

美国地产繁荣，A 股谁受益？

2021 年 04 月 23 日

观点

■ 当前以美国为代表的海外地产繁荣，正成为中国出口的最主要拉动。这一点尤其体现在中国的出口结构上：自去年 10 月以来，中国的家电、家具等地产链产品的出口增速开始超过防疫物资出口，支撑中国出口持续高增，并且迄今这一现象仍在持续（图 1、图 2）。

■ 宏观上地产链产品出口的走强也映射到微观的企业层面。我们统计了 A 股中主业涉及地产链出口相关的上市公司，发现多数家电及家具企业 2020 年的海外收入增速高于其整体营收增速（图 3、图 4），即这些企业主要依赖海外市场实现盈利。

■ 美国房地产复苏是中国家电和家具出口的风向标。

我国家电、家具的第一大出口国均为美国（图 5、图 6）。2019 年我国出口电器类产品（基于数据可得性，该类别包含家用与非家用）至美国占比 16%，远超韩国（6%）、日本（5%）等国；出口家具产品至美国占比 28%，远超日本（5%）、英国（5%）等国。

同时，从美国进口结构来看，家电、家具产品也是美国对中国进口依赖程度最高的产品种类（图 7）。美国从中国进口照明装备、音频设备占比高达 50% 以上，进口家具占比也有近 40%。由此可见，美国地产链的进口需求对于中国家电、家具出口而言至关重要。

■ 美国地产复苏如何拉动我国家电、家具产品出口？

如图 8 所示，从历史来看美国成屋销售领先于中国家电家具出口约 6 个月，即美国地产销售的旺盛将带来家电、家具产品需求的扩张，从而带动中国相关产品出口。

微观层面来看，这种领先性也体现在家电和家具上市公司的海外收入上（由于可能存在报表收入确认的滞后，这里的领先性延长为一年），即在美国地产销售火爆的第二年，国内家电家具企业的海外收入往往取得不错的增长（图 9）。

美国地产繁荣还会外溢至其他发达国家。我们发现欧洲房地产市场与美国房地产也具有较强共振性（图 10），因此在美国的家电、家具需求持续扩张的同时，往往也伴随着欧洲地产链产品需求的扩张。

■ 如何寻找美国地产繁荣下的 A 股投资机会？

我们发现历史上中国家电、家具出口的景气回升，往往对应海外营收较高的家电家具上市公司的估值修复。如图 11 所示，以海尔智家（600690.SH）、大亚圣象（000910.SZ）分别作为家电、家具出口型企业代表（这两家公司 2019 年海外收入占比分别为 46%、12%），在中国家电家具出口增速持续较高的时期，其估值水平（相对大盘 PE）大多出现了向上修复。尤其是海外营收占比更高的海尔智家，在当前家电出口高增背景下，估值出现了大幅提升。

因此，我们建议关注 A 股海外地产链出口营收占比较高，但估值偏低的标的（表 1）。尤其是那些具备出口竞争优势的家电、家具企业，当前美国与欧洲房地产繁荣的共振，很可能对其这些公司的业绩带来较强支撑，同时也迎来估值水平的修复，从而实现戴维斯双击。

■ **风险提示：**美联储过快收紧货币政策，地缘政治风险加剧

证券分析师 陶川

执业证号：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

研究助理 赵艺原

zhaoyy@dwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观点评 20210422：从全球气候峰会看拜登绿色新政》

2021-04-22

2、《宏观点评 20210422：流动性为何越来越淡定？》2021-04-22

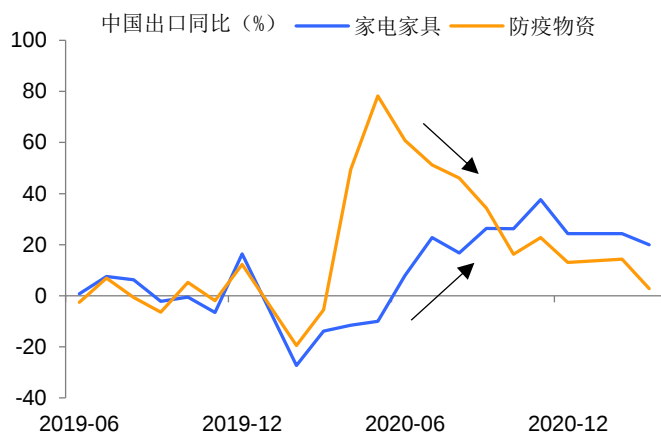
3、《宏观点评 20210421：今年隐性债务化解进展如何？》

2021-04-21

4、《宏观点评 20210419：制造业稳住了！制造业投资会怎样？》2021-04-20

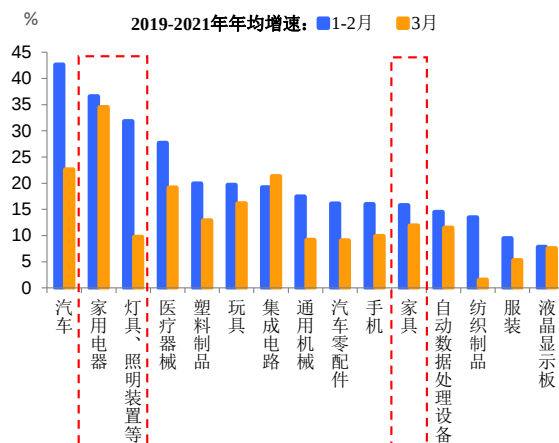
5、《宏观点评 20210417：拜登执政业绩被美国民众认可了吗？》2021-04-17

图 1：2020 年 10 月以来家电家具出口增速超过防疫物资



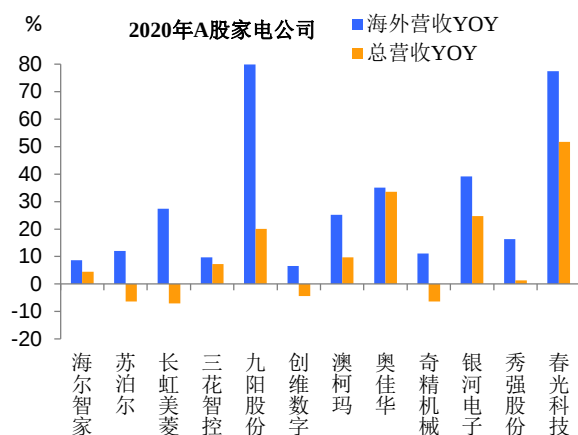
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：2021 年一季度中国出口家电、家具增速较高



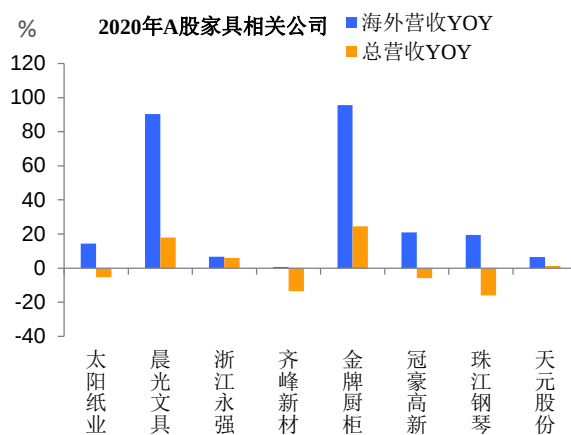
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：2020 年 A 股多数家电公司海外收入增速高于整体收入增速



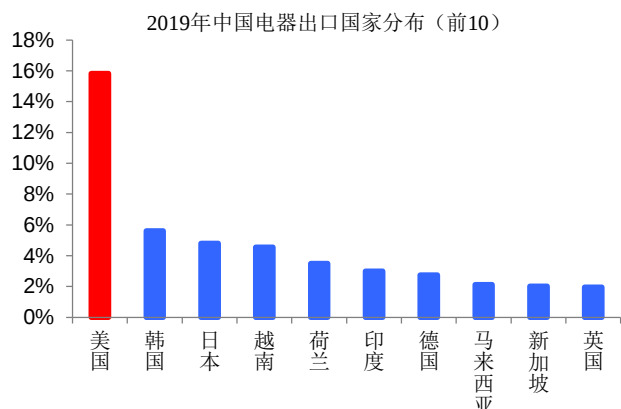
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：2020 年 A 股多数家具相关公司海外收入增速高于整体收入增速



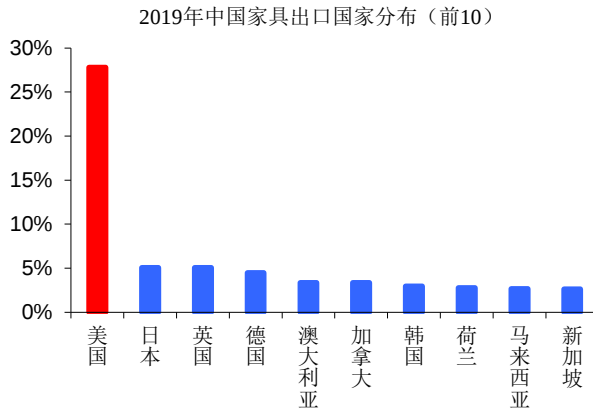
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：美国是我国电器类产品出口第一大国



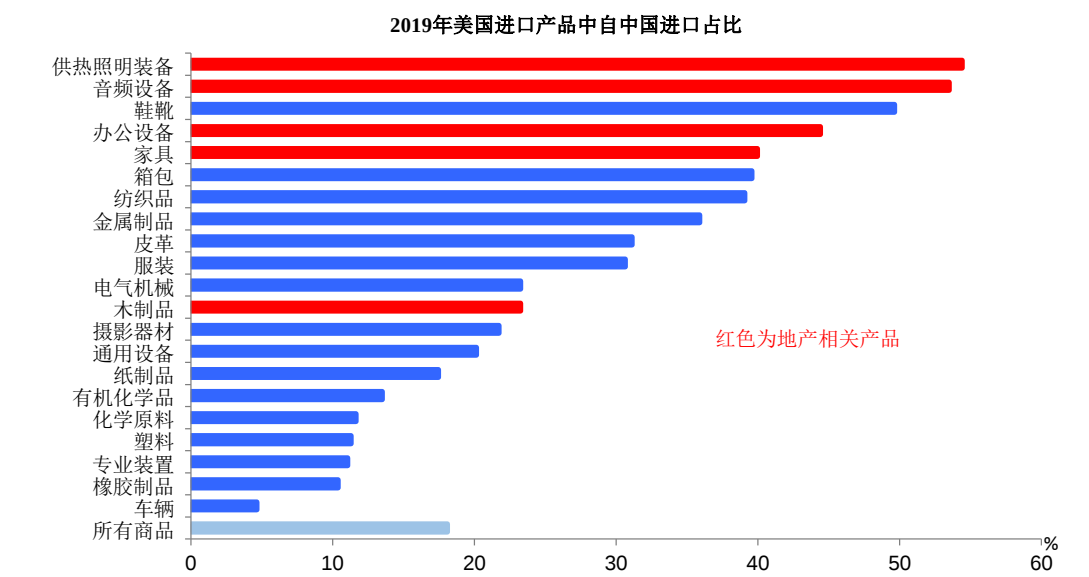
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 6：美国也是我国家具出口第一大国



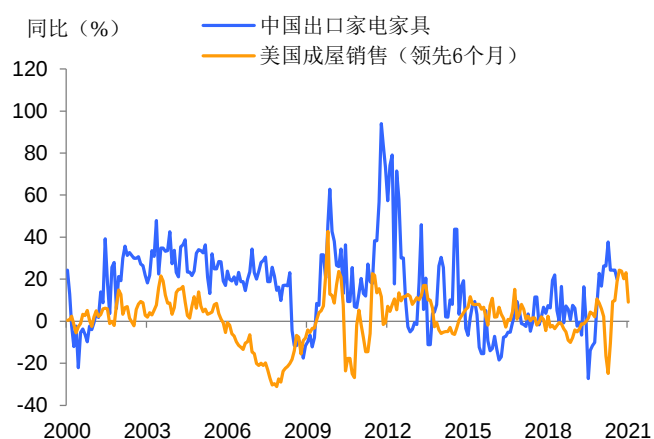
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 7: 家电、家具产品是美国对中国进口依赖程度较高的产品种类 (即从中国进口占比较高)



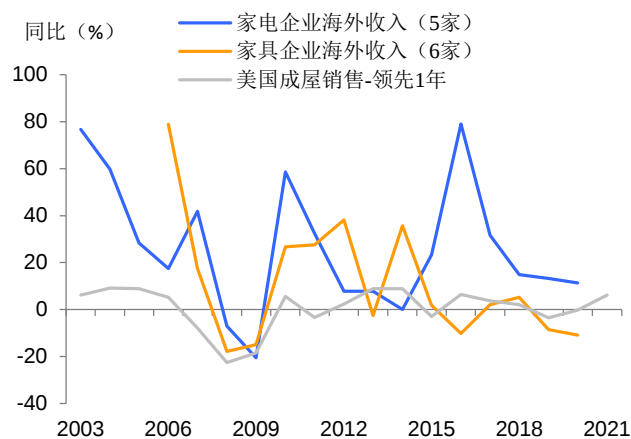
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 8: 美国房产销售领先中国家电家具出口半年左右



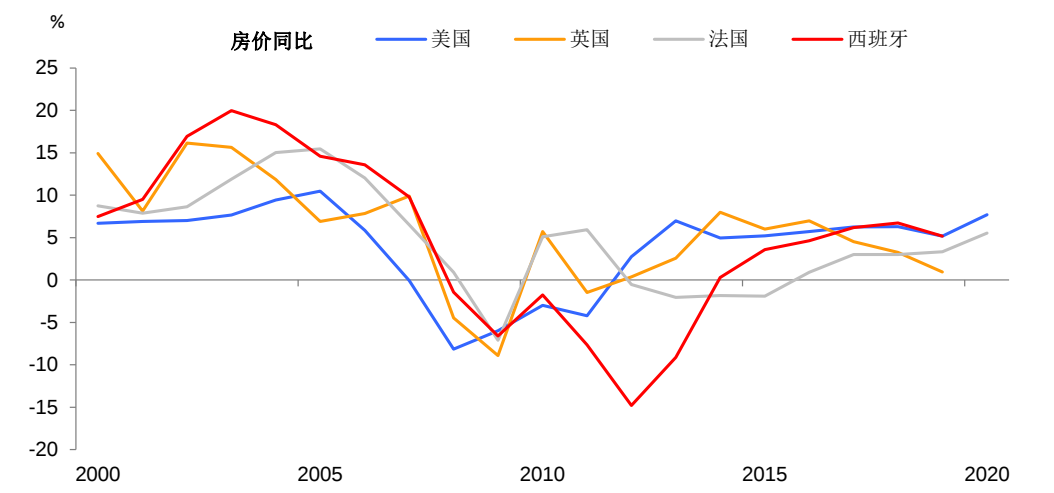
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 9: 美国房产销售领先中国家电家具企业的海外收入



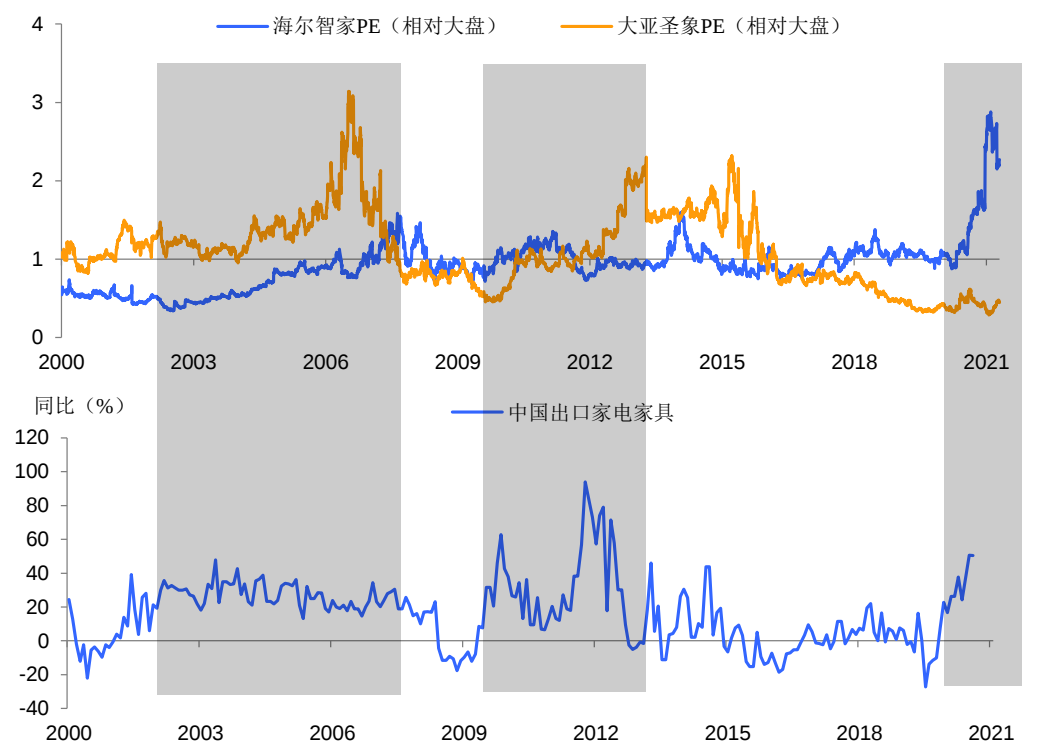
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 10：美国房地产市场和欧洲的房地产市场具有较强的共振效应



数据来源：OECD，东吴证券研究所

图 11：中国家电、家具出口的景气回升，往往对应海外营收较高上市公司的估值修复



数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 1: A 股海外地产链出口营收占比较高, 但估值偏低的部分标的

所属行业	证券简称	证券公司	PE (2021E)	2019 年海外营收 占比 (%)	2020 下半年海外营 收 YOY (%)	2020 下半年整体营 收 YOY (%)
家用电器	002614.SZ	奥佳华	18.78	75.46	53.04	50.93
家用电器	600690.SH	海尔智家	26.05	46.48	15.61	12.00
行业平均 PE			31.42			
家用轻工	603992.SH	松霖科技	22.80	69.82	34.19	26.72
家用轻工	000910.SZ	大亚圣象	10.73	11.91	24.01	12.08
行业平均 PE			38.84			

注: 上述公司 2021 年业绩采用 Wind 一致预测

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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_18896

