

美的集团 VS 海尔智家 VS 格力

2021 年 7 月跟踪家电行业深度梳理

今天，我们对家电行业，近期的情况做一些跟踪。

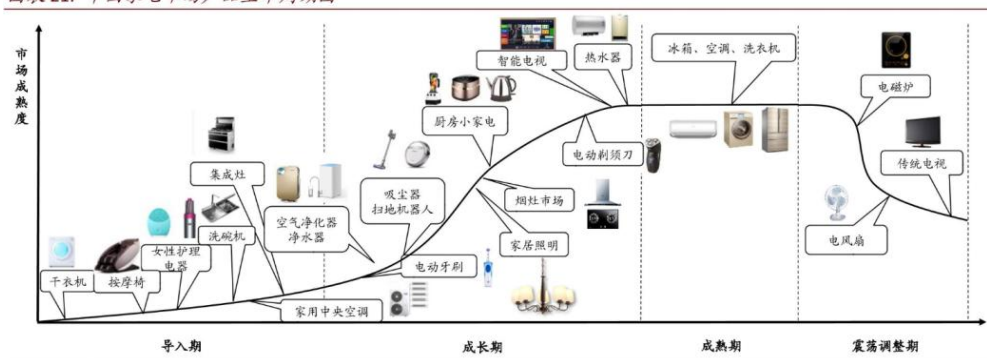
美的集团——2021Q1, 实现营业收入 830.2 亿元, 同比增长 42.3%, 相较 2019Q1 增长 9.96%; 归母净利润 64.7 亿元, 同比增长 34.5%, 相较 2019Q1 增长 5.5%。根据产业在线数据, Q1, 其空调业务、冰洗业务、小家电业务内销增速分别在 40%+、50%+、20%+。

海尔智家——2021Q1, 营业收入 547.74 亿元, 同比增长 27.0% (相比 2019Q1+14%), 受益于份额提升以及高端化战略; 归母净利润 30.5 亿元, 同比增加 185.3% (相比 2019Q1+43%), 主要是海尔电器私有化后 (持股比例 45%→100%), 增厚归母净利润。

海尔物流业务、卡奥斯业务分别于 2019 年 7 月、2020 年 9 月出表, 剔除上述因素影响, Q1 收入同比+38.2%, 相比 2019Q1+24.4%。

格力电器——2021Q1，实现营业收入 335.17 亿元，同比增长 60.30%，同比 2019 年下滑 18.26%，渠道改革初见成效，归母净利润 34.43 亿元，同比增长 120.98%，同比 2019 年下滑 39.30%。

图表 21: 中国家电市场产品生命周期图



资料来源: 中金公司研究部

图：家电产品生命周期

来源：中金公司

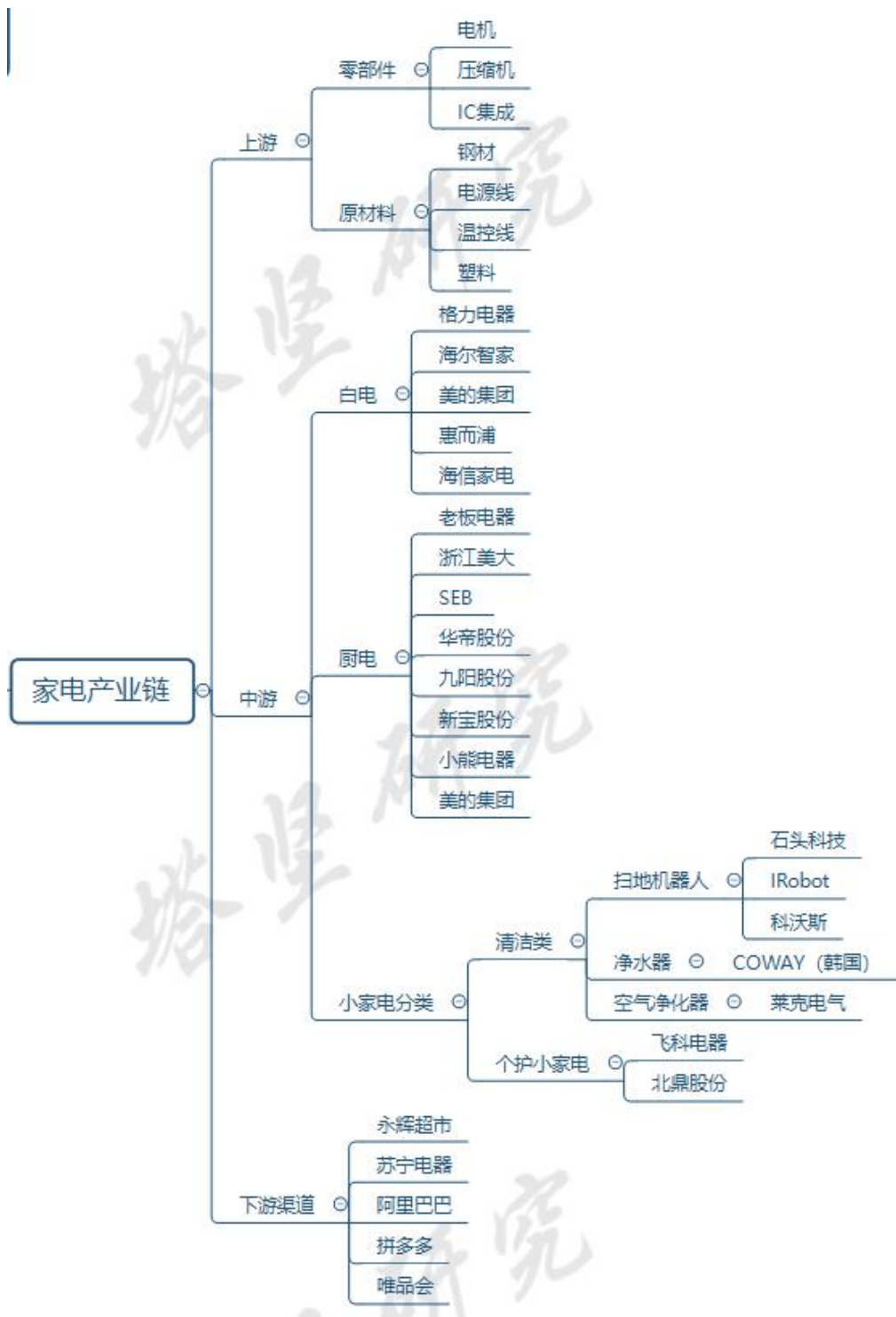
从机构对行业的预期情况来看：

美的集团——2021-2023 年，wind 机构一致预测收入规模大约为 3195.6 亿元、3479.32 亿元、3737.35 亿元，同比增速分别为 11.85%、8.88%、7.42%；归母净利润大约分别为 297.76 亿元、332.8 亿元、378.68 亿元，同比增速分别为 9.38%、11.76%、13.79%。

海尔智家——2021-2023 年，wind 机构一致预测营业收入大约为 2337.97 亿元、2572.7 亿元、2822.24 亿元，同比增速分别为 11.48%、10.04%、9.7%，归母净利润分别大约为 121.68 亿元、

145.45 亿元、167.29 亿元，同比增速分别为 37.08%、19.54%、15.01%。

格力电器——2021-2023 年，wind 机构一致预测营业收入大约为 2024.8 亿元、2256.78 亿元、2486.83 亿元，同比增速分别为 18.76%、11.46%、10.19%，归母净利润分别大约为 251.53 亿元、288.84 亿元、323.8 亿元，同比增速分别为 13.43%、14.84%、12.1%。



图：家电产业链

来源：塔坚研究

家用电器，根据功能和外观可分为白色（冰洗空）、黑色（彩电、音响）、绿色（空气净化器、净水器）、小家电、厨房家电五个子行业。

根据三家公司主要业务，整个**产业链，主要参与者为：**

1) 上游——主要为原材料（塑料、钢材、铝板等）和零部件（电机、电源线、温控器、IC 集成块）供应商，大宗原材料易于获得，核心零部件为压缩机、电机，均由美的、格力控制 60%的市场份额。

2) 中游——家电品牌及生产商，代表公司有格力电器、海尔智家、美的集团、苏泊尔、九阳股份等。

3) 下游——渠道商，主要是线上和线下两种渠道，其中线下以商超和家电卖场为主，代表公司有大润发、永辉超市、苏宁电器等，线上主要是各大网购平台，代表公司有阿里巴巴、京东、拼多多、唯品会、小红书等。

看到这里，有几个值得思考的问题：

1) 行业近期的变化有什么异同点，是怎样的经营逻辑？

2) 从关键经营数据看，各家的竞争力布局情况如何？

(壹)

首先，我们先从收入体量和业务结构对三家公司，有一个大致了解。

以 2020 年收入为例，美的集团（2857 亿元）> 海尔智家（2097 亿元）> 格力电器（1704 亿元）；

从暖通空调业务规模看，美的集团（1212.15）> 格力电器（1178.82 亿元）> 海尔智家（300 亿元）。

家用电器规模上，海尔智家（1512 亿元）> 美的集团（1139 亿元）> 格力电器（45 亿元）。

从收入构成看：

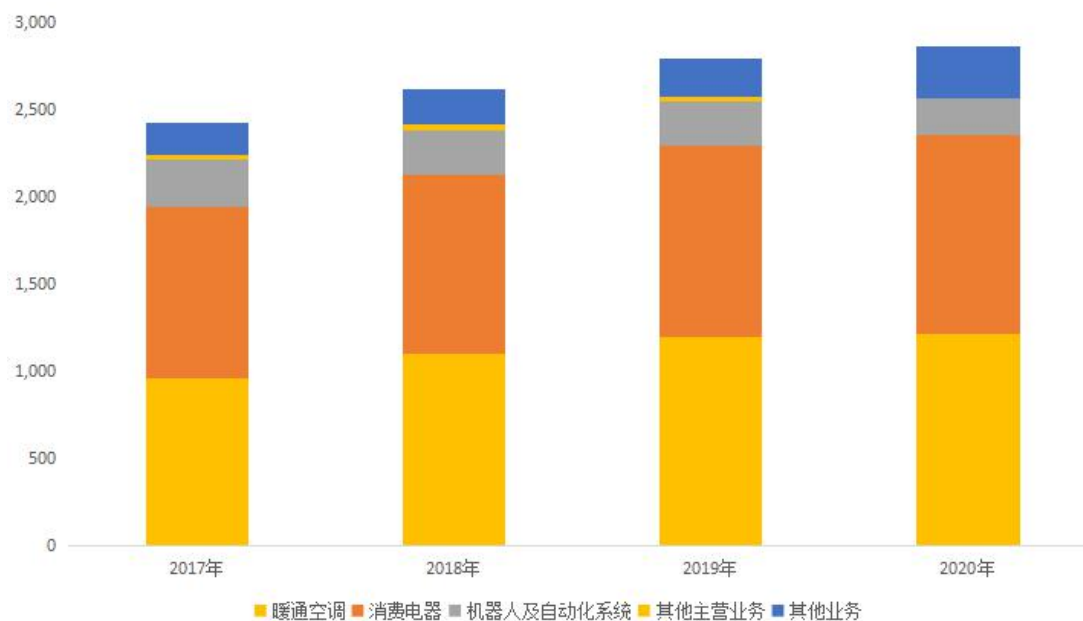
美的集团——2020 年，暖通空调占比 42%，家用电器占比 40%，机器人及自动化系统占比 7.56%，其他业务占比 10%。

从地区看，中国大陆收入占比 57%，海外占比 42.38%，其他地区占比 0.52%。从渠道结构看，2020 年，其内销业务中，线上渠道收入占比达到 52%，占整体收入的 30%。

其产品涉及空调、冰箱、洗衣机、厨电、小家电等多个品类，形成美的、小天鹅、东芝、华凌、布谷、COLMO、Clivet、Eureka、库卡、GMCC、威灵在内的多品牌矩阵，覆盖各类差异化市场需求。

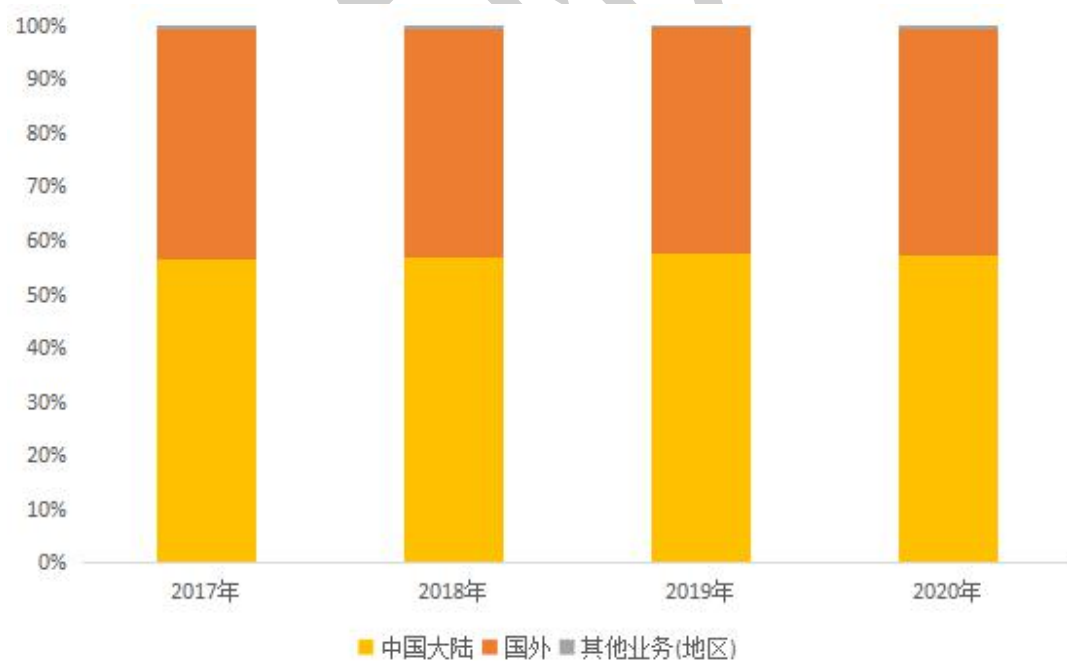
2020 年 12 月 31 日，美的集团根据未来市场新方向，重新规划调整业务框架，由原先的“消费电器、暖通空调、机器人与自动化系统和数字化”四大板块，调整为“智能家居事业群、机电事业群、暖通与楼宇事业部、机器人及自动化事业部、数字化创新业务”五大业务群，主要变化在于增加了以压缩机、电机等高精密核心零件制造的机电事业群。

整体调整方向，可以总结为，从 C 端，到 B 端，由原来的家电公司，逐步进化为家电+toB 工业设备公司。进化方向，基本是沿着 GE、西门子的路径。



图：美的集团收入结构（单位：亿元）

来源：塔坚研究



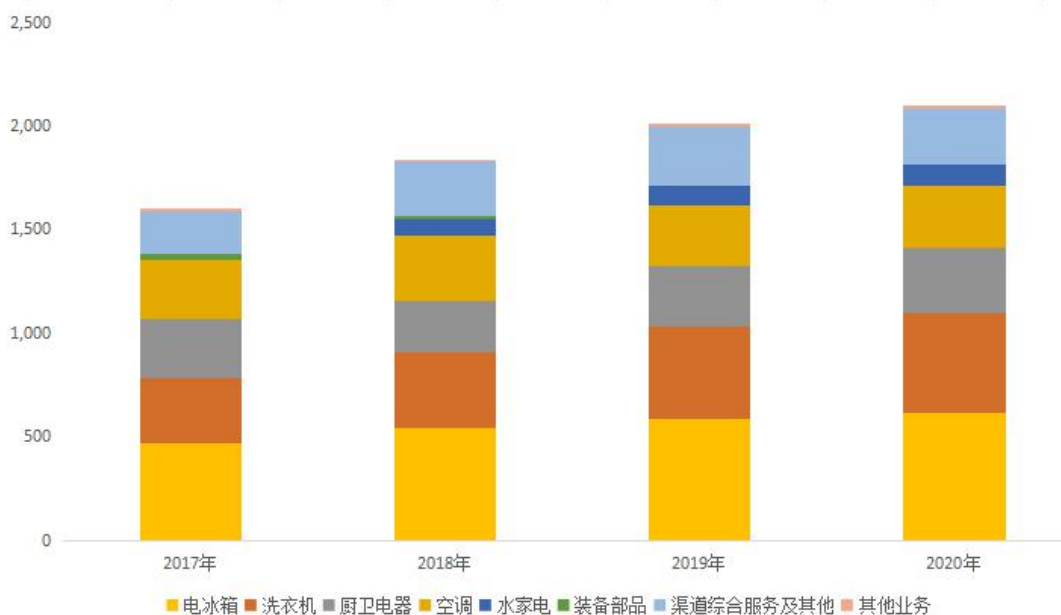
图：按区域划分收入结构（单位：%）

来源：塔坚研究

海尔智家——2020 年，电冰箱收入占比 29%，洗衣机占比 22%，厨卫电器占比 14.7%，空调占比 14.5%，水家电占比 4.8%，渠道综合服务占比 14%。

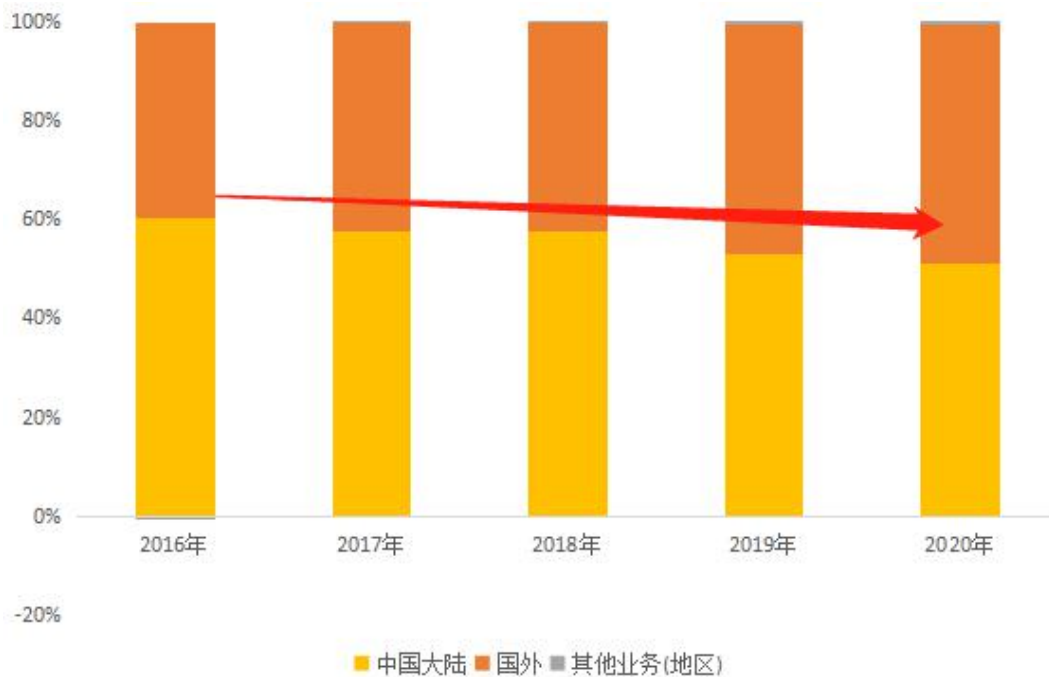
从地区看，大陆收入占比 51%，其他地区占比 48.66%。

海尔具备冰箱、洗衣机、空调、厨卫等家电全品类矩阵。旗下品牌有海尔、统帅、卡萨帝，以及日本 AQUA、美国 GEA、新西兰斐雪派克、意大利 Candy 等品牌。



图：海尔智家收入结构（单位：亿元）

来源：塔坚研究

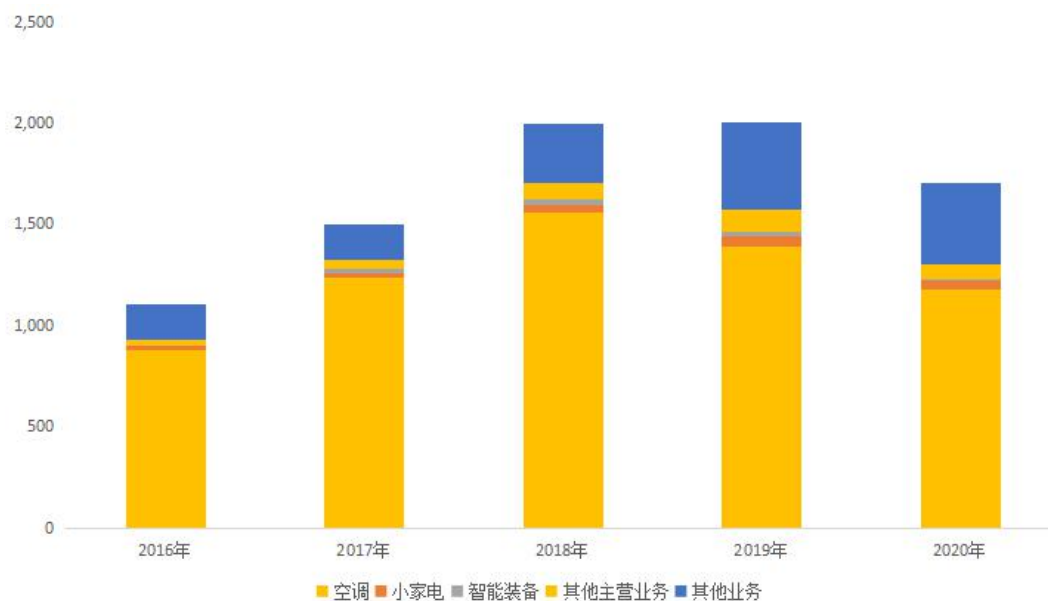


图：按区域划分收入结构（单位：%）

来源：塔坚研究

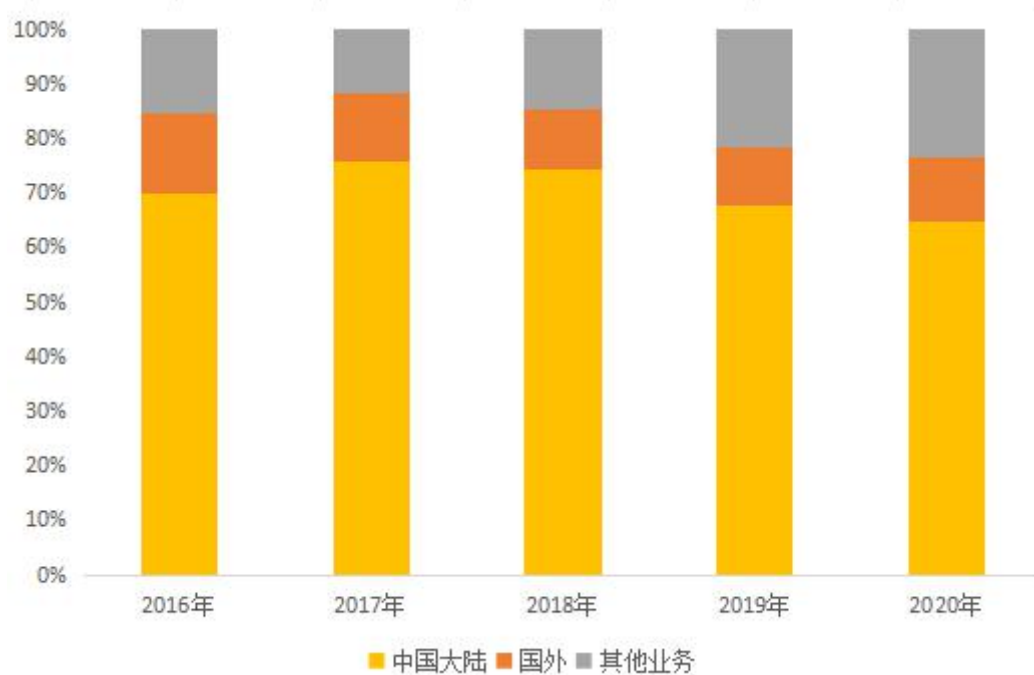
格力电器——2020年，空调占比69%，小家电占比2.65%，智能装备占比0.5%，其他主营业务占比4%，主要是工业制品，包括凌达压缩机、凯邦电机、新元电子（电容）、格力电工（漆包线）等；此外，其他业务占比23%，主要涉及大宗原材料集采与调拨，包括钢板、塑胶原料、铜材和泡沫等。

从收入地区看，中国大陆收入占比65%，海外占比11.7%。



图：格力电器收入结构（单位：亿元）

来源：塔坚研究



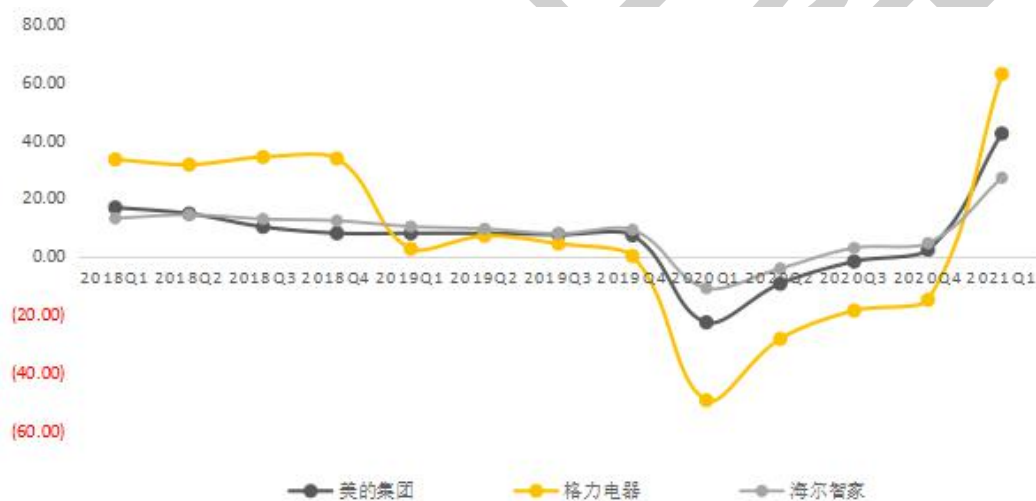
图：按区域划分（单位：%）

来源：塔坚研究

(贰)

接下来，我们将近期的收入和利润增长情况放在一起，来感知增长趋势：

1) 收入增长



图：收入增速（单位：%）

来源：塔坚研究

三者收入增速变动趋势较为一致，我们分时间段来看：

2018年，格力电器 > 海尔智家 > 美的集团；2020年，海尔智家 > 美的集团 > 格力电器；2021Q1，格力电器 > 美的集团 > 海尔智家；

先看 2018 年，由于格力电器主业以空调为主，拆看三家公司的空调业务增速，分别为格力电器（26.15%）>美的集团（14.73%）>海尔智家（10.53%）。

结合空调行业增速来看，2018 年空调内销增速从 2018Q1 的 23%，下降至年底的 5%，主要是上年地产高景气带来的高基数影响，外销量增速为 9%。



图：空调销量及增速（单位：万台、%）

来源：产业在线、塔坚研究

可见，三家公司增速均优于行业，空调行业集中度在 2018 年进一步提升，CR3 由 72.1%提升至 73.6%，但格力表现更好，主要是其渠道 2017 年冷年清空库存，2018 年上半年补库存力度较强。

再看 2020 年，海尔智家（4.46%）>美的集团（2.27%）>格力电器（-14.97%），与空调行业需求下降有关，各家因空调业务占比的不同，增速呈现差异，其中：

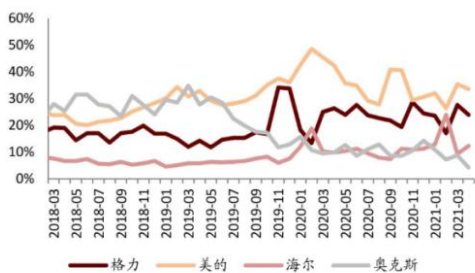
A) **格力电器**：受卫生事件及价格战影响，空调收入下降 15%，拖累整体收入。在空调弱需求周期下，2019 年初，美的凭借低库存优势，率先降价 10%，格力 6 月开始跟进，2019 年双 11 发动“30 亿大让利”、“百亿大让利”，均价降幅 30%以上。份额争夺叠加卫生事件，价格战持续至 2020 年 7 月，长达 20 个月。

B) **美的集团**：暖通空调收入增速 1.34%，优于行业，其家用空调线上市场销售额市占率达到 35.9%/+5.9pct，蝉联榜首；线下市场销售额市占率达到 33.8%/+4.9pct，份额明显提升，5 月份开始反超格力。

背后得益于其产品力以及渠道变革优势（空调事业部由销售公司模式变为管理中心模式，渠道层级扁平化，取消二级经销商，设立美云销平台，实现厂家与经销商直接对接，减少加价 5%左右）。

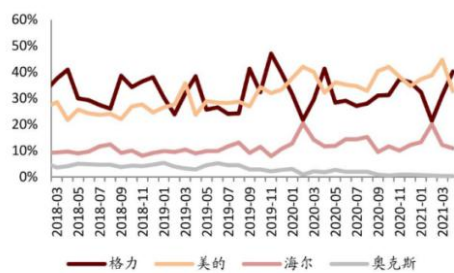
2020 年 10 月，CR2 达 69%较同期约提升 5pct，奥克斯等份额下降，空调格局向龙头集中。

图表 9: 空调品牌线上零售量市场份额



注: 21W14-16 对应日期为 2021.3.29-4.18
资料来源: AVC, 中金公司研究部

图表 10: 空调品牌线下零售量市场份额



注: 21W14-16 对应日期为 2021.3.29-4.18
资料来源: AVC, 中金公司研究部

图: 空调品牌零售量市场份额

来源: 中金公司

此外, 2020 年, 美的消费电器业务增速 4.02%, 是整体收入增速的主要驱动, 其中冰箱、小家电等均实现稳健增长, 受益于线上渠道的布局。

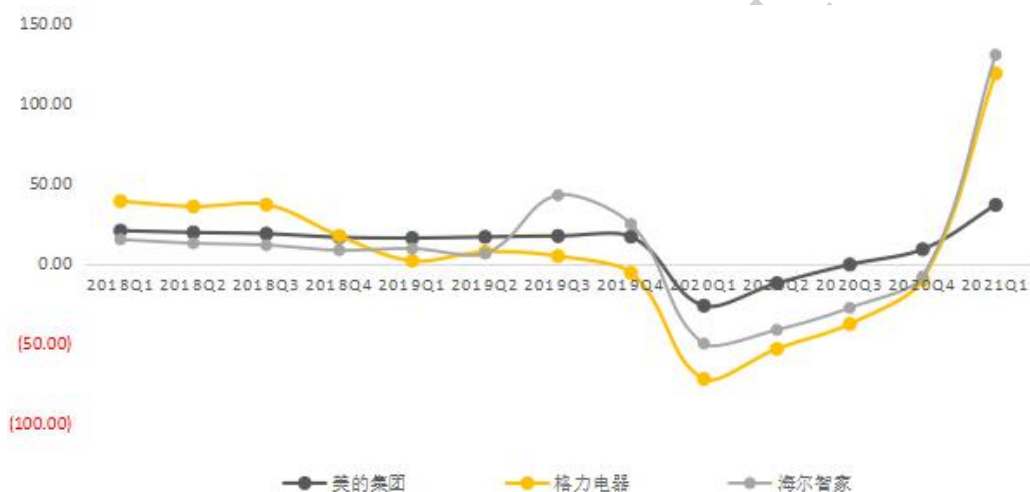
外销市场, 海外卫生事件倒逼家电制造订单回流至大陆, 美的凭借制造力优势, 提升空冰洗外销市场份额。

根据产业在线数据, 2020 年, 美的空调、冰箱、洗衣机年度外销销量增速分别为 25.6%、31.2%、9%, 外销市场销量份额分别提升 6.12pct、1.12pct、3.49pct。

C) **海尔智家:** 国内收入增速 3.63%, 海外市场增速 8.42%, 是主要增长驱动, 其中下半年增长 15.8%, 源于海外市场品类扩充, 同时, 借助国内经验, 抓住卫生事件下线上机遇, 实现市场份额提升, 其中核心市场北美全年营收增长 10%。

2021Q1，由于基数及业务结构不同，增速表现出现差异。产业在线监测，2021Q1 空调内销量同 1788 万台，相比 2021Q1 下降 18%。

2) 归母净利润增长



图：归母净利润增速（单位：%）

来源：塔坚研究

三者利润增速基本与收入增速一致。从盈利看，美的收入业绩持续领先，尽管有空调价格战、卫生事件影响，但受损幅度较弱，主要是原材料下行周期，低库存高周转的 T+3 模式，更能充分享受成本红利，提升渠道效率，避免压货。



图：铜/铝/螺纹钢价格

来源：wind

(叁)

对增长态势有感知后，我们接着再将三家公司的收入和利润情况拆开，看近期财报数据。

2021Q1: 亿元	营业收入	归母净利润	收入同比增速	净利润增速	毛利率	净利率	收入同比 2019Q1增速	利润同比 2019Q1增速
美的集团	830.17	65.69	42.26%	36.57%	23.00%	7.96%	9.96%	5.50%
海尔智家	547.74	30.96	26.96%	130.41%	28.49%	5.65%	14.00%	43.00%
格力电器	335.17	34.53	60.30%	118.81%	24.43%	10.40%	-18.26%	-39.30%

2020年: 亿元	营业收入	归母净利润	收入增速	净利润增速	毛利率	净利率
美的集团	2857.10	275.07	2.27%	8.82%	25.11%	9.68%
海尔智家	2097.26	113.23	4.46%	-8.20%	29.68%	5.40%
格力电器	1704.97	222.79	-14.97%	-10.26%	26.14%	13.25%

图：近期业务数据 （单位：亿元、%）

来源：塔坚研究

美的集团——2020 年，实现营收 2857.10 亿元，同比增长 2.27%，主要是消费电器增速拉动，归母净利润 272.23 亿元，同比增长 12.44%，扣非归母净利润 246.15 亿元，同比增长 8.32%。

分区域来看，国内、外分别实现收入 1631.4 亿元（YoY+1.1%）、1210.8 亿元（YoY+3.7%），其中，内销电商收入超 860 亿元，同比增长 25%以上，得益于线上渠道的布局；海外主要受益于家电制造订单回流。



图：季度收入（左）、归母净利润（右）（单位：亿元）

来源：塔坚研究

2021Q1, 实现收入 830.2 亿元, 同比增长 42.3%, 相较 2019Q1 增长 9.96%; 归母净利润 64.7 亿元, 同比增长 34.5%, 相较 2019Q1 增长 5.5%。

Q1 收入快速增长，内销参考产业在线分品类预计数据来看：

1) 空调业务收入增速 40%+。产业在线数据显示,美的 Q1 空调内销同比增长 59.7%, 4-5 月内销排产同比 2020 年增长 18.3%; 奥维数据显示,线上、线下销售均价分别增长 27.7%和 9.1%。

2) 冰洗业务增速 50%以上, 奥维数据显示, 公司 Q1 线上线下冰箱销售额增长 164%和 154%, 洗衣机销售额增长 150%和 145%, 终端复苏良好。

3) 小家电业务收入增速 20%+, 其中电饭煲、饮水机等主要品类实现反弹, 整体增速在 20%以上。

格力电器——2020 年, 实现收入 1704.97 亿元, 同比下降 14.97%, 归母净利润 221.75 亿元, 同比下降 10.21%, 扣非归母净利为 202.86 亿元, 同比下降 16.08%,

因卫生事件和**渠道改革**、价格战等综合因素, 各项业务均出现下滑。其中, 空调营收 1178.8 亿, 同比下降 14.99%。

Q4 单季度, 实现营收 430.29 亿元, 同比下降 1.83%, 归母净利为 84.76 亿元, 同比增长 228.65%, 一方面是 2019Q4, 其展开“百亿让利”活动导致期间利润基数较低; 二是价格战后, 龙头格局稳定, 空调产品价格持续上调。根据中怡康数据测算, Q4 公司空调零售均价同比+9.16%。



图：单季度收入（左）、归母净利润（右）（单位：亿港元）

来源：塔坚研究

2021Q1，格力实现收入 335.17 亿元，同比增长 60.30%，同比 2019 年下滑 18.26%，归母净利润 34.43 亿元，同比增长 120.98%，同比 2019 年下滑 39.30%。

产业在线数据显示，格力空调 2021Q1 的内、外销出货量同比增速分别为 69.4%、6.4%，格力通过精简渠道层级，压缩渠道加价率，空调的价格竞争力有所提升；销售模式由返利激励导向，部分转为终端价差激励，同时推动线上新零售模式，销售渠道和内部管理变革取得初步成效。

此外，在原材料涨价周期中，格力具备相对优势，2021Q1 格力线上零售额份额同比+7.6pct，大幅提升；美的线上零售市场份额有所下滑。

表4: 空调线上2021年单月及累计零售量市场份额

	M1	M2	M3	M4	累计份额	累计份额同比 (pct)	累计 均价(元)	累计均价同比
格力	23.6%	17.0%	27.6%	21.8%	24.2%	2.1	3525	26.3%
美的	31.9%	26.5%	35.4%	35.7%	34.0%	-10.6	2930	25.1%
海尔	12.7%	23.9%	9.2%	10.6%	11.6%	0.2	3145	35.1%
奥克斯	10.8%	7.1%	8.7%	5.5%	8.1%	-2.8	2630	14.7%
海信系	3.7%	7.1%	2.9%	5.0%	4.1%	0.8	2822/2600	10.7%/14.3%

数据来源: 奥维云网、广发证券发展研究中心

图: 2021年1-4月空调线上零售量份额

来源: 广发证券

海尔智家——2020年, 实现营业收入2097.26亿元, 同比增长4.46%, 归母净利润为88.77亿元, 同比增长8.17%。

其中, Q4实现营收553.14亿元, 同比增长9.47%, 归母净利润为25.76亿元, 同比增长333.62%。若排除2020年9月卡奥斯出表的影响, 同口径下2020年营收增长8%, Q4营收增长20%。



图: 单季度收入(左)、归母净利润(右)(单位: 亿元)

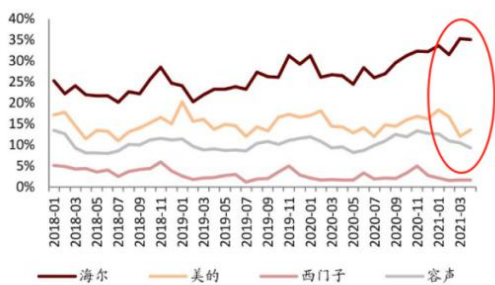
来源: 塔坚研究

2021Q1，营业收入 547.74 亿元，同比增长 27.0%（相比 2019Q1+14%）；归母净利润 30.5 亿元，同比增加 185.3%（相比 2019Q1+43%），主要是海尔电器私有化后（持股比例 45%→100%），增厚归母净利润。

海尔物流业务、卡奥斯业务分别于 2019 年 7 月、2020 年 9 月出表，剔除上述因素影响，Q1 收入同比+38.2%，相比 2019Q1+24.4%。

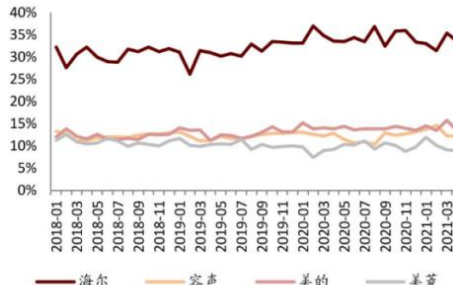
分市场看，国内收入同比增长 29.5%，冰洗等产品线市场份额均有所提升，其中，冰箱线上线下的市场份额分别达到 38.5%（+2.5pct）和 40.8%（+1.4pct）。

图表 20: 冰箱品牌线上零售量市场份额



注：21W14-16 对应日期为 2021.3.29-4.18
资料来源：AVC，中金公司研究部

图表 21: 冰箱品牌线下零售量市场份额



注：21W14-16 对应日期为 2021.3.29-4.18
资料来源：AVC，中金公司研究部

高端化，是海尔增长的核心利器。

受益于**高端化**战略，2021Q1，卡萨帝收入同比+80%，收入占比提升超 1pct。卡萨帝厨电、热水器及冰箱业务增幅达到 100%以上，2021Q1 卡萨帝冰箱市场份额达 13.2%（+3.2pct），15000 元以上高端份额超过 40%，

空调、洗衣机业务高端市场份额分别达到 22.3% (+3.5pct)、78.1% (+3.2pct)。

海外方面，收入增长 24.6%，得益于多平台短视频运营，开拓线上渠道，其中，通过打造抗菌、健康等差异化爆点，高端产品收入增长 40%以上，在美国市场增长 20%。

综上，对比 2021Q1 业绩来看，海尔智家增速强于美的、格力。接下来，我们通过行业监测数据，展望一下 2021Q2 业绩。

(肆)

从二季度公开数据来看，海尔智家预期增速可能较快。其中：

美的集团——

销量方面，产业在线数据显示，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%。公司调研记录显示，空调需求不如去年强劲，一是去年 4、5 月高基数，二是天气原因，需求推迟。

6月，空调排产同比去年排产/实绩分别+6.9%、-10.0%，其中内销同比排产/实绩分别-35.0%/-26.8%，外销排产/实绩同比分别+55.6%/+33.3%，预计外销增速较好，内销承压。

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。

海尔智家——

销量方面，产业在线数据显示，2021年4-5月，海尔空调销量同比增长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%，同样是内销承压。

价格方面，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。

价格涨幅较大，主要是卡萨帝高端占比提升，叠加产品结构调整。

此外，从 2021 年 618 销售额看，海尔销售额增速较为领先。

上市公司	产品/品牌	2021年618销售额	同比增幅	口径
格力电器	空调	75.6亿		线上，6月1日-18日（2020年618全天格力线上+线下全品类合计102.7亿）
美的集团	美的系	160亿	28%	线上，6月1日-18日
	美的智能小电	17.5亿	19%	
海尔智家	冰箱		55%	线上，6月1日-18日
	洗衣机		41%	
	热水器		116%	
	冷柜		43%	
	中央空调		69%	
老板电器	高端蒸烤一体机		80%	线上，6月1日-18日
	强力洗洗碗机		100%	
	双龙头双出水净水器		150%	
	名气		销量同比+99.7%	
帅丰电器		2000万		自营，6月18日0-24点
火星人		2.68亿		线上，6月1日-18日
科沃斯	集团	18亿	266%	线上+线下，5月28日-6月20日
	科沃斯机器人	9亿	115%	
	添可智能家电	9亿	1132%	
九号公司		2.8亿		线上+线下，6月1日-18日
苏泊尔		12.7亿		线上，6月1日-20日
德业股份	除湿机	742万	150%	线上，6月1日当天

图：2021 年 618 销售额

来源：安信证券

格力电器

销量方面，产业在线数据显示，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%。

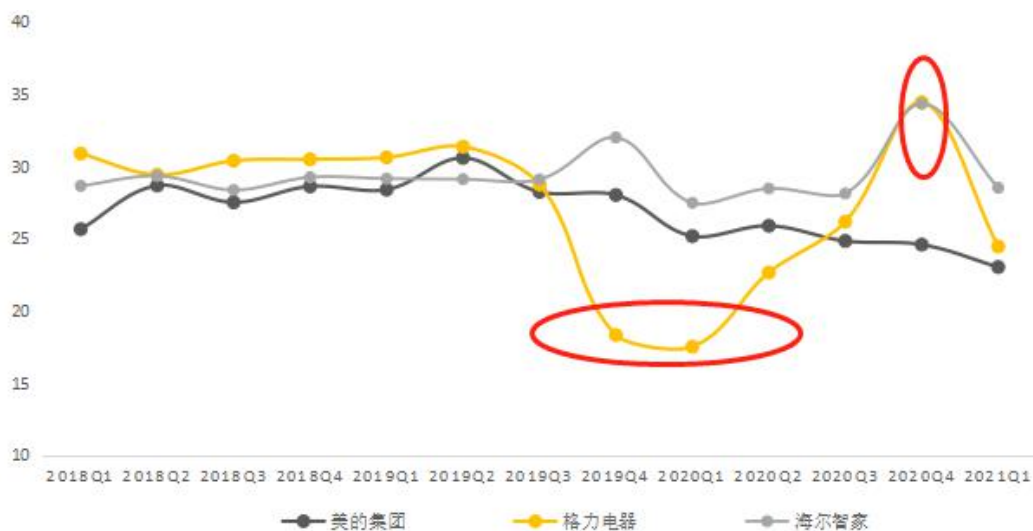
价格方面，奥维云网数据显示，2021 年 4-5 月，格力空调线上均价提升 24.6%至 3496 元，线下均价提升 7.1%至 4281 元，价格涨幅较高。

(伍)

家电制造的原材料，以钢、铝、铜等金属原材料以及塑料、发泡料等大宗原材料为主，成本占比在 85%左右，其次是工资占比 5%-6%，其他为折旧、能源等制造费用。

从毛利率看，三家差异不大，其中，格力前期毛利率较高，主要是其依托口碑，品牌溢价较高。

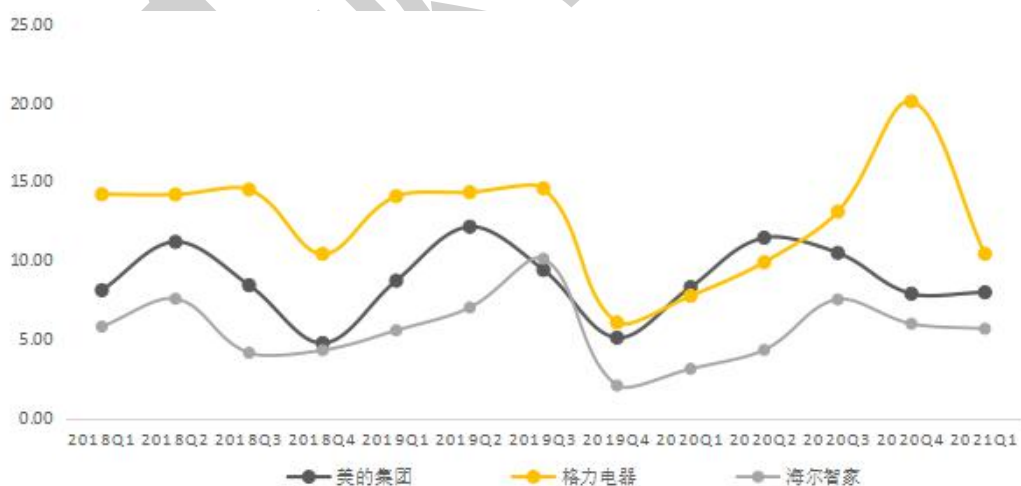
2019Q4-2020Q2，格力电器毛利率下滑，主要是新能效标准刺激行业竞争加剧，其开展“百亿大让利”促销活动所致。2020Q4，其毛利率大幅提升，主要是格局优化，线上线下零售均价进入修复期，奥维云网数据显示，2020Q4，其线上销售均价为 3440 元（+32%），线下均价为 3997 元（+10%）。



图：毛利率（单位：%）

来源：塔坚研究

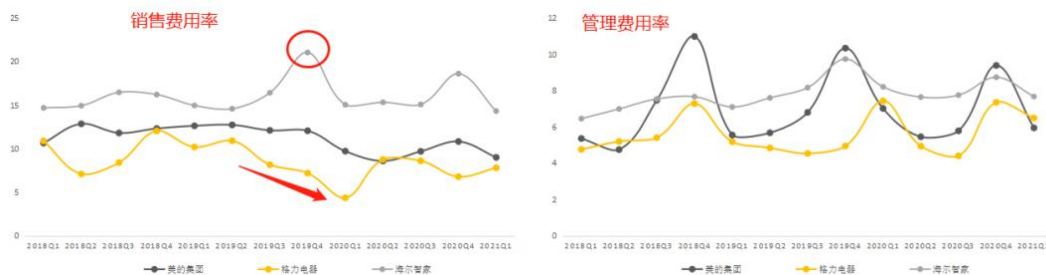
从近期净利率的变化看，三家公司波动趋势基本保持一致。从净利率绝对值上，格力电器>美的集团>海尔智家，差异主要来自销售费用率、管理费用率。



图：净利率（单位：%）

来源：塔坚研究

从销售费用率绝对值看，海尔智家>美的集团>格力电器，差异主要源于渠道结构、销售模式不同。



图：销售费用率

来源：塔坚研究

销售费用率方面，海尔智家共有三大分销机构：重庆海尔家电（归属于海尔智家）销售掌管 KA 渠道；海外电器产业（归属于海尔智家）掌管海外分销；日日顺（原本归属于海尔电器，2019Q3 剥离后归集团管理）掌管三四级城市及电商渠道。

分销渠道分布在不同平台，业务存在重叠，导致销售人员较多。2020 年，其销售人员达到 1.87 万人（占比 19%），相当于格力的 8 倍（2659 人，占总员工人数的 3.2%），美的的 4 倍（8063 人，占比 5.5%）。

此外，2016 年之后并购美国 GE 家电业务等，也抬升了整体销售费用率。

管理费用率方面，海尔智家>美的集团>格力电器，主要是 2020 年私有化之前，海尔采用制造+渠道的矩阵式结构，制造/渠道又分布在两个上市平台（海尔智家、海尔电器），双平台管理架构增加了管理难度和成本。

(陆)

对利润率变动情况有感知后，我们再将各家公司拆开，分别看利润率和费用率的变动情况：

1) 美的集团



图：利润表比率（单位：%）

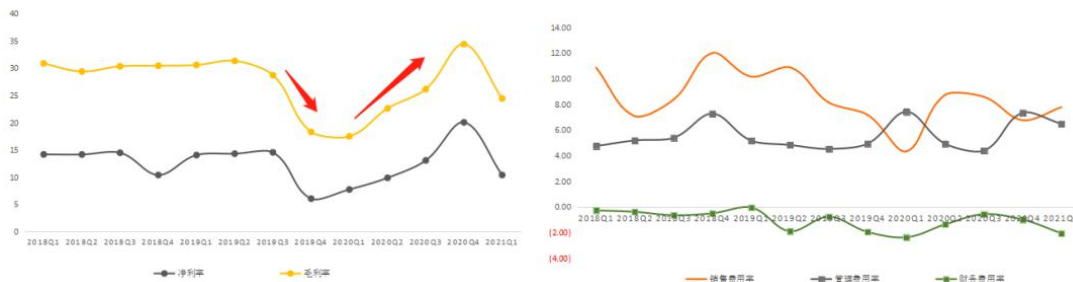
来源：塔坚研究

2021Q1，归母净利率 7.8%，同比下降 0.5pct，主要是小米等投资损失 5.4 亿元，加回后归母净利率 8.4%，保持稳定。毛利率为 23.0%，同比下降 2.1pct（同比 2019Q1 下降 5.4pct），主要受 2020Q3 以来原材料

成本上行等因素影响，2021Q1，铜/铝/螺纹钢价较 2020 年 6 月底涨幅均超过 40%。

期间费用率——2021Q1，销售费用率/管理费用率分别为 9%/5.9%，同比降低 0.7pct/1.1pct，费用率有所优化。

2) 格力电器



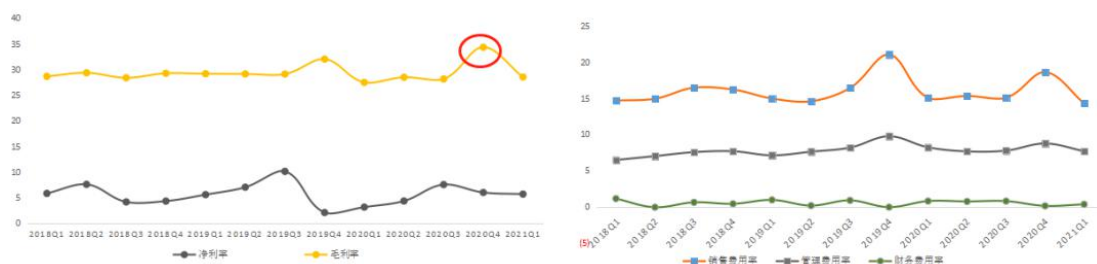
图：利润表比率 (单位：%)

来源：塔坚研究

期间费用率——2020 年，期间费用率为 12.18%，同比下降 0.58pct，其中销售费用率为 7.65%，同比下降 1.48pct，主要是会计准则调整，销售返利不再计入销售费用，直接冲减营业收入，会使得销售费用率和毛利率偏低。

2021Q1，期间费用率 12.19%，同比下降 1.16pct。

3) 海尔智家



图：利润表比率 (单位：%)

来源：塔坚研究

期间费用率——2020年，期间费用率 24.68%，同比-0.7pct。Q4 期间费用率 27.40%，同比-3.23pct，主要因为 2019Q4，在智慧家庭、Candy 争夺市占率上的销售费用投放相对较大，2020 年进入稳定投放期，以及公司通过数字化等持续降费提效的经营优化，销售费用率同比-2.43pct 至 18.58%。

2021Q1，销售费用率、管理费用率同比-0.7ppt/-0.6ppt 至 14.3%/3.9%。公司由于可转债转股、偿还借款，财务费用率同比-0.5ppt 至 0.3%。通过数字化、信息化建设，提升运营效率，费用有所优化。

海尔电器私有化后，有望理清管理体系，减少人员冗余和管理内耗，带动整体业务的降费提效。根据光大证券的测算，从价值链条看，海尔费用率至少存在 2~3pct 左右优化空间。

(柒)

从资本支出看，各家产能扩张力度都不大，资本性支出占收入的比重均小于 4%，其中海尔智家>格力电器>美的集团。

资本性支出	2017年	2018年	2019年	2020年
美的集团	32.18	56.12	34.52	46.57
格力电器	24.25	38.38	47.13	45.29
海尔智家	39.67	67.57	61.94	77.74

资本性支出/收入	2017年	2018年	2019年	2020年
美的集团	1.33%	2.14%	1.24%	1.63%
格力电器	1.62%	1.92%	2.35%	2.66%
海尔智家	2.49%	3.69%	3.09%	3.71%

图：资本支出及其占收入的比重（单位：亿元、%）

来源：塔坚研究

格力电器——在国内外有 14 个生产基地，分别位于珠海、重庆、合肥、郑州等地，国外生产基地位于巴西、巴基斯坦；在建基地有南京、洛阳、成都基地，尚未投产。

美的集团——在全球有 34 个生产基地，其中海外有 17 个，重点布局印度、东南亚，根据规划，未来 3-5 年内，新建产能将全部投入到海外市场。

海尔智家——其近几年资本支出较高，主要集中在海外扩张，以及内销在高端品牌、高效零售的升级上（渠道统仓统配下沉）、互联工厂投入较大。在建项目主要集中于高端空调、特种冰箱、智慧厨电项目，发力高端智能化战略。

从资本性支出的投入效率看，美的集团 > 格力电器 > 海尔智家。

经营活动现金流/资本支出	2017年	2018年	2019年	2020年
美的集团	7.59	4.96	11.18	6.35
格力电器	6.75	7.02	5.92	4.25
海尔智家	4.05	2.80	2.44	2.26

单位资本支出创造的毛利	2017年	2018年	2019年	2020年
美的集团	18.72	12.74	23.26	15.33
格力电器	20.09	15.61	11.60	9.71
海尔智家	12.44	7.87	9.67	8.01

图：资本支出效率对比（单位：倍）

来源：塔坚研究

(捌)

据中国家用电器研究院等数据显示，2020年，家电行业国内市场零售规模为7297亿元，同比下降9.2%；家电行业出口规模为4582亿元（不含彩电），同比增长为24.2%。

其中，空调市场零售额为 1475 亿元，同比下降 22.8%；洗衣机市场零售额 657.4 亿元，同比下降 6.8%；冰箱市场零售额 930 亿元，同比下降 2.8%；厨卫家电零售额为 1674.4 亿元，同比下降 4.8%；生活家电整体市场规模为 1284 亿元，同比下降 0.5%。

对于大家电的分析逻辑，之前我们在报告中（详见[产业链报告库](#)，此处不详述），有过分析，具体按照量、价逻辑来看，其中：

1) **销量**，可以拆分为新增需求和更新需求，用公式表示为：

内销市场销量=新增需求+更新需求=(城镇需求增量+农村需求增量)+
更新需求=城镇百户保有量增量*城镇户数+农村百户保有量增量*农村
户数+更新需求

截至 2020 年，三大白电保有量分别为：

.....

以上，仅为本报告部分内容,仅供试读。

如需获取本报告全文及其他更多内容，请订阅[产业链报告库](#)。

一分耕耘一分收获，只有厚积薄发的硬核分析，才能在关键时刻洞见未来。

· 订阅方法 ·

长按下方二维码，一键订阅



扫码了解核心产品-产业链报告库

了解更多，可咨询工作人员：bgysyxm2018

【版权、内容与免责声明】 1) 版权：版权所有，违者必究，未经许可不得翻版、摘编、拷贝、复制、传播。2) 尊重原创：如有引用未标注来源，请联系我们，我们会删除、更正相关内容。3) 内容：我们只做产业研究，以服务于实体经济建设和科技发展为宗旨，本文基于各产业内公众公司属性，据其法定义务内向公众公开披露之财报、审计、公告等信息整理，不采纳非公开信息，不为未来变化背书，不支持任何形式决策依据，不提供任何形式投资建议。我们力求信息准确，但不保证其完整性、准确性、及时性，亦不为任何个人决策和市场变化负责。内容仅服务于产业研究需求、学术讨论需求，不提供证券期货市场之信息，不服务于虚拟经济相关人士、证券期货市场相关人士，以及无信息甄别

力之人士。如为相关人士，请务必取消对本号的关注，也请勿阅读本页任何内容。4) 格式：我们仅在微信呈现部分内容，标题内容格式均自主决定，如有异议，请取消对本号的关注。5) 主题：鉴于工作量巨大，仅覆盖部分产业，不保证您需要的行业都覆盖，也不接受任何形式私人咨询问答，请谅解。6) 平台：内容以微信平台为唯一出口，不为任何其他平台负责，对仿冒、侵权平台，我们保留法律追诉权力。7) 完整性：以上声明和本页内容构成不可分割的部分，在未详细阅读并认可本声明所有条款的前提下，请勿对本页面做任何形式的浏览、点击、转发、评论。

【数据支持】部分数据，由以下机构提供支持，特此鸣谢——国内市场：Wind 数据、东方财富 Choice 数据、智慧芽、理杏仁、企查查；海外市场：Capital IQ、Bloomberg、路透，排名不分先后。想做海内外研究，以上几家必不可少。如果大家有购买以上机构数据终端的需求，可和我们联系。

