

家用电器

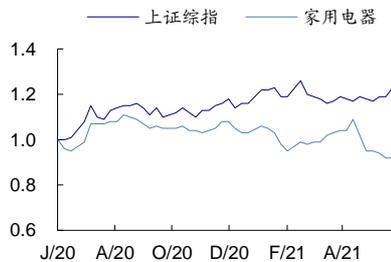
家电行业周报

超配

(维持评级)

2021年05月31日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《家电行业周报: 厨电与投影新机会: 老板发力二次增长, 投影赛道双龙共舞》——2021-05-24
 《家电行业周报: 家电出口均价提升望缓解成本压力》——2021-05-17
 《家电行业 2021 年中期投资策略: 夜阑新星闪, 霞光待日出》——2021-05-12
 《家电行业 2020 年年报&2021 年一季度综述: 家电行业韧性充足, 蕴积蓄势待春归》——2021-05-11
 《家电行业周报: 4 月淘数据跟踪: 新消费领域仍保持高景气度》——2021-05-09

证券分析师: 陈伟奇

电话:
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

线上高基数下龙头表现出众, 空调排产内销承压外销有韧性

● 本周研究跟踪与投资思考

本周我们跟踪梳理 5 月线上销售情况以及空调行业 6 月排产情况。

集成灶: 5 月近 30 日淘系 GMV 同比下降 12.8% 至 2.1 亿元。主要由于去年 5 月疫情情况缓和基数上升, 分企业来看, 6 家头部企业中火星人领先优势明显, 5 月 GMV 同比增长 42.59%, 市占率保持领先达 15.85%/+6.15pct; 帅丰/美的 5 月 GMV 增长 33.53%/24.47%, 均超行业增长, 市占率同比提升 2.24pct./1.27pct; 美大/亿田 5 月同比下降 65.51%/71.13%。名气在 5 月逐渐发力, GMV+388.13%。

扫地机: GMV 增速 40%, 龙头仍保持增长。5 月科沃斯和添可实现高增, 其中科沃斯在新品拉动下 GMV 同比增长 220%, 销售额近 3 亿; 添可在优化市场布局下也实现了成倍增长, GMV 同比增长 620.33%; 石头和云鲸表现较平稳, GMV 同比增长 5%/47%。市占率方面, 科沃斯和添可市占率同比分别提高 33pct/16pct, 两个品牌逐渐占据市场近 80% 的大份额, 成为拉动行业增长的主要动力。

小家电: 5 月降幅有所收窄。小家电线上淘系销售额同比减少 7% 至 97 亿元, 降幅有所收窄。分企业来看, 5 月美的/苏泊尔小家电销售额分别下滑 13%/2%; 九阳/小熊/摩飞销售额下滑幅度较大, 分别-24%/27%/56%, 北鼎销售额+3%。

6 月空调行业排产跟踪: 6 月排产 1550 万台, 增速边际转负, 同比去年实绩下滑 11%。其中内销排产同比去年实绩-23%, 同比 2019 年内销-13%; 外销排产+19%, 同比 2019 年销量+34%。原材料价格的提升和终端内销的相对平淡对排产积极性产生了一定影响, 但外销依然保持了相对较强的增长韧性。

● 重点数据跟踪

市场表现:上周家电周相对收益-2.6%。**原材料:**LME3 个月铜、铝价格周环比-0.5%、+0.1% 至 10049/2421 美元/吨; 冷轧价格-2.4% 至 6009 元/吨。**资金流向:**重点公司陆股通持股比例提升, 美的/格力/海尔周环比+0.49%、-0.12%、+0.12%。

● 核心投资组合建议

白电推荐 B 端再造增长的美的集团、效率提升的海尔智家; 厨电推荐高增长强激励的集成灶龙头火星人、品类+渠道拉动二次增长的老板电器; 小家电推荐扩品类、扩渠道的 JS 环球生活、智能投影龙头极米科技, 推荐扫地机龙头石头科技和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
01691	JS 环球生活	买入	22.9	79852	0.99	1.27	23	18
300894	火星人	买入	61.3	24827	1.09	1.45	56	42
000333	美的集团	买入	82.5	581437	4.26	4.62	19	18
600690	海尔智家	买入	30.7	269267	1.40	1.65	22	19
688696	极米科技	买入	706.8	35340	9.83	14.16	72	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，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、帅丰电器、浙江美大、亿田智能**。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**。

(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，看好白电持续的经营韧性，其中空调弹性居首、洗衣机次之、冰箱最为稳健。推荐私有化成功、效率持续改善的**海尔智家**，事业部改革战略升级后，强化科技和 2B 端空间广阔、协同发力的**美的集团**，以及渠道改革持续推进的**格力电器**；

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，同时自身新产品+渠道创新拉动二次增长的厨电龙头**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)**；国内外渗透率仍低行业景气高增、技术+市场全面领先的投影仪龙头**极米科技**；高增长的扫地机器人细分赛道的优质头部企业**石头科技**；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

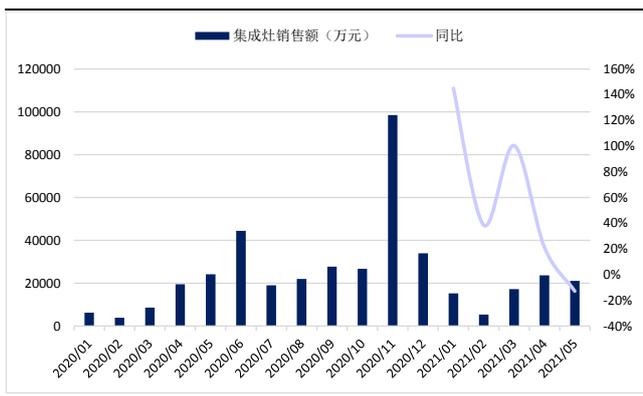
2.1 5 月淘数据跟踪：高基数下龙头品牌仍保持强竞争力

(1) 集成灶：整体回归平稳，火星人保持领先

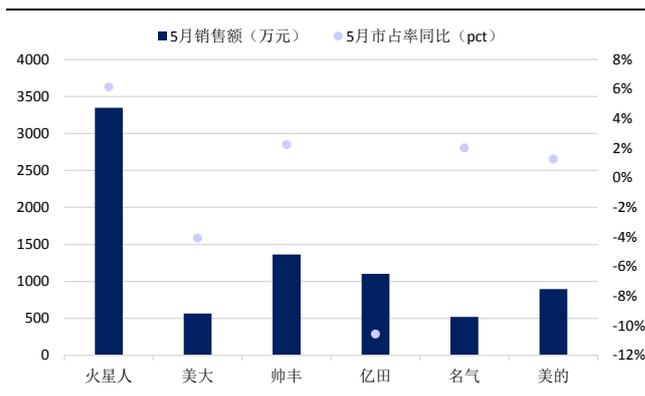
5 月近 30 日淘系 GMV 同比下降 12.8%至 2.1 亿元，同比增速承压。5 月线上增速承压主要由于去年 5 月疫情情况缓和基数上升，分企业来看，6 家头部企业中火星人领先优势明显，5 月 GMV 同比增长 42.59%，市占率保持领先达 15.85%/+6.15pct；帅丰/美的 5 月 GMV 增长 33.53%/24.47%，均超行业增长，市占率同比提升 2.24pct./1.27pct；美大/亿田 5 月同比下降 65.51%/71.13%，市占率同比均有一定幅度的下降。另外名气在 5 月逐渐发力，GMV 同比增长 388.13%。整体来看头部集成灶线上销售情况仍保持较高水平，整体表现回归平稳状态。

图 1：集成灶行业淘系销售额 2021 年 5 月稳定

图 2：头部企业市占率显著提升



资料来源：淘数据，国信证券经济研究所整理

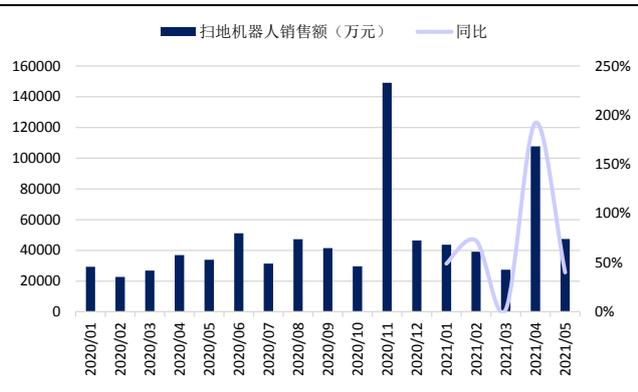


资料来源：淘数据，国信证券经济研究所整理

(2) 扫地机器人：行业增速放缓，头部公司占据市场主要份额

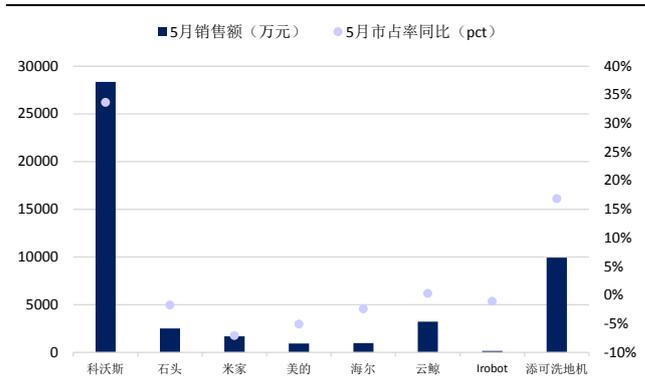
2021年5月国内扫地机器人淘系GMV增速放缓，同比增长40%，主要由于去年疫情在5月已进入恢复期，同时4月的行业销售情况态势恢复迅猛。从公司来看，5月科沃斯和添可实现高增，其中科沃斯在新品拉动下GMV同比增长220%，销售额近3亿；添可在优化市场布局下也实现了成倍增长，GMV同比增长620.33%；石头和云鲸表现较平稳，GMV同比增长5%/47%。米家、美的、海尔销售额同比均有不同程度下滑。在市占率方面，科沃斯和添可市占率同比分别提高33pct/16pct，两个品牌逐渐占据市场近80%的大份额，成为拉动行业增长的主要动力。

图 3：扫地机器人行业淘系销售额 2021 年 5 月增速放缓



资料来源：淘数据，国信证券经济研究所整理

图 4：科沃斯和添可品牌市占率近 80%



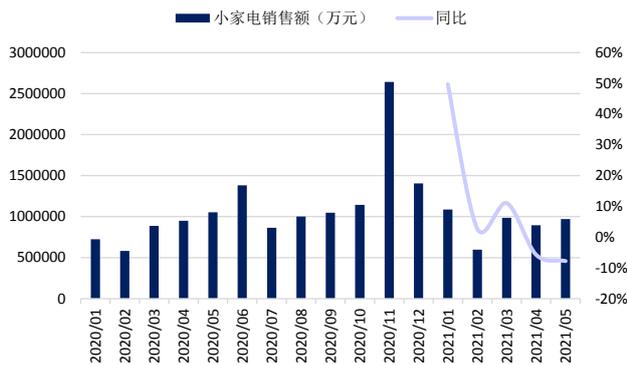
资料来源：淘数据，国信证券经济研究所整理

(3) 小家电：整体行业量价承压，5月销售略有回温

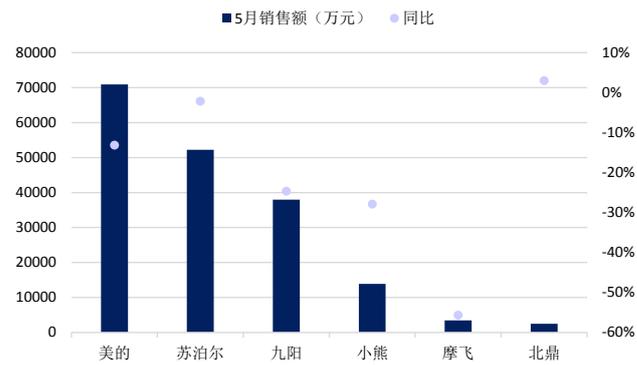
5月小家电整体销售额降幅有所收窄。5月小家电(个护、小厨电和生活小家电)销售额同比减少7%至97亿元，降幅有所收窄。分企业来看，重点企业5月GMV同比均有不同程度下降。5月美的/苏泊尔小家电销售额分别下滑13%/2%；九阳/小熊/摩飞销售额下滑幅度较大，分别同比减少24%/27%/56%，北鼎销售额同比上升3%。

图 5：小家电行业淘系销售额 2021 年 5 月量价承压

图 6：头部企业抢占市场份额的竞争日益激烈



资料来源：淘数据，国信证券经济研究所整理

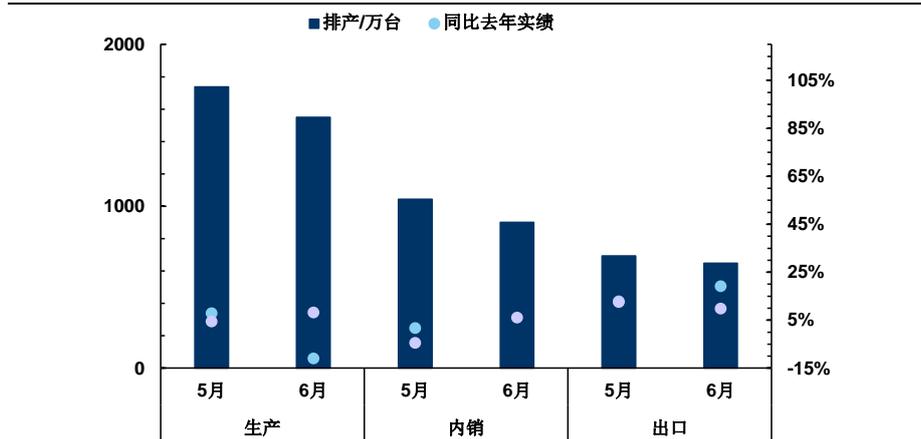


资料来源：淘数据，国信证券经济研究所整理

2.2 6月空调排产内销承压，外销同比保持上行

6月空调行业排产 1550 万台，增速边际转负，同比去年实绩-11%，同比 2019 年生产量增长 8.2%。其中内销排产同比去年实绩-23%，同比 2019 年内销-13%；外销排产+19%，同比 2019 年销量+34%。原材料价格的提升和终端内销的相对平淡对排产积极性产生了一定影响，但外销依然保持了相对较强的增长韧性。

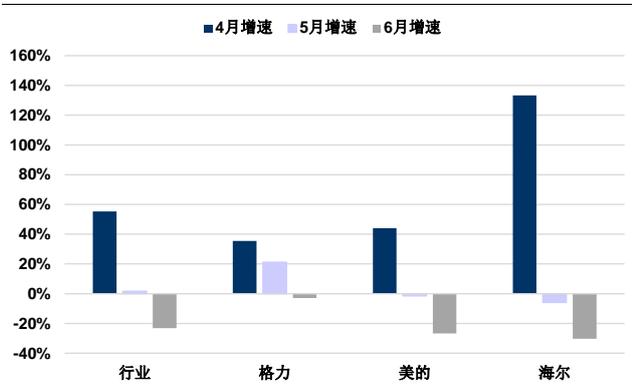
图 7：6 月外销排产仍保持同比向上



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

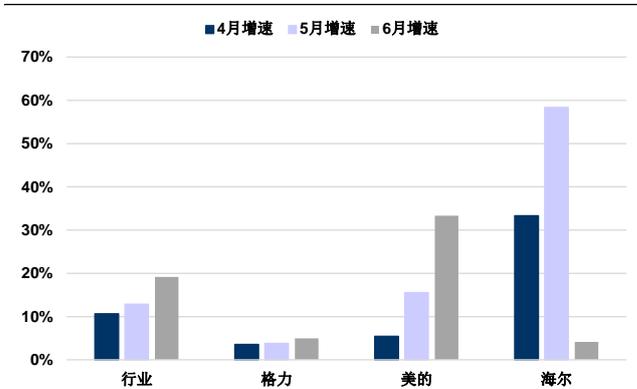
分公司看 6 月表现分化，内销格力/美的/海尔 6 月分别-2.9%/26.8%/30.3%，外销均实现增长，格力/美的/海尔 6 月分别+5.0%/33%/4.2%。

图 8：龙头内销增速下滑



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图 9：龙头外销增速有所分化



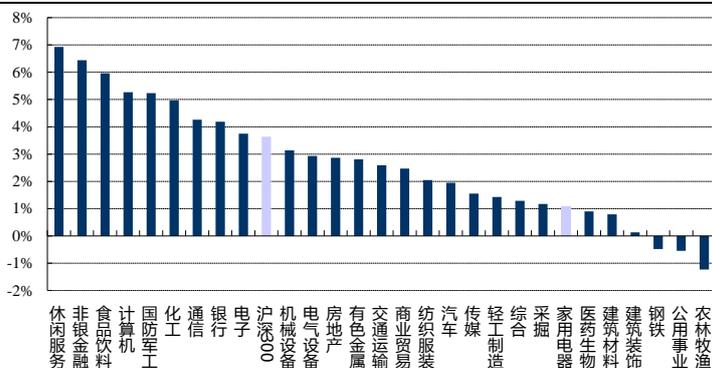
资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

上周家电板块上涨 1.1%；沪深 300 指数上涨 3.6%，周相对收益-2.6%。

图 10：上周家电板块实现正相对收益

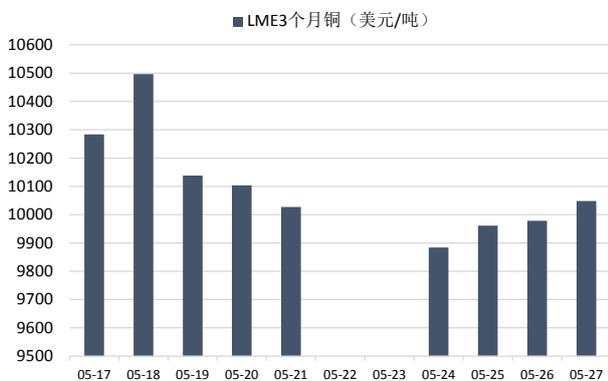


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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下降 0.5%、提升 0.1% 至 10049/2421 美元/吨，高位维稳；冷轧价格周环比下降 2.4%至 6009 元/吨。

图 11：LME3 个月铜价涨至新高高点后维稳



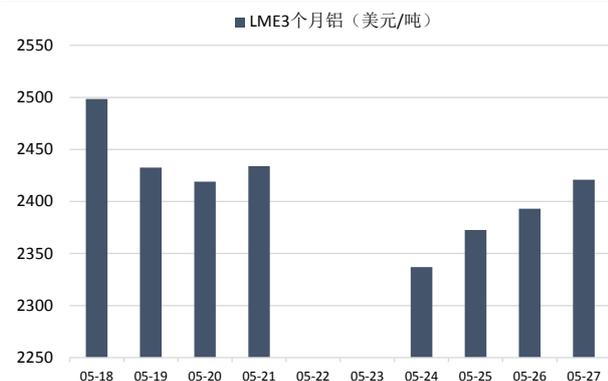
资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图 12：LME3 个月铜价创新高后略有回调



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 个月铝价格有所提升



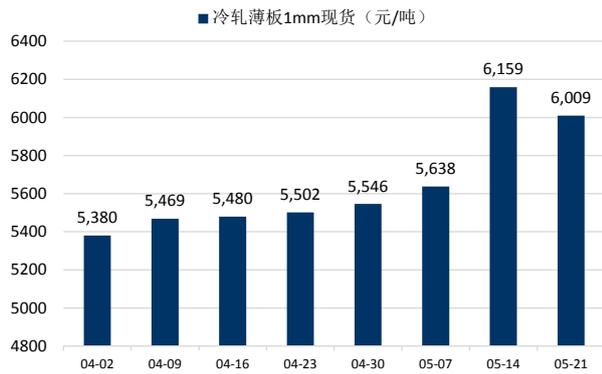
资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图 14：LME3 个月铝价高位上涨后略有回调



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

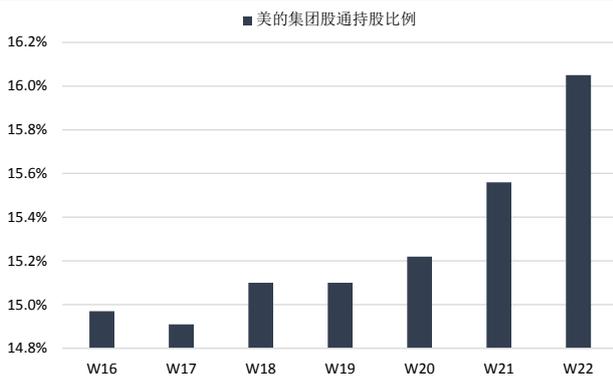


资料来源: 商务部, 国信证券经济研究所整理

3.3 北向资金跟踪

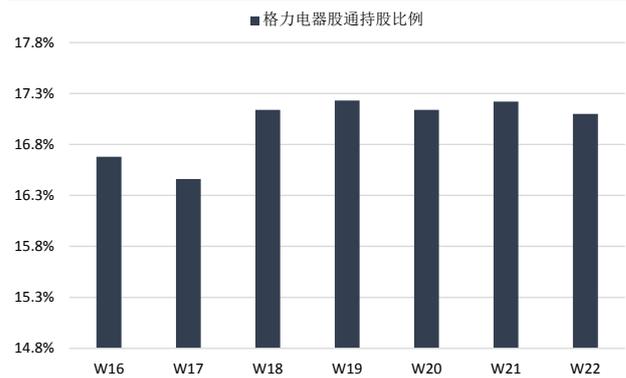
资金流向方面, 上周重点公司陆股通持股比例持续增长, 美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化+0.49%、-0.12%、+0.12%。

图 17: 美的集团上周股通持股比例提升



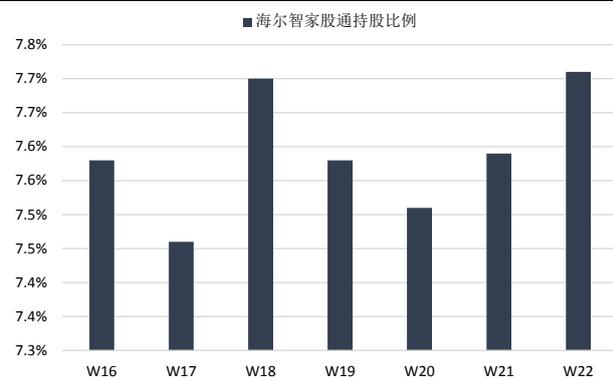
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 18: 格力电器上周股通持股比例维稳



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 19: 海尔智家持股比例回升



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

【海尔智家】员工持股计划对象为公司董事（独立董事除外）、监事及高级管理人员、公司及子公司核心技术（业务）人员。A 股员工持股计划不超过 1599 人，H 股不超过 35 人。A 股员工提取激励基金 7.08 亿，H 股为 0.9 亿。

【石头科技】1、根据 5 月 24 日询价申购情况，公司初步确定的本次股东股份询价转让价格为 1111 元/股。拟受让股份总数为 103.72 万股，有效认购金额约为 41.87 亿元。2、天津金米通过集中竞价、大宗交易方式减持公司股份 66.67 万股，减持达公司总股本的 1.00%。3、本次询价转让 103.72 万股，价格为 1111 元/股。石头时代持股比例由 6.64% 减少至 5.52%，减持股份达 1%。出让方石头时代、丁迪为公司持股 5% 以上的股东，毛国华、吴震、万云鹏为公司董事及高级管理人员，张志淳为公司监事，转让原因为自身资金需求。

【格力电器】公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，资金总额预计为 75 亿-150 亿（含），回购价格不超过 70 元/股，按回购 150 亿测算，预计可回购 2.14 亿股，约占总股本的 3.56%；按回购 75 亿测算，预计可回购 1.07 亿股，约占总股本的 1.78%。

【奥马电器】TCL 家电集团和中新融泽通过集中竞价交易方式增持公司 0.10 亿股，占总股本的 0.95%。本次增持完成后，信息披露义务人及其一致行动人合计持有公司 2.71 亿股，占公司总股本的 25%。

【科沃斯】公司募投机器人互联网生态圈项目延期。

4.2 行业动态

【中怡康时代：GfK 全球最新研究 | 超半数美国消费者对疫情后恢复常态持观望态度】

【奥维云市场：冷柜市场：寡头地位难撼动，新兴品类需求旺盛】2021 年 Q1 中国冷柜市场销量达 341.1 万/+76.9%。去年疫情期间基数较低，就地过年的政策释放市场需求，使得市场整体表现优于预期。

【产业在线：全封活塞压缩机“十四五”发展路线新鲜出炉】2020 年全封活塞压缩机全球需求量中国占比 64%，供给占比 91%。2021-2025 年，全球需求将引来结构性增长，中国细小品类需求加速释放。

【奥维云网：杭州精装市场规模领先，后劲十足】商品住宅精装楼盘开盘规模 TOP10 城市中杭州、上海、武汉、中山、苏州保持正增长，中山同比增幅超过 1000%，上海增幅达 330%。杭州开盘规模 2.3 万/+43.9%，是一季度唯一超过 2 万套的城市，且大多精装部品配置率高于全国水平。

【奥维云网：2021 年冰箱市场的短期落差与长期革新】同比 2019 年，2021 年 1-4 月冰箱市场零售量+5.4%，零售额+9.2%，更新需求缓慢释放。冰箱市场短期迎来发展落差，长期革新方向为调结构、差异化布局、强新品。

【奥维云网：报告 | 论洗衣机市场的高端之道】消费行业呈现出总量偏弱，但高端需求强势增长的局面，家电个性化时代到来，需求从“量”转化为“质”。

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
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020
000333	美的集团	买入	82.53	3.87	4.26	4.62	21	19	18	4.9
000651	格力电器	买入	56.99	3.69	4.21	4.82	15	14	12	3.0
600690	海尔智家	买入	30.68	0.98	1.40	1.65	31	22	19	4.5
1691.HK	JS 环球生活	买入	22.85	0.76	0.99	1.27	30	23	18	6.4

2148.HK	Vesync	买入	11.38	0.31	0.37	0.51	37	30	22	6.6
688696	极米科技	买入	706.80	7.17	9.83	14.16	99	72	50	45.2
002032	苏泊尔	买入	73.23	2.25	2.58	2.88	33	28	25	8.3
002242	九阳股份	买入	31.00	1.23	1.31	1.48	25	24	21	5.6
002705	新宝股份	买入	32.48	1.35	1.53	1.84	24	21	18	4.4
002959	小熊电器	买入	71.76	2.74	3.10	3.85	26	23	19	5.7
300824	北鼎股份	无评级	24.26	0.46	0.60	0.80	53	40	30	8.0
002508	老板电器	买入	44.39	1.75	1.91	2.16	25	23	21	5.2
002677	浙江美大	买入	19.74	0.84	1.08	1.34	23	18	15	7.5
002035	华帝股份	买入	7.36	0.47	0.71	0.84	16	10	9	2.0
300894	火星人	买入	61.30	0.68	1.09	1.45	90	56	42	18.5
300911	亿田智能	买入	68.00	1.35	1.69	2.10	50	40	32	7.1
605336	帅丰电器	买入	28.57	1.38	1.65	2.08	21	17	14	2.4
603486	科沃斯	买入	176.91	1.14	2.35	3.25	156	75	54	32.7
688169	石头科技	买入	1,301.00	20.54	27.31	34.87	63	48	37	12.2

数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 北鼎股份暂采用 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