

板块配置价值提升，未来可期

——家电行业 2021 年半年报业绩综述

分析师： 尤越

SAC NO: S1150520080001

2021 年 9 月 15 日

证券分析师

尤越

youyue@bhqz.com

子行业评级

白色家电	看好
黑色家电	中性
小家电	看好
厨房电器	看好
照明电工及其他	中性

重点品种推荐

美的集团	增持
海尔智家	增持
格力电器	增持
北鼎股份	增持
浙江美大	增持

投资要点：

● 家电板块业绩符合预期

2021 年上半年，家电行业实现营业收入 6339.06 亿元，同比增长 28.42%；实现归母净利润 424.61 亿元，同比增长 37.8%；板块整体毛利率 22.66%，同比下滑 0.58 个百分点；归母净利率 6.7%，同比提高 0.5 个百分点。其中 Q2 实现营业收入 3433.58 亿元，同比增加 16.44%，较 Q1 环比增加 18.18%；实现归母净利润 245.56 亿元，同比增加 10.82%，较 Q1 环比增加 37.15%。各细分子行业方面，2021 年上半年营业收入增速，照明电工及其他板块 46.99%>厨电板块 37.76%>黑电板块 30.73%>小家电板块 29.08%>白电板块 26.00%；归母净利润增速上，黑电板块 95.22%>照明电工及其他板块 61.54%>厨电板块 38.65%>白电板块 36.63%>小家电板块 11.39%。

● 白色家电板块：收入与利润端均有所改善

2021 年上半年白色家电板块实现营业收入 4324.35 亿元，同比上涨 26%，较 2019 年同期增长 10.89%。其中，Q2 实现营收 2374.68 亿元，同比增加 14.49%，环比增长 21.80%，较 2019 年同期增长 14.26%。受去年低基数的影响，今年上半年白电行业净利润较去年同期改善显著，但与 2019 年同期比仍然有所下降。2021 年上半年白色家电行业整体实现归母净利润 320.32 亿元，同比增长 36.63%，较 2019H1 下滑 9.71%；其中 Q2 实现净利润 188.28 亿元，同比增长 15.39%，环比增长 42.59%。

● 黑色家电板块：收入端显著改善

2021 年上半年黑色家电板块收入端改善显著。2021H1 黑色家电板块实现营业收入 1050.40 亿元，同比上涨 30.73%，相较于 2019 年同期上涨 18.48%。其中 Q2 实现营收 549.34 亿元，同比增加 18.94%，环比增加 9.64%，较 2019 年同期增长 17.59%。

● 小家电板块：利润端承压

2021 年上半年小家电行业整体实现归母净利润 31.03 亿元，同比增加 11.39%，较 2019 年同期增加 12.02%。其中，Q1 小家电板块实现归母净利润 15.95 亿元，同比提升 94.96%，较 2019 年 Q1 提升 22.04%；Q2 实现归母净利润 15.08%，同比下滑 23.36%，环比下滑 5.45%。

● 厨房电器板块：业绩出色，行业稳步复苏

2021 年上半年厨房电器板块实现营业收入 167 亿元，同比上涨 37.76%，较 2019H1 上涨 17.03%。其中，2021Q1 实现营业收入 74.36 亿元，同比增加 58.98%，较 2019Q1 增加 45.78%；Q2 实现营业收入 92.64 亿元，同比增加

24.44%，环比增加 24.58%，较 2019 年同期增长 36.35%。

● 投资建议

上半年家电板块行情较为低迷，行业估值持续回落。据近期公布数据显示，Q2 基金减配家电板块，持仓创近五年来新低，家电行业基金重仓比例整体回落至 1.71%，较 Q1 的 3.35% 环比下滑 1.64PCT。

从终端销售数据来看，上半年终端需求复苏进度不及预期，呈现“量涨额降”的现象，尤其进入二季度后，家电市场明显增长乏力，家电市场各品类间景气度持续分化，集成灶、干衣机和洗碗机等新兴智能家电景气度持续提升，而传统家电品类增长显著乏力。原材料价格方面，从 5 月起价格已有所回落，虽然目前仍然处于较高价位区间，但持续增长的预期已经难以维持。年初至今，受原材料价格上升、终端销售不及预期等因素的影响，家电行业估值持续回调，尤其白色家电板块估值回调幅度较大，我们认为已具备长线配置价值。

投资建议方面我们建议关注以下几点：1、拥抱业绩，重点把握业绩超预期以及业绩迎来拐点个股；2、上游原材料价格持续高位，虽然家电企业选择不同幅度涨价来应对，但企业成本端依旧承压，建议关注在产业链中议价能力较强的各细分行业龙头；3、新兴品类家电景气度持续提升，建议关注享受行业高增长红利的新兴品类家电行业龙头。综上，暂时给予行业“看好”评级，建议关注美的集团（000333）、海尔智家（600690）、格力电器（000651）、北鼎股份（300824）和浙江美大（002677）。

● 风险提示

宏观经济环境波动的风险；疫情反复的风险；汇率波动造成汇兑损失的风险；行业终端需求严重下滑的风险；海外出口景气度下滑的风险。

目 录

1.家电板块业绩符合预期	6
1.1 2021Q2 家电板块利润端阶段性承压	6
1.2 行业景气度分化加剧	7
1.3 原材料价格持续提升使成本端承压	8
2.细分子行业表现	10
2.1 白色家电板块：收入与利润端均有所改善	10
2.2 黑色家电板块：收入端显著改善	15
2.3 小家电板块：利润端承压	17
2.4 厨房电器板块：业绩出色，行业稳步复苏	18
3.投资建议	20
4.风险提示	20

图 目 录

图 1: 家电行业上半年营业总收入及同比增速 (亿元)	7
图 2: 家电行业上半年归母净利润及同比增速 (亿元)	7
图 3: 家电行业上半年整体毛利率%	7
图 4: 家电行业上半年整体归母净利率%	7
图 5: 中国家电市场全品类零售额规模及同比增速 (亿元)	8
图 6: 2020-2021H1 中国家电市场全品类零售额规模及同比增速 (亿元)	8
图 7: 家电板块单季度毛利率	9
图 8: 家电板块单季度归母净利润率	9
图 9: LME 铝现货价 (美元/吨)	9
图 10: LME 铜现货价 (美元/吨)	9
图 11: 中国塑料价格指数	9
图 12: 冷轧普通薄板 1mm 现货价 (元/吨)	9
图 13: 白色家电板块上半年营收及同比增速 (亿元)	10
图 14: 累计空调产量及同比增速 (万台;%)	11
图 15: 家用空调单月内、外销量及同比增速 (万台;%)	11
图 16: 空调行业单月线上均价及变动 (元)	12
图 17: 空调行业单月线下均价及变动 (元)	12
图 18: 累计冰箱产量及同比增速 (万台;%)	12
图 19: 家用冰箱单月内、外销量及同比增速 (万台;%)	12
图 20: 冰箱行业单月线上均价及变动 (元)	12
图 21: 冰箱行业单月线下均价及变动 (元)	12
图 22: 累计洗衣机产量及同比增速 (万台;%)	13
图 23: 家用洗衣机单月内、外销量及同比增速 (万台;%)	13
图 24: 洗衣机行业单月线上均价及变动 (元)	13
图 25: 洗衣机行业单月线下均价及变动 (元)	13
图 26: 白色家电板块归母净利润及同比增速 (亿元)	13
图 27: 白色家电板块整体毛利率%	14
图 28: 白色家电板块整体归母净利率%	14
图 29: 黑色家电板块营业收入及同比增速 (亿元)	15
图 30: 黑色家电板块归母净利润及同比增速 (亿元)	16
图 31: 黑色家电板块整体毛利率%	16
图 32: 黑色家电板块整体归母净利率%	16
图 33: 小家电板块营业收入及同比增速 (亿元)	17
图 34: 小家电板块归母净利润及同比增速 (亿元)	17
图 35: 小家电板块整体毛利率%	18
图 36: 小家电板块整体归母净利率%	18
图 37: 厨房电器板块营业收入及同比增速 (亿元)	18
图 38: 厨房电器板块归母净利润及同比增速 (亿元)	19
图 39: 厨房电器板块整体毛利率%	19
图 40: 厨房电器板块整体归母净利率%	19

表 目 录

表 1: 白色家电板块上市公司营业收入及同比增速 (亿元)	10
表 2: 白色家电板块上市公司归母净利润及同比增速 (亿元)	14
表 3: 白色家电板块上市公司经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	15

1. 家电板块业绩符合预期

家电板块 2021 年中报业绩已披露完毕，为方便归纳分析，我们按照中信二级分类，选取了家电板块 51 家具有代表性的上市公司，其中白色家电板块 9 家、黑色家电板块 4 家、小家电板块 14 家、照明电工及其他板块 15 家、厨房电器板块 9 家，具体上市公司名单如下：

白色家电板块：美的集团、长虹美菱、格力电器、海信家电、ST 奥马、澳柯玛、海尔智家、春兰股份、惠而浦；

黑色家电板块：深康佳 A、毅昌股份、兆驰股份、海信视像、四川长虹；

小家电板块：苏泊尔、九阳股份、爱仕达、奥佳华、哈尔斯、新宝股份、小熊电器、融捷健康、开能健康、北鼎股份、莱克电气、奥普家居、荣泰健康、飞科电器；

照明电工及其他板块：公牛集团、欧普照明、长虹华意、三花智控、禾盛新材、顺威股份、星帅尔、东方电热、和晶科技、天银机电、汉宇集团、聚隆科技、海立股份、三星新材、奇精机械；

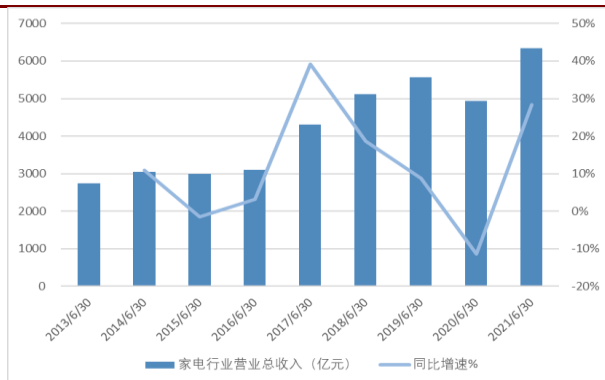
厨房电器板块：华帝股份、老板电器、万和电气、长青集团、浙江美大、日出东方、亿田智能、火星人、帅丰电器。

1.1 2021Q2 家电板块利润端阶段性承压

2021 年上半年，家电行业实现营业收入 6339.06 亿元，同比增长 28.42%；实现归母净利润 424.61 亿元，同比增长 37.8%；板块整体毛利率 22.66%，同比下滑 0.58 个百分点；归母净利率 6.7%，同比提高 0.5 个百分点。其中 Q2 实现营业收入 3433.58 亿元，同比增加 16.44%，较 Q1 环比增加 18.18%；实现归母净利润 245.56 亿元，同比增加 10.82%，较 Q1 环比增加 37.15%。

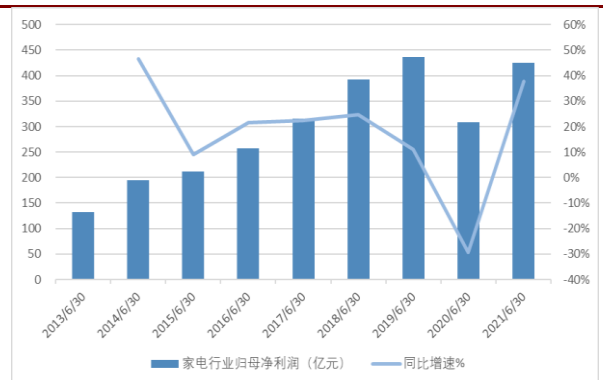
各细分子行业方面，2021 年上半年营业收入增速，照明电工及其他板块 46.99%>厨电板块 37.76%>黑电板块 30.73%>小家电板块 29.08%>白电板块 26.00%；归母净利润增速上，黑电板块 95.22%>照明电工及其他板块 61.54%>厨电板块 38.65%>白电板块 36.63%>小家电板块 11.39%。

图 1：家电行业上半年营业总收入及同比增速（亿元）



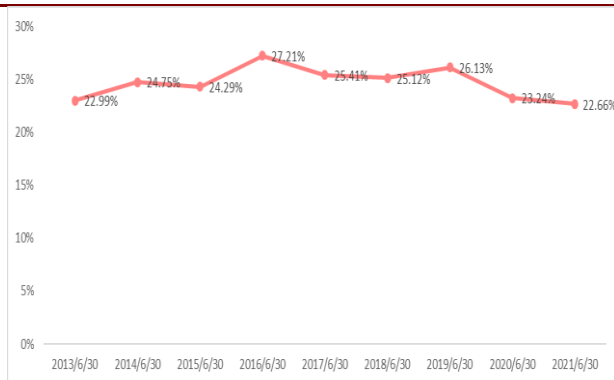
资料来源：wind，渤海证券

图 2：家电行业上半年归母净利润及同比增速（亿元）



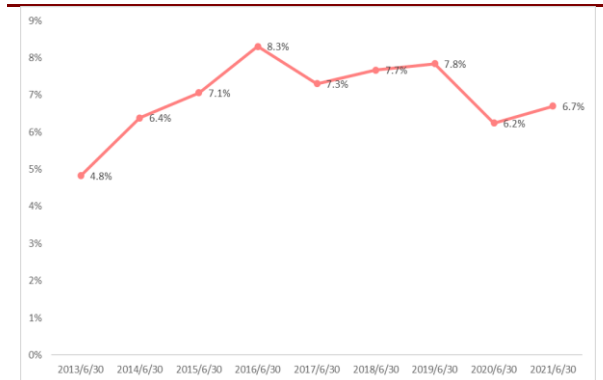
资料来源：wind，渤海证券

图 3：家电行业上半年整体毛利率%



资料来源：wind，渤海证券

图 4：家电行业上半年整体归母净利率%

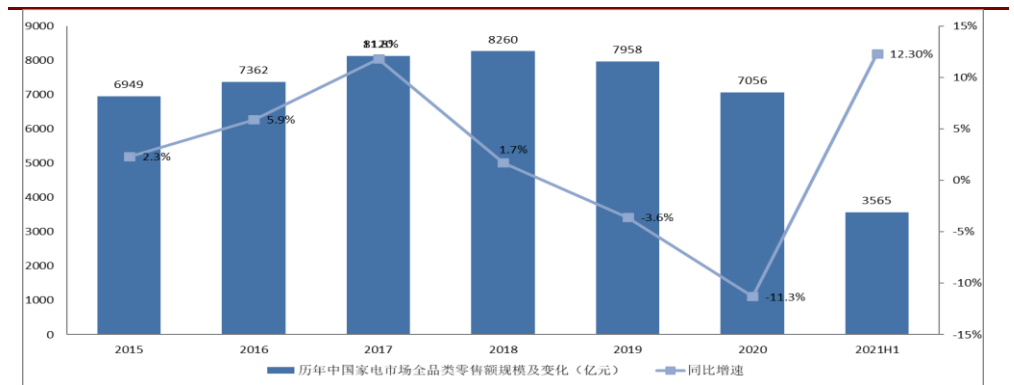


资料来源：wind，渤海证券

1.2 行业景气度分化加剧

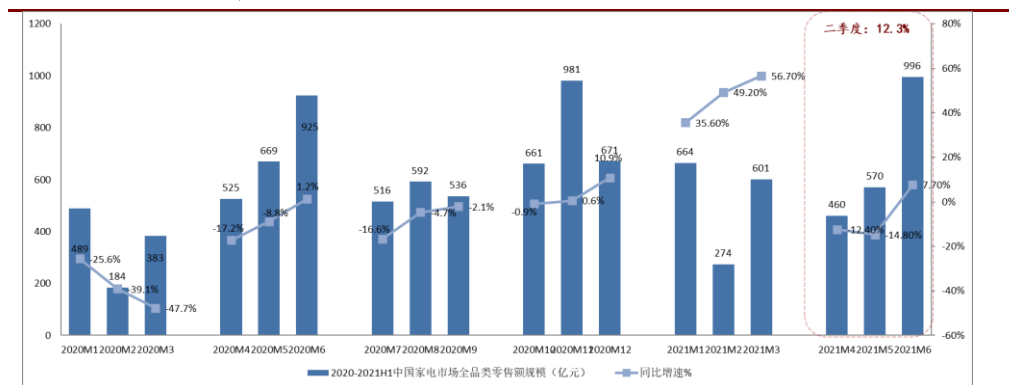
今年是我国经济持续复苏并逐渐走向常态化的一年。上半年，国内生产总值 532167 亿元，按可比价格计算，同比增长 12.7%；全国居民人均消费支出 11471 元，较上年同比名义增长 18.0%，扣除价格因素，实际增长 17.4%。家电市场方面，上半年零售额累计同比增长 12.3%，行业景气度持续分化，新兴品类家电维持高速增长。从终端销售数据来看，受去年疫情低基数影响，一季度整体销量向好，无论内销还是外销均同比大幅增加。4、5 月份家电市场销售略显乏力，尤其受今年气温较低的影响，白电市场的传统销售旺季并没有迎来销量的大涨。家电各细分行业分化也较为明显，集成灶、洗地机和干衣机等新兴产品上半年销量依旧呈高速增长状态。尤其盘点今年 618 家电市场表现我们发现，在上游原材料价格持续高位的情况下，今年家电企业并没有主打“低价”策略，而是向“推高卖精”策略转变，新兴品类家电、高端以及套系类产品受到追捧。

图 5：中国家电市场全品类零售额规模及同比增速（亿元）



资料来源：奥维云网，渤海证券

图 6：2020-2021H1 中国家电市场全品类零售额规模及同比增速（亿元）



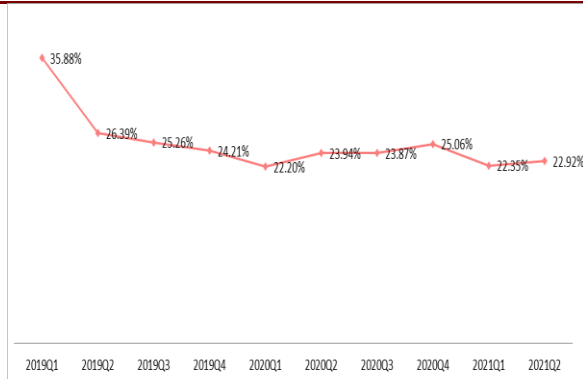
资料来源：奥维云网，渤海证券

1.3 原材料价格持续提升使成本端承压

原材料方面，家电行业主要由铝、铜以及塑料等构成。自去年起，家电行业原材料价格便不断攀升，今年起至 4 月份原材料价格连创新高，自 5 月起价格已有所回落，虽然目前仍然处于较高价位区间，但持续增长的预期已经难以维持。截止 6 月 30 日，LME 铝现货结算价为 2509.5 美元/吨，同比上涨 56.67%；LME 铜现货结算价为 9351.52 美元/吨，同比增加 55.74%；中国塑料价格指数为 1041.23，同比上涨 21.80%；冷轧普通薄板 1mm 现货价为 5713 元/吨，同比上涨 31.70%。

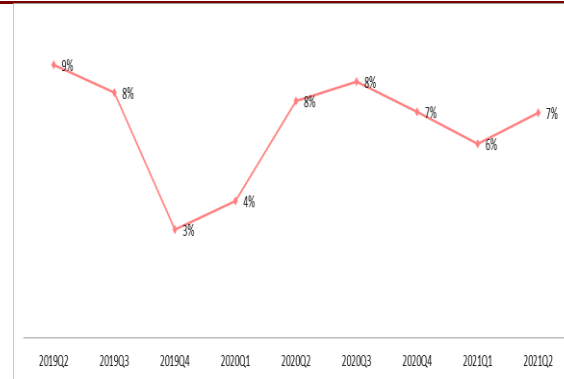
原材料价格的持续提升使家电企业成本端承压。2021Q1 家电板块毛利率为 22.35%，较去年一季度同比提升 3.06%，但较 2019 年一季度同比下滑 15.64%；2021Q1 家电板块归母净利润率为 6%，同比提升 2%，但较 2019 年一季度同比下滑 5%。2021Q2 家电板块毛利率 22.92%，同比下滑 1.02%，环比提升 0.57%。

图 7: 家电板块单季度毛利率



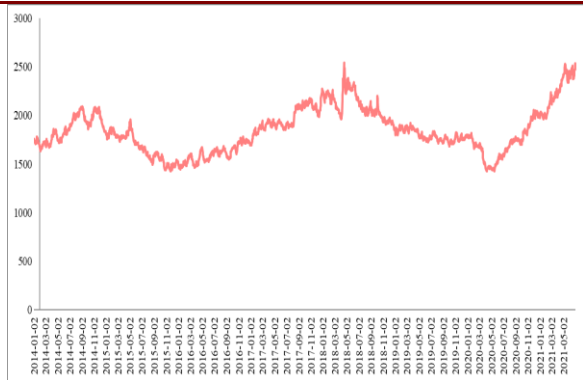
资料来源: wind, 渤海证券

图 8: 家电板块单季度归母净利润率



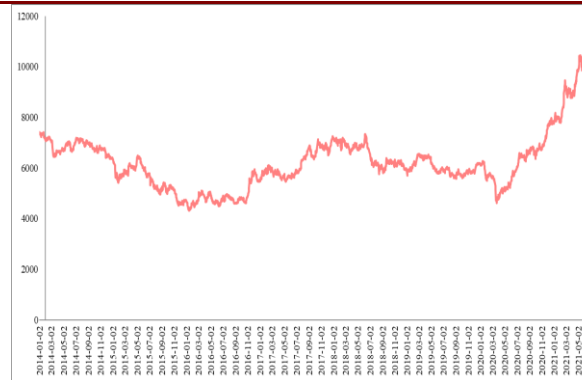
资料来源: wind, 渤海证券

图 9: LME 铝现货价 (美元/吨)



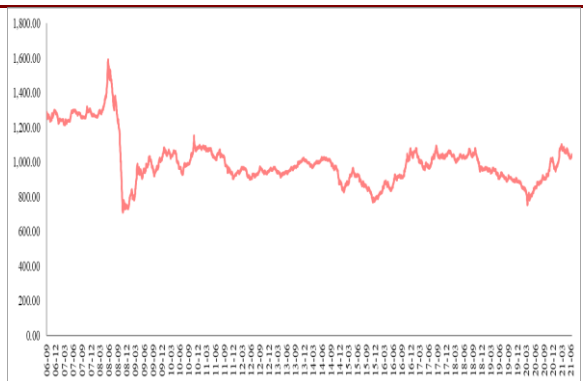
资料来源: wind, 渤海证券

图 10: LME 铜现货价 (美元/吨)



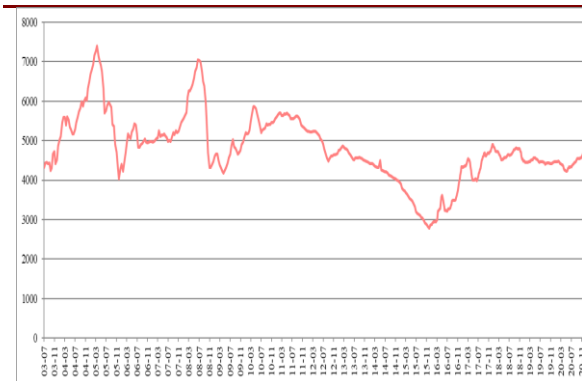
资料来源: wind, 渤海证券

图 11: 中国塑料价格指数



资料来源: wind, 渤海证券

图 12: 冷轧普通薄板 1mm 现货价 (元/吨)



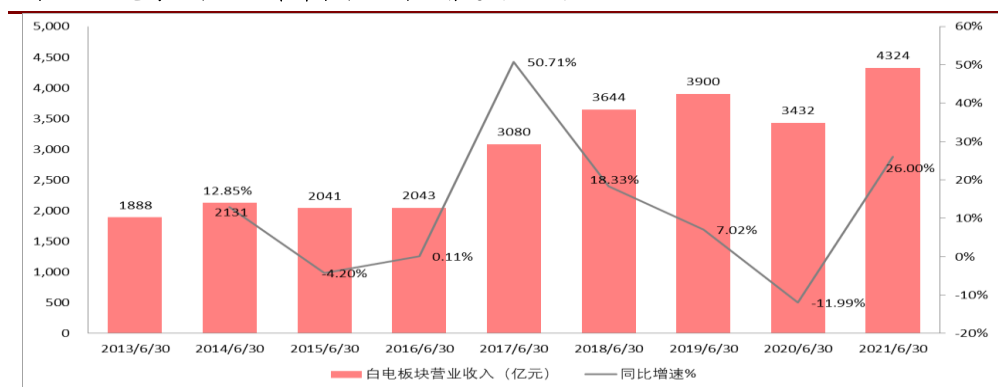
资料来源: wind, 渤海证券

2. 细分子行业表现

2.1 白色家电板块：收入与利润端均有所改善

收入端, 2021 年上半年白色家电板块实现营业收入 4324.35 亿元, 同比上涨 26%, 较 2019 年同期增长 10.89%。其中, Q2 实现营收 2374.68 亿元, 同比增加 14.49%, 环比增长 21.80%, 较 2019 年同期增长 14.26%。

图 13: 白色家电板块上半年营收及同比增速 (亿元)



资料来源: wind, 渤海证券

表 1: 白色家电板块上市公司营业收入及同比增速 (亿元)

代码	名称	2021Q2	2020Q2	同比增速	2021H1	2020H1	同比增速
000333.SZ	美的集团	918.30	813.63	12.86%	1748.47	1397.19	25.14%
000521.SZ	长虹美菱	54.73	45.14	21.23%	96.03	67.96	41.30%
000651.SZ	格力电器	584.94	496.93	17.71%	920.11	706.02	30.32%
000921.SZ	海信家电	184.89	135.01	36.94%	324.24	210.87	53.76%
002668.SZ	ST 奥马	25.75	22.70	13.41%	48.06	35.87	33.99%
600336.SH	澳柯玛	25.63	21.13	21.29%	43.90	33.97	29.21%
600690.SH	海尔智家	568.45	525.87	8.10%	1116.19	957.28	16.60%
600854.SH	春兰股份	0.67	1.05	-36.41%	1.92	1.37	40.49%
600983.SH	惠而浦	11.32	12.74	-11.16%	25.43	21.56	17.94%
合计		2374.68	2074.21	14.49%	4324.35	3432.09	26.00%

资料来源: wind, 渤海证券

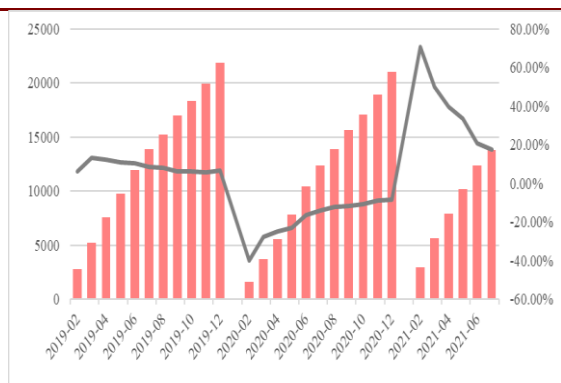
白电市场方面, 在去年同期规模低基数影响下, 今年上半年白电市场规模实现小幅增长, 但终端需求复苏进度并不及预期。据奥维云网全渠道推总数据显示, 2021H1 白电市场零售额为 1767 亿元, 同比增长 13.3%; 零售量为 6575 万台, 同比增长 4.4%。

今年上半年，空调终端销售市场较为疲软，尤其步入二季度，增长略显乏力，在传统的销售旺季呈现出“旺季不旺”的现象。我们认为上半年市场与去年比相对较为冷清主要有以下两点原因：1、受天气影响，今年夏季多雨水，平均气温较低；2、产品终端价格提升导致部分价格敏感客户消费迟疑。据奥维云网统计数据显示，H1 空调市场全渠道零售量为 2721.6 万台，同比下滑 5.7%；零售额 857.9 亿元，同比增长 3.3%，呈现额涨量降的态势。

冰箱市场上半年保持平稳发展，成本端压力上行导致终端产品价格不断上涨。据奥维云网统计数据显示，H1 冰箱市场全渠道零售量 1594 万台，同比增长 5.9%，较 2019 年同期上涨 1.0%；零售额 472 亿元，同比上涨 20.4%，相较于 2019 年同期上涨 8.8%。其中，Q2 市场显著承压，Q1 冰箱市场全渠道零售量为 674 万台，同比增长 43.9%；零售额 209 亿元，同比增长 60.8%；Q2 零售量为 921 万台，同比下滑 11.3%，零售额 263 亿元，同比增长 0.4%。

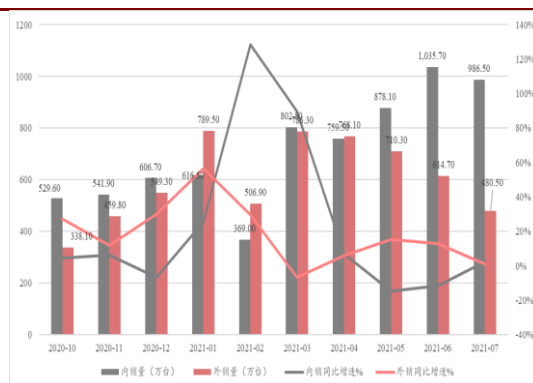
洗衣机上半年市场零售量达 1703 万台，同比增长 15.3%，较 2019H1 增长 1.1%；零售额达 344 亿元，同比增长 25.5%，较 2019H1 增长 2.6%。分渠道来看，线上市场明显好于线下市场表现。上半年，洗衣机线上市场实现零售量 1128 万台，同比增长 18.8%，相较于 2019 年 H1 增长 30.6%；实现零售额 173 亿元，同比增长 34.8%，相较于 2019H1 增长 39.7%。线下市场方面，上半年实现零售量 575 万台，同比增长 9.1%，较 2019H1 下滑 30%；实现零售额 170 亿元，同比增长 17.2%，较 2019H1 下滑 12.3%。

图 14: 累计空调产量及同比增速 (万台;%)



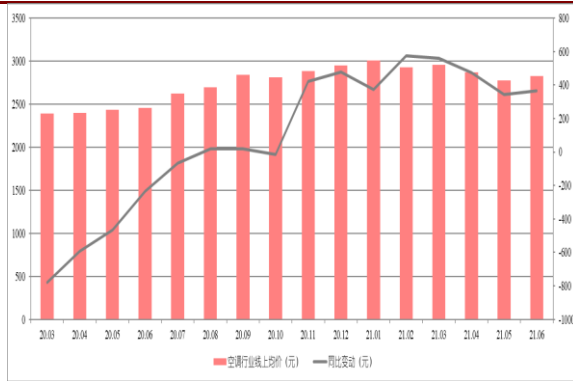
资料来源: wind, 渤海证券

图 15: 家用空调单月内、外销量及同比增速 (万台;%)



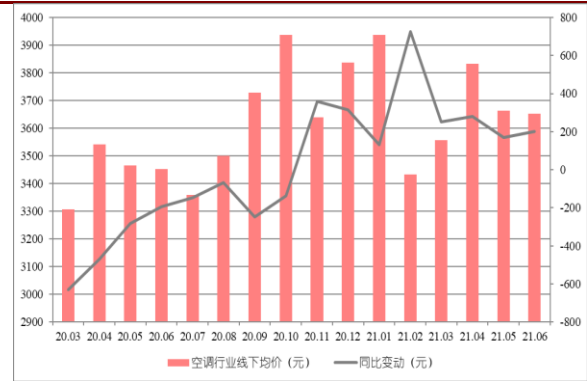
资料来源: wind, 渤海证券

图 16: 空调行业单月线上均价及变动 (元)



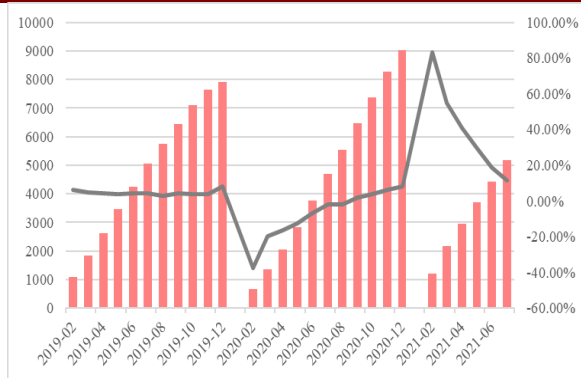
资料来源: 奥维云网, 渤海证券

图 17: 空调行业单月线下均价及变动 (元)



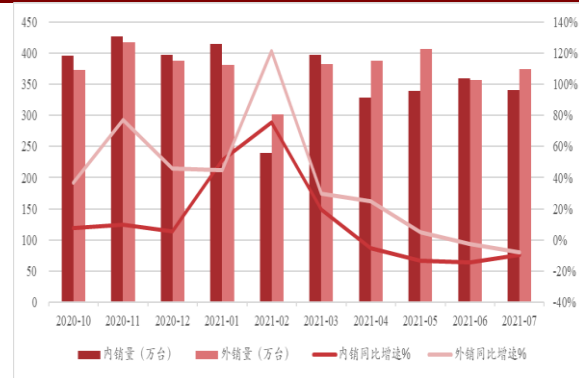
资料来源: 奥维云网, 渤海证券

图 18: 累计冰箱产量及同比增速 (万台;%)



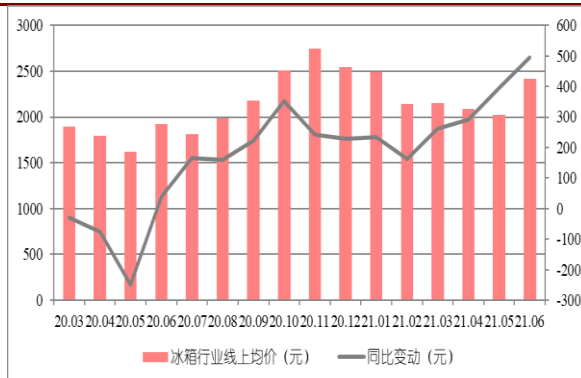
资料来源: wind, 渤海证券

图 19: 家用冰箱单月内、外销量及同比增速 (万台;%)



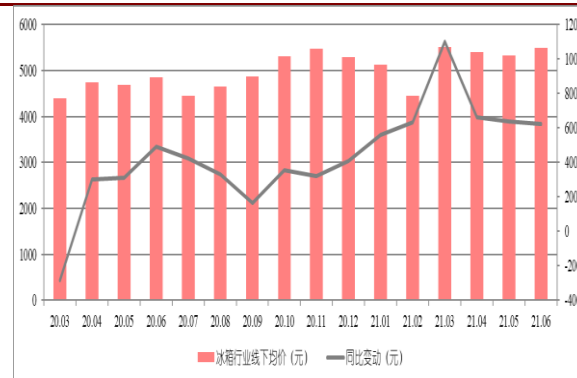
资料来源: wind, 渤海证券

图 20: 冰箱行业单月线上均价及变动 (元)



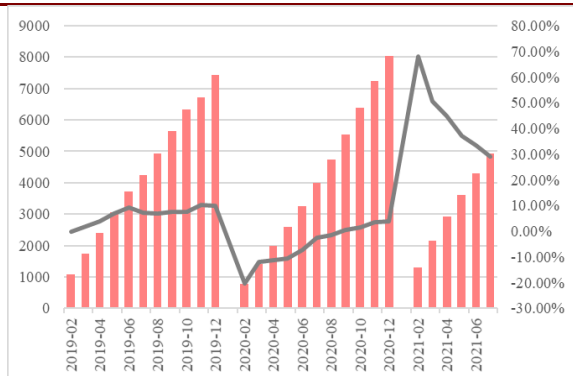
资料来源: wind, 渤海证券

图 21: 冰箱行业单月线下均价及变动 (元)



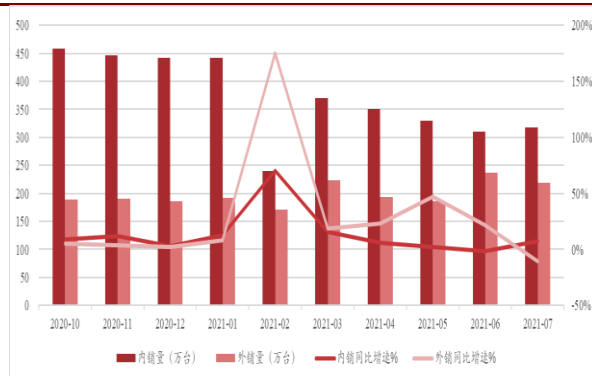
资料来源: wind, 渤海证券

图 22: 累计洗衣机产量及同比增速 (万台;%)



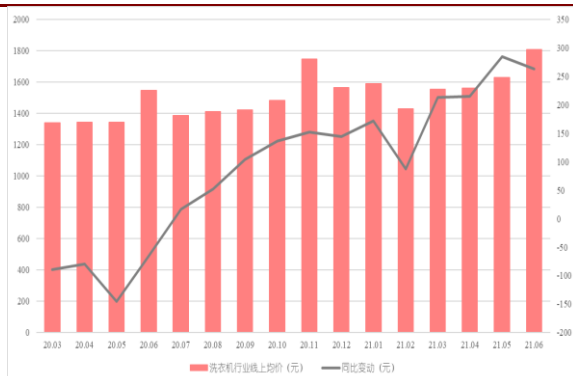
资料来源: wind,渤海证券

图 23: 家用洗衣机单月内、外销量及同比增速 (万台;%)



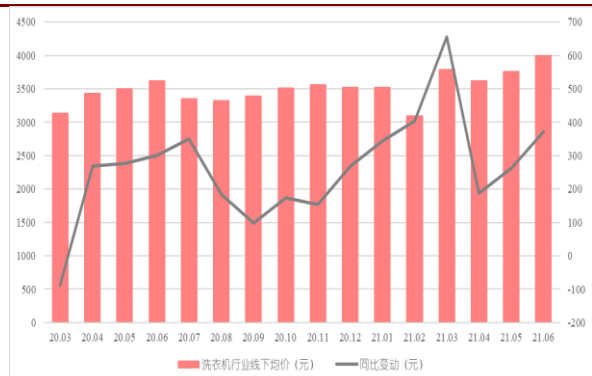
资料来源: wind,渤海证券

图 24: 洗衣机行业单月线上均价及变动 (元)



资料来源: wind,渤海证券

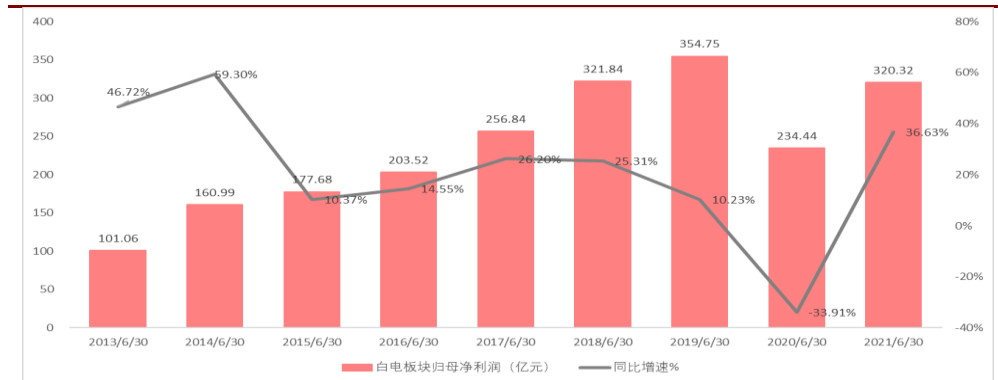
图 25: 洗衣机行业单月线下均价及变动 (元)



资料来源: wind,渤海证券

利润端,受去年低基数的影响,今年上半年白电行业净利润较去年同期改善显著,但与2019年同期比仍然有所下降。2021年上半年白色家电行业整体实现归母净利润320.32亿元,同比增长36.63%,较2019H1下滑9.71%;其中Q2实现净利润188.28亿元,同比增长15.39%,环比增长42.59%。

图 26: 白色家电板块归母净利润及同比增速 (亿元)



资料来源: wind,渤海证券

表 2: 白色家电板块上市公司归母净利润及同比增速 (亿元)

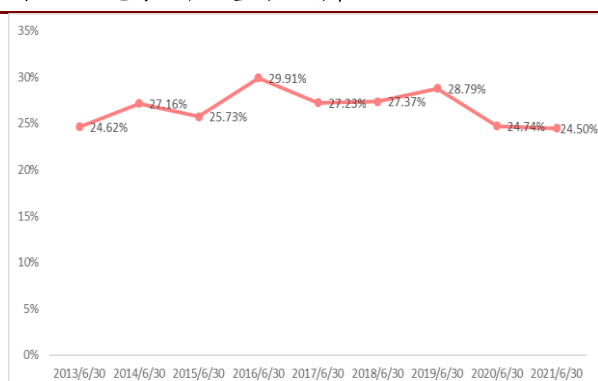
代码	名称	2021Q2	2020Q2	同比增速	2021H1	2020H1	同比增速
000333.SZ	美的集团	85.40	91.17	-6.33%	150.09	139.28	7.76%
000521.SZ	长虹美菱	0.32	0.60	-46.79%	0.37	-2.10	117.68%
000651.SZ	格力电器	60.14	48.04	25.18%	94.57	63.62	48.64%
000921.SZ	海信家电	3.97	4.60	-13.58%	6.15	5.03	22.27%
002668.SZ	ST 奥马	0.69	0.48	43.02%	0.78	0.55	42.86%
600336.SH	澳柯玛	0.84	0.76	10.80%	1.09	0.96	13.11%
600690.SH	海尔智家	37.98	17.10	122.06%	68.52	27.81	146.41%
600854.SH	春兰股份	-0.02	0.50	-103.25%	0.04	0.45	-92.16%
600983.SH	惠而浦	-1.04	-0.09	1121.41%	-1.29	-1.16	-11.38%
	合计	188.28	163.17	15.39%	320.32	234.44	36.63%

资料来源: wind, 渤海证券

毛利率方面, 2021 年上半年白色家电板块整体毛利率 24.50%, 同比下滑 0.24%, 其中 Q2 毛利率 24.72%, 同比下滑 0.52%。去年四季度起, 家电上游原材料价格大幅提升, 今年上半年主要原材料价格不断创新高, 使家电企业成本端承压, 整体毛利率下滑显著。

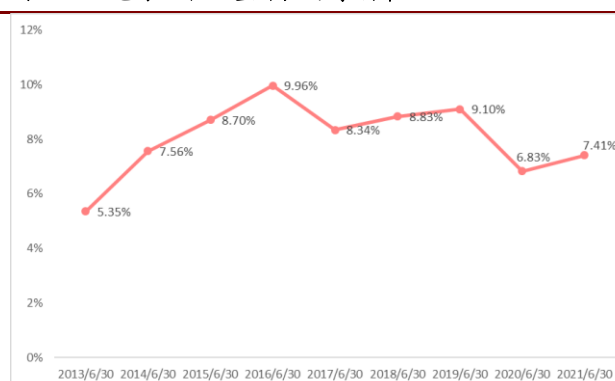
期间费用率方面, 2021H1 白色家电板块销售费用率 10.65%, 同比下滑 0.2%, 毛销差同比下滑 0.04%, 我们认为毛销差下滑主要由于上游原材料价格上升带来的成本端压力及价格竞争导致。2021Q2, 白色家电板块销售费用率为 10.69%, 同比下滑 0.06%。上半年白电板块销售费用率下滑主要由于执行新的收入准则, 销售返利不计入销售费用, 冲减营业收入。

图 27: 白色家电板块整体毛利率%



资料来源: wind, 渤海证券

图 28: 白色家电板块整体归母净利率%



资料来源: wind, 渤海证券

现金流方面, 2021H1 白色家电板块经营活动产生的现金流量净额为 239.11 亿元, 同比上涨 65.65%, 较去年同期大幅改善。2021Q2, 白色家电板块经营活动产生

的现金流量净额为 184.27 亿元，较去年同期下滑 29.15%，主要是由于受原材料价格提升以及内需疲弱等因素的影响。

表 3：白色家电板块上市公司经营活动产生的现金流量净额（亿元）

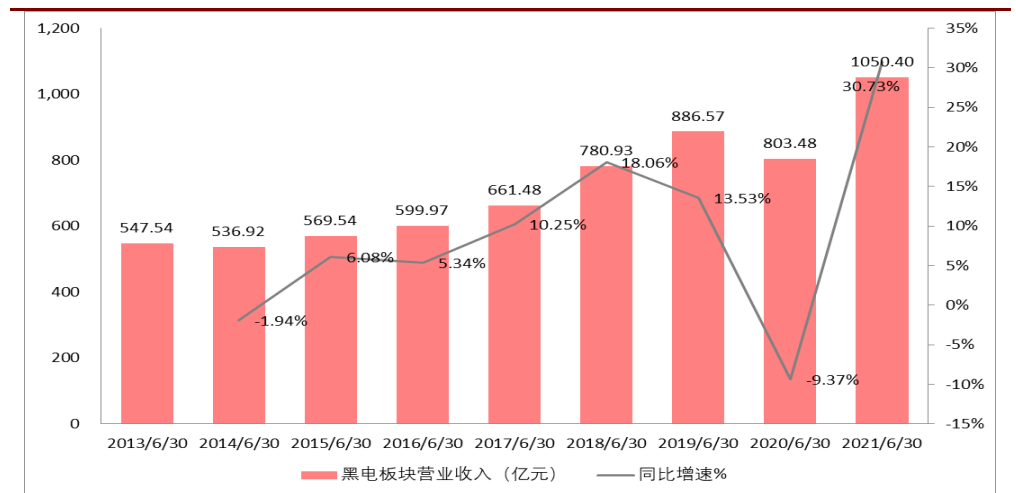
代码	名称	2021Q2	2020Q2	2021H1	2020H1
000333.SZ	美的集团	116.23	107.37	201.76	184.05
000521.SZ	长虹美菱	3.80	6.15	-5.88	-3.88
000651.SZ	格力电器	-18.06	72.55	-60.71	-45.18
000921.SZ	海信家电	21.37	24.90	20.85	25.41
002668.SZ	ST 奥马	2.94	3.64	-5.46	0.11
600336.SH	澳柯玛	1.34	-5.39	3.24	-3.44
600690.SH	海尔智家	55.60	52.45	84.24	-5.43
600854.SH	春兰股份	0.41	0.26	1.04	0.08
600983.SH	惠而浦	0.63	-1.85	0.04	-7.39
合计		184.27	260.07	239.11	144.34

资料来源：wind，渤海证券

2.2 黑色家电板块：收入端显著改善

收入端，2021 年上半年黑色家电板块改善显著。2021H1 黑色家电板块实现营业收入 1050.40 亿元，同比上涨 30.73%，相较于 2019 年同期上涨 18.48%。其中 Q2 实现营收 549.34 亿元，同比增加 18.94%，环比增加 9.64%，较 2019 年同期增长 17.59%。

图 29：黑色家电板块营业收入及同比增速（亿元）

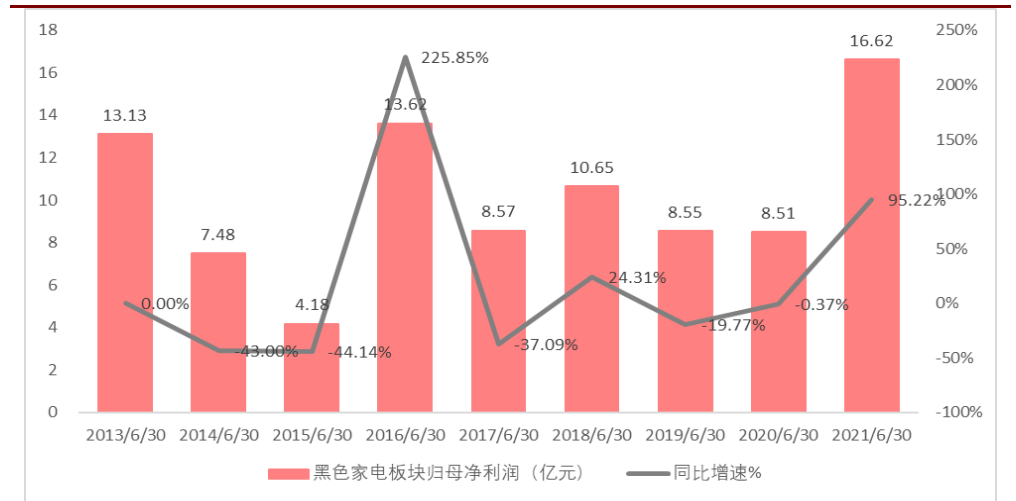


资料来源：wind，渤海证券

利润端，2021H1 黑色家电行业整体实现归母净利润 16.62 亿元，同比增加 95.22%，相较 2019 年同期增长 94.94%。其中，Q1 黑色家电板块实现归母净利润 7.88 亿元，较 2020 年 Q1 提升了 10.96 亿元，较 2019 年 Q1 提升 120.11%；

Q2 实现归母净利润 8.74 亿元，同比下滑 24.61%，较 2019 年 Q2 提升 75.83%。

图 30：黑色家电板块归母净利润及同比增速（亿元）

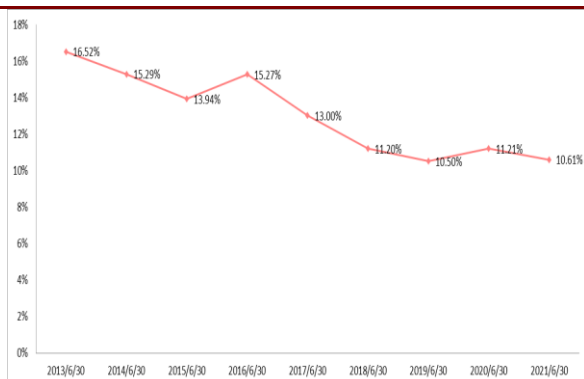


资料来源：wind，渤海证券

毛利率方面，2021H1 黑色家电板块整体毛利率 10.61%，同比下滑 0.6%，其中 Q2 毛利率 10.63%，同比下滑 1.21%，环比提升 0.05%。期间费用率方面，2021 年上半年黑色家电板块销售费用率 4.68%，同比下滑 0.99%，毛销差同比提升 0.53%，盈利水平提升。2021Q2，黑色家电板块销售费用率为 4.49%，同比下滑 1.15%，毛销差下滑 0.06%。

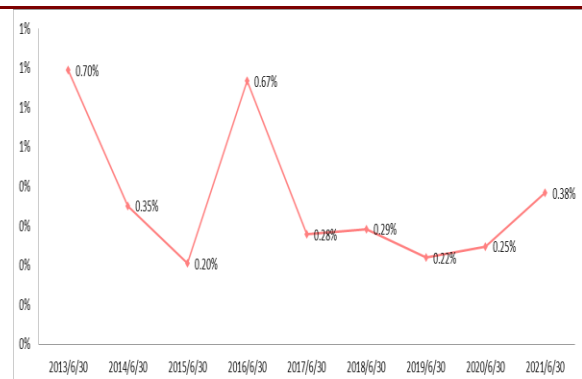
现金流方面，2021H1 年黑色家电板块经营活动产生的现金流量净额为-53.32 亿元，较去年同期的-32.03 亿元下滑 21.29 亿元。其中，2021Q1 黑色家电板块经营活动产生的现金流量净额为-42.72 亿元，较 2020 年一季度下滑 32.41 亿元；Q2 黑色家电板块经营活动产生的现金流量净额为-10.60 亿元，较去年同期及一季度均有所改善。

图 31：黑色家电板块整体毛利率%



资料来源：wind，渤海证券

图 32：黑色家电板块整体归母净利率%

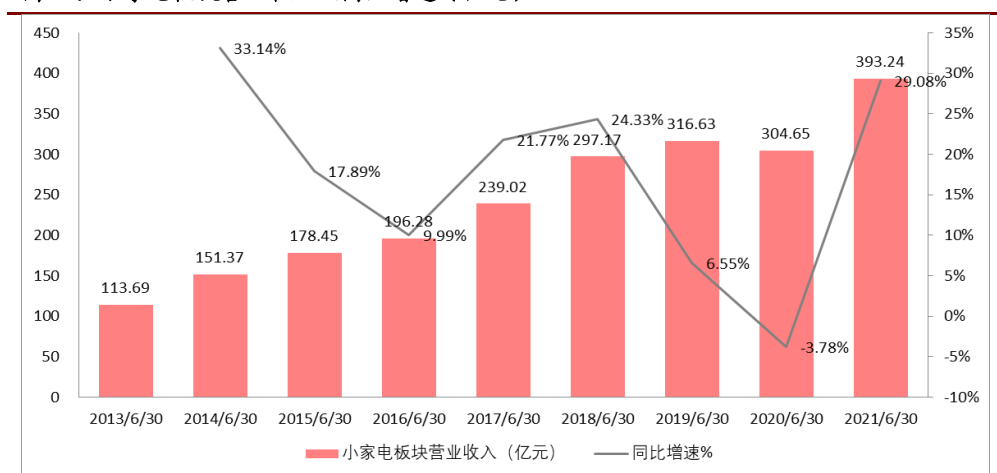


资料来源：wind，渤海证券

2.3 小家电板块：利润端承压

收入端，2021 年上半年小家电板块实现营业收入 393.24 亿元，同比上涨 29.08%，其中 Q1 实现营业收入 192.76 亿元，同比大幅增加 55.08%，较 2019 年同期增加 84.69%；Q2 实现营业收入 200.48 亿元，同比增长 11.16%，较 2019 年同期增长 27.27%。

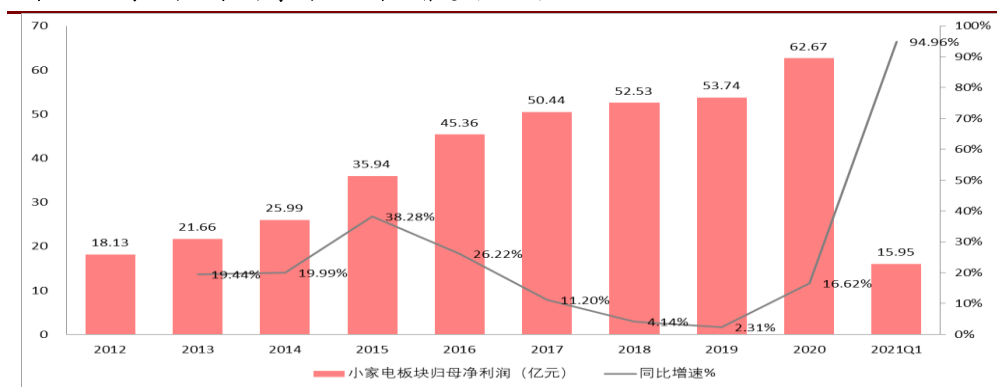
图 33：小家电板块营业收入及同比增速（亿元）



资料来源：wind，渤海证券

利润端，2021 年上半年小家电行业整体实现归母净利润 31.03 亿元，同比增加 11.39%，较 2019 年同期增加 12.02%。其中，Q1 小家电板块实现归母净利润 15.95 亿元，同比提升 94.96%，较 2019 年 Q1 提升 22.04%；Q2 实现归母净利润 15.08%，同比下滑 23.36%，环比下滑 5.45%。

图 34：小家电板块归母净利润及同比增速（亿元）



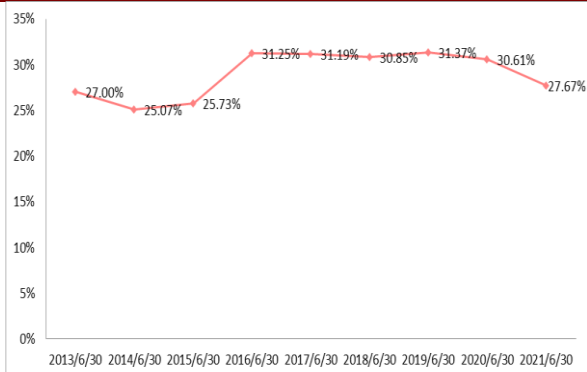
资料来源：wind，渤海证券

毛利率方面，2021H1 小家电板块整体毛利率 27.67%，同比下滑 2.94%，较 2019 年同期下滑 3.7%。其中，Q2 毛利率 26.98%，同比下滑 4.4%，环比下滑 1.42%。

期间费用率方面，2021H1 小家电板块销售费用率 10.93%，同比下滑 1.66%。
2021Q2，小家电板块销售费用率为 11%，同比下滑 1.56%。

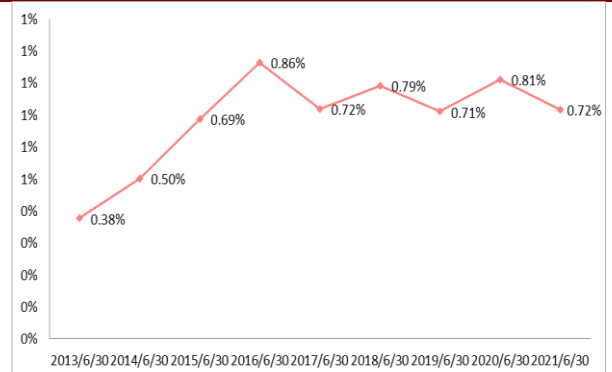
现金流方面，2021H1 小家电板块经营活动产生的现金流量净额为 0.91 亿元，同比下滑 97.3%。2021Q2，小家电板块经营活动产生的现金流量净额为 3.14 亿元，同比下滑 87.99%。

图 35：小家电板块整体毛利率%



资料来源：wind，渤海证券

图 36：小家电板块整体归母净利率%

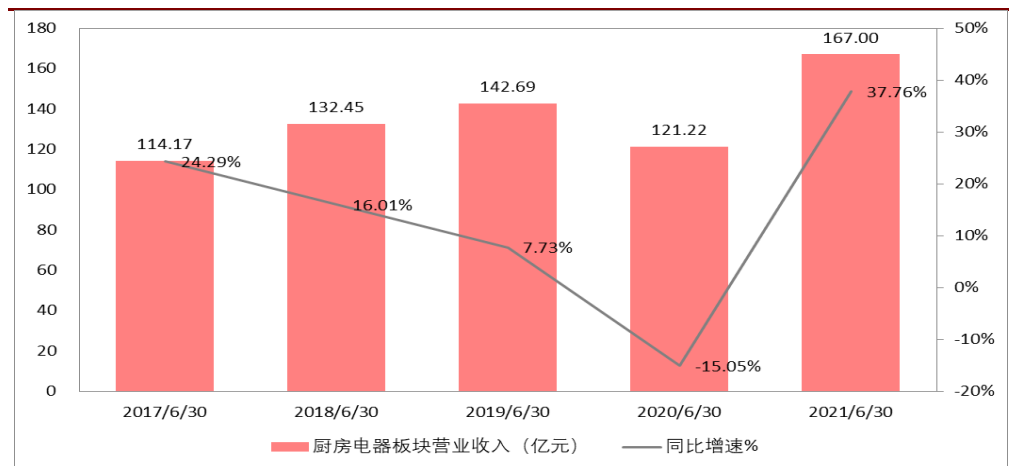


资料来源：wind，渤海证券

2.4 厨房电器板块：业绩出色，行业稳步复苏

收入端，2021 年上半年厨房电器板块实现营业收入 167 亿元，同比上涨 37.76%，较 2019H1 上涨 17.03%。其中，2021Q1 实现营业收入 74.36 亿元，同比增加 58.98%，较 2019Q1 增加 45.78%；Q2 实现营业收入 92.64 亿元，同比增加 24.44%，环比增加 24.58%，较 2019 年同期增长 36.35%。

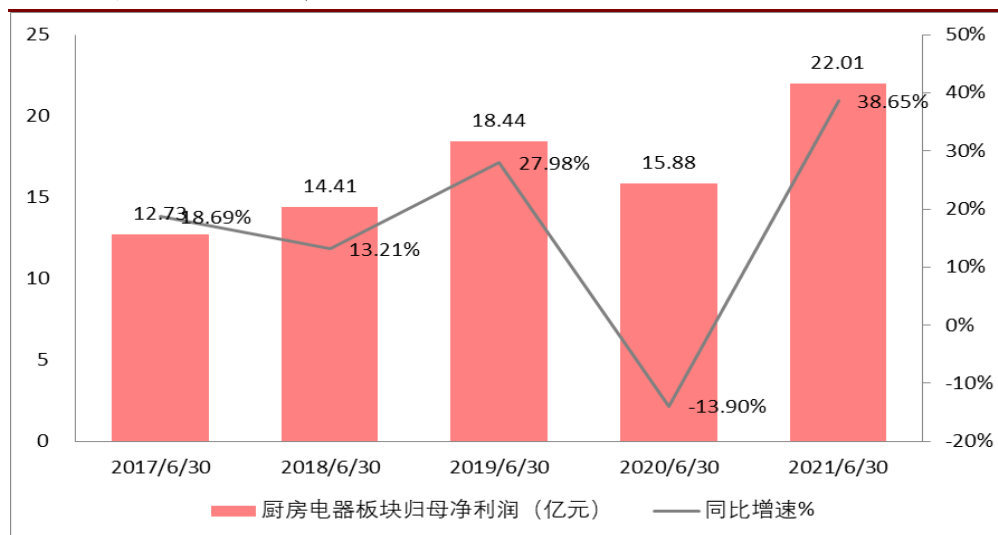
图 37：厨房电器板块营业收入及同比增速（亿元）



资料来源：wind，渤海证券

利润端，2021H1 厨房电器行业整体实现归母净利润 22.01 亿元，同比增加 38.65%，较 2019 年同期增长 19.36%。其中，Q1 厨房电器板块实现归母净利润 8.26 亿元，同比提升 74.96%，Q2 实现归母净利润 13.75 亿元，同比提升 23.28%，环比提升 66.41%。

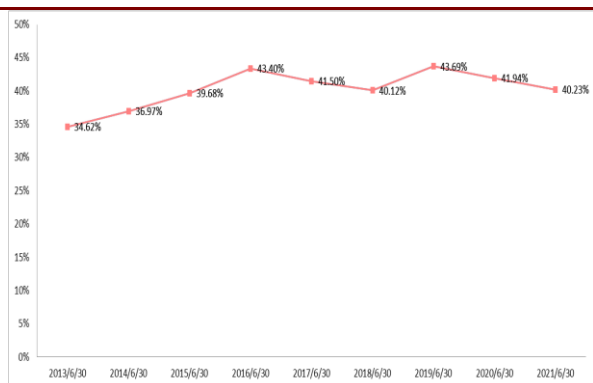
图 38：厨房电器板块归母净利润及同比增速（亿元）



资料来源：wind，渤海证券

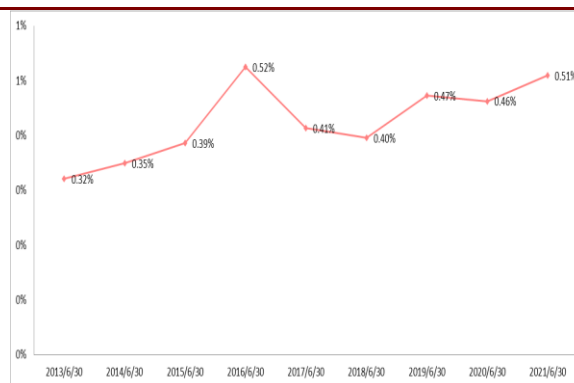
毛利率方面，2021H1 厨房电器板块整体毛利率 40.23%，同比下滑 1.71%。其中，2021Q1，厨房电器板块整体毛利率 38.71%，同比下滑 1.34%；Q2 厨房电器板块整体毛利率 41.46%，同比下滑 1.67%。期间费用率方面，2021H1 厨房电器板块销售费用率 18.83%，同比下滑 1.11%。其中，2021Q1，厨房电器板块销售费用率为 19.75%，同比下滑 2.33%；Q2 厨房电器板块销售费用率为 18.09%，同比下滑 0.5%。

图 39：厨房电器板块整体毛利率%



资料来源：wind，渤海证券

图 40：厨房电器板块整体归母净利率%



资料来源：wind，渤海证券

现金流方面，2021H1 厨房电器板块经营活动产生的现金流量净额为 14.20 亿元，同比提升 41.04%。其中，2021Q1，厨房电器板块经营活动产生的现金流量净额为 0.64 亿元，较 2020 年一季度提升 5.78 亿元；Q2 厨房电器板块经营活动产生的现金流量净额为 13.56 亿元，较一季度环比大幅改善。

3.投资建议

上半年家电板块行情较为低迷，行业估值持续回落。据近期公布数据显示，Q2 基金减配家电板块，持仓创近五年来新低，家电行业基金重仓比例整体回落至 1.71%，较 Q1 的 3.35% 环比下滑 1.64PCT。

从终端销售数据来看，上半年终端需求复苏进度不及预期，呈现“量涨额降”的现象，尤其进入二季度后，家电市场明显增长乏力，家电市场各品类间景气度持续分化，集成灶、干衣机和洗碗机等新兴智能家电景气度持续提升，而传统家电品类增长显著乏力。原材料价格方面，从 5 月起价格已有所回落，虽然目前仍然处于较高价位区间，但持续增长的预期已经难以维持。年初至今，受原材料价格上升、终端销售不及预期等因素的影响，家电行业估值持续回调，尤其白色家电板块估值回调幅度较大，我们认为已具备长线配置价值。

投资建议方面我们建议关注以下几点：1、拥抱业绩，重点把握业绩超预期以及业绩迎来拐点个股；2、上游原材料价格持续高位，虽然家电企业选择不同幅度涨价来应对，但企业成本端依旧承压，建议关注在产业链中议价能力较强的各细分行业龙头；3、新兴品类家电景气度持续提升，建议关注享受行业高增长红利的新兴品类家电行业龙头。综上，暂时给予行业“看好”评级，建议关注美的集团（000333）、海尔智家（600690）、格力电器（000651）、北鼎股份（300824）和浙江美大（002677）。

4.风险提示

宏观经济环境波动的风险；疫情反复的风险；汇率波动造成汇兑损失的风险；行业终端需求严重下滑的风险；海外出口景气度下滑的风险。

投资评级说明:

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

分析师声明:

本报告署名分析师在此声明: 我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师, 以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的数据和信息, 独立、客观地出具本报告; 本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点, 结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接的联系。

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保, 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有, 未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“渤海证券股份有限公司”, 也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券研究所机构销售团队:
高级销售经理: 朱艳君

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

天津:

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

高级销售经理: 王文君

座机: +86 10 6810 4637

手机: 186 1170 5783

邮箱: wangwj@bhqz.com

北京:

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

渤海证券股份有限公司网址: www.ewww.com.cn