

证券研究报告—深度报告

家用电器

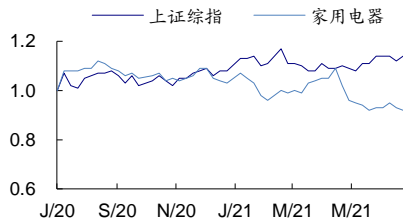
家电 2021 年中报前瞻

超配

(维持评级)

2021 年 07 月 04 日

一年该行业与上证综指走势比较



行业投资策略

轻舟过半水流急，新兴家电竞花开

2021 年已过半载，在价格战缓和、竣工景气恢复、原材料上涨的大背景下，Q2 家电行业的复苏仍处在进程中，而新消费家电板块增长强势。我们认为新消费赛道仍将迸发出强劲增长活力，业绩有望逐步兑现，在此我们详细分析 2021Q2 家电主要板块业绩情况，并对各板块重点标的的业务情况进行梳理和回顾：

相关研究报告：

《家电行业周报：6 月淘数据跟踪：新消费领域景气高涨，龙头优势稳固》——2021-06-28
《家电行业周报：“618”销售跟踪：新兴品类活跃，龙头优势延续》——2021-06-21
《家电行业周报：集成灶 5 月仍高增，赛道高景气延续》——2021-06-15
《家电行业周报：“618”预售跟踪：供需积极响应，头部品牌优势凸显》——2021-06-07
《6 月投资策略：新兴赛道后劲十足，5 月高增趋势延续》——2021-06-02

证券分析师：陈伟奇

电话：0755-81982606

E-MAIL: chenweiqi@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520110004

证券分析师：王兆康

电话：0755-81983063

E-MAIL: wangzk@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520120004

联系人：邹会阳

电话：0755-81981518

E-MAIL: zouhuiyang@guosen.com.cn

● 白电：均价上行，稳健恢复

Q2 白电整体内销受到价格涨幅较大的影响，叠加 4-5 月冷空气过程偏多，整体依然处于恢复的过程中；外销则在海外需求复苏、供应链转移的驱动下持续保持较高速增长。分品类来看，空调和冰箱受天气等影响较大，更新意愿受到抑制，需求较为疲软；而洗衣机则在洗烘一体等功能性升级下表现较为亮眼，量价齐升延续。**核心推荐：海尔智家、美的集团、格力电器。**

● 厨电：老树新花，茁壮繁荣

Q2 传统厨电的需求释放仍受到一定的抑制，处于稳步恢复的通道中；但以集成灶、洗碗机等为代表新兴厨电增长强劲，厨电龙头积极开拓新品类有望绽放第二春，集成灶企业则在快速成长的赛道上持续高增。后续来看，地产竣工的景气恢复和二三线工程渠道的开发有望进一步助力行业的恢复，厨电在我国家电消费中的占比依然较低，集成化、嵌入式厨电产品有望引领我国厨电行业新一轮的发展。**核心推荐：火星人、帅丰电器、老板电器、亿田智能、浙江美大。**

● 小家电：短期高基数不改长期成长性，新兴品类优势凸显

疫情下小家电需求的爆发带来了 2021Q2 高基数的压力，但同时，以扫地机器人、智能投影等新兴小家电品类持续迸发出增长活力。海外市场，需求风潮和渠道的变迁进展如火如荼，国内出口小家电龙头借助我国强大的供应链和制造优势叠加大对需求的敏锐感知，在海外渠道变迁及竞争格局重组中获得了更多的市场份额。长期来看，长尾可选类小家电有望随着消费时代的进阶而逐步融入我国消费者的日常生活中，长期空间依然广阔。**核心推荐：JS 环球生活、光峰科技、极米科技、石头科技、科沃斯、Vesync；建议关注：九阳股份。**

● 维持行业超配评级

随着疫情影响逐渐远去，白电行业在价格保持坚挺的同时，量也有望稳健复苏，叠加白电龙头治理上的改善，整体表现仍值得期待；厨电行业的复苏仍在进程中，集成灶、洗碗机等由于渗透率低，未来有望持续高速增长；小家电行业成长性的逻辑并未改变，新消费、新功能属性的小家电产品有望逐步走向其长期广阔空间。此外，凭借我国强大的供应及生产能力，出海有望为我国家电行业注入新的动力。

● 风险提示：行业竞争加剧，需求增长不达预期，原材料成本大幅上涨。

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明

重点推荐公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
1691.HK	JS 环球生活	买入	21.9	76357	0.99	1.27	22	17
300894	火星人	买入	66.0	26997	1.09	1.45	60	46
688007	光峰科技	买入	38.5	18396	0.51	0.69	75	56
688696	极米科技	买入	800.6	40320	9.83	14.16	81	57
605336	帅丰电器	买入	26.8	3778	1.65	2.08	16	13

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测 港股单位为港币

内容目录

一、白电：均价上行，稳健恢复	4
1.1 美的集团	4
1.2 格力电器	5
1.3 海尔智家	5
二、厨电：老树新花，茁壮繁荣	6
2.1 老板电器	6
2.2 火星人	7
2.3 帅丰电器	7
2.4 浙江美大	7
2.5 亿田智能	8
三、小家电：短期高基数不改长期成长性，新兴品类优势凸显	8
3.1 出海小家电：携国内供应链优势，家电出海正当时	9
3.2 扫地机器人：新品迭出，龙头引领	9
3.3 智能投影：大屏风潮势起，LED 与激光竞美	10
四、风险提示	12
国信证券投资评级	13
分析师承诺	13
风险提示	13
证券投资咨询业务的说明	13

图表目录

表 1: 美的集团业绩预测.....	5
表 2: 格力电器业绩预测.....	5
表 3: 海尔智家业绩预测.....	6
表 4: 老板电器业绩预测.....	6
表 5: 火星人业绩预测.....	7
表 6: 帅丰电器业绩预测.....	7
表 7: 浙江美大业绩预测.....	8
表 8: 亿田智能业绩预测.....	8
表 9: JS 环球生活业绩预测.....	9
表 10: 科沃斯业绩预测.....	9
表 11: 石头科技业绩预测.....	10
表 12: 极米科技业绩预测.....	10
表 13: 光峰科技业绩预测.....	11
表 14: 家电 A 股重点公司业绩预测 (单位: 亿元)	11

2021年以来随着疫情逐步得到控制，家电行业进入销售回暖的景气中，同时伴随着全球家电产业链持续向国内转移，Q1 家电内外销均取得高速增长。根据《2021年中国家电行业一季度报告》，Q1 我国国内家电市场整体零售额达到1642亿元，同比增长40.1%，其中空调销售规模292.3亿元/+70.1%，冰箱销售规模209.7亿元/+53.2%，洗衣机销售规模165.6亿元/+48.7%，厨卫电器销售规模326.7亿元/+40.5%，生活小家电销售规模299.1亿元/+8.9%；Q1 家电出口总额达到1479亿元，同比增长63.4%。但同时我们也注意到，受到消费反弹不足与疫情偶有复发的影响，家电行业整体的消费额尚未恢复到2019年同期水平，Q1 国内家电行业销售规模较2019Q1 仍有10.5%的下滑。

在竣工高景气、价格战缓和、原材料上涨的大背景下，Q2 家电行业的复苏仍处在进程中，国内市场“价升量降”的整体趋势较为明显，但新消费家电板块依然保持“量价齐升”的强势增长。外销方面，在海外需求增长及生产订单回流的影响下，外销维持高景气。盈利方面，虽然受到原材料成本及汇兑的不利影响，但在调结构、提价格、控费用的举措下，行业整体盈利能力预计有望保持稳健。在此我们有望对2021Q2 家电行业主要子行业及重点公司进行分析和梳理：

一、白电：均价上行，稳健恢复

产业在线数据显示，2021年4-5月空冰洗总销量增速分别为1.3%、1.7%和13.1%，其中内销增速分别为-5.7%、-9.5%和4.2%，外销增速分别为10.3%、13.7%和33.5%。内销受到价格涨幅较大的影响，叠加4-5月冷空气过程偏多，整体依然处于恢复的过程中；外销则在海外需求复苏、供应链转移的驱动下持续保持较高速增长。分品类来看，空调和冰箱受天气等影响较大，更新意愿受到抑制，需求较为疲软；而洗衣机则在洗烘一体等功能性升级下表现较为亮眼，量价齐升延续。

价格方面，根据奥维云网的数据，4-5月空冰洗线上均价分别提升16%、21%和18%，线下均价分别提升6%、13%和6%。考虑到线上竞争格局调整已基本完成、原材料价格依旧维持高位及产品结构的升级优化，白电提价的趋势较为明确并有望持续进行。**盈利方面**，考虑到原材料成本和汇兑的不利影响，预计业绩的释放有望受到一定的压制，但基于以往上市公司对原材料涨价的应对来看，在费用的积极压缩下，利润水平有望保持平稳。

展望后续发展，预计白电板块有望持续受益于疫情后消费的复苏，需求或有望缓慢爬升，价格预计仍有望在结构性调整下保持坚挺。且经过疫情不利情况的洗礼，白电龙头有望持续享受到行业格局优化带来的红利，抢夺中小品牌的份额。

具体公司来看：

1.1 美的集团

销量方面，产业在线数据显示，公司2021年4-5月空调销量同比增长2.3%，其中内销下滑9.6%，外销增长16.0%；6月空调排产同比去年排产/实绩分别-6.9%/-10.0%，其中内销同比去年排产/实绩分别-35.0%/-26.8%，外销同比去年排产/实绩分别+55.6%/+33.3%。整体来看预计外销增速较好而内销有所承压。

价格方面，奥维云网数据显示，2021年4-5月美的空调线上均价提升13.4%至2739元，线下均价提升1.8%至3364元。

综合上述数据，在量价均有位数小幅上涨下，我们预计美的集团2021Q2收

入端增速在 5%-10%左右, 2021H1 营收增速预计为 21%-24%; 业绩方面, Q2 成本端的影响显现, 增速或低于营收增长, 预计利润增速为-5%-0%, 2021H1 整体利润增速为 9%-12%。

表 1: 美的集团业绩预测

	2020H1	2021Q2 E	2021H1 E
收入 (亿元)	1397	854-895	1684-1725
收入同比	-9.5%	5%-10%	20.6%-23.5%
归母净利润 (亿元)	139	87-91	151-156
利润同比	-8.3%	-5%-0%	8.6%-11.9%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

1.2 格力电器

销量方面, 产业在线数据显示, 公司 2021 年 4-5 月空调销量同比 7.4%, 其中内销增长 12.4%, 外销下滑 1.9%; 6 月空调排产同比去年排产/实绩分别 +0.0%/+4.8%, 其中内销同比去年排产/实绩分别+1.5%/-2.9%, 外销同比去年排产/实绩分别-4.5%/+5.0%。在终端渠道为应对旺季而逐渐补库存的背景下, 叠加去年较低的基数, 公司内销实现积极的恢复。

价格方面, 奥维云网数据显示, 2021 年 4-5 月格力空调线上均价提升 24.6%至 3496 元, 线下均价提升 7.1%至 4281 元, 依旧维持了较高的价格涨幅。

综合上述数据, 我们预计格力电器 2021Q2 收入端增速在 0-5%, 2021H1 营收增速预计为 17.9%-21.4%; 业绩方面, Q2 在原材料成本的不利影响下盈利有所承压, 预计利润增速为-10%-0%, 2021H1 整体利润增速为 22.1%-29.6%。

表 2: 格力电器业绩预测

	2020H1	2021Q2 E	2021H1 E
收入 (亿元)	706	497-522	832-857
收入同比	-28.2%	0%-5%	17.9%-21.4%
归母净利润 (亿元)	64	43-48	78-82
利润同比	-53.7%	-10%-0%	22.1%-29.6%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

1.3 海尔智家

销量方面, 产业在线数据显示, 公司 2021 年 4-5 月空调销量同比 10.0%, 其中内销增长 5.6%, 外销增长 24.1%; 6 月空调排产同比去年排产/实绩分别+4.8%/-17.3%。冰箱排产方面, Q2 海尔冰箱排产同比去年排产/实绩分别-9.9%/-8.1%, 其中内销同比排产/实绩分别-11.5%/-13.6%, 外销同比排产/实绩分别+12.4%/+94.6%。公司空调内外销的复苏较为乐观, 冰箱则受到行业整体的影响销量有所下滑。

价格方面, 由于卡萨帝高端占比不断提升, 叠加结构化调整, 公司空冰洗价格涨幅领先行业。奥维云网数据显示, 2021 年 4-5 月海尔空调线上均价提升 37.8%至 3200 元, 线下均价提升 20.2%至 4071 元; 冰箱线上均价提升 18.1%至 2636 元, 线下均价提升 11.2%至 6067 元; 洗衣机线上均价提升 17.4%至 1878 元, 线下均价提升 12.2%至 4098 元。

综合上述数据, 在国内价格涨幅较大, 国外需求依然旺盛下, 我们预计海尔智家 2021Q2 收入端增速在 10-15%, 2021H1 营收增速预计为 18%-20%。业绩方面, 2020Q2 公司受到国内外疫情的影响, 利润基数较低, 考虑到去年少数股东权益影响, 以及去年 Q3 起进行的提质增效和领先行业的价格涨幅, 我们预计利润增速为 80%-100%, 2021H1 整体利润增速为 121%-133%。

表 3: 海尔智家业绩预测

	2020H1	2021Q2 E	2021H1 E
收入 (亿元)	957	578-605	1126-1152
收入同比	-3.3%	10%-15%	18%-20%
归母净利润 (亿元)	28	31-34	61-65
利润同比	-46.0%	80%-100%	121%-133%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

二、厨电: 老树新花, 茁壮繁荣

产业在线数据显示, 2021 年 4-5 月集成灶行业内销量增速为 53.4%, 同比 2019 年增长 39.3%; 抽油烟机内销量增速为 4.2%, 同比 2019 年下滑 9.0%; 燃气灶内销量增速为 -4.0%, 同比 2019 年下滑 14.4%。集成灶自去年 Q3 开始持续保持高速增长, 2020Q3/Q4 和 2021Q1 销量分别增长 24.6%、32.7% 和 41.9%, 呈现出加速增长的态势。集成灶的增长一方面得益于本身产品性能较为优异, 另一方面, 集成灶企业在疫情期间抢先扩展直播渠道, 赶上短视频爆发的红利期, 此后也一直通过多元化的渠道加大品类教育, 并不断扩展线下、过程等渠道, 促进集成灶的火爆销售。

价格方面, 根据奥维云网的数据, 4-5 月集成灶线上均价提升 11.8%, 线下均价提升 7.5%; 厨电套餐线上均价提升 17.3%, 线下均价提升 8.5%; 油烟机线上均价提升 11.4%, 线下均价提升 8.6%; 燃气灶线上均价提升 22.6%, 线下均价提升 8.4%。在原材料成本的压力下, 叠加线上市场竞争缓和, 主要厨电品类线上线下的价格都有显著的提升。**盈利方面**, 考虑到厨电价格涨幅普遍较高, 在前几次原材料涨价中利润水平也未见明显波动, 预计此次原材料涨价依然不会对厨电企业的盈利能力造成较大的影响。

后续来看, 厨电在我国家电消费中的占比依然较低, 对比国外来看, 很多厨电品类如洗碗机、蒸烤箱等依然未得到普及, 而由于我国厨房面积偏小, 集成化、嵌入式厨电产品有望引领我国厨电行业新一轮的发展, 集成灶、洗碗机、蒸烤箱等厨电产品渗透率有望持续提升, 为厨电行业注入更强的活力。

具体公司来看:

2.1 老板电器

在大力拓展线上渠道, 发展线下下沉渠道的举措下, 公司线上线下市占率稳步提升, 新品类推进取得靓丽表现。奥维云网数据显示, 老板电器厨电套餐线上市占率 4/5 月分别提升 4.33pct/3.16pct 至 27.55%/27.68%, 线下市占率分别 +0.44pct/-0.51pct 至 45.91%/45.43%; 油烟机线上市占率 4/5 月分别提升 3.52pct/2.69pct 至 21.49%/21.62%, 线下市占率分别提升 3.09pct/2.66pct 至 29.95%/30.23%。同时, 公司洗碗机、蒸烤一体机等新品类迅速上量, 老板洗碗机 4/5 月线上市占率分别提升 2.8pct/5.54pct 至 4.49%/7.37%, 线下市占率 4/5 月分别提升 8.73pct/12.68pct 至 17.78%/23.29%。**价格方面**, 在行业价格普遍上调的背景下, 公司的均价涨幅基本与行业一致, 盈利上有望保持稳定。

根据公司在线上线下市占率和新品类的表现, 我们预计老板电器 **2021Q2 收入端增速在 15%**, 2021H1 营收预计增速为 29%。业绩方面, 产品价格上调及新品类的开拓有望对冲成本端的不利影响, **预计利润增速为 15%**, 2021H1 整体利润增速为 28%。

表 4: 老板电器业绩预测

	2020H1	2021Q2 E	2021H1 E
--	--------	----------	----------

收入 (亿元)	32	22	41
收入同比	-9.0%	15%	29.1%
归母净利润 (亿元)	6.1	4.2	7.8
利润同比	-8.7%	15%	27.6%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

2.2 火星人

在集成灶行业量价齐升的同时, 火星人凭借着高颜值的产品和广泛的营销, 在线上线下的市占率大幅攀升。根据奥维云网的数据, 4/5 月火星人集成灶线上市占率分别提升 7.0pct/6.0pct 至 22.7%/20.8%, 线下市占率分别提升 7.1pct/9.0pct 至 17.3%/16.9%。价格方面, 4-5 月公司线下产品的销售均价基本稳定, 线上销售均价同比增长超过 17%。

基于行业高增速和公司份额的持续提升, 我们预计火星人 **2021Q2 收入端增速在 45%-50%**, 2021H1 营收预计增速为 78%-82%。业绩方面, 随着销量的增加, 规模优势不断显现, 叠加价格的提升, **预计利润增速略快于营收增速达到 50%-80%**, 2021H1 整体利润增速为 156%-189%。

表 5: 火星人业绩预测

	2020H1	2021Q2 E	2021H1 E
收入 (亿元)	5.1	5.6-5.8	9.1-9.3
收入同比	8.4%	45%-50%	77.8%-81.6%
归母净利润 (亿元)	0.5	0.8-1.0	1.3-1.4
利润同比	-10.0%	50%-80%	155.8%-189.3%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

2.3 帅丰电器

在行业高速发展的同时, 帅丰通过推出 X1 双子星等智能化新品, 扩展线下渠道、工程渠道等方式, 实现高速发展。淘数据显示, Q2 帅丰在淘系平台上的销售额达到 0.90 亿元, 同比增长超过 57%, 5-6 月产品销售均价达到 13293 元, 同比增长 55%。

基于行业较高的增速和公司产能的情况, 我们预计帅丰电器 **2021Q2 收入端增速在 25%-35%**, 2021H1 营收预计增速为 56%-64%。业绩方面, 随着高价新品的推出, 公司产品价格涨幅较大, 盈利增速或快于营收增速, **预计 Q1 利润增速为 30%-40%**, 2021H1 整体利润增速为 49%-57%。

表 6: 帅丰电器业绩预测

	2020H1	2021Q2 E	2021H1 E
收入 (亿元)	2.6	2.5-2.7	4.1-4.3
收入同比	-14.9%	25%-35%	56.3%-64.0%
归母净利润 (亿元)	0.8	0.8-0.9	1.1-1.2
利润同比	5.8%	30%-40%	49.3%-57.3%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

2.4 浙江美大

作为集成灶行业的老牌龙头, 公司拥有行业内最多的线下销售网点, 线上聘请专业的代运营机构运营旗舰店, 线上线下维持基本稳定。产品方面, 3 月公司发布“中国美厨房”战略, 对全系产品进行升级换代, 升级低阻静吸排烟技术, 产品均价维持稳定。

在集成灶行业高速增长的背景下, 我们预计浙江美大 **2021Q2 收入端增速在 20%**, 2021H1 营收预计增速为 56%。业绩方面, 公司积极调整产品结构以应对成本端的不利影响, **预计利润增速为 20%**, 2021H1 整体利润增速为 65%。

表 7: 浙江美大业绩预测

	2020H1	2021Q2 E	2021H1 E
收入 (亿元)	6.5	6.4	10.1
收入同比	-8.3%	20%	56.2%
归母净利润 (亿元)	1.7	1.8	2.8
利润同比	-6.5%	20%	64.7%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

2.5 亿田智能

在行业高速发展的背景下, 亿田通过在内部管理、品牌营销、产品研发及渠道运营上的变革与提升, 多维度提升公司的竞争力。奥维云网数据显示, 亿田集成灶 4/5 月在线上的市场份额分别提升 6.7pct/4.6pct 至 11.3%/10.5%, 线上市占率仅次于火星人。Q2 公司在淘系平台的销售额达到 0.85 亿元, 同比增长 55%, 销售均价达到 10929 元, 同比提升 16%。

考虑到公司在线上市占率的提升和线下工程等渠道的扩展, 我们预计亿田智能 **2021Q2 收入端增速在 45%-55%**, 2021H1 营收预计增速为 67%-75%。业绩方面, 在产品结构的积极调整下, 均价上涨幅度较大, 叠加生产端的规模效应, **预计利润增速为 50%-60%**, 2021H1 整体利润增速为 88%-97%。

表 8: 亿田智能业绩预测

	2020H1	2021Q2 E	2021H1 E
收入 (亿元)	2.6	2.9-3.0	4.4-4.6
收入同比	1.1%	45%-55%	67.4%-75.0%
归母净利润 (亿元)	0.6	0.7-0.8	1.0-1.1
利润同比	97.8%	50%-60%	88.0%-97.0%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

三、小家电: 短期高基数不改长期成长性, 新兴品类优势凸显

2020H1 疫情影响下小家电的需求迎来了爆发式的增长, 特别是在长尾小家电品类上, 这也给 2021Q2 带来了一个较高基数的压力。但从长期维度来看, 长尾可选类小家电有望随着消费时代的进阶而逐步融入我国消费者的日常生活中, 长期空间依然广阔。随着基数压力的缓解, 长尾小家电仍有望回归到稳健增长的趋势当中。同时, 我们也注意到, **以扫地机器人、智能投影等新兴小家电品类持续迸发出增长活力**。根据中怡康的数据, 4-5 月扫地机器人线上销售额同比增长 17.8%, 线下销售额同比增长 3.3%; 价格方面, 线上线下的价格都有显著的涨幅, 行业高端化趋势显著, 4-5 月线上价格增长 27.7%, 线下价格增长 17.3%。根据洛图科技的数据, 4-5 月智能投影线上市场销售额达到 10.8 亿元, 同比增长 54.3%; 量价拆分来看, 价格基本维持稳定, 销量是拉动行业增长的主要动力, 4-5 月智能投影线上销量达到 50 万台, 同比增长 57.5%。

海外发达国家作为小家电的成熟市场, 同样面临着需求风潮的变迁。伴随着年轻一代逐渐成为消费的主力军, 线上渠道占比提升, 线下渠道的议价权在降低, 好产品越来越容易被发现, 购物突破了原来的线下渠道阻隔, 使得产品的品质、价格在消费者考虑因素中的占比增高, 原有品牌的竞争格局被打破, 国内出口小家电龙头对海外需求的变迁保持敏锐的感知, 借助我国强大的供应链和制造优势, 不断推出符合海外需求的产品, 有望在海外渠道变迁及竞争格局重组中攫取更大的市场份额。

具体分板块来看:

3.1 出海小家电: 携国内供应链优势, 家电出海正当时

3.1.1 JS 环球生活

公司扩品类+扩市场的经营思路持续深入: 品类扩展上与九阳协同开发果汁机, 推出空气净化器等新品, 在新品类火爆销售的同时, 原来品类如扫地机、空气炸锅等依然保持较高速增长; 市场扩展方面, 公司成功进入西班牙和意大利市场, 2020年进入的德法市场由于基数低增长迅速, 英国市场凭借过硬的产品持续保持高速增长。

双管齐下为公司源源不断地注入新的动力, 我们预计 JS 环球生活 **2021H1 收入端增速为 45%-55%**。利润方面, 公司采取提价、供应链协同降本、锁材、外汇套期保值等措施应对成本端的压力, 考虑到 2021H1 财务费用及管理费用的节省, 预计 **2021H1 归母净利润增速为 85%-95%**。

表 9: JS 环球生活业绩预测

	2020H1	2021H1 E	2021E
营业收入(亿美元)	15	22-24	52-57
收入同比	22.6%	45%-55%	25%-35%
归母净利润(亿美元)	0.82	1.52-1.60	4.1-4.5
利润同比	3243.3%	85%-95%	19%-31%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

3.2 扫地机器人: 新品迭出, 龙头引领

3.2.1 科沃斯

公司借助科沃斯+添可双品牌, 推出扫地机和洗地机新品, 持续霸占行业领先地位。淘数据显示, 2021Q2 科沃斯扫地机器人淘系平台销售额达到 8.7 亿元, 同比增长 109%, 销售均价达到 3123 元, 同比增长 53%。销售额及均价的提升主要得益于公司推出具备自动洗拖布功能的洗地机 N9+及 T9 系列等新品, 在 Q2 的销售额中新品占比超过 80%。添可洗地机也在芙万 2.0 系列新品带动下实现高速翻倍式增长, Q2 淘系平台销售额达到 6.1 亿元, 同比增长 1034%, 其中售价超过 4000 元的芙万 2.0 占比超过 60%, 拉动销售均价达到 4192 元, 同比增长 24%。市占率方面, Q2 科沃斯扫地机器人在淘系平台上的市占率达到 45.1%, 同比增加 10.8pct, 龙头的领先优势再次强势提升。

基于科沃斯和添可强劲的增长表现, 我们预计科沃斯 **2021Q2 收入端增速在 100%**, 2021H1 营收预计增速为 112%。业绩方面, 在新品的拉动下叠加小家电本身对原材料成本的变动相对不敏感和 2020 年受疫情影响下较低的基数, 预计 Q2 业绩增速有望远超过收入增速, 实现 **450%-550%的增长**, 2021H1 整体利润增速为 534%-604%。

表 10: 科沃斯业绩预测

	2020H1	2021Q2 E	2021H1 E
收入(亿元)	24	29	51
收入同比	-1.1%	100%	112.4%
归母净利润(亿元)	1.3	5.1-6.0	8.4-9.3
利润同比	0.5%	450%-550%	534.3%-603.8%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

3.2.2 石头科技

公司 Q2 海内外新品均上市销售, 在营销上聘请代言人采取线上线下立体化的广宣举措, 助推销售的高速增长。淘数据显示, 石头扫地机器人 Q2 淘系平台

销售额达到 1.9 亿元，同比增长 75%；销售均价达到 3143 元，同比增长 14%。其中 3 月发售的 T7S 和 T7S Plus 销售额接近 1.4 亿元，占比超过 70%。市占率上，Q2 石头扫地机器人在淘系平台的销售市占率达到 10%，同比提升 0.9pct。扫地机器人龙头凭借着前期优质的产品，已逐渐树立起高口碑，品牌价值凸显，叠加龙头积极的营销推广，市占率开始向龙头集中。

考虑到石头海外营收占比较高和 2020Q2 海外疫情下导致的高基数，基于亚马逊销售数据和淘数据，我们预计石头科技 2021Q2 收入端增速为 30%，2021H1 营收预计增速为 48%。业绩方面，考虑到新品的拉动和汇率及原材料公司都有积极的应对措施，预计 Q2 业绩增速有望与收入增速持平，增长 30%，2021H1 整体利润增速为 63%。

表 11: 石头科技业绩预测

	2020H1	2021Q2 E	2021H1 E
收入 (亿元)	17.8	14.6-15.2	25.7-26.3
收入同比	-16.4%	25%-30%	44.6%-47.9%
归母净利润 (亿元)	4.6	4.2-4.4	7.3-7.5
利润同比	19.4%	25%-30%	59.3%-63.0%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

3.3 智能投影: 大屏风潮势起, LED 与激光竞美

3.3.1 极米科技

新品与营销加码下公司内销持续领先，外销抢占先机积极推进。淘数据显示，2021Q2 极米投影仪淘系平台销额达到 3.8 亿元，同比增长 23%；销售均价达到 4375 元，同比增长 4%。市占率方面，Q2 极米淘系平台市占率达到 28.9%，同比大幅提升 5.5pct。在国内发布 H3S 及 RS Pro 2 等新品的同时，公司在海外也发布了 Horizon 系列新品，原有产品在亚马逊等渠道上依然保持较高速增长。

考虑到海外销售的增量带动作用，结合淘数据销售情况，我们预计极米科技 2021Q2 收入增速为 45%-55%，2021H1 营收预计增速为 53%-58%。业绩方面，根据公司的业绩预告，在自研光机比率的提升和新品拉动均价的带动下，预计 Q2 利润增速 84%，2021H1 整体利润增速为 94%。

表 12: 极米科技业绩预测

	2020H1	2021Q2 E	2021H1 E
收入 (亿元)	11.4	9.3-9.9	17.5-18.1
收入同比	22%	45%-55%	52.6%-58.2%
归母净利润 (亿元)	1.0	1.0	1.9
利润同比	492%	84%	94%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

3.3.2 光峰科技

B 端业务积极恢复，C 端产品、营销和渠道全面发力，共促高增。2020Q2 由于疫情，工程、影院等业务受影响较大；疫情恢复后，影院开始营业，热门档期影片数量创纪录，Q1 激光工程机行业同比增长 10 倍，公司的 B 端也快速复苏，6 月公司 ALPD 激光放映解决方案已累计销售 2.2 万套。C 端峰米在获得融资后，积极研发新功能、开发新产品，推出万元带屏激光电视 C2，营销上通过投放线上线下广告等增加品牌曝光，建设线下门店。618 期间公司实现激光电视线上销额销量四连冠，峰米自有品牌线上销售额达到 4631 万元，同比增长 93%，包含小米 ODM 业务销售达到 1.02 亿元，同比增长 45%。

结合公司终端销售数据，我们预计光峰科技 2021Q2 收入增速为 30%-40%。

2021H1 营收预计增速为 48%-53%。业绩方面，由于 2020Q2 高毛利的 B 端业务受影响较大，基数较低，结合 Q2 政府补助的情况，预计公司 **2021Q2 归母净利润增速为 4000%-5000%**，2021H1 整体利润增速为 567%-638%。

表 13: 光峰科技业绩预测

	2020H1	2021Q2 E	2021H1 E
收入 (亿元)	7.2	5.3-5.7	10.6-11.0
收入同比	-17.2%	30%-40%	47.6%-53.3%
归母净利润 (亿元)	0.1	0.4-0.5	1.0-1.1
利润同比	-78.5%	4000%-5000%	567.4%-637.6%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

总结来看，传统的必选家电普及率已相对较高，疫情冲击后更新换代的需求边际减弱，行业整体增速放缓；可选类小家电则由于去年较高基数而处于消化阶段。但同时，以扫地机器人、智能投影、集成灶等为代表的新兴家电赛道则蓬勃发展，行业持续保持高速增长。盈利方面，虽然受到原材料成本的冲击和汇兑的影响，但上市公司作为行业内的翘楚，对成本端的应对措施多元和对上游的议价能力较强，叠加费用的优化，盈利水平有望保持稳健。

后续来看，随着疫情影响逐渐远去，白电行业在价格保持坚挺的同时，量也有望稳健复苏，叠加白电龙头治理上的改善，整体表现仍值得期待；厨电行业整体的复苏仍在进程中，集成灶、洗碗机等由于较低的渗透率，未来较长一段时间有望迎来爆发期；小家电行业整体成长性的逻辑并未改变，新消费、新功能属性的小家电产品有望逐步走向其长期广阔空间。

分板块观点与建议:

白电: 在国内需求恢复、出口高增和原材料成本传导背景下，看好白电持续的经营韧性，其中空调弹性居首、洗衣机次之、冰箱最为稳健。推荐私有化成功、效率持续改善的**海尔智家**，事业部改革战略升级后，强化科技和 2B 端空间广阔、协同发力的**美的集团**，以及渠道改革持续推进的**格力电器**；

厨电: 推荐切中健康需求、高速增长的细分赛道集成灶，推荐高激励、线上领先的高颜值集成灶龙头**火星人**；同时关注地产后周期带来的需求增长，同时自身新产品+渠道创新拉动二次增长的厨电龙头**老板电器**；

小家电: 海外需求韧性持续，疫情后的反弹性恢复和提升的线上渠道占比，给反应快速的企业带来良好的破局机遇，推荐协同九阳、扩品类、扩渠道的**JS 环球生活 (H)**；国内外渗透率仍低行业景气高增、技术+市场全面领先的投影仪龙头**极米科技**；建议关注技术积淀深厚，2B 和 2C 齐头并进的激光技术龙头**光峰科技**；高增长的扫地机器人细分赛道的优质头部企业**石头科技**、**科沃斯**；建议关注需求恢复下国内小家电龙头**九阳股份**。

表 14: 家电 A 股重点公司业绩预测 (单位: 亿元)

板块	公司	2021Q2E 归母净利润	2021Q2E 净利润同比	2021H1E 归母净利润	2021H1E 净利润同比
白电	美的集团	87-91	-5%-0%	151-156	9%-12%
	格力电器	43-48	-10%-0%	78-82	22.1%-29.6%
	海尔智家	31-34	80%-100%	61-65	121%-133%
	火星人	0.8-1.0	50%-80%	1.3-1.4	155.8%-189.3%
厨电	老板电器	4.2	15%	7.8	27.6%
	帅丰电器	0.8-0.9	30%-40%	1.1-1.2	49.3%-57.3%
	浙江美大	1.8	20%	2.8	64.7%

	亿田智能	0.7-0.8	50%-60%	1.0-1.1	88.0%-97.0%
	科沃斯	5.1-6.0	450%-550%	8.4-9.3	534.3%-603.8%
	石头科技	4.2-4.4	25%-30%	7.3-7.5	59.3%-63.0%
	极米科技	1.0	84%	1.9	94.0%
小家电	光峰科技	0.4-0.5	4000%-5000%	1.0-1.1	567.4%-637.6%
	JS 环球生活	-	-	9.8-10.4	85%-95%
	九阳股份	2.8	5%	4.6	11.2%
	苏泊尔	3.9	8%	8.9	34.0%
	新宝股份	3.2	5%	4.9	14.2%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

附表: 重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020
000333	美的集团	买入	71.10	3.87	4.26	4.62	18	17	15	4.3
000651	格力电器	买入	50.99	3.69	4.21	4.82	14	12	11	2.7
600690	海尔智家	买入	25.70	0.98	1.40	1.65	26	18	16	3.7
1691.HK	JS 环球生活	买入	21.75	0.76	0.99	1.27	29	22	17	6.1
2148.HK	Vesync	买入	11.80	0.31	0.37	0.51	39	32	23	6.8
688696	极米科技	买入	800.62	7.17	9.83	14.16	112	81	57	51.2
002032	苏泊尔	买入	64.25	2.25	2.58	2.88	29	25	22	7.3
002242	九阳股份	买入	31.70	1.23	1.31	1.48	26	24	21	5.7
002705	新宝股份	买入	25.14	1.35	1.53	1.84	19	16	14	3.4
002959	小熊电器	买入	67.86	2.74	3.10	3.85	25	22	18	5.4
300824	北鼎股份	无评级	24.65	0.46	0.60	0.80	53	41	31	8.1
002508	老板电器	买入	45.91	1.75	1.91	2.16	26	24	21	5.4
002677	浙江美大	买入	17.99	0.84	1.08	1.34	21	17	13	6.8
002035	华帝股份	买入	7.10	0.47	0.71	0.84	15	10	8	2.0
300894	火星入	买入	66.00	0.68	1.09	1.45	97	60	46	19.9
300911	亿田智能	买入	62.89	1.35	1.69	2.10	47	37	30	6.5
605336	帅丰电器	买入	26.82	1.38	1.65	2.08	19	16	13	2.2
603486	科沃斯	买入	223.95	1.14	2.35	3.25	197	95	69	41.3
688169	石头科技	买入	1,200.92	20.54	27.31	34.87	58	44	34	11.3
688007	光峰科技	买入	38.50	0.25	0.51	0.69	154	75	56	8.3

数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 北鼎股份暂采用 Wind 一致预期

四、风险提示

行业竞争加剧, 需求增长不达预期, 原材料成本大幅上涨。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司有望随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032