

家用电器

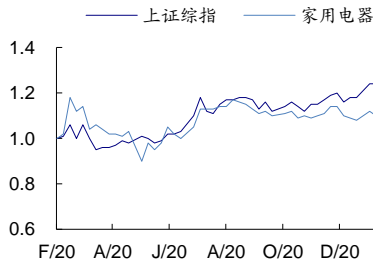
2月投资策略

超配

(维持评级)

2021年02月05日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《家电行业周报: 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》——2021-02-01
 《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

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号: 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号: S0980520120004

行业周报

空调强劲复苏, 小家电景气梅开二度

● 本月研究跟踪与投资思考

1、空调排产跟踪: 2月春节不减排产高增, 内销规模预计近百亿

2月空调排产涨势依旧: 排产量近880万台, 较去年同期排产增长21%, 较去年同期实绩增长99%。外销的需求持续强劲, 排产依然保持30%以上高增势头; 内销则由于春节假期来临, 排产增速环比下滑。分公司来看, 大部分公司排产实现高增, 美的、海尔等增速居前。预计2月空调生产量为849万台, 同比去年实际生产量增长93%, 其中内销增长105%, 外销增长21%, 预计内销规模将达99亿元, 同比增长超150%。在空调内销恢复、外销高增的背景下, 内外销表现都很优异的美的集团预计将成为最受益公司。

2、空调库存跟踪: 12月生产强劲推高工业库存, 商业库存持续下滑

疫情稳定后, 内外销量增长带动生产规模的扩张, 也推高企业库存。2020年12月空调工业库存规模为1930万台, 同比提高22%, 环比提高7%。12月空调销售量为1156万台, 同比增长8%, 其中内销607万台/-6%, 出口549万台/30%。商业库存维持全年下降趋势, 12月同比下降7%。分公司来看, 12月主要企业工业库存有所上涨, 商业库存同比下降幅度较大, 海尔、美的库存控制较好。

3、小家电销售跟踪: 1月景气度再次走高, 集中度超过疫情前水平

1月小家电行业景气度回升, 淘系平台1月1日-30日小家电销售额为103亿元, 同比20年1月增长42%, 增速环比增加24pct。其中生活类小家电涨幅最大, 同比增长56%。分企业来看, 主要小家电公司的增速普遍高于行业, 1月淘系平台小家电CR3超过疫情前水平, 达到24%以上。品牌数量上, 淘系平台小家电品牌数恢复到4000-5000的水平, 市场持续洗牌, 龙头有望受益。

● 重点数据跟踪

市场表现: 1月家电板块月相对收益-5.8%。原材料: 1月第5周LME3个月铜、铝价格分别周度环比降低2.2%、1.0%, 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。资金流向: 重点公司陆股通持股保持趋势维持, 1月第5周美的/格力/海尔周环比-0.03%、-1.00%、+0.44%。

● 核心投资组合建议

白电推荐空调内销逆势增长外销高增、小家电持续发力、大力开拓海外市场和新业务的美的集团、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; 小家电建议关注海外需求拉动下扩品类、拓渠道的JS环球生活以及疫情反复下小家电景气度高涨的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		PE	
					2020E	2021E	2020E	2021E
000333	美的集团	买入	97.64	6796	3.66	3.97	26.7	24.6
01691	JS环球生活	买入	19.34	676	0.70	0.98	27.7	19.8
300894	火星人	买入	66.00	274	0.75	0.97	88.0	68.0

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测 注: 港股单位为港元

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。

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。**美的集团**在2月空调排产增速上领先于行业，内外销都取得高速增长；1月在淘系平台小家电销售额市占率环比提升2pct，小家电品类拓展成果显著。推荐空调内销逆势增长、外销高增、小家电板块持续发力、大力开拓海外市场和智慧楼宇等新业务的**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，给反应快速的企业带来良好的破局机遇，建议关注依托九阳、扩品类、扩渠道的**JS 环球生活（H）**；建议关注国内疫情反复下需求再次高涨叠加行业集中度显著提升下的国内小家电龙头**九阳股份**。

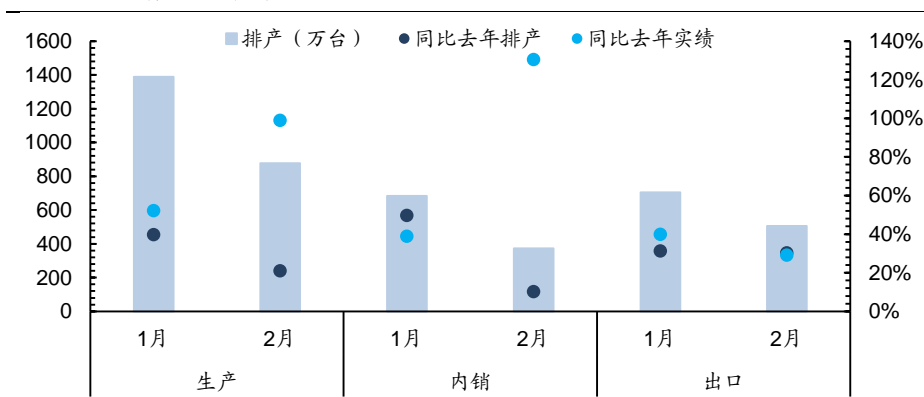
2、本月研究跟踪与投资思考

2.1 空调排产跟踪：2月春节不减排产高景气，内销规模预计近百亿

据产业在线数据，2月空调行业排产量接近880万台，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。受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。

分公司来看，在内销恢复或外销高增的拉动下，大部分公司排产实现高增，美的、海信、海尔等增速居前，美的集团由于优异的内外销表现，预计将成为此次行情复苏下最受益标的。

图1：2月排产数据在外销的拉动下实现20%+增长



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

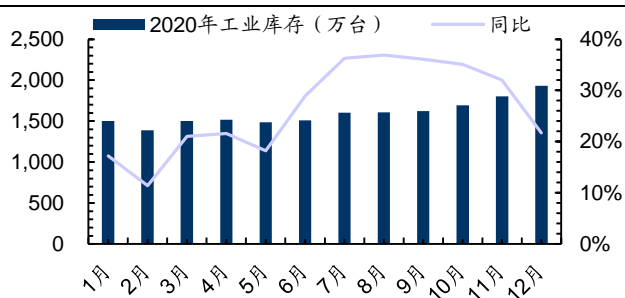
根据产业在线数据预测，2月我国空调生产将从疫情中得到显著恢复，预计空调生产量为849万台，同比去年实际生产量增长92.58%，其中预计内销增长105.08%，外销增长21.30%。分公司来看，美的、格力、海尔预计生产均保持高增，其中内销均实现优异增速。

预计2月空调内销规模将近百亿，同比增长逾150%。由于原材料价格大幅上涨叠加新能效机型的推出，空调均价近3个月都迎来了大幅的上涨，根据奥维云网的数据，2021年前四周，我国空调销售均价为3307.85元，同比增加352.73元，连续三个月价格同比涨幅在300元以上。展望2月空调价格，我们认为上涨趋势仍将持续，且由于20年2月空调价格受到疫情严重冲击，同比下降1064.9元至2435.38元的低位，2月同比涨幅将会更大，以3000元/台的价格计算，内销规模将达到99.3亿元，同比增长152.63%。

2.2 空调库存跟踪：12月生产强劲推高工业库存，商业库存持续下滑

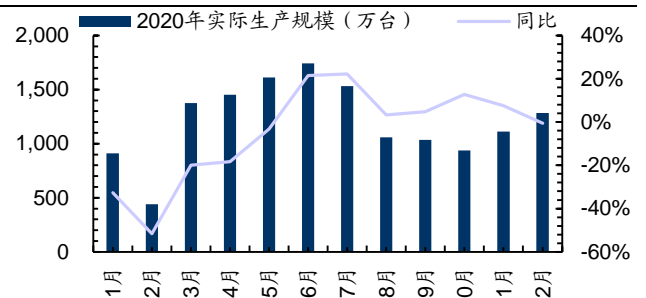
据产业在线数据，20年12月空调行业工业库存规模为1929.66万台。工业库存增长前期主要是由于疫情导致销售不畅，后期主要是由于疫情稳定之后，内外销售都实现同比增长，带动生产规模扩张，叠加原材料价格上涨，企业存在较强的囤货需求。2020年12月空调行业生产1284.7万台，同比微降0.51%，但考虑到19年12月价格战带来的高基数影响，这一生产规模已处于较高水平。销售端，20年12月空调销售量为1156万台，同比增长8%，其中内销606.7万台/-6.46%，出口549.3万台/30.2%。内销的下滑导致商业库存降幅收窄，达到2732.9万台，环比增长0.8%，同比下降7.23%，以2020年8241.1万台的规模计算，库存周期为3.98个月。

图2：空调工业库存逐渐走高



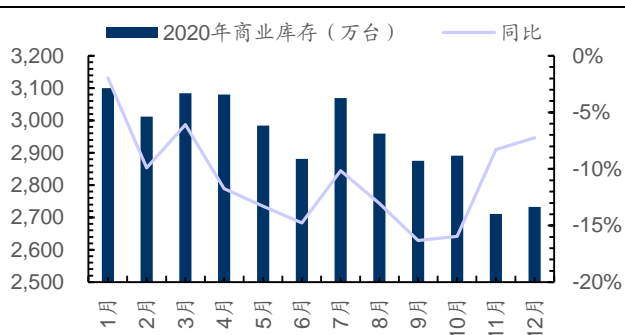
资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图3：2020年6月后空调生产规模实现增长



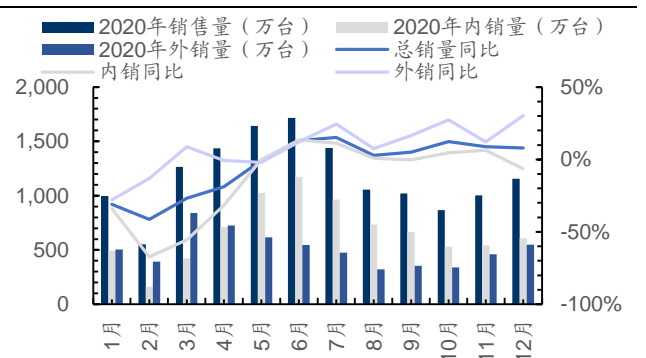
资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

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5：2020年6月后空调内外销都实现增长

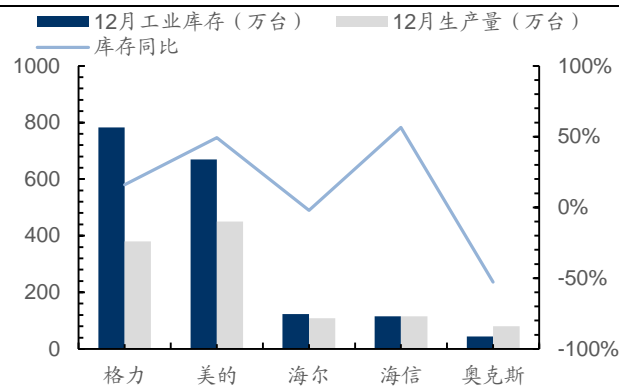


资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

分公司来看，主要企业的工业库存有所上涨，商业库存环比变化不大，同比下降幅度较大。2020年12月格力工业库存为782万台/环比+5.25%，当月库销比为2.29，商业库存为1232万台/环比-0.32%，库销比为4.4；美的工业库存为669万台/环比+5.02%，库销比为1.6，商业库存为185万台/环比-0.54%，库销比为0.92；海尔工业库存为123万台/环比+25.43%，库销比为1.49，商业库存为27万台/环比+17.47%，库销比为0.53。海尔、美的的库存管理依然

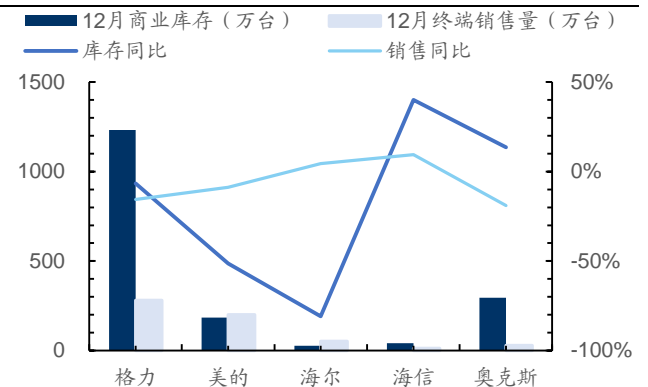
保持行业领先的水平。

图 6: 12 月主要企业工业库存有所上涨



资料来源: 产业在线, 国信证券经济研究所整理

图 7: 12 月主要企业商业库存同比下滑较大

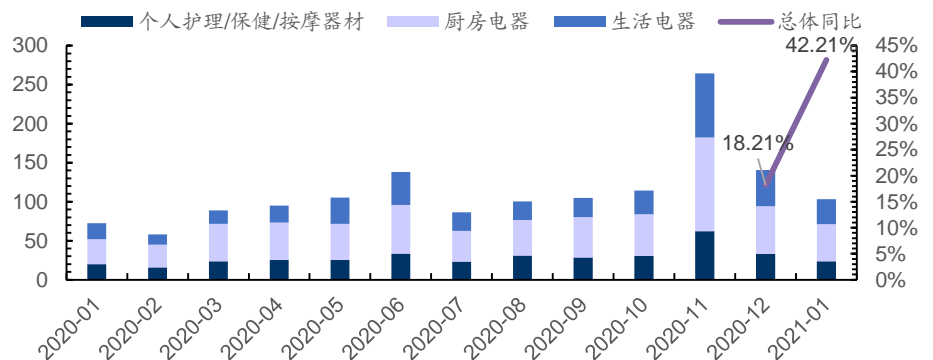


资料来源: 产业在线, 国信证券经济研究所整理

2.3 小家电销售跟踪: 1 月景气度走高,

将个护、小厨电和生活小家电加总作为小家电行业数据, 根据淘数据显示, 1 月 1 日-30 日小家电销售额为 103.15 亿元, 同比 20 年 1 月增长 42.21%, 增速环比增加 24pct。增速大幅提高显示在疫情反复之下, 小家电的需求再次火爆。分品类看, 生活类小家电涨幅最大, 同比增长 55.89%, 其次为厨房小家电增长 48.32%, 个护类小家电增长 18.5%。从占比上看, 厨房小家电依然是小家电的主要品类, 1 月占比维持在 45.97%左右, 生活类小家电占比为 31%, 个护类占比为 23.04%。

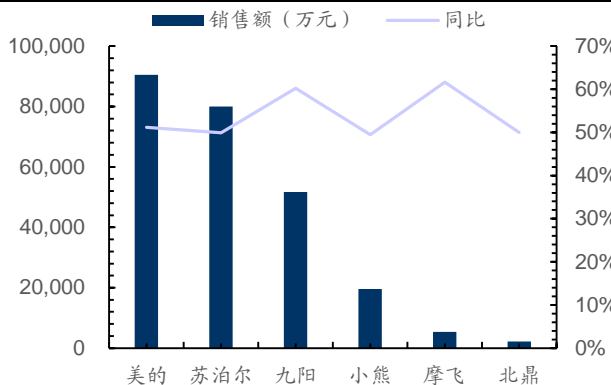
图 8: 1 月淘系平台小家电增速显著提高 (亿元)



资料来源: 淘数据, 国信证券经济研究所整理

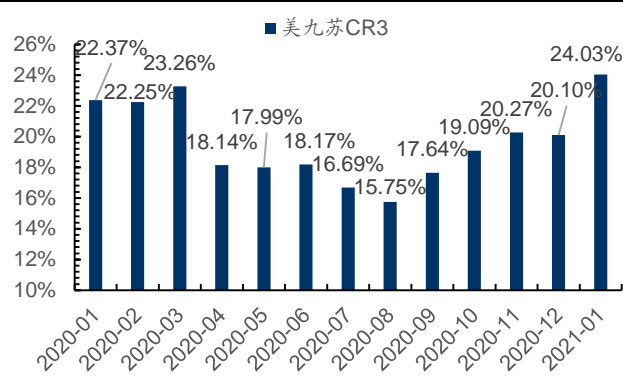
分企业来看, 主要小家电公司的增速都高于行业, 集中度超过疫情前的状态。淘数据显示, 以近 30 天数据作为 1 月数据, 美的/苏泊尔/九阳/小熊/摩飞/北鼎小家电销售额同比增长 51.19%/49.90%/60.20%/49.48%/61.65%/50.02%。1 月美九苏在淘系平台上 CR3 达到 24.03%, 环比提升 3.93pct, 集中度超过疫情前 22%以上的水平。疫情期间由于小家电的火爆, 很多企业涌入小家电行业, 淘系平台上 2020 年 9 月时厨房小家电、生活小家电品牌一度接近 8000 和 7000 个, 行业集中度显著下滑。但到 1 月, 小家电品牌数恢复到往日水平。这既有消费者对品牌的认知度不断提升, 使得杂牌生存空间变窄, 亦有龙头企业更为重视小家电线上渠道, 持续加大投入的因素。未来随着美的等龙头企业更加重视小家电线上渠道, 不断拓展新的品类, 小家电行业集中度或将进一步提升。

图 9: 1 月主要小家电品牌淘系平台销售增长较快



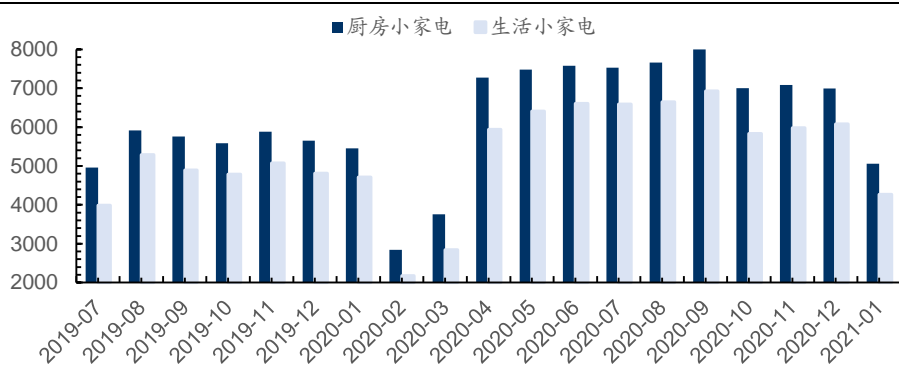
资料来源: 淘数据, 国信证券经济研究所整理

图 10: 1 月小家电 CR3 大幅增加



资料来源: 淘数据, 国信证券经济研究所整理

图 11: 1 月淘系平台小家电品牌数量回到疫情前水平



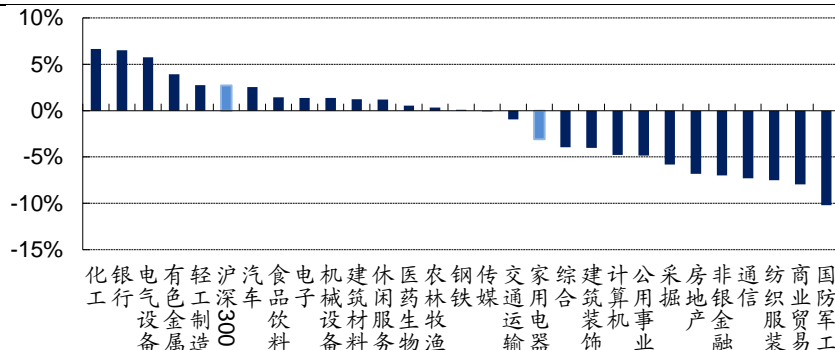
资料来源: 淘数据, 国信证券经济研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

2021 年 1 月家电板块下跌 3.1%; 沪深 300 指数上涨 2.7%, 月相对收益 -5.8%。

图 12: 家电板块月度实现负相对收益



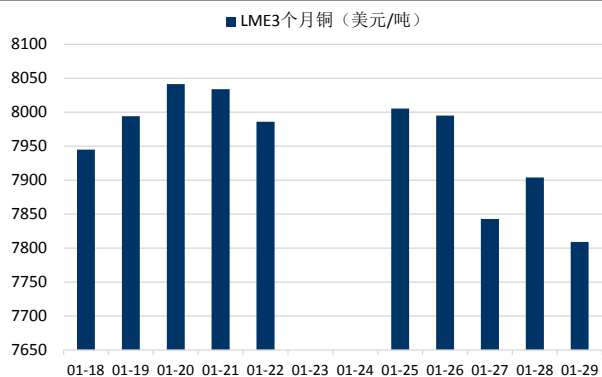
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

3.2 原材料价格跟踪

金属价格方面, 1 月第 5 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 13: LME3 个月铜价上周高位有所回调



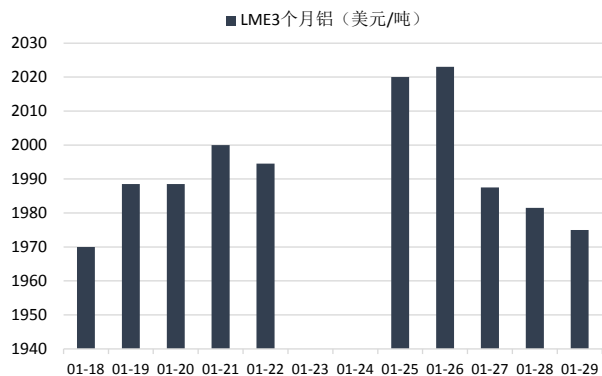
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图 14: 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 15: LME3 个月铝价格高位回调



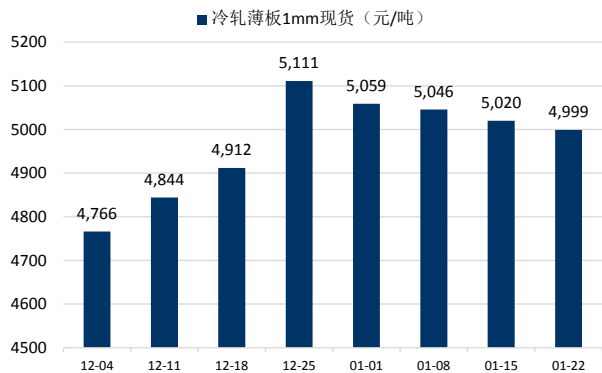
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图 16: 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 17: 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 18: 冷轧价格高位回调

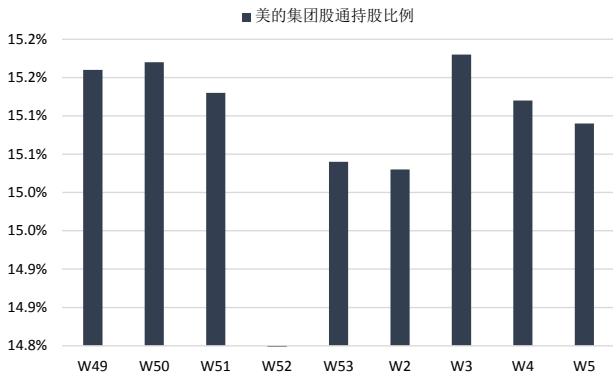


资料来源: 中国钢铁工业协会, 国信证券经济研究所整理

3.3 北向资金跟踪

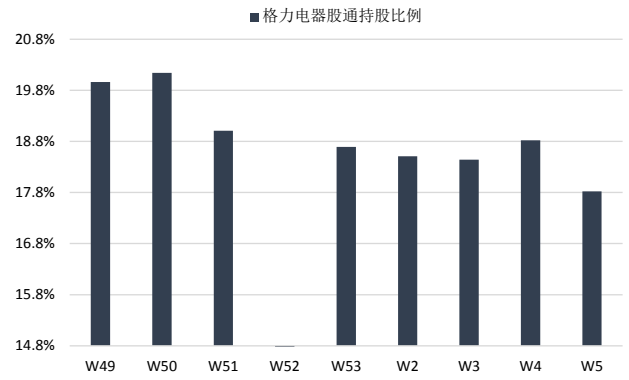
资金流向方面, 1 月第 5 周重点公司陆股通持股比例整体维稳, 美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比-0.03%、-1.00%、+0.44%, 海尔外资仍保持流入。

图 19: 美的集团上周股通持股比例提升



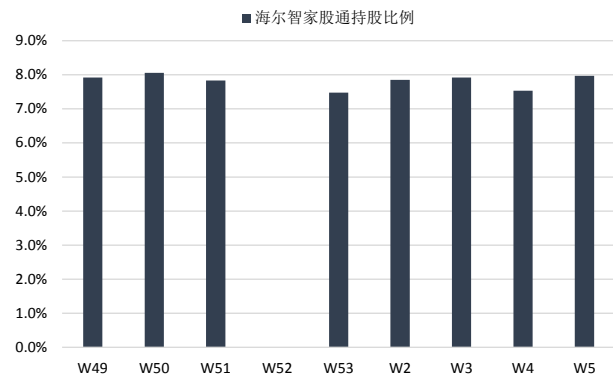
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 20: 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 21: 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、行业及公司重大事件及动态

4.1 重点公司公告

【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%。

【北鼎股份】公司预计 2020 年营业收入 6.84 亿-7.20 亿, 比去年同期增长 24.18%-30.55%; 预计归属于上市公司股东的净利润为 9768 万-1.03 亿, 比上年同期增长 48.50%-56.10%。

【TCL 科技】公司预计归属于上市公司股东的净利润为 42 亿-44.6 亿, 比上年同期增长 60%-70%。

【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%。

【奥佳华】公司预计归属于上市公司股东的净利润为 4.45 亿-4.55 亿，比上年同期增长 53.99%-57.45%。

【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%。

【火星人】公司再次通过高新技术企业认定，发证日期为 2020 年 12 月 1 日，有效期为三年，三年内公司可继续享受高新技术企业的相关优惠政策，按 15% 的税率缴纳企业所得税。

4.2 行业重要动态

【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			PE			PB
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019
000333	美的集团	买入	97.6	3.47	3.66	3.97	28	26.7	24.6	6.1
000651	格力电器	无评级	58.82	4.11	3.19	4.04	14	18	15	3.1
600690	海尔智家	未评级	32.8	1.25	0.89	1.11	26	37	30	5.7
1691.HK	JS 环球生活	买入	19.34	0.10	0.70	0.98	202	28	20	6.6
002032	苏泊尔	买入	78.7	2.34	2.25	2.58	34	35	31	10.0
002242	九阳股份	无评级	30.21	1.07	1.19	1.38	28	25	22	5.5
002705	新宝股份	买入	51.4	0.86	1.37	1.65	60	38	31	7.2
002959	小熊电器	买入	91.31	2.23	3.57	4.36	41	26	21	7.4
300824	北鼎股份	无评级	21.7	0.40	0.47	0.62	54	46	35	8.0
002508	老板电器	无评级	39.11	1.68	1.81	2.03	23	22	19	4.9
002677	浙江美大	无评级	22.98	0.71	0.81	0.97	32	28	24	9.0
002035	华帝股份	无评级	7.35	0.86	0.67	0.81	9	11	9	2.3
300894	火星人	买入	66	0.66	0.75	0.97	100.3	88.0	68.0	21.8
300911	亿田智能	无评级	47.15	1.23	1.37	1.76	38	34	27	5.1
605336	帅丰电器	无评级	27.81	1.65	1.44	1.66	17	19	17	1.6
603486	科沃斯	买入	124.45	0.21	0.89	2.01	582	140	62	23.8
600336	澳柯玛	无评级	6.55	0.24	0.34	0.43	27	19	15	2.6
603187	海容冷链	无评级	62.36	1.93	1.74	2.23	32	36	28	5.9

数据来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：除美的集团、JS 环球生活、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

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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