证券研究报告—动态报告

家用电器

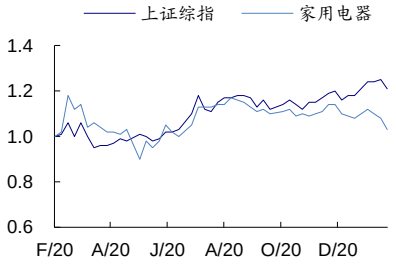
家电行业周报

超配

（维持评级）

2021 年 02 月 01 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《1 月投资策略：白电结构性升级持续，均价提升迎来高景气》 ——2021-01-25

《家电行业周报：三探集成灶：渗透率仍存提升空间，品类扩充支撑行业规模提升》 ——2021-01-25

《数字浪潮系列之家电产业数字化：家电行业数字赋能全链条，走向工业互联网新时代》 ——2021-01-21

《家电行业周报：再探集成灶：2020 增长符合预期，线上购买习惯逐步养成》 ——2021-01-18

《家电行业周报：为何是它？探寻添可爆发的驱动力》 ——2021-01-11

证券分析师：陈伟奇
电话：0755-81982606
E-MAIL：chenweiqi@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520110004
证券分析师：王兆康
电话：0755-81983063
E-MAIL：wangzk@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520120004

独立性声明:

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

行业周报

空调二月排产高景气；疫情下海外发达市场小家电消费韧性凸显

● 本周研究跟踪与投资思考

1、空调排产与库存跟踪：2 月排产高景气，商业库存持续下滑

2 月排产数据出炉：空调排产量为 877 万台，同比+21%，较去年同期实绩增长 99%，其中内销排产 338 万台/+10%/+130%，外销排产 388 万台/+30%/+29%。受春节放假影响，2 月排产增速环比下降 18.81pct，但由于同期低基数，排产依然保持较高速增长。**库存方面，**2020 年 12 月空调**工业库存规模为 1929.66 万台，**由于春节备货工业库存有所增加。**商业库存降幅收窄到 2733 万台，环比增长 0.8%，同比下降 7.23%。**整体来看空调行业 2 月高增的排产，叠加内销显著恢复背景下，预计主要空调生产企业实现高速增长。

2、靓丽的家电出口数据背后：一窥外海不同需求情况

2020 年国内家电出口取得靓丽成绩，在这背后则是旺盛的海外需求和国内成熟产业输出的双重支撑。2020 年家电累计出口金额达 661 亿美元，同比+24%，其中冰箱、吸尘器和其他厨房小家电等均取得 30%左右的高增速，成为出口的重要拉动品类。**从海外需求来看**，2020 全球家电零售量/额同比减少 2.7%/6.9%，但北美和西欧的家电消费仍展现出较强的韧性。**北美 2020 年家电消费量同比增长 2.2%至 6.3 亿台；西欧的家电消费量同比减少 3.5%至 4.1 亿台**，在高基数下，其增速/降幅仍然优于全球以及部分新兴市场的情况，而历史上拥有较高增速的新兴经济区域则在疫情冲击下需求还是受到不同程度的影响。

● 重点数据跟踪

市场表现：上周家电板块**周相对收益-2.23%**。**原材料：**上周 LME3 个月铜、铝价格分别周度环比降低2.2%、1.0%至7809、1975美元/吨;冷轧价格周环比-0.4%至 4999 元/吨。**资金流向：**重点公司陆股通持股变动分化，美的/格力/海尔周环比-0.03%、-1.00%、+0.44%。

● 核心投资组合建议

白电推荐战略升级科技主导的**美的集团**、建议关注效率提升推进的**海尔智家**和渠道优化推进的**格力电器**；**厨电**推荐高增长、强激励的集成灶龙头**火星人**、建议关注受益竣工回暖的**老板电器**；**小家电**建议关注海外需求拉动下的 **JS 环球生活**、国内小家电龙头**九阳股份**。

● 风险提示

疫情导致产销波动；市场竞争加剧；需求增长不及预期；原材料大幅提价。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（百万元）	EPS 2020E	EPS 2021E	PE 2020E	PE 2021E
000333	美的集团	买入	96.33	677859	3.66	3.97	26.3	24.2
300894	火星人	买入	59.18	23968	0.75	0.97	78.9	61.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

1、核心观点与投资建议

白电：在国内需求恢复、出口高增和原材料成本传导背景下，看好未来量价齐升的兑现，其中空调弹性居首、洗衣机次之、冰箱最为稳健。推荐事业部改革战略升级后，强化科技和协同的**美的集团**，建议关注私有化成功、效率持续改善的**海尔智家**以及渠道改革持续推进的**格力电器**；

厨电：推荐切中健康需求、高速增长的细分赛道集成灶，推荐高激励、线上领先的高颜值集成灶龙头**火星人**；同时关注地产后周期带来的需求增长，建议关注厨电龙头**老板电器**；

小家电：疫情对海外线上渠道带来显著刺激，建议关注 **JS 环球生活（H）**；同时建议关注需求恢复下国内小家电龙头**九阳股份**。

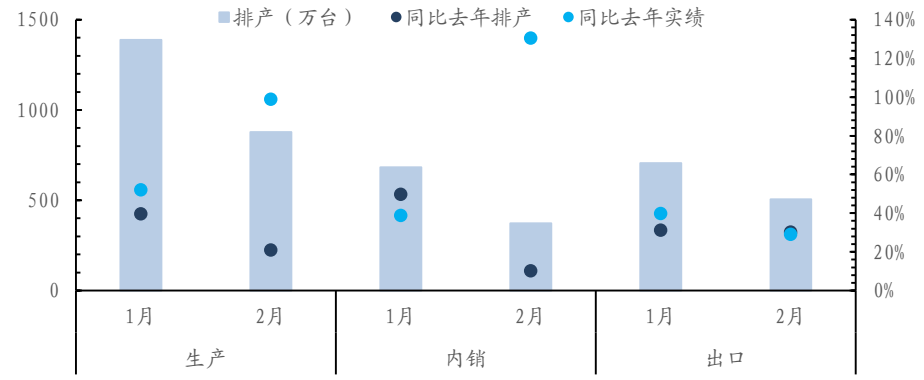
2、本周研究跟踪与投资思考

2.1 空调排产与库存跟踪：2 月排产高景气，商业库存持续下滑

（1）排产高景气维持

2 月排产数据出炉：空调行业排产量为 877 万台，较去年同期排产量增长 20.97%，较去年同期实绩增长 98.93%，其中内销排产 338 万台/+10.22%/+130.48%，外销排产 388 万台/+30.32%/+29.10%。受春节放假影响，2 月排产增速环比下降 18.81pct，但由于 20 年疫情期间基数较低，排产依然保持较高速的增长。这主要得益于外销的强劲需求，2 月外销排产依然保持 30%以上高速增长势头，环比只下降 0.96pct，而内销则环比下滑 39.56pct。

图 1：2 月排产数据依然保持较高速增长

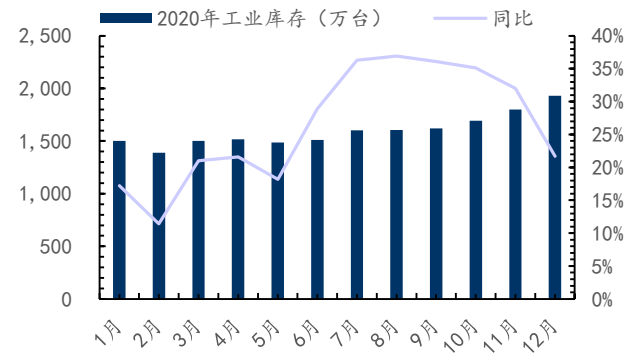


资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

（2）12 月生产强劲推高工业库存，商业库存持续下滑

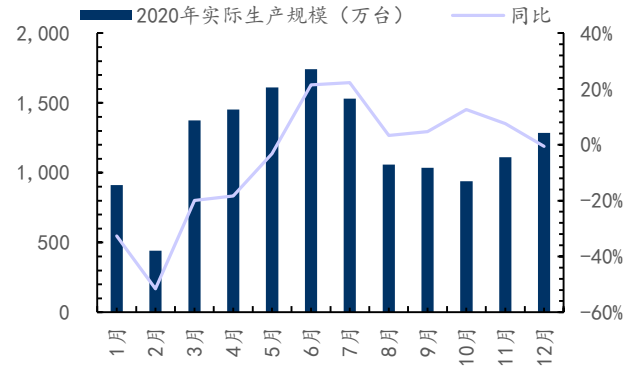
2020 年 12 月空调行业工业库存规模为 1929.66 万台，同比提高 21.7%。2020 年 12 月空调行业生产 1284.7 万台，同比微降 0.51%，但考虑到 19 年 12 月价格战带来的高基数影响，这一生产规模已处于较高水平。销售端，20 年 12 月空调销售量为 1156 万台，同比增长 8%，其中内销 606.7 万台/-6.46%，出口 549.3 万台/30.2%。内销的下滑导致商业库存降幅收窄，达到 2732.9 万台，以 2020 年 8241.1 万台的销售规模计算，库存周期为 3.98 个月。

图 2：空调工业库存逐渐走高



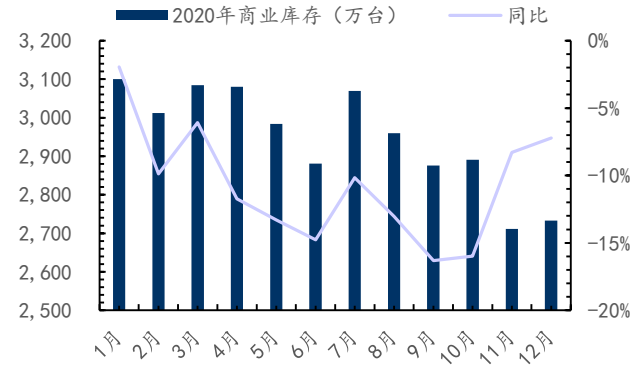
资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图 3：20 年 6 月后空调生产规模实现增长



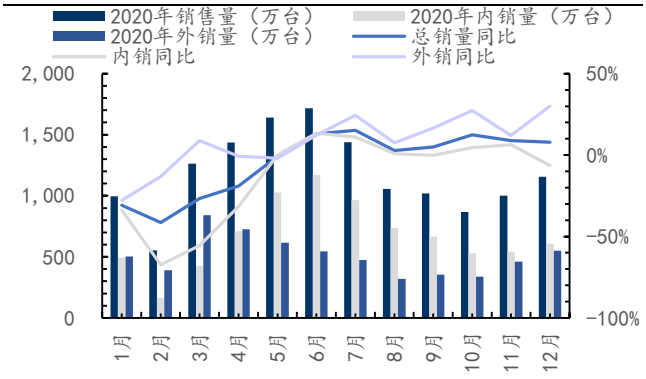
资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图 4：空调商业库存全年负增长



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图 5：20 年 6 月后内外销都实现



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

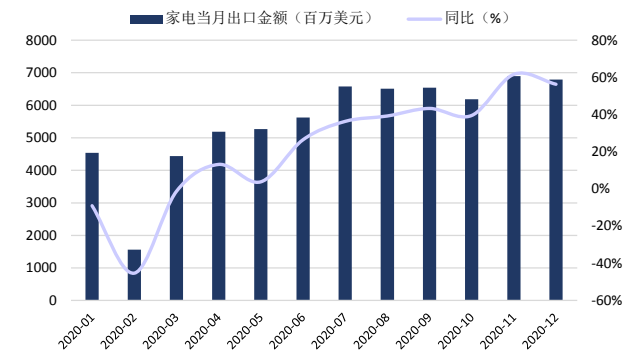
2.2 靓丽的家电出口数据背后：一窥外海不同需求情况

2020 年国内家电出口取得了全年同比增长 24%的靓丽成绩，在这背后则是旺盛的海外需求和国内成熟产业输出的双重支撑。因此本周我们通过对出口情况和主要海外市场情况做初步复盘，对海外的需求情况做初步讨论。

（1）冰箱与小家电成为出口增长的重要增长板块

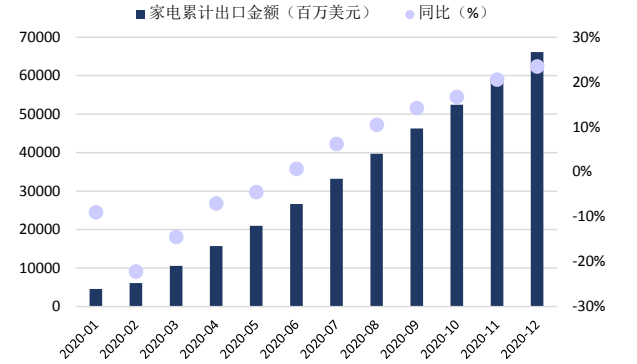
2020 年我国家用电器出口整体表现强劲，Q2 出口明显恢复，Q4 实现高速增长。海关数据显示，2020 年我国家用电器累计出口金额达 661 亿美元，同口径下同比增长 24%。其中，Q1 受疫情影响出口规模下降，2 月份显著萎缩，同比下降 45.26%；Q2 起出口规模恢复增长，5-12 月持续加速增长，11 月同比增幅达 62%。

图 6：2020 年家电出口整体表现强劲



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

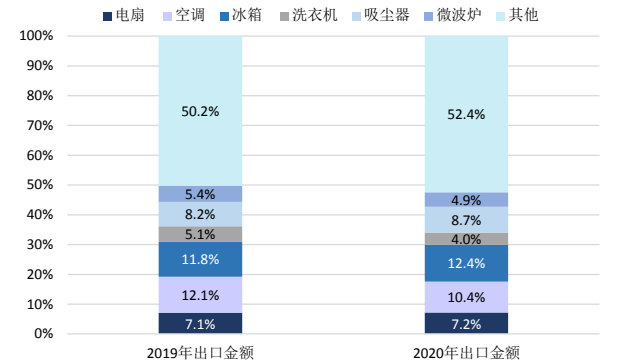
图 7：2020 年全年家电出口同比实现 24%的同比增长



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

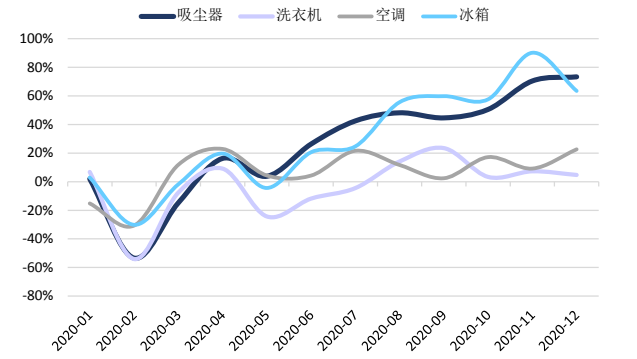
2020 年冰箱及小家电是重要的增长驱动品类。从出口结构看，空调、冰箱、吸尘器、电扇、微波炉和吸尘器构成前六大家电出口品类。相比 2019 年，2020 年出口贡献中**冰箱**贡献占比提升 0.58%，成为出口第一大品类，**其出口金额同比增长 30%至 82 亿美元**;**吸尘器**贡献占比提升 0.46%，**出口金额同比增长 30%至 57 亿美元。**另外**油烟机、干衣机、电热水器、厨房小家电等其他小家电品类**合计贡献占比提升 2.19%，**对应出口金额同比增长 29%至 269 亿美元。**

图 8：洗衣机、吸尘器和其他小家电出口占比提升



资料来源：各公司官网，国信证券经济研究所整理

图 9：吸尘器和洗衣机的出口当月同比增速亮眼

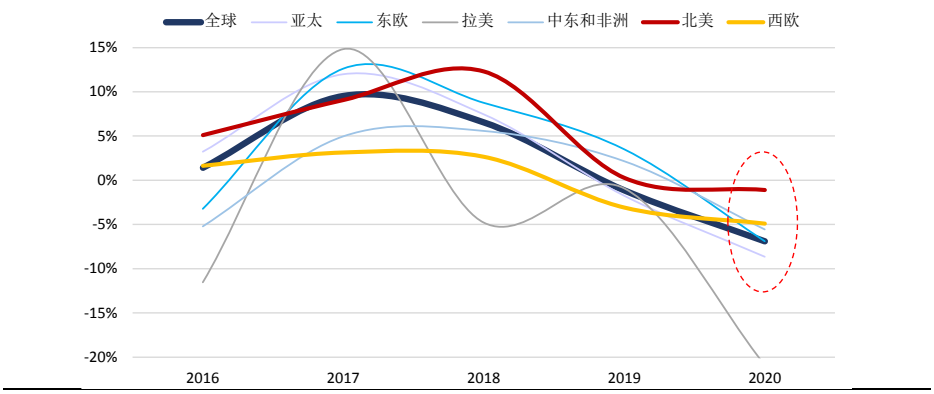


资料来源：各公司官网，国信证券经济研究所整理

（2）海外家电消费情况复盘：北美和西欧高基数下仍保持强劲消费韧性

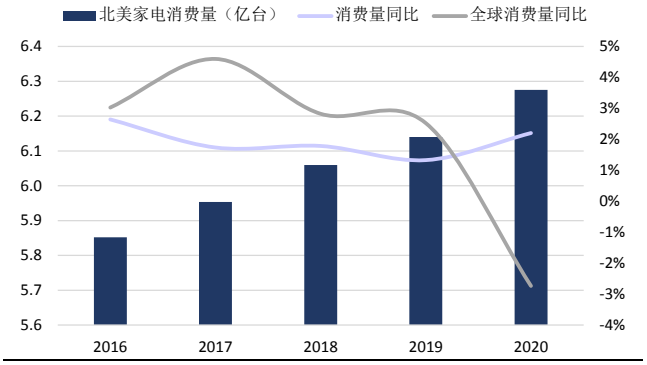
在此基础上，我们进一步放眼海外。从家电整体规模来看，全球家电零售量/额同比减少 2.7%/6.9%，而在整体下滑的大背景下，**北美和西欧的家电消费仍展现出较强的韧性。北美** 2020 年家电消费量**同比增长 2.2%至 6.3 亿台**，消费额同比**略降 1.1%至 976 亿美元**；**西欧**的家电消费量同比**减少 3.5%至 4.1 亿台**，消费额**同比减少 4.9%至 723 亿美元**，在高基数下，其增速/降幅仍然优于全球以及部分新兴市场的情况，而历史上拥有较高增速的新兴经济区域则在疫情冲击下需求还是受到不同程度的影响。

图 10：全球家电消费额增速下滑，发达市场增速仍占优势



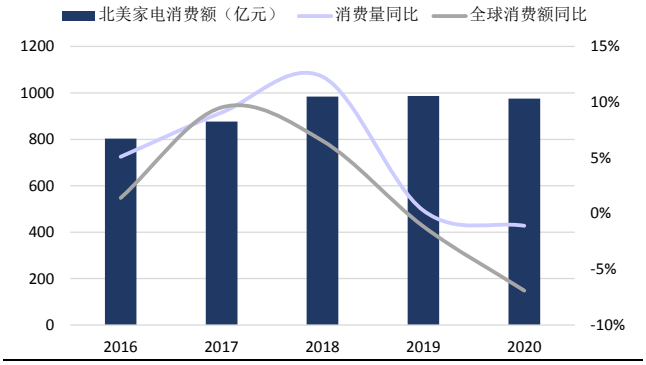
资料来源：Euromonitor，国信证券经济研究所整理

图 11：北美高基数下消费量增速仍优于全球平均水平



资料来源：Euromonitor，国信证券经济研究所整理

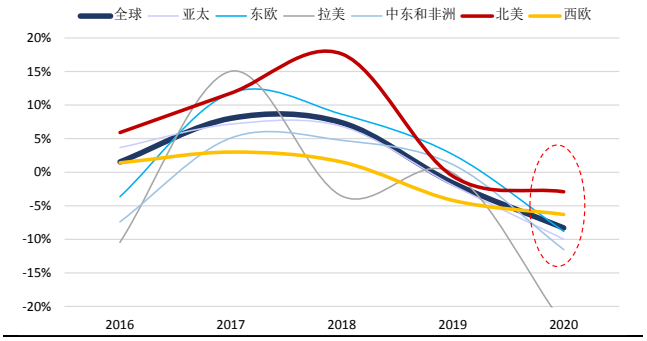
图 12：北美高基数下消费额增速仍优于全球平均水平



资料来源：Euromonitor，国信证券经济研究所整理

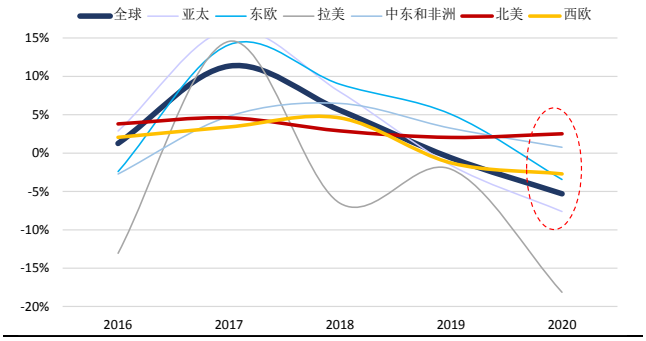
进一步按家电类别来拆分，我们初步将其拆分为大家电（主要包括空冰洗等）和小家电（主要包括厨房、起居等小家电），可以看各地区的大家电消费量整体受疫情冲击仍较为明显，而小家电则受疫情影响更小。分地区来看，北美和欧洲则优势仍存，特别是美国的小家电品类反而实现了增速的略有提升。

图 13: 全球大家电销售额下滑幅度更大,发达市场优势凸显



资料来源：Euromonitor，国信证券经济研究所整理

图 14：小家电销售额下滑幅度小，北美仍保持稳增



资料来源：Euromonitor，国信证券经济研究所整理

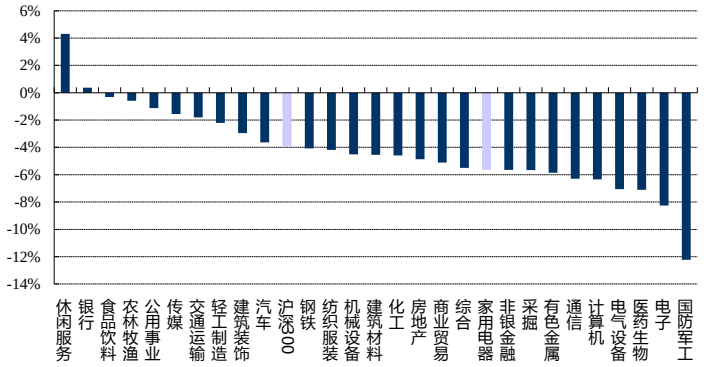
前瞻来看，疫情影响仍然持续，且国内产能适配国外需求这一底层逻辑在 2021 年依然适用的背景下，我们认为 2021 年海外市场仍有望成为家电领域的重要看点。建议关注海外市场+品类不断拓展，产品/品牌/渠道力出众、美国地位稳固、欧洲高速复制扩张的全球小家电龙头 **JS 环球生活（H）**，同时建议关注高增长、品牌优势已初步确立的小家电出口电商优质企业 **Vesync（H）**。

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

上周家电板块下跌 5.64%；沪深 300 指数下跌 3.91%，周相对收益-1.73%。

图 15：上周家电板块实现负相对收益

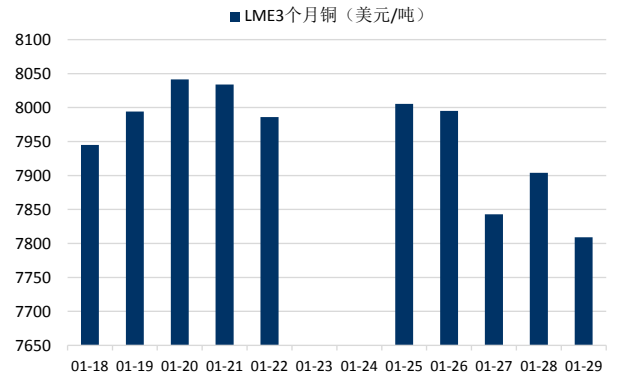


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

3.2 原材料价格跟踪

金属价格方面，上周 LME3 个月铜、铝价格分别周度环比降低 2.2%、1.0%至 7809、1975 美元/吨，价格达到高位后连续几周震荡略有回调；冷轧价格高位继续回调，周环比-0.4%至 4999 元/吨。

图 16：LME3 个月铜价上周高位有所回调

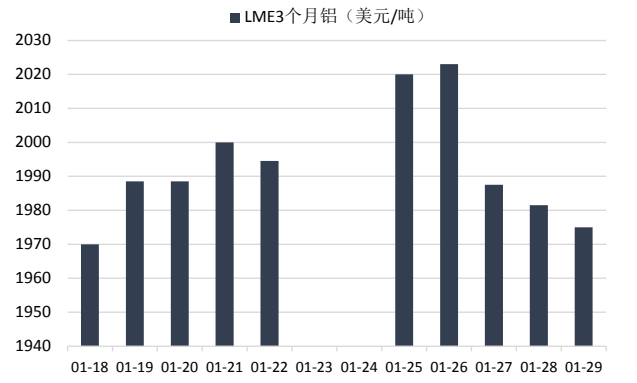


资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图 17：LME3 个月铜价仍处高位震荡

资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图 18：LME3 个月铝价格高位回调

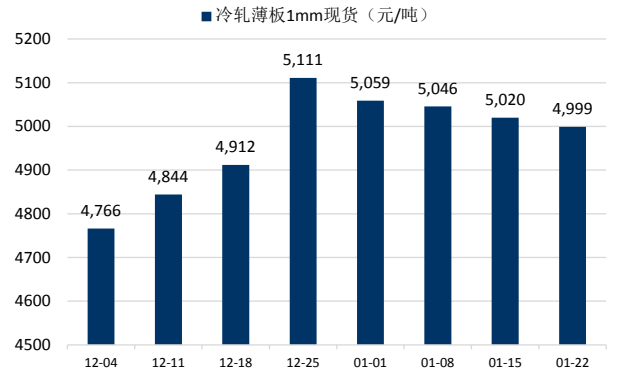


资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图 19：LME3 个月铝价连续回升后高位维稳

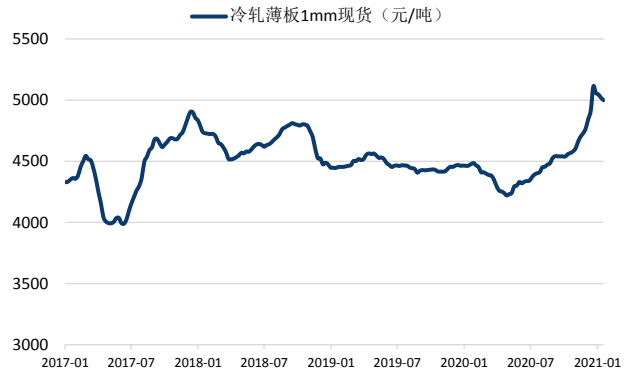
资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图 20：冷轧价格上周高位连续 5 周回调



资料来源：中国钢铁工业协会，国信证券经济研究所整理

图 21：冷轧价格高位回调

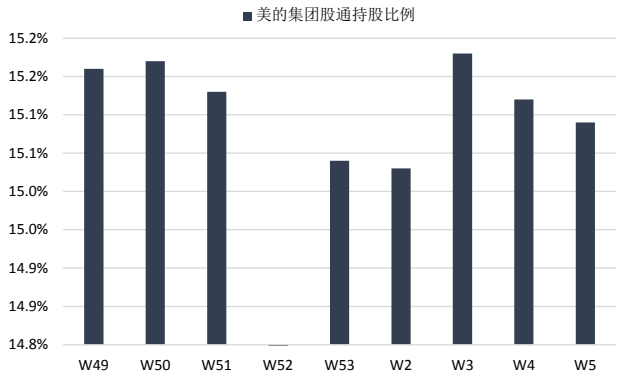


资料来源：中国钢铁工业协会，国信证券经济研究所整理

3.3 北向资金跟踪

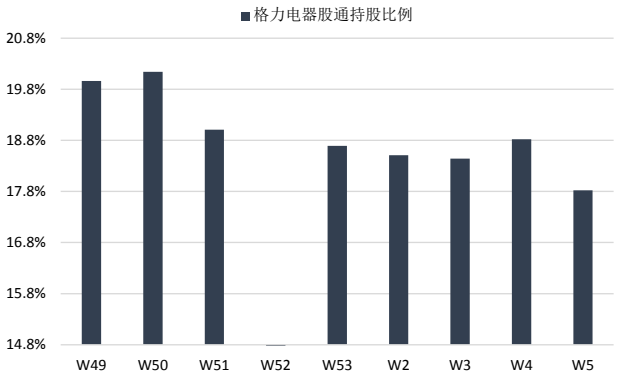
资金流向方面，上周重点公司陆股通持股比例变动分化，美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比-0.03%、-1.00%、+0.44%，海尔外资仍保持流入。

图 22：美的集团上周股通持股比例提升



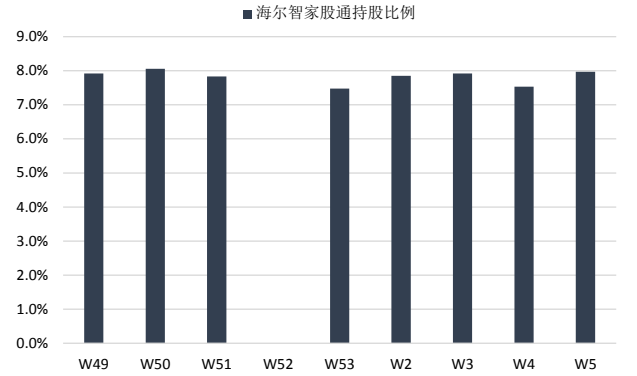
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 23：格力电器上周股通持股比例略有下行



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 24：海尔智家近两周持股比例保持上行



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

4、重点公司公告与行业动态

4.1 公司公告

【石头科技】公司发布业绩预告，预计 2020 年度归属于母公司所有者的净利润同比增加 5.37-6.07 亿元，+68.61%-77.55%。归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比，增加 4.46-5.16 亿元，+58.91%-68.17%。

【小熊电器】公司发布业绩预告，预计 2020 年度归属上市公司股东的净利润为 4.02-4.56 亿元，比上年同期增长 50%-70%；扣除非经常性损益后的净利润为 3.87-4.40 亿元，比上年同期增长 45%-65%。

【苏泊尔】1 月 27 日，公司高管叶继德先生的减持计划已经实施完毕，共计减持公司股份 1.74 万股，减持后叶继德合计持有公司股份 5.22 万股，占公司总股本比例为 0.006%。

【澳柯玛】公司发布业绩预告，预计 2020 年度归属于上市公司股东的净利润达 2.80-3.18 亿元，与上年同期相比增加 8683 万元-1.25 亿元，+45%-65%。扣除非经常性损益后，业绩预计达 8127 万-1.11 亿元，与上年同期相比增加 739-3695 万元，+10%-50%。

【海信视像】公司发布业绩预告，预计 2020 年度归属上市公司股东的净利润约为 11.12-12.23 亿元，同比增加 100%-120%；扣除非经常性损益后的净利润为 4.11-4.54 亿元，同比增加 280%-320%。

【新宝股份】1 月 28 日，公司持股 5%以上股东香港东菱累计减持公司股份 1999.69 万股，占公司原有总股本的 2.4950%，占本次减持计划的 99.9845%，至此，本次减持计划实施完毕。目前香港东菱及其一致行动人东菱集团合计持有公司股份 5.29 亿股，占公司现有总股本 63.98%。

【长虹华意】公司发布业绩预告，预计 2020 年度归属上市公司股东的净利润为 1.05-1.35 亿元，+242.84%-340.80%；扣除非经常性损益后的净利润为 5000-8000 万元，+41.20%-125.92%。

【惠而浦】格兰仕于 2020 年 8 月向公司股东发出的部分要约收购股份数量为 4.68 亿股，占公司已发行股份总数的 61.00%；要约价格为 5.23 元/股。1 月 22 日，收购人已向国家市场监督管理总局反垄断局提交了有关经营者集中的申报材料，此外，收购人正在推进在相关国家的反垄断申报工作。

4.2 行业动态

【奥维云网：年报 | 2020 年洗碗机、消毒柜市场年度总结】2020 年洗碗机零售量 191.9 万台，+31.0%，消毒柜零售量 559.8 万台，+4.3%。随着线上占比的逐步抬升，洗碗机线上销量占比已接近 60%，消毒柜线上销量占比接近 50%。纵然线下价格相对稳定，在线上占比越来越高的外部情况下，价格竞争仍然呈现出逐渐加剧的趋势。

【奥维云网：报告 |2020 年中国集成灶市场总结报告】2020 年我国集成灶市场整体零售额为 182.2 亿元，+13.9%；零售量 238.0 万台，+12.0%。集成灶销量占厨电品类（油烟机、燃气灶、消毒柜、嵌入式蒸箱、嵌入式烤箱）4.2%，+0.7%。这一占比还呈现出持续爬升的态势。集成灶市场以量、额增速纷纷超过 10%的成绩，实现完美收官，剔除第一季度疫情影响，在 Q2-Q4 季度，集成灶行业实际增速零售额同比达 19.4%，零售量增速同比超过 23.5%。

【奥维云网：年报 | 2020 年吹风机市场总结报告】2020 年 1-5 月线上电吹风市场零售额规模同比下降近 20%。在“宅经济”的快速发展与疫情常态化的背景下，下半年线上电吹风市场有所回升，全年同比增长 3.4%。

【奥维云网：年报 | 2020 年智能马桶市场总结报告】2020 年智能一体机零售额 33.7 亿元，+40.6%，零售量 104.6 万台，+54.8%，智能马桶盖零售额 15.2

亿元，+3.1%，零售量 100 万台，+26.8%。2500 元左右的一体机以及 1000 元左右的马桶盖成为市场最畅销的产品价格，双品类低价普及趋势尤为明显。

【奥维云网：报告 | 2020-2021，于远处看中国家电 ——2020 年中国家电市场总结及 2021 年市场展望】2020 年中国家电零售市场规模为 7056 亿元，-11.3%。分品类来看，传统大家电下滑幅度最为严峻，从降幅来看空调＞彩电＞厨电＞冰洗。健康、懒人、烹饪、舒适品类逆势增长。

【年报 |2020 年台式微蒸烤市场总结报告】2020 年台式微蒸烤整体零售额达 123.5 亿元，+6.9%；零售量 2958.8 万台，+17.1%。其中，台式单功能电烤箱零售额达 38.3 亿元，+49.0%；零售量 1337.0 万台，+54.2%。

5、重点标的盈利预测

附表：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS 2019	EPS 2020E	EPS 2021E	PE 2019	PE 2020E	PE 2021E	PB 2019
000333	美的集团	买入	96.3	3.47	3.66	3.97	28	26.3	24.3	5.9
000651	格力电器	无评级	56.3	4.11	3.21	4.09	14	18	14	3.2
600690	海尔智家	未评级	31.85	1.25	0.88	1.10	26	36	29	5.8
1691	JS 环球生活	未评级	17.5	0.04	0.07	0.08	59	39	27	6.9
002032	苏泊尔	买入	79.6	2.34	2.25	2.58	34	35	31	9.8
002242	九阳股份	无评级	28.19	1.07	1.19	1.38	26	24	20	5.6
002705	新宝股份	买入	49.4	0.86	1.37	1.65	57	36	30	7.1
002959	小熊电器	买入	92.6	2.23	3.57	4.36	42	26	21	8.4
300824	北鼎股份	无评级	22.86	0.40	0.47	0.62	57	49	37	8.1
002508	老板电器	无评级	38.51	1.68	1.81	2.04	23	21	19	5.0
002677	浙江美大	无评级	19.4	0.71	0.81	0.97	27	24	20	8.2
002035	华帝股份	无评级	7.89	0.86	0.67	0.81	9	12	10	2.3
300894	火星人	买入	59.18	0.66	0.75	0.97	90.0	78.9	61.0	18.5
300911	亿田智能	无评级	43.8	1.23	1.37	1.76	36	32	25	4.7
605336	帅丰电器	无评级	26.04	1.65	1.44	1.66	16	18	16	1.5
603486	科沃斯	买入	110.45	0.21	0.89	2.01	517	124	55	23.0
600336	澳柯玛	无评级	6.71	0.24	0.34	0.43	28	19	15	2.7
603187	海容冷链	无评级	62.2	1.93	1.74	2.23	32	36	28	6.2

数据来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：除美的集团、火星人、科沃斯、苏泊尔、新宝股份、小熊电器外，其余公司暂采用 Wind 一致预期，港股股价为港元，EPS 单位为美元

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032