家用电器行业研究周报(2021年第 45 周)：原材料价格回落 小家电行情向上

盈利回升+估值回落，板块配置价值上升

市场风格向中下游迁移，厨房小家电板块行情向上。近期市场的变化主要有两点：

（1）10 月官方制造业 PMI 为 49.2 环比继续下滑，经济下行压力加重；（2）随着“一刀切”限电限产、“运动式减碳”被陆续纠正，上游板块的涨价动能钝化。作为反馈，市场风格从上游资源品转向中下游行业，家电板块也因此受益，11 月首周家电指数上涨 1.2%，跑赢大盘 1.8 个百分点，其中厨房小家电板块出现集体行情，估值历史底部+成本压力边际改善+需求逐步复苏是其上涨的主要逻辑。板块基本面方面，我们选取 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，20 年三季报 ROE（ttm）为最低值 17%，之后触底反弹，截至 21 年三季报 ROE（ttm）回升至 21%，仍低于历史均值 23%（2014 年一季报-2021 年三季报）。整体看板块估值回落+盈利能力改善，家电行业的配置性价比提升。展望第四季度，家电板块的利空逐渐钝化+估值偏低，较好的配置时点逐渐临近（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。(2)估值偏低：核心家电股整体 PE 相对大盘的估值回落至历史均值。

(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、

https://www.yunbaogao.cn

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，相关标的有科沃斯、石头科技、极米科技、火星人。

基本面：9 月地产销售降幅扩大，传统品类渐进复苏，清洁电器增速放缓地产数据：1-9 月全国商品房销售面积较 2020 年同比增长 11.3% (较 19 年同期+9.4%)，2021 年 9 月单月较 2020 年同期下降 13%，降幅进一步扩大，主因：去年同期销售高基数+居民按揭贷款额度持续紧张制约+上半年销售热度偏高。1-9 月竣工面积同比+23.4%，其中 9 月同比-1.7%，竣工面积增速明显回落。

展望后续，刚需购房资金有望得到合理满足，对应其贷款额度、放款时间、房贷利率等均有微调可能。

家电产销：（1）空调：出厂方面，1-9 月空调内销同比+8%，相比 19 年同期-9%，9 月单月内销同比-0.2%，主因生产淡季且需求疲软；1-9 月出口同比+13%，相比 19 年同期+18%，9 月单月出口同比+2.3%，主因前期的货柜紧张现象缓解+去年基数抬升。零售端 9 月空调量/额同比-8%/+1%，较 2019 年同期分别+0.5%/+0.3%，空调需求复苏尚需时日。价格方面，20Q4 起行业均价同比转正，9 月线上/线下价格维持高增长，同比分别+10.2%/+8.6%；（2）大厨电：9 月油烟机零售量/额同比-16%/-6%，相较 2019 年同期-14%/-5%，景气度不佳主因疫情反复+年初需求提前释放；（3）厨小家电：1-9 月厨小家电量/额较 2020 年同期

https://www.yunbaogao.cn

-11%/-12%，较 19 年同期-12%/-27%，其中破壁料理机 1-9 月零售量/额分别同比-16%/-27%，较 19 年同期+19%/-34%。（4）清洁电器：以扫/洗地机为例，1-9 月科沃斯、添可、石头科技国内线上销售额同比涨幅明显，分别+52%、+768%、+41%，其中 2021 年 9 月销额同比分别为+22%、+350%、+116%。

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。

关键词：涨价 疫情

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：
https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29162