

行业研究

21Q2 基金减仓家电，15Q3 以来首现低配

——家用电器研究周报（2021 年第 30 周）

要点

21Q2 基金减仓家电，15Q3 后首现低配情景

“碳中和、碳达峰”已成为今年 A 股的核心主线，与之相关的板块景气度高涨（如钢铁、有色、新能源等），而家电等下游传统制造业的利润则承受压力，市场顺势对家电板块进行了大幅减仓。21Q2 主动公募基金的持仓显示，其家电持仓比例 2.0%，环比下滑 2.0 个百分点，距离近 5 年高点（2018Q2 曾达 8.2%）更是相去甚远。21Q2 家电的“超配比例”（基金持仓比例-流通市值占比）已落入负值（-0.5%），自 2015Q3 以来首次出现低配情景。作为基金减仓的结果，家电在 2021 年上半年连续 6 个月跑输 Wind 全 A，今年至今跑输 28 个百分点（截至 7 月 23 日），这是过去 16 年中未有的艰难时刻。展望下半年，家电板块的利空逐渐钝化+估值合理偏低，配置价值逐渐上升，较好时点或在三季度末至第四季度（中报落地将明确预期，Q4 估值切换胜率较高）。（1）利空钝化：假设原材料价格高位震荡，叠加 20H2 基数上升，21H2 上游成本压力边际递减；去年下半年以来地产销售处在扩张通道，叠加竣工加速释放，将对家电量价形成支撑。（2）估值偏低：核心家电股整体 PE 相对大盘的估值快速回落至历史均值，近年高点则出现在 2021 年 1 月（均值+2 标准差上方）。（3）配置价值上升：过去 16 年的经验表明 Q4 是全年胜率最高时段，期间家电取得超额收益的概率高达 65%。建议关注三条主线：（1）受益于基本面复苏的传统龙头，关注格力电器、海尔智家、美的集团、老板电器、九阳股份、苏泊尔；（2）关注海信视像，股权改革催化+激光电视放量+产品走出国门；（3）景气度高位的新兴家电估值同样较高，相关标的有科沃斯、石头科技、极米科技、火星人。

基本面：6 月地产竣工大超预期，传统品类渐进复苏，清洁电器快速增长

地产数据：1-6 月全国商品房销售面积同比+28%，相比 2019 年同期+17%，上半年竣工面积同比+27%，其中 6 月同比+63%，存量项目加速竣工利好地产后周期。**家电产销：**（1）**空调：**出厂方面，1-6 月空调内销同比+12%，相比 19 年同期-16%，出口同比+15%，相比 19 年同期+17%，内销同比增长主因低基数，外销火热主因海外供需缺口+订单提前放量。1-6 月空调零售量/额同比-6%/-19%，与 2019 年同期相比量/额分别-19%/-25%，白电需求复苏尚需时日。价格方面，20Q4 起行业均价同比转正，6 月线上/线下价格加速向上，同比分别+15%/+5%；（2）**大厨电：**1-6 月油烟机零售量/额同比+11%/+23%，相较 2019 年同期-19%/-24%。（3）**厨小家电：**1-6 月厨小家电量/额较 2020 年同期-11%/-10%，较 19 年同期-8%/-25%，其中破壁料理机 1-6 月零售量/额分别同比-10%/-24%，较 19 年同期+47%/+9%。（4）**清洁电器：**以扫/洗地机为例，21H1 科沃斯、添可、石头科技销量/额同比涨幅明显，分别为+63%/+18%、+1080%/+1034%、+36%/+26%，其中 2021 年 6 月单月量/额较 2020 年同期分别上涨 101%/46%、832%/762%、24%/16%。

风险分析：地产销售不及预期；原材料成本大幅上升；本币大幅升值。

家电行业
增持（维持）

作者

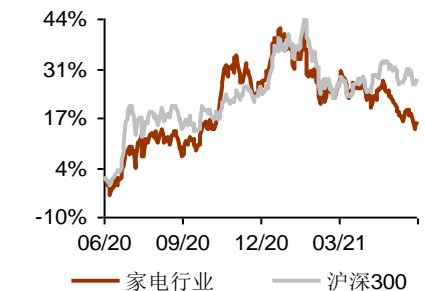
分析师：洪吉然

执业证书编号：S0930521070002

021-52523793

hongjiran@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

目 录

1、投资逻辑：利空钝化，估值偏低，配置价值上升	5
2、基本面：出口维持强韧性，内销复苏需时日	7
2.1、出厂数据：6月空调内销同比-12%	7
2.2、1-6月零售：传统品类增长平淡	8
2.3、原材料：价格上涨或致毛利率承压	11
2.4、地产周期：1-6月商品房销售面积较19年同期+17%	13
3、估值水平：相对PE回落至历史均值	15
4、资金面：21Q2公募基金减仓家电	16
4.1、基金持仓分析：21Q2家电持仓环比-2.0个百分点	16
4.2、上周陆股通持仓变化	17
5、上周行业回顾	21
5.1、行情回顾	21
5.2、上周重要公告	22
6、风险分析	22

图目录

图 1: 2005 年至今家电板块相对万得全 A 的超额收益	6
图 2: 2017 年 1 月-2021 年 6 月家用空调月度内销量 (万台)	7
图 3: 2017 年 1 月-2021 年 6 月家用空调月度出口量 (万台)	7
图 4: 2017 年 1 月-2021 年 5 月冰箱月度内销量 (万台)	7
图 5: 2017 年 1 月-2021 年 5 月冰箱月度出口量 (万台)	7
图 6: 2017 年 1 月-2021 年 5 月洗衣机月度内销量 (万台)	8
图 7: 2017 年 1 月-2021 年 5 月洗衣机月度出口量 (万台)	8
图 8: 空调行业零售量推总同比.....	9
图 9: 空调线上线下均价同比	9
图 10: 线下空调零售量占比	10
图 11: 线上空调零售量占比	10
图 12: 油烟机行业零售量推总同比	10
图 13: 油烟机线上线下均价同比.....	10
图 14: 线下油烟机零售量占比.....	10
图 15: 线上油烟机零售量占比.....	10
图 16: 冰箱行业零售量推总同比.....	11
图 17: 冰箱线上线下均价同比.....	11
图 18: 洗衣机行业零售量推总同比	11
图 19: 洗衣机线上线下均价同比.....	11
图 20: 钢材 (冷轧板卷) 价格 (元/吨)	12
图 21: 长江有色市场平均铜价 (元/吨)	12
图 22: 长江有色市场平均铝价 (元/吨)	12
图 23: 塑料 (ABS) 价格 (元/吨)	12
图 24: 空调零售均价和原料成本同比变化	13
图 25: 冰箱零售均价和原料成本同比变化	13
图 26: 洗衣机零售均价和原料成本同比变化.....	13
图 27: 油烟机零售均价和原料成本同比变化.....	13
图 28: 全国商品房销售面积累计增速.....	14
图 29: 各级城市单月销售面积增速	14
图 30: 新开工/竣工面积累计同比.....	14
图 31: 交房面积同比	14
图 32: 主要的传统家电品种相对 PE 回落至历史均值	15
图 33: ROE 大概率已在底部, PB 落至均值上方	15
图 34: 主动公募家电配置比例.....	16
图 35: 主动公募家电超配比例.....	16
图 36: 主动公募家电子行业配置比例.....	16
图 37: 主动公募家电细分行业超配比例	16
图 38: 21Q2 主动公募各行业超配比例	17
图 39: 21Q2 主动公募各行业增配比例.....	17

图 40: 各行业超配比例历史百分位	17
图 41: 家电子行业超配比例历史百分位	17
图 42: 格力电器陆股通周度持股数变化 (万股)	19
图 43: 美的集团陆股通周度持股数变化 (万股)	19
图 44: 海尔智家陆股通周度持股数变化 (万股)	19
图 45: 老板电器陆股通周度持股数变化 (万股)	19
图 46: 华帝股份陆股通周度持股数变化 (万股)	19
图 47: 九阳股份陆股通周度持股数变化 (万股)	19
图 48: 苏泊尔陆股通周度持股数变化 (万股)	20
图 49: 飞科电器陆股通周度持股数变化 (万股)	20
图 50: 莱克电气陆股通周度持股数变化 (万股)	20
图 51: 三花智控陆股通周度持股数变化 (万股)	20
图 52: 家电板块 2018 年初至今涨跌幅	21
图 53: 上周中信家电行业涨跌幅 (%)	21
图 54: 申万一级行业涨跌幅 (%)	21
图 55: 家电板块 PE(TTM, 倍)	21

表目录

表 1: 家电板块部分公司 Wind 一致预期	6
表 2: 2021 年 1-6 月各品类累计增速	8
表 3: 2021 年 6 月各品类单月增速	9
表 4: 上周陆股通持仓情况变化	18
表 5: 上周个股涨幅前五位	21
表 6: 上周个股跌幅前五位	22
表 7: 上周重点公司公告	22

1、投资逻辑：利空钝化，估值偏低，配置价值上升

21Q2 基金减配家电，15Q3 后首现低配情景

“碳中和、碳达峰”已成为今年 A 股的核心主线，与之相关的板块景气度高涨（如钢铁、有色、新能源等），而家电等下游传统制造业的利润则承受压力，市场顺势对家电板块进行了大幅减仓。21Q2 主动公募基金的持仓显示，其家电持仓比例 2.0%，环比下滑 2.0 个百分点，距离近 5 年高点（2018Q2 曾达 8.2%）更是相去甚远。21Q2 家电的“超配比例”（基金持仓比例-流通市值占比）已落入负值（-0.5%），自 2015Q3 以来首次出现低配情景。作为基金减配的结果，家电在 2021 年上半年连续 6 个月跑输 Wind 全 A，今年至今跑输 28 个百分点（截至 7 月 23 日），这是过去 16 年中未有的艰难时刻。展望下半年，家电板块的利空逐渐钝化+估值合理偏低，配置价值逐渐上升，较好时点或在三季度末至第四季度（中报落地将明确预期，Q4 估值切换胜率较高）。（1）利空钝化：假设原材料价格高位震荡，叠加 20H2 基数上升，21H2 上游成本压力边际递减；去年下半年以来地产销售处在扩张通道，叠加竣工加速释放，将对家电量价形成支撑。（2）估值偏低：核心家电股整体 PE 相对大盘的估值快速回落至历史均值，近年高点则出现在 2021 年 1 月（均值+2 标准差上方）。（3）配置价值上升：过去 16 年的经验表明 Q4 是全年胜率最高时段，期间家电取得超额收益的概率高达 65%。建议关注三条主线：（1）受益于基本面复苏的传统龙头，关注格力电器、海尔智家、美的集团、老板电器、九阳股份、苏泊尔；（2）关注海信视像，股权改革催化+激光电视放量+产品走出国门；（3）景气度高位的新兴家电估值同样较高，相关标的有科沃斯、石头科技、极米科技、火星人。

基本面：6 月地产竣工大超预期，传统品类渐进复苏，清洁电器快速增长

地产数据：1-6 月全国商品房销售面积同比+28%，相比 2019 年同期+17%，上半年竣工面积同比+27%，其中 6 月同比+63%，存量项目加速竣工利好地产后周期。

家电产销：（1）空调：出厂方面，1-6 月空调内销同比+12%，相比 19 年同期-16%，出口同比+15%，相比 19 年同期+17%，内销同比增长主因低基数，外销火热主因海外供需缺口+订单提前放量。1-6 月空调零售量/额同比-6%/-19%，与 2019 年同期相比量/额分别-19%/-25%，白电需求复苏尚需时日。价格方面，20Q4 起行业均价同比转正，6 月线上/线下价格加速向上，同比分别+15%/+5%；（2）大厨电：1-6 月油烟机零售量/额同比+11%/+23%，相较 2019 年同期-19%/-24%。（3）厨小家电：1-6 月厨小家电量/额较 2020 年同期-11%/-10%，较 19 年同期-8%/-25%，其中破壁料理机 1-6 月零售量/额分别同比-10%/-24%，较 19 年同期+47%/-9%。（4）清洁电器：以扫/洗地机为例，21H1 科沃斯、添可、石头科技销量/额同比涨幅明显，分别为+63%/+18%、+1080%/+1034%、+36%/+26%，其中 2021 年 6 月单月量/额较 2020 年同期分别上涨 101%/46%、832%/762%、24%/16%。

图 1: 2005 年至今家电板块相对万得全 A 的超额收益

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2005	1.5	-0.6	-2.5	5.3	5.0	-2.6	-3.5	-0.7	-2.1	-0.1	1.4	-1.7
2006	-1.0	2.2	-1.5	-11.0	-1.8	-0.8	2.2	-2.9	-1.4	-1.2	3.5	-8.7
2007	5.5	5.3	2.4	5.7	-0.5	6.0	-6.1	-10.1	2.2	-6.8	5.0	5.9
2008	12.3	0.2	-0.7	-1.2	-6.3	-2.1	3.0	-3.0	6.4	3.5	2.8	4.2
2009	-11.0	10.2	-2.7	11.3	-3.7	-7.8	-6.2	9.6	5.0	9.6	4.1	2.6
2010	-0.2	4.3	-0.1	-7.0	2.3	0.9	4.9	2.3	-2.2	1.3	-0.6	3.0
2011	-2.2	13.0	-1.4	0.2	0.4	3.4	-1.3	-4.0	-0.9	-4.0	-5.2	1.1
2012	1.1	6.7	1.4	-1.3	3.1	-3.2	-1.7	0.1	0.9	4.0	3.5	-4.1
2013	4.0	-0.9	5.1	6.3	-6.1	2.2	2.2	-3.7	-0.5	13.3	-0.5	6.2
2014	-1.2	-3.8	0.2	0.8	-0.6	-2.2	-1.6	-2.6	-6.1	0.7	-4.3	-3.1
2015	8.4	0.2	-4.7	-0.3	-2.5	6.2	-2.8	1.3	-4.7	-3.3	-0.7	5.6
2016	5.9	-1.1	-3.9	2.4	1.0	0.6	3.8	-5.1	6.1	-2.4	5.4	-2.7
2017	2.2	3.0	5.8	3.0	4.2	7.7	-5.6	-3.6	1.7	9.3	0.5	4.2
2018	8.5	-1.9	-4.2	-1.9	4.9	4.4	-7.3	-5.8	-0.4	-0.9	0.1	1.4
2019	10.3	-7.5	-0.2	6.7	0.1	0.6	1.0	-1.0	-0.5	4.0	0.2	3.8
2020	-2.4	-3.1	-4.3	2.4	5.6	-6.0	-2.2	-1.3	4.1	6.2	4.8	1.2
2021	-3.0	-1.5	-0.2	-3.0	-6.5	-7.9	-5.8					

资料来源: Wind, 光大证券研究, 截至 2021 年 7 月 23 日, 单位: %

表 1: 家电板块部分公司 Wind 一致预期

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	2020 年 归母净利润 (亿元)	2021 年 盈利预测 (亿元)	2021 年 PE (倍)	2021 年 g	3 年 CAGR	PE/G
000333.SZ	美的集团	4,913	272.2	298.3	16.5	10%	11.7%	1.4
000651.SZ	格力电器	3,007	221.8	249.3	12.1	12%	12.7%	1.0
600690.SH	海尔智家	2,355	88.8	121.2	19.4	37%	23.5%	0.8
603486.SH	科沃斯	1,289	6.4	15.8	81.5	146%	65.9%	1.2
603195.SH	公牛集团	1,283	23.1	28.9	44.5	25%	18.6%	2.4
002050.SZ	三花智控	777	14.6	19.5	39.9	33%	22.9%	1.7
688169.SH	石头科技	687	13.7	18.2	37.8	33%	30.1%	1.3
002032.SZ	苏泊尔	477	18.5	21.2	22.5	15%	13.7%	1.6
002508.SZ	老板电器	437	16.6	19.2	22.7	16%	13.6%	1.7
688696.SH	极米科技	309	2.7	4.7	65.4	76%	55.2%	1.2
300894.SZ	火星机器人	302	2.8	4.0	75.4	45%	35.0%	2.2
002242.SZ	九阳股份	207	9.4	10.4	20.0	10%	12.3%	1.6
600060.SH	海信视像	204	12.0	14.1	14.5	18%	19.5%	0.7
603515.SH	欧普照明	194	8.0	9.8	19.7	23%	17.1%	1.2
002705.SZ	新宝股份	191	11.2	13.4	14.2	20%	18.1%	0.8
603355.SH	莱克电气	186	3.3	7.6	24.4	132%	52.3%	0.5
603868.SH	飞科电器	167	6.4	7.2	23.1	13%	11.4%	2.0
688007.SH	光峰科技	165	1.1	2.4	67.9	114%	55.3%	1.2
000921.SZ	海信家电	157	15.8	18.0	8.7	14%	14.6%	0.6
002677.SZ	浙江美大	112	5.4	6.6	16.9	22%	20.2%	0.8
688793.SH	倍轻松	105	0.7	1.2	90.7	64%	55.6%	1.6
002959.SZ	小熊电器	100	4.3	5.1	19.7	19%	21.5%	0.9
300911.SZ	亿田智能	66	1.4	1.8	36.2	28%	26.7%	1.4
002035.SZ	华帝股份	60	4.1	5.7	10.6	39%	22.3%	0.5
300824.SZ	北鼎股份	51	1.0	1.3	38.7	31%	30.0%	1.3
605336.SH	帅丰电器	44	1.9	2.3	19.3	17%	21.0%	0.9

资料来源: Wind, 光大证券研究所, 盈利预测为 Wind 一致预期, 截至 2021 年 7 月 23 日

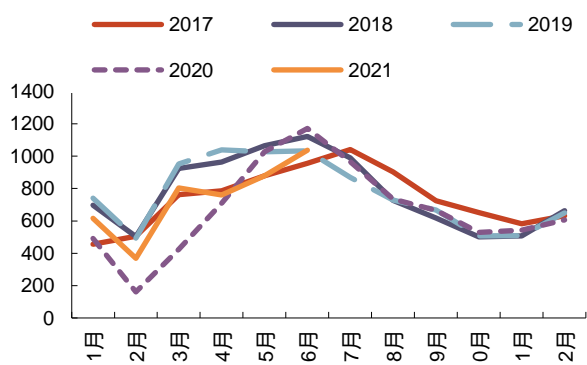
2、 基本面：出口维持强韧性，内销复苏需时日

2.1、 出厂数据：6月空调内销同比-12%

1-6月空调：内销复苏尚需时日，出口水平持续高位。2021年6月家用空调出货1650万台（yoy-4%），其中内销1036万台（yoy-12%），出口615万台（yoy+13%）。内销下滑较多，主因去年同期基数为近10年高峰（前4个月行业停滞，上半年出货集中在5-6月）；出口增速持续高位，主因海外疫情反复+北美天气大热。与2019年相比，1-6月空调内销下降-16%，1-6月出口增长17%。整体来看，21年上半年内销尚未恢复至2019年同期水平，主要由于龙头企业的备货模式变迁，线下消费能力恢复尚需时日，全国天气并无大面积持续高温。

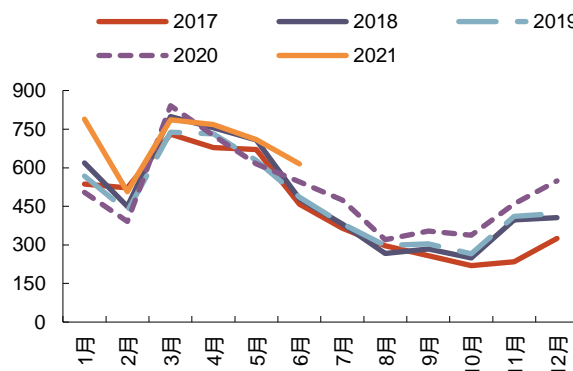
1-5月冰箱&洗衣机：出口维持强韧性。1-5月冰箱出货量同比+26%，其中内销累计同比+16%，外销累计同比+38%。内销由于基数低、增幅较为明显；出口表现优异，由于海外需求韧性持续，以及大宗材料价格持续走高经销商囤货意愿增强。1-5月洗衣机累计出货量累计同比+22%，其中内销累计同比+15%，外销累计同比+40%。与2019年相比，1-5月冰箱销量提升13%，其中内销/外销分别为-2%/+32%；1-5月洗衣机销量较19年提升1%，其中内销/外销分别为-5%/+14%。

图 2：2017 年 1 月-2021 年 6 月家用空调月度内销量（万台）



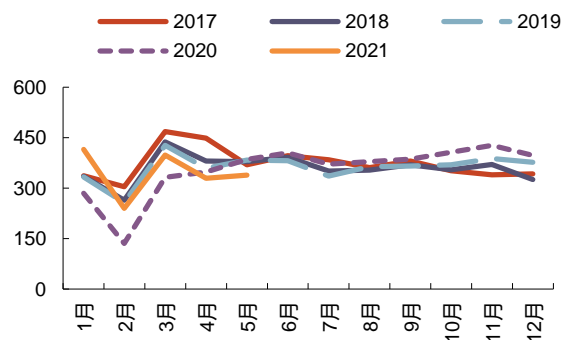
资料来源：产业在线，光大证券研究所

图 3：2017 年 1 月-2021 年 6 月家用空调月度出口量（万台）



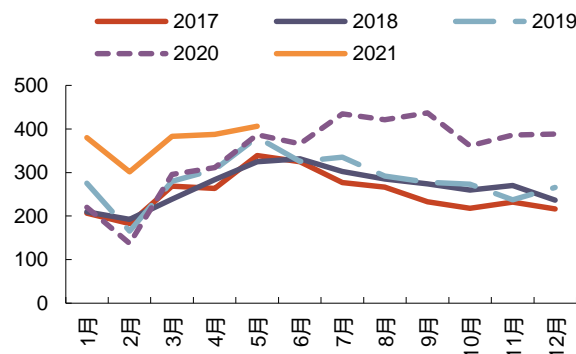
资料来源：产业在线，光大证券研究所

图 4：2017 年 1 月-2021 年 5 月冰箱月度内销量（万台）



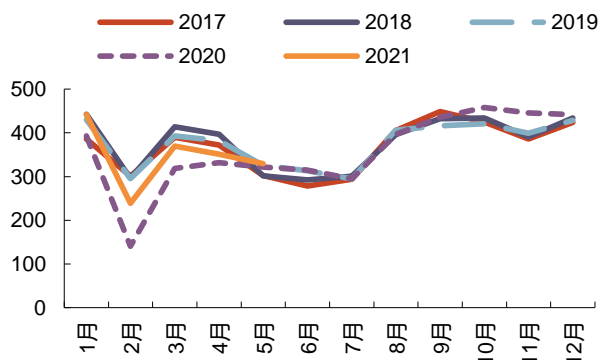
资料来源：产业在线，光大证券研究所

图 5：2017 年 1 月-2021 年 5 月冰箱月度出口量（万台）



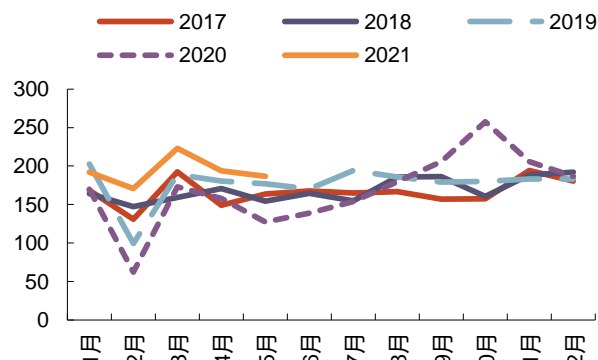
资料来源：产业在线，光大证券研究所

图 6：2017 年 1 月-2021 年 5 月洗衣机月度内销量（万台）



资料来源：产业在线，光大证券研究所

图 7：2017 年 1 月-2021 年 5 月洗衣机月度出口量（万台）



资料来源：产业在线，光大证券研究所

2.2、1-6 月零售：传统品类增长平淡

1-6 月零售：传统品类增长乏力，新兴品类量额稳升。以 2019 年为基数，2021 年 1-6 月传统品类的增长略显乏力（或因更新需求主导，而居民收入恢复较慢），其中冰箱、洗衣机表现尚可（量基本持平，额个位数增长），空调下滑明显（销额-25%），大厨电和彩电出现不同程度的负增长，厨房小家电则因去年同期受益于疫情面临高基数。新兴品类方面，洗碗机、吸尘器、微蒸烤复合机的销额较 19 年提升显著，但因基数抬升，其相较 2020 年的增速回落。

表 2：2021 年 1-6 月各品类累计增速¹

	销量较 2020 年同期	销量较 2019 年同期	销额较 2020 年同期	销额较 2019 年同期
彩电	-14.7%	-22.5%	15.1%	-10.5%
冰箱	5.9%	1.0%	20.4%	8.8%
冷柜	26.9%	15.3%	32.4%	7.0%
洗衣机	15.3%	1.1%	25.5%	2.6%
空调	-5.7%	-19.2%	3.3%	-24.6%
厨电	3.8%	-12.5%	18.2%	-5.9%
电热	11.8%	-2.4%	14.2%	-10.6%
燃热	16.3%	-8.2%	24.6%	-11.8%
小家电	-10.5%	-7.6%	-9.6%	-24.8%
洗碗机	9.8%	45.7%	24.5%	49.9%
单功能微蒸烤	-22.3%	-0.7%	-13.5%	-14.8%
微蒸烤复合机	-6.6%	48.4%	17.5%	75.4%
净化器	7.0%	-15.5%	-1.2%	-36.5%
净水器	4.4%	-11.3%	11.2%	-26.4%
吸尘器	11.8%	31.7%	40.2%	51.1%
电风扇	-11.8%	8.1%	-7.4%	-9.4%
电暖器	55.4%	29.6%	46.5%	7.8%

资料来源：奥维云网，光大证券研究所

¹ 统计口径：厨电包括油烟机、燃气灶、消毒柜；小家电包括破壁机、搅拌机、榨汁机、电磁炉、电水壶、电饭煲、电压力锅、豆浆机

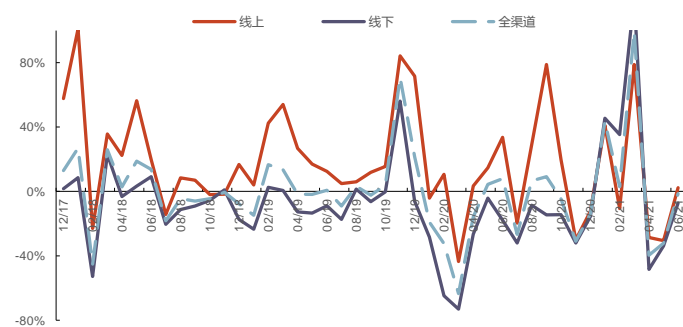
表 3：2021 年 6 月各品类单月增速

	销量较 2020 年同期	销量较 2019 年同期	销额较 2020 年同期	销额较 2019 年同期
彩电	-22.9%	-10.3%	10.1%	14.5%
冰箱	-7.6%	5.4%	7.9%	21.0%
冷柜	-8.8%	14.7%	-3.9%	4.9%
洗衣机	-3.8%	14.8%	6.9%	19.8%
空调	-1.3%	6.6%	8.0%	3.7%
厨电	-7.9%	0.0%	3.9%	5.2%
电热	8.4%	11.8%	13.0%	7.9%
燃热	1.3%	5.3%	8.1%	3.5%
小家电	-9.2%	3.0%	-11.8%	-15.8%
洗碗机	5.6%	59.9%	16.2%	62.8%
单功能微蒸烤	-25.8%	-0.6%	-20.1%	-17.3%
微蒸烤复合机	0.4%	70.4%	9.7%	92.6%
净化器	29.7%	-19.9%	30.8%	-33.3%
净水器	-9.7%	-6.6%	-0.5%	-15.7%
吸尘器	14.9%	46.8%	57.9%	99.3%
电风扇	-4.0%	9.2%	-0.3%	-7.7%
电暖器	-32.0%	-12.8%	-29.9%	9.0%

资料来源：奥维云网，光大证券研究所

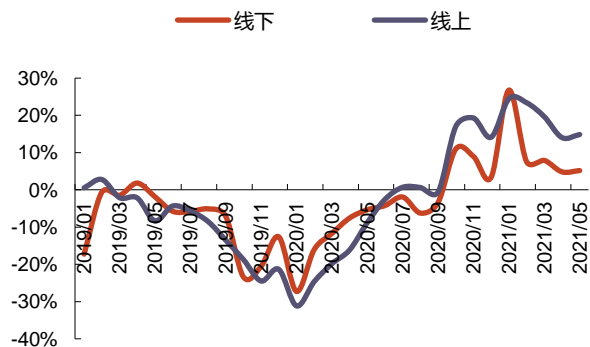
6 月空调：零售量/额逐步回升，线下价格与 19 年同期基本持平。奥维云网推总数据显示 6 月空调全渠道零售量/额同比-1%/+8%，其中线上零售量 692 万台（同比+2%），零售额 191.4 亿元（同比+17%）；线下零售量 385 万台（同比-7%），零售额 138 亿元（同比-2%）。与 19 年同期相比，空调 6 月零售量/额同比+7%/+4%。

图 8：空调行业零售量推总同比



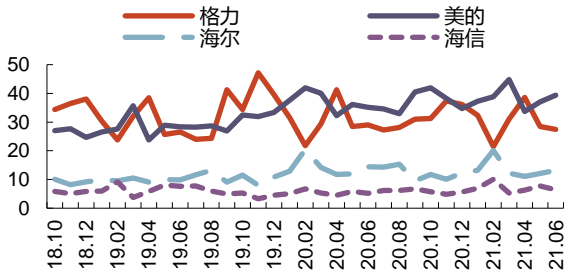
资料来源：奥维云网，光大证券研究所，数据截至 2021 年 6 月

图 9：空调线上线下均价同比



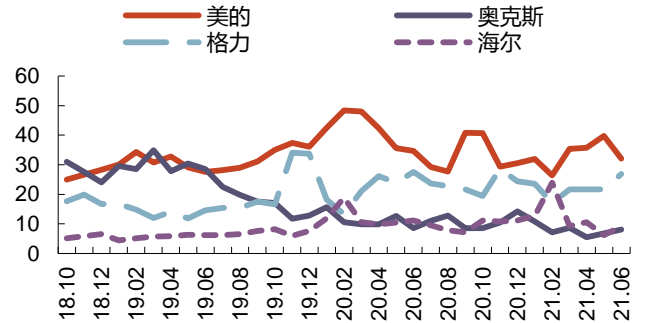
资料来源：奥维云网，光大证券研究所，数据截至 2021 年 6 月

图 10: 线下空调零售量占比



资料来源: 奥维云网, 光大证券研究所, 数据截至 2021 年 6 月

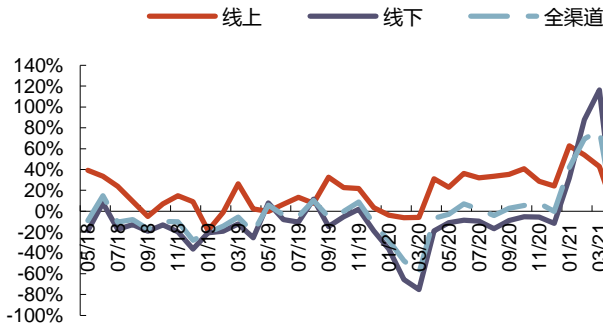
图 11: 线上空调零售量占比



资料来源: 奥维云网, 光大证券研究所, 数据截至 2021 年 6 月

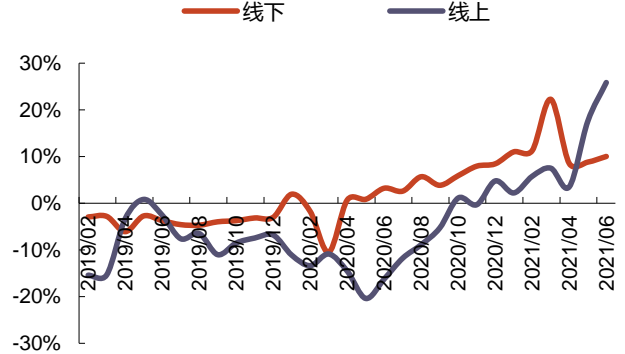
6 月厨电: 油烟机线上价格增速提升显著。奥维云网推总数据显示, 6 月油烟机全渠道零售量/额同比-4%/+7%, 其中线上市场零售额 18.7 亿 (同比+20%), 零售量 125.7 万台 (同比+2%), 线下油烟机零售额 23.6 亿元 (同比-2%), 零售量 140.3 万台 (同比-10%)。6 月油烟机零售量/额相较 19 年同期+2%/+6%。

图 12: 油烟机行业零售量推总同比



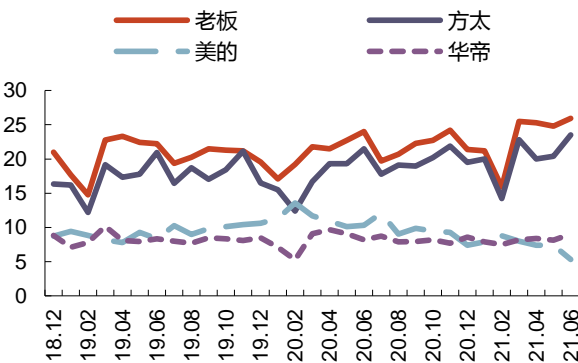
资料来源: 奥维云网, 光大证券研究所, 数据截至 2021 年 6 月

图 13: 油烟机线上线下均价同比



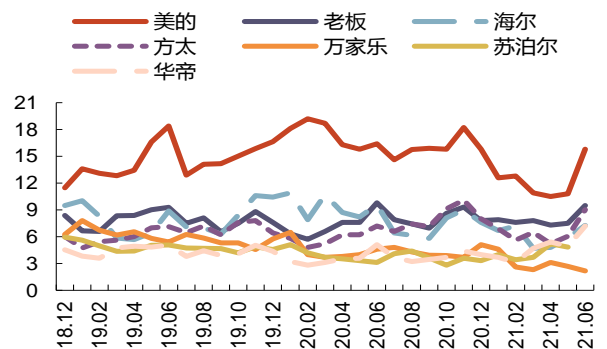
资料来源: 奥维云网, 光大证券研究所, 数据截至 2021 年 6 月

图 14: 线下油烟机零售量占比



资料来源: 奥维云网, 光大证券研究所, 数据截至 2021 年 6 月

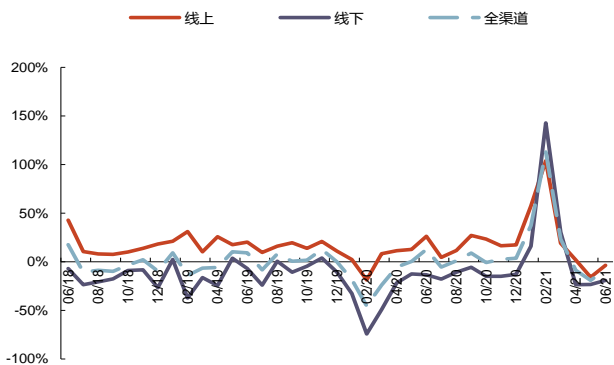
图 15: 线上油烟机零售量占比



资料来源: 奥维云网, 光大证券研究所, 数据截至 2021 年 6 月

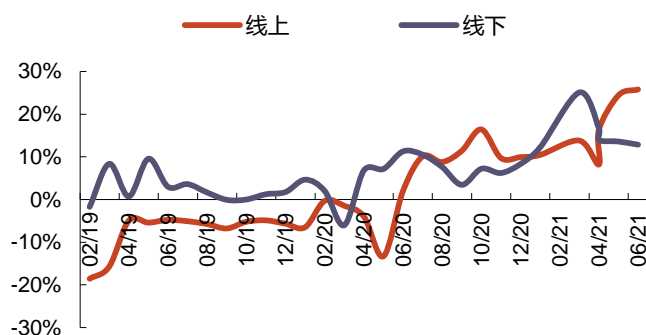
6月冰箱 & 洗衣机：全渠道零售量增速略有回升，较19年同期上涨明显。奥维云网推总数据显示，6月冰箱全渠道量/额同比为-8%/+8%，其中冰箱线上零售量/额 yoy-4%/+23%，线下-19%/-11%，全渠道量/额与19年相比+5%/+21%；洗衣机全渠道量/额同比为-4%/+7%，洗衣机线上零售量/额 yoy+1%/+19%，线下为-17%/-8%，全渠道量/额与19年相比+15%/+20%。

图 16：冰箱行业零售量推总同比



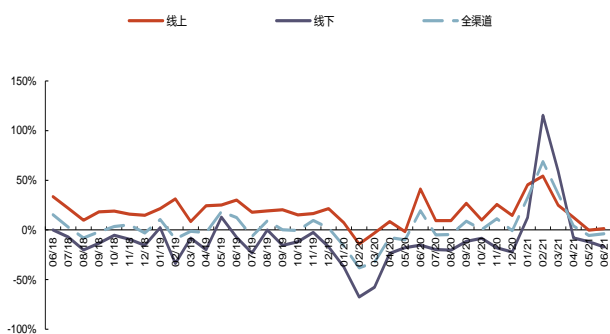
资料来源：奥维云网，光大证券研究所，数据截至 2021 年 6 月

图 17：冰箱线上线下均价同比



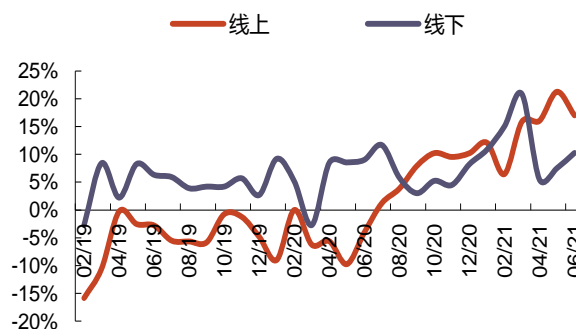
资料来源：奥维云网，光大证券研究所，数据截至 2021 年 6 月

图 18：洗衣机行业零售量推总同比



资料来源：奥维云网，光大证券研究所，数据截至 2021 年 6 月

图 19：洗衣机线上线下均价同比

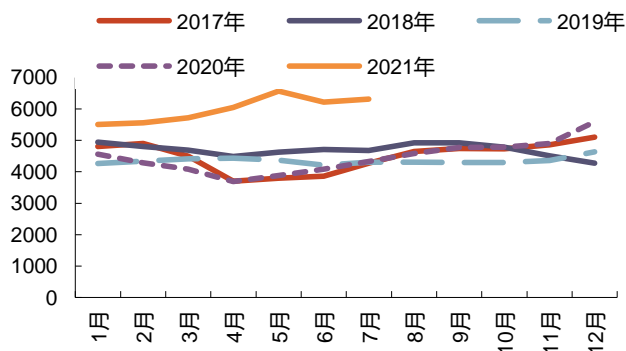


资料来源：奥维云网，光大证券研究所，数据截至 2021 年 6 月

2.3、原材料：价格上涨或致毛利率承压

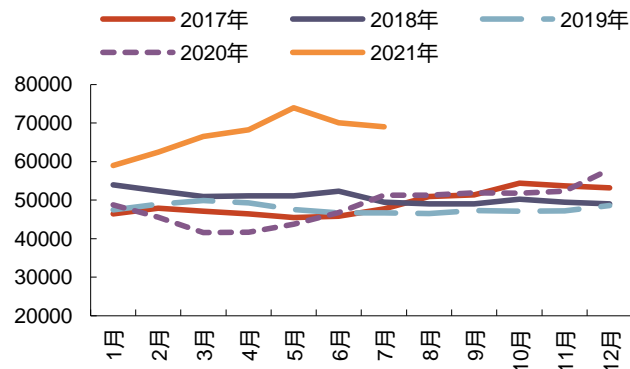
整体来看，家电主要原材料价格在 2021 年持续走高，5 月达到阶段性高点。2020 年下半年起家电成本端红利消失，20Q1 钢材、铜、铝、塑料价格分别同比-1%、-8%、-2%、-11%；20Q2 的同比变化分别为-11%、-8%、-8%、-15%；20Q3 的同比变化分别为+6%、+10%、+4%、+5%；20Q4 的同比变化分别是+16%、+15%、+12%、+33%。21Q1 钢材、铜、铝、塑料价格分别同比+31%、+40%、+22%、+44%，21Q2 钢材、铜、铝、塑料价格分别同比+62%、+61%、+43%、+68%。

图 20: 钢材 (冷轧板卷) 价格 (元/吨)



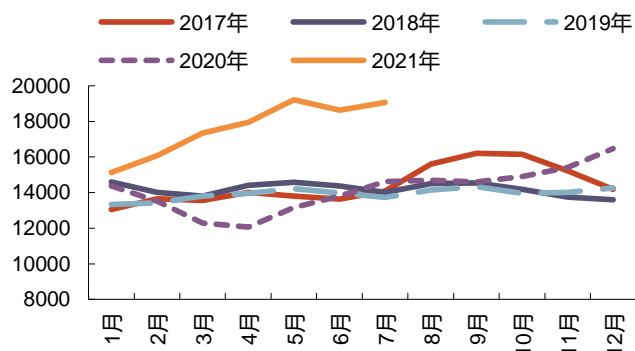
资料来源: Wind, 光大证券研究所, 截至 2021 年 7 月 23 日

图 21: 长江有色市场平均铜价 (元/吨)



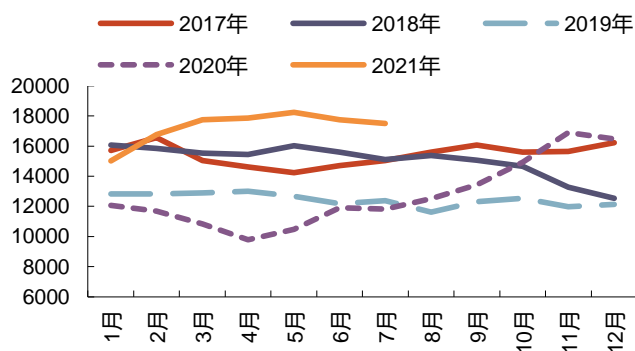
资料来源: Wind, 光大证券研究所, 截至 2021 年 7 月 23 日

图 22: 长江有色市场平均铝价 (元/吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所, 截至 2021 年 7 月 23 日

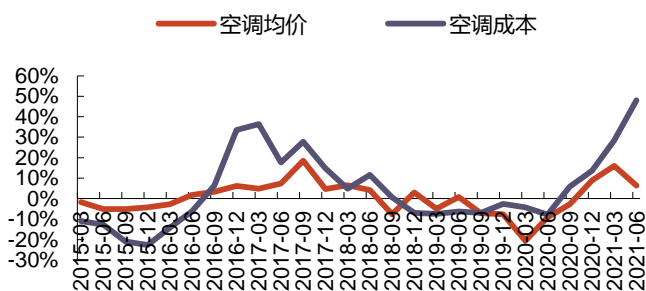
图 23: 塑料 (ABS) 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所, 截至 2021 年 7 月 23 日

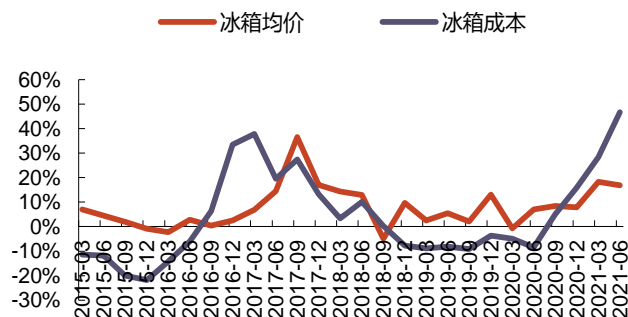
原材料价格高位, 21H1 家电利润率承压。家电行业的均价-成本剪刀差红利在 2015 年最为显著, 2016-17 年则见证了严峻的成本上涨, 2018 年均价和成本的同比增速同步向下。2019 年产品均价同比基本为正+原材料价格负增长, 其中冰箱和洗衣机享受更为明显的剪刀差红利, 空调价格在 19Q1 出现负增长后已经恢复同比增长, 油烟机价格持续下探导致该细分行业较难感受成本红利。2020 年家电产品均价由于疫情, 经历了 Q1 下降, Q2-Q3 持续回升的 V 字反弹, Q3-Q4 原材料价格同比大幅上升。2021 年上半年, 主要家电的成本显著承压, 其可变成本的同比压力已经超过了 2016-17 年。

图 24：空调零售均价和原料成本同比变化



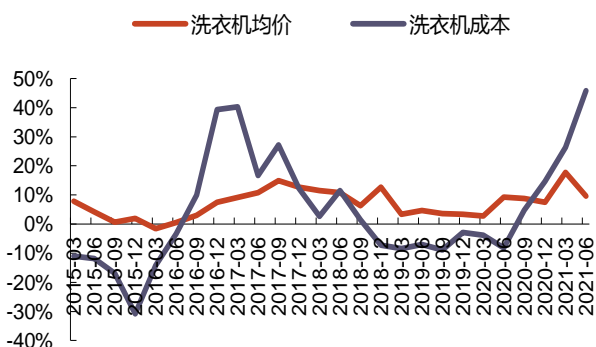
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 25：冰箱零售均价和原料成本同比变化



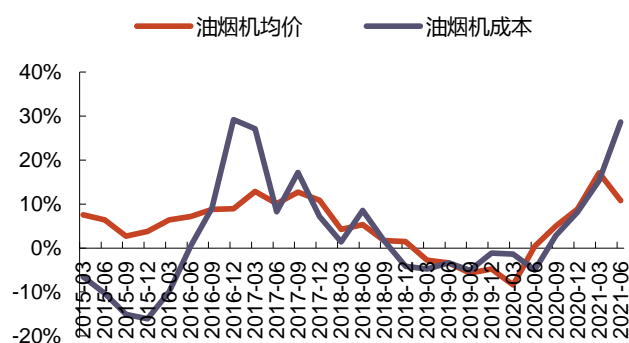
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 26：洗衣机零售均价和原料成本同比变化



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 27：油烟机零售均价和原料成本同比变化

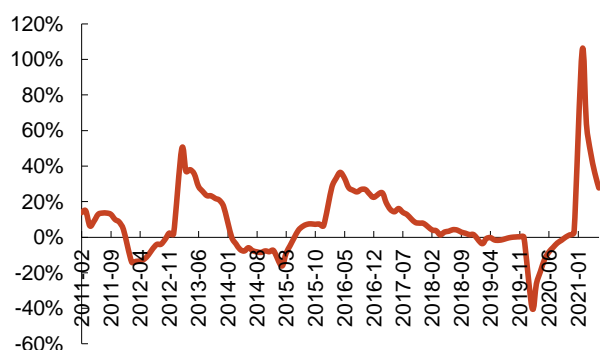


资料来源：Wind，光大证券研究所

2.4、地产周期：1-6 月商品房销售面积较 19 年同期+17%

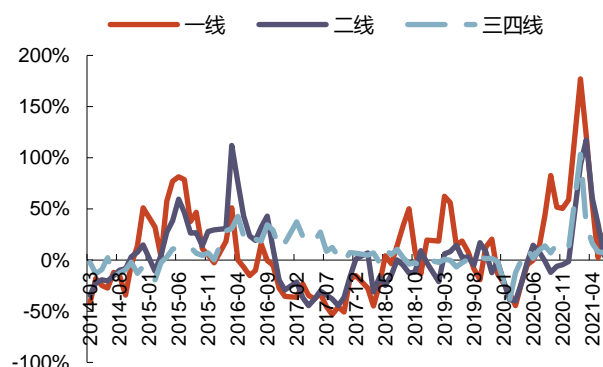
1-6 月新房销售面积累计同比高位放缓。1-6 月全国商品房销售面积较 2020 年同比增长 27.7% (较 19 年同期+17.0%)，2021 年 6 月单月较 2020 年上涨 7%。年初以来新房销售的强韧性主要得益于信贷投放稳健和房价上涨预期下居民购房需求释放；未来影响销售的核心变量为信贷环境，预计后市房地产行业的信贷条件或将边际收紧，全年销售即便剔除基数影响仍将呈现前高后低的结构。

图 28: 全国商品房销售面积累计增速



资料来源: Wind, 光大证券研究所, 截至 2021 年 6 月

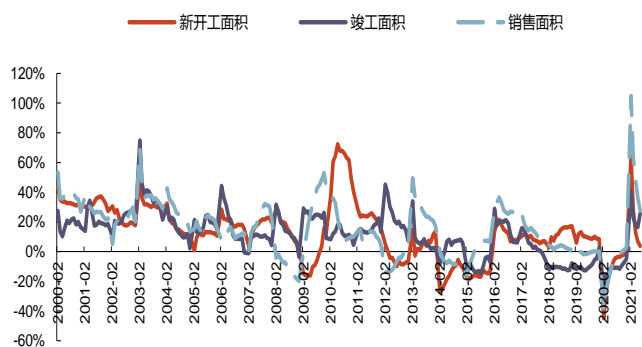
图 29: 各级城市单月销售面积增速



资料来源: Wind, 光大证券研究所, 截至 2021 年 6 月

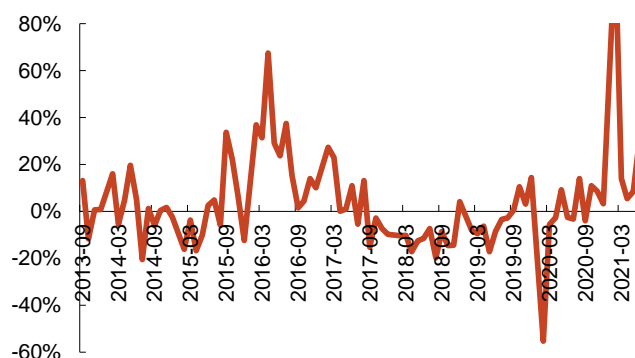
6 月房地产竣工高增长。1-6 月房屋新开工面积较 2020 年上涨 3.8%，较 19 年同期-3.2%，21 年 6 月单月同比为-3.4%，较 19 年 6 月+6.0%；1-6 月房屋竣工面积，较 2020 年增速为+27.0%，环比提升 8 个百分点，较 19 年同期+14.5%，21 年 6 月单月较去年同期+63.2%，较 19 年 6 月+55.7%，高竣工主要原因是前两年的高开工，前期开工的房屋开始集中竣工。

图 30: 新开工/竣工面积累计同比



资料来源: Wind, 光大证券研究所, 数据截至 2021 年 6 月

图 31: 交房面积同比



资料来源: Wind, 光大证券研究所, 数据截至 2021 年 6 月

3、 估值水平：相对 PE 回落至历史均值

传统家电相对全部 A 股估值回落至历史均值水平。我们选取了 17²家关注度较高的传统家电股票，并以此计算其整体 PE (TTM) 相对大盘的估值水平。数据显示，当前相对 PE 水位 0.95，回落至历史均值略下方，近年的阶段高点出现在 2021 年 1 月（均值+2 标准差上方）。

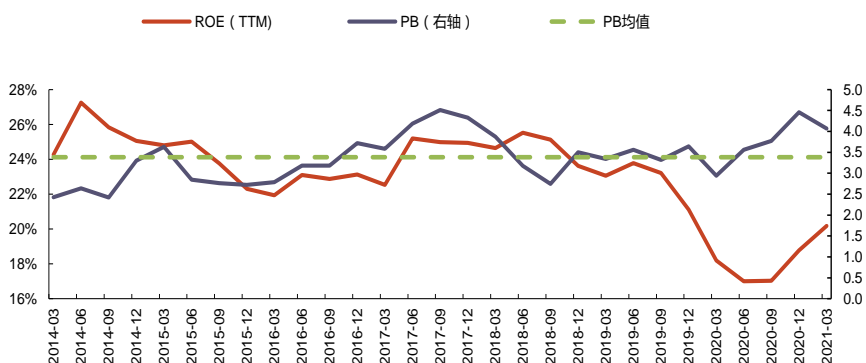
图 32：主要的传统家电品种相对 PE 回落至历史均值



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2021 年 7 月 23 日

PB-ROE 视角：ROE (ttm) 触底回升，PB³落至均值上方。 PB-ROE 策略寻找 ROE 向上拐点将现+PB 历史低位的行业作为最佳配置方向。我们仍然选取 17 只家电股票作为研究对象，其整体 ROE (ttm) 自 18 年中报见顶后处于下降通道，21 年一季报 ROE (ttm) 为 20.2%，显示触底反弹，其中总资产周转率继续呈下滑趋势，净利率有所回升，权益乘数则有所波动。PB 在 ROE 的周期运行中有两个特点：（1）ROE = PB / PE，因此 ROE 上行周期中 PB 比 PE 弹性更大；（2）PB 代表投资者对企业盈利能力的预期，所以通常领先 ROE 波动 1-2 个季度。17 只家电股按 21 年一季报数据的整体 PB 为 4.07 倍，高于近年平均水平（3.4 倍）。

图 33：ROE 大概率已在底部，PB 落至均值上方



资料来源：Wind，光大证券研究所，注：3 月指一季报，6 月指中报，以此类推

2 选取的 17 只家电股票为美的集团、格力电器、海尔智家、三花智控、海信家电、海信视像、长虹美菱、惠而浦、老板电器、华帝股份、浙江美大、万和电气、苏泊尔、九阳股份、新宝股份、飞科电器、莱克电气

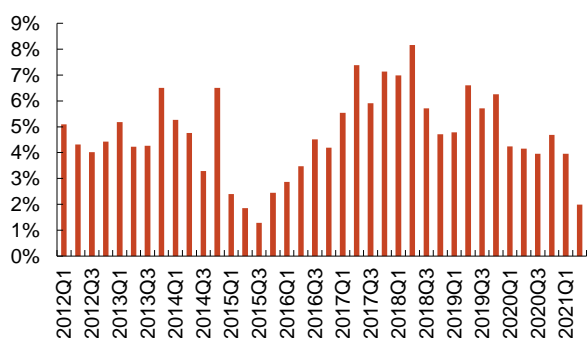
3 PB 指标中股价采用当季最后一日，即 3 月 31 日、6 月 30 日、9 月 30 日、12 月 31 日的数值进行计算

4、 资金面：21Q2 公募基金减仓家电

4.1、 基金持仓分析：21Q2 家电持仓环比-2.0 个百分点

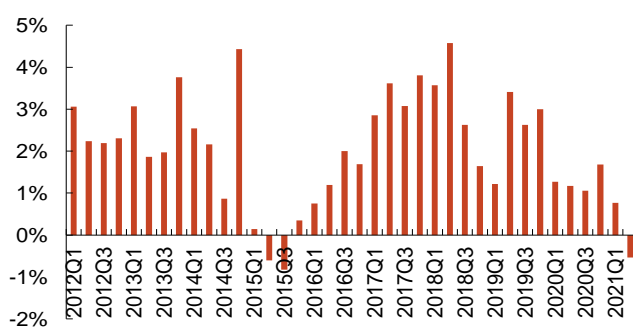
21Q2 主动公募继续减持白电龙头。整体来看，21Q2 主动公募基金减配家电，其配置比例为 2.0%，环比-2.0 个百分点，家电超配比例-0.5%，环比下降 1.3 个百分点。细分行业看，21Q2 公募基金减配白电 1.98 个点，减持小家电 0.07 个点，此外黑电、厨电、照明及其他仓位基本持平。2012Q1-2021Q2 百分位分析，白电、大厨电、小家电、照明及其他、黑电超配比例的历史百分位分别为 8%、3%、63%、26%、18%。

图 34：主动公募家电配置比例



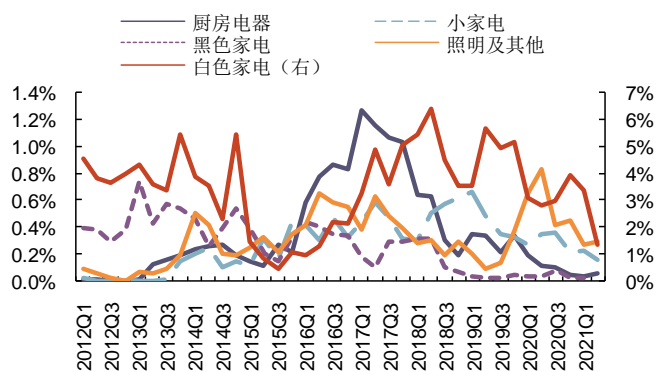
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2021Q2

图 35：主动公募家电超配比例



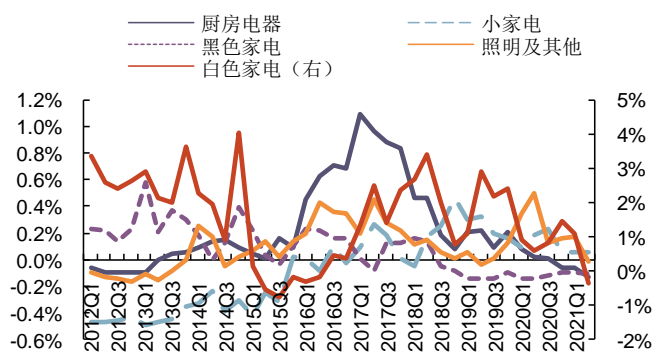
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2021Q2

图 36：主动公募家电子行业配置比例



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2021Q2

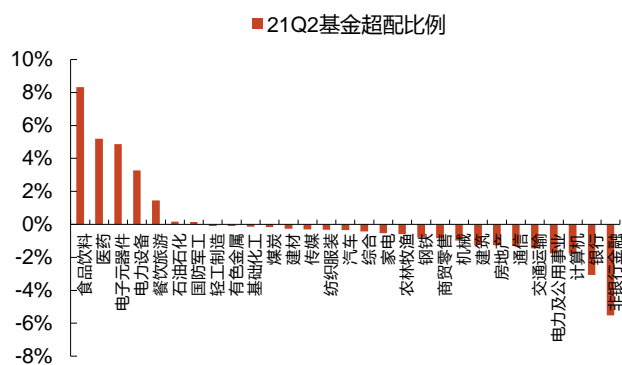
图 37：主动公募家电细分行业超配比例



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2021Q2

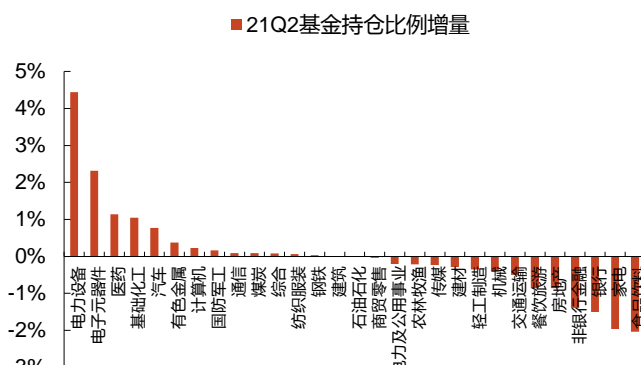
行业比较层面，21Q2 公募增配电力设备、电子元器件、医药，减配银行、家电、食品饮料。超配比例排序，21Q2 主动公募青睐食品饮料、医药、电子元器件，超配比例分别为 8.0、5.2、4.9 个百分点。增配比例排序，21Q2 公募基金加仓最多的行业是电力设备、电子元器件、医药，环比增配比例为 4.4、2.3、1.1 个百分点。从历史百分位分析，电力设备、石油石化、综合的超配水平处在历史高位，而家电、计算机、交通运输的超配比例位于较低水平。

图 38: 21Q2 主动公募各行业超配比例



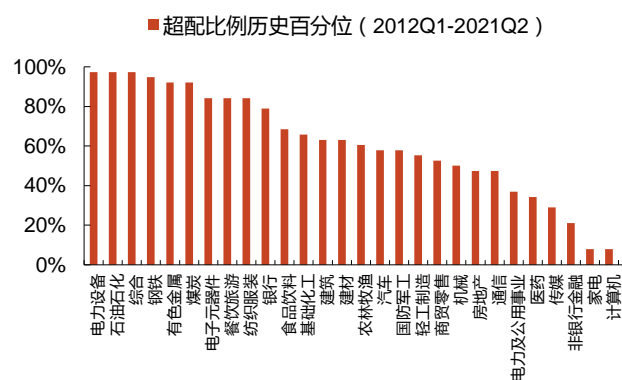
资料来源: Wind, 光大证券研究所, 截至 2021Q2

图 39: 21Q2 主动公募各行业增配比例



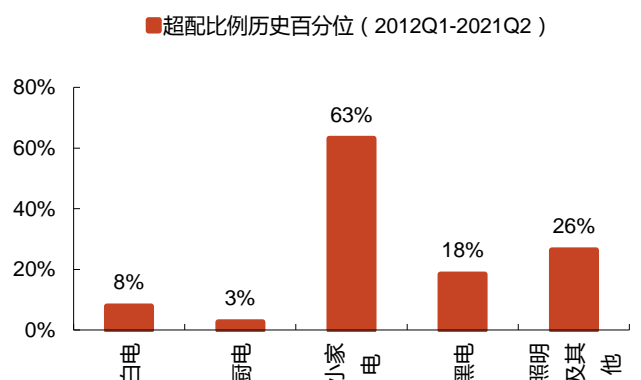
资料来源: Wind, 光大证券研究所, 截至 2021Q2

图 40: 各行业超配比例历史百分位



资料来源: Wind, 光大证券研究所, 截至 2021Q2

图 41: 家电行业超配比例历史百分位



资料来源: Wind, 光大证券研究所, 截至 2021Q2

4.2、上周陆股通持仓变化

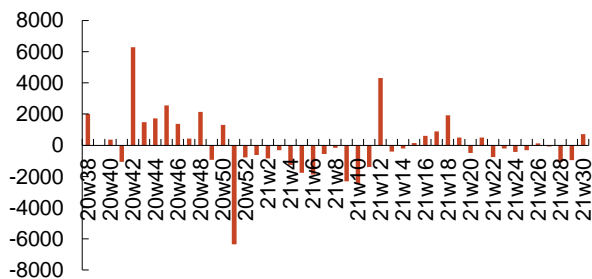
上周陆股通家电股持仓变化: 从持股数量的绝对变化上看, 上周 (2021.7.19-2021.7.23) 外资增持最多的三个标的为兆驰股份 (+2212.0 万股)、海尔智家 (+1257.8 万股)、格力电器 (+719.4 万股), 减持最多的三只标的为三花智控 (-440.6 万股)、TCL 科技 (-240.9 万股)、华帝股份 (-48.2 万股)。从流通股占比变化的角度, 上周 (2021.7.19-2021.7.23) 陆股通增持前三位为奥佳华 (+0.58pcts)、兆驰股份 (0.49pcts)、海尔智家 (+0.2pcts), 减持前三位是三花智控 (-0.12pcts)、华帝股份 (-0.06pcts)、四川九洲 (-0.03pcts)。

表 4：上周陆股通持仓情况变化

	持股变化 (万股)	持仓占流通股比例 (%)	持仓占流通股比例变化 (pct)
兆驰股份	2212.0	1.44	0.49
海尔智家	1257.8	8.37	0.2
格力电器	719.4	16.83	0.12
奥佳华	367.7	4.93	0.58
美的集团	284.0	16.85	0.03
创维数字	125.4	0.74	0.12
九阳股份	99.4	11.22	0.13
莱克电气	30.8	2.42	0.05
老板电器	17.6	10.97	0.02
荣泰健康	0	0.35	0
四川长虹	0	0.02	0
惠而浦	0	0	0
海信视像	0	0.06	0
银河电子	0	0	0
奥马电器	0	0	0
顺钠股份	0	0	0
*ST 同洲	0	0	0
秀强股份	0	0	0
融捷健康	0	0	0
*ST 德奥	0	0	0
盾安环境	0	0	0
海信家电	-1.1	8.13	-0.01
飞科电器	-1.9	0.35	0
苏泊尔	-3.4	6.65	0
欧普照明	-13.5	3.11	-0.02
四川九洲	-21.5	0.1	-0.03
深康佳 A	-37.1	0.56	-0.03
华帝股份	-48.2	3.81	-0.06
TCL 科技	-240.9	3.67	-0.02
三花智控	-440.6	16.58	-0.12

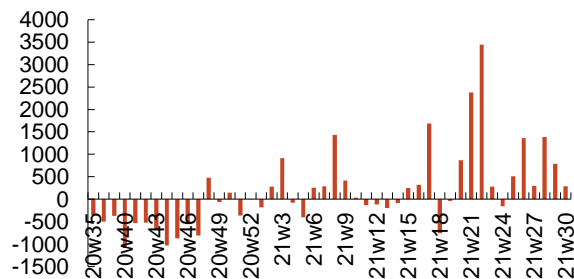
资料来源：Wind，光大证券研究所，统计时间段为 2021 年 7 月 19 日-2021 年 7 月 23 日

图 42: 格力电器陆股通周度持股数变化 (万股)



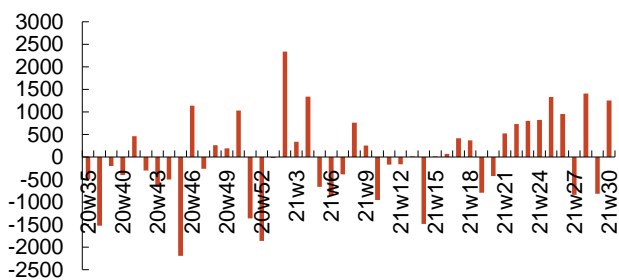
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 43: 美的集团陆股通周度持股数变化 (万股)



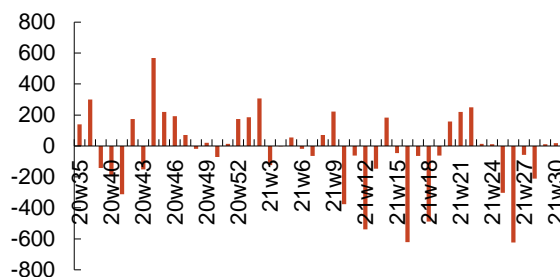
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 44: 海尔智家陆股通周度持股数变化 (万股)



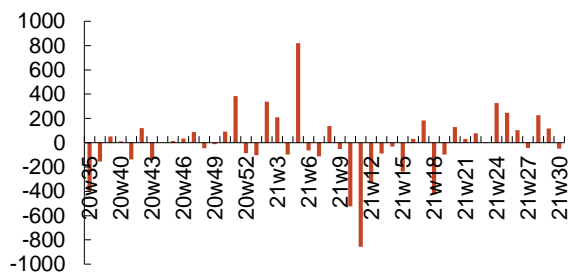
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 45: 老板电器陆股通周度持股数变化 (万股)



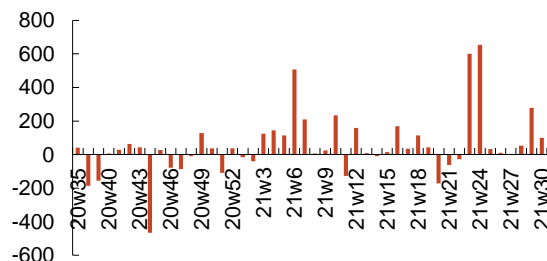
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 46: 华帝股份陆股通周度持股数变化 (万股)



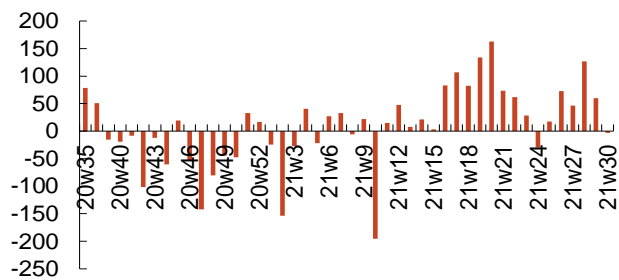
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 47: 九阳股份陆股通周度持股数变化 (万股)



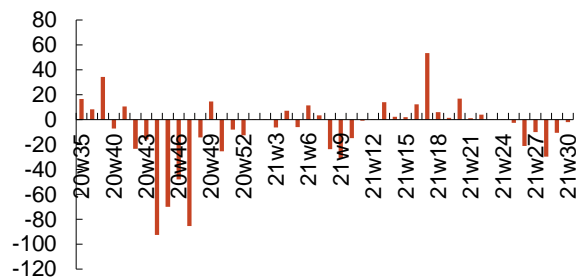
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 48：苏泊尔陆股通周度持股数变化（万股）



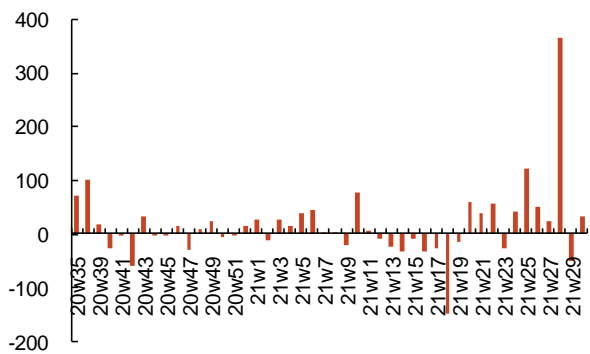
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 49：飞科电器陆股通周度持股数变化（万股）



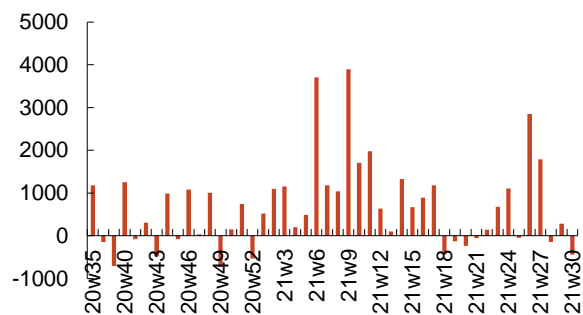
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 50：莱克电气陆股通周度持股数变化（万股）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 51：三花智控陆股通周度持股数变化（万股）



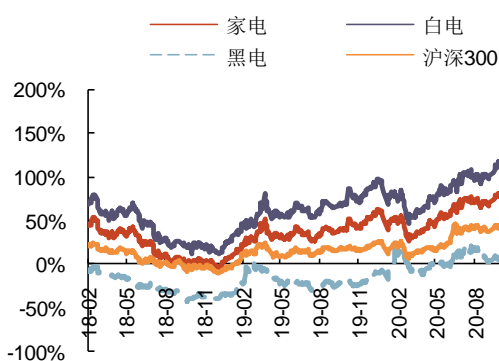
资料来源：Wind，光大证券研究所

5、 上周行业回顾

5.1、 行情回顾

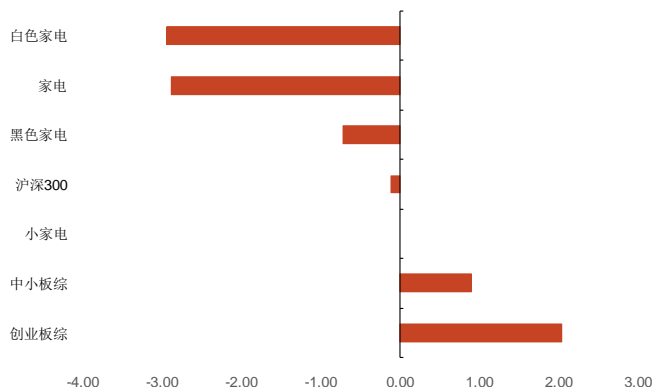
上周板块表现：上周申万家电行业-2.66%，位列 28 个申万一级行业第 23 位，同期沪深 300、中小板指、创业板指的涨跌幅分别为-0.11%、+0.90%、+2.04%。细分板块来看，上周白色家电-2.94%，黑色家电-0.71%。行业内上市公司，上周涨幅前五为：厦华电子（+24.35%）、康盛股份（+16.76%）、东方电热（+15.49%）、兆驰股份（+12.28%）、秀强股份（+7.96%）

图 52：家电板块 2018 年初至今涨跌幅



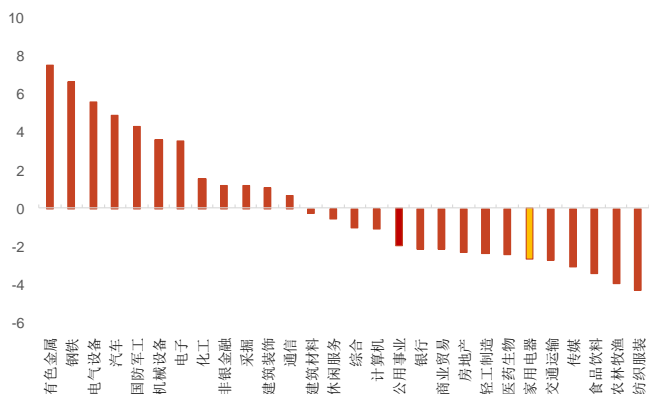
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2021 年 7 月 23 日

图 53：上周中信家电行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所，统计时段为：2021 年 7 月 19 日-2021 年 7 月 23 日

图 54：申万一级行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所，统计时段为：2021 年 7 月 19 日-2021 年 7 月 23 日

图 55：家电板块 PE(TTM，倍)



资料来源：Wind，光大证券研究所，统计时段为：2021 年 7 月 19 日-2021 年 7 月 23 日

表 5：上周个股涨幅前五位

代码	名称	周涨跌幅 (%)
600870.SH	厦华电子	24.35
002418.SZ	康盛股份	16.76
300217.SZ	东方电热	15.49
002429.SZ	兆驰股份	12.28
300160.SZ	秀强股份	7.96

资料来源：Wind，光大证券研究所，统计时间段为：2021 年 7 月 19 日-2021 年 7 月 23 日

表 6：上周个股跌幅前五位

代码	名称	周涨跌幅 (%)
002677.SZ	浙江美大	-8.13
603355.SH	莱克电气	-8.41
600060.SH	海信电器	-8.46
002614.SZ	蒙发利	-12.70
603355.SH	莱克电气	-17.21

资料来源：Wind，光大证券研究所，统计时间段为：2021 年 7 月 19 日-2021 年 7 月 23 日

5.2、上周重要公告

表 7：上周重点公司公告

公司名称	公告名称	公告内容
澳柯玛	《澳柯玛股份有限公司 2020 年年度权益分派实施公告》	本次分派对象为截至股权登记日下午上海证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的本公司全体股东。本次利润分配以方案实施前的公司总股本 798,263,269 股为基数，每股派发现金红利 0.12 元（含税），共计派发现金红利 95,791,592.28 元。
深康佳 A	《关于筹划挂牌转让深圳市易平方网络科技有限公司部分股权的提示性公告》	为优化公司资产配置，推动下属公司资本化运作，康佳集团股份有限公司正在筹划在国有产权交易所公开挂牌转让控股子公司深圳市易平方网络科技有限公司不超过 70% 股权。根据国有资产管理的相关规定，本次交易的挂牌底价将不低于资产评估机构的评估值。易平方公司为本集团持股 95.78% 的控股子公司。易平方公司主要从事跨屏跨场景文娱系统服务，面向智能电视等多场景跨屏终端提供一系列内容与应用服务。
四川九洲	《关于控股子公司入选第三批专精特新“小巨人”企业名单的公告》	根据工业和信息化部中小企业局近日发布的《关于第三批专精特新“小巨人”企业名单的公示》，四川九洲电器股份有限公司控股子公司成都九洲迪飞科技有限责任公司入选第三批专精特新“小巨人”企业名单。

资料来源：Wind，光大证券研究所

6、风险分析

地产销售不及预期；原材料成本大幅上升；人民币大幅升值。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE