

房地产边际宽松+双十一驱动，估值切换行情开启

——家电行业点评报告

✉ : 马莉 执业证书编号: S123052007002
☎ : 021-80106020
✉ : mali@stocke.com.cn

行业评级

家用电器 看好

报告导读

房地产政策边际宽松+双十一驱动，家电估值切换行情开启。建议关注基本面稳定的传统家电龙头，以及高成长性的新兴家电标的。

投资要点

□ 房地产政策放宽叠加竣工数据持续高增，地产因子边际向好

今年以来，房地产一直处于严管控之下，对后周期的家电板块信心造成了较大打击。但10月以来，房地产政策开始释放宽松信号，相关会议及部门的表态均体现了国家在“房住不炒”原则下对房地产持续健康发展的积极态度，叠加竣工数据高增，地产因子边际向好趋势确立，有望带动家电行业的信心回归。

□ 平台和品牌合力冲刺双十一，有望进一步驱动内销上行

一方面，传统电商平台加大促销力度，为今年双十一家电的促销加持；另一方面，新秀平台打造双十一新玩法，引领家电消费新风潮。同时，各家电品牌也纷纷推出新品积极备战双十一。在平台和品牌的合力冲刺下，家电整体预售表现不俗，随着双十一大促的继续推进，家电类产品将迎来今年销售高峰，刺激内销上行。

□ 多因素利好下家电开启估值切换行情

年初至今，在地产管控加码、原材料价格高企及海运费上涨等因素影响下，家电板块受到较大冲击，主要家电公司估值水平持续回落。但在当前时点我们认为，板块整体估值水平已触及历史低位。而10月以来铜、铝、ABS和冷轧卷板等原材料价格亦出现转跌趋势，叠加近期地产因子边际向好和“双十一”大促的刺激作用，行业供给端和需求端基本面均在实现反转，家电有望开启估值切换行情。

□ 投资建议

建议关注：（1）基本面稳定的传统家电龙头，如海尔智家、老板电器、九阳股份、苏泊尔等；（2）具有高成长性的新兴家电标的，如极米科技、倍轻松等。

□ 风险提示

地产销售数据不及预期；双十一最终销售数据不及预期；原材料价格再次上行

相关报告

报告撰写人：马莉
联系人：汪海洋

正文目录

1. 房地产政策放宽叠加竣工数据高增，地产因子边际向好	3
2. 平台和品牌合力冲刺双十一，有望进一步驱动内销上行	5
3. 多因素利好下家电开启估值切换行情	8
4. 投资建议	9
5. 风险提示	9

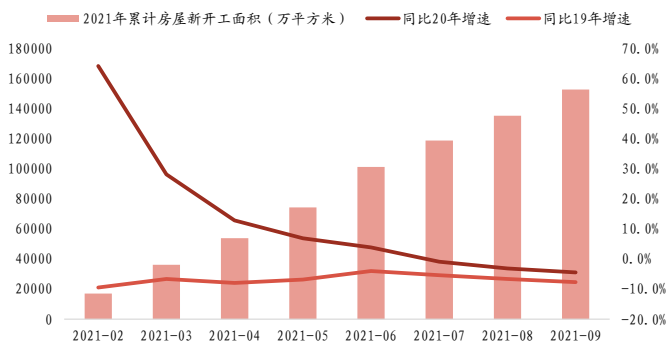
图表目录

图 1: 2021 年 1-9 月累计房屋新开工面积整体下降	3
图 2: 2021 年 1-9 月累计土地购置面积整体下降	3
图 3: 年初至今（截至 10 月 21 日）中信家电行业指数大幅跑输大盘	3
图 4: 竣工数据自 6 月份以来已连续 4 个月实现累计值 20%以上增长	5
图 5: 传统电商平台双十一活动节奏梳理	5
图 6: 国美线上推出全民狂欢秒、全网破低价两阶段大促	6
图 7: 苏宁双十一主打“家电主场”	6
图 8: 大家电、厨电、生活电器均入围京东预售额 TOP10	6
图 9: 海尔、西门子和小天鹅分别位列京东家电预售前三	6
图 10: 大家电主要公司市盈率（TTM）	8
图 11: 厨电主要公司市盈率（TTM）	8
图 12: 小家电主要公司市盈率（TTM）	8
图 13: 生活电器主要公司市盈率（TTM）	8
图 14: 铜价出现转跌趋势	8
图 15: 铝价出现转跌趋势	8
图 16: ABS 价格出现转跌趋势	9
图 17: 冷轧卷板价格出现转跌趋势	9
表 1: 9 月底后，房地产政策开始释放宽松信号	4
表 2: 截止 10 月 21 日晚 24 点，多个家电品牌预售额已破亿	7

1. 房地产政策放宽叠加竣工数据高增，地产因子边际向好

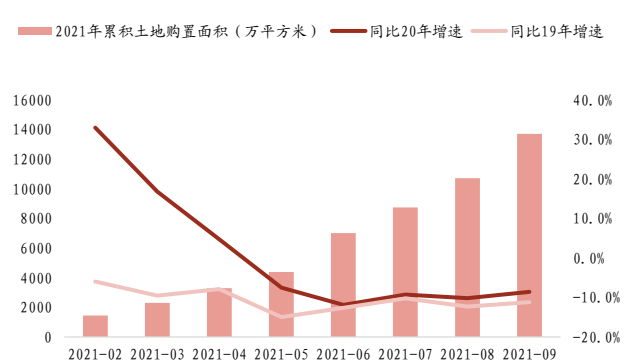
房地产政策释放宽松信号，带动家电行业信心回归。今年以来，房地产一直处于严管控之下，受中央和各地的信贷收紧及限购政策影响，整体波动较大。从数据上看，2021年1-9月房屋新开工面积152,944万平方米，分别同比和较2019年下降4.5%和7.7%，较1-8月下降1.3pct；同时，2021年1-9月土地购置面积13,730万平方米，也分别同比和较2019年下降8.5%和11.2%，但较2021年1-8月上升1.7pct。房地产的严态势无疑对后周期的家电板块信心造成了打击，年初至今（截至10月21日）中信家电行业指数累计下跌22.6%，跑输上证指数26.1个百分点，跑输沪深300指数17.2个百分点。

图 1：2021 年 1-9 月累计房屋新开工面积整体下降



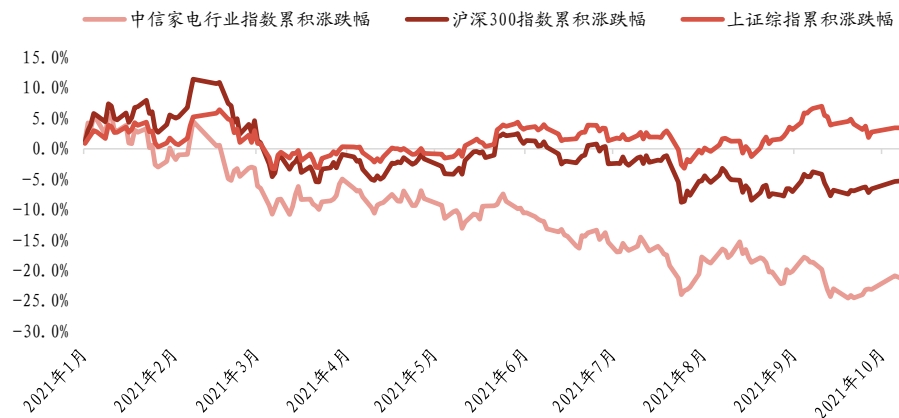
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：2021 年 1-9 月累计土地购置面积整体下降



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：年初至今（截至 10 月 21 日）中信家电行业指数大幅跑输大盘



资料来源：Wind，浙商证券研究所

但9月底后，房地产政策开始释放宽松信号。一方面人民银行、保监会召开房地产金融工作座谈会，指导主要银行准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度，保持房地产信贷平稳有序投放。另一方面，10月21日国新办相关会议继续强调，保证好刚需群体的信贷需求，在贷款首付比例和利率方面对首套购房者予以支持，而目前银行个人住房贷款中有90%以上都是首套房贷款。可以看出，近期房地产政策信号均体现了国家在“房住不炒”原则下对房地产持续健康发展的积极态度。

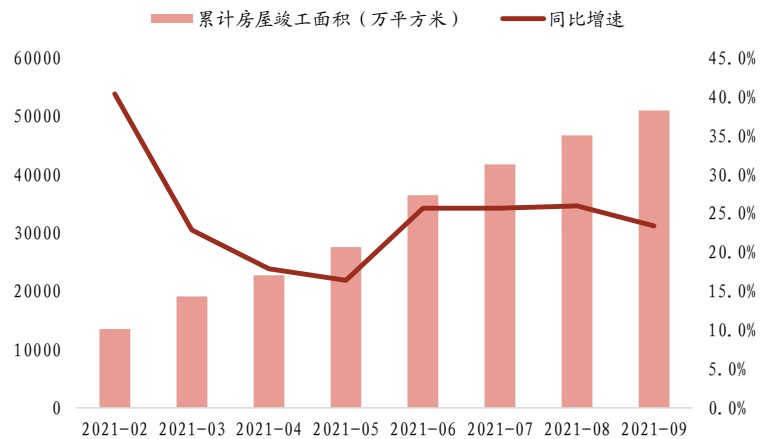
表 1：9 月底后，房地产政策开始释放宽松信号

时间	部门	文件/会议	内容
2021/1/12	央行上海总部	2021 年上海货币信贷工作会议	发挥好各类结构性货币政策工具精准滴灌作用，推动上海地区信贷结构优化调整，持续加大对科技创新、小微企业和绿色发展等重点领域信贷支持。 稳妥实施好房地产贷款集中度管理要求，合理控制房地产贷款规模。
2021/3/2	银保监会	郭树清，国务院新闻办新闻发布会	房地产领域的核心问题还是泡沫比较大，金融化泡沫化倾向比较强，是金融体系最大灰犀牛。
2021/3/25	央行、银保监会、住建部	《关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知》	《通知》从加强借款人资质核查、加强信贷需求审核、加强贷款期限管理、加强贷款抵押物管理、加强贷中贷后管理、加强银行内部管理等方面， 督促银行业金融机构进一步强化审慎合规经营，严防经营用途贷款违规流入房地产领域。
2021/6/1	银保监会	新闻发布会	下一步， 保持房地产金融监管政策的连续性、稳定性 ，避免房价大起大落，保持对违规业务的高压态势，继续支持好住房租赁市场发展，加强与相关部门的工作协同； 对新增房地产贷款占比较高的银行实施名单制管理 ，督促这些银行落实房地产金融调控要求，合理控制房地产贷款增速； 防止经营用途贷款违规流入房地产领域 ，同住建部、人民银行密切关注政策执行效果和排查结果，作为常态化监管工作。
2021/7/22	央行	坚持“房住不炒”推动金融、房地产同实体经济均衡发展	近年来我国加快建立健全房地产金融管理长效机制，“三线四档”规则试点房地产企业核心经营财务指标明显改善，银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步， 将继续围绕稳地价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制。
2021/9/27	央行	货币政策委员会 2021 年第三季度例会	引导金融机构增加制造业中长期贷款，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应。 维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益。 推进金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力。
2021/10/15	央行	邹澜，2021 年第三季度金融统计数据新闻发布会	个别大型房企风险暴露，房地产开发贷款增速出现较大幅度下滑，这种短期过激反应是正常的市场现象，部分金融机构对于 30 家试点房企“三线四档”融资管理规则也存在一些误解，也一定程度上造成了一些企业资金链紧绷；针对这些情况，人民银行、银保监会已于 9 月底召开房地产金融工作座谈会， 指导主要银行准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度，保持房地产信贷平稳有序投放，维护房地产市场平稳健康发展。
2021/10/21	银保监会	三季度银行业保险业数据信息暨监管重点工作发布会	督促银行落实房地产开发贷款、个人住房贷款监管要求，配合人民银行实施房地产贷款集中度管理制度， 房地产贷款增速稳中趋缓。保障好刚需群体信贷需求。 在贷款首付比例和利率方面对首套房购房者予以支持。目前，银行个人住房贷款中有 90%以上都是首套房贷款。 因城施策，指导派出机构配合地方政府做好房地产调控，促进各地房地产市场平稳健康发展。

资料来源：浙商证券研究所

同时，竣工数据下半年也持续高增。国家统计局数据显示，2021 年 1-9 月累计房屋竣工面积 51,013 万平方米，同比上涨 23.4%，且自 6 月份以来，已连续 4 个月实现累计值 20%以上增长。竣工数据高增叠加房地产政策宽松，地产因子边际向好趋势确立，有望带动家电行业的信心回归。

图 4：竣工数据自 6 月份以来已连续 4 个月实现累计值 20%以上增长



资料来源：Wind，浙商证券研究所

2. 平台和品牌合力冲刺双十一，有望进一步驱动内销上行

时间战线拉长，触达渠道增多，传统电商平台加大促销力度。虽然受原材料价格上涨、成本承压等因素影响，家电品牌折扣力度整体不及往年，但平台促销力度的加码为今年双十一家电的促销实现了加持。与往年相比，一方面双十一预售从 10 月 20 日晚 8 点便正式开启，相比去年提前 4 个小时；另一方面淘宝首页还新增直播一级入口，扩大流量通道，头部主播李佳琦和薇娅预售首日直播便分别斩获高达 106.5 亿元 82.5 亿元销售额。

图 5：传统电商平台双十一活动节奏梳理

天猫和京东“双十一”节奏梳理								
	10月20日	10月31日	11月1日	11月3日	11月4日	11月10日	11月11日	
天猫	第一波预售+付尾款				第二波预售+付尾款			
	20点预售开始	21点59分预售截止	0点30分尾款支付	23点59分截止	20点预售开启	21点59分预售截止	0点30分尾款支付	23点59分截止
京东	10月20日	10月31日	11月10日		11月11日		11月13日	
	预售期	专场期			巅峰盛典		返场期	
	20点预售开始	20点尾款支付开启						

资料来源：浙商证券研究所

新秀平台打造双十一新玩法，有望引领家电消费新风潮。除“猫东”两家拥有多年双十一活动经验的传统电商外，抖音、苏宁、国美等新秀平台也推出了多种新式引流和促销手段，进一步拉动双十一消费热情。如抖音定于 10 月 27 日正式开启双十一“好物节”，并推出了巅峰任务排位赛、全民任务排位赛、机构排位赛、品牌服务商排位赛等多种活动。国美和苏宁则利用线下渠道优势，通过“直播+门店”为消费者提供场景化体验，全线发力。其中，国美的于 10 月 22 日至 11 月 14 日在线上推出“全民狂欢秒”、“全网破低价”两阶段大促，通过大力的折扣刺激消费，线下同时推出满减活动、以旧换新、免费试用等众多福利。苏宁则搭建了“全场景直播金字塔”，主打家电家装等“家消费”品类的高端化、

智能化、套系化，同时上线 20 场原产地直播、50 场品牌直播和 100 场门店直播为消费者提供场景化体验。

图 6：国美线上推出全民狂欢秒、全网破低价两阶段大促



资料来源：国美，浙商证券研究所

图 7：苏宁双十一主打“家电主场”



资料来源：苏宁，浙商证券研究所

平台和品牌同时发力，家电整体预售表现不俗。除各大平台的活跃外，各家电品牌也纷纷推出新品积极备战双十一，如老板电器双十一推出新款“油烟机+燃气灶+洗碗机”套装和大容量蒸烤一体机，启动“厨电换新季”；科沃斯也启动了扫地机器人地宝 X1 的新品首发，且预售直降 1500 元，大力度促销刺激消费；极米科技智能投影仪同样多线上新，通过大力的优惠和福利双重加持，助力双十一。

在平台和品牌的同时发力下，家电整体的预售表现可圈可点，京东公布的双十一预售战报显示，前 4 小时下单用户数同比去年提升近 40%，其中占比达六成的家电销量被带动，行业整体表现亮眼，大家电、厨电、生活电器均入围京东预售订单额 TOP10 品类，海尔、西门子和小天鹅则分别位列“京东家电预售排行榜”品牌前三。淘宝方面，截止 10 月 21 日晚 24 点，海尔、美的、西门子、方太和老板电器等多个传统家电品牌，以及科沃斯、添可、极米科技等新兴家电类品牌均表现亮眼，预售额均已破亿或近亿。而苏宁易购数据显示，10 月 20 日预售开启 12 小时后，平台高端套系家电加购量增长 91%，智能产品预售订单增长 79%，绿色节能类家电预售额增长 89.7%，且零售云渠道海尔、创维、松下和小天鹅等品牌均实现倍增，涨幅分别达 95%、185%、132%和 245%。随着双十一大促的继续推进，家电类产品将迎来今年销售高峰，刺激内销上行。

图 8：大家电、厨电、生活电器均入围京东预售额 TOP10



资料来源：京东，浙商证券研究所

图 9：海尔、西门子和小天鹅分别位列京东家电预售前三



资料来源：京东，浙商证券研究所

表 2：截止 10 月 21 日晚 24 点，多个家电品牌预售额已破亿

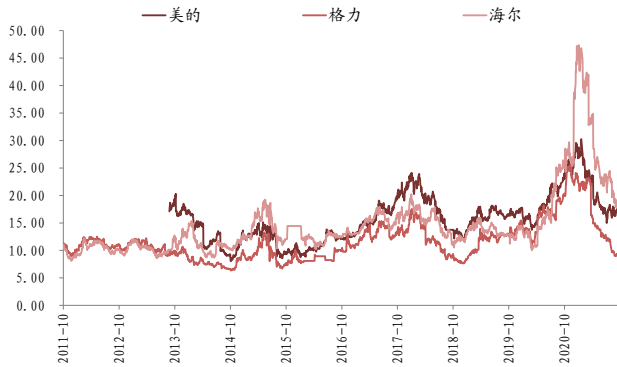
排名	品牌	预售额(万元)	预售量(万件)
大家电			
1	海尔	24,976	6.23
2	美的	11,840	3.82
3	西门子	11,371	1.72
厨房小家电			
1	苏泊尔	3,972	4.55
2	九阳	2,587	2.56
3	摩飞	1,907	2.00
5	北鼎	1,365	0.92
6	山本	668	3.17
7	美的	511	0.61
8	大厨	320	0.10
9	小熊	222	0.57
厨卫大电			
1	西门子	11404	1.25
2	海尔	10576	2.21
3	方太	8172	1.68
4	老板	8172	1.89
5	美的	5642	1.67
6	火星人	2721	0.27
7	森歌	1820	0.18
8	帅鲜	1469	0.09
9	美大	540	0.06
10	亿画	353	0.03
生活电器			
1	科沃斯	18680	4.03
2	添可	16280	4.36
3	石头	7183	1.83
4	追觅	1679	0.51
投影机			
1	极米	9485	2.30
2	坚果	5567	1.84
3	峰米	3467	0.46
4	当贝	2703	0.60
按摩电器			
1	SKG	1575	2.81
2	倍轻松	132	0.11
3	荣泰	694	0.10

资料来源：魔镜，浙商证券研究所

3. 多因素利好下家电开启估值切换行情

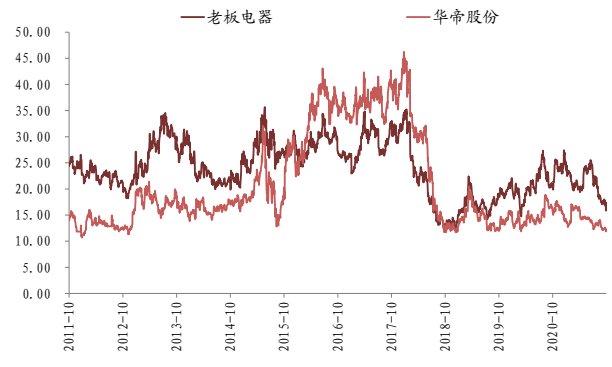
年初至今，在地产管控加码、原材料价格高企及海运费上涨等因素影响下，家电板块受到较大冲击，主要家电公司估值水平持续回落。

图 10：大家电主要公司市盈率（TTM）



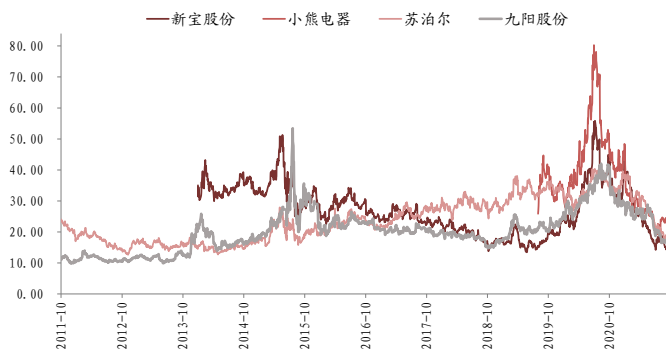
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 11：厨电主要公司市盈率（TTM）



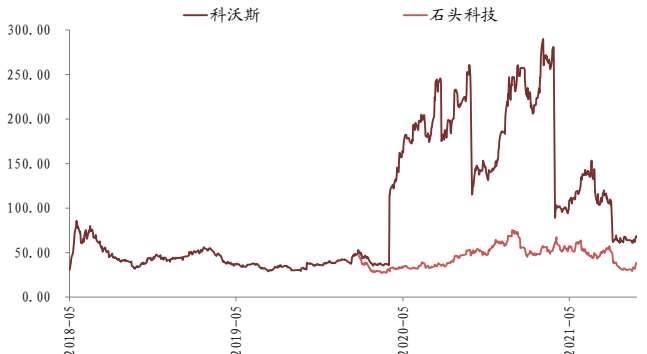
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 12：小家电主要公司市盈率（TTM）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

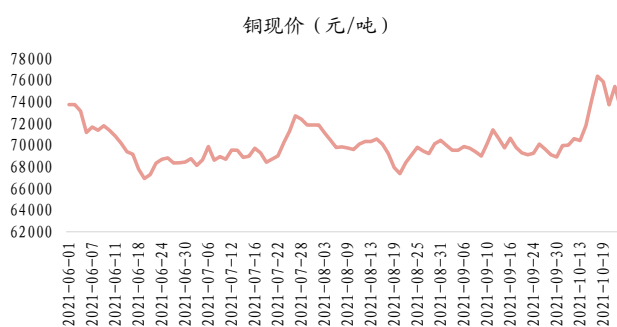
图 13：生活电器主要公司市盈率（TTM）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

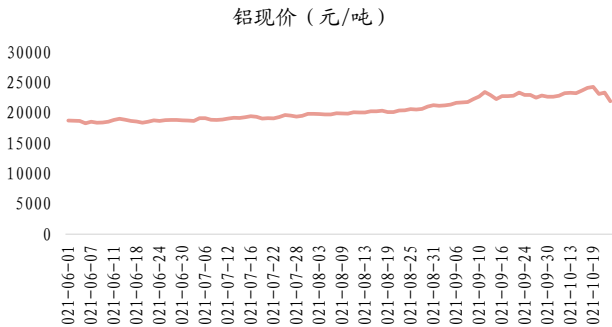
但在当前时点我们认为，板块整体估值水平已触及历史低位。而 10 月以来铜、铝、ABS 和冷轧卷板等原材料价格亦出现转跌趋势，叠加近期地产因子边际向好和“双十一”大促的刺激作用，行业供给端和需求端基本面均在实现反转，家电有望开启估值切换行情。

图 14：铜价出现转跌趋势



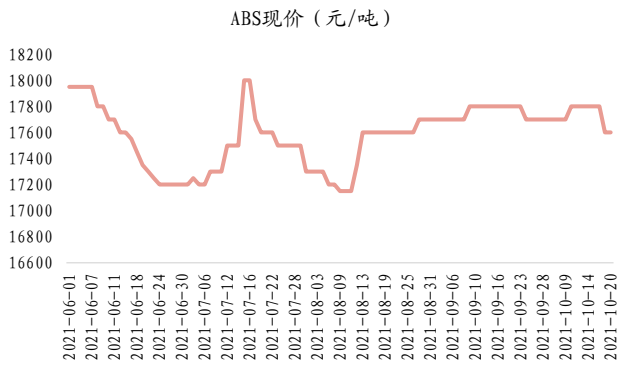
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 15：铝价出现转跌趋势



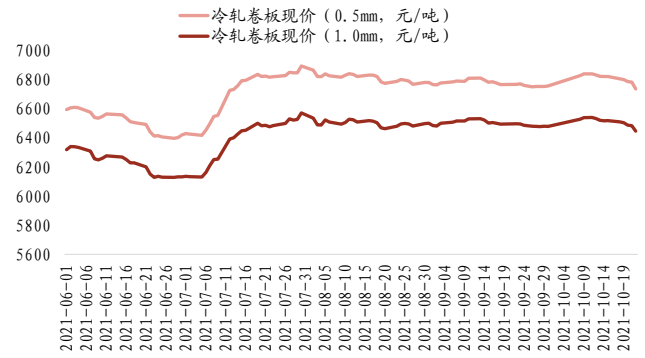
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 16: ABS 价格出现转跌趋势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 17: 冷轧卷板价格出现转跌趋势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

4. 投资建议

建议关注: (1) 基本面稳定的传统家电龙头, 如海尔智家、老板电器、九阳股份、苏泊尔等; (2) 具有高成长性的新兴家电标的, 如极米科技、倍轻松等。

5. 风险提示

地产销售数据不及预期; 双十一最终销售数据不及预期; 原材料价格再次上行

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>