

拥抱业绩，关注高景气度细分行业龙头

——家用电器行业月报

分析师： 尤越

SAC NO: S1150520080001

2021年4月8日

证券分析师

尤越

youyue@bhqz.com

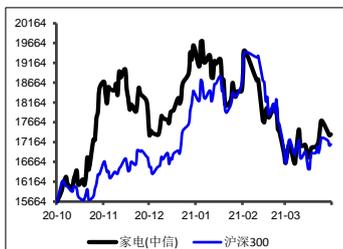
子行业评级

白色家电	看好
黑色家电	中性
小家电	看好
厨房电器	看好
照明电工及其他	中性

月度股票池

美的集团	增持
海尔智家	增持
格力电器	增持
北鼎股份	增持
浙江美大	增持

最近半年行业相对走势



相关研究报告

投资要点:

● 近期行情回顾

3月份，沪深300指数下跌5.40%，家电（中信）行业下跌3.28%，行业跑赢大盘2.12个百分点，在30个中信一级行业中排名第16。其中，照明电工及其他子行业下跌6.55%；白色家电子行业下跌2.91%；厨房电器子行业下跌0.52%；黑色家电子行业下跌4.82%；小家电子行业下跌2.79%。个股方面，涨幅居前的有莱克电气（+27.59%）、奥佳华（26.28%）、春光科技（18.26%）、太龙照明（17.11%）和ST圣莱（16.81%）；跌幅居前的有天际股份（-29.50%）、新宝股份（-21.24%）、三花智控（-14.72%）、欧普照明（-12.69%）和美的集团（-11.66%）。3月家电行业整体估值较2月有所回落。从估值来看，截止到3月31日，家电行业目前整体估值是26倍（PE-TTM，剔除负值），较2月有所回落，相较于沪深300的估值溢价率为173%。其中，白色家电板块为25倍，黑色家电板块为25倍，小家电板块为29倍，照明电工及其他板块为37倍，厨房电器板块为23倍。近期受上游原材料价格上涨的影响，家电估值和行情均有所波动，但行业景气度持续回暖的趋势没有改变。

● 行业运行数据

空调：产量方面：受去年低基数影响，前两月产量同比大幅增加。截止2021年2月，今年我国空调累计产量达2940.0万台，同比增长70.8%。销量方面：维持高速增长。2021年2月，家用空调单月销量达875.9万台，同比增长58.5%。其中，2月份内销量达369万台，同比大幅增长128.6%；对外出口量达506.9万台，同比增长29.6%。价格方面：受上游原材料价格上涨的影响，空调行业均价从去年11月份起开始显著提升。据奥维云网统计数据显示，2021年2月，空调行业线下均价为3433元，同比增加725元；空调行业线上均价为2925元，同比增加575元。

冰箱：产量方面：1-2月份累计产量大幅增加。截止2021年2月，今年我国家用电冰箱累计产量达1210.7万台，同比增加83%。销量方面：2月份冰箱出口量同比大幅增加。2021年2月，冰箱单月销量达541.1万台，同比增长98.4%。其中，2月份内销量达239.7万台，同比增长75.7%；对外出口量达301.4万台，同比大幅增长121.1%。价格方面：冰箱行业均价从去年二季度起开始显著提升。据奥维云网统计数据显示，2021年2月，冰箱行业线下均价为4452元，同比增加636元；冰箱行业线上均价为2143元，同比增加162元。

洗衣机：产量方面：截止2021年2月，今年我国家用洗衣机累计产量达1313.5万台，同比增加68.2%。销量方面：洗衣机2月销量同比、环比均大幅提高，

其中出口量表现尤其亮眼。2021年2月，洗衣机单月销量达409.9万台，同比增长102.1%。其中，2月份内销量达239.1万台，同比增长69.9%；对外出口量达170.7万台，同比增长174.9%。

原材料方面，家电行业主要由铝、铜以及塑料等构成。自去年起，家电行业原材料价格便不断攀升，2月底创近期新高，3月起原材料价格较最高点有所回落，但依旧维持在较高水平。截止3月31日，LME铝现货结算价为2187.5美元/吨，同比上涨46.57%；LME铜现货结算价为8787.75美元/吨，同比上涨77.93%；中国塑料价格指数为1068.34，同比上涨40.92%；冷轧普通薄板1mm现货价为5279元/吨，同比上涨21.3%。

● 投资建议

3月份家电板块持续震荡调整，但相较于大盘已经展现出了一定的韧性。从终端数据来看，虽然家电产品受上游原材料价格上涨的影响，价格有所提升，但今年一季度家电市场整体销量依旧向好，无论内销还是外销量同比均大幅提升。三大白电龙头也纷纷在此时点回购股份，彰显了信心。4月进入了业绩密集公布期，投资建议方面我们建议关注以下三点：1、业绩超预期的个股；2、受上游原材料价格提升影响，企业成本端承压，建议关注在产业链中议价能力较强的各细分行业龙头；3、集成灶行业景气度持续提升，建议关注享受行业高增长红利的集成灶行业龙头。综上，暂时给予行业“看好”评级，建议关注美的集团（000333）、海尔智家（600690）、格力电器（000651）、北鼎股份（300824）和浙江美大（002677）。

● 风险提示

宏观经济环境波动的风险；疫情反复的风险；汇率波动造成汇兑损失的风险；行业终端需求严重下滑的风险；海外出口景气度下滑的风险。

目 录

1. 近期行情回顾	5
1.1 行业走势回顾	5
1.2 估值水平	6
2. 行业运行数据	6
2.1 空调	6
2.2 冰箱	8
2.3 洗衣机	9
2.4 原材料价格	10
3. 投资建议	11
4. 风险提示	12

图 目 录

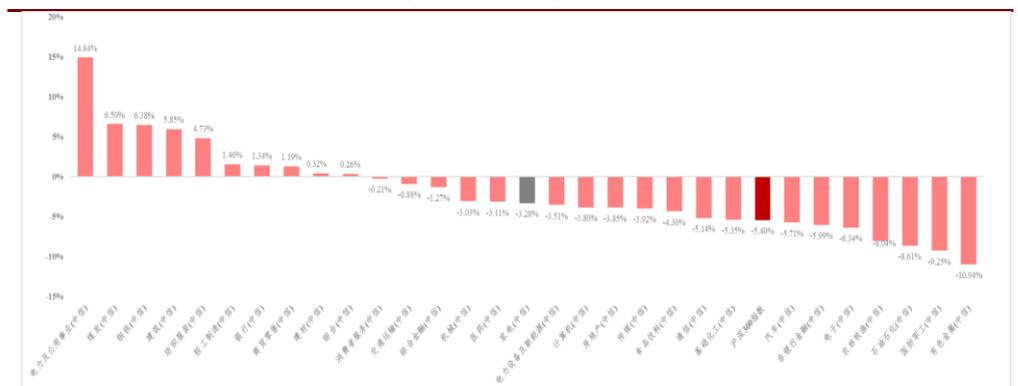
图 1: 2021 年 3 月家电行业在 30 个中信一级行业中排名第 16	5
图 2: 2021 年 3 月家电细分子行业涨跌幅	5
图 3: 3 月份家电行业涨幅居前个股	6
图 4: 3 月份家电行业跌幅居前个股	6
图 5: 家电行业与沪深 300 的估值情况	6
图 6: 单月空调产量及同比增速 (万台;%)	7
图 7: 累计空调产量及同比增速 (万台;%)	7
图 8: 家用空调单月销量及同比增速 (万台;%)	7
图 9: 家用空调单月内、外销量及同比增速 (万台;%)	7
图 10: 空调行业单月线上均价及变动 (元)	8
图 11: 空调行业单月线下均价及变动 (元)	8
图 12: 单月家用冰箱产量及同比增速 (万台;%)	8
图 13: 累计家用冰箱产量及同比增速 (万台;%)	8
图 14: 冰箱单月销量及同比增速 (万台;%)	9
图 15: 冰箱单月内、外销量及同比增速 (万台;%)	9
图 16: 冰箱行业单月线上均价及变动 (元)	9
图 17: 冰箱行业单月线下均价及变动 (元)	9
图 18: 单月家用洗衣机产量及同比增速 (万台;%)	10
图 19: 累计家用洗衣机产量及同比增速 (万台;%)	10
图 20: 洗衣机单月销量及同比增速 (万台;%)	10
图 21: 洗衣机单月内、外销量及同比增速 (万台;%)	10
图 22: LME 铝现货价 (美元/吨)	11
图 23: LME 铜现货价 (美元/吨)	11
图 24: 中国塑料价格指数	11
图 25: 冷轧普通薄板 1mm 现货价 (元/吨)	11

1. 近期行情回顾

1.1 行业走势回顾

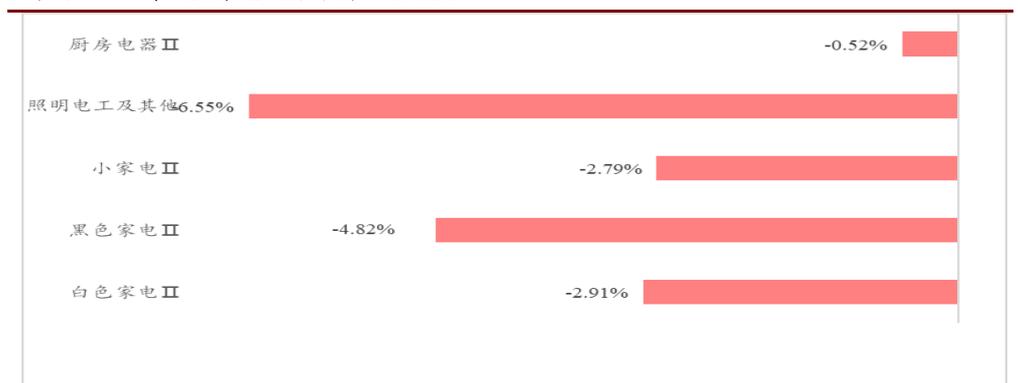
3 月份，沪深 300 指数下跌 5.40%，家电（中信）行业下跌 3.28%，行业跑赢大盘 2.12 个百分点，在 30 个中信一级行业中排名第 16。其中，照明电工及其他子行业下跌 6.55%；白色家电子行业下跌 2.91%；厨房电器子行业下跌 0.52%；黑色家电子行业下跌 4.82%；小家电子行业下跌 2.79%。

图 1：2021 年 3 月家电行业在 30 个中信一级行业中排名第 16



资料来源：wind，渤海证券

图 2：2021 年 3 月家电细分子行业涨跌幅



资料来源：wind，渤海证券

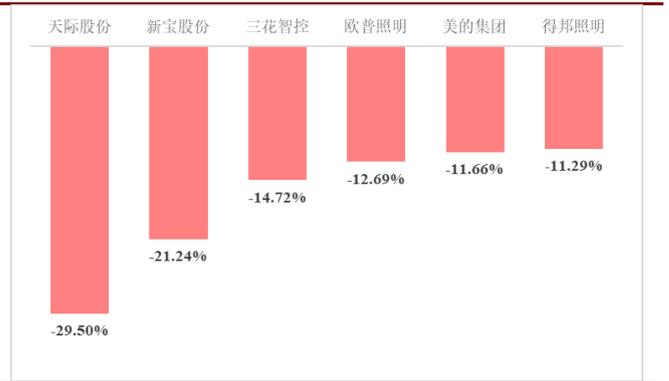
个股方面，涨幅居前的有莱克电气（+27.59%）、奥佳华（26.28%）、春光科技（18.26%）、太龙照明（17.11%）和 ST 圣莱（16.81%）；跌幅居前的有天际股份（-29.50%）、新宝股份（-21.24%）、三花智控（-14.72%）、欧普照明（-12.69%）和美的集团（-11.66%）。

图 3: 3 月份家电行业涨幅居前个股



资料来源: wind, 渤海证券

图 4: 3 月份家电行业跌幅居前个股



资料来源: wind, 渤海证券

1.2 估值水平

3 月家电行业整体估值较 2 月有所回落。从估值来看, 截止到 3 月 31 日, 家电行业目前整体估值是 26 倍 (PE-TTM, 剔除负值), 较 2 月有所回落, 相较于沪深 300 的估值溢价率为 173%。其中, 白色家电板块为 25 倍, 黑色家电板块为 25 倍, 小家电板块为 29 倍, 照明电工及其他板块为 37 倍, 厨房电器板块为 23 倍。近期受上游原材料价格上涨的影响, 家电估值和行情均有所波动, 但行业景气度持续回暖的趋势没有改变。

图 5: 家电行业与沪深 300 的估值情况



资料来源: wind, 渤海证券

2、行业运行数据

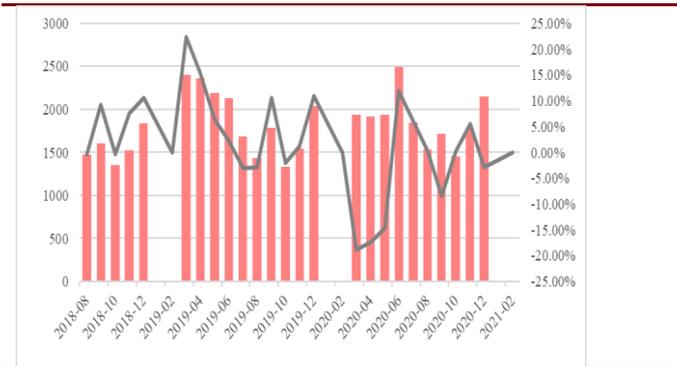
2.1 空调

产量方面: 受去年低基数影响, 前两月产量同比大幅增加。截止 2021 年 2 月, 今年我国空调累计产量达 2940.0 万台, 同比增长 70.8%。

销量方面：维持高速增长。2021年2月，家用空调单月销量达875.9万台，同比增长58.5%。其中，2月份内销量达369万台，同比大幅增长128.6%；对外出口量达506.9万台，同比增长29.6%。

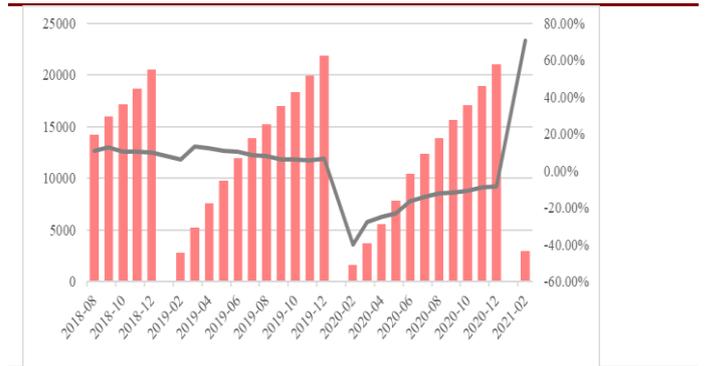
价格方面：受上游原材料价格上涨的影响，空调行业均价从去年11月份起开始显著提升。据奥维云网统计数据显示，2021年2月，空调行业线下均价为3433元，同比增加725元；空调行业线上均价为2925元，同比增加575元。

图 6：单月空调产量及同比增速（万台；%）



资料来源：wind,渤海证券

图 7：累计空调产量及同比增速（万台；%）



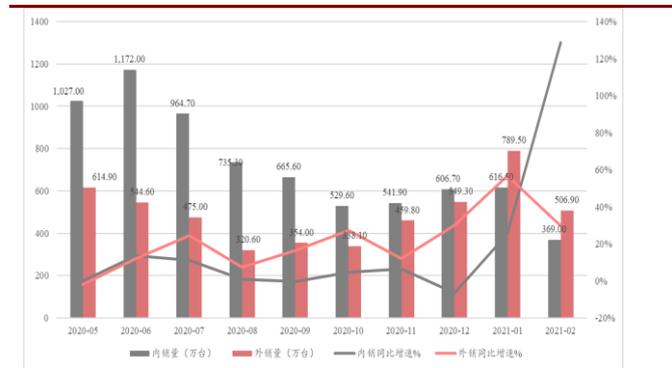
资料来源：wind,渤海证券

图 8：家用空调单月销量及同比增速（万台；%）



资料来源：wind,渤海证券

图 9：家用空调单月内、外销量及同比增速（万台；%）



资料来源：wind,渤海证券

图 10: 空调行业单月线上均价及变动 (元)



资料来源: 奥维云网,渤海证券

图 11: 空调行业单月线下均价及变动 (元)



资料来源: 奥维云网,渤海证券

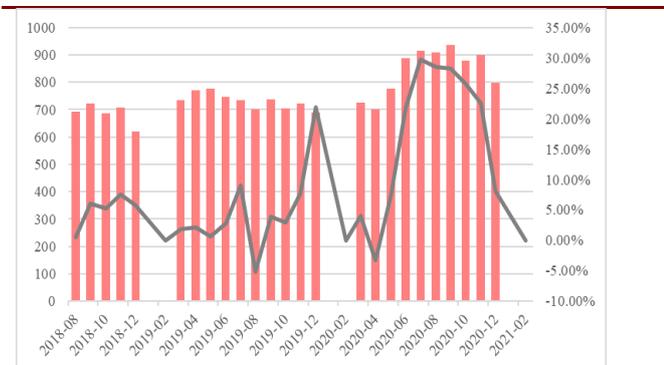
2.2 冰箱

产量方面: 1-2 月份累计产量大幅增加。截止 2021 年 2 月, 今年我国家用电冰箱累计产量达 1210.7 万台, 同比增加 83%。

销量方面: 2 月份冰箱出口量同比大幅增加。2021 年 2 月, 冰箱单月销量达 541.1 万台, 同比增长 98.4%。其中, 2 月份内销量达 239.7 万台, 同比增长 75.7%; 对外出口量达 301.4 万台, 同比大幅增长 121.1%。

价格方面: 冰箱行业均价从去年二季度起开始显著提升。据奥维云网统计数据显示, 2021 年 2 月, 冰箱行业线下均价为 4452 元, 同比增加 636 元; 冰箱行业线上均价为 2143 元, 同比增加 162 元。

图 12: 单月家用冰箱产量及同比增速 (万台;%)



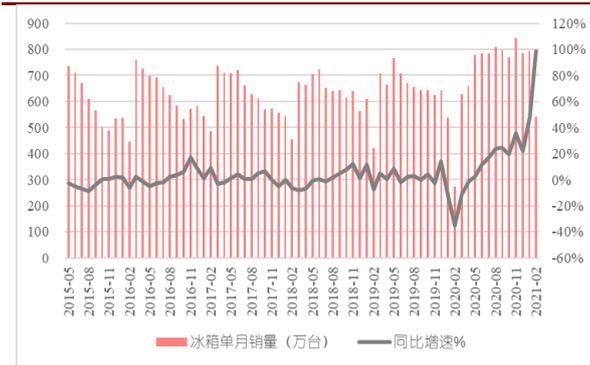
资料来源: wind,渤海证券

图 13: 累计家用冰箱产量及同比增速 (万台;%)



资料来源: wind,渤海证券

图 14: 冰箱单月销量及同比增速 (万台;%)



资料来源: wind,渤海证券

图 15: 冰箱单月内、外销量及同比增速 (万台;%)



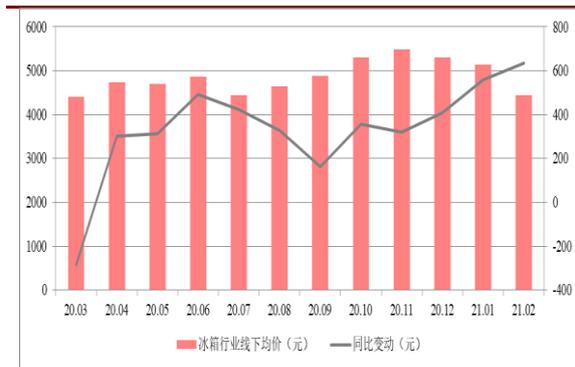
资料来源: wind,渤海证券

图 16: 冰箱行业单月线上均价及变动 (元)



资料来源: 奥维云网,渤海证券

图 17: 冰箱行业单月线下均价及变动 (元)



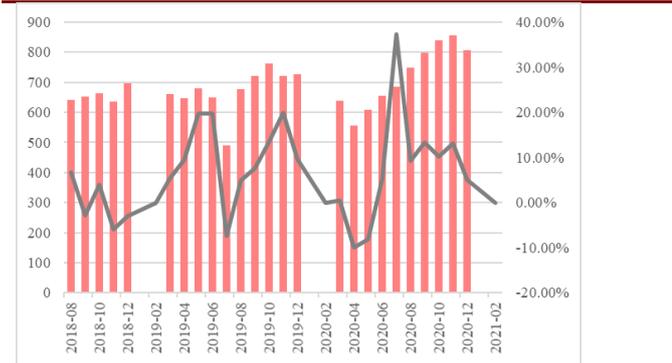
资料来源: 奥维云网,渤海证券

2.3 洗衣机

产量方面: 截止 2021 年 2 月, 今年我国家用洗衣机累计产量达 1313.5 万台, 同比增加 68.2%。

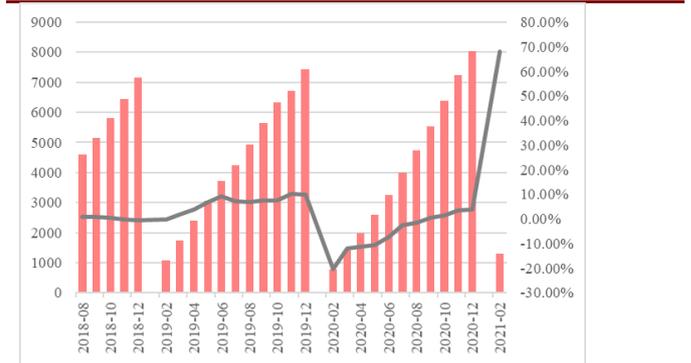
销量方面: 洗衣机 2 月销量同比、环比均大幅提高, 其中出口量表现尤其亮眼。2021 年 2 月, 洗衣机单月销量达 409.9 万台, 同比增长 102.1%。其中, 2 月份内销量达 239.1 万台, 同比增长 69.9%; 对外出口量达 170.7 万台, 同比增长 174.9%。

图 18: 单月家用洗衣机产量及同比增速 (万台;%)



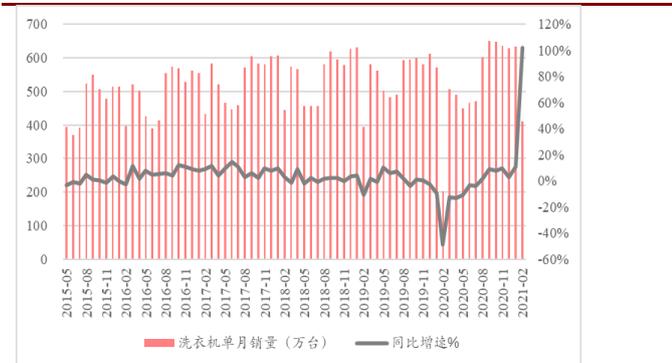
资料来源: wind,渤海证券

图 19: 累计家用洗衣机产量及同比增速 (万台;%)



资料来源: wind,渤海证券

图 20: 洗衣机单月销量及同比增速 (万台;%)



资料来源: wind,渤海证券

图 21: 洗衣机单月内、外销量及同比增速 (万台;%)



资料来源: wind,渤海证券

2.4 原材料价格

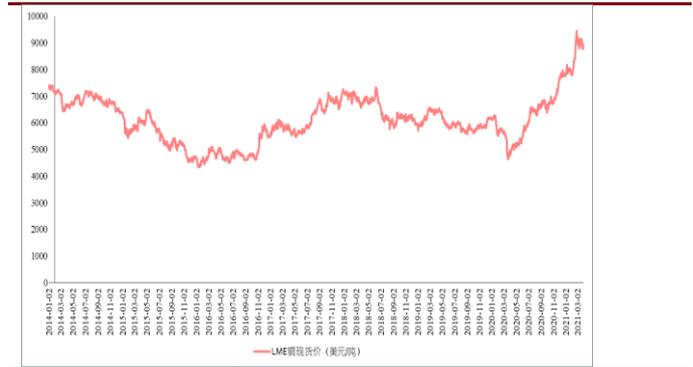
原材料方面, 家电行业主要由铝、铜以及塑料等构成。自去年起, 家电行业原材料价格便不断攀升, 2 月底创近期新高, 3 月起原材料价格较最高点有所回落, 但依旧维持在较高水平。截止 3 月 31 日, LME 铝现货结算价为 2187.5 美元/吨, 同比上涨 46.57%; LME 铜现货结算价为 8787.75 美元/吨, 同比上涨 77.93%; 中国塑料价格指数为 1068.34, 同比上涨 40.92%; 冷轧普通薄板 1mm 现货价为 5279 元/吨, 同比上涨 21.3%。

图 22: LME 铝现货价 (美元/吨)



资料来源: wind, 渤海证券

图 23: LME 铜现货价 (美元/吨)



资料来源: wind, 渤海证券

图 24: 中国塑料价格指数



资料来源: wind, 渤海证券

图 25: 冷轧普通薄板 1mm 现货价 (元/吨)



资料来源: wind, 渤海证券

3、投资建议

3 月份家电板块持续震荡调整, 但相较于大盘已经展现出了一定的韧性。从终端数据来看, 虽然家电产品受上游原材料价格上涨的影响, 价格有所提升, 但今年一季度家电市场整体销量依旧向好, 无论内销还是外销量同比均大幅提升。三大白电龙头也纷纷在此时点回购股份, 彰显了信心。4 月进入了业绩密集公布期, 投资建议方面我们建议关注以下三点: 1、业绩超预期的个股; 2、受上游原材料价格提升影响, 企业成本端承压, 建议关注在产业链中议价能力较强的各细分行业龙头; 3、集成灶行业景气度持续提升, 建议关注享受行业高增长红利的集成灶行业龙头。综上, 暂时给予行业“看好”评级, 建议关注美的集团 (000333)、海尔智家 (600690)、格力电器 (000651)、北鼎股份 (300824) 和浙江美大 (002677)。

4、风险提示

宏观经济环境波动的风险；疫情反复的风险；汇率波动造成汇兑损失的风险；行业终端需求严重下滑的风险；海外出口景气度下滑的风险。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
宁前羽
+86 22 2383 9174

银行业研究

王磊
+86 22 2845 1802
吴晓楠
+86 22 2383 9071

非银金融行业研究

王磊
+86 22 2845 1802

医药行业研究

陈晨
+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130
李济安
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
韩乾
+86 22 2383 9192
杨毅飞
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)
+86 22 2845 1625
李思琦
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn