



Research and  
Development Center

# 海外制造呈现复苏迹象，家电出口保持高位

——家用电器行业周报(2021.2.21)

罗岸阳 家电行业分析师

执业编号: S1500520070002

联系电话: +86 13656717902

邮箱: luanyang@cindasc.com

证券研究报告

行业研究——周报

家用电器行业

罗岸阳 家电行业分析师

执业编号: S1500520070002

联系电话: +86 13656717902

邮箱: luoanyang@cindasc.com

## 海外制造呈现复苏迹象，家电出口保持高位

2021年2月21日

## 本期内容提要:

- **本周基本行情:** 近5交易日家电板块涨跌幅为+1.58%，沪深300指数涨跌幅为+5.39%，家电板块跑输沪深300指数3.81个百分点，在所有一级行业中排序27/28。
- **海外制造业产能逐步复苏，家电出口仍保持高位水平:** 随着海外疫苗接种进程的推进，欧美发达地区产能有所复苏，制造业PMI指数呈逐步上升趋势。东南亚发展中国家制造业景气度与去年同期持平。我们认为，尽管海外制造业产能已出现一定的恢复迹象，但我国家电出口表现依然相对稳健，在手订单充足。中国制造和供应链的稀缺性和稳定性优势在疫情期间进一步凸显，我们预计即便海外产能恢复仍将有相当部分转移订单在中长期内存留。同时，随着国内家电自主品牌加快出海脚步，有望进一步打开全球市场成长空间。
- **本周家电品类全渠道零售总结:** 线下零售方面，各品类销额、销量同比均有大幅提升，以冰箱和扫地机器人较为显著，这是由去年同期受到疫情影响整体基数较小所致。均价方面，由于过去一年原材料大幅增长，各品类线下价格比去年同期均有不同程度的上涨。线上零售方面，各品类销额与销量不论是比起去年同期还是环比上周均有较大幅度回落，年货节后大众对于家电线上购买需求仍待复苏。
- **原材料价格持续攀升，铜价突破8900美元/吨:** 本周主要原材料价格持续攀升，其中铜价突破8900美元/吨，创下2011年9月以来新高，同比去年上涨54.96%，铝价同比上涨23.83%，冷轧板均价同比上涨35.30%，塑料均价同比上涨22.07%；参考环比数据，铜价较上周上涨7.49%，铝价上涨2.13%，冷轧板均价环比下降0.36%，塑料均价上涨3.66%。我们预计未来金属价格将会继续提升，冷轧板与塑料价格将在现有基础上波动，总体仍将会对家电企业成本端造成较大压力。
- **投资策略:** 1) 白电板块，积极关注龙头美的集团、海尔智家；正在进行渠道改革及治理的格力电器。2) 小家电板块积极关注经营能力强、品牌差异化的小熊电器，关注龙头企业九阳股份。3) 厨电板块，积极关注龙头浙江美大以及新上市的火星人，同时积极关注未来将受益于地产竣工回暖的老板电器。
- **风险因素:** 宏观经济波动风险；原材料价格波动风险；出口汇率波动风险；全球疫情扩散加剧风险等。

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、本周市场行情 .....	4
二、原材料价格持续攀升，铜价突破 8900 美元/吨 .....	5
三、海外制造业产能逐步复苏，家电出口仍保持高位水平 .....	6
四、本周家电品类全渠道零售总结 .....	8
五、投资策略 .....	9
六、风险因素 .....	9

## 表目录

表 1：线下零售周度数据 .....	8
表 2：线上零售周度数据 .....	9

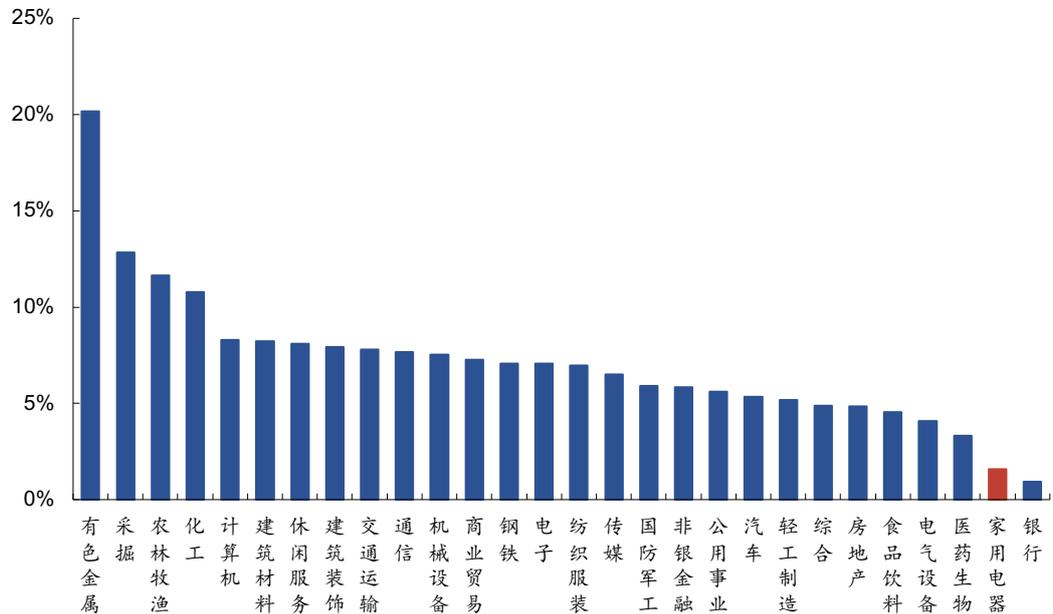
## 图目录

图 1：申万一级行业指数本周涨跌幅排序 .....	4
图 2：申万一级行业各板块 PE (TTM) 对比 .....	4
图 3：LME3 个月铜期货收盘价格变化 (美元/吨) .....	5
图 4：LME3 个月铝期货收盘价格变化 (美元/吨) .....	5
图 5：1.0mm 冷轧卷板价格变化 (元/吨) .....	5
图 6：中塑指数变化 .....	5
图 7：美国制造业工业生产指数与产能利用率 .....	6
图 8：美国制造业 PMI 指数 .....	6
图 9：欧盟地区制造业 PMI 与产能利用率 .....	6
图 10：印度制造业 PMI 与工业生产指数 .....	7
图 11：越南与菲律宾制造业 PMI 指数 .....	7
图 12：家电出口数量 .....	7
图 13：冰洗空出口数量 .....	7
图 14：PMI：新出口订单与 PMI：在手订单指数 .....	8

## 一、本周市场行情

近 5 交易日家电板块涨跌幅为+1.58%，沪深 300 指数涨跌幅为+5.39%，家电板块跑输沪深 300 指数 3.81 个百分点，在所有一级行业中排序 27/28。

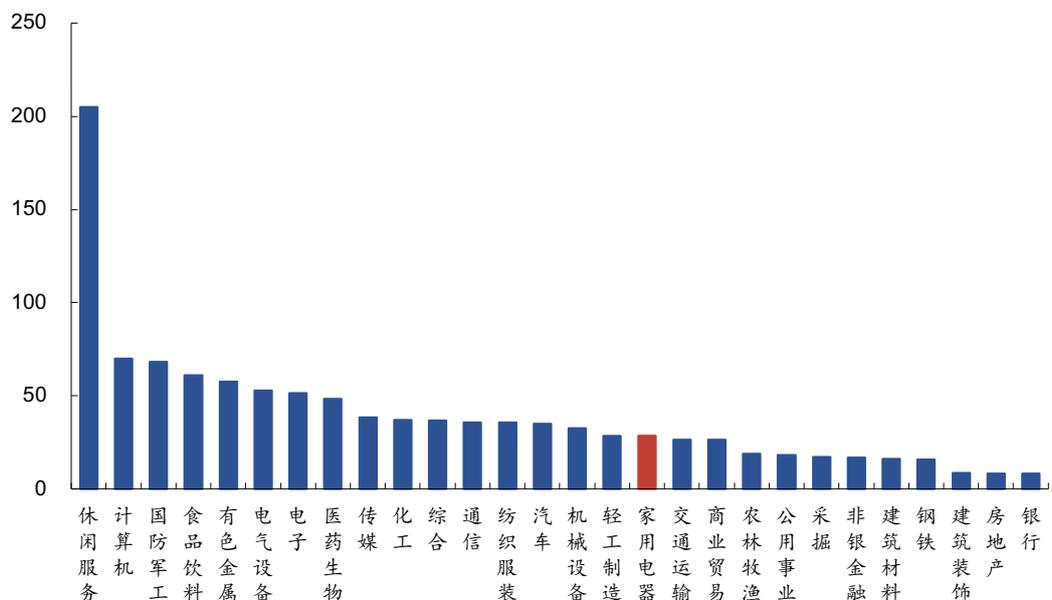
图 1：申万一级行业指数本周涨跌幅排序



资料来源：Wind，信达证券研发中心

行业 PE (TTM) 来看，家电行业 PE (TTM) 为 28.56，位于申万 28 个一级行业中的 17 名，估值相较其他行业而言仍处于较低位。

图 2：申万一级行业各板块 PE (TTM) 对比



资料来源：Wind，信达证券研发中心

**个股表现：**近 5 日涨幅前五的个股分别是云米科技 (77.63%)、\*ST 中新 (22.29%)、ST 圣莱 (13.30%)、天银机电 (13.00%)、TCL 科技 (12.18%)；

跌幅前五的个股分别为浙江美大 (-8.39%)、新宝股份 (-4.20%)、天际股份 (-3.95%)、帅丰电器 (-3.91%)、公牛集团 (-3.23%)；换手率前五的个股分别为火星人 (122.46%)、奥马电器 (56.03%)、帅丰电器 (45.29%)、长虹美菱 (36.02%)、浙江美大 (31.51%)。

## 二、原材料价格持续攀升，铜价突破 8900 美元/吨

家电产品主要原材料为铜、铝、钢材以及塑料，合计约占总成本的 40%。我们选取 LME3 个月铜期货收盘价格、LME3 个月铝期货收盘价格、1.00mm 冷轧板平均价格和中塑指数作为家电原材料成本跟踪指标。

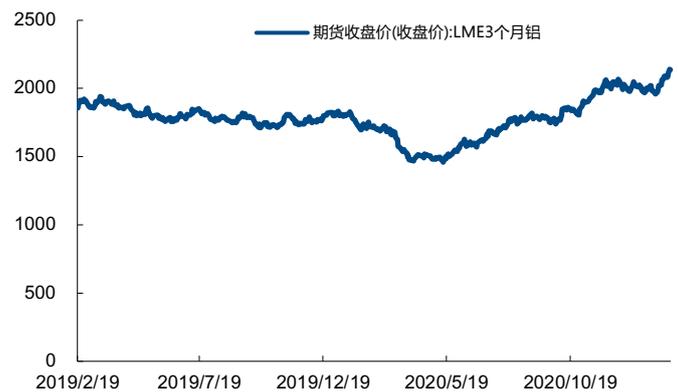
本周主要原材料价格持续攀升，其中铜价突破 8900 美元/吨，创下 2011 年 9 月以来新高，比去年同期上涨 54.96%，铝价同比上涨 23.83%，冷轧板均价同比上涨 35.30%，塑料均价同比上涨 22.07%；参考环比数据，铜价较上周上涨 7.49%，铝价环比上涨 2.13%，冷轧板均价环比下降 0.36%，塑料均价环比上涨 3.66%。我们预计未来大宗商品金属价格将会继续提升，冷轧板与塑料价格将在现有基础上波动，总体仍将会对家电企业成本端造成较大压力。

图 3：LME3 个月铜期货收盘价格变化（美元/吨）



资料来源：Wind，信达证券研究所

图 4：LME3 个月铝期货收盘价格变化（美元/吨）



资料来源：Wind，信达证券研究所

图 5：1.0mm 冷轧卷板价格变化（元/吨）



资料来源：Wind，信达证券研究所

图 6：中塑指数变化



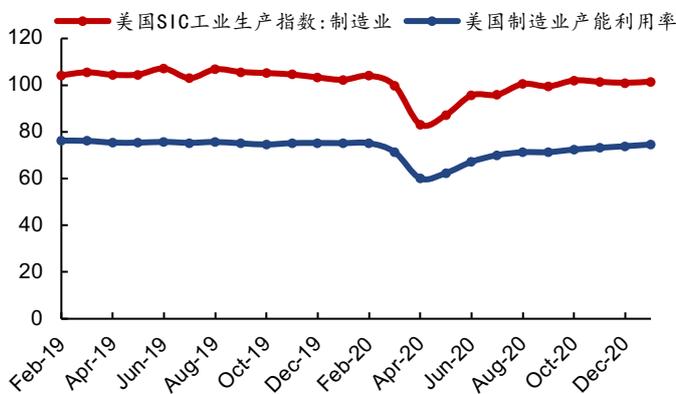
资料来源：Wind，信达证券研究所

### 三、海外制造业产能逐步复苏，家电出口仍保持高位水平

随着海外疫苗接种进程的推进，海外产能复苏在一定程度上将会对国内家电企业出口端造成压力。近期市场也表现出对这一问题的担忧，国内家电企业疫情复工以来因供需缺口造成的出口暴涨态势还能维持多久？下面我们将会从几个数据维度来解读。

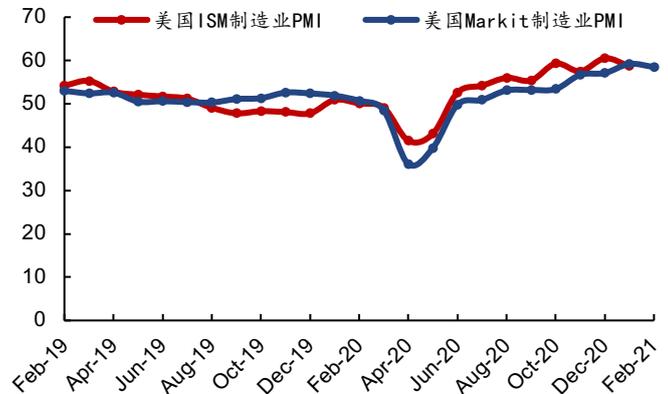
欧美发达地区产能有所回暖，制造业 PMI 指数呈逐步上升趋势。以美国为例，21 年 1 月美国制造业产能利用率达到 74.60%，只比 20 年 1 月的 75.19% 低 0.59 个百分点。制造业 SIC 工业指数也回升至 101.51，比起去年同期的 102.31 已经恢复了 99% 左右。另外，自去年 7 月开始，美国制造业 PMI 指数一直处于 50 水平线以上，并展现出逐步上升的趋势，这或表明美国制造业景气度向好，产能回暖势头较为显然。

图 7：美国制造业工业生产指数与产能利用率



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

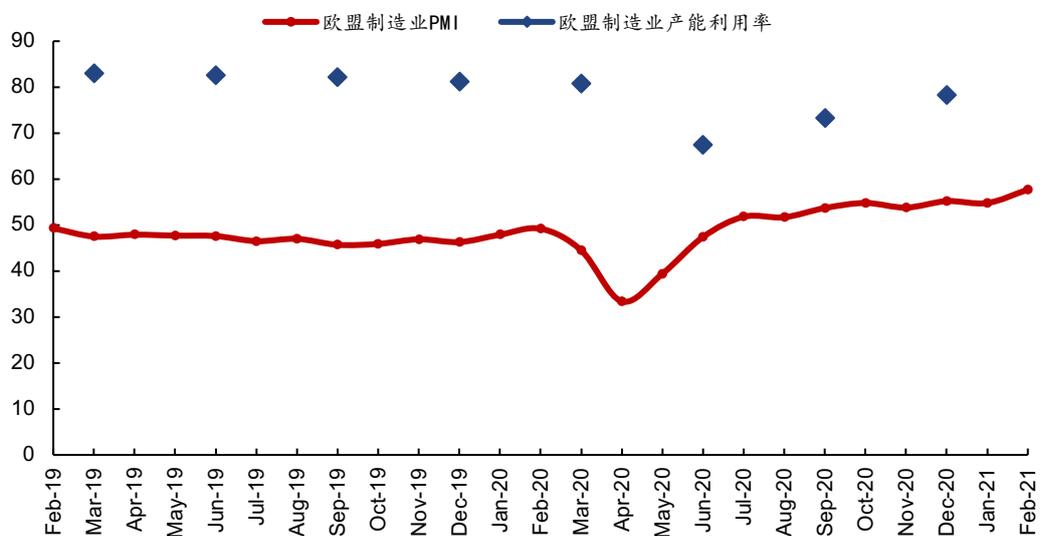
图 8：美国制造业 PMI 指数



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

欧盟地区制造业产能利用率在去年四季度也已回暖至 78.20%，比起去年同期大约修复了 96%；今年 2 月制造业 PMI 指数达到 57.70，延续近期的平稳复苏态势。随着疫苗接种的普及，欧洲制造业景气度与产能回暖速度有望进一步提升。

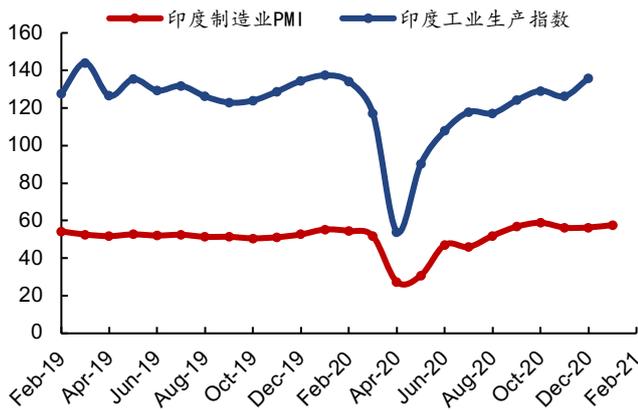
表 9：欧盟地区制造业 PMI 与产能利用率



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

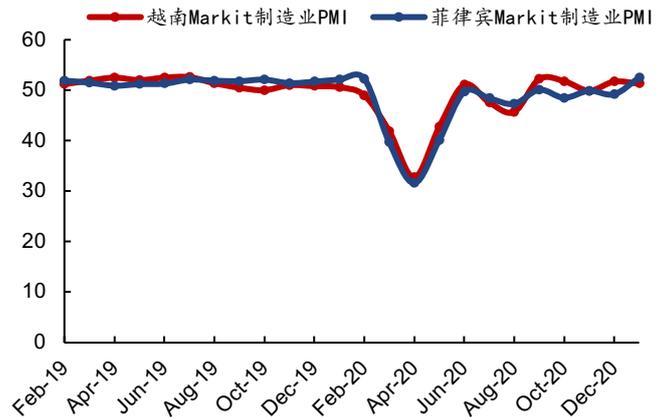
东南亚发展中国家制造业景气度与去年同期持平。东南亚新兴经济体因生产成本更低、贸易自由度更高等优势，制造业的发展被各路资本看好，与我国制造业存在主要竞争关系。疫情虽对东南亚制造业生产造成过巨大冲击，但整体已有一定程度的触底回弹，日前已逐步修复至与疫情前水平相当。以印度、越南、菲律宾三个国家为例，1月印度制造业PMI指数达到57.70，去年12月工业生产指数也接近136，高于去年同期的134.5，产能修复率处于高位；越南与菲律宾的制造业PMI指数半年来也维持在50水平线上下，与疫情前数据基本持平。

图 10：印度制造业 PMI 与工业生产指数



资料来源：Wind，信达证券研发中心

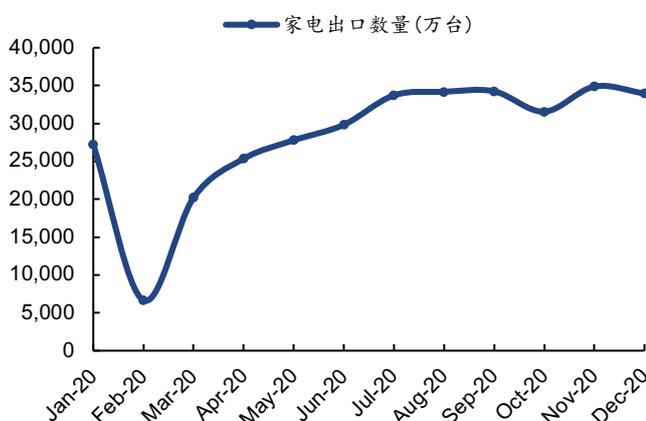
图 11：越南与菲律宾制造业 PMI 指数



资料来源：Wind，信达证券研发中心

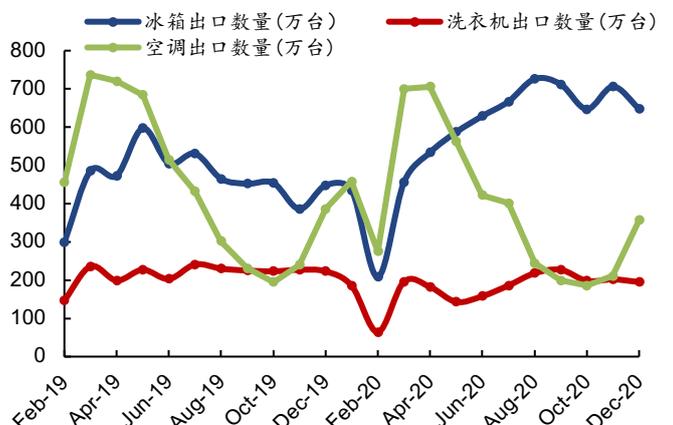
海外产能有所修复，国内家电出口仍处于高位。回顾 20 年 3 月疫情复工以来，国内家电出口数量大幅增长，11 月家电出口总数达到 3.5 亿台，再创年内新高。12 月出现些许下滑，环比降幅为 2.63%。具体到冰箱、洗衣机、空调三大白电品类，空调与洗衣机 20 年出口数量曲线与 19 年接近，而冰箱出口数量则自复工以来一路高歌猛进，成为拉动家电出口的主力军。参考今年 1 月我国的制造业 PMI：新出口订单指数为 50.20，环比 12 月有些许下降，降幅为 2.14%，比去年同期增长 3.08%；1 月制造业 PMI：在手订单指数为 47.30，环比增长 0.43%，保持相对稳定。

图 12：家电出口数量

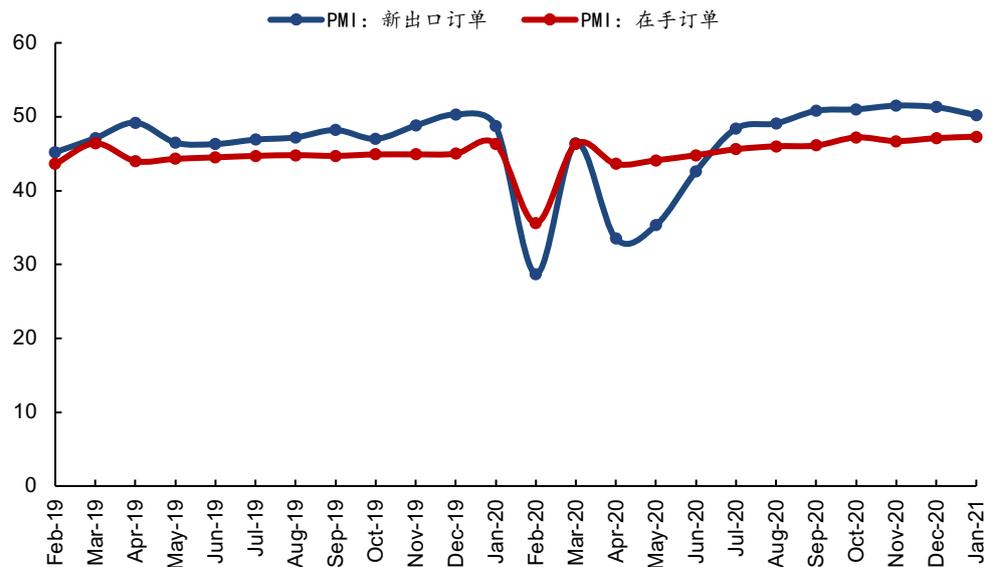


资料来源：中国国家统计局，信达证券研发中心

图 13：冰洗空出口数量



资料来源：中国国家统计局，信达证券研发中心

**图 14: PMI: 新出口订单与 PMI: 在手订单指数**


资料来源: 中国国家统计局, 信达证券研发中心

我们认为, 尽管海外欧美发达地区与东南亚等发展中地区制造业产能已出现一定的恢复迹象, 但我国家电出口表现依然相对稳健, 在手订单充足。中国制造和供应链的稀缺性和稳定性优势在疫情期间进一步凸显, 我们预计即便海外产能恢复, 仍将有相当部分转移订单在中长期内存留。同时, 随着国内家电自主品牌加快出海脚步, 有望进一步打开全球市场成长空间。

#### 四、本周家电品类全渠道零售总结

内销零售方面, 根据奥维云网最新周度数据 (2021.02.08-2021.02.14), 各品类线下销额、销量同比均有大幅提升, 以冰箱和扫地机器人最为显著, 这是由去年同期受到疫情影响整体基数较小所致。环比增速方面, 线下零售销额和销量受到春节放假影响均有大幅下滑。均价方面, 由于过去一年原材料大幅增长, 各品类线下价格比去年同期均有不同程度的上涨, 线下空调均价同比上涨 1622 元; 而环比上周, 各品类则因为春节促销均价有小幅度回落。

表 1: 线下零售周度数据

线下W7 (2.08-2.14)		销额同比增速	销额环比增速	销量同比增速	销量环比增速	均价	均价同比增长(元)	均价环比增长(元)
<b>全品类合计</b>		82.36%	-51.82%	41.79%	-41.64%			
白电	冰箱	82.17%	-51.86%	31.09%	-49.64%	4374	859	-202
	洗衣机	53.31%	-56.81%	31.41%	-55.69%	3064	529	-65
	空调	52.11%	-67.89%	69.88%	-68.74%	4132	1622	126
厨电	油烟机	52.90%	-66.70%	35.77%	-66.36%	2890	390	-14
	燃气灶	75.83%	-52.97%	51.11%	-49.13%	1348	180	-130
	消毒柜	32.86%	-55.03%	49.86%	-48.79%	1446	401	-254
小家电	电饭煲	102.52%	-22.29%	63.75%	-19.24%	529	104	-23
	豆浆机	86.75%	-29.73%	33.33%	-27.97%	870	215	-91
	电水壶	53.95%	-7.07%	34.21%	-7.20%	163	25	-1
生活电器	净水器	10.63%	-55.22%	0.70%	-55.27%	4033	437	-27
	扫地机器人	205.81%	-38.81%	140.65%	-42.24%	2456	860	196
	挂烫机	37.57%	-19.76%	51.21%	-18.06%	648	157	-74

资料来源: 奥维云网, 信达证券研发中心

根据奥维云网，线上家电零售板块的销额与销量不论是比起去年同期还是环比上周均有较大幅度回落，可能是受到以下几方面原因：一方面是去年疫情极大加速家电线上销售导致整体基数较大，另一方面，各大线上平台年货节刚刚结束，大众对于家电的线上购买需求仍待复苏。均价方面，各品类线上价格同比增长明显低于线下，空调仍是其中提价幅度最大的品类，比起去年同期增长 953 元。

表 2：线上零售周度数据

线上W7(2.08-2.14)		销额同比增速	销额环比增速	销量同比增速	销量环比增速	均价	均价同比增长(元)	均价环比增长(元)
<b>全品类合计</b>		-16.45%	-61.44%	-38.45%	-57.74%			
白电	冰箱	55.36%	-64.14%	44.19%	-61.59%	2146	154	-153
	洗衣机	8.30%	-63.91%	0.73%	-62.02%	1435	100	-75
	空调	-73.93%	-76.03%	-81.93%	-75.52%	3088	953	-66
厨电	油烟机	-24.12%	-75.14%	-28.90%	-73.10%	1162	-3	-96
	燃气灶	-8.11%	-63.39%	-8.71%	-59.11%	540	4	-57
	消毒柜	-66.56%	-65.15%	-68.45%	-63.38%	642	36	-33
小家电	电饭煲	-84.91%	-56.65%	-46.04%	-56.34%	263	45	-2
	豆浆机	-61.45%	-48.76%	-52.07%	-49.10%	303	-74	3
	电水壶	-28.65%	-46.46%	-34.39%	-49.33%	111	16	-6
生活电器	净水器	-24.45%	-58.01%	-25.32%	-54.25%	1195	20	-107
	扫地机器人	13.01%	-37.47%	-12.36%	-41.00%	1976	442	112
	挂烫机	-37.62%	-48.66%	-42.00%	-52.13%	196	14	13

资料来源：奥维云网，信达证券研发中心

## 五、投资建议

在海外产能回暖和原材料上涨的双重压力下，龙头企业往往能凭借自身突出的产品力、品牌力以及产业链中的高议价能力更好地抵御风险。积极关注白电龙头美的集团、海尔智家，以及正在进行渠道改革及治理的格力电器。

小家电板块长期需求稳健，新兴小家电赛道红利不改。积极关注经营能力强、品牌差异化的小熊电器，关注小家电龙头企业九阳股份。

厨电领域，我们持续看好集成灶品类赛道红利，行业渗透率持续提升，积极关注龙头浙江美大、火星人。同时积极关注将受益于地产竣工回暖的老板电器。

## 六、风险因素

宏观经济波动风险；原材料价格波动风险；出口汇率波动风险；全球疫情扩散加剧风险等。

## 研究团队简介

罗岸阳，分析师 SAC 执业编号：S1500520070002，曾就职于天风证券，国金证券。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchexu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琮玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。