



Research and
Development Center

思考：多少优质家电公司跌到了“现金价值”？

——家用电器行业专题报告

2024年2月23日

证券研究报告

家用电器行业研究

行业专题研究

家用电器 行业

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: luoanyang@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

思考：多少优质家电公司跌到了“现金价值”？

2024年2月23日

本期内容提要：

➤ 分化的走势，低估值高股息的绩优家电股创新高。年初至2月22日收盘，万得全A指数下跌6.48%，家电板块上涨4.61%，在31个行业中排名第4。家电板块中，长虹美菱、海信家电、格力电器、海信视像、海尔智家、石头科技、老板电器、美的集团、苏泊尔等大市值龙头领涨，多数家电股年初以来跌幅明显。

➤ 有多少质优家电公司跌到了“现金价值”？从5个指标出发看家电的价值。

1) 净现金价值：我们认为不论未来的发展潜力如何，企业账面的净现金规模（账上现金-有息负债）理论上是企业内在价值的基础之一。如长虹美菱市值/净现金值仅为1.0，即从现金角度来看对于公司未来的业绩收入增长空间并没有给予估值。

2) 资产和PB角度：对于家电等生产企业而言，固定资产和专利等无形资产即便脱离了上市公司其本身也存在价值。如深康佳目前的市值低于其所拥有的固定资产和无形资产总价值。一般来说，对于现金流正常、净利润为正的企业而言，PB水平理论上不应低于1，不少PB低于1的企业可能同时伴随着亏损或者净资产减少的预期。因此我们认为对于历史上业绩为正且经营稳定的企业而言，PB低于1是对其未来价值的低估，存在更大的反弹可能性和空间，如长虹华意、佛山照明、四川长虹、物产金轮、日出东方、冰山冷热等。

3) 从股权收购角度看企业价值的锚。上市公司股权变更、增发时所得到的交易定价从一定程度上反映了受让方对该公司内在价值的判断。

4) 从回购定价角度来看企业对于自身价值的判断。若以回购价格上限作为长期目标价格，九号公司、东方电热、新宝股份等潜在涨幅空间较大。

➤ 5) 一级市场的定价：企业孵化的新业务进入融资阶段后，一级市场付出的融资对价也可以成为是上市公司市值的一部分。以深康佳为例，旗下存储公司合肥康芯威理论上可以为深康佳贡献约2亿的市值，我们预计康佳光电的价值也有望逐步体现在上市公司股价层面。

➤ 横向对比海外龙头估值，A股家电龙头仍有估值提升空间。目前格力电器、美的集团、长虹美菱、老板电器、科沃斯等龙头企业估值水平多处于历史低点。且和海外龙头大金（24x）、伊莱克斯（24年43x）等相比，国内家电龙头估值仍有较大的潜在提升空间。

➤ 行业评级和投资建议：综上，我们认为家电板块中的许多优质标的具备超跌反弹的逻辑。建议关注超跌的优质家电标的长虹美菱（市值/净现金值1）、长虹华意（PB 0.8）、深康佳A（PB 1.0）、物产金轮（PB 1.0）、冰山冷热（PB 1.1）、日出东方（PB 1.0）、佛山照明（PB 1.0）、

东方电热（按回购价算上涨空间 93.8%）、新宝股份（按回购价算上涨空间 61.3%）。

建议关注业绩稳健、低估值、高股息率的海信家电（13.5x）、海信视像（14.4x）、美的集团（13.0x）、海尔智家（14.0x）格力电器（8.2x）。

我们看好家电行业的长期投资价值，维持“看好”评级。

- **风险因素：**宏观环境波动、消费复苏不及预期、家电原材料成本大幅度波动等。

目 录

1. 分化的走势，低估值高股息的绩优家电股创新高.....	5
2、多少优质家电公司跌到了“现金价值”？	7
1) 净现金价值.....	7
2) 资产和 PB 角度.....	8
3) 从股权收购角度看企业价值的锚.....	8
4) 从回购定价角度来看企业对于自身价值的判断.....	9
5) 一级市场的定价.....	9
3、从海外龙头的估值看 A 股家电的估值提升空间.....	10

表 目 录

表 1: 家电板块年初至今涨幅排行（%，亿元，倍）	5
表 2: 家电龙头股息率变化（%）	6
表 3: 股权激励计划中的业绩目标.....	7
表 4: 家电板块中市值/净现金<2 的梳理.....	7
表 5: 家电板块中 PB≤1 的标的梳理.....	8
表 6: 增发、收购事件中对上市公司的定价	9
表 7: 近期企业回购价格（元）	9
表 8: 深康佳旗下参与融资的子公司	10
表 9: 重点家电企业历史和最新估值情况梳理（2014 年至今，倍）	10
表 10: 外国家电企业估值水平（倍）	11

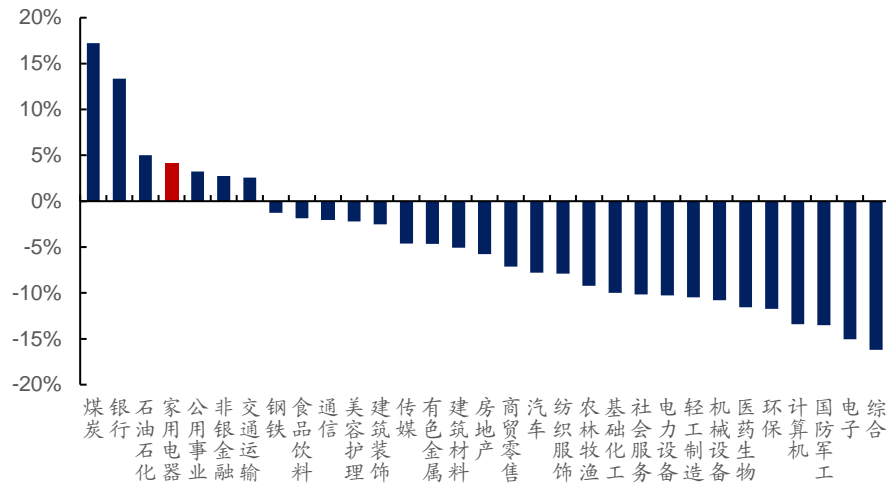
图 目 录

图 1: 申万 31 个子行业年初至今涨跌幅（%）	5
图 2: 个股跌幅区间统计（个）	6

1. 分化的走势，低估值高股息的绩优家电股创新高

年初至2月22日，万得全A指数下跌6.48%，申万31个行业中只有煤炭、银行、石油化工、家用电器、公用事业、非银金融、交通运输7个行业涨跌幅为正；家电板块上涨4.61%，在31个行业中排名第4。

图 1：申万 31 个子行业年初至今涨跌幅（%）



资料来源：wind，信达证券研发中心

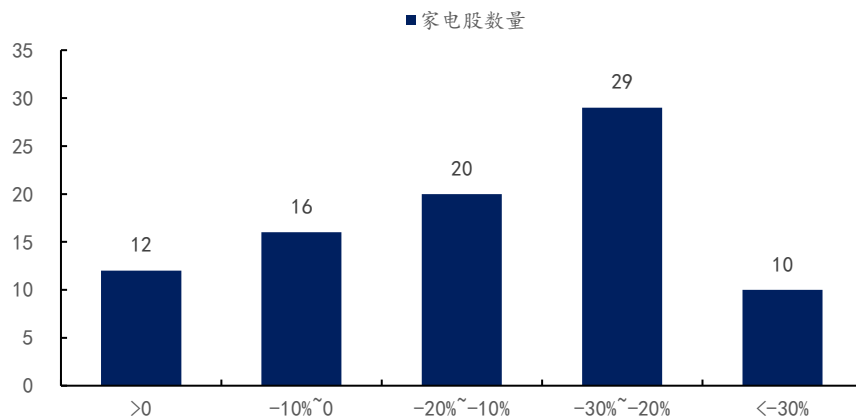
大市值龙头领涨，多数家电年初以来跌幅明显。尽管家电板块实现了正向涨幅，但从成分股的表现来看，年初至今87个成分股中仅有10支成分股涨跌幅为正，大多数家电股出现了明显下跌。其中长虹美菱涨幅接近50%，海信家电年涨幅达到了32.70%。

表 1：家电板块年初至今涨幅排行（%，亿元，倍）

	简称	年初至今	市值	PE (TTM)
1	长虹美菱	49.73%	88.1	15.2
2	海信家电	30.15%	375.7	13.4
3	格力电器	18.50%	2,155.7	8.1
4	海信视像	15.31%	317.1	14.4
5	海尔智家	13.76%	2,274.6	14.0
9	四川九洲	12.99%	88.3	40.9
6	石头科技	11.92%	419.6	25.1
7	老板电器	11.00%	228.9	13.4
8	美的集团	9.13%	4,271.0	13.1
10	苏泊尔	0.58%	437.5	20.4

资料来源：wind，PE数据截至24/2/22，信达证券研发中心

下跌的家电股中，有25支个股跌幅超过了20%，占申万家电成分股的28.74%。

图 2：个股跌幅区间统计（个）


资料来源：wind，数据截至 24/2/22，信达证券研发中心

我们在 23 年发布的《重视股息率视角下的家电白马》一文中曾强调了股息率视角下家电白马的投资价值。

历史上，A 股家电龙头的股息率（当年分红/当年平均股价）基本都在 1.0~3.5% 的区间内，但目前我们所选取的家电龙头的股息率水平显著高于过去 11 年的历史均值，其中格力电器股息率水平达到了 7.25%，浙江美大的股息率达到了 6.37%。美的集团、海信家电目前的股息率也都超过 3%。

表 2：家电龙头股息率变化（%）

股息率	海尔智家	美的集团	格力电器	海信家电	长虹美菱	海信视像	老板电器	浙江美大
2011	0.4%		1.4%		0.5%	1.0%	0.7%	
2012	0.9%		2.5%		0.6%	0.0%	0.8%	
2013	3.4%		4.6%		1.1%	2.4%	1.7%	2.7%
2014	3.0%	4.4%	5.2%		1.5%	2.8%	1.6%	3.1%
2015	2.7%	3.0%	9.2%		1.1%	2.9%	1.5%	2.6%
2016	1.0%	3.7%	3.7%	1.3%	0.7%	1.4%	1.3%	0.7%
2017	2.7%	3.7%	7.3%	3.1%	1.0%	2.5%	1.2%	1.8%
2018	2.3%	2.8%	0.0%	3.2%	0.9%	1.3%	1.6%	3.1%
2019	2.0%	2.7%	3.2%	2.7%	1.5%	0.7%	2.2%	3.0%
2020	2.3%	3.3%	2.4%	3.5%	1.3%	1.3%	1.8%	4.2%
2021	1.6%	2.2%	5.0%	2.7%	1.1%	2.2%	1.4%	3.8%
2022	1.6%	2.0%	4.0%	1.4%	1.0%	0.6%	1.3%	3.5%
平均股息率	1.9%	3.1%	3.3%	2.6%	1.0%	1.5%	1.4%	2.8%
股利 2023E(万得一致预期均值)	0.65	2.04	2.78	0.82	0.24	0.61	0.63	0.58
最新收盘价	24.10	61.35	38.28	27.07	8.55	24.29	24.12	9.19
目前股息率	2.68%	3.33%	7.25%	3.04%	2.81%	2.52%	2.59%	6.37%

资料来源：wind，数据截至 2024/2/22，信达证券研发中心，注：23 年分红使用 wind 一致性预期

对于一个拥有稳定现金流和分红的企业而言，其内在价值可以理解为未来的每一年的股票股利的贴现值之和，因此在未来贴现率为正的情况下，企业的内在价值与股利呈现出正相关。股息率（每股派息额/每股价格）从一定程度上也体现了企业内在价值是否被低估或高估。对比家电龙头现在的股息率与历史平均值之间的差距，我们认为目前家电板块许多龙头企业的内在价值被低估，股价存在较大的回调空间。

从业绩稳健性来看，家电龙头如海信家电、海信视像、海尔智家、美的集团等都通过员工持股计划、限制性股票激励计划的考核目标对公司业绩增长提出了较为明确的要求。如海信家电，根据 2024 年员工持股计划公司层面的考核目标，24~26 年公司净利润要求分别较 22 年净利润增长 122%、155%、194%，对应 25/26 年公司净利润增速预计有望超过 25%。

表 3: 股权激励计划中的业绩目标

	方案	考核指标目标
海信家电	员工持股计划	24-26 年利润较 22 年分别同比增长 122%/155%/194%
	员工持股计划	23-25 年净利润较 21 年分别同比增长 62%/86%/109%
海信视像	限制性股票激励计划	21-23 年扣非后归母净利润增速分别较 20 年不低于 30%/55%/85%
海尔智家	员工持股计划	23/24 年扣非后归母净利润较 22 年分别增速不低于 15%/复合增长率不低于 15% (占 50%)， 23/24 年 ROE 分别不低于 16.8%。
美的集团	员工持股计划	23 年 ROE 不低于 20%，24/25 年 ROE 不低于 18%

资料来源: wind, 信达证券研发中心

综上，我们认为业绩稳健、低估值、高股息的家电龙头在市场波动的情况下具有较高的安全边际。

2、多少优质家电公司跌到了“现金价值”？

产业周期会有波动、宏观环境会有起伏，资金流动性、投资者结构、风险偏好等变化，都会对于企业估值产生影响。在市场剧烈波动时，短期情绪催化、流动性问题等因素容易导致企业的市值表现背离传统的 PE/PB/PS 等等估值体系，而体现出的是企业经营价值以外的价值：比如企业净现金、固定资产价值、壳价值、或者其他可以映衬估值的因素（如一级市场融资定价、定增价格、回购价格、股权激励价格等等）。

1) 净现金价值

家电企业往往具有较为稳定的现金流，多年积累的账上现金和交易性金融资产规模往往较为可观，以格力电器为例，截至 23Q3 季末账上货币资金+交易性金融资产规模合计达到了 1867.4 亿元。我们认为，不论未来的发展潜力如何，企业账面的净现金规模（账上现金-有息负债）理论上是企业内在价值的基础之一。

根据家电企业 23Q3 季度末净现金情况，目前长虹美菱市值/净现金值仅为 1.0，即目前企业二级市场所给出的价值基本等于公司账面的净现金价值，对于公司未来的业绩收入增长空间并没有给予估值。那么我们认为从净现金价值角度来看，长虹美菱的定价被低估了。

表 4: 家电板块中市值/净现金<2 的梳理

	最新收盘价	总市值(亿元)	账上现金	有息负债	在手净现金	市值/净现金	股息率
			货币+交易性金融资产	有息负债合计			
长虹美菱	8.55	88.1	90.7	12.4	78.3	1.0	1.07%
长虹华意	5.68	39.5	43.2	15.6	27.6	1.4	3.51%
彩虹集团	15.13	15.9	9.2	0.0	9.2	1.7	2.25%
帅丰电器	12.03	22.1	13.2	0.0	13.2	1.7	5.75%
春兰股份	3.90	20.3	10.02	0.01	10.01	1.98	2.84%

资料来源: wind, 数据截至 2024/2/22, 信达证券研发中心, 注: 有息负债=短期+长期借款+应付债券+一年内到期的非流动负债

2) 资产和 PB 角度

从资产价值角度来看，家电企业因为其生产性质，因此多数具有较大规模的固定资产，这部分固定资产即便脱离上市公司其本身也存在价值，除了固定资产，家电企业所持有的技术、专利等无形资产也具有价值。

从企业净资产（总资产-总负债=所有者权益合计）角度来看，目前家电板块中也存在许多 PB 低于 1 的企业，即目前企业市值低于公司净资产规模，如长虹华意、海立股份、奥佳华、佛山照明、四川长虹、物产金轮等。

表 5: 家电板块中 PB<1 的标的梳理

	最新收盘价	总市值 (亿元)	固定资产+净资产	市值/(固定资 产+无形资产)	净资产(所有者 权益合计)	PB	归母净利润 23E	CAGR 3
长虹华意	5.69	39.53	18.6	2.1	50.7	0.8	4.1	52%
海立股份	5.23	57.77	47.6	1.2	72.0	0.8	-1.1*	-50%
奥佳华	6.40	40.28	19.7	2.0	45.9	0.9	1.5	-31%
春兰股份	3.82	20.26	1.1	18.1	21.8	0.9	1.4*	66%
佛山照明	5.19	81.62	36.5	2.2	86.7	0.9	3.1	0%
四川长虹	4.75	222.04	118.4	1.9	235.1	0.9	7.2	151%
天际股份	7.87	40.37	15.6	2.6	42.7	0.9	0.1*	153%
物产金轮	11.20	23.94	4.2	5.6	24.7	1.0	1.2	54%
日出东方	4.73	38.83	14.4	2.7	40.0	1.0	4.2	35%
深康佳 A	3.08	75.61	59.7	1.3	76.9	1.0	-23.2*	-291%
冰山冷热	3.73	32.13	15.1	2.1	31.3	1.0	1.0	67%

资料来源: wind, 24 年净利润增速为 wind 一致性预期, *无一致性预期为 23 前三季度业绩, 数据截至 2024/2/22, 达证券研发中心

一般来说，对于现金流正常、净利润为正的企业而言，PB 水平理论上不应低于 1，不少 PB 低于 1 的企业可能同时伴随着亏损或者净资产减少的预期。因此我们认为对于历史上业绩为正且经营稳定的企业而言，PB 低于 1 是对其未来价值的低估，存在更大的反涨可能性和空间，如长虹华意、佛山照明、四川长虹、物产金轮、日出东方、冰山冷热等。

3) 从股权收购角度看企业价值的锚

除了从净现金、净资产等角度来衡量企业的底层价值，我们还可以从一级市场的定价角度来看企业的价值。上市公司股权变更、增发时所得到的交易定价从一定程度上反映了受让方对该公司内在价值的判断。如 2021 年格力集团受让盾安环境股权时的价格为 8.1 元/股，参加盾安定向增发的价格为 5.81 元/股，而盾安目前的最新收盘价为 11.51 元/股，则对于格力而言，其收购的盾安的股权在过去的两年中发生了升值。

表 6: 增发、收购事件中对上市公司的定价

上市公司	对手方	定价时间	定价	交易方式	最新收盘价
盾安环境	格力电器	2021	5.81 元/股	定增	11.51
			8.10 元/股	受让大股东股权	
奥马电器	TCL 家电集团	2021	6 元/股	要约收购	6.54
合康新能	美的集团	2022	3.56 元/股	受让大股东股权	4.59
		2023	4.43 元/股	定增	
科陆电子	美的集团	2021	6.64 元/股	受让大股东股权	4.14

资料来源: wind, 数据截至 2024/2/22, 信达证券研发中心

4) 从回购定价角度来看企业对于自身价值的判断

除了一级市场对公司的定价, 我们认为企业回购的价格上限体现了一定的企业自我价值认知。我们整理了 23 年 10 月以来部分家电企业的回购计划, 若以回购价格上限作为长期目标价格, 我们预计九号公司目前的股价有望有超过 100% 以上的上涨空间, 东方电热、荣泰健康、倍轻松、海容冷链、新宝股份等潜在涨幅空间也超过了 50%。

表 7: 近期企业回购价格 (元)

上市公司	回购价格	回购金额	最新收盘价	按回购价上限算股价上涨空间
开能健康	不超过 6 元/股	2500~5000 万元	3.90	33.9%
倍轻松	不超过 49.36 元/股	2500~5000 万元	25.00	78.1%
海容冷链	不超过 24 元/股	5000~10000 万元	12.46	65.7%
奥普家居	不超过 15 元/股	1~1.5 亿元	8.22	55.8%
光峰科技	不超过 27 元/股	3000~6000 万元	15.29	40.5%
东方电热	不超过 8.51 元/股	5000~10000 万元	3.54	93.8%
九号公司	不超过 58 元/份	3~5 亿元	24.29	105.2%
三花智控	不超过 36 元/股	2~4 亿元	20.30	53.8%
大元泵业	不超过 32 元/股	2500~5000 万元	18.46	44.7%
新宝股份	不超过 22 元/股	5000~8000 万元	11.22	61.3%
格力电器	不超过 50 元/股	15~30 亿元	36.08	30.6%
小熊电器	不超过 75 元/股	3000~6000 万元	48.08	47.7%
荣泰健康	不超过 33 元/股	5000~10000 万元	16.15	79.1%
德业股份	不超过 110 元/股	1~2 亿元	64.80	39.5%

资料来源: wind, 公司公告, 数据截至 2024/2/22, 信达证券研发中心

综上, 我们认为目前家电板块中许多标的目前的股价或已经接近底部, 具有一定的安全边际。

5) 一级市场的定价

随着企业业务的拓展, 许多企业孵化的新业务也进入了融资阶段, 我们认为一级市场付出的融资对价也是上市公司市值的一部分。以深康佳为例, 旗下存储公司合肥康芯威存储技术有限公司分别在 22 年和 23 年进行了两轮融资, 共融资约 3 亿。根据我们估算, 合肥康芯威存储有限公司在一级市场估值已超过 7 亿。深康佳目前持有合肥康芯威 29.64% 的股份, 因此理论上来说合肥康芯威可以为深康佳贡献约 2 亿的市值。

深康佳旗下重庆光电科技有限公司主要从事 MLED 相关产品的研发、生产和销售, 深康佳

在 2019 年时出资 15 亿（占 75%）与重庆两山产业投资公司合资成立了康佳光电。目前，康佳自主开发的 Micro LED “混合式巨量转移技术”修复后的三色转移良率已达到了 99.999%，重庆康佳半导体光电科技产业园也已正式投产，并落地了 MLED 直显量产线灯产业化项目。我们认为随着康佳光电的发展和更多战略投资者的进入，康佳光电有望为上市公司带来更多业务和利润增量。

表 8: 深康佳旗下参与融资的子公司

公司	交易时间	交易类型	融资金额	注册资本	实缴资本	康佳集团持股比例
合肥康芯威存储技术有限公司	2022/4/8 2023/10/12	A 轮 A+轮	1.92 亿 超 1 亿	8602.5 万元	7000 万	29.64%
重庆康佳光电科技有限公司	2019	-	深康佳出资 15 亿，重庆两山产业投资公司出资 5 亿元	20 亿元	13.33 亿元	75%

资料来源: wind, 企查查, 信达证券研发中心

3、从海外龙头的估值看 A 股家电的估值提升空间

从历史纵向来看，目前我国部分家电企业估值正处于 10 年来历史估值的低位。

- 1) 白电: 格力电器目前的市盈率 (TTM) 为 8.2x, 处于 10 年来的 33.3%分位点, 美的、海尔、海信、长虹美菱的 PE 水平目前也处于行业历史平均水平以下, 具有较大的估值修复空间;
- 2) 黑电企业中, 海信视像目前 PE 水平处于过去 10 年的 49.1%分位点处。
- 3) 厨电企业中龙头老板电器和集成灶企业浙江美大、火星人基本处于 10 年来 PE 估值低点。
- 4) 小家电中, 新宝股份、科沃斯、小熊电器的 PE 估值均处于历史低位。

表 9: 重点家电企业历史和最新估值情况梳理 (2014 年至 2024/2/22, 倍)

		PE 平均值	PE 最高值	PE 最低值	最新 PE	历史分位数
白电	格力电器	10.9	24.6	6.3	8.2	33.3%
	美的集团	15.0	27.8	8.6	13.0	36.6%
	海尔智家	15.8	42.7	9.3	14.0	41.6%
	海信家电	14.4	35.9	5.4	13.5	47.5%
	长虹美菱	25.8	248.2	-390.1	15.2	29.1%
黑电	海信视像	20.1	98.9	7.8	14.4	49.1%
	四川长虹	38.2	678.5	-252.1	30.8	35.8%
厨电	老板电器	22.0	34.6	12.0	13.4	5.8%
	华帝股份	22.5	44.2	11.3	21.6	54.1%
	浙江美大	27.9	72.7	11.1	13.4	9.1%
	火星人	44.1	94.9	16.7	16.9	2.6%
小家电	小熊电器	31.5	74.8	16.2	17.3	1.8%
	苏泊尔	24.6	39.8	13.2	20.6	30.8%
	九阳股份	22.2	40.5	14.6	22.6	60.8%
	新宝股份	24.5	55.2	11.8	13.1	1.6%
	极米科技	46.9	132.1	22.2	23.2	11.4%
	科沃斯	66.7	289.9	15.6	17.3	1.4%
	石头科技	34.5	73.2	17.7	24.8	22.9%

资料来源: wind, PE 数据截至 24/2/22, 信达证券研发中心

横向与海外家电企业相比, A 股白电龙头估值较低, 小家电企业估值与海外小家电企业基本持平。目前海外白电龙头如惠而浦、开利、大金对应的 23 年 PE 水平分别为 12.6x、

19.8x、24.2x，而国内格力电器、海尔智家、美的集团、海信家电目前的 PE（TTM）分别为 8.2x、14.0x、13.0x、13.5x，存在明显差异；小家电方面，SharkNinja、Coway、De'Longhi 的 PE 目前分别为 17.2x、8.4x、17.0x，和国内小家电企业估值相比没有特别明显的差异。

表 10: 外国家电企业估值水平（倍）

证券简称	P/E			
	2021A	2022A	2023A&E	2024E
Whirlpool	3.8	-	12.6	7.9
A.O.Smith	26.3	52.8	21.7	19.8
Ingersoll-Rand plc	65.4	59.7	31.0	28.1
Helen of Troy Ltd	12.2	13.4	20.8	14.2
Carrier Global	28.0	12.8	19.8	18.8
SharkNinja	22.7	42.1	17.2	16.2
美国平均	26.9	42.0	21.5	17.5
Electrolux	17.3	58.5	-	42.7
De'Longhi	13.4	23.7	17.0	14.9
欧洲平均	15.4	23.7	17.0	28.8
Daikin Industries	39.9	28.6	24.2	22.8
Sony	14.0	18.7	17.6	17.9
Hitachi	24.8	21.3	18.8	21.4
Noritz	14.0	15.9	23.2	15.6
Rinnai	0	7.6	20.1	21.3
日本平均	23.2	18.4	20.8	19.8
LG Electronics	17.1	14.7	12.2	7.9
Samsung Electronics	12.7	9.1	54.9	16.6
Coway	8.7	10.0	8.4	7.8
韩国平均	12.8	11.3	25.2	10.8

资料来源：wind, yahoo finance, PE 数据截至 24/2/22, 信达证券研发中心

综上，我们认为家电板块中的许多优质公司已经处于超跌位置的逻辑：

- 1) 从企业的净现金价值、资产价值、上市企业对自身企业的价值认知等多个角度来看，我们认为目前家电板块许多标的目前处于历史低位。即便在市场超跌过程中，账面净现金、固定资产、无形资产等也具有客观价值，一旦市场回归理性判断，市值跌破上述基本价值的企业我们认为或将率先修复。
- 2) 从企业的经营基本面来看，我们预计 24 年随着宏观经济的复苏和消费需求的改善，家电内外销需求都有望有所改善。
- 3) 从相对估值角度来看，目前 A 股市场估值处于历史低位，家电板块亦如是，在这样的情况下中长期投资价值凸显。家电企业具有高分红、低估值、高股息率的特征，我们认为随着市场引入更多增量资金、投资者信心回升，家电板块估值中枢有望加速回调。

从长期来看，目前家电龙头如格力电器、美的集团、海尔智家、海信家电等企业估值仍显著低于海外家电龙头，尽管市场投资偏好不尽相同，但我们认为这些白电龙头同样具有业绩增长稳健、经营质量优异、积极回报投资者等特征，其长期估值中枢有望进一步向海外家电龙头靠近。

行业评级和投资建议

我们看好家电行业的长期价值，维持“看好”评级。

建议关注超跌的优质家电标的长虹美菱（市值/净现金值 1）、长虹华意（PB 0.8）、深康佳 A（PB 1.0）、物产金轮（PB 1.0）、冰山冷热（PB1.1）、日出东方（PB 1.0）、佛山照明（PB 1.0）、东方电热（按回购价算上涨空间 93.8%）、新宝股份（按回购价算上涨空间 61.3%）

建议关注业绩稳健、低估值、高股息率的海信家电（13.5x）、海信视像（14.4x）、美的集团（13.0x）、海尔智家（14.0x）格力电器（8.2x）。

风险因素

宏观环境波动、消费复苏不及预期、家电原材料成本大幅度波动等。

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。

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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。