

# 2024年家电投资策略

## 低估值高股息，把握改革与转型

家电团队 证券分析师：陈玉卢 SAC NO:1120522090001

2024年2月28日



# 目录

---

- 01 行情回顾：具备绝对收益
- 02 行业复盘：各品类探索中前进
- 03 展望一：低估值、高股息
- 04 展望二：国企改革与转型
- 05 展望三：工具行业景气修复
- 06 风险提示



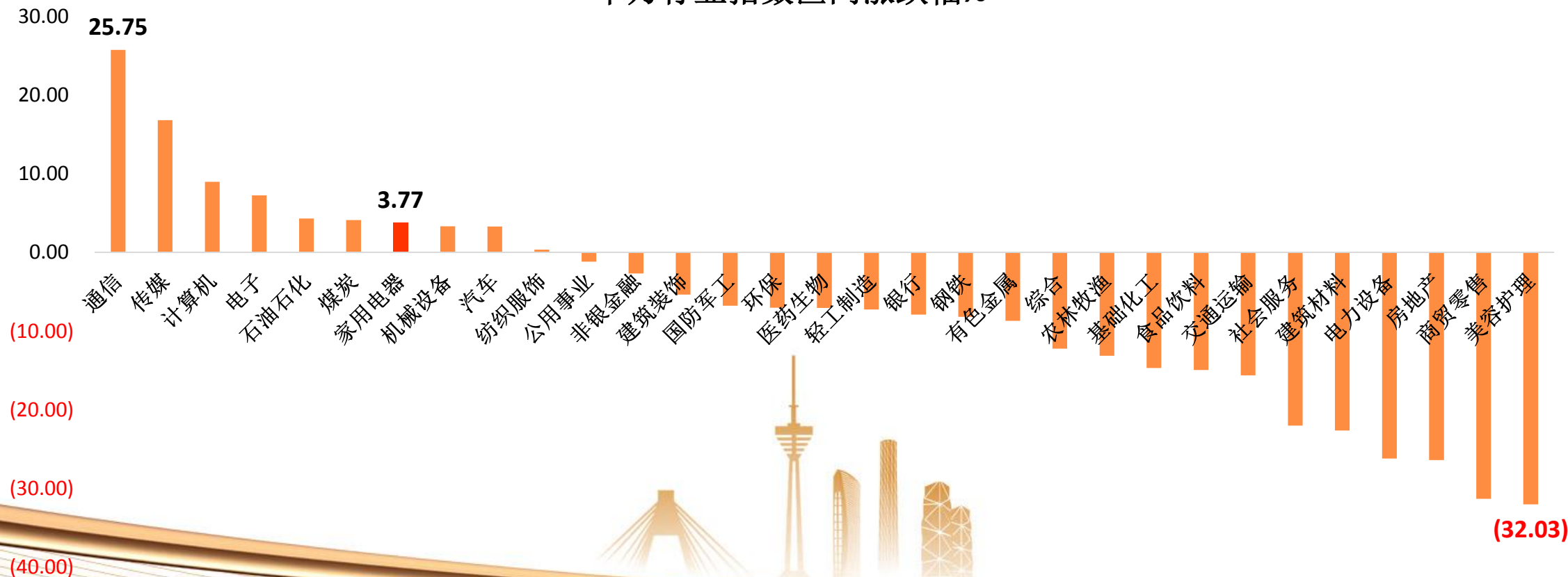
## 01 行情回顾

2023年全年，家电（申万）行业指数涨幅为3.77%，在所有板块中位列第7位，个股表现来看，黑电和国企改革标的表现亮眼。



# 1.1 行业行情回顾（2023年）

申万行业指数区间涨跌幅%



数据来源: choice, 华西证券

## 1.2 个股行情回顾（2023年）

证券名称	区间涨跌幅%	证券名称	区间涨跌幅%	证券名称	区间涨跌幅%
四川长虹	100.4	石头科技	14.2	新宝股份	(12.5)
兆驰股份	59.9	德昌股份	12.6	小熊电器	(13.9)
海信家电	54.9	欧普照明	12.3	海尔智家	(14.1)
海信视像	54.4	华帝股份	12.1	亿田智能	(18.4)
三花智控	38.5	长虹华意	7.9	莱克电气	(20.5)
佛山照明	35.2	苏泊尔	7.2	老板电器	(21.5)
长虹美菱	33.7	美的集团	5.5	九阳股份	(22.9)
奥马电器	24.5	盾安环境	4.7	飞科电器	(25.0)
开能健康	19.0	荣泰健康	4.2	极米科技	(32.0)
四川九洲	18.1	格力电器	(0.5)	火星人	(35.8)
比依股份	18.1	浙江美大	(8.8)	科沃斯	(43.2)



## 02 行业复盘：各品类各有千秋

- 2.1 彩电复盘
- 2.2 空调复盘
- 2.3 小家电复盘
- 2.4 清洁电器复盘
- 2.5 集成灶复盘

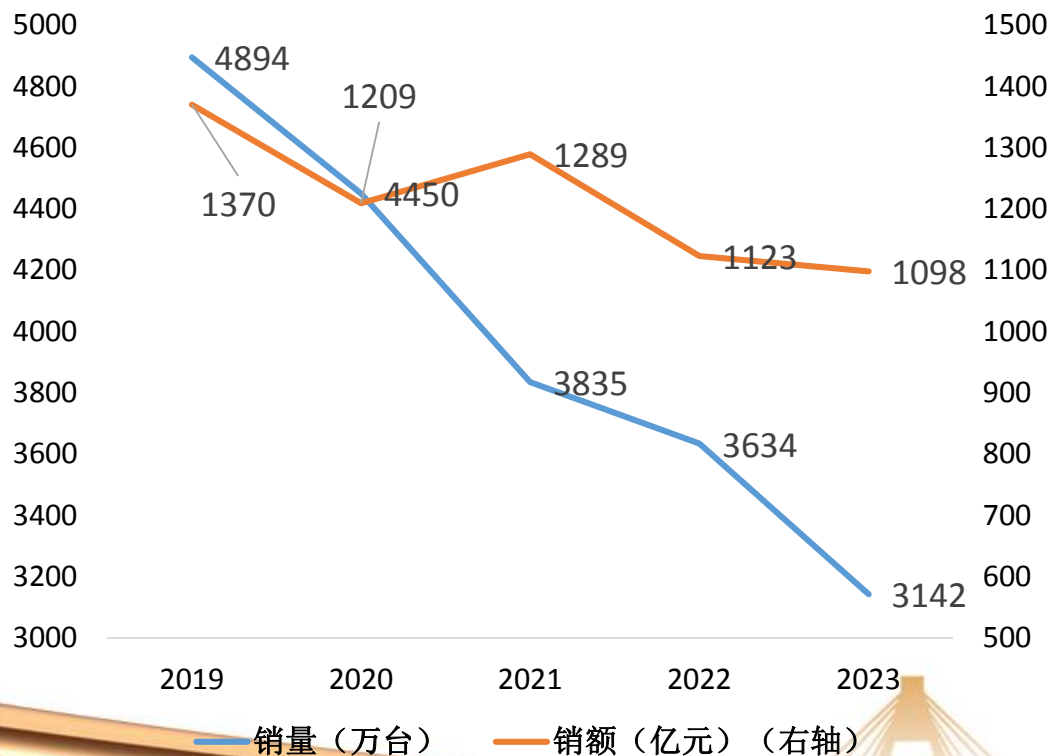


## 2. 行业复盘：各品类探索中前进

品类	线上销额（亿元）	同比	线下销额（亿元）	同比
彩电	557.97	-8.58%	157.91	-4.55%
空调	967.59	15.79%	241.03	4.23%
冰箱	613.00	1.38%	219.65	5.96%
洗衣机	431.62	-11.24%	139.40	6.69%
油烟机	135.15	7.38%	41.63	19.21%
集成灶	50.71	-15.52%	3.27	52.05%
清洁电器	243.90	-0.07%	11.95	23.47%
扫地机	109.07	3.87%	4.37	73.82%
洗地机	79.98	12.87%	5.35	25.56%
空气炸锅	26.75	-52.13%	1.14	-18.96%

## 2.1 彩电复盘：高端化、高刷新率、大屏化

2019-2023黑电销量和销额



虽然彩电市场规模近几年呈现下滑状态，依旧酝酿着一些机会。

### ➤ 1. 高端化：Mini LED加速渗透

根据奥维云网推总数据显示，2023年Mini Led零售量渗透率为2.9%，较去年增长1.8%，零售额渗透率为9.8%，较去年增长5.4%，其中品牌数量增加至16个（2023年新增vidda）。

### ➤ 2. 高刷新率120HZ+快速渗透，能够提升画面体验

根据奥维云网推总数据显示，2023年120HZ+产品规模已有1003.6万台，同比增速77.6%，渗透率已达31.9%。

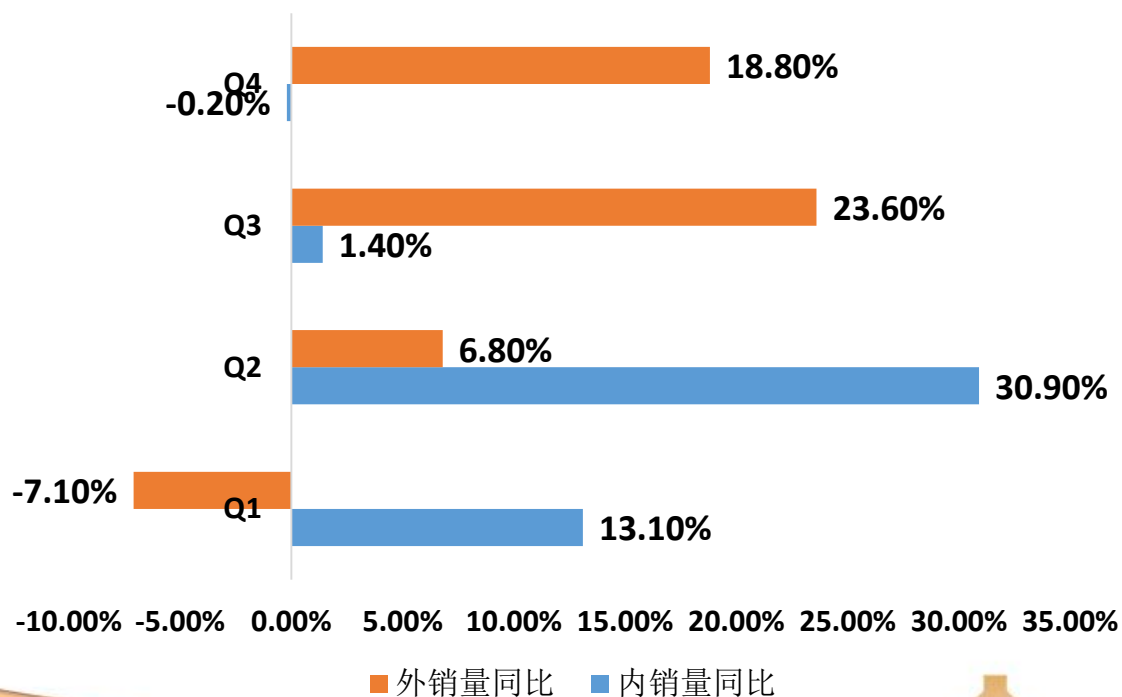
### ➤ 3. 大屏化趋势明显，提升客单价

根据奥维云网推总数据，75寸以上彩电均实现了销量和销额的双向增长，其中75寸产品零售量渗透率为19.9%，同比6.4%。

数据来源：奥维云网监测数据，华西证券

## 2.2 空调复盘：高景气度，内外销共振

2023年空调各季度销量同比增速



2023年家用空调迎来高景气度：

- 1. 前几年的需求后置，于2023年集中释放
- 2. 高温天气

展望2024年，根据奥维云网最新排产监测数据，1-2月累计内销排产同比增长9.4%，外销排产同比增长22.3%，依旧有充足信心。

## 2.3 小家电复盘：需求寒冬，渠道裂变

### ➤ 消费者更为理性，需求寒冬

据奥维云网（AVC）2023年全渠道推总数据显示，厨房小家电整体零售额549.3亿元，同比下降9.6%，零售量26543万台，同比下降1.8%；均价207元，同比下降8.0%。线上零售额422亿元，同比下降10.7%；线下零售额127亿元，同比下降6.0%。其中抖音渠道仍然保持较强韧性，据奥维云网（AVC）监测数据显示抖音渠道同比提升24.7%。

### ➤ 渠道变革，新型渠道有转机

2023年渠道竞争白热化，新型渠道：比如抖音、快手、拼多多、小红书等有望带来新的市场增量，抓住渠道变迁尤为重要。

### ➤ 供给创造需求，抓住时代变迁

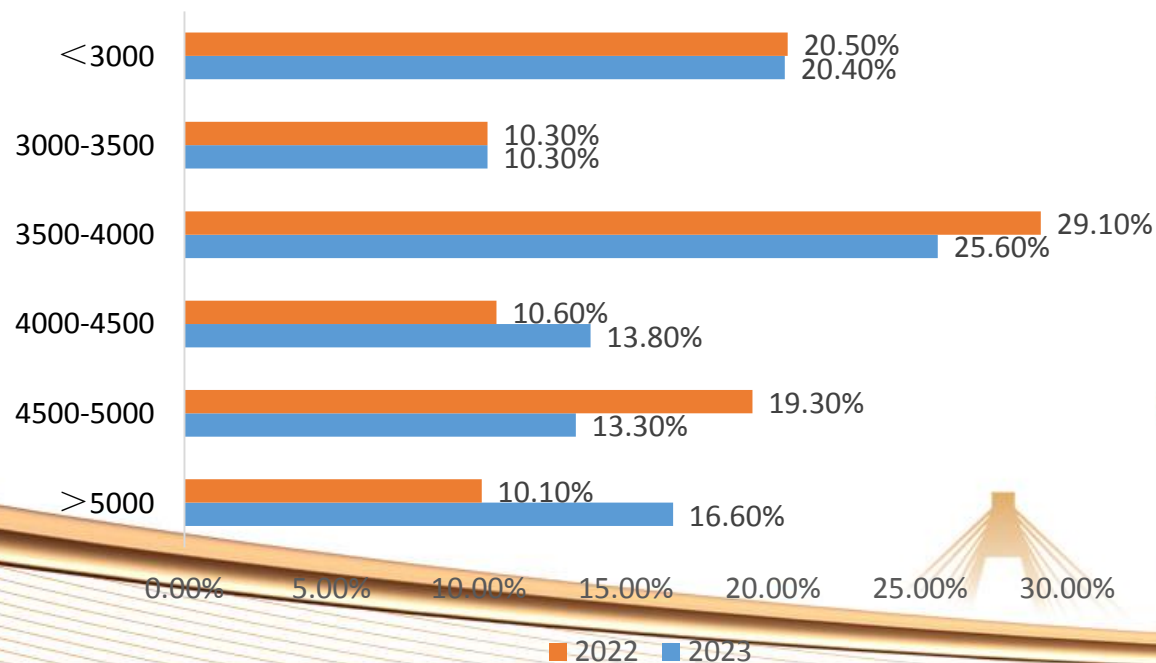
小家电行业非常依赖于公司的创新能力，根据时代变迁，与时俱进，研发出相关产品，依旧能够创造增量需求，比如前几年的多功能锅、空气炸锅等，均是供给创造需求的例子。

## 2.4 清洁电器复盘：迭代与更新

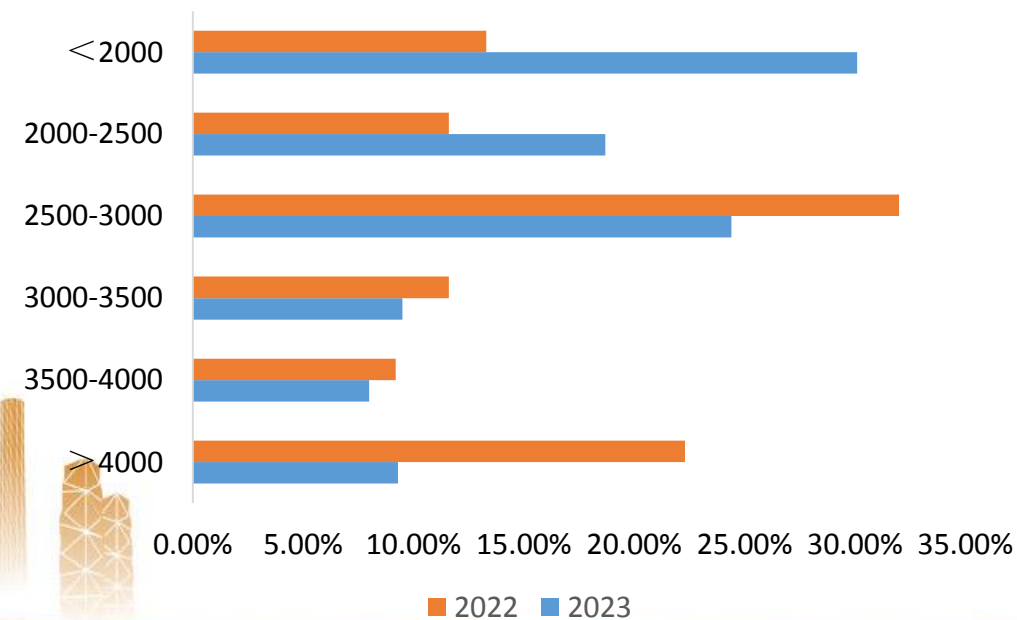
➤ 洗地机领跑大盘，扫地机精细化迭代更新。

2023年，奥维云网线上监测数据显示，具备自清洁和自动集尘功能的全能扫地机占比**73.3%**，扫地机未来发展方向：深度清洁、空间全覆盖、融合共用。

扫地机价格带（元）



洗地机价格带（元）



## 2.5 集成灶复盘：行业承压，寻求新增增长点

### ➤ 行业承压，量额齐跌

据奥维云网（AVC）2023年全渠道推总数据显示，2023年集成灶市场累计销售额为249亿元，同比下滑4%，累计零售量为278万台，同比下滑4.2%。集成灶与地产行业尤其是新房交易具有强相关性，在地产下行背景下，反应更为明显。

### ➤ 渠道多元化，积极开拓新渠道

集成灶渠道积极进行全渠道布局，在一二线城市努力提升品牌力，也在通过京东小店，天猫小店等布局下沉市场。

### ➤ 集成化发展，探索多种可能性

集成灶在近些年作为新的品类，革新了传统烟灶行业，展望未来，厨房的空间将有更多的可能性，集成烹饪中心、集成洗碗机，将为行业带来新的可能性。





### 03 展望一：低估值、高股息



## 2023年底家电上市公司股息率和市盈率表（2023-12-29）

证券名称	股息率（近1年）	市盈率PE	证券名称	股息率（近1年）	市盈率PE
奥普家居	6.85%	17.7	科沃斯	2.16%	14.1
格力电器	6.20%	7.4	富佳股份	2.11%	21.9
浙江美大	6.13%	14.4	极米科技	1.90%	15.8
苏泊尔	5.70%	20.7	海尔智家	1.86%	13.5
帅丰电器	4.68%	12.8	海信家电	1.85%	19.7
莱克电气	4.49%	13.0	长虹美菱	1.74%	23.7
美的集团	4.48%	13.0	华帝股份	1.61%	36.8
飞科电器	3.96%	26.7	亿田智能	1.60%	19.2
火星人	3.69%	21.1	北鼎股份	1.58%	62.7
长虹华意	3.40%	15.6	开能健康	1.57%	38.6
海信视像	3.08%	16.2	德昌股份	1.56%	28.5
欧普照明	2.87%	16.5	小熊电器	1.52%	21.1
新宝股份	2.75%	12.5	佛山照明	1.52%	44.7
比依股份	2.75%	18.3	兆驰股份	1.36%	22.0
九阳股份	2.35%	18.4	三花智控	0.82%	42.6
荣泰健康	2.34%	17.6	四川长虹	0.76%	52.2
老板电器	2.28%	13.1	石头科技	0.64%	31.4



## 04 展望二：国企改革与转型



## 4.1 政策助力，关注国企改革标的

### ➤ 政策密集出台，加强央国企考核

2022年5月，国务院国资委制定印发《提高央企控股上市公司质量工作方案》，对提高央企控股上市公司质量工作作出部署。随后国资委开展了提高央企控股上市公司质量专项行动，包括整合资源进一步支持央企控股上市公司做强做优、推动央企控股上市公司强化投资者关系管理、常态化召开业绩说明会等。

2023年1月29日，举行的中央企业、地方国资委考核分配工作会议，国务院国资委表示，2024年，在前期试点探索、积累经验的基础上，全面推开上市公司市值管理考核，坚持过程和结果并重、激励和约束对等，量化评价中央企业控股上市公司市场表现，客观评价企业市值管理工作举措和成效。

### ➤ 家电行业市场化程度高，国企改革潜力巨大

**例子：海信家电（年初至2023年12月29日涨幅54.9%）**：2020年5月混改，股权结构变动，更加市场化。2020-2022年频繁更换管理层，公司治理改善，2023年1月，发布股权激励规划，根据2023年业绩预告，2023年归母净利润为27.5-28.5亿元，同比增长92%-99%。

➤ **投资建议**：家电行业国企改革公司将会不断在市场上证明自己，建议关注：海信家电、长虹美菱等

## 4.2 推荐标的：海信家电

- **业务多元，潜力无限：** 央空：海信日立品牌力突出，盈利能力领先其他业务；家空：空调差异化创新，海外持续斩获订单；三电：产品： 技术前瞻布局望进入收获期。
- **股权激励释放经营活力：** 2023年初，公司公告限制性股票激励计划及员工持股计划，绑定核心管理层，彰显经营信心。2024年新一轮股权激励方案滚动落地，可持续强。
- **降本增效，冰洗业务盈利空间大。** 2023H1冰洗业务毛利率为18.09%，公司毛利率为23.29%，对公司盈利能力形成拖累，在公司降本增效的背景下，冰洗业务盈利能力有望得到改善。
- **投资建议：** 我们预计2023-2025年公司收入为844、920、988亿元，归母净利润为28.1、32.4、38.2亿元，对应EPS分别2.02/2.33/2.75元，以2024年2月21日收盘价26.97元计算，对应PE分别为13.3/11.6/9.8倍，维持“增持”评级。

## 4.3 推荐标的：长虹美菱

- **业绩预告大超预期，利润高增。** 公司预计23年年度归母净利润实现7.0-7.7亿元（YOY+186%-215%），扣非归母实现7.2-7.9亿元（YOY+601%-669%）。
- **全面贯彻“一个目标，三条主线”的经营方针，全面提效。** 国内空调深入推进“营销转型”，紧跟市场及各地气候特征，提前布局市场，优化产品结构。海外空调推进产品结构升级，增强市场开拓能力，加大渠道建设。冰洗通过发布系列新品，优化产品结构，同时强化市场推广，推动渠道转型及客户精细化管理等，改善提升经营质量。
- **投资建议：** 我们预计2023-2025年公司收入为249/273/297亿元,同比分别+23%/+10%/+9%，预计23-25年归母净利润分别为7.4/8.4/9.3亿元,同比分别+201%/+14%/+11%，相应EPS分别为0.71/0.81/0.90元,以2024年2月21日收盘价8.56元计算，对应PE分别为12.1/10.6/9.5倍，维持“买入”评级。

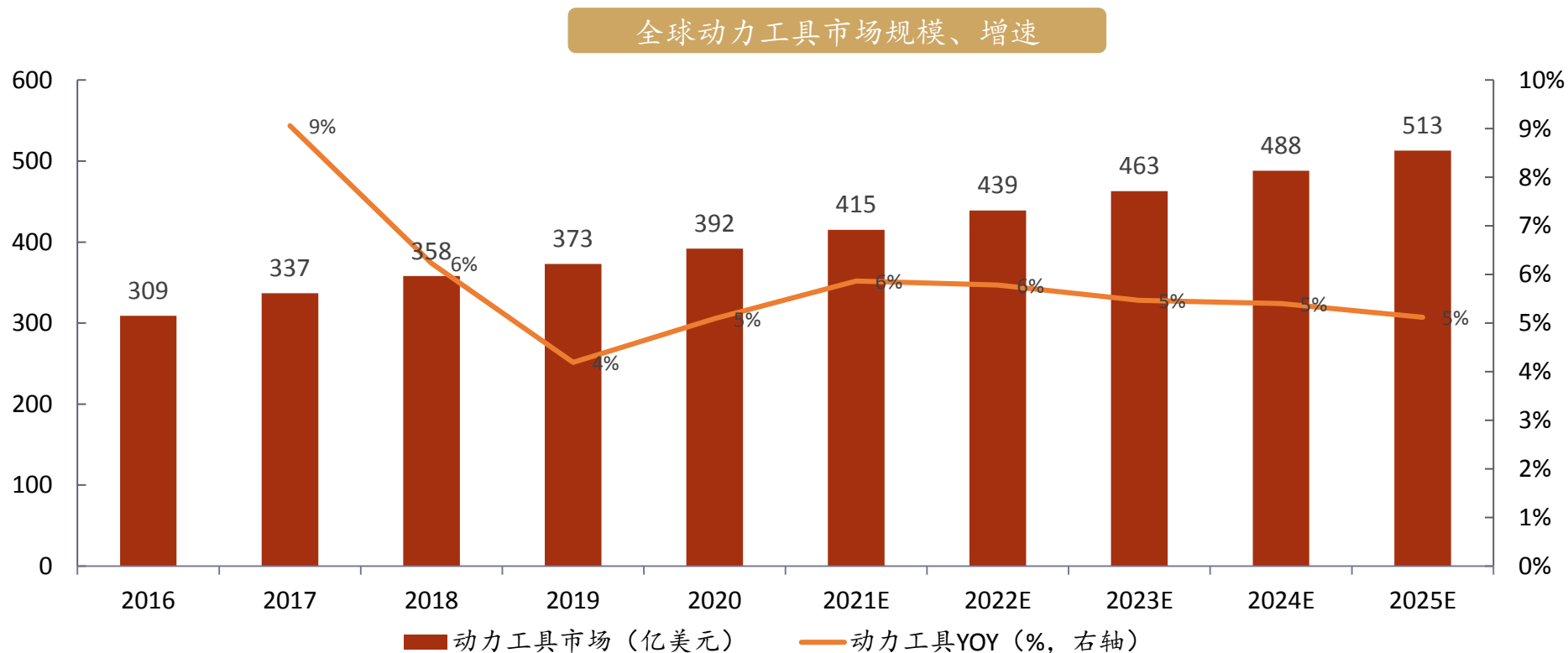


## 05 展望三：工具行业景气修复



# 5.1 工具行业景气度有望见到拐点

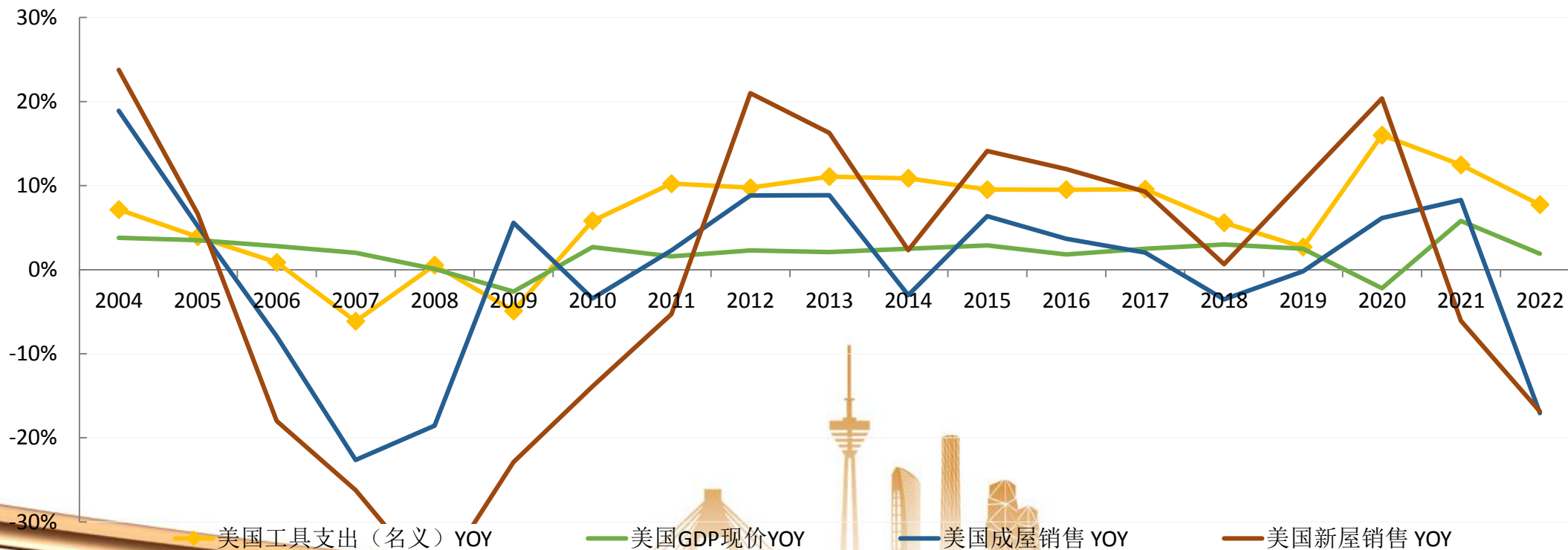
➤ 根据泉峰控股招股说明书，预计2024年动力工具市场规模为488亿美元，大概5%左右增速水平。



# 5.1 工具行业景气度有望见到拐点

美国工具支出行业与GDP增速和地产销售增速关联度较高

美国工具支出 VS 名义GDP VS 地产销售增速



## 5.2 推荐标的：泉峰控股

- **EGO引领增长，产品、渠道持续突破。** EGO高举高打驱动增长，带动盈利提升。受益公司先发布局锂电技术并持续、全面布局锂电工具核心技术，公司OPE品牌EGO份额快速提升，20年收入份额位列全球第3位（18年第6），2018-2020年OBM业务、EGO品牌收入CAGR 分别31%、62%。
- 
- **收购优质资产，积极发挥协同效应。** FLEX驱动产品单价和毛利率提升同时生产基地的扩大使得规模效应凸显。
- **深度绑定零售大客户，提升空间大。**
- **投资建议：** 我们预计2023-2025年公司营业收入14.8、17.1、20.4亿美元， 归母净利润为0.31、1.03、1.58亿美元，对应EPS分别为 0.06/0.20/0.31美元，以24年2月21日收盘价1.94美元计算（按照美元：港元=1:7.82汇率），对应PE分别为 32.3/9.7/6.3倍，维持“买入”评级。

## 5.3 推荐标的：巨星科技

- **绑定优质渠道商，ODM主业稳固。** 近三年，前五大客户收入占比超过40%。公司已成为美国国家得宝、美国沃尔玛、美国劳氏、欧洲Kingfisher等多家大型连锁超市的工具和储物柜产品的主要供应商之一。
- **供应链体系全球化，全球布局。** 目前公司在全球拥有21个生产制造基地，利用中国工程师红利、基础门类齐全和东南亚地区低制造成本等优势，持续优化在全球范围内的制造分工。
- **并购优质品牌拓展细分市场。** 电商助力OBM转型并购、电商助力ODM向OBM的转型。通过收购细分行业龙头品牌，公司可借助其渠道资源、品牌影响力和生产技术提升市占率。
- **投资建议：** 我们预计2023-2025年公司收入130、156、186亿元，归母净利润为17.4、20.3、24.0亿元，对应EPS分别为1.45/1.69/2.00元，以24年2月21日收盘价21.4元计算，对应PE分别为14.8/12.7/10.7倍，维持“买入”评级



## 06 风险提示

房地产行业发生剧烈变化；  
家电行业竞争更加激烈；  
原材料价格波动  
海外运费、地缘政治影响  
需求不景气



## 分析师与研究助理简介

陈玉卢：家电行业首席分析师，南开大学管理学学士和硕士，2022年8月加入华西证券，自2016年起有多年行业研究经验，复合背景，擅长自上而下进行宏观判断，自下而上挖掘投资价值，曾任职东北证券，担任家电首席分析师与银行首席分析师。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

# 免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。