



Research and
Development Center

回购频出稳定市场信心，关注 Q1 业绩超预期公司

——信达家电·产业追踪（2022.03.13）

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: luoanyang@cindasc.com

回购频出稳定市场信心，关注 Q1 业绩超预期公司

2022 年 03 月 13 日

本期内容提要:

周投资观点:

- 1) 本周，美的宣布斥资 25~50 亿回购公司股票，海尔智家一致行动人海创智用 2.62 亿元增持公司股份 1170 万股，占公司总股本 0.12%；同时，多家企业公告 Q1 经营数据，三花智控、海容冷链、东方电热均实现 Q1 业绩稳定高增。我们认为，目前家电板块估值处于历史低位，不论是回购还是提前公布 Q1 业绩，都有利于稳定二级市场投资者信心，也体现出企业在成本端承压的大背景下对公司未来发展和业绩的肯定。
- 2) 俄乌冲突持续，大宗原材料价格再次持续走高，家电制造企业 Q1 成本端再次承压。积极关注低渗透率、高成长性，同时估值仍处低位尚未被深度挖掘的新赛道，建议关注高速智能马桶行业，标的公司：海尔智家、瑞尔特、麦格米特、惠达卫浴、松霖科技等。
- 3) 国内消费需求不振，家电企业积极寻求第二增长点，工业化道路持续推进。我们认为，除了提前在全球化、高端化有所布局的企业仍能享受家电消费升级和全球品牌拓展的红利，相当多数企业将加速践行工业化道路。背后核心的逻辑在于中国家电制造的全球比较优势明显，部件先行、龙头徐转，我国家电工业化是板块长期逻辑，重点关注三花智控、盾安环境、合康新能、东方电热、星帅尔。

行业重点动态追踪:

- 美的集团拟斥资 25~50 亿元回购公司股份，回购价格不超过 70 元/股。海尔智家发布公告称一致行动人海创智出于对中国资本市场长远发展及公司的信心用 2.62 亿元增持公司股份 1170 万股。美的集团、海尔智家近期的回购、增持体现出公司对自身发展的信心，也从一定程度上有助于稳定公司二级市场股票。我们认为在目前原材料价格持续上涨的大背景下，国内家电龙头具有更高的盈利弹性，推荐关注白电龙头美的集团、海尔智家。
- 在市场大波动下上市企业纷纷提前公布 1/2 月份业绩和预告，其中不乏家电企业，三花智控、东方电热、海容冷链等均表现较为亮眼。重点关注开辟第二成长曲线的家电企业：盾安环境、三花智控、东方电热、星帅尔、合康新能。关注渗透率提升赛道的龙头企业：商用展示冷柜赛道海容冷链，智能投影赛道极米科技、便携式按摩器赛道倍轻松、智能马桶赛道瑞尔特。
- 风险因素：宏观经济环境波动、原材料价格持续上涨、海内外疫情反复、汇率波动、市场终端需求严重下滑、出口景气度下滑等风险。

➤

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

目 录

一、核心观点.....	4
1.1 周投资观点	4
1.2 重点动态跟踪	4
二、板块走势.....	5
三、行业数据追踪.....	6
3.1 本周家电股资金流向.....	6
3.2 家电主要原材料价格追踪.....	7
3.3 人民币汇率持续上升.....	7
3.4 重点公司盈利预测及估值一览.....	8
四、风险因素.....	9

表 目 录

表 1: 本周家电股北上资金持股比例变化	6
表 2: 本周家电股北上资金持股市值变化	7
表 3: 重点公司盈利预测及估值	8

图 目 录

图 1: SW 家电指数本周涨跌幅 (%)	5
图 2: 本周家电行业细分板块涨跌幅 (%)	5
图 3: 申万一级行业最新市盈率.....	6
图 4: LME 铜现货结算价格变化 (美元/吨)	7
图 5: LME 铝现货结算价格变化 (美元/吨)	7
图 6: 1.0mm 冷轧板价格变化 (元/吨)	7
图 7: 中国塑料城价格指数	7
图 8: 中间价: 美元兑人民币汇率	8

一、核心观点

1.1 周投资观点

1) 本周，美的宣布斥资 25~50 亿回购公司股票，海尔智家一致行动人海创智用 2.62 亿元增持公司股份 1170 万股，占公司总股本 0.12%；同时，多家企业公告 Q1 经营数据，三花智控、海容冷链、东方电热均实现 Q1 业绩稳定高增。我们认为，目前家电板块估值处于历史低位，不论是回购还是提前公布 Q1 业绩，都有利于稳定二级市场投资者信心，也体现出企业在成本端承压的大背景下对公司未来发展和业绩的肯定。

2) 俄乌冲突持续，大宗原材料价格再次持续走高，家电制造企业 Q1 成本端再次承压。积极关注低渗透率、高成长性，同时估值仍处低位尚未被深度挖掘的新赛道，建议关注高速智能马桶行业，标的公司：海尔智家、瑞尔特、麦格米特、惠达卫浴、松霖科技等。

3) 国内消费需求不振，家电企业积极寻求第二增长点，工业化道路持续推进。我们认为，除了提前在全球化、高端化有所布局的企业仍能享受家电消费升级和全球品牌拓展的红利，相当多数企业将加速践行工业化道路。背后核心的逻辑在于中国家电制造的全球比较优势明显，部件先行、龙头徐转，我国家电工业化是板块长期逻辑，重点关注三花智控、盾安环境、合康新能、东方电热、星帅尔，以及龙头美的集团、格力电器。

1.2 重点动态跟踪

【公司动态】美的集团拟斥资 25~50 亿元回购公司股份，回购价格不超过 70 元/股。

美的集团于 3 月 10 日晚发布公告拟以 25~50 亿的金额回购公司股份，按照回购价格回购 3571.4~7142.9 万股股票。公告中表示回购的股份将全部用于实施公司股权计划及/或员工持股计划。3 月 11 日，海尔智家发布公告称一致行动人海创智出于对中国资本市场长远发展及公司的信心用 2.62 亿元增持公司股份 1170 万股，占公司总股本 0.12%。

近期家电板块跌幅明显，大宗原材料大幅涨价为家电企业成本端再次带来压力，盈利能力改善预期存在落空可能。美的集团、海尔智家近期的回购、增持体现出公司对自身发展的信心，也从一定程度上有助于稳定公司二级市场股票。我们认为在目前原材料价格持续上涨的大背景下，国内家电龙头具有更高的盈利弹性，推荐关注白电龙头美的集团、海尔智家，厨电龙头老板电器。

【公司动态】多家家电企业公布 Q1 经营数据，业绩超预期。

在市场大波动下上市企业纷纷提前公布 1/2 月份业绩和预告，其中不乏家电企业，表现较为亮眼稳定投资者信心。

三花智控：汽零业务的高成长性保障公司营收业绩的稳定高增，公司 1-2 月营收约 30.6 亿元，同比增长 40%左右，实现归母净利润约 2.9 亿元，同比增长 30%左右；

东方电热：Q1 预计实现归母净利润 5000~6500 万元，主要受益于多晶硅还原炉和冷氢化用电加热器产品销售增长；

海容冷链：海容冷链在商用冷柜、展示柜业务持续开拓新客户，市场规模持续扩大。1-2 月实现营业收入约 5 亿元，同比增长 45%，实现归母净利润 4500 万元左右，同比增长约 17%。

重点关注开辟第二成长曲线的家电企业：盾安环境、三花智控、东方电热、星帅尔、合康新能。**关注渗透率提升赛道的龙头企业：**商用展示冷柜赛道海容冷链，智能投影赛道极米科技、

便携式按摩器赛道倍轻松、智能马桶赛道瑞尔特。

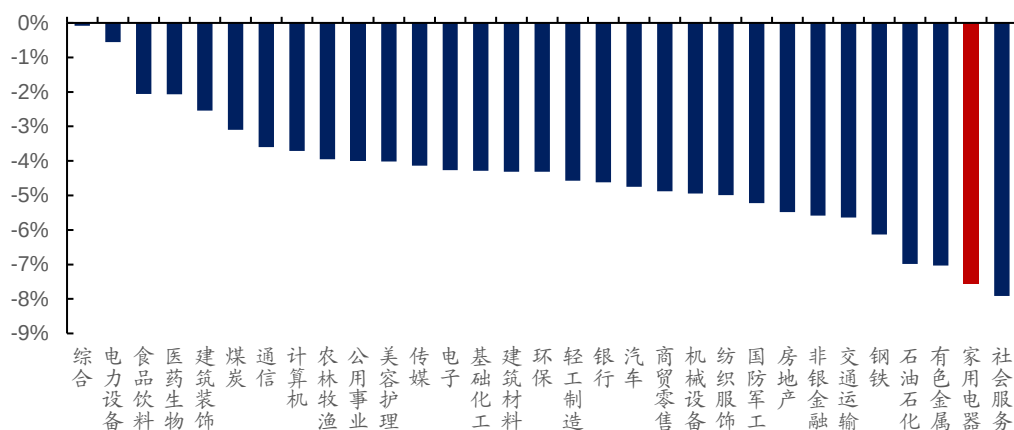
【高频数据】开年来，受房地产销售疲软的后周期影响，具有明确前装属性的大家电销售均不及预期。根据奥维云网数据，截至 22W10，空调线上线下销量分别同比-6.58/-7.49%，油烟机分别-1.23/-17.33%，燃气灶分别-8.75/13.22%，嵌入式烤箱分别同比-29.91/11.49%。

近期地方性房地产宽松调控频发，2 月份以来，南通、德州、菏泽、温州等多地银行下调首套房首付比例至 20%，住房贷款利率也相应出现下调，如南通目前住房贷款利率已下降至约 4.9%。限购政策、贷款利率放松倾向进一步显现，结合政府报告中对于房地产市场稳地价、稳房价、稳预期的策略，我们认为下季度房地产市场有望出现复苏拐点。新房/二手房装修有望带动前装性空冰洗、油烟机、燃气灶等大家电和卫浴电器消费复苏，关注国内大家电龙头：美的集团、海尔智家、格力电器、老板电器。

二、板块走势

本周家电板块涨跌幅为-7.54%，沪深 300 指数涨跌幅为-4.22%，家电板块跑输沪深 300 指数 3.32 个百分点，在所有申万一级行业中排序 30/31。

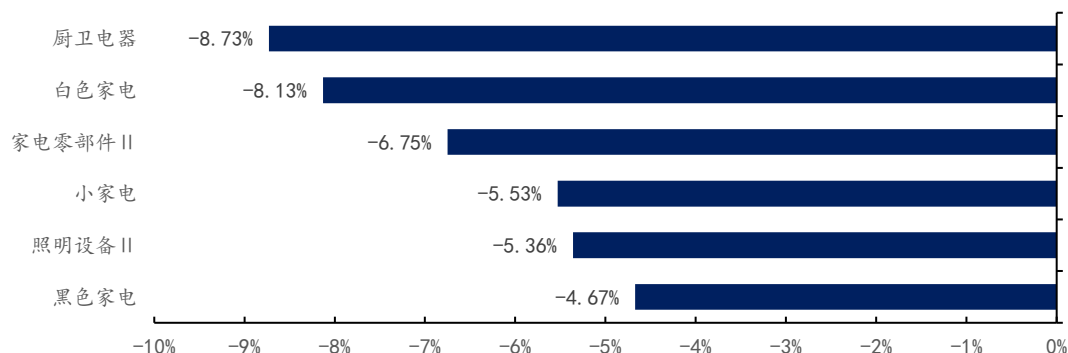
图 1：SW 家电指数本周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

具体到各二级行业，本周黑色家电（-4.67%）跌幅相对较小，厨房电器（-8.73%）和白色电器（-8.13%）跌幅较大。

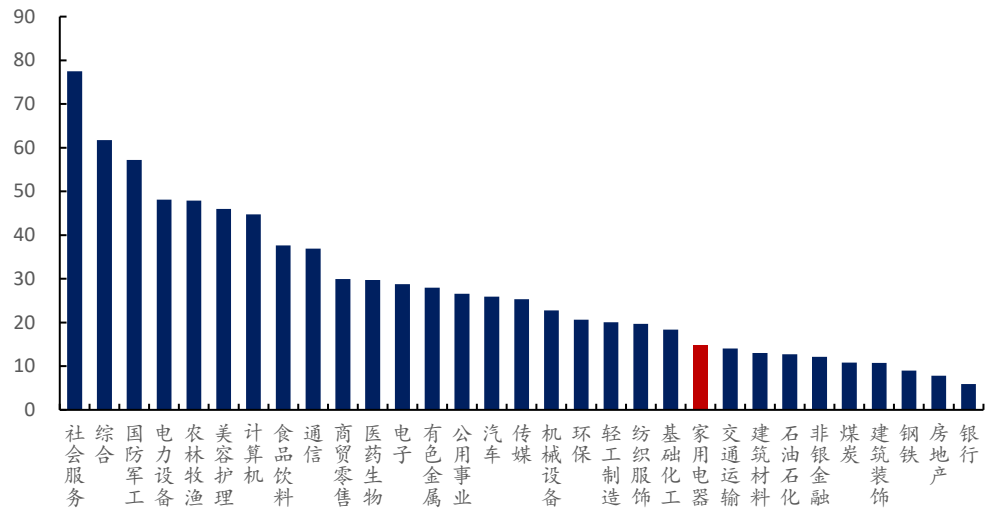
图 2：本周家电行业细分板块涨跌幅（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

行业 PE (TTM) 方面, 家电行业 PE (TTM) 为 14.73x, 位于申万 31 个一级行业中的 22 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: Wind, 信达证券研发中心

个股表现: 本周涨幅前五的个股分别高斯贝尔 (22.00%)、依米康 (8.06%)、顺威股份 (4.72%)、开能健康 (4.52%)、爱仕达 (4.22%); 跌幅前五的个股分别为云米科技 (-18.13%)、光峰科技 (-15.17%)、JS 环球生活 (15.15%)、春光科技 (-14.94%)、九号公司 (-14.61%); 换手率前五的个股分别为依米康 (38.67%)、高斯贝尔 (19.74%)、开能健康 (12.75%)、东方电热 (5.60%)、天际股份 (5.46%)。

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 6590.32 万股, 持股市值减少 18.78 亿元。其中, 增持 TOP5 为小熊电器、苏泊尔、海信家电、火星人、新宝股份, 减持 TOP5 为浙江美大、华帝股份、美的集团、格力电器、海尔智家; 苏泊尔北上资金持股市值增长最多, 美的集团下降最多。

表 1: 本周家电股北上资金持股比例变化

增持比例排名				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%
小熊电器	1.34	1.02	+0.32pct	浙江美大	3.5149	4.1387	-0.62pct
苏泊尔	8.12	7.96	+0.16pct	华帝股份	3.6011	4.0178	-0.42pct
海信家电	9.71	9.56	+0.15pct	美的集团	16.5801	16.9796	-0.40pct
火星人	0.41	0.27	+0.14pct	格力电器	10.6091	10.9103	-0.30pct
新宝股份	1.12	1.03	+0.09pct	海尔智家	10.68	10.87	-0.19pct

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

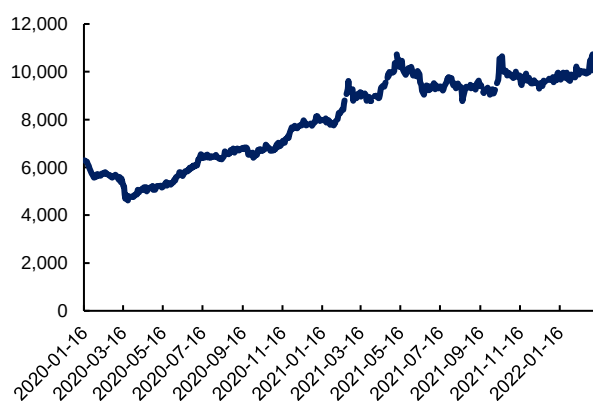
表 2: 本周家电股北上资金持股市值变化

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)
苏泊尔	8.51	8.25	0.26	美的集团	187.97	196.88	-8.90
兆驰股份	5.32	5.11	0.21	格力电器	66.07	69.88	-3.81
新宝股份	0.56	0.52	0.04	三花智控	220.89	224.21	-3.32
小熊电器	0.10	0.09	0.02	海尔智家	72.01	74.61	-2.59
深康佳 A	0.01	0.01	0.01	华帝股份	0.99	1.23	-0.24

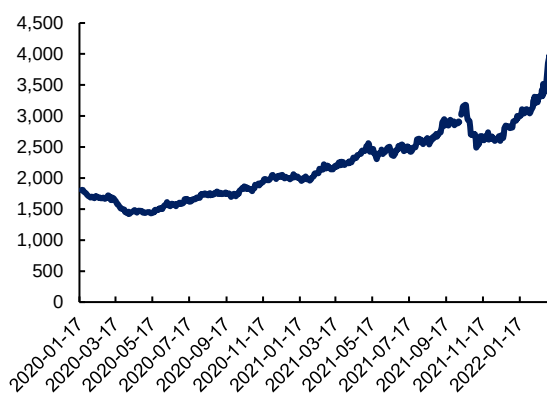
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3.2 家电主要原材料价格追踪

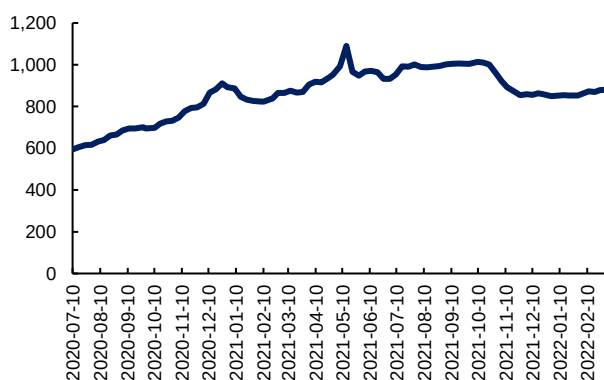
俄乌冲突持续, 全球大宗商品原材料价格持续走高, 本周 LME 铜最新现货结算均价为 10248 美元/吨, 同比+14.02%, 环比上周增幅为+0.19%; LME 铝本周最新结算均价达到 3604 美元/吨, 同比+67.81%, 环比上周-0.58%。冷轧板较去年同期基本持平, 同比+0.57%。本周塑料价格指数较去年同比-2.48%。

图 4: LME 铜现货结算价格变化 (美元/吨)


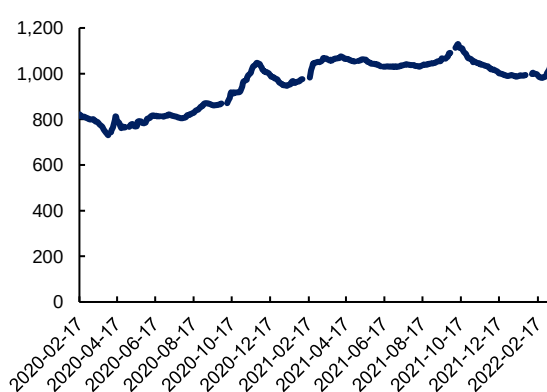
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: LME 铝现货结算价格变化 (美元/吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 1.0mm 冷轧板价格变化 (元/吨)


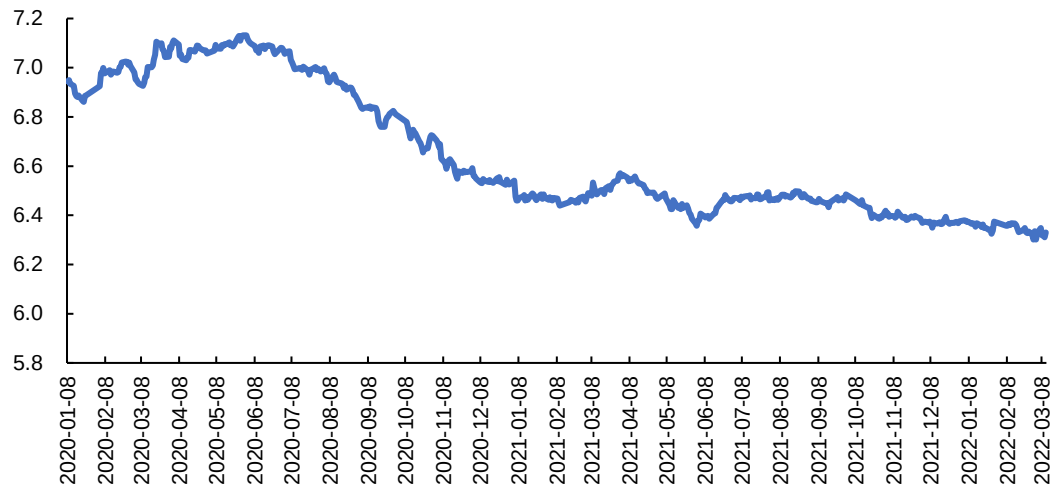
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 中国塑料城价格指数


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3.3 人民币汇率持续上升

图 8：中间价：美元兑人民币汇率



资料来源：Wind，信达证券研发中心

4.4 重点公司盈利预测及估值一览

表 3：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 13 日	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
000333	美的集团*	59.38	4.17	4.66	5.34	14.24	12.74	11.12
000651	格力电器	33.80	3.95	4.46	4.98	8.55	7.57	6.79
600690	海尔智家*	22.48	1.44	1.71	1.99	15.61	13.15	11.30
000921	海信家电	12.25	1.02	1.23	1.41	11.97	9.93	8.66
002508	老板电器	28.69	/	2.39	2.76	/	11.99	10.39
002035	华帝股份	5.49	0.50	0.63	0.72	11.03	8.71	7.60
300894	火星入	32.91	1.02	1.38	1.80	32.16	23.87	18.32
002677	浙江美大*	14.49	1.04	1.22	1.44	13.93	11.88	10.06
300911	亿田智能	52.86	2.03	2.70	3.54	26.09	19.58	14.92
002959	小熊电器*	43.99	1.94	2.57	3.32	22.68	17.12	13.25
002242	九阳股份*	17.31	1.35	1.53	1.77	12.82	11.31	9.78
002705	新宝股份	17.54	/	1.30	1.55	/	13.46	11.30
002032	苏泊尔	47.63	/	2.87	3.26	/	16.59	14.63
603486	科沃斯	117.00	3.55	4.82	6.28	32.96	24.28	18.63
688169	石头科技	516.59	/	28.86	37.04	/	17.90	13.95
688696	极米科技*	351.17	9.78	14.33	20.49	35.91	24.51	17.14
600060	海信视像	11.59	1.02	1.28	1.55	11.34	9.09	7.49
688793	倍轻松*	59.24	1.47	2.51	4.08	40.30	23.60	14.52
002614	奥佳华	10.04	0.68	0.96	1.32	14.84	10.50	7.62
002050	三花智控	17.11	0.00	0.65	0.82	#DIV/0!	26.36	20.93
002011	盾安环境*	10.79	0.45	0.63	0.82	23.98	17.13	13.16
300048	合康新能*	7.18	0.05	0.11	0.17	143.60	65.27	42.24
300217	东方电热*	5.30	0.09	0.16	0.23	58.89	33.13	23.04
002860	星帅尔*	18.00	0.75	1.01	1.31	24.00	17.82	13.74

资料来源：带*为信达家电团队预测，收盘价为 2022 年 3 月 11 日，其余为 Wind 一致性预期，信达证券研发中心

四、风险因素

宏观经济环境波动、原材料价格持续上涨、海内外疫情反复、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 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

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。