

家用电器

证券研究报告

2024年04月08日

PB-ROE 框架看白电龙头长周期稳健性——24W14 周度研究

周度研究聚焦：PB-ROE 框架看白电龙头长周期稳健性

近年来国内空调行情大/小年中，对应 CR3 基本分别呈现降低/提升态势，同时近年来国内冰洗品类 CR3 则处逐步抬升趋势。报表端，空调大年中白电龙头报表端合同负债、其他流动负债规模普遍迎来扩容，同时在行情小年（如 2019-2020 年）中合同负债、其他流动负债规模依然有所提升或并未出现大幅下降。当前白电龙头均已形成了较为充沛的收入、利润“蓄水池”，我们认为未来有望在行情小年平滑业绩波动，提升整体经营稳定性。

在 PB-ROE 框架下，当前白电龙头企业 PB 估值偏低，市场仍将白电视为周期属性明显的资产。A 股消费板块整体符合 PB-ROE 框架下的线性趋势，但家电板块和其中的白电龙头企业（格力电器、美的集团、海尔智家、海信家电）在维持较高 ROE 水平的同时 PB 却明显偏低，尤其是对比相似 ROE 水平的食品饮料板块。究其原因，我们认为市场或仍将白电理解为地产后周期相关标的，带有一定的周期股属性，低 PB 估值隐含着地产下行周期中 ROE 下降的预期。采用杜邦分析拆解 ROE 指标，我们发现美的集团、格力电器主要来源于较高的归母净利率水平，背后要求的是较稳定的市场格局、企业端降本增效的推进；同时，海尔智家、海信家电具备长期稳定且较为领先的总资产周转率，反馈的是较少的固定资产。

从已发布的 2023 年年报中可见，美的集团、海尔智家分红提升，彰显白电龙头对持续且稳定的分红能力的重视，有望推升其长期 ROE 水平。一方面，当前国内市场整体指数处于震荡盘整期，2023 年初以来高分红标的持续受到投资者关注。我们认为，为保持持续且稳定的分红能力，标的的现金流、资产负债表质量也是重要考量。另一方面，持续性的分红在目前资本环境下，是对于股东权益的维护，与股东分享发展红利，可以增强股东对于公司发展的信心，让股东分享企业发展红利，对于企业未来的资本市场估值、抗风险能力等表现都有重要的助益作用。

白电龙头理论 PB 测算：我们假设白电龙头标的永续增长率 g 为 2%-4%，分红率假设为 2023 年现金分红率（格力取 22 年）、提升 20%、提升 40% 三种情形，贴现率为 8%，期初 ROE 取各标的 2023 年水平（格力取 22 年），并结合一阶段永续增长假设下的估值公式对家电核心标的的理论 PB 测算。得到结果：1) $g=2\%$ 情形下，若分红率在 23 年基础上提升 40%，美的/格力/海尔/海信理论 PB 达 3.7/3.6/2.4/3.4，较当前水平提升 31%/76%/1%/4%；2) $g=4\%$ 情形下，若分红率在 23 年基础上提升 40%，美的/格力/海尔/海信理论 PB 达 5.7/5.5/3.7/5.2，较当前水平提升 101%/170%/55%/59%。

投资建议：本周家电板块继续上涨，并突破前期高点，尤其是白电板块，涨幅明显领先同期沪深 300 指数表现。我们认为，驱动家电上涨的因素更多来自于估值的积极变化：市场对家电行业除了前期的红利/低估值属性以外，逐步认可部分家电的国内需求（白电）逐步与地产竣工脱钩，而由存量市场的更新来决定（顺周期属性，PMI 改善受益）；同时，家电的外销端在欧美恢复/新兴市场贡献增量的背景下表现亮眼，众多家电企业，如美的、海尔、海信家电、石头等中长期在海外有较大发展空间（市占率仍低）。基于此，在进入 4 月年报/一季报窗口期时，我们仍维持此前对于【白电】/【出口链】优先的投资判断，继续看好此方向。

标的方面，建议关注：1) 大家电：如【美的集团】/【海信家电】/【海尔智家】/【格力电器】；2) 小家电：如【石头科技】/【新宝股份】/【莱克电气】/【科沃斯】；3) 其他家电：如【长虹华意】/【盾安环境】（与天风机械组联合覆盖）/【德昌股份】/【公牛集团】等。

风险提示：房地产市场景气程度回落的风险；汇率、原材料价格波动风险；新品销售不及预期的风险。

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

孙谦

SAC 执业证书编号：S1110521050004
sungqiana@tfzq.com

赵嘉宁

zhaojianing@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《家用电器-行业研究周报:白电 24Q2 排产数据点评——24W13 周度研究》 2024-04-04
- 2 《家用电器-行业研究周报:2024Q1 家电行业前瞻与投资策略——24W12 周度研究》 2024-03-29
- 3 《家用电器-行业研究周报:如何看待铜价上涨对家电影响?——24W11 周度研究》 2024-03-19

内容目录

1. 周度研究聚焦：PB-ROE 框架看白电龙头长周期稳健性	4
2. 上周家电板块走势	8
3. 周度资金流向	9
4. 原材料价格走势	10
5. 行业数据	10
6. 公司公告	14
7. 行业新闻	15
8. 投资建议	15
9. 风险提示	15

图表目录

图 1：国内空调大/小年中，当年 CR3 基本呈降低/提升态势	4
图 2：近年来国内冰箱行业 CR3 逐步攀升	4
图 3：近年来国内洗衣机行业 CR3 呈提升趋势	4
图 4：近年来空调行情大年中，白电龙头的合同负债、其他流动负债规模迎来扩容	5
图 5：PB-ROE 框架下，A 股白电龙头公司 PB 偏低	5
图 6：美的集团 ROE 杜邦分析	6
图 7：格力电器 ROE 杜邦分析	6
图 8：海尔智家 ROE 杜邦分析	6
图 9：海信家电 ROE 杜邦分析	6
图 10：2015 年至 2023 年白电龙头现金分红总额（亿元）及比例	7
图 11：在永续增长率 g 为 2%-4%假设下，白电龙头理论 PB 测算结果	7
图 12：上周家电板块走势	8
图 13：家电板块历史走势	8
图 14：格力电器北上净买入	9
图 15：美的集团北上净买入	9
图 16：海尔智家北上净买入	9
图 17：铜、铝价格走势（元/吨）	10
图 18：中国塑料城价格指数（2010 年 1 月 4 日=1000）	10
图 19：钢材综合价格指数（1994 年 4 月=100）	10
图 20：出货端空调内销月零售量、同比增速	11
图 21：出货端空调外销月零售量、同比增速	11
图 22：出货端空调内销分品牌市占率、CR3	11
图 23：出货端空调外销分品牌市占率、CR3	11
图 24：出货端冰箱内销月零售量、同比增速	11
图 25：出货端冰箱外销月零售量、同比增速	11
图 26：出货端冰箱内销分品牌市占率、CR3	12

图 27: 出货端冰箱外销分品牌市占率、CR3	12
图 28: 出货端洗衣机内销月零售量、同比增速	12
图 29: 出货端洗衣机外销月零售量、同比增速	12
图 30: 出货端洗衣机内销分品牌市占率、CR3	12
图 31: 出货端洗衣机外销分品牌市占率、CR3	12
图 32: 出货端油烟机内销月零售量、同比增速	13
图 33: 出货端油烟机内销分品牌市占率、CR3	13
图 34: 奥维云网周度数据	13
表 1: 家电板块周涨跌幅、周换手率表现	8

1. 周度研究聚焦：PB-ROE 框架看白电龙头长周期稳健性

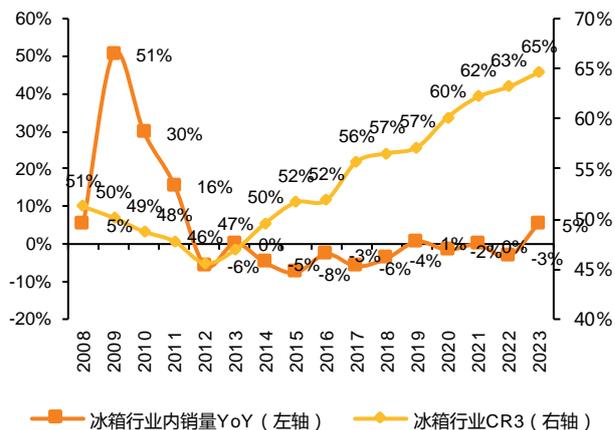
复盘 2008 年至今国内白电内销量增速及当年 CR3 水平变动情况，可发现近年来国内空调行情大/小年中，对应 CR3 基本分别呈现降低/提升态势，同时近年来国内冰洗品类 CR3 则处逐步抬升趋势。

图 1：国内空调大/小年中，当年 CR3 基本呈降低/提升态势



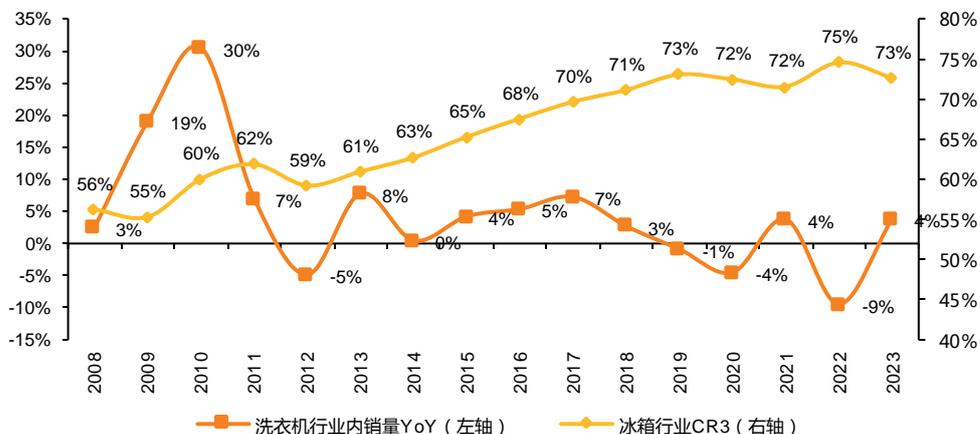
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 2：近年来国内冰箱行业 CR3 逐步攀升



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 3：近年来国内洗衣机行业 CR3 呈提升趋势



资料来源：产业在线，天风证券研究所

近年来空调大年（下图标黄年份）中白电龙头报表端合同负债、其他流动负债规模普遍迎来扩容，同时在行情小年（如 2019-2020 年）中合同负债、其他流动负债规模依然有所提升或并未出现大幅下降。当前白电龙头均已形成了较为充沛的收入、利润“蓄水池”，我们认为未来有望在行情小年平滑业绩波动，提升整体经营稳定性。

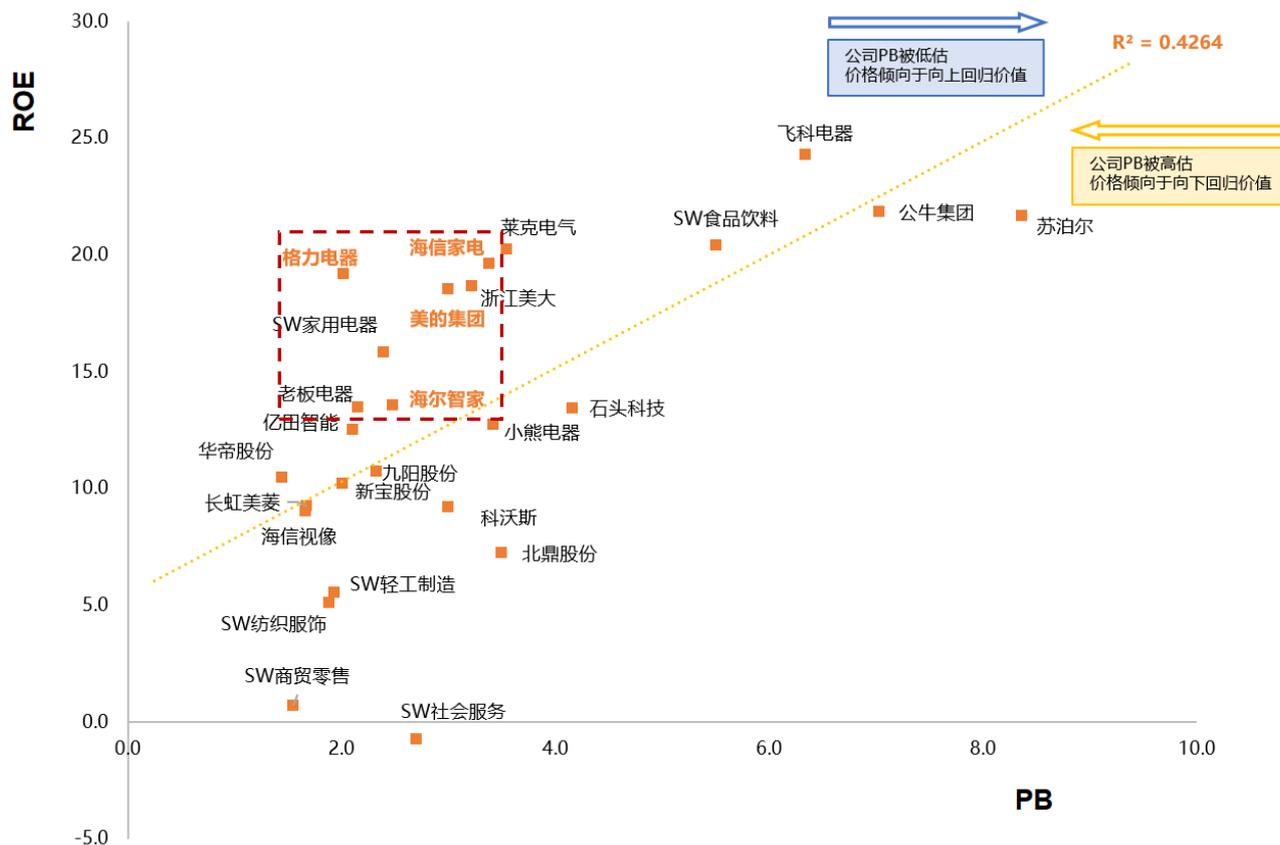
图 4：近年来空调行情大中，白电龙头的合同负债、其他流动负债规模迎来扩容

单位：万台；亿元		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
空调行业	内销量	3193	2965	3767	5150	6060	5725	6235	7017	6288	6049	8875	9281	9212	8028	8470	8430	9960
	同比增加	21%	-7%	27%	37%	18%	-6%	9%	13%	-10%	-4%	47%	5%	-1%	-13%	6%	0%	14%
美的集团	合同负债														184	239	280	418
	同比增加															55	40	138
	其他流动负债	14	51	48	57	96	82	126	228	221	246	263	313	391	499	482	578	713
	同比增加	5	37	-3	8	40	-15	44	102	-7	25	17	51	78	108	-16	96	135
格力电器	合同负债														117	155	150	
	同比增加															38	-5	
	其他流动负债	22	42	62	89	96	157	309	486	550	598	609	634	652	644	624	577	
	同比增加	20	20	21	27	7	62	152	177	64	48	12	24	18	-8	-20	-47	
海尔智家	合同负债												55	56	70	100	93	77
	同比增加												1	15	30	-7	-16	
	其他流动负债	3									0	0	4	5	61	22	19	17
	同比增加	1										0	4	1	56	-39	-4	-2
海信家电	合同负债												7	10	11	11	11	14
	同比增加												3	1	0	0	3	
	其他流动负债	3	3	4	5	5	6	6	7	8	7	6	6	38	43	55	56	64
	同比增加	0	0	1	1	0	1	0	1	1	-1	-1	0	31	6	11	2	8

资料来源：Wind，产业在线，天风证券研究所

在 PB-ROE 框架下，当前白电龙头企业 PB 估值偏低，市场仍将白电视为周期属性明显的资产。A 股消费板块整体符合 PB-ROE 框架下的线性趋势，但家电板块和其中的白电龙头企业（格力电器、美的集团、海尔智家、海信家电）在维持较高 ROE 水平的同时 PB 却明显偏低，尤其是对比相似 ROE 水平的食品饮料板块。究其原因，我们认为市场或仍将白电理解为地产后周期相关标的，带有一定的周期股属性，低 PB 估值隐含着地产下行周期中 ROE 下降的预期。

图 5：PB-ROE 框架下，A 股白电龙头公司 PB 偏低

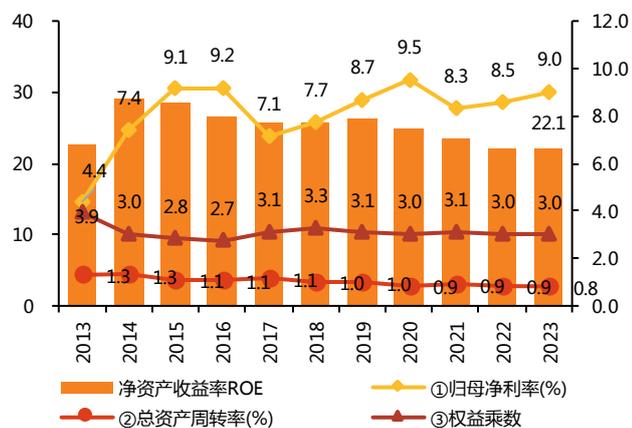


资料来源：Wind，天风证券研究所

注：取 2023 年三季度净资产收益率、每股净资产数据计算。

采用杜邦分析，拆解白电龙头高 ROE 水平来源，美的集团、格力电器主要来源于较高的归母净利润率水平，背后要求的是较稳定的市场格局、企业端降本增效的推进；同时，海尔智家、海信家电具备长期稳定且较为领先的总资产周转率，反馈的是较少的固定资产。

图 6：美的集团 ROE 杜邦分析



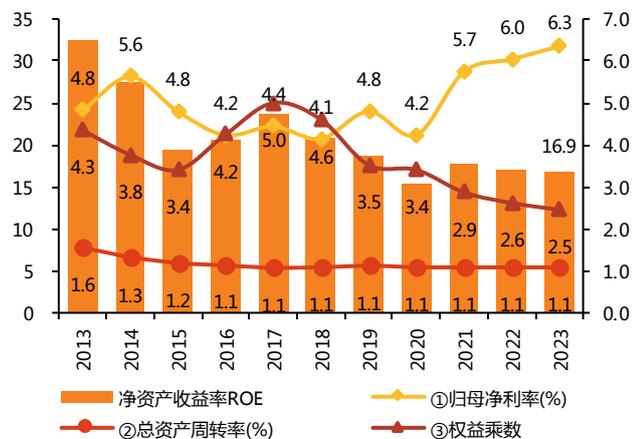
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：格力电器 ROE 杜邦分析



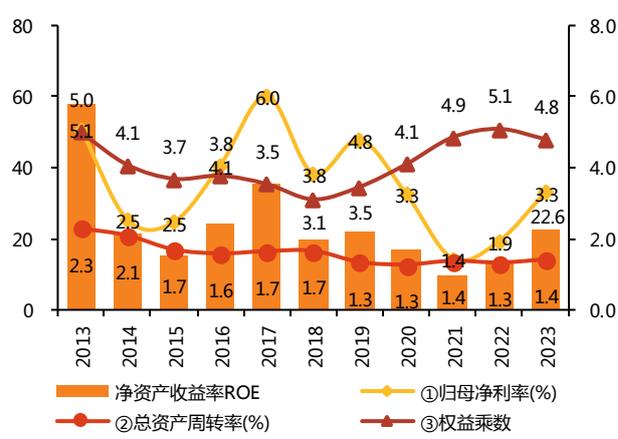
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：海尔智家 ROE 杜邦分析



资料来源：Wind，天风证券研究所

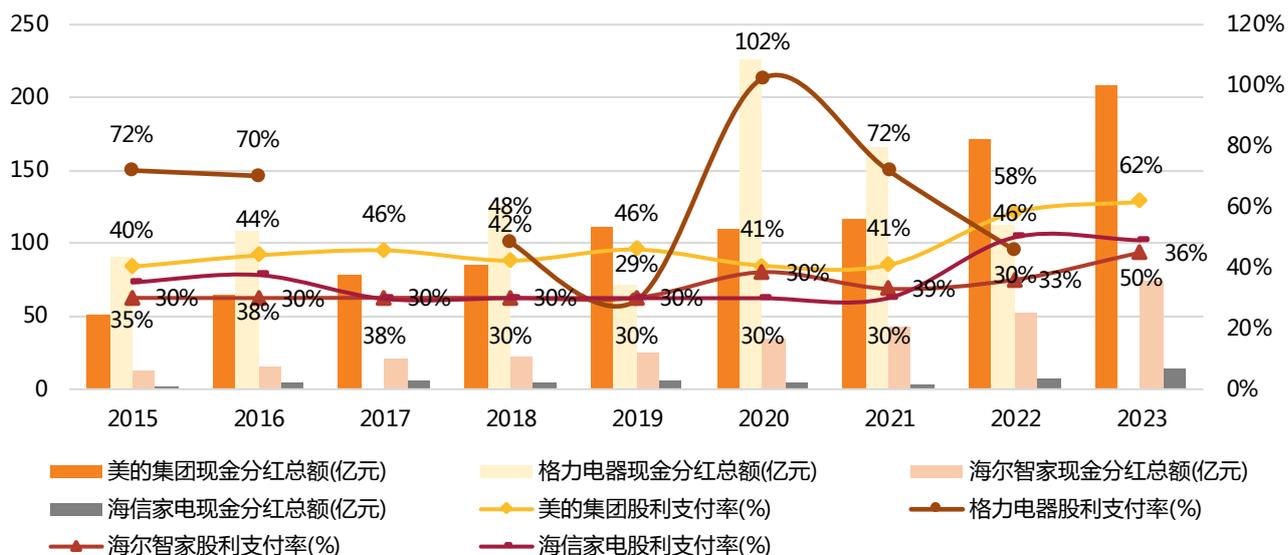
图 9：海信家电 ROE 杜邦分析



资料来源：Wind，天风证券研究所

从已发布的 2023 年年报中可见，美的集团、海尔智家分红提升，彰显白电龙头对持续且稳定的分红能力的重视，有望推升其长期 ROE 水平。一方面，当前国内市场整体指数处于震荡盘整期，2023 年初以来高分红标的持续受到投资者关注。我们认为，为保持持续且稳定的分红能力，标的的现金流、资产负债表质量也是重要考量。另一方面，持续性的分红在目前资本环境下，是对于股东权益的维护，与股东分享发展红利，可以增强股东对于公司发展的信心，让股东分享企业发展红利，对于企业未来的资本市场估值、抗风险能力等表现都有重要的助益作用。

图 10：2015 年至 2023 年白电龙头现金分红总额（亿元）及比例



资料来源：Wind，天风证券研究所

注：截至 2024/4/7，格力电器暂未披露 2023 年年报。

白电龙头理论 PB 测算：我们假设白电龙头标的永续增长率 g 为 2%-4%，分红率假设为 2023 年现金分红率（格力取 22 年）、提升 20%、提升 40% 三种情形，贴现率为 8%，期初 ROE 取各标的 2023 年水平（格力取 22 年），并结合一阶段永续增长假设下的估值公式： $PB = P/BV = (ROE * d * (1 + g)) / (r - g)$ ，对家电核心标的的理论 PB 测算。得到结果：

- 1) 在永续增长率 $g=2\%$ 情形下，若分红率在 23 年基础上提升 40%，美的/格力/海尔/海信理论 PB 有望达到 3.7/3.6/2.4/3.4，较当前水平分别提升 31%/76%/1%/4%；
- 2) 在永续增长率 $g=4\%$ 情形下，若分红率在 23 年基础上提升 40%，美的/格力/海尔/海信理论 PB 有望达到 5.7/5.5/3.7/5.2，较当前水平分别提升 101%/170%/55%/59%。

图 11：在永续增长率 g 为 2%-4% 假设下，白电龙头理论 PB 测算结果

PB 测算	期初 ROE(23 年)	2023 年分红比例	$g=2\%$			$g=4\%$			PB LF
			分红维持 23 年比例	提升 20%	提升 40%	分红维持 23 年比例	提升 20%	提升 40%	
美的集团	22%	62%	2.3	3.1	3.7	3.5	4.7	5.7	2.9
格力电器	24%	46%	1.9	2.7	3.6	2.9	4.2	5.5	2.0
海尔智家	17%	45%	1.3	1.9	2.4	2.0	2.8	3.7	2.4
海信家电	23%	49%	1.9	2.7	3.4	2.9	4.1	5.2	3.3

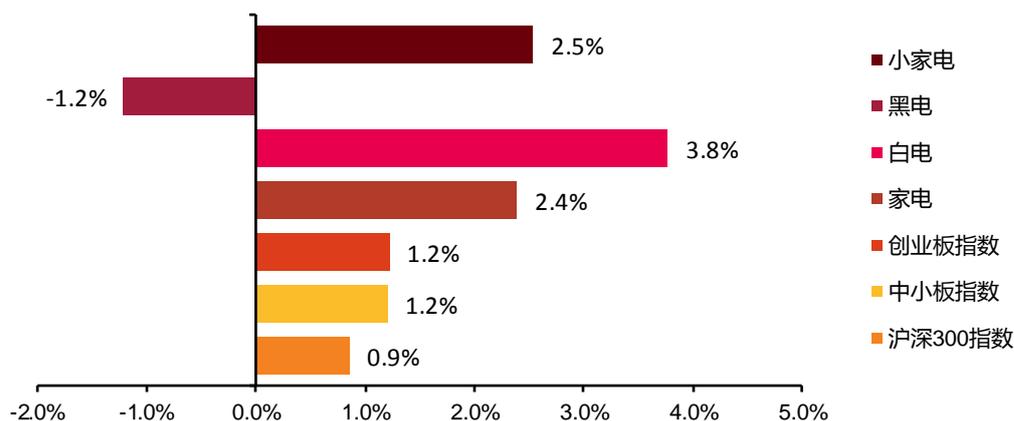
资料来源：Wind，天风证券研究所

注：格力电器取 2022 年 ROE、2022 年分红比例；PB LF 取 2024/4/7 数据。

2. 上周家电板块走势

上周(2024/4/1-4/3)期间,沪深300指数+0.86%,创业板指数+1.22%,中小板指数+1.21%,家电板块+2.39%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+3.77%、-1.22%、+2.54%。个股中,本周涨幅前五名是TCL科技、新宝股份、万和电气、海信家电、开能健康;本周跌幅前五名是顺威股份、天银机电、和而泰、依米康、三花智控。

图 12: 上周家电板块走势



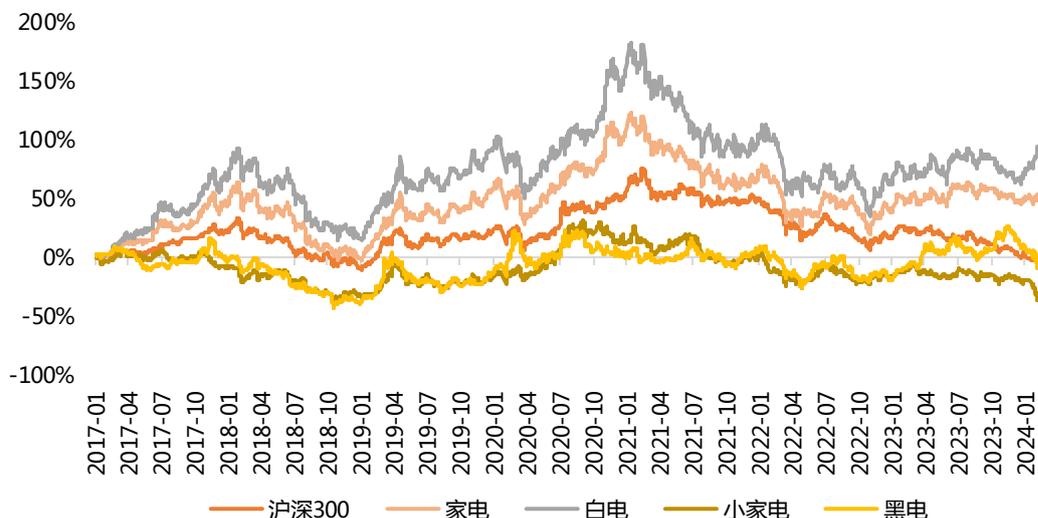
资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 1: 家电板块周涨跌幅、周换手率表现

涨幅排名	证券代码	证券简称	周涨幅	周换手率	跌幅排名	证券代码	证券简称	周跌幅	周换手率
1	000100.SZ	TCL 科技	9.6%	13.0%	1	002676.SZ	顺威股份	-13.5%	42.2%
2	002705.SZ	新宝股份	8.9%	4.3%	2	300342.SZ	天银机电	-9.5%	24.8%
3	002543.SZ	万和电气	6.3%	3.4%	3	002402.SZ	和而泰	-8.4%	12.5%
4	000921.SZ	海信家电	5.8%	2.3%	4	300249.SZ	依米康	-7.7%	16.9%
5	300272.SZ	开能健康	5.7%	21.6%	5	002050.SZ	三花智控	-6.0%	3.4%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

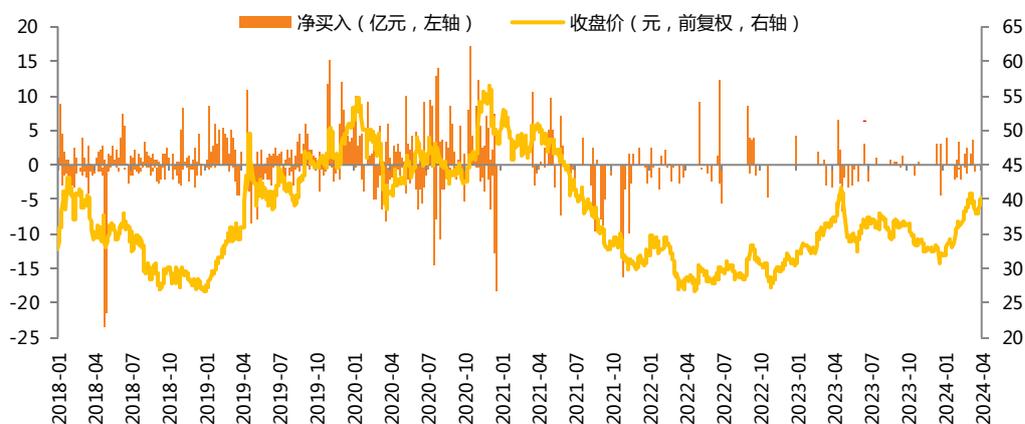
图 13: 家电板块历史走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

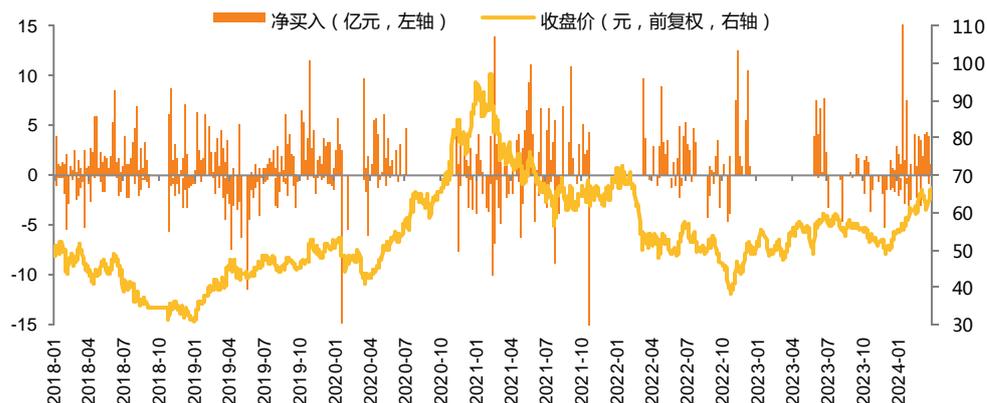
3. 周度资金流向

图 14：格力电器北上净买入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：美的集团北上净买入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：海尔智家北上净买入

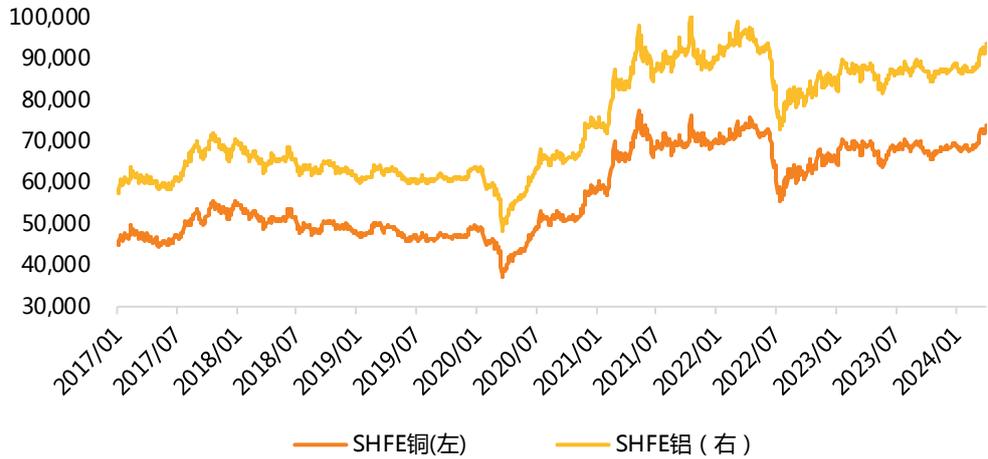


资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 原材料价格走势

2024年4月3日，SHFE铜、铝现货结算价分别为73820和19885元/吨；SHFE铜相较于上周+1.92%，铝相较于上周+0.84%。今年以来铜价+6.63%，铝价+1.2%。中国塑料城价格指数为860.39，相较于上周+0.14%，今年以来+3.06%；2024年4月3日，钢材综合价格指数为104.57，相较于上周价格-0.66%，今年以来-7.38%。

图 17：铜、铝价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：中国塑料城价格指数（2010年1月4日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：钢材综合价格指数（1994年4月=100）



资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 行业数据

➢ 出货端：1-2月空调、冰箱、油烟机内外销出货增速表现亮眼

空调：24M2内/外销量分别同比-13%/-9%，24M1-M2内/外销量分别同比+16.3%/+18.9%。

冰箱：24M2内/外销量分别同比-20.3%/-3.4%，24M1-M2内/外销量分别同比+6.0%/+14.6%。

洗衣机：24M2内/外销量分别同比-13%/+28%，24M1-M2内/外销量分别同比-0.5%/+26.5%。

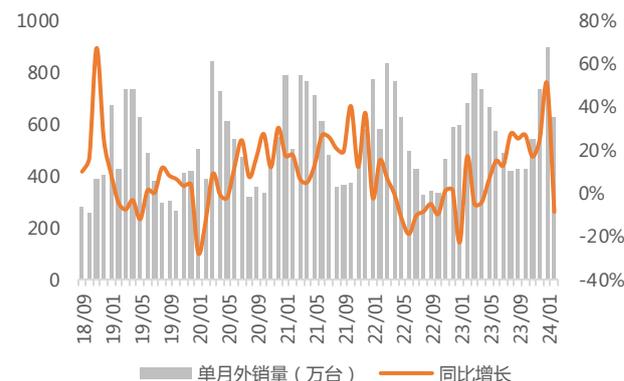
油烟机：24M2内/外销量分别同比-12.1%/+25.2%，24M1-M2内/外销量分别同比+6.0%/+21.5%。

图 20：出货端空调内销月零售量、同比增速



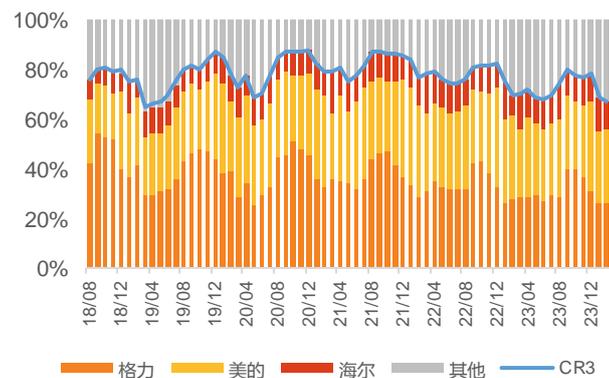
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 21：出货端空调外销月零售量、同比增速



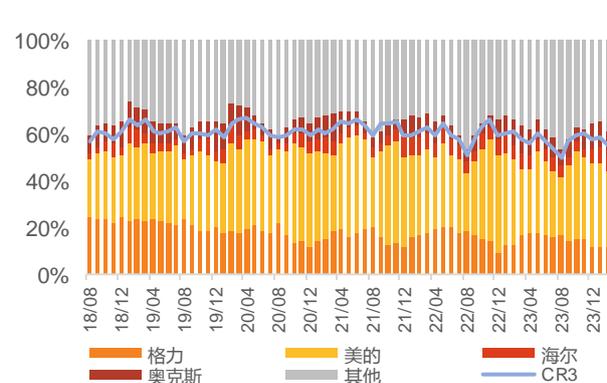
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 22：出货端空调内销分品牌市占率、CR3



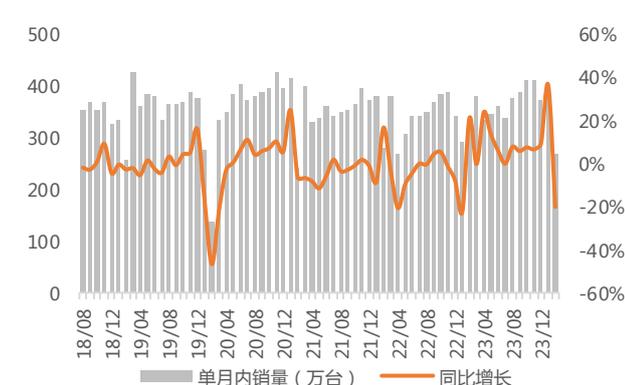
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 23：出货端空调外销分品牌市占率、CR3



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 24：出货端冰箱内销月零售量、同比增速



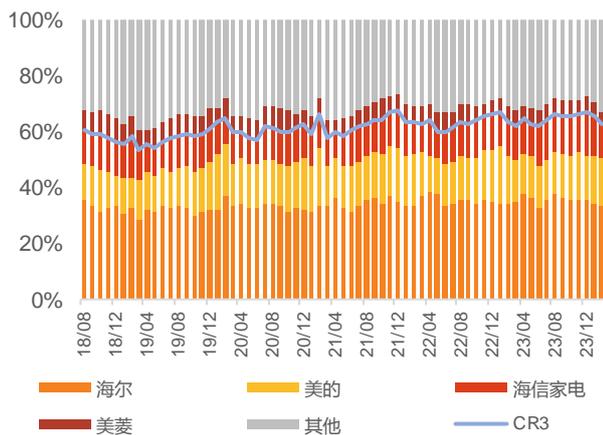
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 25：出货端冰箱外销月零售量、同比增速



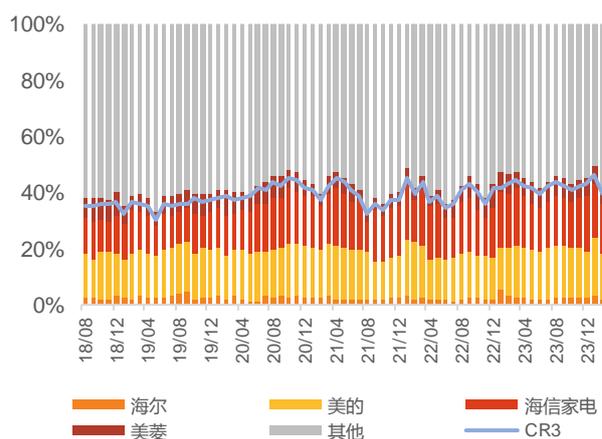
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 26：出货端冰箱内销分品牌市占率、CR3



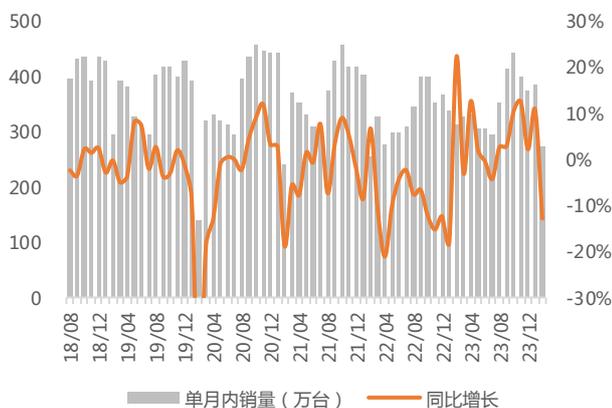
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 27：出货端冰箱外销分品牌市占率、CR3



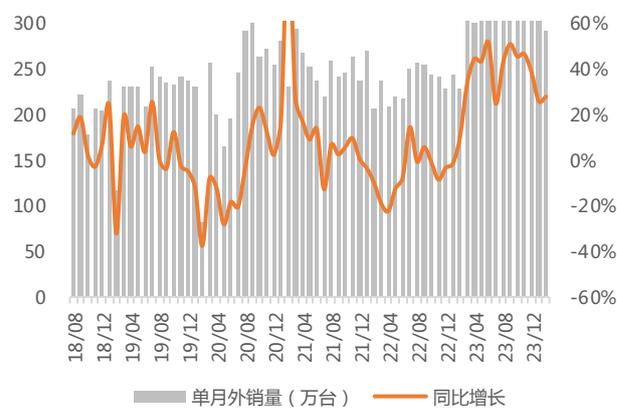
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 28：出货端洗衣机内销月零售量、同比增速



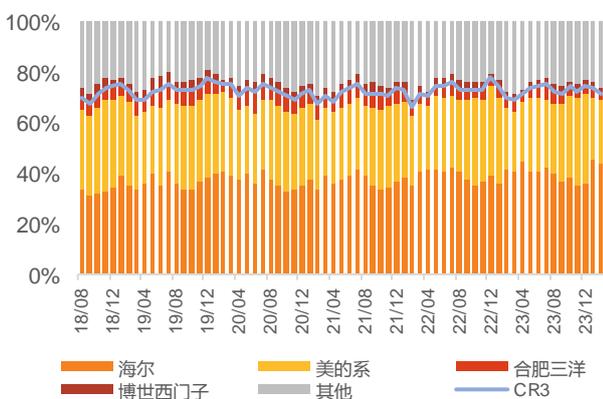
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 29：出货端洗衣机外销月零售量、同比增速



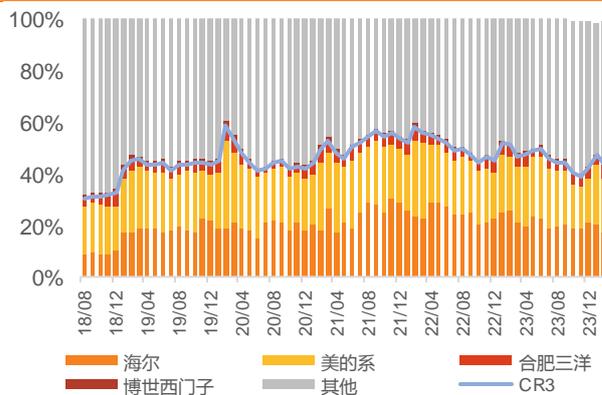
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 30：出货端洗衣机内销分品牌市占率、CR3



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 31：出货端洗衣机外销分品牌市占率、CR3



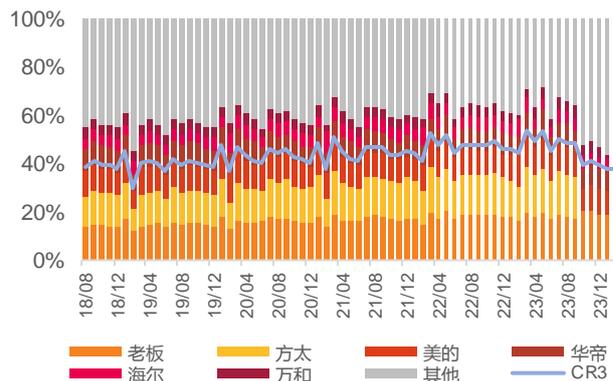
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 32：出货端油烟机内销月零售量、同比增速



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 33：出货端油烟机内销分品牌市占率、CR3



资料来源：产业在线，天风证券研究所

注：方太品牌油烟机 24 年数据缺失。

零售端：奥维数据跟踪

线上：24W1-W13 大家电线上零售景气度较好，其中彩电/冰箱/空调/冰柜/洗衣机销额分别同比+22%/+19%/+36%/+3%/+17%。

线下：24W1-W13 线下零售整体承压，扫地机/洗碗机逆势增长，分别同比+12%/+5%。

图 34：奥维云网周度数据

奥维云网 (线上周度)								
品类	零售额累计增速			零售额单周增速				
	24W1-W13 (1/1-3/31)	24W13 (3/25-3/31)	24W12 (3/18-3/24)	24W11 (3/11-3/17)	24W10 (3/4-3/10)	24W9 (2/26-3/03)	24W8 (2/19-2/25)	
彩电	22%	6%	15%	9%	0%	-12%	17%	
冰箱	19%	1%	42%	12%	22%	6%	125%	
空调	36%	37%	26%	61%	37%	37%	330%	
冰柜	3%	-4%	15%	-19%	-6%	13%	125%	
洗衣机	17%	19%	33%	22%	20%	13%	87%	
油烟机	4%	-6%	-1%	12%	10%	-21%	17%	
燃气灶	10%	7%	13%	11%	11%	-19%	3%	
洗碗机	1%	1%	11%	5%	22%	-27%	-11%	
集成灶	-36%	-20%	-18%	-57%	6%	-77%	-22%	
电热水器	16%	-28%	20%	6%	31%	-6%	81%	
净化器	19%	40%	40%	42%	24%	-5%	29%	
净水器	20%	39%	42%	23%	33%	20%	108%	
扫地机	13%	64%	27%	-3%	129%	-40%	35%	
空气炸锅	-31%	-27%	-21%	-20%	-10%	-27%	-21%	
电饭煲	7%	11%	11%	21%	37%	15%	17%	
电压力锅	-2%	8%	-4%	11%	20%	0%	20%	
电磁炉	-2%	6%	2%	21%	63%	-23%	27%	
电水壶	-7%	0%	10%	-3%	7%	2%	7%	
养生壶	-5%	24%	22%	8%	23%	0%	7%	
豆浆机	30%	71%	40%	45%	63%	16%	30%	
破壁机	-14%	-11%	-4%	-12%	-9%	-25%	-6%	
搅拌机	-13%	0%	10%	-12%	-1%	-26%	-9%	
榨汁机	-12%	-3%	16%	-14%	0%	-14%	3%	
电蒸锅	8%	7%	32%	10%	70%	15%	28%	
电炖锅	5%	23%	31%	15%	39%	12%	9%	
煎烤机	21%	-13%	-2%	38%	71%	33%	16%	

奥维云网 (线下周度)								
品类	零售额累计增速			零售额单周增速				
	24W1-W13 (1/1-3/31)	24W13 (3/25-3/31)	24W12 (3/18-3/24)	24W11 (3/11-3/17)	24W10 (3/4-3/10)	24W9 (2/26-3/03)	24W8 (2/19-2/25)	
彩电	2%	54%	-48%	34%	-28%	1%	-53%	
冰箱	-6%	78%	-50%	44%	-24%	-8%	-60%	
空调	-16%	23%	-12%	19%	-31%	-15%	-76%	
冰柜	-10%	8%	-20%	26%	-9%	2%	-6%	
洗衣机	-7%	56%	-47%	44%	-24%	-4%	-62%	
油烟机	-1%	94%	-48%	39%	-30%	-1%	-67%	
燃气灶	0%	92%	-39%	41%	-31%	3%	-60%	
洗碗机	5%	149%	-63%	66%	-25%	-6%	-79%	
集成灶	-4%	25%	-36%	20%	-35%	75%	-65%	
电热水器	-10%	38%	-43%	43%	-23%	1%	-57%	
净化器	-13%	-14%	-51%	-24%	-48%	9%	-30%	
净水器	-9%	55%	-57%	39%	-31%	7%	-67%	
扫地机	12%	25%	-24%	88%	-3%	-24%	-40%	
电饭煲	-8%	7%	-27%	21%	-1%	24%	-20%	
破壁机	-22%	11%	-27%	9%	-16%	0%	-35%	

资料来源：奥维云网，天风证券研究所

6. 公司公告

● 2024年4月2日

海尔智家:关于以集中竞价交易方式回购 A 股股份的进展公告

2024年3月当月,公司通过集中竞价交易方式已累计回购A股(下同)股份414万股,占公司总股本的比例为0.044%,购买的最高价为24.96元/股、最低价为23.78元/股,支付的金额为1亿元(不含手续费等,下同)。本次回购实施起始日(2023年5月16日)至2024年3月31日,公司已累计回购股份8335万股,占公司总股本的比例为0.883%,购买的最高价为24.96元/股、最低价为20.15元/股,支付的金额为18.8亿元。

石头科技:关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告

公司拟使用5,117.78万元(含)至10,235.55万元(含)自有资金以集中竞价方式回购股份,用于实施员工持股计划及/或股权激励计划,回购价格不超过435元/股,回购期限2023年8月29日~2024年8月28日。截至2024年3月31日,公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式已累计回购股份17万股,已回购股份占公司总股本比例0.13%,购买的最高价为352.02元/股,最低价为266.38元/股,已支付总金额5,122万元(不含印花税、交易佣金等交易费用)。

华帝股份:关于回购公司股份的进展公告

公司于2023年12月5日召开了第八届董事会第十次会议,审议通过了《关于回购公司股份方案的议案》,同意公司使用自有资金以集中竞价交易方式或法律法规允许的方式回购部分公司已在境内发行的人民币普通股(A股)股票,并在未来择机用于股权激励计划或员工持股计划。拟用于回购的资金总额不低于人民币1亿元(含本数),且不超过人民币2亿元(含本数),回购价格不超过人民币8.67元/股(含本数),回购股份实施期限为自公司董事会审议通过本次回购股份方案之日起不超过12个月。截至2024年3月29日,公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式已累计回购股份1658万股,占公司当前总股本比例1.96%,成交最高价6.35元/股,成交最低价5.41元/股,成交资金总额为人民币9995万元(不含交易费用)。

苏泊尔:关于回购公司股份的进展公告

公司第七届董事会第十九次会议及2022年年度股东大会审议通过《关于回购部分社会公众股份方案的议案》。为有效维护广大股东利益,增强投资者信心,综合考虑公司的财务状况,公司拟使用自有资金回购公司股份,用于注销减少注册资本及实施股权激励。公司将采用集中竞价交易的方式从二级市场回购公司股份,本次回购股份最高价不超过63.95元/股(经2022年度权益分派后现调整至60.93元/股),回购股份数量不低于807万股(含)且不超过1613万股(含),具体回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。本次回购股份的期限为自股东大会审议通过方案起不超过十二个月。截止2024年3月31日,公司已回购股份数量815万股,占公司总股本的1.01%;最高成交价为53.14元/股,最低成交价为44.37元/股,支付的总金额为4亿元(不含交易费用)。

● 2024年4月3日

海信视像:关于以集中竞价交易方式回购公司股份进展的公告

公司召开第九届董事会第三十七次会议、第九届监事会第二十五次会议,审议通过了《关

于以集中竞价交易方式回购股份的议案》，同意公司以自有资金通过集中竞价交易方式回购公司股份，用于实施股权激励或员工持股计划。拟回购股份价格不超过人民币 30.00 元/股（含）；拟实施回购资金总额不低于人民币 3.8 亿元（含），不超过人民币 7.5 亿元（含）；回购期限为自董事会审议通过回购股份方案之日起 12 个月内；该议案无需提交公司股东大会审议。截至 2024 年 3 月 29 日，公司已累计回购股份 883 万股，已回购股份占公司总股本的比例为 0.68%，回购成交最高价 25.00 元/股，最低价 23.05 元/股，支付资金总额人民币 2.1 亿元（不含印花税、交易佣金等费用）。

7. 行业新闻

线上平台家电“以旧换新”争分夺秒

以旧换新迎来新机遇。北京商报记者了解到，部分电商平台针对家电的以旧换新流程，已经从 3 天缩短至 1 天，拖旧、送新和安装等环节的衔接更为丝滑。消费者对平台提供的以旧换新服务有了更高的要求，希望上门响应更快、放宽可回收的品类与品牌、延长可回收年限等。现阶段，市场还存在非专业回收机构、个人回收后“私拆”情况，不但压低回收价格，还会因处理不当造成二次污染。电商平台需要通过物流端的力量，整合生产端的企业资源进行旧家电拆解和二次利用，促使行业产生更大的规模效应。

家电以旧换新释放消费活力，绿色节能成标配

响应国家政策，3 月 26 日，苏宁易购携手超 30 家家电企业签署联合公告，开展以旧换新活动。按照公告，3 月 29 日至 5 月 5 日，消费者参与苏宁易购以旧换新活动，在成交价基础上可享支付立减 10%，单件商品最高补贴 1000 元，单个用户最高补贴 5000 元，且可与其他优惠活动及政府补贴叠加使用。

在 3 月 29 日全面开启补贴后，4 月 2 日，苏宁易购发布首轮以旧换新消费数据。数据显示，以旧换新带动家电销售实现翻倍增长，冰箱、洗衣机、空调成为三大热门换新品类，增速均超 150%。其中，大容量、大尺寸家电升级需求旺盛，绿色节能成家电换新标配。绿色智能家电换新销售额同比增长 107%，一级能效成为换新用户重要参考。

8. 投资建议

本周家电板块继续上涨，并突破前期高点，尤其是白电板块，涨幅明显领先同期沪深 300 指数表现。我们认为，驱动家电上涨的因素更多来自于估值的积极变化：市场对家电行业除了前期的红利/低估值属性以外，逐步认可部分家电的国内需求（白电）逐步与地产竣工脱钩，而由存量市场的更新来决定（顺周期属性，PMI 改善受益）；同时，家电的外销端在欧美恢复/新兴市场贡献增量的背景下表现亮眼，众多家电企业，如美的、海尔、海信家电、石头等中长期在海外有较大发展空间（市占率仍低）。基于此，在进入 4 月年报/一季报窗口期时，我们仍维持此前对于【白电】/【出口链】优先的投资判断，继续看好此方向。
标的推荐：1) 大家电：如【美的集团】/【海信家电】/【海尔智家】/【格力电器】；2) 小家电：如【石头科技】/【新宝股份】/【莱克电气】/【科沃斯】；3) 其他家电：如【长虹华意】/【盾安环境】（与天风机械组联合覆盖）/【德昌股份】/【公牛集团】等。

9. 风险提示

房地产市场景气程度回落：房地产市场景气情况与大家电销售关联性较高，地产市场遇冷将影响大家电终端销售情况。

汇率波动风险：部分家电企业以外销 ODM 业务为主，汇率波动会对企业盈利情况造成影

响。

原材料价格波动风险：2021 年以来原材料成本快速上行，后续价格波动仍将影响家电企业盈利情况。

新品销售不及预期：洗地机、扫地机等新品销售不及预期将对相关家电企业营收业绩情况造成影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com