



后疫情渠道边际改善数据分析：

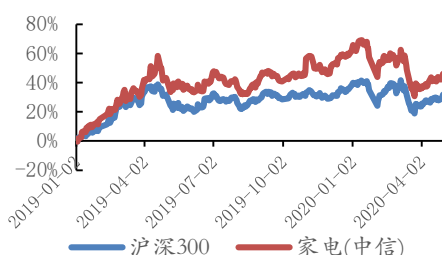
“五一”购物中心同比好转，二季度建议关注地产后周期

行业评级：增 持

主要观点：

报告日期：2020-05-06

行业指数与沪深300 走势比较



分析师：邹坤

执业证书号：S0010520040001

邮箱：zoukun@hazq.com

联系人：谢丽媛

执业证书号：S0010120050004

电话：15802117956

邮箱：xiely@hazq.com

本篇报告将通过整理分析二季度以来至五一期间国内线下消费及地产恢复情况数据，为投资者提供二季度家电轻工的配置建议。

进入五月，所有省份毕业班以外的学生也将开学，这意味着疫情防控效果以及社会生产秩序已经恢复至非常不错的水平。预计部分需要上门安装和实地测量才能完成的家电家居消费将得到释放。恢复生产秩序后，3月开始全国各省市相继推出消费券提振消费，我们统计各省区市放送的消费券总额度已接近或超过百亿，且消费券的乘数效应凸显。根据各地开学时间表，推测西南、西北的消费有望最早复苏至去年同期水平。华东地区发放消费券、刺激消费政策力度最大，华北、华南次之，消费券的发放将主要刺激收入较低群体的刚需消费，对其他品类整体消费也有一定拉动作用。据此，预计主要客户群体在华东/华北/华南等经济发达地区、品类偏刚需的龙头企业有望更快恢复，推荐关注二季度边际改善的偏刚需品类板块龙头个股：美的集团，格力电器，苏泊尔，九阳股份，老板电器。

分渠道看，部分家电家居卖场在“五一”的销售表现已实现同比正增长，部分源于政府消费券叠加商家优惠促销活动，刺激居民消费。购物中心和主流商圈“五一”期间的客流量环比大幅好转，虽仍未恢复至去年同期水平，但同比降幅比例有所改善。

地产销售方面，4月百强地产销售金额同比转正，为疫情爆发后首次单月同比转正。一线城市成交量环比增长37%，同比跌幅收窄至10%。24个二三线城市成交量同比跌幅大幅收窄至4%，房地产市场复苏进程明显好于预期。地产成交量的恢复对地产后周期消费品的销售以及这类公司的估值修复提供了支撑。地产工程方面，截至4月18日，武汉市“四上”及房地产开发企业11507家已复工复产11308家，复工率98.3%，复工率86.7%。推测“五一”之前各地地产项目复工率已经达到较高水平。工程业务的确定性更强，复工早于零售线下业务的客流恢复，在今年能够帮助企业对冲零售端受到疫情和地产下行所带来的压力，平滑业绩波动。建议关注厨电、橱柜、瓷砖、地板、木门等精装修配套率较高的行业龙头：老板电器、欧派家居、金牌橱柜、志邦家居、帝欧家居、大亚圣象、江山欧派。

风险提示

疫情反复，居民收入预期下降对长期购买力产生负面影响。

正文目录

1 按地区：西南、西北地区开学最早，华东地区消费券发放力度最大	4
2 按渠道：购物中心客流同比降幅好转，部分家电家居卖场实现“五一”销售同比正增长	8
3 地产：百强房企4月销售同比转正，施工逆势增长、项目复工率较高	10
4 周度投资观点	11
5 投资建议	17
风险提示	17

图表目录

图表 1 全国各省区开学时间汇总.....	5
图表 2 各地消费券发放形式.....	6
图表 3 各地消费券发放金额.....	7
图表 6 “五一”期间购物中心和百货商超促销形式与活动效果.....	8
图表 5 “五一”家电卖场促销形式与活动效果.....	9
图表 4 “五一”家居卖场促销形式与活动效果.....	9
图表 7 商品房成交面积转暖，4月楼市基本恢复至接近去年同期水平.....	10
图表 8 住宅施工面积同比正增长.....	11
图表 9 住宅竣工面积同比回升.....	11
图表 10 住宅新开工面积同比回升.....	11
图表 11 本周家电板块走势.....	12
图表 12 本周轻工板块走势.....	12
图表 13 本周家电板块涨跌幅排名.....	12
图表 14 本周轻工板块涨跌幅排名.....	13
图表 15 2020年以来家电板块走势.....	13
图表 16 2020年以来轻工板块走势.....	14
图表 17 铜、铝价格走势（美元/吨）.....	15
图表 18 塑料价格走势.....	15
图表 19 钢材价格走势.....	15
图表 20 TDI 价格走势.....	15
图表 21 MDI 价格走势.....	15
图表 22 刨花板价格走势.....	16
图表 23 中密度板价格走势.....	16

1 按地区：西南、西北地区开学最早，华东地区消费券发放力度最大

一般来说，毕业班学生开学代表了当地疫情防控已基本稳定，中小学开学则说明疫情恢复程度已较高。我们看到各地开学最早的是高中、初中和中职毕业班，其他中小学各年级开学时间一般为在此时间基础上延迟 1-2 周。根据我们的统计，除湖北地区高三学生在 5 月 6 日开学之外，其余省份首批开学的日期均早于 5 月。北京、上海、天津、广东、重庆的首批开学时间相对较晚，均在 4 月 20 日及以后。进入 5 月后，预计各省份的其余年级学生也将陆续开学，这也意味着社会生产和居民消费有望逐渐恢复，部分需要上门安装和实地测量才能完成的家电家居消费也将有望得到释放。

分地区来看，西南、西北地区除重庆市之外，首批开学时间在 3 月至 4 月上半旬居多，大部分地区在 5 月前其余年级也相继开学。预计西南、西北地区的生产生活秩序恢复将早于其他地区。

图表 1 全国各省区开学时间汇总

在	最早开学时间	小学开学时间
东北		
黑龙江省	高三：2020/4/7	-
吉林省	高三：2020/4/7	-
辽宁省	高三：2020/4/15	-
华东		
上海市	4月27日	5.6之前做好准备
江苏省	高三、初三：2020/3/30	4月7日
浙江省	高三、初三：2020/4/13	4月20日
安徽省	高三：2020/4/7	不得早于4/20
福建省	高三：2020/4/7	-
江西省	高三、初三：2020/4/7	-
山东省	高三：2020/4/15	-
华北		
北京市	高三：2020/4/27	-
天津市	高三、初三：2020/4/20	-
山西省	高三：2020/3/25	-
河北省	高三：2020/4/23	-
内蒙古自治区	高三、初三：2020/3/30	-
华中		
河南省	高三：2020/4/7	4月13日
湖北省	高三：2020/5/6	-
湖南省	高三、初三：2020/4/7	错时错峰开学
华南		
广东省	高三、初三：2020/4/27	5月11日
广西壮族自治区	高三：2020/4/7	4月14日
海南省	高三、初三：2020/4/7	4月20日
西南		
四川省	高三：2020/4/1	-
贵州省	高三、初三：2020/3/16	-
云南省	高三、初三：2020/3/23	-
重庆市	高三、初三、中职毕业年级：2020/4/20	4/27-5月上旬
西藏自治区	高三、初三：2020/3/25	-
西北		
陕西省	高三：2020/3/30	-
甘肃省	高三、中职毕业：2020/4/9	4月13日
青海省	普通高中、中等职业学校：3/9-3/13	3/25-3/31
宁夏回族自治区	高三、初三：2020/3/25	-
新疆维吾尔自治区	高三、初三、中职毕业：2020/3/16	3月23日

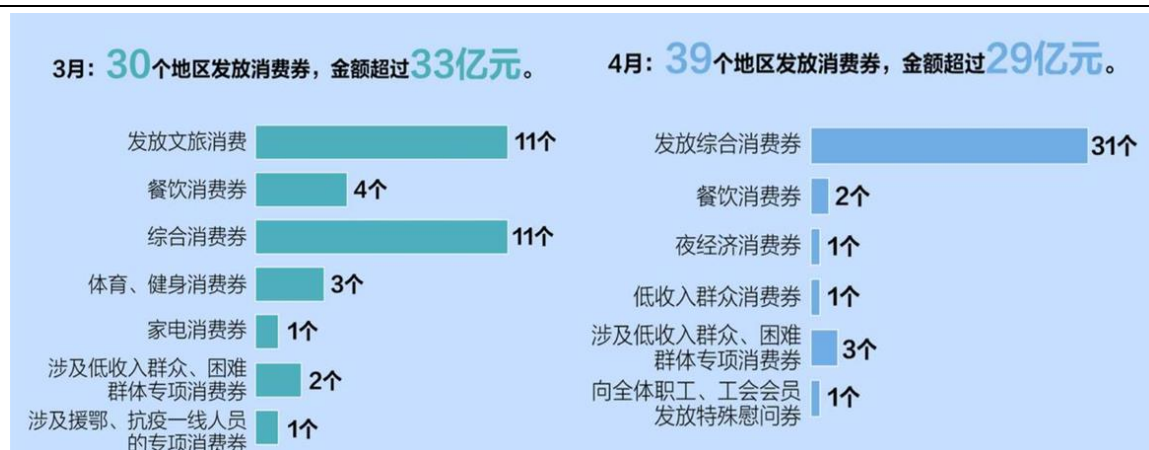
资料来源：中国小康网，华安证券研究所整理

趁着各地区逐步恢复正常生活秩序，各地方政府也相继推出发放消费券的活动，刺激消费尽快复苏。

根据我们对新闻的整理，3月以来各省区市放送的消费券总额度接近百亿。相比直接发放现金，消费券更容易直接转化为实际消费，也能更好地引导居民消费流入到政府希望帮扶的受疫情影响较大的特定领域。

根据新京报的不完全统计，政府发放的消费券主要以综合消费券的形式，该类消费券使用范围最广。此外，文旅、餐饮等受疫情影响较大的行业也有一定定向发放的消费券。

图表 2 各地消费券发放形式



资料来源：新京报，华安证券研究所

单张消费券的“含金量”方面，多为“满减”形式的消费补贴，因此具备一定的乘数效应。以杭州为例，第一期发放200万个卡包，每个卡包总价值50元，内含5张价值各10元的通用消费券，单次消费满40元政府补贴10元。此外，困难群众人均能领取额外每人100元的现金消费补助。第二期发放150万个卡包，每个卡包价值100元，内含3张不同价值的消费券，包含1张20元券，消费满100元，政府补贴20元；1张35元券，消费满200元，政府补贴35元；1张45元券，消费满300元，政府补贴45元。

从各地发放消费券的金额来看，根据我们的整理，华东地区发放消费券接近40亿元，占据了全国消费券发放的半壁江山，该部分尚未包括上海推出的“五五购物节”活动。其中浙江省发放了29.27亿消费券，力度最大。此外，华北和华南地区的消费券发放力度也比较靠前，其中广东省发放了8.78亿消费券，力度仅此于浙江。分城市来看，根据新京报整理，截至4月29日，消费券投放过亿的省、市、区有23个，发放消费券最多的三个城市为温州、杭州、武汉。其中，温州整体发放消费券18亿元，温州市财政投入6亿元，温州市参与活动的商家让利12亿元。

各地发放消费券的措施从3月开始陆续推出，至五一期间达到高潮。结合前述生产生活秩序恢复的时间表推测，4月底至五月初，华东地区的消费有望迎来一轮小高潮。

图表 3 各地消费券发放金额

东北		华东	
黑龙江	-	上海市	五五购物节
吉林省	1	江苏省	4.18
辽宁省	0.3	浙江省	29.27
合计	1.3	安徽省	1.10
华北		福建省	1.56
北京市	3.00	江西省	0.30
天津市	0.64	山东省	3.43
山西省	6.50	合计	39.84
河北省	0.21	华南	
内蒙古自治区	0.70	广东省	8.78
合计	11.04	广西壮族自治区	1
华中		海南省	0.3
河南省	4	合计	10.08
湖北省	5.2	西南	
湖南省	为全省机关、事业、企业单位的全体职工、工会会员发放消费券，基层工会将按照每人不超过300元的标准，向全体职工发放。	四川省	2.02
合计	9.2+	贵州省	1
西北		云南省	1
陕西省	1.94	重庆市	0.9
甘肃省	2.43	西藏自治区	-
青海省	青海基层工会可按照每人限额2000元的标准，向全体职工、工会会员发放慰问消费券	合计	4.92
宁夏回族自治区	0.05		
新疆维吾尔自治区	3.29		
合计	7.71+		

资料来源：新京报、澎湃新闻等互联网新闻，华安证券研究所整理

消费券拉动消费的效果方面，根据北京大学光华管理学院研究团队发布的《疫情下的消费重启：基于中国城市消费券发放的大数据分析及政策建议》，消费券后，消费恢复常态后并无明显下滑。根据他们从首期 200 万套消费券中随机抽取的 10 万样本研究，团队发现首期发放的数字消费券在有效期内核销比例达 70.2%，即样本中获得消费券的消费者在 7 天有效期内平均使用 3.51 张券（共 5 张）。

根据杭州市商务委员会的数据，截至 4 月 26 日，已兑付政府补贴 3.75 亿元，带动杭州消费 41.01 亿元；截至 4 月 10 日，郑州首期发放 5000 万元消费券，发放两日核销 1152.4 万元，带动消费 1.28 亿元，乘数效应达 11 倍。根据搜狐新闻，在政府发券及河南苏宁联合郑好办发放消费券的双重激励下，今年“五一”前两天销售同比有

所增长，政府发放券带来的销售约占比整体销售的 20%。

我们认为，西南、西北地区受疫情影响较小，学校开学时间早于其他地区，消费恢复情况也将较快；华东、华北、华南的经济发达、人口密集地区对于疫情防控更加谨慎，学校开学时间晚于其他地区，但最早一批基本也都已于 4 月中上旬开学，预计小学也将在 5 月陆续开学。华东地区发放消费券、刺激消费政策力度最大，华北、华南次之，消费券的发放将主要刺激收入较低群体的刚需消费，对其他品类整体消费也有一定拉动作用。据此，预计主要客户群体在华东/华北/华南等经济发达地区、品类偏刚需的龙头企业有望更快恢复，推荐关注各品类的龙头企业。

2 按渠道：购物中心客流同比降幅好转，部分家电家居卖场实现“五一”销售同比正增长

百货商超和购物中心渠道方面，在“五一”迎来了疫情之后的消费小高潮，同比客流虽然未完全恢复到去年同期水平，但降幅已有明显缓解，其中，低线城市恢复更快。根据汇客云平台，截止 5 月 3 日 24:00，全国购物中心平均客流回暖率达 61.2%。其中，一线城市购物中心平均客流回暖率为 56.7%，新一线城市平均客流回暖率为 57.5%、二线城市平均客流回暖率为 62.7%、三线及以下城市平均客流回暖率为 66.1%。青海、云南、宁夏回族自治区、新疆维吾尔自治区、内蒙古自治区分别以 100.1%、89.0%、84.6%、83.6%、80.4%位列回暖前五。部分城市回暖率为：北京 47.3%、上海 64.7%、广州 57.5%、深圳 50.5%、武汉 40.2%、杭州 67.8%、南京 68.2%、西安 58.1%、成都 61.9%、长沙 68.8%、厦门 56.3%、沈阳 59.5%。这说明，一二线城市“五一”期间消费同比预计约下降 30%~40%，三四线同比下降约 10~30%，相较于一季度的线下零售已有较为明显的好转。

图表 4 “五一”期间购物中心和百货商超促销形式与活动效果

	客流、活动效果
购物中心	据汇客云平台，截止5月3日24:00，全国购物中心平均客流回暖率达 61.2% 。青海、云南、宁夏回族自治区、新疆维吾尔自治区、内蒙古自治区分别以100.1%、89.0%、84.6%、83.6%、80.4%位列回暖前五。其中， 一线城市购物中心平均客流回暖率为56.7%，新一线城市平均客流回暖率为57.5%、二线城市平均客流回暖率为62.7%、三线及以下城市平均客流回暖率为66.1% 。部分城市回暖率为：北京 47.3%、上海64.7%、广州57.5%、深圳50.5%、武汉40.2%、杭州67.8%、南京68.2%、西安58.1%、成都61.9%、长沙68.8%、厦门56.3%、沈阳59.5%。
北京重点商圈	前门大街单日客流回升至3万人，长安商场较前一周周末客流上升近三成、销售增长八成，荟聚中心同比去年五一当天客流恢复了77%。 物美新街口广场预计在接下来的“五一”期间，预计销售额为621万元，同比2019年1080万元下降42%；“五一”客流预计3万人，同比2019年客流6.4万人下降53%。但与一级响应期间相比，预计客流增长30%至40%左右；销售额也会增长50%左右。
长沙王府井	一楼柜台，围着不少人 ，商场的雅诗兰黛、香奈儿专柜销售额破20万，兰蔻、周大福、浪琴等品牌营收破10万元； 黄兴南路步行商业街人流量能达到去年同期的80%左右
青岛100+商超	假期首日，全市共104家商超开展各类促销活动共计221项， 客流较节前增加三成以上。

资料来源：互联网新闻，华安证券研究所整理

家电卖场渠道方面，“五一”家电卖场客流环比大幅增长，部分卖场实现销售额同比正增长。以苏宁和国美为代表的家电卖场，在“五一”期间充分利用政府发放的消费券和自身让利促销活动的双重刺激。例如，河南苏宁“五一”前两天销售同比有大幅度增长，门店客流量明显增长；川南苏宁家用空调全渠道4月30日到5月3日销售同比增长15%，其中中央空调增长106.5%。

图表 5 “五一”家电卖场促销形式与活动效果

	客流、活动效果	促销形式
河南苏宁	在政府发券及河南苏宁联合郑好办发放消费券的双重激励下，今年五一前两天销售同比有大幅度增长，政府发放券带来的销售约占比整体销售的20%。就门店客流量来说有明显增长，尤其空调和冰洗，人最多。	四月底苏宁联合郑好办APP、郑州发布、郑州晚报、中原网全城派发总价值五千万的消费券。在5月1日~5月5日，携手百大品牌联合苏宁金融补贴300万，消费者在苏宁线下门店购买任一产品均可使用苏宁金融支付随机立减最高可省4999元。全场还有最高24期免息、线下以旧换新至高补贴1500元、新品发布等多重优惠。
川南苏宁	4月30日-5月3日，川南苏宁家用空调全渠道销售同比增长15%，中央空调增长106.5%	川南苏宁联合近千家家电品牌、异业商家共同推出万商联盟·十亿消费补贴大放送，并通过“川南苏宁”微信公众号免费领取。
国美	截止到4月14日，国美北京地区消费券发放近15万张，带动消费17.6亿元，较活动前月销售同比增长22%。	10亿惠5天的营销活动，在全国发放10亿优惠券。5月1日-5月12日，用户在国美门店参与家电套购活动可返1500-3500的大额优惠券，且优惠券可与50小家电券或100大家电券叠加使用，让优惠力度最大化。

资料来源：互联网新闻，华安证券研究所整理

家居卖场渠道方面，“五一”期间家居卖场客流环比大幅回升。以红星美凯龙、居然之家为代表的家居卖场推出了形式多样的促销活动。例如，红星美凯龙就在“五一”携手千大品牌发放20亿元消费券，截止5月1日12点，全国累计参团顾客达45.98万人，累计总消费顾客16.97万人。根据新闻整理，今年红星美凯龙利用超级流量场等营销工具实现参团人数高于去年同期，这或与营销方式优化以及疫情影响下消费习惯改变有关。

图表 6 “五一”家居卖场促销形式与活动效果

	客流、活动效果	促销形式
红星美凯龙	4月15日开始在超级流量场的赋能之下开始全域蓄客。截止5月1日12点，全国累计参团顾客达45.98万人，累计总消费顾客16.97万人。2019年3月到五一节，红星美凯龙利用IMP平台的社交营销工具，实现29万人参团。	携手千大品牌五一发放20亿元消费券，以家装订金翻倍券、家装预订大礼包、家居消费膨胀消费券、品牌家居特惠券包、尖货组合优惠、品牌家居零头价格秒杀等优惠组合的形式发放
居然之家	线下卖场客流大幅回升，一方面是消费者久违的家居消费热情被卖场五一大促的空前力度引爆，另一方面是因为广大品牌工厂和经销商利用居然之家同城站、淘宝直播等线上数字化营销手段持续挖掘线上流量为线下卖场引流。4月(截至4月26日)，居然之家同城站规模已覆盖超过120个城市，150家门店，上架商品超76万件，日均访客达20万。4月份居然之家淘宝直播开播门店达到270家，直播场次共计6390场，累计观看47.8万人次，新增粉丝6万人，成交订单累计3.4万笔，为线下门店引导客户3万人。	上千款大牌低价爆品；预存增值(每预存5000元增值8%)；1元秒变800元等超值优惠活动；华为P40、现金券等亿万豪礼

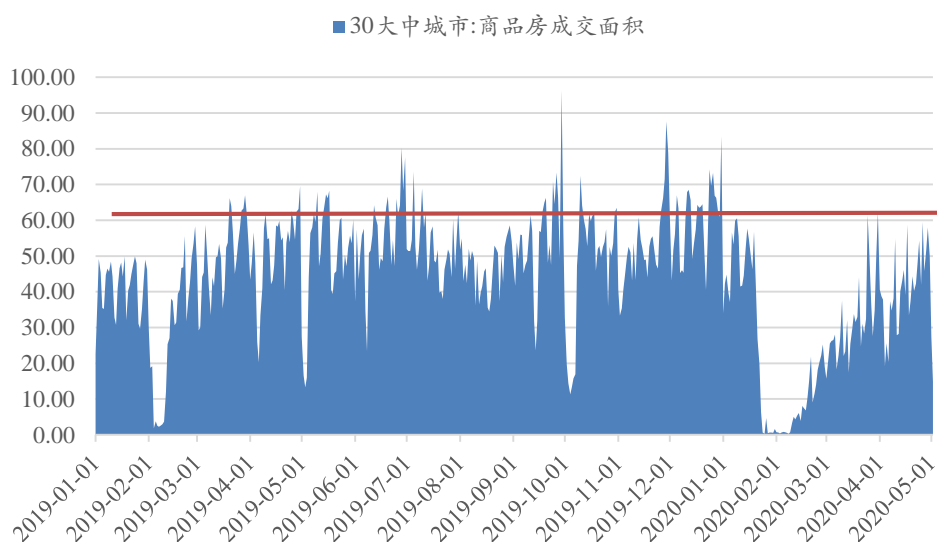
资料来源：互联网新闻，华安证券研究所

3 地产：百强房企 4 月销售同比转正，施工逆势增长、项目复工率较高

根据 CRIC, 百强房企 4 月单月实现全口径销售金额 9002.3 亿元, 环比上升 17.2%, 较去年同期相比增加 0.6%, 是疫情爆发以来首次单月同比转正, 楼市转暖。TOP20 房企中有 15 家企业单月业绩环比提升, 11 家企业单月业绩同比增长。

分城市来看, 4 月一线城市成交量环比增长 37%, 同比跌幅收窄至 10%。24 个二三线城市成交量环比近乎全线回升, 同比跌幅大幅收窄至 4%, 房地产市场复苏进程明显好于预期。总体来看, 进入 4 月, 全国楼市环比迅速转暖, 同比也恢复到了接近去年的水平, 后续家电家居消费需求的释放有支撑。

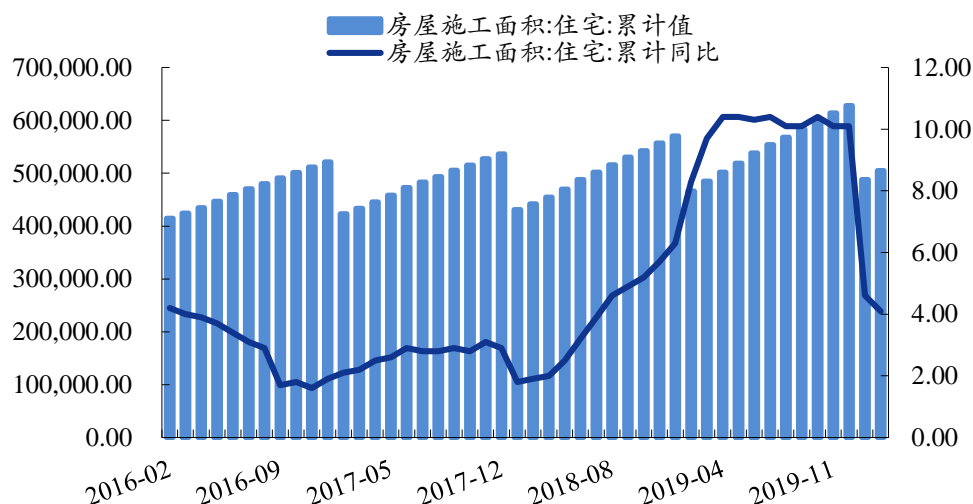
图表 7 商品房成交面积转暖, 4 月楼市基本恢复至接近去年同期水平



资料来源: Wind, 华安证券研究所

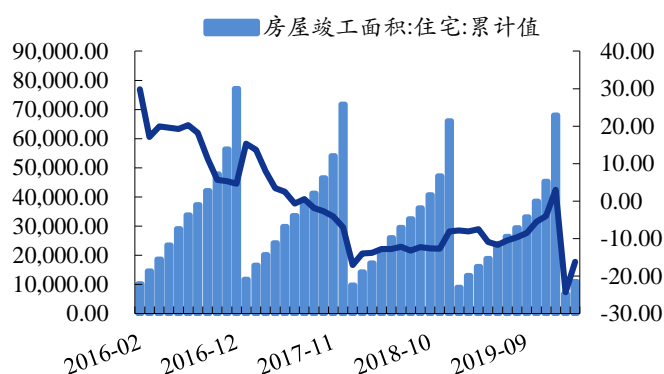
根据统计局数据, 2020 年 Q1 住宅施工面积同比增长 4.1%, 而同期住宅竣工面积和住宅新开工面积分别下滑 16.20% 和 26.90%。虽然 Q1 住宅施工面积的增速小于去年底, 但是在新开工和竣工面积均下滑的情况下, 施工面积正增长表明地产复工情况有好转。另据克尔瑞地产的调研, 2020 年第 10 周 (03.07-03.13), 95% 房地产企业集团层面已经全部复工, 售楼处复工比例达 67%, 过半城市复工率已经超过 9 成。此外, 我们根据一些新闻整理, 了解到部分区域的地产项目早在 2 月底三月初就已经复工, 例如丽江、克拉玛依等。以武汉为疫情重灾区代表, 截至 4 月 18 日, 武汉市“四上”及房地产开发企业 11507 家已复工复产 11308 家, 复工率 98.3%, 复岗率 86.7%。可以推测, “五一”之前各地地产项目复工率已经达到较高水平。预计今年家电家居企业工程业务相比零售业务确定性更强, 增长更快。

图表 8 住宅施工面积同比正增长



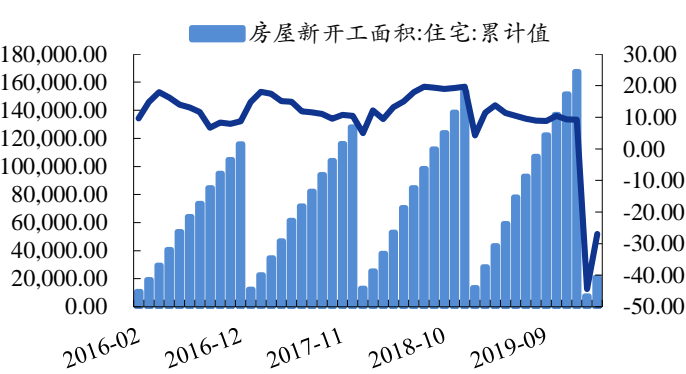
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 9 住宅竣工面积同比回升



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 10 住宅新开工面积同比回升



资料来源：Wind，华安证券研究所

工程业务的确定性更强，复工早于零售线下业务的客流恢复，在今年能够帮助企业对冲零售端受到疫情和地产下行所带来的压力，平滑业绩波动。建议关注厨电、橱柜、瓷砖、地板、木门等精装修配套率较高的行业龙头：老板电器、欧派家居、金牌橱柜、志邦家居、帝欧家居、大亚圣象、江山欧派。

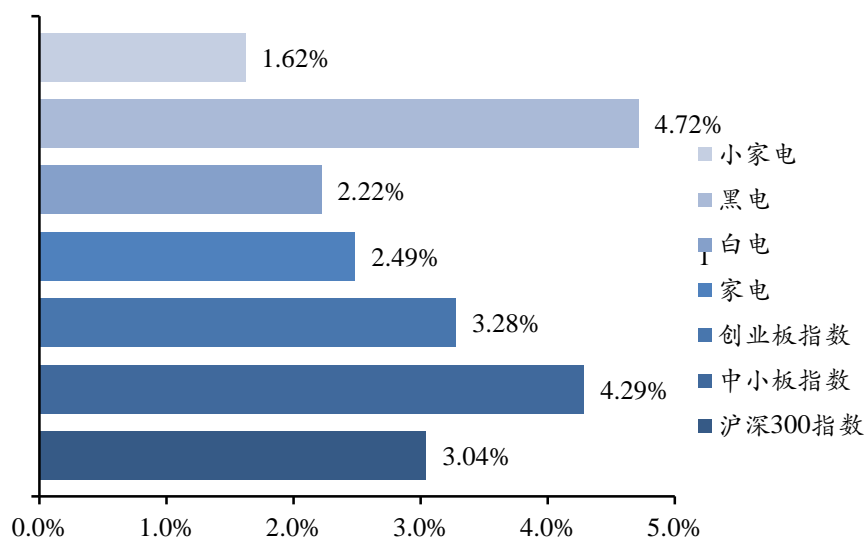
4 周度投资观点

本周家电轻工板块走势

本周沪深 300 指数上涨了 3.04%，创业板指数上涨了 3.28%，中小板指数上涨了 4.29%，家电、轻工板块分别+2.49%、-0.95%。从细分板块看，白电、黑电、小家电、家居、造纸、包装、文娱轻工涨跌幅分别为 2.22%、4.72%、1.62%、-0.83%、-0.22%、-0.55%、-2.34%。个股中，本周家电板块涨幅前五名是新宝股份、三花智控、威灵控股、海信电器、TCL 集团；本周轻工板块涨幅前五名是梦百合、德艺文

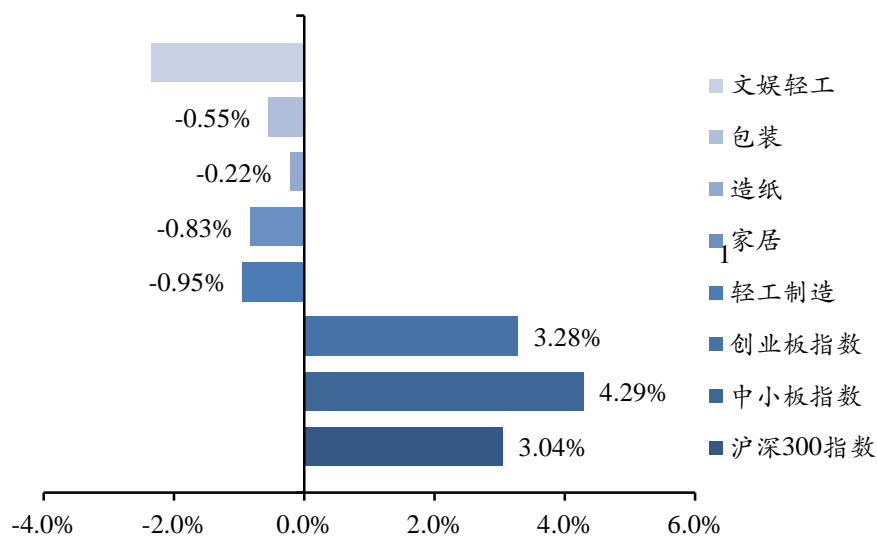
创、裕同科技、江山欧派、集友股份。

图表 11 本周家电板块走势



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 12 本周轻工板块走势



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 13 本周家电板块涨跌幅排名

涨幅排名	证券代码	证券简称	周涨幅	周换手率
1	002705.SZ	新宝股份	14.85%	5.41%
2	002050.SZ	三花智控	14.74%	5.52%
3	0382.HK	威灵控股	14.13%	2.28%
4	600060.SH	海信电器	12.76%	6.70%
5	000100.SZ	TCL 集团	12.03%	12.51%
跌幅排名	证券代码	证券简称	周跌幅	周换手率
1	002418.SZ	康盛股份	-13.97%	4.81%
2	002076.SZ	雪莱特	-12.81%	8.07%
3	300249.SZ	依米康	-11.79%	23.71%
4	002473.SZ	圣莱达	-11.39%	11.71%
5	300317.SZ	珈伟股份	-11.08%	9.39%

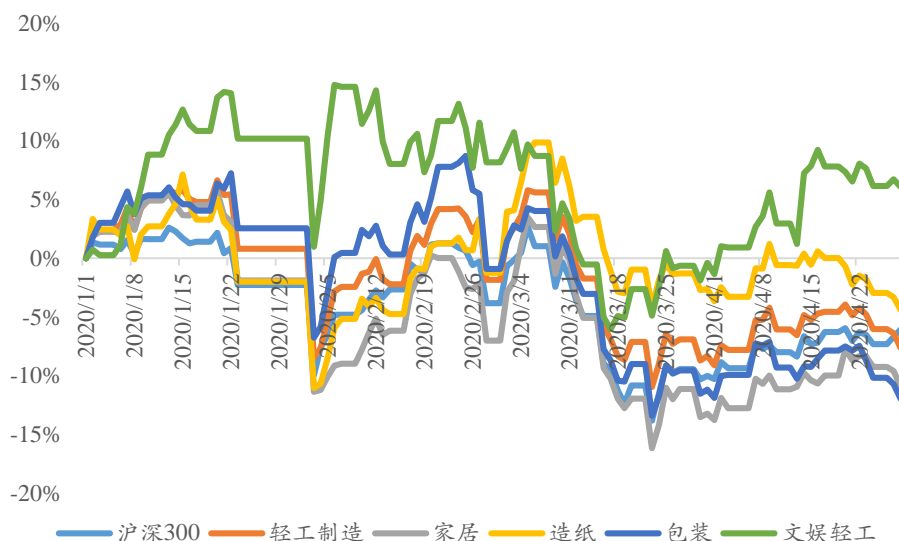
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 14 本周轻工板块涨跌幅排名

涨幅排名	证券代码	证券简称	周涨幅	周换手率
1	603313.SH	梦百合	17.41%	7.88%
2	300640.SZ	德艺文创	16.23%	23.21%
3	002831.SZ	裕同科技	11.63%	3.88%
4	603208.SH	江山欧派	10.60%	6.12%
5	603429.SH	集友股份	7.67%	3.60%
跌幅排名	证券代码	证券简称	周跌幅	周换手率
1	002846.SZ	英联股份	-26.99%	37.92%
2	600978.SH	宜华生活	-24.00%	11.17%
3	002575.SZ	ST 群兴	-18.49%	0.09%
4	600069.SH	*ST 银鸽	-17.50%	4.48%
5	600836.SH	*ST 界龙	-14.00%	11.55%

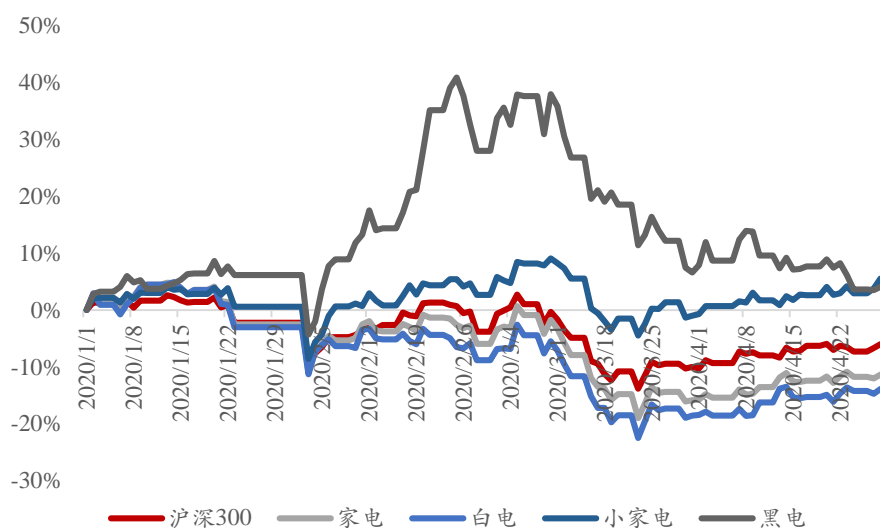
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 15 2020 年以来家电板块走势



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 16 2020 年以来轻工板块走势

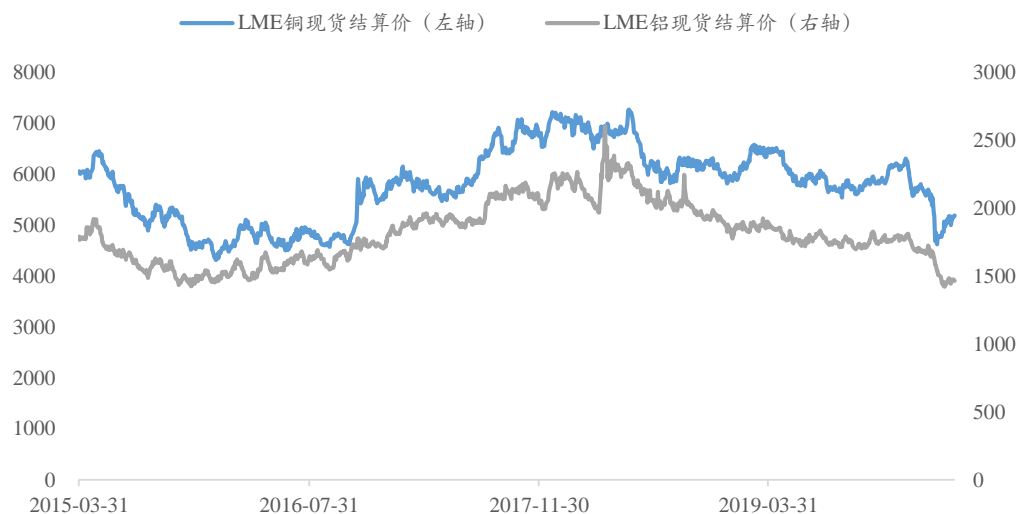


资料来源：Wind，华安证券研究所

原材料价格走势

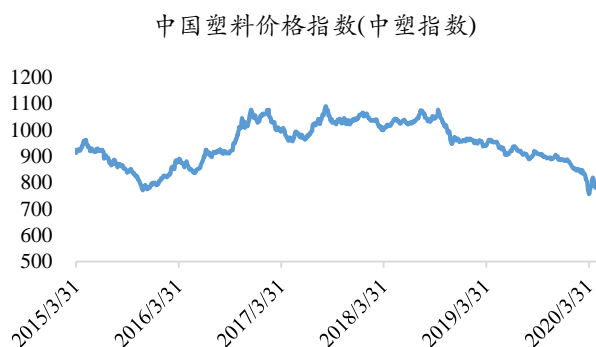
本周 SHFE 铜、铝现货结算价分别为 5231、1461 美元/吨，本周+2.21%、-0.85%。钢铁综合价格指数、中塑价格指数为 97、799，本周-0.22%、0.89%。本周 TDI\MDI 华南地区主流市场价格 9450、11500 元/张，本周+0.53%、+4.55%。本周上海福人 9 厘米刨花板、临沂人造板价格指数(中密度板)分别为 43.06、1406，本周+1.99%、+1.10%。

图表 17 铜、铝价格走势（美元/吨）



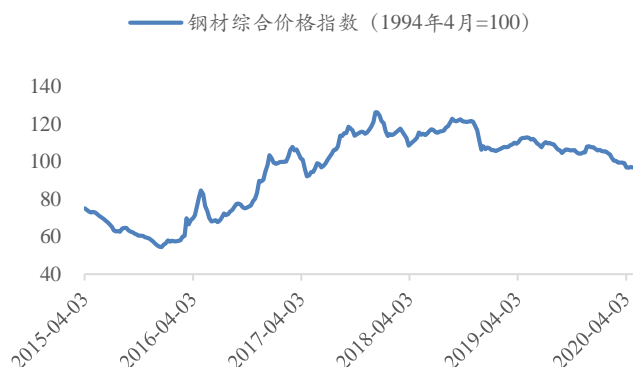
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 18 塑料价格走势



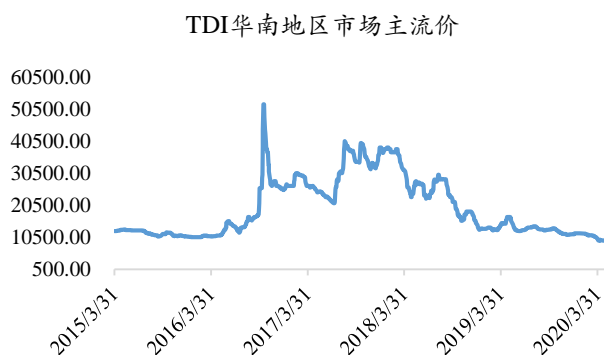
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 19 钢材价格走势



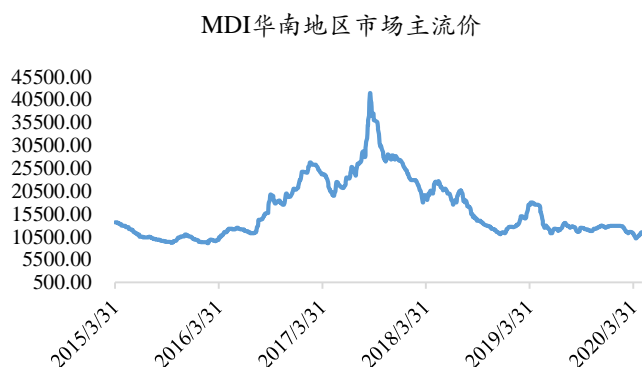
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 20 TDI 价格走势



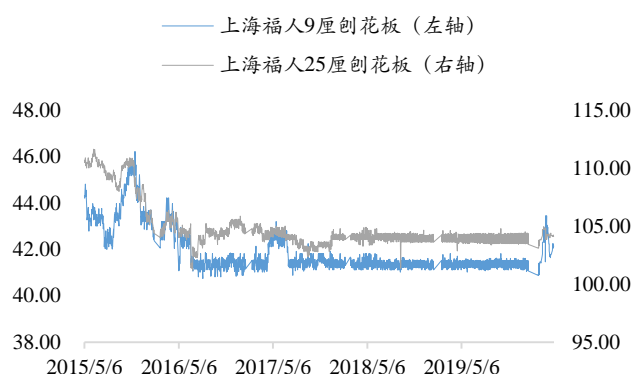
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 21 MDI 价格走势



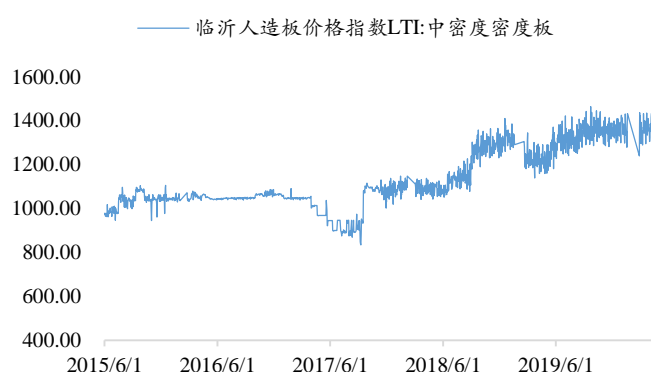
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 22 刨花板价格走势



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 23 中密度板价格走势



资料来源：wind，华安证券研究所

家电板块主要观点

在疫情影响下，地产拉动的大家电、厨电板块 Q1 由于装修停工等原因受到较大影响；线上占比高、产品单价较低的小家电影响较小。随着疫情逐步好转、各地中小学在 Q2 陆续开学，人们的生活也有望逐步恢复正常。预计线下零售渠道 Q2 同比将逐步好转，但依然难免负增长的态势。随着地产 Q2 逐步正常复工，预计工程渠道以及需要上门安装、装修的品类将有较为明显的改善。Q2 推荐继续关注受疫情影响较小、线上占比高的小家电板块、工程渠道占比较高的地产后周期板块、需要上门安装的大家电龙头。

推荐关注在新消费时代快速调整营销模式、组织架构且成效显著的小家电龙头**九阳股份**；推荐关注精装修渠道厨电龙头**老板电器**，预计随着地产转暖，将有明显改善。

轻工板块主要观点

Q1 生活用纸和文化办公用品等必选消费需求韧性强，家居等可选消费需求下滑明显。进入 Q2，各地确定开学时间，消费逐渐回暖。必选消费的线下销售有望复苏，文具和文化纸行业 Q1 受开学推迟影响而压制的需求有望得到释放。可选消费中，家居线下销售从 3 月底开始逐渐放开，Q1 受到抑制的刚性需求以及线上活动获得的订单有望在 Q2 得到释放，该部分业绩有望在 Q2、Q3 体现到企业报表端，且 B 端工程业务的确定性高于 C 端零售业务。外销方面，Q2 海外疫情或得到有效控制，但体现到家居需求端的回升不确定性仍然较大。

推荐产品结构的优化以及原材料木浆价格低位运行贡献业绩弹性，新渠道新品类打开未来成长空间的**中顺洁柔**；Q2 各地陆续开学以及消费逐渐复苏后业绩有望修复的文化办公用品龙头**晨光文具**；内销零售转型效果初现，外销加速海外基地布局 and 并购整合的软体家居龙头**顾家家居**。

5 投资建议

进入五月，所有省份毕业班以外的学生也将开学，这意味着疫情防控效果以及社会生产秩序已经恢复至非常不错的水平。预计部分需要上门安装和实地测量才能完成的家电家居消费将得到释放。恢复生产秩序后，3月开始全国各省市相继推出消费券提振消费，我们统计各省区市放送的消费券总额度已接近或超过百亿，且消费券的乘数效应凸显。根据各地开学时间表，推测西南、西北的消费有望最早复苏至去年同期水平。华东地区发放消费券、刺激消费政策力度最大，华北、华南次之，消费券的发放将主要刺激收入较低群体的刚需消费，对其他品类整体消费也有一定拉动作用。据此，预计主要客户群体在华东/华北/华南等经济发达地区、品类偏刚需的龙头企业有望更快恢复，推荐关注二季度边际改善的偏刚需品类板块龙头个股：美的集团，格力电器，苏泊尔，九阳股份，老板电器。

分渠道看，部分家电家居卖场在“五一”的销售表现已实现同比正增长，部分源于政府消费券叠加商家优惠促销活动，刺激居民消费。购物中心和主流商圈“五一”期间的客流量环比大幅好转，虽仍未恢复至去年同期水平，但同比降幅比例有所改善。

地产销售方面，4月百强地产销售金额同比转正，为疫情爆发后首次单月同比转正。一线城市成交量环比增长37%，同比跌幅收窄至10%。24个二三线城市成交量同比跌幅大幅收窄至4%，房地产市场复苏进程明显好于预期。地产成交量的恢复对地产后周期消费品的销售以及这类公司的估值修复提供了支撑。地产工程方面，截至4月18日，武汉市“四上”及房地产开发企业11507家已复工复产11308家，复工率98.3%，复岗率86.7%。推测“五一”之前各地地产项目复工率已经达到较高水平。工程业务的确定性更强，复工早于零售线下业务的客流恢复，在今年能够帮助企业对冲零售端受到疫情和地产下行所带来的压力，平滑业绩波动。建议关注厨电、橱柜、瓷砖、地板、木门等精装修配套率较高的行业龙头：老板电器、欧派家居、金牌橱柜、志邦家居、帝欧家居、大亚圣象、江山欧派。

风险提示

疫情反复，居民收入预期下降对长期购买力产生负面影响

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

- 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。市场基准指数为沪深 300 指数。