



家电行业事项点评：欧洲天然气进入补库存周期 出口景气持续高增



此前欧洲天然气价格回落，导致市场担忧天然气价格对热泵经济性影响。实际上，由于前期欧洲天然气储气罐库存多为高价库存，意味着终端消费者整个冬天都将面临高价天然气零售价格，因此天然气现货及期货价格波动对今年冬天当期热泵经济性并不会带来太大影响。

欧洲 11 月进入采暖季，天然气库存逐步消耗，进入补库存周期，现货及期货价格逐步开始触底回升，本周（11.21-23）荷兰 TTF 天然气期货平均价格达到 121.98 欧元/MWh，较 10 月同期同比+18.72%，IPE 英国天然气结算价格达到 281.67 便士/色姆，同比+36.98%。我们认为欧洲长期能源结构变化所导致的天然气结构性紧缺并不会因为短期储气量足够而得到永久性解决。

热泵长逻辑不改：欧洲若想解决能源问题需要从长期总供给、长期总需求两个方向下手，高能效的热泵设备渗透率的提升有利于总需求的削减。因此，我们认为欧洲热泵长期渗透率提升空间较大，同时我们认为为了提高消费者热泵消费热情，补贴政策在短期内也很难退坡。

热泵短期景气高增：9、10 月在天然气价格显著下跌期间，我国热泵海关对欧出口增速环比前三季度仍有明显提升，9、10 月热泵对欧出口额分别同比+121/101%（Q1/2/3 分别同比+89.4/42.9/91.8%），出口保持稳定高景气度。从出口量来看，10 月份我国海关压缩式热泵出口量同比下滑 9%。我们认为正因为今年我国出口量增速有所放缓，拉低了基数，明年有望高增。

投资建议：我们坚定看好热泵长短期产业逻辑，重点关注标的大元泵业、日出东方、万和电气。

风险因素：欧洲能源价格下跌、各国政府取消热泵补贴、国内热泵补贴退坡、新产品开发不及预期、外销渠道开拓不及预期、海运费高企、原材料成本上涨等。

关键词：期货

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_49289

