



Research and  
Development Center

# 重视家电更新需求，极米升级换新服务

——信达家电·热点追踪（2024.3.10）

## 证券研究报告

### 行业研究——周报

#### 家用电器行业

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: luanyang@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

## 重视家电更新需求，极米升级换新服务

2024年3月10日

### 本期内容提要:

#### 周投资观点:

- 极米对以旧换新服务进行了升级，一定程度上放宽了回收的条件，在3月回收指定机型且金额大于500元的，加赠100元等值积分，回收指定激光电视并换购激光电视A3系列的加赠1000/1500元等值积分。

从回收的机型角度来看，本次极米不仅可以回收本品牌产品，爱普生、当贝、峰米、坚果、小米等品牌产品也可作为回收产品。回收价格方面，和目前售价相比，此次极米对于不同品牌的回收价格的折扣大概在25~60%不等，旧型号的折价更为明显。

我们认为极米此次通过扩大产品以旧换新的回收品牌范围，可以有效吸引已有投影的客户群体对极米品牌的关注，有利于进一步扩大品牌的受众人群，带动品牌新机型的销售。

我们看好以旧换新系列政策对于家电消费的拉动作用，改善型需求有望同时拉动企业的收入和利润增长。建议关注布局中高端产品线和品牌的白电龙头**海尔智家、美的集团、格力电器**，关注收入、利润弹性较高的白电头部企业**海信家电、长虹美菱**，建议关注有望受益于冰箱结构升级的大冰箱ODM企业**雪祺电气**，关注积极支持以旧换新政策的**极米科技、石头科技**。

- 【行业数据】根据产业在线数据，2023年白色家电MCU国内销量达到9.87亿颗，同比增长10.9%。细分应用来看，空调、冰箱、洗衣机MCU同比分别增长8.9%、17.3%、14.6%；从占比来看，2023年MCU的用量份额中空冰洗分别占到68.7%、16.9%、14.4%。智能变频的推进持续为芯片带来增量需求，但同时由于MCU集成度的提升，MCU需求增速低于整机产量增速。
- 【经济动态】2024年2月份，全国居民消费价格同比上涨0.7%，环比上涨1.0%。其中，城市同比上涨0.8%，农村上涨0.5%；食品价格下降0.9%，非食品价格上涨1.1%；消费品价格下降0.1%，服务价格上涨1.9%。1-2月平均，全国居民消费价格与上年同期持平。
- 风险因素：宏观经济环境波动、原材料价格持续上涨、汇率波动、市场终端需求严重下滑、出口景气度下滑等风险。

## 目录

一、核心观点	4
1.1 本周观点	4
1.2 重点动态跟踪	4
二、板块走势	6
三、行业数据追踪	8
3.1 本周家电股资金流向	8
3.2 家电主要原材料价格追踪	8
3.3 人民币汇率	9
3.4 重点公司盈利预测及估值一览	10
四、风险因素	11

## 表目录

表 1: 极米官方以旧换新价格 (元)	4
表 2: 本周家电股北上资金持股比例变化	8
表 3: 本周家电股北上资金持股市值变化	8
表 4: 重点公司盈利预测及估值	10

## 图目录

图 1: 本周 SW 家电指数涨跌幅 (%)	6
图 2: 本周家电行业细分板块涨跌幅 (%)	6
图 3: 申万一级行业最新市盈率	7
图 4: LME 铜现货结算价格变化 (美元/吨)	8
图 5: LME 铝现货结算价格变化 (美元/吨)	8
图 6: 冷轧板参考价 (元/吨)	9
图 7: 中国塑料城价格指数	9
图 8: 中间价: 美元兑人民币汇率	9

## 一、核心观点

### 1.1 本周观点

极米对以旧换新服务进行了升级，一定程度上放宽了回收的条件，在 3 月回收指定机型且金额大于 500 元的，加赠 100 元等值积分，回收指定激光电视并换购激光电视 A3 系列的加赠 1000/1500 元等值积分。

从回收的机型角度来看，本次极米不仅可以回收本品牌产品，爱普生、当贝、峰米、坚果、小米等品牌产品也可作为回收产品。回收价格方面，和目前售价相比，此次极米对于不同品牌的回收价格的折扣大概在 25~60% 不等，旧型号的折价更为明显。

表 1：极米官方以旧换新价格（元）

品牌	极米					
型号	RS Pro 3	H6 Pro	H3S	New Z6X	Z6X Pro	A3 Pro
最高回收价	4750	4410	1790	910	1230	8380
目前售价	9299	7199	4999	1999	3699	27999
回收折扣	51%	61%	36%	46%	33%	30%
品牌	当贝					
型号	D5X PRO	D5X	F5	F3 Air	X5	X3 Pro
最高回收价	1880	1290	1950	1550	2940	3490
目前售价	3899	2999	3989	3388	4989	7388
回收折扣	48%	43%	43%	46%	59%	47%
品牌	峰米			坚果		
型号	V10	X5	X1	J10	N1S Ultra	P3S
最高回收价	2540	4560	1130	1300	4160	620
目前售价	4779	9249	3999	4499	9499	2499
回收折扣	53%	49%	28%	29%	44%	25%

资料来源：极米公众号、极米官网、当贝商城、极米天猫旗舰店、峰米/坚果投影京东自营旗舰店，信达证券研发中心

我们认为极米此次通过扩大产品以旧换新的回收品牌范围，可以有效吸引已有投影的客户群体对极米品牌的关注，有利于进一步扩大品牌的受众人群，带动品牌新机型的销售。

我们看好以旧换新系列政策对于家电消费的拉动作用，改善型需求有望同时拉动企业的收入和利润增长。建议关注布局中高端产品线和品牌的白电龙头**海尔智家**、**美的集团**、**格力电器**，关注收入、利润弹性较高的白电头部企业**海信家电**、**长虹美菱**，建议关注有望受益于冰箱结构升级的大冰箱 ODM 企业**雪祺电气**，关注积极支持以旧换新政策的**极米科技**、**石头科技**。

### 1.2 重点动态跟踪

#### 【行业数据】2023 年 MCU 内销量同比+10.9%

根据产业在线数据，2023 年白色家电 MCU 国内销量达到 9.87 亿颗，同比增长 10.9%。细分应用来看，空调、冰箱、洗衣机 MCU 同比分别增长 8.9%、17.3%、14.6%；从占比来看，2023 年 MCU 的用量份额中空冰洗分别占到 68.7%、16.9%、14.4%。智能变频的推进持续为芯片带来增量需求，但同时由于 MCU 集成度的提升，MCU 需求增速低于整机产量增速。

（资料来源：产业在线公众号）

**【行业数据】2023年中国制冷空调阀件内销规模超6亿只。**

根据产业在线数据，2023年中国制冷空调阀件内销规模达到6.03亿只，同比+16.5%。细分产品来看，截止阀、四通阀、电子膨胀阀增幅均在13%以上，电子膨胀阀增幅最大，达到22%。从应用结构来看，家用空调、商用空调、空气源热泵、冷冻冷藏应用分别占84.8%、11.5%、2.3%、1.2%。根据产业在线预测，2024年阀件内销规模预计将小幅下滑。

(资料来源：产业在线公众号)

**【公司动态】创科实业公布2023年业绩**

2023年公司实现营业收入137.31亿美元，同比+3.6%，毛利率为39.5%，同比+0.14pct，实现息税前利润11.35亿元，同比下滑5.55%。自由现金流达到13亿美元，库存较22年减少9.87亿美元。

(资料来源：iFind)

**【经济动态】24年2月，全国居民消费价格同比上涨0.7%**

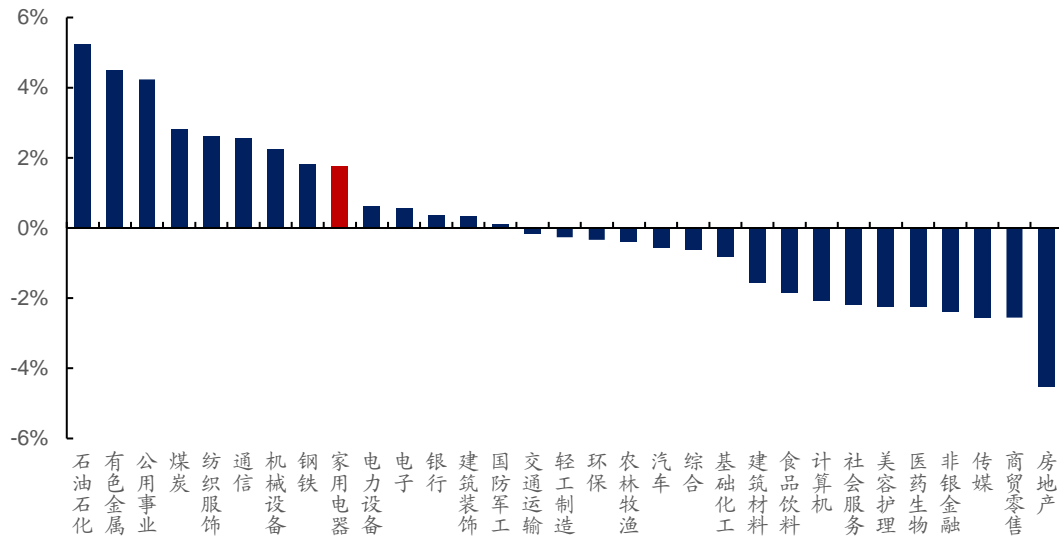
2024年2月份，全国居民消费价格同比上涨0.7%，环比上涨1.0%。其中，城市同比上涨0.8%，农村上涨0.5%；食品价格下降0.9%，非食品价格上涨1.1%；消费品价格下降0.1%，服务价格上涨1.9%。1-2月平均，全国居民消费价格与上年同期持平。

(资料来源：经济日报)

## 二、板块走势

本周家电板块涨跌幅为+1.75%，沪深 300 指数涨跌幅+0.20%，家电板块跑赢沪深 300 指数 1.55 个百分点，在所有申万一级行业中排序 9/31。

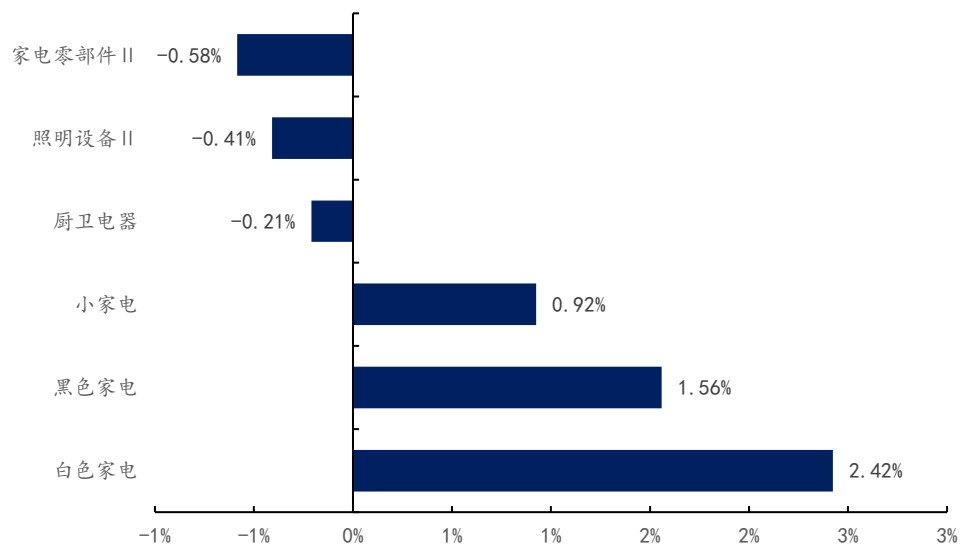
图 1：本周 SW 家电指数涨跌幅 (%)



资料来源：iFind，信达证券研发中心

具体到各二级行业，本周白色家电 (+2.42%) 和黑色家电 (+1.56%) 涨幅居前，家电零部件 (-0.58%) 和照明设备 (-0.41%) 跌幅居前。

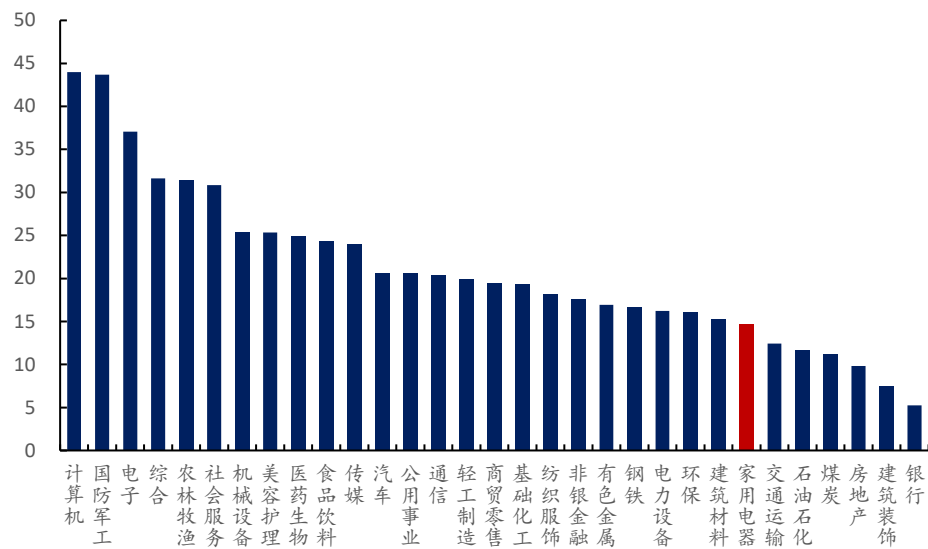
图 2：本周家电行业细分板块涨跌幅 (%)



资料来源：iFind，信达证券研发中心

从行业 PE (TTM) 来看, 家电行业 PE (TTM) 为 14.72x, 为申万 31 个一级行业中的 25 名, 估值相较其他行业而言仍处于较低位。

图 3: 申万一级行业最新市盈率



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

**个股表现:** 本周涨幅前五的个股分别为奥马电器 (+18.83%)、长虹华意 (+15.83%)、九联科技 (+14.45%)、德业股份 (+9.12%)、小崧股份 (+7.51%), 跌幅前五的个股分别为爱仕达 (-14.30%)、康盛股份 (-6.20%)、星光股份 (-5.26%)、视源股份 (-4.54%)、JS 环球生活 (-4.08%), 换手率前五的个股分别为天银机电 (10.60%)、高斯贝尔 (9.66%)、德业股份 (9.40%)、四川九洲 (8.93%)、香农芯创 (8.83%)。

### 三、行业数据追踪

#### 3.1 本周家电股资金流向

本周北向资金净卖出家电板块 2993.04 万股，持股市值增加 33.54 亿元。其中，增持 TOP5 新宝股份、立达信、长虹美菱、极米科技、四川九洲，减持 TOP5 为九联科技、东方电热、四川长虹、德昌股份、天银机电；美的集团北上资金持股市值增长最多，三花智控制股市值下降最多。

表 2：本周家电股北上资金持股比例变化

增持比例排 5 名				减持比例排名			
证券简称	沪(深)股通持股占 流通 A 股比例% (最新收盘日)	沪(深)股通持股占 流通 A 股比例% (1 周前)	比例差%	证券简称	沪(深)股通持股占 流通 A 股比例% (最新收盘日)	沪(深)股通持股占 流通 A 股比例% (1 周前)	比例差%
新宝股份	3.48	2.44	+1.03pct	九联科技	0.19	1.19	-1.00pct
立达信	18.75	17.98	+0.77pct	东方电热	0.20	0.66	-0.47pct
长虹美菱	6.94	6.50	+0.44pct	四川长虹	1.02	1.48	-0.46pct
极米科技	1.08	0.81	+0.27pct	德昌股份	2.98	3.42	-0.44pct
四川九洲	0.77	0.57	+0.20pct	天银机电	0.53	0.89	-0.35pct

资料来源：iFind，信达证券研发中心

表 3：本周家电股北上资金持股市值变化

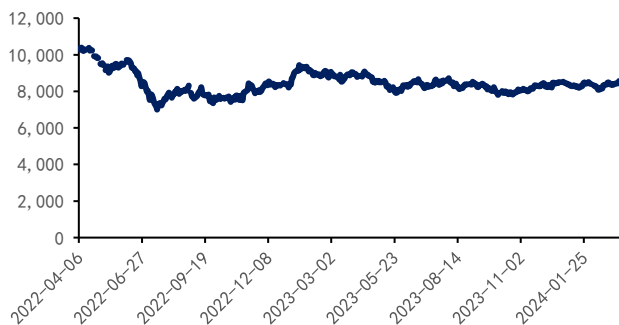
持股市值增加排名				持股市值减少排名			
证券简称	持股市值 (亿元, 最新)	持股市值 (亿元, 1 周前)	持股市值差 (亿元)	证券简称	持股市值 (亿元, 最新)	持股市值 (亿元, 1 周前)	持股市值差 (亿元)
美的集团	907.99	882.99	25.00	三花智控	135.88	138.90	-3.01
格力电器	269.01	258.67	10.34	四川长虹	2.60	3.59	-0.99
苏泊尔	36.94	35.00	1.94	海尔智家	141.42	142.04	-0.62
石头科技	38.20	36.77	1.43	海信家电	17.50	18.10	-0.60
新宝股份	4.29	2.89	1.39	科沃斯	5.82	6.34	-0.52

资料来源：iFind，信达证券研发中心

#### 3.2 家电主要原材料价格追踪

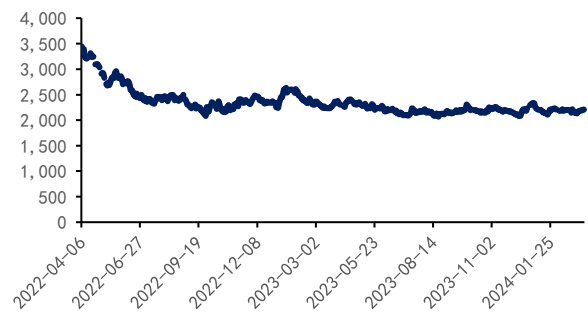
本周 LME 铜最新现货结算均价为 8483.80 美元/吨，同比-3.63%，环比+1.26%；LME 铝本周最新结算均价达到 2196.10 美元/吨，同比-4.21%，环比+2.02%；冷轧板本周均价为 4665.50 元/吨，同比-2.84%，环比-0.63%；中国塑料城价格指数同比-1.41%，环比+0.25%。

图 4：LME 铜现货结算价格变化（美元/吨）

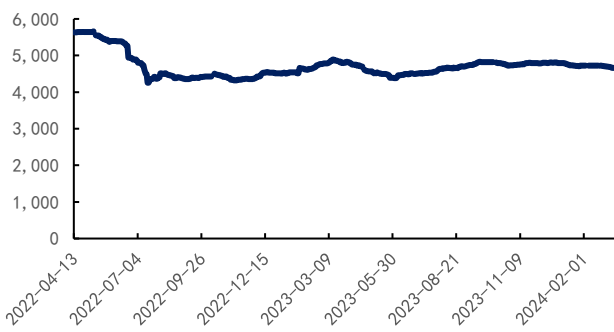


资料来源：iFind，信达证券研发中心

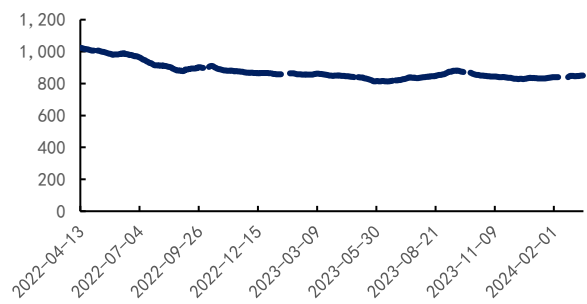
图 5：LME 铝现货结算价格变化（美元/吨）



资料来源：iFind，信达证券研发中心

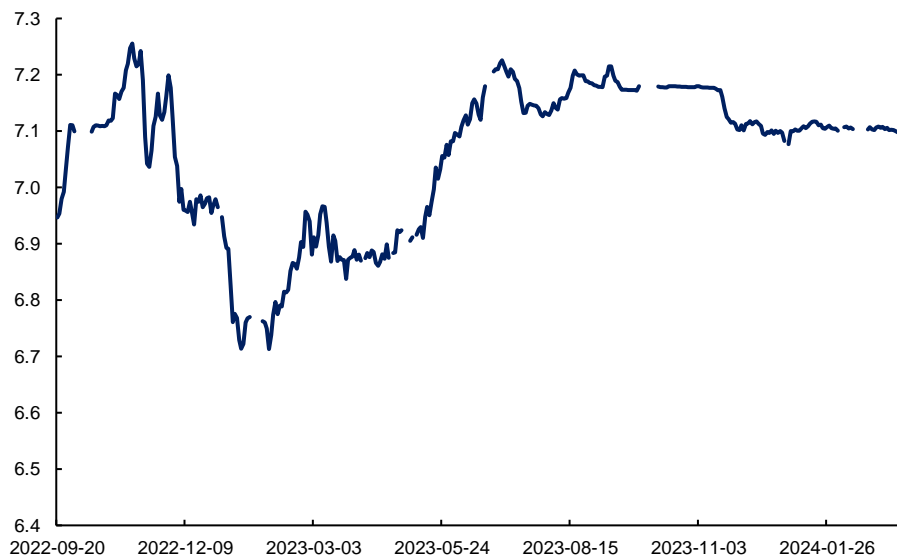
**图 6: 冷轧板参考价 (元/吨)**


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

**图 7: 中国塑料城价格指数**


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

### 3.3 人民币汇率

**图 8: 中间价: 美元兑人民币汇率**


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

### 3.4 重点公司盈利预测及估值一览

表 4: 重点公司盈利预测及估值

股票代码	股票名称	收盘价			EPS			PE		
		3月8日	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E		
000333	美的集团*	66.10	4.79	5.34	5.86	13.80	12.38	11.28		
000651	格力电器*	40.97	4.80	5.28	5.76	8.54	7.76	7.11		
600690	海尔智家*	24.75	1.80	2.11	2.41	13.75	11.73	10.27		
000921	海信家电*	30.76	2.03	2.36	2.66	15.15	13.03	11.56		
000521	长虹美菱*	9.13	0.71	0.79	0.88	12.86	11.56	10.38		
002508	老板电器*	24.62	2.03	2.26	2.50	12.13	10.89	9.85		
002035	华帝股份	5.78	0.58	0.68	0.76	9.93	8.56	7.62		
300894	火星人*	13.30	0.79	0.88	0.97	16.84	15.11	13.71		
002677	浙江美大	9.33	0.75	0.82	0.90	12.46	11.38	10.37		
300911	亿田智能*	29.35	2.35	2.71	3.08	12.49	10.83	9.53		
002543	万和电气*	9.56	0.78	0.88	0.97	12.26	10.86	9.86		
002959	小熊电器*	54.16	2.93	3.56	4.20	18.48	15.21	12.90		
002242	九阳股份*	11.24	0.74	0.84	0.97	15.19	13.38	11.59		
002705	新宝股份	15.07	1.21	1.37	1.55	12.47	10.96	9.74		
002032	苏泊尔*	58.21	2.73	2.92	3.26	21.32	19.93	17.86		
603486	科沃斯*	37.70	1.12	2.41	3.29	33.66	15.64	11.46		
688169	石头科技*	330.70	16.11	17.65	20.35	20.53	18.74	16.25		
688696	极米科技	87.88	2.44	3.68	4.92	36.01	23.86	17.86		
600060	海信视像*	24.67	1.68	1.93	2.21	14.68	12.78	11.16		
688793	倍轻松*	29.24	0.83	1.22	1.62	35.23	23.97	18.05		
002614	奥佳华	6.67	0.27	0.39	0.54	24.70	17.10	12.35		
002050	三花智控*	24.71	0.88	1.08	1.30	28.08	22.88	19.01		
002011	盾安环境*	13.06	0.68	0.88	1.02	19.21	14.84	12.80		
300048	合康新能*	4.73	0.05	0.13	0.20	94.60	36.38	23.65		
300217	东方电热*	4.66	0.45	0.33	0.39	10.36	14.12	11.95		
002860	星帅尔*	9.80	0.77	1.02	1.21	12.73	9.61	8.10		
000530	冰山冷热*	4.16	0.13	0.29	0.47	32.00	14.34	8.85		
603757	大元泵业*	23.31	1.95	2.45	3.04	11.95	9.51	7.67		
000811	冰轮环境	12.55	0.88	1.14	1.40	14.26	11.01	8.96		
301272	英华特	42.34	1.67	2.59	3.69	25.35	16.35	11.47		

资料来源: ifind, 信达证券研发中心。注: 收盘价为2024年3月8日, \*为信达家电团队预测业绩, 其余为ifind一致性预期

## 四、风险因素

---

宏观经济环境波动、原材料价格持续上涨、汇率波动、市场终端需求严重下滑、出口景气度下滑等风险。

## 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。	<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。