

# 家用电器

证券研究报告

2021年05月30日

## 原材料价格高增，如何看待对家电行业影响？——2021W22 周观点

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

孙谦

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521050004

sunqiana@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《家用电器-行业研究周报:315 家电主推促销+以旧换新,大家电销售情况良好——2021W11 周观点》 2021-03-14
- 2 《家用电器-行业专题研究:电动牙刷测评:到底谁才是行业的冠军?》 2021-03-08
- 3 《家用电器-行业研究周报:两会强调稳定家电消费,以旧换新为市场提供新动能——2021W10 周观点》 2021-03-07

### 本周观点

原材料价格波动对家电产品成本影响各异。20 年下半年以来,原材料价格不断上涨,而家电产品中原材料成本占比较高,因此引发市场担忧。经我们测算(不考虑终端提价的静态测算),预计 21 年空、冰、洗、油烟机成本受原材料价格波动影响各异,成本分别增长 10%/6%/6%/15%。整体来看,产品成本端压力在相对可控范围。

龙头企业更能自如应对成本压力,维持盈利能力。一方面,大型龙头企业规模效应显著,同时能够通过内部管理,较好控制成本端压力与风险;此外,当下各企业也通过涨价等方式向下游转嫁成本端压力。我们认为,综合而言,龙头企业能够更自如地应对原材料价格上涨带来的成本压力,最大程度维持其自身盈利能力。

涨价抑制产品部分需求,期待后续逐步释放。大家电产品价格增长抑制部分存量新增需求,其中,对存量新增需求占比较大的空调销售抑制作用尤为显著。我们认为被抑制的存量新增需求不会消失,预计后续将有所释放。

### 本周家电板块走势

本周沪深 300 指数 3.64%,中小板指数 2.98%,创业板指数 3.82%,家电板块 0.88%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为 0.26%、2.46%、1.35%。个股中,本周涨幅前五名是 ST 康盛、亿利达、天际股份、科沃斯、奥佳华;本周跌幅前五名是珈伟新能、海联金汇、ST 德豪、TCL 科技、浙江美大。

### 原材料价格走势

2021 年 5 月 28 日,SHFE 铜、铝现货结算价分别为 73120 和 18675 元/吨;SHFE 铜相较于上周+1.58%,铝相较于上周-0.21%。2021 年以来铜价+25.94%,铝价+19.60%。2021 年 5 月 28 日,中塑价格指数为 1037.51,相较于上周-0.60%,2021 年以来+7.53%。2021 年 5 月 21 日,钢材综合价格指数为 154.34,相较于上上周价格-11.71%,2021 年以来+23.56%。

### 投资建议

面向二季度,我们认为家电行业投资应采用“守正出奇”的策略,“守正”方面,建议积极关注地产后周期相关的白电及厨电(特别是集成灶方向),行业需求在二季度预计有较好改善;“出奇”方面,建议积极关注小家电中高成长赛道,如清洁电器。**个股推荐:**“守正”方面推荐:海尔智家、格力电器、美的集团、老板电器、浙江美大、建议关注火星人、亿田智能;“出奇”方面推荐科沃斯、石头科技、九阳股份、苏泊尔。

**风险提示:**海外疫情加重;房地产市场、汇率、原材料价格波动风险,新品销售不及预期。

## 1. 本周观点：原材料价格上涨对家电企业影响有多大？

### 1.1. 各家电产品成本受上游价格波动的影响各异

2020 下半年以来，原材料价格不断上涨，而家电产品中，空调、冰箱主要由铜、注塑件和不锈钢组成；洗衣机主要由不锈钢和 PP+ABS 组成；油烟机主要由钢组成。因此也进一步引发市场对于各家电产品成本端的担忧。

一方面，疫情以来各国出台经济政策，刺激终端需求；另一方面，疫情导致工厂停工，原材料产量缩减，最终导致原材料供不应求，成为拉动原材料价格上涨一大因素。其中，铜价：2020Q4、2021Q1 分别增长 21.82%、50.47%，21 年 4 月涨幅进一步扩大到 80%以上，世界商品铜价达到 9324 美元/公吨；注塑件：2020Q4、2021Q1 分别增长 6.01%、12.34%，2021 年 4 月涨幅扩大到 19%，中塑现货指数达到 1107；钢材：2020Q4、2021Q1 分别增长 7.15%、25.59%，2021 年 4 月涨幅达到 59%，钢材综合价格指数达到 156.02。

后续随着供给端厂商加大生产力度，供求缺口得到填补，同时国内对部分原材料价格有一定控制，我们保守假设各原材料价格维持 4 月水平，对应 21Q2，铜、注塑件、钢材的同比增速分别为 74.25%/17.33%/56.43%；21Q3 铜、注塑件、钢材同比增幅分别为 42.89%/5.23%/48.11%。

表 1：原材料价格的变动情况

	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3
铜	21.82%	50.47%	74.25%	42.89%
注塑件	6.01%	12.34%	17.33%	5.23%
钢材	7.15%	25.59%	56.43%	48.11%

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：其中 Q2 和 Q3 增幅为假设各原材料价格维持 4 月底水平测算得到

对应到产品的成本端，原材料价格的影响一般会后延一个季度。对于家电产品的原材料采购，一般情况下公司会在生产的前一季度进行，因此当季产品的原材料成本对应上个季度原材料价格。

各个产品成本端受到影响如下：

#### 1) 空调：

铜占总成本比重为 15.78%，注塑件占比为 9%，钢材占比为 4%，同时结合上述原材料价格变动情况，预计 2021Q1-2021Q4 原材料价格对成本的拉动分别为同比增长 4%/10%/16%/9%，综合预计全年原材料价格上涨对空调成本影响为同比增长 10%左右。

表 2：原材料价格变动对空调成本影响

	2021Q1	2021Q2	2021Q3E	2021Q4E
空调铜价变化 (yoy%)	21.82%	50.47%	74.25%	42.89%
空调铜价变化对整机成本影响 (占比 15.78%)	3.44%	7.96%	11.71%	6.77%
注塑件价格变化 (yoy%)	6.01%	12.34%	17.33%	5.23%
注塑件价格变化对整机成本影响 (占比 9%)	0.54%	1.11%	1.56%	0.47%
钢材价格变化 (yoy%)	7.15%	25.59%	56.43%	48.11%
钢材价格变化对整机成本影响 (占比 4%)	0.29%	1.02%	2.26%	1.92%
原材料价格变动合计对空调成本影响	4.27%	10.10%	15.53%	9.16%

资料来源：Wind，天风证券研究所

#### 2) 冰箱：

铜占总成本比重为 8%，注塑件占比为 25%，钢材占比为 1%，同时结合上述原材料价格变动情况，预计 2021Q1-2021Q4 原材料价格对成本的拉动分别为同比增长 3%/5%/8%/4%，综合预计全年原材料价格上涨对冰箱成本影响为同比增长 6%左右。

表 3：原材料价格变动对冰箱成本影响

	2021Q1	2021Q2	2021Q3E	2021Q4E
冰箱铜价变化 (yoy%)	21.82%	50.47%	74.25%	42.89%
冰箱铜价变化对整机成本影响 (占比 8%)	1.75%	4.04%	5.94%	3.43%
冰箱注塑件价格变化 (yoy%)	6.01%	12.34%	17.33%	5.23%
冰箱注塑件价格变化对整机成本影响 (占比 25%)	1.50%	1.11%	1.56%	0.47%
钢材价格变化 (yoy%)	7.15%	25.59%	56.43%	48.11%
钢材价格变化对整机成本影响 (占比 1%)	0.07%	0.26%	0.56%	0.48%
<b>原材料价格变化对冰箱的合计影响</b>	<b>3.32%</b>	<b>5.40%</b>	<b>8.06%</b>	<b>4.38%</b>

资料来源：Wind，天风证券研究所

### 3) 洗衣机：

PP+ABS 占比为 9%，钢材占比为 13%，同时结合上述原材料价格变动情况(其中 PP+ABS 用注塑件代替)，预计 2021Q1-2021Q4 原材料价格对产品成本的拉动为同比增长 2%/5%/10%/7%，综合预计全年原材料价格上涨对洗衣机成本影响在同比增长 6%左右。

表 4：原材料价格变动对洗衣机成本影响

	2021Q1	2021Q2	2021Q3E	2021Q4E
洗衣机塑料价格变化 (yoy%)	6.01%	12.34%	17.33%	5.23%
洗衣机塑料价格变化对整机成本影响 (占比 17%)	1.02%	2.10%	2.95%	0.89%
钢材价格变化 (yoy%)	7.15%	25.59%	56.43%	48.11%
钢材价格变化对整机成本影响 (占比 13%)	0.93%	3.33%	7.34%	6.25%
<b>洗衣机原材料价格合计对整机成本影响</b>	<b>1.95%</b>	<b>5.43%</b>	<b>10.28%</b>	<b>7.14%</b>

资料来源：Wind，天风证券研究所

### 4) 油烟机：

钢材及冷板占油烟机总成本约 40%，结合上述原材料价格变动，我们预计 2021Q1-2021Q4 原材料价格对产品成本的影响为同比增速 3%/10%/23%/19%，综合全年，受原材料价格上涨影响下，油烟机成本将同比增长 15%。

表 5：原材料价格变动对油烟机成本影响

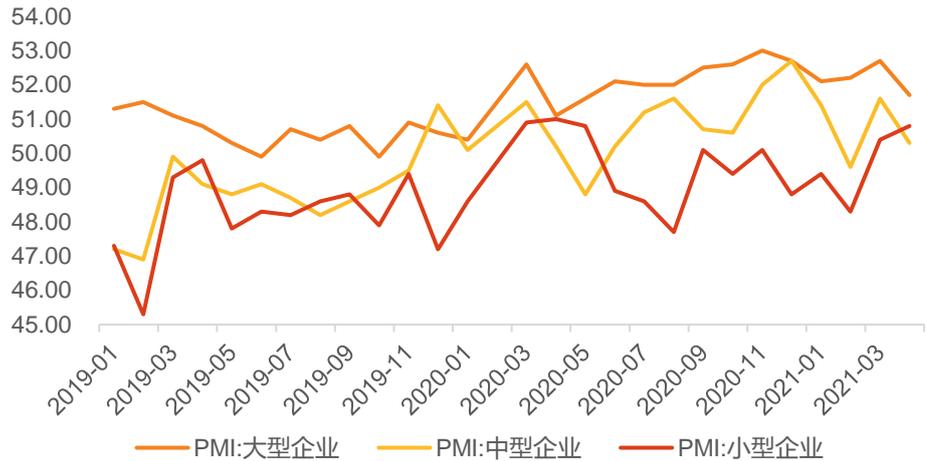
	2021Q1	2021Q2	2021Q3E	2021Q4E
钢材价格变化 (yoy%)	7.15%	25.59%	56.43%	48.11%
<b>钢材价格变化对油烟机成本影响 (占比 40%)</b>	<b>2.86%</b>	<b>10.24%</b>	<b>22.57%</b>	<b>19.24%</b>

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 1.2. 龙头企业更能自如应对成本压力，维持盈利能力

大型龙头企业规模效应显著，同时能够通过内部管理，较好控制成本端压力与风险。对于行业龙头这类的大型企业而言，可以借助自身规模化优势，同时运用数字化技术，进行成本管理、控制成本增幅；而中小企业规模化效应较弱，难以在生产端对成本进行压缩和管控，整体经营受成本上涨影响较大。根据国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布的中国采购经理指数显示，2021 年以来，大型企业的 PMI 维持在相对较稳定水平，中、小企业的 PMI 则波动较大。

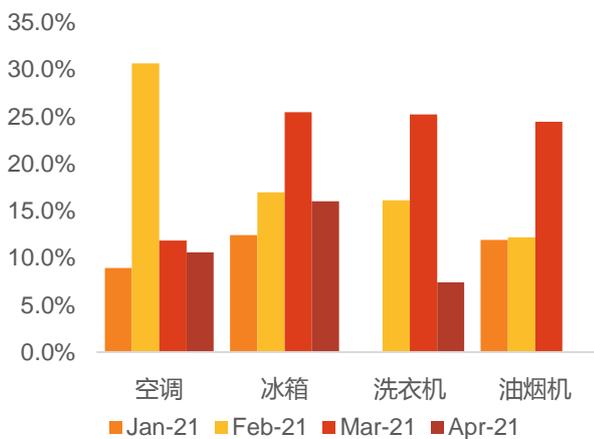
图 1：19 年以来各类型企业 PMI 情况



资料来源：wind，天风证券研究所

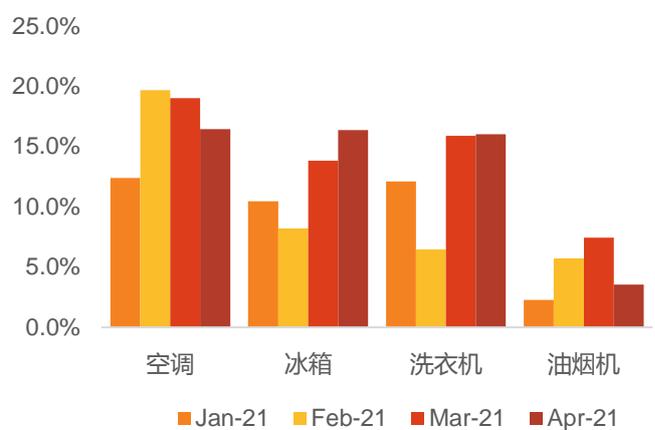
此外，各企业也通过涨价等方式向下游转嫁成本端压力。根据奥维云网数据，21 年以来空、冰、洗、油烟机行业整体的产品均价均有双位数增长，对应各龙头品牌下各品类的均价增幅也保持与行业均价增幅接近。因存在多层经销商环节，我们认为公司在出货端产品均价增幅或低于零售端，但也能向下游转嫁和传导原材料价格上涨带来的部分成本压力。

图 2：线下各品类行业均价变动



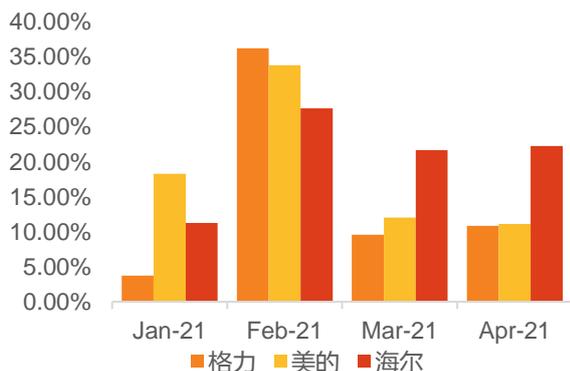
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 3：线上各品类行业均价变动



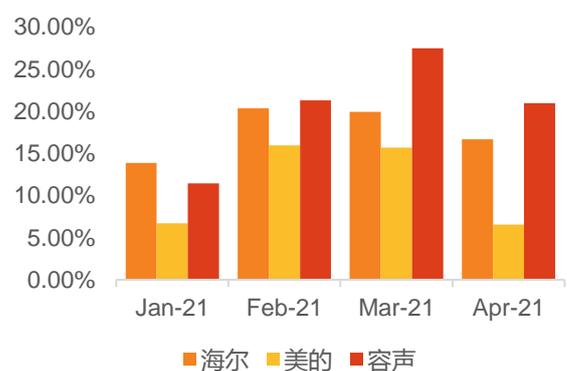
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 4：线下空调各品牌均价变动



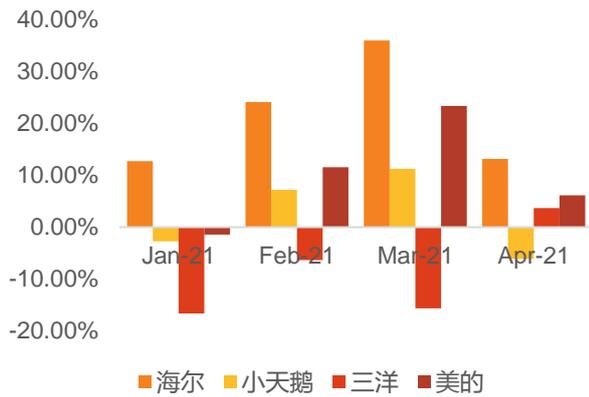
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 5：线下冰箱各品牌均价变动



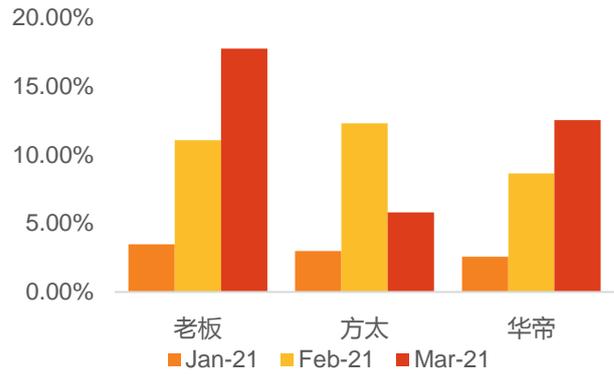
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 6：线下洗衣机各品牌均价变动



资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：线下油烟机各品牌均价变动



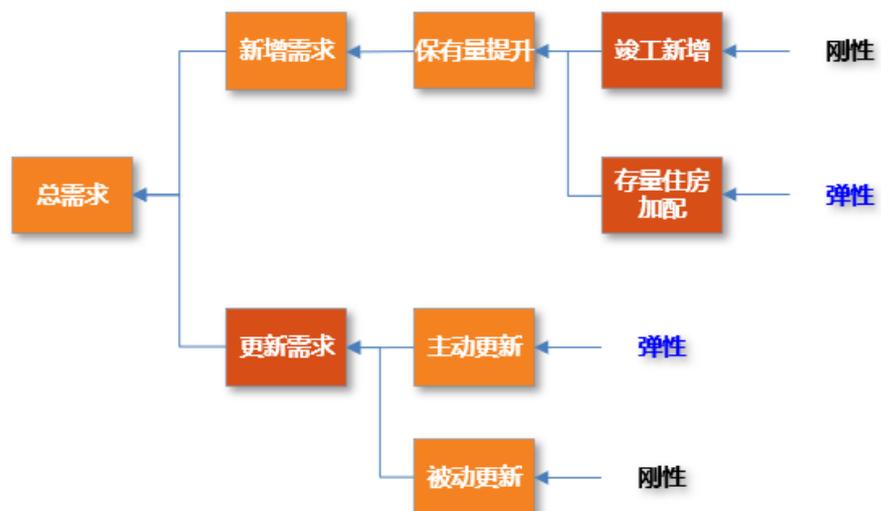
资料来源：中怡康，天风证券研究所

结合以上两点，我们认为，在生产端龙头企业更具备成本控制优势，同时能够在价格端传导部分成本压力，最大程度维持其自身盈利能力。

### 1.3. 涨价抑制产品部分需求，期待后续逐步释放

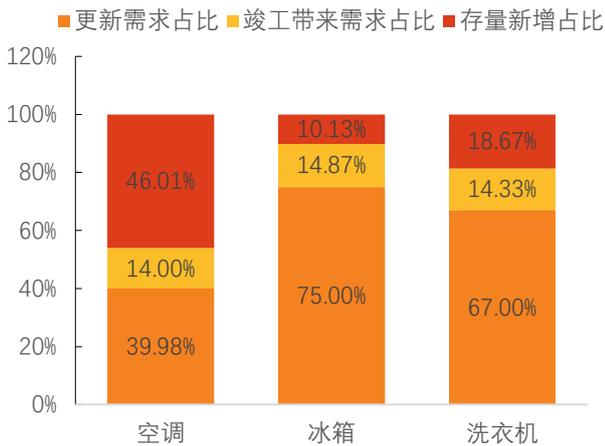
大家电产品价格增长抑制部分存量新增需求，其中，对存量新增需求占比较大的空调销售抑制作用尤为显著。我们将大家电产品的需求划分为新增需求和更新需求。其中，新增需求主要源于保有量提升，部分为地产竣工带来的刚需，另外一部分为存量房加配带来的弹性需求。我们认为当产品价格上涨时，部分弹性需求将受到一定抑制。当下空调销售恢复速度不及冰、洗，也进一步论证了该观点：经过我们的测算，得到空调的存量住房加配需求占比达到 37%-46%，远高于冰、洗；在销售端，对应 21 年 4 月空调内销量较 19 年同期降幅近 30%，而冰、洗 21 年 3 月基本恢复至 19 年同期水平。

图 8：大家电产品总需求拆分



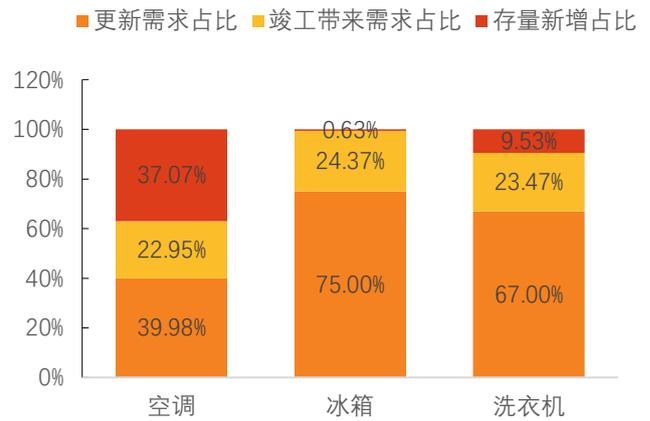
资料来源：天风证券研究所

图 9：2019 年更新及新增需求占比（竣工=645 万套）



资料来源：产业在线，Wind，天风证券研究所测算

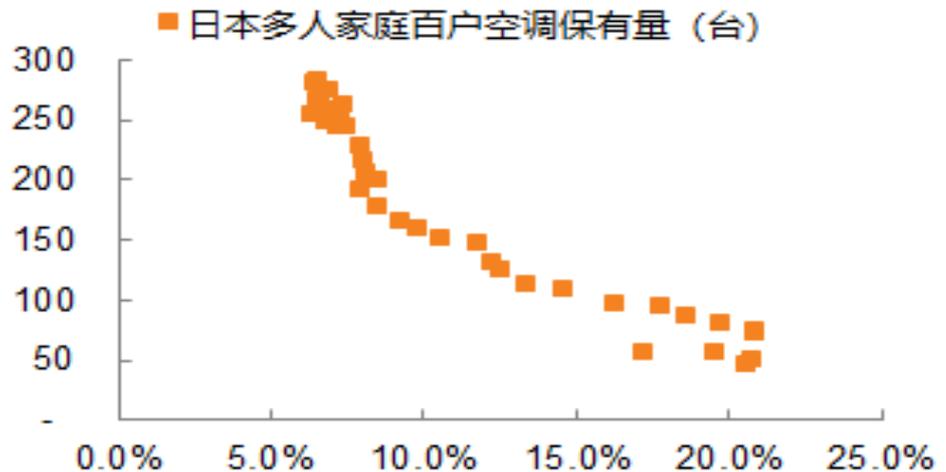
图 10：2019 年更新及新增需求占比（竣工=销售\*80%）



资料来源：产业在线，Wind，天风证券研究所测算

我们认为被抑制的存量新增需求不会消失，预计后续将有所释放。目前存量新增需求因阶段性涨价受到抑制，随着后续产品价格稳定或消费者逐步接受了涨价常态化，当下部分需求被抑制的状态或将发生转变。另外，我们通过拟合日本空调保有量增长和人均可支配收入增长发现，两者间存在显著的线性关系，体现了可支配收入提升对于空调保有量有正向拉动作用。综合以上，我们认为，被抑制的存量新增需求将有望逐步释放。

图 11：日本多人家庭百户空调保有量与空调价格占人均可支配收入比例高度拟合

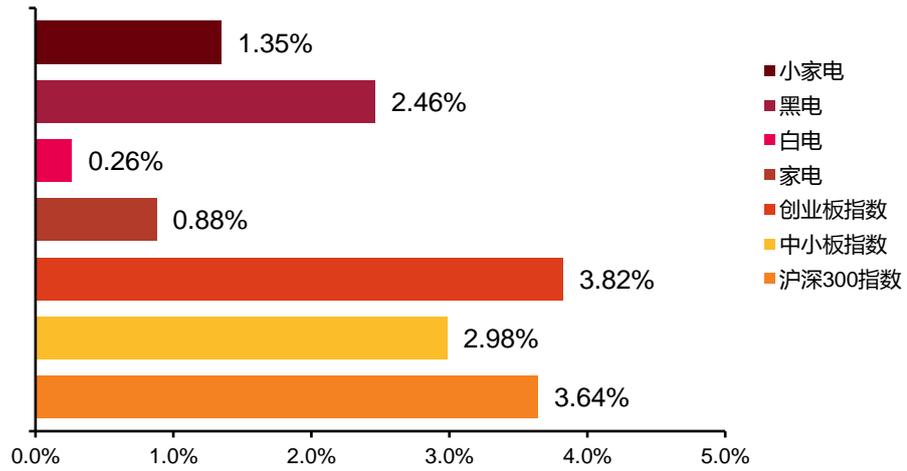


资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2. 本周家电板块走势

本周沪深 300 指数 3.64%，中小板指数 2.98%，创业板指数 3.82%，家电板块 0.88%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为 0.26%、2.46%、1.35%。个股中，本周涨幅前五名是 ST 康盛、亿利达、天际股份、科沃斯、奥佳华；本周跌幅前五名是珈伟新能、海联金汇、ST 德豪、TCL 科技、浙江美大。

图 12: 本周家电板块走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 6: 家电板块本周市场表现

涨幅排名	证券代码	证券简称	周涨幅	周换手率	跌幅排名	证券代码	证券简称	周跌幅	周换手率
1	002418.SZ	*ST 康盛	13.16%	14.11%	1	300317.SZ	珈伟新能	-6.43%	15.47%
2	002686.SZ	亿利达	12.21%	9.68%	2	002537.SZ	海联金汇	-4.68%	12.55%
3	002759.SZ	天际股份	11.31%	30.10%	3	002005.SZ	ST 德豪	-4.57%	5.04%
4	603486.SH	科沃斯	10.57%	8.07%	4	000100.SZ	TCL 科技	-4.36%	13.68%
5	002614.SZ	奥佳华	9.72%	11.22%	5	002677.SZ	浙江美大	-3.99%	6.35%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

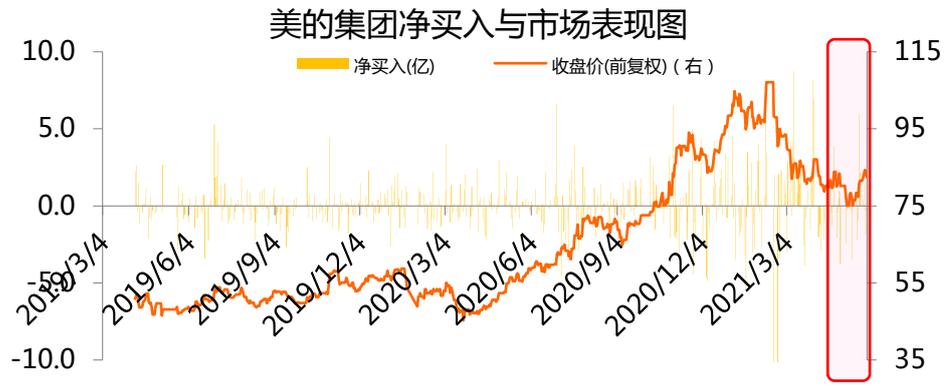
### 3. 本周资金流向

图 13: 格力电器北上净买入



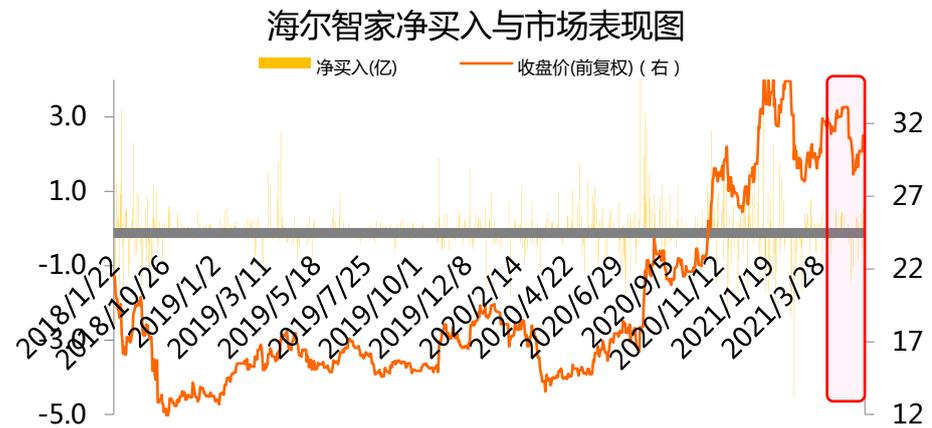
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 14: 美的集团北上净买入



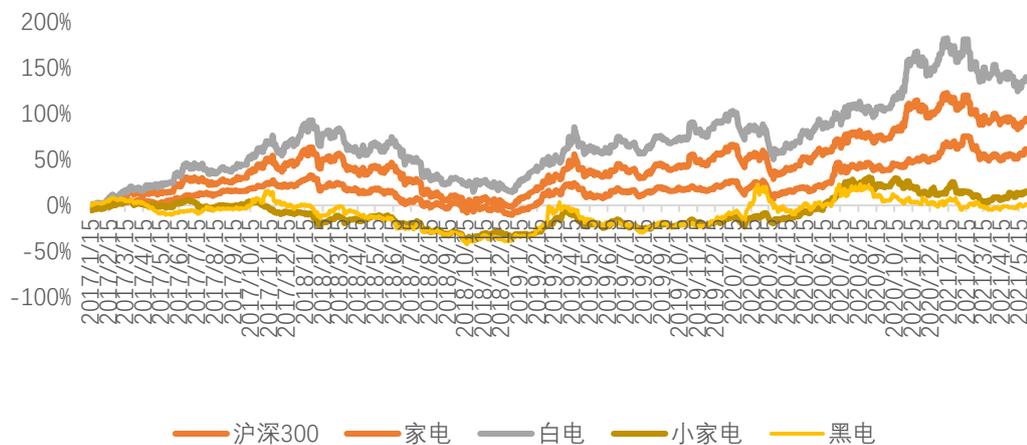
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 15: 海尔智家北上净买入



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 16: 2017 年以来家电板块走势

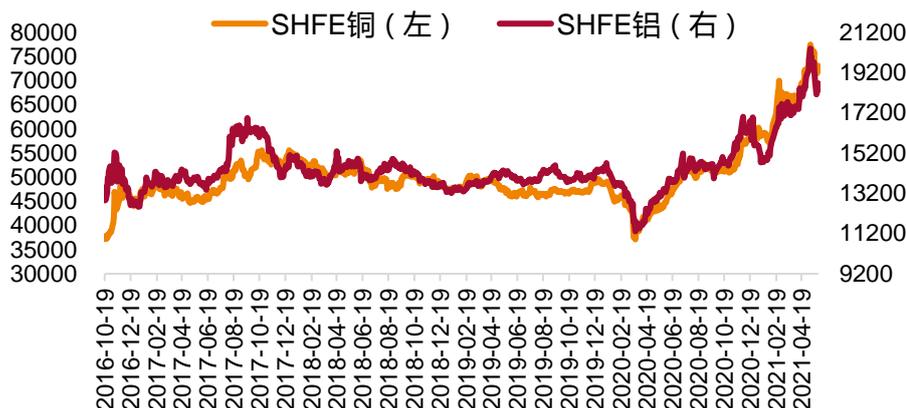


资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 4. 原材料价格走势

2021年5月28日，SHFE铜、铝现货结算价分别为73120和18675元/吨；SHFE铜相较于上周+1.58%，铝相较于上周-0.21%。2021年以来铜价+25.94%，铝价+19.60%。2021年5月28日，中塑价格指数为1037.51，相较于上周-0.60%，2021年以来+7.53%。2021年5月21日，钢材综合价格指数为154.34，相较于上上周价格-11.71%，2021年以来+23.56%。

图 17：铜、铝价格走势（元/吨）



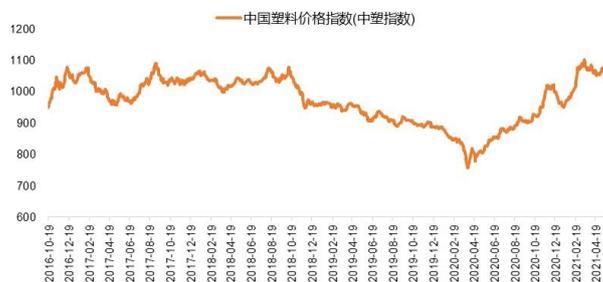
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：钢材价格走势（单位：1994年4月=100）



资料来源：中国钢铁联合会，天风证券研究所

图 19：塑料价格走势（单位：2005年11月1日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 5. 行业数据

### ➤ 出货端：空调仍在恢复过程中

**内销：**21年3月，空调、油烟机仍与19年同期存在较大缺口，增速分别为-15.64%（4月为-26.87%）/-31.35%；冰、洗基本恢复至19年同期水平，较19年同期增速为-7%/-6%。

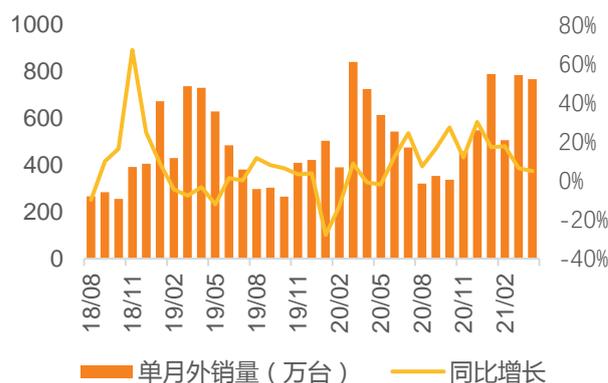
**外销：**21年3月冰、洗、油烟机较19年实现双位数增长，分别为36.72%/18.15%/24.56%。21年4月空调较19年同期增速为5%。

图 20: 出货端空调内销月零售量、同比增速



资料来源: 产业在线, 天风证券研究所

图 21: 出货端空调外销月零售量、同比增速



资料来源: 产业在线, 天风证券研究所

图 22: 出货端冰箱内销月零售量、同比增速



资料来源: 产业在线, 天风证券研究所

图 23: 出货端冰箱外销月零售量、同比增速



资料来源: 产业在线, 天风证券研究所

图 24: 出货端洗衣机内销月零售量、同比增速



资料来源: 产业在线, 天风证券研究所

图 25: 出货端洗衣机外销月零售量、同比增速



资料来源: 产业在线, 天风证券研究所

图 26：出货端油烟机内销月零售量、同比增速



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 27：出货端油烟机外销月零售量、同比增速



资料来源：产业在线，天风证券研究所

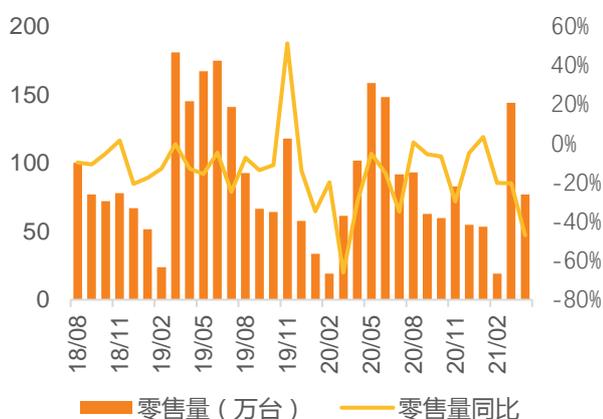
## 零售端

### 1) 中怡康数据端

**销量：**截至 21 年 4 月空、冰、洗销量较 19 年同期均存在较大缺口，增速分别为 -47%/-34%/-29%，油烟机相对缺口较小（油烟机为 3 月数据），较 19 年增速为 -19%；

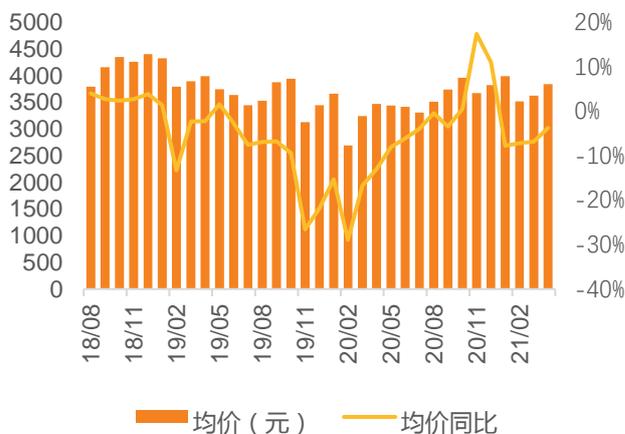
**均价：**截至 21 年 4 月，冰、洗、油烟机均价较 19 年有双位数增长，分别为 24%/17%/11%，空调均价基本回到 19 年同期水平，增速为 -3.8%。

图 28：中怡康空调月零售量、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 29：中怡康空调月均价、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 30：中怡康冰箱月零售量、同比增速

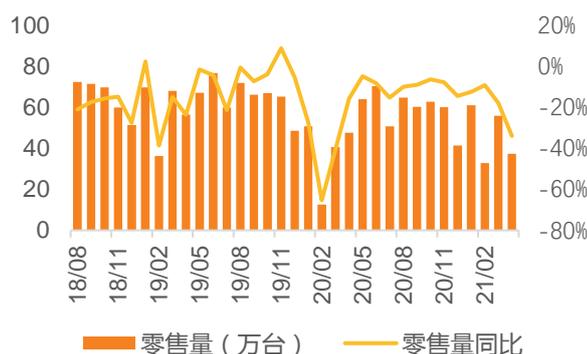


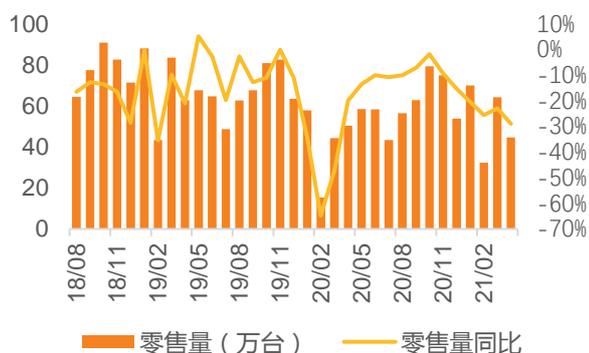
图 31：中怡康冰箱月均价、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所

资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 32：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



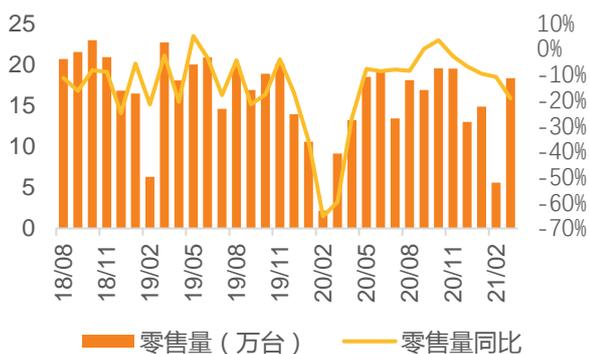
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 33：中怡康洗衣机月均价、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 34：中怡康油烟机月零售量、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 35：中怡康油烟机月均价、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所

## 2) 奥维数据端

本周，核心大家电及清洁类电器在线上实现正增长，线下存在下滑。

全年累计：除个别小家电品类外，其余家电产品线上、线下均实现同比正增长。

图 36：奥维周度数据

奥维云网(线上周度)						
品类	零售额同比增速(%)					
	累计增速		周度增速			
	21W 21 (2021/01/01-2021/05/23)	21W 21 (2021/05/17-2021/05/23)	21W 20 (2021/05/10-2021/05/16)	21W 19 (2021/05/03-2021/05/09)	21W 18 (2021/04/26-2021/05/02)	
空调	11.6%	33.1%	3.8%	-53.7%	-16.5%	
冰箱	46.8%	3.5%	27.9%	13.5%	7.5%	
洗衣机	47.8%	32.2%	33.5%	30.4%	28.0%	
冷柜	54.7%	-0.7%	1.7%	-6.8%	-27.3%	
油烟机	33.1%	38.2%	-2.2%	2.9%	-2.0%	
燃气灶	23.8%	30.7%	1.4%	-1.3%	-0.9%	
洗碗机	4.3%	8.5%	22.3%	-7.1%	-4.3%	
电热水器	29.6%	32.1%	41.9%	51.6%	-2.1%	
净水器	18.1%	16.0%	11.2%	-2.7%	4.3%	
净化器	3.1%	6.4%	42.2%	10.5%	14.1%	
吸尘器	-	-	11.4%	4.4%	9.7%	
电饭煲	7.5%	-7.9%	-10.8%	-13.4%	1.1%	
破壁机	-10.3%	-16.8%	-26.3%	-30.4%	-27.9%	
彩电	28.0%	-1.9%	9.0%	8.9%	4.0%	

奥维云网(线下周度)						
品类	零售额同比增速(%)					
	累计增速		周度增速			
	21W 21 (2021/01/01-2021/05/23)	21W 21 (2021/05/17-2021/05/23)	21W 20 (2021/05/10-2021/05/16)	21W 19 (2021/05/03-2021/05/09)	21W 18 (2021/04/26-2021/05/02)	
空调	10.1%	-12.9%	-21.5%	-20.9%	-39.0%	
冰箱	16.4%	-24.0%	-34.3%	27.0%	-26.7%	
洗衣机	16.6%	-13.0%	-22.5%	29.9%	-23.2%	
冷柜	20.6%	-21.3%	-13.2%	-12.0%	-35.6%	
油烟机	29.5%	-11.1%	-32.0%	20.9%	-14.8%	
燃气灶	21.8%	-14.1%	-34.8%	16.0%	-17.4%	
洗碗机	50.1%	4.0%	-9.6%	52.7%	8.7%	
电热水器	7.6%	-10.7%	-34.8%	23.4%	-24.0%	
净水器	19.8%	-6.3%	-28.0%	20.9%	-8.4%	
净化器	-15.7%	-0.5%	-1.8%	14.8%	-20.0%	
吸尘器	-	-	-3.8%	30.0%	-27.3%	
电饭煲	-15.5%	-10.9%	-31.1%	-13.1%	-32.6%	
破壁机	-29.5%	-40.4%	-46.7%	-39.3%	-53.9%	
彩电	14.5%	-30.2%	-23.4%	43.4%	-22.2%	

资料来源：奥维云网,天风证券研究所

## 6. 本周公司公告及新闻

### ➤ 重点公司公告

5月27日

#### ● 海尔智家：公司发布 A 股核心员工持股计划

1) 对象：2021 年本次计划持股员工总人数不超过 1599 人，涉及参与对象为：公司董事、监事及高级管理人员 12 人，持有份额占比 7.19%；公司及子公司核心技术人员 1587 人，持有份额占比 92.81%。

2) 资金来源：本次员工持股计划的资金来源为公司提取的激励基金、员工合法薪酬、持有人自有资金及其它方式资金，其中 2021 年员工持股计划提取激励基金额度为 7.08 亿元。

3) 考核要求：持有人 2021 年归母净利润较 2020 年备考归母净利润增长超过 26% (含 26%)，则将其名下 2021 年持股计划标的股票权益的 40%全部归属于持有人；如果增长幅度在 20.8% (含 20.8%) -26%，则标的股票权益按比例归属持有人；如果增长低于 20.8% (不含 20.8%)，则 2021 年度考核对应部分不归属。持有人 2022 年归母净利润较 2020 年备考归母净利润年复合增长率超过 18% (含 18%)，则将其名下本期持股计划标的股票权益的 60%全部归属于持有人；如果年复合增长率幅度在 14.4% (含 14.4%) -18%，标的股票权益按比例归属持有人；如果增长低于 14.4% (不含 14.4%)，则 2022 年度考核对应部分不归属。

#### ● 石头科技：关于持股 5%以上股东减持达到 (超过) 1%的提示性公告

公司股东天津金米投资合伙企业 (有限合伙) 自 2021 年 3 月 16 日至 2021 年 5 月 25 日期间，通过集中竞价、大宗交易方式减持公司股份 66.67 万股，占公司总股本的 1.00%。本次减持后，天津金米持有公司的股份数量为 525.88 万股，占公司总股

本的比例为 7.89%。

● **格力电器：关于回购部分社会公众股份的报告书**

公司拟定集中竞价交易方式回购股份，回购股份将用于实施公司股权激励或员工持股计划。本次回购价格不超过人民币 70 元/股，未超过董事会本次回购决议前三十个交易日股票交易均价的 150%，预计用于回购的资金总额不低于人民币 75 亿元（含），不超过人民币 150 亿元（含）。按回购资金总额上限人民币 150 亿元和回购股份价格上限 70 元/股测算，预计回购股份的数量约为 214,285,714 股，约占目前公司总股本的 3.56%；按回购总金额下限人民币 75 亿元和回购股份价格上限 70 元/股测算，预计可回购股份数量约为 107,142,857 股，约占目前公司总股本的 1.78%。

➤ **行业新闻：**

2021 年 5 月 24 日，今年京东 618 **空调**预售单量同比增长了 200%，其中主打健康功能的新风空调预售额占空调预售总额超 40%，高性价比的小米空调预售金额同比增长了 5 倍。电视品类而言，5000 元以上中高端电视预售额占电视预售总额超 50%，65 英寸以上电视预售额占电视预售额超 70%。**冰洗家电品类**，洗烘套装预售额同比增长 6.8 倍，450 升以上大容积冰箱京东 618 预售额同比翻倍增长。**厨电**，5000 元以上烟灶套装预售金额同比增长 300%，超薄扁筒电热水器预售额增长超 150%，高端蒸烤集成灶预售金额同比翻了 5 倍。**洗地机品类**，预售成交额同比增长超 40 倍，其中新品高端洗地机占比超 65%。扫地机器人 24-25 日同比 2020 年预售额增长 400%，其中扫拖一体扫地机器人占比超过 70%。（新闻来源：金融界）

2021 年 5 月 27 日，水家电品牌 Miss Xi 熊小夕宣布完成数千万元级 A+轮融资，由 GGV 纪源资本、内向基金联合投资，该品牌在成立不到一年时间内完成的第三轮融资。（新闻来源：商道创投网）

## 7. 投资建议与个股推荐

进入 21 年，我们认为国内的宏观消费环境在疫情稳定的情况下将逐步走暖，居民收入回升将有利于家电更新需求的弹性部分释放；前期地产较好的新房销售和二手房交易将逐步兑现至竣工交房，改善后周期类家电的刚性需求基础。

另一方面，我们看到新兴家电品类在 20 年以来的快速成长，例如扫地机、洗地机、多功能锅、摇摇杯等，并认为在中长期内小家电的品质升级及新兴品类成长将给行业带来增长动力。具体方向来看，清洁电器、个护小家电、衣物护理小家电、厨房小家电（指咖啡机、热饮机等新品类）是未来国内市场快速增长方向，其中清洁电器和个护小家电两个细分赛道兼具增速与体量。

面向二季度，我们认为家电行业投资应采用“守正出奇”的策略，“守正”方面，建议积极关注地产后周期相关的白电及厨电（特别是集成灶方向），行业需求在二季度预计有较好改善；“出奇”方面，建议积极关注小家电中高成长赛道，如清洁电器。

**个股推荐：**“守正”方面推荐：海尔智家、格力电器、美的集团、老板电器、浙江美大、建议关注火星人、亿田智能；“出奇”方面推荐科沃斯、石头科技、九阳股份、苏泊尔。

## 风险提示

海外疫情扩大，房地产市场、汇率、原材料价格波动风险，新品销售不及预期。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com