

# 家电周度思考专题

## 外资为何持续买入白电？基于海外龙头估值复盘的思考

超配

### 核心观点

**本周研究跟踪与投资思考：**随着国内疫情管控逐步放开，外资大量涌入A股，其中白电龙头尤获青睐。本期我们从内外资定价差异角度，进一步探讨外资持续配置我国白电龙头的原因以及白电龙头长期合理估值水平。

**近期外资大量流入白电龙头，美的外资持股比例接近30%的上限。**去年11月以来，外资持续加仓我国白电龙头。截至2月10日，我国白电龙头美的、海尔、格力陆股通持股占总股本比重分别为19.9%、11.5%、12.7%，较2022年11月初占比（17.8%、10.1%、9.9%）实现大幅提升。加上QFII等外资持股，美的集团外资持股已逼近30%的持股上限，2月9日境外投资者持有A股总数占总股本的比例达到27.9%，较11月初提升3.0pct。

**外资为何偏好白电龙头？基于海外家电龙头估值复盘的思考：**考虑到我国白电行业已接近成熟期，我们以海外龙头为鉴，对标惠而浦、通用电气，伊莱克斯、SEB四家海外家电企业在行业成熟期的估值表现。选取2010-2014年期间数据，惠而浦、伊莱克斯、通用电气、SEB的营收5年复合增速分别为3.1%、0.6%、-1.0%、6.0%，净利润5年复合增速分别为14.7%、-3.0%、7.3%、3.1%。尽管营收、业绩不再高增，2010-2014年期间，市场仍给予了海外家电企业整体约20倍的定价水平，惠而浦、伊莱克斯、通用电气、SEB的平均PE分别达15x、30.9x、17.9x、15.2x。在稳定的盈利和分红下，海外的家电龙头在2010-2014年之间依然实现了良好的投资回报，四家平均回报率接近50%，平均年复合回报率为8.2%。

**对标海外家电龙头至少15倍以上PE，我国白电龙头估值修复空间大。**我国白电龙头具备全球竞争力，ROE高、分红高、经营稳定、竞争格局优，表现远好于海外家电龙头。而从市场定价来看，我国白电龙头的估值普遍低于海外家电龙头15倍以上的估值水平。美的、海尔、格力近期估值分别为12.2x、16.7x、7.5x，分别处于2019年以来7.4%、51.7%、11.4%分位数。借鉴海外成熟家电企业的历史定价，我国白电龙头估值平均中枢有望上移至15-20倍的水平，当前估值仍处于相对较低的水平，看好白电龙头的配置价值。

**重点数据跟踪：市场表现：**上周家电周相对收益+0.61%。**原材料：**LME3个月铜、铝价格分别周度环比-1.5%、-4.9%至8932/2465美元/吨；冷轧价格周环比+1.0%至4796元/吨。**集运指数：**美西/美东/欧洲线本周环比分别6.49%、1.62%、-1.07%；**海外天然气价格：**周环比-9%；**资金流向：**美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化-0.27%、+0.15%、+0.13%。

**核心投资组合建议：**白电推荐海尔智家、美的集团、海信家电、格力电器；厨电推荐老板电器、亿田智能、火星人；小家电推荐光峰科技、小熊电器；照明板块推荐佛山照明；零部件板块推荐大元泵业。

**风险提示：**市场竞争加剧；需求不及预期；原材料价格大幅上涨。

### 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2015E	2016E	2015E	2016E
000333	美的集团	买入	51.62	361169	4.50	5.18	11	10
600690	海尔智家	买入	26.16	235942	1.62	1.88	16	14
688007	光峰科技	买入	27.31	12484	0.43	0.76	63	36
000651	格力电器	买入	34.27	192988	4.63	5.12	7	7
603757	大元泵业	买入	26.84	4476	1.53	1.77	18	15

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

### 行业研究·行业专题

#### 家用电器

#### 超配·维持评级

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

联系人：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《家电行业2023年2月投资策略-可比口径下春节商品房成交仍在修复，家电消费刺激政策持续推出》——2023-02-06
- 《家电行业周报（23年第5周）-家电线下复苏几何？春节家电零售快速回暖，苏宁电器销售额已高于2019年春节》——2023-01-30
- 《家电行业周报（23年第3周）-12月白电线上零售回暖，全年需求韧性凸显》——2023-01-15
- 《家电行业2023年1月投资策略-竣工带动家电估值先行，家电春季行情已启动》——2023-01-10
- 《家电行业周报（23年第1周）-空气源热泵出口增速放缓，11月出口额同比增长16%》——2023-01-03

## 内容目录

<b>1、核心观点与投资建议</b> .....	<b>4</b>
(1) 重点推荐 .....	4
(2) 分板块观点与建议 .....	4
<b>2、本周研究跟踪与投资思考</b> .....	<b>5</b>
2.1 外资大量流入白电龙头，美的外资持股比例接近 30%的上限 .....	5
2.2 外资为何偏好白电龙头？基于海外家电龙头估值复盘的思考 .....	6
2.3 对标海外家电龙头 15 倍以上 PE，我国白电龙头估值修复空间大 .....	7
<b>3、重点数据跟踪</b> .....	<b>8</b>
3.1 市场表现回顾 .....	8
3.2 原材料价格跟踪 .....	9
3.3 海运及天然气价格跟踪 .....	10
3.4 北向资金跟踪 .....	11
<b>4、重点公司公告与行业动态</b> .....	<b>11</b>
4.1 公司公告 .....	11
4.2 行业动态 .....	12
<b>5、重点标的盈利预测</b> .....	<b>13</b>

## 图表目录

图 1: 美的集团陆股通持股数量占总股数比达 19.9% .....	5
图 2: 海尔智家陆股通持股数量占总股数比达 11.5% .....	5
图 3: 格力电器陆股通持股数量占总股数比达 12.7% .....	5
图 4: 美的集团外资合计持有 A 股总数比例已接近 30% 的上限 .....	5
图 5: 截至 2014 年底, 惠而浦、通用电气 PE-TTM 均提升至 20x .....	7
图 6: 本周家电板块实现正相对收益 .....	9
图 7: LME3 个月铜价本周震荡下行 .....	9
图 8: LME3 个月铜价高位下滑后震荡走高 .....	9
图 9: LME3 个月铝价格本周下行 .....	9
图 10: LME3 个月铝价高位回落后维持震荡 .....	9
图 11: 冷轧价格上周价格上升 .....	10
图 12: 冷轧价格高位回调后再次震荡 .....	10
图 13: 海运价格持续回落 .....	10
图 14: 天然气价格本周下行 .....	10
图 15: 美的集团上周股通持股比例下降 .....	11
图 16: 格力电器上周股通持股比例上升 .....	11
图 17: 海尔智家上周股通持股比例上升 .....	11
表 1: 2010-2014 年海外家电龙头收入及增速 .....	6
表 2: 2010-2014 年海外家电龙头净利润及增速 .....	6
表 3: 2010-2014 年海外家电龙头 PE: 平均在 15-30 之间 .....	6
表 4: 2010-2014 年海外家电企业分红稳定、市值稳健增长 .....	7
表 5: 近年我国白电龙头经营稳健、派息稳定 .....	8
表 6: 重点公司盈利预测及估值 .....	13

# 1、核心观点与投资建议

## (1) 重点推荐

Q3 家电上市公司在上下游承压及疫情反复的情况下依然展现出强大的韧性，收入稳健增长，利润持续改善。后续随着原材料价格稳步回落及需求复苏，家电行业有望延续今年以来的良好趋势，预计家电上市公司整体收入有望保持稳定，盈利持续改善。分不同板块看，预计白电及小家电板块收入表现更为稳固，利润弹性更大；切入新能源领域的公司有望在第二成长曲线的助推下持续发展。

在家电需求有望保持稳健的背景下，我们建议积极布局低估值公司的**白电龙头**，向上有价格调整带来的盈利弹性和需求复苏，向下有家电销售维持稳健叠加低估值带来的高防御性，推荐效率持续优化的**海尔智家**、B端再造增长的**美的集团**、股权激励落地基本面积向上的**海信家电**、渠道改革成效逐步释放的**格力电器**。

厨电板块受到地产较大的影响，但近期地产竣工拐点显现，后续需求有望回暖。厨电龙头**老板电器**凭借在洗碗机、集成灶等二三品类上的持续开拓，有望再次开辟出新的成长曲线；集成灶近期虽然受到疫情的波及，但行业高景气度有望在疫情好转后快速恢复，低渗透下行业成长可期。在当前稳增长背景下，厨电行业在疫情好转后的需求弹性较大，盈利端有望同步改善，推荐积极扩渠道、营销投入大的**火星人**、**亿田智能**，积极扩品类的厨电龙头**老板电器**。

小家电板块中，传统小家电经历一年打磨之后，通过积极的渠道调整、新品类扩展，2022年营收回归稳健增长，行业格局优化，盈利持续改善。我们看好传统必选类小家电在疫情期间的需求韧性，推荐**小熊电器**、**新宝股份**。新消费小家电整体增长较快，行业空间广阔，同时行业内龙头通过不断强化产品、加大营销投放，在行业高速成长的背景下巩固自身领先优势，带动业绩的高速增长。推荐2B、2C齐头并进**光峰科技**。

零部件板块，推荐国内屏蔽泵龙头**大元泵业**，公司家用热水循环屏蔽泵有望受益于欧美能源转型，迎来二次增长；工业泵开拓清洁能源、医疗器械、半导体等新领域并实现量产，有望带来新的增长点；新能源液冷泵有望受益于氢燃料电池车的放量及锂电池液冷泵客户的开拓，中长期成长空间广阔。

照明板块，推荐国内照明行业龙头**佛山照明**，公司通用照明主业稳固，同时背靠产品技术和股东优势切入智慧灯杆、智能家居、海洋动植物照明等新兴百亿赛道；收购南宁燎旺协同拓展车灯市场，双方优势互补，锐意开拓新能源客户，车灯近千亿空间成长潜力大；收购LED封装龙头**国星光电**，推进产业链一体化，技术与成本有望高效协同。

## (2) 分板块观点与建议

**白电**：在国内需求恢复、原材料价格好转的背景下，看好白电持续的经营韧性，其中空调弹性居首、洗衣机次之、冰箱最为稳健。推荐事业部改革战略升级后，强化科技和2B端空间广阔、协同发力的**美的集团**，私有化成功、效率持续改善的**海尔智家**，央空景气高增、汽零盈利稳步改善、白电基本盘稳固的**海信家电**，以及渠道改革持续推进的**格力电器**；

**厨电**：推荐切中健康需求、高速增长的细分赛道集成灶，推荐锐意进取、渠道积极变革的**亿田智能**，高激励、线上领先的**火星人**，积极扩品类的厨电龙头**老板电器**；

小家电：推荐技术积淀深厚、2B 和 2C 齐头并进的激光技术龙头**光峰科技**，需求恢复格局优化下的小家电龙头**小熊电器**、**新宝股份**。

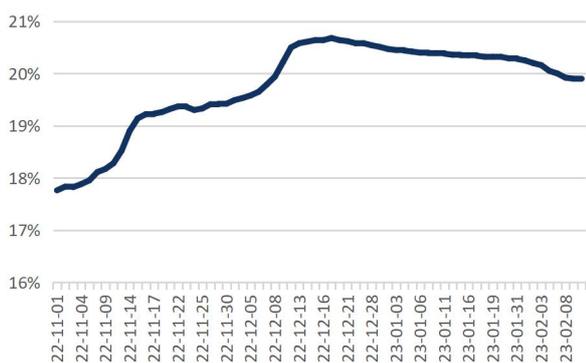
## 2、本周研究跟踪与投资思考

随着国内疫情管控放开，疫后复苏叠加海外加息预期见顶，外资自去年 11 月以来持续高强度流入 A 股，北向资金活跃度较高，其中白电龙头尤获外资青睐。**本期我们从内外资定价差异角度，进一步探讨外资持续配置我国白电龙头的原因及其长期合理估值水平。**

### 2.1 外资大量流入白电龙头，美的外资持股比例接近 30% 的上限

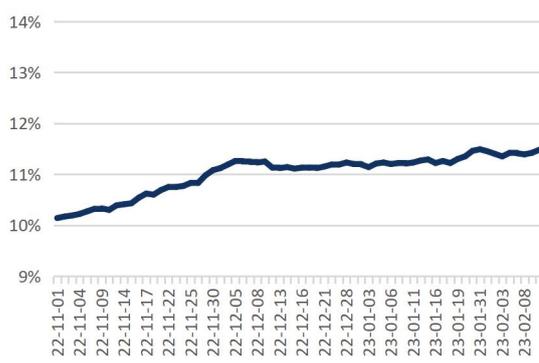
去年 11 月以来，外资持续加仓我国白电龙头。据 wind 数据，截至 2 月 10 日，我国白电龙头美的、海尔、格力陆股通持股占总股本比重分别为 19.9%、11.5%、12.7%，较 2022 年 11 月初占比值（17.8%、10.1%、9.9%）实现大幅提升。加上 QFII 等外资持股，美的集团外资持股已逼近 30% 的持股上限，2 月 9 日境外投资者持有 A 股总数占总股本的比例达到 27.9%，较 11 月初提升 3.0pct。

图1：美的集团陆股通持股数量占总股数比达 19.9%



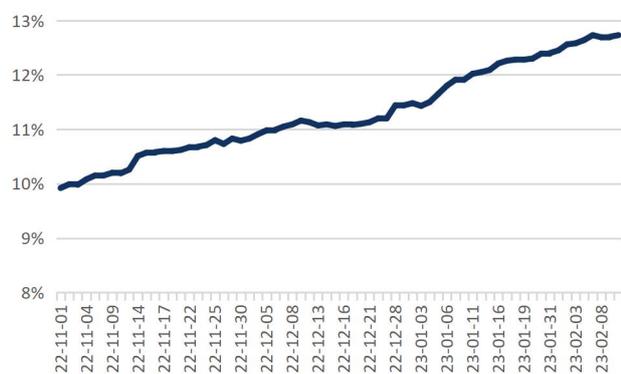
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图2：海尔智家陆股通持股数量占总股数比达 11.5%



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图3：格力电器陆股通持股数量占总股数比达 12.7%



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图4：美的集团外资合计持有 A 股总数比例已接近 30% 的上限



资料来源：深交所，国信证券经济研究所整理

## 2.2 外资为何偏好白电龙头？基于海外家电龙头估值复盘的思考

考虑到我国白电行业已接近成熟期，我们以海外龙头为鉴，对标惠而浦、通用电气，伊莱克斯、SEB 四家海外家电企业在行业成熟期的估值表现。考虑到 2008 年金融危机以及 2014 年下半年通用电器剥离家电业务，我们主要采用 2010-2014 年期间数据进行分析：2010-2014 年惠而浦、伊莱克斯、通用电气、SEB 的营业收入的五年复合增速分别为 3.05%、0.55%、-1.04%、6.01%；净利润的五年复合增速分别为 14.66%、-2.98%、7.27%、3.09%，营收基本保持中个位数增长甚至个别年份小幅下滑，业绩也在波动中整体小幅提升。从历史数据可见，2010-2014 年海外主要家电企业已迈入成熟发展期，营收、利润增长中枢下移至个位数水平。

表1：2010-2014 年海外家电龙头收入及增速

	惠而浦		伊莱克斯		通用电气		SEB	
	收入 (亿美元)	YoY	收入 (亿瑞典克朗)	YoY	收入 (亿美元)	YoY	收入 (亿欧元)	YoY
2008	189.1	-2.6%	1047.9	0.1%	1809.3	4.7%	32.3	12.6%
2009	171.0	-9.6%	1091.3	4.1%	1557.8	-13.9%	31.8	-1.7%
2010	183.7	7.4%	1063.3	-2.6%	1490.6	-4.3%	36.5	15.0%
2011	186.7	1.6%	1016.0	-4.4%	1422.4	-4.6%	39.6	8.5%
2012	181.4	-2.8%	1099.9	8.3%	1448.0	1.8%	40.6	2.4%
2013	187.7	3.5%	1091.5	-0.8%	1429.4	-1.3%	41.6	2.5%
2014	198.7	5.9%	1121.4	2.7%	1478.1	3.4%	42.5	2.2%
2015	208.9	5.1%	1235.1	10.1%	1151.6	-22.1%	47.7	12.1%
2016	207.2	-0.8%	1210.9	-2.0%	1196.9	3.9%	50.0	4.8%
<b>2010-2014 年 收入复合增速</b>		<b>3.05%</b>		<b>0.55%</b>		<b>-1.04%</b>		<b>6.01%</b>

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

表2：2010-2014 年海外家电龙头净利润及增速

	惠而浦		伊莱克斯		通用电气		SEB	
	净利润 (亿美元)	YoY	净利润 (亿瑞典克朗)	YoY	净利润 (亿美元)	YoY	净利润 (亿欧元)	YoY
2008	4.2	-34.7%	3.7	-87.5%	173.4	-21.9%	1.5	4.9%
2009	3.3	-21.5%	26.1	612.3%	107.3	-38.1%	1.5	-3.7%
2010	6.2	88.7%	40.0	53.3%	113.4	5.8%	2.2	51.0%
2011	3.9	-37.0%	20.6	-48.4%	131.2	15.7%	2.3	6.4%
2012	4.0	2.8%	26.0	25.8%	136.4	4.0%	1.9	-17.2%
2013	8.3	106.2%	6.7	-74.2%	130.6	-4.3%	2.0	2.9%
2014	6.5	-21.4%	22.4	234.0%	152.3	16.7%	1.7	-14.9%
2015	7.8	20.5%	15.7	-30.1%	-61.5	-140.3%	2.1	21.1%
2016	8.9	13.4%	44.9	187.0%	81.8	-233.1%	2.6	25.6%
<b>2010-2014 年 利润复合增速</b>		<b>14.66%</b>		<b>-2.98%</b>		<b>7.27%</b>		<b>3.09%</b>

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

尽管营收、业绩不再高增，2010-2014 年期间，市场仍给予了海外家电企业整体约 20 倍的定价水平。惠而浦、伊莱克斯、通用电气、SEB 的 2010-2014 年平均 PE 分别为 15.0x、30.9x、17.9x、15.2x。其中，惠而浦 2011 年受业绩拖累影响，PE-TTM 由 2010 年初的 22x 下滑至 2011 年底的 9x，随后在 10x-25x 之间波动，截至 2014 年底恢复至 20xPE 水平；营收、业绩规模更为稳健的通用电器 PE-TTM 更为稳定，自 2011 年底以来整体在波动中保持上行趋势，2014 年全年基本保持 20xPE。

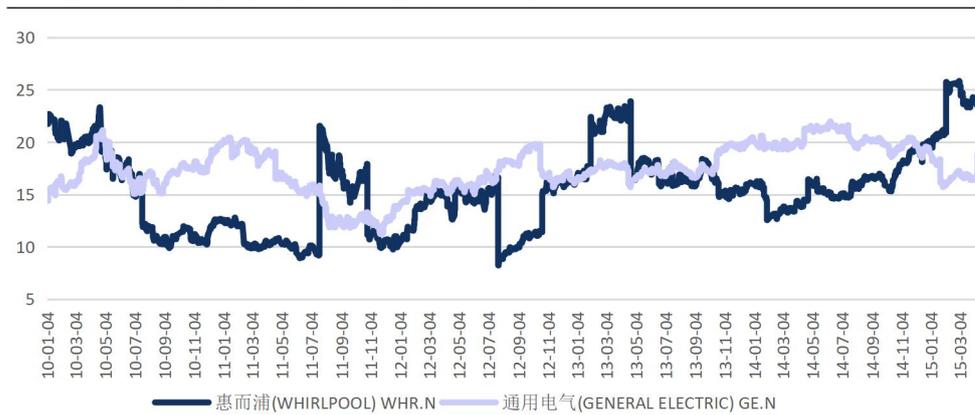
表3：2010-2014 年海外家电龙头 PE：平均在 15-30 之间

	惠而浦	伊莱克斯	通用电气	SEB
2010	15.0x	30.9x	17.9x	15.2x
2011	9x	15x	15x	15x
2012	15x	15x	15x	15x
2013	15x	15x	15x	15x
2014	15x	15x	15x	15x

2010	12.4	13.1	19.8	13.1
2011	10.2	20.8	13.7	14.3
2012	16.4	17.9	16.5	14.5
2013	16.0	78.6	20.5	15.4
2014	20.1	24.4	19.1	18.5
<b>2010-2014 年平均 PE</b>	<b>15.0</b>	<b>30.9</b>	<b>17.9</b>	<b>15.2</b>

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 截至 2014 年底, 惠而浦、通用电气 PE-TTM 均提升至 20x



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

在盈利、分红规模稳定下, 海外的家电龙头在 2010-2014 年之间依然实现了良好的投资回报。从分红上看, 2010-2014 年期间四家海外家电企业的股利支付率、股息率整体均较为稳健, 惠而浦、通用电气、伊莱克斯、SEB 期间累计分红分别为 8.7 亿美元、346.2 亿美元、24.6 亿瑞典克朗、3.4 亿欧元。这期间, 四家公司总市值分别增长 54.2 亿美元、850.5 亿美元、23.5 亿瑞典克朗、2.6 亿欧元, 合计期间投资回报率分别达 96.3%、67.9%、9.2%、20.8%, 平均回报率接近 50%, 平均年复合回报率为 8.2%。

表4: 2010-2014 年海外家电企业分红稳定、市值稳健增长

	惠而浦				通用电气				伊莱克斯				SEB			
	股利支 付率	现金股利 (亿)	总市值 (亿)	股息率	股利支 付率	现金股利 (亿)	总市值 (亿)	股息率	股利支 付率	股利 (亿)	总市值 (亿)	股息率	股利支付 率	股利 (亿)	总市值 (亿)	股息率
2010	21.0%	1.3	65.3	2.0%	45.8%	51.9	1,763	2.9%	12.3%	4.91	523	0.9%	25.4%	0.56	29	1.9%
2011	39.1%	1.5	53.4	2.9%	47.9%	62.8	1,921	3.3%	23.8%	4.91	429	1.1%	28.5%	0.67	34	2.0%
2012	38.7%	1.6	58.0	2.7%	42.3%	57.7	2,133	2.7%	18.9%	4.91	464	1.1%	34.9%	0.68	28	2.4%
2013	23.7%	2.0	101.4	1.9%	63.9%	83.4	2,468	3.4%	73.2%	4.91	527	0.9%	36.8%	0.74	31	2.4%
2014	35.9%	2.3	119.5	2.0%	59.3%	90.4	2,614	3.5%	21.9%	4.91	547	0.9%	45.9%	0.78	32	2.5%

资料来源: wind, 公司官网, 国信证券经济研究所整理

注: 均为本币口径

### 2.3 对标海外家电龙头 15 倍以上 PE, 我国白电龙头估值修复空间大

我国白电龙头具备全球竞争力, 高 ROE、经营稳定、高分红、竞争格局优, 一直以来都受到外资青睐。当前国内白电龙头逐步步入成熟期, 美的、海尔、格力近三年收入复合增速分别为 9.5%、7.5%、-1.8%, 净利润年复合增速 12.2%、20.7%、-4.2%, 近三年平均股息率分别为 2.2%、1.6%、5.2%, 内外部环境压力下基本面依然稳健向好、经营韧性十足, 表现远好于海外家电龙头。

而从市场定价来看，我国白电龙头的估值普遍低于海外家电龙头 15 倍以上的估值水平。截至 2 月 11 日，美的、海尔、格力的 PE-TTM 分别为 12.2x、16.7x、7.5x，分别处于 2019 年以来 7.4%、51.7%、11.4%分位数，低于历史平均水平。横向对标海外家电龙头 2010-2014 年平均 20 倍的历史估值水平，更具备较高性价比，这也是当前外资持续流入白电板块的重要原因之一。

表5：近年我国白电龙头经营稳健、派息稳定

		美的集团	海尔智家	格力电器		通用电气
收入增速及预测	2019	6.7%	9.5%	0.2%	2010	-4.3%
	2020	2.3%	4.5%	-15.0%	2011	-4.6%
	2021	20.2%	8.5%	11.2%	2012	1.8%
	2022E	4.81%	9.69%	6.89%	2013	-1.3%
	2023E	8.36%	9.45%	8.35%	2014	3.4%
净利润增速及预测	2019	19.7%	10.3%	-5.7%	2010	5.8%
	2020	12.4%	8.2%	-10.2%	2011	15.7%
	2021	5.0%	47.2%	4.0%	2012	4.0%
	2022E	6.3%	16.91%	13.4%	2013	-4.3%
	2023E	11.3%	15.49%	10.13%	2014	16.7%
股利支付率	2019	45.98%	30.07%	29.23%		
	2020	40.65%	38.54%	102.25%	2010-2014 年平均	51.82%
	2021	40.87%	33.06%	72.02%		
	<b>近三年平均</b>	<b>42.5%</b>	<b>33.9%</b>	<b>67.8%</b>		
股息率及预测 (以 2/10 收盘价计算)	2019	2.7%	1.9%	1.8%		
	2020	1.6%	1.3%	6.1%		
	2021	2.3%	1.5%	7.6%	2010-2014 年平均	3.03%
	2022E	3.6%	2.1%	9.2%		
	2023E	4.0%	2.4%	10.1%		
估值	19-21 年平均 PE	20.1	22.3	14.1		
	<b>最新 PE (2023/2/10)</b>	<b>12.2</b>	<b>16.7</b>	<b>7.5</b>	<b>2010-2014 年平均</b>	<b>17.9</b>
	所处 19 年以来分位数	7.4%	51.7%	11.4%		

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

注：预测值为 wind 一致预期

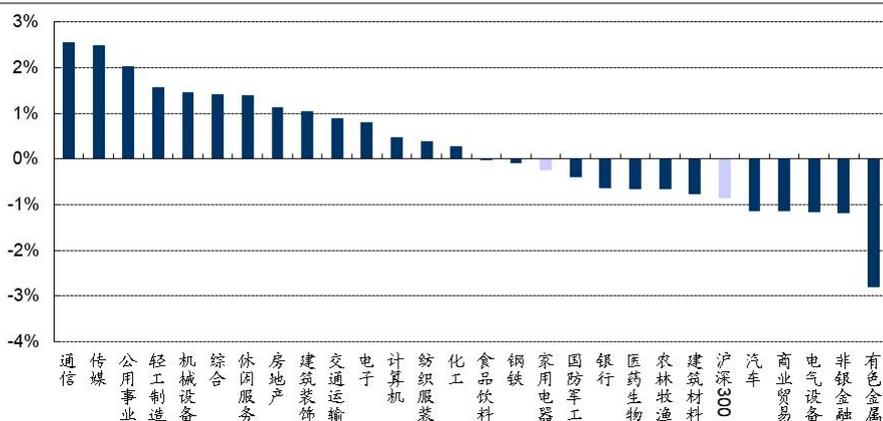
外资持续流入下看好白电龙头估值继续修复。借鉴海外成熟家电企业的历史定价，我国白电龙头估值平均中枢有望上移至 15-20 倍的水平，当前估值仍处于相对较低的水平，看好白电龙头的配置价值。

## 3、重点数据跟踪

### 3.1 市场表现回顾

上周家电板块下滑 0.24%；沪深 300 指数下滑 0.85%，周相对收益+0.61%。

图6: 本周家电板块实现正相对收益

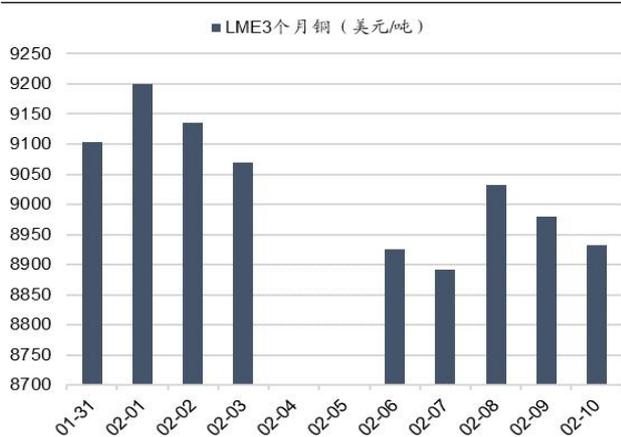


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 3.2 原材料价格跟踪

金属价格方面, 本周 LME3 个月铜、铝价格分别周度环比-1.5%、-4.9%至 8932/2465 美元/吨; 上周冷轧价格周环比+1.0%至 4796 元/吨。

图7: LME3 个月铜价本周震荡下行



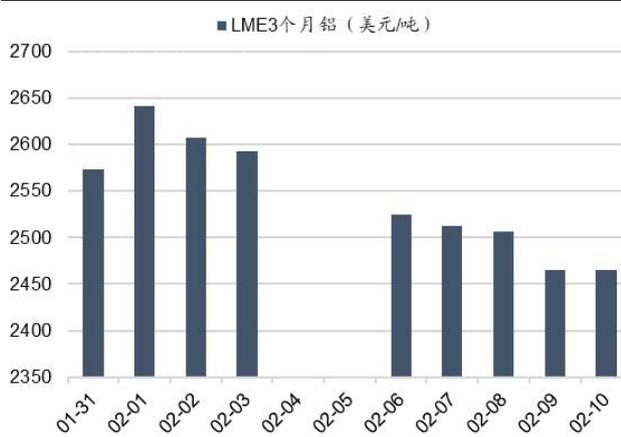
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图8: LME3 个月铜价高位下滑后震荡走高



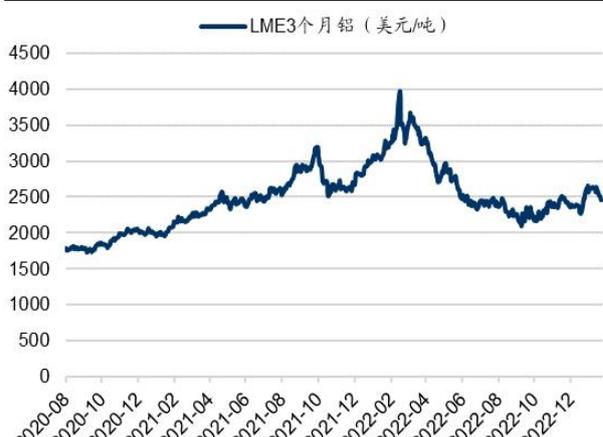
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图9: LME3 个月铝价格本周下行



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图10: LME3 个月铝价高位回落维持震荡

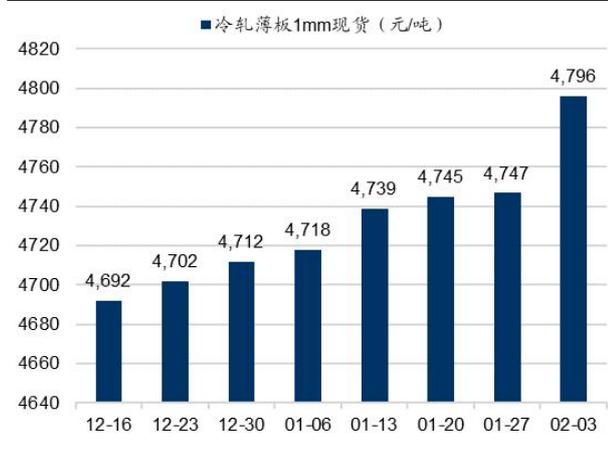


资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图11: 冷轧价格上周价格上升



资料来源: 商务部, 国信证券经济研究所整理

图12: 冷轧价格高位回调后再次震荡



资料来源: 商务部, 国信证券经济研究所整理

### 3.3 海运及天然气价格跟踪

**海运价格**自 2021 年 4 月起逐步上升, 近期高位持续回落。本周出口集运指数-美西线为 846.32, 周环比 6.49%; 美东线为 1218.5, 周环比 1.62%; 欧洲线为 1449.61, 周环比-1.07%。

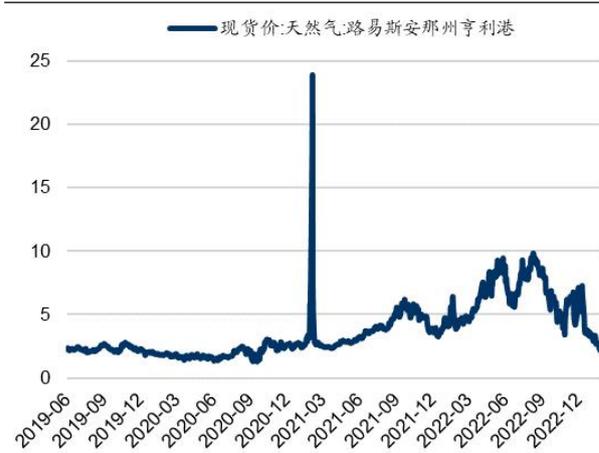
**海外天然气价格**自 2020 年底开始攀升, 近期高位震荡。本周海外天然气价格(此次以路易斯安那州亨利港天然气现货价代表)周环比-9%至 2.4 美元/百万英热单位。

图13: 海运价格持续回落



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 天然气价格本周下行

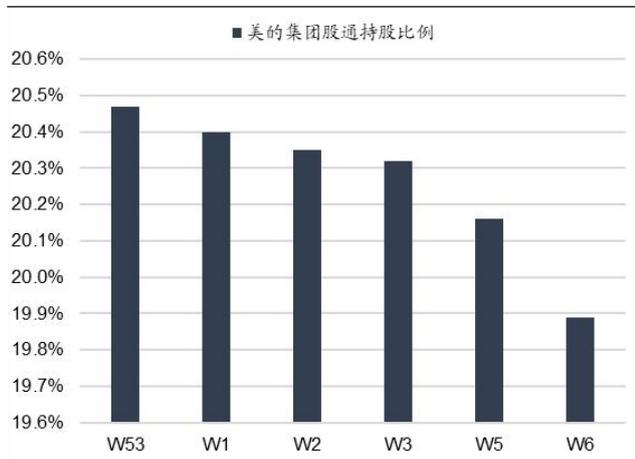


资料来源: 金联创, Wind, 国信证券经济研究所整理

### 3.4 北向资金跟踪

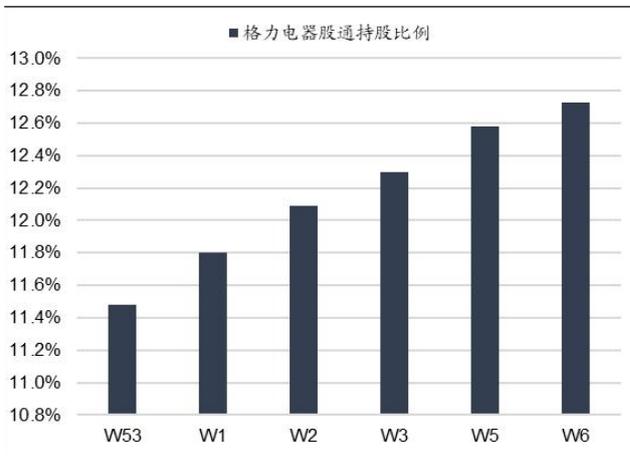
资金流向方面，上周重点公司陆股通持股比例上升，美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化-0.27%、+0.15%、+0.13%。

图15: 美的集团上周股通持股比例下降



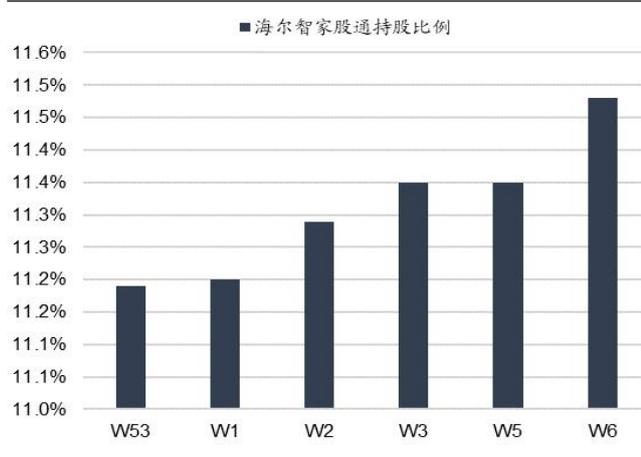
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图16: 格力电器上周股通持股比例上升



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 海尔智家上周股通持股比例上升



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 4、重点公司公告与行业动态

### 4.1 公司公告

【大元泵业】董事长韩元富先生申请辞去总经理职务，聘任聘任王侣钧先生为总经理。韩元富先生继续担任公司董事长职务。

【瑞尔特】2022年营业收入为19.65亿元，同比增长5.16%；归母净利润2.08亿元，同比增长49.12%；基本每股收益0.50元。

【华帝股份】拟与中山市小榄镇人民政府签订《投资合作协议》，将在小榄镇投

资建设华帝厨电数字化智能化产业园项目，约为 12 亿元（含土地购买款），公司将以自有或自筹资金方式出资。

【瑞尔特】回购注销 3 名激励对象持有但尚未解除限售的股票合计 112,000 股，占回购注销前公司总的 0.03%。

【火星人】“火星转债”自 2 月 13 日起开始转股，转股价为 34.29 元/股，转股时间为 2023 年 2 月 13 日至 2028 年 8 月 4 日。

## 4.2 行业动态

【洛图科技：2022 年中国智能投影市场总结与展望】2022 年，中国智能投影市场（不含激光电视）销量达到 617.8 万台，同比增长 28.6%，销额达到 125.3 亿元，同比增长 7.9%。相对低价的 1LCD 投影在 2022 年快速上量，造成整体产品结构和市场平均价格的变化，进而导致了销额的增速低于销量维度。

【洛图科技：2022 年中国监控摄像头市场总结与展望】根据洛图科技数据显示，2022 年，中国消费级监控摄像头市场销量达到 4820 万台，线上公开零售市场（不含抖音等内容电商）监测销量为 1870 万台；销额为 42.8 亿元；均价为 229 元。

【奥维云：回家过年让需求释放，元春之际小家电多品类复苏】据奥维云网线上监测数据显示小家电全品类今年元春（23W01-02&23W04-05）VS 去年（22W01-02&22W05-06）零售额总计 24.4 亿元同比下降 7.9%，其中空气炸锅下降 38.6%，对整体造成负面影响，若除去空气炸锅线上元春整体零售额 20.8 亿元，同比增长 0.6%转为正，呈现复苏迹象。其中电饭煲、养生壶、电蒸锅等品类同比表现都较为亮眼。

【奥维云：2022 精装修厨电年报：传统部品地位不可撼动，新兴品类保持高景气】据奥维云网监测数据显示，2022 年中国房地产精装修市场新开盘项目 2015 个，同比下滑 42.2%，市场规模 145.83 万套，同比下滑 49.0%。其中厨电整体（烟机、灶具、消毒柜、洗碗机、单功能机、一体机）精装市场开盘项目 1946 个，同比下滑 42.4%，市场规模 377.26 万套，同比下滑 46.3%。

【奥维云：2022 精装卫浴年报|舒适部品配置率均呈增长态势】根据奥维云网地产大数据显示，2022 年卫浴标配部品（坐便器、花洒、洗面盆、浴室柜）精装规模均在 140 万套左右，同比呈腰斩式下滑，但配置率均接近满配；淋浴屏精装规模 111 万套，同比-44.3%，配置率 76.1%，同比+6.4%；智能坐便器精装规模 41.6 万套，同比-53%，配置率 28.5%，同比+3%，其中智能一体机占比高于智能马桶盖。浴霸精装规模 104.8 万套，同比-47.8%，配置率 71.9%，同比+1.7%。

【奥维云：2022 智能家居年报：智能家居规模同比下滑，品牌格局尚未形成】据奥维云网监测数据显示，2022 年精装修开盘楼盘项目个数 2015 个，同比下降 42.2%；精装套数 145.83 万套，同比下降 49.0%。其中智能家居整体（智能家居系统、智能开关、智能门锁）精装市场开盘项目 1587 个，同比下滑 38.6%，市场规模 166.1 万套，同比下滑 43.0%。

【奥维云：彩电开年总结：“冷色”背景下，从产品升级“取暖”】据奥维云网监测数据显示，2023 年 1-6 周中国彩电线上市场零售量规模为 314 万台，同比下降 19.8%；零售额为 68 亿元，同比下降 27.8%。线下市场零售量规模为 35 万台，同比下降 40.2%；零售额为 18 亿元，同比下降 42.5%。2023 年开年阶段，中国彩电行业在消费需求不振的影响下，零售规模为全线下滑表现。

## 5、重点标的盈利预测

表6: 重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2021
000333	美的集团	买入	51.62	4.09	4.50	5.18	13	11	10	2.89
000651	格力电器	买入	34.27	3.90	4.63	5.12	9	7	7	1.86
600690	海尔智家	买入	26.16	1.39	1.62	1.88	19	16	14	3.10
1691.HK	JS 环球生活	买入	9.54	0.12	0.11	0.13	10	11	10	2.30
2148.HK	Vesync	买入	4.31	0.04	0.06	0.08	15	9	7	2.04
688696	极米科技	买入	222.42	9.67	8.19	10.05	23	27	22	5.64
002032	苏泊尔	买入	52.18	2.40	2.55	2.86	22	20	18	5.54
002242	九阳股份	买入	18.54	0.97	1.09	1.28	19	17	14	3.34
002705	新宝股份	买入	17.99	0.96	1.34	1.47	19	13	12	2.45
002959	小熊电器	买入	68.26	1.81	2.36	2.84	38	29	24	5.15
002508	老板电器	买入	29.85	1.40	2.00	2.23	21	15	13	3.28
002677	浙江美大	买入	11.67	1.03	0.91	1.06	11	13	11	3.87
300894	火星入	买入	31.53	0.93	0.83	1.09	34	38	29	8.64
300911	亿田智能	买入	47.92	1.94	2.12	2.74	25	23	17	4.33
605336	帅丰电器	买入	17.16	1.74	2.11	2.82	10	8	6	1.67
603486	科沃斯	买入	94.63	3.51	3.00	3.61	27	31	26	10.90
688169	石头科技	买入	357.52	20.99	25.76	33.21	17	14	11	3.94
688007	光峰科技	买入	27.31	0.52	0.43	0.76	53	63	36	5.12
688793	倍轻松	买入	50.32	1.49	-1.70	1.64	34	-30	31	4.73
000921	海信家电	买入	17.18	0.71	1.19	1.40	24	14	12	2.26
000541	佛山照明	买入	5.84	0.18	0.23	0.31	33	25	19	1.37
603757	大元泵业	买入	26.84	0.87	1.53	1.77	31	18	15	3.52

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测

注: 港股 JS 环球生活和 Vesync 的收盘价单位为港元, EPS 单位为美元

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032