



Research and  
Development Center

# 白电需求缓慢复苏，新兴赛道高歌猛进

——家用电器行业 2021 年中报业绩前瞻

2021 年 07 月 30 日

证券研究报告

行业研究

行业深度研究

家用电器

投资评级 看好

上次评级 看好

罗岸阳 首席研究员

执业编号: S1500520070002

联系电话: 13656717902

邮箱: luoanyang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 白电需求缓慢复苏，新兴赛道高歌猛进

2021年07月30日

## 本期内容提要:

- **白电：终端需求低迷，外销维持高速增长。** Q2 国内白电市场受制于去年同期高基数以及今年需求复苏缓慢，内销出货存在一定压力，各白电企业未应对原材料价格上涨对产品进行了普遍调价，再叠加外销出货维持稳定增长，我们预计综合因素下各白电企业营收较去年同期有小幅增长。从成本端来看，尽管各白电企业从 21Q1 起对产品价格进行上调，且通过自身产业链地位将部分成本压力向上游零部件厂商转移，但我们认为长时间的原材料价格上涨对各白电龙头盈利能力的影 响将在 Q2 进一步加剧。
- **厨电整体需求稳健，集成灶渗透率快速提升。** 厨电板块由于其刚需属性受益于地产后周期带动 Q2 整体表现稳健，各传统厨电龙头企业市场份额相对稳固，凭借对洗碗机、消毒柜等新品类的扩展有望实现收入端的稳定增长；各集成灶企业受益于行业渗透率的快速提升，收入有望继续维持高增，但由于原材料成本维持高位增长，各厨电企业成本端承压，或对其盈利能力产生一定影响。
- **厨房小电增长承压，新兴品类需求旺盛。** 小家电板块，2020 年疫情后受益于消费者居家习惯的养成，厨房小家电尤其是新兴长尾品类需求爆发，20Q2 的高基数给以新兴品类厨房小家电为品类的小家电公司带来高基数压力。生活家电、个护小家电需求整体由于厨房小电，按摩、智能投影等新兴品类渗透率进入快速提升阶段。对于处于该类赛道的企业来说收入规模有望保持快速提升，如清洁类电器企业科沃斯、石头科技、莱克电气，智能投影龙头企业及米科技，按摩行业龙头奥佳华、倍轻松等。
- **原材料成本上涨叠加人民币升值，企业盈利水平经受考验。** 2021Q2 钢材、铜、铝、塑料平均价格较 2020Q2 分别同比增长 50.07%、81.09%、60.36%、28.21%。尽管国内家电龙头企业可以通过其本身在产业链中的地位将一定的原材料成本压力向上游零部件厂商和下游消费者转移，但此轮原材料价格上涨持续时间之久、幅度之大使得各企业无法完全实现成本压力转移，盈利能力都将受到一定程度影响。人民币汇率波动增加出口型企业汇兑损失风险，成为又一项影响业绩的因素。随着我国家电品牌出海更进一步，许多企业的海外业务收入占比快速提升，人民币汇率波动对公司业绩的潜在影响或将进一步增大。
- **投资建议和评级：** 1) 尽管 Q2 白电整体需求低迷，但我们认为随着国内经济复苏消费者消费意愿回升、地产复苏后周期影响带来配套需求增加，下半年白电内需有望提振，推荐关注龙头企业**海尔智家、美的集团，积极关注格力电器和海信家电**；2) 新兴品牌赛道渗透率快速提升，积极关注渗透率快速提升的扫地机器人龙头企业**科沃斯、石头科技**，推荐关注智能投影行业龙头**极米科技**。积极关注强化产品、渗透率不断提高的集成灶龙头**浙江美大、火星人**，积极关注便携式按摩仪代

表性企业倍轻松；3) 小家电企业即将迈入基数正常期，积极关注小熊电器、北鼎股份，以及行业龙头九阳股份。维持行业“看好”评级。

- **风险因素：**原材料成本持续上涨，宏观经济恢复不及预期、新品开拓不及预期、产品教育推广不及预期

## 目录

一、白电内销需求低迷，外销维持稳定增长.....	6
二、厨电整体需求稳健，集成灶渗透率快速提升.....	10
三、厨房小电增长承压，新兴品类需求旺盛.....	13
四、原材料成本上涨叠加人民币升值，企业盈利水平经受考验.....	16
投资建议和评级.....	21
风险因素.....	21

## 表目录

表 1: 多家上市企业发布正式调价函.....	17
表 2: 部分上市公司 21Q1 毛利率水平开始受到原材料价格影响.....	17
表 3: 部分家电产品成本上涨幅度测算 (%).....	17
表 4: 部分上市公司 21Q2 受原材料成本影响毛利变化测算.....	18
表 5: 各板块重点上市公司 2021H1 营收及业绩增速预测 (%).....	20

## 图目录

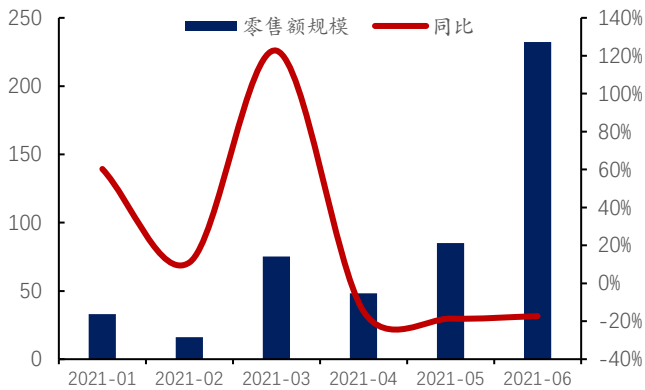
图 1: 2021H1 线上空调市场零售规模及同比 (亿元, %).....	6
图 2: 2021H1 线下空调市场零售规模及同比 (亿元, %).....	6
图 3: 2021H1 线上空调均价及同比变化 (元, %).....	6
图 4: 2021H1 线下空调均价及同比变化 (元, %).....	6
图 5: 2021H1 空调内销趋势 (万台, %).....	7
图 6: 2021M1-7 内销排产趋势 (万台, %).....	7
图 7: 2021H1 冰箱零售量及同比变化 (台、亿元、%).....	7
图 8: 2021H1 冰箱线上线下均价变化.....	7
图 9: 21M1-5 冰箱内销出货量趋势 (万台, %).....	7
图 10: 2021H1 洗衣机线上零售及同比变化 (亿元、%).....	8
图 11: 2021H1 洗衣机线下零售及同比变化 (亿元、%).....	8
图 12: 21M1-5 洗衣机内销出货量 (万台, %).....	8
图 13: 2021H1 空调外销及同比变化 (万元, %).....	9
图 14: 2021H1 洗衣机、冰箱外销及同比变化 (万元, %).....	9
图 15: 2021H1 烟机线上线下销额及同比变化 (亿元, %).....	10
图 16: 2021H1 烟机线上线下均价及同比变化 (亿元, %).....	10
图 17: 2021H1 新品类厨房电器销额变化 (%).....	10
图 18: 2021Q2 集成灶线上线下销量同比变化 (%).....	11
图 19: 2021Q2 集成灶线上线下销额同比变化 (%).....	11
图 20: 2021H1 集成灶内销出货量 (按品牌分, 万台).....	11
图 21: 2021H1 集成灶各品牌市占率和份额变化 (%).....	11
图 22: 2021H1 新品类厨房电器销额变化 (%).....	12
图 23: 2021H1 厨房电器淘系销量额及同比变化 (万元, %).....	13
图 24: 2021Q2 传统厨房小电品类淘系销售情况 (%).....	13
图 25: 2021H1 生活电器淘系销量额及同比变化 (万元, %).....	13
图 26: 2021H1 生活电器淘系销量额及同比变化 (万元, %).....	13
图 27: 2021H1 淘系扫地机器人销售情况 (万台, 亿元, %).....	14
图 28: 2021H1 石头科技、科沃斯淘系销售表现 (%).....	14
图 29: 2021H1 淘系按摩器械销售情况 (万台, 百万元, %).....	14

图 30: 2021H1 淘系智能投影品牌销量增速 (%)	15
图 31: 2021H1 及米科技淘系、京东销量及增速 (台, %)	15
图 32: LME 铜现货结算价变化 (美元/吨)	16
图 33: LME 铝现货结算价变化 (美元/吨)	16
图 34: 钢材综合价格指数变化	16
图 35: 中塑指数变化	16

## 一、白电内销需求低迷，外销维持稳定增长

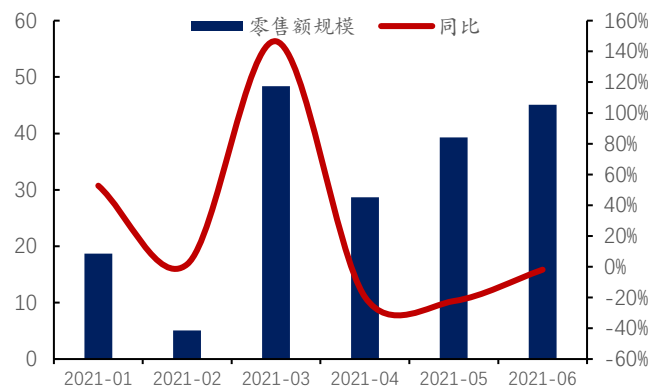
**空调：国内空调终端消费需求疲软，成本承压产品均价快速提升。**根据奥维云网数据数据，2021年上半年空调零售量2721.6万台，同比减少5.7%，零售额达857.9亿元，同比增长3.3%。Q1受20Q1低基数影响同比高增，但Q2回归正常基数期后需求端疲软的状况显现。从价格结构来看，受原材料成本价格和能效等级提升影响，上半年空调价格普遍上调，2021年6月，线上线下空调均价分别同比增长16.82%、6.26%。

图 1： 2021H1 线上空调市场零售规模及同比（亿元，%）



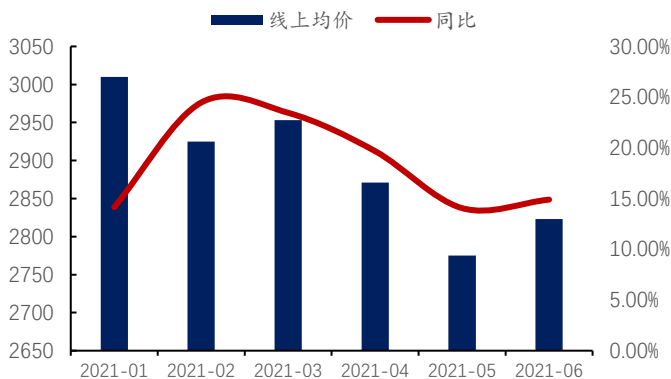
资料来源：奥维云网，信达证券研发中心

图 2： 2021H1 线下空调市场零售规模及同比（亿元，%）



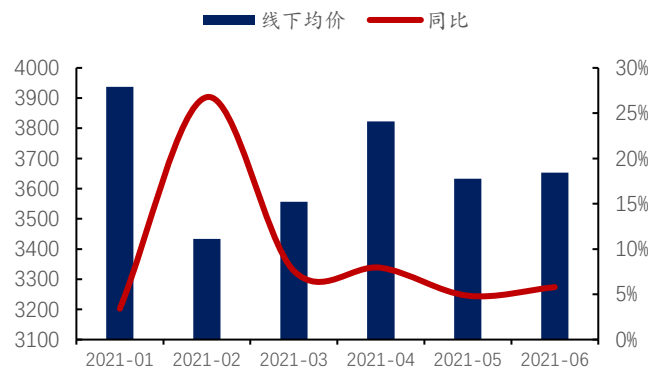
资料来源：奥维云网，信达证券研发中心

图 3： 2021H1 线上空调均价及同比变化（元，%）



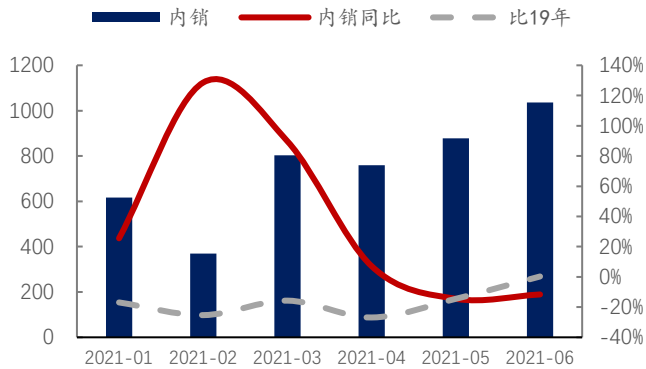
资料来源：奥维云罗盘，信达证券研发中心

图 4： 2021H1 线下空调均价及同比变化（元，%）

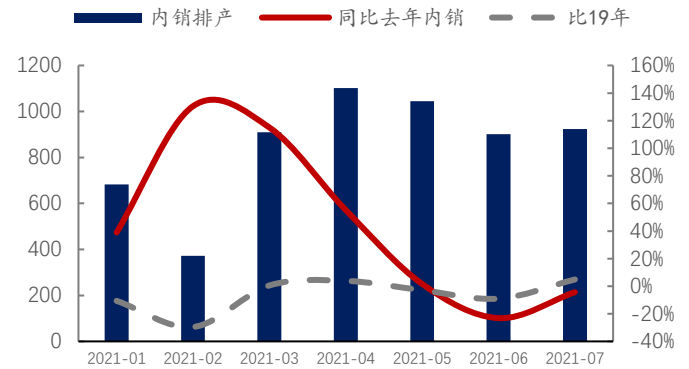


资料来源：奥维云罗盘，信达证券研发中心

从出货端来看，受终端需求低迷情况影响，空调厂商出货承压。21Q2 空调内销出货同比下滑 8.08%，较 2019 年下滑 13.72%，和 19 年相比，21Q2 内销出货表现较 Q1 略有改善。从内销排产来看，21Q2 内销排产合计 2868 万台，同比增加 12.07%，较 2019 年下滑 2.53%。7 月份空调行业内销排产 923 万台，同比下滑 4.3%，和 19 年相比内销排产同比上涨 4.9%。综合内销和排产情况来看，尽管 21Q2 行业整体出货情况不佳，但下滑趋势明显收窄。7 月空调内销排产的增加也体现出一定对于下半年空调市场逐渐转好的预期。

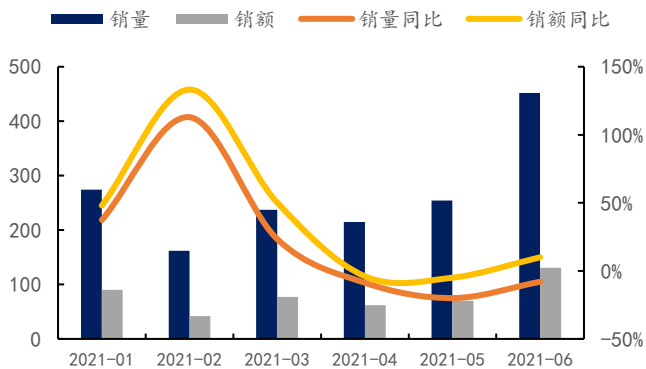
**图 5：2021H1 空调内销趋势（万台，%）**


资料来源：产业在线，信达证券研发中心

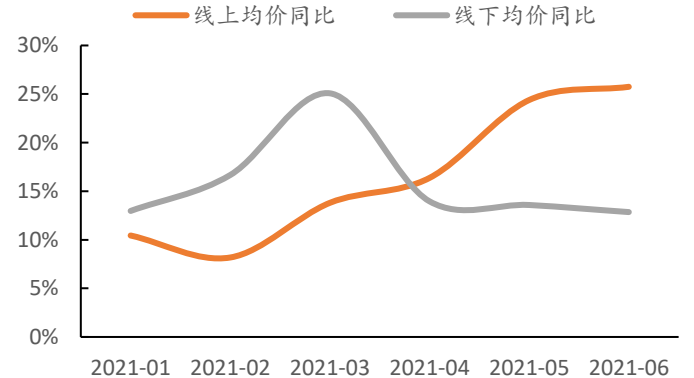
**图 6：2021M1-7 内销排产趋势（万台，%）**


资料来源：产业在线，信达证券研发中心

**冰箱：**根据奥维云网数据，总体冰箱上半年销量额同比增长 5.9%、20.4%，较 2019 年分别增长 1.0%、8.8%。Q2 冰箱在去年高基数情况下增长乏力，Q2 零售量额分别达到 921 万台、263 亿元，分别同比下降 11.3%、0.4%，进入相对平稳发展阶段。价格结构方面，线上线下产品均价皆快速上升，Q2 起线上均价涨幅明显超过线下，6 月份线上、线下均价分别同比上涨 25.74%、12.85%。

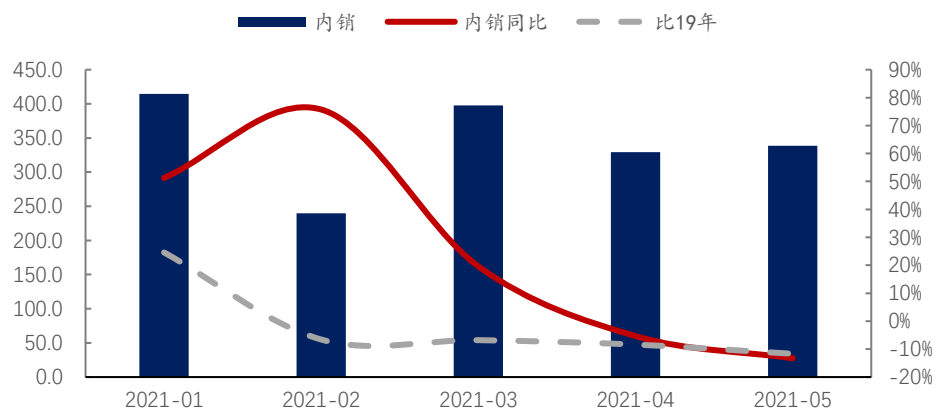
**图 7：2021H1 冰箱零售量额及同比变化（台、亿元、%）**


资料来源：奥维云网，信达证券研发中心

**图 8：2021H1 冰箱线上线下均价变化**


资料来源：奥维云罗盘，信达证券研发中心

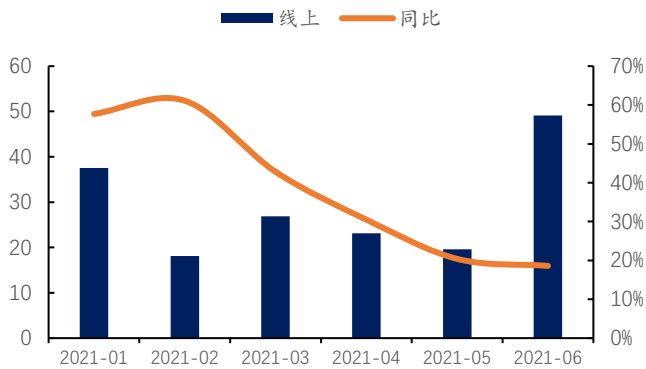
从企业出货端来看，4-5 月份冰箱出货量同比下滑 9.54%，较 19 年下滑 10.07%。从冰箱内销的整体趋势持续下滑，1-5 月份降幅逐渐扩大，行业出货压力不断增大。

**图 9：21M1-5 冰箱内销出货量趋势（万台，%）**


资料来源：产业在线，信达证券研发中心

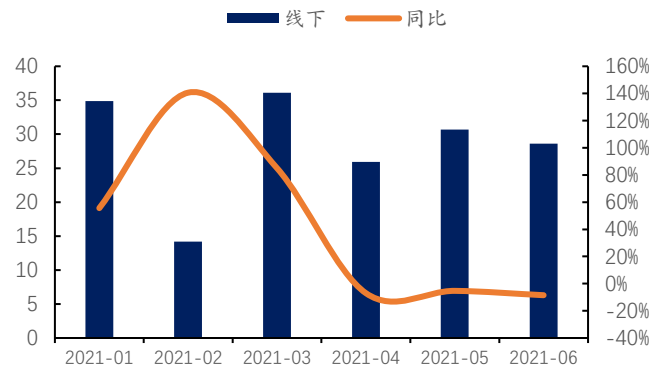
**洗衣机：**在 2020 年基数的背景下，2021H1 洗衣机线上线下量额双涨。根据奥维云网推总数据，全渠道上半年洗衣机零售量 1703 万台，同比增长 15.3%，零售额 344 亿元，同比增长 25.5%。尽管总量规模同比快速增长，但 Q2 起洗衣机销售增速同样快速回落，线下市场尤为明显，同比出现负增长。

图 10：2021H1 洗衣机线上零售及同比变化（亿元、%）



资料来源：奥维云网，信达证券研发中心

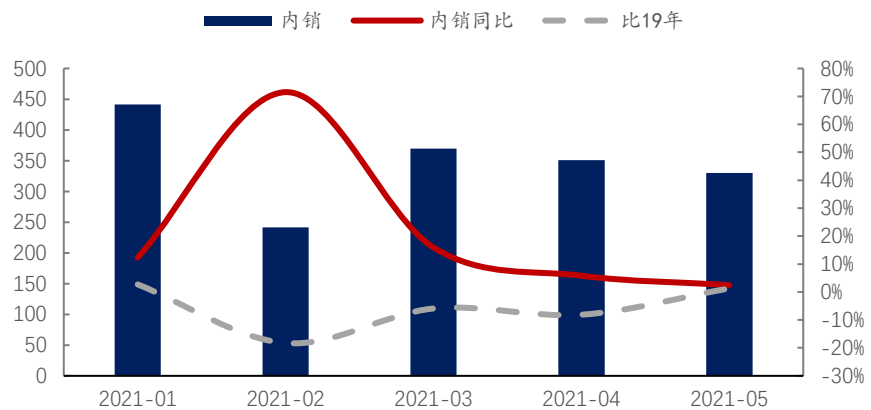
图 11：2021H1 洗衣机线下零售及同比变化（亿元、%）



资料来源：奥维云网，信达证券研发中心

和空调冰箱相比，洗衣机行业内销出货量相对乐观。21 年 4-5 月份空调行业内销同比上涨 4.18%，和 19 年相比仅小幅下滑，且分月份来看出货情况也呈现逐渐转好趋势。

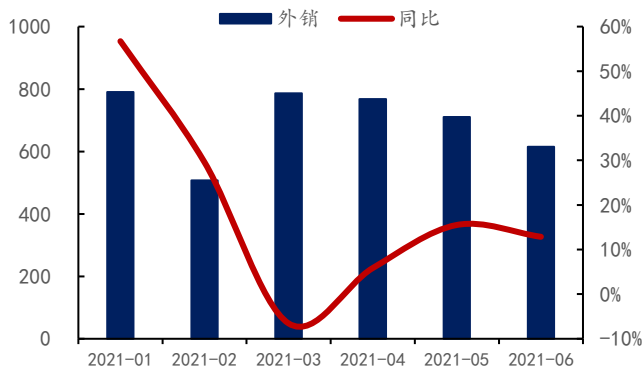
图 12：21M1-5 洗衣机内销出货量（万台、%）



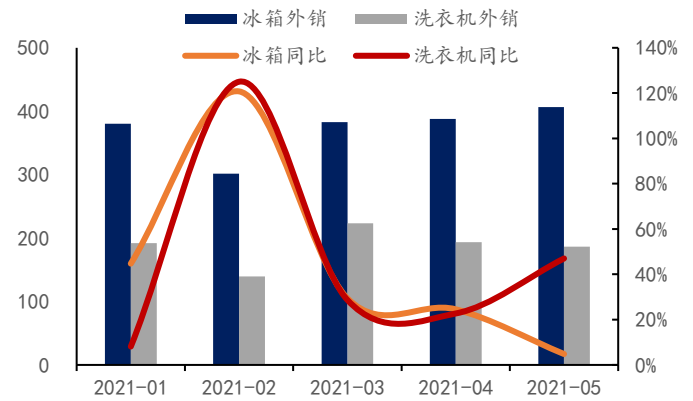
资料来源：产业在线，信达证券研发中心

总体来看，白电市场 Q1 由于 2020 年疫情带来的低基数实现恢复性高速增长，但 21Q2 国内终端零售需求表现明显较弱，导致空冰洗内销均有不同程度下滑，**但外销延续了较好的增长趋势**。根据产业在线数据，21Q2 空调外销出货量同比增长 11.03%，冰箱和洗衣机 4-5 月份外销分别同比增长 13.60%、33.54%。



**图 13: 2021H1 空调外销及同比变化 (万元, %)**


资料来源: 产业在线, 信达证券研发中心

**图 14: 2021H1 洗衣机、冰箱外销及同比变化 (万元, %)**


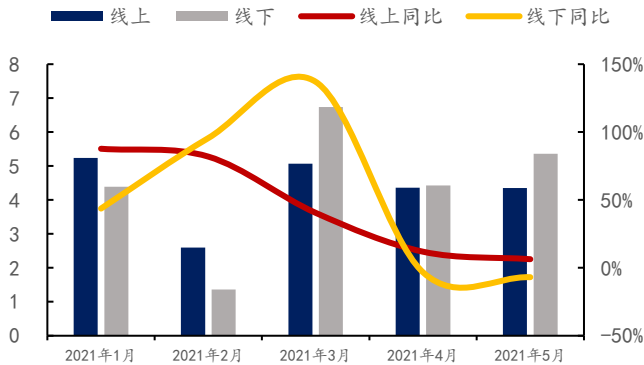
资料来源: 产业在线, 信达证券研发中心

综上, Q2 国内白电市场受制于去年同期高基数以及今年需求复苏缓慢, 内销出货存在一定压力, 各白电企业未应对原材料价格上涨对产品进行了普遍调价, 再叠加外销出货维持稳定增长, 我们预计综合因素下各白电企业营收较去年同期有小幅增长。从成本端来看, 尽管各白电企业从 21Q1 起对产品价格进行上调, 且通过自身产业链地位将部分成本压力向上游零部件厂商转移, 但我们认为长时间的原材料价格上涨对各白电龙头盈利能力的影响将在 Q2 进一步加剧。

## 二、厨电整体需求稳健，集成灶渗透率快速提升

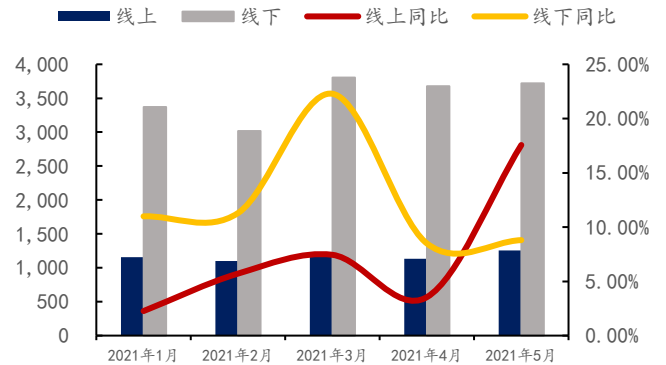
2021H1 厨电板块受地产后周期和精装工程渠道景气度影响，整体表现较为稳健。传统厨电中，根据奥维云网推总数据，4-5 月份分体烟机线上线下零售量分别同比下滑 1.05%、11.15%，但同样受原材料成本影响厨电产品纷纷调价，线上线下 4-5 月均价分别提高 10.46%、8.65%，因此总体线上线下零售总额分别同比+9.06%、-3.47%。

图 15: 2021H1 烟机线上线下销额及同比变化 (亿元, %)



资料来源: 奥维云网, 信达证券研发中心

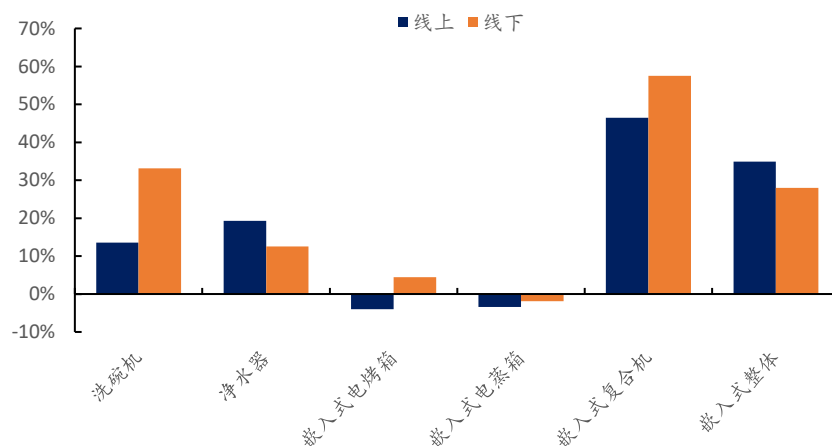
图 16: 2021H1 烟机线上线下均价及同比变化 (亿元, %)



资料来源: 奥维云网, 信达证券研发中心

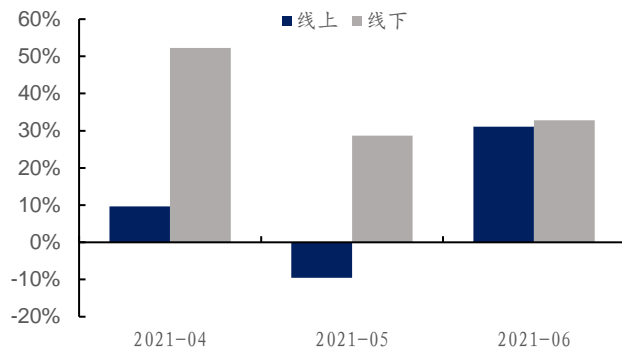
除了传统油烟机、燃气灶意外以外，上半年许多非传统厨房电器需求明显提升。洗碗机作为新的厨房三件套必备产品，21H1 线上、线下销售规模分别同比增加 13.53%、33.16%，而净水器市场也明显扩大，线上线下销额分别同比增长 19.29%、12.51%。对于嵌入式蒸烤箱品类，和单功能产品相比，复合式、整体蒸烤箱品类明显更受欢迎，上半年嵌入式复合蒸烤箱线上线下销售规模分别同比增长 46.45%、57.50%，体现出消费者在选择厨电时对于多功能产品的偏好。

图 17: 2021H1 新品类厨房电器销额变化 (%)

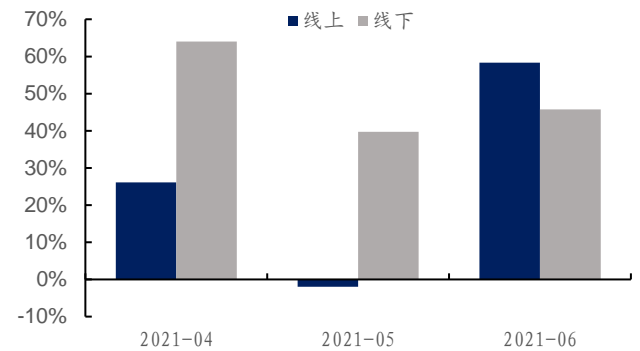


资料来源: 产业在线, 信达证券研发中心

集成灶式厨电行业中另一景气度明显向上的赛道，作为新兴品类，产品渗透率快速上升。根据奥维云罗盘，2021Q2 集成灶线上线下销量分别同比增长 15.76%、36.50%，销额分别同比增长 36.74%、48.33%。

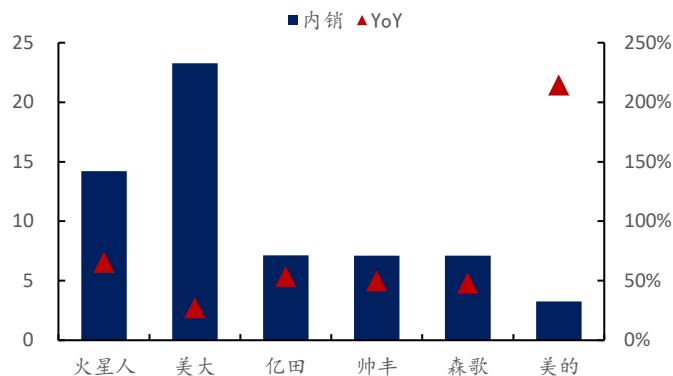
**图 18: 2021Q2 集成灶线上线下销量同比变化 (%)**


资料来源: 奥维云网, 信达证券研发中心

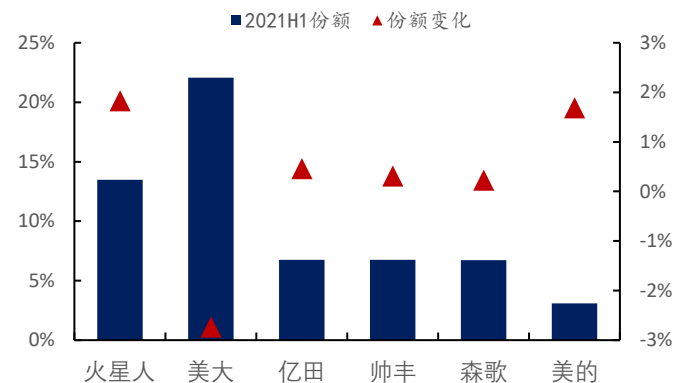
**图 19: 2021Q2 集成灶线上线下销额同比变化 (%)**


资料来源: 奥维云网, 信达证券研发中心

伴随集成灶行业规模的不断提升, 行业竞争不断加剧。从公司来看, 美大、火星人、亿田、帅丰上半年集成灶内销出货量分别同比增长 65.3%、27.1%、53.4%、49.8%, 美的集成灶出货量绝对值相对较小, 但较 20 年实现 200% 以上的增长。从市场份额来看, 21H1 行业 CR5 达到 55.8%, 其中美大、火星人、亿田、帅丰市场份额分别达到 22.1%、13.5%、6.8%、6.7%。和 20 年同期相比, 浙江美大集成灶品类市场份额下滑 2.7pct, 而火星人、亿田、帅丰市场份额分别提高 1.8pct、0.5pct、0.3pct。

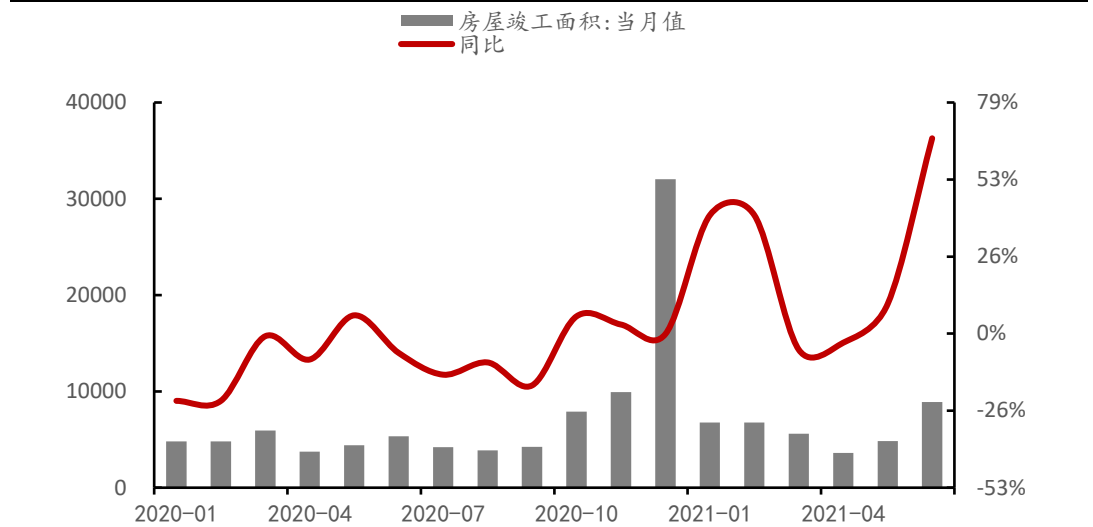
**图 20: 2021H1 集成灶内销出货量 (按品牌分, 万台)**


资料来源: 产业在线, 信达证券研发中心

**图 21: 2021H1 集成灶各品牌市占率和份额变化 (%)**


资料来源: 产业在线, 信达证券研发中心

从产品属性来看, 厨房大电以及嵌入式微蒸烤等产品具有很强的前装性, 因此受房地产周期影响比较明确。从 20 年 10 月起, 房屋竣工情况明显转好, 房地产复苏趋势明确。21 年 6 月份房地产竣工面积同比增长 66.55%, 较 2019 年增长 55.60%。我们预计上半年房地产的景气行情对下半年和明年厨电销售带来一定正向推动。

**图 22: 2021H1 新品类厨房电器销额变化 (%)**


资料来源: 产业在线, 信达证券研发中心

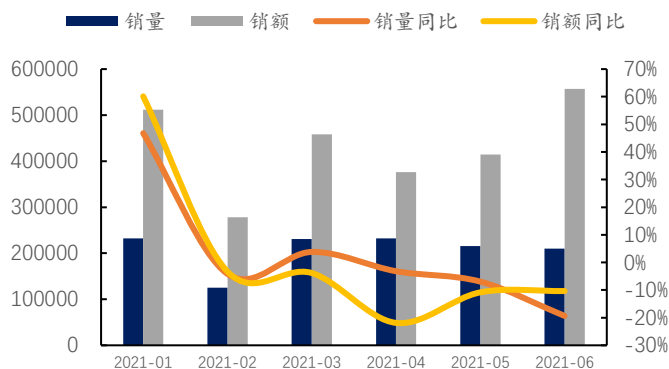
总体来看, 厨电行业由于其刚需属性受益于地产后周期带动 Q2 整体表现稳健, 各传统厨电龙头企业市场份额相对稳固, 凭借对洗碗机、消毒柜等新品类的扩展有望实现收入端的稳定增长; 各集成灶企业受益于行业渗透率的快速提升, 收入有望继续维持高增, 但由于原材料成本维持高位增长, 各厨电企业成本端承压, 或对其盈利能力产生一定影响。

### 三、厨房小电增长承压，新兴品类需求旺盛

小家电板块，2020 年疫情后受益于消费者居家习惯的养成，厨房小家电尤其是新兴长尾品类需求爆发，20Q2 的高基数给以新兴品类厨房小家电为品类的小家电公司带来高基数压力，20 年的需求爆发同时一定程度上透支了后续需求，同样对小熊电器、北鼎股份、新宝股份等小家电企业带来了收入可持续增长压力，根据淘数据，21Q2 厨房电器淘系销量额分别同比下滑 10.14%、14.04%。

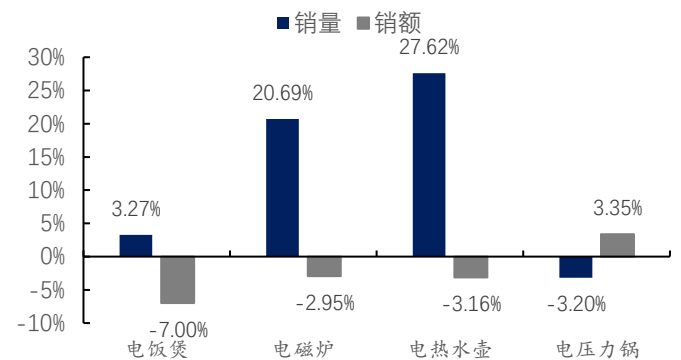
但对于传统厨房小家电品类而言，由于本身的高频使用特征，其需求相对长尾厨房小电而言具有一定刚性。21Q2 淘系电饭煲、电磁炉、电热水壶、电压力锅销量分别同比+3.27%、+20.69%、+37.62%、-3.20%。但从销额增长来看，各企业为了拉动销量进行了一定的促销活动，因此销额增长并不明显。总体来说，其他厨房小电企业相比，九阳、苏泊尔等以传统品类见长的小家电企业销售情况相对平稳。

图 23: 2021H1 厨房电器淘系销量额及同比变化 (万元, %)



资料来源: 淘数据, 信达证券研发中心

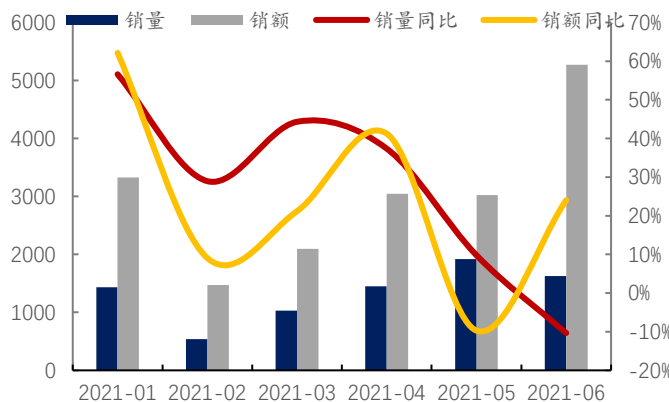
图 24: 2021Q2 传统厨房小电品类淘系销售情况 (%)



资料来源: 淘数据, 信达证券研发中心

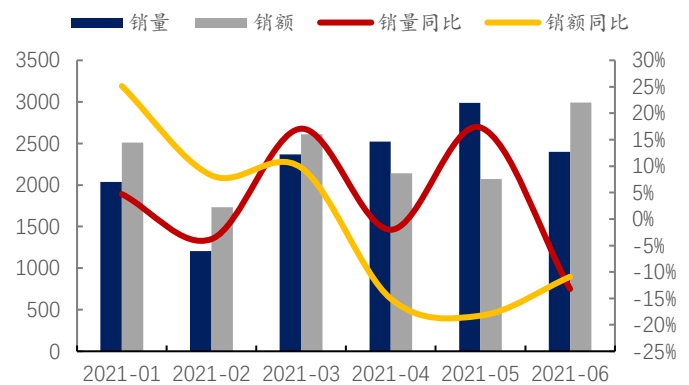
生活家电和个护小家电需求整体优于厨房小电。21Q2 生活电器类淘系销量额分别同比+8.18%、+16.24%，个护保健类产品销量同比+10.28%。消费者对于生活环境、清洁、健康护理类产品的要求逐渐提高，对应的产品品类渗透率稳步提升，对于处于该类赛道的企业来说收入规模有望保持快速扩大。

图 25: 2021H1 生活电器淘系销量额及同比变化 (万元, %)



资料来源: 淘数据, 信达证券研发中心

图 26: 2021H1 生活电器淘系销量额及同比变化 (万元, %)

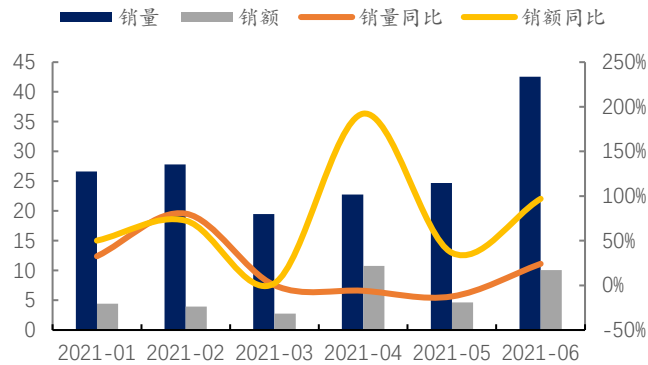


资料来源: 淘数据, 信达证券研发中心

扫地机器人赛道维持高增，新品迭代推动产品结构和价格升级。淘系 21H1 线上扫地机器人销量额分别同比增长 15.74%、82.01%。从线上销售份额来说，科沃斯稳居第一，销量占比

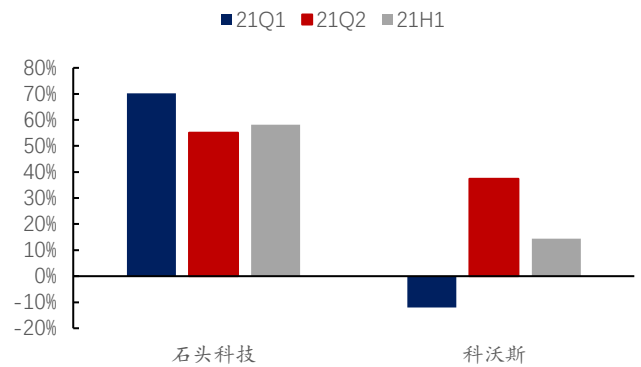
超过了 25%，石头的 21H1 线上份额占比 6.26%。尽管科沃斯由于去年的高基数 21Q1 销量略有下滑，但通过 Q2 的高增长，上半年淘系线上销量整体维持了 14.44% 的增长，而石头科技上半年持续发力，推出新品扫拖机器人 T7S Plus，淘系线上销量额分别增长 58.16%、72.18%。扫地机器人作为一种清洁场景的新方案，有效提高了消费者的生活品质，随着产品迭代和功能的持续更新，产品渗透率和受众群体有望持续拓宽。

图 27: 2021H1 淘系扫地机器人销售情况 (万台, 亿元, %)



资料来源: 淘数据, 信达证券研发中心

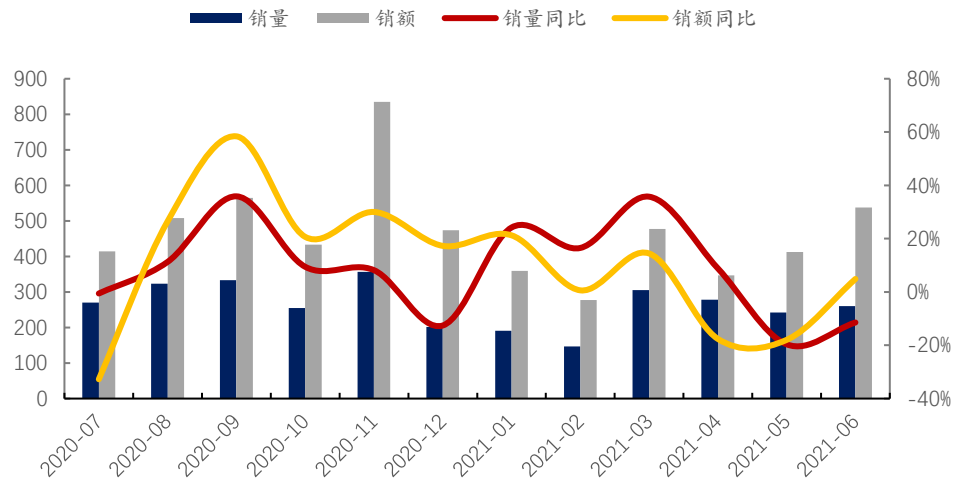
图 28: 2021H1 石头科技、科沃斯淘系销售表现 (%)



资料来源: 淘数据, 信达证券研发中心

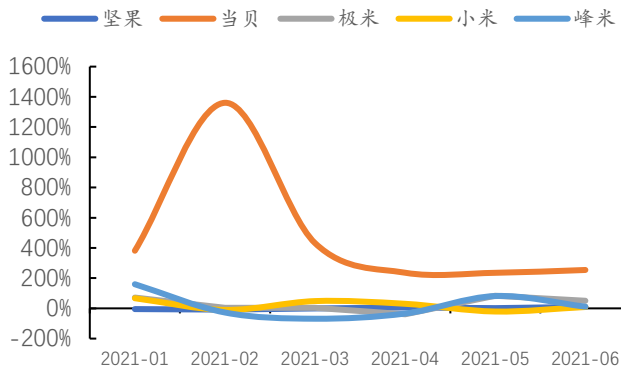
消费者对于自身健康和保养的重视程度不断提高, 为按摩器材、按摩椅等品类市场空间进一步打开。小型按摩器械和按摩椅相比单价低、易携带, 成为当代许多职场人的必备产品, 2020 年至今按摩器械行业始终保持着稳定的增长态势, 2021H1 淘系线上按摩器械销量同比增长 5.01%。

图 29: 2021H1 淘系按摩器械销售情况 (万台, 百万元, %)

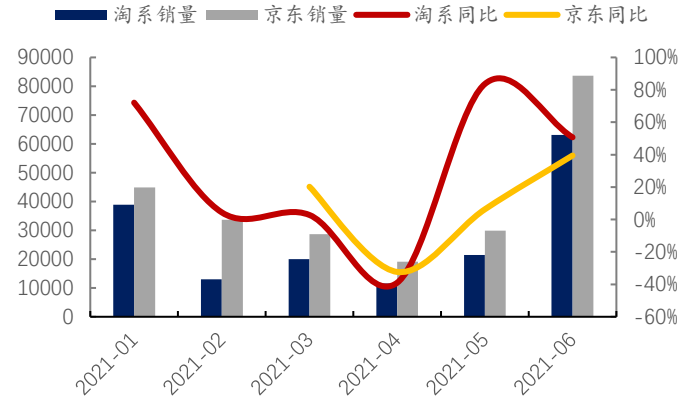


资料来源: 淘数据, 信达证券研发中心

智能微投是另一个在 2021H1 实现高增的赛道。由于当代年轻人租房比例的提升和对大屏产品的需求, 智能投影成为许多年轻人和家庭使用者的首选。上半年, 主要智能投影品牌极米、峰米、小米、当贝、坚果都实现了销售的大幅增长。其中极米科技上半年淘系智能投影机销量额分别同比增长 32.33%、43.37%, 京东平台极米投影机 21Q1 销量额分别同比增长 14.00%、6.56%。

**图 30：2021H1 淘系智能投影品牌销量增速（%）**


资料来源：淘数据，信达证券研发中心

**图 31：2021H1 及米科技淘系、京东销量及增速（台，%）**


资料来源：淘数据，信达证券研发中心

综合来看，小家电板块内部分化明显。厨房小电中传统品类销售相对稳健，而去年热销的长尾新兴品类受高基数和需求后经不足影响增长趋势不容乐观。生活电器和个护品类景气度明显好于厨房小电，其中扫地机器人、洗地机、便携式按摩仪、智能微投等赛道渗透率持续提升，行业销售情况稳定向好。

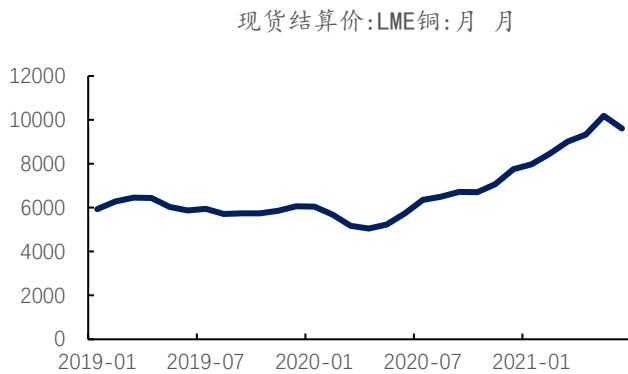
从盈利端来看，尽管原材料价格上涨给小家电企业带来普遍压力，但由于小家电相对单价小，可提价空间大，企业可以通过产品结构的升级和提价转嫁部分成本压力。但对于长尾小家电来说，低价作为其重要产品特征，过高提价极易影响其销售，因此对于此类小家电企业来说，原材料成本上涨带来的影响或高于对清洁、按摩等产品处于渗透率提升阶段的企业。

## 四、原材料成本上涨叠加人民币升值，企业盈利水平经受考验

### 1、原材料成本持续上涨，企业成本端明显受压

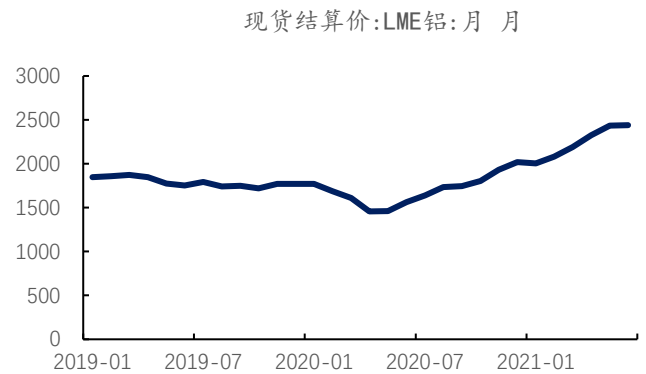
从2020下半年起，原材料价格进入持续上行阶段，家电企业常用的铜、铝、钢材、塑料等价格快速上涨。以LME铜现货结算价格、LME铝现货结算价格、钢材综合价格指数和中塑指数作为原材料成本跟踪指标,2021Q2 钢材、铜、铝、塑料平均价格较2020Q2 分别同比增长50.07%、81.09%、60.36%、28.21%。

图 32: LME 铜现货结算价变化 (美元/吨)



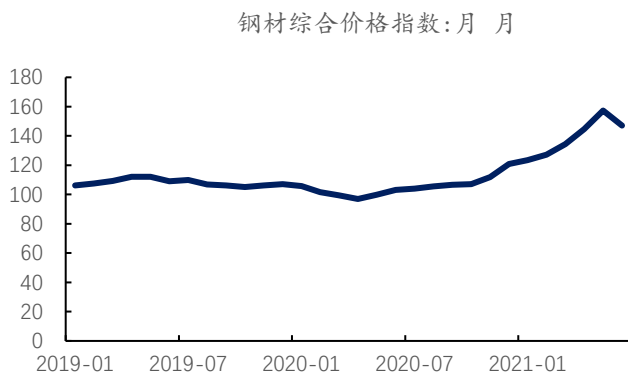
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 33: LME 铝现货结算价变化 (美元/吨)



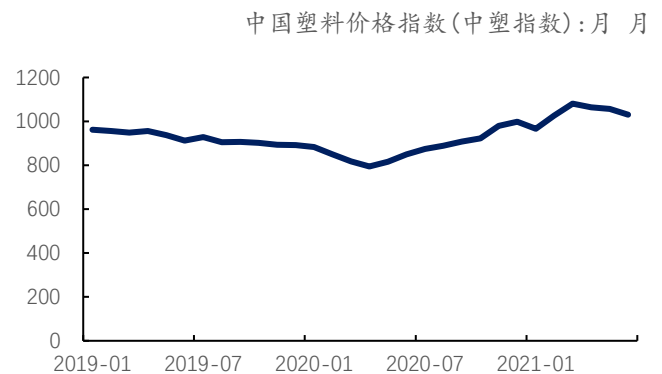
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 34: 钢材综合价格指数变化



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 35: 中塑指数变化



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

从趋势上看,6月份起原材料价格上涨趋势略有缓和,钢材、塑料平均价格分别同比下滑6.53%、5.61%、.48%。但由于本轮原材料价格的上涨时间跨度长,尽管多数家电制造企业会对原材料进行库存管理,但长时间原材料成本依旧对企业成本端带来了巨大压力。从年初起,多家家电企业罕见地发布了多封正式调价函,调价幅度大多在5%~15%区间内。



**表 1: 多家上市企业发布正式调价函**

品牌	调价时间点	调价内容
美的	2021 年 2 月	美的空调安装费全面下调
	2021 年 3 月 1 日	美的冰箱产品上调 10%~15%
	2021 年 3 月 16 日	美的空调全面上调价格
海尔	2021 年 1 月 20 日	热水器部分型号价格调整
格力		承诺暂不涨价
奥克斯	2021 年 1 月 1 日	网批挂机上调 100~200 元/套, 柜机上调 200~300 元/套
	2021 年 4 月 1 日	空调产品价格上调 5%~15%
海信	2020 年 12 月 10 日	海信空调上调部分产品价格
TCL	2021 年 1 月 14 日	冰箱、洗衣机、冷柜预计涨价 5%~10%
亿田	2021 年 4 月 1 日	全新产品价格上调 5%~10%
	2021 年三季度	预计全品类价格上调 5%~10%

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

从 21Q1 来看, 原材料价格对各个厂商盈利能力影响已经开始逐渐显露, 许多企业 Q1 毛利率对比 2019Q1 明显下滑, 部分企业如美的集团、小熊电器、九阳股份等毛利率对比 20Q1 疫情期间也出现下滑趋势。

**表 2: 部分上市公司 21Q1 毛利率水平开始受到原材料价格影响**

	19Q1	20Q1	21Q1	比 19Q	比 20Q1
格力电器	30.59	17.49	24.43	-6.16pct	+6.94pct
美的集团	28.36	25.14	23	-5.36pct	-2.14pct
海尔智家	29.12	27.44	28.49	-0.63pct	+1.05pct
长虹美菱	19.99	12.7	16.16	-3.83pct	+3.46pct
海信家电	19.79	20.55	20.73	+0.94pct	+0.18pct
小熊电器	34.29	35.64	35.56	+1.27pct	-0.08pct
九阳股份	32.73	33.34	31.44	-1.29pct	-1.9pct
苏泊尔	31.28	23.97	26.49	-4.79pct	+2.52pct

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

根据原材料上涨, 我们对各产品生产成本进行测算。根据原材料价格上涨幅度, 我们测算得出电机、压缩机、空调、冰箱、洗衣机、小家电成本分别上涨 36.25%、31.14%、33.85%、24.47%、30.27%、32.55%。

**表 3: 部分家电产品成本上涨幅度测算 (%)**

品类	空调	冰箱	洗衣机	小家电	部件: 压缩机	部件: 电机
2021Q2	33.85%	24.47%	30.27%	32.55%	31.14%	36.25%

资料来源: 信达证券研发中心

我们以 20Q2 同期毛利率为基础, 将细分品类毛利率在半年报和 Q1 综合毛利率基础上进行假设, 向下游传导部分以零售终端价格同比增长为参照; 向上游传导部分以三花智控制冷零部件毛利率变化为参照, 尽管三花得议价能力有所提升, 但本轮铜涨价走势已经超过了 17-18 年, 我们假设三花智控 2021Q1 毛利率下降 2.5%。我们对部分家电制造企业 2021Q2 毛利率实际受到的影响情况进行测算:

**表 4: 部分上市公司 21Q2 受原材料成本影响毛利变化测算**

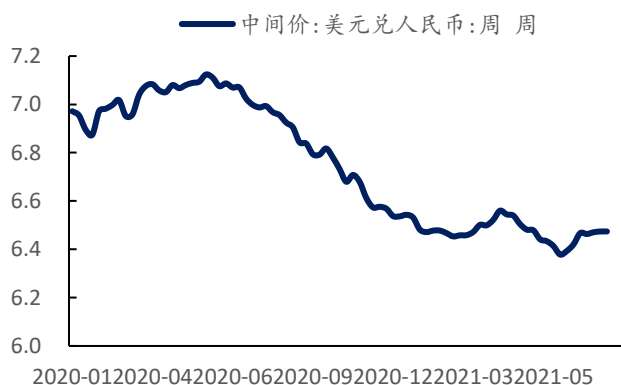
2021Q2	成本对毛利率贡献	三花智控制冷零部件毛利率变化	传导系数假设	预测: 向零部件厂商压价对毛利率的影响	预测终端价格对毛利率的影响	预测: 实际内销毛利率变化
格力电器	-24.6%	-2.5%	1.10	2.8%	8.4%	-13.4%
美的集团	-22.8%	-2.5%	1.10	2.8%	13.1%	-7.0%
海尔智家	-20.8%	-2.5%	1.10	2.8%	16.4%	-1.7%
长虹美菱	-24.3%	-2.5%	0.95	2.4%	15.3%	-6.6%
海信家电	-17.3%	-2.5%	0.95	2.4%	10.0%	-5.0%
小熊电器	-20.4%				15.8%	-4.5%
九阳股份	-19.4%				10.0%	-9.4%
苏泊尔	-5.7%				3.2%	-2.5%

资料来源: 信达证券研发中心测算

从测算结果来看, 尽管国内家电龙头企业可以通过其本身在产业链中的地位将一定的原材料成本压力向上游零部件厂商和下游消费者转移, 但此轮原材料价格上涨持续时间之久、幅度之大使得各企业无法完全实现成本压力转移, 盈利能力都将受到一定程度影响。而且在整体需求低迷的情况下, 如果各家电企业的大幅涨价, 或将直接抑制部分消费者的非刚性需求。对于许多小家电企业来说, 虽然本身产品单价低, 可提价空间大, 但在市场激烈争夺份额的大背景下, 大幅度提升原有产品价格对企业整体销售情况或带来负面影响, 多数企业更多采取通过推新并调整产品结构的方式提升品牌整体价格带。

## 2、人民币持续升值, 汇兑损失影响企业盈利能力

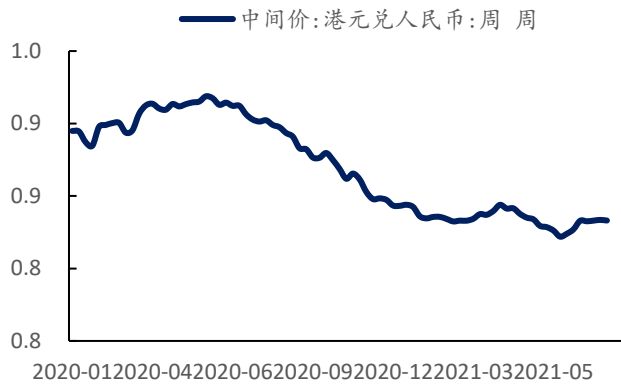
2020 年至今我国汇率主要经历了两个阶段, 2020 年上半年受疫情等原因影响, 人民币持续贬值, 6 月份以后随着国内经济复苏和国外大环境恶化等因素影响, 人民币进入升值阶段, 外币兑人民币汇率持续走低, 进入 2021 年后人民币继续稳定升值。以家电企业出海常用的结算货币美元、欧元、港币、日元为例, 2021 年 7 月份人民币兑外币较年初时分别升值约 0.3%、3.0%、0.5%、6.8%。

**图 36: 美元兑人民币变动情况**


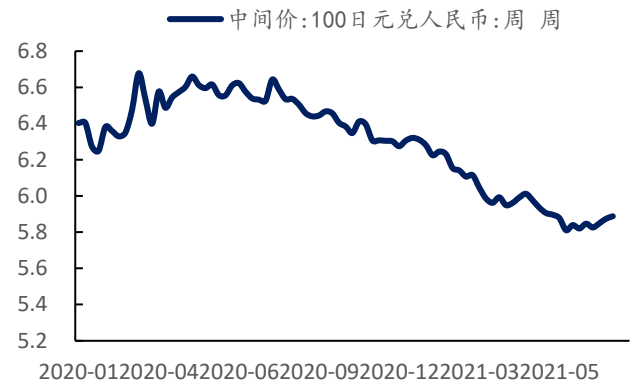
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图 37: 欧元兑人民币变动情况**


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图 38: 港币兑人民币变动情况**


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图 39 日元兑人民币变动情况**


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

我们曾在之前的深度报告《正确看待海运费、汇率和成本上涨对家电出口影响》中讨论过汇率对于家电企业的影响,我们认为人民币持续升值给营收中出口比例较大的企业带来了一定影响,主要可以分为以下几个方面:

- 1) **收入和毛利率端:** 出口企业订单收入多以美元、欧元、日元、港币等外币为主,公司外币性收入在兑换成人民币时会因为汇率上升而产生损失,从而导致出口收入下降。同时,基于原材料成本大多以人民币计价,因此出口毛利率或将同时受到影响。
- 2) **财务费用端:** 在将外币收入兑换成人民币的过程中由于汇率波动带来的汇兑损益将被计入财务费用,人民币升值导致的汇兑损失将增加财务费用;而根据企业套保水平差异,最终对报表影响各不相同。
- 3) **需求端:** 人民币持续升值可能会导致我国出口产品价格竞争优势减弱,海外进口商需要支付更多费用和货款。如果趋势持续,海外厂商将选择向终端市场柔性分批涨价,而涨价后对于终端需求的影响根据消费价格弹性敏感度各不相同,最终或将一定程度传导至我国企业出口订单的需求波动。

许多以出口业务为主要营收来源的公司都会针对人民币汇率进行套期保值业务从而减少汇率波动带来的影响,但本轮人民币持续升值依旧对许多家电企业的业绩产生直接影响。根据 2021 年 7 月 29 日莱克电气发布的 2021 年半年业绩预告中披露,公司上半年产生会对损失 3114 万元,导致公司归母净利润增速明显下滑。新宝股份在 2021 年半年度业绩快报中也提到,2021 年前期人民币兑美元汇率的快速升值及大宗原材料价格的大幅上升,短期内对公司产品的盈利水平造成较大的影响。

随着我国家电品牌出海更进一步,许多企业的海外业务收入占比快速提升,人民币汇率波动对公司业绩的潜在影响增大,对此,我国家电企需要努力提高本身汇率管理能力或通过使用人民币结算的方式来控制汇率带来的潜在风险。

**表 5: 各板块重点上市公司 2021H1 营收及业绩增速预测 (%)**

板块	公司简称	收入增速			业绩增速		
		21Q1	21Q2E	21H1E	21Q1	21Q2E	21H1E
白电	海尔智家	27.0	10.0~15.0	17.6~20.4	130.4	70.0~80.0	92.5~98.8
	美的集团	42.3	10.0~15.0	23.5~26.4	-36.6	-5.0~0	9.2~12.5
	格力电器	60.3	15.0~20.0	28.4~31.9	118.8	25.0~35.0	48.0~55.6
	海信家电	83.7	15.0~20.0	39.7~42.9	446.6	15.0~20.0	55.8~60.3
厨电	老板电器	50.8	20.0~25.0	32.1~35.2	46.9	15.0~20.0	27.6~30.7
	火星入	179.8	40.0~45.0	74.0~77.7	594.8	50.0~80.0	165.0~200.4
	亿田智能	204.3	50.0~55.0	79.4~83.5	421.8	60.0~80.0	97.0~115.0
	浙江美大	229.3	1.2	40.7	394.8	2.4	49.2
小家电	九阳股份	31.8	10.0~15.0	18.1~21.3	20.3	2.0~7.0	8.4~11.6
	苏泊尔	43.4	14.01	27.4	64.3	0.3	29.9
	小熊电器	22.7	-20.0~-15.0	-1.6~1.2	-12.8	-40.0~-30.0	-29.0~-23.0
	新宝股份	64.1	11.2	31.7	40.2	-53.0	-27.0
	科沃斯	131.0	130.0~150.0	130.4~142.4	728.6	500.0~600.0	569.4~639.0
	石头科技	82.0	15.0~20.0	38.0~41.3	150.8	30.0~50.0	63.0~77.5
	奥佳华	102.7	5.0~15.0	40.8~47.1	401.7	-28.0~-9.0	67.7~87.9
	倍轻松	62.4	30.0~40.0	43.0~49.0	189.2	-4.1~21.0	192.9~244.5
	极米科技	62.3	50.0~60.0	55.4~61.0	106.9	84.0	94.2
	北鼎股份	53.6	8.1	26.6	32.5	-7.7	11.7
莱克电气	78	46.6	61	114.5	-15.8	30	

资料来源: wind, 标蓝部分为业绩快报内容, 信达证券研发中心整理预测

## 投资建议和评级

尽管 Q2 白电整体需求低迷，但我们认为随着国内经济复苏消费者消费意愿回升、地产复苏后周期影响带来配套需求增加，下半年白电内需有望提振，推荐关注龙头企业**海尔智家、美的集团、格力电器和海信家电**；

新兴品牌赛道渗透率快速提升，积极关注渗透率快速提升的扫地机器人龙头企业**科沃斯、石头科技**，积极关注智能投影行业龙头**极米科技**。积极关注强化产品、渗透率不断提高的集成灶龙头**浙江美大、火星人**。积极关注便携式按摩仪代表性企业**倍轻松**；

小家电企业即将迈入基数正常期，积极关注**小熊电器、北鼎股份**，以及行业龙头**九阳股份**。  
维持行业“看好”评级。

## 风险因素

原材料成本持续上涨，宏观经济恢复不及预期、新品开拓不及预期、产品教育推广不及预期等

## 研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。