

行业月度报告

家用电器

原材料价格上涨，龙头应对能力更强

2021年05月18日

评级 同步大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
家用电器	-2.19	-11.37	22.85
沪深300	4.41	-10.11	32.17

彭敏

执业证书编号: S0530520050001
pengmin2@cfzq.com

分析师

0731-84779517

相关报告

- 1 《家用电器：家用电器行业2021年3月跟踪：终端销售量价齐升，行业景气度向上》
2021-04-08
- 2 《家用电器：家用电器行业2020年7月跟踪：景气度持续回升，关注个股业绩边际改善》
2020-08-06
- 3 《家用电器：家用电器行业2020年6月跟踪：白电需求回暖，小家电景气度仍高》
2020-07-13

重点股票	2020E		2021E		2022E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
美的集团	3.72	21.08	4.27	18.37	4.73	16.57	推荐
格力电器	3.69	12.56	4.20	13.89	4.76	12.25	推荐
海尔智家	0.95	30.98	1.16	25.37	1.39	21.17	谨慎推荐
老板电器	1.75	22.17	2.02	19.21	2.31	16.80	推荐
九阳股份	1.23	25.69	1.32	23.94	1.51	20.93	推荐
浙江美大	0.84	25.17	1.03	20.52	1.23	17.19	谨慎推荐
苏泊尔	2.25	33.74	2.56	29.65	2.91	26.09	推荐

资料来源：财信证券

投资要点：

- **投资建议：**从地产数据来看，房地产销售情况良好，虽然4月单月全国住宅竣工面积有所下滑，但从长期来看，单月的下滑不足以扰动长期修复趋势。面对原材料价格上涨，龙头企业抵御风险能力更强，龙头企业一方面积极进行内部管理降费提效，另一方面加快优化产品结构、提高产品价格以缓解成本上涨压力。白电行业格局稳定，建议关注销量表现强劲的美的集团，全球化、高端化布局具有前瞻性的海尔智家，不断进行内部变革的格力电器。地产竣工持续回暖，拉动厨电需求改善，建议关注工程渠道占据龙头地位的老板电器以及集成灶龙头浙江美大。小家电需求依旧强劲，板块景气度持续，建议关注九阳股份、苏泊尔、小熊电器。维持行业“同步大市”评级。
- **市场行情回顾：**2021年4月，家用电器行业行情如下：上证综指上涨0.14%，沪深300上涨1.49%，申万家用电器指数下跌0.75%，在申万28个一级行业中位列第16位。子板块中洗衣机、彩电、小家电、家电零部件、其他视听器材、空调、冰箱的涨跌幅分别为30.61%、7.59%、6.26%、3.49%、3.11%、-0.23%、-4.61%，4月洗衣机及彩电表现好于其他板块。
- **行业数据跟踪：**产业在线数据显示，2021年3月空调产量1683.20万台，同比增加22.40%，销量1589.00万台，同比增加25.70%；内销802.80万台，同比增加89.70%，外销786.30万台，同比下降6.50%。洗衣机产量586.70万台，同比增长17.00%，销量592.90万台，同比提升16.90%；内销369.50万台，同比增加15.90%，外销216万台，同比增长18.30%。冰箱产量833.30万台，同比增长27.00%，销量780.20万台，同比上涨24.40%；内销397.60万台，同比增长19.60%，外销382.60万台，同比增长29.80%。
- **公司公告：**1) 浙江美大发布2020年年报；2) 老板电器发布2020年年报及2021年一季报。
- **风险提示：**原材料价格上涨，房地产市场不景气，竞争加剧。

内容目录

1 投资建议	3
2 市场行情回顾	3
2.1 市场表现.....	3
2.2 估值情况.....	4
3 行业数据跟踪	6
3.1 空调产销持续回升，内销增速表现亮眼.....	6
3.2 洗衣机产销共振，外销同比增长较快.....	7
3.3 冰箱产销大幅增长，内外销持续回暖.....	8
3.4 商品房销售及竣工持续回暖，景气度不断提升.....	8
4 公司公告	9
4.1 浙江美大（002677.SZ）发布 2020 年年报.....	9
4.2 老板电器（002508.SZ）发布 2020 年年报及 2021 年一季报.....	10
5 风险提示	10

图表目录

图 1：2021 年 4 月家用电器行业涨跌幅情况.....	3
图 2：2021 年 4 月家用电器子板块涨跌幅情况.....	4
图 3：4 月家用电器行业涨幅前十标的.....	4
图 4：4 月家用电器行业涨幅后十标的.....	4
图 5：家电行业、全部 A 股、沪深 300 历史估值情况.....	5
图 6：家电对全部 A 股、沪深 300 的溢价率.....	5
图 7：家用电器板块估值情况.....	5
图 8：家用电器子板块估值情况.....	5
图 9：家用空调产量及同比增速.....	6
图 10：家用空调销量及同比增速.....	6
图 11：家用空调内销量及同比增速.....	6
图 12：家用空调外销量及同比增速.....	6
图 13：家用空调库存量及同比增速.....	7
图 14：洗衣机产量及同比增速.....	7
图 15：洗衣机销量及同比增速.....	7
图 16：洗衣机内销量及同比增速.....	7
图 17：洗衣机外销量及同比增速.....	7
图 18：冰箱产量及同比增速.....	8
图 19：冰箱销量及同比增速.....	8
图 20：冰箱内销量及同比增速.....	8
图 21：冰箱外销量及同比增速.....	8
图 22：全国商品房住宅销售面积及同比增速.....	9
图 23：全国新房开工面积及同比增速.....	9
图 24：全国新房竣工面积及同比增速.....	9

1 投资建议

从地产数据来看，房地产销售情况良好，虽然4月单月全国住宅竣工面积有所下滑，但从长期来看，单月的下滑不足以扰动长期修复趋势。开年以来，空调、冰箱、洗衣机等产销齐增，龙头企业表现亮眼，加上白电龙头不断进行内部管理提效，龙头强者恒强。面对原材料价格上涨，龙头企业抵御风险能力更强，龙头企业一方面积极进行内部管理降费提效，另一方面加快优化产品结构、提高产品价格以缓解成本上涨压力。具体投资建议如下：

一、在需求回暖及原材料价格上涨的推动下，白电零售价格持续回升，且终端销售数据向好，渠道库存去化明显，行业格局稳定。建议关注销量表现强劲的美的集团，全球化、高端化、智能化布局具有前瞻性的海尔智家，不断进行内部变革的格力电器。

二、地产竣工持续回暖，最先拉动厨电需求改善，建议关注工程渠道占据龙头地位的老板电器以及集成灶龙头浙江美大。

三、小家电需求依旧强劲，板块景气度持续。建议关注九阳股份、苏泊尔、小熊电器。

维持行业“同步大市”评级。

2 市场行情回顾

2.1 市场表现

2021年4月，家用电器行业行情如下：上证综指上涨0.14%，沪深300上涨1.49%，申万家用电器指数下跌0.75%，在申万28个一级行业中位列第16位。子板块中洗衣机、彩电、小家电、家电零部件、其他视听器材、空调、冰箱的涨跌幅分别为30.61%、7.59%、6.26%、3.49%、3.11%、-0.23%、-4.61%，4月洗衣机及彩电表现好于其他板块。

图1：2021年4月家用电器行业涨跌幅情况

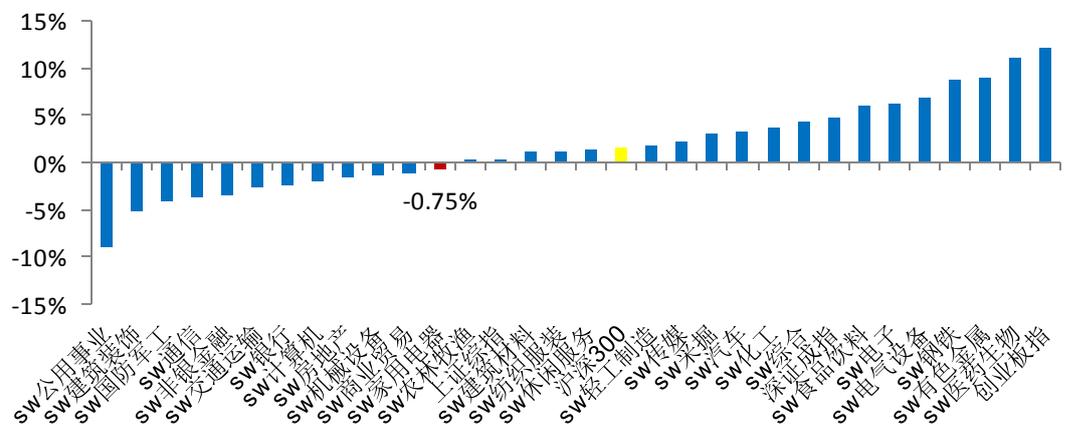
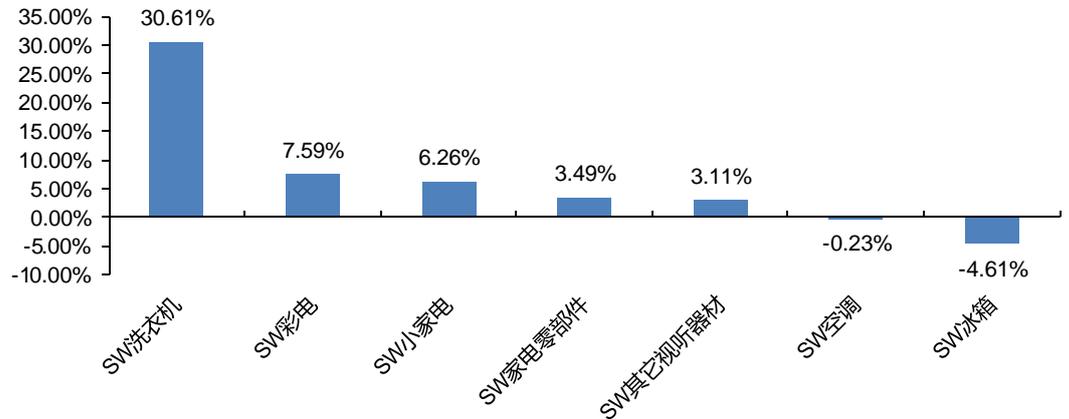


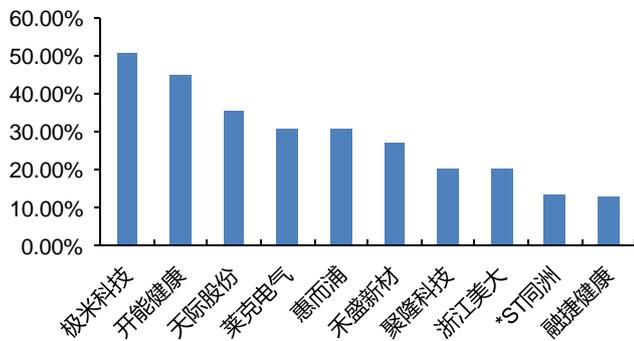
图 2：2021 年 4 月家用电器子板块涨跌幅情况



资料来源：wind，财信证券

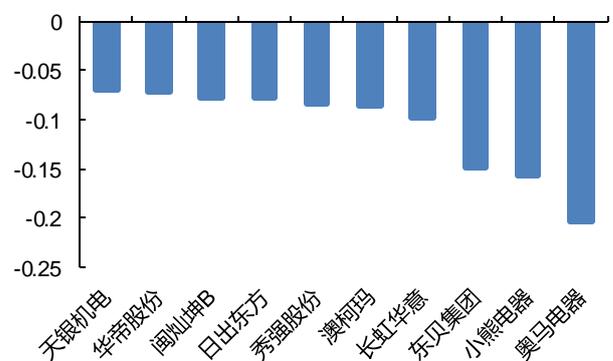
2021 年 4 月，申万家用电器行业 75 只股票中 51 只实现不同程度的上涨，24 只下跌。涨幅居前的标的分别为极米科技 (50.79%)、开能健康 (44.89%)、天际股份 (35.30%)、莱克电气 (30.78%)、惠而浦 (30.61%)，涨幅居前的以小家电个股为主。跌幅靠前的标的分别为奥马电器 (-20.25%)、小熊电器 (-15.67%)、东贝集团 (-14.80%)、长虹华意 (-9.80%)、澳柯玛 (-8.60%)，跌幅靠前的标的以家电零部件个股为主。

图 3：4 月家用电器行业涨幅前十标的



资料来源：wind，财信证券

图 4：4 月家用电器行业涨幅后十标的



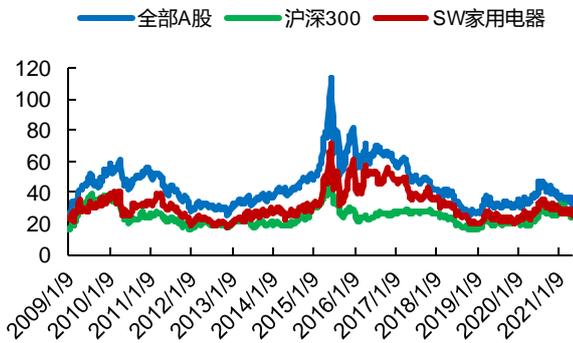
资料来源：wind，财信证券

2.2 估值情况

估值方面，截至 2021 年 4 月底，申万家用电器板块市盈率为 24.86 倍（中值，历史 TTM，剔除负值，下同），全部 A 股的市盈率 31.30 倍，申万家用电器板块相较全部 A 股折价 20.59%。沪深 300 市盈率为 23.44 倍，申万家用电器板块相较沪深 300 溢价 6.06%。

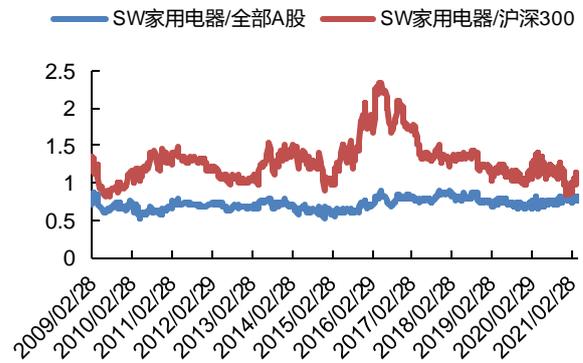
家用电器行业在申万 28 个一级子行业中，估值排在第 18 位。子板块方面，截至 2021 年 4 月底，其他视听器材、家电零部件、小家电、彩电、冰箱、空调估值分别为 26.83 倍、25.06 倍、25.06 倍、21.40 倍、20.98 倍、19.56 倍。

图 5：家电行业、全部 A 股、沪深 300 历史估值情况



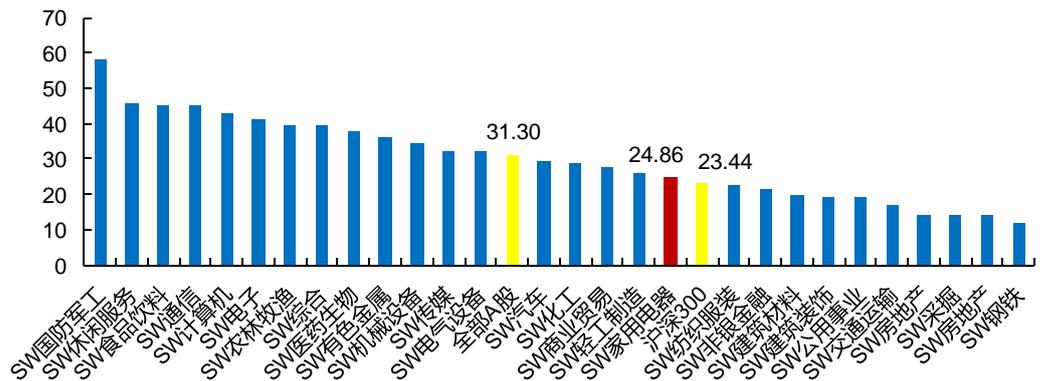
资料来源：wind，财信证券

图 6：家电对全部 A 股、沪深 300 的溢价率



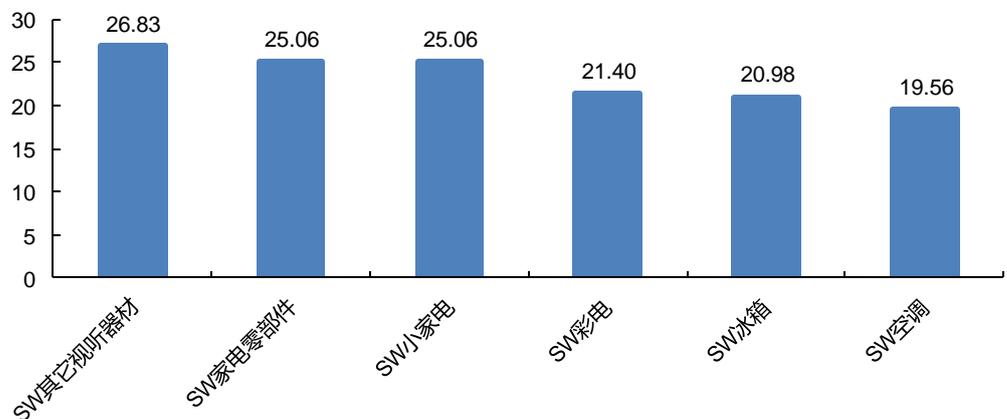
资料来源：wind，财信证券

图 7：家用电器板块估值情况



资料来源：wind，财信证券

图 8：家用电器子板块估值情况



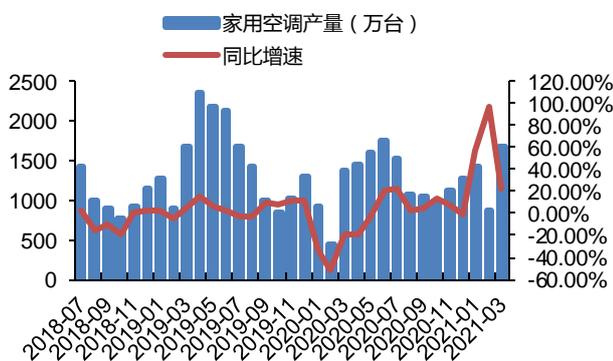
资料来源：wind，财信证券

3 行业数据跟踪

3.1 空调产销持续回升，内销增速表现亮眼

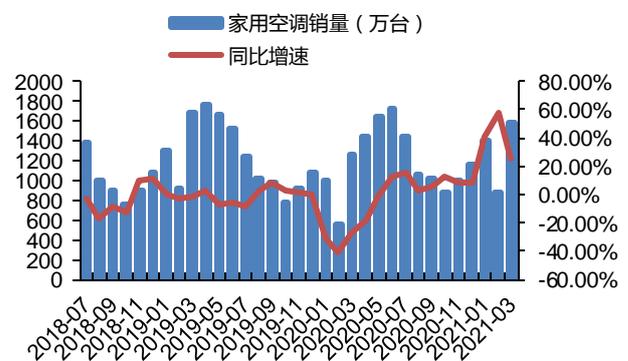
产业在线数据显示，2021年3月空调产量1683.20万台，同比增加22.40%，在去年同期低基数的影响下，同比增速大幅提升；销量1589.00万台，同比增加25.70%，增速持续提升。家用空调内销802.80万台，同比增加89.70%，内销同比增速提升明显。外销786.30万台，同比下降6.50%，外销同比增速环比有所回落。本月产销同比持续回暖，主要是国内空调市场旺季来临，厂商加紧供货进度。

图 9：家用空调产量及同比增速



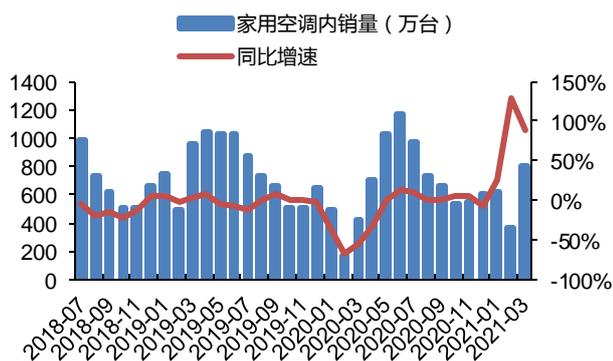
资料来源：产业在线，财信证券

图 10：家用空调销量及同比增速



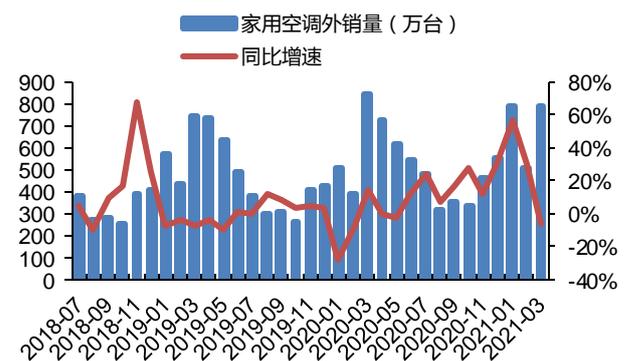
资料来源：产业在线，财信证券

图 11：家用空调内销量及同比增速



资料来源：产业在线，财信证券

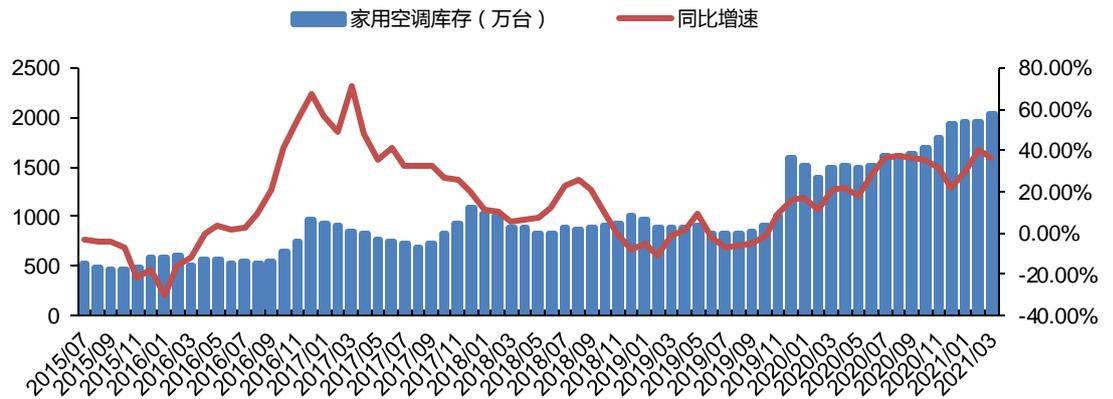
图 12：家用空调外销量及同比增速



资料来源：产业在线，财信证券

产业在线数据显示，2021年3月家用空调库存2041.00万台，同比增长36.00%。由于开年受行业景气度提升影响，空调厂商加大生产，库存同比有所提升，行业总体库存处于可控位置。

图 13: 家用空调库存量及同比增速

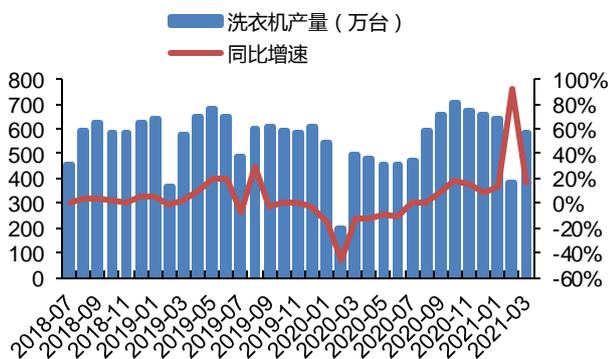


资料来源：产业在线，财信证券

3.2 洗衣机产销共振，外销同比增长较快

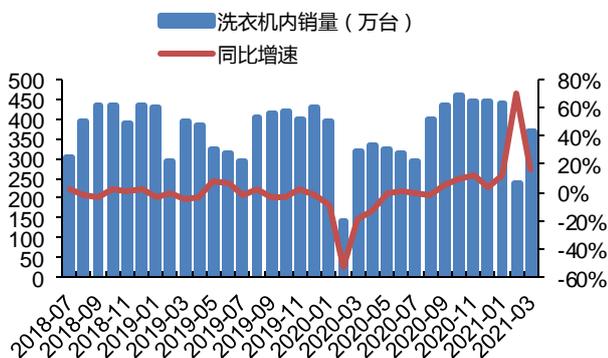
产业在线数据显示，2021 年 3 月洗衣机产量 586.70 万台，同比增长 17.00%，销量 592.90 万台，同比提升 16.90%。内销 369.50 万台，同比增加 15.90%，外销 216 万台，同比增长 18.30%。

图 14: 洗衣机产量及同比增速



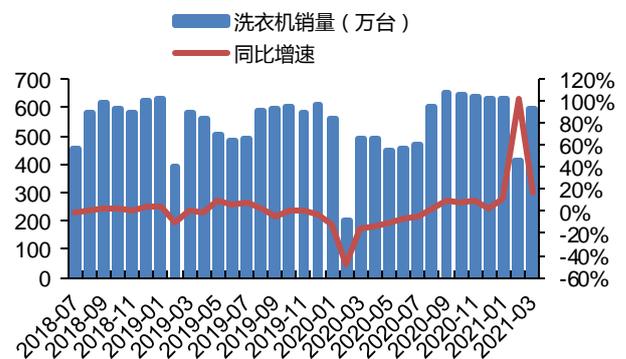
资料来源：产业在线，财信证券

图 16: 洗衣机内销量及同比增速



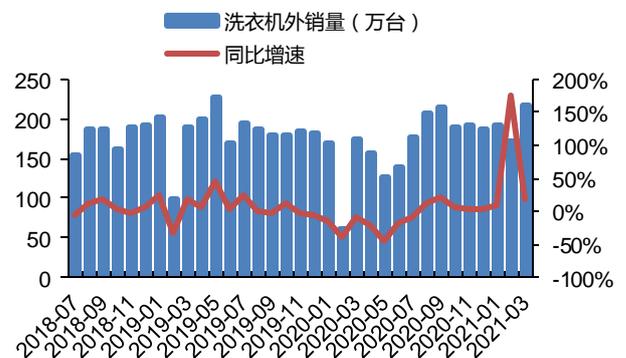
资料来源：产业在线，财信证券

图 15: 洗衣机销量及同比增速



资料来源：产业在线，财信证券

图 17: 洗衣机外销量及同比增速

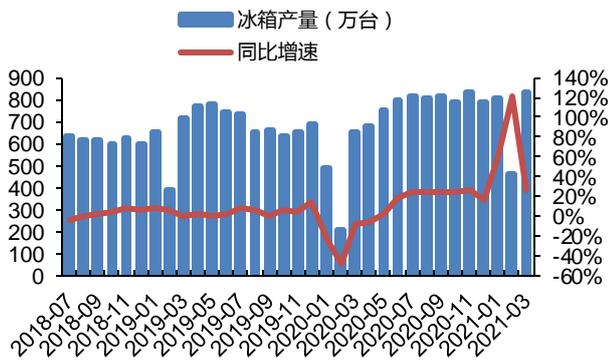


资料来源：产业在线，财信证券

3.3 冰箱产销大幅增长，内外销持续回暖

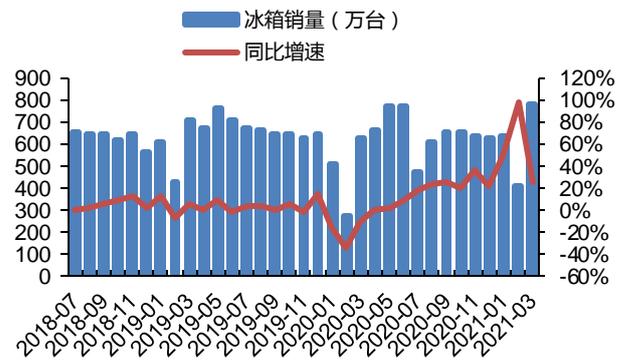
产业在线数据显示,2021年3月冰箱产量833.30万台,同比增长27.00%,销量780.20万台,同比上涨24.40%。其中,内销397.60万台,同比增长19.60%,同比增速持续回暖,外销382.60万台,同比增长29.80%,外销同比增速回暖明显。

图 18: 冰箱产量及同比增速



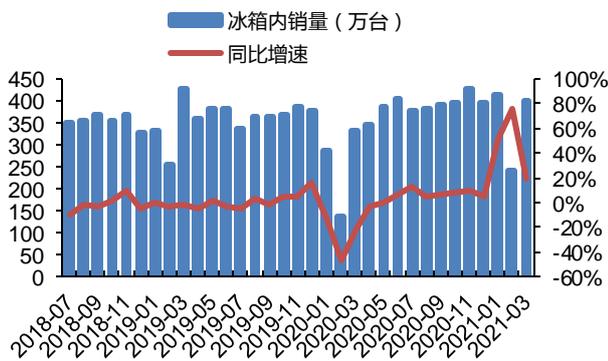
资料来源: 产业在线, 财信证券

图 19: 冰箱销量及同比增速



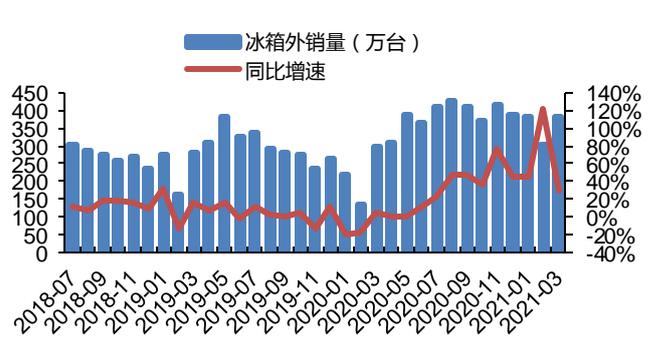
资料来源: 产业在线, 财信证券

图 20: 冰箱内销量及同比增速



资料来源: 产业在线, 财信证券

图 21: 冰箱外销量及同比增速



资料来源: 产业在线, 财信证券

3.4 商品房销售及竣工持续回暖，景气度不断提升

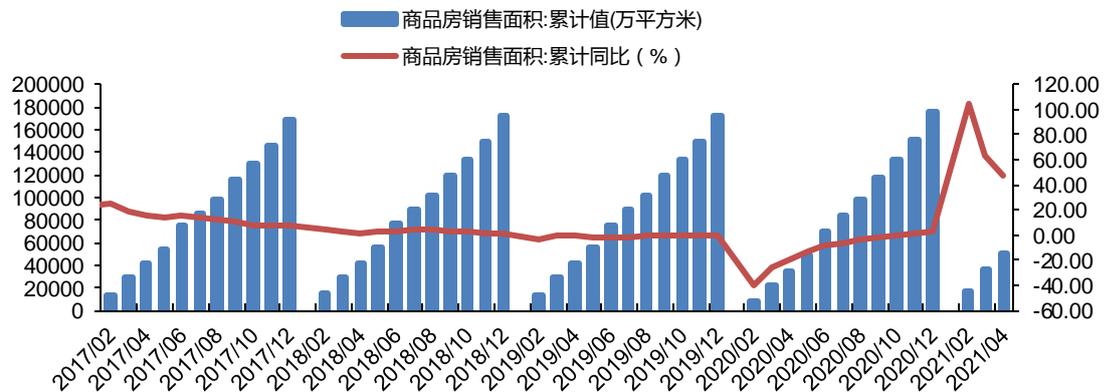
国家统计局数据显示 2021 年 1-4 月全国商品房销售面积 50305.00 万平方米,同比增长 48.10%,与 2019 年 1-4 月比增长 19.53%,房地产市场继续高景气。

2021 年 1-4 月,房屋竣工面积 22736.00 万平方米,同比增长 17.90%,与 2019 年 1-4 月比增长 0.76%,预计竣工延续回暖趋势,前期集中销售的商品房将迎来集中交付,但单看 4 月竣工面积迎来小幅下滑。单看 2021 年 1-4 月,房屋新开工面积 53905.00 万平方米,同比增长 12.80%,与 2019 年 1-2 月比降低 7.94%,降幅进一步收窄。

疫情过后,房地产销售及竣工数据回归常态的趋势有望带来家电需求的复苏,在房

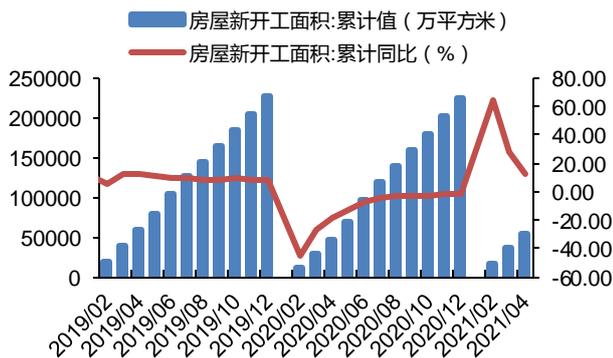
地产好转预期下，预计行业有望边际改善，行业景气度持续提升。

图 22：全国商品房住宅销售面积及同比增速



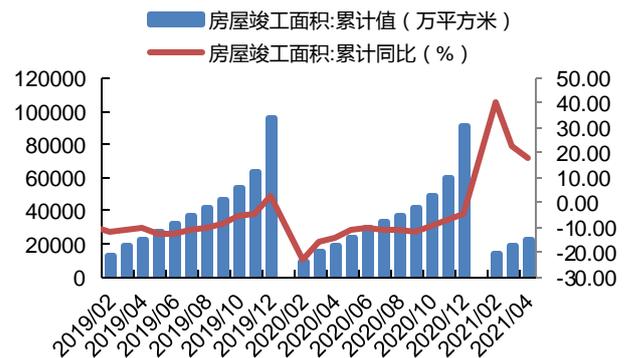
资料来源：国家统计局，财信证券

图 23：全国新房开工面积及同比增速



资料来源：国家统计局，财信证券

图 24：全国新房竣工面积及同比增速



资料来源：国家统计局，财信证券

4 公司公告

4.1 浙江美大 (002677.SZ) 发布 2020 年年报

根据浙江美大 (002677.SZ) 公告，公司 2020 年实现营业收入 17.71 亿元，同比增长 5.13%，归母净利润 5.44 亿元，同比增长 18.16%。单看 2020Q4 公司实现营业收入 5.94 亿元，同比增长 9.56%，归母净利润 2.08 亿元，同比增长 33.96%，业绩符合市场预期。

事件简评：公司面对疫情影响和外部市场环境的变化，及时调整经营策略，2020 年业绩实现了稳定的增长。公司毛利率同比略降 0.77 个百分点至 52.76%，期间费用率同比下降 4.85 个百分点至 16.54%，主要是由于公司调整广告宣传策略，销售费用率同比下降 4.02 个百分点至 11.22%。净利率大幅提升 3.39 个百分点至 30.70%，创下历史新高。根据奥维云网数据，2021 年 1-3 月公司线上、线下市占率分别为 4.24%、19.52%，公司整

体销售额市占率约为 17%，继续领先于行业第二梯队企业，龙头地位稳固。渠道建设方面，根据公司公告，目前经销商渠道占比 90% 以上，KA、电商、工程等渠道占比约 10%，线上占比较低，未来公司将聚焦发展 KA、电商、工程等渠道，进一步推进多元化营销渠道建设。

资料来源：公司公告

4.2 老板电器（002508.SZ）发布 2020 年年报及 2021 年一季报

老板电器（002508.SZ）发布公告称，2020 年公司实现营业收入 81.29 亿元，同比增长 4.74%，归母净利润 16.61 亿元，同比增长 4.46%，扣非归母净利润 15.85 亿元，同比增长 4.46%。2020Q4 公司实现营业收入 25.02 亿元，同比增长 17.18%，归母净利润 5.38 亿元，同比增长 6.69%，扣非归母净利润 3.22 亿元，同比增长 70.01%。2021Q1 公司实现营业收入 19.08 亿元，同比增长 50.77%，归母净利润 3.59 亿元，同比增长 46.45%，扣非归母净利润 3.22 亿元，同比增长 70.01%。

事件简评：2020 年受新冠肺炎疫情影响，厨电行业受到较大的冲击。根据奥维云网（AVC）推总数据显示，2020 年油烟机全年零售量为 2283.0 万台，同比下滑 7.6%，零售额为 319.5 亿元，同比下滑 9.3%，燃气灶零售量 2803.9 万台，同比下滑 8.1%。公司作为行业龙头，经营稳健，2020 年吸油烟机收入为 41.10 亿元，同比微增 0.69%，燃气灶收入为 19.17 亿元，同比增长 4.00%。烟灶产品在行业整体下滑的情况下，仍能保持稳定增长，为公司发展奠定基础。公司坚持高端品牌定位，持续推动由渠道驱动到产品驱动的转变，构建产品矩阵。在传统厨电销量不断下行的情况下，部分新兴品类逆市增长。根据奥维云网（AVC）推总数据显示，2020 年蒸烤一体机整体零售量为 126.3 万台，同比增长 12.3%，零售额为 71.7 亿元，同比增长 11.2%，洗碗机零售量为 191.9 万台，同比大幅提升 31.0%，零售额为 87.0 亿元，同比增长 25.3%，蒸烤一体机、洗碗机迎来高速增长。公司精准把握行业趋势，快速布局新兴品类，2020 年蒸烤一体机收入为 3.78 亿元，同比增长 195.81%，洗碗机收入为 2.24 亿元，同比增长 62.13%，未来随着新兴产品的不断发展和普及，洗碗机、蒸烤机等品类有望为公司带来新的增量，使公司进入成长新周期。

资料来源：公司公告

5 风险提示

原材料价格上涨，房地产市场不景气，出口贸易摩擦加剧。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438