

推荐 (维持)

H1 保持良好增长, Q2 业绩增速回落

风险评级: 中风险

家用电器行业 2021 半年报业绩综述

2021 年 9 月 6 日

投资要点:

魏红梅

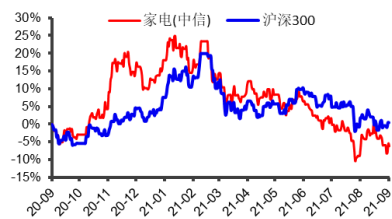
SAC 执业证书编号:

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

- 2021年H1, 整体家电板块呈现恢复性增长, Q2增速有所下滑。2021年H1, CS家电行业实现营业总收入6,588.38亿元, 同比增长28.97%; 实现归母净利润441.14亿元, 同比增长35.27%; 实现扣非归母净利润394.10亿元, 同比增长41.10%。分季度来看, 2021年Q1和Q2, 家用电器行业营收分别为3,019.92亿元和3,568.46亿元, 分别同比增长46.42%和17.15%; 归母净利润分别为187.49亿元和253.65亿元, 分别同比增长111.03%和6.90%。
- 2021年H1, 家电各细分板块的业绩均有所上升。2021年H1, 营收方面, 厨电板块营收上升幅度最大, 同比增长50.63%; 小家电板块次之, 营收同比增长32.70%; 白电和黑电板块也有较好表现, 营收分别同比增长26.00%和26.47%。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幅最大, 2021年H1归母净利润同比增长达到69.85%。单季度来看, 2021年Q2, 虽然大多细分板块营收规模的同比增速低于Q1, 但都取得双位数增长; 而利润端出现分化, 白电和厨电板块的归母净利润实现同比正增长, 但黑电和小家电板块的归母净利润呈现同比负增长。
- 投资策略: 维持对行业的推荐评级。根据奥维云网推总数据, 2021年上半年, 国内家电市场零售额累计同比增长12.3%; 其中Q1低基数效应明显, 同比增幅亮眼, 进入Q2后市场明显增长乏力。内销市场来看, 多数家电品类在国内市场趋于饱和; 分品类看, 2021年H1, 彩电需求萎靡, 白电结构升级, 传统小电下滑。市场环境方面, 进入7月后, 房地产销售和投资等指标纷纷下滑, 下半年经济面临压力, 家电市场增长压力偏大。根据奥维云网, 2021年H2, 预计白电市场将温和升级但伴随较高的需求释放压力, 预计彩电市场将在下半年面板供应好转、需求释放温和加速、超大屏产品拉动等因素下表现相对乐观, 预计集成灶、洗碗机等新兴品类的增长动能仍较强劲。从海外市场来看, 出海是家电企业盈利增长的重要途径之一。根据国家海关总署, 2021年H1, 白电出口活力较高, 而电视出口受供应链制约持续下滑。奥维云网预测, 2021年下半年, 随着疫苗覆盖率提升, 疫情影响逐步缓解, 且不存在低基数效应的大环境下, 家电产品的海外订单量大概率将会回调至合理正常水平。整体来看, 2021年全年, 预计家电行业将呈现前高后低的走势。综上, 推荐业绩恢复增长的白电行业龙头: 美的集团(000333)、格力电器(000651)、海尔智家(600690); 推荐新品表现出色的厨电龙头老板电器(002508)、规模快速扩张的集成灶企业火星人(300894)、亿田智能(300911)。
- 风险提示: 疫情防控不确定性对消费端和产业端的影响; 地产周期波动影响; 上游原材料价格波动风险; 人民币汇率波动风险等。

目 录

1. 家用电器行业整体业绩	4
1.1 2021H1 家电行业指数走势较为疲软	4
1.2 2021H1 保持良好增长，Q2 利润承压	4
1.3 2021H1 整体行业净利率小幅提升	6
2. 子行业业绩情况	8
2.1 白色家电	8
2.1.1 2021H1 业绩恢复性增长，Q2 利润增速放缓	8
2.1.2 白电企业表现情况	9
2.2 黑色家电	12
2.2.1 2021H1 业绩双位数增长	12
2.2.2 黑电企业表现情况	13
2.3 厨房电器	15
2.3.1 2021H1 营收和归母净利润双双增长超过 50%	15
2.3.2 厨电企业表现情况	16
2.4 小家电	18
2.4.1 2021H1 营收和归母净利润两位数增长	18
2.4.2 小家电企业表现情况	20
3. 投资策略	22
4. 风险提示	23

插图目录

图 1: 家用电器行业营收及其同比增速 (单季)	5
图 2: 家用电器行业归母净利润及其同比增速 (单季)	5
图 3: 家用电器行业细分板块近三年 H1 营收同比增速	5
图 4: 家用电器行业细分板块近三年 H1 归母净利润同比增速	5
图 5: 家用电器行业毛利率净利率	7
图 6: 家用电器行业期间费用率	7
图 7: 白电板块营收及其同比增速 (单季)	8
图 8: 白电板块归母净利润及其同比增速 (单季)	8
图 9: 白电板块毛利率净利率	9
图 10: 白电板块期间费用率	9
图 11: 黑电板块营收及其同比增速 (单季)	12
图 12: 黑电板块归母净利润及其同比增速 (单季)	12
图 13: 黑电板块毛利率净利率	13
图 14: 黑电板块期间费用率	13
图 15: 厨电板块营收及其同比增速 (单季)	15
图 16: 厨电板块归母净利润及其同比增速 (单季)	15
图 17: 厨电板块毛利率净利率	16
图 18: 厨电板块期间费用率	16
图 19: 小家电板块营收及其同比增速 (单季)	19
图 20: 小家电板块归母净利润及其同比增速 (单季)	19
图 21: 小家电板块毛利率净利率	19
图 22: 小家电板块期间费用率	19

表格目录

表 1: 2021 年家电 (中信) 及家电细分行业的月涨跌幅	4
表 2: 2021 年 H1 和 Q2 家用电器行业细分板块业绩情况	6
表 3: 2021 年 Q1 和 H1 家用电器行业细分板块盈利能力	7
表 4: 2021 年 H1 和 Q2 白色家电板块上市公司业绩简况	11
表 5: 2021 年 H1 白色家电板块上市公司盈利能力	11
表 6: 2021 年 H1 和 Q2 黑色家电板块重点上市公司业绩简况	14
表 7: 2021 年 H1 黑色家电板块重点上市公司盈利能力	14
表 8: 2021 年 H1 和 Q2 厨房电器板块上市公司业绩简况	17
表 9: 2021 年 H1 厨房电器板块上市公司盈利能力	18
表 10: 2021 年 H1 和 Q2 小家电板块重点上市公司业绩简况 (2021H1 营收规模前 15 的公司)	20
表 11: 2021 年 H1 小家电板块重点上市公司盈利能力	21
表 12: 重点公司盈利预测及投资评级 (2021/9/3)	23

1. 家用电器行业整体业绩

1.1 2021H1 家电行业指数走势较为疲软

2021 年上半年，家电行业二级市场走势较为疲软。根据 Wind，2021 年 1 月-8 月，家电（中信）指数表现远不及上证指数和沪深 300。自 2021 年 1 月起，家电（中信）指数连续下跌 7 个月，累计下跌 25.07%；8 月走势有所改善，上涨 0.90%。其中，白色家电 II（中信）、黑色家电 II（中信）、小家电 II（中信）、厨房电器 II（中信）、照明电工及其他（中信）在 2021 年 1 月-8 月的涨跌幅分别为-31.22%、-3.19%、-13.15%、-7.11%、4.20%。可见，2021 年前 8 个月，白色家电行业在走势表现最差，小家电板块也出现一定程度回调，黑色家电和厨房电器板块也呈现下跌状态。

表 1：2021 年家电（中信）及家电细分行业的月涨跌幅

	2021.01	2021.02	2021.03	2021.04	2021.05	2021.06	2021.07	2021.08
	涨跌幅 (%)	涨跌幅 (%)	涨跌幅 (%)	涨跌幅 (%)	涨跌幅 (%)	涨跌幅 (%)	涨跌幅 (%)	涨跌幅 (%)
上证指数	0.29	0.75	-1.91	0.14	4.89	-0.67	-5.40	4.31
沪深 300	2.70	-0.28	-5.40	1.49	4.06	-2.02	-7.90	-0.12
家电(中信)	-3.00	-1.63	-3.28	-0.55	-1.47	-5.32	-9.82	0.90
白色家电 II (中信)	-3.25	-1.53	-2.91	-1.96	-3.38	-9.65	-9.18	0.64
黑色家电 II (中信)	-0.58	-2.77	-4.82	2.64	3.10	13.13	-13.86	-0.03
小家电 II (中信)	0.46	-3.95	-2.79	6.11	2.22	2.91	-16.64	-1.47
厨房电器 II (中信)	-5.01	-1.81	-0.52	2.83	8.97	4.58	-15.14	-1.00
照明电工及其他(中信)	-3.67	-0.42	-6.55	3.79	5.51	5.85	-4.66	4.36

资料来源：东莞证券研究所，wind

1.2 2021H1 保持良好增长，Q2 利润承压

2021 年 H1，多地调控政策加码，地产行业增速放缓。2021 年 H1，我国经济持续向好，房地产行业稳定恢复，但调控政策力度加大。需求端上，2021 年 1-6 月全国商品房销售金额、面积处于历史高位，分别同比增长 38.9%和 27.7%；供应端上，1-6 月全国房地产开发投资额同比增长 15.0%，稳健增长；新开工面积自 2021 年 4 月起出现同比下降。受重点城市供地“两集中”政策影响，整体供地节奏放慢，全国房屋新开工速度受拖累，预计未来还可能呈现一定下滑。2021 年 1-6 月，全国累计房屋竣工面积同比增长 25.7%。2021 年下半年，央行指出，实施好房地产金融审慎管理制度。囤堵资金漏洞、规范市场秩序已成为多地楼市调控政策的重要内容之一，整体行业增长有一定压力，一定程度将拖累家电行业销售增长。

2021 年 H1，海外需求仍较旺盛，家电内销恢复性增长。（1）海外市场：2021 年上半年，海外需求延续去年高增长态势，各产品外销增长情况普遍好于内销。（2）国内市场：根据奥维云网推总数据，2021 年 H1，中国家电市场全品类零售额规模为 3,565 亿元，同

同比增长 12.3%；虽然同比增速为近几年高点，但与 2019 年同期相比仍然下降 10.3%。分季度看，2021 年 Q1 表现强劲，主要是去年 Q1 国内受疫情影响严重，低基数效应作用较强；Q2 国内家电市场较为低迷。

2021 年 H1，整体家电板块呈现恢复性增长，但 Q2 增速有所下滑。2021 年 H1，家用电器行业（CS 家电行业，下同），实现营业总收入约 6,588.38 亿元，同比增长 28.97%；实现归属于母公司股东的净利润 441.14 亿元，同比增长 35.27%；实现扣非归母净利润 394.10 亿元，同比增长 41.10%。分季度来看，2021 年 Q1 和 Q2，家用电器行业营收分别为 3,019.92 亿元和 3,568.46 亿元，分别同比增长 46.42%和 17.15%；归母净利润分别为 187.49 亿元和 253.65 亿元，分别同比增长 111.03%和 6.90%。营收方面，2021 年一季度的高增长主要系由于去年同期新冠疫情冲击导致的低基数影响；第二季度的同比增速较一季度有大幅下降，主要是由于去年二季度国内家电销售已经逐步恢复正常，低基数效应减弱。利润方面，2021 年上半年家电上游原材料价格大幅上涨，对企业第二季度的生产成本影响相对更大，因此整体家电行业在第二季度的归母净利润仅录得单位数的同比增长，利润端的下降幅度大于收入端。

图 1：家用电器行业营收及其同比增速（单季）

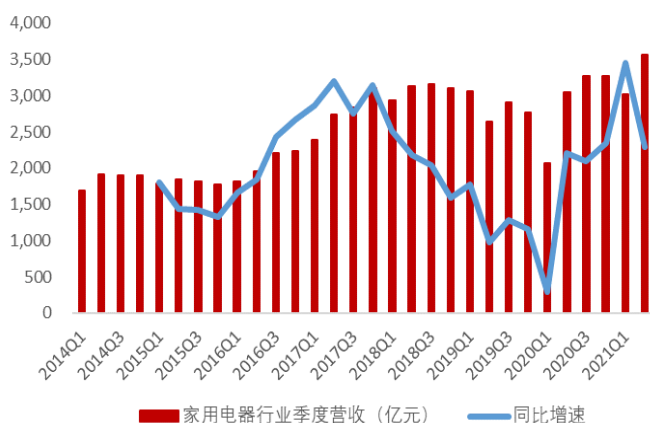
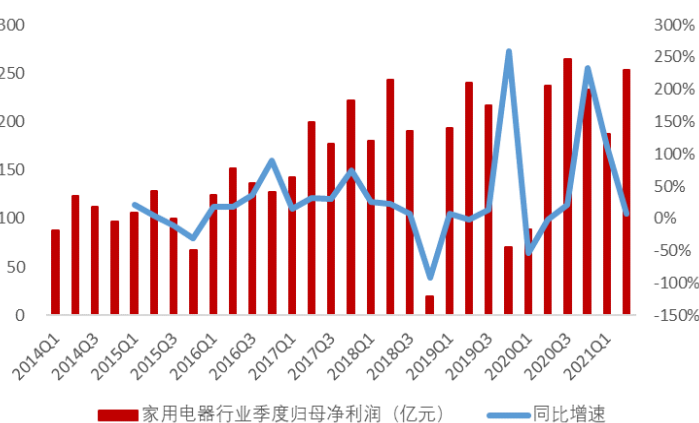


图 2：家用电器行业归母净利润及其同比增速（单季）



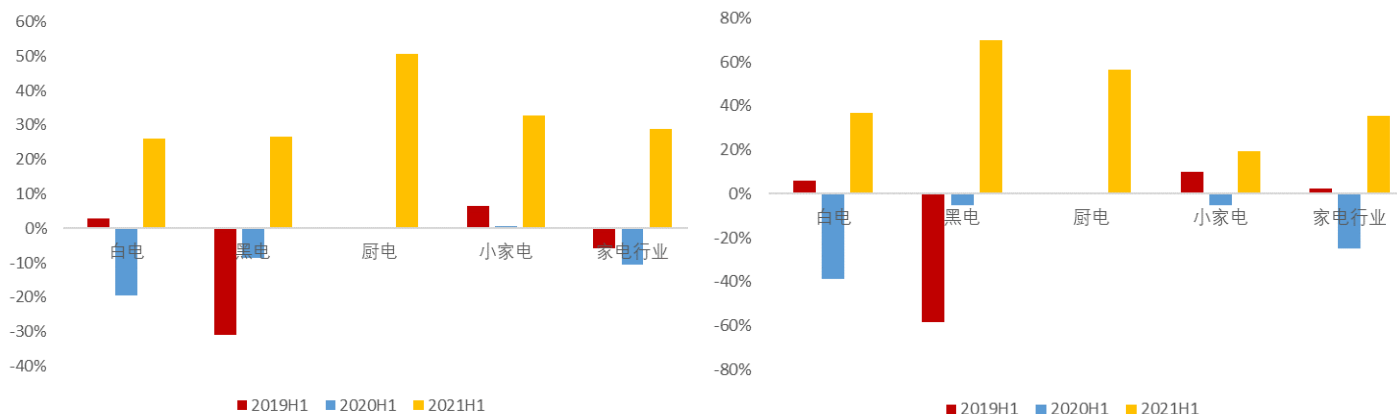
资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

2021H1，行业各细分板块的业绩均有所上升。2021 年 H1，营收方面，厨电板块营收上升幅度最大，同比增长 50.63%；小家电板块次之，营收同比增长 32.70%；白电和黑电板块也有较好表现，营收分别同比增长 26.00%和 26.47%。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幅最大，2021 年 H1 归母净利润同比增长达到 69.85%。分季度来看，2021 年 Q2，虽然大多细分板块营收规模的同比增速低于 Q1，但都取得双位数增长；而利润端出现分化，白电和厨电板块的归母净利润实现同比正增长，但黑电和小家电板块的归母净利润呈现同比负增长。

图 3：家用电器行业细分板块近三年 H1 营收同比增速

图 4：家用电器行业细分板块近三年 H1 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 2：2021 年 H1 和 Q2 家用电器行业细分板块业绩情况

	营收（亿元）	营收同比增长	归母净利润（亿元）	归母净利润同比
2021H1				
家电行业	6,588.38	28.97%	441.14	35.27%
白色家电	4,324.35	26.00%	320.32	36.63%
黑色家电	1,091.51	26.47%	19.53	69.85%
厨房电器	167.00	50.63%	22.01	56.49%
小家电	416.54	32.70%	33.63	19.23%
2021Q2				
家电行业	3,568.46	17.15%	253.65	6.90%
白色家电	2,374.68	14.49%	188.28	15.39%
黑色家电	569.98	15.17%	9.93	-25.10%
厨房电器	92.64	39.46%	13.75	45.33%
小家电	214.15	15.40%	16.73	-15.17%

资料来源：东莞证券研究所，wind

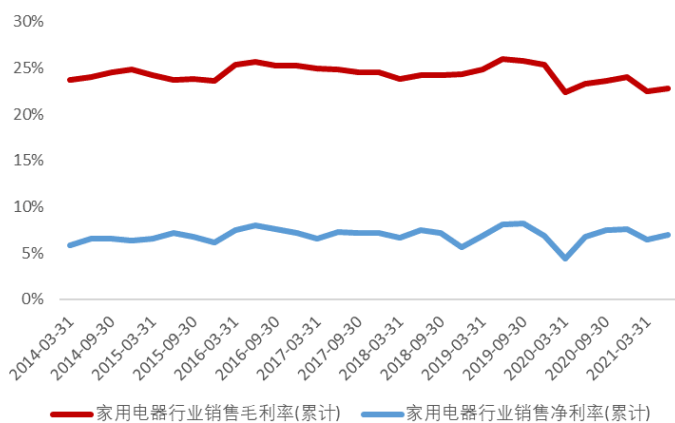
1.3 2021H1 整体行业净利率小幅提升

2021 年 H1，家电行业毛利率处于近年较低水平。2021 年 H1，家电行业销售毛利率为 22.73%，同比减少 0.57 个百分点。销售毛利率同比下降主要系因为 2021 年上半年家电上游原材料价格大幅上涨。虽然大多数企业为了应对原材料涨价而启动了部分产品提价机制，利用涨价来缓冲成本上升对公司利润端带来的影响，但是产品提价的作用需要一定时间才能传导至利润端，并且不一定所有家电企业都能够通过涨价的方式来覆盖成本涨价导致的损失。

2021 年 H1，家电行业净利率有所回升。2021 年 H1，家电行业销售净利率为 7.01%，同比增加 0.27 个百分点。销售净利率的改善，主要系因为家电行业整体期间费用率的下

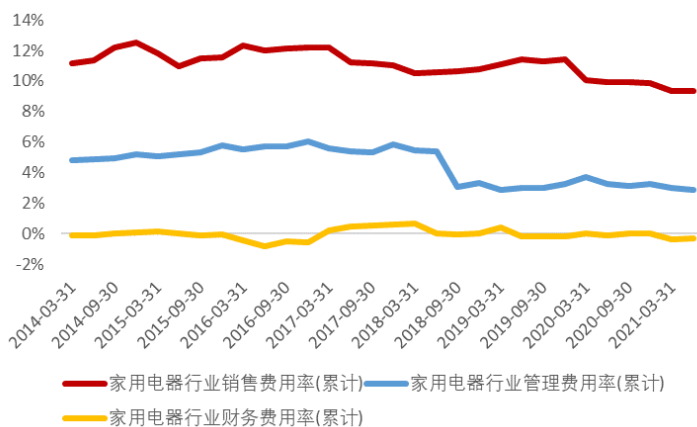
降。2021 年 H1，家电行业的销售费用率、管理费用率、财务费用率分别同比下降 0.57 个百分点、0.41 个百分点和 0.20 个百分点。整体来看，家电行业今年上半年期间费用控制能力有所提升，行业销售净利率改善。

图 5：家用电器行业毛利率净利率



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 6：家用电器行业期间费用率



资料来源：东莞证券研究所，wind

细分领域来看，各家电细分板块销售毛利率在 2021 年 H1 呈现了不同程度下滑，但大多数的销售净利率同比提升。毛利率方面：小家电表现最差，2021 年 H1 销售毛利率同比下滑 2.35 个百分点。其次，厨房电器板块在 2021 年 H1 销售毛利率也同比下滑超过 1 个百分点，表现落后于整体家电行业。净利率方面：四大子板块中，仅有小家电行业的销售净利率出现同比下滑。

表 3：2021 年 Q1 和 H1 家用电器行业细分板块盈利能力

	销售毛利率	销售毛利率同比 (pct)	销售净利率	销售净利率同比 (pct)
2021Q1				
家电行业	22.43%	0.10	6.47%	2.06
白色家电	24.34%	0.24	7.07%	1.52
黑色家电	11.34%	0.24	2.08%	3.11
厨房电器	38.71%	-0.93	11.16%	0.93
小家电	28.34%	-0.73	8.48%	1.93
2021H1				
家电行业	22.73%	-0.57	7.01%	0.27
白色家电	24.61%	-0.25	7.75%	0.40
黑色家电	11.35%	-0.46	2.20%	0.88
厨房电器	40.23%	-1.14	13.25%	0.48
小家电	27.78%	-2.35	8.16%	-0.84

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

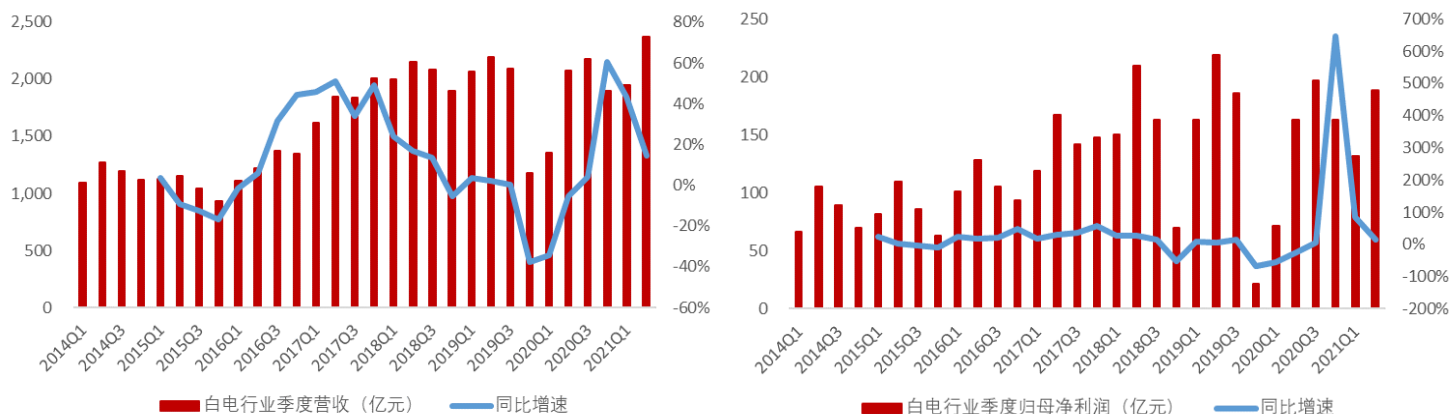
2.1.1 2021H1 业绩恢复性增长，Q2 利润增速放缓

2021 年 H1，白电方面，外销市场强于内销。在同期规模低基数、上游成本高增长的影响下，上半年白电市场规模的增长几乎没有悬念，但需求端的瓶颈不容忽视。(1) 国内：①空调方面，随着原材料价格上涨和能效等级提升，上半年国内空调市场量降额涨。奥维云网推总数据显示，2021 年 1-6 月，空调市场零售量为 2,721.6 万台，同比下降 5.7%，零售额为 857.9 亿元，同比增长 3.3%；2021 年 1-6 月，空调线上均价 2,853 元，同比增长 16.8%，下线均价 3,671 元，同比增长 6.2%。②冰箱方面，Q1 低基数效应结束，Q2 促销周期显著承压，表现出明显的增长乏力。奥维云网推总数据显示，2021 年 Q1/Q2 冰箱市场全渠道零售量为 674 万台/921 万台，同比增长 43.9%/下降 11.3%，零售额为 209 亿元/263 亿元，同比增长 60.8%/0.4%。原材料价格持续处于高位，而需求端缺乏显著利好，上半年需求的集中释放为 H2 的冰箱市场带来更大压力。③冷柜方面，上半年表现优异，大小冷冻柜、大冷冻小冷藏、立式冷冻柜规模延续高增长趋势。奥维云网推总数据显示，2021 年 H1 冷柜市场零售量 516.4 万台，同比上涨 26.9%，零售额 68.3 亿元，同比增长 32.1%。④洗衣机方面，上半年整体呈现出双线齐涨的局面，Q2 市场增速回落明显。根据奥维云网推总数据，2021 年 1-6 月洗衣机市场零售量 1,703 万台，同比增长 15.3%，零售额 344 亿元，同比增长 25.5%。(2) 海外：根据产业在线，2021 年 H1，家用空调、冰箱、冷柜、洗衣机的外销量分别同比增长 15.3%、24.3%、38.5%、38.5%。白电产品的外销情况普遍好于内销，其中冷柜和洗衣机的外销增长最为亮眼。

2021 年 H1，白电行业营收和归母净利润均实现双位数增长。2021 年 H1，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 4,324.35 亿元，同比增长 26.00%；实现归母净利 320.32 亿元，同比增长 36.63%；实现扣非归母净利润 300.52 亿元，同比增长 35.70%。2021 上半年业绩增长主要原因：①由 2020 年同期受国内疫情影响带来的低基数效应所致；②2021 年 H1，商品房销售面积从 1-2 月到 6 月连续同比增长，其中一季度表现亮眼，一定程度助力于白电行业需求提升。分季度来看，2021 年 Q1 和 Q2 白电板块分别实现营业总收入 1,949.67 亿元和 2,374.68 亿元，分别同比增长 43.58%和 14.49%；Q2 营收同比增速放缓，主要系因为低基数效应减弱。2021 年 Q1 和 Q2 白电板块分别实现归母净利润 132.04 亿元和 188.28 亿元，分别同比增长 85.25%和 15.39%；Q2 归母净利润同比增速下降，主要系由上游原材料涨价和人民币升值等因素所致。

图 7：白电板块营收及其同比增速（单季）

图 8：白电板块归母净利润及其同比增速（单季）

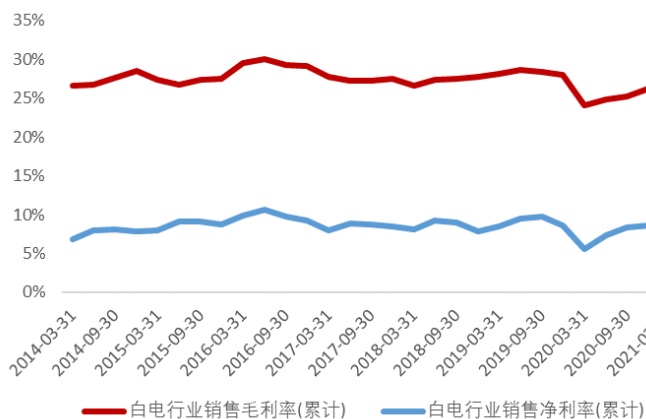


资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

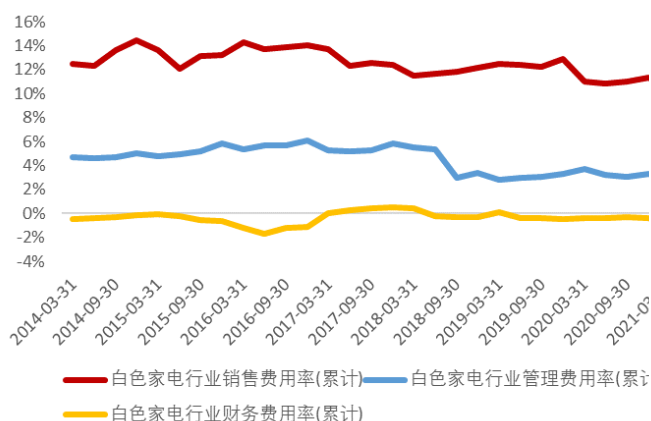
2021 年 H1，白电板块毛利率有所下降，净利率微升。2021 年 H1，白电板块销售毛利率为 24.61%，同比下降 0.25 个百分点，主要系上游铜材、钢材、铝材、塑料等大宗原材料价格上涨所致。但由于期间费用率控制较好，整体白电行业实现销售净利率上升，2021 年 H1 同比增加 0.40 个百分点至 7.75%。具体来看，2021 年 H1，白电板块的销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 10.65%、2.84%、-0.74%，分别同比下降 0.20 个百分点、0.39 个百分点和 0.34 个百分点。成本上行期间，大部分企业对结构性产品进行调价，白电行业格局相对稳定，头部家电制造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，相信在今年 Q3 白电行业毛利率将会有所改善。

图 9：白电板块毛利率净利率



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 10：白电板块期间费用率



资料来源：东莞证券研究所，wind

2.1.2 白电企业表现情况

2021 年 H1，白电企业实现业绩较好增长，但盈利水平有所分化。业绩方面：2021 年 H1，白电板块 9 家上市企业全部实现营收正增长，多数企业（7 家）实现归母净利润正增长。盈利水平：2021 年 H1，有 6 家公司销售毛利率同比下滑，仅 3 家公司销售毛利率同比上升；有 4 家公司销售净利率同比下滑，5 家公司销售净利率同比上升。

美的集团：

2021 年 H1，美的集团营收规模仍然保持首位，保持良好增长。2021 年上半年，公司营业总收入 1,748 亿元，同比增长 25.14%；实现归母净利润 150 亿元，同比增长 7.76%。分业务来看，暖通空调实现销售 764 亿元，同比增长 19.3%；家用电器收入达 650 亿元，同比增长 22.5%；机器人、自动化系统及其他制造业实现销售 127 亿元，同比增长 33.28%。其中，库卡中国新获商机数量同比提升近 50%，新客户订单占比提升至 15%。公司 ToB 和 ToC 业务双管齐下，推动国内与海外业务的双重质变，叠加 2020 年 H1 低基数效应，公司营收保持较快增长。而公司利润端在 2021 年 Q2 出现同比负增长，主要系因为家电上游原材料成本大幅上涨，人民币升值等因素，公司盈利端承压。

格力电器：

2021 年 H1，格力电器业绩恢复性增长。2021 年 H1，格力电器公司实现营业总收入 920.11 亿元，同比增长 30.32%；实现归母净利润 94.57 亿元，同比增长 48.64%。分业务来看，2021 年 H1 公司的空调收入 671.94 亿元，同比增长 62.57%，营收占比为 73.79%。公司 2021 年 H1 业绩有较大幅度增长，主要原因系：①去年上半年受新型疫情影响，空调行业终端市场的销售和安装活动受限，终端消费需求减弱，影响公司核心业务正常经营，叠加新能效标准加剧行业竞争，导致 2020 年 H1 的基数较低。②今年上半年，公司进一步推进新零售全面布局，推动线上线下渠道深度融合，凭借品牌、技术优势，坚持自主创新，不断取得新突破，促进公司业绩回升。

海尔智家：

2021 年 H1，9 家公司中，利润增长最快的是海尔智家。2021 年 H1，公司实现收入 1,116.19 亿元，同比增长 16.6%。分产品来看，电冰箱、洗衣机、空调、厨电是营收主力，四类产品分别实现收入 336.37 亿元、249.88 亿元、216.27 亿元、169.18 亿元。2021 年 H1，海尔智家实现归母净利润 68.52 亿元，同比增速高达 146.41%。从盈利能力来看，公司毛利率达到 30.1%，同比提升 2.1 个百分点。尽管 2021 年上半年家电上游大宗原材料、零部件成本大幅上升，公司通过提升高端产品占比来消化成本压力，持续优化供应链提高效率，同时处置低毛利业务，使得公司毛利率逆势上升。期间费用方面，2021 年 H1，剔除卡奥斯业务对 2020 年上半年收入贡献，同口径下，公司销售费用率为 15.0%，管理费用率为 4.5%，分别同比下降 1.6 个百分点和 0.7 个百分点。公司费用效率优化，主要系因为在中国市场持续推进数字化转型，优化组织运营效率与费用投放效率，同时海外市场规模快速增长以及运营效率提升。

海信家电：

2021 年 H1，9 家公司中，营收增长最快的是海信家电。中央空调方面，受益于国内中央空调市场规模扩张，公司旗下子公司海信日立的中央空调收入快速增长，（2021 年 H1 同比增长 57.2%，达到 87.9 亿元），推动公司整体空调业务增长。冰洗方面，受益于海外疫情反复，冰洗外销量延续高增长，带动公司冰洗业务收入，2021 年 H1 达到 111.28 亿元，同比增长 53.1%。

表 4：2021 年 H1 和 Q2 白色家电板块上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	营收（亿元）	营收同比	归母净利润（亿元）	归母净利润同比
2021H1					
000333.SZ	美的集团	1748.47	25.14%	150.09	7.76%
000521.SZ	长虹美菱	96.03	41.30%	0.37	117.68%
000651.SZ	格力电器	920.11	30.32%	94.57	48.64%
000921.SZ	海信家电	324.24	53.76%	6.15	22.27%
002668.SZ	奥马电器	48.06	33.99%	0.78	42.86%
600336.SH	澳柯玛	43.90	29.21%	1.09	13.11%
600690.SH	海尔智家	1116.19	16.60%	68.52	146.41%
600854.SH	春兰股份	1.92	40.49%	0.04	-92.16%
600983.SH	惠而浦	25.43	17.94%	-1.29	-11.38%
2021Q2					
000333.SZ	美的集团	918.30	12.86%	85.40	-6.33%
000521.SZ	长虹美菱	54.73	21.23%	0.32	-46.79%
000651.SZ	格力电器	584.94	17.71%	60.14	25.18%
000921.SZ	海信家电	184.89	36.94%	3.97	-13.58%
002668.SZ	奥马电器	25.75	13.41%	0.69	43.02%
600336.SH	澳柯玛	25.63	21.29%	0.84	10.80%
600690.SH	海尔智家	568.45	8.10%	37.98	122.06%
600854.SH	春兰股份	0.67	-36.40%	-0.02	-103.25%
600983.SH	惠而浦	11.32	-11.16%	-1.04	-1121.41%

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 5：2021 年 H1 白色家电板块上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	销售毛利率	销售毛利率 同比 (pct)	销售净利率	销售净利率 同比 (pct)	期间费用率	期间费用率 同比 (pct)
2021H1							
000333.SZ	美的集团	23.23%	-2.33	8.75%	-1.36	13.51%	-1.08
000521.SZ	长虹美菱	14.85%	-0.49	0.58%	3.81	13.73%	-4.14
000651.SZ	格力电器	23.74%	2.62	10.42%	1.18	12.23%	0.62
000921.SZ	海信家电	20.94%	-2.04	4.11%	-0.36	16.65%	-1.10
002668.SZ	奥马电器	21.08%	-3.99	6.17%	-0.34	13.78%	-3.27
600336.SH	澳柯玛	19.19%	-1.05	3.05%	0.10	14.46%	-0.75
600690.SH	海尔智家	30.06%	2.07	6.22%	2.44	23.11%	-0.68
600854.SH	春兰股份	36.82%	4.87	4.38%	-29.74	19.69%	-1.79
600983.SH	惠而浦	10.91%	-6.72	-5.08%	0.30	18.30%	-4.75

资料来源：东莞证券研究所，wind

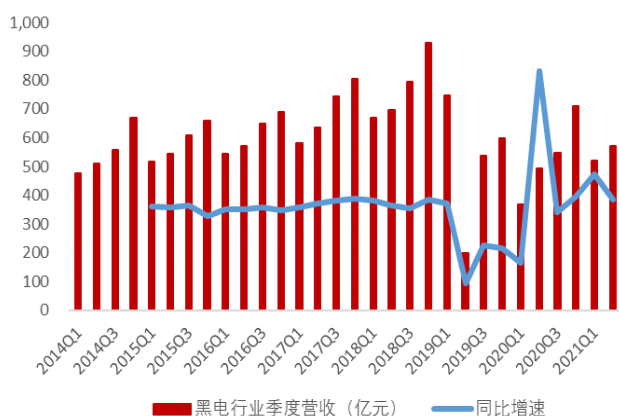
2.2 黑色家电

2.2.1 2021H1 业绩双位数增长

2021 年 H1，国内彩电均价大幅上涨，导致销量下滑。根据奥维云网推总数据，2021 年上半年，中国彩电市场累计销量 1,781 万台，同比下降 14.7%，销售额 594 亿元，同比增长 15.1%，均价 3,332 元，同比增长 34.9%。彩电零售均价涨幅一度接近 50%，导致市场销量 3-6 月出现 11%-34% 的大幅度下滑；6 月得益于产品结构调整，使得销额规模同比回归正增长，市场切换增长风格。

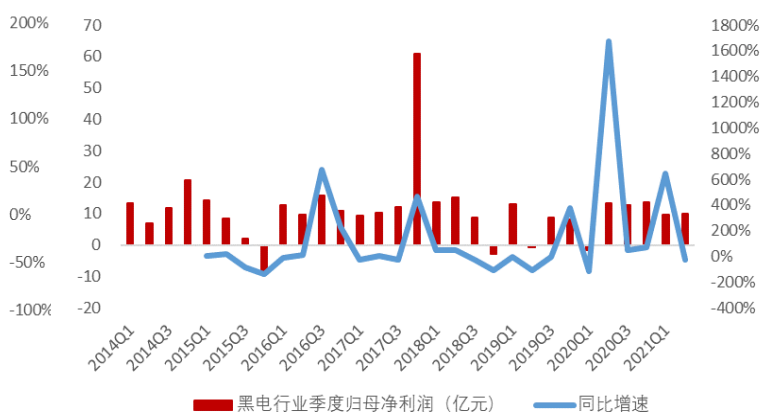
2021 年 H1，黑电行业营收和归母净利润均实现双位数增长。2021 年 H1，CS 黑色家电板块（剔除 B 股，共 8 家公司）实现营业总收入 1,091.51 亿元，同比增长 26.47%，较 2019 年同期增长 15.55%；实现归属于母公司股东的净利润 19.53 亿元，同比增长 69.85%，较 2019 年同期增长 61.20%；实现扣非归母净利润 6.82 亿元，同比扭亏为盈。2021 年 H1，黑电板块业绩增长幅度较大的主要原因是 2020 年同期在疫情影响下低基数所致。分季度来看，2021 年 Q1 和 Q2 黑电板块分别实现营业总收入 521.52 亿元和 569.98 亿元，分别同比增长 41.66% 和 15.17%；Q2 营收同比增速放缓，主要系因为低基数效应减弱。2021 年 Q1 黑电板块实现归母净利润 9.59 亿元，同比扭亏；2021 年 Q2 黑电板块实现归母净利润 9.93 亿元，同比减少 25.10%；Q2 归母净利润同比增速下降，主要系低基数效应消退，同时 Q2 成本因上游原材料涨价而上升。

图 11：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

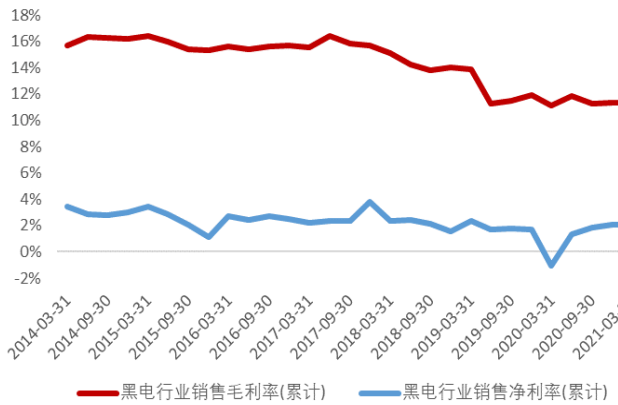
图 12：黑电板块归母净利润及其同比增速（单季）



资料来源：东莞证券研究所，wind

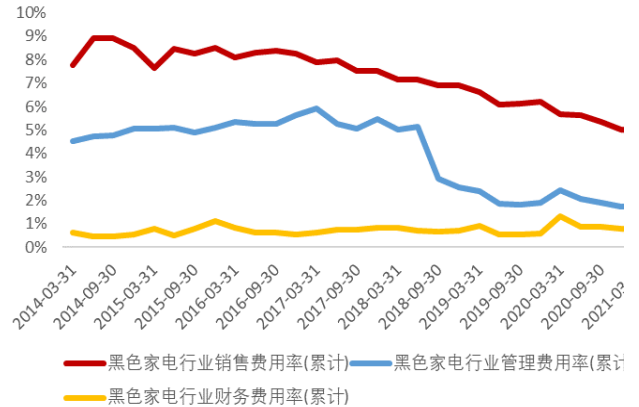
2021 年 H1，黑电板块毛利率微降，净利率有所提升。2021 年 H1，黑电板块销售毛利率为 11.35%，同比下降 0.46 个百分点，主要系上游大宗原材料价格上涨较多，增加黑电企业成本。净利率方面，2021 年 H1，黑电板块销售净利率为 2.20%，同比增长 0.88 个百分点。净利率有所提升，主要系因为 2021 年 H1 期间费用率下降较多；其中，销售费用率、管理费用率、财务费用率分别同比下降 0.85 个百分点、0.39 个百分点、0.19 个百分点。

图 13：黑电板块毛利率净利率



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 14：黑电板块期间费用率



资料来源：东莞证券研究所，wind

2.2.2 黑电企业表现情况

2021 年 H1，大多数黑电企业实现营收双位数增长，大部分企业净利率同比提升。业绩方面：2021 年 H1，黑电板块 8 家上市企业中，7 家实现营收正增长，增速普遍超过 20%；75%的企业（6 家）实现归母净利润正增长。盈利水平：2021 年 H1，有 3 家公司销售毛利率同比增加，5 家公司销售毛利率同比下降；有 6 家公司销售净利率同比上升，2 家公司销售净利率同比下滑。

兆驰股份：

2021 年 H1，8 家公司中，兆驰股份的营收增长最快，归母净利润规模最大。2021 年 H1，兆驰股份实现营收 112.07 亿元，同比增长 50.14%；实现归母净利润 10.49 亿元，同比增长 70.60%。公司营收规模保持较好增长，主要系因为：①2021 年 H1，海外疫情反复，电视终端需求强劲，公司作为电视 ODM 龙头，海外订单充足。②2021 年 H1，受益于 LED 市场需求旺盛，LED 板块迎来快速增长周期，实现营业收入 25.89 亿元，同比增长 89.51%，成为公司重要的第二增长曲线。

极米科技：

2021 年 H1，极米科技的营收增速排第二，仅次于兆驰股份。极米科技于 2021 年 3 月成功登陆上海证券交易所科创板。2021 年 H1，公司实现营业收入 16.87 亿元，同比涨幅为 47.48%；实现归母净利润 1.93 亿元，同比增加 98.06%。2021 年，公司营收增长主要系公司产品市场表现良好，公司新品 H3S、RSPRO2 上市，推动销量保持增长；净利润增长主要系营收增长的同时，公司自研光机导入范围扩大、产品平均销售价格增长带来的销售毛利率提高所致。

海信视像：

2021 年 H1，海信视像的营收增速排名居前，归母净利润规模仅次于兆驰股份。2021 年

H1, 公司实现营业收入 209.58 亿元, 同比增长 31.8%; 实现归母净利润 3.88 亿元, 同比增长 6.19%; 实现扣非后归母净利润 2.08 亿元, 同比增长 2337.48%。2021 年上半年, 智慧显示业务呈现恢复性增长; 同时, 新显示新业务快速增长, 进入新发展周期拐点, 新显示新业务主营业务收入同比增长 69.23%。整体来看, 公司 2021 年 H1 整体经营稳重加固, 第二增长曲线态势显著, 2021 年 Q2 实现扣非后归母净利润 8,628.04 万元, 同比增长 2951.62%。

表 6: 2021 年 H1 和 Q2 黑色家电板块重点上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	营收 (亿元)	营收同比	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比
2021H1					
600839.SH	四川长虹	492.19	29.43%	0.92	135.50%
000016.SZ	深康佳 A	218.10	24.46%	0.85	-9.77%
600060.SH	海信视像	209.58	31.80%	3.88	6.19%
002429.SZ	兆驰股份	112.07	50.14%	10.49	70.60%
002420.SZ	毅昌股份	18.46	29.00%	0.47	29.55%
000801.SZ	四川九洲	16.07	-1.69%	0.74	498.34%
688696.SH	极米科技	16.87	47.48%	1.93	98.06%
002519.SZ	银河电子	8.17	32.25%	0.24	-76.93%
2021Q2					
600839.SH	四川长虹	253.86	16.99%	0.72	-21.73%
000016.SZ	深康佳 A	119.88	23.36%	0.13	-96.00%
600060.SH	海信视像	105.80	15.80%	1.86	-40.97%
002429.SZ	兆驰股份	59.71	23.24%	5.83	40.88%
002420.SZ	毅昌股份	10.09	27.86%	0.21	-11.81%
000801.SZ	四川九洲	8.31	-17.21%	0.46	919.91%
688696.SH	极米科技	8.72	35.87%	1.03	91.02%
002519.SZ	银河电子	3.62	19.43%	-0.30	-150.81%

资料来源: 东莞证券研究所, wind

表 7: 2021 年 H1 黑色家电板块重点上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	销售毛利率	销售毛利率 同比 (pct)	销售净利率	销售净利率 同比 (pct)	期间费用率	期间费用率 同比 (pct)
2021H1							
600839.SH	四川长虹	10.01%	0.39	0.57%	1.45	8.80%	-1.03
000016.SZ	深康佳 A	4.55%	-2.61	0.42%	0.00	8.12%	-3.61
600060.SH	海信视像	16.05%	-1.50	2.83%	-0.15	13.93%	-0.96
002429.SZ	兆驰股份	14.74%	-0.58	9.71%	1.54	4.37%	-2.42
002420.SZ	毅昌股份	11.12%	-0.05	2.59%	0.12	8.19%	-0.65
000801.SZ	四川九洲	21.38%	5.15	5.45%	4.84	15.91%	-0.24
688696.SH	极米科技	36.81%	6.05	11.43%	2.92	24.80%	4.02
002519.SZ	银河电子	34.45%	-1.94	2.95%	-13.94	21.02%	-3.17

资料来源：东莞证券研究所，wind

2.3 厨房电器

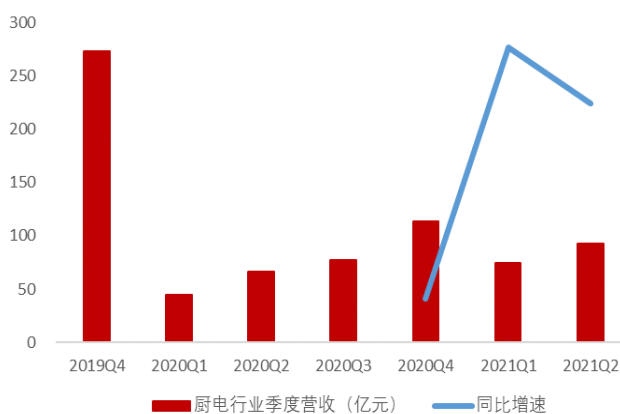
2.3.1 2021H1 营收和归母净利润双双增长超过 50%

2021 年 H1，国内厨电市场保持增长，但 Q1，Q2 间市场分化十分明显。根据奥维云网推总数据，2021 年 H1，国内整体厨卫市场（含油烟机、燃气灶、消毒柜、洗碗机、嵌入式、集成灶、电热、燃热）规模达到 726 亿，同比增长 25.8%。其中，2021 年 Q1 规模 295 亿元，同比上涨 67%；2021 年 Q2 规模 430 亿元，同比增长 8%。奥维云网表示，这是历史上最快的复苏，可能也是最快结束的复苏。

2021 年 H1，厨电板块的营收和净利润均实现双位数增长，同比增速均超过 50%。2021 年 H1，CS 厨房电器板块（共 9 家样本公司，下同）实现营业总收入 167.00 亿元，同比增长 50.63%；实现归属于母公司股东的净利润 22.01 亿元，同比增长 56.49%；实现扣非归母净利润 19.11 亿元，同比增长 56.05%。分季度来看，2021 年 Q1 和 Q2 厨电板块分别实现营业总收入 74.36 亿元和 92.64 亿元，分别同比增长 67.32%和 39.46%；Q2 营收同比增速放缓，主要系因为低基数效应减弱。2021 年 Q1 和 Q2 厨电板块分别实现归母净利润 8.26 亿元和 13.75 亿元，分别同比增长 79.42%和 45.33%。

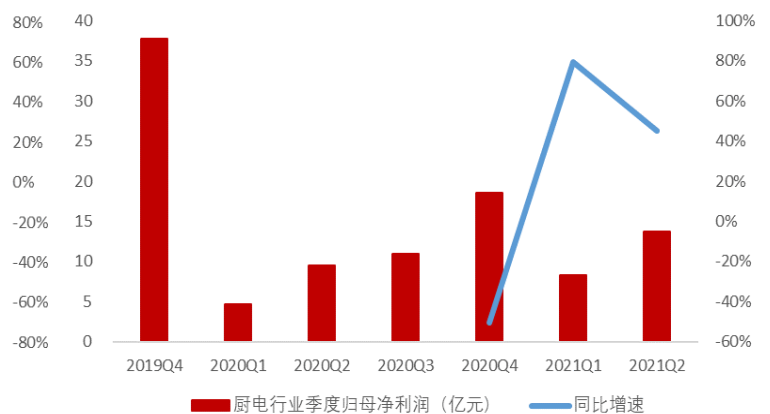
2021 年 H1，厨电细分领域中，集成灶市场增长最快。根据奥维云网推总数据，2021 年 Q1，国内集成灶市场零售额 40 亿元，同比上涨 163%；2021 年 Q2，集成灶市场零售额 73 亿元，同比上涨 46%；2021 年上半年，整体集成灶市场规模 113 亿元，同比上涨 73%。

图 15：厨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 16：厨电板块归母净利润及其同比增速（单季）

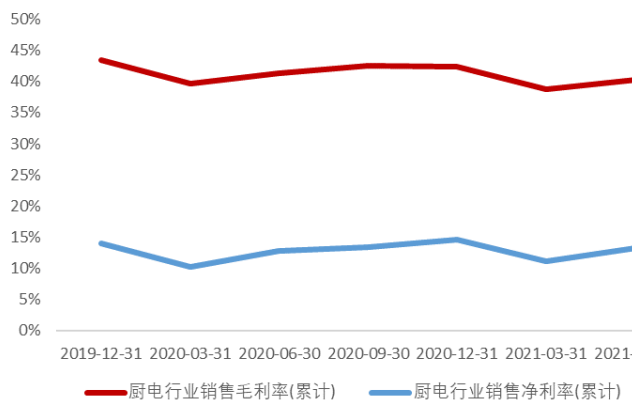


资料来源：东莞证券研究所，wind

2021 年 H1，厨电板块毛利率有所下降，净利率小幅上升。2021 年 H1，厨电板块销售毛利率为 40.23%，同比下降 1.14 个百分点；但整体行业实现销售净利率上升，同比增加 0.48 个百分点至 13.25%。从期间费用来看，2021 年 H1，厨电板块的销售费用率、管理

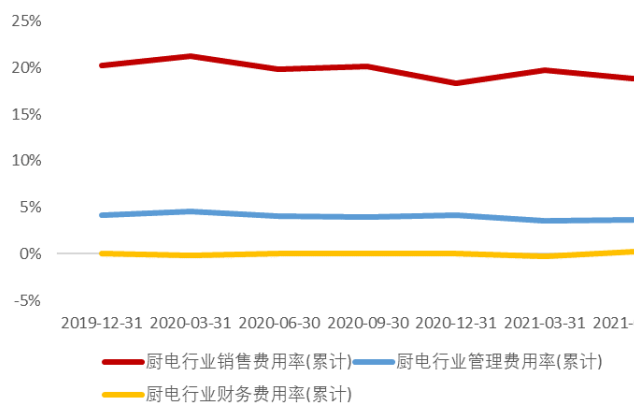
费用率、财务费用率分别为 18.83%、3.68%、0.23%，分别同比下降 0.94 个百分点、下降 0.41 个百分点和增加 0.21 个百分点。整体来看，整体厨电行业在成本上行期间，毛利率下降幅度不大，一方面是企业不断优化产品结构，另一方面是产品均价提升。根据奥维云网推总数据，2021 年 H1，油烟机全渠道均价上行 11%，灶具上行 12%，消毒柜上行 16%，洗碗机上行 13%，嵌入式单功能上行 1%，嵌入式复合机上行 3%，集成灶上行 11%，电热水器上行 2%，燃气热水器上行 7%。

图 17：厨电板块毛利率净利率



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 18：厨电板块期间费用率



资料来源：东莞证券研究所，wind

2.3.2 厨电企业表现情况

2021 年 H1，厨电板块中，9 家上市公司全实现盈利，多数企业利润同比正增长。除长青集团外，有 8 家公司实现营收和归母净利润双双正增长。其中，2021 年 H1 营收规模同比增速前三的企业均为集成灶企业，亿田智能、火星人、帅丰电器营收分别为 5.01 亿元、9.22 亿元、4.19 亿元，分别同比增长 92.12%、79.67%、60.15%。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。盈利能力方面，2021 年 H1，5 家公司的销售毛利率同比提升，4 家公司的销售净利率同步提升。其中，浙江美大的销售毛利率变化最大，同比增加 2.25 个百分点至 53.58%，仅次于老板电器（56.38%）；火星人的销售净利率提升最多，同比上升 5.35 个百分点至 15.11%；帅丰电器的销售净利率最高，2021 年 H1 达到 29.71%，远超其他 8 家公司。

老板电器：

2021 年 H1，老板电器作为厨电龙头，营收规模位居第一，保持良好增长。2021 年 H1，公司实现营业收入 43.26 亿元，同比增长 34.72%，实现归属于上市公司股东的净利润 7.90 亿元，同比增长 29.08%，均明显优于行业平均水平。公司传统产品地位稳固，根据公司公告，截至 2021 年 6 月末，公司的主要产品油烟机在线上和线下的市场份额均排名第一，分别达到 17.10%和 30.50%；2021 年 H1，公司油烟机产品收入 20.91 亿元，同比增长 26.7%。此外，公司的一体机、洗碗机收入快速增长，2021 年 H1 年收入分别为

2.62 亿元和 1.71 亿元，同比增长 96.4% 和 148.3%。

火星人：

2021 年 H1，集成灶企业中，火星人营收快速增长，营收规模反超浙江美大。2021 年 H1，公司实现营业总收入 9.22 亿元，比去年同期增长 79.67%；归属于上市公司普通股股东的净利润为 1.39 亿元，比去年同期增长 178.23%。分业务看，2021 年 H1，公司集成灶收入 8.02 亿元，同比增长 85.15%，增速高于整体行业；集成水槽和集成洗碗机收入 0.59 亿元，同比增长 42.59%。从盈利水平上看，2021 年 H1 公司销售毛利率有所提升，同比增加 0.96 个百分点至 49.84%，主要系受益于产品结构优化以及新产品上市拉升整体毛利率。

亿田智能：

2021 年 H1，9 家公司中，亿田智能营收增速最快。2021 年 H1，公司实现营业收入 5 亿元，同比增长 92.12%；归属于上市公司股东的净利润 0.92 亿元，同比增长 66.24%。主要业绩驱动因素：①产品结构和技术创新双管齐下，建立多元化产品矩阵，提高公司营收规模和盈利水平；2021 年 H1 公司销售毛利率增加 0.57 个百分点至 46.05%。②品牌建设和渠道发展两手抓，提升品牌知名度和品牌高端形象，优化经销网络体系，提升渠道效率。分业务看，2021 年 H1，公司集成灶市场份额进一步提升，集成灶收入达到 4.62 亿元，同比增长 93.50%，增速远超行业整体水平。

表 8：2021 年 H1 和 Q2 厨房电器板块上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	营收（亿元）	营收同比	归母净利润（亿元）	归母净利润同比
2021H1					
002035.SZ	华帝股份	26.59	59.46%	2.39	45.42%
002508.SZ	老板电器	43.26	34.72%	7.90	29.08%
002543.SZ	万和电气	39.40	34.79%	4.49	57.84%
002616.SZ	长青集团	11.73	-3.43%	0.78	-46.51%
002677.SZ	浙江美大	9.09	40.69%	2.54	49.15%
300894.SZ	火星人	9.22	79.67%	1.39	178.23%
300911.SZ	亿田智能	5.01	92.12%	0.92	66.24%
603366.SH	日出东方	18.51	29.96%	0.35	22.01%
605336.SH	帅丰电器	4.19	60.15%	1.24	64.19%
2021Q2					
002035.SZ	华帝股份	16.07	64.62%	1.62	36.98%
002508.SZ	老板电器	24.18	24.28%	4.32	17.49%
002543.SZ	万和电气	18.26	22.32%	2.94	88.31%
002616.SZ	长青集团	5.45	-23.66%	0.30	-68.38%
002677.SZ	浙江美大	5.41	1.19%	1.54	2.38%
300894.SZ	火星人	5.73	47.55%	0.95	61.15%
300911.SZ	亿田智能	3.50	65.70%	0.62	25.72%
603366.SH	日出东方	11.41	16.45%	0.56	-7.01%

605336.SH	帅丰电器	2.64	30.01%	0.90	48.62%
-----------	------	------	--------	------	--------

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 9：2021 年 H1 厨房电器板块上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	销售毛利率	销售毛利率 同比(pct)	销售净利率	销售净利率 同比(pct)	期间费用率	期间费用率 同比(pct)
2021H1							
002035.SZ	华帝股份	42.92%	-2.14	9.17%	-0.83	32.29%	-2.61
002508.SZ	老板电器	56.38%	1.55	18.48%	-0.92	35.04%	1.45
002543.SZ	万和电气	22.82%	-7.22	11.36%	1.85	13.22%	-7.29
002616.SZ	长青集团	22.81%	-9.90	6.68%	-5.62	13.81%	-1.63
002677.SZ	浙江美大	53.58%	2.25	27.97%	1.59	20.97%	0.86
300894.SZ	火星人	49.84%	0.96	15.11%	5.35	32.87%	-5.66
300911.SZ	亿田智能	46.05%	0.57	18.29%	-2.85	25.98%	1.98
603366.SH	日出东方	31.85%	-1.04	1.84%	-0.13	30.32%	1.24
605336.SH	帅丰电器	48.96%	0.20	29.71%	0.73	17.67%	-0.39

资料来源：东莞证券研究所，wind

2.4 小家电

2.4.1 2021H1 营收和归母净利润两位数增长

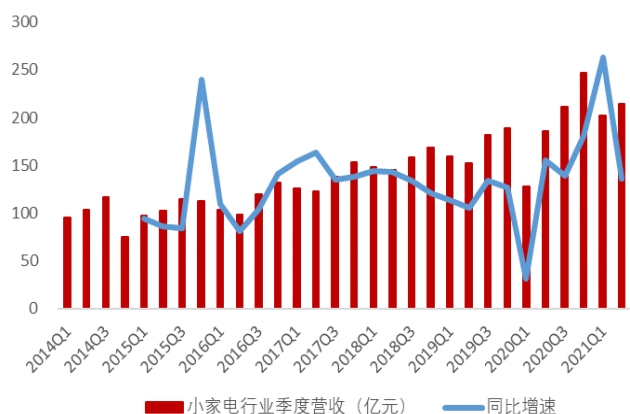
2021 年 H1，内销方面，整体小家电行业景气度相对较弱。国内厨房小家电生命周期已进入成熟阶段，市场出现降温。2021 年，消费者为谋生计外出工作，下厨频次降低，需求减少，更新减少，加之旅游业逐渐恢复，节日促销期疲弱等原因，使得小家电市场规模呈现负增长。据奥维云网全渠道推总数据，2021 上半年，小家电（电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、破壁机、搅拌机、榨汁机、电水壶、煎烤机（电饼铛、电热烧烤炉）、电蒸炖锅、养生壶、多功能锅）零售额共 250.8 亿元，同比下降 8.6%；零售量 11,911 万台，同比下降 8.2%。

2021 年 H1，外销方面，整体小家电外销需求仍然比较旺盛。由于海外疫情反复，一方面海外订单仍然持续回流至国内优秀企业，维持外销需求；但另一方面，疫情影响下，2021 年 5 月份以来，国际物流运力持续紧张、客户国际物流运输成本高等因素，对整个出口行业造成较大影响，部分小家电公司的客户下单及出货节奏受到一定干扰。

2021 年 H1，小家电板块的营收增速仅次于厨电板块，归母净利润增速落后于其他子板块。2021 年 H1，CS 小家电板块（共 20 家样本公司，2021 年 H1 新增一家公司：倍轻松）实现营业总收入 416.54 亿元，同比增长 32.70%；实现归属于母公司股东的净利润 33.63 亿元，同比增长 19.23%；实现扣非归母净利润 30.16 亿元，同比增长 27.09%。分季度来看，2021 年 Q1 和 Q2 小家电板块分别实现营业总收入 202.39 亿元和 214.15 亿元，分别同比增长 57.72%和 15.40%；Q2 营收同比增速放缓，主要系因为低基数效应减弱。2021

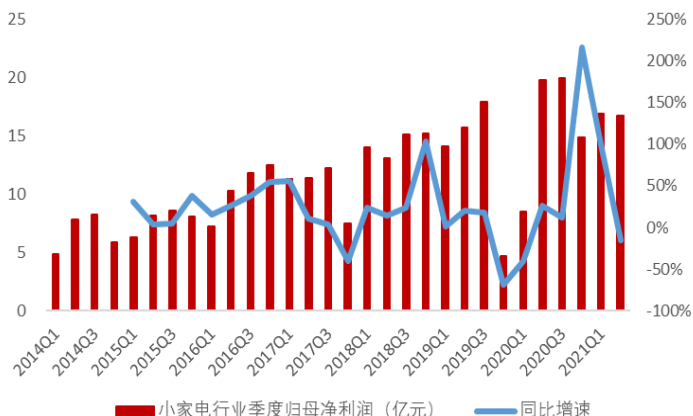
年 Q1，小家电板块实现归母净利润 16.90 亿元，同比增长 99.22%，大幅增长主要是低基数效应所致；2021 年 Q2，小家电板块实现归母净利润 16.73 亿元，同比下降 15.17%。

图 19：小家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

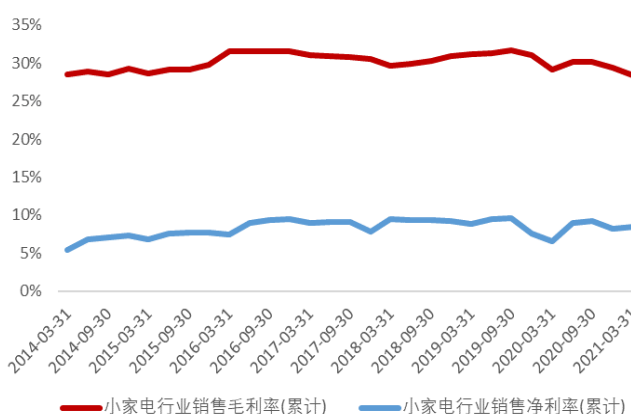
图 20：小家电板块归母净利润及其同比增速（单季）



资料来源：东莞证券研究所，wind

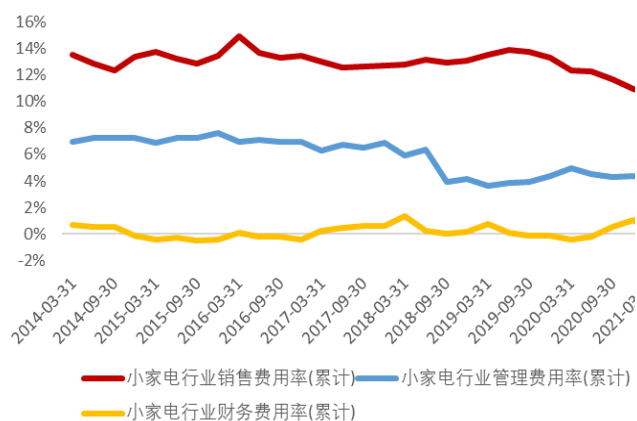
2021 年 H1，小家电板整体行业盈利水平同比下降，表现弱于其他家电子行业。2021 年 H1，小家电板块销售毛利率为 27.78%，同比下降 2.35 个百分点，主要是成本上升压力所致。从均价来看，2021 年 Q1 小家电产品均价相对平稳，原材料上行压力不断，2021 年 Q2 小家电多数品类在全渠道的均价有所提升，但均价上行幅度基本在 10% 以内，无法完全抵消成本上行带来的损失，使得毛利率有较大幅度下行。从期间费用来看，2021 年 H1，小家电板块的销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 10.56%、4.17%、0.45%，分别同比下降 1.68 个百分点、下降 0.36 个百分点和增加 0.63 个百分点。净利率方面，2021 年 H1，小家电行业销售净利率为 8.16%，同比减少 0.84 个百分点。虽然期间费用率有所下降，可以适度缓冲毛利率下行带来的负面影响，但由于小家电板块 2021 年 H1 销售毛利率的同比变化较大，导致销售净利率亦出现同比下滑，而其他家电子行业的销售净利率均在成本上行的压力下做到同比提升。

图 21：小家电板块毛利率净利率



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 22：小家电板块期间费用率



资料来源：东莞证券研究所，wind

2.4.2 小家电企业表现情况

2021 年 H1，小家电板块 20 家上市公司中，大多实现营收和归母净利润的同比正增长。营收方面，2021 年 H1，95% 的小家电 A 股公司实现营收规模同比正增长；其中，ST 德奥的营收增速超过 200%，天际股份的营收增速达到 177.75%，仅小熊电器一家营收规模同比下滑。利润方面，2021 年 H1，75% 的小家电 A 股公司实现归母净利润同比正增长；同比扭亏的企业有哈尔斯、天际股份、融捷健康；在 2020 年 H1 实现盈利的条件下，归母净利润同比增速最快的公司是倍轻松，增速高达 248.78%。盈利能力方面，65% 的小家电 A 股公司销售毛利率有所下滑，但有 50% 的公司实现销售净利率同比上升。

苏泊尔：

2021 年 H1，20 家公司中，苏泊尔的营收和归母净利润规模稳居第一。2021 年 H1，公司实现营收 104.34 亿元，同比上升 27.44%；实现归母净利润 8.66 亿元，同比增长 29.87%。在内销业务上，公司坚持以消费者需求为导向，持续产品创新与差异化战略，2021 年 H1 推出多款行业创新产品，包括远红外 IH 本釜电饭煲、可以空气炸烤的电压力锅等产品；但由于小家电整体行业内销景气度疲弱，公司内销主营业务实现收入 69.65 亿元，同比上升 13.77%。在外销业务上，2021 年 H1 欧美等海外市场持续保持需求旺盛，同时得益于 SEB 集团全球订单的持续转移，公司外贸主营业务实现收入 34.17 亿元，同比上升 68.65%。盈利能力方面，公司持续推动成本优化和精益节约项目，提高内部运营效率，在原材料成本上行的背景下实现销售毛利率同比上升，达到 25.95%。

九阳股份：

2021 年 H1，九阳股份归母净利润规模排第二，仅次于苏泊尔。2021 年 H1，公司实现营收 47.44 亿元，同比增长 4.06%；实现归母净利润 4.51 亿元，同比增长 8.06%；扣非净利润为 3.49 亿元，同比下滑 11.22%。分业务来看，2021 年 H1，第一大品类食品加工机系列（豆浆机）表现欠佳，业务收入 19.55 亿元，同比减少 14.44%；第二大品类营养煲系列带动营收增长，实现收入 18.25 亿元，同比增长 48.21%；炊具系列亦实现收入 2.73 亿元，同比增长 36.91%。2021 年 H1，公司创新落地主流产品和刚需品类，重点推出了鸿蒙智联免手洗破壁机 Y521、智能炭钢釜电饭煲 F921、晶钻耐磨不粘锅、热小净 R0 反渗透净热一体机等。

表 10：2021 年 H1 和 Q2 小家电板块重点上市公司业绩简况（2021H1 营收规模前 15 的公司）

证券代码	证券简称	营收（亿元）	营收同比	归母净利润（亿元）	归母净利润同比
2021H1					
002032.SZ	苏泊尔	104.34	27.44%	8.66	29.87%
002705.SZ	新宝股份	66.44	31.69%	3.14	-27.04%
002242.SZ	九阳股份	47.44	4.06%	4.51	8.06%
603355.SH	莱克电气	40.70	60.59%	3.32	31.65%
002614.SZ	奥佳华	39.38	41.34%	2.66	78.68%

603868.SH	飞科电器	17.51	17.72%	3.14	9.63%
002959.SZ	小熊电器	16.34	-4.89%	1.39	-45.30%
002403.SZ	爱仕达	15.65	38.63%	0.21	-85.44%
603579.SH	荣泰健康	12.48	42.05%	1.40	41.66%
002615.SZ	哈尔斯	10.73	99.73%	0.57	281.39%
603551.SH	奥普家居	9.05	51.10%	0.87	64.06%
002790.SZ	瑞尔特	8.03	73.99%	0.59	31.51%
002759.SZ	天际股份	7.53	177.75%	2.05	708.98%
300272.SZ	开能健康	6.95	42.68%	0.57	86.74%
688793.SH	倍轻松	5.44	64.94%	0.41	248.78%
2021Q2					
002032.SZ	苏泊尔	52.98	15.01%	3.61	0.28%
002705.SZ	新宝股份	34.34	11.17%	1.44	-52.96%
002242.SZ	九阳股份	25.01	-12.45%	2.71	0.17%
603355.SH	莱克电气	20.57	46.55%	1.41	-13.55%
002614.SZ	奥佳华	18.69	5.86%	1.61	-10.89%
603868.SH	飞科电器	8.73	12.72%	1.65	5.16%
002959.SZ	小熊电器	7.26	-25.72%	0.49	-67.46%
002403.SZ	爱仕达	7.51	13.61%	0.04	-97.61%
603579.SH	荣泰健康	7.28	31.76%	0.72	3.24%
002615.SZ	哈尔斯	5.85	95.58%	0.31	461.99%
603551.SH	奥普家居	5.54	16.70%	0.55	-34.20%
002790.SZ	瑞尔特	4.71	72.39%	0.29	19.82%
002759.SZ	天际股份	4.75	202.33%	1.57	1387.41%
300272.SZ	开能健康	3.67	28.19%	0.32	6.56%
688793.SH	倍轻松	3.29	66.62%	0.30	25.33%

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 11：2021 年 H1 小家电板块重点上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	销售毛利率	销售毛利率 同比 (pct)	销售净利率	销售净利率 同比 (pct)	期间费用率	期间费用率 同比 (pct)
2021H1							
002032.SZ	苏泊尔	25.95%	0.84	8.28%	0.17	15.31%	-0.41
002705.SZ	新宝股份	17.73%	-8.23	4.98%	-3.96	11.77%	-2.23
002242.SZ	九阳股份	30.66%	-1.95	9.15%	0.01	22.37%	0.87
603355.SH	莱克电气	21.82%	-5.43	8.16%	-1.77	12.14%	-2.96
002614.SZ	奥佳华	33.09%	-4.17	7.42%	2.54	26.28%	-4.46
603868.SH	飞科电器	46.24%	4.79	17.88%	-1.33	24.59%	7.24
002959.SZ	小熊电器	34.43%	-2.06	8.51%	-6.29	21.99%	5.15
002403.SZ	爱仕达	28.45%	-4.59	1.34%	-11.11	29.58%	-12.67
603579.SH	荣泰健康	28.32%	-3.89	11.21%	0.69	16.94%	-3.18
002615.SZ	哈尔斯	25.28%	1.18	5.14%	11.21	17.69%	-11.30

603551.SH	奥普家居	42.15%	-4.35	10.03%	1.33	29.62%	-6.85
002790.SZ	瑞尔特	23.22%	-2.03	7.15%	-2.59	15.61%	-0.01
002759.SZ	天际股份	46.75%	31.92	27.27%	39.68	13.95%	-10.93
300272.SZ	开能健康	41.41%	-2.98	9.45%	1.63	30.34%	-5.88
688793.SH	倍轻松	60.94%	3.13	7.63%	4.10	51.79%	-2.26

资料来源：东莞证券研究所，wind

3. 投资策略

2021 年 H1，整体家电行业表现良好，营收和归母净利润均实现正增长，其中厨电行业增速较快。2021 年 H1，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 26.00%/ 36.63%/ 35.70%；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 26.47%/ 69.85%/ 419.52%（扭亏）；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 50.63%/ 56.49%/ 56.05%；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 32.70%/ 19.23%/ 27.09%。

维持对行业的推荐评级。根据奥维云网推总数据，2021 年上半年，国内家电市场零售额累计同比增长 12.3%；其中 Q1 低基数效应明显，同比增幅亮眼，进入 Q2 后市场明显增长乏力。内销市场来看，多数家电品类在国内市场趋于饱和；分品类看，2021 年 H1，彩电需求萎靡，白电结构升级，传统小电下滑。市场环境方面，进入 7 月后，房地产销售和投资等指标纷纷下滑，下半年经济面临压力，家电市场增长压力偏大。根据奥维云网，2021 年 H2，预计白电市场将温和升级但伴随较高的需求释放压力，预计彩电市场将在下半年面板供应好转、需求释放温和加速、超大屏产品拉动等因素下表现相对乐观，预计集成灶、洗碗机等新兴品类的增长动能仍较强劲。从海外市场来看，出海是家电企业盈利增长的重要途径之一。根据国家海关总署，2021 年 H1，白电出口活力较高，而电视出口受供应链制约持续下滑。奥维云网预测，2021 年下半年，随着疫苗覆盖率提升，疫情影响逐步缓解，且不存在低基数效应的大环境下，家电产品的海外订单量大概率将会回调至合理正常水平。整体来看，2021 年全年，预计家电行业将呈现前高后低的走势。综上，推荐业绩恢复增长的白电行业龙头：美的集团（000333）、格力电器（000651）、海尔智家（600690）；推荐新品表现出色的厨电龙头老板电器（002508）、规模快速扩张的集成灶企业火星人（300894）、亿田智能（300911）。

表 12：重点公司盈利预测及投资评级（2021/9/3）

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	70.04	3.87	4.20	4.76	18	17	15	推荐	维持
000651	格力电器	40.59	3.69	4.09	4.63	11	10	9	推荐	维持
600690	海尔智家	28.44	0.98	1.33	1.58	29	21	18	推荐	维持
002508	老板电器	35.08	1.75	2.05	2.38	20	17	15	推荐	维持
300894	火星人	49.79	0.68	1.03	1.38	73	48	36	推荐	维持
300911	亿田智能	57.65	1.35	1.87	2.47	43	31	23	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) 地产周期波动带来的影响。
- (3) 上游原材料价格波动风险。
- (4) 人民币汇率波动风险等。

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