



Research and  
Development Center

# 空调景气如期回暖，大宗价格延续上涨趋势

——家用电器行业周报(2021.2.28)

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](mailto:luoanyang@cindasc.com)

## 空调景气如期回暖，大宗价格延续上涨趋势

2021年2月28日

### 本期内容提要:

- **本周基本行情:** 本周家电板块涨跌幅为-5.13%，沪深300指数涨跌幅为1.34%，家电板块跑输沪深300指数6.47个百分点，在所有一级行业中排序19/28。
- **原材料价格全面大幅上涨:** 本周主要原材料价格纷纷上涨，其中铜价同比上涨68.15%，突破9500美元/吨；铝价同比上涨30.62%；冷轧板均价同比上涨39.2%；最新中塑指数同比上涨27.09%。我们预计未来原材料价格仍将保持较高水平，将会对家电企业成本端造成一定压力。
- **空调产销两旺，内销大幅增长:** 2020年春节在1月，需求在12月提前释放，导致1月基础较低，今年1月内销大幅增长。此外，由于消费需求旺盛、原材料价格上涨企业储备货源等，产量增速也显著提升。
- **外销景气度持续提升，海外需求依然强劲:** 海外疫情反复下，我国供应链优势明显，空调外销表现突出，连续8个月实现增长。由于海外需求强劲、经销商因汇率波动和原材料上涨提前备货等因素，1月出口依然火爆，增速进一步攀高。
- **内需复苏确定性高、海外需求强劲叠加原材料价格上行，企业积极排产:** 根据销售数据可看出，国内市场空调需求回暖，海外需求持续旺盛，企业积极排产应对提货量增加，并在原材料持续上行期间加紧备货。3月行业排产量为1779万台，同比增长15.7%。
- **零售端销售火爆，渠道库存下降，预计二季度开始备货将出现补库存需求:** 由于此前企业持续加紧备货，行业工业库存量上涨；零售端需求旺盛导致渠道库存大幅下降，1月渠道库存为2262万台，周转月数降至3.3，环比降幅明显。我们认为，二季度渠道商将逐步开始备货，预计将有一部分补库存需求。
- **投资策略:** 1月空调行业景气度持续提升，内外销双双高增长，行业进入上行周期趋势较为确定。我们持续推荐效率领先的平台型家电龙头美的集团，积极关注私有化后效率显著改善的海尔智家以及渠道调整逐步推进、市场份额逐步回升的格力电器。同时，新能效空调占比不断提升有利于推动电子膨胀阀等核心零部件需求提升，建议积极关注受益行业结构提升的三花智控。
- **风险因素:** 宏观经济波动风险；原材料价格波动风险；出口汇率波动风险等。

## 目录

一、本周市场行情.....	4
二、原材料价格：全面大幅上涨.....	5
三、内销大幅增长，零售端全面回暖.....	6
二、出口增速持续攀升，美的外销表现亮眼.....	7
三、集中度略微降低，成本上行周期企业积极排产.....	8
四、投资建议.....	10
五、风险因素.....	10

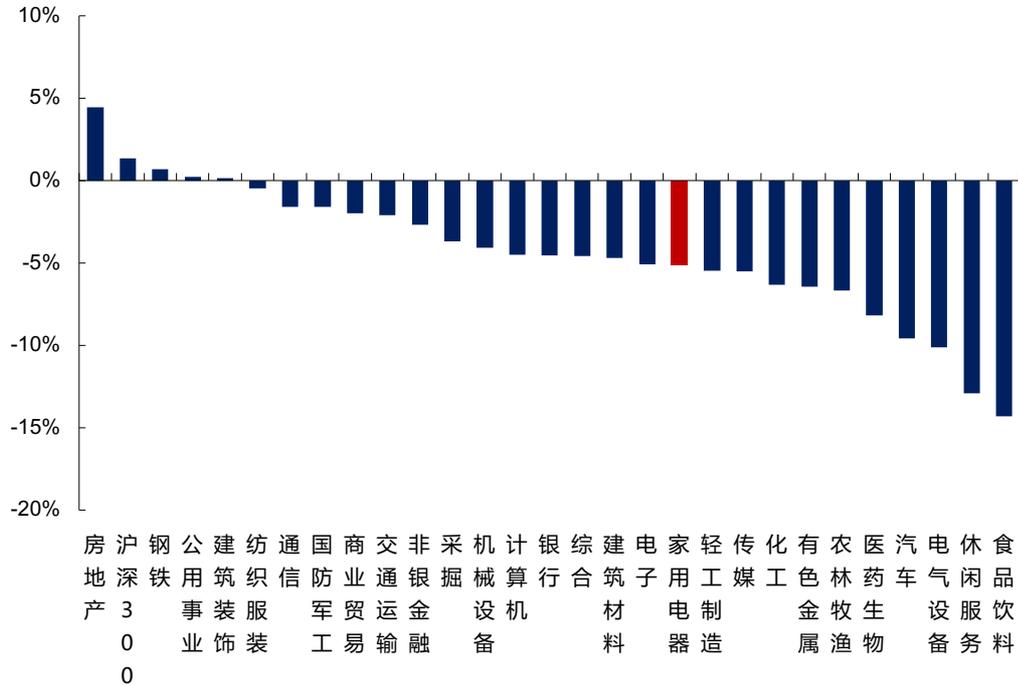
## 图目录

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 个月铜期货官方价格变化（美元/吨）.....	5
图 4：LME3 个月铝期货官方价格变化（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：月度空调内销及同比增速变化(万台，%).....	6
图 8：月度空调产量及同比增速变化（万台，%）.....	6
图 9：淘数据空调销售量、销售额及同比增速（万台、亿元）.....	6
图 10：奥维云线上空调零售量、额及增速(万台、亿元，%).....	7
图 11：奥维云线下空调零售量、额及增速(万台、亿元，%).....	7
图 12：月度空调外销及同比增速变化(万台，%).....	7
图 13：美的、格力月度空调出口及同比增速（万台，%）.....	8
图 14：内销市场品牌占有率变化(%).....	8
图 15：空调行业排产同比(%).....	9
图 16：空调工业库存及同比(万台，%).....	9
图 17：空调渠道库存及周转月数(万台，月).....	9

## 一、本周市场行情

本周家电板块涨跌幅为-5.13%，沪深 300 指数涨跌幅为 1.34%，家电板块跑输沪深 300 指数 6.47 个百分点，在所有一级行业中排序 19/28。

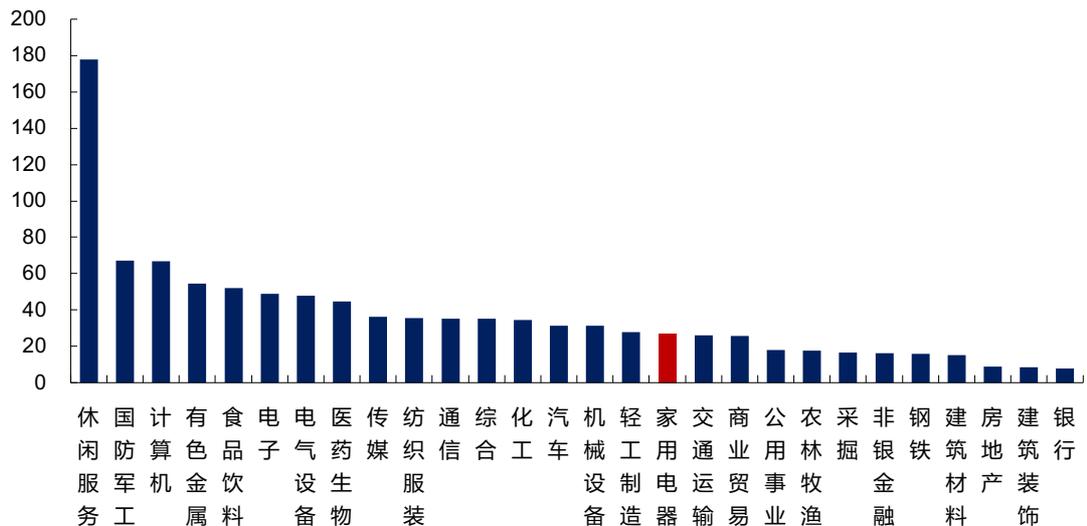
图 1：申万一级行业指数本周涨跌幅排序



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 27.09，位于申万 28 各一级行业中的 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：涨幅前五的个股分别是聚隆科技 (37.34%)、新宝股份 (20.53%)、九号公司-UWD (17.14%)、海容冷链 (12.92%)、奥马电器 (9.68%)；跌幅前五的个

股分别为云米科技 (-34.63%)、老板电器 (-1.95%)、海立股份 (-6.96%)、彩虹集团 (-6.10%)、格力电器 (-5.16%)；**换手率前五**的个股分别为九号公司-UWD (68.06%)、亿田智能 (10.72%)、彩虹集团 (5.69%)、融捷健康(5.08%)、华翔股份 (4.56%)。

## 二、原材料价格：全面大幅上涨

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 个月铜期货官方价格、LME3 个月铝期货官方价格、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纷纷上涨，其中铜价同比上涨 68.15%，突破 9500 美元/吨；铝价同比上涨 30.62%；冷轧板均价同比上涨 39.2%；最新中塑指数同比上涨 27.09%。我们预计未来原材料价格仍将保持较高水平，将会对家电企业成本端造成一定压力。

图 3：LME3 个月铜期货官方价格变化（美元/吨）



资料来源：wind，信达证券研发中心

图 4：LME3 个月铝期货官方价格变化（美元/吨）



资料来源：wind，信达证券研发中心

图 5：1.0mm 冷轧卷板价格变化（元/吨）



资料来源：wind，信达证券研发中心

图 6：中塑指数变化



资料来源：wind，信达证券研发中心

### 三、内销大幅增长，零售端全面回暖

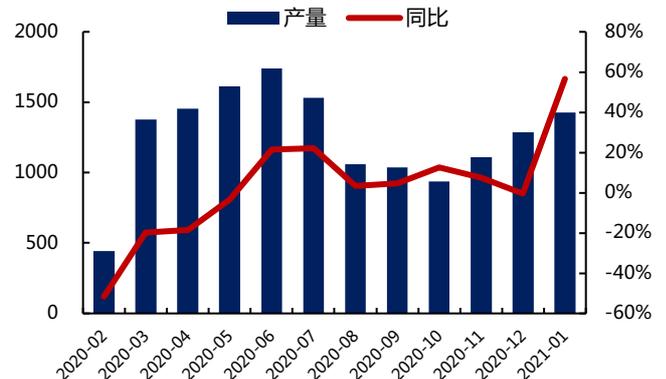
空调产销两旺，内销大幅增长。2020年春节在1月，需求在12月提前释放，导致1月基础较低，今年1月内销大幅增长。此外，由于消费需求旺盛、原材料价格上涨企业储备货源等，产量增速也显著提升。根据产业在线数据，2021年1月空调内销量为617万台，同比增长25.4%，较12月大幅提升；产量为1428万台，同比增长56.6%；预计2021年1-2月空调内销将达948万台，较去年同期增长45%。

图 7：月度空调内销及同比增速变化(万台，%)



资料来源：产业在线，信达证券研发中心

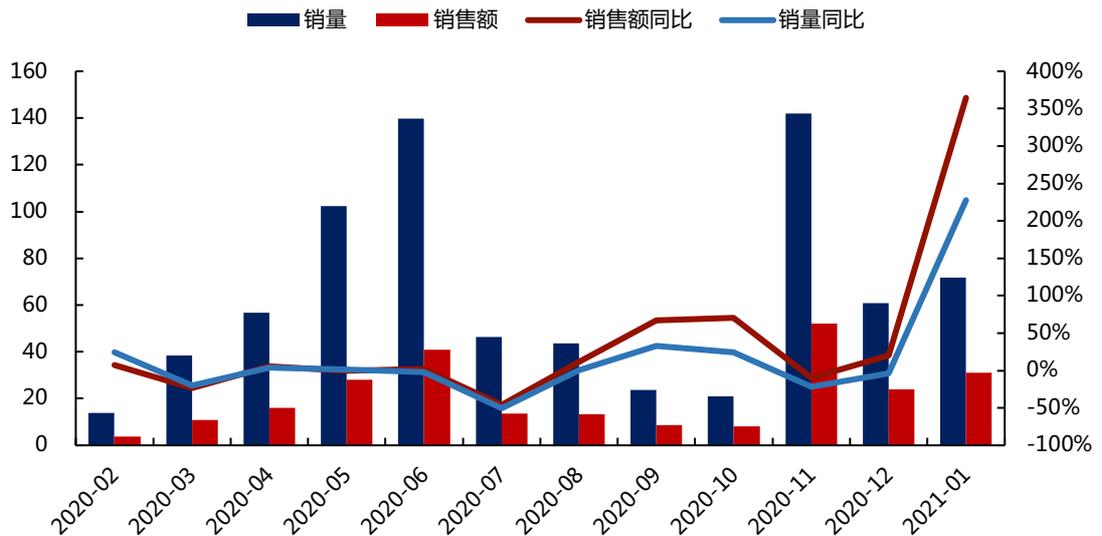
图 8：月度空调产量及同比增速变化(万台，%)



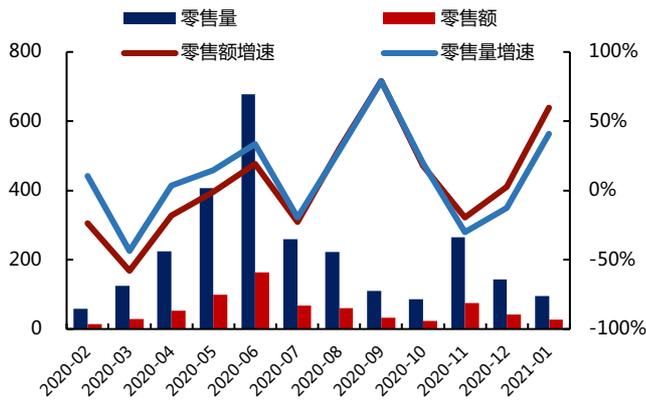
资料来源：产业在线，信达证券研发中心

零售端销售形势大好，空调内需复苏较为明确。各零售端销售数据较好，根据淘数据天猫口径，1月空调销售量、额分别为71.8万台、31.2亿元，同比增速为227.7%、364.5%。根据奥维云网（AVC）数据，1月线上空调零售量、零售额分别为94.9万台、28亿元，同比增速为41%、60%；线下空调零售量、零售额分别为117.2万台、45亿元，同比增长49.5%、45.5%。其中线上渠道空调提价较为明显。全渠道销售表现亮眼，空调内需复苏较为明确。

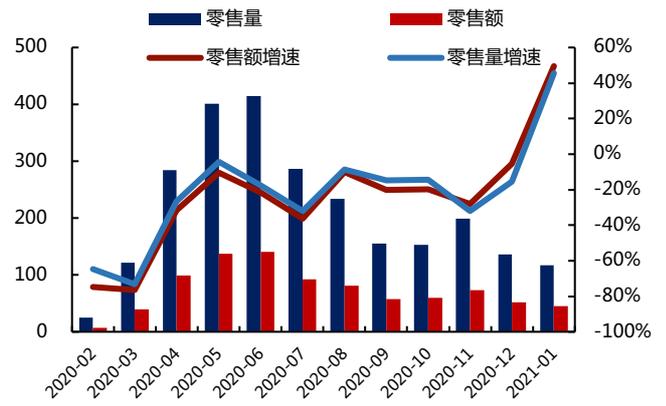
图 9：淘数据空调销售量、销售额及同比增速(万台、亿元)



资料来源：淘数据，信达证券研发中心

**图 10：奥维云线上空调零售量、额及增速(万台、亿元，%)**


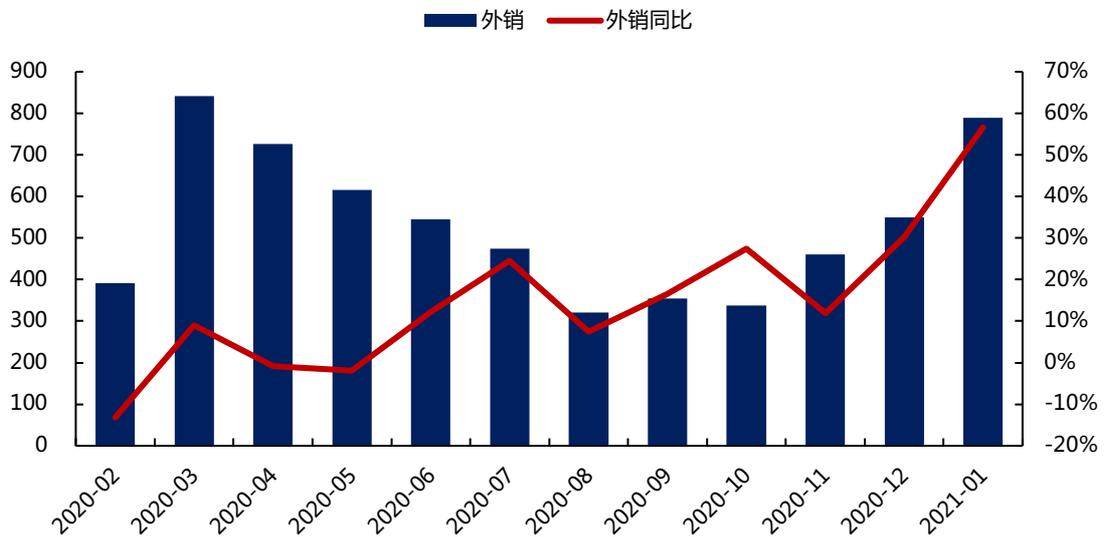
资料来源：奥维云网，信达证券研发中心

**图 11：奥维云线下空调零售量、额及增速(万台、亿元，%)**


资料来源：奥维云网，信达证券研发中心

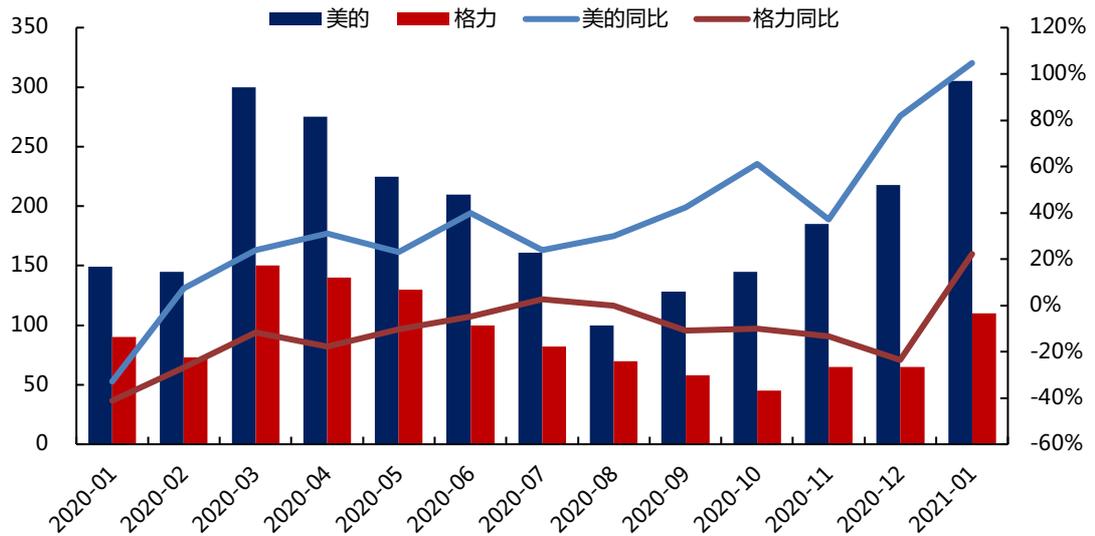
## 二、出口增速持续攀升，美的外销表现亮眼

**外销景气度持续提升，海外需求依然强劲。**海外疫情反复下，我国供应链优势明显，空调外销表现突出，连续 8 个月实现增长。由于海外需求强劲、经销商因汇率波动和原材料上涨提前备货等因素，1 月出口依然火爆，增速进一步攀高。根据产业在线数据，2021 年 1 月空调外销量达 790 万台，同比提升 56.6%；预计 1-2 月空调出口量合计将达 1265 万台，同比增长 41.26%。

**图 12：月度空调外销及同比增速变化(万台，%)**


资料来源：产业在线，信达证券研发中心

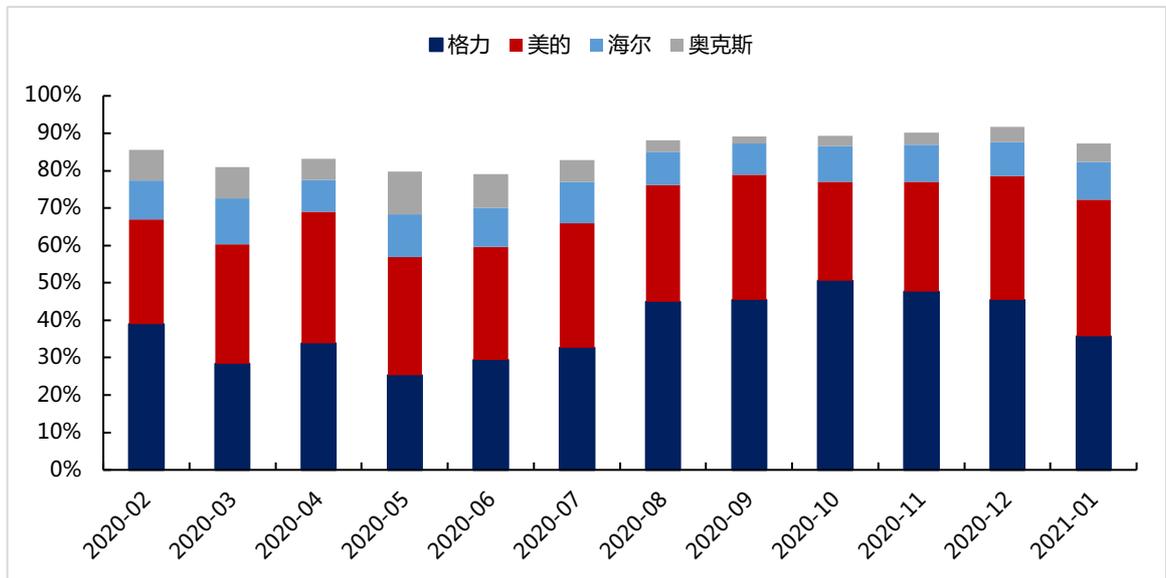
分公司来看，头部企业充分享受行业复苏的红利。美的销量、份额齐升，表现较其他企业更加亮眼，外销延续增长态势，1 月空调出口量达 305 万台，同比增速高达至 104.7%，出口市占率达 38.6%，同比提升 9.1pcts。格力外销摆脱此前增速持续下降的低迷，恢复增长，1 月空调外销量为 110 万台，同比增加 22.2%，市占率下滑 3.9pcts 至 13.9%。

**图 13: 美的、格力月度空调出口及同比增速 (万台, %)**


资料来源: 产业在线, 信达证券研发中心

### 三、集中度略微降低, 成本上行周期企业积极排产

从品牌集中度来看, 1 月国内市场 CR3 占比达 82.4%, 同比降低 2pcts。其中格力、美的、奥克斯内销市占率分别下降 2.2、0.1、0.2pcts, 降至 35.7%、36.5%、4.9%; 海尔市占率提升 0.3pcts 至 10.2%。美的超过格力成为市场份额第一。

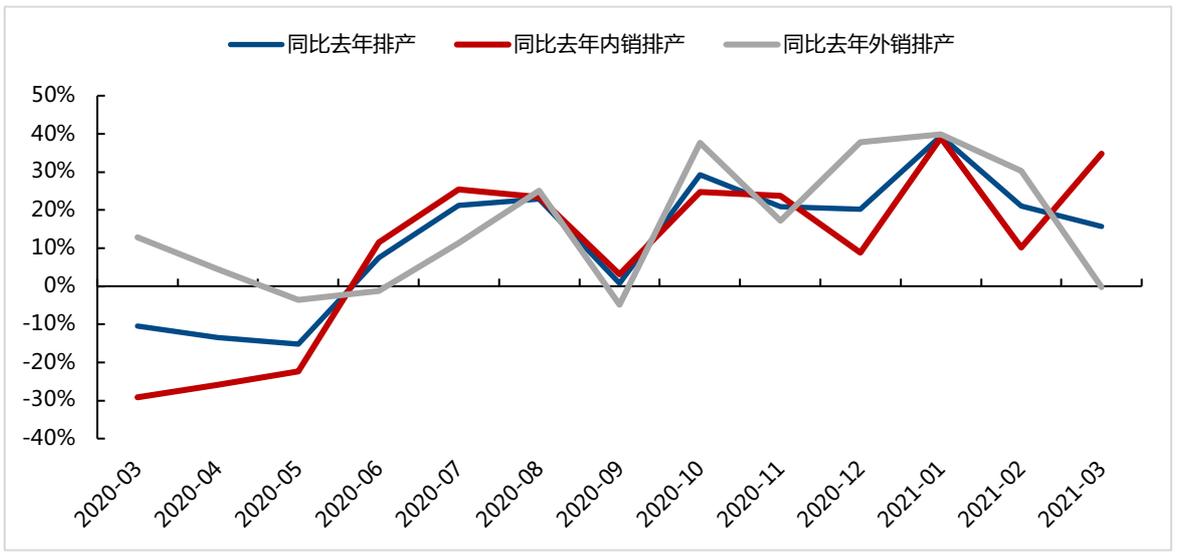
**图 14: 内销市场品牌占有率变化(%)**


资料来源: 产业在线, 信达证券研发中心

内需复苏确定性高、海外需求强劲叠加原材料价格上行, 企业积极排产。根据内外销数据可以看出, 国内市场空调需求回暖, 海外需求持续旺盛, 企业积极排产应对提货量增加, 并在原材料持续上行期间加紧备货。2021 年 1-2 月空调行业排产总量达 2265 万台, 同比增长 31.8%; 其中内外销分别排产 1055 万台、1210 万台, 同比分别增长 33%、30.9%。

海外新冠疫苗接种进展一定程度上影响出口预期,3月出口排产量基本与去年同期持平,增速有所回落,内销排产加紧。3月行业排产量为1779万台,同比增长15.7%;内外销排产量为910万台、869万台,分别同比+34.8%、-0.2%。

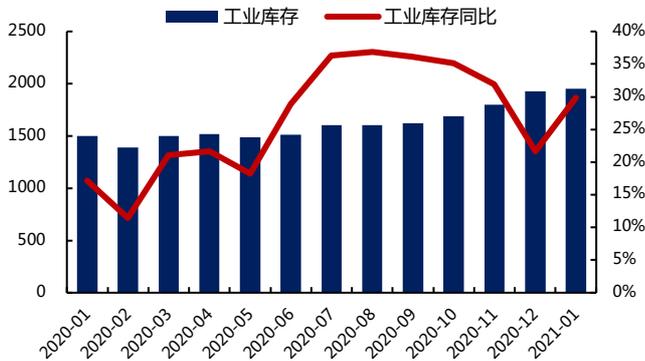
图 15: 空调行业排产同比(%)



资料来源: 产业在线, 信达证券研发中心

零售端销售火爆, 渠道库存下降, 预计二季度开始备货将出现补库存需求。由于此前企业持续加紧备货, 行业工业库存量上涨, 达1951万台, 同比增长29.9%。零售端需求旺盛导致渠道库存大幅下降, 1月渠道库存为2262万台, 周转月数降至3.3, 环比降幅明显。我们认为, 二季度渠道商将逐步开始备货, 预计将有一部分补库存需求。

图 16: 空调工业库存及同比(万台, %)



资料来源: 产业在线, 信达证券研发中心

图 17: 空调渠道库存及周转月数(万台, 月)



资料来源: 产业在线, 信达证券研发中心

## 四、投资建议

---

1月空调行业景气度持续提升，内外销双双高增长，行业进入上行周期趋势较为确定。我们持续推荐效率领先的平台型家电龙头**美的集团**，积极关注私有化后效率显著改善的**海尔智家**以及渠道调整逐步推进、市场份额逐步回升的**格力电器**。同时，新能效空调占比不断提升有利于推动电子膨胀阀等核心零部件需求提升，建议积极关注受益行业结构提升的**三花智控**。

## 五、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	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@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	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@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。