



Research and  
Development Center

# 关注估值回调后的白电小家电板块

——家用电器行业周报(2021.06.14)

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)

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

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

## 关注估值回调后的白电小家电板块

2021年6月14日

## 本期内容提要:

- **本周基本行情:** 本周家电板块涨跌幅为-3.15%，沪深300指数涨跌幅为-1.09%，家电板块跑输沪深300指数2.06个百分点，在所有一级行业中排序26/28。
- **白电龙头估值回落至接近历史中部水平，估值性价比凸显:** 以6月11日最新收盘价为基准，格力电器、美的集团、海尔智家、海信家电目前估值分别为13.66x/18.05x/24.09x/11.29x，位于其近3年历史估值中枢的+0.15/+0.24/+1.14/+0.27倍标准差，从分位数角度看，4家企业如分别处于55.2%/63.1%/71.0%/63.1%。格力电器、美的集团估值近半年有较大幅度回落，已接近过去三年内历史中枢水平，海信家电估值水平与其他白电龙头仍有部分差距。
- **新兴小家电龙头估值回调，小熊电器正处于过去3年历史估值中枢低位:** 以6月11日最新收盘价为基准，小熊电器、新宝股份、九阳股份、苏泊尔目前估值水平分别为27.89x/21.17x/27.63x/27.11x，处于过去3年历史估值中枢的-0.69/+0.05/+0.58/-1.54倍标准差；从分位数角度看，小熊电器、新宝股份、九阳股份、苏泊尔分别处于12.5%/52.6%/73.6%/5.2%。小熊电器、新宝股份估值从年后逐渐回落至与九阳股份、苏泊尔等传统小家电企业估值水平相当，尤其小熊电器估值正处于上市以来较低分位水平，建议积极关注其即将到来的业绩基数正常期。
- **原材料价格迎来小幅回撤，人民币汇率持续升值:** 本周LME铜价整体有所下降，最新现货结算价为10,029.5美元/吨，仍然维持历史高位。聚焦具体数据，本周铜价比去年同期上涨72.87%，铝价同比上涨57.40%，塑料均价同比上涨21.23%；冷轧板6月4日最新均价较去年同期上涨72.68%。参考月环比数据，铜均价环比下降4.74%，铝均价环比下降2.33%，冷轧板均价环比下降2.52%，塑料均价环比下降4.11%，降幅均较为明显。我们预计未来原材料价格短期将有所震荡，长期在宏观政策的调控下将呈现下降趋势。日前，美元兑人民币汇率已来到6.38，为近3年以来最低水平。人民币的持续强势或将对出口型企业造成一定盈利风险。
- **投资策略:** 1) 白电板块，积极关注空调行业龙头**格力电器、美的集团、海尔智家**，以及中央空调业务回暖的**海信家电**。2) 积极关注市场渗透率有望持续提升的赛道，关注集成灶龙头**浙江美大、火星人**；积极关注扫地机器人龙头企业**科沃斯、石头科技**；积极关注智能微投行业龙头**极米科技**。3) 小家电板块，积极关注经营能力强、品牌差异化的小熊电器，关注小家电龙头企业**九阳股份**。
- **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；全球疫情扩散加剧风险等。

## 目 录

一、本周市场行情 .....	4
二、原材料价格迎来小幅回撤 .....	5
三、关注估值回调后的白电小家电板块 .....	6
四、人民币汇率持续增长 .....	8
五、投资策略 .....	8
六、风险因素 .....	8

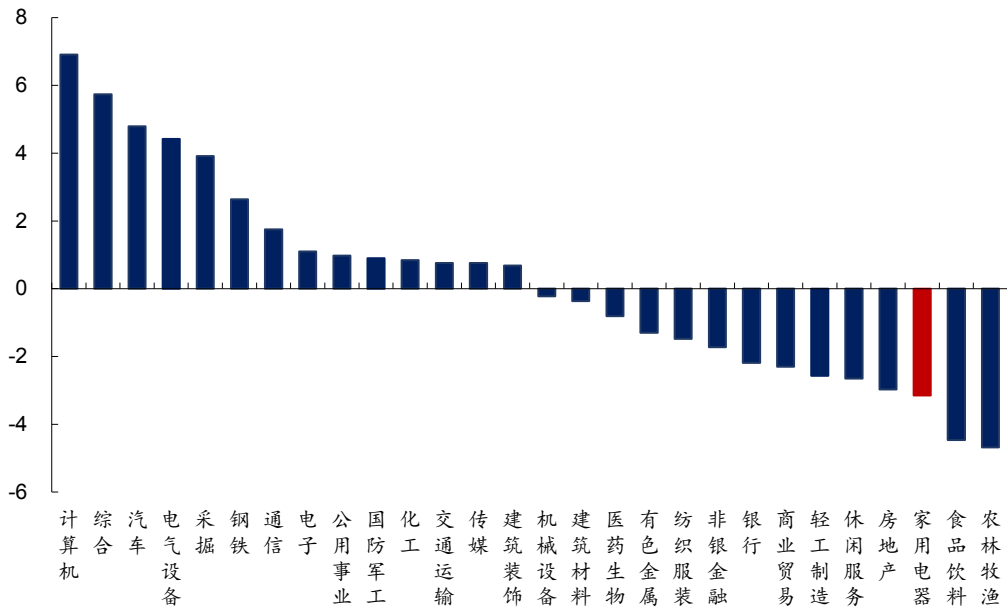
## 图 目 录

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: LME 铜现货结算价格变化 (美元/吨) .....	5
图 4: LME 铝现货结算价格变化 (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: 格力电器 PE-Band-13.66x .....	6
图 8: 美的集团 PE-Band-18.05x .....	6
图 9: 海尔智家 PE-Band-24.09x .....	6
图 10: 海信家电 PE-Band-11.29x .....	6
图 11: 2021 年上半年累计空调企业内销排产情况 (%) .....	7
图 12: 2021 年上半年累计空调企业外销排产情况 (%) .....	7
图 13: 小熊电器 PE-Band-24.09x .....	7
图 14: 新宝股份 PE-Band-21.17x .....	7
图 15: 九阳股份 PE-Band-27.63x .....	7
图 16: 苏泊尔 PE-Band-24.09x .....	7
图 17: 美元兑人民币汇率 .....	8

## 一、本周市场行情

本周家电板块涨跌幅为-3.15%，沪深 300 指数涨跌幅为-1.09%，家电板块跑输沪深 300 指数 2.06 个百分点，在所有一级行业中排序 26/28。

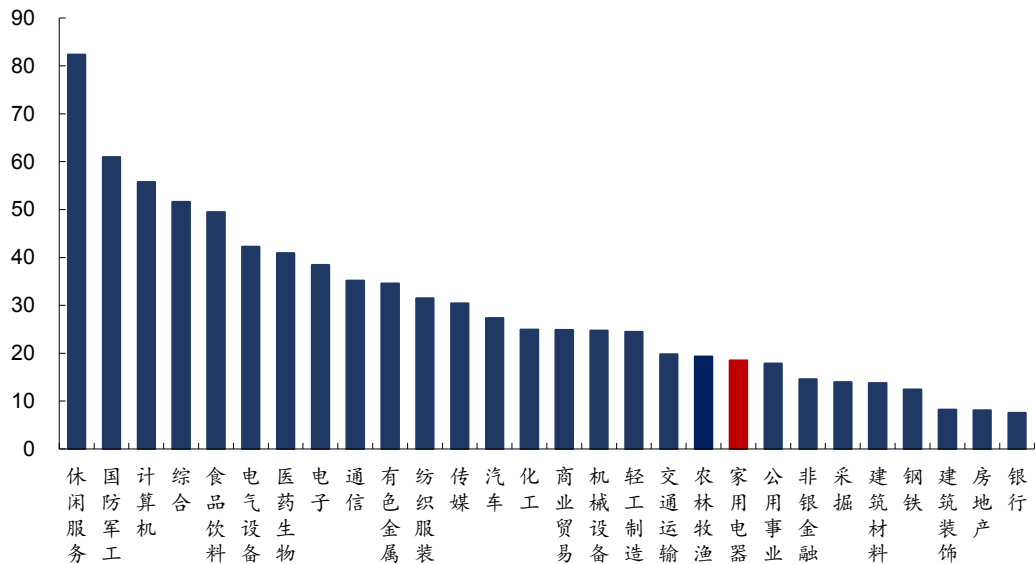
图 1：申万一级行业指数本周涨跌幅排序 (%)



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 18.49，位于申万 28 个一级行业中的 20 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：**近 5 日涨幅前五的个股分别是九联科技 (120.93%)、德业股份 (23.59%)、石头科技 (18.38%)、\*ST 圣莱 (17.60%)、惠而浦 (10.44%)；跌幅前五的个股分别为春光科技 (-8.54%)、康盛股份 (-7.53%)、飞科电器

(-7.49%)、海信家电(-6.62%)、海尔智家(-6.40%)；换手率前五的个股分别为九联科技(279.88%)、春光科技(52.25%)、天际股份(46.29%)、德业股份(43.28%)、康盛股份(31.45%)。

## 二、原材料价格迎来小幅回撤

家电产品主要原材料为铜、铝、钢材以及塑料。我们选取 LME 铜现货结算价格、LME 铝现货结算价格、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。

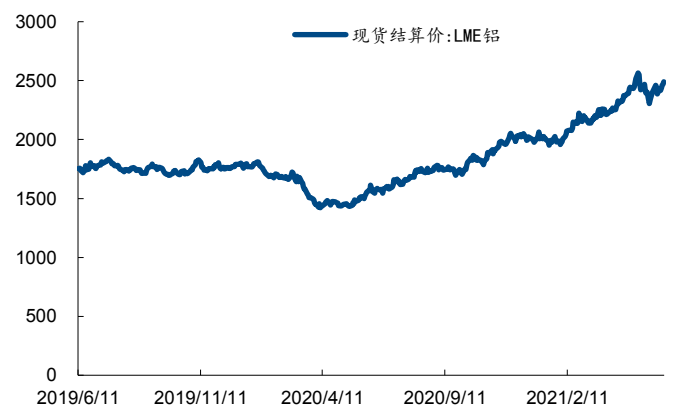
本周 LME 铜价整体有所下降，最新现货结算价为 10,029.5 美元/吨，仍然维持历史高位。聚焦具体数据，本周铜价比去年同期上涨 72.87%，铝价同比上涨 57.40%，塑料均价同比上涨 21.23%；冷轧板 6 月 4 日最新均价较去年同期上涨 72.68%。参考月环比数据，铜均价环比下降 4.74%，铝均价环比下降 2.33%，冷轧板均价环比下降 2.52%，塑料均价环比下降 4.11%，降幅均较为明显。我们预计未来原材料价格短期将有所震荡，长期在宏观政策的调控下将呈现下降趋势。

图 3：LME 铜现货结算价格变化（美元/吨）



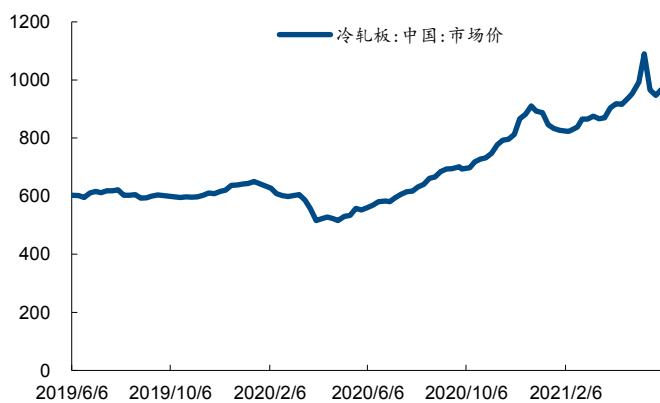
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：LME 铝现货结算价格变化（美元/吨）



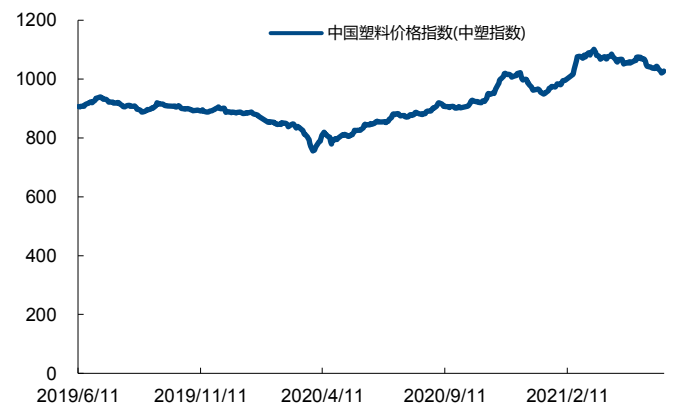
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：1.0mm 冷轧卷板价格变化（元/吨）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：中塑指数变化

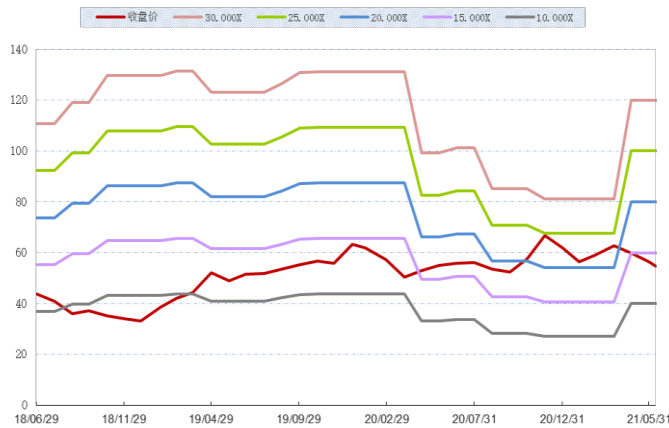


资料来源：Wind，信达证券研发中心

### 三、关注估值回调后的白电小家电板块

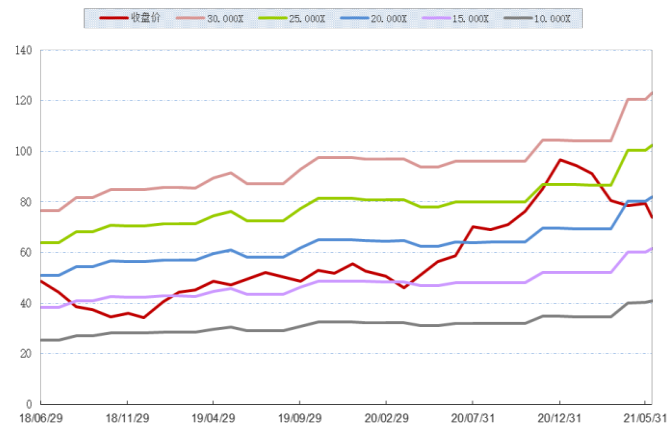
白电龙头估值回落至接近历史中部水平，估值性价比凸显。以6月11日最新收盘价为基准，格力电器、美的集团、海尔智家、海信家电目前估值分别为13.66x/18.05x/24.09x/11.29x，位于其近3年历史估值中枢的+0.15/+0.24/+1.14/+0.27倍标准差，从分位数角度看，4家企业如分别处于近3年中的55.2%/63.1%/71.0%/63.1%分位。格力电器、美的集团估值近半年有较大幅度回落，已接近过去三年内历史中枢水平，海信家电估值水平与其他白电龙头仍有部分差距。

图 7：格力电器 PE-Band-13.66x



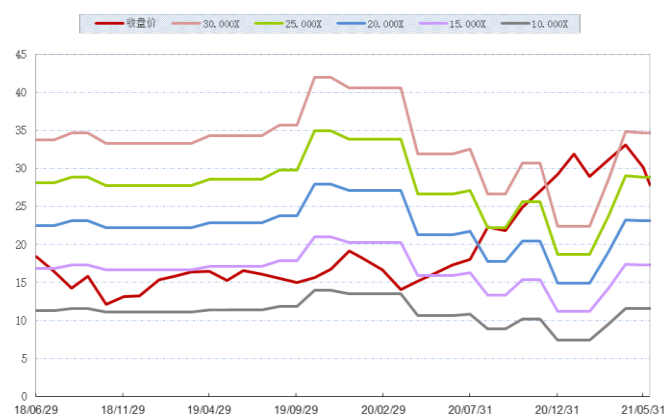
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：美的集团 PE-Band-18.05x



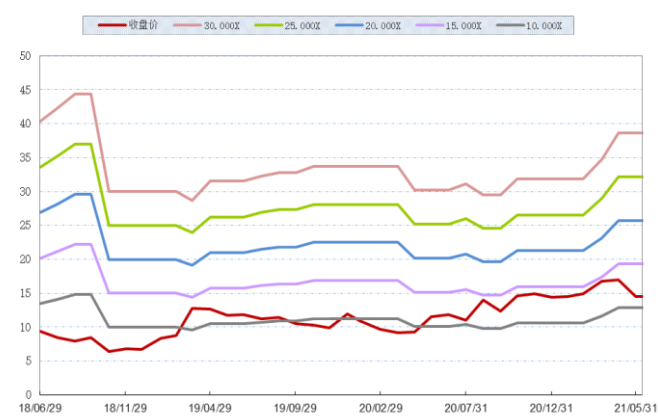
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：海尔智家 PE-Band-24.09x



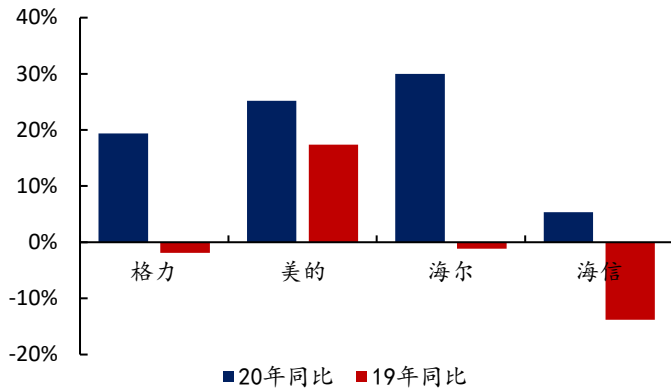
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 10：海信家电 PE-Band-11.29x

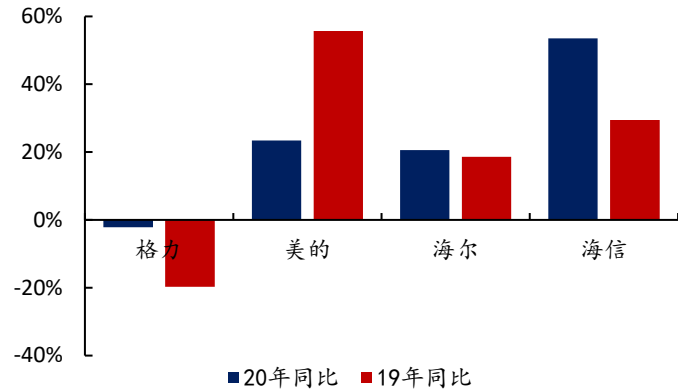


资料来源：Wind，信达证券研发中心

参考家用空调行业 2021 年上半年内、外销排产数据，行业整体排产规模较 19 年、20 年分别增长 3.28%、17.96%，其中内销排产分别增长-5.84%、19.69%，外销排产分别增长 16.68%、15.96%。由此可见，空调出口端景气度仍然较高，未受海外疫情恢复所影响。内销排产方面，四家白电巨头较去年同期均有不同程度增长，恢复态势良好，美的内销 1-6 月累计排产增速即使对比 19 年仍然十分亮眼；外销排产方面，美的、海信、海尔均较 19 年、20 年同期有大幅提升。总体而言，上半年白电板块需求复苏明确，白电龙头表现不俗，结合近期估值，其估值性价比得以凸显。

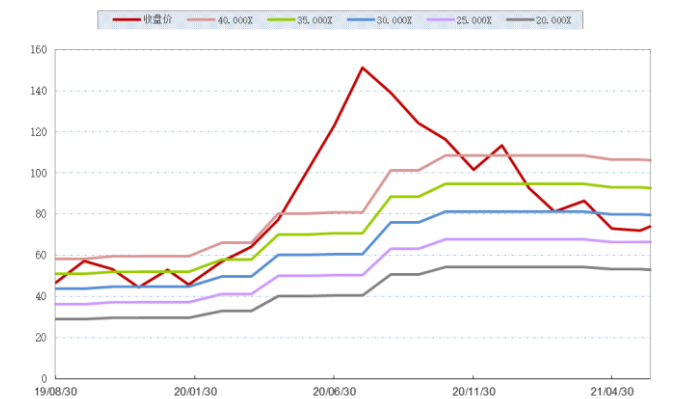
**图 11：2021 年上半年累计空调企业内销排产情况 (%)**


资料来源：产业在线，信达证券研发中心

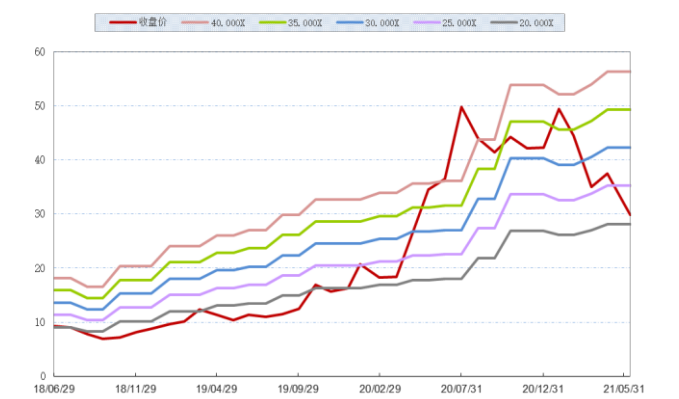
**图 12：2021 年上半年累计空调排产外销情况 (%)**


资料来源：产业在线，信达证券研发中心

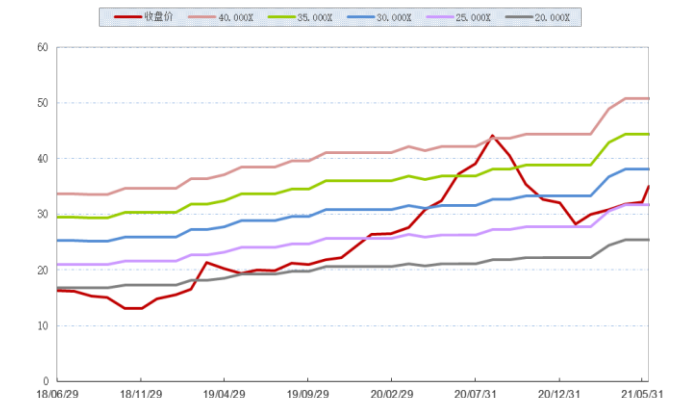
新兴小家电龙头估值回调，小熊电器正处于过去 3 年历史估值中枢低位。以 6 月 11 日最新收盘价为基准，小熊电器、新宝股份、九阳股份、苏泊尔目前估值水平分别为 27.89x/21.17x/27.63x/27.11x，处于过去 3 年历史估值中枢的 -0.69/+0.05/+0.58/-1.54 倍标准差；从分位数角度看，小熊电器、新宝股份、九阳股份、苏泊尔分别处于 12.5/52.6/73.6/5.2%。小熊电器、新宝股份估值从年后逐渐回落至与九阳股份、苏泊尔等传统小家电企业估值水平相当，尤其小熊估值正处于上市以来较低分位水平，建议积极关注其即将到来的业绩基数正常期。

**图 13：小熊电器 PE-Band-24.09x**


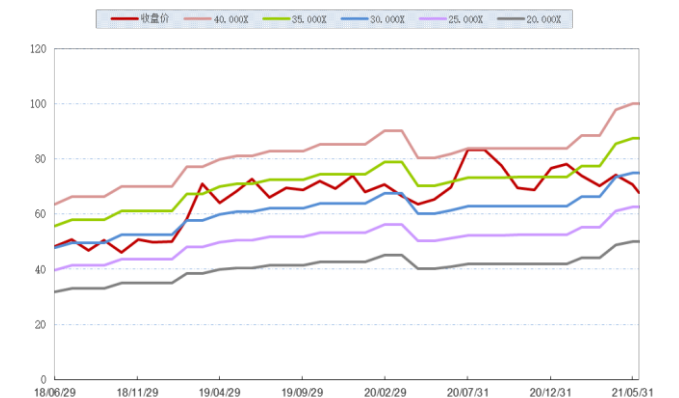
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 14：新宝股份 PE-Band-21.17x**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 15：九阳股份 PE-Band-27.63x**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

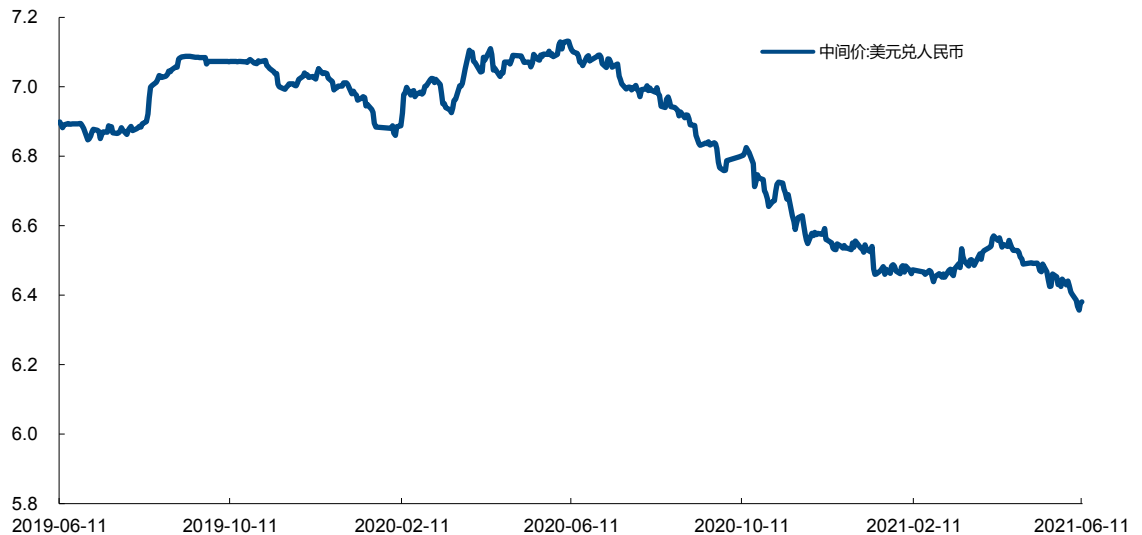
**图 16：苏泊尔 PE-Band-24.09x**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

## 四、人民币汇率持续升值

人民币汇率持续升值。日前，美元兑人民币汇率已来到 6.3856，为近 3 年以来最低水平，较去年同期同比降低 9.56%，较上月环比降低 0.62%。人民币的持续强势或将在短期内对偏出口型家电企业造成一定盈利风险。

图 17：美元兑人民币汇率



资料来源：Wind，信达证券研发中心

## 五、投资建议

白电巨头估值回落至近 3 年历史中部水位，具有一定提升空间，加之大宗商品原材料迎来宏观调控，价格有望呈现持续下降趋势，或将有效缓解白电企业成本端压力。与此同时，格力、美的、海尔等企业均推出了股份回购计划，稳定市场的同时也体现出对未来业绩的积极展望。积极关注白电龙头**格力电器**、**美的集团**、**海尔智家**，以及中央空调业务持续回暖的**海信家电**。

同时，我们看好行业渗透率能持续提升的赛道，他们往往能跳出成本框架，消减成本上行带来的压力。积极关注集成灶龙头**浙江美大**、**火星人**；积极关注扫地机器人行业龙头**科沃斯**、**石头科技**；同时积极关注智能微投行业龙头**极米科技**。

小家电板块长期需求稳健，新兴小家电赛道红利不改。积极关注经营能力强、品牌差异化的小熊**电器**，关注小家电龙头企业**九阳股份**。

## 六、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，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	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北	卞双	13520816991	<a href="mailto:bianshuang@cindasc.com">bianshuang@cindasc.com</a>
华北	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北	刘晨旭	13816799047	<a href="mailto:liuchenxu@cindasc.com">liuchenxu@cindasc.com</a>
华北	欧亚菲	18618428080	<a href="mailto:ouyafei@cindasc.com">ouyafei@cindasc.com</a>
华北	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东	孙斯雅	18516562656	<a href="mailto:sunsiya@cindasc.com">sunsiya@cindasc.com</a>
华东	张琼玉	13023188237	<a href="mailto:zhangqiongyu@cindasc.com">zhangqiongyu@cindasc.com</a>
华南总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南	王之明	15999555916	<a href="mailto:wangzhiming@cindasc.com">wangzhiming@cindasc.com</a>
华南	闫娜	13229465369	<a href="mailto:yanna@cindasc.com">yanna@cindasc.com</a>
华南	焦扬	13032111629	<a href="mailto:jiaoyang@cindasc.com">jiaoyang@cindasc.com</a>
华南	曹曼茜	18693761361	<a href="mailto:caomanqian@cindasc.com">caomanqian@cindasc.com</a>

## 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。