

推荐 (维持)

行业 Q3 业绩承压，部分企业盈利能力边际改善

风险评级：中高风险

家用电器行业 2021 三季度业绩综述

2021 年 11 月 7 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

研究助理：谭欣欣

SAC 执业证书编号：

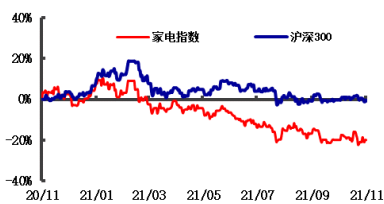
S0340121030039

电话：0769-22119410

邮箱：

tanxinxin@dgzq.com.cn

家电（中信）指数走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

相关报告

- **2021年Q3，家电行业整体承压，利润端小幅下滑。** 营收方面，2021年Q3，家用电器行业实现营业总收入约3,497.56亿元，同比增长6.93%；实现归属于母公司股东的净利润245.53亿元，同比下降7.00%。高基数下，今年三季度整体家电行业的增长压力较大，但仍实现6.93%的营收同比增长，而利润端仅出现小幅下滑。
- **2021年Q3，家电行业整体盈利水平环比持平。** 2021年前三季度，家电行业整体毛利率净利率同比下滑。但单季度来看，2021年Q3，家电行业的销售毛利率、销售净利率分别为22.90%、7.34%，与Q2基本持平，但较Q1相比分别上升0.46个百分点和0.87个百分点。相信是大部分家电企业为应对上游原材料价格上涨，在今年一季度末和二季度启动了部分产品提价机制以及产品结构优化，涨价机制逐渐传导至利润端，企业盈利能力得以改善。
- **2021年Q3，整体家电行业业绩承压，白电和小家电行业的盈利能力出现边际改善。** 2021年Q3，CS白电行业营业总收入/归母净利润分别同比增长2.13%/-7.37%；CS黑电行业营业总收入/归母净利润分别同比增长2.94%/-41.52%；CS厨电行业营业总收入/归母净利润分别同比增长20.17%/1.00%；CS小家电行业营业总收入/归母净利润分别同比增长7.61%/-6.33%。盈利方面，白电行业和小家电行业的整体盈利水平环比提升。2021年Q3，白电行业的销售毛利率/销售净利率分别环比提升0.73个百分点/0.25个百分点；小家电行业的销售毛利率/销售净利率分别环比提升0.26个百分点/0.31个百分点。
- **维持对行业的推荐评级。** 今年5-9月，我国房屋竣工面积的单月值连续同比正增长，相信能够对地产后周期的家电行业需求起到一定拉动作用。虽然原材料价格和海运成本仍处较高水平，但部分家电子行业已出现盈利能力边际改善的迹象。白电行业整体盈利能力边际改善，需求有望受益于地产竣工修复的拉动，建议继续关注综合实力强劲、海外布局迎来收获期、估值性价比较高的大家电龙头，美的集团（000333）、海尔智家（600690）。此外，消费者越来越追求家电产品的健康化、智能化、高品质，消费升级趋势不改，建议继续密切关注家电行业中保持高景气度的新兴品类。厨电中，集成灶行业表现依旧亮眼，推荐集成灶规模扩张速度较快、渠道优化升级的亿田智能（300911），关注集成灶规模稳步扩张的线上集成灶龙头火星人（300894）。清洁电器中，新品洗地机表现优异，建议继续关注扫地机器人龙头科沃斯（603486）、洗地机新品有望放量的石头科技（688169）。建议关注国内投影设备行业龙头极米科技（688696）。
- **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 2021 年家电行业走势疲软	4
1.2 2021 年 Q3 家电行业海内外销售情况	4
1.3 2021 年 Q3 家电行业整体业绩情况	5
1.4 2021 年前三季度家电行业盈利情况	7
2. 子行业业绩情况	8
2.1 白色家电	8
2.1.1 2021 年 Q3 营收增速放缓，利润同比下滑	8
2.1.2 白电企业表现情况	9
2.2 黑色家电	12
2.2.1 2021 年 Q3 利润大幅下滑	12
2.2.2 黑电企业表现情况	13
2.3 厨房电器	14
2.3.1 2021 年 Q3 营收利润双增长	14
2.3.2 厨电企业表现情况	16
2.4 小家电	17
2.4.1 2021 年 Q3，营收增长，利润下滑	17
2.4.2 小家电企业表现情况	19
3. 投资策略	21
4. 风险提示	22

插图目录

图 1: 2021 年 Q3 我国家电行业出口规模及增速	4
图 2: 近年第三季度我国家电行业国内市场规模	4
图 3: 家用电器行业营收及其同比增速 (单季)	6
图 4: 家用电器行业归母净利润及其同比增速 (单季)	6
图 5: 家电行业细分板块近年前三季度营收同比增速	6
图 6: 家电行业细分板块近年前三季度归母净利润同比增速	6
图 7: 家用电器行业毛利率净利率	7
图 8: 家用电器行业期间费用率	7
图 9: 白电板块营收及其同比增速 (单季)	9
图 10: 白电板块归母净利润及其同比增速 (单季)	9
图 11: 白电板块毛利率净利率	9
图 12: 白电板块期间费用率	9
图 13: 黑电板块营收及其同比增速 (单季)	12
图 14: 黑电板块归母净利润及其同比增速 (单季)	12
图 15: 黑电板块毛利率净利率	13
图 16: 黑电板块期间费用率	13
图 17: 厨电板块营收及其同比增速 (单季)	15
图 18: 厨电板块归母净利润及其同比增速 (单季)	15
图 19: 厨电板块毛利率净利率	15
图 20: 厨电板块期间费用率	15
图 21: 小家电板块营收及其同比增速 (单季)	18
图 22: 小家电板块归母净利润及其同比增速 (单季)	18
图 23: 小家电板块毛利率净利率	18
图 24: 小家电板块期间费用率	18

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: 中国家电市场分渠道市场销售情况	5
表 3: 2021 年前三季度和单 Q3 家用电器行业细分板块业绩情况	6
表 4: 2021 年前三季度家用电器行业细分板块盈利能力	8
表 5: 2021 年前三季度和单 Q3 白色家电板块上市公司业绩简况	11
表 6: 2021 年前三季度白色家电板块上市公司盈利能力	11
表 7: 2021 年前三季度和单 Q3 黑色家电板块重点上市公司业绩简况	13
表 8: 2021 年第三季度黑色家电板块重点上市公司盈利能力	14
表 9: 2021 年前三季度和单 Q3 厨房电器板块上市公司业绩简况	16
表 10: 2021 年前三季度厨房电器板块上市公司盈利能力	17
表 11: 2021 年前三季度和单 Q3 小家电板块重点上市公司业绩简况	19
表 12: 2021 年前三季度小家电板块重点上市公司盈利能力	20
表 13: 重点公司盈利预测及投资评级 (2021/11/5)	22

1. 家用电器行业整体业绩

1.1 2021 年家电行业走势疲软

2021 年 1-10 月，整体家电行业二级市场走势仍然较为疲软。2021 年 1-10 月，家电（中信）指数表现远不及上证指数和沪深 300。根据 Wind，家电（中信）指数今年前十个月共下跌 26.87%，与同期沪深 300 的涨跌幅差为 21.53 个百分点，与同期上证指数的涨跌幅差为 29.37 个百分点。自 2021 年 1 月起，家电（中信）指数连续下跌 7 个月，8 月回暖收红；虽然 9-10 月再次转跌，但下跌幅度相对温和，整体月波动幅度较小。细分板块方面，2021 年 1-10 月，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）的累计涨跌幅分别为-32.38%、-7.82%、-15.60%、-16.10%、-3.73%。全年来看，白色家电板块的跌幅最大，厨房电器和小家电板块也出现较大幅度的回调。

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	2021.09	2021.10
	涨跌幅	涨跌幅	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	4.9	(0.7)	(5.4)	4.3	0.7	(0.6)
沪深 300	2.70	(0.28)	(5.40)	1.49	4.1	(2.0)	(7.9)	(0.1)	1.3	0.9
家电(中信)	(3.00)	(1.63)	(3.28)	(0.55)	(1.5)	(5.3)	(9.8)	0.9	(1.4)	(1.4)
白色家电 II	(3.25)	(1.53)	(2.91)	(1.96)	(3.4)	(9.6)	(9.2)	0.6	0.3	(1.5)
黑色家电 II	(0.58)	(2.77)	(4.82)	2.64	3.1	13.1	(13.9)	(0.0)	(5.0)	0.4
小家电 II	0.46	(3.95)	(2.79)	6.11	2.2	2.9	(16.6)	(1.5)	(3.0)	0.6
厨房电器 II	(5.01)	(1.81)	(0.52)	2.83	9.0	4.6	(15.1)	(1.0)	(2.6)	(6.4)
照明电工及其他	(3.67)	(0.42)	(6.55)	3.79	5.5	5.8	(4.7)	4.4	(7.2)	(0.7)

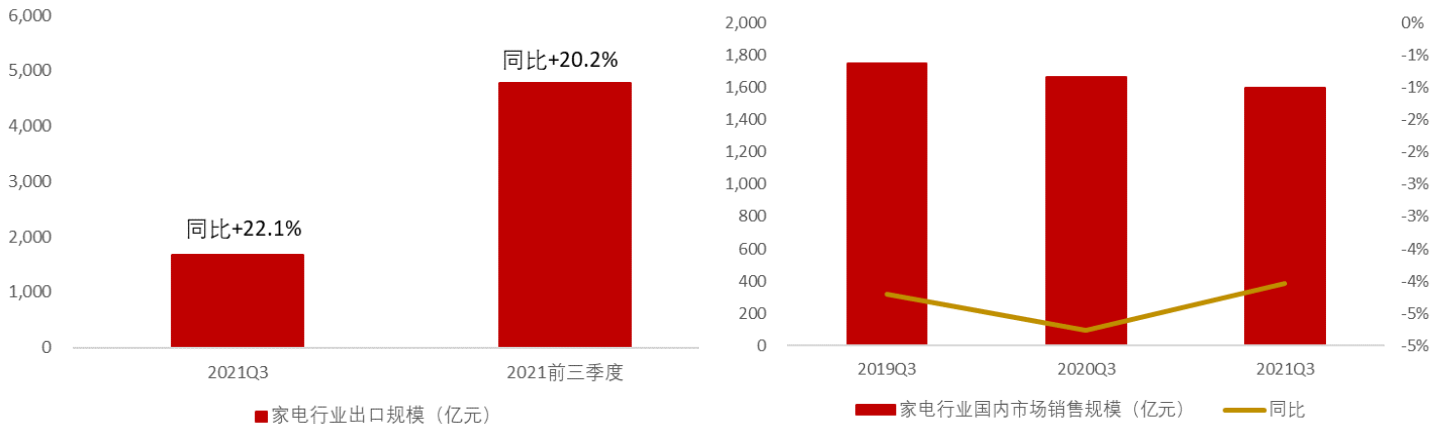
资料来源：Wind，东莞证券研究所

1.2 2021 年 Q3 家电行业海内外销售情况

2021 年 Q3，家电海外销售延续高增长，内销相对低迷。（1）海外市场：根据海关总署数据，2021 年前三季度，我国家电行业出口规模 4,768.5 亿元，同比增长 20.20%。Q3 单季度来看，家电海外需求仍然旺盛，我国家电行业出口规模为 1,680.3 亿元，同比增长 22.10%。去年下半年受疫情影响，家电海外销量大增，今年 Q3 仍能做到 20%以上的增长，侧面反映出我国家电行业整体海外拓展的进展较为顺利，海外需求仍保持旺盛。（2）国内市场上：根据国家家用电器工业信息中心，2021 年 Q3 中国家电市场销售规模为 1,595 亿元，同比下滑 4.0%。单季度来看，中国家电市场第三季度的销售规模已经连续三年呈现下降趋势，家电内销景气度相对低迷。

图 1：2021 年 Q3 我国家电行业出口规模及增速

图 2：近年第三季度我国家电行业国内市场规模



资料来源：海关总署，东莞证券研究所

资料来源：全国家用电器工业信息中心，东莞证券研究所

分渠道来看，家电线上表现更优。根据国家家用电器工业信息中心，2021 年 Q3，我国家电线上市场占比（按零售额）为 47.1%，较去年同期增加 5.6 个百分点；家电线下市场占比从 58.5% 下滑至 52.9%。全国家用电器工业信息中心数据显示，2021 年 Q3，我国家电线上零售额规模同比增长 9.0%，而线下零售额规模则有所缩减。

表 2：中国家电市场分渠道市场销售情况

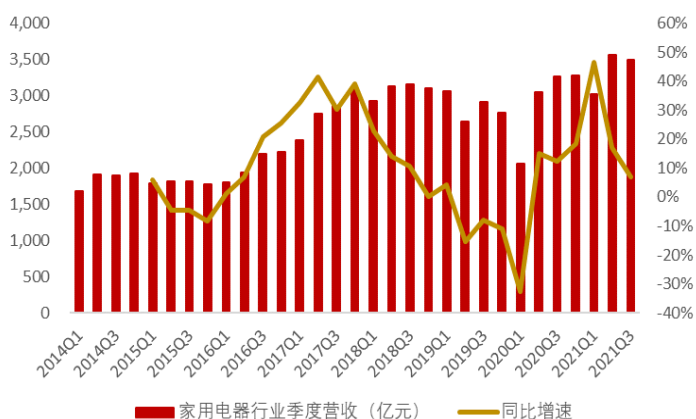
家电市场分渠道市场占比变化（按零售额）		
	线上	线下
2020Q3	41.5%	58.5%
2021Q3	47.1%	52.9%
家电市场分渠道市场同比增长率（按零售额）		
	线上	线下
2020Q3	10.6%	-13.3%
2021Q3	9.0%	-13.3%

资料来源：全国家用电器工业信息中心，东莞证券研究所

1.3 2021 年 Q3 家电行业整体业绩情况

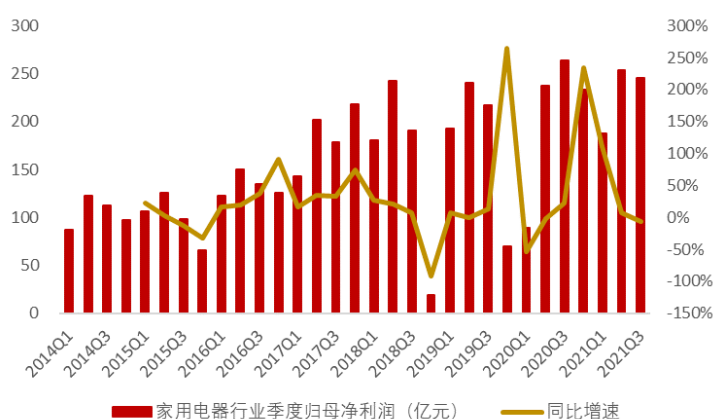
从上市公司角度出发，2021 年 Q3，家电行业整体承压，利润端小幅下滑。营收方面，2021 年前三季度，家用电器行业（CS 家电行业，下同），实现营业总收入约 10,085.94 亿元，同比增长 20.36%；实现归属于母公司股东的净利润 686.67 亿元，同比增长 16.36%；实现扣非归母净利润 617.89 亿元，同比增长 27.90%。单三季度来看，2021 年 Q3，家用电器行业实现营业总收入约 3,497.56 亿元，同比增长 6.93%；实现归属于母公司股东的净利润 245.53 亿元，同比下降 7.00%。去年二季度开始，新冠疫情影响逐渐褪去，三季度家电企业基本已经恢复正常经营，由于去年年初被抑制的需求释放，去年三季度家电销售表现优秀，海外数据亮眼。高基数下，今年三季度整体家电行业的增长压力较大，但仍实现 6.93% 的营收同比增长，而利润端仅出现小幅下滑。

图 3：家用电器行业营收及其同比增速（单季）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

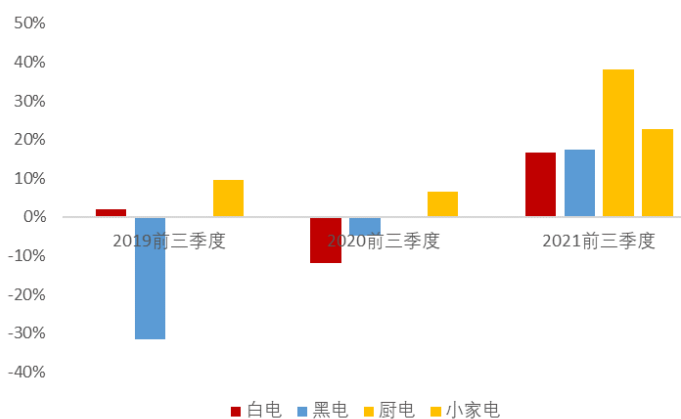
图 4：家用电器行业归母净利润及其同比增速（单季）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

2021 年 Q3，仅厨电行业达到营收双位数增长，仅厨电板块归母净利润实现同比正增长。从业绩来看，今年厨电表现较为强劲，2021 年前三季度，厨电板块营收同比增长 38.16%，归母净利润同比增长 32.27%。同期，小家电板块的营收增速亦达到 20%以上，但归母净利润同比增速仅为个位数。单今年 Q3 来看，家电行业中，仅有厨房电器板块的营收增速达到双位数增长，同比增长 20.17%，而白电、黑电、小家电板块的营收仅为个位数增长，分别为 2.13%、2.94%、7.61%。利润方面，2021 年 Q3，仅有厨电板块的归母净利润实现同比正增长，同比增长 1.00%；而白电、黑电、小家电板块均实现同比负增长，其中黑电板块表现较差，归母净利润同比下滑 41.52%。

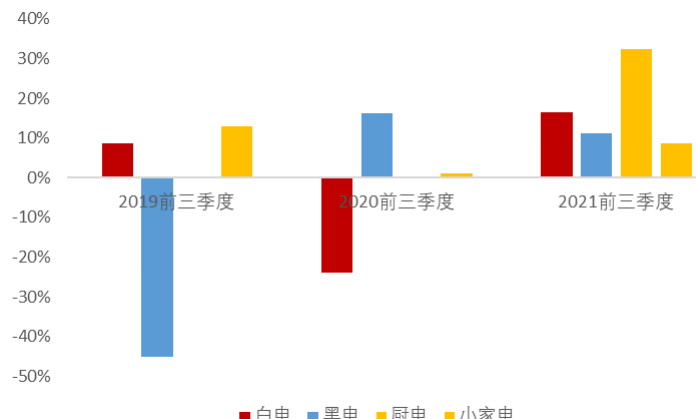
图 5：家电行业细分板块近年前三季度营收同比增速



资料来源：iFind，东莞证券研究所

备注：此处为中信分类二级行业

图 6：家电行业细分板块近年前三季度归母净利润同比增速



资料来源：iFind，东莞证券研究所

表 3：2021 年前三季度和单 Q3 家用电器行业细分板块业绩情况

细分板块	营收 (亿元)	营收同比增长	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比
白电	1700	2.13%	80	1.00%
黑电	1900	2.94%	110	-41.52%
厨电	2800	38.16%	260	32.27%
小家电	3500	20.17%	250	7.61%

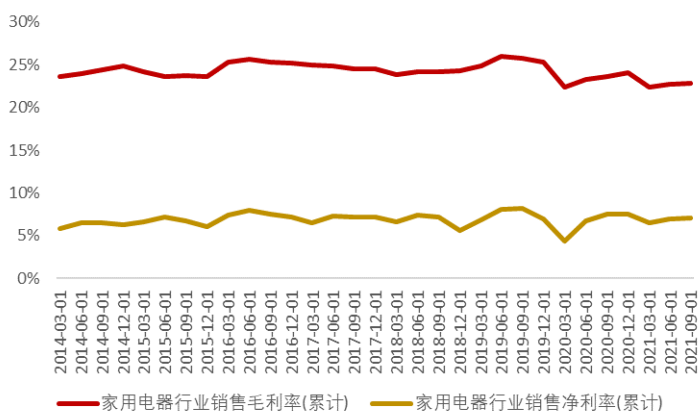
2021 前三季度				
家电行业	10,085.94	20.36%	686.67	16.36%
白色家电	6,546.64	16.74%	502.72	16.55%
黑色家电	1,656.71	17.32%	27.00	11.23%
厨房电器	259.28	38.16%	33.02	32.27%
小家电	644.08	22.60%	52.33	8.63%
2021Q3				
家电行业	3,497.56	6.93%	245.53	-7.00%
白色家电	2,222.29	2.13%	182.40	-7.37%
黑色家电	565.20	2.94%	7.47	-41.52%
厨房电器	92.28	20.17%	11.00	1.00%
小家电	227.53	7.61%	18.70	-6.33%

资料来源：iFind，东莞证券研究所

1.4 2021 年 Q3 家电行业盈利情况

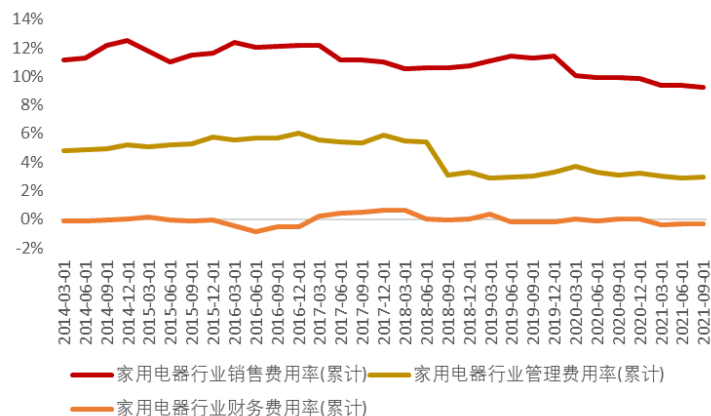
2021 年前三季度，家电行业整体毛利率净利率同比下滑；2021 年 Q3，家电行业整体盈利水平环比持平。2021 年前三季度，家电行业整体销售毛利率为 22.82%，同比下降 0.75 个百分点，销售净利率为 7.12%，同比下滑 0.36 个百分点。但单季度来看，2021 年 Q2 和 Q3 的盈利水平较稳定，较 Q1 相比有较大提升。2021 年 Q3，家电行业的销售毛利率和销售净利率分别为 22.90%、7.34%，与 Q2 基本持平，但较 Q1 相比分别上升 0.46 个百分点和 0.87 个百分点。相信是大部分家电企业为应对上游原材料价格上涨，在今年一季度末和二季度启动了部分产品提价机制以及产品结构优化，涨价机制逐渐传导至利润端，部分缓解家电企业因成本增加而造成的利润损失。期间费用方面，行业整体有所改善，整体费用控制能力提升。2021 年前三季度，家电行业整体销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 9.24%、2.99%、-0.31%，分别同比下降 0.67 个百分点、0.13 个百分点、0.35 个百分点。

图 7：家用电器行业毛利率净利率



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 8：家用电器行业期间费用率



资料来源：iFind，东莞证券研究所

2021 年前三季度，家电各个细分板块销售毛利率和销售净利率均呈现了不同程度的同比下滑。2021 年前三季度，白电、黑电、厨电、小家电板块的销售毛利率分别为 24.94%、11.02%、40.03%和 7.97%，分别同比下滑 0.31 个百分点、0.25 个百分点、2.51 个百分点、2.12 个百分点。可见，厨电和小家电板块的毛利率下滑较多，但厨电的毛利率水平仍远高于其他家电子行业。净利率方面，2021 年前三季度，白电、黑电、厨电、小家电板块的销售净利率分别为 8.02%、2.08%、12.81%、8.16%，分别同比下滑 0.27 个百分点、0.21 个百分点、0.63 个百分点、1.05 个百分点。厨电的净利率水平远高于其他家电子行业，而黑电板块的净利率水平远低于其他家电子行业。

表 4：2021 年前三季度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)
2021 前三季度				
家电行业	22.82%	-0.75	7.12%	-0.36
白色家电	24.94%	-0.31	8.02%	-0.27
黑色家电	11.02%	-0.25	2.08%	0.21
厨房电器	40.03%	-2.51	12.81%	-0.63
小家电	27.97%	-2.12	8.16%	-1.05
2021Q3				
家电行业	22.90%	-1.01	7.34%	-1.27
白色家电	25.57%	-0.28	8.55%	-1.23
黑色家电	10.38%	-0.56	1.83%	-1.00
厨房电器	39.66%	-4.55	12.02%	-2.38
小家电	27.51%	-2.18	8.17%	-1.25

资料来源：iFind，东莞证券研究所

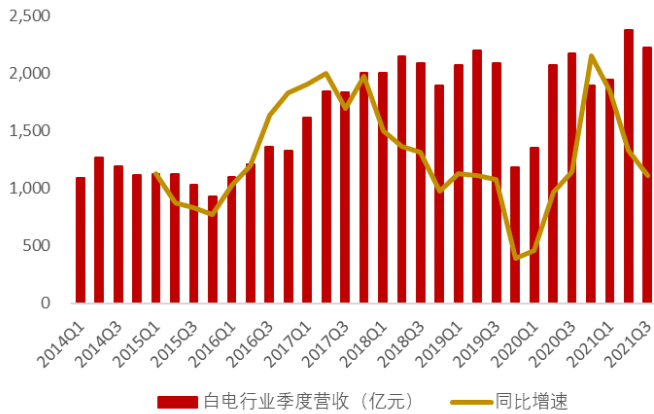
2. 子行业业绩情况

2.1 白色家电

2.1.1 2021 年 Q3 营收增速放缓，利润同比下滑

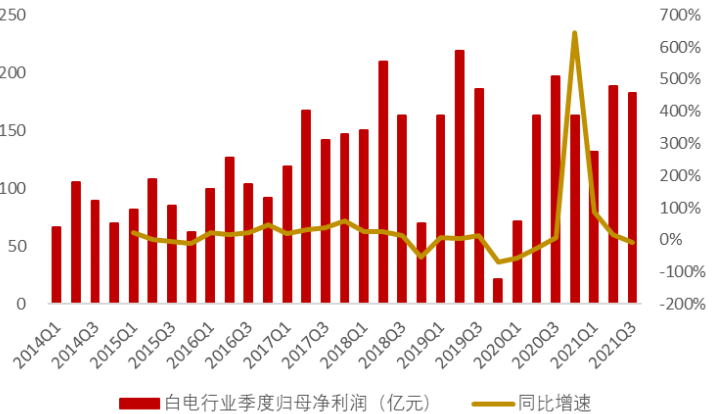
2021 年 Q3，白电行业营收实现同比正增长，归母净利润实现负增长。2021 年前三季度，CS 白色家电板块（剔除 B 股，共 9 家公司，下同）实现营业总收入 6,546.64 亿元，同比增长 16.74%；实现归母净利 502.72 亿元，同比增长 16.55%；实现扣非归母净利润 471.58 亿元，同比增长 24.34%。单 Q3 来看，白电板块实现营业总收入 2,222.29 亿元，同比增长 2.13%；实现归母净利 182.40 亿元，同比减少 7.37%。去年三季度，疫情影响已基本褪去，外加外销需求旺盛，整体行业销售情况良好，在去年基数较高的情况下，白电行业营收今年 Q3 仍实现同比正增长。虽然在上游原材料大幅上涨，海运价格维持高位、汇率波动等因素下，白电行业的归母净利润同比负增长，但整体来看，白电企业费用控制端措施实施有所成效，归母净利润的下降幅度较小。

图 9：白电板块营收及其同比增速（单季）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

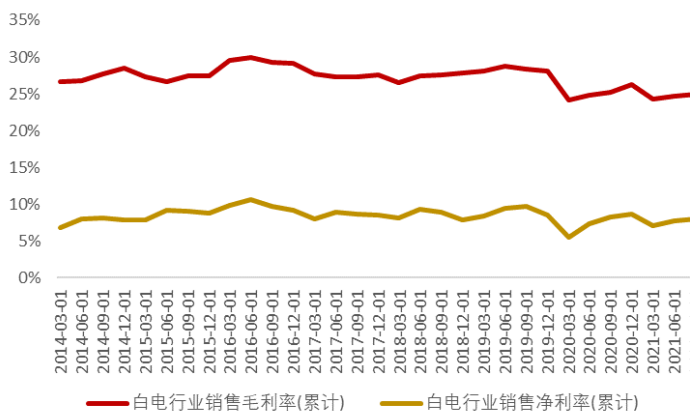
图 10：白电板块归母净利润及其同比增速（单季）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

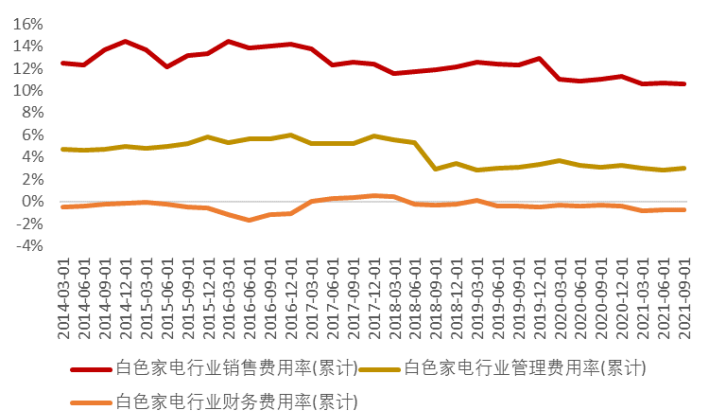
白电行业盈利水平变化与整体家电行业情况相似，毛利率净利率虽同比下滑，但环比改善。2021 年前三季度，白色家电行业的销售毛利率为 24.94%，同比下降 0.31 个百分点，销售净利率为 8.02%，同比下滑 0.27 个百分点。单季度来看，白电板块盈利水平环比逐步提升，2021 年 Q2 和 Q3，白电板块销售毛利率分别为 24.84%、25.57%，分别环比提升 0.50 个百分点和 0.73 个百分点；同期，白电板块销售净利率分别为 8.30%、8.55%，分别环比提升 1.22 个百分点和 0.25 个百分点。白色家电行业 Q3 的毛利率和净利率持续环比改善，预计是涨价机制在三季度进一步传导至利润端。费用方面，2021 年前三季度，白色家电行业的销售费用率、管理费用率、财务费用率分别 10.55%、3.01%、-0.74%，分别同比下降 0.43 个百分点、0.06 个百分点、0.43 个百分点。

图 11：白电板块毛利率净利率



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 12：白电板块期间费用率



资料来源：iFind，东莞证券研究所

2.1.2 白电企业表现情况

2021 年 Q3，白电企业经营压力仍存。营收方面，2021 年前三季度，白电板块 9 家上市

企业全部实现营收同比正增长，多数企业（7 家）实现归母净利润同比正增长。单看 Q3，企业经营情况有所分化，仅有美的、ST 奥马和澳柯玛营收和归母净利润双双实现同比正增长，海信家电实现营收同比正增长，春兰股份实现归母净利润同比正增长。盈利方面，2021 年前三季度，仅有 3 家企业销售毛利率同比提升，有 5 家企业实现销售净利率同比上升。

美的集团：

公司第三季度业绩符合预期。分季度来看，2021 年 Q1、Q2、Q3，公司分别实现营业总收入 830.17 亿元、918.30 亿元、880.96 亿元，分别同比增长 42.26%、12.86%、12.89%；分别实现归母净利润 64.69 亿元、85.40 亿元、84.46 亿元，分别同比增长 34.45%、减少 6.33%、增长 4.40%。2021 年 Q1 低基数效应下，业绩实现快速增长；Q2 基数较高，叠加原材料和海运价格上涨、新能效标准加剧行业竞争等因素，公司利润端出现同比负增长；Q3 涨价机制基本已经全面传导至利润端，且去年 Q3 基数低于去年 Q2，公司归母净利润增长压力有所缓解，同比增速出现边际改善。另一方面，今年 8-9 月，家用空调整体行业出现销售下滑，对公司经营造成一定影响，Q3 营收端同比增速与 Q2 基本持平。

公司盈利能力环比改善。2021 年 Q1、Q2、Q3，公司销售毛利率分别为 23.00%、23.43%、24.94%，环比情况持续改善。今年 Q3，公司单季度毛利率环比增加 1.51 个百分点，同比增加 0.13 个百分点，可见产品结构优化、部分产品提价等措施，对公司成本上涨的压力缓解已初见成效，盈利能力有所改善。2021 年 Q1、Q2、Q3，公司销售净利率分别为 7.96%、9.47%、9.68%。从期间费用拆解，今年 Q3 销售费用率同比下滑 0.4 个百分点，环比下滑 0.3 个百分点，销售效率提升；而管理费用率和研发费用率均同比和环比均上升。整体来看，今年 Q3 净利率环比上升，但仍不及去年同期的净利率情况。

格力电器：

2021 年 Q3，公司经营压力较大，业绩同比下滑。分季度看，2021 年 Q1、Q2、Q3，公司分别实现营收 335.17 亿元、584.94 亿元、475.38 亿元，分别同比增长 60.30%、17.71%、-16.40%。利润方面，2021 年 Q1、Q2、Q3，公司分别实现归母净利润 34.43 亿元、60.14 亿元、61.88 亿元，分别同比增长 120.98%、25.18%、-15.66%。2020 年初受疫情影响，公司经营效益较差，二季度开始逐渐恢复正常，叠加新能效标准加剧行业竞争等因素，2021 年 Q1 和 Q2 在低基数效应下公司业绩增速较高，Q2 更是创下营收单季历史新高。进入三季度，国内家用空调销售旺季，但 8-9 月在疫情、汛情等多重因素影响下国内家用空调行业整体销额却出现下滑。根据奥维云网监测数据，2021 年 1-9 月，国内空调线上零售额 678.1 亿元，同比增长 14.1%；国内空调线下零售额 275.7 亿元，同比增长 4.5%。虽然 7 月数据有较好表现，但 8 月国内空调线上/线下零售额 48.5 亿元/19.5 亿元，同比下跌 24.7%/ 37.1%，9 月亦有小幅下滑。今年 8-9 月空调销售情况受阻，对公司业绩造成一定影响。

海尔智家：

2021 年 Q3，公司业绩符合预期。单三季度来看，公司实现营业总收入 583.48 亿元，同

比下降 0.58%；实现归母净利润 30.82 亿元，同比下降 12.43%；实现扣非归母净利润 27.86 亿元，同比增长 82.9%。由于公司于 2020 年三季度剥离卡奥斯业务，以及公司于 2020 年 12 月完成 H 股介绍上市并私有化海尔电器，实现对海尔电器的 100% 持股。如剔除卡奥斯业务对同期收入和利润的贡献，以及假设去年同期 100% 持有海尔电器，按同口径比较，2021 年前三季度公司累计收入、归母净利润分别较 2020 年同期增长 20.4%、60.2%；其中三季度单季度收入、归母净利润分别较 2020 年同期增长 9.2%、14.6%。

成本上行压力下，公司盈利水平仍同比上升。2021 年前三季度，虽然原材料成本大幅上涨，公司毛利率仍然同比上升 2.2 个百分点至 30.2%。公司毛利率增长主要得益于国内外市场的产品结构优化、生产及经营效率提升，国外供应链持续优化等措施。

表 5：2021 年前三季度和单 Q3 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
2021 前三季度					
000333.SZ	美的集团	2,629.43	20.75%	234.55	6.53%
000521.SZ	长虹美菱	139.15	22.53%	0.62	150.39%
000651.SZ	格力电器	1,395.49	9.48%	156.45	14.21%
000921.SZ	海信家电	500.67	43.60%	9.26	-7.56%
002668.SZ	ST 奥马	76.98	27.66%	2.32	22.67%
600336.SH	澳柯玛	66.02	27.56%	1.46	33.62%
600690.SH	海尔智家	1,699.64	10.07%	99.35	57.68%
600854.SH	春兰股份	2.19	7.61%	0.98	80.52%
600983.SH	惠而浦	37.08	5.04%	-2.27	-99.32%
2021Q3					
000333.SZ	美的集团	880.96	12.89%	84.46	4.40%
000521.SZ	长虹美菱	43.12	-5.45%	0.25	-71.01%
000651.SZ	格力电器	475.38	-16.40%	61.88	-15.66%
000921.SZ	海信家电	176.43	28.04%	3.11	-37.66%
002668.SZ	ST 奥马	28.91	18.37%	1.54	14.46%
600336.SH	澳柯玛	22.12	24.41%	0.37	183.52%
600690.SH	海尔智家	583.45	-0.58%	30.82	-12.43%
600854.SH	春兰股份	0.27	-60.14%	0.94	920.16%
600983.SH	惠而浦	11.65	-15.21%	-0.98	-5003.91%

资料来源：iFind，东莞证券研究所

表 6：2021 年前三季度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)
2021 前三季度							
000333.SZ	美的集团	23.80%	-1.49	8.82%	-0.34	14.26%	-0.38
000521.SZ	长虹美菱	12.14%	-4.48	0.75%	1.76	11.14%	-6.34

000651.SZ	格力电器	24.13%	0.77	13.40%	3.69	11.39%	-0.62
000921.SZ	海信家电	21.18%	-2.48	4.81%	-0.47	17.03%	-0.79
002668.SZ	ST 奥马	21.36%	-4.52	0.09%	-3.30	12.71%	-4.20
600336.SH	澳柯玛	18.68%	-0.76	5.99%	2.66	14.81%	-0.91
600690.SH	海尔智家	30.21%	2.18	5.93%	1.42	23.63%	-0.07
600854.SH	春兰股份	37.77%	4.19	32.43%	16.89	19.71%	-1.05
600983.SH	惠而浦	10.11%	-8.12	-5.13%	2.65	17.05%	-6.53

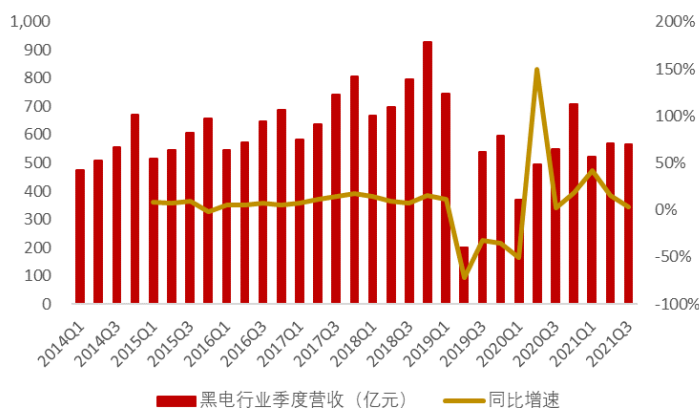
资料来源：iFind，东莞证券研究所

2.2 黑色家电

2.2.1 2021 年 Q3 利润大幅下滑

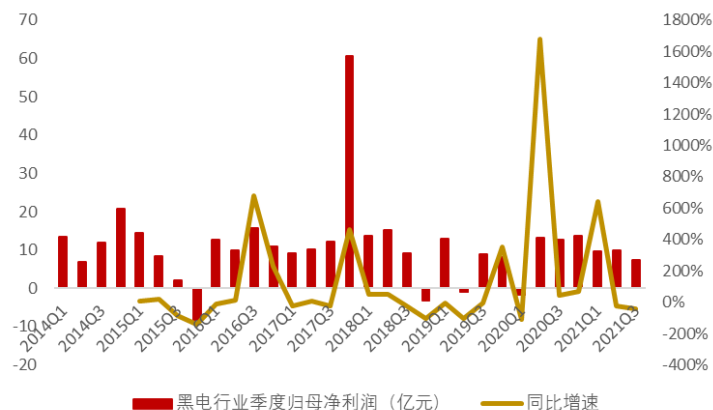
2021 年 Q3，黑电行业营收实现同比正增长，但归母净利润出现大幅度下滑。2021 年前三季度，CS 黑色家电板块（剔除 B 股，共 8 家公司，下同）实现营业总收入 1,656.71 亿元，同比增长 17.32%；实现归母净利 27.00 亿元，同比增长 11.23%；实现扣非归母净利润 10.65 亿元，同比增长 358.85%。单 Q3 来看，黑电板块实现营业总收入 565.20 亿元，同比增长 2.94%；实现归母净利 7.47 亿元，同比减少 41.52%。去年三季度，疫情影响已基本褪去，外加外销需求旺盛，整体行业销售情况良好，在去年基数较高的情况下，黑电行业今年 Q3 仍做到营收同比正增长。但从利润角度看，上游原材料大幅上涨、汇率波动等负面影响下，黑电行业的归母净利润实现同比大幅下滑，利润端压力较大。

图 13：黑电板块营收及其同比增速（单季）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 14：黑电板块归母净利润及其同比增速（单季）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

2021 年前三季度，黑电行业毛利率同比下滑，净利率同比微升。2021 年前三季度，黑色家电行业的销售毛利率为 11.02%，同比下降 0.25 个百分点，销售净利率为 2.08%，同比增加 0.21 个百分点。从费用端看，2021 年前三季度，黑色家电行业的销售费用率、管理费用率、财务费用率分别 4.66%、1.66%、0.64%，分别同比下降 0.67 个百分点、0.25 个百分点、0.23 个百分点。期间费用率同比下滑，是 2021 年前三季度黑电板块净利率同比上升的主要原因。但单 Q3 来看，黑电行业整体盈利能力同比环比承压。2021 年 Q3，

黑色家电行业的销售毛利率为 10.38%，同比下降 0.56 个百分点，环比下降 0.98 个百分点；销售净利率为 1.83%，同比下降 1.00 个百分点，环比下降 0.49 个百分点。

图 15：黑电板块毛利率净利率

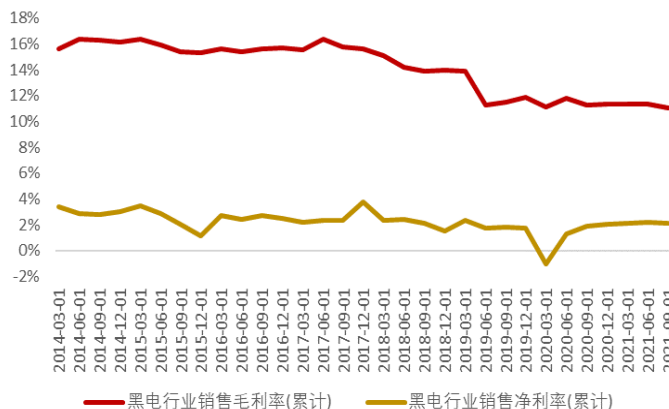
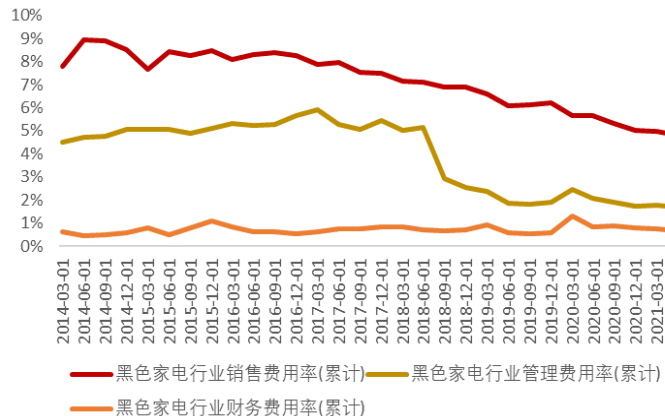


图 16：黑电板块期间费用率



资料来源：iFind，东莞证券研究所

资料来源：iFind，东莞证券研究所

2.2.2 黑电企业表现情况

2021 年 Q3，大部分黑电企业业绩同比改善。营收方面，2021 年前三季度，黑电板块 8 家上市企业全部实现营收同比正增长，多数企业（6 家）实现归母净利润同比正增长。单看 Q3，黑电板块中有 5 家（占比 62.50%）企业营收和归母净利润都实现同比正增长。盈利方面，2021 年前三季度，绝大部分公司的销售毛利率同比下滑，但大部分公司的销售净利率同比提升。

极米科技：

公司营收保持高增长，盈利水平有所提升。2021 年前三季度，公司实现营业收入 26.44 亿元，同比增长 41.65%；实现归母净利润 3.00 亿元，同比增长 74.99%，扣非后归母净利润 2.63 亿元，同比增长 64.83%。单 Q3 来看，公司营收 9.57 亿元，同比增长 32.43%，归母净利润 1.08 亿元，同比增长 44.76%。为应对缺芯片的窘境，公司加速优化产品结构，持续推出新品。今年 7 月公司在全球发售 Horizon 和 HorizonPro，8 月公司推出新品 Elfin。

公司盈利能力持续提升。2021 年前三季度，公司销售毛利率和销售净利率分别为 37.17% 和 11.36%，分别同比上升 6.26 个百分点和 2.17 个百分点。这主要系因为公司自研光机占比不断提升，推动生产成本的下降；同时，公司持续产品结构优化，提高高端产品占比，拉高毛利率。

表 7：2021 年前三季度和单 Q3 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
2021 前三季度					

000016.SZ	深康佳 A	316.27	6.13%	-1.26	-120.54%
000801.SZ	四川九洲	25.09	3.10%	1.08	153.08%
002420.SZ	毅昌股份	27.65	30.47%	0.61	36.66%
002429.SZ	兆驰股份	181.83	29.69%	15.77	41.83%
002519.SZ	银河电子	11.60	18.93%	-0.15	-108.79%
600060.SH	海信视像	339.21	23.44%	6.26	8.79%
600839.SH	四川长虹	728.62	13.17%	1.69	229.47%
688696.SH	极米科技	26.44	41.65%	3.00	74.99%
2021Q3					
000016.SZ	深康佳 A	98.17	-20.04%	-2.12	-140.68%
000801.SZ	四川九洲	9.02	12.90%	0.34	12.08%
002420.SZ	毅昌股份	9.19	33.54%	0.14	67.09%
002429.SZ	兆驰股份	69.76	6.40%	5.28	6.24%
002519.SZ	银河电子	3.43	-4.09%	-0.39	-160.59%
600060.SH	海信视像	129.63	11.95%	2.37	13.33%
600839.SH	四川长虹	236.43	-10.29%	0.77	-40.47%
688696.SH	极米科技	9.57	32.43%	1.08	44.76%

资料来源：iFind，东莞证券研究所

表 8：2021 年第三季度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)
2021 前三季度							
000016.SZ	深康佳 A	4.49%	-1.98	-0.25%	-0.82	8.49%	-2.82
000801.SZ	四川九洲	19.44%	2.51	5.25%	3.15	14.36%	-0.82
002420.SZ	毅昌股份	10.72%	-1.15	2.28%	-3.07	8.39%	-1.47
002429.SZ	兆驰股份	13.32%	-1.05	9.39%	0.80	4.65%	-1.87
002519.SZ	银河电子	35.78%	-0.64	-0.79%	-13.18	21.72%	-1.91
600060.SH	海信视像	15.54%	-1.02	3.76%	0.46	13.14%	-1.16
600839.SH	四川长虹	9.55%	-0.39	0.76%	0.82	8.44%	-0.86
688696.SH	极米科技	37.17%	6.26	11.02%	0.82	25.76%	5.48

资料来源：iFind，东莞证券研究所

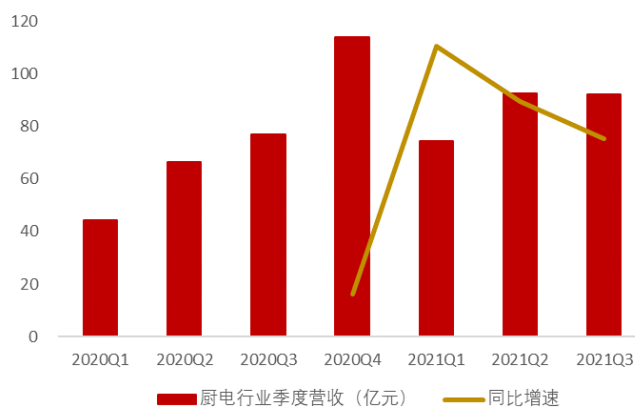
2.3 厨房电器

2.3.1 2021 年 Q3 营收利润双增长

2021 年 Q3，厨电行业的营业总收入和归母净利润双双实现正增长，是家电各品类表现较为出色的大类。2021 年前三季度，CS 厨房电器板块（共 9 家样本公司，下同）实现营业总收入 259.28 亿元，同比增长 38.16%；实现归属于母公司股东的净利润 33.02 亿元，同比增长 32.27%；实现扣非归母净利润 29.48 亿元，同比增长 29.58%。单 Q3 来看，

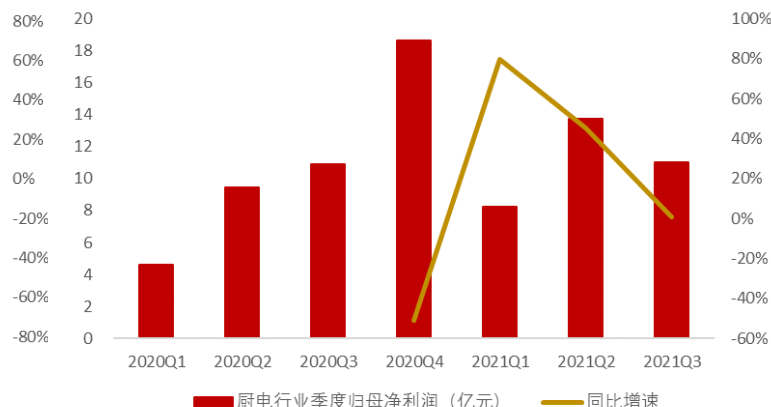
厨电板块实现营业总收入 92.28 亿元，同比增长 20.17%；实现归母净利 11.00 亿元，同比增长 1.00%。厨电中，集成灶、洗碗机、电蒸锅等产品是今年表现较好的品类。

图 17：厨电板块营收及其同比增速（单季）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

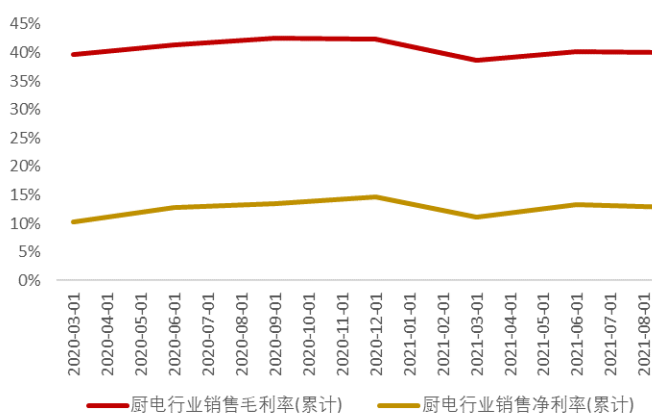
图 18：厨电板块归母净利润及其同比增速（单季）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

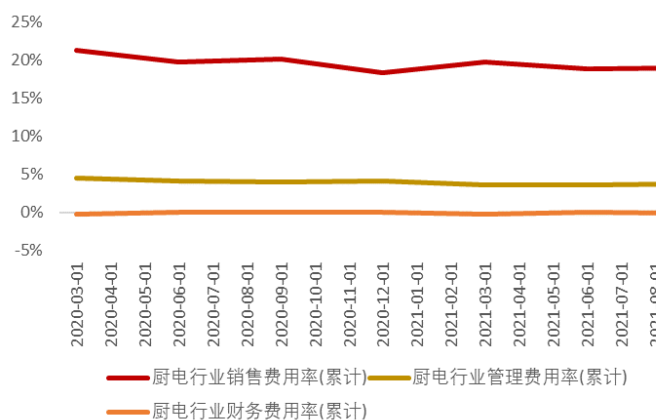
2021 年 Q3，厨电行业的盈利水平承压。2021 年前三季度，厨电行业的销售毛利率为 40.03%，同比下降 2.51 个百分点，销售净利率为 12.81%，同比下滑 0.63 个百分点。2021 年前三季度，厨电家电行业的销售费用率、管理费用率、财务费用率分别 18.97%、3.77%和-0.09%，分别同比下降 1.14 个百分点、0.20 个百分点、0.14 个百分点。从费用端拆解，可以看出厨电行业期间费用控制较为妥当，因此净利率下滑幅度小于毛利率。但从单季度来看，厨电板块盈利水平同比环比都在下跌。2021 年 Q3，厨电板块销售毛利率为 39.66%，同比下滑 4.55 个百分点，环比下滑 1.80 个百分点；厨电板块销售净利率为 12.02%，同比下滑 2.38 个百分点，环比下滑 2.92 个百分点。虽然厨电板块利润率下跌，但仍是家电行业中盈利水平较高的产品。

图 19：厨电板块毛利率净利率



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 20：厨电板块期间费用率



资料来源：iFind，东莞证券研究所

2.3.2 厨电企业表现情况

2021 年 Q3，相对其他子行业，厨电企业经营表现较为突出。营收方面，2021 年前三季度，厨电板块 9 家上市企业中，有 8 家实现营收同比正增长，7 家实现归母净利润同比正增长。单看 Q3，厨电企业表现较佳，除长青集团外，剩余 8 家公司都实现营收同比增长；5 家公司实现归母净利润同比提升，占比超过 50%。盈利方面，2021 年前三季度，仅有 2 家企业销售毛利率同比提升，3 家企业实现销售净利率同比上升。

老板电器：

2021 年 Q3，公司营收保持双位数增长，归母净利润同比增速放缓。2021 年前三季度，公司实现营业总收入 70.71 亿元，同比增长 25.68%；实现归母净利润 13.42 亿元，同比增长 19.56%。单 Q3 来看，公司营收为 27.45 亿元，同比提升 13.65%，环比增长 13.52%；在去年基数较高的情况下，公司营收仍实现较好增长。2021 年 Q3，公司归母净利润 5.52 亿元，同比提升 8.14%，环比增长 27.78%。公司利润端增速缓于营收端，主要系上游原材料涨价影响，毛利率下降所致。由于公司期间费用控制较好，销售费用率下降，对冲部分成本上升的影响。2021 年 Q3，公司销售毛利率和销售净利率分别为 55.68% 和 20.34%，虽同比下滑，但环比均已出现改善迹象。

火星人：

2021 年 Q3，公司业绩稳增长。2021 年前三季度，公司实现营业总收入 15.98 亿元，同比增长 59.02%；实现归母净利润 2.73 亿元，同比增长 75.68%。单 Q3 来看，公司营收为 6.76 亿元，同比提升 37.48%，环比增长 17.98%；公司归母净利润 1.34 亿元，同比提升 27.05%，环比增长 41.05%。由于 Q1 和 Q2 存在低基数效应的影响，业绩增幅较大，今年 Q3 在较高基数下仍保持较快增长，主要系由于公司线上线下渠道不断扩张，市场份额稳步提升，体现公司经营实力稳固。盈利能力方面，2021 年 Q3，公司销售毛利率和销售净利率分别为 44.36% 和 19.77%，同比出现较大幅度下滑。这主要系因为原材料价格上涨对成本端造成压力；同时，公司使用新收入准则，将物流费转列到成本项，对毛利率计算形成一定影响。

亿田智能：

2021 年，公司业绩快速增长。2021 年前三季度，公司实现营业总收入 8.09 亿元，同比增长 68.61%；实现归母净利润 1.56 亿元，同比增长 62.80%。单 Q3 来看，公司营收为 3.08 亿元，同比提升 40.60%，但环比小幅下滑；公司归母净利润 0.64 亿元，同比提升 58.11%，环比微升。在集成灶景气度较高的前提下，公司加速规模扩张，建立品牌影响力和完善渠道，实现营收快速增长。同时，通过部分产品提价和产品结构优化，公司今年 Q3 利润端表现更优于营收端。

表 9：2021 年前三季度和单 Q3 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
------	------	--------	------	-----------	---------

2021 前三季度					
002035.SZ	华帝股份	39.65	33.37%	2.78	1.88%
002508.SZ	老板电器	70.71	25.68%	13.42	19.56%
002543.SZ	万和电气	56.22	24.24%	5.25	21.90%
002616.SZ	长青集团	17.88	-15.08%	0.31	-88.12%
002677.SZ	浙江美大	15.34	30.36%	4.51	34.50%
300894.SZ	火星人	15.98	59.02%	2.73	75.68%
300911.SZ	亿田智能	8.09	68.61%	1.56	62.80%
603366.SH	日出东方	28.54	20.99%	0.61	-14.62%
605336.SH	帅丰电器	6.87	46.44%	1.84	47.42%
2021Q3					
002035.SZ	华帝股份	13.06	0.04%	0.38	-64.52%
002508.SZ	老板电器	27.45	13.65%	5.52	8.14%
002543.SZ	万和电气	16.82	5.00%	0.76	-47.84%
002616.SZ	长青集团	6.16	-30.94%	-0.47	-140.39%
002677.SZ	浙江美大	6.25	17.78%	1.97	19.34%
300894.SZ	火星人	6.76	37.48%	1.34	27.05%
300911.SZ	亿田智能	3.08	40.60%	0.64	58.11%
603366.SH	日出东方	10.03	7.31%	0.26	-38.78%
605336.SH	帅丰电器	2.68	29.15%	0.60	21.49%

资料来源：iFind，东莞证券研究所

表 10：2021 年前三季度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)
2021 前三季度							
002035.SZ	华帝股份	41.61%	-4.01	7.90%	-3.59	33.57%	-2.05
002508.SZ	老板电器	56.11%	-0.95	19.86%	-1.50	33.96%	-0.10
002543.SZ	万和电气	23.53%	-6.37	9.62%	-0.16	15.19%	-5.02
002616.SZ	长青集团	18.25%	-13.54	4.41%	-8.74	14.74%	0.04
002677.SZ	浙江美大	52.05%	0.62	30.98%	2.43	18.22%	0.43
300894.SZ	火星人	47.52%	-2.97	17.78%	0.92	28.56%	-4.29
300911.SZ	亿田智能	45.14%	0.99	19.49%	-0.80	23.20%	0.79
603366.SH	日出东方	30.44%	-2.98	3.99%	0.53	28.75%	-0.31
605336.SH	帅丰电器	46.66%	-2.75	27.20%	0.05	17.84%	-0.98

资料来源：iFind，东莞证券研究所

2.4 小家电

2.4.1 2021 年 Q3，营收增长，利润下滑

2021 年 Q3，小家电行业的营业总收入实现个位数同比增长，归母净利润实现个位数同

比下滑。2021 年前三季度，CS 小家电板块（共 20 家样本公司，下同）实现营业总收入 644.08 亿元，同比增长 22.60%；实现归属于母公司股东的净利润 52.33 亿元，同比增长 8.63%；实现扣非归母净利润 46.72 亿元，同比增长 13.77%。单 Q3 来看，小家电板块实现营业总收入 227.53 亿元，同比增长 7.61%；实现归母净利 18.70 亿元，同比减少 6.33%。

图 21：小家电板块营收及其同比增速（单季）

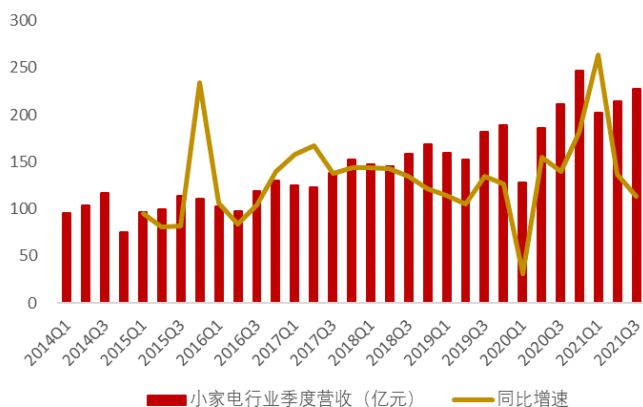
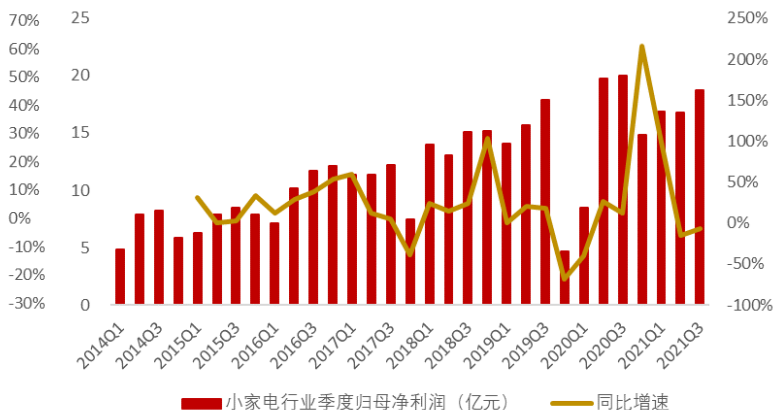


图 22：小家电板块归母净利润及其同比增速（单季）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

资料来源：iFind，东莞证券研究所

2021 年 Q3，小家电行业的盈利水平同比下降，但环比上升。2021 年前三季度，小家电行业的销售毛利率为 27.97%，同比下降 2.12 个百分点，销售净利率为 8.16%，同比下滑 1.05 个百分点。2021 年前三季度，小家电行业的销售费用率、管理费用率、财务费用率分别 10.93%、4.17%、0.27%，分别同比下降 0.71 个百分点、0.10 个百分点、0.27 个百分点。期间费用率下降，部分弥补原材料涨价导致成本上升的损失。从单季度来看，小家电板块盈利水平虽然同比下滑，但是环比已出现改善。2021 年 Q3，小家电板块销售毛利率为 27.51%，同比下滑 2.18 个百分点，但环比上升 0.26 个百分点；小家电板块销售净利率为 8.17%，同比下滑 1.25 个百分点，但环比上升 0.31 个百分点。今年小家电行业的盈利方面出现较大压力，但三季度已出现边际改善的迹象。

图 23：小家电板块毛利率净利率

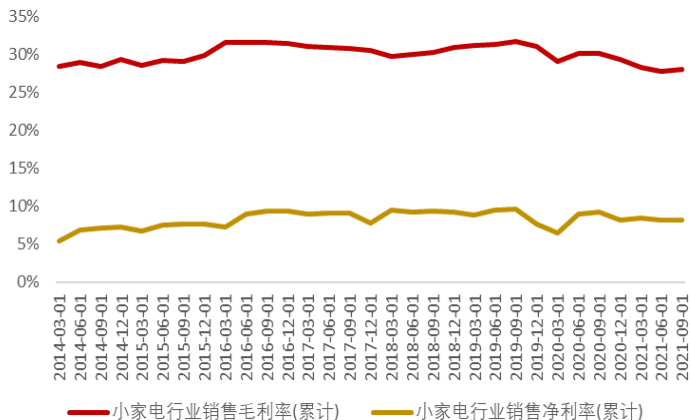
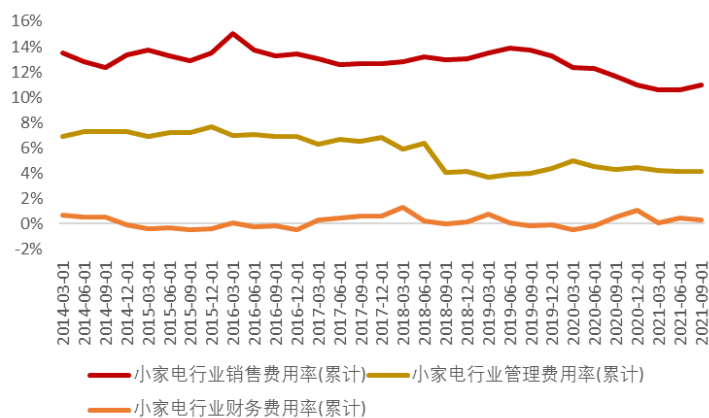


图 24：小家电板块期间费用率



资料来源：iFind，东莞证券研究所

资料来源：iFind，东莞证券研究所，wind

2.4.2 小家电企业表现情况

2021 年 Q3，小家电板块中，大部分公司实现营收同比增长，四成公司实现归母净利润同比增长。营收方面，2021 年前三季度，小家电板块 20 家上市企业中，有 18 家实现营收同比正增长，13 家实现归母净利润同比正增长。单看 Q3，有 13 家小家电企业营收仍保持同比增长，但仅 8 家小家电企业归母净利润实现同比增长。虽然整体小家电行业今年业绩增长压力较大，但整体行业的盈利水平已开始有所改善。2021 年 Q3，20 家小家电企业中，有 11 家公司的销售毛利率环比提升，有 11 家公司的销售净利率环比提升。

苏泊尔：

2021 年 Q3，公司营收同比微微增长，归母净利润同比下滑，但盈利能力边际改善。2021 年前三季度，公司实现营业总收入 156.65 亿元，同比增长 17.74%；实现归母净利润 12.41 亿元，同比增长 14.82%。单 Q3 来看，公司营收为 52.31 亿元，同比提升 2.22%。国内厨房小家电景气度有所下滑，公司单季度国内营收增长压力较大；但公司产品海外需求保持强劲，因此公司 2021 年 Q3 在高基数的前提下仍能实现营收同比正增长。2021 年 Q3，公司归母净利润 3.75 亿元，同比下滑 9.40%。主要系由于期间费用率上升，公司净利率有所下降所致。2021 年 Q3，公司销售毛利率为 25.67%，较为稳定，而销售净利率为 7.15%，同比下滑 0.95 个百分点。但环比来看，相比 Q2，公司在 2021 年 Q3 的销售毛利率和销售净利率分别环比上升 0.24 个百分点和 0.35 个百分点，盈利水平出现边际改善拐点。

九阳股份：

2021 年 Q3，公司营收和归母净利润同比负增长，盈利能力同比微升。2021 年前三季度，公司实现营业总收入 70.32 亿元，同比下跌 0.72%；实现归母净利润 6.63 亿元，同比增长 2.98%。单 Q3 来看，公司营收为 22.88 亿元，同比下滑 9.35%；归母净利润 2.12 亿元，同比下滑 6.42%。公司营收增长势能不足，主要系因为核心品类需求下降，同时线下销售压力较大。但值得注意的是，公司的新品类增长情况良好，其饮水机、炊具等产品销售增长较快；同时洗地机市场景气度较高，Shark 洗地机有望在未来放量。盈利方面，公司盈利水平同比提升。2021 年 Q3，公司的销售毛利率和销售净利率分别为 28.41% 和 8.75%，分别同比提升 0.05 个百分点和 0.06 个百分点，主要系受公司积极进行产品结构优化以及实施原材料锁价等措施的影响。

表 11：2021 年前三季度和单 Q3 小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
2021 前三季度					
002032.SZ	苏泊尔	156.65	17.74%	12.41	14.82%
002242.SZ	九阳股份	70.32	-0.72%	6.63	2.98%
002260.SZ	*ST 德奥	6.41	120.46%	-0.16	-160.56%
002403.SZ	爱仕达	24.62	27.62%	0.05	-96.57%

002473.SZ	*ST 圣莱	0.42	686.45%	-0.37	-189.30%
002614.SZ	奥佳华	58.18	22.58%	3.11	-4.82%
002615.SZ	哈尔斯	16.61	65.11%	0.92	759.99%
002705.SZ	新宝股份	107.04	17.43%	5.95	-34.63%
002759.SZ	天际股份	14.40	221.07%	4.46	1120.48%
002790.SZ	瑞尔特	13.09	66.46%	1.11	46.56%
002959.SZ	小熊电器	23.65	-5.32%	1.89	-41.29%
300247.SZ	融捷健康	3.68	3.33%	0.30	188.81%
300272.SZ	开能健康	11.05	31.44%	0.85	20.84%
300824.SZ	北鼎股份	5.43	23.28%	0.69	0.90%
603311.SH	金海高科	5.54	9.00%	0.71	-3.42%
603355.SH	莱克电气	57.41	35.38%	4.78	14.80%
603551.SH	奥普家居	14.16	38.20%	1.40	10.87%
603579.SH	荣泰健康	18.65	32.72%	1.89	18.13%
603868.SH	飞科电器	28.63	14.31%	5.03	6.75%
688793.SH	倍轻松	8.13	55.66%	0.66	101.34%
2021Q3					
002032.SZ	苏泊尔	52.31	2.22%	3.75	-9.40%
002242.SZ	九阳股份	22.88	-9.35%	2.12	-6.42%
002260.SZ	*ST 德奥	2.64	58.13%	0.07	150.01%
002403.SZ	爱仕达	8.97	12.07%	-0.16	-383.05%
002473.SZ	*ST 圣莱	0.36	115027240.77%	-0.01	82.74%
002614.SZ	奥佳华	18.79	-4.10%	0.45	-74.69%
002615.SZ	哈尔斯	5.88	25.40%	0.35	102.77%
002705.SZ	新宝股份	40.60	-0.25%	2.81	-41.45%
002759.SZ	天际股份	6.87	287.30%	2.42	2491.07%
002790.SZ	瑞尔特	5.06	55.77%	0.52	68.42%
002959.SZ	小熊电器	7.31	-6.29%	0.50	-26.25%
300247.SZ	融捷健康	0.99	-16.53%	0.21	193.38%
300272.SZ	开能健康	4.10	15.95%	0.28	-29.33%
300824.SZ	北鼎股份	1.89	17.57%	0.19	-19.89%
603311.SH	金海高科	1.64	-0.93%	0.16	-21.91%
603355.SH	莱克电气	16.71	-2.07%	1.46	-11.05%
603551.SH	奥普家居	5.11	20.06%	0.54	-27.11%
603579.SH	荣泰健康	6.17	17.14%	0.48	-20.36%
603868.SH	飞科电器	11.12	9.34%	1.89	2.29%
688793.SH	倍轻松	2.70	39.80%	0.25	17.72%

资料来源：iFind，东莞证券研究所

表 12：2021 年前三季度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)
------	------	-------	-------------------	-------	-------------------	-------	-------------------

2021 前三季度							
002032.SZ	苏泊尔	25.86%	0.48	9.55%	-0.03	15.69%	-0.07
002242.SZ	九阳股份	29.93%	-1.17	8.18%	-0.01	20.95%	0.72
002260.SZ	*ST 德奥	4.86%	-9.01	-2.44%	-12.50	10.36%	-18.98
002403.SZ	爱仕达	26.47%	-5.59	-1.19%	-6.85	28.39%	-11.36
002473.SZ	*ST 圣莱	11.62%	181.68	-532.10%	104.02	32.39%	-665.12
002614.SZ	奥佳华	31.11%	-5.60	5.57%	-0.81	25.94%	-2.58
002615.SZ	哈尔斯	25.03%	0.09	3.30%	7.03	17.91%	-7.81
002705.SZ	新宝股份	17.54%	-8.46	5.65%	-4.04	10.92%	-2.67
002759.SZ	天际股份	49.34%	35.41	27.67%	87.08	12.15%	-10.77
002790.SZ	瑞尔特	23.68%	-2.43	8.14%	-3.63	15.15%	-2.26
002959.SZ	小熊电器	34.30%	-1.75	8.37%	-3.82	22.99%	3.51
300247.SZ	融捷健康	24.10%	-4.49	0.74%	131.48	20.72%	-4.69
300272.SZ	开能健康	41.62%	-3.36	4.33%	-6.51	31.60%	-2.08
300824.SZ	北鼎股份	49.10%	-5.11	12.57%	-2.14	37.41%	0.30
603311.SH	金海高科	32.71%	-0.48	12.29%	-1.20	18.91%	1.88
603355.SH	莱克电气	22.37%	-4.55	5.00%	-4.33	13.27%	-2.37
603551.SH	奥普家居	43.28%	-3.73	10.66%	-0.62	30.85%	-2.84
603579.SH	荣泰健康	27.13%	-5.26	8.68%	-2.40	16.95%	-3.62
603868.SH	飞科电器	47.15%	4.21	17.02%	-0.62	25.04%	6.55
688793.SH	倍轻松	59.85%	1.05	9.30%	9.30	50.94%	-2.02

资料来源：iFind，东莞证券研究所

3. 投资策略

2021 年 Q3，整体家电行业业绩承压，白电和小家电行业的盈利能力出现边际改善。2021 年 Q3，CS 白电行业营业总收入/归母净利润分别同比增长 2.13%/-7.37%；CS 黑电行业营业总收入/归母净利润分别同比增长 2.94%/-41.52%；CS 厨电行业营业总收入/归母净利润分别同比增长 20.17%/1.00%；CS 小家电行业营业总收入/归母净利润分别同比增长 7.61%/-6.33%。盈利方面，白电行业和小家电行业的整体盈利水平环比提升。2021 年 Q3，白电行业的销售毛利率/销售净利率分别环比提升 0.73 个百分点/0.25 个百分点；小家电行业的销售毛利率/销售净利率分别环比提升 0.26 个百分点/0.31 百分点。

维持对行业的推荐评级。今年 5-9 月，我国房屋竣工面积的单月值连续同比正增长，相信能够对地产后周期的家电行业需求起到一定拉动作用。虽然原材料价格和海运成本仍处较高水平，但部分家电子行业已出现盈利能力边际改善的迹象。白电行业整体盈利能力边际改善，需求有望受益于地产竣工修复的拉动，建议继续关注综合实力强劲、海外布局迎来收获期、估值性价比较高的大家电龙头，美的集团(000333)、海尔智家(600690)。此外，随着社会发展和生活水平提升，消费者越来越追求家电产品的健康化、智能化、高品质，消费升级趋势不改，建议继续密切关注家电行业中保持高景气度的新兴品类。厨电中，集成灶行业表现依旧亮眼，推荐集成灶规模扩张速度较快、渠道优化升级的亿田智能(300911)，关注集成灶规模稳步扩张的线上集成灶龙头火星人(300894)。清洁

电器中，新品洗地机表现优异，建议继续关注扫地机器人龙头科沃斯（603486）、洗地机新品有望放量的石头科技（688169）。黑电行业中，建议关注国内投影设备行业龙头极米科技（688696）。

表 13：重点公司盈利预测及投资评级（2021/11/5）

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	70.75	3.87	4.20	4.76	18	17	15	推荐	维持
600690	海尔智家	26.30	0.98	1.36	1.61	27	19	16	推荐	维持
300894	火星人	48.48	0.68	1.03	1.38	71	47	35	推荐	维持
300911	亿田智能	65.20	1.35	1.98	2.58	48	33	25	推荐	维持
603486	科沃斯	188.65	1.14	3.56	4.82	165	53	39	推荐	维持
688169	石头科技	938.00	20.54	23.99	31.45	46	39	30	推荐	维持
688696	极米科技	560.04	7.17	9.09	13.44	78	62	42	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