

静待拐点，关注三季报业绩表现

——家电行业 10 月月报

分析师： 尤越

SAC NO: S1150520080001

2021 年 10 月 14 日

证券分析师

尤越

youyue@bhqz.com

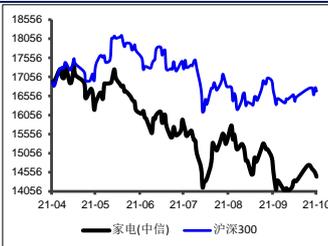
子行业评级

白色家电	看好
黑色家电	中性
小家电	看好
厨房电器	看好
照明电工及其他	中性

月度股票池

美的集团	增持
海尔智家	增持
格力电器	增持
北鼎股份	增持
浙江美大	增持

最近半年行业相对走势



相关研究报告

投资要点:

● 近期行情回顾

9 月份，沪深 300 指数上涨 1.26%，家电（中信）行业下降 1.36%，行业跑输大盘 2.62 个百分点，在 30 个中信一级行业中排名第 16。其中，照明电工及其他子行业下跌 7.21%；白色家电电子行业上涨 0.33%；厨房电器子行业下跌 2.61%；黑色家电电子行业下跌 5.03%；小家电电子行业下跌 3.05%。个股方面，涨幅居前的有长青集团（+21.82%）、毅昌股份（17.12%）、东方电热（15.83%）、禾盛新材（14.57%）和惠而浦（12.33%）；跌幅居前的有和晶科技（-19.56%）、深康佳 A（-17.52%）、北鼎股份（-16.40%）、振邦智能（-16.00%）和康盛股份（-15.85%）。

● 行业运行数据

空调：产量方面：2021 年 8 月，我国空调当月产量 1491.20 万台，同比增长 4.3%，今年 1-8 月我国空调累计产量达 15219.80 万台，同比增长 15.6%。据产业在线统计数据显示，2021 年 10 月家用空调行业总排产计划 981.5 万台，较去年同期生产实绩增长 4.6%。从排产数据来看，行业整体较去年同期实现了小幅增长。销量及价格方面：据奥维云网统计数据显示，9 月家用空调线下销额同比下滑 0.92%，销量同比下滑 6.35%，均价为 3951 元，同比增加 222 元。1-9 月空调线下累计销额达 275.66 亿元，同比增加 4.49%；线下累计销量 744.99 万台，同比下滑 2.01%。9 月家用空调线上销额同比下滑 2.43%，销量同比下滑 12.62%，均价 3172 元，同比增加 331 元。1-9 月空调线上累计销额达 678.08 亿元，同比上涨 14.15%；线上累计销量达 2334.18 万台，同比下滑 1.45%。

冰箱：产量方面：截止 2021 年 8 月，今年我国家用电冰箱累计产量达 5913.5 万台，同比增加 6.7%；其中，8 月单月产量为 736.4 万台，同比下滑 19%。销量方面：据奥维云网统计数据显示，9 月冰箱线下单月销额同比下滑 12.44%，销量同比下滑 26.25%。9 月冰箱线上单月销额同比提升 12.31%，销量同比提升 6.66%。价格方面：冰箱行业均价从去年二季度起开始显著提升。据奥维云网统计数据显示，2021 年 9 月，冰箱行业线下均价为 5808 元，同比增加 927 元；冰箱行业线上均价为 2295 元，同比增加 116 元。

洗衣机：产量方面：截止 2021 年 8 月，今年我国家用洗衣机累计产量达 5591.5 万台，同比增加 22.6%；其中，8 月单月产量达 673.8 万台，同比下滑 10%。销量方面：据奥维云网统计数据显示，9 月洗衣机线下单月销额同比下滑 12.52%，销量同比下滑 24.49%。9 月洗衣机线上单月销额同比提升 9.48%，销量同比下滑 3.55%。

原材料方面，家电行业主要由铝、铜以及塑料等构成。自去年起，家电行业原材料价格便不断攀升，5月起原材料价格已有所回落，目前看虽然仍旧处于价格高位区间，但持续增长的预期已经难以维持。截止9月30日，LME铝现货结算价为2842.25美元/吨，同比上涨64.39%；LME铜现货结算价为8944.5美元/吨，同比增加34.14%；冷轧普通薄板1mm现货价为6108元/吨，同比上涨34.54%。

● 投资建议

从9月份的终端销售数据来看，家电市场各品类间景气度持续分化，集成灶、干衣机和洗碗机等新兴智能家电高景气度仍旧延续，而传统家电品类增长显著乏力。据产业在线监测数据显示，2021年冷年全球家用空调市场容量是1.67亿台，同比增长6.97%，虽有小幅增加，但仍旧没有恢复到疫情前水平。其中，2021年冷年中国生产空调1.54亿台，市场份额占比达83.2%，在世界生产中占据重要地位。

年初至今，受原材料价格上升、终端销售不及预期等因素的影响，家电行业估值持续回调，尤其白色家电板块估值回调幅度较大，我们认为已具备长线配置价值。投资建议方面我们建议关注以下几点：1、拥抱业绩，重点把握业绩超预期以及业绩迎来拐个股；2、上游原材料价格持续高位，虽然家电企业选择不同幅度涨价来应对，但企业成本端依旧承压，建议关注在产业链中议价能力较强的各细分行业龙头；3、新兴品类家电景气度持续提升，建议关注享受行业高增长红利的新兴品类家电行业龙头。综上，暂时给予行业“看好”评级，建议关注美的集团（000333）、海尔智家（600690）、格力电器（000651）、北鼎股份（300824）和浙江美大（002677）。

● 风险提示

宏观经济环境波动的风险；疫情反复的风险；汇率波动造成汇兑损失的风险；行业终端需求严重下滑的风险；海外出口景气度下滑的风险。

目 录

1. 近期行情回顾	5
1.1 行业走势回顾	5
1.2 估值水平	6
2. 行业运行数据	6
2.1 空调	7
2.2 冰箱	8
2.3 洗衣机	9
2.4 原材料价格	10
3. 投资建议	11
4. 风险提示	12

图 目 录

图 1: 2021 年 9 月家电行业在 30 个中信一级行业中排名第 16	5
图 2: 2021 年 9 月家电细分子行业涨跌幅	5
图 3: 9 月份家电行业涨幅居前个股	6
图 4: 9 月份家电行业跌幅居前个股	6
图 5: 家电行业估值位于 30 个中信一级行业中下游 (截止 2021.9.30)	6
图 6: 单月空调产量及同比增速 (万台;%)	7
图 7: 累计空调产量及同比增速 (万台;%)	7
图 8: 家用空调单月销量及同比增速 (万台;%)	7
图 9: 家用空调单月内、外销量及同比增速 (万台;%)	7
图 10: 空调行业单月线上均价及变动 (元)	8
图 11: 空调行业单月线下均价及变动 (元)	8
图 12: 单月家用冰箱产量及同比增速 (万台;%)	8
图 13: 累计家用冰箱产量及同比增速 (万台;%)	8
图 14: 冰箱单月销量及同比增速 (万台;%)	9
图 15: 冰箱单月内、外销量及同比增速 (万台;%)	9
图 16: 冰箱行业单月线上均价及变动 (元)	9
图 17: 冰箱行业单月线下均价及变动 (元)	9
图 18: 单月家用洗衣机产量及同比增速 (万台;%)	10
图 19: 累计家用洗衣机产量及同比增速 (万台;%)	10
图 20: 洗衣机单月销量及同比增速 (万台;%)	10
图 21: 洗衣机单月内、外销量及同比增速 (万台;%)	10
图 22: LME 铝现货价 (美元/吨)	11
图 23: LME 铜现货价 (美元/吨)	11
图 24: 中国塑料价格指数	11
图 25: 冷轧普通薄板 1mm 现货价 (元/吨)	11

1. 近期行情回顾

1.1 行业走势回顾

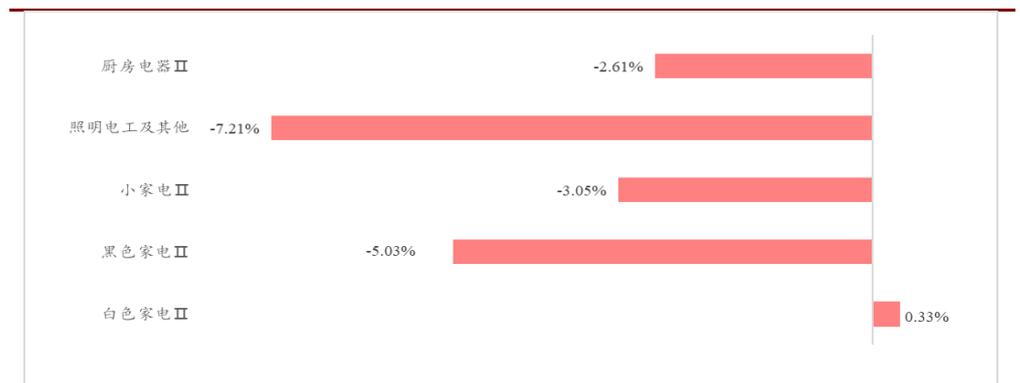
9月份，沪深300指数上涨1.26%，家电（中信）行业下降1.36%，行业跑输大盘2.62个百分点，在30个中信一级行业中排名第16。其中，照明电工及其他子行业下跌7.21%；白色家电行业上涨0.33%；厨房电器子行业下跌2.61%；黑色家电行业下跌5.03%；小家电行业下跌3.05%。

图1：2021年9月家电行业在30个中信一级行业中排名第16



资料来源：wind，渤海证券

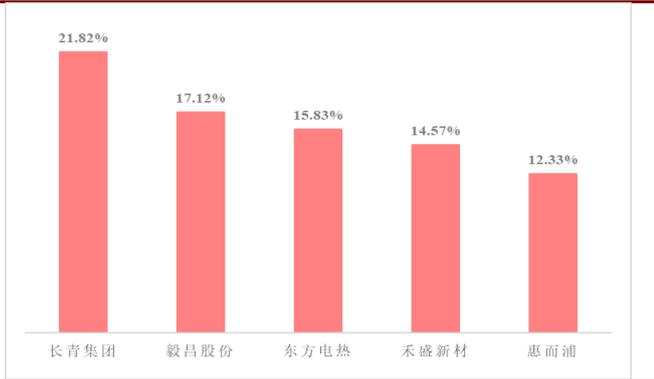
图2：2021年9月家电细分子行业涨跌幅



资料来源：wind，渤海证券

个股方面，涨幅居前的有长青集团(+21.82%)、毅昌股份(17.12%)、东方电热(15.83%)、禾盛新材(14.57%)和惠而浦(12.33%)；跌幅居前的有和晶科技(-19.56%)、深康佳A(-17.52%)、北鼎股份(-16.40%)、振邦智能(-16.00%)和康盛股份(-15.85%)。

图 3：9 月份家电行业涨幅居前个股



资料来源：wind, 渤海证券

图 4：9 月份家电行业跌幅居前个股



资料来源：wind, 渤海证券

1.2 估值水平

9 月家电行业整体估值持续回落，在 30 个中信一级行业中排名中下游。从估值来看，截止到 9 月 30 日，家电行业目前整体估值是 17.4 倍（PE-TTM，剔除负值），较上月持续回落，相较于沪深 300 的估值溢价率为 138.10%。其中，白色家电板块为 14.40 倍，黑色家电板块为 20.75 倍，小家电板块为 22.29 倍，照明电工及其他板块为 32.42 倍，厨房电器板块为 18.86 倍。

图 5：家电行业估值位于 30 个中信一级行业中下游（截止 2021. 9. 30）



资料来源：wind, 渤海证券

2、行业运行数据

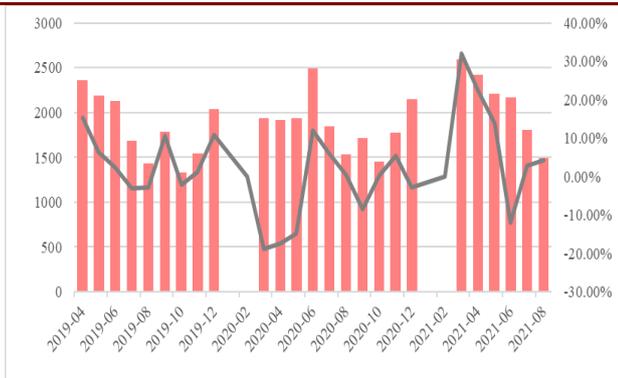
中国家电市场规模方面：9 月线下市场，家电全品类合计销额同比下滑 9.53%，销量同比下滑 22.98%；线上市场，家电全品类合计销额同比提升 2.72%，销量同比下滑 13.27%。

2.1 空调

产量方面： 2021年8月，我国空调当月产量1491.20万台，同比增长4.3%，今年1-8月我国空调累计产量达15219.80万台，同比增长15.6%。据产业在线统计数据显示，2021年10月家用空调行业总排产计划981.5万台，较去年同期生产实绩增长4.6%。从排产数据来看，行业整体较去年同期实现了小幅增长。

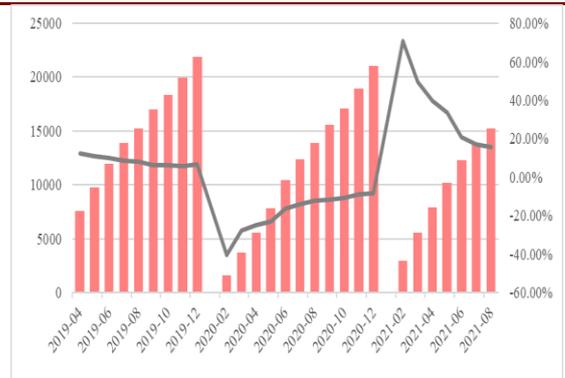
销量及价格方面： 据奥维云网统计数据显示，9月家用空调线下销额同比下滑0.92%，销量同比下滑6.35%，均价为3951元，同比增加222元。1-9月空调线下累计销额达275.66亿元，同比增加4.49%；线下累计销量744.99万台，同比下滑2.01%。9月家用空调线上销额同比下滑2.43%，销量同比下滑12.62%，均价3172元，同比增加331元。1-9月空调线上累计销额达678.08亿元，同比上涨14.15%；线上累计销量达2334.18万台，同比下滑1.45%。

图 6: 单月空调产量及同比增速 (万台; %)



资料来源: wind, 渤海证券

图 7: 累计空调产量及同比增速 (万台; %)



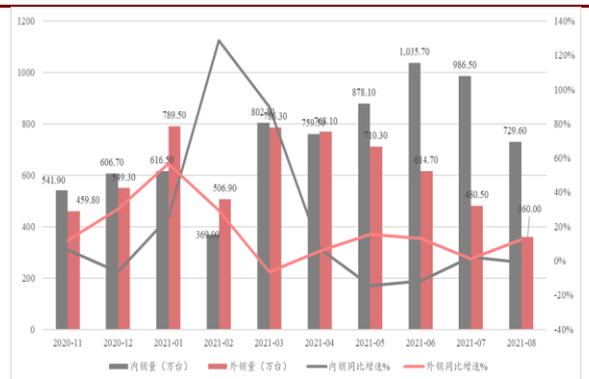
资料来源: wind, 渤海证券

图 8: 家用空调单月销量及同比增速 (万台; %)



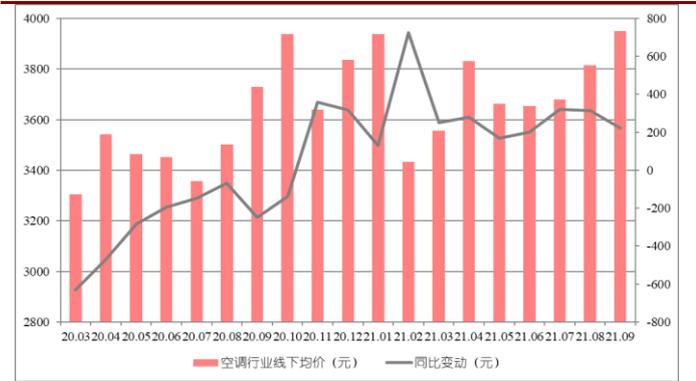
资料来源: wind, 渤海证券

图 9: 家用空调单月内、外销量及同比增速 (万台; %)



资料来源: wind, 渤海证券

图 10: 空调行业单月线上均价及变动 (元)



资料来源: 奥维云网, 渤海证券

图 11: 空调行业单月线下均价及变动 (元)



资料来源: 奥维云网, 渤海证券

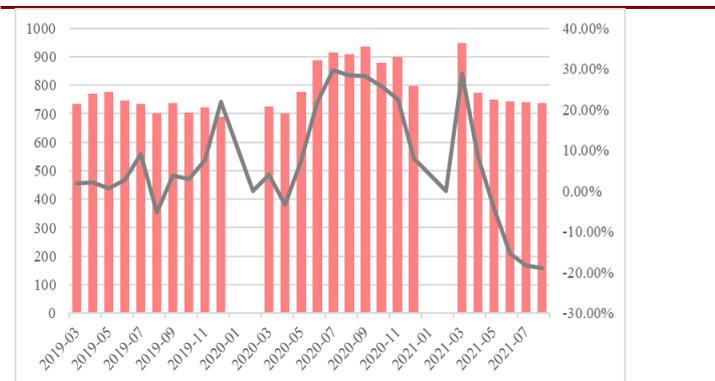
2.2 冰箱

产量方面: 截止 2021 年 8 月, 今年我国家用电冰箱累计产量达 5913.5 万台, 同比增加 6.7%; 其中, 8 月单月产量为 736.4 万台, 同比下滑 19%。

销量方面: 据奥维云网统计数据, 9 月冰箱线下单月销额同比下滑 12.44%, 销量同比下滑 26.25%。9 月冰箱线上单月销额同比提升 12.31%, 销量同比提升 6.66%。

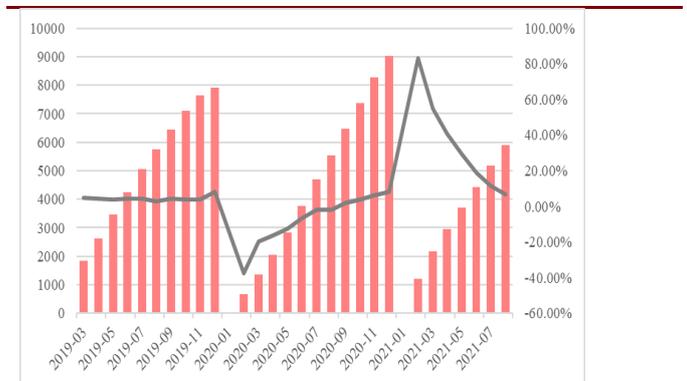
价格方面: 冰箱行业均价从去年二季度起开始显著提升。据奥维云网统计数据显示, 2021 年 9 月, 冰箱行业线下均价为 5808 元, 同比增加 927 元; 冰箱行业线上均价为 2295 元, 同比增加 116 元。

图 12: 单月家用冰箱产量及同比增速 (万台; %)



资料来源: wind, 渤海证券

图 13: 累计家用冰箱产量及同比增速 (万台; %)



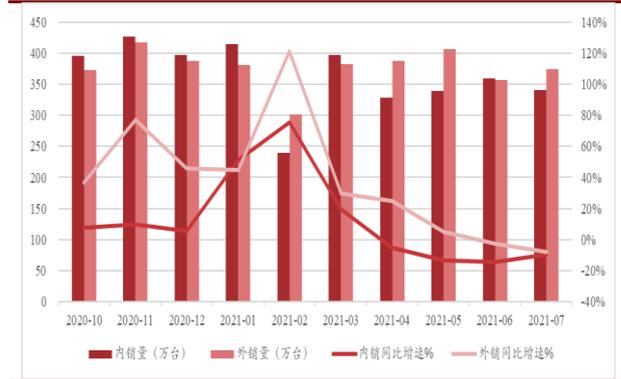
资料来源: wind, 渤海证券

图 14: 冰箱单月销量及同比增速 (万台;%)



资料来源: wind,渤海证券

图 15: 冰箱单月内、外销量及同比增速 (万台;%)



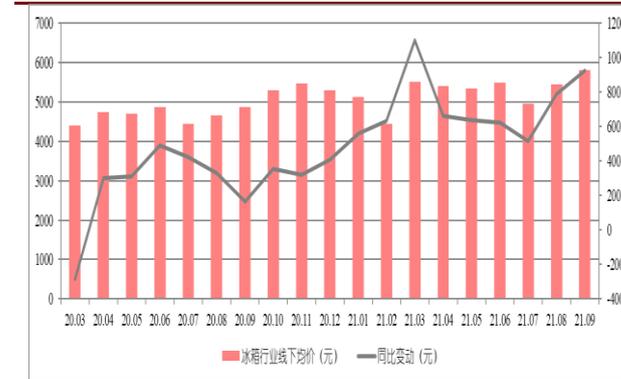
资料来源: wind,渤海证券

图 16: 冰箱行业单月线上均价及变动 (元)



资料来源: 奥维云网,渤海证券

图 17: 冰箱行业单月线下均价及变动 (元)



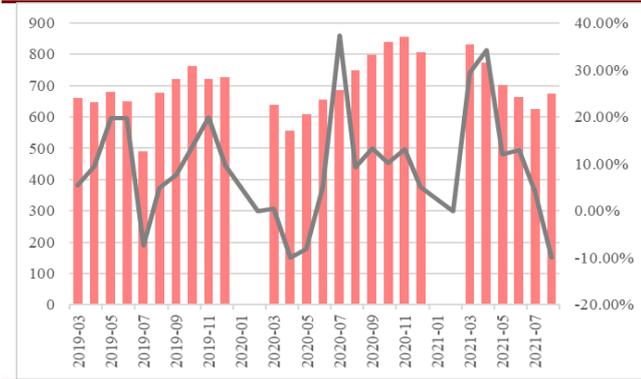
资料来源: 奥维云网,渤海证券

2.3 洗衣机

产量方面: 截止 2021 年 8 月, 今年我国家用洗衣机累计产量达 5591.5 万台, 同比增加 22.6%; 其中, 8 月单月产量达 673.8 万台, 同比下滑 10%。

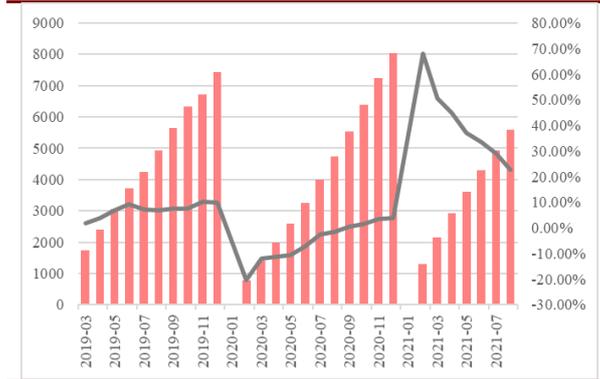
销量方面: 据奥维云网统计数据 displays, 9 月洗衣机线下单月销额同比下滑 12.52%, 销量同比下滑 24.49%。9 月洗衣机线上单月销额同比提升 9.48%, 销量同比下滑 3.55%。

图 18: 单月家用洗衣机产量及同比增速 (万台; %)



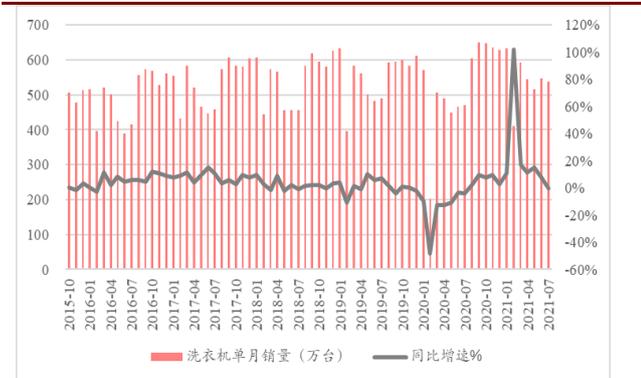
资料来源: wind, 渤海证券

图 19: 累计家用洗衣机产量及同比增速 (万台; %)



资料来源: wind, 渤海证券

图 20: 洗衣机单月销量及同比增速 (万台; %)



资料来源: wind, 渤海证券

图 21: 洗衣机单月内、外销量及同比增速 (万台; %)

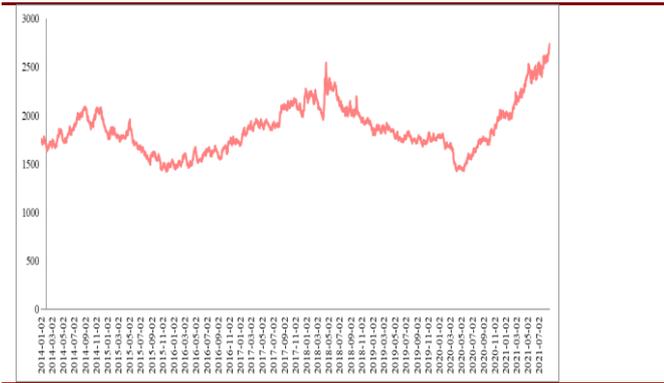


资料来源: wind, 渤海证券

2.4 原材料价格

原材料方面，家电行业主要由铝、铜以及塑料等构成。自去年起，家电行业原材料价格便不断攀升，5 月起原材料价格已有所回落，目前看虽然仍旧处于价格高位区间，但持续增长的预期已经难以维持。截止 9 月 30 日，LME 铝现货结算价为 2842.25 美元/吨，同比上涨 64.39%；LME 铜现货结算价为 8944.5 美元/吨，同比增加 34.14%；冷轧普通薄板 1mm 现货价为 6108 元/吨，同比上涨 34.54%。

图 22: LMB 铝现货价 (美元/吨)



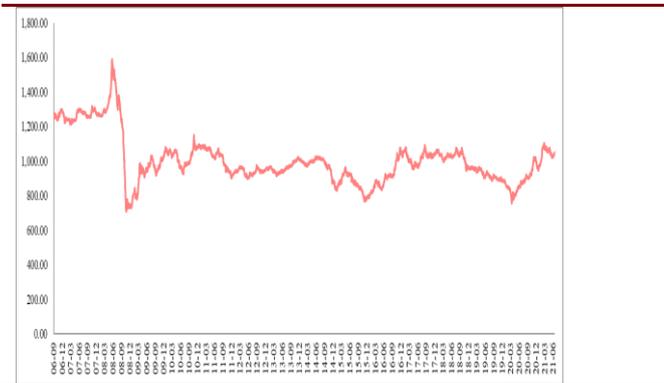
资料来源: wind,渤海证券

图 23: LMB 铜现货价 (美元/吨)



资料来源: wind,渤海证券

图 24: 中国塑料价格指数



资料来源: wind,渤海证券

图 25: 冷轧普通薄板 1mm 现货价 (元/吨)



资料来源: wind,渤海证券

3、投资建议

从 9 月份的终端销售数据来看, 家电市场各品类间景气度持续分化, 集成灶、干衣机和洗碗机等新兴智能家电高景气度仍旧延续, 而传统家电品类增长显著乏力。据产业在线监测数据显示, 2021 年冷年全球家用空调市场容量是 1.67 亿台, 同比增长 6.97%, 虽有小幅增加, 但仍旧没有恢复到疫情前水平。其中, 2021 年冷年中国生产空调 1.54 亿台, 市场份额占比达 83.2%, 在世界生产中占据重要地位。

年初至今, 受原材料价格上升、终端销售不及预期等因素的影响, 家电行业估值持续回调, 尤其白色家电板块估值回调幅度较大, 我们认为已具备长线配置价值。投资建议方面我们建议关注以下几点: 1、拥抱业绩, 重点把握业绩超预期以及

业绩迎来拐点个股；2、上游原材料价格持续高位，虽然家电企业选择不同幅度涨价来应对，但企业成本端依旧承压，建议关注在产业链中议价能力较强的各细分行业龙头；3、新兴品类家电景气度持续提升，建议关注享受行业高增长红利的新兴品类家电行业龙头。综上，暂时给予行业“看好”评级，建议关注美的集团（000333）、海尔智家（600690）、格力电器（000651）、北鼎股份（300824）和浙江美大（002677）。

4、风险提示

宏观经济环境波动的风险；疫情反复的风险；汇率波动造成汇兑损失的风险；行业终端需求严重下滑的风险；海外出口景气度下滑的风险。

投资评级说明:

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

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并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接的联系。

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券研究所机构销售团队:
高级销售经理: 朱艳君

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

天津:

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

高级销售经理: 王文君

座机: +86 10 6810 4637

手机: 186 1170 5783

邮箱: wangwj@bhqz.com

北京:

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

 渤海证券股份有限公司网址: www.ewww.com.cn