



Research and
Development Center

五月空调排产持续上行，铜价创历史新高后回落

——家用电器行业周报(2021.05.16)

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

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

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

五月空调排产持续上行，铜价创历史新高后回落

2021年5月16日

本期内容提要：

- **本周基本行情：**本周家电板块涨跌幅为-0.53%，沪深300指数涨跌幅为+2.29%，家电板块跑输沪深300指数2.82个百分点，在所有一级行业中排序23/28。
- **消费转向及气温偏低或为五一期间空调销售不佳主因：**今年五一假期期间旅游市场显著回暖，全国旅游出行人次刷新历史记录，达到2.3亿人次，较去年同期增长100%。旅游消费也进一步被激发，五一期间全国旅游收入达到1132.3亿元，较20年同期增长138.08%。除了旅游市场爆发致使消费转向以外，今年五一期间全国7大主要城市日均最高温度均显著低于去年，无一超过30摄氏度，空调市场需求被暂时压制。预计待未来气温持续攀升，空调行业内销景气度也将逐渐恢复。
- **五月空调排产持续增长：**根据产业在线最新出炉的月度家用空调排产数据，5月家用空调排产继续增长，行业总排产数量达到1738万台，比起2020年同期生产实绩增长7.89%，比起2019年同期仍有4.45%的增长。其中，内销排产增长显著，同比增长30.83%；外销排产同比增长14.71%，出口端景气度仍在延续。参考21年1-5月的累计排产，行业整体排产规模较19年增长2.69%，外销排产增速达到13.42%。内外销排产增速亮眼，产能复苏显著，行业景气度向上。
- **原材料：LME铜价创历史新高后小幅回落：**本周主要原材料价格仍维持高位，其中LME铜价在5月10日创历史峰值，达到10,724美元/吨，之后几天有所回落，最新现货结算价为10,253.5美元/吨，仍然维持历史高位。聚焦具体数据，本周铜价比去年同期上涨96.71%，铝价同比上涨68.35%，塑料均价同比上涨32.60%；冷轧板5月7日最新均价较去年同期上涨87.17%。参考周环比数据，铜均价环比上涨4.23%，冷轧板均价环比上涨4.20%，涨幅较高，其余原材料价格波动不大，铝均价环比上涨1.37%，塑料均价环比上升0.52%。我们预计未来原材料大宗商品价格长期上涨趋势不变，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，积极关注空调行业龙头**格力电器、美的集团、海尔智家**，以及中央空调业务回暖的**海信家电**。2) 积极关注市场渗透率有望持续提升的赛道，关注集成灶龙头**浙江美大、火星人**；积极关注扫地机器人龙头企业**科沃斯、石头科技**；积极关注智能微投行业龙头**极米科技**。3) 小家电板块，积极关注经营能力强、品牌差异化的小熊电器，关注小家电龙头企业**九阳股份**。
- **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。

目录

一、本周市场行情	4
二、原材料：LME 铜价创历史新高后小幅回落	5
三、假期内销受到气温影响，五月空调排产持续增长	6
四、投资策略	8
五、风险因素	8

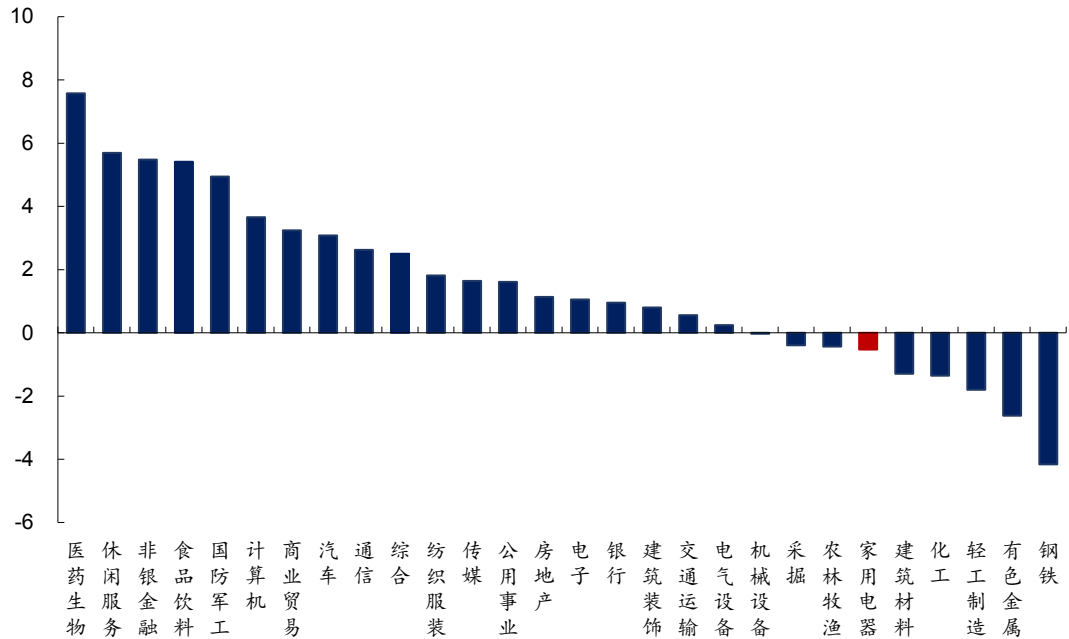
图目录

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：LME 铜现货结算价格变化 (美元/吨)	5
图 4：LME 铝现货结算价格变化 (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 7：五一假期全国出行人次 (亿人)	6
图 8：五一假期全国旅游消费收入 (亿元)	6
图 9：五一假期期间日均最高温度 (摄氏度)	6
图 10：20 年 5 月空调市场零售总量 (万台)	6
图 11：5 月空调内销排产情况 (万台)	7
图 12：5 月空调外销排产情况 (万台)	7
图 13：5 月空调内销排产同期对比 (%)	7
图 14：5 月空调外销排产同期对比 (%)	7
图 15：1-5 月空调累计内销排产同期对比 (%)	8
图 16：1-5 月空调累计外销排产同期对比 (%)	8

一、本周市场行情

本周家电板块涨跌幅为-0.53%，沪深 300 指数涨跌幅为+2.29%，家电板块跑输沪深 300 指数 2.82 个百分点，在所有一级行业中排序 23/28。

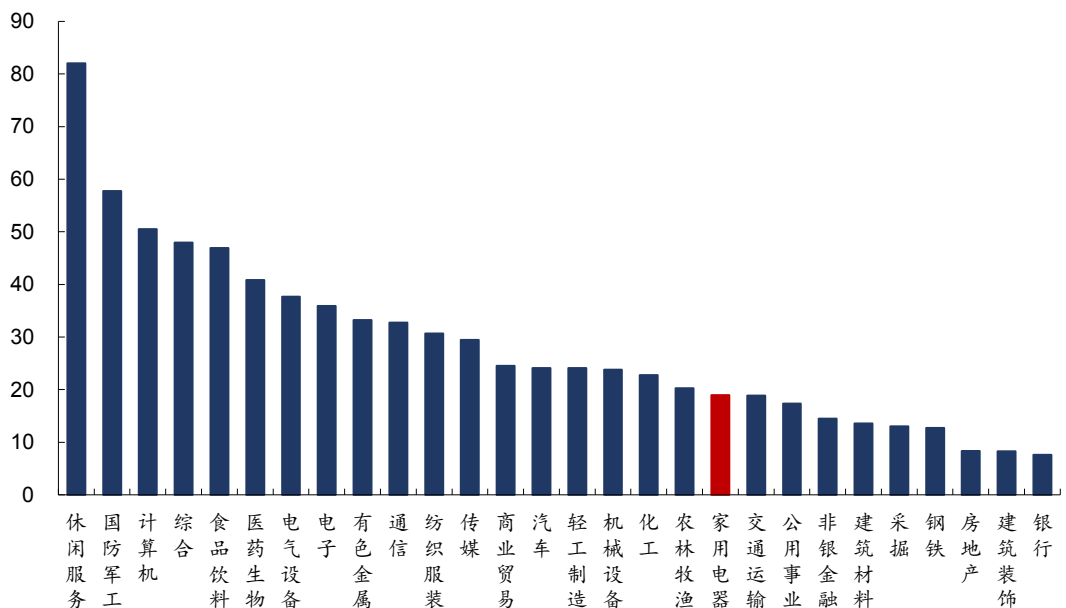
图 1：申万一级行业指数本周涨跌幅排序（%）



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 18.95，位于申万 28 个一级行业中的 19 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开能健康（41.39%）、融捷健康（19.61%）、春光科技（15.86%）、四川长虹（14.40%）、*ST 康盛

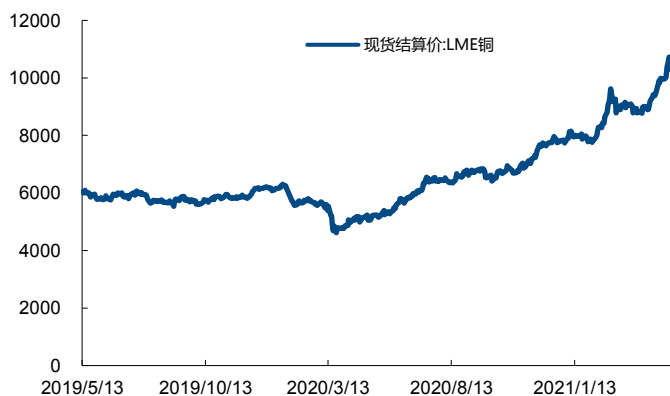
(14.36%)；跌幅前五的个股分别为公牛集团(-8.40%)、浙江美大(-8.18%)、禾盛新材(-7.88%)、海尔智家(-7.48%)、北鼎股份(-7.26%)；换手率前五的个股分别为开能健康(117.90%)、汉宇集团(28.40%)、天际股份(25.61%)、长虹美菱(25.44%)、奥马电器(24.12%)。

二、原材料：LME 铜价创历史新高后小幅回落

家电产品主要原材料为铜、铝、钢材以及塑料。我们选取 LME 铜现货结算价格、LME 铝现货结算价格、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。

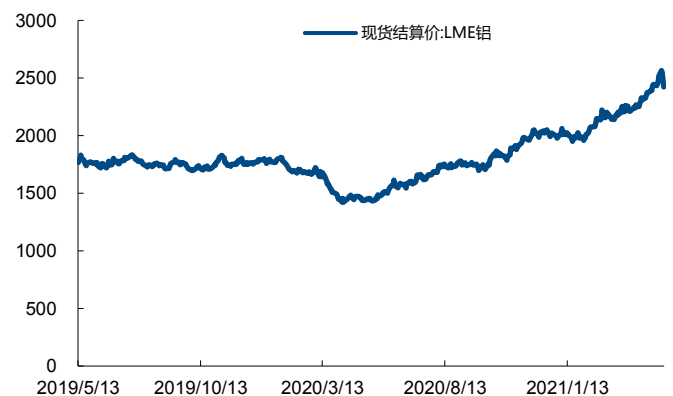
本周主要原材料价格仍维持高位，其中 LME 铜价在 5 月 10 日创历史峰值，达到 10,724 美元/吨，之后几天有所回落，最新现货结算价为 10,253.5 美元/吨，仍然维持历史高位。聚焦具体数据，本周铜价比去年同期上涨 96.71%，铝价同比上涨 68.35%，塑料均价同比上涨 32.60%；冷轧板 5 月 7 日最新均价较去年同期上涨 87.17%。参考周环比数据，铜均价环比上涨 4.23%，冷轧板均价环比上涨 4.20%，涨幅较高，其余原材料价格波动不大，铝均价环比上涨 1.37%，塑料均价环比上升 0.52%。我们预计未来原材料大宗商品价格长期上涨趋势不变，总体仍将会对家电企业成本端造成较大压力。

图 3：LME 铜现货结算价格变化（美元/吨）



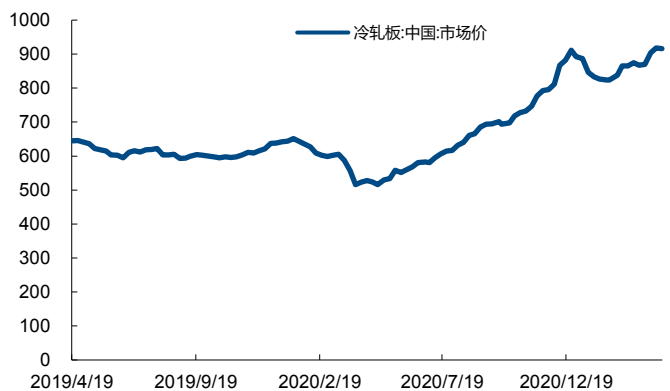
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：LME 铝现货结算价格变化（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

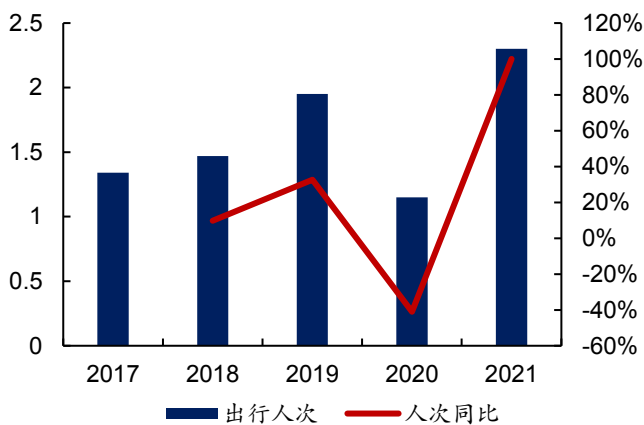


资料来源：Wind，信达证券研发中心

三、假期内销受到气温影响，五月空调排产持续增长

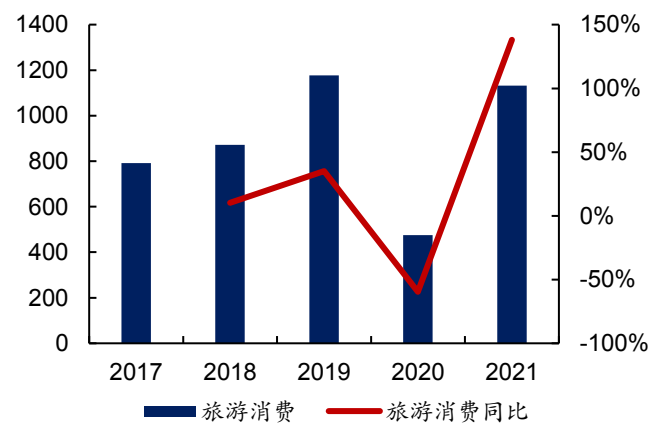
消费转向及气温偏低或为五一期间空调销售不佳主因。随着国内疫情的持续稳定及疫苗接种进程的快速推进，今年五一假期期间旅游市场显著回暖，全国旅游出行人次刷新历史记录，达到 2.3 亿人次，较去年同期增长 100%。旅游消费也进一步被激发，五一期间全国旅游收入达到 1132.3 亿元，较 20 年同期增长 138.08%，接近 19 年同期水平。由于消费转向，五一假期期间家电销售稍显冷清，根据奥维云网推总数据，三大白零售均有不同程度的下滑。冰箱、洗衣机在五一促销期零售额规模同比下降 8.8%、1.5%；空调零售额规模在 4 月 12 日至 5 月 2 日期间同比下滑 21.6%，略低于市场预期。

图 7：五一假期全国出行人次（亿人）



资料来源：文旅部，信达证券研发中心

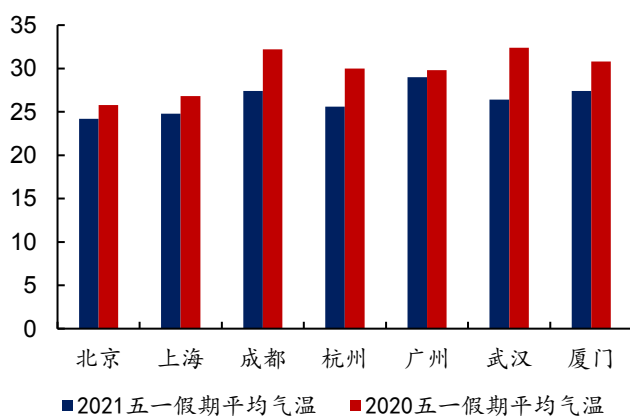
图 8：五一假期全国旅游消费收入（亿元）



资料来源：文旅部，信达证券研发中心

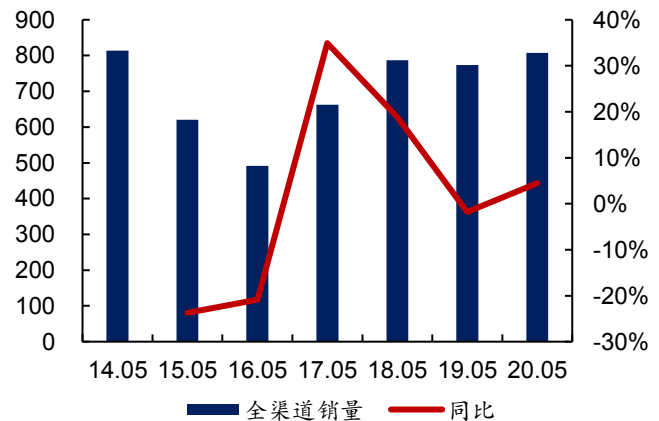
除了旅游市场爆发致使消费转向以外，假期空调销售不佳与气温更是息息相关。对比全国 7 大主要城市（北京、上海、成都、杭州、广州等）今年和去年五一期间平均日最高温度，可以观察到各地 20 年气温均高于 21 年，多地 20 年五一日均最高气温超过 30 摄氏度，而相反，21 年五一期间以上城市中无一突破 30 摄氏度。在高温影响下，即使去年 5 月国内内需还未完全恢复，空调全渠道零售量仍较 19 年同期有小幅增长。而今年假期期间我国华南地区受困于阴雨天气，空调市场需求进一步被压制。因此，我们推断假期市场的低迷表现不会过多延续，待未来气温持续攀升，空调行业内销景气度也将逐渐恢复。

图 9：五一假期期间日均最高温度（摄氏度）



资料来源：中国气象网，信达证券研发中心

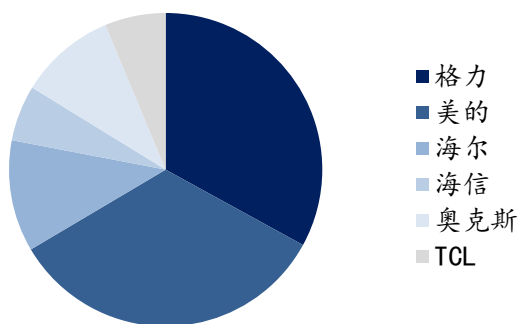
图 10：20 年 5 月空调市场零售总量（万台）



资料来源：奥维云网，信达证券研发中心

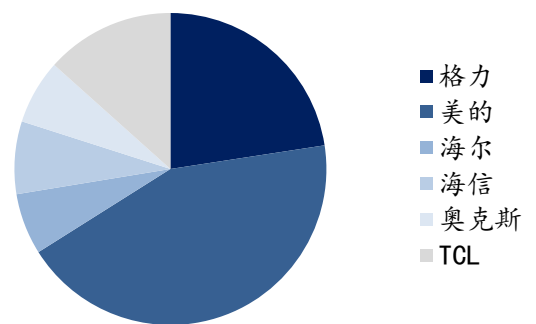
五月空调排产持续增长。事实上，从年初至今，空调行业一直稳步向好，根据产业在线最新出炉的月度家用空调排产数据，5月家用空调排产持续增长，行业总排产量为1738万台，比2020年同期生产实绩增长7.89%，比起2019年同期增长4.45%。其中，内销排产恢复显著，预计产量为1044万台，同比增长30.8%。可见，后疫情时代国内产能复苏情况积极乐观，已非常接近于19年同期水平；同时，在大宗商品原材料涨价周期内，空调企业积极排产，提前囤货迎接接下来的销售旺季。5月外销排产为694万台，同比增长14.71%，家用空调出口端景气度得以延续。具体到各大空调厂商排产规模，美的、格力继续牢牢占据内、外销排产前二，海尔、TCL分别占据内销、外销行业第三。

图 11: 5月空调内销排产情况(万台)



资料来源: 产业在线, 信达证券研发中心

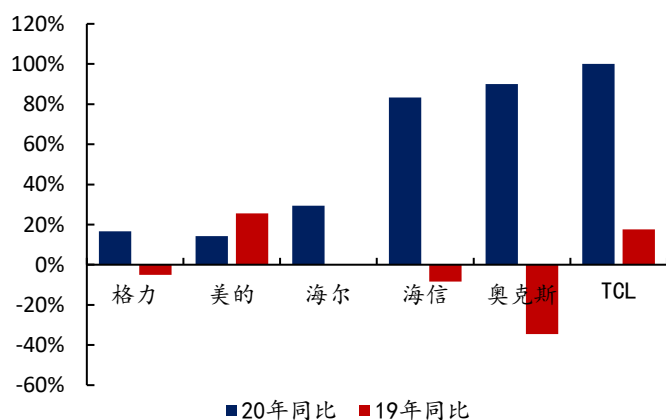
图 12: 5月空调外销排产情况(万台)



资料来源: 产业在线, 信达证券研发中心

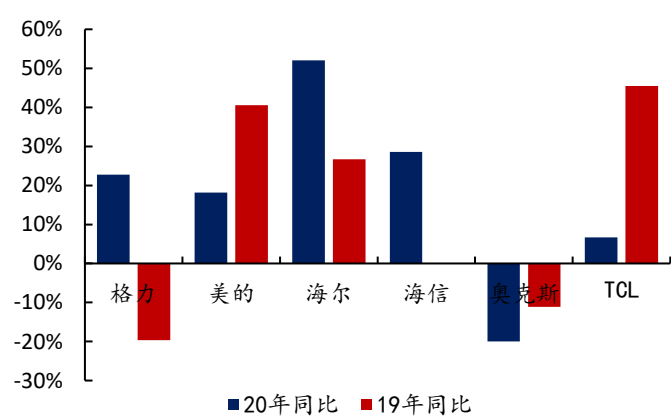
考虑到20年疫情的特殊情况，我们也将今年5月排产计划与19年同期对比，行业整体排产增速为-0.57%，内销排产同比为-2.88%，外销排产同比增长3.12%。内销排产方面，美的、TCL较19年同期有较大幅度提升，海尔、格力基本持平；外销方面，美的、TCL、海尔较19年同期显著增长，格力、奥克斯则呈现一定幅度下滑。

图 13: 5月空调内销排产同期对比(%)



资料来源: 产业在线, 信达证券研发中心

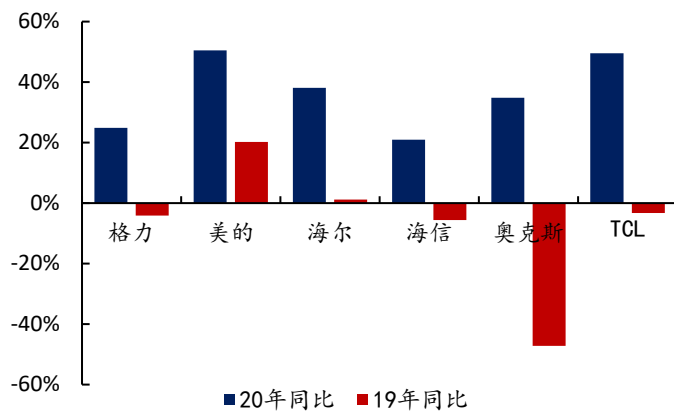
图 14: 5月空调外销排产同期对比(%)



资料来源: 产业在线, 信达证券研发中心

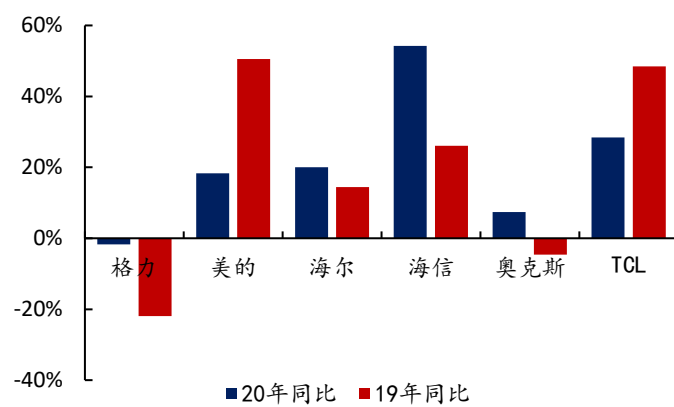
再参考 21 年 1-5 月的累计排产数据，行业整体排产规模较 19 年增长 2.69%，其中内销排产下降 5.12%，外销排产较 19 年上升 13.42%。可见空调出口端情况仍然良好，并未受海外个别地区疫情恢复影响。美的内销 1-5 月累计排产增速对比 19 年十分亮眼，格力、海尔、TCL 与自身 19 年排产规模接近；外销排产方面，美的、TCL、海信、海尔均较 19 年同期有大幅提升。

图 15: 1-5 月空调累计内销排产同期对比 (%)



资料来源：产业在线，信达证券研发中心

图 16: 1-5 月空调累计外销排产同期对比 (%)



资料来源：产业在线，信达证券研发中心

四、投资建议

在大宗商品原材料成本上涨周期内，白电龙头企业往往具有更强的在产业链中的议价能力，以及向上和向下转嫁成本的能力，风险抵御能力更为突出。在白电中优选空调赛道，21 年至今空调板块产销两旺，边际回落和高基数的压力较小。随着国内外疫情进一步缓和，空调内外销景气度或持续向上。与此同时，格力、美的、海尔等企业均推出了股份回购计划，稳定市场的同时也体现出对未来业绩的积极展望。积极关注白电龙头**格力电器**、**美的集团**、**海尔智家**，以及中央空调业务持续回暖的**海信家电**。

同时，我们看好行业渗透率能持续提升的赛道，他们往往能跳出成本框架，消减成本上行带来的压力。积极关注集成灶龙头**浙江美大**、**火星人**；积极关注扫地机器人行业龙头**科沃斯**、**石头科技**；同时积极关注智能微投行业龙头**极米科技**。

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**。

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，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于TP-LINK硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队2015、2017年新财富入围。2020年7月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	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
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。