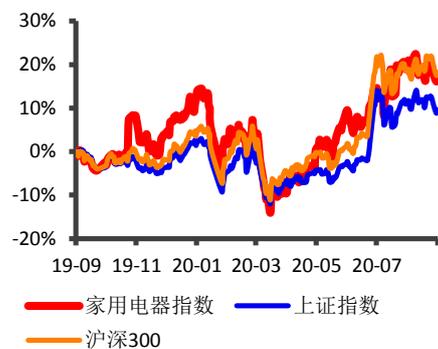


家电行业近一年市场表现



分析师：石晋 CFA

执业登记编码：S0760514050003

E-mail: shijin@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国

际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

## 行业回顾

## ➤ 家电市场：行业景气度逐步回升，海外表现超预期

上半年，国内家电市场零售额规模 3365.2 亿元，同比下滑接近 20%，作为市场日趋饱和的耐用品，国内家电消费受疫情冲击较为明显。均价方面，空调单价下降超过 10%，冰洗均价降幅在 6%，全行业基本通过以价换量求生存。随着疫情防控向好的方向发展，及促消政策的生效，厂家和商家都在积极调整营销策略，目前市场基本复苏到去年同期水平且小有增长。出口方面，黑电以外的家电出口额 1870 亿元，同比增长率 4.2%；电视出口额 378 亿元，同比下降 10.7%。除黑电外，其余家电产品出口受疫情影响较小，表现明显好于预期。

## ➤ 白电市场：疫情缓解，报复性需求出现概率较小

空调市场一方面受新冠疫情拖累需求被延迟，一方面是 7 月开始实施空调新能效标准，价格战提前透支消费。洗衣机表现中规中矩，线上产品低端化明显，线下市场价格分布较为平均，呈现更为健康的价格结构。从需求的角度来看，消费者健康意识明显提升，搭载健康、自清洁、母婴和除尘除菌概念的产品更受消费者欢迎。冰箱在疫情期间表现出更强的抗跌性，是上半年唯一降幅在个位数的大家电，一方面是来自于高端产品的份额提升，产品升级带来的红利，另一方面是消费者对储藏的需求提升，特别是大容量冰箱的需求增加。

## ➤ 厨小电市场：厨电景气度缓慢恢复，小电结构性受益

从渠道分布来看，整个厨电还是“线下为主，线上为辅”，这也放大了疫情对销售的影响。厨电与房地产联系紧密，楼盘竣工的延迟延缓了厨电需求的转化，随着房屋竣工改善，下半年厨电有望迎来边际改善机会。小家电因为线上占比高，反而需求还有一定的结构性受益，整体受影响相对较小。受种群丰富、消费群体结构优化及营销手段多元化等因素影响，小电品类销售呈现出多点开花的局面。借助新型电商渠道优势、内容营销和直播，精准定位消费群体的创新小电展示出良好的成长性。

## 投资建议

**主线一：市场集中度高、积极调整经营战略的头部企业。**中国家电行业已逐渐形成一套完整的产业链，行业整体进入成熟期。头部企业通过自身成本优势、技术优势、渠道优势和品牌优势抢占中小企业的市场份额，因为享受产业集中度提升带来的好处，所以增长速度和经营效率往往超越行业



平均。随着渠道变革，线上份额占比持续加大，头部企业过去建立的渠道壁垒被打破，倒逼企业战略升级。美的通过缩减线下渠道层级，推进代理商转运营商，持续降低库存、优化结构和精简 SKU，大幅提升渠道效率，经营成效显著。推荐：**美的集团**

**主线二：公司成长与当前经济发展趋势相符。**过去由于消费人群的结构和消费能力有限，小家电的需求主要集中在大众品类，创新、细分品类很难做大，但随着收入的提升、消费用户结构的演变，消费者对个性化、颜值、健康的附加需求明显增加，小容积、便携式产品通过对目标用户精准定位，市场份额大幅增长。从保有量来看，跟发达国家的户均 20-30 个小家电相比，目前国内小家电保有量在 10-15 件左右，属于发展上升期，距离行业天花板仍有空间。我们看好线上品牌优势突出、重视渠道利益，在发展传统业务的同时，挖掘新赛道以提升公司盈利能力的公司，推荐：**新宝股份、奥佳华、科沃斯**

#### 风险提示

国内宏观经济增长不及预期；  
地产调控政策风险；  
汇率波动大  
原材料价格上涨等。

## 目 录

<b>1. 行业：疫情影响逐渐消除，行业恢复正轨</b> .....	<b>6</b>
1.1 二季度行业销售表现明显回暖 .....	6
1.2 行业毛利率回落，产品升级放缓.....	7
<b>2. 白电行业：线上线下重点产品出现明显差异</b> .....	<b>8</b>
2.1 线上价格战短期难以改变.....	8
2.2 企业营收及净利润出现不同程度下滑 .....	10
2.3 头部公司经营性现金流净值明显回落 .....	11
<b>3. 黑电行业：以价换量，线上占比进一步提升</b> .....	<b>12</b>
3.1 产品继续向大尺寸、高清智能化延伸 .....	12
3.2 二季度行业营收出现明显修复 .....	13
<b>4. 厨小电行业：厨电景气度缓慢恢复，小电现结构性利好</b> .....	<b>15</b>
4.1 集成灶行业格局尚未成型，小电细分品类表现活跃 .....	15
4.2 厨小电二季度营收出现边际改善 .....	16
4.3 新品类家电库存保持良好增长.....	17
<b>5. 家电零部件：主营业务受下游产业影响明显</b> .....	<b>18</b>
5.1 预计 20 年行业增速继续回落 .....	18
5.2 头部公司主营业务仍处恢复期.....	19
5.3 上游企业库存表现整体平稳 .....	20
<b>6. 投资策略</b> .....	<b>21</b>
<b>7. 重点公司</b> .....	<b>21</b>
<b>8. 风险提示</b> .....	<b>23</b>

## 图表目录

图 1：20H1 限额以上家电零售规模累计 4427 亿元，20Q1 累计变动-10.8% .....	6
图 2：20H1 国内零售规模 3365 亿元，同比-18.4% .....	6
图 3：20H1 出口规模 1870 亿元，同比+4.2% .....	6
图 4：20H1 行业主营收入 6265 亿元，同比-15.3% .....	7
图 5：20H1 利润达 441.5 亿元，同比-17.8% .....	7
图 6：20 年上半年营收-11.7%，排第 22 位.....	7
图 7：20 年上半年归母净利润 -31.24%，排第 19 位 .....	7
图 8：各季度销售毛利率表现 .....	7
图 9：期间费率单季整体下行（%） .....	7
图 10：20H1 年净利润归母 302 亿元，同比-28.6% .....	8
图 11：20H1 上市公司净利润率 5.61%.....	8
图 12：20H1 年营收 3396 亿元，同比-12% .....	9
图 13：20H1 年净利润 234 亿元，同比-33.5% .....	9
图 14：20H1 销售 7606 万台，同比-14.2% .....	9
图 15：2006 库存 1510.7 万台，同比+28.9% .....	9
图 16：20H1 销量 2650 万台，同比-16.2% .....	10
图 17：20 年 6 月滚筒占比 44.5%.....	10
图 18：20H1 内销 1889.2 万台，同比-11.7% .....	10
图 19：20H1 出口 1717.2 万台，同比-1% .....	10
图 20：20H1 年营收 843 亿元，同比+14% .....	13
图 21：20H1 年净利润 10.1 亿元，同比-8.8% .....	13
图 22：20H1 出口 4348.5 万台，同比-1.6% .....	13

图 23: 20H1 内销 2105 万台, 同比-11.6% .....	13
图 24: 20H1 营收 389.7 亿元, 同比-8% .....	15
图 25: 20H1 净利润 39.2 亿元, 同比-5.1% .....	15
图 26: 20H1 营收 176 亿元, 同比-12.8% .....	18
图 27: 20H1 净利润 10.5 亿元, 同比-7.04% .....	18
表 1: 白电相关上市公司营收(亿元)及增速(%)表现.....	11
表 2: 白电相关上市公司历年净利润及变动表现.....	11
表 3: 白电相关上市公司历年存货表现.....	12
表 4: 白电相关上市公司经营性现金流净值表现.....	12
表 5: 黑电相关上市公司营收(亿元)及增速(%)表现.....	14
表 6: 黑电相关上市公司历年净利润表现(%) .....	14
表 7: 黑电相关上市公司历年存货表现.....	14
表 8: 厨小家电相关上市公司营收(亿元)及增速(%)表现.....	16
表 9: 厨小家电相关上市公司历年净利润(亿元)及变动表现 .....	16
表 10: 厨小家电相关上市公司历年存货表现(亿元) .....	17
表 11: 黑电相关上市公司历年经营性现金流净值(亿元)及变动表现 .....	18
表 12: 家电零部件相关上市公司营收(亿元)及增速(%)表现.....	19
表 13: 家电零部件相关上市公司历年净利润及变动表现.....	19
表 14: 家电零部件相关上市公司历年存货表现(亿元) .....	20
表 15: 零部件相关上市公司历年经营性现金流净值及变动表现.....	20
表 16: 重点公司估值 .....	22

## 1. 行业：疫情影响逐渐消除，行业恢复正轨

### 1.1 二季度行业销售表现明显回暖

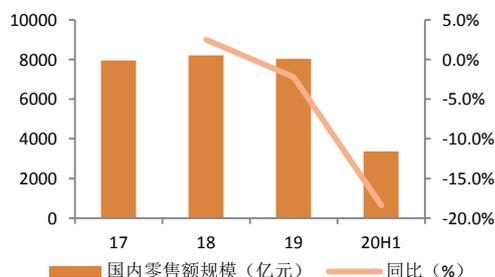
家电板块上市公司 20 年半年报已披露完毕。由全国家用电器工业信息中心发布的半年度数据显示，上半年，国内市场零售额累计 3365.2 亿元，同比增长率为-18.4%。空调、冰箱、洗衣机、部分厨房家电和生活电器等累计出口额为 1870 亿元，同比增长率为 4.2%；液晶电视出口额 378 亿元，同比增长率为-10.7%。除黑电外，其余家电产品出口受疫情影响较小，表现明显好于预期。从渠道表现来看，线下一季度销售规模整体同比下降 1/3 以上，自二季度逐渐恢复正常，销售数据明显回升。上半年线下销售占比减少到 54.7%，零售额累计 1841.7 亿元，同比增长率为-30.6%。线上渠道销售规模 1523.5 亿元，同比增长 3.7%。线上市场的规模占比进一步提高至 45.3%，较去年同期增长 9.7pct。

图 1：20H1 限额以上家电零售规模累计 4427 亿元，20Q1 累计变动-10.8%



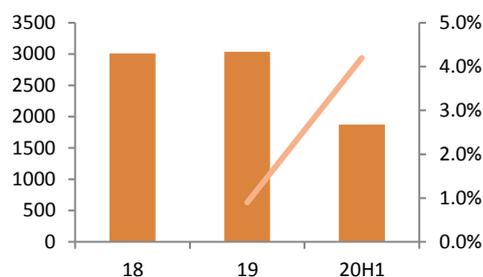
数据来源：山西证券研究所、wind

图 2：20H1 国内零售规模 3365 亿元，同比-18.4%



数据来源：家电工业信息中心，山西证券研究所

图 3：20H1 出口规模 1870 亿元，同比+4.2%

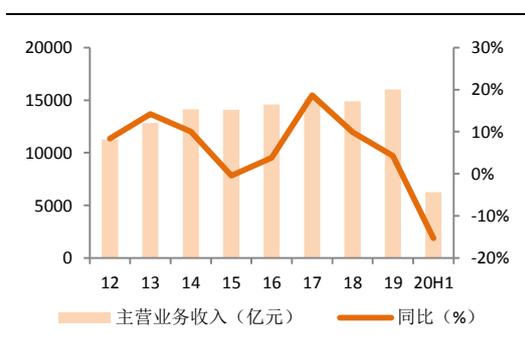


数据来源：山西证券研究所、家电工业信息中心

轻工信息中心数据显示，20 年上半年，家电全行业累计主营业务收入达到 6265 亿元，同

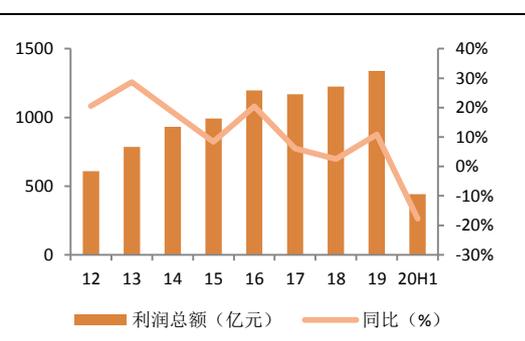
比下降 15.3%；累计利润总额达 441.5 亿元，同比下滑 17.8%。

图 4:20H1 行业主营收入 6265 亿元,同比-15.3%



数据来源：山西证券研究所、轻工信息

图 5: 20H1 利润达 441.5 亿元,同比-17.8%

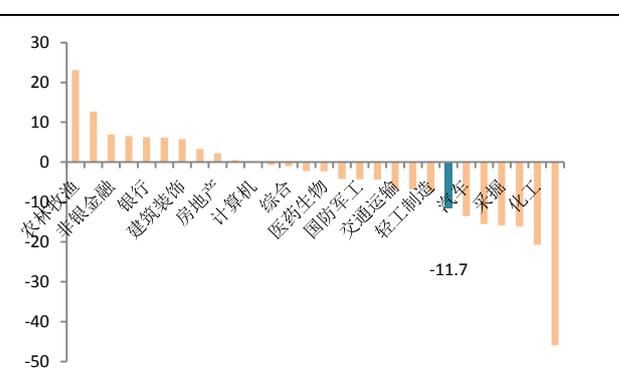


数据来源：山西证券研究所、轻工信息

## 1.2 行业毛利率回落，产品升级放缓

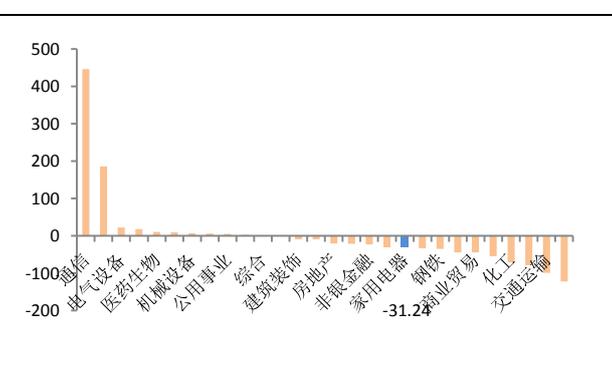
从行业 20 年中报看，按申万分类的 28 个一级行业中，11 个行业营收增长率为正，其中家电营收增长率为-11.7%，排名第 22 位。其中二季度单季家电营收增速-0.3%，位列第 20 位。上半年家电归母净利润增速同比-31.24%，排第 19 位，其中二季度单季归母净利润增速-16.8%，排第 19 位。

图 6: 20 年上半年营收-11.7%，排第 22 位



数据来源：山西证券研究所、wind

图 7: 20 年上半年归母净利润 -31.24%，排第 19 位

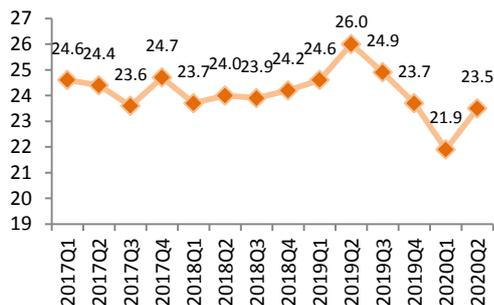


数据来源：山西证券研究所、wind

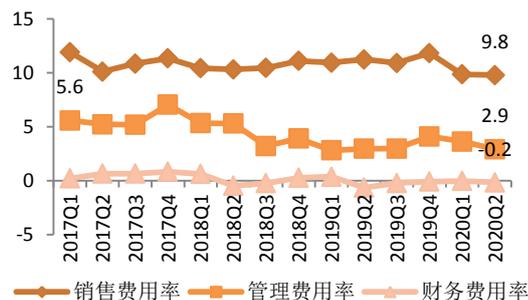
20 年上半年行业整体毛利率为 22.9%，较去年同期变动-2.7pct；总体看行业毛利率继续回落，产品结构升级逐渐放缓，单二季度毛利率触底回升至 23.5%，基本重回历史平均水平。费用方面，上半年行业的销售费用率 9.8%，同比下降 1.4pct；管理费率 3.2%，同比上升 0.3pct，财务费率处于近年低位。

图 8: 各季度销售毛利率表现

图 9: 期间费率单季整体下行 (%)



数据来源：wind，山西证券研究所



数据来源：wind、山西证券研究所

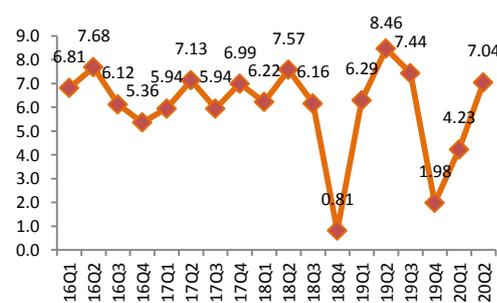
从盈利能力层面看，上半年我们关注的 47 家家电上市企业实现归母净利润合计 302.8 亿元，同比下降 28.6%；其中二季度行业实现归母净利润 206 亿元，同比下降 17%。上半年家电行业净利率为 6.24%，二季度单季归母净利润率由一季度的 4.23% 回升至 7.04%，回到历史平均位。

图 10：20H1 年净利润归母 302 亿元，同比-28.6%



数据来源：wind，山西证券研究所

图 11：20H1 上市公司净利率 5.61%



数据来源：wind、山西证券研究所

## 2. 白电行业：线上线下重点产品出现明显差异

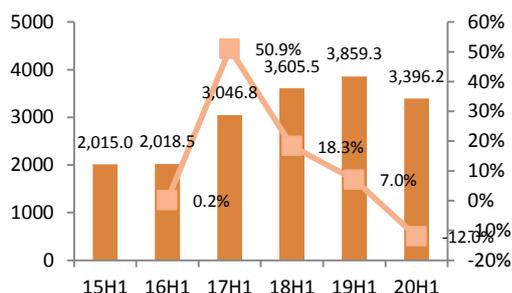
### 2.1 线上价格战短期难以改变

截至 20 年上半年，疫情的影响逐渐消退，渠道变革已基本确立。空调行业线上渠道零售量占比过半，产品格局呈现线上重价，线下重值。在空调能效政策的推动下，企业通过加速低能效产品的出清，低价引流策略等加剧了线上价格竞争。冰箱高端线主要集中在法式多门、十字 4 门以及对开门，由于高端市场需求活跃，品牌竞争有所加剧。线上冰箱市场价格压力持续。洗衣机销售额和销售量均出现双位数下滑。线上产品低端化明显，主要集中在小于 2000 元价格段（占比 58.6%），线下市场呈现更为健康地价格结构，主要价格段在 3000-8000 元之间，大于 8000 元的占比由 14.2%。从需求的角度来看，消费者健康意识明显提升，搭载健康、

自清洁、母婴和除尘除菌概念的白电产品更受消费者欢迎。

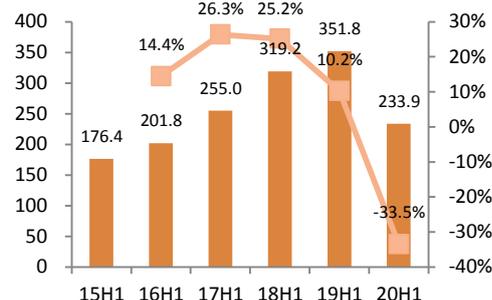
20H1 我们所关注的白电企业实现营收 3396 亿元，同比下降 12%。其中 Q2 单季实现营收 2051 亿元，同比微降 0.2%，环比大幅提升 52.6%。20H1 上市归母净利润 234 亿元，同比下降 33.5%；单二季度净利润 162 亿元，同比-22%，环比增长 128%。预计 20 年全年净利润增速在 -10%—-5%之间。

图 12：20H1 年营收 3396 亿元，同比-12%



数据来源：wind，山西证券研究所

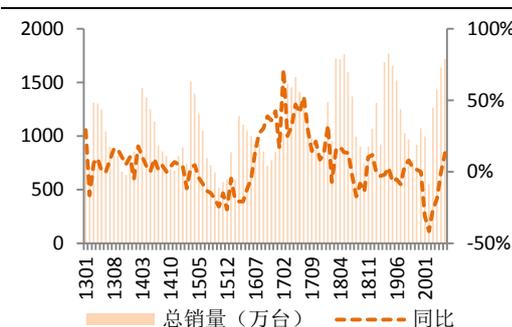
图 13：20H1 年净利润 234 亿元，同比-33.5%



数据来源：wind，山西证券研究所

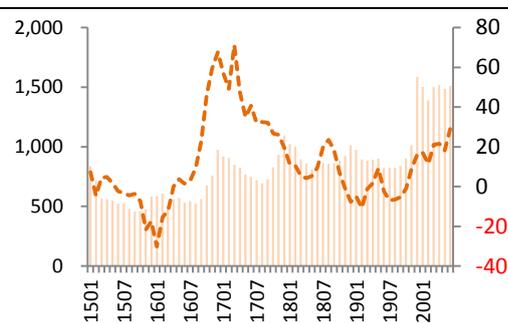
1-6 月，空调产量 7531 万台，同比-13.6%；销量 7606 万台，同比-14.2%；出口销售 3621.7 万台，同比+1.1%，好于预期；内销 3984.5 万台，同比下降 24.6%。截至 6 月企业库存 1510.7 万台，同比+28.9%。随着空调旺季的到来、企业排产恢复正常以及新能效的正常实施，疫情影响正在消弭，跌幅明显收窄。目前库存仍然处于高位，自 19 年 12 月以来一直维持双位数增长。品牌格局方面，上半年 TOP 品牌集中度进一步提升，线下 TOP3 品牌零售额占比为 83%，比 2019 年提升 6.6%。奥维云网预测，20 年线上零售量规模将超过线下。

图 14：20H1 销售 7606 万台，同比-14.2%



数据来源：wind，山西证券研究所

图 15：2006 库存 1510.7 万台，同比+28.9%

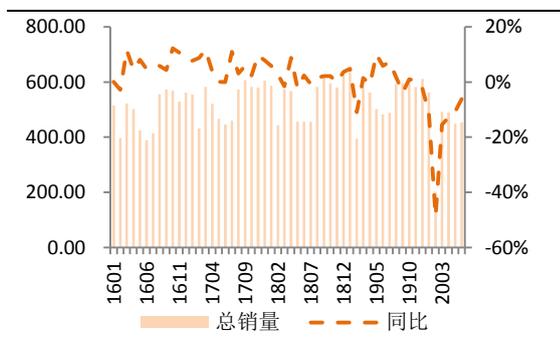


数据来源：wind，山西证券研究所

1-6 月，洗衣机产出 2633.4 万台，同比-16.3%；销量 2650 万台，同比-16.2%；内销 1820.6 万台，同比变动-15%；出口 829 万台，同比-18.6%。滚筒洗衣机方面，6 月产量 202.5 万台，

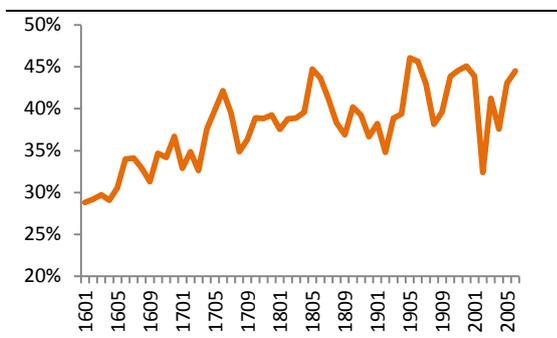
同比-7.7%；销量 201.7 万台，同比-8.5%；内销 145.8 万台，出口 56 万台，滚筒占比总销量 44.5%，继续回升 1.5pct。虽然洗衣机市场产销呈现双位数下滑但趋势有所放缓，线上已实现由负转正。线上低端产品占比增长明显，线下高端市场助力提升利润空间。

图 16：20H1 销量 2650 万台，同比-16.2%



数据来源：wind，山西证券研究所

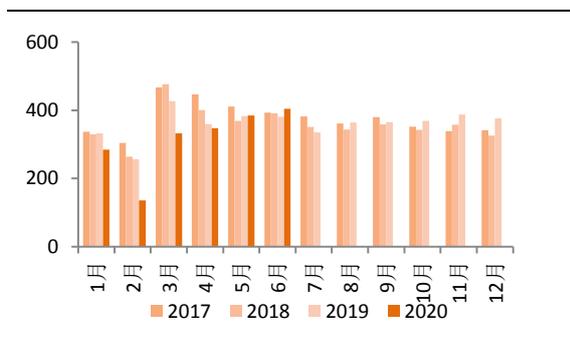
图 17：20 年 6 月滚筒占比 44.5%



数据来源：wind，山西证券研究所

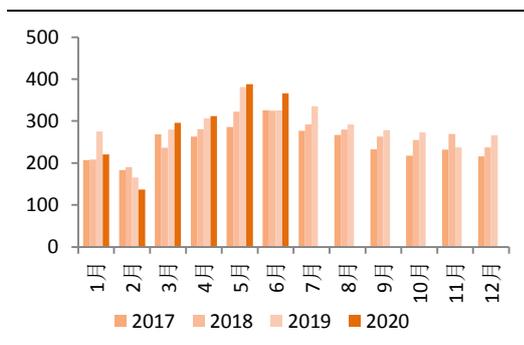
1-6 月，冰箱产量为 3573.5 万台，同比-8.07%；销量 3606.4 万台，同比-6.9%；出口 1717.2 万台，同比-1%；内销 1889.2 万台，下降 11.7%。库存方面 371 万台，较上年同比-1.3%。疫情期间，冰箱相对于其它大家电受疫情影响程度相对较小，疫情后，线下竞争压力有所缓解，法式、十字等均价降幅收窄，风冷两门和对开回归正增长；高端市场需求活跃；线上价格竞争仍激烈，短期内难言结束。从上半年出口表现来看，基本与去年持平，疫情影响明显小于预期。

图 18：20H1 内销 1889.2 万台，同比-11.7%



数据来源：wind，山西证券研究所

图 19：20H1 出口 1717.2 万台，同比-1%



数据来源：wind，山西证券研究所

## 2.2 企业营收及净利润出现不同程度下滑

具体到上市公司层面，占比高的格力电器、美的集团及青岛海尔主营收入分别下降-28.2%、-9.5%及-3.3%，相比去年同期均有不同程度的下滑。整体上，产品具有明显单一性、品类多样化不足的公司较难分散非系统性风险。美的渠道变革有成效，空调业务线上业务市占率第一，格力线上线下渠道融合仍需持续推进。此外，海信家电和春兰股份实现较大的正向增长，海信

中央空调业务复苏明显，由于海外订单转移至国内，公司冰洗外销表现好于内销。

表 1：白电相关上市公司营收（亿元）及增速（%）表现

证券简称	19H1	同比	20H1	同比	20Q2	同比	环比
美的集团	1543.33	7.4%	1397.19	-9.5%	813.63	3.2%	39.4%
长虹美菱	91.33	-1.5%	67.96	-25.6%	45.14	-8.1%	97.9%
格力电器	983.41	6.9%	706.02	-28.2%	496.93	-13.3%	137.7%
海信家电	189.50	-7.0%	210.87	11.3%	135.01	31.5%	78.0%
澳柯玛	33.93	14.8%	33.97	0.1%	21.13	12.1%	64.6%
海尔智家	989.80	11.7%	957.28	-3.3%	525.87	3.2%	21.9%
春兰股份	1.05	-79.0%	1.37	30.3%	1.05	61.4%	223.4%
惠而浦	26.92	-13.6%	21.56	-19.9%	12.74	3.3%	44.5%

资料来源：wind，山西证券研究所

上半年主要上市公司中净利润与去年同期比较均出现下降，美的（-8.3%）、格力电器（-53.7%），海尔智家同比（-46%）。澳柯玛实现双位数增长，增速达 22.4%，主要与公司销售结构优化、渠道革新等有关，此外惠而浦也实现了 93.3% 的增长。单二季度美的净利润同比增长转正为 0.01%，格力、Haier 仍呈现负增长，分别下降-0.41%和-0.43%。

表 2：白电相关上市公司历年净利润及变动表现

证券简称	19H1	同比	20H1	同比	20Q2	同比	环比
美的集团	151.87	17.4%	139.28	-8.3%	91.17	0.01	0.90
长虹美菱	0.54	7.2%	-2.10	-486.8%	0.60	-10.67	-
格力电器	137.50	7.4%	63.62	-53.7%	48.04	-0.41	2.08
海信家电	9.60	19.5%	5.03	-47.6%	4.60	-0.15	9.56
澳柯玛	0.79	31.1%	0.96	22.4%	0.76	0.81	2.64
海尔智家	51.51	6.0%	27.81	-46.0%	17.10	-0.43	0.60
春兰股份	0.57	-49.6%	0.45	-20.9%	0.50	-0.19	-10.82
惠而浦	-0.60	-	-1.16	93.3%	-0.09	-	-

资料来源：wind，山西证券研究所

### 2.3 头部公司经营现金流净值明显回落

上半年白电行业上市公司整体存货为 803.6 亿元，较上年同期相比上涨 7%，涨幅明显收窄。具体到上市公司层面，存货下降的公司有美的集团（-9.9%）、长虹美菱（-10.7%）、春兰空调（-21%）和惠而浦（-4.4%），格力、海尔出现不同幅度上涨，分别上涨 28.4%和 6%。美的持续推动渠道变革转型，缩减线下渠道层级，推进代理商优化整合和赋能建设，持续降低库存、优化结构和精简 SKU，大幅提升了渠道效率。春兰则是由于空调新能效标准实施后清理库存，

消化老能效产品。

表 3：白电相关上市公司历年存货表现

证券简称	2018	同比	2019	同比	20H1	同比	环比
美的集团	296.45	0.7%	324.43	9.4%	217.15	-9.9%	-33.1%
长虹美菱	21.74	-25.5%	14.61	-32.8%	18.86	-10.7%	29.1%
格力电器	200.12	20.8%	240.85	20.4%	259.10	28.4%	7.6%
海信家电	29.56	-13.0%	34.99	18.4%	35.78	24.4%	2.3%
澳柯玛	8.45	8.4%	11.26	33.2%	9.49	19.2%	-15.7%
海尔智家	223.77	4.1%	282.29	26.1%	252.82	5.9%	-10.4%
春兰股份	4.63	-15.5%	3.98	-14.1%	3.50	-20.9%	-12.2%
惠而浦	7.34	-4.2%	8.32	13.3%	6.93	-4.4%	-16.6%

资料来源：wind，山西证券研究所

上半年白电企业经营性现金流出现同比以及环比双增长的是海信家电，格力电器、美的集团和海尔分别出现不同程度的负增长，主要是受疫情影响到回款速度，以及销售收入下降导致现金收入减少。

表 4：白电相关上市公司经营性现金流净值表现

证券简称	2018	同比	2019	同比	20H1	同比	环比
美的集团	278.61	14.0%	385.90	38.5%	184.05	-15.5%	-52.3%
长虹美菱	-2.21	-	12.85	-	-3.88	-	-
格力电器	269.41	64.7%	278.94	3.5%	-45.18	-127.5%	-116.2%
海信家电	10.49	130.6%	20.05	91.1%	25.41	29.0%	26.7%
澳柯玛	2.18	160.8%	5.61	157.1%	-3.44	-	-
海尔智家	189.34	17.7%	150.83	-20.3%	-5.43	-	-
春兰股份	-1.21	-	0.59	-	0.08	-79.4%	-86.5%
惠而浦	-0.30	-108.1%	-1.09	-	-7.39	-	-

资料来源：wind，山西证券研究所

### 3. 黑电行业：以价换量，线上占比进一步提升

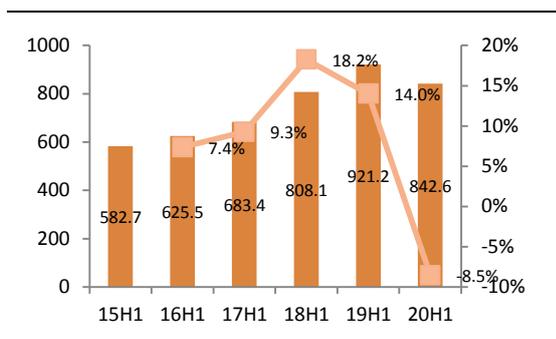
#### 3.1 产品继续向大尺寸、高清智能化延伸

一季度疫情爆发导致彩电市场规模出现双位数的下滑，二季度随着疫情得到控制以及鼓励消费政策频出，彩电零售规模出现回暖，同比实现正增长。不过，低价促销导致零售额下降幅度高于销量跌幅。8K 和激光电视进入快速发展期，溢价能力明显高于普通液晶电视。此外，人工智能电视份额约为 65%，除小米外，传统家电企业如，海信、创维、TCL 和海尔等均占据

主要市场份额，品牌进一步向头部企业集中。

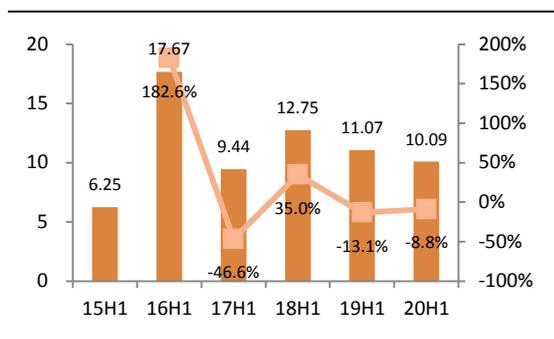
20H1 我们所关注的上市黑电企业合计实现营收 842.6 亿元，同比增长 14%。其中二季度实现营收 335.2 亿元，同比-0.15%，基本无变动，环比增长 35%。上市公司归母净利润 10.1 亿元，同比下降 8.8%，主要是长虹和深康佳净利润下滑所致。

图 20：20H1 年营收 843 亿元，同比+14%



数据来源：wind，山西证券研究所

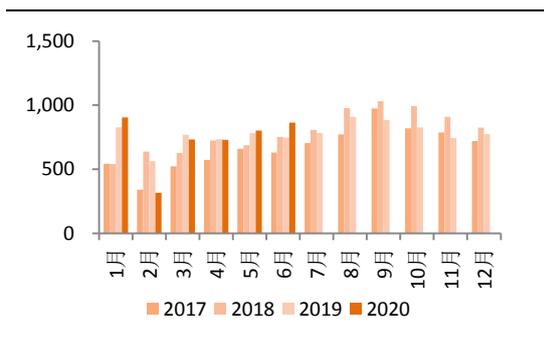
图 21：20H1 年净利润 10.1 亿元，同比-8.8%



数据来源：wind，山西证券研究所

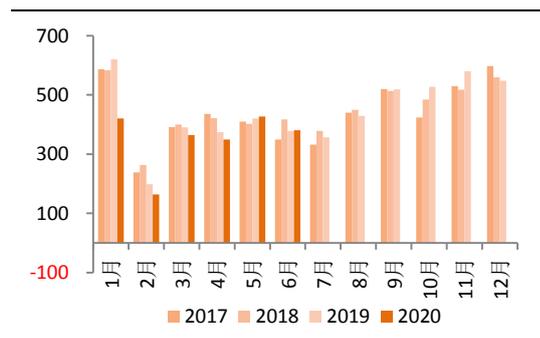
20 年 1-6 月行业产量 6605.5 万台，同比下降 3.7%；销量 6453.4 万台，同比下降 5.1%；出口 4348.5 万台，同比下降 1.6%；内销 2105 万台，同比下降 11.6%。疫情影响下，上半年线上渠道相对受益，线上渠道占比突破 60%。8K 电视尺寸向 55 和 65 吋倾斜，其中 55 吋的市场份额达到 18.5%；OLED 电视市场规模为 0.3%，发展低于预期；激光电视在 75 吋以上占比达到 6.6%，较去年持平，溢价能力较强。

图 22：20H1 出口 4348.5 万台，同比-1.6%



数据来源：wind，山西证券研究所

图 23：20H1 内销 2105 万台，同比-11.6%



数据来源：wind，山西证券研究所

### 3.2 二季度行业营收出现明显修复

营收表现具体到上市公司层面，上半年主要黑电上市公司收入规模实现同比正增长的：兆驰股份 (+28.4%)、海信视像 (+5.3%) 和四川九洲 (+24.9%)，其中兆驰股份在电视代工和 LED 产业链运营较好，开工率高，海信视像海外收入快速增长，在主要出口国销量均实现了大幅提

升。单二季度除深康佳外，其余公司同比均实现了正增长，业绩较一季度出现明显修复。

表 5：黑电相关上市公司营收（亿元）及增速（%）表现

	19H1	同比	20H1	同比	20Q2	同比	环比
深康佳 A	260.36	0.48	175.24	-32.7%	97.18	-36.3%	24.5%
兆驰股份	58.13	0.04	74.64	28.4%	48.45	44.8%	85.0%
海信视像	151.04	0.08	159.01	5.3%	91.37	22.1%	35.1%
四川长虹	399.67	0.04	380.27	-4.9%	217.00	9.1%	32.9%
创维数字	38.94	0.10	37.05	-4.9%	19.96	8.3%	16.7%
四川九洲	13.08	-0.20	16.34	24.9%	10.03	57.6%	58.9%

资料来源：wind，山西证券研究所

相关上市公司中，20 年上半年净利润实现增速的上市公司有兆驰股份（+62%）、海信视像（+488）和四川九洲（+225.3%）。兆驰在传统电视 ODM 代工具有成本优势且 LED 业务占比的提升也拉动公司盈利的提升，未来公司 LED 业务有望迎来放量。单二季度相关企业全部实现正收益。

表 6：黑电相关上市公司历年净利润表现（%）

证券简称	19H1	同比	20H1	同比	20Q2	同比	环比
深康佳 A	3.53	3.2%	0.95	-73.2%	3.15	18.0%	—
兆驰股份	3.80	58.1%	6.15	62.0%	4.14	118.0%	105%
海信视像	0.62	-82.1%	3.66	488.0%	3.14	787.8%	512%
四川长虹	0.51	-69.7%	-2.60	-%	0.92	2836.5%	—
创维数字	2.58	58.6%	1.82	-29.5%	1.03	-26.3%	32%
四川九洲	0.04	-73.7%	0.12	225.3%	0.05	-235.4%	-42%

资料来源：wind，山西证券研究所

上半年黑电行业整体存货为 317.7 亿元，较上年同期比+9.7%。具体到相关上市公司，兆驰股份、四川长虹的存货分别上涨 45.7%和 18.3%。主要是兆驰股份的委托加工物资较年初出现大幅增长。

表 7：黑电相关上市公司历年存货表现

证券简称	2018	同比	2019	同比	20H1	同比	环比
深康佳 A	54.88	17.0%	53.19	-3.1%	55.33	-4.8%	4.0%
兆驰股份	13.36	-27.5%	21.33	59.7%	26.11	45.7%	22.4%
海信视像	35.28	9.2%	30.62	-13.2%	35.09	-9.7%	14.6%
四川长虹	141.13	-5.0%	159.37	12.9%	184.88	18.3%	16.0%
创维数字	13.31	-0.5%	12.71	-4.5%	11.02	-1.8%	-13.3%
四川九洲	7.79	5.0%	8.64	11.0%	5.26	-26.9%	-39.1%

资料来源：wind，山西证券研究所

## 4. 厨小电行业：厨电景气度缓慢恢复，小电现结构性利好

### 4.1 集成灶行业格局尚未成型，小电细分品类表现活跃

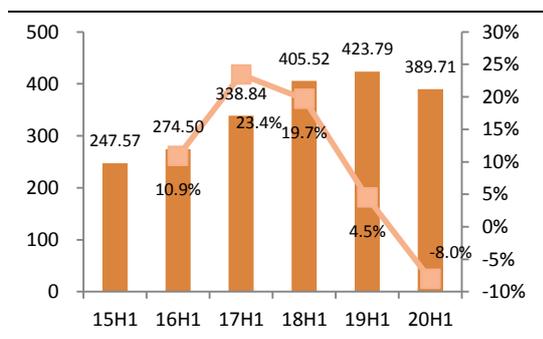
据家电工业信息中心数据显示，上半年厨卫电器销售额 651.5 亿元，同比变动-15.1%。厨电与房地产联系紧密，楼盘竣工的延迟延缓了厨电需求的转化。从渠道分布来看，整个厨电还是“线下为主，线上为辅”，这也放大了疫情对销售的影响。

市场对健康、消毒和集成化特质的产品需求加大。集成灶作为厨电的一个重要的细分品类，近几年一直维持双位数增长。受疫情影响，上半年集成灶也迎来了线上市场的快速发展，奥维数据显示上半年集成灶线上占比达到 19.8%，较去年同期提升 3.2pct。线上销售额达到 13.0 亿元，同比增长 13.6%；线下销售额 52.5 亿元，同比下滑 8.6%。从市场竞争来看，集成灶仍处于洗牌、价格竞争激烈的阶段，品牌格局未完全成型。

小电方面，奥维推总，1-6 月全渠道零售额共计 278.2 亿元，同比-12.5%；全渠道零售量共计 13016 万台，同比 6.5%。受种群丰富、消费群体结构优化及营销手段多元化等因素影响，小电品类销售呈现出多点开花的局面。传统小电则呈现出品牌竞争激烈，以价换量导致大部分小家电产品均价持续下探；传统小电中的电饭煲在小容积、脱糖细分领域激活新的市场活力。创新类和美容类小电也实现了双位数增长。西式小家电烘焙类、营养健康类等在疫情期间的可预见性的走强，疫情后，增长仍高于去年同比。

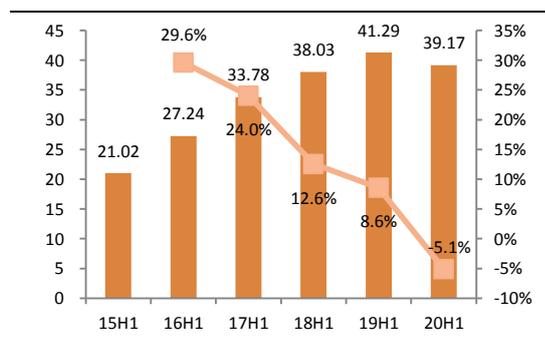
20 年上半年我们关注的上市厨小电企业实现营收 389.7 亿元，同比下降 8%；其中二季度实现营收 230 亿元，同比变动+9%，环比+44.6%。由于小家电易安装、单价低，销售渠道以线上为主，子行业在疫情期间的结构性受益。净利润 39.2 亿元，同比下降 5.1%，低于收入降幅，显示行业的营收质量继续改善，环比 117%，行业复苏逐渐回归常态。

图 24：20H1 营收 389.7 亿元，同比-8%



数据来源：wind，山西证券研究所

图 25：20H1 净利润 39.2 亿元，同比-5.1%



数据来源：wind，山西证券研究所

## 4.2 厨小电二季度营收出现边际改善

营业收入表现具体到上市公司层面，上半年主要厨小家电上市公司整体收入 866 亿元，增长 4.5%，其中呈正增长的有九阳股份（+8.9%）、奥佳华（+13.6%）、新宝股份（+24.8%）和小熊电器（+44.5%）。借助新型电商渠道优势、内容营销和直播，精准定位消费群体的创新小电呈现出明显的高收益。单二季度部分厨电和传统小家电的营收同比出现负增长，环比则全部实现正增长，边际收益明显改善。

表 8：厨小家电相关上市公司营收（亿元）及增速（%）表现

证券简称	19H1	同比	20H1	同比	20Q2	同比	环比
苏泊尔	98.36	11.1%	81.87	-16.8%	46.06	5.6%	28.6%
华帝股份	29.30	-7.7%	16.68	-43.1%	9.76	-38.9%	41.2%
九阳股份	41.87	15.0%	45.59	8.9%	28.56	19.6%	67.8%
爱仕达	16.24	6.2%	11.29	-30.5%	6.61	-13.5%	41.2%
老板电器	35.27	0.9%	32.11	-9.0%	19.45	4.2%	53.7%
万和电气	35.51	-5.7%	29.23	-17.7%	14.93	-2.3%	4.4%
奥佳华	24.52	11.0%	27.86	13.6%	17.65	46.0%	72.9%
浙江美大	7.04	25.2%	6.46	-8.3%	5.34	28.8%	377.4%
新宝股份	40.43	7.4%	50.45	24.8%	30.89	42.8%	57.9%
融捷健康	3.52	-30.8%	2.37	-32.7%	1.23	-26.9%	8.1%
莱克电气	27.95	-1.0%	25.34	-9.3%	14.04	1.0%	24.2%
荣泰健康	10.97	-11.2%	8.79	-19.9%	5.53	-5.7%	69.4%
飞科电器	17.25	-5.0%	14.87	-13.8%	7.75	-11.9%	8.7%
小熊电器	11.88	29.5%	17.17	44.5%	9.78	75.2%	32.2%
哈尔斯	8.46	-2.0%	5.37	-36.5%	2.99	-33.8%	25.3%
日出东方	15.21	8.6%	14.25	-6.3%	9.80	11.3%	120.6%

资料来源：wind，山西证券研究所

从盈利能力来看，相关上市公司中上半年增速较大的有爱仕达（+79%）、奥佳华（+42%）、新宝股份（+79.2%）和小熊股份（+98.9%），除奥佳华新业务带动公司盈利能力改善外，创新小电企业叠加商业模式红利和上行的行业周期在整体家电行业景气度回落的环境下依然实现了快速增长。

表 9：厨小家电相关上市公司历净利润(亿元)及变动表现

证券简称	19H1	同比	20H1	同比	20Q2	同比	环比
苏泊尔	8.38	13.4%	6.66	-20.5%	3.60	11.3%	17.3%
华帝股份	3.95	15.3%	1.65	-58.4%	1.18	-55.0%	155.0%
九阳股份	4.06	9.7%	4.18	2.9%	2.71	11.5%	84.4%
爱仕达	0.80	-12.7%	1.44	79.0%	1.77	453.2%	-

老板电器	6.70	1.5%	6.12	-8.7%	3.67	4.7%	49.9%
万和电气	3.30	19.3%	2.84	-13.8%	1.56	2.7%	22.1%
奥佳华	1.05	-27.2%	1.49	42.1%	1.80	165.5%	-
浙江美大	1.82	25.0%	1.70	-6.5%	1.50	40.4%	639.0%
新宝股份	2.40	73.9%	4.31	79.2%	3.06	102.2%	146.3%
融捷健康	-0.25	-180.8%	-0.11	-55.9%	0.04	-191.1%	-
莱克电气	2.36	15.4%	2.52	6.8%	1.63	8.5%	82.6%
荣泰健康	1.37	-3.1%	0.99	-27.6%	0.69	-12.3%	134.7%
飞科电器	3.37	-15.4%	2.86	-15.0%	1.57	-9.4%	21.4%
小熊电器	1.28	51.1%	2.54	98.9%	1.51	110.9%	46.6%
哈尔斯	0.53	7.9%	-0.31	-158.4%	-0.09	-	-
日出东方	0.15	-198.7%	0.29	85.0%	0.60	61.8%	-

资料来源：wind，山西证券研究所

### 4.3 新品类家电库存保持良好增长

上半年厨小家电行业整体存货为 127.2 亿元，与去年同期相比+7%。具体到相关上市公司，苏泊尔、奥佳华、新宝股份、小熊电器均出现 20%以上的增长，基本与公司营收表现相匹配；九阳股份（+0.1%）和老板电器（+4.4%）存货仅出现微小变动，飞科电器、万和电气库存分别下降 15.5%和 11.6%。

表 10：厨小家电相关上市公司历年存货表现（亿元）

证券简称	2018	同比	2019	同比	20H1	同比	环比
苏泊尔	23.62	8.0%	22.48	-4.8%	19.86	22.2%	-11.7%
华帝股份	4.84	5.1%	5.64	16.6%	6.34	35.5%	12.5%
九阳股份	7.47	44.8%	10.86	45.4%	6.45	0.1%	-40.6%
爱仕达	8.24	15.9%	9.08	10.2%	8.87	9.0%	-2.3%
老板电器	13.47	21.0%	13.39	-0.6%	12.70	4.4%	-5.2%
万和电气	13.87	-4.9%	12.90	-7.0%	8.01	-11.6%	-37.9%
奥佳华	8.61	14.9%	10.00	16.1%	11.35	21.4%	13.5%
浙江美大	0.64	-12.9%	0.80	24.2%	0.89	13.2%	11.6%
新宝股份	11.84	16.6%	14.64	23.6%	14.97	25.1%	2.2%
融捷健康	2.54	-11.6%	1.73	-31.9%	0.73	-68.1%	-57.7%
莱克电气	7.00	-4.1%	6.15	-12.1%	5.65	-10.0%	-8.1%
荣泰健康	1.52	-20.3%	2.39	57.4%	2.30	26.1%	-3.9%
飞科电器	5.63	70.2%	6.93	22.9%	6.20	-15.5%	-10.5%
小熊电器	3.13	25.0%	4.32	37.9%	3.79	31.9%	-12.2%
哈尔斯	3.88	25.7%	4.21	8.5%	4.18	-2.7%	-0.8%
日出东方	5.92	32.3%	5.27	-11.1%	4.71	-15.8%	-10.6%

资料来源：wind，山西证券研究所

具体到企业层面，20 年上半年各公司中实现正现金流净值且呈正向增长的有九阳股份、万和电气、新宝股份、小熊电器、莱克电气、飞科电器和小熊电器等，新型小家电企业实现了良性发展，由于受疫情影响小，甚至产品产生结构性收益，销售收入明显增长，子行业表现好于全行业。

表 11：黑电相关上市公司历年经营性现金流净值（亿元）及变动表现

证券简称	2018	同比	2019	同比	20H1	同比	环比
苏泊尔	20.1	86.2%	17.3	-13.9%	-0.8	-	-
华帝股份	6.3	70.7%	7.8	23.8%	-4.0	-	-
九阳股份	4.1	735.8%	12.5	206.6%	5.3	197.9%	-58.0%
爱仕达	1.4	31.4%	0.3	-81.9%	1.4	-393.9%	457.9%
老板电器	15.1	20.1%	15.6	3.1%	4.1	-38.1%	-73.8%
万和电气	1.0	-88.3%	8.1	697.6%	6.8	23.5%	-16.4%
奥佳华	4.8	57.1%	2.8	-41.9%	4.5	-298.1%	61.3%
浙江美大	4.4	-1.4%	5.4	23.0%	1.7	-5.2%	-69.4%
新宝股份	4.5	-3.6%	14.4	224.3%	6.8	34.8%	-52.8%
融捷健康	0.1	-106.4%	1.0	1699.6%	0.6	-32.0%	-36.9%
莱克电气	6.7	212.2%	12.1	80.6%	8.8	23.5%	-27.5%
荣泰健康	2.6	-7.0%	4.5	70.8%	-0.8	-	-
飞科电器	5.5	-35.5%	4.7	-15.6%	3.5	141.2%	-25.7%
小熊电器	3.1	34.3%	4.1	31.2%	4.2	250.9%	2.5%
哈尔斯	0.5	38.6%	1.1	99.6%	0.7	-514.6%	-36.3%
日出东方	-0.3	-131.0%	3.7	-1309.1%	0.6	-479.6%	-85.2%

资料来源：wind，山西证券研究所

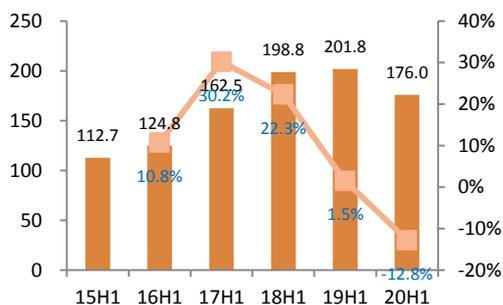
## 5. 家电零部件：主营业务受下游产业影响明显

### 5.1 预计 20 年行业增速继续回落

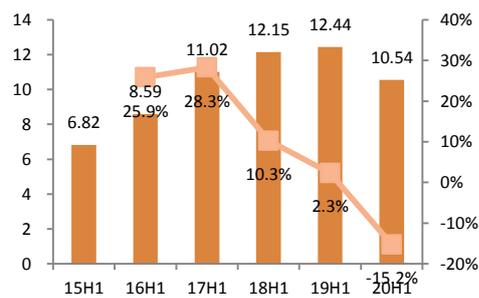
20H1 我们关注的家电零部件上市企业实现营收 176 亿元，同比下降 12.8%；其中二季度实现营收 95 亿元，同比下降 8.8%，环比增长 17.7%，虽然二季度有所好转，但整体景气度仍未恢复。上市公司归母净利润 10.5 亿元，同比-15.2%，考虑到未来下游企业净利润增速水平，预计 20 年全年家电零部件净利润增速在-8.5%——3.5%之间。

图 26：20H1 营收 176 亿元，同比-12.8%

图 27：20H1 净利润 10.5 亿元，同比-7.04%



数据来源：wind，山西证券研究所



数据来源：wind，山西证券研究所

## 5.2 头部公司主营业务仍处恢复期

营业收入表现具体到上市公司层面,主要家电零部件上市公司涨幅居前的星帅尔(+22.6%)、春光科技(+23.3%)和三星科技(+5.3%)。二季度所有相关公司环比均实现了正增长,长虹华意营收同比增长+3%,环比增长+18.5%,三花智控汽车业务逆势增长,制冷业务略有改善,同比收入继续下滑-7.1%,环比增长14.1%。

表 12：家电零部件相关上市公司营收（亿元）及增速（%）表现

证券简称	19H1	同比	20H1	同比	20Q2	同比	环比
长虹华意	45.95	-3.0%	45.80	-0.3%	24.84	3.0%	18.5%
三花智控	58.31	4.3%	53.18	-8.8%	28.35	-7.1%	14.1%
星帅尔	3.40	70.1%	4.17	22.6%	2.51	36.6%	51.0%
汉宇集团	4.01	8.9%	3.88	-3.4%	2.03	3.6%	9.4%
聚隆科技	1.33	13.2%	1.08	-18.9%	0.60	-19.5%	26.6%
海立股份	68.25	-2.3%	50.22	-26.4%	26.36	-23.0%	10.5%
三星新材	1.90	-2.4%	2.00	5.3%	1.16	23.8%	36.6%
春光科技	2.44	11.2%	3.01	23.3%	1.95	41.9%	84.6%
奇精机械	7.80	22.4%	6.36	-18.5%	3.45	-16.0%	18.9%
朗迪集团	8.37	0.7%	6.28	-25.0%	3.89	-14.7%	62.9%

资料来源：wind，山西证券研究所

从盈利能力来看,相关上市公司在上半年净利润为正向增长的有长虹华意、星帅尔、汉宇集团何春光科技等;二季度除海立股份以外均较一季度实现环比正增长。

表 13：家电零部件相关上市公司历年净利润及变动表现

证券简称	19H1	同比	20H1	同比	20Q2	同比	环比
长虹华意	0.48	-20.6%	0.48	0.4%	0.40	14.7%	387.7%
三花智控	6.93	2.3%	6.43	-7.1%	4.32	-0.5%	104.4%
星帅尔	0.51	3.1%	0.53	4.7%	0.28	6.2%	10.4%
汉宇集团	0.67	5.4%	0.71	5.9%	0.40	24.3%	32.6%
聚隆科技	0.35	274.6%	0.23	-32.9%	0.12	-21.4%	12.5%

海立股份	1.69	0.8%	0.54	-68.3%	0.23	-65.6%	-25.4%
三星新材	0.36	1.0%	0.44	22.2%	0.26	27.8%	43.3%
春光科技	0.46	1.4%	0.49	7.0%	0.34	9.7%	119.7%
奇精机械	0.37	-3.2%	0.31	-16.4%	0.20	9.1%	76.0%
朗迪集团	0.63	-9.7%	0.38	-39.0%	0.25	-28.8%	96.9%

资料来源：wind，山西证券研究所

### 5.3 上游企业库存表现整体平稳

上半年家电零部件行业上市公司整体存货为 63.2 亿元，同比+2.6%；具体到主要相关上市公司，海立股份库存下降 1.7%，三花智控库存+7.6%，华意库存增速 4.8%，较为稳定。20 年一季度存货为 72.8 亿元，同比+5.9%。

表 14：家电零部件相关上市公司历年存货表现（亿元）

证券简称	2018	同比	2019	同比	20H1	同比	环比
长虹华意	11.83	-14.23%	12.40	4.84%	9.68	-5.85%	-21.9%
三花智控	20.27	9.17%	21.81	7.60%	19.03	5.42%	-12.7%
星帅尔	0.80	18.93%	1.63	104.40%	1.57	16.76%	-3.6%
汉宇集团	1.68	25.63%	1.68	-0.10%	1.94	20.74%	15.5%
聚隆科技	0.82	90.19%	0.51	-36.97%	0.57	11.67%	10.8%
海立股份	22.94	10.27%	22.54	-1.73%	23.23	4.62%	3.0%
三星新材	0.47	12.66%	0.47	1.03%	0.41	26.33%	-13.7%
春光科技	0.40	8.88%	0.47	17.44%	0.65	35.63%	39.9%
奇精机械	3.53	16.66%	3.72	5.32%	3.44	-13.98%	-7.5%
朗迪集团	2.94	7.45%	2.77	-5.55%	2.63	-5.04%	-5.1%

资料来源：wind，山西证券研究所

经营性现金流方面，各公司中出现正向同比增长的有三花智控、星帅尔、汉宇集团、聚隆科技和奇精机械，现金流净额由正转负的有海立股份、三星新材和朗迪集团，其中海立股份主要是票据贴现同比减少，导致支付的货款同比增加。

表 15：零部件相关上市公司历年经营性现金流净值及变动表现

证券简称	2018	同比	2019	同比	20H1	同比	环比
长虹华意	1.72	-	7.82	454.0%	2.05	-51.4%	-73.8%
三花智控	12.88	98.5%	19.00	147.6%	11.05	33.0%	-41.9%
星帅尔	0.93	19.5%	1.89	202.9%	0.46	226.4%	-75.8%
汉宇集团	1.04	-46.5%	2.11	202.2%	1.01	2.7%	-52.0%
聚隆科技	0.08	-90.9%	0.50	610.4%	1.26	194.8%	149.8%
海立股份	13.05	69.5%	7.01	53.7%	-9.85	-	-
三星新材	-0.10	-	2.45	-	-0.57	-	-123.4%

春光科技	1.04	66.9%	1.26	121.0%	0.24	-73.5%	-81.2%
奇精机械	0.77	-	1.14	147.6%	1.54	259.9%	35.2%
朗迪集团	0.14	-	0.97	681.3%	-0.03	-	-

资料来源：wind，山西证券研究所

## 6. 投资策略

**主线一：市场集中度高、积极调整经营战略的头部企业。**中国家电行业已逐渐形成一套完整的产业链，行业整体进入成熟期。头部企业通过自身成本优势、技术优势、渠道优势和品牌优势抢占中小企业的市场份额，因为享受产业集中度提升带来的好处，所以增长速度和经营效率往往超越行业平均。随着渠道变革，线上份额占比持续加大，头部企业过去建立的渠道壁垒被打破，倒逼企业战略升级。美的通过缩减线下渠道层级，推进代理商转运营商，持续降低库存、优化结构和精简 SKU，大幅提升渠道效率，经营成效显著。推荐：美的集团

**主线二：公司成长与当前经济发展趋势相符。**去由于消费人群的结构和消费能力有限，小家电的需求主要集中在大众品类，创新、细分品类很难做大，但随着收入的提升、消费用户结构的演变，消费者对个性化、颜值、健康的附加需求明显增加，小容积、便携式产品通过对目标用户精准定位，市场份额大幅增长。从保有量来看，跟发达国家的户均 20-30 个小家电相比，目前国内小家电保有量在 10-15 件左右，属于发展上升期，距离行业天花板仍有空间。我们看好线上品牌优势突出、重视渠道利益，在发展传统业务的同时，挖掘新赛道以提升公司盈利能力的公司，推荐：新宝股份、奥佳华、科沃斯

## 7. 重点公司

### 美的集团（000333.sz）

公司产品全面开花，市场地位稳固。公司全网销售规模超过 430 亿元，同比增长 30%以上，全网排名第一。其中家用空调产品的全渠道份额提升明显，线上市场份额超过 35%，居首位；线下市场份额超过 30%，位居第二。冰洗市场份额线上/线下均居第二，多个小家电品类维持线上线下份额第一的地位。公司持续推动渠道变革转型，已形成了全方位、立体式市场覆盖。公司通过缩减线下渠道层级，推进代理商转运营商，持续降低库存、优化结构和精简 SKU，大幅提升渠道效率。

### 奥佳华（002614.sz）

今年公司保健按摩业务呈现先抑后扬走势。公司积极调整经营策略，加大中低端产品的推广力度，推出多款极具性价比的产品，培育大众端消费群体。公司积极打通线上引流、线下体验的全链路营销闭环，提升线下实体店店效和人效。此外，健康环境业务被公司列入长期经营范畴，旗下空净产品主要出口欧美、日本等发达国家，海外业务增长趋势明显。上半年，公司健康环境销售同比增长 81.27%。公司在家用医疗服务业务方面则是快速切入口罩、消毒包等防疫类产品的生产，逐步完成产业链从品牌向生产端的延伸。

### 科沃斯（603486.sh）

科沃斯在扫地机器人市场连续多年占据国内第一。上半年，公司的“科沃斯”家用服务机器人销售收入达 15.4 亿元；高端智能生活电器“添可”实现销售收入 2.2 亿元，两大自有品牌业务合计占公司报告期收入 73.24%，带领公司整体销售收入同比增长 22%。“添可”品牌下，公司新推出智能洗地机芙万 FLOOR ONE 和智能吹风机摩万 MODA ONE。芙万洗地机产品开创无线手持地面清洁扫拖一体的全新方式，目前全渠道市场占有率超过 70%，推动“添可”品牌业务快速成长。

### 新宝股份（002705.sz）

受益于研发创新能力不断提升，针对国内市场，公司采取“爆款产品+内容营销”，“产品经理+内容经理”双轮驱动，推动公司业务快速发展，并将该机制从摩飞拓展到其它自主品牌。上半年，自主品牌东菱国内营业收入实现 1.7 亿元左右，较上年同期增长约 70%；摩飞实现国内营收 7.2 亿元左右，较去年同期增长约 240%。公司积极实施产品多样化策略，上半年推出刀具消毒机、挂烫机和绞肉机等新品来完善摩飞品牌流量矩阵，通过不断的推出新品形成爆款来持续吸引目标人群，实现公司营收规模的快速扩张。

表 16：重点公司估值

股票代码	股票简称	细分行业	EPS			P/E			评级
			2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	
000651	格力电器	白电	4.37	4.67	5.48	12.58	11.79	10.03	增持
002614	奥佳华	小家电	0.77	0.87	1.11	21.75	19.23	15.03	增持
000333	美的集团	白电	3.67	4.14	4.54	18.20	16.11	14.68	买入
002508	老板电器	厨电	1.87	2.17	2.28	19.62	16.98	16.10	增持
603868	飞科电器	小家电	1.64	1.68	1.83	32.25	31.51	28.80	增持
002677	浙江美大	厨电	0.79	0.93	1.04	26.68	22.46	20.23	买入

600690	青岛海尔	白电	1.34	1.50	1.62	15.71	14.07	13.00	买入
002959	小熊电器	小家电	2.62	3.31	4.27	48.94	38.71	30.07	增持
603486	科沃斯	小家电	0.53	0.79	1.02	80.42	53.59	41.50	增持
002705	新宝股份	小家电	1.18	1.79	2.27	33.47	22.12	17.48	增持
002242	九阳股份	小家电	1.22	1.30	1.51	35.95	33.49	28.97	买入
002032	苏泊尔	小家电	2.36	2.52	2.76	34.63	32.40	29.57	增持

资料来源：wind，山西证券研究所

截至 8.7 收盘价

## 8. 风险提示

国内宏观经济增长不及预期；地产调控政策风险；汇率波动大；原材料价格上涨等。

### 分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话：010-83496336

