

家用电器

证券研究报告
2021年12月07日

如何看待“家电系”汽车零部件发展前景——2021W49 周度研究

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

本周研究聚焦：如何看待“家电系”汽车零部件发展前景

本文针对汽零行业进行剖析，首先介绍了我国汽零行业发展概况并总结出三大特征；再基于市场角度与生命周期理论展望了“家电系”汽车零部件的发展；最后得出结论，清洁电器代工企业莱克以及小家电代工企业德昌加码汽车零部件领域，有望依托其客户群体与制造规模，通过不断加强技术研发、完善产品结构，逐步打造企业第二成长曲线。

作者

孙谦 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521050004
sunqiana@tfzq.com
宗艳 联系人
zongyan@tfzq.com

一、我国汽车零部件行业发展概况

汽车零部件行业为汽车整车制造业提供相应的零部件产品，是汽车工业发展的基础，是汽车产业链的重要组成部分。目前行业发展呈现三大特征，分别为：1) 以“三电系统”为核心，覆盖范围广，产品种类多；2) 政策规划频频落地，助推行业健康成长；3) 行业进出口发展良好。从规模看，在国家宏观经济持续走好的形势下，中国汽车工业步入快速发展时期，鉴于我国汽车保有量相对发达国家仍然偏低，较大的人口基数和较低的人均汽车保有量使得我国汽车市场具备较大的增长潜力，根据前瞻产业研究院预测，2026 年我国汽车零部件行业主营业务收入将突破 5.5 万亿元。

行业走势图



资料来源：贝格数据

二、如何看待“家电系”汽零的发展

从市场角度看家电行业、汽零行业的异同点。从本质属性看，两个行业均属于大型制造业，发展具备共通性；从竞争环境看，两个行业的市场竞争均较为充分；从生命周期看，汽零行业的发展落后家电行业约 10-15 年。通过对照两大行业的发展路径，我们发现相较于家电行业发展进入成熟期和转型期，零部件行业的生命周期则落后约 10-15 年。基于家电行业与汽车零部件行业在本质属性与竞争环境的相似性，我们认为，家电行业的战略转型与组织变革对汽零行业具备指导意义，家电企业基于主业较为成熟的发展经验，有望在汽零行业打造第二成长曲线。基于家电行业的发展历程，我们认为未来汽零行业将呈现三大发展趋势，分别为：1) 行业规模不断扩大，自主供应商有望把握结构性发展机遇；2) 产品升级+产业结构优化+产业链整合扩展；3) 高壁垒核心零部件的深度国产化延续。

相关报告

- 1 《家用电器-行业投资策略:寻求业绩增长方向—家电行业 2022 年度策略》2021-12-03
- 2 《家用电器-行业研究周报:如何看待新能源汽车热管理行业前景——2021W48 周度研究》2021-12-01
- 3 《家用电器-行业研究周报:盘点家电企业第二成长曲线——2021W47 周度研究》2021-11-23

如何看待家电企业布局汽车零部件业务。近期，清洁电器代工企业莱克以及小家电代工企业德昌纷纷加码汽车零部件领域；目前我国汽车零部件市场集中度较低，竞争激烈，多数企业存在规模小、实力弱、研发能力不足的问题。同时，汽车零部件生产企业在向下游客户供货前，通常要接受下游客户严格的资质审查，进入其供应商体系存在较高的准入门槛，这要求企业具备技术领先型与产品的可靠性。叠加两大代工企业所具备的规模化制造能力，莱克和德昌有望不断加强技术研发、完善产品结构，打造第二成长曲线。

本周家电板块走势：本周沪深 300 指数+0.84%，创业板指数+0.28%，中小板指数+0.35%，家电板块-0.5%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-0.55%、+1.65%、-2.17%。

投资建议：1) 降准预期升温叠加恒大事件过后资本市场对地产的融资逐步放松，有利于地产后周期的厨电及白电悲观情绪修复。回溯历史，大家电行业对于降准本身并不敏感，而是对信用宽松更加敏感，因此，本次降准信号升温后，是否能传递至地产宽松进一步带动后周期基本面仍需观察，但情绪上是改善的。2) 21 年中之后商品房销售实质性下降，未来 1.5-2 年将对应到交房层面，对大家电需求产生影响。建议将地产政策改善作为额外增量来看待，将成本改善和相对成长性作为首要逻辑，推荐海尔智家、美的集团、亿田智能；维持新兴品类高景气主线逻辑，推荐科沃斯、石头科技，建议关注火星机器人。3) 近期海外突发新冠病毒全新变异毒株，传染性较强，给疫情恢复带来新的不确定性，部分国家选择重新加强疫情管控。从家电需求角度可能使得欧美市场家电需求的延续性提升，结合原本强交房、低利率等因素对于欧美家电市场的刺激，维持 22 年家电海外业务将好于此前持平或下滑预期的判断。此方面有利于外销比例较大的公司，推荐海尔智家、美的集团、苏泊尔、石头科技、新宝股份等。

风险提示：疫情扩大，房地产市场、汇率、原材料价格波动风险等。

1. 本周研究聚焦：如何看“家电系”汽车零部件发展前景

近年来，家电企业多元化发展趋势延续，已具备产业发展土壤、行业竞争优势的企业纷纷通过扩充新业务扩充、布局新赛道，寻找企业第二成长曲线。通过梳理我们发现，一大批国内家电龙头在追求基业长青的同时，相继加码光伏、汽车零部件、热管理等领域。我们认为，供应链的补充与新赛道的布局，本质上是家电企业制造能力的外溢，新赛道一方面将满足家电企业多元化的发展需求，另一方面将有助于企业摆脱产业生命周期的约束，带来新的业绩增长点，在主业稳健之外，新业务普遍发展空间较大。

本文针对汽零行业进行剖析，首先介绍了我国汽零行业发展概况并总结出三大特征；再基于市场角度与生命周期理论展望了“家电系”汽车零部件的发展；最后得出结论，**清洁电器代工企业莱克以及小家电代工企业德昌加码汽车零部件领域，有望依托其客户群体与制造规模，通过不断加强技术研发、完善产品结构，逐步打造企业第二成长曲线。**

1.1. 我国汽车零部件行业发展概况

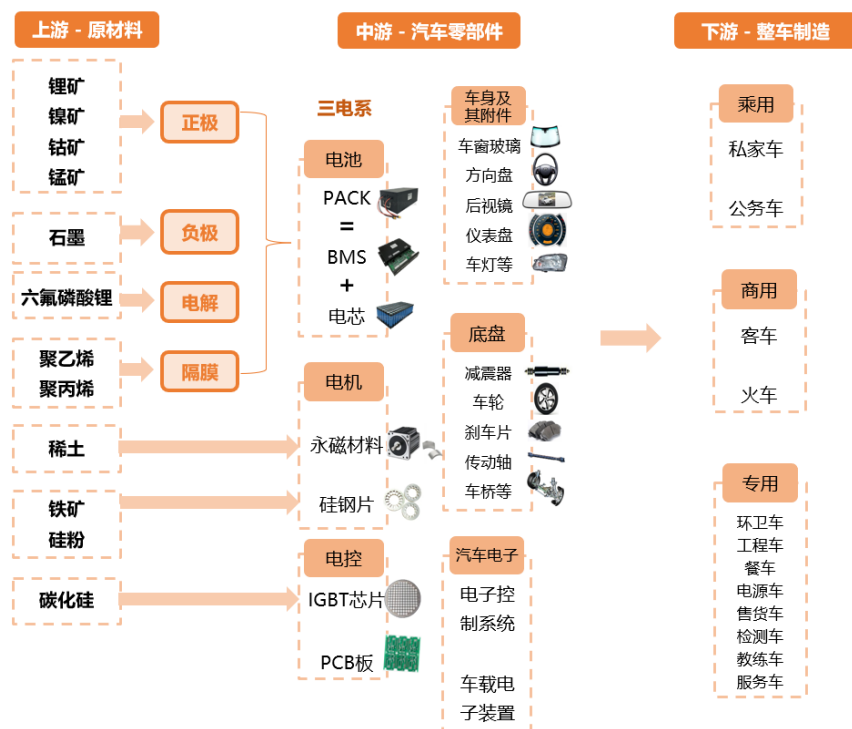
汽车零部件行业为汽车整车制造业提供相应的零部件产品，是汽车工业发展的基础，是汽车产业链的重要组成部分，伴随中国机动车保有量不断提升，汽车维修和汽车改装等后市场中对零部件的需求也逐步扩大，对零部件的各项要求也越来越高。

1.1.1. 行业特征

特征一：以“三电系统”为核心，覆盖范围广，产品种类多

汽车一般由发动机、底盘、车身和电气设备四个基本部分组成，汽车零部件各类细分产品均由这四个基本部分衍生而来，按零部件的性质分类，可分为发动机系、传动系、制动系、转向系、行走系、车辆照明、汽车改装、电器仪表系和汽车灯具等，且各系统均包含多种零部件。整车的零部件数量大约为 1 万个，而动力电池、驱动电机、电控三大系统为构成整车的核心部件，且为新能源车区别于传统燃油车的部分，“三电系统”成本约占整车的 50%，其中电池为新能源汽车整车制造中成本占比最高的零部件，占比约 40%。

图 1：汽车零部件产业链概览



资料来源：前瞻产业研究院，天风证券研究所

特征二：政策规划频频落地，助推行业健康成长

近年来，国家政策不断推进汽车行业调整升级，鼓励研发制造高质量、高技术水平的自主品牌汽车，并对新能源车保持较大的扶持力度，依靠政策红利我国新能源汽车产业蓬勃发展。同时，伴随世界经济全球化、市场一体化的发展，汽车零部件在汽车产业中的地位凸显。因此，我国政府部门及行业协会对汽车制造业的宏观管理和政策指导也不断涌现，并形成了汽零行业自律组织中国汽车工业协会（CAAM）。汽车零部件种类与数量繁多，且涉及到不同的行业和领域，在技术标准、生产方式等方面存在较大的差距，目前国家关于汽零制造业相关政策主要分布在汽车产业相关政策中。

表 1：我国汽车零部件行业部分政策规划

时间	政策规划	主要内容
2012年6月	《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020年）》	节能与新能源汽车及其关键零部件企业，经认定取得高新技术企业所得税优惠资格的，可以依法享受相关优惠政策，节能与新能源汽车及其关键零部件企业从事技术开发、转让及相关咨询、服务业务所取得的收入，可按规定享受营业税免税政策。
2014年10月	《轮胎行业准入条件》	《准入条件》指出，在工艺、质量和装备方面鼓励发展节能、环保、安全的绿色轮胎，轮胎生产企业应设立或具有可稳定依托的轮胎研发创新机构。
2015年5月	《中国制造2025》	继续支持电动汽车、燃料电池汽车发展，掌握汽车低碳化、信息化、智能化核心技术，提升动力电池、驱动电机、高效内燃机、先进变速器、轻量化材料、智能控制等核心技术的工程化和产业化能力，形成从关键零部件到整车的完整工业体系和创新体系，推动自主品牌节能与新能源汽车同国际先进水平接轨。
2016年3月	《“十三五”汽车工业发展规划意见稿》	提出建立起从整车到关键零部件的完整工业体系和自主研发能力，形成中国品牌核心关键零部件的自主供应能力。加强整零合作，整车骨干企业要培育战略性新兴产业零部件体系，促进形成一批世界级零部件供应商，积极发展整机和零部件再制造业务，促进提高资源循环利用水平。
2016年9月	《智能制造发展规划（2016-2020年）》	企业为生产国家支持发展的重大技术装备或产品，确有必要进口的零部件、原材料等，可按重大技术装备进口税收政策有关规定，享受进口税收优惠。
2016年12月	《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	到2020年，形成一批具有国际竞争力的新能源汽车整车和关键零部件企业，加快推进电动汽车系统集成技术创新与应用，重点开展整车安全性、可靠性研究和结构轻量化设计，提升关键零部件技术水平、配套能力与整车性能。
2017年4月	《汽车产业中长期发展规划》	培育具有国际竞争力的零部件供应商，形成从零部件到整车的完整产业体系。到2020年，形成若干家超过1000亿规模的汽车零部件企业集团；到2025年，形成若干家进入全球前十的汽车零部件企业集团。
2019年3月	《绿色产业指导目录（2019版）》	新能源汽车关键零部件制造和产业化、充换电和加氢设施制造等。
2019年10月	《关于对进口汽车零部件产品推广实施采信便利化措施的公告》	对涉及CCC认证的部分进口汽车零部件产品，海关在检验时采信认证认可部门认可的认证机构出具的认证证书，原则上不再实施抽样送检，对涉及重大质量安全风险预警措施需实施抽样送检的，按照海关实际风险布控指令执行。
2019年12月	《机动车零部件再制造管理暂行办法（征求意见稿）》	管理办法明确了再制造的概念，即按照国家标准，对功能性损坏或技术性淘汰等原因不再使用的旧机动车零部件进行专业化修复或升级改造，使其性能特征和安全环保性能不低于原型新品。同时，明确了参与企业的门槛条件，界定了再制造的零部件范围，并建立了追溯体系，加大管理力度。
2020年8月	《汽车零部件再制造管理暂行办法（征求意见稿）》	再制造企业应当构建合理的逆向物流体系及旧件回收网络。鼓励汽车整车生产企业通过售后服务体系回收旧机动车零部件用于再制造。鼓励专业化旧件回收公司从维修渠道为再制造企业提供符合要求的旧件等。

资料来源：前瞻产业研究院，天风证券研究所

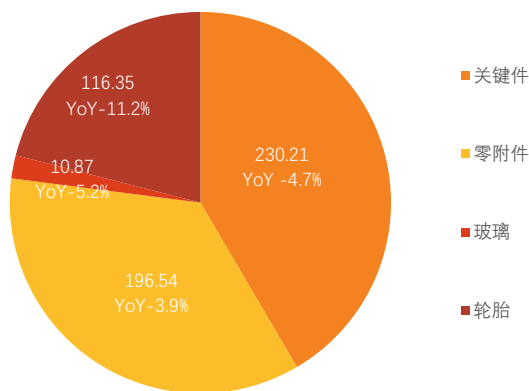
目前中国的新能源汽车装机量以及配套供应商量都居世界第一，“三电技术”整体实力较强，但与国际顶级技术水平仍有一定差距。例如在电池的能量密度提升和生产工艺上，特斯拉与松下合作的 2170 电芯技术领先市场，其能量密度较中国的新能源汽车锂电池龙头宁德时代生产的 NCM811 电池更大，且所用关键材料与零件数量更少；电池中的核心正极高镍三元材料目前主要靠进口，当前我国缺乏成熟的制成技术，且高能量密度的高端湿法隔膜暂时无法自给自足。一系列汽车产业政策的发布，在对零部件产业提出更高要求的同时，有望带动企业自主创新能力的提升，促进我国汽零行业积极健康发展。

特征三：行业进出口发展良好

目前我国汽车零部件领域创新要素已经形成一定积累，创新环境逐步向好，相关财政和产业政策不断优化、发明专利数量稳步提升，产业链条不断完善，带动汽零行业在进出口方面逐步形成良好发展态势。

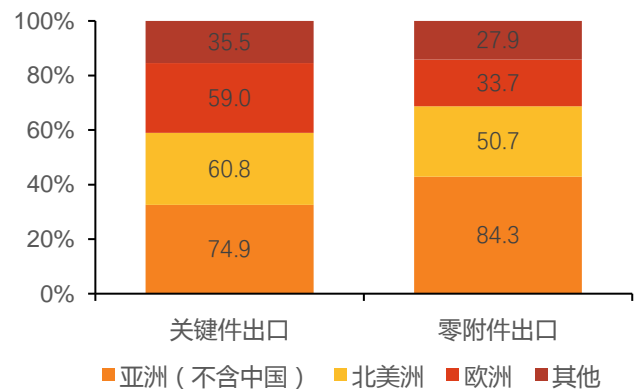
出口方面，2015年以来我国汽零行业（含汽车关键件、零附件、玻璃、轮胎，下同）出口波动幅度不大，除18年出口额突破600亿美元外，其余年度均在550亿美元上下浮动。20年我国汽车产品出口总额超710亿美元，其中，整车出口额157.35亿美元，同比下降3.6%，占比约22%；零部件出口额553.97亿美元，同比下降5.9%，占比约78%。其中，我国汽零部件出口以关键件（主要类别为车架和制动系统，分别出口50.41/49.43亿美元）和零附件为主，主要出口市场为不含中国的亚洲其他地区、北美洲和欧洲。

图 2：2020 年我国汽车零部件出口以关键件和零附件为主



资料来源：新华网，天风证券研究所

图 3：2020 年我国汽车零部件出口市场集中在亚洲、北美洲和欧洲

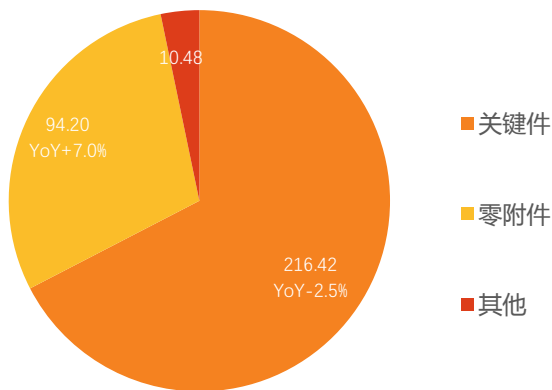


资料来源：新华网，天风证券研究所

注：数据标签为关键件和零附件在各地区的2020年出口金额。

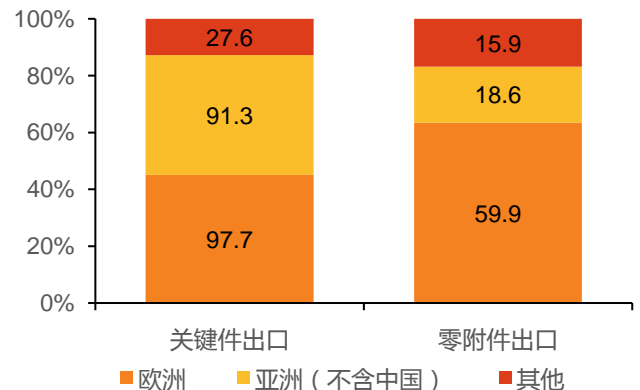
进口方面，2015-2018年，我国汽车零部件进口呈逐年上升趋势；2019年出现较大跌幅，进口额同比下降12.4%；2020年虽然受到疫情影响，但由于国内需求的强劲拉动，进口额321.13亿美元，较上年微增0.4%。其中，我国汽零部件进口以关键件为主，占比近七成，其中，变速器进口额104.4亿美元，占关键件进口额比重达48%，主要来源国为日本、德国、美国和韩国；整体看，欧洲、亚洲为我国汽车关键件主要进口市场。

图 4：2020 年我国汽车零部件进口以关键件和零附件为主



资料来源：新华网，天风证券研究所

图 5：2020 年我国汽车零部件进口市场集中在欧洲、亚洲



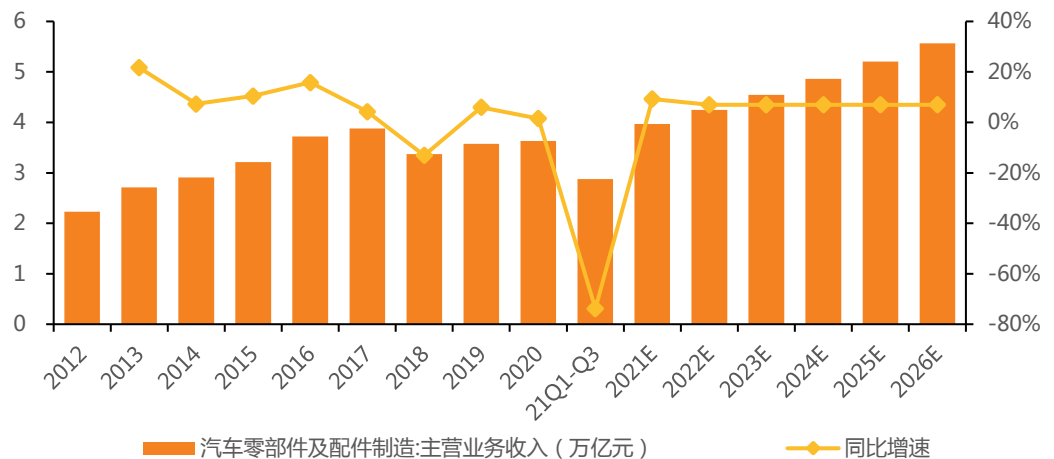
资料来源：新华网，天风证券研究所

注：数据标签为关键件和零附件在各地区的2020年进口金额。

1.1.2. 行业规模

进入 21 世纪以来,在国家宏观经济持续走好的形势下,中国汽车工业步入快速发展时期,我国汽车产销量连续十年保持世界第一,为汽车零部件行业的发展提供了广阔的空间。近年来,虽然受到政策因素和宏观经济影响,我国汽车产销量增速有所放缓甚至出现了负增长,但是鉴于我国汽车保有量相对发达国家仍然偏低,较大的人口基数和较低的人均汽车保有量使得我国汽车市场还具备较大的增长潜力。同时,来自政策层面的大力支持,也为零部件行业的发展夯实了基础。据前瞻产业研究院预测,至 2026 年我国汽车零部件行业主营业务收入将突破 5.5 万亿元。

图 6: 我国汽车零部件行业主营业务收入情况 (万亿元)



资料来源: Wind, 前瞻产业研究院, 天风证券研究所

1.2. 如何看“家电系”汽零的发展

1.2.1. 从市场角度看家电行业、汽零行业的异同点

从本质属性看,两个行业均属于大型制造业,发展具备共通性。大型制造业往往体现在劳动与技术密集,从事大批量产品生产制造。经过几十年的发展,两大行业各自培育了一批在国内多地进行产能布局的大型企业集团,它们大多横跨多产品谱系并形成较强的综合竞争力,例如家电行业的海尔、美的、格力等,零部件行业的海纳川、万向、富奥、凌云等。

从竞争环境看,两个行业的市场竞争均较为充分。一方面,家电和汽零行业的需求与供给均较为充足。家电行业不仅拥有一大批空调、冰箱、彩电的生产企业,更拥有数以十亿计的消费者;零部件行业下游为整车制造,包含乘用车、商用车与专用车三种类型,分别对应了大量客户资源,而我国的汽车零部件与配件制造企业数也从 2002 年起快速攀升,截至 21 年 9 月数量达到 14580 家。另一方面,两个市场上均存在着大量的同质化产品,国际品牌的进入使得国内市场竞争愈发激烈。索尼、三星、西门子、大金等企业在大家电市场上保持着活跃的竞争力,在高端家电领域具备一定优势,博世、德尔福、法雷奥、本特勒等企业也凭借全球车型投放中国市场,以海外原供的身份把持着部分大总成零件的独家供货,并通过核心尖端技术垄断部分市场份额。

从生命周期看,汽零行业的发展落后家电行业约 10-15 年。家电行业自 20 世纪 70 年代末 80 年代初起步,当时大量家电企业出现,产品数量和种类迅速增加,历经了 10 余年的快速发展期;自 1996 年长虹发动大规模降价起,彩电带领下空、冰等大家电快速降价,带动大家电由奢侈品转变为千家万户的必需品;90 年代后期行业进入兼并重组,部分国内大企业、外资企业成长为行业寡头,21 世纪初行业形成多足鼎立之势;随后几年,国美和苏宁等专业电器专卖店逐渐崛起,家电企业遭受利润挤压,叠加电子商务兴起,部分快速制

定决策、实现战略变革的企业脱颖而出，成为行业龙头。反观零部件行业，其自 20 世纪 80 年代起初创，企业通过农业机械、军事装备和整车企业分离等方式萌芽；直到 21 世纪初行业真正开始快速发展，零部件企业跟随整车企业实现多地布局，不断拓宽产品谱系并上市新产品，并通过多途径实现资本运作；2009 年起，我国汽车行业高速发展，当年汽车销量同比增长近 50% 并达到千万量级，带动零部件行业迈入激烈竞争阶段，企业间的跨国并购热潮开启。对照两大行业的发展路径，我们可以发现，相较于家电行业发展进入成熟期和转型期，零部件行业的使用寿命则落后约 10-15 年。

基于家电行业与汽车零部件行业在本质属性与竞争环境的相似性，我们认为，家电行业的战略转型与组织变革对汽零行业具备指导意义，家电企业基于主业较为成熟的发展经验，有望在汽零行业打造第二成长曲线。

1.2.2. 从家电行业发展历程看汽零行业的发展趋势

基于家电行业的发展历程，我们认为未来汽零行业将呈现以下发展趋势。

趋势一：行业规模不断扩大，自主供应商有望把握结构性发展机遇

目前我国汽车整车和零部件行业的收入规模比例约 1:1，与汽车强国 1:1.7 的比例仍存差距。而全球汽车业竞争的实质为配套体系的竞争，即产业链、价值链的竞争，因此，优化产业上下游布局，加速供应链的融合创新，构建自主安全可控产业链的企业有望不断提升行业地位。从长期看，为减少海外断供风险，更多主机厂将自主供应商纳入配套体系，国产核心零部件进口替代进程有望加速，汽车行业兼具周期与成长的双重属性，在市场增量有限的背景下行业结构性机遇可期。

趋势二：产品升级+产业结构优化+产业链整合扩展

我国汽车零部件企业数量众多，除少数竞争力较强的大型零部件企业外，多数企业规模小、实力弱、研发能力不足，在价格较低、利润有限的低端零部件市场展开激烈的竞争。因此，目前我国汽车零部件制造企业市场集中度较低，竞争激烈，伴随汽零行业并购重组的步伐加快，产业链不断整合和扩展，市场集中度将进一步提升。同时，随着我国人口红利的消失，劳动力成本优势日益削弱，国内汽车零部件企业只有通过加强技术研发、完善产品结构，实现向系统开发、系统配套、模块化供货方向发展，才能在日趋激烈的市场环境保持持续的竞争优势。

趋势三：高壁垒核心零部件的深度国产化延续

近年来我国汽车行业发展和产业技术快速升级，部分本土制造企业已掌握精密汽车零部件的制造工艺，将带动我国汽车产业尤其是零部件产业进入深度进口替代阶段，由此前整车装配、基础零件、核心零件合资模式过渡到高壁垒核心零部件的深度国产化（国内自主厂商取代外资或合资厂商），核心零部件领域由国际厂商（包括其在华设厂、合资企业）主导的局面正逐渐被打破，汽车零部件国产化的浪潮将为具备先进制造能力的本土汽车零部件供应商提供了历史性机遇。

1.2.3. 如何看待家电企业布局汽车零部件业务

近期，清洁电器代工企业莱克以及小家电代工企业德昌纷纷加码汽车零部件领域：

1) **莱克电气：清洁电器研发制造企业，通过设立子公司、收购布局新能源汽零领域。**21 年 1 月，莱克出资 4 亿元设立全资子公司江苏莱克新能源科技，从事汽车电机、其他配套汽车零部件以及 5G 通信和工业自动化产业配套的相关零部件，新公司建成后预计将每年生产 8000 万件产业核心零部件（其中新能源汽车零部件预计年产 4000 万件）。21 年 11 月，莱克发布公告，拟以 12.16 亿元收购上海帕捷汽车配件有限公司 100% 股权，本次收购完成后，上海帕捷将成为公司全资子公司。上海帕捷主要从事汽车铝合金零部件的研发、生产及销售，主要产品是通过压铸和精密机加工工艺生产的铝制汽车零部件，公司产品主

要包括电驱动件、底盘零件、传动零件及其他铝制汽车零配件，客户主要为全球知名的整车制造厂商，此次收购通过业务整合有利于形成协同效应，带动莱克新能源汽车业务快速发展。

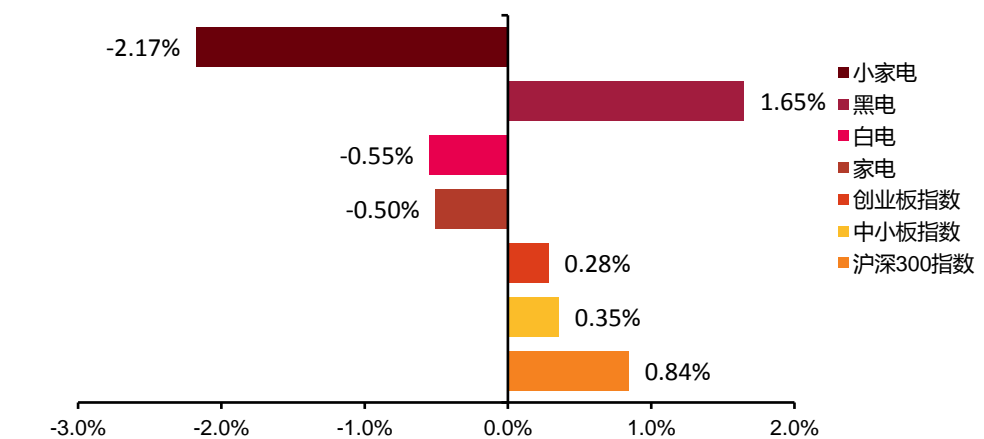
2) 德昌股份：国际小家电龙头代工起家，持续发力 EPS、刹车电机领域。德昌股份主要从事小家电及汽车 EPS 电机的设计、制造与销售业务，其目前主要收入来源为环境家居电器（主要为吸尘器产品）和头发护理家电（主要为美发梳、吹风机等产品）的 ODM/OEM 业务。公司自 18 年起重点布局汽车零部件业务，迅速切入国内汽车 EPS 电机市场且已形成具备一定规模的 EPS 电机制造能力，并与全球市场和国内市场领先的整车厂商、一级汽车零部件供应商客户进行业务对接。此外，公司继续扩产 EPS 电机业务，上市募资 3.1 亿元用于建设“德昌电机年产 300 万台 EPS 汽车电机生产项目”。

目前我国汽车零部件市场集中度较低，竞争激烈，除少数竞争力较强的大型零部件企业外，多数企业存在规模小、实力弱、研发能力不足的问题。同时，汽车零部件生产企业在向下游客户供货前，通常要接受下游客户严格的资质审查，进入其供应商体系存在较高的准入门槛，这要求企业具备技术领先型与产品的可靠性。叠加两大代工企业所具备的规模化制造能力，我们认为，莱克和德昌有望依托其客户群体与制造规模，通过不断加强技术研发、完善产品结构，逐步打造企业第二成长曲线。

2. 本周家电板块走势

本周沪深 300 指数+0.84%，创业板指数+0.28%，中小板指数+0.35%，家电板块-0.5%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-0.55%、+1.65%、-2.17%。个股中，本周涨幅前五名是盾安环境、春兰股份、阳光照明、融捷健康、海联金汇；本周跌幅前五名是亿田智能、石头科技、小熊电器、顺钠股份、火星人。

图 7：本周家电板块走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

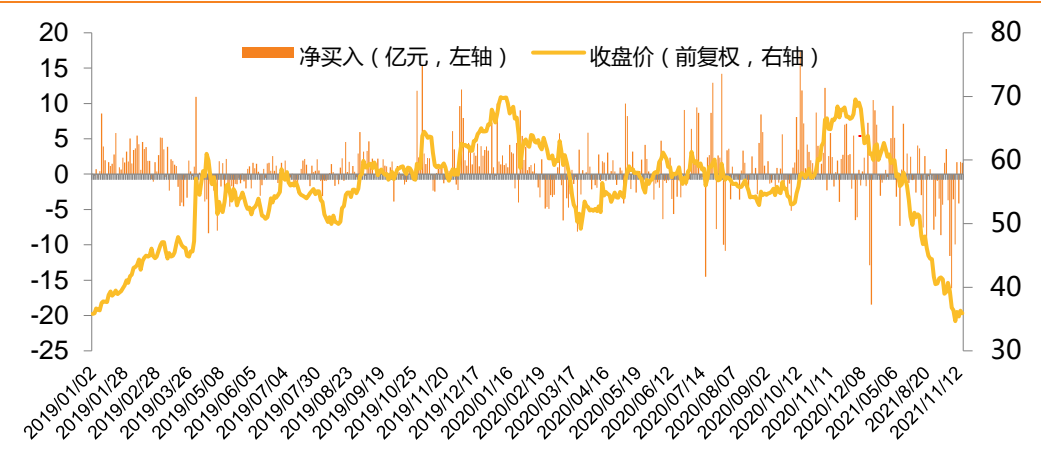
表 2：家电板块本周市场表现

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	002011.SZ	盾安环境	39.28%	39.17%	1	300911.SZ	亿田智能	-14.43%	21.13%
2	600854.SH	春兰股份	33.76%	52.76%	2	688169.SH	石头科技	-13.33%	8.83%
3	600261.SH	阳光照明	13.16%	7.88%	3	002959.SZ	小熊电器	-10.66%	13.07%
4	300247.SZ	融捷健康	12.39%	23.74%	4	000533.SZ	顺钠股份	-9.40%	39.18%
5	002537.SZ	海联金汇	12.15%	81.47%	5	300894.SZ	火星人	-9.18%	14.55%

资料来源：Wind，天风证券研究所

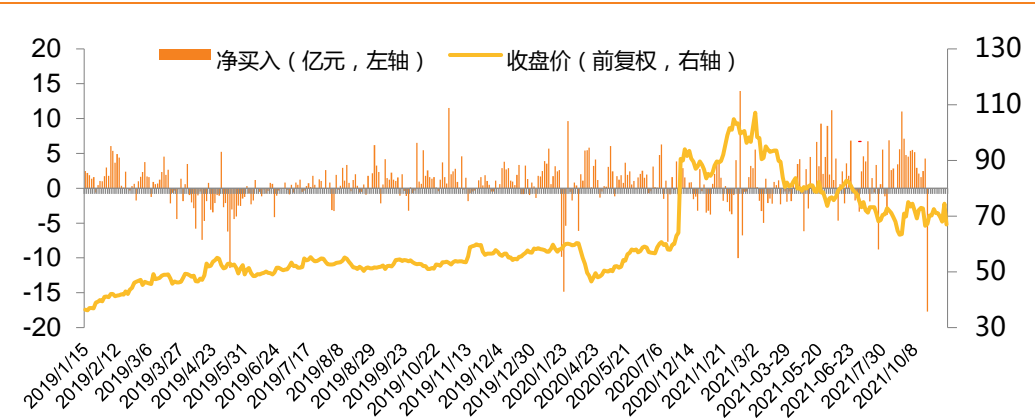
3. 本周资金流向

图 8: 格力电器北上净买入



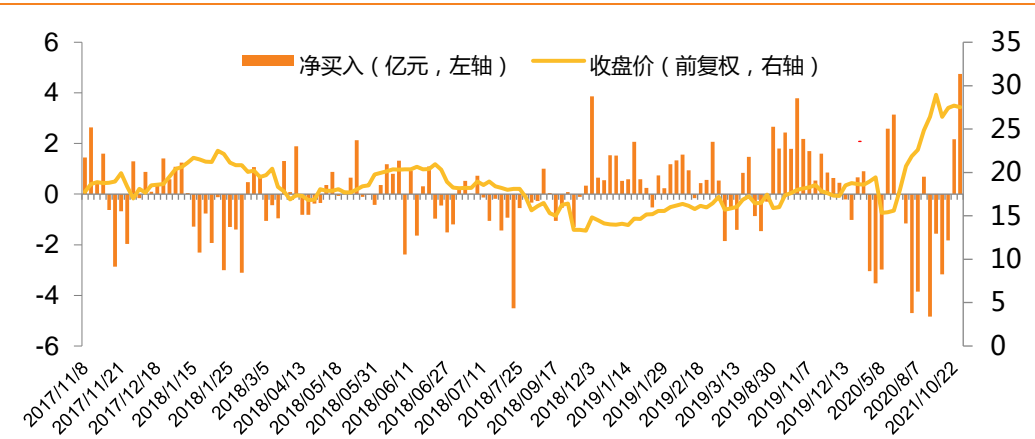
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 9: 美的集团北上净买入



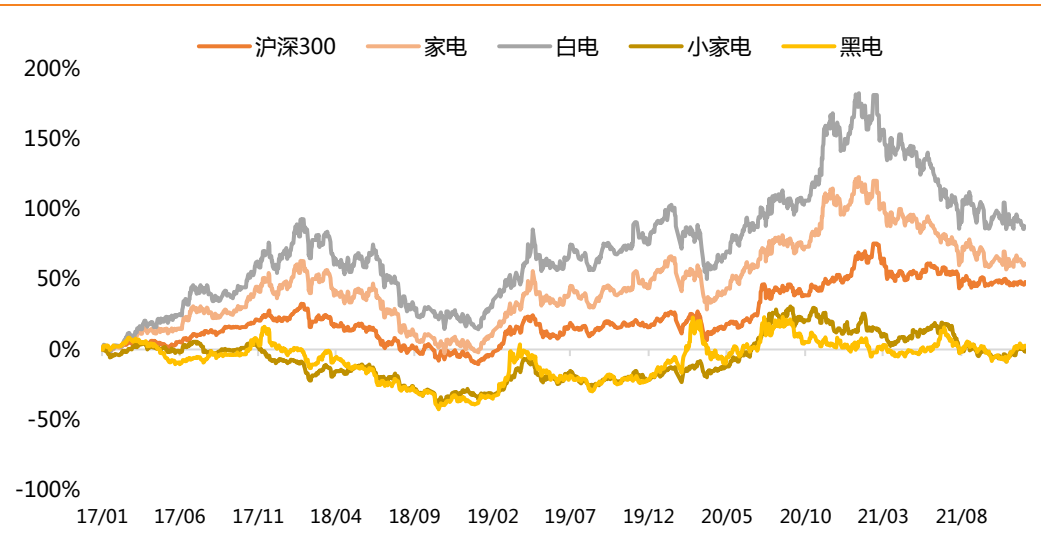
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 10: 海尔智家北上净买入



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 11：2017 年以来家电板块走势

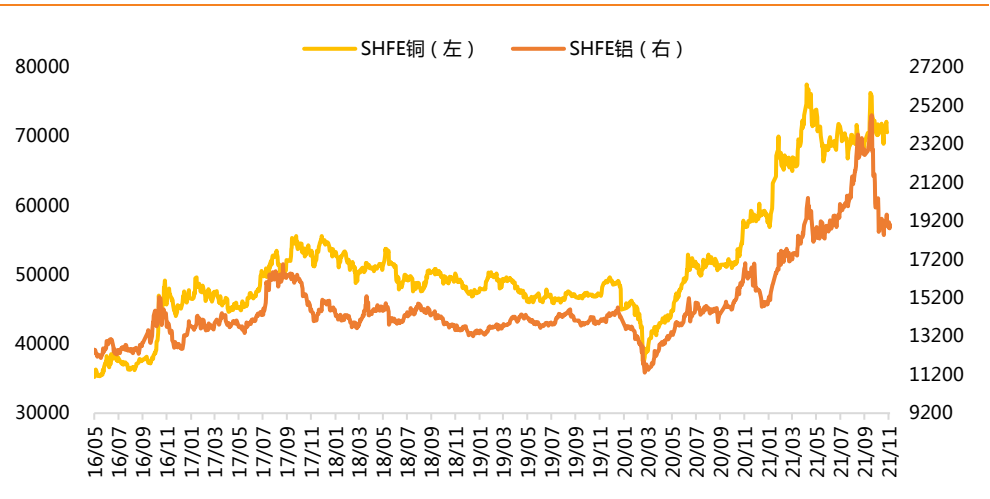


资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 原材料价格走势

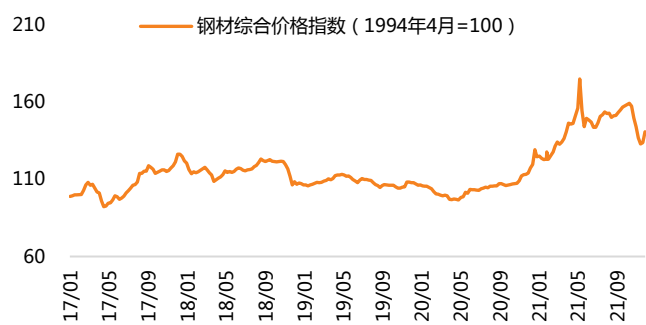
2021 年 12 月 3 日，SHFE 铜、铝现货结算价分别为 69810 和 19005 元/吨；SHFE 铜相较于上周-1.51%，铝相较于上周+0.21%。2021 年以来铜价+20.24%，铝价+21.71%。2021 年 11 月 26 日，钢材综合价格指数为 133.63，相较于上周价格+0.59%，2021 年以来+6.98%。

图 12：铜、铝价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：钢材价格走势（单位：1994 年 4 月=100）



资料来源：中国钢铁联合网，天风证券研究所

图 14：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

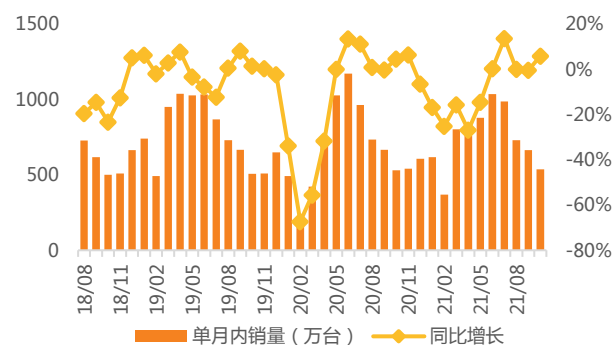
5. 行业数据

➤ 出货端：9 月空冰洗内销趋稳，空/冰/洗/烟机外销持续放量

内销：21M10 空调内销量比 19 年同期有所增长（+5.88%），冰箱较 19 年降幅环比缩窄（-1.05%），洗衣机增速环比提升（+8.95%），油烟机较 19 年同期有所下滑（-2.08%）。21M1-10 较 19 年同期，空/冰/洗/烟机内销缺口环比继续缩窄，分别+0.96/+0.15/+1.33/+0.65pct 至-8.39%/-2.37%/-1.36%/-6.96%。

外销：21M10 大家电外销持续向好，其中，空/冰/洗较 19 年同期均实现双位数增长，分别+40.32%/+35.18%/+69.20%，洗衣机外销量较 19M10 提升 5.65%；21M1-10，空/冰/洗/烟机较 19 年同期分别增长 16.48%/27.01%/13.82%/34.46%，增速分别环比+1.35/+0.84/0.95/+3.72pct。

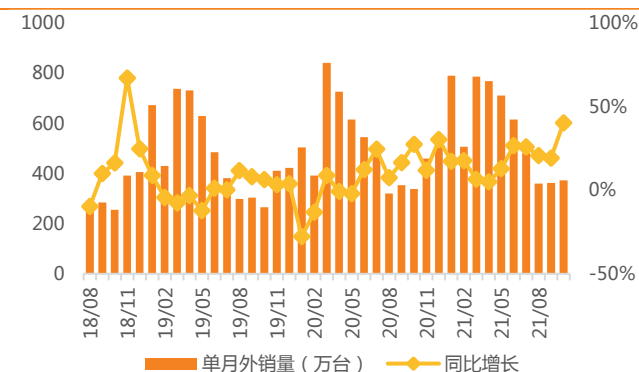
图 15：出货端空调内销月零售量、同比增速



资料来源：产业在线，天风证券研究所

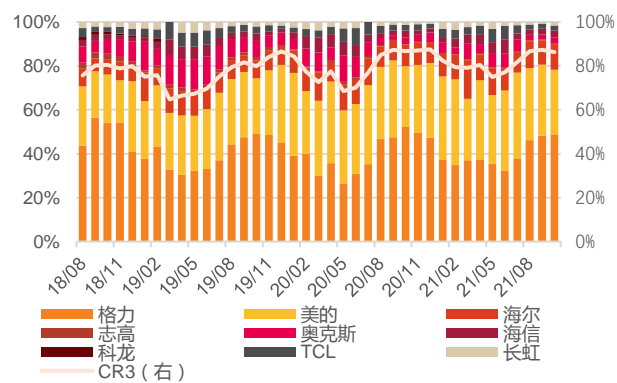
注：21 年同比增速调整为较 19 年同期增速，下同。

图 16：出货端空调外销月零售量、同比增速



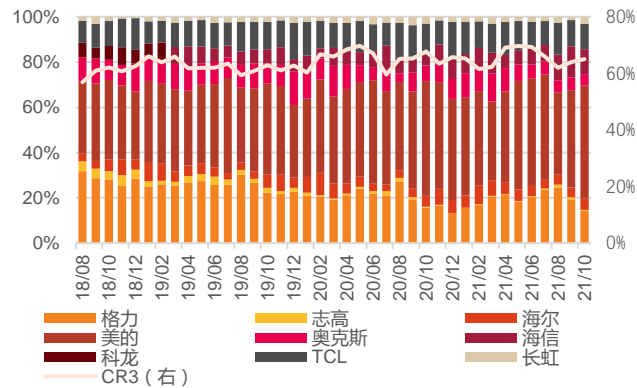
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 17：出货端空调内销分品牌市占率、CR3



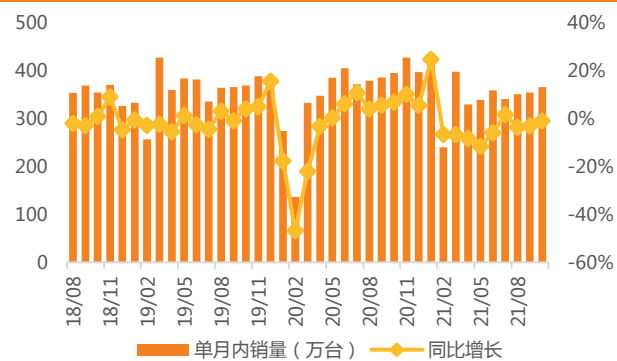
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 18：出货端空调外销分品牌市占率、CR3



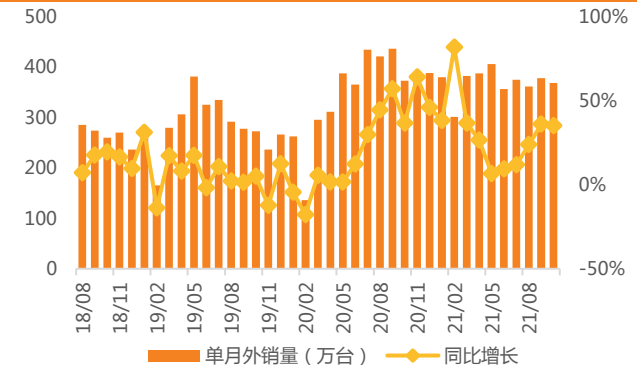
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 19：出货端冰箱内销月零售量、同比增速



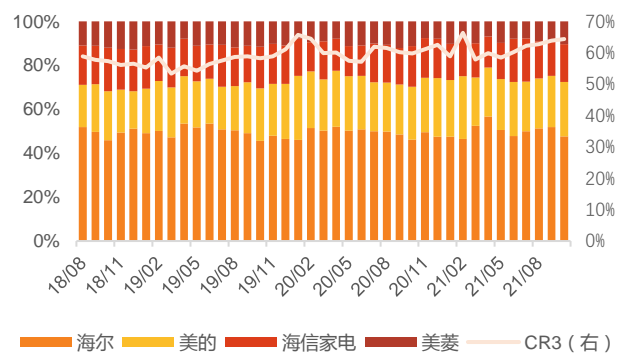
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 20：出货端冰箱外销月零售量、同比增速



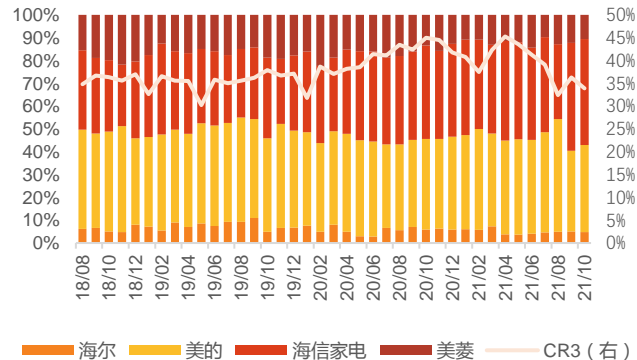
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 21：出货端冰箱内销分品牌市占率、CR3



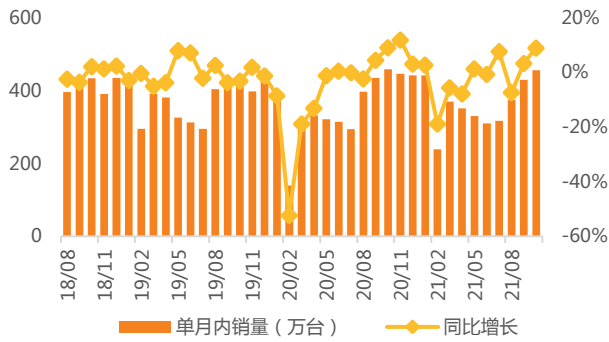
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 22：出货端冰箱外销分品牌市占率、CR3



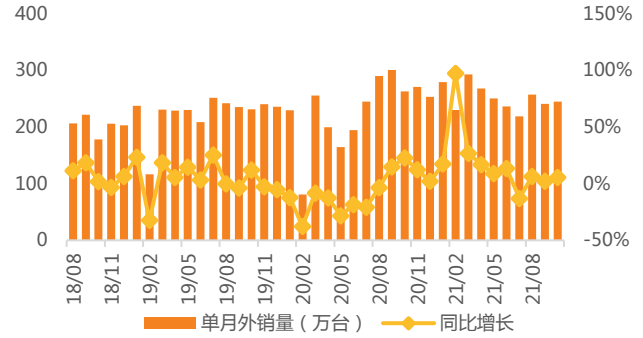
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 23：出货端洗衣机内销月零售量、同比增速



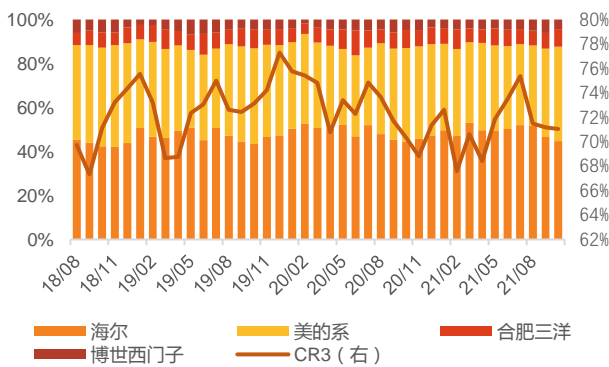
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 24：出货端洗衣机外销月零售量、同比增速



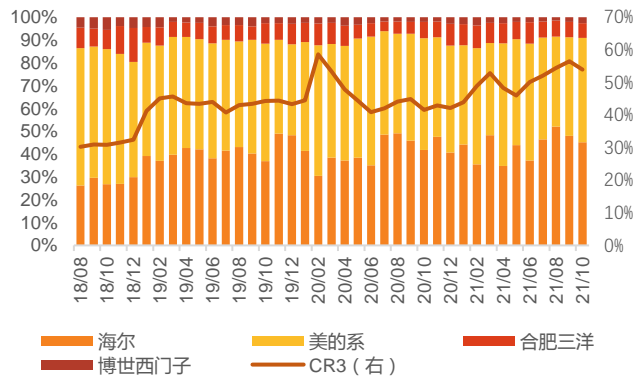
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 25：出货端洗衣机内销分品牌市占率、CR3



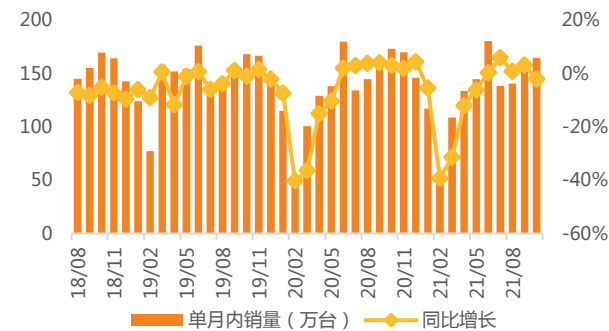
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 26：出货端洗衣机外销分品牌市占率、CR3



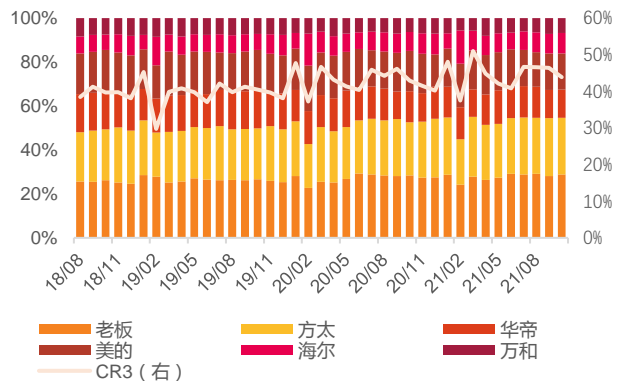
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 27：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 28：出货端油烟机内销分品牌市占率、CR3



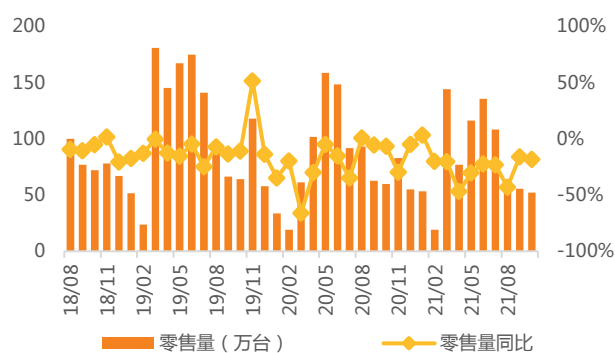
资料来源：产业在线，天风证券研究所

零售端

1) 中怡康数据跟踪

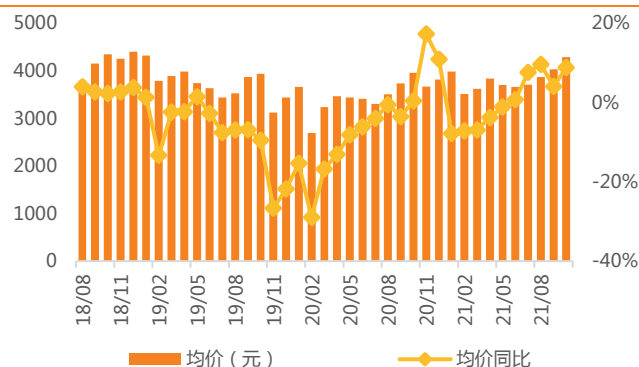
销量端，空/冰/洗/烟机较 19 年同期仍存在双位数缺口，21M10 分别-18.39%/-26.17%/-24.07%/-19.56%；21 M1-10 分别-26.52%/-24.41%/-22.30%/-21.32%。均价端，大家电 21M10 均价较 19 年同期均有较大幅度增长，空/冰/洗/烟机分别+8.83%/+27.10%/+24.51%/+20.06%；21M1-10 空调均价小幅高于 19 年同期水平，增速为 0.20%，冰/洗/烟机均价实现两位数增长，分别+23.87%/+21.54%/+20.06%。

图 29：中怡康空调月零售量、同比增速



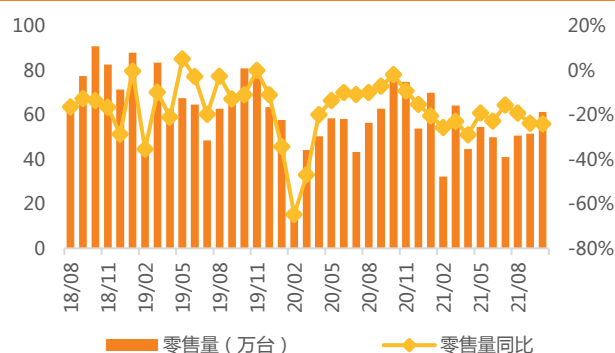
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 30：中怡康空调月均价、同比增速



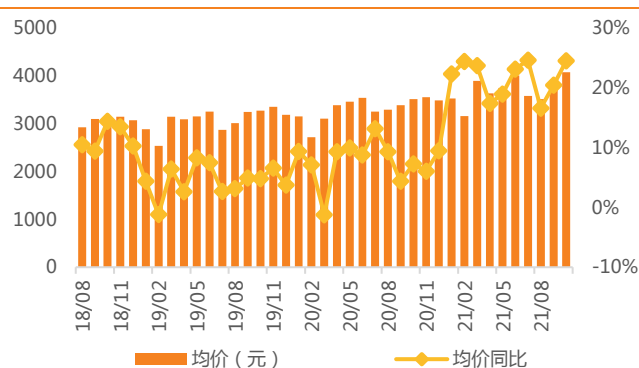
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 31：中怡康冰箱月零售量、同比增速



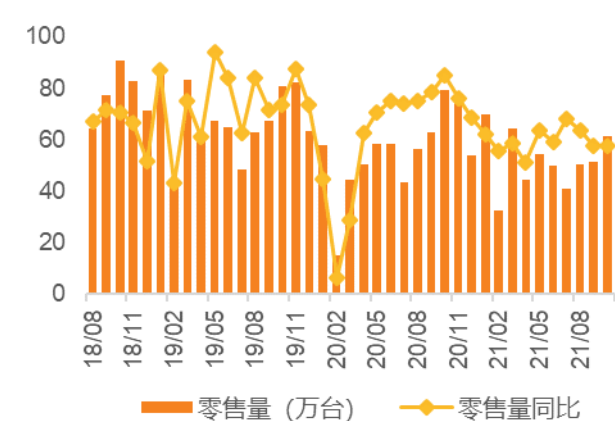
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 32：中怡康冰箱月均价、同比增速



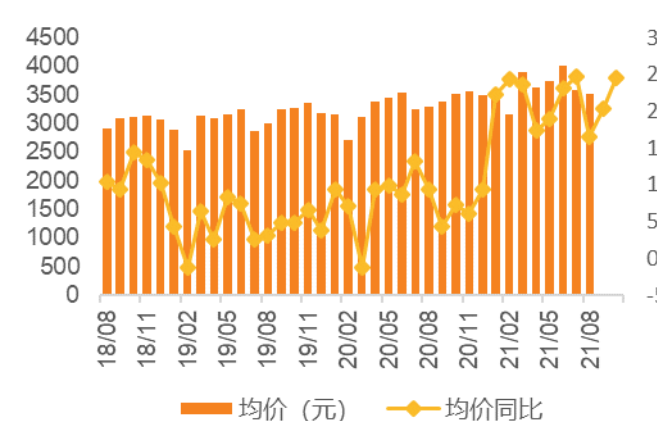
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 33：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



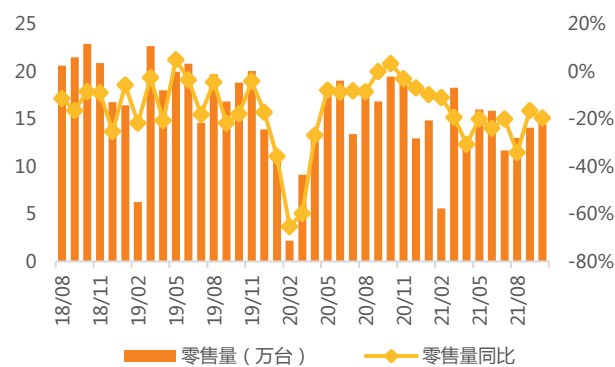
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 34：中怡康洗衣机月均价、同比增速



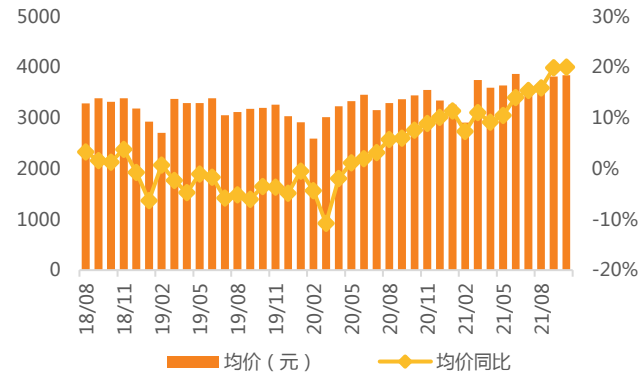
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 35：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 36：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) 奥维数据跟踪

W48：线上方面，除了冷柜和电饭煲销额同比上升，其余家电品类线上销额同比有所下降；**线下方面**，冷柜、集成灶和洗碗机销额增速领先市场。

W1-48：线上方面，除破壁机与电饭煲两个品类外，其余家电产品线上销额均同比正增；**线下方面**，冷柜、集成灶、洗碗机、扫地机线下销额同比提升，集成灶增速引领家电行业。

表 3：奥维周度数据

奥维云网（线上周度）									
品类	零售额累计增速		零售额周度增速						
	21W48 (2021/01/01-2021/11/28)	21W48 (2021/11/22-2021/11/28)	21W47 (2021/11/15-2021/11/21)	21W46 (2021/11/8-2021/11/14)	21W45 (2021/11/1-2021/11/7)				
空调	12.8%		-35.7%	-23.7%	-16.6%	124.0%			
冰箱	24.9%		-19.3%	1.8%	12.7%	94.0%			
洗衣机	24.1%		-26.2%	-4.3%	-7.2%	99.3%			
冷柜	24.0%		3.7%	6.0%	17.2%	90.9%			
油烟机	6.6%		-26.5%	-13.3%	-21.8%	100.6%			
燃气灶	4.1%		-25.8%	-16.2%	-16.5%	99.4%			
集成灶	33.3%		-40.0%	-10.8%	48.2%	241.3%			
洗碗机	9.5%		-4.7%	16.9%	-5.2%	232.7%			
电热水器	9.2%		-46.5%	-26.3%	-15.6%	36.9%			
净水器	8.5%		-24.0%	-20.7%	-6.2%	45.4%			
净化器	0.7%		-11.9%	-1.9%	-26.0%	134.0%			
扫地机	28.6%		-13.9%	-25.1%	-13.0%	706.2%			
电饭煲	-0.8%		3.6%	-39.2%	-10.4%	-1.1%			
破壁机	-23.5%		-48.7%	-62.9%	-33.2%	-20.4%			
彩电	19.2%		-23.6%	-11.4%	-6.4%	173.3%			
奥维云网（线下周度）									
品类	零售额累计增速		零售额周度增速						
	21W48 (2021/01/01-2021/11/28)	21W48 (2021/11/22-2021/11/28)	21W47 (2021/11/15-2021/11/21)	21W46 (2021/11/8-2021/11/14)	21W45 (2021/11/1-2021/11/7)				
空调	-0.4%		-27.2%	-2.7%	-6.3%	-29.6%			
冰箱	-1.3%		-10.1%	5.4%	7.1%	-17.7%			
洗衣机	-2.9%		-20.0%	-1.7%	1.3%	-20.4%			
冷柜	3.4%		13.5%	31.7%	28.4%	12.4%			
油烟机	-1.5%		-21.5%	-14.1%	-5.4%	-29.0%			
燃气灶	-2.4%		-17.4%	-12.7%	1.1%	-23.6%			
集成灶	43.1%		47.6%	-11.5%	22.7%	15.7%			
洗碗机	11.9%		24.1%	8.7%	13.6%	-17.4%			
电热水器	-10.0%		-28.0%	-29.3%	-3.6%	-29.7%			
净水器	-5.7%		-29.2%	-15.9%	-5.8%	-26.5%			
净化器	-21.8%		-29.5%	-50.9%	-39.1%	-39.4%			
扫地机	8.5%		-4.9%	4.2%	-7.9%	-9.3%			
电饭煲	-19.1%		-17.2%	-8.7%	-14.3%	-24.8%			
破壁机	-35.1%		-48.5%	-23.6%	-31.8%	-40.5%			
彩电	-2.9%		-18.2%	-5.4%	4.0%	-21.0%			

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

12月01日

顺威股份：关于持股 5%以上股东部分股份被司法冻结的公告

广东顺威精密塑料股份有限公司于 2021 年 11 月 30 日通过中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司网上系统获悉，公司持股 5%以上股东诺安基金 - 工商银行 - 诺安金狮 66 号资产管理计划持有的公司部分股份被司法冻结

12月02日

澳柯玛：关于回购注销部分激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票的公告

澳柯玛股份有限公司于 2021 年 12 月 1 日召开八届十四次董事会及八届九次监事会，分别审议通过了《关于回购注销部分激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票的议案》。由于 2 名激励对象因个人原因已离职，1 名激励对象因病不幸已去世，根据公司《2018 年限制性股票激励计划（草案）》的规定，公司拟将其已获授但尚未解除限售的合计 9.76 万股限制性股票进行回购注销，占目前公司总股本的 0.01%，回购价格为 2.09 元/股。

12月03日

TCL 科技：关于对武汉华星增资暨投资第 6 代半导体新型显示器件生产线扩产项目的公告

半导体显示行业是电子产业的基础核心器件之一，中国企业经过十余年的发展，已在大尺寸液晶显示领域建立规模、效率和产品优势，正在完善产业链和价值链布局，并继续攻占中小尺寸市场，实现显示领域的全面竞争优势。公司通过自建 2 条 8.5 代线和 2 条 11 代线、以及逆周期收购的 1 条 8.5 代线，实现了大尺寸领域的追赶、超越和领先。为满足客户需要，增强规模效应，提升中尺寸业务竞争实力，公司拟扩建一条月加工玻璃面板 4.5 万片的第 6 代 LTPS LCD 显示面板生产线(t5)，应用 VR、触摸屏（Touch Panel+主动笔技术）、Mini LED 背光显示和 LTPO 等技术，生产车载、笔电、平板、VR 显示面板等中小尺寸高端显示产品。

➤ 行业新闻

11月30日

TCL 科技抢滩大尺寸 OLED 新技术路线

TCL 华星在 2021TCL 华星全球显示生态大会（DTC2021）上推出了全球首款 65 英寸的 8K 喷墨打印 OLED（IJP OLED）屏幕。资料显示，大尺寸 OLED 面板的制造主要有印刷 OLED（喷墨打印 OLED）、WOLED（白光有机发光二极管）与量子点 OLED 三个技术路线。而喷墨打印屏幕所采用的则是印刷 OLED 技术路线。在业内看来，半导体显示产业的上半场主要是围绕 LCD 之争，而在下半场，则是以 OLED 为代表的新一代显示技术之争。而下一代印刷显示被认为是未来面板企业竞争的一个制高点。（来源：第一家电网）

12月02日

政策助力影院 LED 屏产业，企业积极布局

2025 年我国银幕数量将由现在的 8 万块增加至 10 万块。近日，国家电影局发布的《“十

四五”中国电影发展规划》，让 LED 屏幕企业看到了新的增长空间。目前，我国银幕数量稳居全球首位，并率先实现了全数字化放映。数据显示，截至今年 9 月底，我国银幕数量已经突破 8 万块，连续 6 年保持世界第一。（来源：第一家电网）

12 月 02 日

引领冷柜升级风向标，澳柯玛开拓低温保鲜新阵容

随着家庭储鲜的日益细分，冷柜成为原来越多家庭的必备家电。提到冷柜，就不得不提澳柯玛。作为冷柜行业的引领者，凭借多年的制冷技术积累，及对市场需求和用户痛点的深刻理解，持续推动冷柜的换代升级，成为引领冷柜行业发展标杆。近日，澳柯玛再次推出了刷新低温保鲜纪录的-65℃家用冷柜，及全新升级的第三代风冷无霜冷柜，第二代立式风冷无霜冷柜，全新一代智能茶叶柜等多款新品。多款引领性冷柜产品的发布，再度彰显了澳柯玛在冷柜市场的绝对实力。（来源：环球家电网）

7. 投资建议与个股推荐

12 月 3 日国务院总理李克强表示将围绕市场主体需求制定政策，适时降准；财联社报道，从金融管理部门和多家银行了解，11 月房地产贷款投放在 10 月大幅回升基础上，继续保持环比、同比双升态势。Wind 统计，11 月房地产企业境内债券发行金额 471 亿元，环比增长 84%。我们认为，降准预期升温叠加恒大事件过后资本市场对地产的融资逐步放松，有利于地产后周期的厨电及白电悲观情绪修复。回溯历史，大家电行业对于降准本身并不敏感，而是对信用宽松更加敏感，因此，**本次降准信号升温后，是否能传递至地产宽松进一步带动后周期基本面仍需观察，但情绪上是改善的。**

由于 21 年中之后，商品房销售是实质性下降的，未来 1.5-2 年将对应到交房层面，对大家电需求产生影响（白电大约影响 25%，厨电影响近 65%）。我们建议，**将地产政策改善作为额外增量来看待，将成本改善和相对成长性（全球化布局、品类渗透提升）作为首要逻辑，推荐海尔智家、美的集团、亿田智能；维持新兴品类高景气主线逻辑不变，推荐科沃斯、石头科技，建议关注火星入。**

近期海外突发新冠病毒全新变异毒株，传染性较强，给疫情恢复带来新的不确定性，部分国家选择重新加强疫情管控。我们认为，从家电需求角度可能使得欧美市场家电需求的延续性提升，同时结合原本强交房、低利率等因素对于欧美家电市场的刺激，维持 22 年家电海外业务将好于此前持平或下滑预期的判断。**此方面有利于外销比例较大的公司，推荐海尔智家、美的集团、苏泊尔、石头科技、新宝股份等。**

风险提示

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 号保利广场 A 座 37 楼	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com