



方经彻骨寒，期待梅花香

投资要点

- **业绩回顾:**2020 上半年,家电行业整体实现营收 4906.8 亿元,同比下降 12.3%,实现归母净利润 308.0 亿元,同比下降 31.1%。其中 2020Q2 家电整体实现营收 2912.2 亿元,同比增长 1.8%;实现归母净利润 215.5 亿元,同比下降 18.4%。
- **白电厨电边际改善,小家电景气度持续。**受到疫情影响,2020 上半年家电行业业绩受到一定的冲击。随着疫情的逐步控制,线下客流量恢复,前期抑制的消费逐步释放,Q2 家电各子板块均有不同程度的恢复。白电方面,空调促销去库存,均价下行。2020Q2 单季度实现营收 2021.4 亿元,同比下降 0.7%,降幅环比一季度收窄;实现归母净利润 173.3 亿元,同比下降 16.3%。厨电方面,厨电市场逐渐解冻,油烟机零售量零售额同比降幅收窄,均价上行。2020Q2 单季度厨电实现营收 49.5 亿元,同比下降 8.5%;实现归母净利润 7.9 亿元,同比下降 9.2%。疫情催生需求,小家电行业景气度持续,小家电企业营收高速增长。2020Q2 单季度小家电实现营收 200.7 亿元,同比增长 18.1%;实现归母净利润 23.6 亿元,同比增长 28.4%。
- **原材料+汇兑,改善成本费用。**2020Q1,全球疫情蔓延背景下企业停工停产压制大宗商品需求,铜、铝、塑料价格持续下行,推动家电行业企业成本下降。Q2 开始大宗商品价格开始逐渐回升,侧面反映产业链运行正逐渐恢复。上半年美元对人民币汇率持续走高,汇兑收益助推盈利。
- **重点推荐:**整体而言,伴随着疫情防控常态化,家电行业各品类各渠道的生产经营将逐渐恢复正常。横向对比,家电行业整体估值较低,随着新冷年备货季及年终电商促销活动密集期来临,我们认为家电行业下半年将继续恢复性增长,并一定程度反应上半年的滞后需求。目前时点,我们首推美的集团,稳健经营,市场份额全面提升;厨电推荐关注集成灶龙头浙江美大,以及工程渠道快速增长的老板电器、华帝股份。小家电方面持续关注九阳股份、新宝股份、小熊电器等优质个股。
- **风险提示:**疫情反弹风险、海外销售受阻风险、原材料价格波动风险。

重点公司盈利预测与评级

代码	名称	当前价格	投资评级	EPS (元)			PE		
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
000333	美的集团	70.54	买入	3.60	3.55	4.11	19.59	19.87	17.16
002677	浙江美大	20.66	买入	0.71	0.78	0.97	29.10	26.49	21.30
002508	老板电器	39.00	买入	1.68	1.79	1.97	23.21	21.79	19.80
002035	华帝股份	10.97	买入	0.85	0.75	0.91	12.88	14.63	12.05

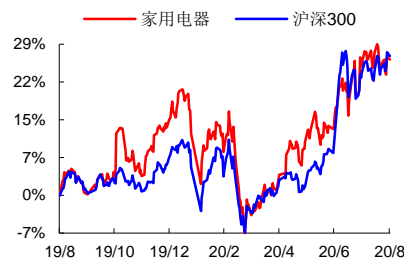
数据来源:聚源数据,西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 龚梦泓
执业证号: S1250518090001
电话: 023-63786049
邮箱: gmh@swsc.com.cn

联系人: 夏勤
电话: 023-63786049
邮箱: xiaqin@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源:聚源数据

基础数据

股票家数	61
行业总市值(亿元)	16,036.56
流通市值(亿元)	15,824.72
行业市盈率 TTM	24.47
沪深 300 市盈率 TTM	15.3

相关研究

1. 家电行业政策专题:最严能效标准实施,空调产业结构优化加速 (2020-07-30)
2. 家电行业:群雄逐鹿,集成灶企业集体冲刺上市 (2020-05-28)
3. 家电行业 2019 年报及 2020 一季报总结:共渡时艰,未来可期 (2020-05-07)
4. 家电行业:疫情影响空调产销大幅下滑,线上促销火爆 (2020-03-19)
5. 家电行业专题报告:复工跟踪+复盘对比,疫情主要影响限 Q1 (2020-02-18)
6. 家电行业 2019 年数据点评:地产持续好转,行业景气度上行 (2020-01-19)

目 录

1 上半年业绩承压，Q2 总体趋势向好	1
2 白电厨电边际改善，小家电持续高景气度	2
2.1 白电：Q2 边际改善，龙头彰显经营稳定性	2
2.2 厨电：Q2 市场逐步恢复	6
2.3 小家电：行业高景气度持续	9
3 原材料及汇兑改善成本费用	11
4 重点标的推荐	13
5 风险提示	13
6 附录	14

图 目 录

图 1: 家电年度营业收入及增速	1
图 2: 家电年度净利润及增速	1
图 3: 家电季度营业收入及增速	1
图 4: 家电季度净利润及增速	1
图 5: 家电行业年度盈利情况	2
图 6: 家电行业季度盈利情况	2
图 7: 空调单季度产量及同比增速	2
图 8: 空调单季度销量及同比增速	2
图 9: 空调单季度内销量及增速	3
图 10: 空调单季度外销量及增速	3
图 11: 空调终端零售量及同比增速	3
图 12: 空调市场份额 (按销售额)	3
图 13: 空调国内品牌月零售均价	4
图 14: 空调线上线下销售占比	4
图 15: 冰箱单季度产量及同比增速	4
图 16: 冰箱单季销量及同比增速	4
图 17: 洗衣机单季度产量及同比增速	4
图 18: 洗衣机单季销量及同比增速	4
图 19: 2019 年以来冰箱主要品牌月均价	5
图 20: 2019 年以来洗衣机主要品牌月均价	5
图 21: 白电年度营业收入及增速	6
图 22: 白电年度净利润及增速	6
图 23: 白电单季度营业收入及增速	6
图 24: 白电单季度净利润及增速	6
图 25: 油烟机单季零售量	7
图 26: 油烟机单季零售额	7
图 27: 油烟机单季零售均价	7
图 28: 油烟机单季市场份额 (销售额)	7
图 29: 厨电单季度营业收入及其增速	8
图 30: 厨电单季度归母净利润及其增速	8
图 31: 2020H1 小家电全品类全渠道规模及其同比变化	9
图 32: 小家电线上市场规模占比	10
图 33: 小家电单季度营业收入及增速	11
图 34: 小家电单季度净利润及增速	11
图 35: 中国 ABS 市场价	11
图 36: 美元兑人民币	11
图 37: LME 铜现货价格	12
图 38: LME 铝现货价格	12
图 39: 住宅竣工面积及同比增速	12
图 40: 住宅销售面积及同比增速	12

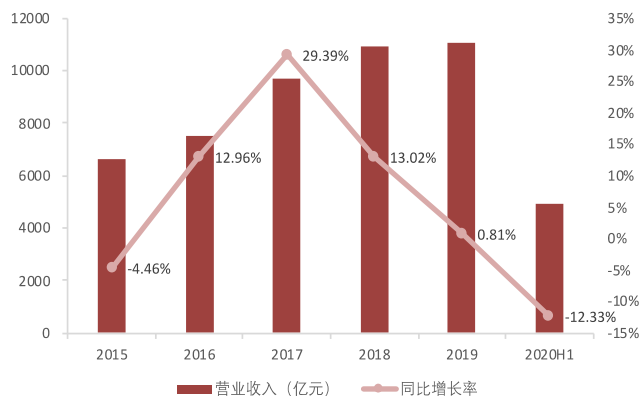
表 目 录

表 1：2020 上半年集成灶行业发展情况	8
表 2：家电行业具体公司名单	14
表 3：部分家电企业 2020Q2 单季度营收业绩情况	14

1 上半年业绩承压，Q2 总体趋势向好

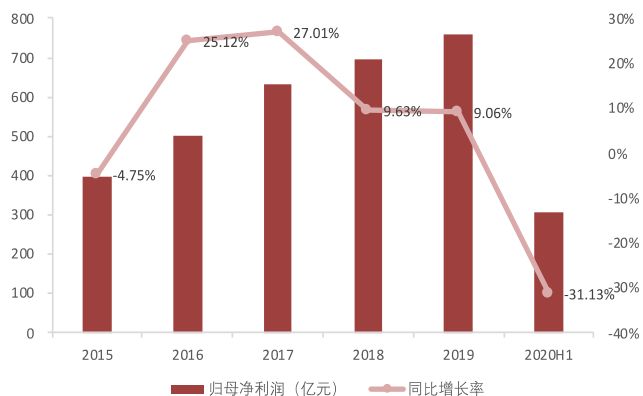
业绩：受新冠疫情影响，家电行业线下零售、安装等活动受阻，2020 上半年业绩受到较大冲击。2020 上半年，家电行业整体实现营收 4906.8 亿元，同比下降 12.3%，实现归母净利润 308 亿元，同比下降 31.1%。其中 2020Q2 家电整体实现营收 2912.2 亿元，同比增长 1.8%；实现归母净利润 215.5 亿元，同比下降 18.4%。

图 1：家电年度营业收入及增速



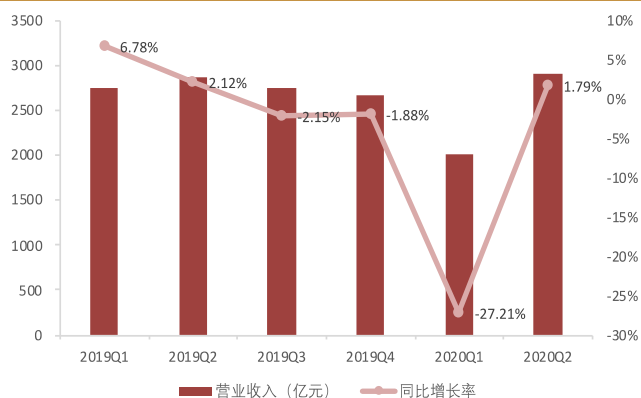
数据来源：wind，西南证券整理

图 2：家电年度净利润及增速



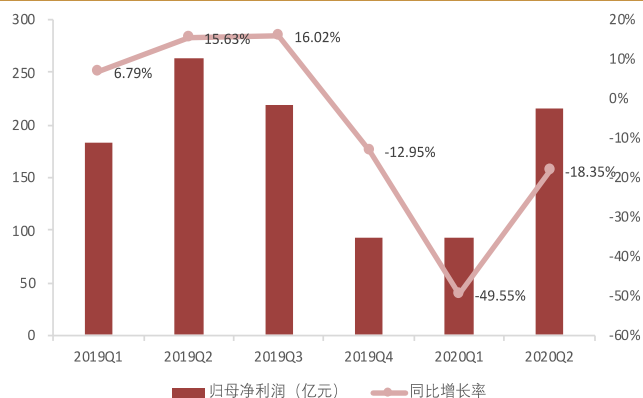
数据来源：wind，西南证券整理

图 3：家电季度营业收入及增速



数据来源：wind，西南证券整理

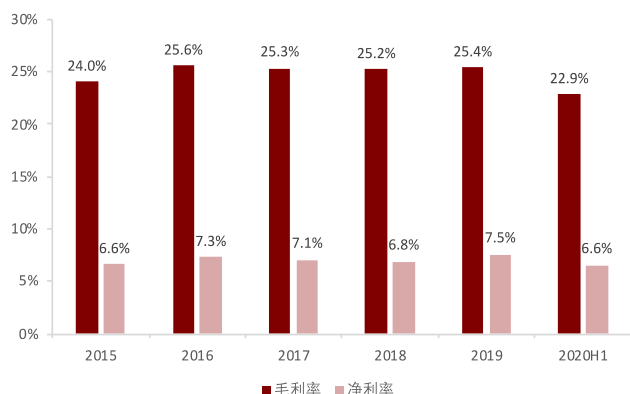
图 4：家电季度净利润及增速



数据来源：wind，西南证券整理

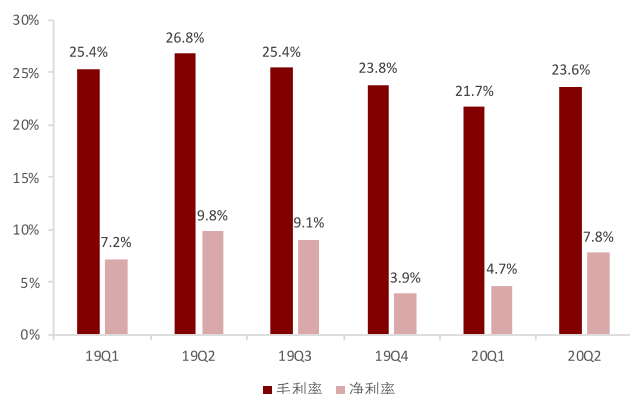
盈利能力：疫情冲击，家电行业线下渠道销售受到较大影响，毛利率较低的线上渠道营收占比提升，在行业加大促销力度的背景下，2020 上半年家电整体毛利率为 22.9%，同比下滑 3.2pp；净利率为 6.6%，同比下滑 2pp。2020Q2，家电整体毛利率为 23.6%，同比下滑 3.2pp；净利率为 7.8%，同比下滑 2pp。

图 5：家电行业年度盈利情况



数据来源：wind，西南证券整理

图 6：家电行业季度盈利情况



数据来源：wind，西南证券整理

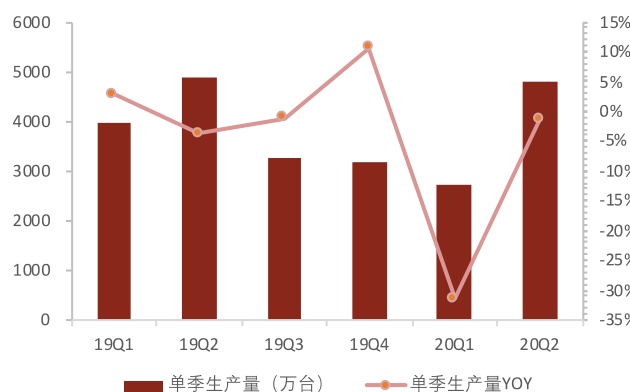
2 白电厨电边际改善，小家电持续高景气度

2.1 白电：Q2 边际改善，龙头彰显经营稳定性

行业数据：线上占比提升+促销去库存，行业均价下调

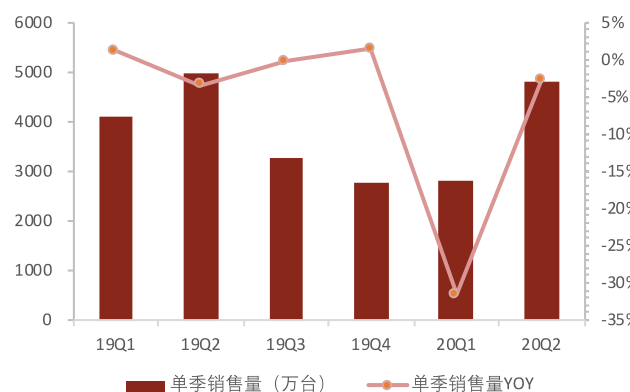
空调：产业在线数据显示，2020 年上半年空调产\销量分别为 7531.2 万台\7606.1 万台，同比减少 15.0%\16.0%，其中内\外销分别为 3984.5 万台\3621.7 万台，同比下降 24.7%\3.8%，受渠道去库存影响，内销表现弱于外销。2020Q2 单季度空调产\销量分别为 4803.7 万台\4793.5 万台，同比减少 1.5%\3.0%，其中内\外销分别为 2908.3 万台\1885.2 万台，同比变动-6.1%\+2.2%。

图 7：空调单季度产量及同比增速

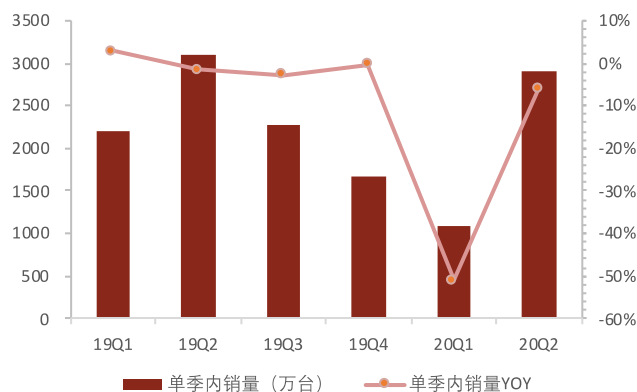


数据来源：产业在线，西南证券整理

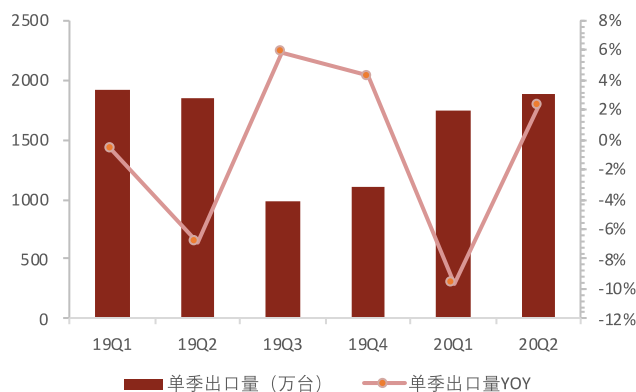
图 8：空调单季度销量及同比增速



数据来源：产业在线，西南证券整理

图 9：空调单季度内销销量及增速


数据来源：产业在线，西南证券整理

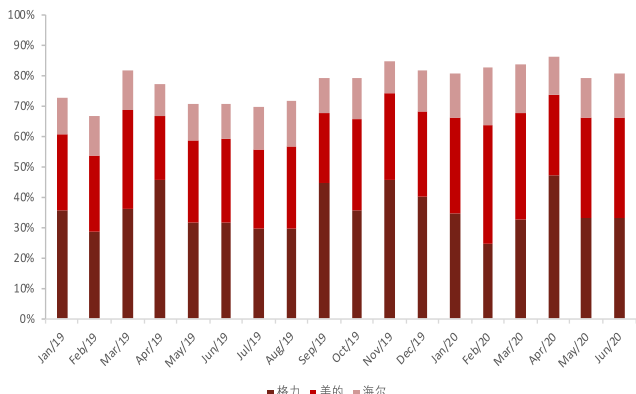
图 10：空调单季度外销销量及增速


数据来源：产业在线，西南证券整理

奥维云网数据显示，2020 年上半年零售量 2886.3 万台，同比下降 14.3%；2020Q2 单季度零售量 2408.9 万台，同比增长 0.8%，空调终端零售数据优于出货端，显示行业渠道库存压力逐渐减轻。从市场份额来看，2020 年 6 月行业 CR3 为 81.6%，同比提升 9.8pp，环比提升 1.4pp，市场份额向龙头企业集中。空调能效新标于 2020 年 7 月 1 日起正式实施，龙头企业能效标准更严格、产品力更强，未来将具有更大的竞争优势，市场集中度或将持续提升。

图 11：空调终端零售量及同比增速


数据来源：奥维云网，西南证券整理

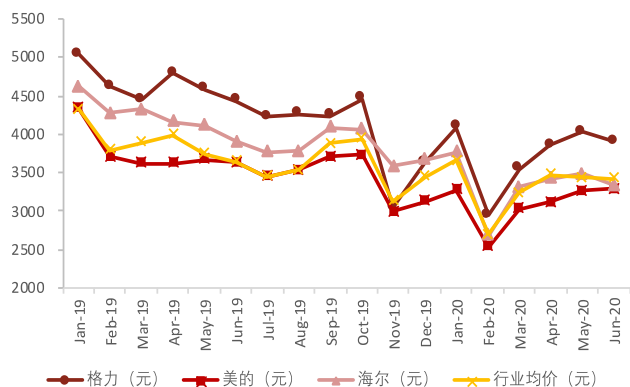
图 12：空调市场份额（按销售额）


数据来源：中怡康，西南证券整理

2020 年上半年受到疫情影响线下客流量减少，销量承压，空调零售均价同比下滑。其中，2020 年 2 月的下滑幅度最大，同比下滑 29%。格力\美的\海尔空调零售价格同比下滑 36.3%\31.4%\37.4%。2 月之后空调零售均价逐渐提升，6 月空调行业零售均价 3417 元，同比下降 6.1%，格力\美的\海尔空调零售均价分别为 3903 元\3284 元\3335 元，同比下降 11.9%\9.7%\14.6%。

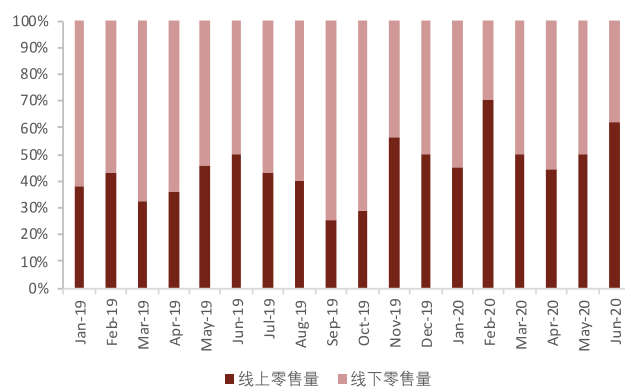
分渠道来看，疫情冲击下空调销售向线上转移，2020 年上半年线上\线下销售 1558.7 万台\1327.6 万台，同比变动+9.6%\-31.8%；线上销售占比 54%，同比提高 11.8pp。

图 13: 空调国内品牌月零售均价



数据来源: 中怡康, 西南证券整理

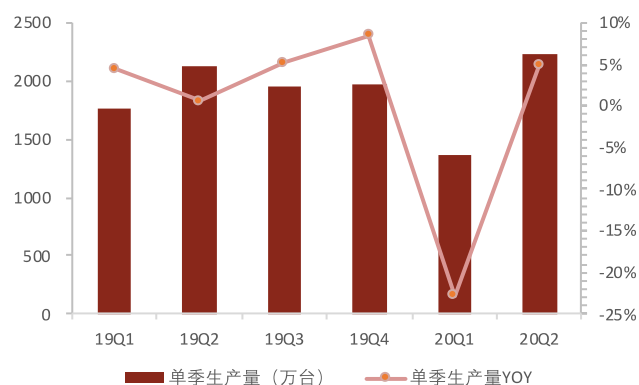
图 14: 空调线上线下销售占比



数据来源: 奥维云网, 西南证券整理

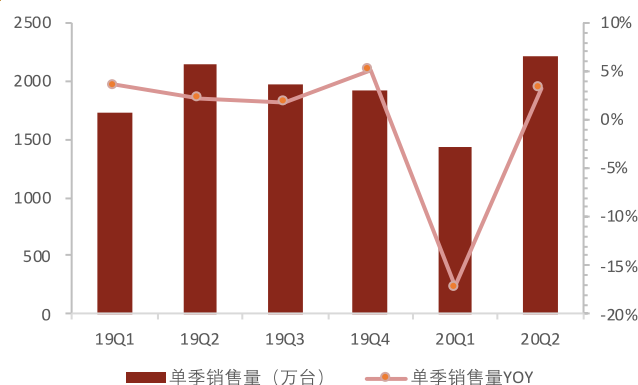
冰洗: 冰洗以更新需求为主, 近年来产销波动较小。2020 年 Q1 受疫情冲击销售几乎腰斩, Q2 产销逐渐回暖。产业在线数据显示, 2020 年上半年冰箱产销量分别为 3590.4 万台\3645.8 万台, 同比下降 7.6%\5.9%; 2020Q2 单季度产销量分别为 2229.3 万台\2208 万台, 同比增长 4.9%\3.3%。洗衣机产销量分别为 2650.1 万台\2672.5 万台, 同比下降 15.8%\15.3%; 2020Q2 单季度产销量分别为 1388.4 万台\1391.6 万台, 同比下降 11.1%\10.1%。

图 15: 冰箱单季度产量及同比增速



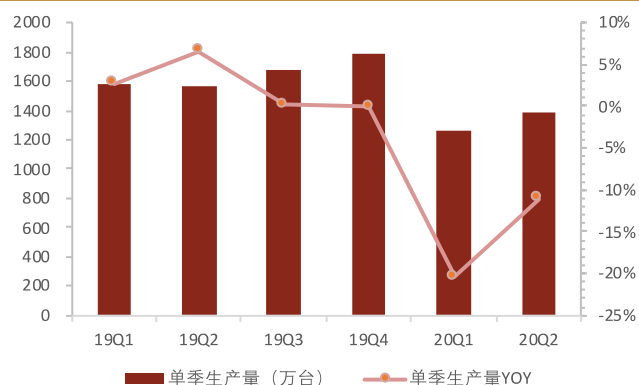
数据来源: 产业在线, 西南证券整理

图 16: 冰箱单季销量及同比增速



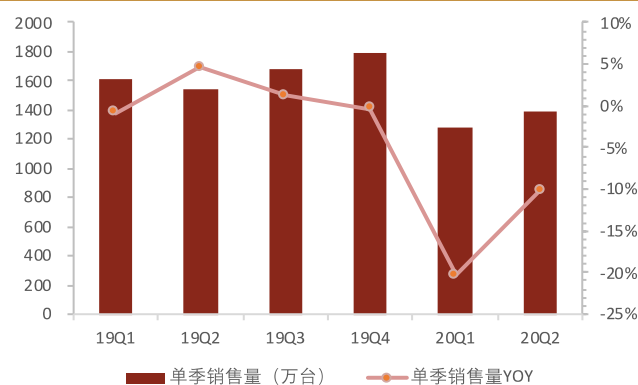
数据来源: 产业在线, 西南证券整理

图 17: 洗衣机单季度产量及同比增速



数据来源: 产业在线, 西南证券整理

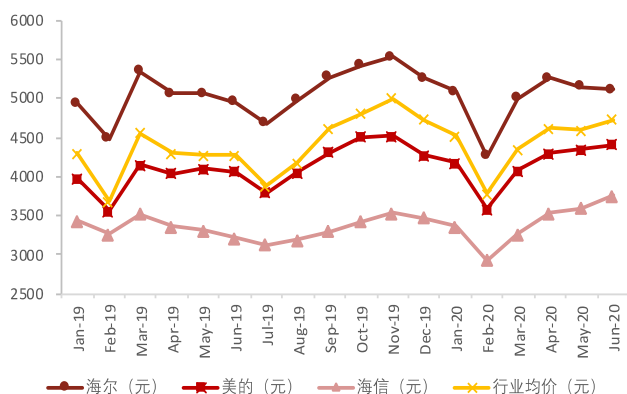
图 18: 洗衣机单季销量及同比增速



数据来源: 产业在线, 西南证券整理

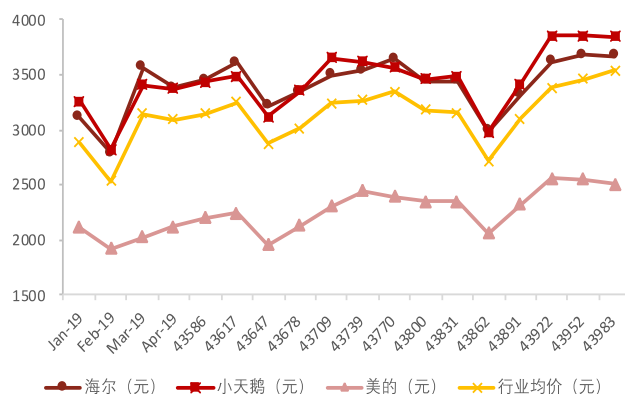
相较于空调，冰洗均价较为稳定。2019 年四季度开始，冰洗均价进入下行通道，受疫情冲击影响，2020 年 2 月冰箱洗衣机行业均价环比分别下降 16.3%\13.8%。三月开始冰洗均价开始回升，6 月冰箱行业\海尔\美的\海信均价分别为 4723 元\5116 元\4404 元\3759 元，同比增长 10.4%\3.3%\8.3%\16.9%；6 月洗衣机行业\海尔\小天鹅\美的均价分别为 3537 元\3670 元\3849 元\2511 元，同比增长 8.7%\1.7%\10.4%\11.6%。

图 19：2019 年以来冰箱主要品牌月均价



数据来源：中怡康，西南证券整理

图 20：2019 年以来洗衣机主要品牌月均价



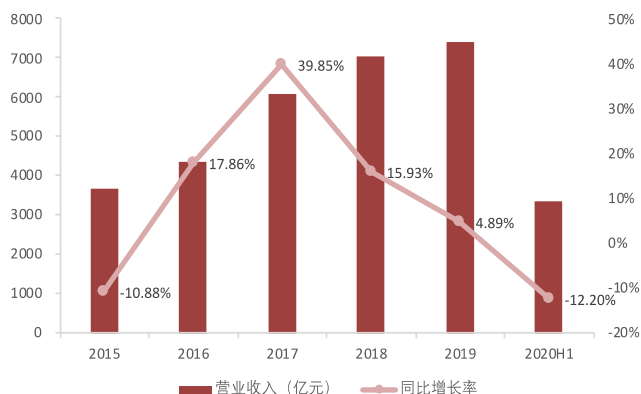
数据来源：奥维云网，西南证券整理

白电重点公司总结：经营彰显龙头韧性

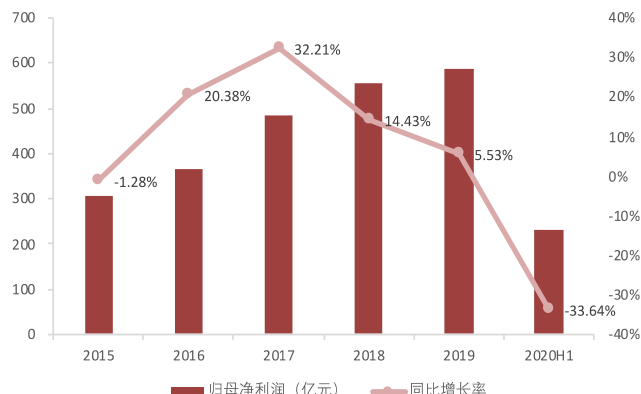
美的集团：恢复迅速彰显韧性，线上渠道强势引领。2020H1 公司实现营业收入 1397.2 亿元，同比减少 9.5%；实现归母净利润 139.3 亿元，同比减少 8.3%。Q2 单季度实现营收 813.6 亿元，同比增长 3.2%；实现归母净利润 91.2 亿元，同比增长 0.7%。公司着力拓展工程渠道业务，2020H1 实现营收同比增长超过 20%，累计新增客户超过 70 家，新增超过 40 个产品品类。线上渠道实现强势引领。上半年全网销售规模超 430 亿元，同比增幅达 30% 以上，在主流电商平台连续 8 年保持家电全品类第一的行业地位。

海尔智家：Q2 营收逐月向好，疫情冲击盈利承压。2020H1 公司实现营业收入 957.3 亿元，同比减少 4.3%；实现归母净利润 27.8 亿元，同比减少 45%。Q2 单季度实现营收 525.9 亿元，同比增长 2.1%；实现归母净利润 17.1 亿元，同比减少 41.2%。从盈利能力来看，公司毛利率\净利率分别为 28%\3.8%，同比下降 1.1pp\2.5pp，主要受计提存货减值损失、资产减值损失和信用减值损失影响。公司坚持发展高端产品，2020Q2 卡萨帝白电&厨卫产品同比增长 21%，5-6 月单月收入增幅 30%，保持高端市场份额绝对引领地位。公司智慧家电快速成长，2020H1 销量同比增长 20%；成套销量增长 55%，成套销额同比增长 107%。

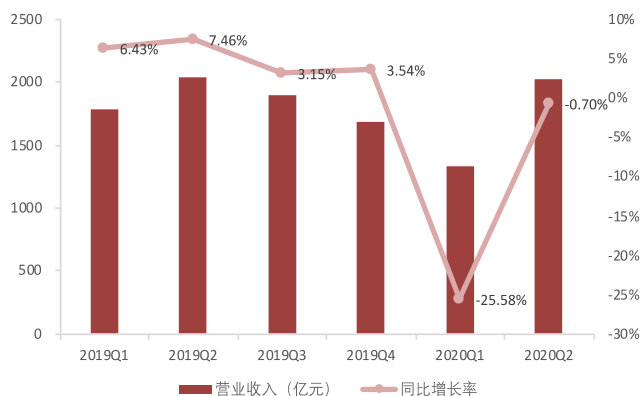
格力电器：疫情+去库存业绩承压，中报维持高分红率。公司 2020H1 实现营收 706 亿元，同比下降 28.2 %；实现归母净利润 63.6 亿元，同比下降 53.7%。Q2 单季度实现营收 496.9 亿元，同比下降 13.3%；实现归母净利润 48 亿元，同比下降 40.5%。报告期内，公司拟派发现金 59.7 亿元，分红金额是报告期公司的净利润的 92.9%。公司加大线上促销活动，短期盈利能力有所下滑。4 月份以来，公司先后与各大平台开展直播合作，积极倡导线下专卖店与线上联动的新零售模式，持续推进销售渠道变革，渠道效率提升将增强未来公司的竞争力。

图 21：白电年度营业收入及增速


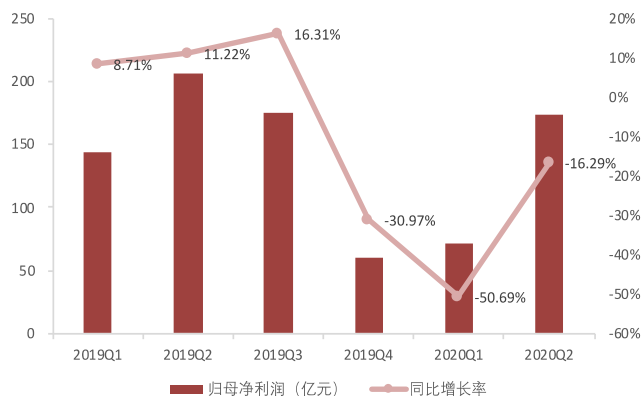
数据来源：wind，西南证券整理

图 22：白电年度净利润及增速


数据来源：wind，西南证券整理

图 23：白电单季度营业收入及增速


数据来源：wind，西南证券整理

图 24：白电单季度净利润及增速


数据来源：wind，西南证券整理

2020H1 白电行业实现营业收入 3344.7 亿元，同比下降 12.2%；实现归母净利润 232.9 亿元，同比下降 33.6%。其中 2020Q2 单季度实现营收 2021.4 亿元，同比下降 0.7%，降幅环比一季度收窄；实现归母净利润 173.3 亿元，同比下降 16.3%，主要系空调行业降价促销去库存所致。

总的来看，疫情影响下线上销售占比提升，空调行业降价促销去库存，白电企业盈利能力都受到了一定的影响。企业积极行动，或通过渠道变革，或推进多品牌多品类业务协同，加强智慧家庭以及高端品牌建设，Q2 营收均有不同程度的恢复。随着新冷年备货季及年终电商促销活动密集期来临，我们认为白电行业下半年将继续恢复性增长，并一定程度反应上半年的滞后需求。

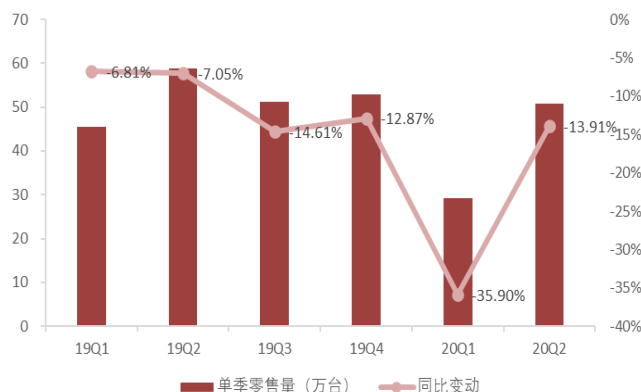
2.2 厨电：Q2 市场逐步恢复

行业数据：Q2 厨电市场解冻趋势明显

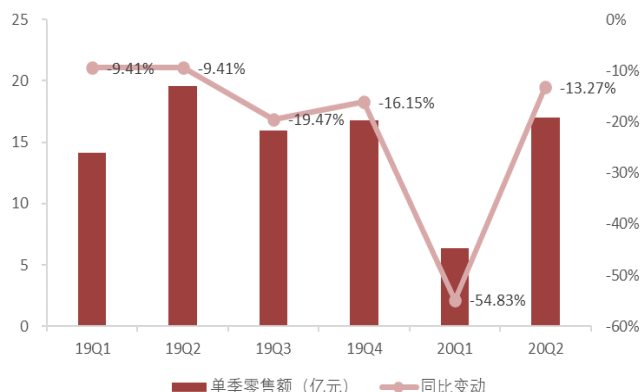
2020 年上半年受到疫情影响，上门安装服务难以进行。一方面消费者的购物需求被抑制，另一方面延迟发货导致企业库存积压，仓储成本上升。尤其是 2020 年一季度，厨电零

售端近乎腰斩。根据中怡康零售数据显示，2020Q1，油烟机零售量和零售额分别为 29.1 万台和 6.4 亿元，同比减少 35.9%和 54.8%。

但是从 2020 年 4 月份开始，厨电市场解冻趋势明显。4 月，油烟机零售量和零售额同比减少 26.8%和 28.2%，油烟机降幅同比收窄。随和疫情的稳步控制，线下客流量的逐步恢复以及工程端竣工加快，5-6 月油烟机的零售降幅收窄到个位数。整体来看，2020Q2，油烟机零售量和零售额分别为 50.7 万台和 17 亿元，同比减少 13.9%和 13.3%。

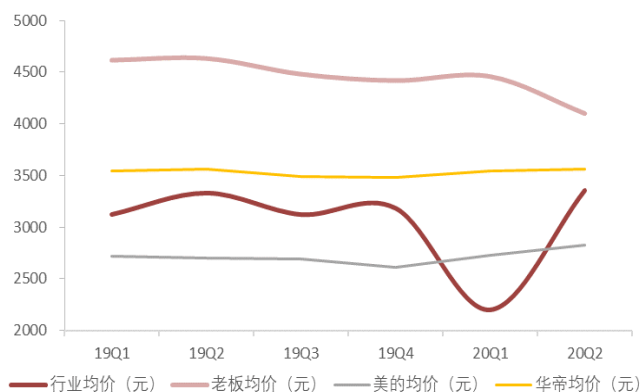
图 25：油烟机单季零售量


数据来源：中怡康，西南证券整理

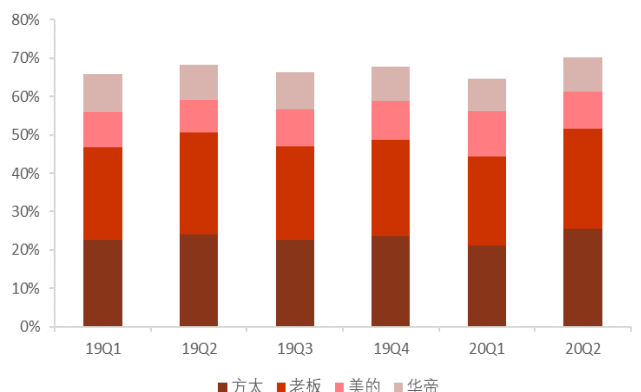
图 26：油烟机单季零售额


数据来源：中怡康，西南证券整理

疫情影响下，市场需求低迷。Q1 基本由低端市场销售带动，整体行业均价下行。2020Q1 油烟机行业均价为 2199 元，同比下降 922 元。二季度以来消费需求有所提振，在“51”以及“618”两次促销下，高端产品得到复苏。2020Q2 油烟机行业均价为 3353 元，同比提升 25 元，环比提升 1154 元。

图 27：油烟机单季零售均价


数据来源：中怡康，西南证券整理

图 28：油烟机单季市场份额（销售额）


数据来源：中怡康，西南证券整理

从竞争格局来看，疫情加速了行业整合。综合实力较强的企业通过多品牌或者多品类的布局，以及丰富的渠道资源，疫情下韧劲尽显，恢复较快。尾部品牌综合实力略显不足，面对疫情冲击反映略显不足。整体来看，2020Q2 油烟机 TOP4 市场份额为 70.2%，同比提升 1.9pp。

表 1：2020 上半年集成灶行业发展情况

	全渠道		线下渠道		线上渠道	
	绝对额	同比变动	绝对额	同比变动	绝对额	同比变动
销售额（亿元）	65.4	-4.90%	52.5	-8.60%	13	13.60%
销售量（万台）	87.6	-2.60%	61.8	-11.60%	25.7	28.50%

数据来源：奥维云网，西南证券整理

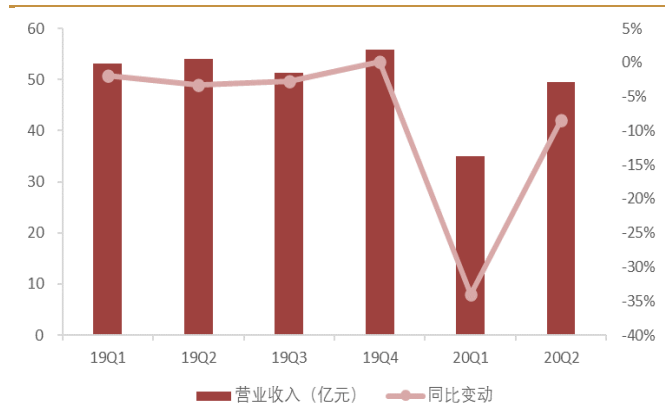
集成灶作为安装类家电，受到疫情影响比较大。为了减弱疫情的影响，企业纷纷积极自救，加大线上渠道建设，通过促销和直播带货，释放线上消费需求。根据奥维云网数据显示，2020 上半年集成灶线上销售额为 13 亿元，同比增长 13.6%，线上市场同比大幅提升，渠道向线上转移。整体来看，由于线上市场的快速增长，集成灶行业降幅小于传统厨电。

厨电重点公司：Q2 实现不同程度的恢复

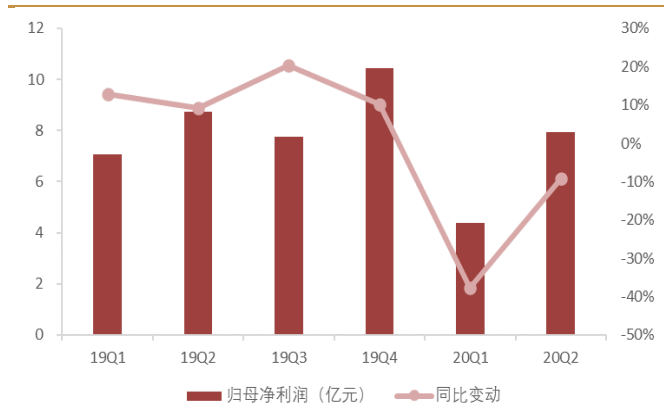
老板电器：Q2 恢复增长，龙头地位稳健。公司 2020H1 实现营收 32.1 亿元，同比下降 9.0%；实现归母净利润 6.1 亿元，同比下降 8.7%。Q2 单季度实现营收 19.5 亿元，同比增长 4.2%；归母净利润 3.7 亿元，同比增长 4.7%，优于行业平均水平。疫情冲击下，公司线下渠道承压，零售销量同比下滑。因疫情无法施工，工程渠道精装修市场整体烟机配套项目规模同比减少 33.4%，但公司合作对象较为优质，复工节奏紧凑，公司工程渠道仍保持增长。

浙江美大：Q2 营收增长超预期，开启双品牌新篇章。2020H1 公司实现营业收入 6.5 亿元，同比减少 8.3%；实现归母净利润 1.7 亿元，同比减少 6.5%。Q2 单季度实现营业收入 5.3 亿元，同比增长 28.8%；实现归母净利润 1.5 亿元，同比增长 40.4%，单季度增速超预期。一方面公司推荐多元化渠道建设，加大电商渠道建设力度，推进线下渠道下沉，布局工程渠道。另一方面，公司推出子品牌天牛，进一步巩固行业领军地位。

华帝股份：工程渠道增长提速，新品销售亮眼。2020H1 公司实现营收 16.7 亿元，同比下降 43.1%；实现归母净利润 1.6 亿元，同比下降 58.4%。Q2 单季度实现营收 9.8 亿元，同比下降 39%；实现归母净利润 1.2 亿元，同比下降 55.0%。公司积极拥抱新零售，同时大力开拓工程渠道，渠道体系日益多元。公司已依托华帝、百得、华帝家居三大品牌，同时品类延伸至全屋定制及净水器、壁挂炉等产品，多品牌、多品类矩阵将协同发展增强公司竞争力。

图 29：厨电单季度营业收入及其增速


数据来源：wind，西南证券整理

图 30：厨电单季度归母净利润及其增速


数据来源：wind，西南证券整理

2020H1 厨电实现营收 107.1 亿元，同比减少 21.1%；实现归母净利润 12.3 亿元，同比减少 22%。其中 2020Q2 单季度厨电实现营收 49.5 亿元，同比下降 8.5%，降幅环比一季度收窄；实现归母净利润 7.9 亿元，同比下降 9.2%。

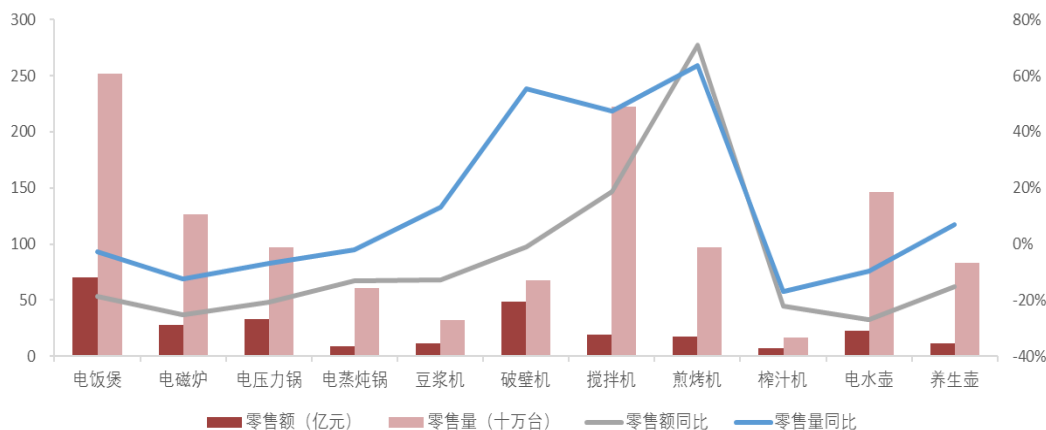
整体来看，厨电企业均通过多品牌或者多品类的布局，多元化的渠道建设减缓疫情的冲击，Q2 均实现不同程度的恢复。疫情冲击线下零售渠道受到影响较大，销售部分转移线上，线上销售占比提升。此外，厨电企业均布局工程渠道，其中 Q2 老板电器和华帝股份的工程渠道实现高速增长。我们认为随着疫情的逐步控制，以及工程竣工加速，厨电前期被抑制的消费需求将逐步释放，预期下半年厨电企业的经营将得到持续改善。

2.3 小家电：行业高景气度持续

行业数据：疫情催生需求

新冠疫情带给小家电行业带来了挑战和机遇。一方面疫情防控下，客流量减少，线下零售渠道受到冲击。另一方面，居家防疫带来做饭需求增加，小家电行业呈现高景气度。得益于小家电无需安装，线上为主的特性，疫情对于小家电影响较小。根据奥维云网全渠道数据显示，小家电¹全渠道零售额合计 278.2 亿元，同比减少 12.5%；零售量为 1.3 亿台，同比增长 6.5%。

图 31：2020H1 小家电全品类全渠道规模及其同比变化

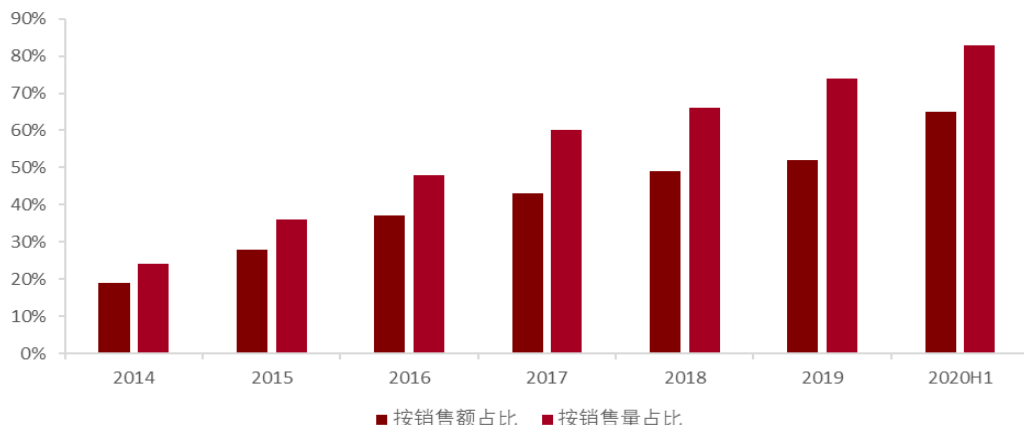


数据来源：奥维云网，西南证券整理

细分品类来看，以电饭煲、电磁炉等为主的传统中式小家电行业增长略显疲软。主要是传统中式小家电线下渠道占比较高，相较于其他小家电产品，中式小电受到疫情的影响更大。而以破壁机、搅拌机和煎烤机等为主的西式小家电，上半年实现了高速的增长。以煎烤机为例，2020H1，实现零售额 17.5 亿元，同比增长 65.3%；实现零售量 970 万台，同比增长 71%。

¹ 包含电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、破壁机、搅拌机、榨汁机、电水壶、养生壶、煎烤机

图 32：小家电线上市场规模占比



数据来源：奥维云网，西南证券整理

疫情进一步提升小家电线上占比。从渠道结构来看，受到疫情影响，线下门店关闭，多数产品销售从线下转移到线上。而小家电无需安装的特点，助推小家电产品线上高速增长，线上市场规模占比进一步提升。2020H1，小家电线上销售额占比为 65%，线上销售量占比为 83%。

小家电重点公司：营收业绩持续高增长

传统小家电企业积极进行变革。九阳股份和苏泊尔是传统小家电龙头企业。面对疫情的冲击，公司主动调整销售策略，加大线上渠道建设力度，利用联名 ip 产品与创意细分小电吸引年轻用户群体。

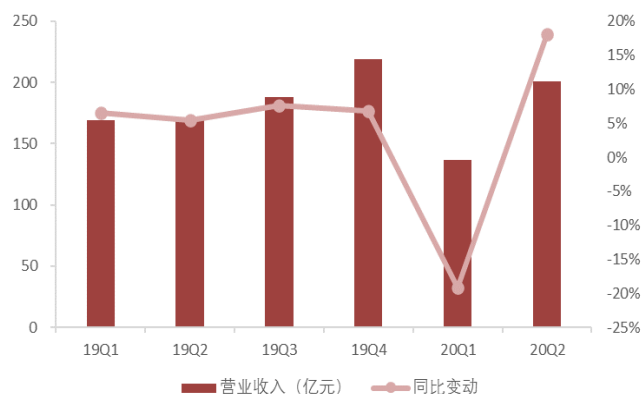
报告期内，九阳实现营业收入 45.6 亿元，同比增长 8.9%；实现归母净利润 4.2 亿元，同比增长 2.9%。Q2 单季度实现营收 28.6 亿元，同比增长 19.6%；实现归母净利润 2.7 亿元，同比增长 11.5%。公司迅速调整，通过产品和渠道端的双重变革，收入业绩重回增长轨道。

2020H1 苏泊尔实现营收 81.9 亿元，同比下降 16.8%（若不包括销售抵减，营收同比下降 12.1%）；实现归母净利润 6.7 亿元，同比下降 20.5%。Q2 单季度实现营收 46.1 亿元，同比增长 5.6%（若不包括销售抵减，营收同比增长 10.8%）；实现归母净利润 3.6 亿元，同比增长 11.3%。公司在厨房小电和明火炊具业务上地位稳固，同时积极开拓厨卫电器、厨房用具等新品类，我们认为公司未来将凭借其在厨房领域多品牌、多品类的布局建立竞争优势。

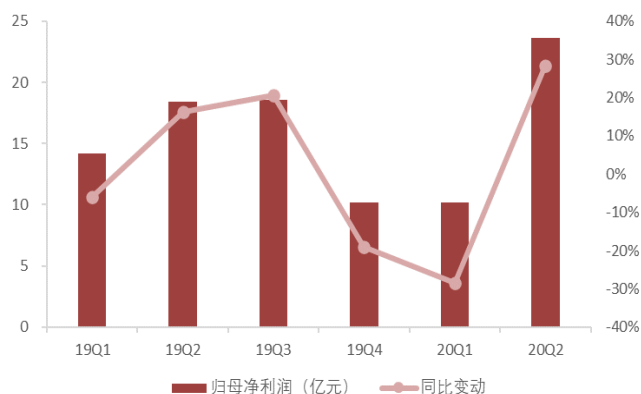
互联网新秀企业，线上运营经验丰富。小熊电器和新宝股份以细分品类作为突破口，坚持线上为主的销售模式，通过社交平台进行营销推广，多元化实现品牌曝光，整体营收业绩维持高速增长。

2020H1 小熊电器实现营业收入 17.2 亿元，同比增长 44.5%；实现归母净利润 2.5 亿元，同比增长 98.9%。Q2 单季度实现营收 9.8 亿元，同比增长 75.2%；实现归母净利润 1.5 亿元，同比增长 110.9%。公司坚持加大研发，每年推出新品 100 款，目前在售型号 400 款以上。

2020H1 新宝股份实现营收 50.5 亿元，同比增长 24.8%；实现归母净利润 4.3 亿元，同比增长 79.2%。Q2 单季度实现营收 30.9 亿元，同比增长 42.8%；实现归母净利润 3.1 亿元，同比增长 102.2%。公司利用自身长期积累的产品综合能力，逐步将摩飞的成功经验复制其他品牌上。目前公司运作的品牌有东菱、摩飞、歌岚等，品牌资源丰富。

图 33：小家电单季度营业收入及增速


数据来源：wind，西南证券整理

图 34：小家电单季度净利润及增速


数据来源：wind，西南证券整理

2020H1 小家电实现营收 337.2 亿元，同比减少 0.5%；实现归母净利润 33.8 亿元，同比增长 3.6%。其中 2020Q2 单季度小家电实现营收 200.7 亿元，同比增长 18.1%；实现归母净利润 23.6 亿元，同比增长 28.4%。

整体来看，受益于疫情期间做饭需求的增加，以线上销售为主的小家电企业营收业绩均实现高速增长。而线下渠道占比较多的小家电企业受到一定的冲击。随着疫情的稳步控制，线下客流量恢复，Q2 部分线下渠道占比较多小家电企业营收逐步重回增长轨迹。随着线下客流量的恢复，年终线上电商促销活动密集期来临，小家电创意新品的不断推出，小家电企业的表现值得期待。

3 原材料及汇兑改善成本费用

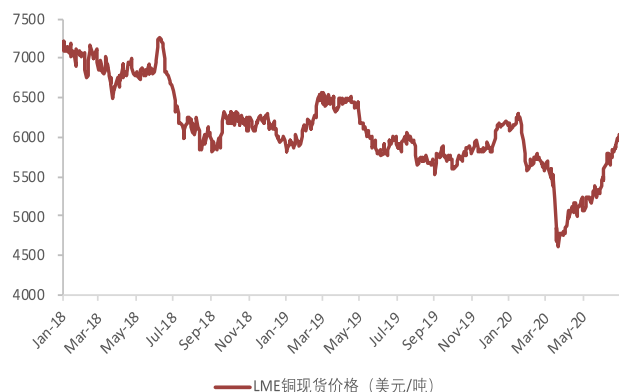
原材料及汇兑变化：2020 年一季度，全球疫情蔓延背景下企业停工停产压制大宗商品需求，铜、铝、塑料价格持续下行，推动家电行业企业成本下降。二季度开始大宗商品价格开始逐渐回升，侧面反映产业链运行正逐渐恢复。上半年美元对人民币汇率持续走高，汇兑收益助推盈利。

图 35：中国 ABS 市场价


数据来源：wind，西南证券整理

图 36：美元兑人民币


数据来源：中国人民银行，西南证券整理

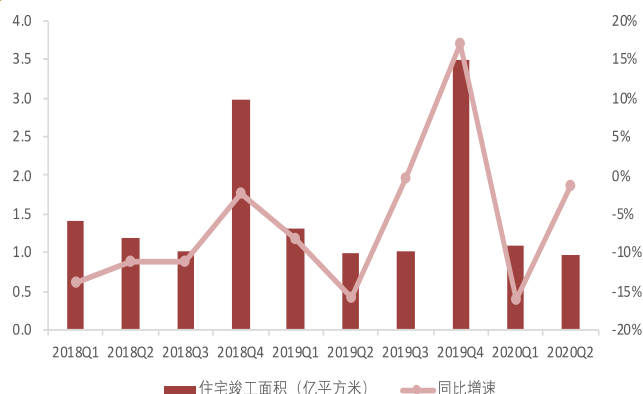
图 37: LME 铜现货价格


数据来源: wind, 西南证券整理

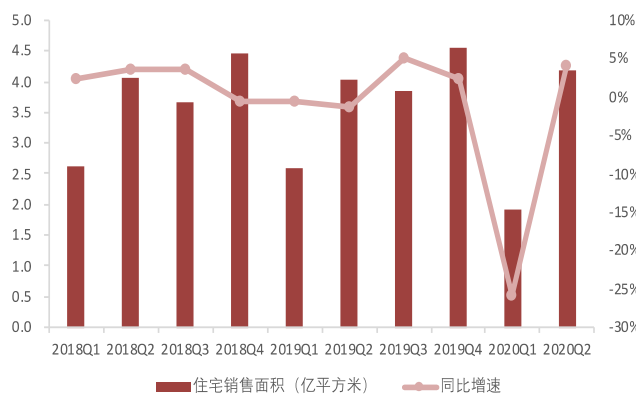
图 38: LME 铝现货价格


数据来源: wind, 西南证券整理

地产竣工: 受到春节假期以及延迟复工影响, 2020 年一季度地产竣工以及销售均呈现下行状态, 2020Q1 单季度住宅竣工面积为 1.1 亿平方米, 同比下降 16.2%; 住宅销售面积为 1.9 亿平方米, 同比下降 25.9%。随着疫情的渐渐好转, 企业逐步复工, 二季度地产竣工及销售逐渐回暖, 2020Q2 单季度住宅竣工面积为 1.0 亿平方米, 同比下降 1.4%; 住宅销售面积为 4.19 亿平方米, 同比增长 4.1%。上半年整体住宅竣工面积为 2.1 亿平方米, 同比下降 9.8%; 住宅销售面积为 6.1 亿平方米, 同比下降 7.6%。

图 39: 住宅竣工面积及同比增速


数据来源: 国家统计局, 西南证券整理

图 40: 住宅销售面积及同比增速


数据来源: 国家统计局, 西南证券整理

4 重点标的推荐

整体而言，我们重点关注的家电公司都在 2020 年二季度实现不同程度的经营恢复。伴随着疫情防控常态化，家电行业各品类各渠道的生产经营将逐渐恢复正常。横向对比，家电行业整体估值较低，随着新冷年备货季及年终电商促销活动密集期来临，我们认为家电行业下半年将继续恢复性增长，并一定程度反应上半年的滞后需求。

分板块来看，我们建议长期被看好的白电、厨电和小家电。

白电方面：疫情加速行业整合，推荐稳健经营，效率提升，市场份额全面提升的美的集团。

厨电方面：集成灶赛道良好，渗透率较低，行业成长空间广阔。推荐电商渠道建设良好，子品牌巩固行业地位的浙江美大。关注工程渠道高速的增长的老板电器和华帝股份。

小家电方面：行业空间成长潜力巨大，持续关注九阳电器、新宝股份、小熊电器。

5 风险提示

- 疫情反弹风险；
- 海外销售受阻风险；
- 原材料价格波动风险。

6 附录

表 2：家电行业具体公司名单

分板块	公司名称
白电	美的集团、格力电器、海尔智家、海信家电、春兰股份、长虹美菱、惠而浦
厨电	华帝股份、老板电器、浙江美大、万和电气
小家电	苏泊尔、九阳股份、爱仕达、天际股份、小熊电器、融捷健康、开能健康、莱克电气、荣泰健康、飞科电器、欧普照明、石头科技、科沃斯、新宝股份
黑电	四川长虹、海信视像、兆驰股份、创维数字、TCL 科技
零部件	汉宇集团、长虹华意、星帅尔、海立股份、盾安环境、奇精机械、三花智控

数据来源：西南证券整理

表 3：部分家电企业 2020Q2 单季度营收业绩情况

公司简称	营业收入（亿元）	营收同比	归母净利润（亿元）	归母净利润同比
小熊电器	9.78	75.23%	1.51	110.87%
新宝股份	30.89	42.80%	3.06	102.23%
海信家电	135.01	31.54%	4.60	-14.56%
浙江美大	5.34	28.81%	1.50	40.40%
科沃斯	14.39	22.00%	0.92	49.63%
九阳股份	28.56	19.60%	2.71	11.49%
苏泊尔	46.06	5.59%	3.60	11.32%
老板电器	19.45	4.20%	3.67	4.72%
海尔智家	525.87	3.24%	17.10	-43.26%
美的集团	813.63	3.21%	91.17	0.65%
荣泰健康	5.53	-5.70%	0.69	-12.25%
欧普照明	19.79	-6.44%	2.57	-19.40%
石头科技	11.66	-7.44%	3.35	34.42%
飞科电器	7.75	-11.87%	1.57	-9.42%
格力电器	496.93	-13.33%	48.04	-40.53%
华帝股份	9.76	-38.95%	1.18	-55.00%

数据来源：wind，西南证券整理

分析师承诺

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并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、不因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
北京	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
广深	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn