



Research and  
Development Center

# 美的收购万东医疗，原材料成本环比回落

——家用电器行业周报(2021.2.07)

罗岸阳 家电行业分析师

执业编号: S1500520070002

联系电话: +86 13656717902

邮箱: [luoanyang@cindasc.com](mailto:luoanyang@cindasc.com)

## 美的收购万东医疗，原材料成本环比回落

2021年2月7日

### 本期内容提要:

- **本周基本行情:** 本周家电板块涨跌幅为 2.18%，沪深 300 指数涨跌幅为 2.46%，家电板块跑输沪深 300 指数 0.28 个百分点，在所有一级行业中排序 7/28。
- **原材料价格呈现回落趋势，同比仍然较高:** 本周主要原材料价格虽呈现回落趋势，但仍高于去年同期，其中铜价同比上涨 28.25%，铝价同比上涨 6.18%，冷轧板均价同比上涨 33.39%；最新中塑指数同比上涨 3.17%。我们预计未来原材料价格仍将保持较高水平，将会对家电企业成本端造成一定压力。
- **美的收购万东医疗，深化医疗布局:** 2021年2月2日，万东医疗发布公告称美的集团将受让鱼跃科技、实控人吴光明以及股东俞熔持有的万东医疗共 157,335,122 股无限售流通股股份，占万东医疗总股本的 29.09%。通过此次收购万东医疗，美的试水基础医疗设备，进一步完善医疗版图。
- **海外巨头聚焦医疗，拥有大量市场份额:** 从海外家电巨头的发展路径来看，随着家电行业逐渐成熟，行业竞争充分，通用电气、西门子和飞利浦选择从 2C 向 2B 转型，近年来纷纷剥离家电业务，聚焦门槛更高、利润率更高的新兴 2B 业务。三大巨头均选择将医疗作为未来发展的重要支点，并已在全球范围内获得大量市场份额。
- **医疗业务利润率高，打开家电企业未来成长空间:** 对比飞利浦和通用电气各项业务利润率可看出，医疗业务利润率远高于家电业务，在国内家电市场日益成熟、头部份额较为稳定的情况下，家电企业布局医疗领域有望使其突破家电行业天花板，获得新的利润增长点，打开未来成长空间。
- **投资策略:** 重点公司推荐: 1) 白电板块，积极关注龙头美的集团、海尔智家；关注正在进行渠道改革及治理的格力电器。2) 小家电板块，积极关注经营能力强、品牌差异化的小熊电器，以及充分受益于全球代工份额提升和摩飞自主品牌快速成长的新宝股份。3) 厨电板块，积极关注集成灶龙头浙江美大，以及受益于地产景气度回暖的老板电器，建议积极关注新上市的火星入。
- **风险因素:** 宏观经济波动风险；原材料价格波动风险；出口汇率波动风险等。

## 目录

一、本周市场行情 .....	4
二、原材料价格：呈现回落趋势，同比仍然较高 .....	5
三、家电企业布局医疗领域，打开未来成长空间 .....	6
四、投资建议 .....	8
五、风险因素 .....	9

## 表目录

表 1：中国家电企业布局医疗领域 .....	6
------------------------	---

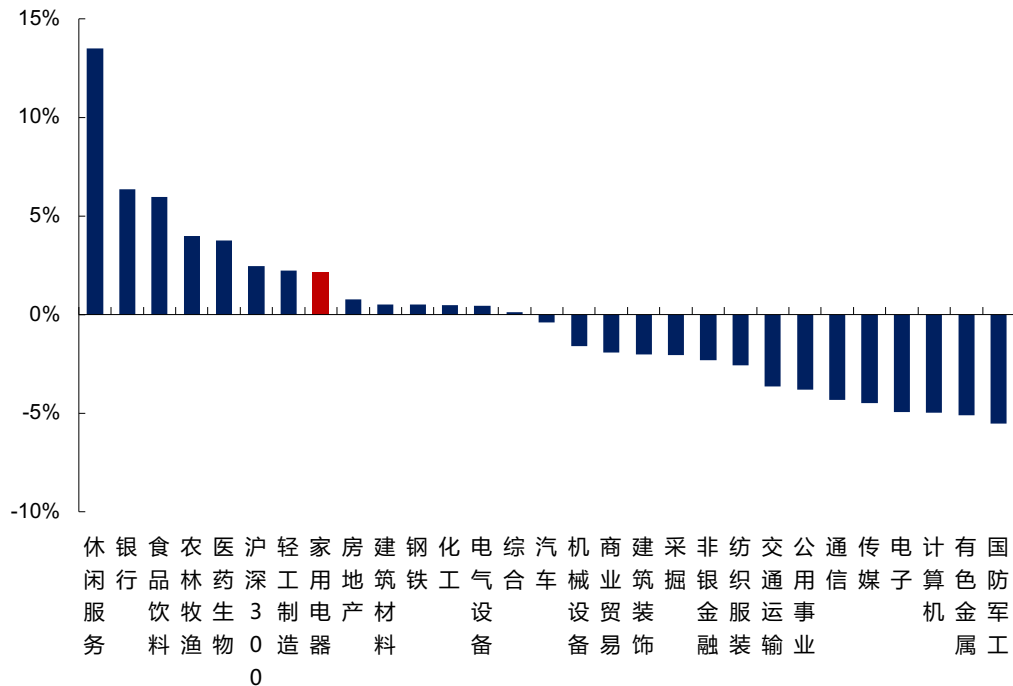
## 图目录

图 1：申万一级行业指数本周涨跌幅排序 .....	4
图 2：申万一级行业各板块 PE (TTM)对比 .....	4
图 3：LME3 个月铜期货官方价格变化 (美元/吨) .....	5
图 4：LME3 个月铝期货官方价格变化 (美元/吨) .....	5
图 5：1.0mm 冷轧卷板价格变化 (元/吨) .....	5
图 6：中塑指数变化 .....	5
图 7：万东医疗营业收入及同比增速 (亿元、%) .....	6
图 8：万东医疗归母净利润及同比增速 (亿元、%) .....	6
图 9：海外家电巨头剥离家电业务聚焦医疗 .....	7
图 10：飞利浦各业务 EBITDA 及占营收比例 (百万欧元、%) .....	8
图 11：GE 医疗业务收入、利润、利润率 (百万美元、%) .....	8

## 一、本周市场行情

本周家电板块涨跌幅为 2.18%，沪深 300 指数涨跌幅为 2.46%，家电板块跑输沪深 300 指数 0.28 个百分点，在所有一级行业中排序 7/28。

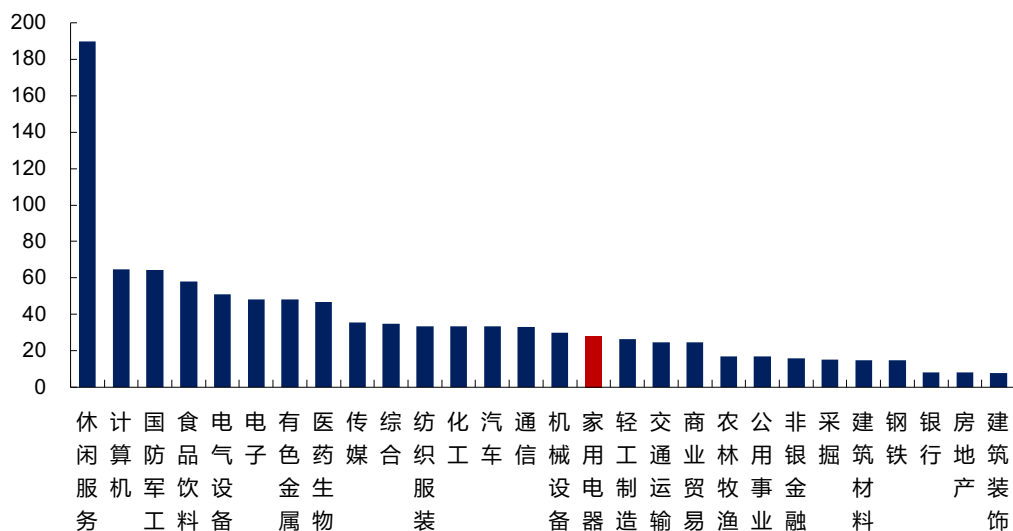
图 1：申万一级行业指数本周涨跌幅排序



资料来源：Wind，信达证券研发中心

行业 PE (TTM) 来看，家电行业 PE (TTM) 为 28.13，位于申万 28 各一级行业中的 16 名，估值相较其他行业而言仍处于较低位。

图 2：申万一级行业各板块 PE (TTM)对比



资料来源：Wind，信达证券研发中心

个股表现：涨幅前五的个股分别是九阳股份 (16.28%)、\*ST 同洲 (13.21%)、亿田智能 (12.67%)、帅丰电器 (10.98%)、立霸股份

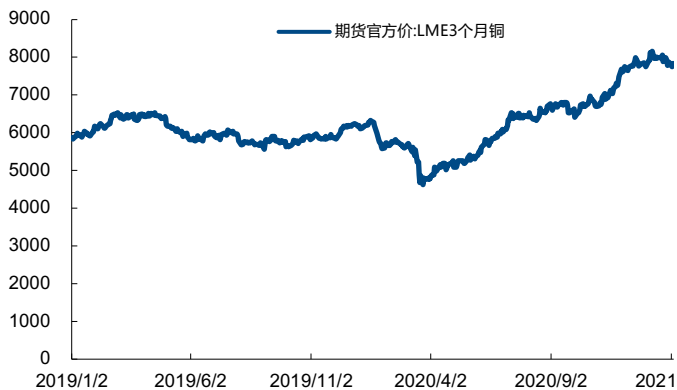
(10.87%)；跌幅前五的个股分别为\*ST康盛(-14.12%)、\*ST中新(-12.78%)、兆驰股份(-12.29%)、九号公司-UWD(-9.45%)、开能健康(-9.41%)；换手率前五的个股分别为亿田智能(25.80%)、华翔股份(15.52%)、奥马电器(12.77%)、帅丰电器(12.02%)、彩虹集团(8.9%)。

## 二、原材料价格：呈现回落趋势，同比仍然较高

家电产品主要原材料为铜、铝、钢材以及塑料，合计约占总成本的40%。我们选取LME3个月铜期货官方价格、LME3个月铝期货官方价格、1.00mm冷轧板平均价格和中塑指数作为家电原材料成本跟踪指标。

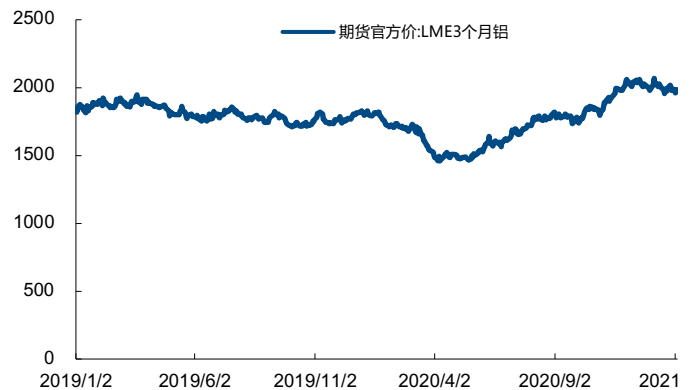
本周主要原材料价格虽呈现回落趋势，但仍高于去年同期，其中铜价同比上涨28.25%，铝价同比上涨6.18%，冷轧板均价同比上涨33.39%；最新中塑指数同比上涨3.17%。我们预计未来原材料价格仍将保持较高水平，将会对家电企业成本端造成一定压力。

图 3：LME3 个月铜期货官方价格变化（美元/吨）



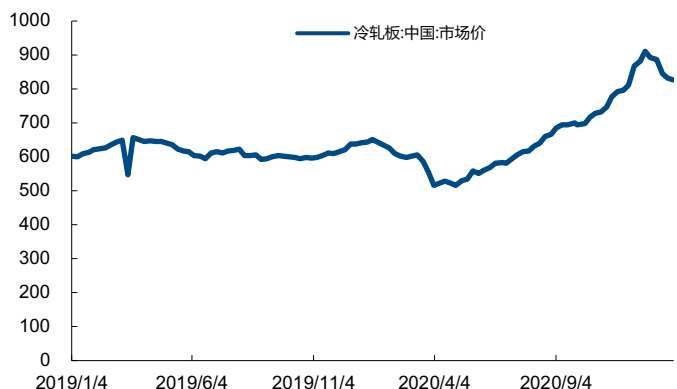
资料来源：wind，信达证券研究所

图 4：LME3 个月铝期货官方价格变化（美元/吨）



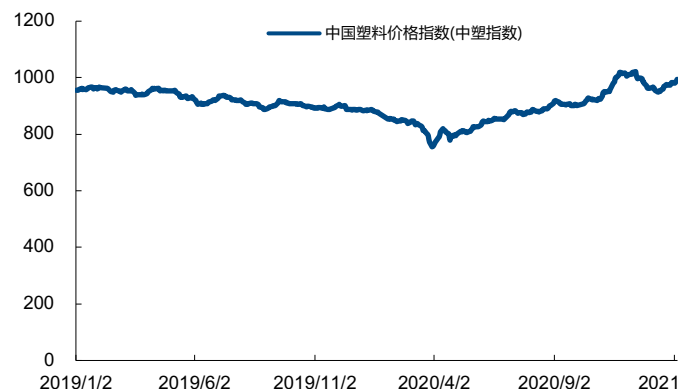
资料来源：wind，信达证券研究所

图 5：1.0mm 冷轧卷板价格变化（元/吨）



资料来源：wind，信达证券研究所

图 6：中塑指数变化

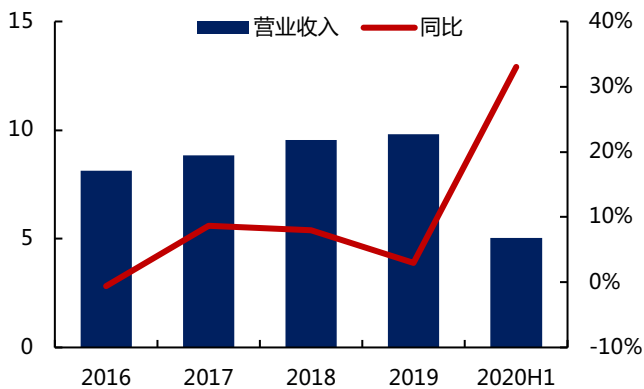


资料来源：wind，信达证券研究所

### 三、家电企业布局医疗领域，打开未来成长空间

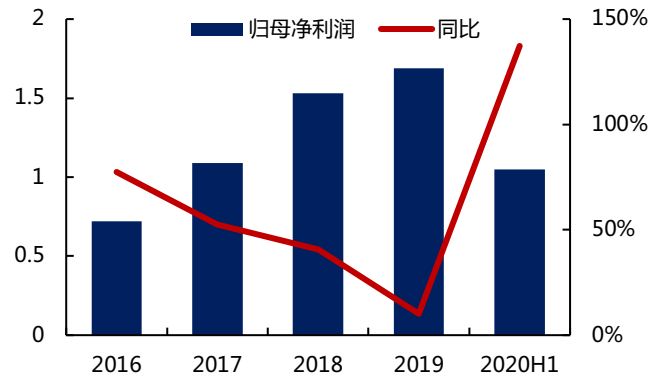
**美的收购万东医疗，深化医疗布局。**2021年2月2日，万东医疗发布公告称美的集团将受让鱼跃科技、实控人吴光明以及股东俞熔持有的万东医疗共157,335,122股无限售流通股股份，占万东医疗总股本的29.09%。本次交易后，美的成为公司控股股东，何享健成为公司实际控制人。万东医疗主营业务为大型医学影像类设备和服务。这并不是美的首次涉足医疗。早在2017年，美的以295亿元收购德国机器人巨头库卡（KUKA）约95%股份，并在2018年和库卡设立合资公司承接库卡子公司瑞仕格（Swisslog）的中国业务，由此拓展至医疗自动化领域。通过此次收购万东医疗，美的试水基础医疗设备，进一步完善医疗版图。

图 7：万东医疗营业收入及同比增速（亿元、%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：万东医疗归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

**国内家电头部企业纷纷涉足医疗赛道。**海尔1998年成立星河生物切入医疗设备研发制造，至今集团旗下有盈康生命、海尔生物两大医疗上市公司，还间接持股多家医院。海信自2011年起成立医疗研究所、实验室，2014年成立海信医疗公司，聚焦医疗影像设备研制，目前多项产品已广泛应用于数十家医院。2020年疫情初期，格力为缓解防疫物资紧缺进军医疗装备领域，成立珠海格健医疗科技有限公司、天津格力新晖医疗装备有限公司、成都格力新晖医疗装备有限公司生产医疗器械。

表 1：中国家电企业布局医疗领域


公司	时间	事件
美的	2017年	收购库卡（KUKA），其子公司瑞仕格（Swisslog）业务包括医疗自动化；与广药集团签订战略合作协议，探索在医用机器人、健康大数据等领域的深度合作。
	2018年	美的与库卡设立合资公司，承接瑞仕格（Swisslog）的中国业务
	2020年	美的控股拟投资约百亿建设一家非营利性的和祐国际医院
格力	2020年	成立珠海格健医疗科技有限公司，生产口罩、护目镜、红外测温仪等医疗器械产品；成立天津新晖医疗装备有限公司，业务包括医疗器械和消毒器械的生产和销售；成立成都格力新晖医疗装备有限公司，负责医疗器械、实验室设备的研发、生产、销售
	1998年	成立星河生物（现为盈康生命），主营业务为大型放射性医疗设备的研发、生产、销售和提供健康服务。医疗服务专业领域为肿瘤治疗
海尔	2015年	成立海尔生物，主营业务为生物医疗低温存储设备的研发、生产和销售，提供生物医疗低温存储解决方案

	2017年	盈康生命收购杭州中卫中医肿瘤医院 100%股权、四川友谊医院 75%股权；盈康生命全资子公司设立湖南中西友谊医院、长春星浦医院
	2018年	盈康生命全资子公司收购重庆华健友方医院
	2020年	海尔生物拟通过全资子公司收购重庆三大伟业制药有限公司
	2011年	成立国家重点实验室医疗技术研究所
	2013年	成立数字医学与计算机辅助手术山东省医药卫生重点实验室
海信	2014年	成立青岛海信医疗设备有限公司，覆盖医用显示、图像处理、智慧医院系统解决方案、彩色超声医疗设备领域
	2017年	海信医疗与山东省立医院签订战略合作协议，共同打造智能数字化手术室；与中迪医疗签约达成全面战略合作伙伴，携手推动我国移动医疗、远程医疗、智慧医院等医院信息化建设发展进程

资料来源：公司官网、公司公告、Wind，信达证券研发中心

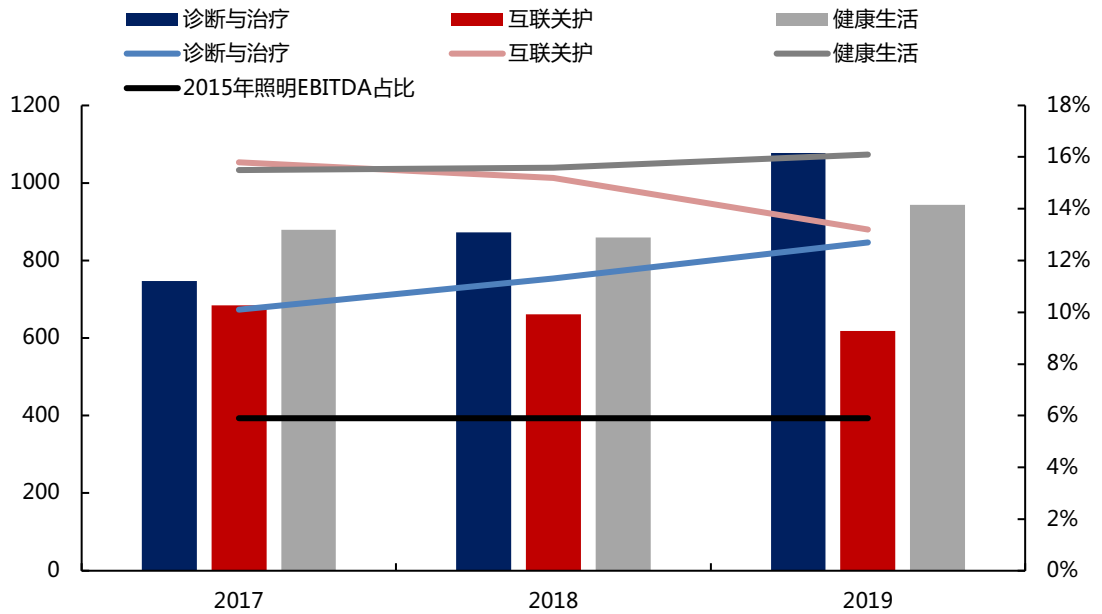
**海外巨头聚焦医疗，拥有大量市场份额。**从海外家电巨头的发展路径来看，随着家电行业逐渐成熟，行业竞争充分，通用电气、西门子和飞利浦选择从 2C 向 2B 转型，近年来纷纷剥离家电业务，聚焦门槛更高、利润率更高的新兴 2B 业务。GE 在 2016 年将旗下家电业务卖给海尔，西门子于 2016 年将家电业务出售给博世集团，飞利浦先后剥离彩电、照明和小家电业务。三大巨头均选择将医疗作为未来发展的重要支点，并已在全球范围内获得大量市场份额。根据 EvaluateMedTech 数据，2017 年西门子、通用电气、飞利浦在医学影像设备市场的全球市场份额为 23.2%、22.2%、19.7%，排名前三。

图 9：海外家电巨头剥离家电业务聚焦医疗

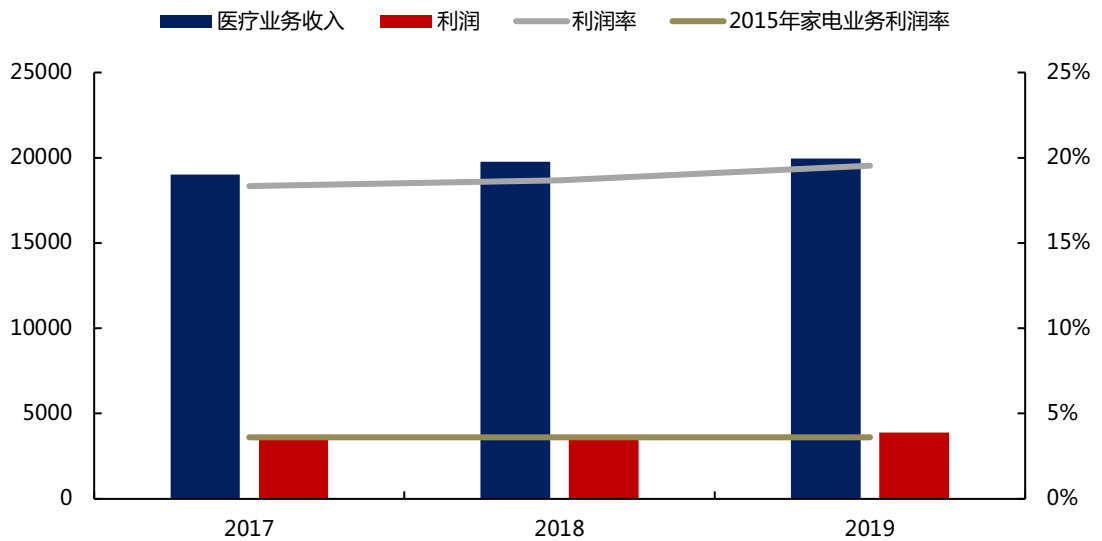
2016年剥离家电业务给海尔，作价56亿美元	2016年剥离家电业务博西家电给博世集团，作价30亿欧元（50%股份）	2011年，剥离在华电视业务 2016年，将照明业务独立IPO 2018年，剥离净水和热水业务给德尔玛 2020年，宣布出售小家电业务
		
专注电力、航空和医疗三大业务	愿景2020+战略： 未来由西门子股份公司、西门子医疗和 西门子能源三大公司组成	聚焦健康科技业务，从医疗器械制造商 向解决方案提供商转型

资料来源：公司年报、公司官网，信达证券研发中心

**医疗业务利润率高，打开家电企业未来成长空间。**医疗业务利润率高于家用电器。飞利浦剥离照明业务前，该业务 EBITDA 仅占收入 5.9%，而其他健康医疗业务 EBITDA 占比在 15-20%之间。根据海尔智家公告，其收购的 GE 家电业务 2015 年利润率为 3.61%，而 2017-2019 年 GE 医疗业务利润率一直维持在 19%左右，远在家电之上。在国内家电市场日益成熟、头部份额较为稳定的情况下，家电企业布局医疗领域有望使其突破家电行业天花板，获得新的利润增长点，打开未来成长空间。

**图 10：飞利浦各业务 EBITDA 及占营收比例（百万欧元、%）**


资料来源：公司年报，信达证券研发中心

**图 11：GE 医疗业务收入、利润、利润率（百万美元、%）**


资料来源：通用电气年报、海尔智家公司公告，信达证券研发中心

## 四、投资建议

在结构性风险的冲击下，龙头企业凭借自身供应链优势以及所处产业链的高议价能力，往往具备更强抵御风险的能力。积极关注白电龙头美的集团，海尔智家，以及正在进行渠道改革的格力电器。

小家电景气度持续，积极关注线上经营能力强、品牌差异化的小熊电器，以及充分受益于全球代工份额提升和摩飞自主品牌快速成长的新宝股份。



厨电领域，我们看好集成灶品类赛道红利，行业渗透率持续提升，积极关注龙头浙江美大，以及受益于地产景气度回暖的老板电器，建议积极关注新上市的火星人。

## 五、风险因素

---

宏观经济波动风险；原材料价格波动风险；出口汇率波动风险等

## 研究团队简介

罗岸阳，分析师 SAC 执业编号：S1500520070002，曾就职于天风证券，国金证券。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琮玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@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。	<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。