应链体系, 根据不同国家情况形成进口与本土化生产灵活结合的模式。产品品牌上也形成了OEM与自有品牌出海相结合的模式, 并根据当地市场消费习惯提升产品力, 向高毛利的智能化、高端化产品进化。
- 响应“一带一路”倡议为其他家电企业出口提供借鉴意义。**长虹的出海的成功也为其他家电企业提供了借鉴经验, 随着国内地产承压, 家电行业面临产业变革和结构性的调整, 而海外市场成为很多企业降低风险, 缓解压力, 扩大收入规模的主要出路之一。长虹通过先后开拓印尼、捷克、巴基斯坦、西班牙等国家加快了海外布局, 已经从单纯的出口、OEM生产、海外投资建厂转向产品、技术、人才、资本、品牌共同发展的态势。对于其他家电类国企同样有望享受全球发达国家去工业化后对中国消费品需求提升、“一带一路”周边国家为代表的新兴市场需求增长带来的高弹性红利。

## 投资建议与投资标的

目前家电板块共有国资控股14家, 其中央企1家, 地方国企13家, 主要为黑电、白电及上下游相配套的产业链公司; 家电类国企在PE估值上并未表现出明显的低估特点, 在家电类国企中长虹系公司外销规模提升较为显著, 主要原因是在持续推进改革下布局全球渠道供应与输出产品品牌的举措获得成效, 同时积极响应国家“一带一路”倡议也为其他家电企业出海提供了借鉴意义。未来面对国内地产承压, 家电行业面临产业变革和结构性的调整, 而海外市场成为很多企业降低风险、缓解压力、扩大收入规模的主要出路之一。建议关注具备出海优势的国企长虹华意(000404, 未评级)、四川长虹(600839, 未评级)、长虹美菱(000521, 未评级); 同时考虑到中国家电企业出海带来的红利, 看好其他家电企业的发展, 建议关注海外收入占比较高的海尔智家(600690, 未评级)、海信家电(000921, 未评级)、海信视像(600060, 未评级)。

## 风险提示

海外消费不振; 政策监管风险; 汇率波动风险

## 目录

家电国企处于合理估值，黑电板块外销提升明显 .....	4
长虹系推进改革，出海效果提升 .....	5
渠道与供应 .....	10
产品与品牌 .....	11
响应“一带一路”倡议为其他家电企业出口提供借鉴意义 .....	12
投资建议 .....	13
风险提示 .....	14

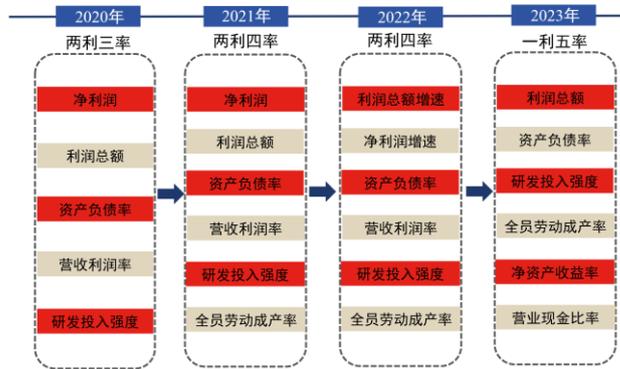
## 图表目录

图 1：“一利五率”目标 .....	4
图 2：中信一级分类家电行业国企状况 .....	4
图 3：家电国企营业收入增长率 .....	5
图 4：家电国企归母净利润增长率 .....	5
图 5：中信一级分类家电行业国企外销收入占比 .....	5
图 6：长虹空调外销量及增速 .....	6
图 7：各品牌空调外销增速 .....	6
图 8：美菱冰箱外销量及增速 .....	6
图 9：各品牌冰箱外销增速 .....	6
图 10：长虹集团下属事业群 .....	7
图 11：长虹集团产业 .....	7
图 12：四川长虹股权（截至 2023 年三季度） .....	8
图 13：长虹美菱股权（截至 2023 年三季度） .....	8
图 14：长虹集团经营思路 .....	8
图 15：长虹美菱营业收入及增速（百万元） .....	9
图 16：长虹美菱归母净利润及增速（百万元） .....	9
图 17：四川长虹营业收入及增速（百万元） .....	9
图 18：四川长虹归母净利润及增速（百万元） .....	9
图 19：长虹华意营业收入及增速（百万元） .....	9
图 20：长虹华意归母净利润及增速（百万元） .....	9
图 21：长虹不同地区出口模式 .....	10
图 22：长虹美菱关联交易金额（万元） .....	10
图 23：长虹印尼官网 .....	11
图 24：CHIQ 法国与德国亚马逊单季度销售额合计（千美元） .....	12
图 25：四川长虹海外布局 .....	12
图 26：中国家电出口数量 .....	13
图 27：中国家电出口金额 .....	13
图 28：长虹“一带一路”发展布局 .....	13

## 家电国企处于合理估值，黑电板块外销提升明显

2023年国资委对央企全面实施“一企一策”的考核，在“一利五率”（即利润总额、资产负债率、净资产收益率、全员劳动生产率、研发经费投入强度、营业现金比率）体系指标中要求一利稳增长，五率有改善，同时建立双加分机制，对跑赢国民经济增速的企业给予考核加分，同步设立提质增效特别奖，对作出突出贡献的企业再给予额外加分。2024年1月国资委产权管理局做出指示将把市值管理成效纳入对中央企业负责人的考核，同时引导企业更加重视上市公司的内在价值和市场表现，传递信心，稳定预期，更好地回报投资者。国企改革在2024年进一步深化，对公司治理、盈利能力、发展可持续性和投资者回报均做出了更高的要求。

图 1：“一利五率”目标



数据来源：国资委，东方证券研究所

目前中信家电一级分类共有 88 家公司，其中国资控股 14 家，其中央企 1 家，地方国企 13 家，主要为黑电、白电及上下游相配套的产业链公司，地域分布主要在家电产业集群集中的广东、四川、山东。根据中信行业一级分类，当前家电整体 PE TTM 为 15.54 倍（参考 2024 年 3 月 4 日收盘价），家电类国企在 PE 估值上并未表现出明显的低估特点。

图 2：中信一级分类家电行业国企状况

证券代码	证券简称	市盈率PE (TTM)	总市值 (亿元)	实控人	实控人属性
002429.SZ	兆驰股份	16.23	249.43	深圳市人民政府国有资产监督管理委员会	地方国资委
600839.SH	四川长虹	33.64	242.35	绵阳市国有资产监督管理委员会	地方国资委
000801.SZ	四川九洲	55.06	112.30	绵阳市国有资产监督管理委员会	地方国资委
000521.SZ	长虹美菱	16.75	88.47	绵阳市国有资产监督管理委员会	地方国资委
000541.SZ	佛山照明	34.74	75.19	广东省人民政府国有资产监督管理委员会	地方国资委
000016.SZ	深康佳A	-3.48	59.61	国务院国有资产监督管理委员会	国资委
300342.SZ	天银机电	558.59	57.55	佛山市南海区国有资产监督管理局	地方国资委
600619.SH	海立股份	-55.50	52.00	上海市国有资产监督管理委员会	地方国资委
000404.SZ	长虹华意	11.41	44.82	绵阳市国有资产监督管理委员会	地方国资委
300160.SZ	秀强股份	18.20	37.80	珠海市人民政府国有资产监督管理委员会	地方国资委
600336.SH	澳柯玛	36.25	37.19	青岛市人民政府国有资产监督管理委员会	地方国资委
002676.SZ	顺威股份	73.92	26.93	广州市开发区国有资产监督管理局	地方国资委
603677.SH	奇精机械	30.21	21.10	宁波市人民政府国有资产监督管理委员会	地方国资委
002848.SZ	高斯贝尔	-27.88	15.85	潍坊市人民政府国有资产监督管理委员会	地方国资委

数据来源：Wind，东方证券研究所

经营状况：自 2020 年以来遭遇疫情以及海外市场变化、新品崛起等外部环境快速变化下，家电类国企展现出了经营灵活度不够的弱点，以中信家电一级分类为代表，家电国企收入业绩的稳定性弱于行业平均。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 3：家电国企营业收入增长率

	2019	2020	2021	2022
兆驰股份	3%	52%	12%	-33%
四川长虹	6%	6%	5%	-7%
四川九洲	-21%	10%	7%	10%
长虹美菱	-5%	-7%	17%	12%
佛山照明	-12%	12%	27%	84%
深康佳A	19%	-9%	-2%	-40%
天银机电	27%	-5%	16%	-19%
海立股份	4%	-9%	42%	5%
长虹华意	8%	9%	26%	-1%
秀强股份	-9%	1%	13%	3%
澳柯玛	14%	10%	22%	11%
顺威股份	4%	3%	23%	-2%
奇精机械	21%	-6%	29%	-10%
高斯贝尔	-20%	-34%	38%	-34%
行业平均	-1%	-7%	11%	-3%

数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：家电国企归母净利润增长率

	2019	2020	2021	2022
兆驰股份	152%	57%	-81%	244%
四川长虹	-81%	-25%	527%	64%
四川九洲	-69%	183%	89%	37%
长虹美菱	46%	-252%	161%	371%
佛山照明	-20%	5%	-21%	-8%
深康佳A	-48%	125%	90%	-263%
天银机电	45%	-10%	-22%	-92%
海立股份	-8%	-43%	99%	-89%
长虹华意	-58%	279%	60%	42%
秀强股份	154%	-2%	12%	34%
澳柯玛	176%	61%	-42%	-19%
顺威股份	60%	200%	24%	24%
奇精机械	-2%	-26%	58%	-28%
高斯贝尔	114%	-3724%	66%	96%
行业平均	22%	3%	1%	7%

数据来源：Wind，东方证券研究所

复盘家电国内外业务收入情况，国企中的白电行业外销占比由 2018 年平均 17.94% 提升至 2022 年 23.74%，国企黑电行业外销占比由 2018 年平均 42.49% 下滑至 2022 年平均 36.67%，其中兆驰股份凭借着全球领先的 TV 代工龙头地位，外销由 2018 年占收入比 30.76% 提升至 2022 年占收入比 44.19%。零部件行业的国外销占比由 2018 年的 20.41% 提升至 2022 年的 29.17%。照明行业的佛山照明因为国内业务增速较快，外销占比由 2018 年 43.22% 下降到 2022 年 24.37%。

图 5：中信一级分类家电行业国外销收入占比

		2018	2019	2020	2021	2022
白电	长虹美菱	21.21%	23.61%	32.36%	26.67%	25.56%
	澳柯玛	14.66%	20.30%	23.16%	17.80%	21.92%
黑电	深康佳A	63.43%	63.13%	60.45%	55.13%	49.85%
	四川长虹	20%	21.09%	22.93%	20.30%	21.23%
	高斯贝尔	78.77%	60.76%	57.73%	41.41%	48.44%
	兆驰股份	30.76%	33.03%	43.36%	44.94%	44.19%
	四川九州	19.47%	15.74%	15.70%	17.63%	19.61%
零部件	海立股份	19.15%	12.49%	10.69%	29.09%	34.14%
	长虹华意	34.72%	36.27%	33.47%	34.07%	38.20%
	秀强股份	24.70%	30.17%	34.62%	43.69%	50.07%
	顺威股份	13.12%	15.93%	16.84%	15.72%	14.21%
	天银机电	5.36%	5.08%	4.57%	6.42%	3.80%
照明	奇精机械	25.40%	26.07%	30.95%	34.51%	34.61%
	佛山照明	43.22%	40.58%	39.53%	31.41%	24.37%

数据来源：Wind，东方证券研究所

## 长虹系推进改革，出海效果提升

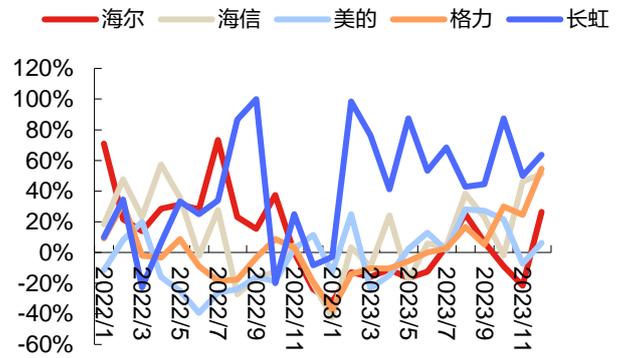
在家电国企的外销比例中，长虹美菱、四川长虹与长虹华意为代表的长虹系企业外销增速均有不同程度的提升，根据产业在线数据美菱冰箱 2023 年外销销量同比增速为 48.77%，对比其他行业龙头海尔、美的、海信同期外销销量平均同比增速为 49.92%、36.68%、27.98%。长虹空调 2023 年外销销量同比增速为 57.32%，对比其他行业龙头格力、美的、海尔、海信同期外销销量平均同比增速为 -1.82%、0.79%、-10.07%、5.22%。

图 6：长虹空调外销量及增速



数据来源：产业在线，东方证券研究所

图 7：各品牌空调外销增速



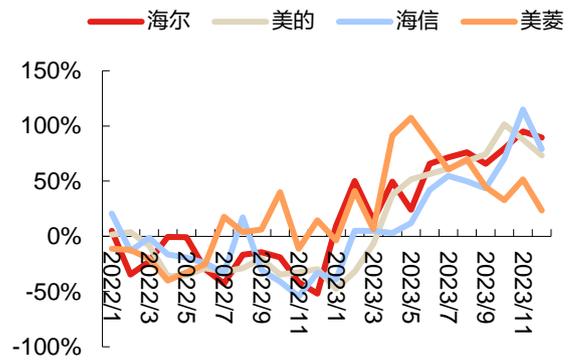
数据来源：产业在线，东方证券研究所

图 8：美菱冰箱外销量及增速



数据来源：产业在线，东方证券研究所

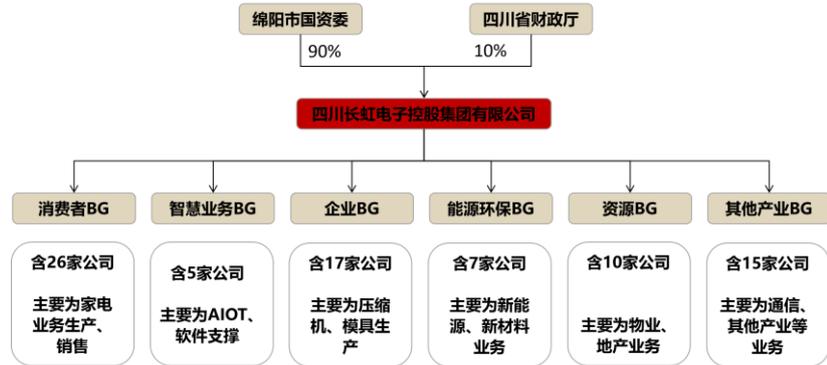
图 9：各品牌冰箱外销增速



数据来源：产业在线，东方证券研究所

长虹集团是四川国有企业，从股权结构来看绵阳市国资委控股比例高达 90%，其余 10%为四川省财政厅。在国企改革与考核目标的变动下，集团对于盈利的诉求不断增加，从业务结构来看分为消费者 BG、智慧业务 BG、企业 BG、能源环保 BG、资源 BG 和其他 BG，共有四家 A 股上市公司（四川长虹、长虹美菱、长虹华意、华丰科技），一家港股上市公司（长虹佳华）。

图 10：长虹集团下属事业群



数据来源：公司公告，东方证券研究所

其中家电运营主体为四川长虹和长虹美菱，其中截至 2023 年 Q3，四川长虹电子控股集团有限公司为四川长虹控股股东，直接持有其 23.22% 股权；四川长虹直接及间接合计持有长虹美菱 27.36% 股权，为长虹美菱控股股东。

图 11：长虹集团产业

产业	品类	公司
家用电器	电视	四川长虹(600839.SH)
	空冰洗	长虹美菱(000521.SZ)
	智能盒子	四川长虹网络科技有限责任公司
	厨卫、净水、小家电	长虹美菱日电科技有限公司
	扫地机器人	长虹格兰博科技股份有限公司
核心部件	冰箱压缩机	长虹华意(000404.SZ) 加西贝拉压缩机有限公司 华意压缩机(荆州)有限公司
	塑胶模具	四川长虹模塑科技有限公司
	钣金类产品	四川长虹技佳精工有限公司
	ICT服务	ICT产品分销和专业ICT解决方案 长虹佳华(3991.HK)
EMS电子制造	电控板卡、变频板卡等	四川长虹精密电子科技有限公司
通讯与传感	物联网模组	四川爱联科技股份有限公司
	汽车电子、机器视觉传感器等	四川爱创科技有限公司
能源环保	碱性电池	四川长虹新能源科技有限公司(836239.B)
	废料处理	四川长虹格润环保科技股份有限公司
生物医药	低温存储设备	中科美菱低温科技股份有限公司(835892.B)
房地产	房地产开发	四川长虹置业有限公司
军民融合	精密探测设备等	零八一电子集团有限公司
	连接器	华丰科技(688629.SH)
	特种电源	四川长虹电源有限责任公司
产业服务	集团统一物流业务平台	四川长虹民生物流股份有限公司(836237.NQ)
	国内统一营销服务平台	四川智易家网络科技有限公司
	家电统一售后服务平台	四川快益点电器服务连锁有限公司

数据来源：公司公告，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 12：四川长虹股权（截至 2023 年三季度）



数据来源：公司公告，东方证券研究所

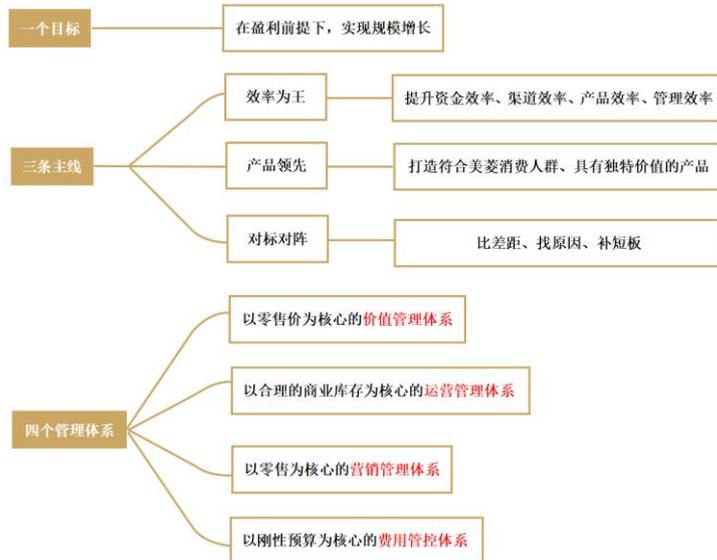
图 13：长虹美菱股权（截至 2023 年三季度）



数据来源：公司公告，东方证券研究所

长虹集团下的长虹美菱作为国企公司，近年来提出围绕一个目标、紧扣三条主线、做实四个管理体系、深化营销转型的经营思路。公司坚定走效率为王、产品领先、对标对阵之路，持续深化营销转型，对以零售价为核心价值管理体系、以合理的商业库存为核心的运营管理体系、以零售为核心的营销管理体系、以刚性预算为核心的费用管控体系进一步强化，并在研产端持续增收、降本、降费，以达成经营持续改善提升的目标。

图 14：长虹集团经营思路



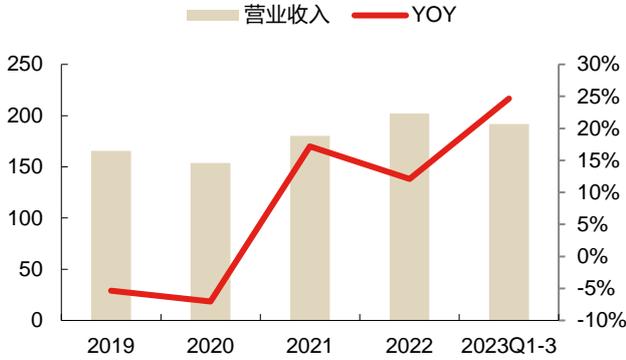
数据来源：公司公告，东方证券研究所

在深化改革的经营思路下，长虹旗下公司业绩取得了较大进展，长虹美菱 2023 年前三季度营业收入达 191.68 亿元，同比增长 25%，归母净利润达 4.99 亿元，同比增长 208%；四川长虹 2023 年前三季度营业收入达 700.60 亿元，同比增长 4%，归母净利润达 4.79 亿，同比增长 112%；长虹

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

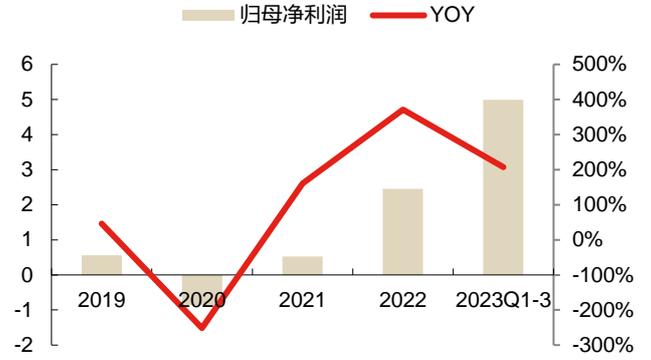
华意 2023 年前三季度营业收入达 107.26 亿元，同比增长 8%，归母净利润达 2.75 亿，同比增长 90%。

图 15: 长虹美菱营业收入及增速 (百万元)



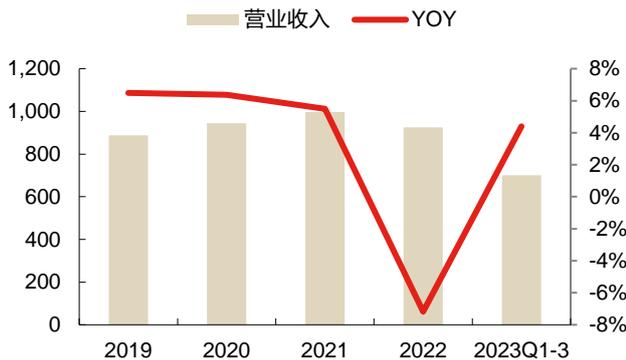
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 16: 长虹美菱归母净利润及增速 (百万元)



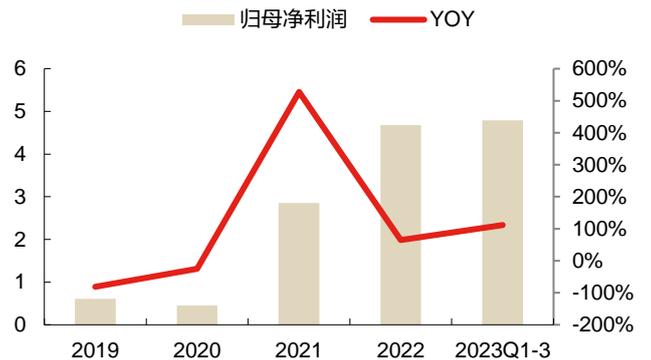
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 17: 四川长虹营业收入及增速 (百万元)



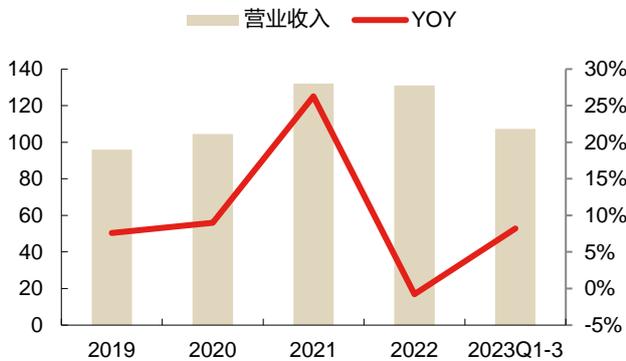
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 18: 四川长虹归母净利润及增速 (百万元)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 19: 长虹华意营业收入及增速 (百万元)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 20: 长虹华意归母净利润及增速 (百万元)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

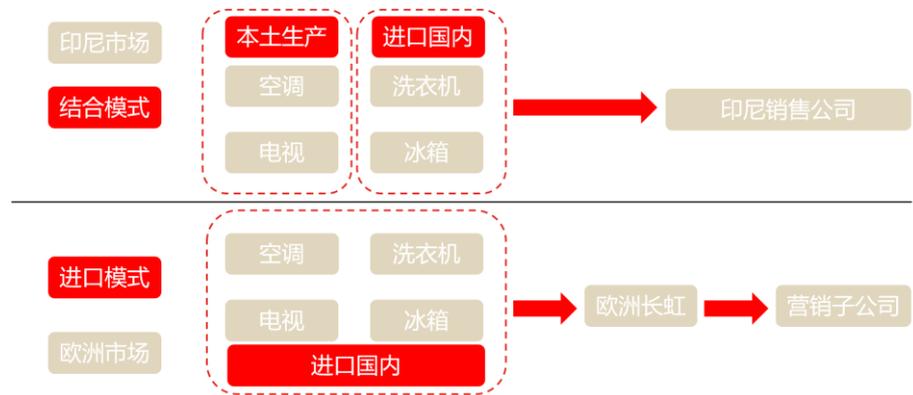
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

我们认为长虹集团在持续推进改革下稳步提升外销规模的原因主要在于渠道供应与产品品牌两方面：

## 渠道与供应

长虹的海外供应链依据地区情况不同分为纯进口与本地生产与进口相结合的模式。例如在人工及制造成本较高的欧洲地区，主要依靠纯进口销售，欧洲长虹作为贸易中枢，旗下在欧洲各国设立销售子公司，通过国内的长虹美菱、中山长虹、广东长虹供应空调、冰箱、电视等产品，而在出海布局已久的东南亚的越南、印尼等市场，长虹建设有生产基地，在当地生产空调、电视等产品的同时进口国产的长虹美菱生产的洗衣机、冰箱等产品。

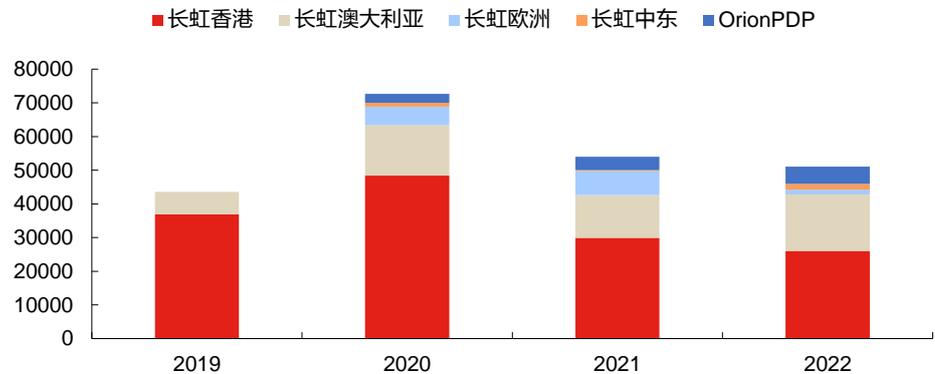
图 21：长虹不同地区出口模式



数据来源：东方证券研究所整理

集团出口主要通过四川长虹旗下全资子公司长虹国际控股（香港）有限公司进行，旗下主营白电的公司长虹美菱与集团内的外销关联交易呈现逐渐增加的趋势，同时随着集团出海战略的逐步实施，澳洲和欧洲地区的销售也逐步增长。

图 22：长虹美菱关联交易金额（万元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

同时在外销的渠道上，作为 1998 年就开始探索海外业务的先驱，精准把握了市场消费习惯的变化，2019 年 6 月，长虹控股集团开始全面整合海外业务单元，成立专注于研产销一体化经营的长

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

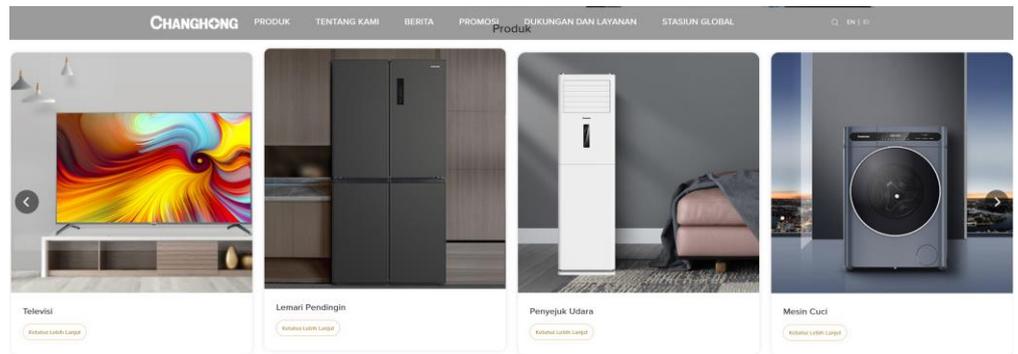
美国国际区。在海外电商迅猛发展的这几年，以电视、冰箱、空调、洗衣机、显示器为核心产业的长美国国际区快速发展，成了长虹控股集团国际化战略的核心阵地。并在同年搭建起了自己的电商营销团队，例如印尼市场，利用深耕 25 年的累积，利用本地语言及文化等优势，无障碍地解决本地消费者的需求。而在欧洲，长虹则结合实际，实施多样的电商业务模式，推动本地化仓储、物流和售后服务体系建设。

## 产品与品牌

长虹在出海的方式上灵活多变，面对欧美等成熟市场，选择从 OEM、ODM 开始做，过去主要靠海外代工拓展业务，分品类来看在海外长虹美菱主要代工空调，四川长虹主要为黑电代工，公司聚焦头部客户战略，以品牌思维加强与 OEM 客户合作，通过产品力增加用户粘性，充分发挥内外协同效应，在熟悉市场后通过并购的方式切入当地市场，2012 年长虹华意成功收购西班牙 Cubigel 公司,通过本地化生产和经营,将“中国制造”变成“欧洲制造”。

而对于品牌忠诚度并不高的印尼、巴基斯坦等东南亚市场，长虹则主动打造自主品牌，通过长期发展长虹在印尼已成为中国第一家电品牌，曾连续 5 年被评为“TOP CHINA'S BRAND”。长虹也是中国企业在印尼第一个成功申请保税库的企业。

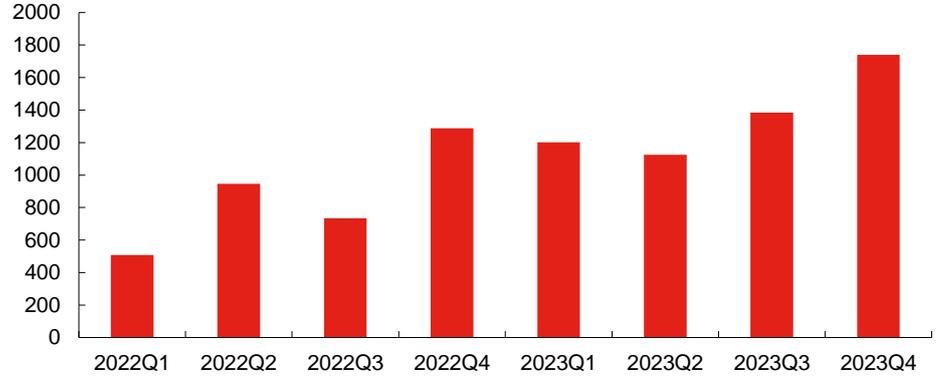
图 23：长虹印尼官网



数据来源：公司官网，东方证券研究所

而产品的高端化则是品牌出海的另一大方向：在 2017 年，长虹旗下中高端智能家电产品 CHiQ 作为独立品牌登陆大洋洲市场，此后陆续在欧洲、东南亚市场导入，截至 2023 年，CHiQ 品牌已进入 40 多个国家和地区，业务范围已覆盖全球主要经济体，如欧盟、东盟、中南美、中东、非洲、韩国等。品牌进驻全球 30 多个海外电商平台，产品多次登上 Amazon 畅销榜单，在印尼头部电商平台 Shopee 多次实现电视品类销量第一。

图 24: CHIQ 法国与德国亚马逊单季度销售额合计（千美元）



数据来源：久谦，东方证券研究所

产品在海外的销售与品牌的树立主要来源于长虹研发与制造的全球化：根据四川长虹官网披露显示，公司业务已覆盖全球 160 余个国家和地区市场，海外经营实体 30 个，建立了 11 个全球研发中心，目前先后建设了西班牙、捷克、印尼、巴基斯坦、越南五大制造基地，并已完成冰箱压缩机产业墨西哥建厂选址与波兰建厂的论证，面向全球化市场的生产基地不断完善。全球化的建厂与布局不仅降低了贸易风险与制造成本，同时也让研发团队对当地市场有了更深刻的认知，借助当地的人才储备与长虹关键技术相结合研发出更适合本土市场的产品。

图 25: 四川长虹海外布局

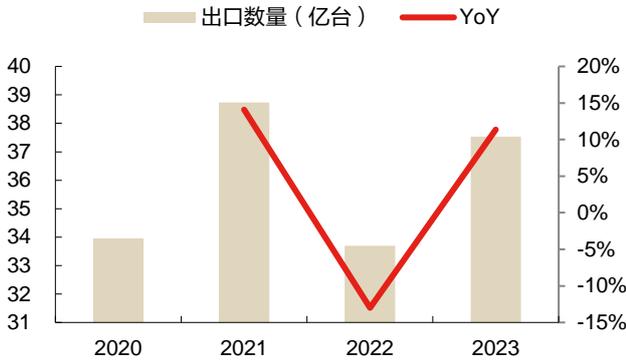


数据来源：公司官网，东方证券研究所

## 响应“一带一路”倡议为其他家电企业出口提供借鉴意义

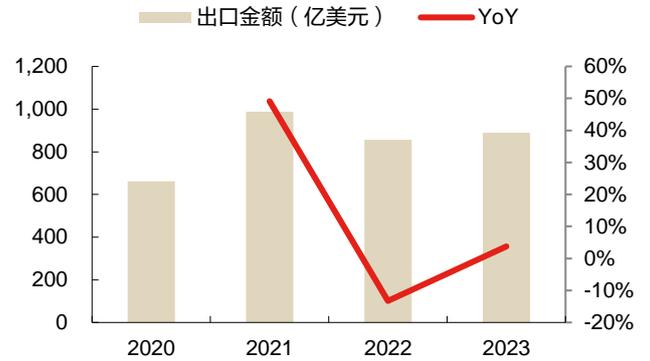
随着国内地产承压，家电行业面临产业变革和结构性的调整，而海外市场成为很多企业降低风险，缓解压力，扩大收入规模的主要出路之一。根据海关总署数据 2023 年中国出口家电 37.53 亿台，同比增长 11.36%，出口金额 888.76 亿美元，同比增长 3.75%。中国家电企业凭借着完善的供应链、先进的生产技术及快速的产品迭代能力有望逐渐提升海外的市场份额。

图 26: 中国家电出口数量



数据来源: 海关总署, 东方证券研究所

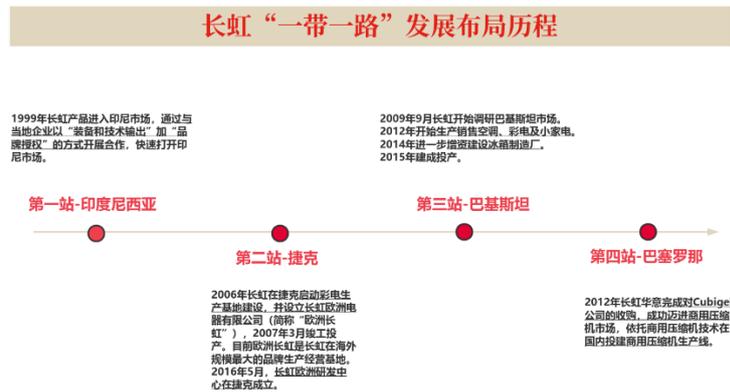
图 27: 中国家电出口金额



数据来源: 海关总署, 东方证券研究所

长虹的出海的成功也为其他家电企业提供了借鉴经验。长虹旗下公司不仅通过灵活的全球化布局完善了渠道与供应链体系, 根据不同国家情况形成进口与本土化生产灵活结合的模式。同时也在产品上也形成了 OEM 与自有品牌出海相结合的模式, 并根据当地市场消费习惯提升产品力, 向高毛利的智能化、高端化产品进化。此外还积极响应国家“一带一路”的倡议, 贯彻“产品走出去、品牌走出去、资本走出去”的战略思路, 加大海外自有品牌业务投入, 多方位融入全球产业链、价值链和物流链。长虹通过先后开拓印尼、捷克、巴基斯坦、西班牙等国家加快了海外布局, 已经从单纯的出口、OEM 生产、海外投资建厂转向产品、技术、人才、资本、品牌共同发展的态势。对于其他家电企业同样有望享受全球发达国家去工业化后对中国消费品需求提升、“一带一路”周边国家为代表的新兴市场需求增长带来的高弹性红利。

图 28: 长虹“一带一路”发展布局



数据来源: 公司官网, 东方证券研究所

## 投资建议

目前家电板块共有国资控股 14 家, 其中央企 1 家, 地方国企 13 家, 主要为黑电、白电及上下游相配套的产业链公司; 家电类国企在 PE 估值上并未表现出明显的低估特点, 在家电国企中长虹系公司外销规模提升较为显著, 主要原因是在持续推进改革下布局全球渠道供应与输出产品品牌的举措获得成效, 同时积极响应国家“一带一路”倡议也为其他家电企业出海提供了借鉴意义。未来面对国内地产承压, 家电行业面临产业变革和结构性的调整, 而海外市场成为很多企业降低

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

风险、缓解压力、扩大收入规模的主要出路之一。建议关注具备出海优势的国企长虹华意(000404, 未评级)、四川长虹(600839, 未评级)、长虹美菱(000521, 未评级);同时考虑到中国家电企业出海带来的红利,看好其他家电企业的发展,建议关注海外收入占比较高的海尔智家(600690, 未评级)、海信家电(000921, 未评级)、海信视像(600060, 未评级)。

## 风险提示

### 1、海外消费不振

海外经济增速减慢,消费增长不及预期可能影响家电出口销售。

### 2、政策监管风险

海外监管政策变动可能影响跨境电商运营,影响家电出口。

### 3、汇率波动风险

汇率波动可能影响家电企业业绩。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。