



花期芬芳，静待硕果

投资要点

- 业绩回顾：**2020年家电行业整体实现营收10595.7亿元，同比增长1.9%；实现归母净利润771.7亿元，同比增长4.1%。随着疫情影响弱化，终端消费需求回暖，2021Q1家电行业整体营收2704亿元，同比增长47%，相较于2019年同期增长11%；整体归母净利润179.2亿元，同比增长102%，相较于2019年同期增长1.8%。
- 白电：延续改善趋势，龙头治理优化。**2020年白电实现营业收入7349.1亿元，同比减少0.7%；实现归母净利润596.6亿元，同比增长1.7%。随着新冠疫情逐步得到防控，2021Q1白电营收业绩均呈现恢复态势。2021Q1白电营收为1909.1亿元，同比增长43%，相较于2019年同期增长6.7%；归母净利润为131.7亿元，同比增长85.5%，相较于2019年同期减少8.5%。整体而言，疫后各企业营收均呈现了逐季回暖的趋势。目前时点渠道库存逐步消化，价格战告一段落，白电板块呈现了量价齐升的态势。此外，龙头优化内部治理，经营效率提升，投资价值进一步凸显。
- 厨电：终端需求回暖，集成灶持续放量。**2020年厨电实现营收235.7亿元，同比减少2.2%；实现归母净利润38.4亿元，减少1.8%。2021Q1厨电实现营收61亿元，同比增长479%，相较于2019年同期增长96.6%；实现归母净利润8亿元，同比增长77%，相较于2019年同期增长13.3%。随着线下客流量恢复，预期厨电零售渠道逐步恢复；精装房占比提升以及竣工红利逐步兑现，预期厨电工程渠道持续增长。此外，集成灶作为厨电新品，长期来看成长空间广阔。随着集成灶企业冲刺上市，传统厂商加快布局，集成灶有望加速普及。
- 小家电：短期承压，长期空间仍存。**2020年受益于疫情的催化，实现了较快的增长。2020年小家电板块实现营收860.8亿元，同比增长11.6%；实现归母净利润91.7亿元，同比增长26.9%。2021Q1小家电板块实现营收238.1亿元，同比增长150%，相较于2019年同期增长74%；实现归母净利润23.6亿元，同比增长134%，相较于2019年同期增长46.6%。短期来看，受原材料价格上涨影响，叠加去年较高的基数，小家电企业短期经营承压；长期来看，小家电创意单品不断涌现，新秀品牌层出不穷，仍然具备较好的投资价值。
- 投资建议：**我们认为，随着国内疫情逐渐平稳，家电消费需求逐步释放，目前家电整体估值处于低位，是布局的较好时机。白电方面，行业景气回升，内部治理优化销量提升，推荐关注美的集团(000333)、格力电器(000651)、海尔智家(600690)。厨电方面，终端需求持续回暖，集成灶产品加速普及，推荐关注老板电器(002508)、亿田智能(300911)、火星人(300894)。小家电方面，长期来看，在消费升级的背景下，小家电仍然具备较好的投资价值，推荐关注九阳股份(002242)、石头科技(688169)、科沃斯(603486)、极米科技(688696)。
- 风险提示：**房地产行业波动风险、人民币汇率大幅波动风险、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		
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
000333	美的集团	77.56	买入	3.93	4.28	4.95	19.74	18.12	15.67
000651	格力电器	59.96	买入	3.71	4.09	4.72	16.16	14.66	12.70
600690	海尔智家	32.95	买入	1.34	1.30	1.50	24.64	25.35	21.97
300894	火星人	56.2	持有	0.76	1.00	1.31	73.95	56.20	42.90
688169	石头科技	1291.2	买入	20.54	26.92	34.03	62.86	47.96	37.94

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	69
行业总市值(亿元)	18,285.47
流通市值(亿元)	17,116.25
行业市盈率 TTM	18.81
沪深300市盈率 TTM	13.7

相关研究

- 家电行业2020年数据点评：春暖花开，轻装上阵迎接行业新起点 (2021-02-02)
- 家电行业2020年三季报总结：花期如约至，芬芳扑面来 (2020-11-04)
- 家电行业2021年投资策略：拐点来临，轻装上阵 (2020-11-02)
- 家电行业专题报告：全民养生，按摩家电市场广阔 (2020-10-18)
- 家电行业专题报告：从电动牙刷看个护，蓝海市场潜力十足 (2020-09-23)
- 家电行业专题报告：爆品秘籍，渠道变革各有神通 (2020-09-15)

目 录

1 全年运营平稳，疫后恢复良好	1
2 大家电需求回暖，龙头投资价值凸显	3
2.1 白电：延续改善趋势，龙头内部治理优化	3
2.2 厨电：终端需求回暖，集成灶持续放量	9
2.3 小家电：短期承压，长期空间仍存	12
3 重点标的推荐	15
4 风险提示	15
5 附录	16

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: 中国 ABS 市场价	2
图 8: 美元兑人民币	2
图 9: LME 铜现货价格	3
图 10: LME 铝现货价格	3
图 11: 2016-2020 年空调年度产量及其增速	3
图 12: 2016-2020 年空调年度销量及其增速	3
图 13: 空调单季度线上销量及同比增速	4
图 14: 空调单季度线下销量及同比增速	4
图 15: 空调国内品牌线上月零售均价	4
图 16: 空调国内品牌线下月零售均价	4
图 17: 2018-2020 年空调行业市场份额	5
图 18: 空调国内品牌线上市场份额 (按销售额)	5
图 19: 空调国内品牌线下市场份额 (按销售额)	5
图 20: 冰箱月度线上销量及同比增速	6
图 21: 冰箱月度线下销量及同比增速	6
图 22: 洗衣机月度线上销量及同比增速	6
图 23: 洗衣机月度线下销量及同比增速	6
图 24: 冰箱国内品牌线上月零售均价	6
图 25: 冰箱国内品牌线下月零售均价	6
图 26: 洗衣机国内品牌线上月零售均价	7
图 27: 洗衣机国内品牌线下月零售均价	7
图 28: 白电年度营业收入及增速	8
图 29: 白电年度净利润及增速	8
图 30: 白电单季度营业收入及增速	8
图 31: 白电单季度净利润及增速	8
图 32: 油烟机累计零售量及增速	9
图 33: 油烟机累计零售额及增速	9
图 34: 油烟机线上零售量及同比增速	9
图 35: 油烟机线下零售量及同比增速	9
图 36: 集成灶线上渠道销售情况	10
图 37: 集成灶线下渠道销售情况	10
图 38: 住宅竣工面积及同比增速	10
图 39: 住宅销售面积及同比增速	10

图 40: 厨电年度营业收入及增速	11
图 41: 厨电年度净利润及增速	11
图 42: 厨电单季度营业收入及增速	12
图 43: 厨电单季度净利润及增速	12
图 44: 小家电部分品类线上零售额增速	13
图 45: 小家电单季度营业收入及增速	14
图 46: 小家电单季度净利润及增速	14

表 目 录

表 1: 家电行业具体公司名单	16
表 2: 部分家电企业 2020Q4 业绩增速排序	16
表 3: 部分家电企业 2021Q1 业绩增速排序	17

1 全年运营平稳，疫后恢复良好

业绩：2020 年家电整体运行平稳。新冠影响下，家电行业线下销售、安装、运输等经营活动受到干扰。2020Q1 受疫情影响最为明显，营收同比下滑 24%。随着疫情得到控制，家电行业经营活动逐步恢复正常。2020Q2-Q4 营收逐步复苏。**全年来看，2020 年家电行业整体实现营收 10595.7 亿元，同比增长 1.9%；实现归母净利润 771.7 亿元，同比增长 4.1%。**其中 Q4 单季度实现营收 2849.6 亿元，同比增长 13%；实现归母净利润 224.2 亿元，同比增长 122%。

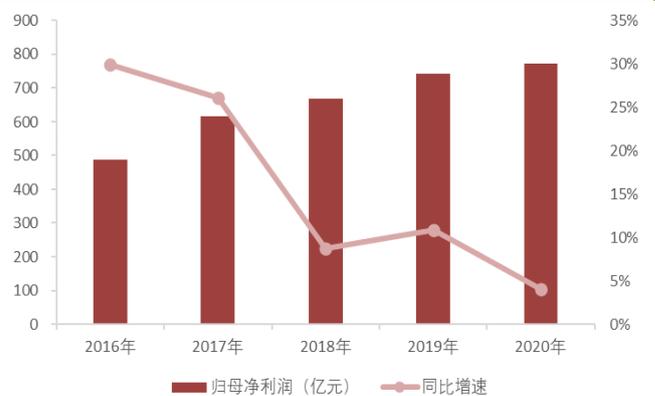
随着疫情影响弱化，终端零售需求回暖，2021Q1 家电行业整体营收 2704 亿元，同比增长 47%，相较于 2019 年同期增长 11%；整体归母净利润 179.2 亿元，同比增长 102%，相较于 2019 年同期增长 1.8%。受到原材料价格上涨影响，家电行业业绩增速不如营收，但是整体来看恢复态势良好。

图 1：家电年度营业收入及增速



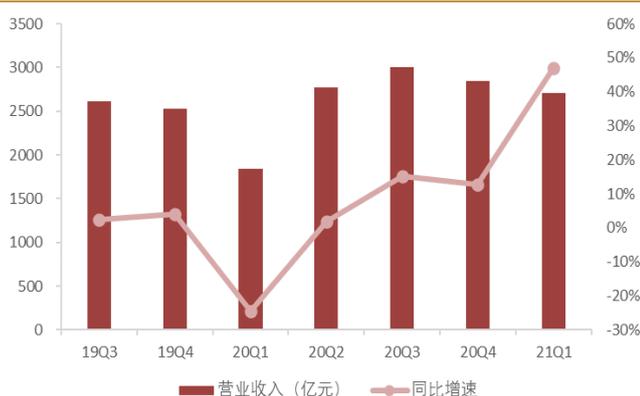
数据来源：wind，西南证券整理

图 2：家电年度净利润及增速



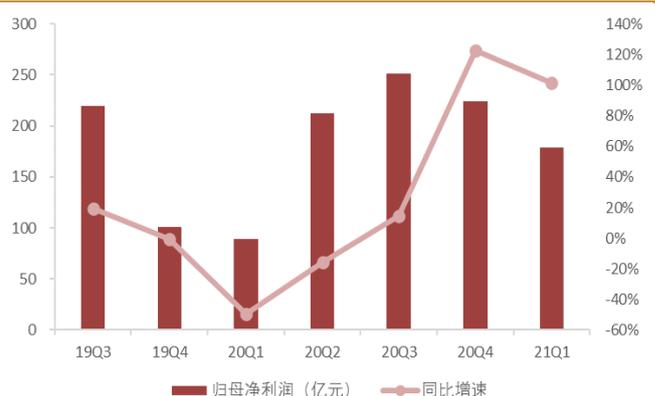
数据来源：wind，西南证券整理

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

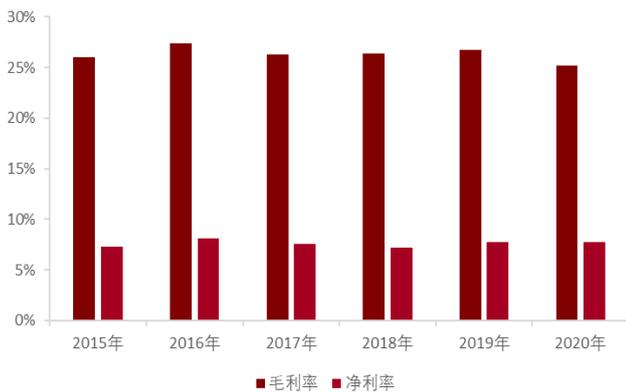


数据来源：wind，西南证券整理

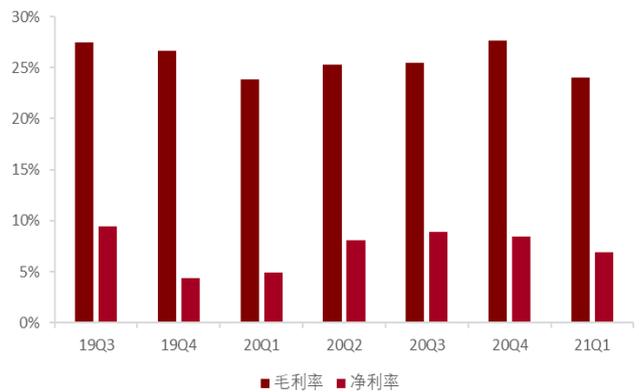
盈利能力：疫情期，线下销售受阻，产品均价相对较低的线上销售占比快速提升。此外，由于会计准则的调整，销售费用抵减营收，2020 年行业整体毛利率略有下滑。2020 年家电行业毛利率为 25.2%，同比减少 1.6pp。一方面，疫情期企业减缓了线下渠道的铺设，

费用投放减少；另一方面，部分企业优化内部治理效率提升。整体来看，2020 年家电行业净利率为 7.7%，盈利水平和 2019 年相当。

受到原材料价格上涨以及人民币汇率波动的影响，2021Q1 家电行业短期盈利能力承压。2021Q1 家电毛利率为 24.07%，同比提升 0.2pp，相较于 2019 年同期减少 3pp；净利率为 6.9%，同比提升 2pp，相较于 2019 年减少 0.8pp。虽然家电企业几乎都启动了调价策略，但是调价策略的落地存在一定的滞后性，行业短期盈利能力承压。长期来看，原材料价格上涨压力将向下游传递，无需过度担心家电企业盈利能力。

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


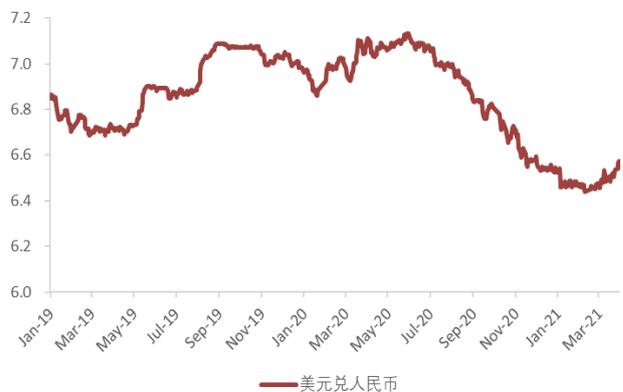
数据来源：wind，西南证券整理

原材料及汇兑变化：自 2020Q3 起，家电行业原材料价格持续呈现上升态势。2021Q1ABS 现货价为 1.7 万元/吨，同比上升 46.2%；LME 铜现货价为 8503.6 美元/吨，同比增长 50.9%；LME 铝现货价为 2096.4 美元/吨，同比增长 24.1%。随着市场终端零售价的回升，原材料价格上涨压力逐步缓解。此外，龙头具备一定的规模优势，抗风险能力更强，能够更好化解原材料价格上涨的压力。

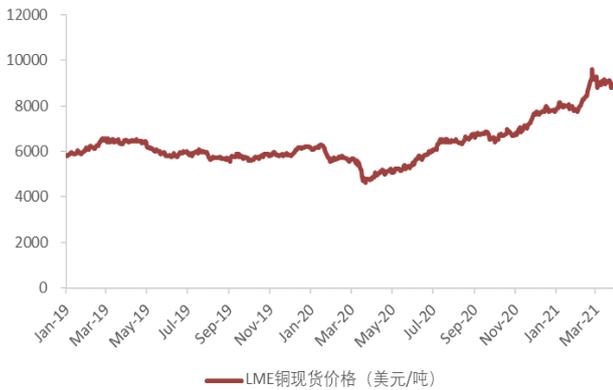
2020 年下半年，美元兑人民币逐渐走低，2021 年初已经逐步趋稳。考虑到大多数家电企业拥有比较完善的汇率风险管理，汇率波动无需过度担忧。

图 7：中国 ABS 市场价

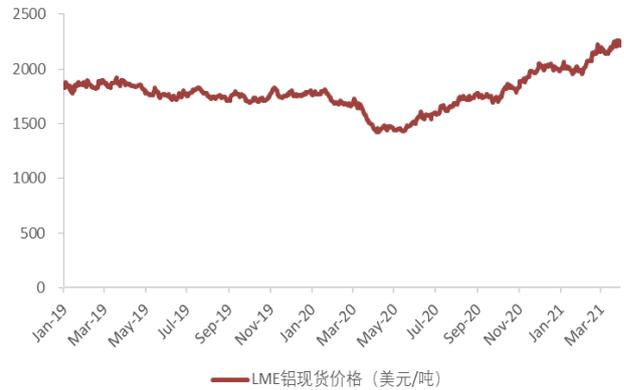

数据来源：wind，西南证券整理

图 8：美元兑人民币


数据来源：中国人民银行，西南证券整理

图 9: LME 铜现货价格


数据来源: wind, 西南证券整理

图 10: LME 铝现货价格


数据来源: wind, 西南证券整理

2 大家电需求回暖, 龙头投资价值凸显

2.1 白电: 延续改善趋势, 龙头内部治理优化

空调

受到疫情的影响, 2020 年全年空调产销量都有一定程度的下滑。根据产业在线数据, 2020 年全年空调产量 1.4 亿台, 同比下降 5.2%; 销量 1.4 亿台, 同比减少 6.1%。自二季度起, 空调生产、销售以及物流安装等各个环节都逐步恢复, 空调的销量在夏季旺季以及四季度大促时点得到了快速增长, 空调销量逐步得到修复。

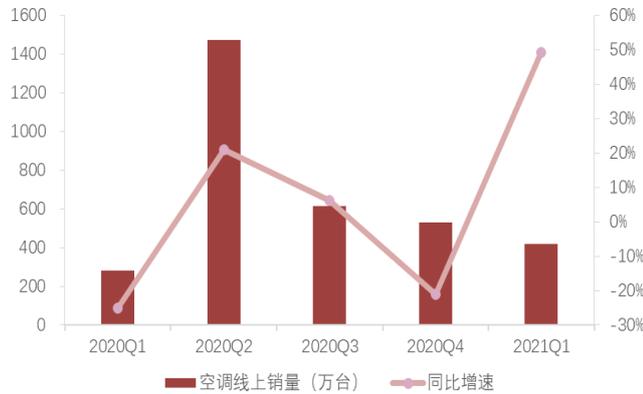
随着疫后终端需求回暖, 线下客流量逐步恢复, 2021Q1 空调全渠道呈现较快增长。根据奥维云网数据显示, 2021Q1 空调线上、线下销量增幅分别为 49.2%、80.4%。

图 11: 2016-2020 年空调年度产量及其增速

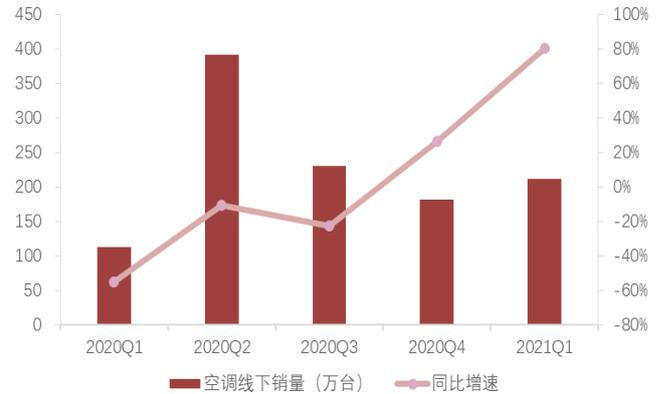

数据来源: 产业在线, 西南证券整理

图 12: 2016-2020 年空调年度销量及其增速


数据来源: 产业在线, 西南证券整理

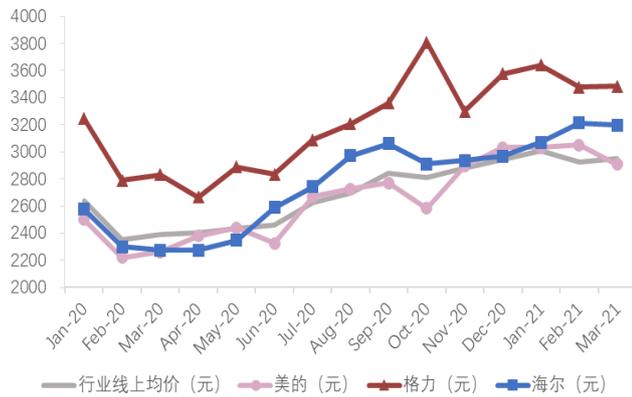
图 13: 空调单季度线上销量及同比增速


数据来源：奥维云网，西南证券整理

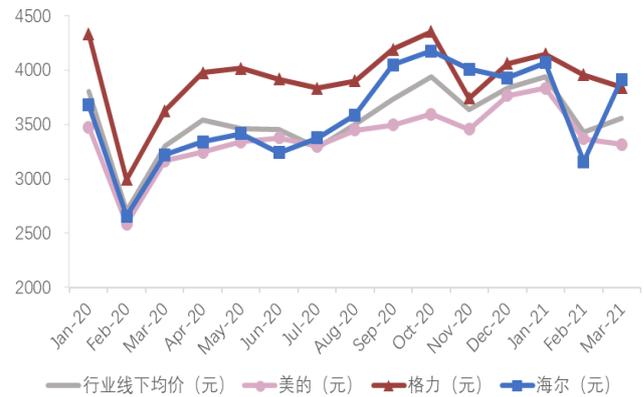
图 14: 空调单季度线下销量及同比增速


数据来源：奥维云网，西南证券整理

市场均价：随着原材料价格的上涨，家电企业启动调价策略平滑原材料压力，空调终端零售均价呈现了上升的态势。根据奥维云网数据显示，2021 年 3 月空调线下零售均价为 3556 元/台，同比提升 7.6%；线下零售均价为 2953 元/台，同比提升 23.4%，线上均价提升态势更加明显。

图 15: 空调国内品牌线上月零售均价


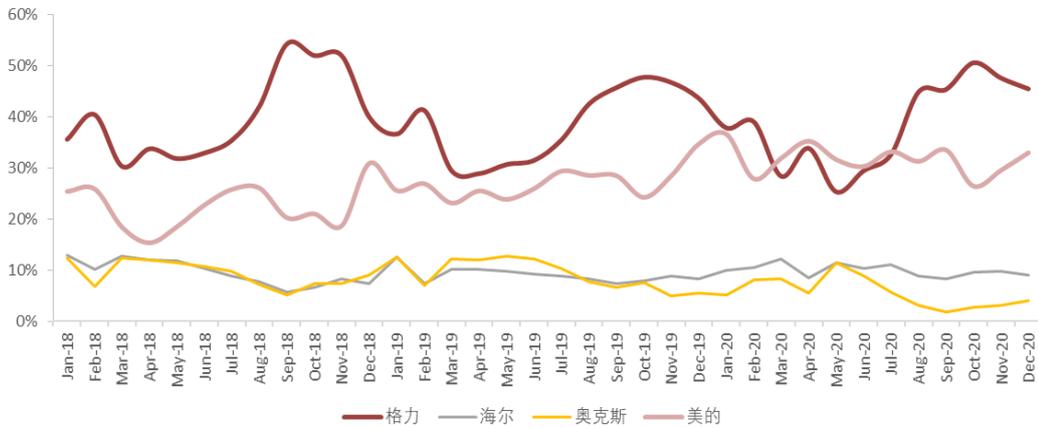
数据来源：奥维云网，西南证券整理

图 16: 空调国内品牌线下月零售均价


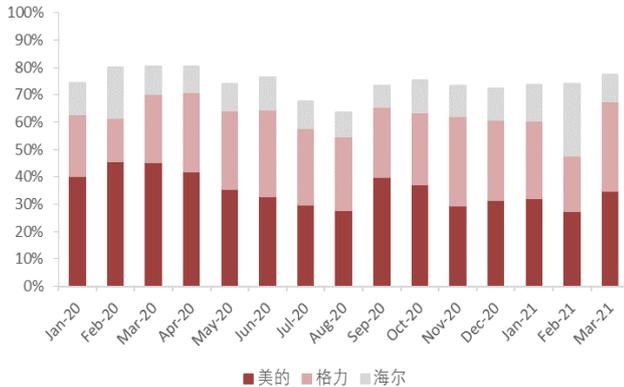
数据来源：奥维云网，西南证券整理

市场份额：根据产业在线数据显示，2020 年 12 月空调 CR2 内销市场份额达到 78%，相比年初提升 4pp。疫情进一步压缩了中小品牌的生存空间，尾部企业市场份额持续被压缩。逆境方显龙头本色，空调行业双寡头格局进一步巩固。

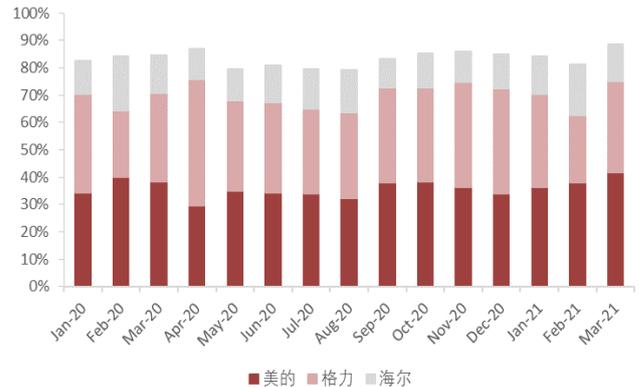
根据奥维云网数据显示，2021 年 3 月空调线上零售额 CR3 集中度为 77.4%，同比减少 3.2pp，环比提升 3.2pp；线下零售额 CR3 集中度为 88.7%，同比提升 7.4pp，环比提升 4.1pp。

图 17：2018-2020 年空调行业市场份额


数据来源：产业在线，西南证券整理

图 18：空调国内品牌线上市场份额（按销售额）


数据来源：奥维云网，西南证券整理

图 19：空调国内品牌线下市场份额（按销售额）


数据来源：奥维云网，西南证券整理

冰洗

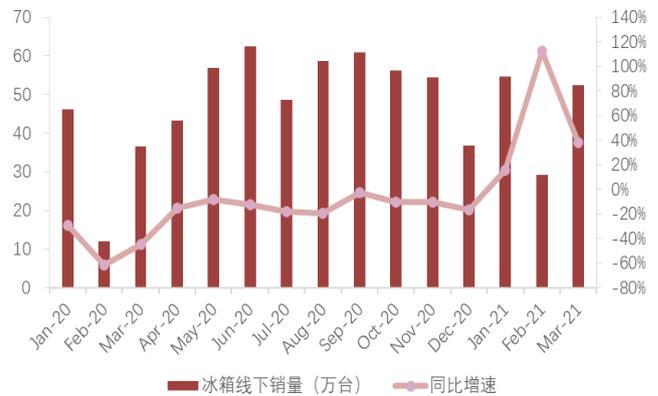
全年来看，疫情催化下，冰箱销量整体呈现增长态势。根据产业在线数据显示，2020 年全年冰箱销量为 8401.8 万台，同比增长 8.4%。受到疫情冲击，洗衣机销量增速略有下滑。2020 年洗衣机销量为 6323.7 万台，同比减少 4.6%。

国内市场方面，2020 年线下渠道受疫情冲击，客流量减少，冰洗销售从线下向线上转移。根据奥维云网数据，2020 年 3 月起冰洗线上销量同比均呈现正增长，其中 2020 年 9 月，冰箱、洗衣机分别同比增长 43%/34.9%，线上销售比重显著提升。**2021Q1 冰洗销量快速恢复，线上线下渠道均迎来高增。**

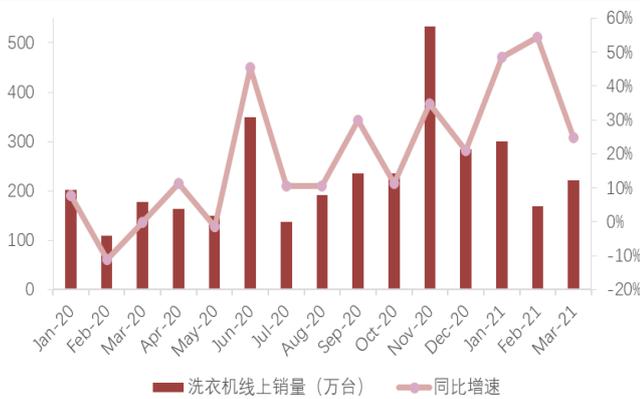
市场均价：国内冰洗保有量较高，更新换代是冰洗销量的主要动力，产品结构升级助推冰洗均价稳步提升。此外，考虑到自 2020Q3 起不断上升的原材料价格，冰洗终端零售均价加速提升。根据奥维云网数据显示，2021 年 3 月冰箱、洗衣机线上零售均价为 2152 元/台和 1553 元/台，同比提升 13.7%和 15.8%；线下零售均价为 5507 元/台和 3793 元/台，同比提升 25.1%和 20.9%。

图 20: 冰箱月度线上销量及同比增速


数据来源: 奥维云网, 西南证券整理

图 21: 冰箱月度线下销量及同比增速


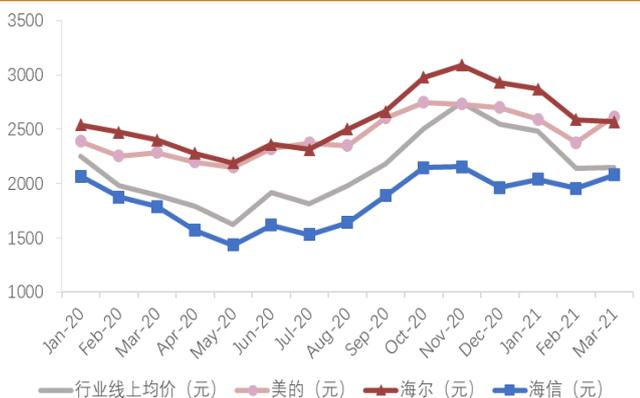
数据来源: 奥维云网, 西南证券整理

图 22: 洗衣机月度线上销量及同比增速


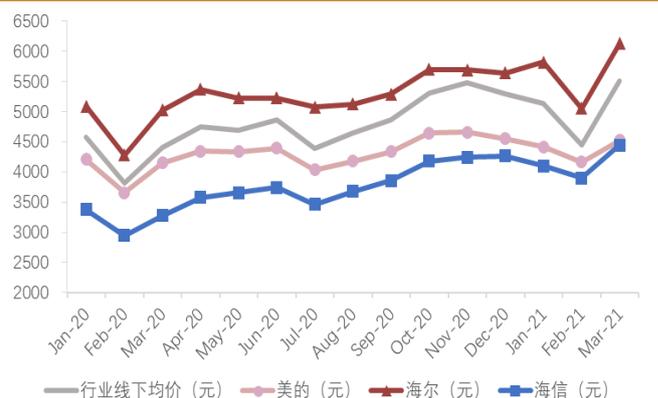
数据来源: 奥维云网, 西南证券整理

图 23: 洗衣机月度线下销量及同比增速

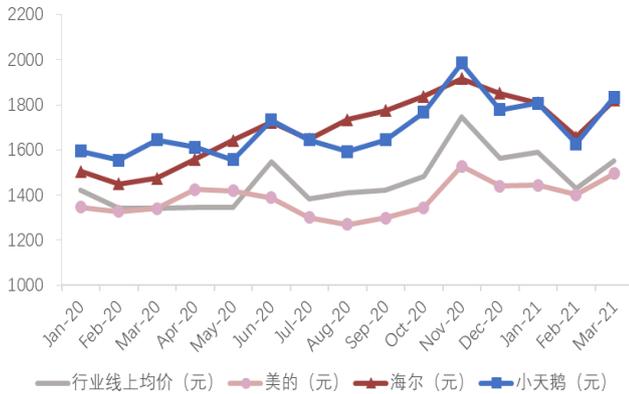

数据来源: 奥维云网, 西南证券整理

图 24: 冰箱国内品牌线上月零售均价


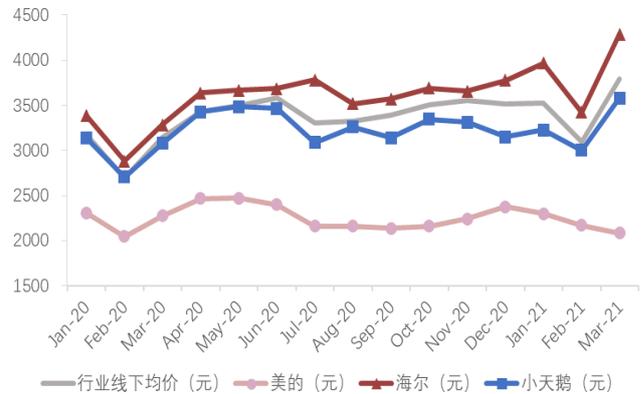
数据来源: 奥维云网, 西南证券整理

图 25: 冰箱国内品牌线下月零售均价


数据来源: 奥维云网, 西南证券整理

图 26: 洗衣机国内品牌线上月零售均价


数据来源: 奥维云网, 西南证券整理

图 27: 洗衣机国内品牌线下月零售均价


数据来源: 奥维云网, 西南证券整理

白电重点公司

美的集团: 营收稳健增长, 全品类市占领先。2020 年公司实现营收 2842.2 亿元, 同比增长 2.2%; 归母净利润 272.2 亿元, 同比增长 12.4%。单季度来看, 2020Q4 公司实现营收 674.6 亿元, 同比增长 17.7%; 归母净利润 52.1 亿元, 同比增长 79.7%。2021Q1 公司实现营收 825 亿元, 同比增长 42.2%, 相较于 2019 年同期增长 10%; 归母净利润 64.7 亿元, 同比增长 34.5%, 相较于 2019 年同期增长 9.3%。此外, 公司计划每 10 股派发现金股利 16 元, 分红率为 40.7%。

(1) 公司深化渠道变革, 坚持海外本地化运营, 内外销持续稳健增长。2020 年内内销营收为 1631.4 亿元, 同比增长 1.1%; 外销营收为 1210.8 亿元, 同比增长 3.7%。(2) 得益于公司数字化与工业互联网建设, 经营效率提升, 盈利能力得到优化。2020 年公司净利率为 9.6%, 同比提升 0.6pp。(3) 公司发布了 2021 年限制性股票激励草案, 业绩考核要求 2021-2024 年净利润不低于前两个会计年度平均水平的 110%。股权激励计划深度绑定使得员工与公司的利益趋同, 提升员工积极性, 助力企业长期稳健发展。

海尔智家: 卡萨帝份额持续提升, 海内外营收高增长。2020 年公司实现营收 2097.3 亿元, 同比增长 4.5%; 实现归母净利润 88.8 亿元, 同比增长 8.2%。单季度来看, Q4 公司实现营收 553.1 亿元, 同比增长 9.5%; 归母净利润 25.8 亿元, 同比增长 333.6%。由于卡奥斯业务于 2020 年 9 月底出表, 若剔除卡奥斯业务出表影响, 同口径下 2020 年收入全年增长 8%, Q4 单季度营收增长 20%。(1) 深化全球协同, 海外营收破千亿。公司依托于“三位一体”的本土化布局, 坚持高端创牌战略和场景生态转型, 海外实现营收 1006.2 亿元, 同比增长 8.3%。其中, 美国/欧洲/澳新/东南亚/日本营收同比增长 10%/8.7%/11.7%/11.3%/11.2%。(2) 公司加快数字化运营转型实现提效, 费用率有所优化。2020 年公司销售费用率、管理费用率为合计减少 1pp, 其中下半年合计减少 2.8pp。(3) 2020 年公司通过发行 H 股加现金的方式私有化子公司海尔电器。随着私有化海尔电器顺利完成, 海尔家电业务整合落下帷幕。两大上市平台融合, 资源共享, 内耗减少将逐步优化公司的费用率水平, 助推公司整体盈利能力提升。

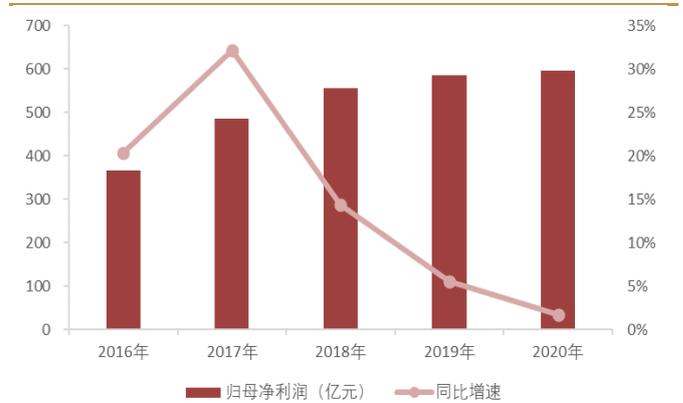
2021Q1 公司实现营业收入 547.7 亿元, 同比增长 38.2% (同口径), 相较于 2019Q1 增长 24.4% (同口径); 实现归母净利润 30.5 亿元, 同比增长 158.3%, 相较于 2019Q1 增长 42%。在原材料成本上涨的背景下, 公司业绩增速明显快于营收, 彰显了龙头强大的韧性。

格力电器：营收逐步回暖，高分红比例彰显信心。2020 年实现营收 1705 亿元，同比减少 15%；实现归母净利润 221.8 亿元，同比减少 10.2%。Q4 单季度实现营收 430.3 亿元，同比下降 1.8%；实现归母净利润 84.8 亿元，同比增长 228.7%。2021Q1，公司实现营收 331.9 亿元，同比增长 62.7%，相较于 2019 年同期减少 18.3%；实现归母净利润 34.4 亿元，同比增长 121%，相较于 2019 年同期减少 39.3%。

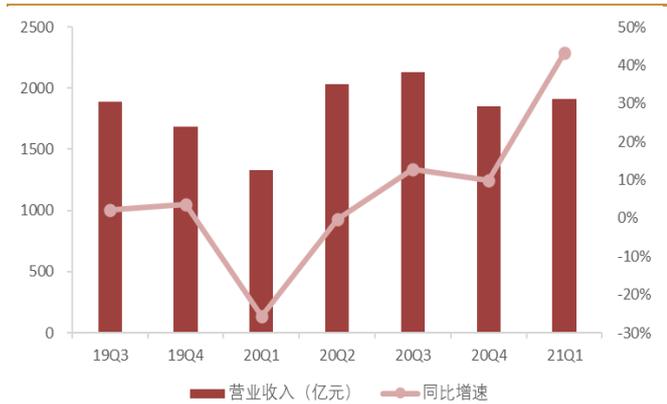
(1) 公司 20Q1-Q4 营收增速分别为-49.01%/-13.33%/-2.52%/-1.83%，降幅逐季收窄。业绩方面，随着公司库存出清，行业价格战结束，终端价格回升，公司盈利能力呈现逐季提升的态势，Q4 业绩增速大幅提升。(2) 2020 年公司现金分红金额合计为 234.2 亿元，现金分总额占比为 129%。高分红比例提振市场信心，随着疫情阴霾散尽、新零售渠道改革落地，公司显示出强大的龙头韧性和发展动能。

图 28：白电年度营业收入及增速

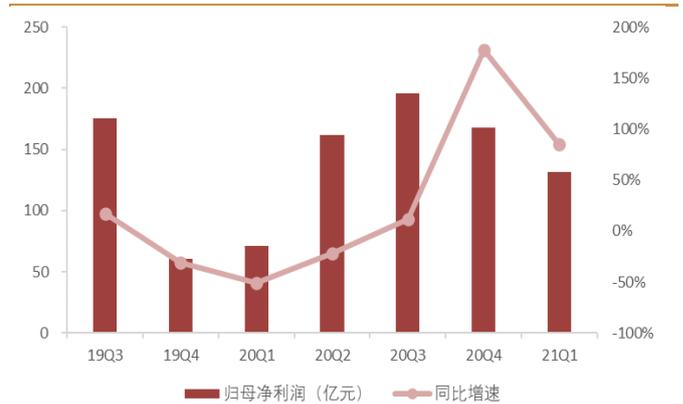

数据来源：wind，西南证券整理

图 29：白电年度净利润及增速


数据来源：wind，西南证券整理

图 30：白电单季度营业收入及增速


数据来源：wind，西南证券整理

图 31：白电单季度净利润及增速


数据来源：wind，西南证券整理

2020 年白电实现营业收入 7349.1 亿元，同比减少 0.7%；实现归母净利润 596.6 亿元，同比增长 1.7%。其中 2020 年 Q4 单季度实现营收 1853.2 亿元，同比增长 10%；实现归母净利润 168.2 亿元，同比增长 178%。由于 2019 年四季度空调行业降价促销去库存，整体业绩基数较低，2020Q4 业绩增速高于营收增速。

随着新冠疫情逐步得到防控，2021Q1 白电营收业绩均呈现恢复态势。2021Q1 白电营收为 1909.1 亿元，同比增长 43%，相较于 2019 年同期增长 6.7%；归母净利润为 131.7 亿元，同比增长 85.5%，相较于 2019 年同期减少 8.5%，主要是受到原材料价格上涨的负面影响。

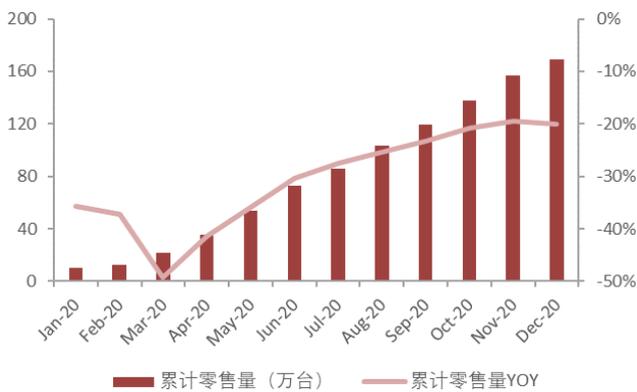
整体而言，疫后各企业营收均呈现了逐季回暖的趋势。目前时点渠道库存逐步消化，价格战告一段落，白电板块呈现了量价齐升的态势。此外，龙头优化内部治理，经营效率提升，投资价值进一步凸显。

2.2 厨电：终端需求回暖，集成灶持续放量

行业数据

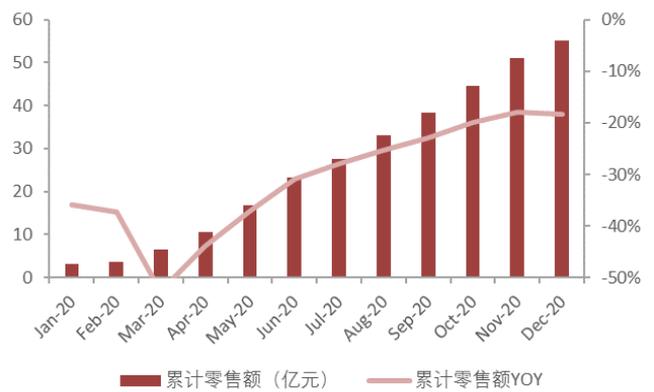
油烟机：疫情影响下，油烟机的零售额同比明显下滑。根据中怡康数据显示，2020 年油烟机零售量为 169 万台，同比减少 20%；零售额为 55.2 亿元，同比减少 18.4%。随着线下客流量的恢复以及工程渠道的拓展，2020 年下半年油烟机零售量有所恢复。**得益于地产竣工红利的逐步兑现以及 2020Q1 较低的基数，2021Q1 油烟机全渠道销量快速增长。**根据奥维云网数据显示，2021 年 1-3 月线上零售量同比增长 72.3%、58.1%和 31.2%；线下零售量同比增长 29.6%、76.9%和 94.6%。

图 32：油烟机累计零售量及增速



数据来源：中怡康，西南证券整理

图 33：油烟机累计零售额及增速



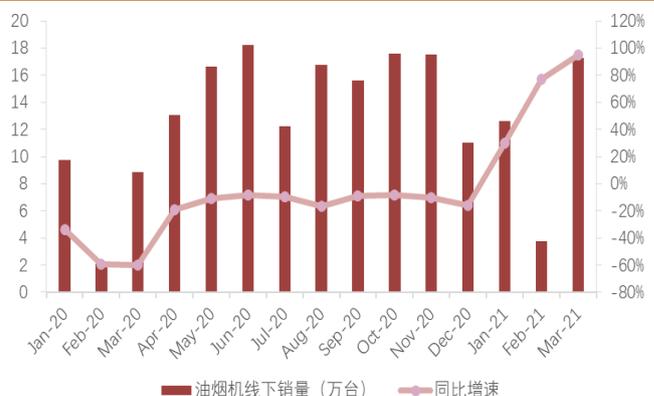
数据来源：中怡康，西南证券整理

图 34：油烟机线上零售量及同比增速



数据来源：奥维云网，西南证券整理

图 35：油烟机线下零售量及同比增速



数据来源：奥维云网，西南证券整理

集成灶：受疫情影响，2020Q1 集成灶零售有所下滑。但是作为厨电行业新兴产品，渗透率尚有较大的提升空间。此外，企业积极自救，加大线上渠道建设，通过促销和直播带货，减弱疫情影响。2020 年 4 月起，集成灶销量率先恢复增长。**2021 年一季度，集成灶全渠道销售迎来爆发式增长。2021 年 3 月，集成灶线上、线下销量分别同比增长 73.9%/224.4%。**

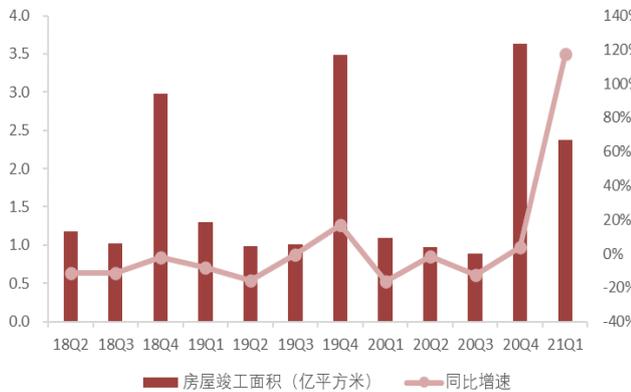
图 36：集成灶线上渠道销售情况


数据来源：奥维云网，西南证券整理

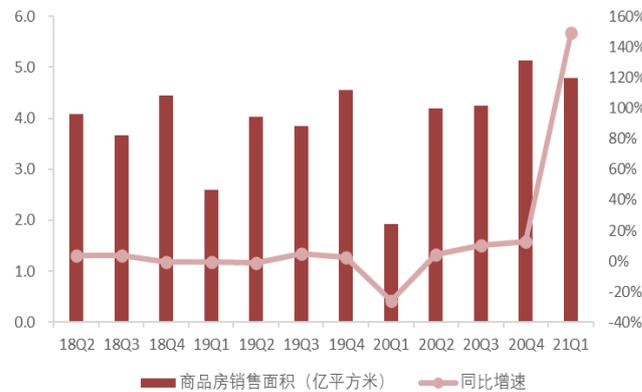
图 37：集成灶线下渠道销售情况


数据来源：奥维云网，西南证券整理

地产数据：疫情打乱了住宅竣工持续向好的趋势，疫后住宅竣工恢复较快。2021Q1 住宅竣工面积为 2.4 亿平方米，同比增长 117%；商品房销售面积为 4.8 亿平方米，同比增长 149%。考虑到工期约束，被疫情打乱的竣工节奏将逐步恢复，带动精装修业务持续增长，预期厨电终端需求有望逐步回暖。

图 38：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 39：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

厨电重点公司

老板电器：产品渠道多维发力，Q1 经营稳步复苏。2020 年公司实现营收 81.3 亿元，同比增长 4.7%；实现归母净利润 16.6 亿元，同比增长 4.5%。单季度来看，Q4 公司实现营收 25 亿元，同比增长 17.2%；实现归母净利润 5.4 亿元，同比增长 6.7%。2021 年 Q1 公司实现营收 19.1 亿元，同比 2020 年 Q1 增长 50.8%，同比 2019 年 Q1 增长 14.9%；实现归母净利润 3.6 亿元，同比 2020 年 Q1 增长 46.5%，同比 2019 年 Q1 增长 12.3%。2020 年公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 5 元，分红率为 28.6%。

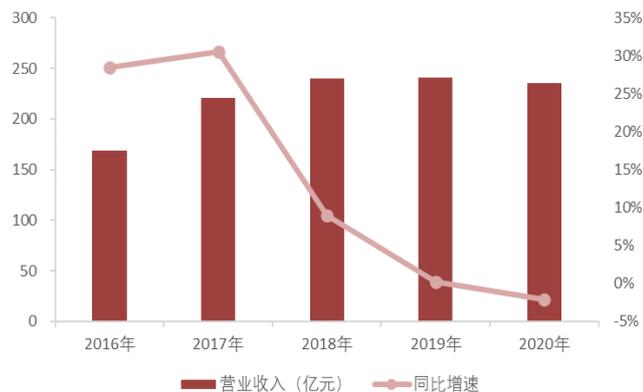
(1) 得益于公司多元化渠道布局战略见效, 公司工程渠道、电商渠道分别增长 54% 和 40%。(2) 公司持续推进高端化品牌建设以及推行套系化产品销售策略, 带动公司整体毛利率上行。2020 年公司综合毛利率为 56.2%, 同比增长 1.9pp。(3) 在厨电市场回暖、销量上升的背景下, 公司一季度交出亮眼答卷, Q1 营收净利均实现双位数增长, 经营稳步复苏。

火星人: 引领行业增长, 高分红彰显经营信心。公司实现营收 16.1 亿元, 同比增长 21.7%; 实现归母净利润 2.8 亿元, 同比增长 14.8%。Q4 单季度公司实现营收 6.1 亿元, 同比增长 23.8%; 归母净利润 1.2 亿元, 同比增长 23.5%。2021 年 Q1 公司实现营收 3.5 亿元, 同比增长 179.8%; 实现归母净利润 4421.4 万元, 同比扭亏。公司拟向股东派发 0.6 元/股现金红利, 分红率为 88.3%。

(1) 公司作为集成灶行业内优势企业, 通过多元化渠道战略, 引领行业高增长。一季度内, 公司通过发布多款集成灶、集成水洗新产品, 召开全渠道总部招商会深化经销渠道, 公司收入规模增速超过行业均值, 龙头地位稳固。未来随着集成灶渗透率继续提升, 预计公司持续受益于行业红利。(2) 多年来公司通过广告投入和高品质的产品, 在消费者心中塑造了高端的品牌形象。未来公司将通过央视等传统营销媒介以及今日头条、抖音为代表的移动互联网推广相结合的方式, 全方位提升“火星人集成灶”知名度, 强化公司的中高端品牌形象。

亿田智能: 集成灶持续放量, 降本增效盈利能力提升。2020 年公司实现营收 7.2 亿元, 同比增长 9.4%; 实现归母净利润 1.4 亿元, 同比增长 46.2%。Q4 单季度公司实现营收 2.4 亿元, 同比增加 17.3%; 归母净利润 0.5 亿元, 同比增加 12.8%。2021 年 Q1 公司实现营收 1.5 亿元, 同比去年增长 204.3%; 实现归母净利润 2941.6 万元, 同比去年增长 421.8%。公司拟向全体股东每 10 股派发 5 元现金红利, 分红率为 37.1%。

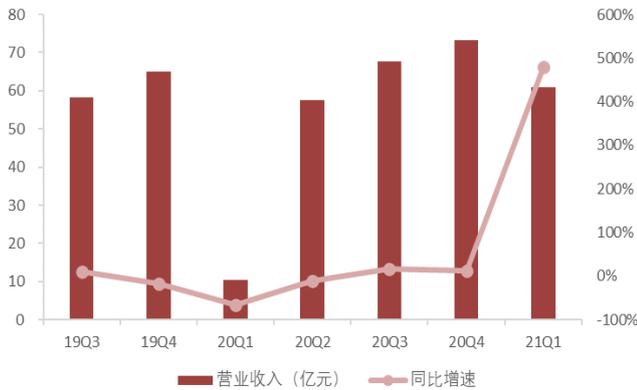
(1) 在集成灶行业快速增长的背景下, 公司全面推进产品渠道的建设, 取得和行业相当的增长态势。(2) 公司通过技术改造、智能制造、数字化车间的打造, 大大提升了人均产能和人均效率。此外, 随着公司集成灶销售规模提升, 规模效应下单位成本降低, 盈利能力提升。2020 年公司综合毛利率为 45.6%, 同比提升 5.7pp (同口径)。

图 40: 厨电年度营业收入及增速


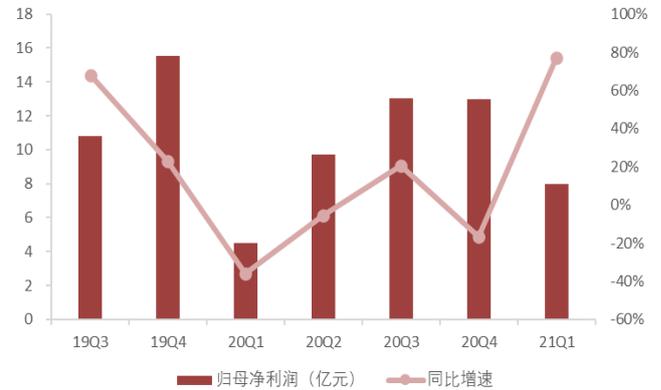
数据来源: wind, 西南证券整理

图 41: 厨电年度净利润及增速


数据来源: wind, 西南证券整理

图 42: 厨电单季度营业收入及增速


数据来源: wind, 西南证券整理

图 43: 厨电单季度净利润及增速


数据来源: wind, 西南证券整理

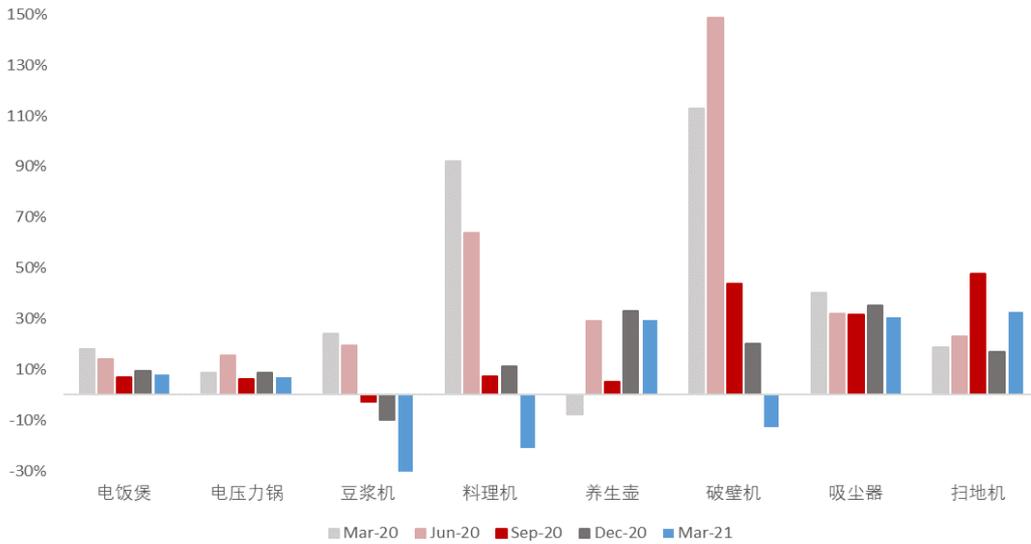
厨电板块 2020 年实现营收 235.7 亿元，同比减少 2.2%；实现归母净利润 38.4 亿元，减少 1.8%。其中 Q4 单季度实现营收 73.2 亿元，同比增长 12.5%；实现归母净利润 13 亿元，同比减少 16%。2021Q1 厨电实现营收 61 亿元，同比增长 479%，相较于 2019 年同期增长 96.6%；实现归母净利润 8 亿元，同比增长 77%，相较于 2019 年同期增长 13.3%。

分渠道来看，线下渠道受到疫情影响比较明显，疫后逐步呈现恢复态势。精装房占比提升以及竣工红利逐步兑现，助力厨电工程渠道快速增长。随着疫后厨电终端需求回暖，预期厨电企业经营持续改善。

2.3 小家电：短期承压，长期空间仍存

行业数据

2020 年疫情影响下，基于居家烹饪与防疫清洁等需求增加，小家电产品呈现了高速增长态势。根据奥维云网数据显示，小家电产品线上零售额均有不同程度的增长。其中料理机和破壁机增长亮眼。2021 年一季度，厨房小电增速放缓，吸尘器、扫地机等清洁小家电延续增长态势。2021 年 1-3 月，吸尘器线上销售额分别同比增长 64.6%、16.4%和 30.5%，扫地机线上销售额分别同比增长 36.67%、18.43%和 32.75%。

图 44：小家电部分品类线上零售额增速


数据来源：奥维云网，西南证券整理

小家电重点公司

石头科技：外销增速亮眼，盈利能力大幅提升。2020 年实现营收 45.3 亿元，同比增长 7.7%；实现归母净利润 13.7 亿元，同比增长 74.9%。Q4 单季度实现营收 15.5 亿元，同比增长 32%；实现归母净利润 4.7 亿元，同比增长 134.2%。2021Q1，公司实现营收 11.1 亿元，同比增长 82%，相较于 2019 年同期增长 28.4%；实现归母净利润 3.2 亿元，同比增长 150.8%，相较于 2019 年同期增长 129.9%。公司拟每 10 股派发 20.55 元（含税），分红率为 10%。

(1) 受到小米订单减少，公司内销收入有所下降。2020 年内销实现收入 26.6 亿元，同比下降 26.5%。公司积极推进自主品牌在海外的扩张，外销实现营收 18.7 亿元，同比增长 221.3%。(2) 受益于自主品牌占比提升以及产品结构优化，公司综合毛利率同比提升 15.2pp 至 51.3%。(3) 2021Q1 公司推出年度新品 T7S 系列，我们推测新品逐步放量，带动公司 Q1 营收高增。持续受益于自主品牌占比提升，Q1 公司净利率为 28.4%，同比提升 7.8pp。

科沃斯：双品牌运营成效显著，Q1 业绩增速亮眼。2020 年实现营收 72.3 亿元，同比增长 36.2%；实现归母净利润 6.4 亿元，同比增长 431.2%。Q4 单季度实现营收 30.9 亿元，同比增长 65.5%；实现归母净利润 3.9 亿元，同比增长 1902.3%。2021Q1，公司实现营收 22.2 亿元，同比增长 131%；实现归母净利润 3.3 亿元，同比增长 726.2%。公司拟每 10 股派发 5 元（含税），分红率为 44.7%。

(1) 科沃斯品牌全年销售收入达 42.4 亿元，较上年上升 17.3%；添可品牌实现销售收入 12.6 亿元，较上年增长 361.7%。(2) 科沃斯+添可两大自主品牌营收占比提升，以及全局规划类高端产品占比提升优化公司盈利能力。2020 年公司综合毛利率为 42.9%，同比增长 4.6pp。(3) 据 AVC 数据显示，科沃斯品牌 Q1 线上销售额同比增长 32%，添可 Q1 国内线上销售额同比增长 3398%。2021Q1 公司科沃斯、添可品牌营业收入持续高增。

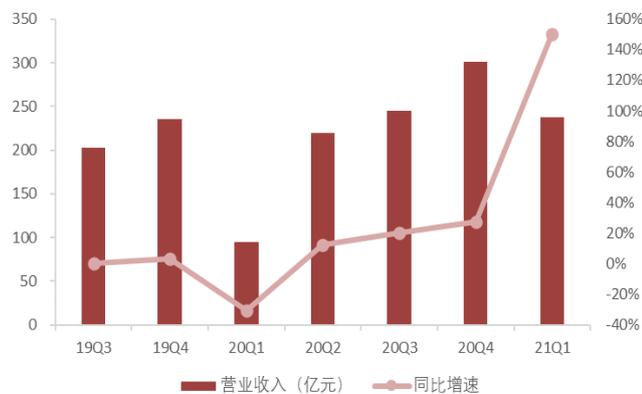
极米科技：龙头领跑行业，盈利能力提升。2020 年公司实现营收 28.3 亿元，同比增长 33.6%；归母净利润 2.7 亿元，同比增长 187.8%。Q4 公司实现营收 9.6 亿元，归母净利润 0.9 亿元。2021 年 Q1 公司实现营收 8.1 亿元，同比增长 62.3%；实现归母净利润 8946.2 万元，同比增长 107%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 16 元，分红率为 17.8%。

(1) 公司积极拓展海外市场，通过线上 B2C 和当地经销商进行用户触达，外销实现营收 1.8 亿元，同比增长 330.4%。国内市场方面，公司已建立了包括线上和线下渠道的全面营销网络。2020 年公司内销实现营收 26.3 亿元，同比增长 27.6%。(2) 受益于自研光机以及新品销售占比提升，2020 年公司综合毛利率为 32%，同比提高 9pp。

九阳股份：营收高速增长，产品+渠道多维拓展。2020 年公司实现营收 112.2 亿元，同比增长 20%；归母净利润 9.4 亿元，同比增长 14.1%。Q4 公司实现营收 41.4 亿元，同比增长 33.7%；Q4 归母净利润 3 亿元，同比增长 43.5%。2021Q1 实现营收 22.4 亿元，同比增长 32.8%，相较于 2019 年同期增长 24.5%；归母净利润 1.8 亿元，同比增长 22.6%，相较于 2019 年同期增长 10.4%。公司拟派发现金股利 1 元/股，分红率为 81.6%。

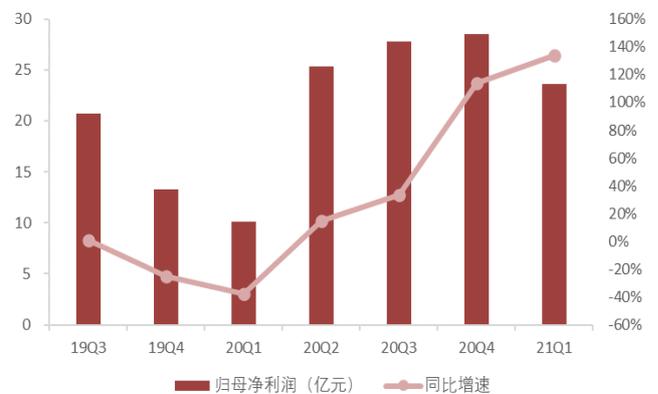
(1) 分地区来看，公司内销实现收入 102.9 亿元，同比增长 16.5%；公司与 sharkninja 合作的进一步深入，公司外销实现收入 9.3 亿元，同比增长 79.9%。(2) 公司推出 2021 年股票期权与限制性股票激励计划。以 2020 年为基础，要求 2021-2023 年主营业务收入增长率不低于 15%/33%/56%，净利润增长率不低于 5%/16%/33%。股权激励计划将员工与公司利益深度绑定，激发员工积极性与创造性，助力企业长期发展。

图 45：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 46：小家电单季度净利润及增速



数据来源：wind，西南证券整理

2020 年受益于疫情的催化，实现了较快的增长。2020 年小家电板块实现营收 860.8 亿元，同比增长 11.6%；实现归母净利润 91.7 亿元，同比增长 26.9%。其中 Q4 单季度实现营收 300.9 亿元，同比增长 27.6%；实现归母净利润 28.5 亿元，同比增长 114%。2021Q1 小家电板块实现营收 238.1 亿元，同比增长 150%，相较于 2019 年同期增长 74%；实现归母净利润 23.6 亿元，同比增长 134%，相较于 2019 年同期增长 46.6%。

短期来看，受原材料价格上行影响，叠加去年较高的基数，小家电企业短期经营承压；长期来看，在消费升级的背景下，小家电仍然具备较好的投资价值。随着疫情影响弱化，线下客流量逐步恢复，线下渠道以及传统小家电产品将重回增长轨道，线上小家电增速将环比放缓。整体来看，我们认为小家电企业将实现稳健增长。

3 重点标的推荐

白电：随着疫后终端消费景气提升，预期空调行业销售延续回暖的态势。渠道库存位于较低水位叠加原材料价格上行，我们预期空调终端零售均价持续提升。冰洗产品更新换代需求的逐步释放，我们预期冰洗将延续稳健增长的态势。龙头优化内部治理，经营效率提升，投资价值进一步凸显。推荐关注白电龙头美的集团（000333）、格力电器（000651）、海尔智家（600690）。

厨电：疫后线下零售渠道呈现恢复态势，精装房占比提升以及竣工红利的兑现，助力厨电工程渠道快速增长，预期厨电终端需求持续回暖。集成灶产品加速普及，行业规模持续扩容。推荐关注老板电器（002508）、亿田智能（300911）、火星人（300894）。

小家电：短期来看，受原材料价格上行影响，叠加去年较高的基数，小家电企业短期经营承压；长期来看，小家电创意单品不断涌现，新秀品牌层出不穷，在消费升级的背景下，小家电仍然具备较好的投资价值。我们长期关注小家电行业投资机会，推荐关注九阳股份（002242）、石头科技（688169）、科沃斯（603486）、极米科技（688696）。

4 风险提示

房地产行业波动风险；

人民币汇率大幅波动风险；

原材料价格波动风险。

5 附录

表 1：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、火星人、亿田智能、帅丰电器
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、极米科技
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 2：部分家电企业 2020Q4 业绩增速排序

证券代码	证券简称	20Q4 营业收入 (亿元)	营收同比	20Q4 归母净利润 (亿元)	业绩同比
603486.SH	科沃斯	30.92	65.55%	3.91	1902.30%
600690.SH	海尔智家	553.14	9.47%	25.76	333.62%
000651.SZ	格力电器	430.29	-1.83%	84.76	228.65%
688169.SH	石头科技	15.51	31.98%	4.70	134.20%
600060.SH	海信视像	118.35	13.13%	6.20	112.77%
300247.SZ	融捷健康	1.58	-20.73%	-0.32	95.48%
000333.SZ	美的集团	679.57	17.97%	52.05	79.77%
002614.SZ	奥佳华	23.03	57.04%	1.23	48.93%
002429.SZ	兆驰股份	61.66	44.27%	6.52	44.84%
002242.SZ	九阳股份	41.41	33.73%	2.96	43.54%
300824.SZ	北鼎股份	2.60	46.85%	0.32	41.65%
002677.SZ	浙江美大	5.94	9.56%	2.08	33.96%
000921.SZ	海信家电	135.27	29.53%	5.77	29.66%
002705.SZ	新宝股份	40.76	77.37%	2.09	23.76%
300894.SZ	火星人	6.09	23.76%	1.20	23.47%
002032.SZ	苏泊尔	52.92	6.76%	7.65	13.97%
300911.SZ	亿田智能	2.37	17.34%	0.48	12.84%
603868.SH	飞科电器	10.64	2.36%	1.67	7.57%
002508.SZ	老板电器	25.02	17.18%	5.38	6.69%
002959.SZ	小熊电器	11.62	20.18%	1.06	5.65%
605336.SH	帅丰电器	2.45	4.66%	0.69	5.11%
002050.SZ	三花智控	35.17	31.87%	3.70	1.37%

数据来源：wind, 西南证券整理

表 3：部分家电企业 2021Q1 业绩增速排序

证券代码	证券简称	21Q1 营业收入 (亿元)	19Q1 营业收入 (亿元)	营收变动	21Q1 归母净利润 (亿元)	19Q1 归母净利润 (亿元)	业绩变动
600060.SH	海信视像	103.78	76.22	36.15%	2.03	0.27	657.22%
603486.SH	科沃斯	22.25	12.48	78.27%	3.33	0.70	374.84%
002614.SZ	奥佳华	20.70	12.43	66.55%	1.06	0.37	185.57%
002429.SZ	兆驰股份	52.36	24.66	112.29%	4.66	1.90	145.69%
688169.SH	石头科技	11.12	8.66	28.36%	3.15	1.37	130.89%
002705.SZ	新宝股份	32.10	18.80	70.73%	1.70	0.89	91.41%
300824.SZ	北鼎股份	1.75	1.26	38.36%	0.29	0.16	83.58%
002959.SZ	小熊电器	9.07	6.30	43.91%	0.90	0.56	60.13%
603515.SH	欧普照明	17.56	16.63	5.59%	1.35	0.86	56.59%
600690.SH	海尔智家	547.74	480.43	14.01%	30.54	21.36	42.96%
002050.SZ	三花智控	34.08	27.81	22.55%	3.60	2.59	39.19%
002677.SZ	浙江美大	3.69	2.90	27.27%	1.01	0.75	33.42%
603579.SH	荣泰健康	5.20	5.11	1.80%	0.69	0.58	18.80%
002508.SZ	老板电器	19.08	16.60	14.94%	3.59	3.20	12.26%
002242.SZ	九阳股份	22.43	17.99	24.69%	1.80	1.63	10.47%
000333.SZ	美的集团	830.17	755.00	9.96%	64.69	61.29	5.54%
002032.SZ	苏泊尔	51.36	54.74	-6.16%	5.05	5.15	-1.97%
603868.SH	飞科电器	8.78	8.46	3.76%	1.49	1.63	-8.95%
000651.SZ	格力电器	335.17	410.06	-18.26%	34.43	56.72	-39.30%
002035.SZ	华帝股份	10.52	13.31	-20.98%	0.77	1.32	-41.59%
000921.SZ	海信家电	139.35	86.87	60.41%	2.18	4.22	-48.29%

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 指数涨幅在-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情范围内，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
	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
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	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
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn