



Research and
Development Center

地产政策托底基本面，板块估值有望提升

——信达家电·热点追踪（2024.5.20）

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 家电行业分析师
执业编号: S1500524020001
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

地产政策托底基本面，板块估值有望提升

2024年5月20日

本期内容提要:

- 5月17日，央行发布通知：1) 取消全国层面首套房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限；2) 对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于25%；3) 自24年5月18日起，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点。

如何看待当前地产政策对家电板块影响？

1) 地产托底家电的基本面，根据测算，23年新房销售对空调、冰箱、洗衣机、电视、抽油烟机的销量拉动比例分别约为13%、23%、23%、36%、44%，厨电相较其他品类受地产影响最大。

2) 更新周期下，家电基本面和地产周期的脱钩越来越明显，关注报废更新的景气周期下空冰的产品均价表现。随着上一轮家电保有量快速上升周期所购置的家电逐渐进入集中报废周期，我们认为家电需求中更新需求的占比正在快速提升。更新需求所对应的改善型需求或将有利于家电产品结构的升级和均价的提升。根据奥维云网数据，24年1-4月，冰箱线上线均价分别同比增长5.90%、3.51%，23年均价分别同比+6.26%、+5.73%。

3) 我们认为若二手房交易、新房新开工竣工数据预期改善，或有利于板块估值修复。目前白电、黑电板块估值均处于21年至今的历史平均估值水平以上，而小家电、厨卫电器、照明设备和家电零部件板块均处于历史估值低位，仍有较大估值修复空间。

建议关注厨电龙头**老板电器**，关注积极推动渠道下沉和新品类的**华帝股份**，关注拥有中央空调自主品牌的**海信家电**，关注24年销售表现良好的清洁电器龙头**石头科技**、**科沃斯**。

- 根据国家统计局数据，4月社会消费品零售总额35699亿元同比增长2.3%，同比增速环比3月略有下降。按消费类型分，4月家用电器和音响器材类销售641亿元，同比+4.5%，1-4月销售规模达到2678亿元，同比+5.5%。

家电销售同比增长优于整体商品零售增长，我们认为主要原因在于：一方面空冰洗等家电属于耐用消费品，需求韧性较强，增速波动较其他可选商品销售较小；另一方面今年以来，国家和地方都积极出台政策推动家电以旧换新，激发家电更新需求，我们预计空调、冰箱等报废率较低的品类需求将进一步释放。

建议关注拥有拆解回收产能的家电企业**海尔智家**、**格力电器**、**四川长虹**、**长虹美菱**等，关注白电龙头**美的集团**、**海信家电**。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**，建议关注白电零部件企业**盾安环境**、**三花智控**、**物产金轮**，关注积极支持以旧

换新政策的**极米科技、石头科技**。

- **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	5
1.1 上周观点	5
1.2 重点动态跟踪	7
二、板块走势	8
三、行业数据追踪	10
3.1 上周家电股资金流向	10
3.2 家电主要原材料价格追踪	10
3.3 人民币汇率	11
3.4 重点公司盈利预测及估值一览	12
四、风险因素	13

表目录

表 1: 家电各版块目前估值所处历史分位值 (21 年至今, 截至 2024 年 5 月 17 日)	6
表 2: 上周家电股北上资金持股比例变化	10
表 3: 上周家电股北上资金持股市值变化	10
表 4: 重点公司盈利预测及估值	12

图目录

图 1: 地产竣工情况与空调、油烟机销售情况有明显关联	5
图 2: 商品房销售 (新房) 销售对不同家电销售的拉动比例测算 (%)	5
图 3: 冰箱线上线下均价及同比 (元, %)	6
图 4: 空调线上线下均价及同比 (元, %)	6
图 5: 上周 SW 家电指数涨跌幅 (%)	8
图 6: 上周家电行业细分板块涨跌幅 (%)	8
图 7: 申万一级行业最新市盈率	9
图 8: LME 铜现货结算价格变化 (美元/吨)	10
图 9: LME 铝现货结算价格变化 (美元/吨)	10
图 10: 冷轧板参考价 (元/吨)	11
图 11: 中国塑料城价格指数	11
图 12: 中间价: 美元兑人民币汇率	11

一、核心观点

1.1 上周观点

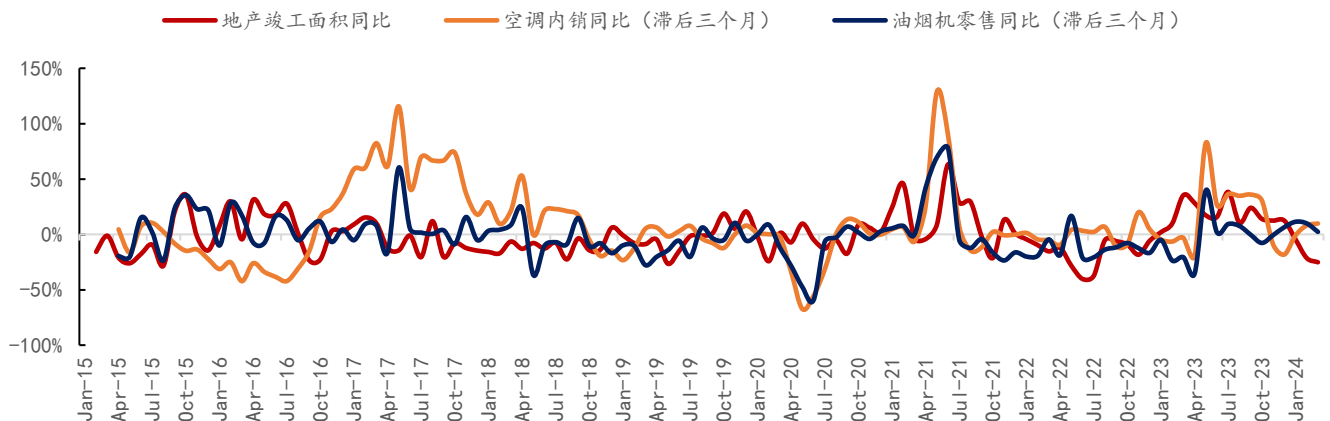
1、5月17日，央行发布通知：1）取消全国层面首套房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限；2）对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于25%；3）自24年5月18日起，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点。

如何看待当前地产政策对家电板块影响？

1) 地产托底家电的基本面

家电作为地产后周期品类，其销售表现往往被认为和地产竣工数据存在较强的关联性。历史上，地产竣工数据向好往往会带动未来3个月至1年内家电新增需求的增长。23年保交楼政策带来了一段时间的地产竣工面积的高增，我们认为地产竣工一定程度上为23年的家电销售带来了新增需求。

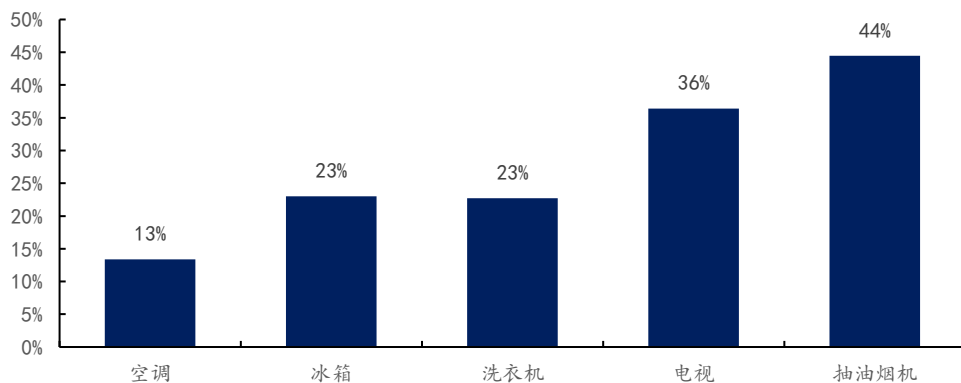
图 1：地产竣工情况与空调、油烟机销售情况有明显关联（%）



资料来源：ifind，奥维云网，信达证券研发中心

根据测算，23年新房销售对空调、冰箱、洗衣机、电视、抽油烟机的销量拉动比例分别约为13%、23%、23%、36%、44%，厨电相较其他品类受地产影响最大。

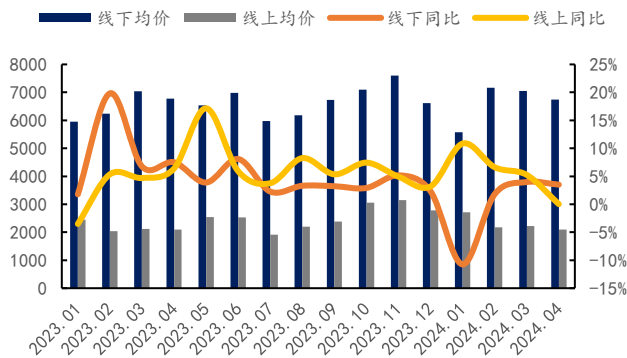
图 2：商品房销售（新房）销售对不同家电销售的拉动比例测算（%）



资料来源：ifind，信达证券研发中心

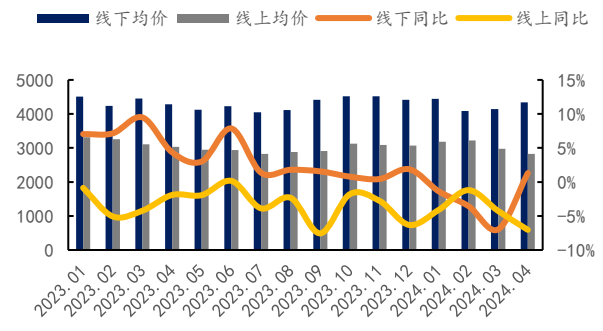
2) 更新周期下, 家电基本面和地产周期的脱钩越来越明显, 关注报废更新的景气周期下空冰的产品均价表现。随着上一轮家电保有量快速上升周期所购置的家电逐渐进入集中报废周期, 我们认为家电需求中更新需求的占比正在快速提升。更新需求所对应的改善型需求, 或将有利于家电产品结构的升级和均价的提升。根据奥维云网数据, 24 年 1-4 月, 冰箱线上线均价分别同比增长 5.90%、3.51%, 23 年均价分别同比+6.26%、+5.73%。

图 3: 冰箱线上线均价及同比 (元, %)



资料来源: 奥维云罗盘, 信达证券研发中心

图 4: 空调线上线均价及同比 (元, %)



资料来源: 奥维云罗盘, 信达证券研发中心

3) 我们认为若二手房交易、新房新开工竣工数据预期改善, 或有利于板块估值修复。目前白电、黑电板块估值均处于 21 年至今的历史平均估值水平以上, 而小家电、厨卫电器、照明设备和家电零部件板块仍处于历史估值低位, 仍有较大估值修复空间。

表 1: 家电各版块目前估值所处历史分位值 (21 年至今, 截至 2024 年 5 月 17 日)

	白色家电	黑色家电	小家电	厨卫电器	照明设备 II	家电零部件 II
历史分位值	12.67	64.39	24.74	14.84	20.62	24.34
PE(TTM)	56.4%	94.8%	30.7%	15.3%	15.3%	2.5%

资料来源: ifind, 信达证券研发中心

综上所述我们认为地产限购政策、贷款利率的优化一方面有利于家电企业收入端的改善, 另一方面有利于板块估值的进一步修复。建议关注厨电龙头**老板电器**, 关注积极推动渠道下沉和新品类的**华帝股份**, 关注拥有中央空调自主品牌的**海信家电**, 关注 24 年销售表现良好的清洁电器龙头**石头科技**、**科沃斯**。

2、根据国家统计局数据, 4 月社会消费品零售总额 35699 亿元同比增长 2.3%, 同比增速环比 3 月略有下降。其中, 除汽车以外的消费品零售额 32196 亿元, 增长 3.2%。

按消费类型分, 4 月家用电器和音响器材类销售 641 亿元, 同比+4.5%, 1-4 月销售规模达到 2678 亿元, 同比+5.5%。

家电销售同比增长优于整体商品零售增长, 我们认为主要原因在于: 一方面空冰洗等家电属于耐用消费品, 需求韧性较强, 增速波动较其他可选商品销售较小; 另一方面今年以来, 国家和地方都积极出台政策推动家电以旧换新, 激发家电更新需求, 我们预计空调、冰箱等报废率较低的品类需求将进一步释放。

建议关注拥有拆解回收产能的家电企业**海尔智家**、**格力电器**、**四川长虹**、**长虹美菱**等, 关

注白电龙头**美的集团、海信家电**。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**，建议关注白电零部件企业**盾安环境、三花智控、物产金轮**，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

【行业动态】4月全球TV面板出货21.9万片

根据奥维睿沃数据，4月全球LCD+OLED电视面板出货量21.9M，同比增长8%，环比下降7%。4月电视面板出货面积16.1M m²，同比增长14%，环比下降5%。从尺寸结构来看，55寸及以上的大尺寸面板占比环比3月提升将近1%，32寸和43寸产品环比均下降。大尺寸化再次恢复，整体平均出货尺寸同环比涨幅分别1.2寸、0.5寸，4月TV面板出货平均尺寸为51.6寸。4月面板厂根据订单需求，延续3月高稼动运行，4月整体稼动率提升到87%。

(资料来源: AVC 产业链洞察公众号)

【公司动态】海尔推动以旧换新活动再升级

截至5月14日，海尔“绿碳计划”已落地141个城市，联合各省市政府共同召开启动会119场，为了继续深入落地以旧换新活动，海尔智家于5月16日上线升级后的小程序，简化旧机估值流程，让交互交易一体化，让老用户一键焕新更方便。

(资料来源: 海尔智慧家电公众号)

【公司动态】极米拟推员工持股计划

公司拟推出2024年员工持股计划，资金规模不超过2.34亿元，其中员工拟出资金不超过1.34亿元，拟通过融资方式筹措资金不超过1亿元。本次持股计划员工总人数不超过259人，包括董事、高管4人。

业绩考核目标:

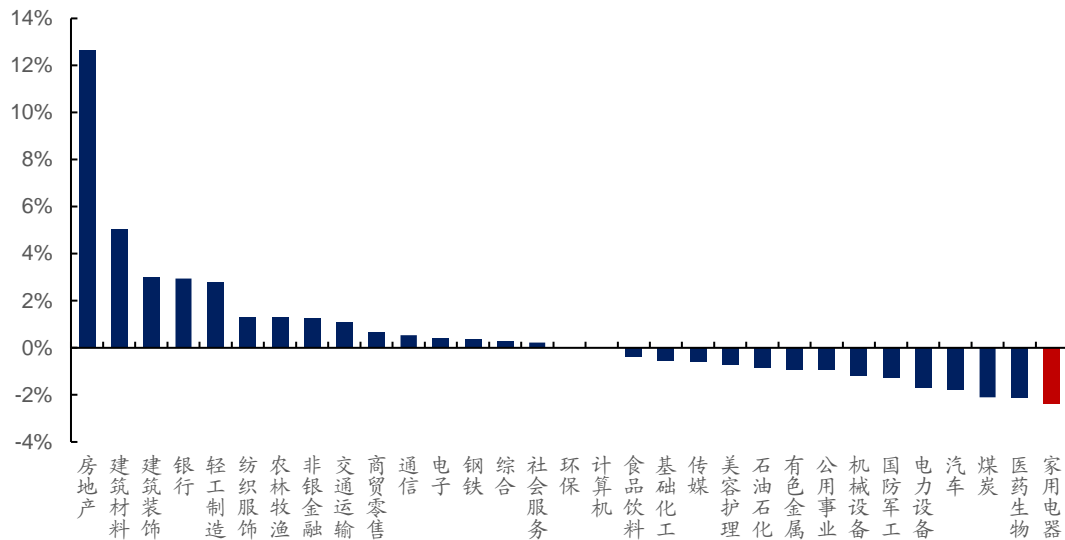
公司将针对产品销售、境外营业收入增长率进行考核，公司层面完成其中一项指标考核可100%解锁。产品销量考核要求24-26年公司主要产品销量分别不低于105/110/115万台，境外收入24-26年以23年为基础，在呢故障率要求分别不低于5%/10%/15%。

(资料来源: ifind)

二、板块走势

上周家电板块涨跌幅为-2.36%，沪深 300 指数涨跌幅+0.32%，家电板块跑输沪深 300 指数 2.68 个百分点，在所有申万一级行业中排序 31/31。

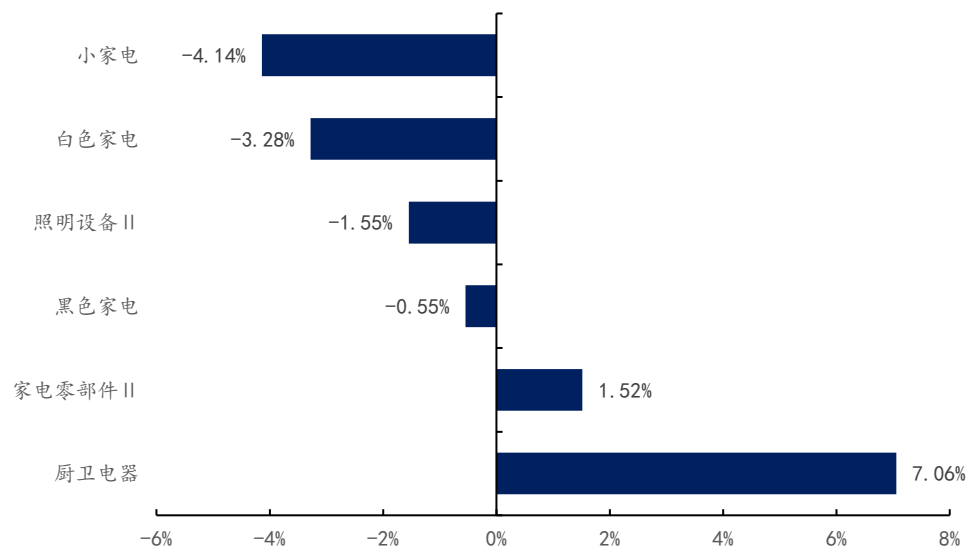
图 5：上周 SW 家电指数涨跌幅 (%)



资料来源：iFind，信达证券研发中心

具体到各二级行业，上周厨房电器 (+7.06%)、家电零部件 (+1.52%) 涨幅居前，小家电 (-4.14%)、白色家电 (-3.28%) 跌幅居前。

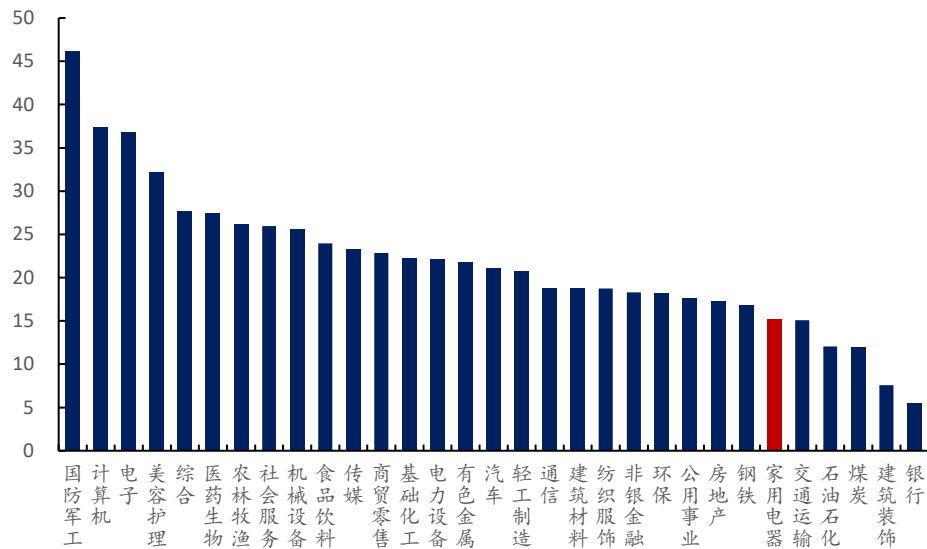
图 6：上周家电行业细分板块涨跌幅 (%)



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 15.21x, 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 7: 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: 上周涨幅前五的个股分别为火星人 (+9.39%)、极米科技 (+12.05%)、北鼎股份 (+10.93%)、老板电器 (+9.63%)、飞科电器 (+8.33%), 跌幅前五的个股分别为开能健康 (-12.31%)、星光股份 (-11.16%)、毅昌科技 (-9.86%)、石头科技 (-7.49%)、天银机电 (-6.03%)。

三、行业数据追踪

3.1 上周家电股资金流向

上周北向资金净买入家电板块 309.28 万股，持股市值减少 57.54 亿元。其中，增持 TOP5 德昌股份、华帝股份、石头科技、亿田智能、老板电器，减持 TOP5 为四川九州、美的集团、火星人、九阳股份、佛山照明；三花智控北上资金持股市值增长最多，美的集团持股市值下降最多。

表 2：上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%
德昌股份	7.64	6.75	+0.89pct	四川九州	0.50	0.91	-0.40pct
华帝股份	8.71	8.11	+0.60pct	美的集团	20.27	20.45	-0.18pct
石头科技	9.47	9.10	+0.37pct	火星人	0.66	0.83	-0.16pct
亿田智能	0.60	0.34	+0.26pct	九阳股份	1.94	2.08	-0.14pct
老板电器	9.40	9.18	+0.22pct	佛山照明	1.08	1.21	-0.13pct

资料来源：iFind，信达证券研发中心

表 3：上周家电股北上资金持股市值变化

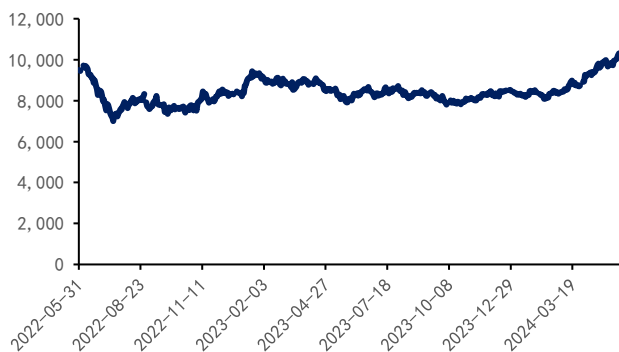
持股市值增加排名				持股市值减少排名			
证券简称	持股市值 (亿元, 最新)	持股市值 (亿元, 1 周前)	持股市值差 (亿元)	证券简称	持股市值 (亿元, 最新)	持股市值 (亿元, 1 周前)	持股市值差 (亿元)
三花智控	115.56	109.95	5.61	美的集团	943.47	1005.91	-62.44
海尔智家	209.72	206.32	3.41	格力电器	270.93	274.15	-3.22
老板电器	23.57	20.99	2.58	石头科技	53.38	55.45	-2.07
华帝股份	5.69	5.14	0.55	苏泊尔	32.91	33.73	-0.81
新宝股份	10.57	10.30	0.28	海信家电	26.97	27.56	-0.59

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

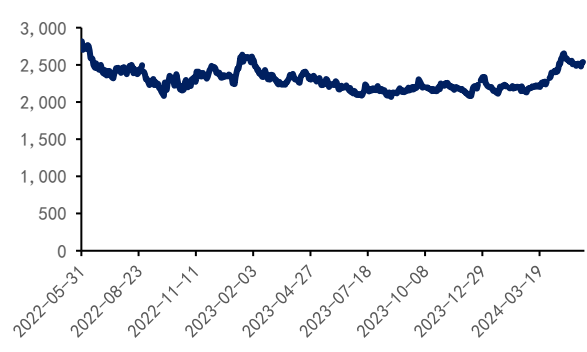
上周 LME 铜最新现货结算均价为 10153.75 美元/吨，同比+24.03%，环比+3.46%；LME 铝上周最新结算均价达到 2513.88 美元/吨，同比+10.48%，环比+0.46%；冷轧板上周均价为 4309.50 元/吨，同比-4.16%，环比-0.46%；中国塑料城价格指数同比+7.28%，环比-0.45%。

图 8：LME 铜现货结算价格变化（美元/吨）

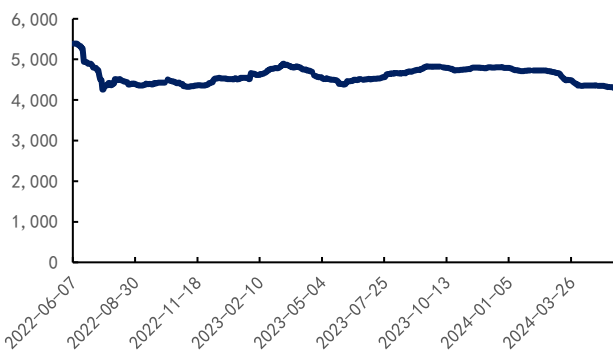


资料来源：iFind，信达证券研发中心

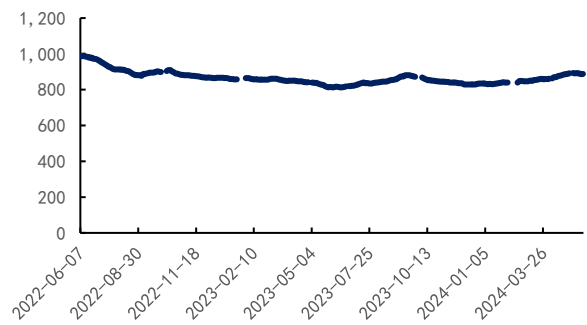
图 9：LME 铝现货结算价格变化（美元/吨）



资料来源：iFind，信达证券研发中心

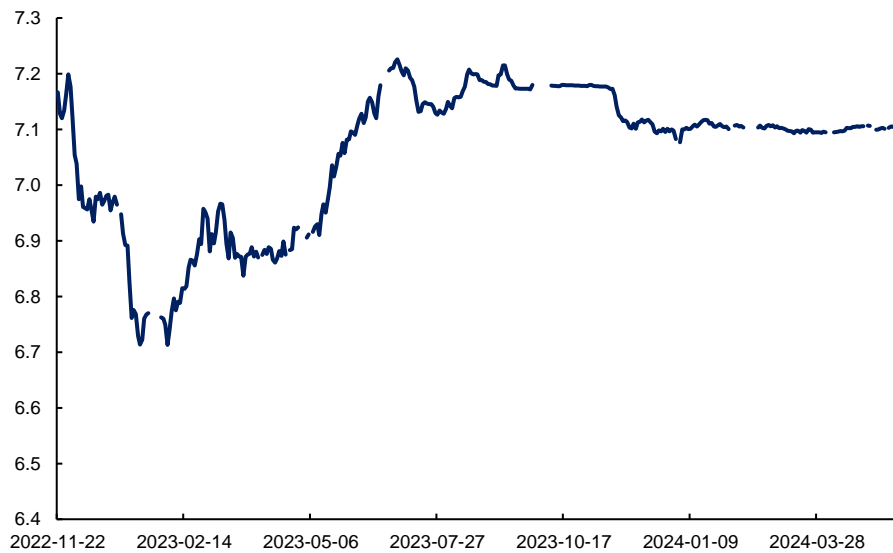
图 10: 冷轧板参考价 (元/吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 11: 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 12: 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		
		5月17日	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E		
000333	美的集团*	68.03	4.93	5.56	6.29	13.80	12.24	10.82		
000651	格力电器*	42.25	5.22	5.64	6.16	8.09	7.49	6.86		
600690	海尔智家*	31.58	1.79	2.11	2.38	17.64	14.97	13.27		
000921	海信家电*	40.94	2.08	2.55	2.93	19.68	16.05	13.97		
000521	长虹美菱*	11.33	0.72	0.87	0.99	15.75	13.02	11.44		
002508	老板电器	26.76	1.83	2.02	2.23	14.62	13.23	11.99		
002035	华帝股份	8.36	0.53	0.73	0.83	15.85	11.52	10.05		
300894	火星入	20.32	0.61	0.76	0.84	33.31	26.74	24.33		
002677	浙江美大	10.32	0.72	0.76	0.80	14.33	13.59	12.87		
300911	亿田智能	32.54	1.68	1.85	2.03	19.37	17.56	16.06		
002543	万和电气	11.63	0.76	0.93	1.01	15.30	12.57	11.51		
002959	小熊电器*	63.50	2.85	3.70	4.19	22.31	17.16	15.16		
002242	九阳股份	12.65	0.52	0.62	0.71	24.33	20.29	17.90		
002705	新宝股份	17.19	1.19	1.39	1.55	14.47	12.41	11.07		
002032	苏泊尔	57.74	2.72	2.94	3.22	21.24	19.61	17.94		
603486	科沃斯*	54.05	1.08	2.65	3.03	50.05	20.40	17.84		
688169	石头科技*	428.60	15.66	19.32	22.34	27.37	22.18	19.19		
688696	极米科技	101.35	1.72	3.68	4.92	58.92	27.52	20.60		
600060	海信视像*	27.77	1.62	1.76	2.09	17.12	15.78	13.29		
688793	倍轻松	32.39	-0.60	1.22	1.62	-53.98	26.55	19.99		
002614	奥佳华	6.95	0.17	0.31	0.41	40.88	22.18	16.82		
002050	三花智控	22.68	0.81	0.98	1.19	28.00	23.03	19.05		
002011	盾安环境*	11.64	0.70	13.23	10.63	16.63	0.88	1.10		
300048	合康新能*	5.32	-0.20	0.13	0.20	-26.60	40.92	26.60		
300217	东方电热	4.44	0.43	0.36	0.40	10.33	12.20	11.04		
002860	星帅尔	10.00	0.66	0.87	1.05	15.15	11.53	9.55		
000530	冰山冷热*	4.30	0.06	0.21	0.39	71.67	20.48	11.03		
603757	大元泵业	21.76	1.71	2.18	2.57	12.73	9.99	8.48		
000811	冰轮环境	11.41	0.88	1.03	1.23	12.97	11.09	9.27		
301272	英华特	40.30	1.75	2.08	2.75	23.03	19.36	14.63		

资料来源: ifind, 信达证券研发中心。注: 收盘价为2024年5月17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，家电行业分析师。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 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	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。