

家用电器

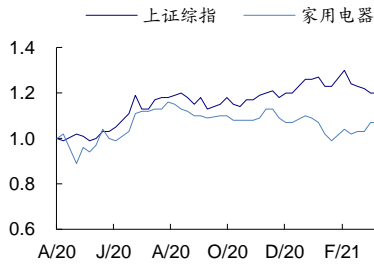
家电行业周报

超配

(维持评级)

2021年04月11日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《4月投资策略:4月重点推荐白电及集成灶行业龙头》——2021-04-01
 《家电行业周报:线上零售跟踪:国内集成灶高景气,海外清洁类高增延续》——2021-03-29
 《国信证券-集成灶行业深度-集成灶行业Q1爆发开启,未来将迎来黄金增长阶段》——2021-03-25
 《家电行业周报:再探亚马逊小家电:起居类龙头稳固,新兴后进者充满活力》——2021-03-22
 《家电行业周报:美国线上小家电复盘跟踪:起居类表现亮眼,新兴品类值得期待》——2021-03-15

证券分析师:陈伟奇

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

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

内销拉动空调4月排产积极恢复

● 本周研究跟踪与投资思考

本周我们复盘2021年开年以来空调产销及库存情况,4月空调排产持续高景气,内销增幅亮眼。2月空调产销双高增,出口需求旺盛复苏,内销仍有恢复空间。

(1) 排产持续高景气,海尔、美的增速领先

4月空调排产1904万台,较去年实绩增长31.15%,较2019年实绩增长7.08%。其中内销排产同比增幅显著高于出口,一方面由于去年疫情基数较低,另一方面原材料价格的持续上涨及汇率波动或一定程度上抑制企业承接更多外销订单的意愿。公司层面4月空调内销排产海尔实现同比133%的高增速,同比2019年内销实绩海尔、美的增速领先。外销排产海尔增速仍领先。

(2) 2月产销双增,内销仍有恢复空间

2月空调单月产量872万台,同比2020年提升97.7%,同比2019年降低2.33%;总销量876万台,同比+58.5%/-5.18%,其中内销同比+129.2%/-25.3%,外销同比+44.84%/+12.9%;内销增速亮眼但较2019年仍有恢复空间,出口需求则旺盛复苏,超越2019年水平。公司层面,美的产销增速持续领先,格力较2019年仍有较大恢复空间。

● 重点数据跟踪

市场表现:上周家电板块周相对收益-0.82%。原材料:LME3个月铜、铝价格分别周环比+1%、+2%至9010、2285.5美元/吨;冷轧价格+1.9%至5380元/吨。资金流向:重点公司陆股通持股比例微增,美的/格力/海尔周环比0%/+0.01%/+0.07%。

● 核心投资组合建议

白电建议关注渠道优化推进的格力电器;推荐效率提升的海尔智家以及战略升级科技主导的美的集团;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;小家电推荐海外需求恢复下,依托九阳、扩品类、扩渠道的JS环球生活、出海小家电细分龙头Vesync以及智能投影龙头极米科技。关注高景气的扫地机龙头科沃斯和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	
					2021E	2022E	2021E	2022E
000333.sz	美的集团	买入	80.45	566483	4.3	4.66	19	17
1691.hk	JS环球生活	买入	25	87365	0.98	1.24	26	20
300894	火星人	买入	52.01	21064	0.92	1.14	57	46
2148.hk	VESYNC	买入	14.4	16780	0.47	0.68	31	21
688696	极米科技	买入	593.54	29677	9.4	11.98	63	50

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测 港股单位为港币

1、核心观点与投资建议

(1) 重点推荐

集成灶行业 Q1 整体销售的高景气或预示我们已经迎来行业渗透率加速提高的拐点，同时存量房的释放和开工/竣工数据的高增也为未来 3 年行业的增长提供有力的支撑。我们认为集成灶行业有望加速走向长期渗透率均衡的稳态（对应 500 亿+市场规模），基于此，我们建议关注集成灶的头部企业：**火星人、亿田智能、帅丰电器、浙江美大**。另外基于海外市场的跟踪研究，海外需求的大基数有望稳中有增、疫情影响下北美的小家电格局经历大幅重构仍在持续兑现，推荐海外市场+品类不断拓展，产品/品牌/渠道力出众，美国扩品类、欧洲扩市场的全球化小家电龙头 **JS 环球生活（H）** 和小家电跨境出海细分龙头 **Vesync（H）**。另外我们建议关注排产和终端销售有力恢复、行业处于量价齐升通道的**白电行业龙头**。

(2) 分板块观点与建议

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。建议关注渠道改革持续推进的**格力电器**；推荐关注私有化成功、效率持续改善的**海尔智家**以及事业部改革战略升级后，强化科技和协同的**美的集团**。

厨电：推荐切中健康需求、高速增长的分赛道集成灶，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：海外需求韧性持续，疫情后的反弹性恢复和提升的线上渠道占比，给反应快速的企业带来良好的破局机遇，推荐依托九阳、扩品类、扩渠道的 **JS 环球生活（H）**；同时建议关注受益海外线上渗透率提升，深耕亚马逊的小而美小家电出海细分龙头 **Vesync（H）**；高增长的扫地机器人细分赛道的优质头部企业**科沃斯**；推荐国内外低渗透高增长、龙头优势明显的**极米科技**。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

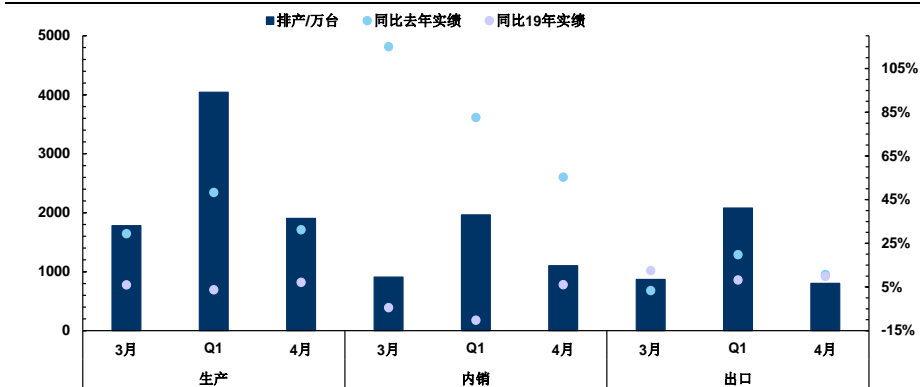
2.1 4 月排产情况跟踪：4 月排产持续高景气，海尔、美的增速领先

(1) 4 月排产维持高景气，内销大幅增长

4 月空调排产延续上月增长趋势，行业排产量为 1904 万台，较去年同期排产量和实绩增长 24.2%/31.15%，其中内销排产 1101 万台/+43.17%/+55.22%，外销排产 803 万台/+5.1%/+10.66%。今年以来，空调内销排产同比增幅都显著高于出口，一方面由于去年疫情影响国内实绩出货较差的低基数影响；另一方面或由于外销出货产品价格为前期锁定价格，原材料价格的持续上涨及汇率波动或一定程度上抑制企业承接更多外销订单的意愿。

若采用 2019 年实绩情况为基数，2021 年 4 月空调排产同比 2019 年实绩生产仍有 7.08%的提升，内、外销同比 2019 年销售实绩增长 6.01%、9.78%。整体来看供需双恢复的态势依然延续，企业为即将到来的旺季加紧备货。

图 1: 4 月空调排产仍保持高增, 内销增长亮眼

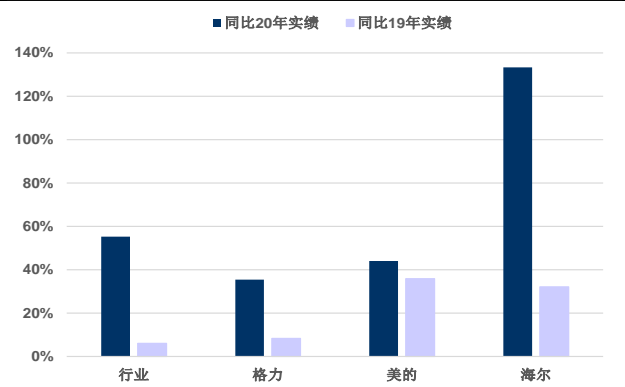


资料来源: 产业在线, 国信证券经济研究所整理

(2) 海尔、美的 4 月排产增速领先

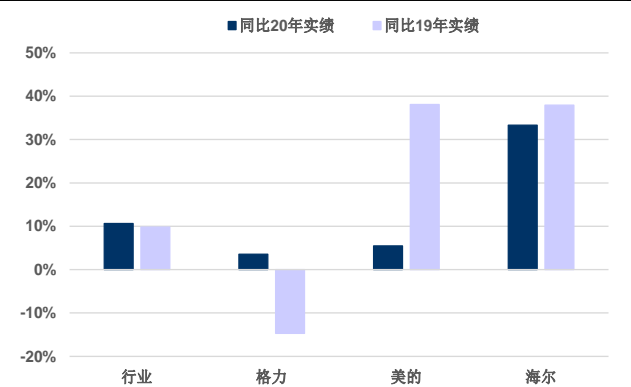
从公司层面来看, 4 月空调内销排产海尔同比去年实绩实现 133% 的高增速, 美的与格力也同样保持较高增长; 同比 2019 年内销实绩海尔、美的增速领先。4 月外销排产海尔同比 2020 年及 2019 年增速领先。

图 2: 4 月内销排产海尔增速领跑



资料来源: 产业在线, 国信证券经济研究所整理

图 3: 4 月外销排产格力下滑



资料来源: 产业在线, 国信证券经济研究所整理

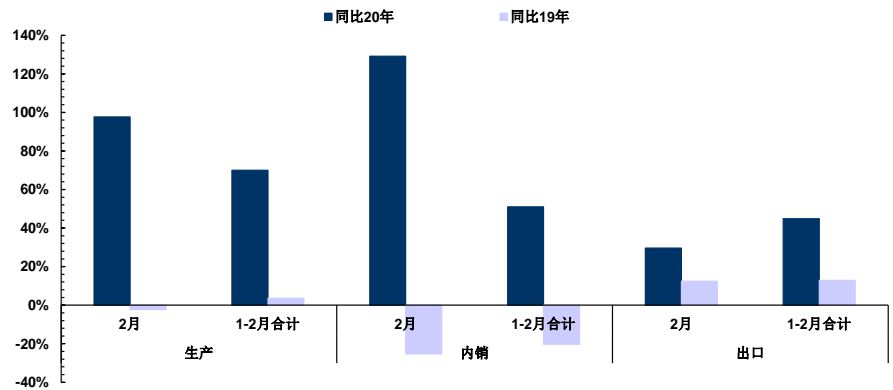
2.2 2 月空调产销情况复盘: 产销双高增, 美的增速持续领先

(1) 2 月产销双增, 内销仍有恢复空间

根据产业在线数据, 2021 年 2 月空调产销双增长, 单月产量同比提升 97.7% 至 872 万台; 总销量增长 58.5% 至 876 万台, 其中内销出货表现亮眼, 同比增长 129%, 外销需求不减, 同比增长 30%。同比 2019 年水平来看, 2021 年 2 月生产量同比下降 2.33%, 销售量同比下降 5.2%, 其中内销出货同比下降 25.3%, 外销出货同比增长 12.5%, 出口需求旺盛复苏, 内销仍有恢复空间。

为排除春节节点错峰影响, 综合 1-2 月产销情况来看, 1-2 月合计产量 2299 万台, 同比增长 70%, 较 2019 年同期增长 3.6%; 1-2 月内销合计仍不及 2019 年水平, 同比 2020 年及 2019 年提升 51%/下降 20.3%; 外销合计同比提升 44.8%/12.9%。

图 4：2 月产销双增，内销仍不及 2019 年水平

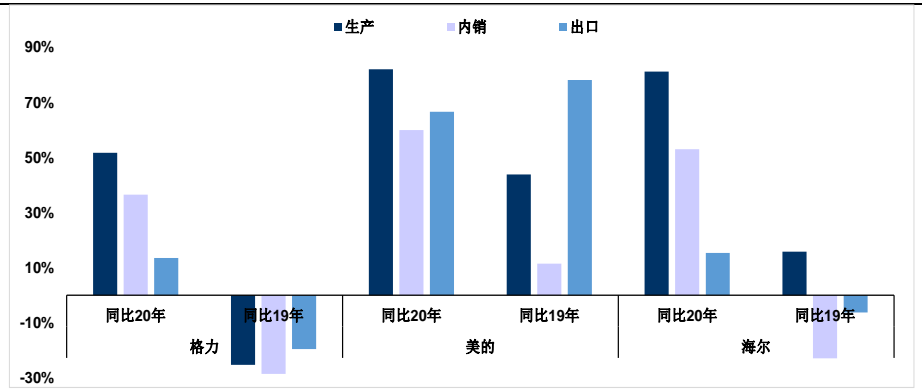


资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

(2) 公司层面：美的产销增速领先，格力仍旧恢复潜力

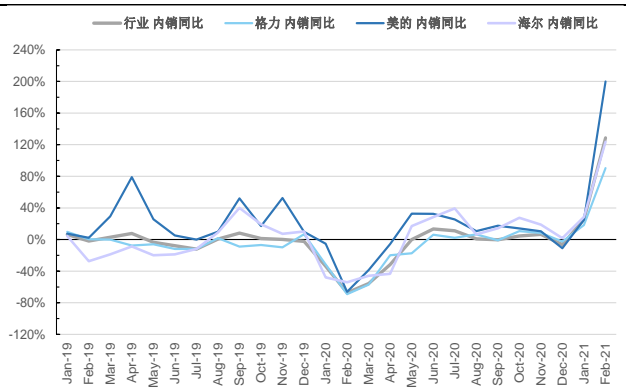
公司层面，在全年疫情带来的低基数前提下，白电头部企业在 2021 年 1-2 月都迎来产销的大幅增长，其中内销显著加速恢复，外销美的持续保持领先。但同比 2019 年的情况下，仅美的实现了内、外销的正增长，格力生产与销售情况较 2019 年相比都仍有较大的恢复空间。

图 5：21 年 1-2 月空调合计产销增速美的处于领先地位



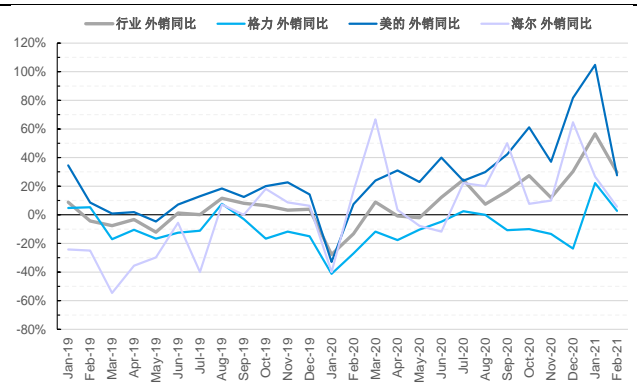
资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图 6：2021 年 2 月空调内销加速恢复



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图 7：美的外销增速持续领先



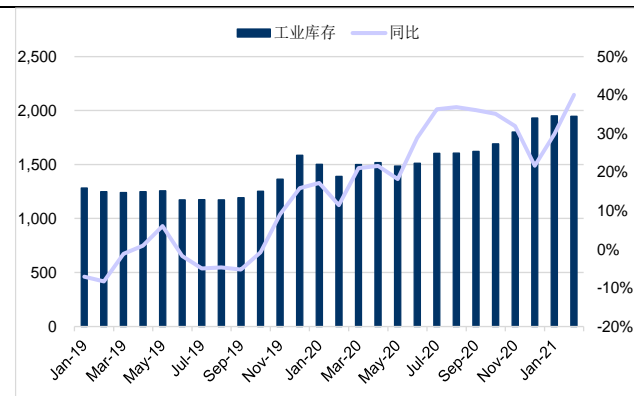
资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

(3) 库存层面：工业库存走高，渠道持续去库存

2021 年以来空调工业库存持续走高，2 月空调生产量高增带动工业库存规模提

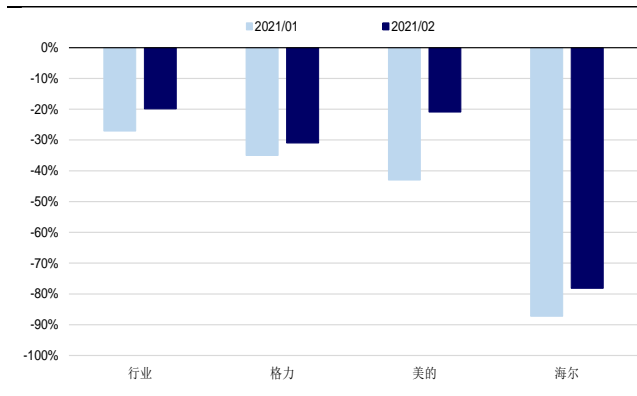
升 40%至 1947 万台。从零售端来看，2021 年 1-2 月终端销售合计同比增长 19.16%，拉动出货增长的同时降低商业库存规模，行业商业库存持续 2020 年全年的负增长趋势，21 年 1 月及 2 月同比下降 27.05%/19.88%，2 月终端零售略降导致商业库存降幅收窄。

图 8：行业工业库存持续走高



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图 9：21 年空调商业库存持续同比负增长



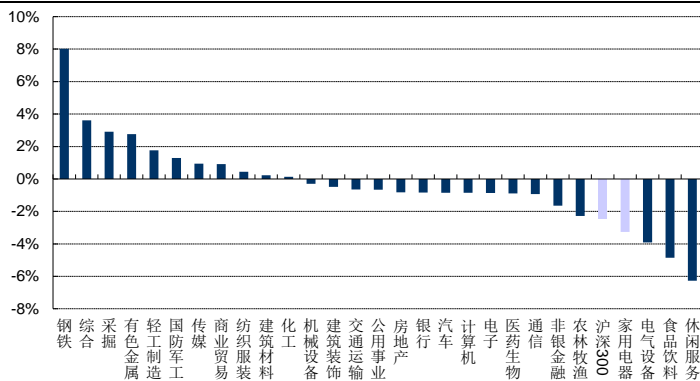
资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

上周家电板块下跌 3.26%；沪深 300 指数下跌 2.45%，周相对收益-0.82%。

图 10：上周家电板块实现负相对收益

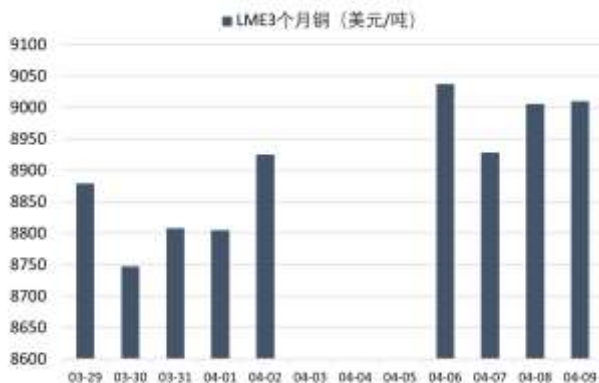


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

3.2 原材料价格跟踪

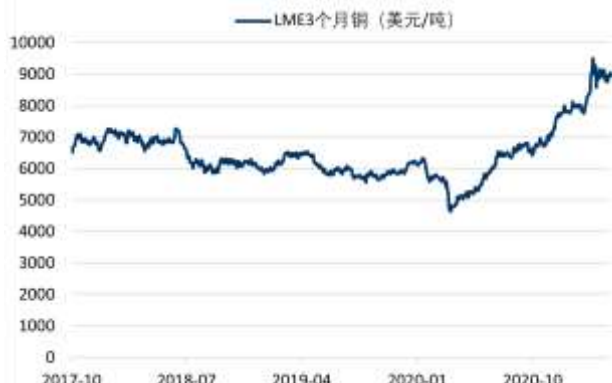
金属价格方面，上周 LME3 个月铜、铝价格分别周度环比提升 1%、2%至 9010、2285.5 美元/吨，价格上浮后略有回调波动；冷轧价格提升，周环比提升 1.9% 至 5380 元/吨。

图 11: LME3 个月铜价上周高位上涨



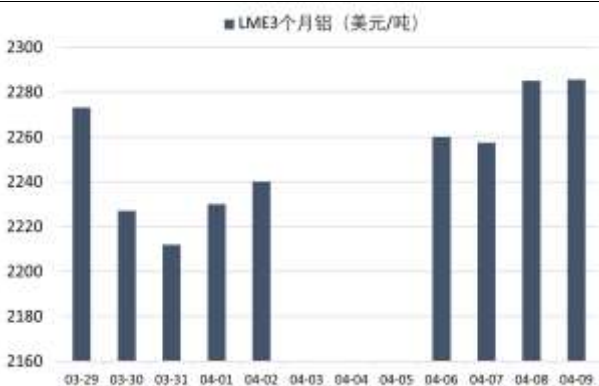
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图 12: LME3 个月铜价高位波动



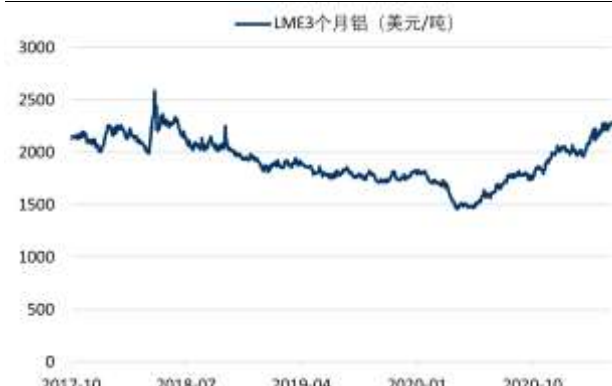
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图 13: LME3 个月铝价格高位上涨



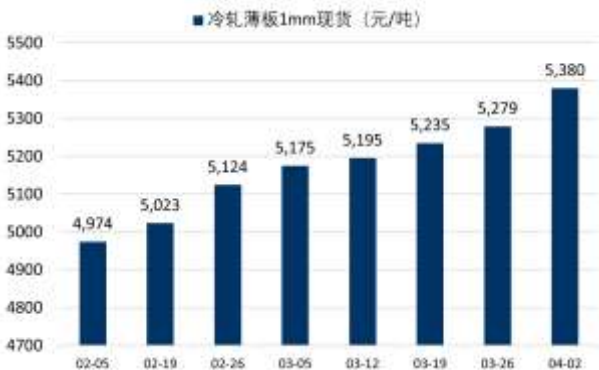
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图 14: LME3 个月铝价高位连续波动后上涨



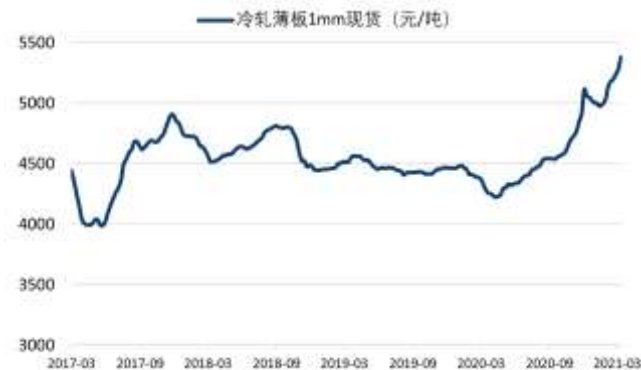
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图 15: 冷轧价格上周价格提升



资料来源: 商务部, 国信证券经济研究所整理

图 16: 冷轧价格高位上涨

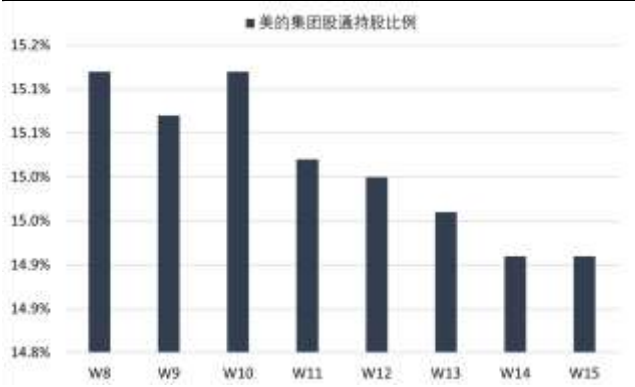


资料来源: 商务部, 国信证券经济研究所整理

3.3 北向资金跟踪

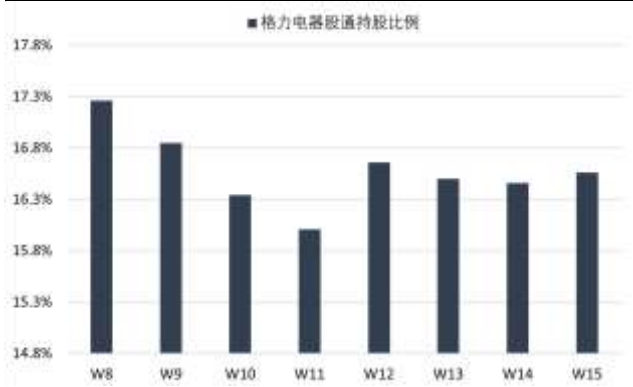
资金流向方面, 上周重点公司陆股通持股比例微增, 美的陆股通持股比例持平, 格力/海尔陆股通持股比例周环比变化+0.01%、+0.07%。

图 17: 美的集团上周股通持股比例持平



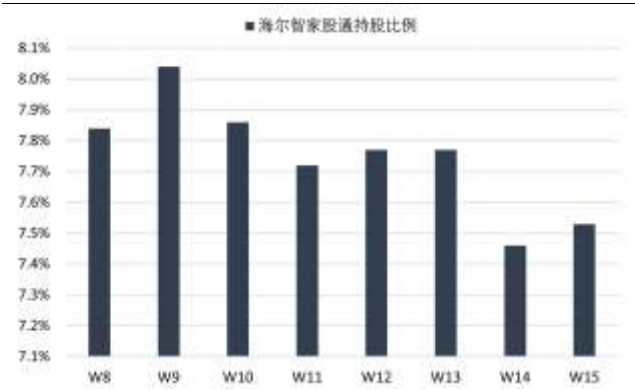
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 18: 格力电器上周股通持股比例保持稳定



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 19: 海尔智家持股比例略微上涨



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

【极米科技】①公司发布一季度业绩预增公告, 预计 21 年 Q1 实现收入 6.2-7.3 亿, 同比增长 24%-46%; 归母净利润 8484.97 万/+96%; 扣非净利润 8320.91 万/+104%; 业绩提升主要系产销增长带动营收、自研光机率提高和产品定价策略带动毛利率提高所致。②公司非独立董事曲静渊因个人原因辞职, 不再担任公司任何职务。

【四川长虹】公司下属子公司 21 年 Q1 获政府补助 2469.52 万, 均与收益相关, 其中 2000 万分 10 年摊销, 本次记入 21 年其他收益 200 万。

【JS 环球生活 H】公司间接全资附属公司 JS Global Trading 拟以 11.56 亿人民币收购上海力鸿剩余 16.247% 股权, 收购完成后上海力鸿将成为公司间接全资附属公司, 不再为关联附属公司, 便于公司更直接进行交易。

【惠而浦】公司股票连续 3 个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%, 属于股票交易异常波动。公司发布广东格兰仕家用电器制造有限公司要约收购该股份的二次提示公告, 格兰仕按 5.23 元/股的价格收购公司股份, 收购数量合计 3.92 亿股, 占公司总股本的比例为 51.10120%。

【ST*德奥】公司公布股票暂停上市期间工作进展, 目前公司积极配合相关机构的核查工作, 确保恢复上市工作顺利推进。公司股票能否恢复上市尚存在不确

定性，仍存在可能终止上市的风险。

【浙江美大】公司发布年度报告，20 年实现营收 17.71 亿/+5.13%，归母净利润 5.44 亿/+18.16%，拟每 10 股派现金红利 6 元（含税）；其中 Q4 营收 5.94 亿/+9.56%，归母净利润 2.08 亿/+33.96%。公司将于 4 月 27 日 15:00 在全景网举办年度业绩说明会。

【苏泊尔】截至 21 年 4 月 7 日，公司累计回购股份 821.43 万股，占公司总股本的 1%，成交价 62.88-79.89 元/股，支付的总金额为 5.76 亿（不含交易费用），本次股份回购方案已实施完毕。

【海立股份】公司及控股子公司自 20 年 7 月 17 日至今累计获得与收益相关的政府补助约 4417 万，已达到公司最近一个会计年度经审计净利润的 10%。

【惠而浦】公司人力资源副总裁鲁涛先生因个人原因辞职，之后不再担任公司其它任何职务。

【TCL】公司拟非公开发行股票不超过 120 亿元，用于“第 8.6 代氧化物半导体新型显示器件生产线项目”以及补充流动资金，公告称本次定增募投项目（t9）定位于具有高附加值的中尺寸产品，是公司业务和盈利持续增长的重要引擎。

【科沃斯】截至 4 月 9 日，公司股东泰怡凯累计减持公司股份 849.8 万股，约占总股本的 1.48%，本次减持计划股份数量和时间均已过半，尚未实施完毕。

【*ST 奋达】公司股票自 4 月 13 日起撤销退市风险警示，股票简称由“*ST 奋达”变更为“奋达科技”，交易日涨跌幅限制比例由 5% 变更为 10%；公司股票自 4 月 12 日开市起停牌 1 天。

4.2 行业动态

【产业在线：一周产业要闻回放（20210406）】三部委发布通知，集成电路等免征进口关税；家电企业近十年专利数量增 669%；瞭望智库发布 2021 家电以旧换新报告。

【奥维云网：中国智能家居产业发展报告】目前智能电视、智能空调的零售量渗透率最高，零售量规模也最大。智能家电的黄金时代正在到来。重点硬件来看，预计到 2022 年，全球 AI 芯片市场规模将会达到 352 亿美元，中国市场将达 368 亿元。

【中怡康时代：中国家电市场 2020 年盘点及 2021 年洞察】20 年干衣机、洗碗机、吸尘器零售额达过去三年的最高值，吸尘器 2020 年零售额达 231 亿元。干衣机增长最快，2020 年零售额同比增长 137%。21 年 1-2 月浙江省家电市场零售额同比增长率普遍高于全国平均水平，其中干衣机品类零售额同比增长率最高，1-2 月零售额同比增长 125%。

【产业在线：【观察】冰箱冷柜增长，全封活塞压缩机销量水涨船高】中国产量占全球份额 80% 以上，细分产品领域潜力较大，土耳其成出口市场第一大国，2021 年预计增幅收窄。

【奥维云网：2021 年头 2 月精装智能晾衣架市场大发力，小品类翻倍高增】精装智能晾衣架（机）市场配套规模同比增长 1.36 倍，中国恒大领衔精装楼市智能晾衣架高增，众多房企第一次配置，三大因素助力精装智能晾衣架（机）市场高速增长。

【中怡康时代：AWE2021 厨小家电趋势大盘点 | GfK@AWE 最新洞察】六大产品趋势：智能化、高品质；追求健康；功能集成，创意无限；家电套系化；品牌矩阵布局，精耕细分。

【奥维云网：2021 年 1-2 月精装市场：华东区域规模领先，中高端楼市份额显

【提升】21年1-2月国内精装楼市开盘规模达27.7万套，同比下滑11.2%。但2021年两会顺利召开，延续了“稳地价、稳房价、稳预期”的三稳政策，对房地产市场起到了稳舵的作用，精装楼市也受益其中。

【奥维云网：“70+”时代，中国彩电行业的“大”布局】截止3月，中国彩电线下市场上市新品共计118款，其中70寸及以上新品44款，占比达7.3%；80寸及以上新品12款，占比达10.2%。21年1-14周，70寸以上产品零售额市场占比达30.7%，较2020年同期增长了12.1个百分点。

【产业在线：全产业链最新数据发布】2月产业链整体市场表现喜人，绝大多数产品内外销均实现了高增长，其中壁挂炉内销、出口分别大幅增长151.1%和1491.5%。

【产业在线：《中国轻型商用制冷产业和技术发展蓝皮书(2020)》正式发布】制冷设备市场规模达到2068亿元/+4.9%，轻型商用制冷行业中长期成长趋势确定，食品展示柜占比26%。

【奥维云网：明火炊具：健康与品质双升级，炊具需求更加细化】21年1-2月天猫平台整体炊具市场规模接近7.5亿元/+11%，其中不锈钢材质炊具规模同比增长19%，铸铁材质炊具规模同比增长近50%。

【中怡康时代：冰箱市场强势反弹 | 2021年五一&6·18双节预测】GfK中怡康预计6·18期间，冰箱线上规模将出现双位数增长，销售额将达64亿元，销售量将达318万台，均价将达2003元。

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
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
000333	美的集团	买入	80.5	3.47	3.82	4.30	23	21.1	18.7	5.2
000651	格力电器	无评级	61.65	4.11	3.18	4.02	15	19	15	3.4
600690	海尔智家	买入	32.02	1.25	1.15	1.40	26	28	23	4.7
1691.HK	JS 环球生活	买入	25	0.10	0.70	0.98	261	36	26	6.6
2148.HK	Vesync	买入	14.4	0.08	0.31	0.47	186	46	31	7.6
688696	极米科技	买入	593.54	2.49	7.17	9.40	238	83	63	12.4
002032	苏泊尔	买入	73.88	2.34	2.25	2.58	32	33	29	8.5
002242	九阳股份	买入	33.4	1.07	1.22	1.38	31	27	24	6.1
002705	新宝股份	买入	35.74	0.86	1.39	1.86	42	26	19	5.1
002959	小熊电器	买入	81.2	2.23	3.57	4.36	36	23	19	6.9
300824	北鼎股份	无评级	25.36	0.40	0.60	0.79	63	42	32	8.5
002508	老板电器	买入	36.8	1.68	1.76	2.00	22	21	18	4.4
002677	浙江美大	买入	20.57	0.71	1.01	1.22	29	20	17	7.1
002035	华帝股份	无评级	7.66	0.86	0.70	0.81	9	11	9	2.1
300894	火星人	买入	52.01	0.66	0.71	0.92	79	73	57	17.0
300911	亿田智能	无评级	56.73	1.23	1.35	1.72	46	42	33	5.8
605336	帅丰电器	买入	30.4	1.65	1.44	1.72	18	21	18	1.7
603486	科沃斯	买入	125.15	0.21	1.08	2.25	585	116	56	23.6
600336	澳柯玛	无评级	6.74	0.24	-	-	28	-	-	2.4

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、JS 环球生活、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