

推荐 (维持)

2021Q1 全行业业绩恢复增长，小家电表现较佳

风险评级：中风险

家用电器行业 2020 年及 2021 年一季度业绩综述

2021 年 5 月 13 日

投资要点：

魏红梅

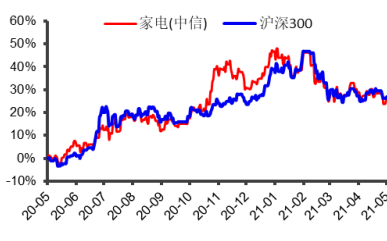
SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

家电（中信）指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **家用电器行业整体业绩。2020年营收实现个位数增长，净利润双位数增长。**细分板块中，2020年除了白电板块营收有所下滑，其他细分板块营收均实现正增长。其中，厨电和小家电板块营收增长较快，黑电板块利润增长幅度较大。**2021Q1营收实现双位数增长，净利润实现三位数增长。**2021Q1，行业各细分板块的业绩均有所上升。营收方面，厨电板块营收同比上升幅度最大，小家电板块次之，白电和黑电板块也有较好表现。净利润方面，所有细分板块均呈现恢复性增长，其中黑电板块业绩增长亮眼。
- **子行业业绩情况如下：**
- **1) 白电：**2020年营收出现小幅下跌，归母净利润小幅正增长。2021Q1，行业业绩呈现恢复性增长。9家公司中，利润增长最快的是海信家电。而权重占比较大的美的集团、格力电器、海尔智家，业绩呈现恢复性增长。剔除疫情导致的低基数影响，美的集团和海尔智家业绩表现较佳，推测主要系地产销售增长带来的需求释放以及公司经营优化的结果。
- **2) 黑电：**2020年营收个位数增长，归母净利润双位数增长。随着疫情影响消退，2021Q1业绩增长较好，全部上市公司实现营收双位数增长。其中3家公司营收规模同比增长超过50%。净利润方面，全部公司实现盈利，其中75%的公司归母净利润同比上涨，25%的公司归母净利润同比下滑。龙头公司中，兆驰股份收入增长最为亮眼，2021Q1营业总收入同比增长接近100%；海信视像利润增长最为吸睛，2021Q1归母净利润同比增长接近300%。
- **3) 厨电：**2020年营收和归母净利润均实现双位数增长。2021Q1行业业绩继续保持两位数增长，9家公司中有8家实现盈利。细分板块来看，集成灶行业业绩增长亮眼。集成灶作为新兴品类，渗透率较低，行业推广下渗透率提升速度较快，受地产周期影响较小，行业公司业绩增长速度普遍较高。2021Q1，浙江美大、火星人、亿田智能营业总收入分别同比增长229.25%、179.79%和204.25%，归母净利润分别同比增长394.77%、594.80%和421.75%。
- **4) 小家电：**2020年营收和归母净利润均呈现两位数增长，在家电细分板块中表现较佳。剔除去年低基数影响，2021Q1行业业绩继续保持细分板块之首。板块内，89%的公司实现盈利，绝大多数企业实现营收同比正增长。剔除疫情影响，74%的公司在2021Q1的营业总收入超过2019年同期水平。板块内，新宝股份营收增长较快，2021Q1营收较2019年同期增长70.73%。剔除疫情影响，63%的公司在2021Q1的归母净利润超过2019年同期水平，其中增长超过100%的公司有莱克电气、奥佳华、开能健康和融捷健康。
- **投资策略：**行业2021Q1业绩普遍有所恢复，部分子行业业绩实现较快增长。销售方面，国内疫情逐步褪去，家电内销需求逐步提升；海外疫情仍有不

确定性，家电出口订单有望继续保持增长。地产方面，2021Q1商品房销售面积和房屋竣工面积同比增长幅度较大，地产行业景气度复苏，行业红利预计在2021年Q2-Q3释放，拉动大家电和厨电需求上升。原材料方面，虽然2021Q1家电上游大宗原材料价格大幅上涨，行业毛利率承压；但大部分企业已采取调价机制，头部企业议价能力较强，产品提价对销售的影响有限，随着原材料价格逐步走稳，涨价机制缓解成本压力将逐显成效。综上所述：

(1) 白电板块：地产红利释放，内需需求回升，白电龙头有望受益，建议关注美的集团（000333）、格力电器（000651）。(2) 厨电板块：渗透率快速提升，叠加未来地产红利，集成灶行业有望继续保持高增长，建议关注浙江美大（002677）、火星人（300894）。(3) 小家电板块：疫情催化新零售渠道改革，叠加产品结构优化和更新频率较快等因素，小家电行业有望保持较好增长势能，建议关注九阳股份（002242）。

- **风险提示：**疫情防控不确定性对消费端和产业端的影响；地产周期复苏不及预期；上游原材料价格波动风险等。

目 录

1. 家用电器行业整体业绩	6
1.1 2020 年营收实现个位数增长，净利润两位数增长	6
1.2 2021Q1 业绩有所恢复	7
2. 子行业业绩情况	8
2.1 白色家电	8
2.1.1 2020 年业绩有小幅下滑	8
2.1.2 2021 年 Q1 营收恢复增长，净利润较快增长	10
2.1.3 盈利能力：上游原材料涨价导致利润承压	11
2.2 黑色家电	13
2.2.1 2020 年：营收个位数增长，净利润双位数增长	13
2.2.2 2021 年 Q1 业绩增长良好	14
2.2.3 盈利能力：2021Q1 有所提升	15
2.3 厨房电器	16
2.3.1 2020 年：营收和净利润均实现双位数增长	16
2.3.2 2021 年 Q1 业绩较快增长	18
2.3.3 盈利能力：2020 年毛利率小幅下滑，净利率微升	19
2.4 小家电	20
2.4.1 2020 年：营收和归母净利润均两位数增长	20
2.4.2 2021 年 Q1 业绩大幅增长	22
2.4.3 盈利能力：2021Q1 盈利能力提升	23
3. 投资策略	24
4. 风险提示	25

插图目录

图 1: 家用电器行业历年营收及其同比增速	6
图 2: 家用电器行业历年归母净利润及其同比增速	6
图 3: 家用电器行业细分板块近三年营收同比增速	6
图 4: 家用电器行业细分板块近三年归母净利润同比增速	6
图 5: 家用电器行业营收及其同比增速 (单季)	7
图 6: 家用电器行业归母净利润及其同比增速 (单季)	7
图 7: 家用电器行业细分板块近三年 Q1 营收同比增速	8
图 8: 家用电器行业细分板块近三年 Q1 归母净利润同比增速	8
图 9: 白电板块历年营收及其同比增速	8
图 10: 白电板块历年归母净利润同比增速	8
图 11: 白电板块营收及其同比增速 (单季)	10
图 12: 白电板块归母净利润及其同比增速 (单季)	10
图 13: 白电板块毛利率净利率	12
图 14: 白电板块期间费用率	12
图 15: 黑电板块历年营收及其同比增速	13
图 16: 黑电板块历年归母净利润同比增速	13
图 17: 黑电板块营收及其同比增速 (单季)	14
图 18: 黑电板块归母净利润及其同比增速 (单季)	14
图 19: 黑电板块毛利率净利率	15
图 20: 黑电板块期间费用率	15
图 21: 厨电板块年度营收	16
图 22: 厨电板块年度归母净利润	16
图 23: 厨电板块营收及其同比增速 (单季)	18
图 24: 厨电板块归母净利润及其同比增速 (单季)	18
图 25: 厨电板块毛利率净利率	19
图 26: 厨电板块期间费用率	19
图 27: 小家电板块历年营收及其同比增速	20
图 28: 小家电板块历年归母净利润同比增速	20
图 29: 小家电板块营收及其同比增速 (单季)	22
图 30: 小家电板块归母净利润及其同比增速 (单季)	22
图 31: 小家电板块毛利率净利率	23
图 32: 小家电板块期间费用率	23

表格目录

表 1: 2020 年家用电器行业细分板块业绩情况	7
表 2: 2021Q1 家用电器行业细分板块业绩情况	8
表 3: 2020 年白色家电板块上市公司业绩简况	10
表 4: 2021Q1 白色家电板块上市公司业绩简况	11
表 5: 2020 年白色家电板块上市公司盈利能力	12
表 6: 2021Q1 白色家电板块上市公司盈利能力	12
表 7: 2020 年黑色家电板块重点上市公司业绩简况	13

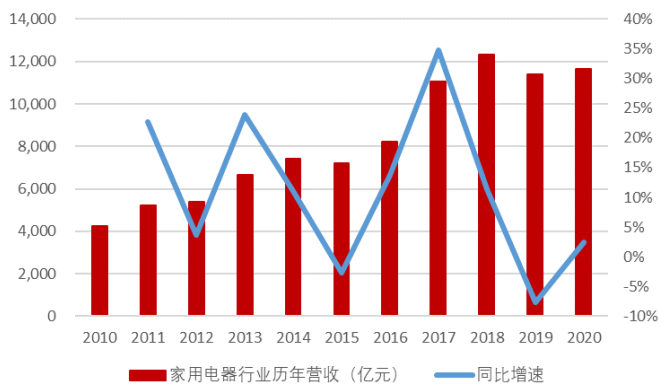
表 8: 2021Q1 黑色家电板块重点上市公司业绩简况	14
表 9: 2020 年黑色家电板块重点上市公司盈利能力	15
表 10: 2021Q1 黑色家电板块重点上市公司盈利能力	16
表 11: 2020 年厨房电器板块上市公司业绩简况	17
表 12: 2021Q1 厨房电器板块上市公司业绩简况	18
表 13: 2020 年厨房电器板块上市公司盈利能力	19
表 14: 2021Q1 厨房电器板块上市公司盈利能力	20
表 15: 2020 年小家电板块重点上市公司业绩简况	21
表 16: 2021Q1 小家电板块重点上市公司业绩简况	22
表 17: 2020 年小家电板块重点上市公司盈利能力	23
表 18: 2021Q1 小家电板块重点上市公司盈利能力	24
表 19: 重点公司盈利预测及投资评级 (2021/5/12)	25

1. 家用电器行业整体业绩

1.1 2020 年营收实现个位数增长，净利润两位数增长

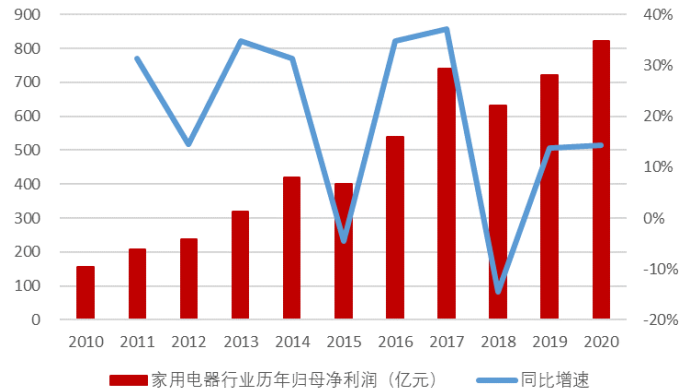
行业 2020 年营收实现个位数增长，净利润双位数增长。2020 年，家用电器行业（CS 家电行业，共 80 家样本公司，下同），实现营业总收入约 1.17 万亿元，同比增长 2.46%，增速同比上升 10.14 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 823.29 亿元，同比增长 14.30%，增速同比上升 0.52 个百分点；实现扣非归母净利润 666.67 亿元，同比增长 9.20%，增速同比下降 1.68 个百分点。2020 年 Q1、Q2、Q3、Q4 营收同比增长分别为 -32.58%、15.20%、12.43% 和 18.59%，归母净利润同比增速分别为 -53.98%、-1.27%、21.64% 和 233.58%。2020Q1 行业整体业绩欠佳，归母净利润仅 88.85 亿元，主要系因为新冠疫情冲击，企业生产复工受拖累，家电内销和出口均受到不同程度的影响，线下渠道占比较重的公司和细分行业的业绩下滑明显。2020Q2 开始，国内疫情逐步得到控制，生产销售逐渐恢复正常，但因为原材料价格上涨和市场竞争等因素影响，Q2 利润端恢复速度不及收入端。

图 1：家用电器行业历年营收及其同比增速



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 2：家用电器行业历年归母净利润及其同比增速

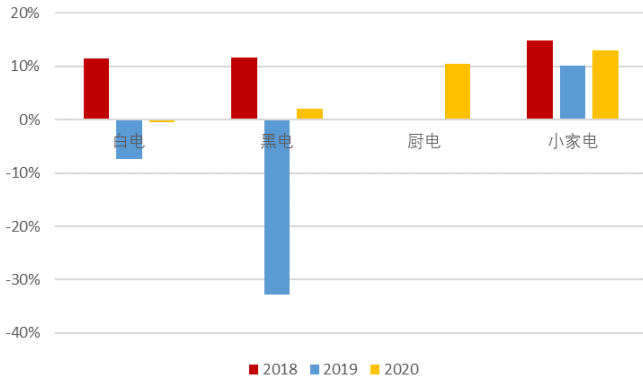


资料来源：东莞证券研究所，wind

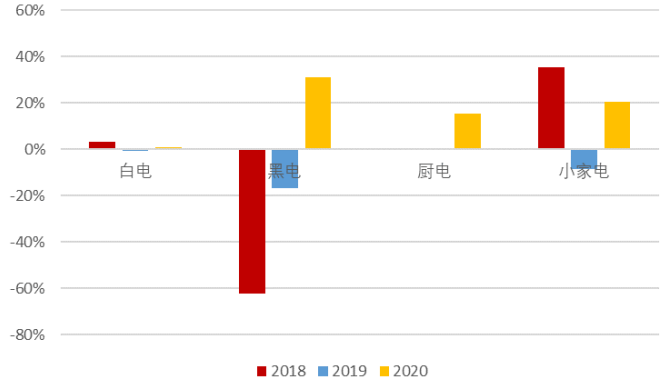
细分板块中，2020 年各板块表现有所分化。2020 年白电板块营收有所下滑，但其他细分板块营收实现不同程度正增长。其中，厨电和小家电板块营收增长较快，同比增长均超过 10%；黑电板块利润增长幅度较大，主要系由去年低基数所致。

图 3：家用电器行业细分板块近三年营收同比增速

图 4：家用电器行业细分板块近三年归母净利润同比增速



资料来源：东莞证券研究所，wind



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 1：2020 年家用电器行业细分板块业绩情况

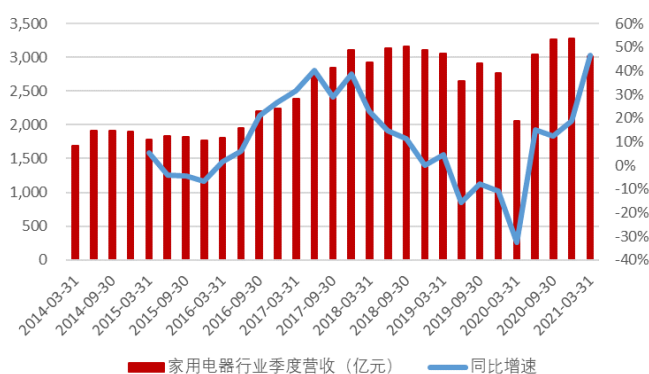
	2020 年营收 (亿元)	2020 年归母净利润 (亿元)	2020 年营收同比增长	2020 年归母净利润同比
白色家电	7,503.18	594.29	-0.48%	0.87%
黑色家电	2,121.61	37.95	2.04%	31.09%
厨房电器	301.39	43.57	10.49%	15.47%
小家电	771.92	63.03	13.05%	20.39%

资料来源：东莞证券研究所，wind

1.2 2021Q1 业绩有所恢复

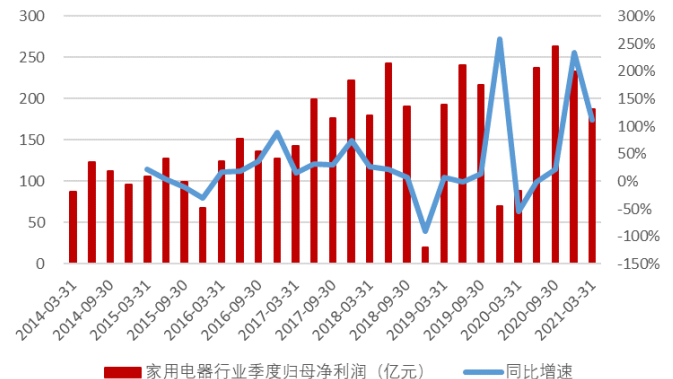
2021Q1 营收实现双位数增长，净利润更是实现三位数增长。2021 年一季度，家用电器行业实现营业总收入 3,019.92 亿元，同比增长 46.42%；实现归属于母公司股东的净利润 187.49 亿元，同比增长 111.03%；实现扣非归母净利润 170.70 亿元，同比增长 113.00%。2021Q1 业绩大幅上升主要系新冠疫情影响逐步褪去，而去年同期受疫情影响基数较低。

图 5：家用电器行业营收及其同比增速（单季）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 6：家用电器行业归母净利润及其同比增速（单季）

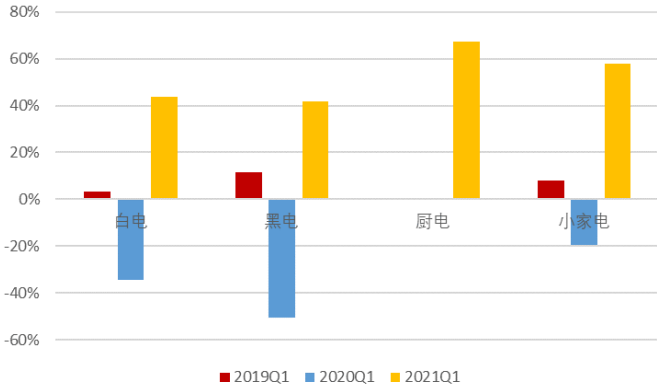


资料来源：东莞证券研究所，wind

2021Q1，行业各细分板块的业绩均有所上升。营收方面，厨电板块营收同比上升幅度最

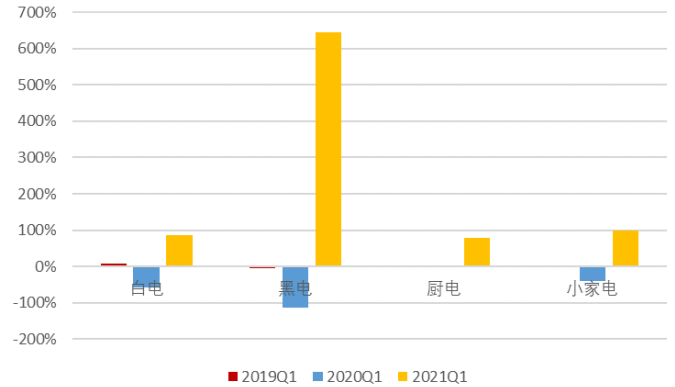
大，小家电板块次之，白电和黑电板块也有较好表现。净利润方面，所有细分板块均呈现恢复性增长，其中黑电板块业绩增长亮眼。

图 7：家用电器行业细分板块近三年 Q1 营收同比增速



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 8：家用电器行业细分板块近三年 Q1 归母净利润同比增速



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 2：2021Q1 家用电器行业细分板块业绩情况

	2021Q1 营收 (亿元)	2021Q1 归母净利润 (亿元)	2021Q1 营收同比增长	2021Q1 归母净利润同比
白色家电	1,949.67	132.04	43.58%	85.25%
黑色家电	521.52	9.59	41.66%	643.46%
厨房电器	74.36	8.26	67.32%	79.42%
小家电	202.39	16.90	57.72%	99.22%

资料来源：东莞证券研究所，wind

2. 子行业业绩情况

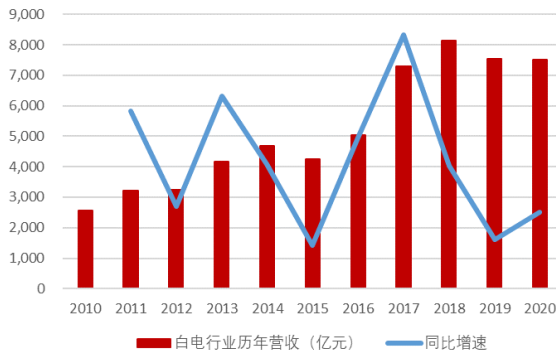
2.1 白色家电

2.1.1 2020 年业绩有小幅下滑

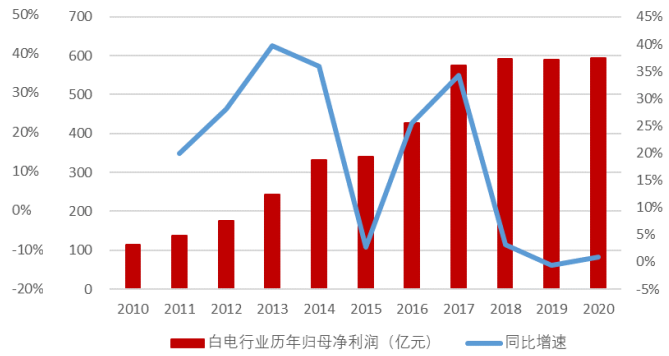
营收出现小幅负增长，归母净利润小幅增长。2020 年，CS 白色家电板块（剔除 B 股，共 9 家公司，下同）实现营业总收入 7,503.18 亿元，同比下降 0.48%，增速同比提高 6.89 个百分点；实现归母净利润 594.29 亿元，同比增长 0.87%，增速同比提高 1.49 个百分点；实现扣非归母净利润 514.69 亿元，同比下降 3.93%，增速同比提高 1.70 个百分点。业绩下滑主要系一季度受国内疫情影响，随后有所恢复。

图 9：白电板块历年营收及其同比增速

图 10：白电板块历年归母净利润同比增速



资料来源：东莞证券研究所，wind



资料来源：东莞证券研究所，wind

从细分品类规模来看，2020 年空调销售表现较弱。奥维云网监测数据显示，2020 年中国空调零售额规模 1545 亿元，同比减少 21.9%；2020 年中国冰箱零售额规模 900 亿元，同比减少 1.4%；2020 年中国洗衣机零售额规模 714 亿元，同比减少 6.2%。房地产方面，疫情影响下，2019 年 12 月-2020 年 4 月，中国商品房销售面积连续呈现同比负增长。除疫情影响外，大家电行业作为房地产后周期行业，2020 年整体行业业绩在一定程度上受地产景气度拖累。

白电板块中，仅 4 家上市公司的归母净利润逆势上涨，5 家上市公司业绩出现下滑。就家电规模最大的品类空调而言，空调市场集中度不断提高，但均价相对下降，三大白电巨头明显出现以价换量的竞争形势。

- (1) **白电龙头美的集团**：根据奥维云网，美的集团线上空调零售额份额占比为 34.3%，同比上升 3.7 个百分点，均价同比下降 8.1%；线下空调零售额份额占比为 34.7%，同比上升 5.9 个百分点，均价同比下降 6.9%。2020 年，美的集团营收和归母净利润分别同比增长 2.27% 和 12.44%。受新冠疫情影响，2020 年 Q1 业绩下滑较多，但随着疫情防控好转，后面三个季度均实现同比增长，且营收和归母净利润的同比增长幅度逐渐上升。美的集团在 2020Q4 实现归母净利润大幅提升，主要系公司期间费用率优化所致。
- (2) **白电龙头格力电器**：根据奥维云网，格力电器线上空调零售额份额占比为 29.0%，同比上升 6.7 个百分点，均价同比下降 10.3%；线下空调零售额份额占比为 35.1%，同比下降 1.8 个百分点，均价同比下降 8.5%。2020 年，格力电器营收和归母净利润分别同比下降 14.97% 和 10.21%。主要系新冠疫情在 2020Q1 对线下渠道打击较重，同时公司渠道改革仍在进行中，经营业绩在一定程度上仍受波及。
- (3) **白电龙头海尔智家**：根据奥维云网，海尔智家线上空调零售额份额占比为 10.7%，同比上升 3.8 个百分点，均价同比下降 14.8%；线下空调零售额份额占比为 12.8%，同比上升 2.1 个百分点，均价同比下降 10.9%。2020 年，海尔智家营收和归母净利润分别同比增长 4.46% 和 8.17%。公司大力推行高端化、全屋化，高端品牌卡萨帝在白电高端市场零售额持续领先，2020 年收入 87 亿元，同比增长 17%。疫情影响逐渐消退，公司 2020H2 营收改善，外销拉动业绩增长（外销同比增长 16.12%）。

表 3：2020 年白色家电板块上市公司业绩简况

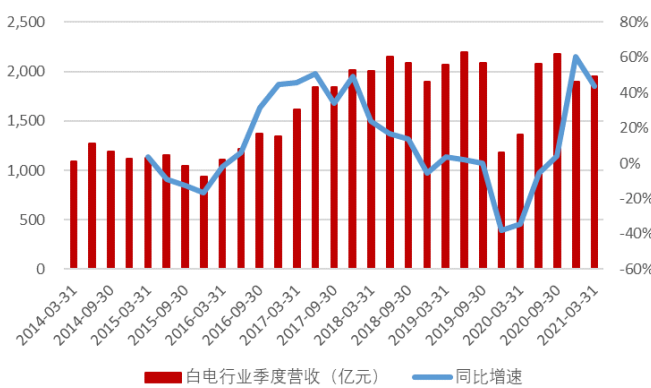
证券代码	证券简称	2020 营收 (亿元)	2020 归母净利润 (亿元)	2020 年营收 同比	2020 年归母净利润 同比
000333.SZ	美的集团	2857.10	272.23	2.27%	12.44%
000521.SZ	长虹美菱	153.88	-0.86	-7.04%	-251.60%
000651.SZ	格力电器	1704.97	221.75	-14.97%	-10.21%
000921.SZ	海信家电	483.93	15.79	29.21%	-11.97%
002668.SZ	奥马电器	83.45	-5.40	12.89%	-1112.86%
600336.SH	澳柯玛	70.59	3.10	9.73%	60.77%
600690.SH	海尔智家	2097.26	88.77	4.46%	8.17%
600854.SH	春兰股份	2.55	0.40	28.80%	47.77%
600983.SH	惠而浦	49.44	-1.50	-6.39%	-53.63%

资料来源：东莞证券研究所，wind

2.1.2 2021 年 Q1 营收恢复增长，净利润较快增长

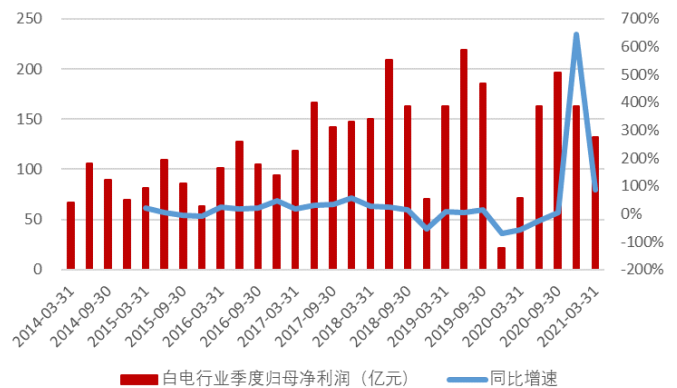
疫情影响褪去，业绩呈现恢复性增长。2021 年 Q1，白电板块实现营业总收入 1,949.67 亿元，恢复至 2019 年同期的 94.18%，同比增长 43.58%，增速同比增长 77.99 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 132.04 亿元，恢复至 2019 年同期的 81.22%，同比增长 85.25%，增速同比提高 141.40 个百分点；实现扣非归母净利润 128.41 亿元，恢复至 2019 年同期的 84.89%，同比增长 89.58%，增速同比提高 144.80 个百分点。从地产方面来看，2020H2 商品房销售数据逐渐好转，一定程度助力于白电行业需求提升。

图 11：白电板块营收及其同比增速（单季）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 12：白电板块归母净利润及其同比增速（单季）



资料来源：东莞证券研究所，wind

白电企业实现业绩较好增长。2021Q1，白电板块上市企业全部实现营收正增长，多数企业（6 家）实现归母净利润正增长。9 家公司中，利润增长最快的是海信家电，2021Q1 归母净利润同比增长 400.66%；主要系 2020H2 地产竣工较好，海信家电的中央空调业务在精装渠道上较强竞争能力凸显，以及公司传统业务亦享受行业回暖红利。

权重占比较大的美的集团、格力电器、海尔智家，业绩呈现恢复性增长。三者分别实现营业总收入 830.17、335.17 和 547.74 亿元，同比增速分别为 42.26%、60.30%和 26.96%，

较 2019 年同期分别增长 9.96%、-18.26%和 14.01%。剔除疫情导致的低基数影响，美的集团和海尔智家业绩表现较佳，推测主要系地产销售增长带来的需求释放以及公司经营优化的结果。

表 4：2021Q1 白色家电板块上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2021Q1 营收 (亿元)	2021Q1 归母净利润 (亿元)	2021Q1 年营收 同比	2021Q1 年归母净利润 同比
000333.SZ	美的集团	830.17	64.69	42.26%	34.45%
000521.SZ	长虹美菱	41.30	0.05	81.02%	-101.96%
000651.SZ	格力电器	335.17	34.43	60.30%	120.98%
000921.SZ	海信家电	139.35	2.18	83.70%	400.66%
002668.SZ	奥马电器	22.32	0.09	69.46%	41.68%
600336.SH	澳柯玛	18.26	0.25	42.27%	21.50%
600690.SH	海尔智家	547.74	30.54	26.96%	185.33%
600854.SH	春兰股份	1.26	0.05	289.19%	-201.05%
600983.SH	惠而浦	14.11	-0.25	59.98%	-77.10%

资料来源：东莞证券研究所，wind

2.1.3 盈利能力：上游原材料涨价导致利润承压

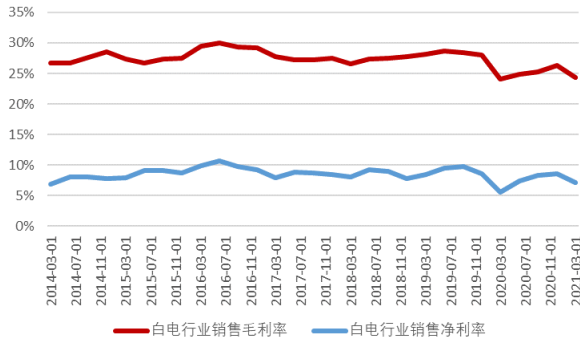
2020 年白电板块毛利率有所下降，净利率微升。2020 年，白电板块销售毛利率同比下降 1.80 个百分点至 26.25%，主要系上游铜材、钢材、铝材、塑料等大宗原材料价格自 2020H2 开始上涨，原料成本增加所致。期间费用率同比下降 1.55 个百分点至 14.17%，其中销售费用率同比下降 1.55 个百分点至 11.31%，管理费用率同比下降 0.06 个百分点至 3.28%，财务费用率同比上升 0.06 个百分点至 -0.42%。销售净利率同比提高 0.01 个百分点至 8.59%。

2021 年 Q1 白电板块毛利率净利率同比提升，但与 2019 年同期相比有所下降。2021 年一季度，白电板块销售毛利率同比提高 0.24 个百分点至 24.34%；期间费用率同比下降 1.54 个百分点至 12.78%；销售净利率同比提高 1.52 个百分点至 7.07%。但剔除疫情因素来看，白电板块毛利率和净利率仍未恢复到 2019 年同期水平。较 2019 年同期，2021Q1 白电板块销售毛利率和销售净利率分别下降 3.79 个百分点和 1.35 个百分点。主要系 2020H2 家电上游原材料价格进入上行周期，今年春节后价格更是大幅上涨，而白色家电原材料成本占比较高（通常原材料成本占整体成本的比重超过 80%），企业利润承压。考虑到价格变化在产业链中的传导时间，预计原材料涨价对二季度的成本影响更大。但目前大部分企业已启动产品调价机制，白电行业格局相对稳定，头部家电制造企业对于经销商和消费者的议价能力相对较强，配合以产品结构优化，相信可对冲部分成本上涨风险。

2021 年 Q1，大部分公司盈利能力有所提升。2020 年，除海信家电外，板块内其余公司销售毛利率均呈现不同程度下滑；板块内约 33%的公司销售净利率出现下滑。2021Q1 情况有所好转，约 44%的公司销售毛利率实现同比正增长，约 89%的公司销售净利率同比

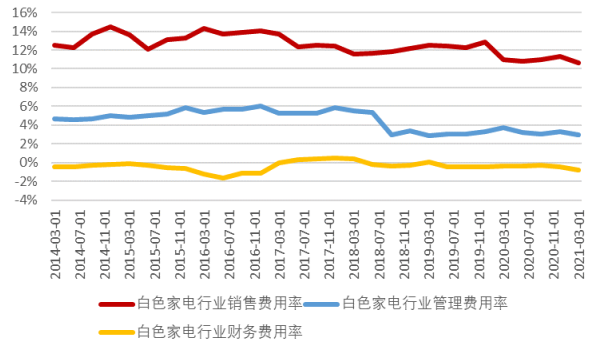
正增长。但相对于 2019 年，目前大部分公司仍然面临成本上涨压力，盈利能力仍未恢复至 2019 年同期水平。

图 13：白电板块毛利率净利率



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 14：白电板块期间费用率



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 5：2020 年白色家电板块上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2020 年毛利率	2020 年净利率	2020 年期间费用率	2020 年毛利率同比 (pct)	2020 年净利率同比 (pct)	2020 年期间费用率同比 (pct)
000333.SZ	美的集团	25.11%	9.68%	15.57%	-3.75	0.59	-2.95
000521.SZ	长虹美菱	16.49%	-0.51%	16.90%	-2.22	-0.78	-1.04
000651.SZ	格力电器	26.14%	13.25%	12.34%	-1.44	0.72	-0.56
000921.SZ	海信家电	24.05%	5.88%	17.95%	2.61	0.67	-1.04
002668.SZ	奥马电器	22.54%	-1.20%	15.43%	-2.97	-1.77	-3.46
600336.SH	澳柯玛	19.65%	6.32%	16.40%	-1.49	3.20	-1.93
600690.SH	海尔智家	29.68%	5.40%	24.68%	-0.15	-0.75	-0.71
600854.SH	春兰股份	36.36%	16.46%	17.83%	-6.62	3.63	-8.66
600983.SH	惠而浦	16.20%	-3.03%	21.95%	-5.20	3.08	-3.05

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 6：2021Q1 白色家电板块上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2021Q1 毛利率	2021Q1 净利率	2021Q1 期间费用率	2021Q1 毛利率同比 (pct)	2021Q1 净利率同比 (pct)	2021Q1 期间费用率同比 (pct)
000333.SZ	美的集团	23.00%	7.96%	13.84%	-2.14	-0.33	-2.49
000521.SZ	长虹美菱	16.16%	0.28%	15.11%	3.46	12.49	-7.83
000651.SZ	格力电器	24.43%	10.40%	12.31%	6.94	2.67	2.70
000921.SZ	海信家电	20.73%	3.49%	16.59%	0.18	2.32	-3.03
002668.SZ	奥马电器	18.70%	4.03%	12.42%	-1.46	0.53	-6.03
600336.SH	澳柯玛	20.13%	2.33%	15.25%	-1.62	0.66	-2.55
600690.SH	海尔智家	28.49%	5.65%	22.27%	1.04	2.54	-1.71

600854.SH	春兰股份	35.51%	6.67%	20.38%	-18.01	20.49	-4.50
600983.SH	惠而浦	12.96%	-1.74%	16.61%	-0.74	10.43	-9.15

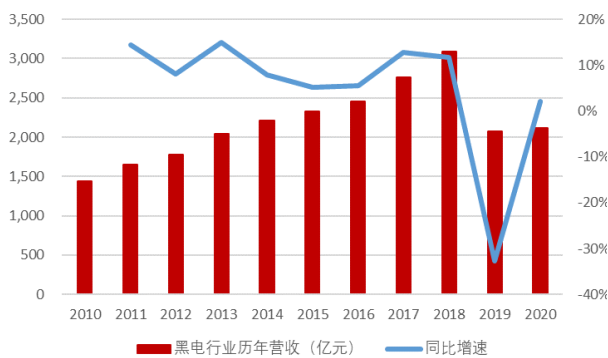
资料来源：东莞证券研究所，wind

2.2 黑色家电

2.2.1 2020 年：营收个位数增长，净利润双位数增长

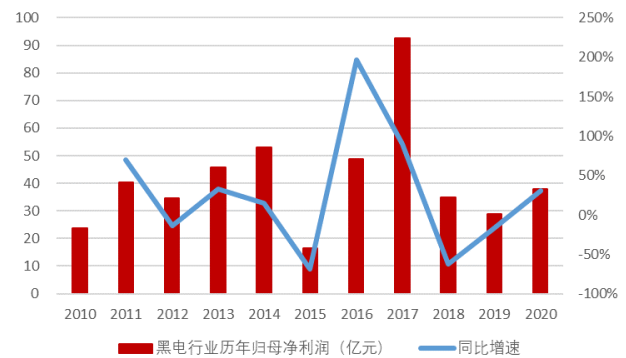
营收个位数增长，净利润双位数增长。2020 年，CS 黑色家电板块（剔除 B 股，共 8 家公司；极米科技 2021 年上市，2020 年不纳入计算，下同）实现营业总收入 2,121.61 亿元，同比增长 2.04%，增速同比上升 34.75 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 37.95 亿元，同比增长 31.09%，增速由负转正，同比增加 47.92 个百分点；实现扣非归母净利润-2.10 亿元，同比增长 73.68%，增速由负转正，同比增加 114.17 个百分点。黑电板块业绩增长主要系由于 2020 年疫情使得居家时间延长，相关产品需求增长。

图 15：黑电板块历年营收及其同比增速



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 16：黑电板块历年归母净利润同比增速



资料来源：东莞证券研究所，wind

黑电板块规模较大的企业中，海信视像、兆驰股份表现较佳。

- (1) **海信视像**：2020 年，公司营收和归母净利润同比增长 15.28% 和 53.43%。公司零售市场份额持续提升，2020 年达到 18%，稳居首位，在中高端市场优势明显。海信凭借多年品牌沉淀，在疫情期间抓住海外市场机会，2020 年海外规模提升较快。
- (2) **兆驰股份**：2020 年，公司营收和归母净利润同比增长 51.75% 和 99.90%。分产品来看，2020 年，视听及通讯类电子产品同比增长 44.43%，LED 系列产品同比增长 71.95%，供应链管理业务同比增长 275.78%；分地区来看，海外业务收入增长高达 99.20%，主要受益于 ODM 业务快速增长。

表 7：2020 年黑色家电板块重点上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2020 营收 (亿元)	2020 归母净利润 (亿元)	2020 年营收 同比	2020 年归母净利润 同比
600839.SH	四川长虹	944.48	0.45	6.37%	-25.09%

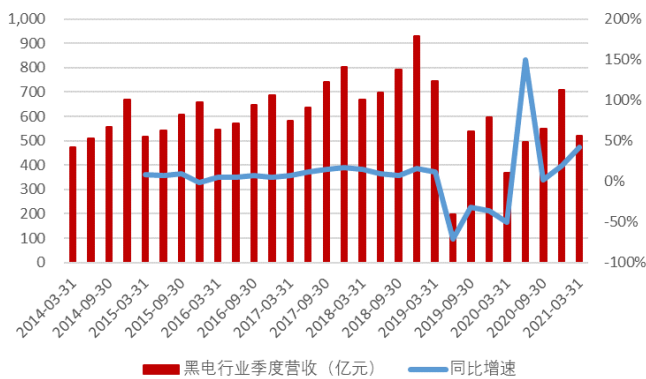
000016.SZ	深康佳 A	503.52	4.78	-8.65%	125.26%
600060.SH	海信视像	393.15	11.95	15.28%	114.98%
002429.SZ	兆驰股份	201.86	17.63	51.75%	57.44%
002420.SZ	毅昌股份	30.63	0.66	-12.85%	-50.91%
000801.SZ	四川九洲	33.00	0.77	10.40%	182.70%
688696.SH	极米科技	28.28	2.69	33.62%	187.79%
002519.SZ	银河电子	14.97	1.70	24.72%	11.42%

资料来源：东莞证券研究所，wind

2.2.2 2021 年 Q1 业绩增长良好

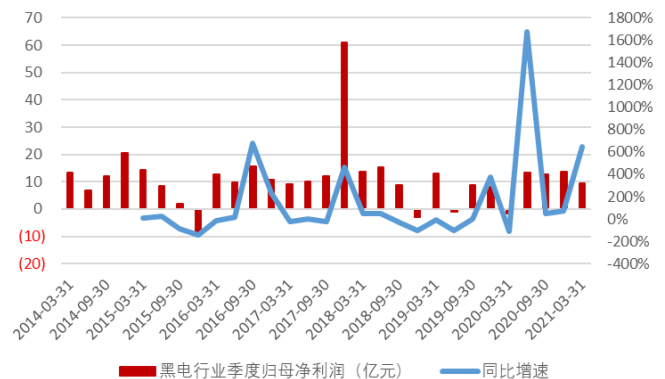
疫情影响褪去，Q1 业绩增长较好。2021 年一季度，黑电板块实现营业总收入 521.52 亿元，同比增长 41.66%，恢复至 2019 年的 69.90%；实现归属于母公司股东的净利润 9.59 亿元，同比增长 643.46%，恢复至 2019 年的 74.05%；实现扣非归母净利润 2.88 亿元，同比增长 156.63%，恢复至 2019 年的 78.29%。业绩增长幅度较大的主要原因是去年在疫情影响下低基数所致。

图 17：黑电板块营收及其同比增速（单季）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 18：黑电板块归母净利润及其同比增速（单季）



资料来源：东莞证券研究所，wind

黑电板块中，2021Q1 全部上市公司实现营收双位数增长。其中 3 家公司营收规模同比增长超过 50%。净利润方面，全部公司实现盈利，其中 75% 的公司归母净利润同比上涨，25% 的公司归母净利润同比下滑。龙头公司中，兆驰股份收入增长最为亮眼，2021Q1 营业总收入同比增长接近 100%；海信视像利润增长最为吸睛，2021Q1 归母净利润同比增长接近 300%。

表 8：2021Q1 黑色家电板块重点上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2021Q1 营收 (亿元)	2021Q1 归母净利润 (亿元)	2021Q1 年营收 同比	2021Q1 年归母净利润 同比
600839.SH	四川长虹	238.33	0.21	45.97%	-105.87%
000016.SZ	深康佳 A	98.22	0.73	25.82%	-133.01%
600060.SH	海信视像	103.78	2.03	53.43%	294.87%
002429.SZ	兆驰股份	52.36	4.66	99.90%	131.66%

002420.SZ	毅昌股份	8.38	0.26	30.40%	112.58%
000801.SZ	四川九洲	7.76	0.27	22.97%	251.90%
688696.SH	极米科技	8.15	0.89	62.32%	106.87%
002519.SZ	银河电子	4.55	0.54	44.58%	20.33%

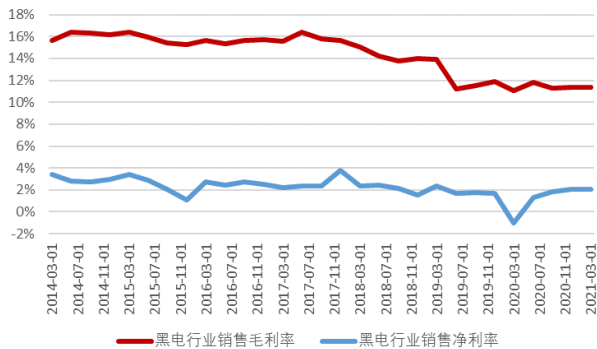
资料来源：东莞证券研究所，wind

2.2.3 盈利能力：2021Q1 有所提升

2020 年毛利率微降，净利率微升。2020 年，黑电板块销售毛利率同比下降 0.55 个百分点至 11.34%。期间费用率同比下降 1.15 个百分点至 7.55%，其中销售费用率、管理费用率，分别下降 1.21 个百分点和 0.13 个百分点，分别达到 5.00%和 1.75%；财务费用率上升 0.19 个百分点至 0.79%。净利率同比上升 0.36 个百分点至 2.07%，主要系期间费用率下降影响所致。8 家公司中，深康佳 A、兆驰股份、毅昌股份、极米科技 2020 年销售毛利率和销售净利率均有所提升。

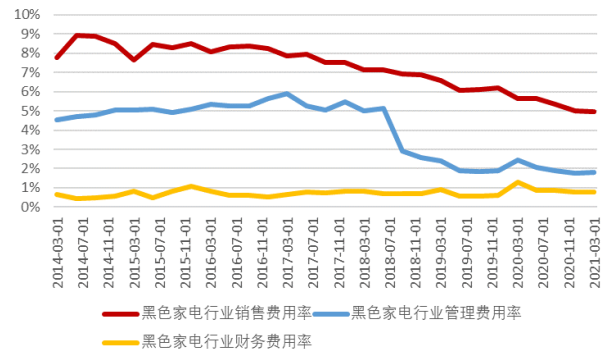
2021Q1 毛利率净利率均有所上升。2021 年一季度，黑电板块销售毛利率同比上升 0.24 个百分点至 2.08%；期间费用率同比下降 1.89 个百分点至 7.52%；销售净利率同比上升 3.11 个百分点至 11.45%。2021Q1 销售毛利率方面，板块内 50%的公司同比有所上升，50%的公司同比下降。净利率方面，板块内多数公司 2021Q1 销售净利率同比上升，较疫情期间盈利能力有所好转。

图 19：黑电板块毛利率净利率



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 20：黑电板块期间费用率



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 9：2020 年黑色家电板块重点上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2020 年毛利率	2020 年净利率	2020 年期间费用率	2020 年毛利率同比 (pct)	2020 年净利率同比 (pct)	2020 年期间费用率同比 (pct)
600839.SH	四川长虹	10.21%	0.25%	8.93%	-1.31	-0.13	-1.81
000016.SZ	深康佳 A	5.48%	1.07%	9.18%	0.07	0.46	1.13
600060.SH	海信视像	17.90%	3.88%	15.01%	-0.06	1.51	-1.48
002429.SZ	兆驰股份	15.24%	8.74%	5.96%	0.45	0.01	0.23

002420.SZ	毅昌股份	11.48%	2.10%	8.93%	1.03	-1.72	-2.37
000801.SZ	四川九洲	21.28%	3.06%	18.76%	-0.04	2.22	-0.89
688696.SH	极米科技	31.63%	9.51%	21.31%	8.31	5.09	1.84
002519.SZ	银河电子	33.14%	11.37%	22.30%	-5.39	-1.36	-5.46

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 10：2021Q1 黑色家电板块重点上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2021Q1 毛利率	2021Q1 净利率	2021Q1 期间费用率	2021Q1 毛利率同比 (pct)	2021Q1 净利率同比 (pct)	2021Q1 期间费用率同比 (pct)
600839.SH	四川长虹	9.67%	0.36%	8.79%	1.45	3.65	-2.11
000016.SZ	深康佳 A	4.15%	0.19%	9.10%	-3.11	3.71	-3.50
600060.SH	海信视像	16.35%	2.83%	13.83%	0.49	1.34	-0.94
002429.SZ	兆驰股份	15.19%	9.24%	5.89%	-3.26	1.65	-4.81
002420.SZ	毅昌股份	11.59%	3.11%	8.92%	-0.25	1.23	-0.66
000801.SZ	四川九洲	19.19%	4.30%	15.50%	-0.18	3.11	-3.39
688696.SH	极米科技	35.23%	10.98%	22.49%	5.04	2.36	2.97
002519.SZ	银河电子	38.65%	11.91%	21.22%	3.92	-2.40	1.38

资料来源：东莞证券研究所，wind

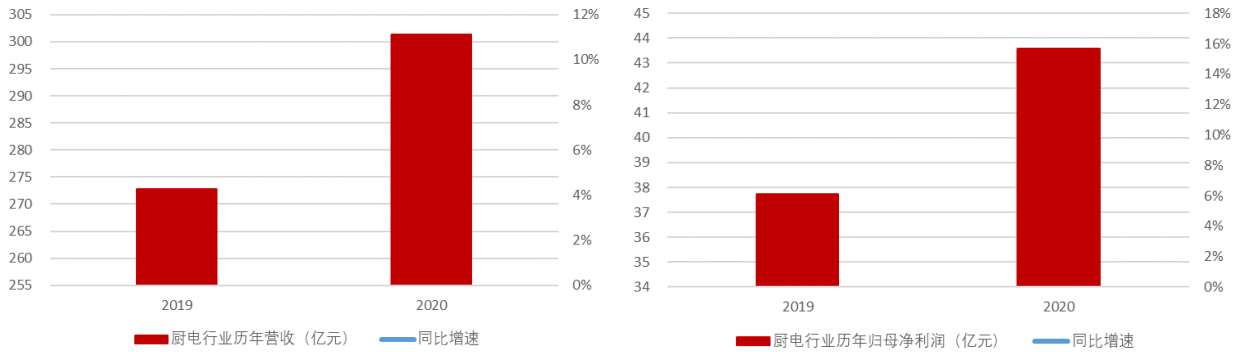
2.3 厨房电器

2.3.1 2020 年：营收和净利润均实现双位数增长

营收和净利润均实现双位数增长。2020 年，CS 厨房电器板块（共 9 家样本公司，下同）实现营业总收入 301.39 亿元，同比增长 10.49%；实现归属于母公司股东的净利润 43.57 亿元，同比增长 15.47%；实现扣非归母净利润 39.09 亿元，同比增长 13.38%。2020H1 疫情影响下，商品房销售和竣工情况不佳，2020H2 随着疫情好转，作为地产后周期行业的厨电行业逐步回暖。分产品来看，2020 年全年，中国油烟机零售额规模为 319.5 亿元，同比减少 9.3%；2020 年中国燃气灶零售额规模为 188.4 亿元，同比减少 5.9%；2020 年中国嵌入式复合机品类零售额规模为 71.7 亿元，同比增长 11.2%。厨电细分板块中，集成灶表现最为亮眼，借助电商平台推广成效明显，产品接受度逐步上升，在 2020H2 疫情好转后增长明显。2020 年，中国集成灶零售额规模为 182.2 亿元，同比增长 13.9%。

图 21：厨电板块年度营收

图 22：厨电板块年度归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

厨电板块中，9 家上市公司全实现盈利。除华帝股份外，有 8 家公司实现营收和归母净利润双双正增长，其中长青集团和火星人 2020 年营业总收入同比增长超过 20%，日出东方 2020 年归母净利润同比增长超过 100%。厨电龙头老板电器增长较为稳健，集成灶新秀火星人规模扩张速度最快。

- 厨电龙头老板电器：**2020 年营收和归母净利润分别同比增长 4.74% 和 4.46%。分产品来看，2020 年，核心产品油烟机收入同比增长 0.69%，基本与上年持平；第二大产品燃气灶收入同比增长 4.00%。2020 年，收入增长最快的产品为一体机，同比增速高达 195.81%；其次是洗碗机和集成灶，同比增速分别为 62.13% 和 22.25%。
- 集成灶龙头浙江美大：**2020 年营收和归母净利润分别同比增长 5.13% 和 18.16%。其中主打产品集成灶 2020 年收入同比增长 4.31%，增速放缓的主要原因系 2020Q1 受疫情影响集成灶线下渠道销售受阻。2020 年，浙江美大集成灶线上零售额份额同比增长 1.6 个百分点至 7.9%，线下零售额份额同比下降 6.4 个百分点至 19.6%。
- 集成灶新星火星人：**2020 年营收和归母净利润分别同比增长 21.71% 和 14.79%。火星人侧重中高端产品路线，主打产品集成灶 2020 年收入同比增长 21.61%。2020 年疫情催化线上渠道发展，叠加公司加大推广力度，火星人集成灶线上线下销售逆势扩张。2020 年，火星人集成灶线上零售额份额同比增长 0.5 个百分点至 19.0%，稳居第一，线下零售额份额同比增加 5.5 个百分点至 14.4%。

表 11：2020 年厨房电器板块上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2020 营收 (亿元)	2020 归母净利润 (亿元)	2020 年营收 同比	2020 年归母净利润 同比
002035.SZ	华帝股份	43.60	4.08	-24.14%	-45.45%
002508.SZ	老板电器	81.29	16.61	4.74%	4.46%
002543.SZ	万和电气	62.70	6.11	0.80%	2.22%
002616.SZ	长青集团	30.22	3.50	20.98%	18.69%
002677.SZ	浙江美大	17.71	5.44	5.13%	18.16%
300894.SZ	火星人	16.14	2.75	21.71%	14.79%
300911.SZ	亿田智能	7.16	1.44	9.38%	46.20%

603366.SH	日出东方	35.43	1.70	5.25%	106.00%
605336.SH	帅丰电器	7.14	1.94	2.26%	11.66%

资料来源：东莞证券研究所，wind

2.3.2 2021 年 Q1 业绩较快增长

疫情影响褪去，2021Q1 业绩实现两位数增长。2021 年一季度，厨电板块实现营业总收入 74.36 亿元，同比增长 67.32%；实现归属于母公司股东的净利润 8.26 亿元，同比增长 79.42%；实现扣非归母净利润 7.49 亿元，同比增长 89.51%。业绩大幅增长主要系由于去年同期疫情导致的低基数所致。

图 23：厨电板块营收及其同比增速（单季）

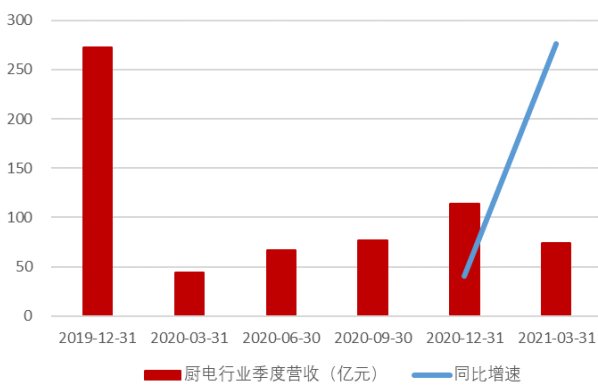
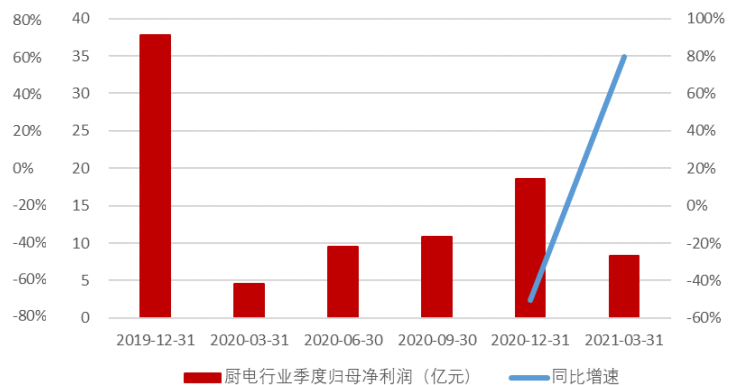


图 24：厨电板块归母净利润及其同比增速（单季）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

厨电板块中，多数公司业绩实现正增长。9 家公司中，仅日出东方归母净利润为负值，其余 8 家公司均实现盈利，其中 4 家公司业绩实现三位数增长（有 3 家公司主要产品为集成灶）。

细分板块来看，集成灶行业业绩增长亮眼。集成灶作为新兴品类，渗透率较低，行业推广下渗透率提升速度较快，受地产周期影响较小，行业公司业绩增长速度普遍较高。2021Q1，浙江美大、火星人、亿田智能营业总收入分别同比增长 229.25%、179.79%和 204.25%，归母净利润分别同比增长 394.77%、594.80%和 421.75%。

表 12：2021Q1 厨房电器板块上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2021Q1 营收 (亿元)	2021Q1 归母净利润 (亿元)	2021Q1 年营收 同比	2021Q1 归母净利润 同比
002035.SZ	华帝股份	10.52	0.77	52.17%	66.97%
002508.SZ	老板电器	19.08	3.59	50.77%	46.45%
002543.SZ	万和电气	21.14	1.54	47.81%	20.62%
002616.SZ	长青集团	6.28	0.49	25.42%	-7.63%
002677.SZ	浙江美大	3.69	1.01	229.25%	394.77%
300894.SZ	火星人	3.49	0.44	179.79%	-594.80%
300911.SZ	亿田智能	1.51	0.29	204.25%	421.75%

603366.SH	日出东方	7.10	-0.21	59.76%	-32.97%
605336.SH	帅丰电器	1.55	0.34	164.06%	127.08%

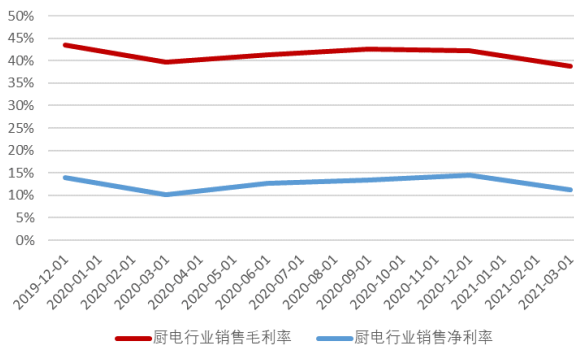
资料来源：东莞证券研究所，wind

2.3.3 盈利能力：2020 年毛利率小幅下滑，净利率微升

2020 年毛利率小幅下降，净利率微微上升。2020 年，厨电板块销售毛利率同比下降 1.16 个百分点至 42.31%。期间费用同比下降 1.85 个百分点至 22.53%，其中销售费用率同比下降 1.91 个百分点至 18.32%，管理费用率和财务费用率分别同比提高 0.03 个百分点和 0.04 个百分点，分别达到 4.15% 和 0.06%。虽然整体行业销售毛利率有所下降，但期间费用率控制得当，使得整体销售净利率同比增加 0.55 个百分点至 14.59%。2020 年，板块内约 67% 的公司毛利率有所下滑，约 56% 的公司净利率有所下滑。净利润规模前五的公司中，仅浙江美大一家公司的销售净利率同比有所提升。

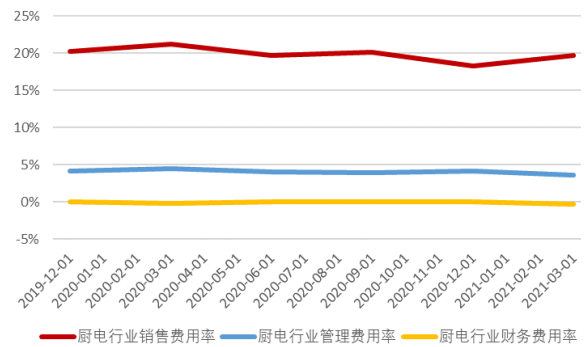
2021Q1 毛利率同比有所下降，净利率同比有所上升。2021 年一季度，厨电板块销售毛利率同比下降 0.93 个百分点至 38.71%；期间费用率同比下降 2.48 个百分点至 23.11%；净利率同比上升 0.93 个百分点至 11.16%。板块内约 67% 的公司销售毛利率有所下滑，约 44% 的公司销售净利率有所下滑。2021Q1 净利润规模前五的公司中，有 2 家公司的盈利能力有所提升，浙江美大销售净利率同比 9.13 个百分点，华帝股份销售净利率有小幅上升。

图 25：厨电板块毛利率净利率



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 26：厨电板块期间费用率



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 13：2020 年厨房电器板块上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2020 年毛利率	2020 年净利率	2020 年期间费用率	2020 年毛利率同比 (pct)	2020 年净利率同比 (pct)	2020 年期间费用率同比 (pct)
002035.SZ	华帝股份	43.12%	9.53%	32.98%	-5.14	-3.70	-0.59
002508.SZ	老板电器	56.16%	20.76%	31.95%	1.89	-0.04	0.66
002543.SZ	万和电气	28.81%	9.76%	20.07%	-4.45	-0.03	-3.11
002616.SZ	长青集团	31.26%	11.70%	15.40%	-0.13	-0.28	-0.44

002677.SZ	浙江美大	52.76%	30.70%	16.54%	-0.76	3.39	-4.85
300894.SZ	火星人	51.58%	17.05%	31.99%	-0.20	-1.03	0.63
300911.SZ	亿田智能	45.59%	20.07%	24.14%	2.47	5.05	-1.68
603366.SH	日出东方	31.38%	4.89%	27.68%	-1.82	2.25	-3.24
605336.SH	帅丰电器	49.20%	27.21%	18.72%	0.55	2.29	-3.81

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 14：2021Q1 厨房电器板块上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2021Q1 毛利率	2021Q1 净利率	2021Q1 期间费用率	2021Q1 毛利率同比 (pct)	2021Q1 净利率同比 (pct)	2021Q1 期间费用率同比 (pct)
002035.SZ	华帝股份	42.08%	7.47%	35.55%	-1.85	0.57	-2.94
002508.SZ	老板电器	57.34%	19.00%	37.54%	0.82	-0.50	-0.70
002543.SZ	万和电气	22.80%	7.28%	12.45%	-5.03	-1.17	-6.17
002616.SZ	长青集团	23.40%	7.75%	14.40%	-6.32	-3.00	-1.97
002677.SZ	浙江美大	51.11%	27.28%	19.46%	4.59	9.13	-5.25
300894.SZ	火星人	47.39%	12.68%	34.66%	-0.03	19.85	-30.71
300911.SZ	亿田智能	44.31%	19.45%	22.65%	-6.74	8.11	-16.46
603366.SH	日出东方	30.74%	-3.15%	35.39%	-1.58	4.73	-3.57
605336.SH	帅丰电器	47.32%	22.00%	20.12%	0.87	-3.58	-8.75

资料来源：东莞证券研究所，wind

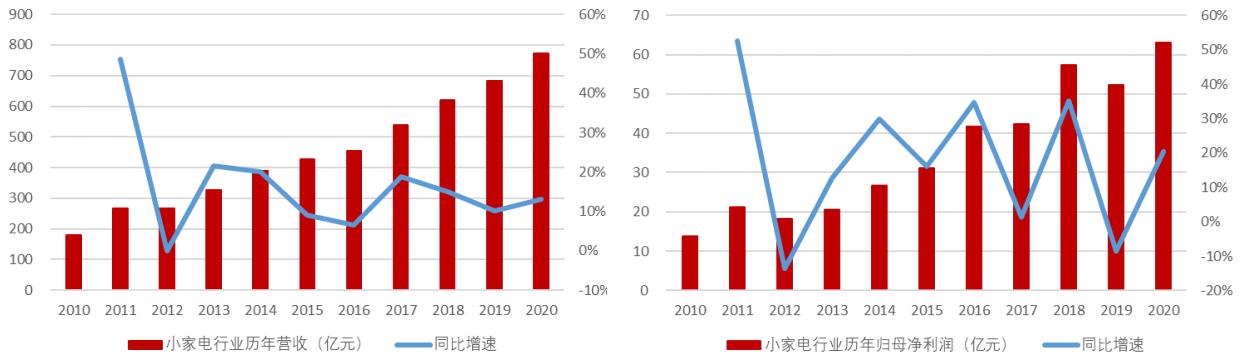
2.4 小家电

2.4.1 2020 年：营收和归母净利润均两位数增长

小家电行业营收和归母净利润均呈现两位数增长，在家电细分板块中表现较佳。2020 年，CS 小家电板块（共 19 家样本公司，下同）实现营业总收入 771.92 亿元，同比增长 13.05%，增速同比增加 2.87 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 63.03 亿元，同比增长 20.39%，同比增速由负转正，增加 29.02 个百分点；实现扣非归母净利润 51.69 亿元，同比增长 18.17%，增速同比提高 21.48 个百分点。2020 年，中国小家电四个季度呈现不同状态，一季度疫情，二季度复苏，三季度透支，四季度回暖。整体来看，2020 年中国小家电零售额规模为 566 亿元，同比减少 11.3%。从渠道来看，2020 年小家电全品类线下零售额均出现不同程度的下滑；大多数品类线上零售额有所上升，其中破壁机和煎烤机享受疫情红利，线上零售额分别同比增长 56.8% 和 60.6%。

图 27：小家电板块历年营收及其同比增速

图 28：小家电板块历年归母净利润同比增速



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

小家电上市企业中，2020 年超半数公司出现业绩同比负增长，也有少数公司表现较佳。2020 年，板块内约 53% 的公司营业总收入同比正增长，仅 37% 的公司归母净利润实现同比正增长。其中，表现较好的公司有新宝股份、小熊电器、奥佳华、北鼎股份，营业总收入分别同比增长 44.57%、36.16%、33.60% 和 27.17%，归母净利润分别同比增长 62.73%、59.64%、55.89% 和 52.56%。

- 九阳股份：**2020 年营收和归母净利润分别同比增长 20.02% 和 14.07%。分地区来看，公司 2020 年海内外收入均有不同程度上涨，国内业务收入同比增长 13.35%，海外业务收入受益于疫情，同比增长高达 79.88%。分产品来看，2020 年公司的西式小家电增速最快，收入同比增长 32.86%。
- 苏泊尔：**2020 年营收和归母净利润分别同比下降 6.33% 和 3.84%。分地区来看，2020 年，公司内销受疫情影响较大，电器内销收入同比减少 10.53%，炊具内销收入同比减少 26%；但受益于去年小家电出口景气度提升，公司海外业务收入同比增长 12.08%。

表 15：2020 年小家电板块重点上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2020 营收 (亿元)	2020 归母净利润 (亿元)	2020 年营收 同比	2020 年归母净利润 同比
002032.SZ	苏泊尔	185.97	18.46	-6.33%	-3.84%
002242.SZ	九阳股份	112.24	9.40	20.02%	14.07%
002705.SZ	新宝股份	131.91	11.18	44.57%	62.73%
603355.SH	莱克电气	62.81	3.28	10.13%	-34.70%
002614.SZ	奥佳华	70.49	4.50	33.60%	55.89%
603868.SH	飞科电器	35.68	6.38	-5.09%	-6.93%
002403.SZ	爱仕达	28.93	1.03	-18.33%	-20.30%
002959.SZ	小熊电器	36.60	4.28	36.16%	59.64%
603579.SH	荣泰健康	20.21	1.93	-12.68%	-34.71%
603551.SH	奥普家居	15.93	1.89	-3.44%	-29.42%
002790.SZ	瑞尔特	12.84	1.15	15.75%	-36.86%
300824.SZ	北鼎股份	7.01	1.00	27.17%	52.56%

资料来源：东莞证券研究所，wind

2.4.2 2021 年 Q1 业绩大幅增长

剔除去年低基数影响，小家电 Q1 业绩继续保持细分板块之首。2021 年 Q1，小家电板块实现营业总收入 202.39 亿元，同比增长 57.72%；实现归属于母公司股东的净利润 16.90 亿元，同比增长 99.22%；实现扣非归母净利润 15.66 亿元，同比增长 103.25%。板块内，89% 的公司实现盈利，绝大多数企业实现营收同比正增长。剔除疫情影响，74% 的公司 在 2021Q1 的营业总收入超过 2019 年同期水平。板块内，新宝股份营收增长较快，2021Q1 营收较 2019 年同期增长 70.73%。剔除疫情影响，63% 的公司 在 2021Q1 的归母净利润超过 2019 年同期水平，其中增长超过 100% 的公司有莱克电气、奥佳华、开能健康和融捷健康。

图 29：小家电板块营收及其同比增速（单季）

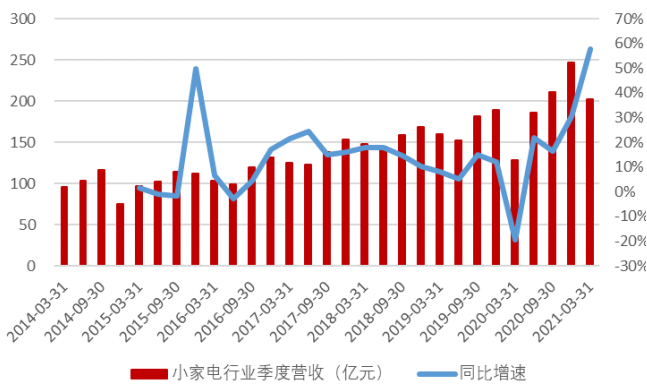
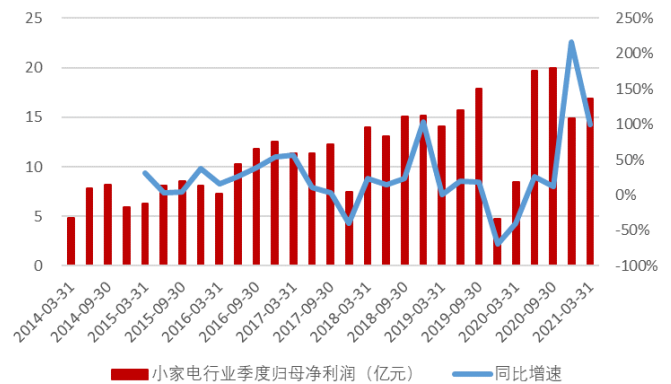


图 30：小家电板块归母净利润及其同比增速（单季）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 16：2021Q1 小家电板块重点上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2021Q1 营收 (亿元)	2021Q1 归母净利润 (亿元)	2021Q1 营收 同比	2021Q1 归母净利润 同比
002032.SZ	苏泊尔	51.36	5.05	43.42%	64.59%
002242.SZ	九阳股份	22.43	1.80	31.77%	22.63%
002705.SZ	新宝股份	32.10	1.70	64.09%	36.80%
603355.SH	莱克电气	20.13	1.91	78.03%	114.19%
002614.SZ	奥佳华	20.70	1.06	102.68%	-438.29%
603868.SH	飞科电器	8.78	1.49	23.15%	15.05%
002403.SZ	爱仕达	8.14	0.17	73.97%	-150.18%
002959.SZ	小熊电器	9.07	0.90	22.66%	-12.82%
603579.SH	荣泰健康	5.20	0.69	59.49%	131.82%
603551.SH	奥普家居	3.51	0.32	182.29%	-201.99%
002790.SZ	瑞尔特	3.32	0.31	76.30%	44.78%
300824.SZ	北鼎股份	1.75	0.29	53.55%	32.50%

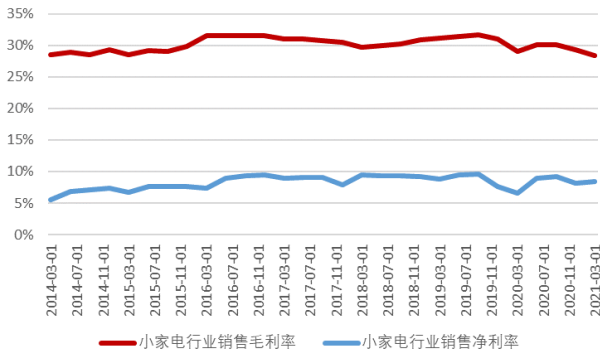
资料来源：东莞证券研究所，wind

2.4.3 盈利能力：2021Q1 盈利能力提升

2020 年毛利率有所下降，净利率微升。2020 年，小家电板块销售毛利率同比下降 1.69 个百分点至 29.34%，期间费用率同比下降 1.17 个百分点至 16.39%。虽然毛利率下降，但期间费用率控制较好，因此行业销售净利率同比增加 0.56 个百分点至 8.18%。2020 年，19 家公司中，仅 5 家公司实现毛利率提升，8 家公司实现净利率提升；归母净利润规模前十的公司中，仅飞科电器实现销售毛利率提升，飞科电器和苏泊尔实现销售净利率提升。

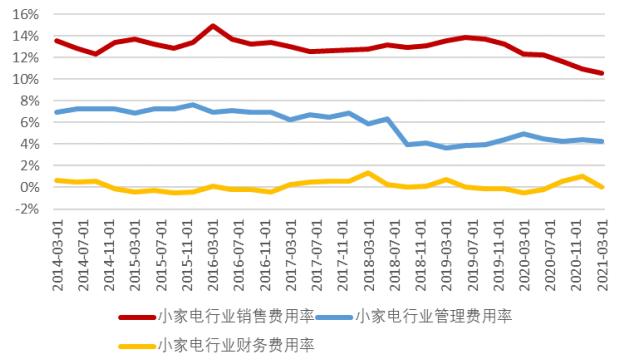
2021Q1 毛利率微降，净利率有所上升。2021 年一季度，小家电板块销售毛利率同比下降 0.73 个百分点至 28.34%；期间费用率同比下降 1.99 个百分点至 14.81%；销售净利率同比上升 1.93 个百分点至 8.48%。2021Q1，超半数公司盈利能力有所提升。板块内，约 32%的公司实现销售毛利率同比上升，约 58%的公司实现销售净利率同比上升。

图 31：小家电板块毛利率净利率



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 32：小家电板块期间费用率



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 17：2020 年小家电板块重点上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2020 年毛利率	2020 年净利率	2020 年期间费用率	2020 年毛利率同比 (pct)	2020 年净利率同比 (pct)	2020 年期间费用率同比 (pct)
002032.SZ	苏泊尔	26.42%	9.91%	15.46%	-4.73	0.26	-4.50
002242.SZ	九阳股份	32.05%	8.16%	23.28%	-0.47	-0.45	0.06
002705.SZ	新宝股份	23.31%	8.76%	13.39%	-0.35	1.22	-1.29
603355.SH	莱克电气	25.67%	5.19%	15.76%	-1.15	-3.61	0.59
002614.SZ	奥佳华	35.98%	6.16%	28.93%	-1.24	0.70	-1.51
603868.SH	飞科电器	41.24%	17.85%	17.56%	2.63	-0.33	1.80
002403.SZ	爱仕达	28.11%	3.62%	35.25%	-8.54	0.04	1.92
002959.SZ	小熊电器	32.43%	11.70%	17.84%	-1.83	1.72	-3.05
603579.SH	荣泰健康	28.70%	8.96%	18.85%	-2.57	-3.50	-0.05
603551.SH	奥普家居	44.80%	12.14%	30.83%	-4.28	-4.30	0.07
002790.SZ	瑞尔特	24.16%	8.90%	15.63%	-6.23	-7.46	2.99
300824.SZ	北鼎股份	51.43%	14.32%	36.49%	4.59	2.38	2.61

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 18：2021Q1 小家电板块重点上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2021Q1 毛利率	2021Q1 净利率	2021Q1 期间费用率	2021Q1 毛利率同比 (pct)	2021Q1 净利率同比 (pct)	2021Q1 期间费用率同比 (pct)
002032.SZ	苏泊尔	26.49%	9.81%	14.58%	2.52	1.25	0.27
002242.SZ	九阳股份	31.44%	7.82%	22.65%	-1.90	-0.75	1.06
002705.SZ	新宝股份	19.03%	5.64%	11.65%	-4.65	-0.96	-1.78
603355.SH	莱克电气	21.54%	9.50%	9.49%	-4.17	1.61	-4.89
002614.SZ	奥佳华	34.36%	5.80%	27.54%	-1.34	9.69	-10.81
603868.SH	飞科电器	44.15%	16.91%	21.58%	3.79	-1.19	5.23
002403.SZ	爱仕达	30.26%	1.85%	28.52%	-6.03	9.50	-18.37
002959.SZ	小熊电器	35.56%	9.90%	19.98%	-0.08	-4.03	4.09
603579.SH	荣泰健康	30.05%	13.27%	15.30%	-1.04	4.80	-7.56
603551.SH	奥普家居	44.98%	9.64%	33.35%	-2.96	35.76	-39.26
002790.SZ	瑞尔特	22.98%	8.89%	15.01%	-1.72	-2.30	1.33
300824.SZ	北鼎股份	47.84%	16.38%	32.81%	-7.57	-2.60	-0.23

资料来源：东莞证券研究所，wind

3. 投资策略

行业 2021Q1 业绩普遍有所恢复，部分子行业业绩实现较快增长。2021Q1，CS 白电行业营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润分别同比增长 43.58%/85.25%/89.58%；CS 黑电行业营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润分别同比增长 41.66%/64.46%/156.63%；CS 厨电行业营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润分别同比增长 67.32%/79.42%/89.51%；CS 小家电行业营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润分别同比增长 57.72%/99.22%/103.25%。

维持对行业的推荐评级。销售方面，国内疫情逐步褪去，家电内销需求逐步提升；海外疫情仍有不确定性，家电出口订单有望继续保持增长。地产方面，2021Q1 商品房销售面积和房屋竣工面积同比增长幅度较大，地产行业景气度复苏，行业红利预计在 2021 年 Q2-Q3 释放，拉动大家电和厨电需求上升。原材料方面，虽然 2021Q1 家电上游大宗原材料价格大幅上涨，行业毛利率承压；但大部分企业已采取调价机制，头部企业议价能力较强，产品提价对销售的影响有限，随着原材料价格逐步走稳，涨价机制缓解成本压力将逐显成效。综上所述：（1）白电板块：地产红利释放，内需需求回升，白电龙头有望受益，建议关注美的集团（000333）、格力电器（000651）。（2）厨电板块：渗透率快速提升，叠加未来地产红利，集成灶行业有望继续保持高增长，建议关注浙江美大（002677）、火星人（300894）。（3）小家电板块：疫情催化新零售渠道改革，叠加产品结构优化和更

新频率较快等因素，小家电行业有望保持较好增长势能，建议关注九阳股份（002242）。

表 19：重点公司盈利预测及投资评级（2021/5/12）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E		
000333	美的集团	77.27	3.87	4.22	4.72	19.97	18.29	16.36	推荐	维持
000651	格力电器	59.08	3.69	4.19	4.81	16.01	14.09	12.29	推荐	维持
600690	海尔智家	29.76	0.98	1.29	1.55	30.37	23.06	19.24	推荐	维持
002508	老板电器	37.33	1.75	2.03	2.29	21.33	18.43	16.29	推荐	维持
002677	浙江美大	20.67	0.84	1.03	1.23	24.61	20.10	16.74	推荐	维持
300894	火星号	52.36	0.68	0.99	1.30	77.00	52.76	40.33	首次推荐	-
002242	九阳股份	34.97	1.23	1.35	1.53	28.43	25.86	22.84	推荐	维持
002032	苏泊尔	77.26	2.25	2.59	2.93	34.34	29.82	26.33	推荐	维持

资料来源：Wind，东莞证券研究所

4. 风险提示

- (1) 疫情防控不确定性对消费端和产业端的影响。
- (2) 地产周期复苏不及预期。
- (3) 上游原材料价格波动风险等。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn