

营收稳健增长，盈利能力改善

家用电器行业

推荐 (维持)

核心观点:

- **22Q1 家电板块收入稳健增长。**2021 年和 2022Q1 家电行业营业收入为 13926.96 和 3293.9 亿元，同比增长 16.57% 和 7.2%，归母净利润为 887.78 和 206.86 亿元，同比增长 9.69% 和 12.57%。3 月份部分地区受疫情冲击，家电生产和销售均受到一定影响，板块 22Q1 营收增速放缓。家电企业通过优化产品结构，提升价格等措施应对原材料涨价压力，22Q1 净利率同比有小幅提升。
- **白电：龙头经营韧性较强。**2021 年和 2022Q1 白电行业营业收入同比增长 16.96% 和 10.06%，归母净利润同比增长 10.78% 和 15.28%。22 年一季度由于部分地区疫情影响，洗冰空内销整体下滑，外销由于去年同期基数较高增速下降，板块营收增速环比放缓。龙头企业经营韧性较强，盈利能力同比改善。
- **厨电：集成灶板块保持高增长。**2021 年和 2022Q1 厨电板块营业收入同比增长 27.06% 和 18.41%，归母净利润同比变动 -1.15% 和 8.9%。2021 年板块营收实现较高增速的主要原因为新兴品类受渗透率提升影响增速较快，22 年一季度板块营收增速有所回落，主要为传统烟灶产品受地产影响较为明显，集成灶板块则延续高增速。2021 年板块业绩下降主要原因为原材料价格上涨及对工程渠道应收账款进行坏账计提。
- **小家电：清洁家电板块景气度较高。**2021 年和 2022Q1 小家电行业营业收入同比增长 20.07% 和 15.02%，归母净利润同比增长 11.23% 和 9.63%。2021 年厨房小家电板块由于去年同期高基数、需求较弱等因素影响增速较低，清洁电器则实现了高增速。22Q1 板块营收增速环比有小幅提升，净利率相比去年同期有所下降，但降幅环比收窄。
- **零部件：营收延续增长，盈利环比改善。**2021 年和 2022Q1 零部件行业营业收入同比增长 31.93% 和 14.06%，归母净利润同比增长 22.5% 和 9.2%。22 年一季度下游行业内销较为平淡，但出口保持高基数，零部件企业的多元化也推动了行业营收增速环比改善。由于原材料价格处于高位，相比下游整机企业，零部件企业的议价能力偏弱，板块整体盈利能力有所承压。
- **投资建议：**22Q1 家电企业特别是龙头企业经营韧性较强，在面临需求偏弱、原材料成本压力较大、三月下旬局部地区疫情严峻、去年同期基数较高等不利因素影响的背景下，营收保持稳健增长。从估值来看，家电板块估值处于近五年的低位，个股调整已较为充分，安全边际较高。建议关注两条主线，一、受益于基本面改善的传统家电龙头，推荐美的集团、格力电器、海尔智家和老板电器。二、关注景气度处于高位的细分行业龙头，推荐科沃斯、石头科技、莱克电气、火星入。
- **风险提示：**原材料价格变动的风险；新兴品类景气度下滑的风险；行业竞争加剧的风险。

分析师

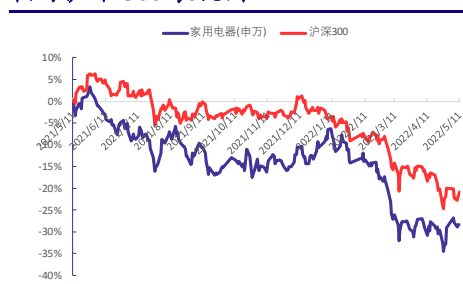
李冠华

☎: 010-80927662

✉: liguanhua_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519110002

相对沪深 300 表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

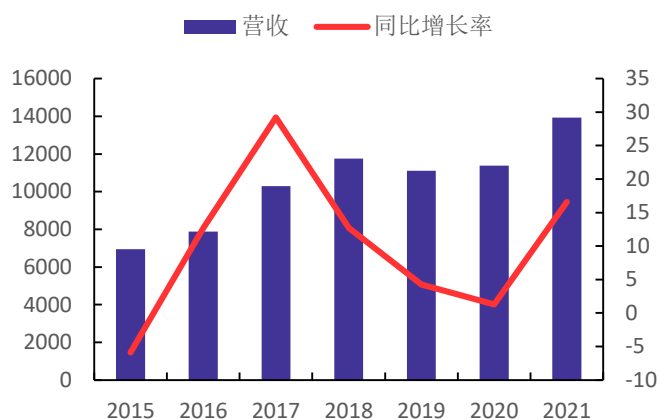
目 录

一、家电行业：2021 年营收较快增长，盈利短期承压.....	2
二、白电：22Q1 营收增速放缓，净利率同比提升	3
三、厨电：集成灶板块保持高增长.....	5
四、小家电：清洁家电板块景气度较高.....	7
五、黑电：22Q1 行业营收同比下降	10
六、零部件：营收延续增长，盈利环比改善.....	11
七、照明：营收增速环比改善	13
八、投资建议：	15
九、风险提示：	16

一、家电行业：2021 年营收较快增长，盈利短期承压

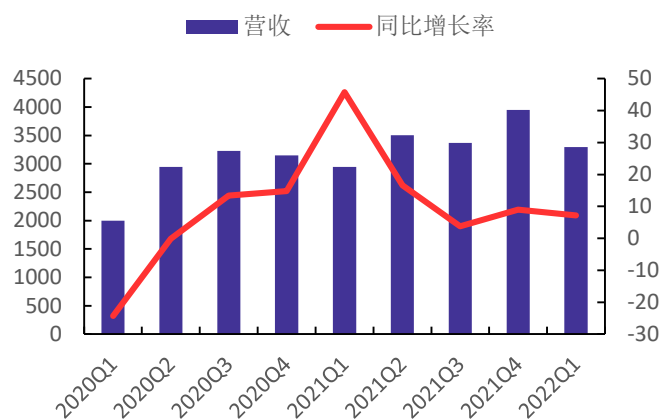
22Q1 行业营收延续增长。2021 年家电行业实现营业收入 13926.96 亿元，同比增长 16.57%，分季度来看，21Q4 和 22Q1 实现营业收入 3949.08 和 3293.9 亿元，同比增长 8.94%和 7.22%。2021 年四季度家电行业营收增速环比提升，22 年一季度由于部分地区疫情影响，家电生产和销售均受到一定影响，板块营收增速放缓。

图 1：家电板块年度营收（亿元）及增长率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

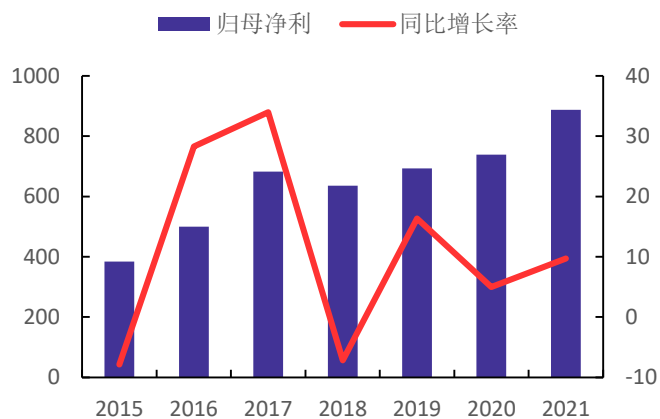
图 2：家电板块季度营收（亿元）及增长率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

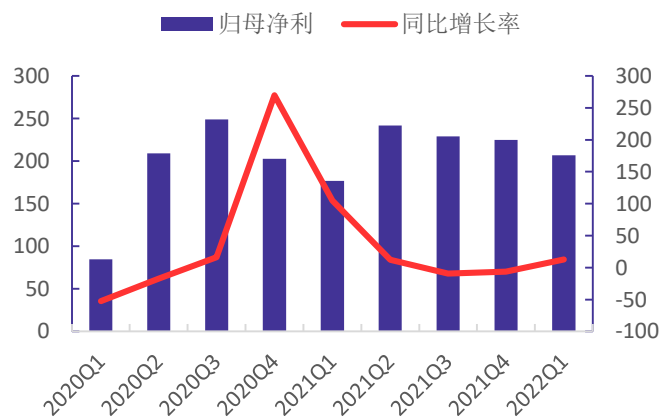
22Q1 行业归母净利润双位数增长。2021 年家电行业实现归母净利润 887.78 亿元，同比增长 9.69%，增速不及营收增速。主要原因为上游原材料涨价影响毛利率，部分企业计提信用减值损失对归母净利也造成了一定的影响。分季度来看，21Q4 和 22Q1 实现归母净利润 224.75 和 206.86 亿元，同比变动-6.11%和 12.57%。2021 年四季度家电行业归母净利率受原材料涨价等因素影响同比下降，22 年一季度原材料涨价压力趋缓，板块盈利能力改善，助推归母净利实现双位数增长。

图 3：家电板块年度归母净利润（亿元）及增长率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

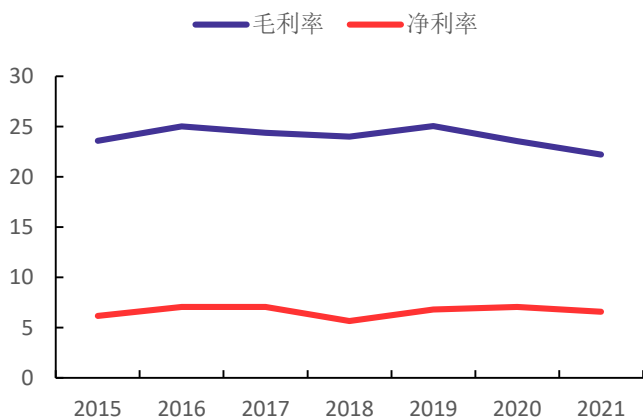
图 4：家电板块季度归母净利润（亿元）及增长率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

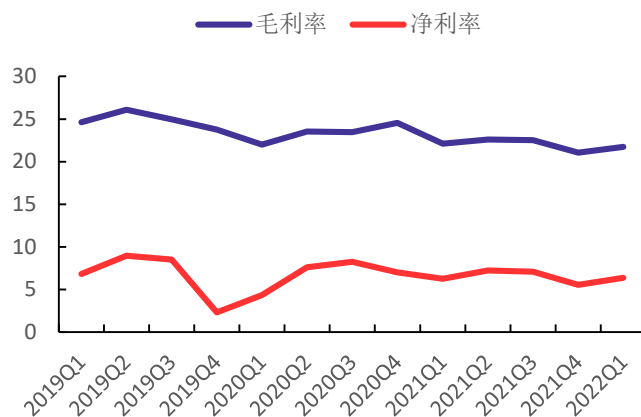
22Q1 净利同比提升。受原材料涨价影响，家电板块毛利有所下降。2021 年家电板块毛利率为 22.22%，同比下降 1.36PCT。分季度来看，2021Q4 和 2022Q1 毛利率分别为 21.05% 和 21.72%，同比下降 3.5 和 0.36PCT。22 年一季度同比下降幅度已有所收窄。由于家电企业控费能力较强，期间费用率下降明显，2021 年和 2022Q1 净利率分别为 6.57% 和 6.36%，同比变动 -0.48PCT 和 0.11PCT。

图 5: 家电板块年度毛利率及净利率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 6: 家电板块季度毛利率及净利率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

为便于分析，我们选取了 52 家电上市公司，其中白电 9 家，黑电 6 家，厨电 7 家，小家电 12 家，照明 6 家，零部件 12 家。

表 1: 家电行业选取公司列表

白电	黑电	小家电	厨电	零部件	照明
美的集团	深康佳 A	苏泊尔	华帝股份	长虹华意	佛山照明
长虹美菱	创维数字	九阳股份	老板电器	三花智控	金莱特
格力电器	兆驰股份	爱仕达	万和电气	毅昌科技	阳光照明
海信家电	海信视像	新宝股份	浙江美大	顺威股份	得邦照明
ST 奥马	四川长虹	小熊电器	火星人	星帅尔	欧普照明
澳柯玛	极米科技	北鼎股份	亿田智能	秀强股份	立达信
海尔智家		比依股份	帅丰电器	天银机电	
春兰股份		莱克电气		汉宇集团	
惠而浦		科沃斯		海立股份	
		飞科电器		三星新材	
		石头科技		奇精机械	
		倍轻松		朗迪集团	

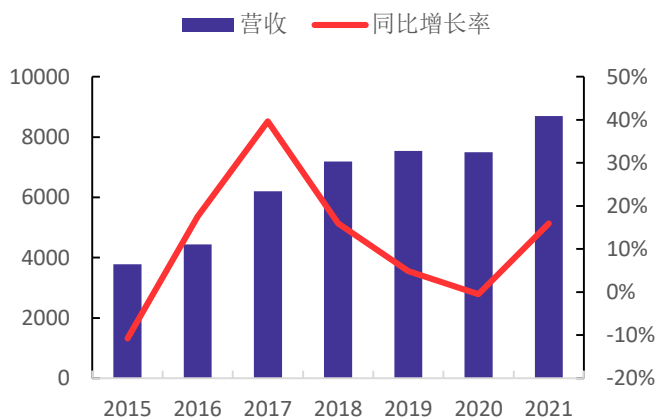
资料来源: 中国银河证券研究院

二、白电: 22Q1 营收增速放缓, 净利率同比提升

营收稳健增长。2021 年白电行业实现营业收入 8700.81 亿元, 同比增长 16.96%, 从具体品类来看, 2021 年空调、冰箱和洗衣机内销同比均实现了增长, 外销受益于海外景气度较高

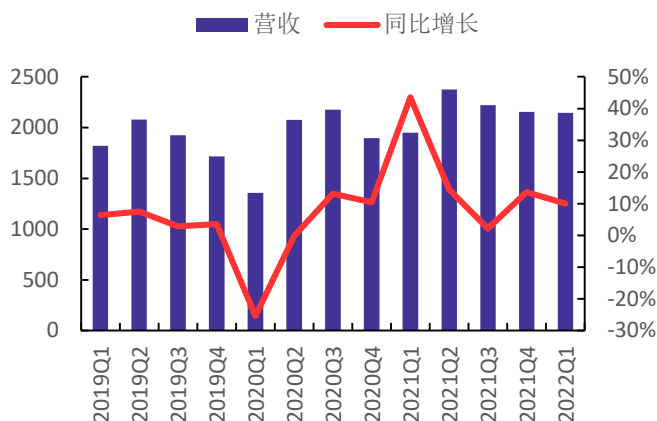
及订单转移至国内实现了较好增长。分季度来看，21Q4和22Q1分别实现营业收入2154.18和2145.82亿元，同比增长13.66%和10.06%。2021年四季度家电行业营收增速环比提升，22年一季度由于部分地区疫情影响，白电企业经营压力加大，洗冰空内销整体下滑，外销由于去年同期基数较高增速下降，板块营收增速环比放缓。

图 7: 白电板块年度营收 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

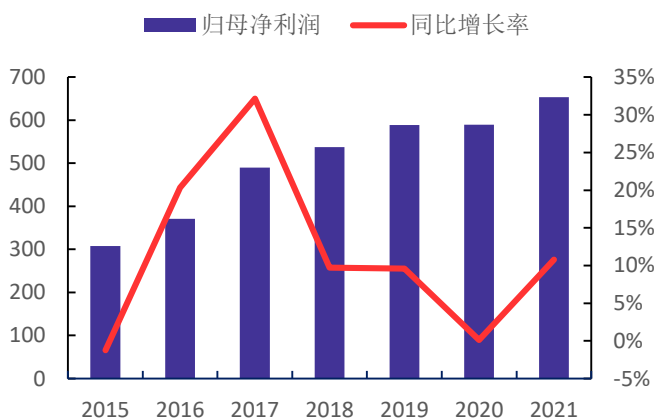
图 8: 白电板块季度营收 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

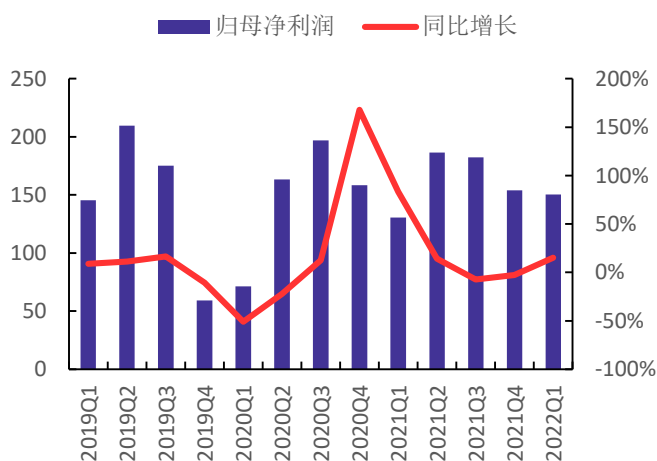
22Q1 行业归母净利润增速环比提升。2021年白电行业实现归母净利润653.39亿元，同比增长10.78%，增速不及营收增速。主要原因为上游原材料涨价明显，企业成本压力较大。分季度来看，21Q4和22Q1实现归母净利润154.02和150.13亿元，同比变动-2.8%和15.28%。2021年四季度白电行业归母净利润增速下降原因除毛利下降外，部分企业并表子公司拉低利润也有一定的影响，22年一季度由于龙头企业经营情况较好，盈利能力提升推动归母净利实现较高增速。

图 9: 白电板块年度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 10: 白电板块季度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)

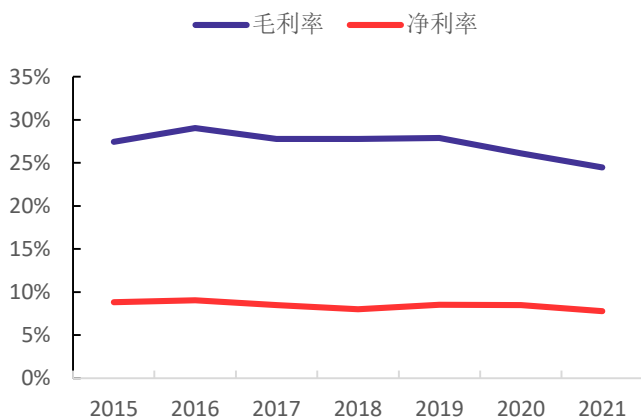


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

22Q1 净利率同比提升。受原材料涨价等因素影响，白电板块毛利有所下降，但由于白电市场格局较好，企业可以通过提价来对冲原材料涨价压力，毛利受原材料涨价影响相对较小。

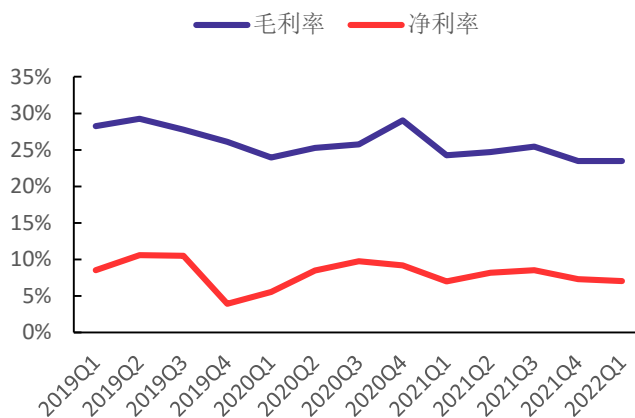
2021年白电板块毛利率为24.48%，同比下降1.63PCT。分季度来看，2021Q4和2022Q1毛利率分别为23.45%和23.47%，同比下降5.57和0.77PCT，22年一季度同比下降幅度已有所收窄。由于白电企业中龙头企业优势较为明显，控费能力也较强，盈利能力逐步改善。2021年和2022Q1净利率分别为7.28%和7.04%，同比变动-0.71PCT和0.08PCT。

图 11: 白电板块年度毛利率及净利率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 12: 白电板块季度毛利率及净利率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分公司来看,龙头企业经营韧性较强,在原材料价格上涨、消费整体表现较为弱势背景下,收入和利润均实现了稳健增长,22Q1美的、格力、海尔营收同比增长9.54%、6.02%和10%,归母净利润同比增长10.97%、16.28%和15.12%。

表 2: 白电公司经营数据

简称	营收 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率 (%)		净利率 (%)	
	2021	2021	22Q1	22Q1	2021	2021	22Q1	22Q1	2021	22Q1	2021	22Q1
		同比(%)		同比(%)		同比(%)		同比(%)				
美的集团	3,433.61	20.18	909.39	9.54	285.74	4.96	71.78	10.97	22.48	22.18	8.50	8.00
长虹美菱	180.33	17.19	40.13	-2.84	0.52	160.65	0.05	-2.83	12.00	12.65	0.48	0.33
格力电器	1,896.54	11.24	355.35	6.02	230.64	4.01	40.03	16.28	24.28	23.66	12.15	10.16
海信家电	675.63	39.61	183.04	31.35	9.73	-38.40	2.66	22.10	19.70	18.53	3.47	3.12
ST 奥马	101.22	21.29	19.89	-10.86	-0.80	91.91	0.22	115.39	21.25	16.63	3.80	3.48
澳柯玛	86.26	22.19	22.14	21.26	1.80	-41.88	0.38	49.80	16.63	16.63	2.54	2.50
海尔智家	2,275.56	8.50	602.51	10.00	130.67	47.10	35.17	15.12	31.23	28.54	5.81	5.92
春兰股份	2.36	-7.66	1.20	-5.05	0.99	149.09	0.31	504.39	38.89	54.51	44.10	31.13
惠而浦	49.31	-0.26	12.18	-13.69	-5.89	-293.41	-0.18	25.71	9.62	9.92	-11.94	-1.50

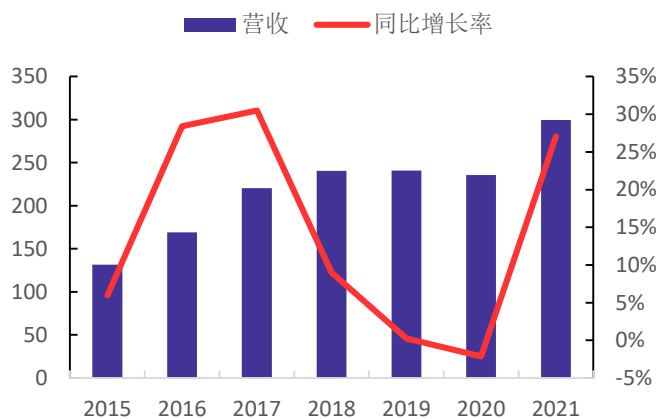
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

三、厨电: 集成灶板块保持高增长

2021年板块营收高增。2021年厨电板块整体表现较为出色,行业实现营业收入299.52亿元,同比增长27.06%,主要原因为新兴品类受渗透率提升影响增速较快。分季度来看,21Q4和22Q1分别实现营业收入86.67和67.33亿元,同比增长18.41%和10.1%。22年一季度板块营

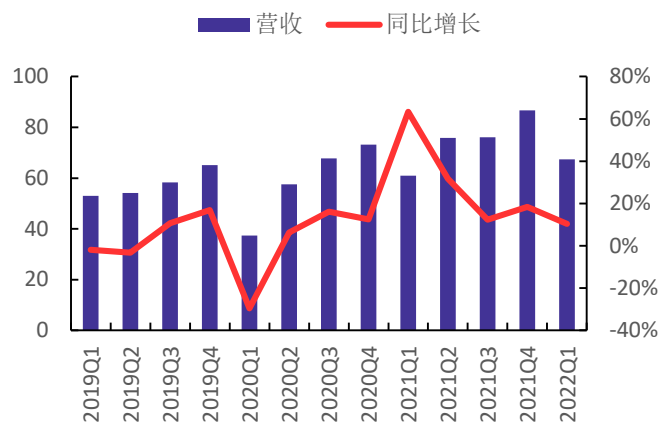
收增速有所回落，主要原因为传统烟灶产品受地产影响较为明显。21Q4 和 22Q1 地产竣工面积均同比下滑，厨电为地产后周期板块受到一定拖累。

图 13: 厨电板块年度营收(亿元)及增长率(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

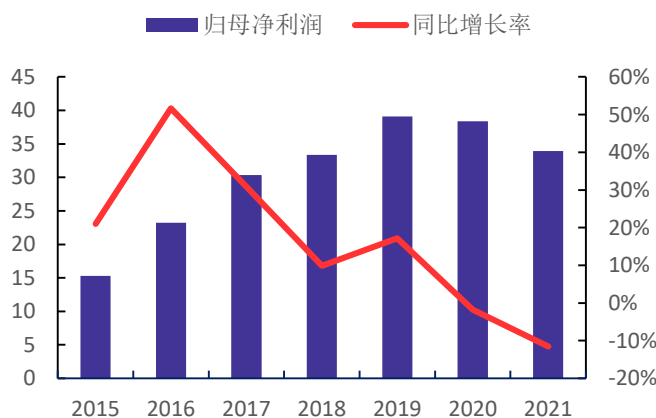
图 14: 厨电板块季度营收(亿元)及增长率(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

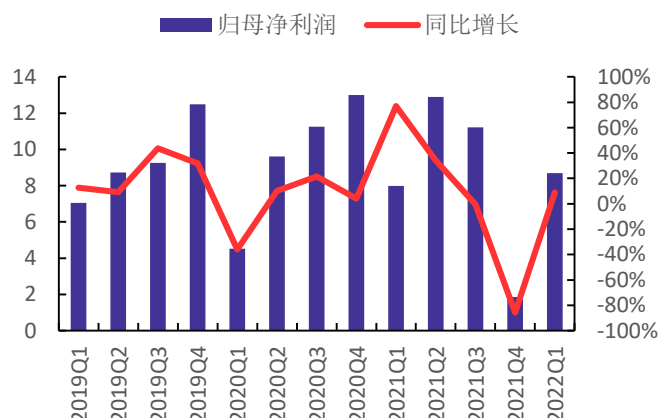
2021 行业归母净利润同比下降。2021 年厨电行业实现归母净利润 33.94 亿元，同比下降 1.15%。主要原因为上游原材料涨价挤压盈利空间、集成灶企业加大营销投入等，部分厨电企业对应收账款进行坏账计提也对业绩影响较大。分季度来看，21Q4 和 22Q1 分别实现归母净利润 1.84 和 8.7 亿元，同比变动-85.78%和 8.9%。2021 年四季度厨电板块归母净利润下降较多主要原因为老板电器计提坏账 7.1 亿元，22 年一季度由于原材料压力依然较大，板块归母净利润增速不及营收。

图 15: 厨电板块年度归母净利润(亿元)及增长率(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 16: 厨电板块季度归母净利润(亿元)及增长率(%)

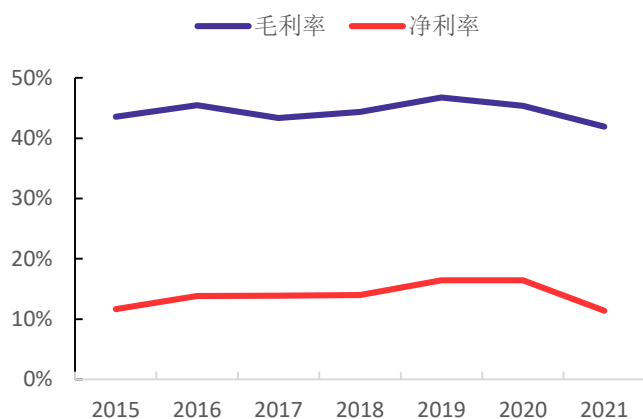


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

盈利能力承压。受原材料涨价影响，厨电电板块毛利承压。2021 年厨电板块毛利率为 41.91%，同比下降 3.47PCT。分季度来看，2021Q4 和 2022Q1 毛利率分别为 38.87%和 40.45%，同比下降 3.5 和 0.76PCT。2021Q4 毛利下降原因除了原材料涨价压力外，会计准则变更将运输成本调至营业成本也有一定的影响。22 年一季度由于原材料价格依然处于高位，毛利率仍有较大压力，但已环比改善，下降幅度相比 21Q4 有明显收窄。2021 年和 2022Q1 净利率分别

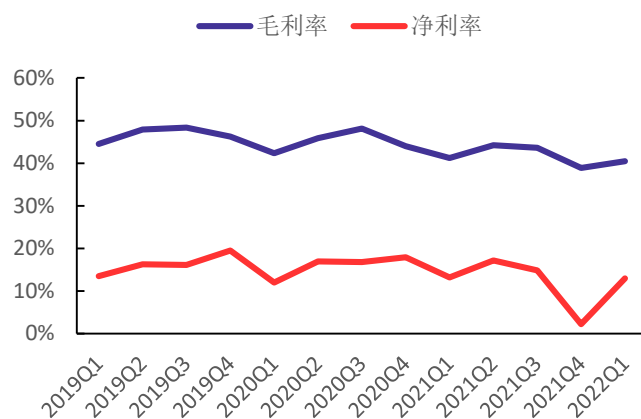
为 6.57%和 12.92%，同比下降 5.02PCT 和 0.26PCT。

图 17: 厨电板块年度毛利率及净利润 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 18: 厨电板块季度毛利率及净利率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分公司来看, 老板电器和华帝股份等传统厨电公司, 及浙江美大、火星人、亿田智能和帅丰电器等集成灶企业在 2021 年均实现了较高增速, 集成灶企业受益于渗透率提升, 增速相对更快。2022 年一季度, 受部分地区疫情和地产竣工同比下降影响, 厨电企业整体增速环比放缓, 集成灶企业保持较快增速, 浙江美大、火星人、亿田智能、帅丰电器营收同比增长 12.15%、29.22%、63.08%和 23.34%, 归母净利润同比增长 20.92%、35.92%、51.48%和 10.31%。

表 3: 厨电公司经营数据

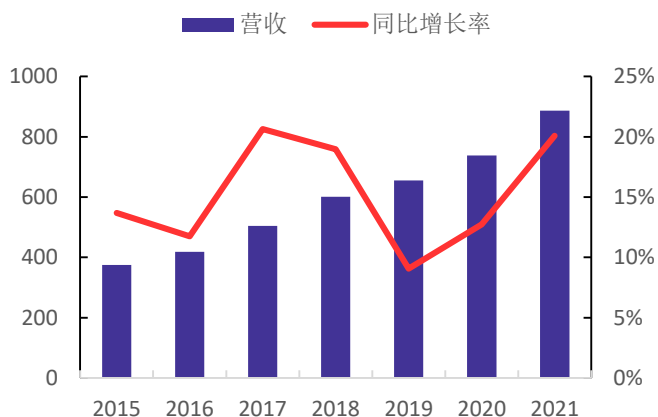
简称	营收 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率 (%)		净利率 (%)	
	2021	2021 同比(%)	22Q1	22Q1 同比(%)	2021	2021 同比(%)	22Q1	22Q1 同比(%)	2021	22Q1	2021	22Q1
华帝股份	55.88	28.15	11.25	6.92	2.07	-49.17	0.80	2.80	40.77	39.14	3.85	7.24
老板电器	101.48	24.84	20.86	9.32	13.32	-19.81	3.68	2.47	52.35	52.56	13.29	17.54
万和电气	75.27	20.06	22.20	5.00	3.58	-41.40	1.59	2.87	23.53	26.53	4.74	7.16
浙江美大	21.64	22.19	4.13	12.15	6.65	22.28	1.22	20.92	51.69	49.77	30.72	29.41
火星人	23.19	43.65	4.51	29.22	3.76	36.53	0.60	35.92	46.11	44.19	16.16	13.19
亿田智能	12.30	71.66	2.47	63.08	2.10	45.76	0.45	51.48	44.74	43.65	17.04	18.07
帅丰电器	9.78	36.93	1.91	23.34	2.47	26.95	0.38	10.31	46.24	44.34	25.22	19.68

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

四、小家电: 清洁家电板块景气度较高

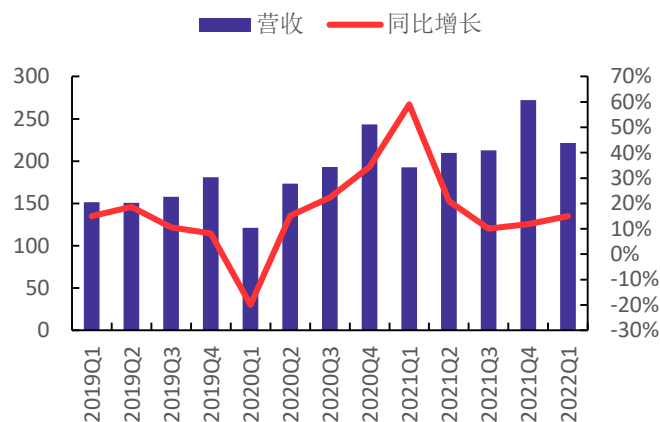
2022Q1 年板块营收同比增加 15.02%。2021 年小电板行业实现营业收入 886.97 亿元, 同比增长 20.07%, 其中厨房小家电板块由于去年同期高基数、需求较弱等因素影响增速较低, 清洁电器则由于行业景气度较高, 实现了高增速。分季度来看, 21Q4 和 22Q1 分别实现营业收入 272.32 和 221.42 亿元, 同比增长 11.88%和 15.02%。22 年一季度小家电板块营收增长较为平稳, 环比 21Q4 有小幅提升, 从子版块来看, 清洁电器增速相比厨房小家电依然具有一定的优势。

图 19: 小家电板块年度营收(亿元)及增长率(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

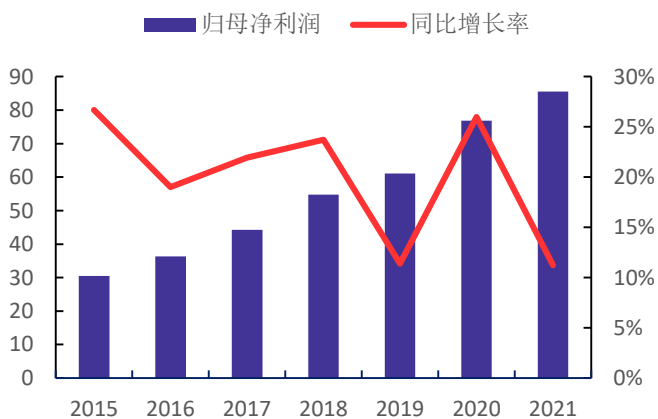
图 20: 小家电板块季度营收(亿元)及增长率(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

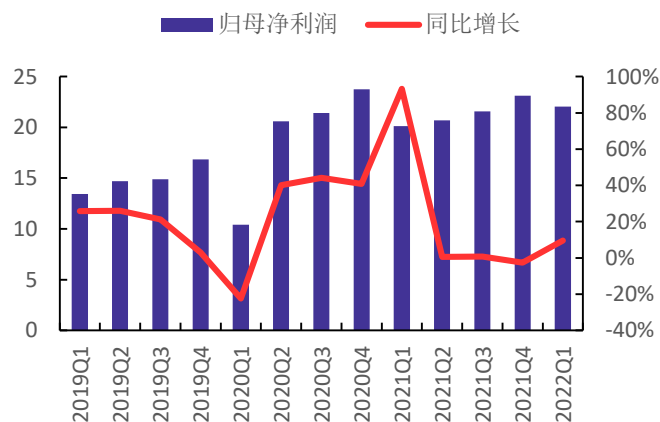
2022Q1行业归母净利润同比增长9.64%。2021年小家电行业实现归母净利润85.53亿元，同比增长11.23%。分季度来看，21Q4和22Q1实现归母净利润23.11和22.06亿元，同比变动-2.68%和9.63%。22年一季度由于原材料压力依然较大，板块盈利能力承压，归母净利增速不及营收。

图 21: 小家电板块年度归母净利(亿元)及增长率(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

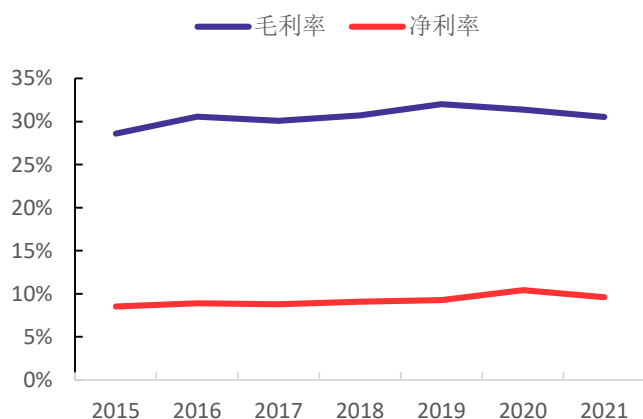
图 22: 小家电板块季度归母净利(亿元)及增长率(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

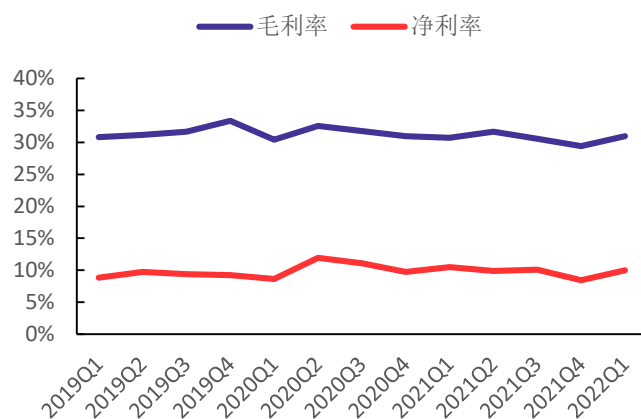
盈利能力承压。2021年小家电板块毛利率为30.52%，同比下降0.86PCT。分季度来看，2021Q4和2022Q1毛利率分别为29.45%和30.99%，同比下降1.55和0.28PCT。2021年和2022Q1净利率分别为9.62%和9.99%，同比下降0.81PCT和0.48PCT。

图 23: 小家电板块年度毛利率及净利率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 24: 小家电板块季度毛利率及净利率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分公司来看, 尽管厨房小家电景气度较差, 但板块内表现分化, 苏泊尔和新宝股份 2021 年营收依然增长 16.07%和 13.05%, 九阳和小熊营收则同比下降了 6.09%和 1.46%, 从盈利端来看, 厨房小家电盈利能力均面临一定的压力, 苏泊尔、九阳股份、新宝股份和小熊电器 2021 年归母净利润同比变动 5.29%、-20.69%、-29.15%、-33.81%, 22Q1 厨房小家电企业盈利能力环比已有所改善。相比厨房小家电, 清洁电器板块则表现较好, 莱克电气、科沃斯、石头科技 2021 年营收同比增长均超过 20%, 分别为 26.51%、80.90%、28.84%, 2022 年一季度延续高增长趋势。从盈利能力来看, 除莱克电气由于代工占比较高毛利较低外, 科沃斯和石头科技的毛利率和净利率均较高, 22 年一季度莱克电气、科沃斯、石头科技的净利率均有所下滑。

表 4: 小家电公司经营数据

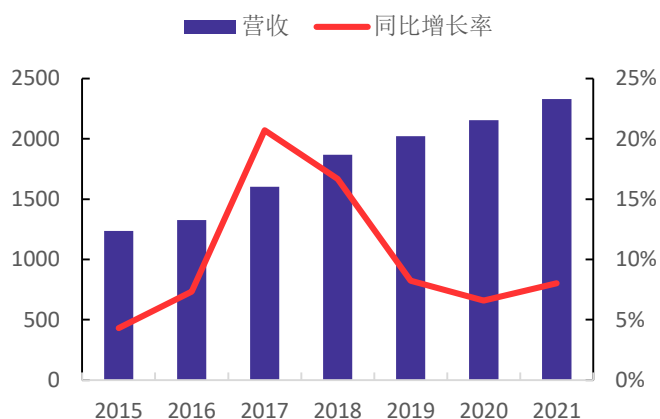
简称	营收 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率 (%)		净利率 (%)	
	2021	2021 同比(%)	22Q1	22Q1 同比(%)	2021	2021 同比(%)	22Q1	22Q1 同比(%)	2021	22Q1	2021	22Q1
苏泊尔	215.85	16.07	56.12	9.25	19.44	5.29	5.38	6.61	23.00	25.36	8.99	9.62
九阳股份	105.40	-6.09	23.29	3.83	7.46	-20.69	1.66	-7.70	27.79	26.63	6.65	6.99
爱仕达	35.08	21.27	7.54	-7.43	-0.89	-186.19	-0.27	-260.73	25.03	27.68	-2.85	-3.73
新宝股份	149.12	13.05	36.42	13.46	7.92	-29.15	1.78	4.60	17.61	16.61	5.53	5.13
小熊电器	36.06	-1.46	9.77	7.69	2.83	-33.81	1.04	15.93	32.78	37.17	7.86	10.66
北鼎股份	8.47	20.84	1.83	4.48	1.08	8.11	0.16	-42.49	49.45	48.34	12.81	9.01
比依股份	16.34	40.43	3.68	13.45	1.20	13.15	0.25	11.31	15.39	12.92	7.34	6.93
莱克电气	79.46	26.51	23.51	16.79	5.03	53.24	2.11	10.64	21.79	22.89	6.33	8.99
科沃斯	130.86	80.90	32.01	43.90	20.10	213.51	4.24	27.20	51.41	49.53	15.39	13.26
飞科电器	40.05	12.26	11.20	27.54	6.41	0.38	2.37	59.10	47.03	54.07	15.94	21.12
石头科技	58.37	28.84	13.60	22.30	14.02	2.41	3.43	8.76	48.11	47.49	24.03	25.22
倍轻松	11.90	43.93	2.48	15.29	0.92	29.92	-0.10	-188.84	56.73	53.92	7.75	-4.02

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

五、黑电：22Q1 行业营收同比下降

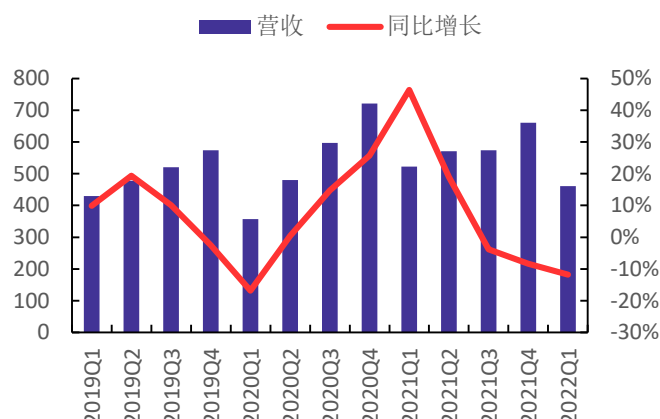
2022Q1 板块营收同比下降。2021 年由于体育赛事较多，黑电板块整体营收实现了稳健增长，行业实现营业收入 2329.61 亿元，同比增长 8.03%，增速较 2020 年有小幅提升。分季度来看，21Q4 和 22Q1 分别实现营业收入 661.03 和 461.08 亿元，同比下降 8.38% 和 11.85%。22 年一季度板块营收同比下降较多，主要是因为国内电视销量下滑叠加面板价格下降导致电视价格下降、产品出口额下滑，去年同期基数较高也对营收同比增速造成一定影响。

图 25: 黑电板块年度营收 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

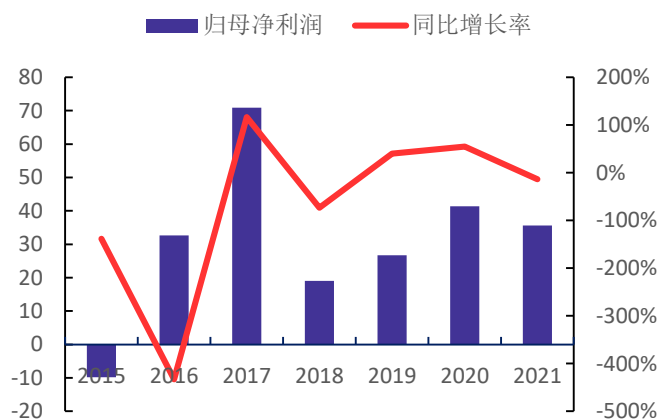
图 26: 黑电板块季度营收 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

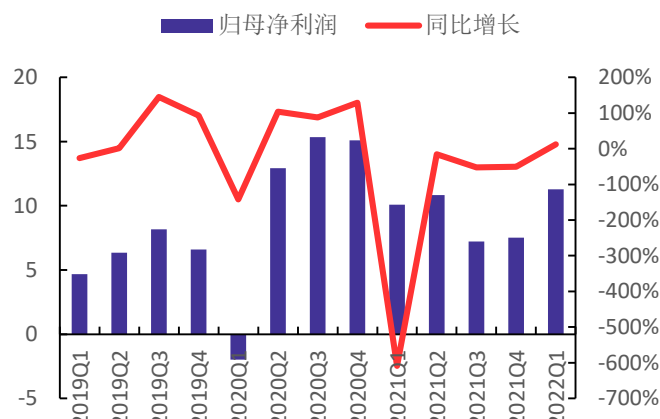
2022Q1 行业归母净利润同比转增。2021 年黑电行业实现归母净利润 35.66 亿元，同比下降 13.75%。分季度来看，21Q4 和 22Q1 分别实现归母净利润 7.51 和 11.28 亿元，同比变动 -50.27% 和 11.92%。2021 年四季度黑电板块归母净利下降较多主要原因为兆驰股份计提坏账，22 年一季度由于面板价格回调，黑电产品成本压力较小，行业盈利能力有所提升，板块归母净利润同比转增。

图 27: 黑电板块年度归母净利润 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 28: 黑电板块季度归母净利润 (亿元) 及增长率 (%)

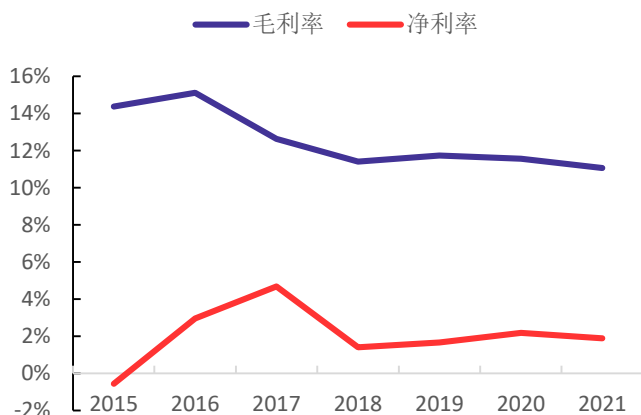


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

盈利能力改善。由于 2021 年面板价格在 8 月份前均处于上涨状态，之后下降明显，整体

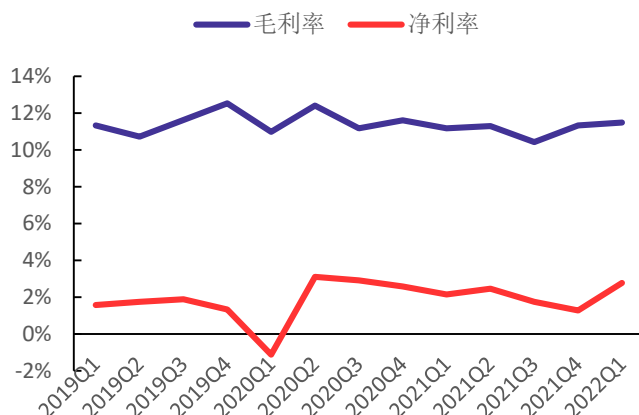
来看，黑电电板块成本压力不大。2021年黑电板块毛利率为11.07%，同比下降0.5PCT。分季度来看，2021Q4和2022Q1毛利率分别为11.33%和11.49%，同比变动-0.29和0.31PCT。虽然2021Q4毛利有速下降，但由于面板价格已有所回调，毛利下降幅度有所收窄。22Q1面板价格已处于低位，毛利率环比改善趋势延续。2021年和2022Q1净利率分别为1.88%和2.77%，同比下降0.29PCT和0.62PCT。

图 29: 黑电板块年度毛利率及净利率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 30: 黑电板块季度毛利率及净利率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分公司来看，极米科技由于主要产品为投影仪，和传统黑电企业差别较大。由于投影设备目前渗透率较低，公司2021年和2022Q1营收均实现了高增长，增速分别为42.78%和24.32%。从盈利能力来看，极米科技盈利能力相比传统黑电企业也有一定的优势。传统黑电企业除了创维数字外，其他企业2022Q1营收均同比下降，其中兆驰股份一季度下降明显，从盈利能力来看，创维数字、兆驰股份、海信视像、四川长虹在2022Q1均有所改善，净利率分别提升了0.43、0.26、1.44和0.29PCT。

表 5: 黑电公司经营数据

简称	营收 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率 (%)		净利率 (%)	
	2021	2021	22Q1	22Q1	2021	2021	22Q1	22Q1	2021	22Q1	2021	22Q1
		同比(%)		同比(%)				同比(%)				
深康佳 A	491.07	-2.47	83.20	-15.29	9.05	89.55	1.04	42.68	3.47	2.45	1.64	0.38
创维数字	108.47	27.49	27.70	24.81	4.22	9.93	2.08	33.74	16.24	16.96	3.82	7.47
兆驰股份	225.38	11.65	37.33	-28.70	3.33	-81.12	3.46	-25.90	15.83	14.15	1.79	9.50
海信视像	468.01	19.04	101.84	-1.86	11.38	-4.83	2.99	47.17	15.75	17.36	3.41	4.27
四川长虹	996.32	5.49	200.87	-15.72	2.85	527.35	0.50	143.58	9.97	9.68	0.68	0.64
极米科技	40.38	42.78	10.13	24.32	4.83	79.87	1.21	35.77	35.88	37.79	11.97	11.99

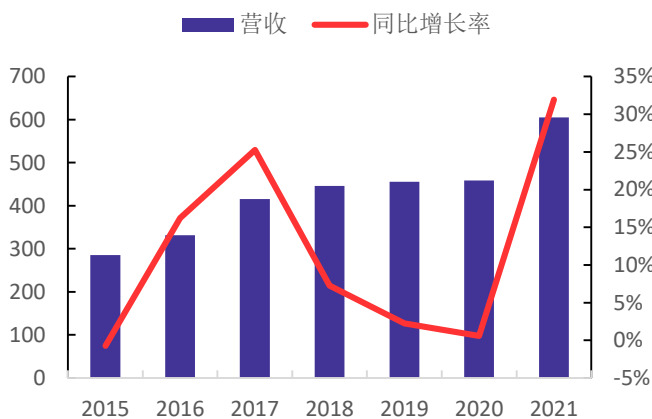
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

六、零部件：营收延续增长，盈利环比改善

营收延续较快增长。2021年零部件营业收入605.1亿元，同比增长31.93%，主要原因为部分零部件企业新业务增速较快。分季度来看，21Q4和22Q1分别实现营业收入152.79和

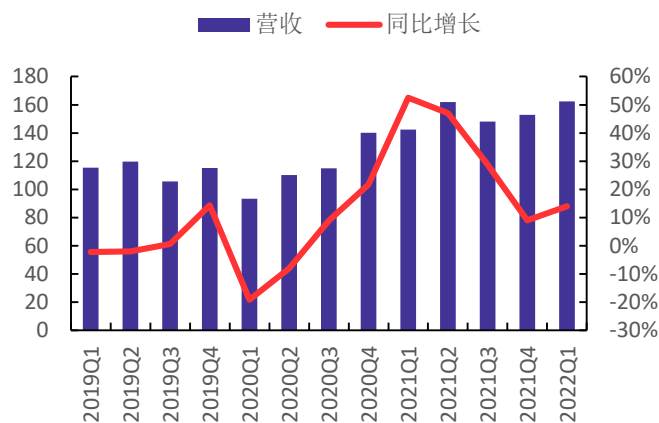
162.33 亿元，同比增长 8.97%和 14.06%。22 年一季度下游行业内销较为平淡，但出口保持高基数，零部件企业的多元化也推动了行业营收增速环比改善。

图 31: 零部件板块年度营收(亿元)及增长率(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

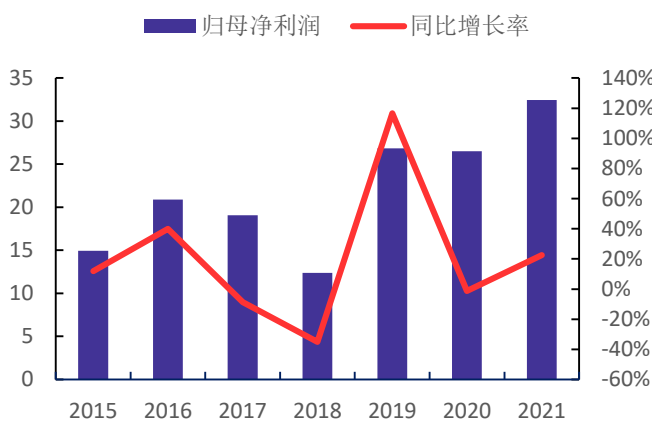
图 32: 零部件板块季度营收(亿元)及增长率(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

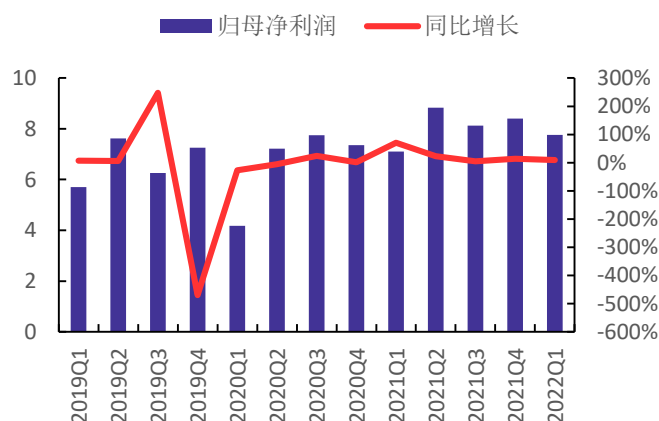
22Q1 行业归母净利润同比增长 9.2%。2021 年零部件行业实现归母净利润 32.45 亿元，同比增长 22.5%。分季度来看，21Q4 和 22Q1 分别实现归母净利润 8.39 和 7.76 亿元，同比变动 14.07%和 9.2%。

图 33: 零部件板块年度归母净利(亿元)及增长率(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

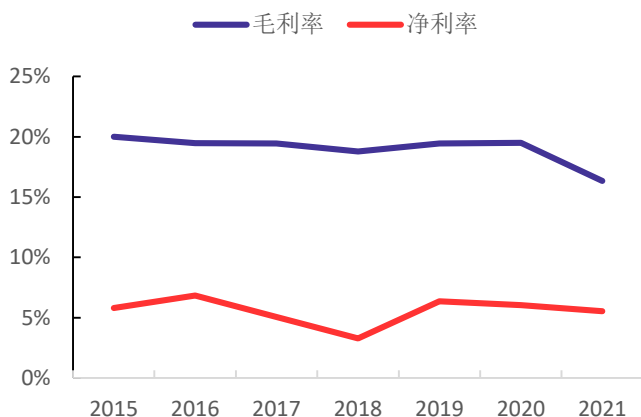
图 34: 零部件板块季度归母净利(亿元)及增长率(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

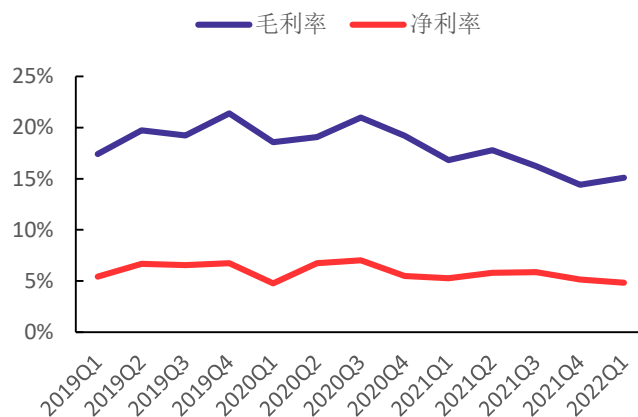
盈利能力有所承压。由于原材料价格处于高位，相比下游整机企业，零部件企业的议价能力偏弱，板块整体盈利能力有所承压。2021 年零部件板块毛利率为 16.33%，同比下降 3.17PCT。分季度来看，2021Q4 和 2022Q1 毛利率分别为 14.42%和 15.12%，同比下降 4.8 和 1.7PCT。2021Q4 毛利下降原因除了原材料涨价压力外，会计准则变更将运输成本调至营业成本也有一定的影响。22 年一季度由于原材料价格依然处于高位，但上涨幅度也有所收窄，毛利率已环比有所改善，下降幅度相比 21Q4 收窄。2021 年和 2022Q1 净利率分别为 5.53%和 4.82%，同比下降 0.5PCT 和 0.44PCT。

图 35: 零部件板块年度毛利率及净利率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 36: 零部件板块季度毛利率及净利率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分公司来看,三花智控、星帅尔、海立股份和三星新材营收同比增速较快,分别为 32.30%、47.64%、42.41%和 43.52%,海立股份和星帅尔同比增速较快主要原因为并表子公司,三花智控由于其汽零业务高增,三星新材是因为新增产能投产。2022Q1 三花智控和三星新材营收延续高增速。从盈利能力来看,多数零部件企业一季度净利率下降,其中三花智控、星帅尔、海立股份、三星新材净利率下降 1.22、0.87、0.84、2.95PCT。

表 6: 零部件公司经营数据

简称	营收 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率 (%)		净利率 (%)	
	2021	2021 同比(%)	22Q1	22Q1 同比(%)	2021	2021 同比(%)	22Q1	22Q1 同比(%)	2021	22Q1	2021	22Q1
长虹华意	131.99	26.27	37.30	9.27	1.85	59.81	0.33	369.52	8.65	7.14	2.19	1.52
三花智控	160.21	32.30	48.04	40.94	16.84	15.18	4.53	25.81	25.68	23.30	10.64	9.45
毅昌科技	37.44	22.24	6.44	-23.09	0.74	12.95	0.09	-65.63	10.43	10.03	2.10	1.74
顺威股份	21.33	23.40	4.88	-7.14	0.34	24.40	0.17	-28.71	17.94	20.49	1.59	3.51
星帅尔	13.69	47.64	2.88	-16.09	1.44	33.38	0.38	-23.89	21.53	24.48	11.07	13.59
秀强股份	14.58	13.33	4.11	26.94	1.37	12.36	0.60	230.28	21.88	29.11	9.41	14.67
天银机电	10.39	15.67	1.99	-11.61	1.00	-21.91	0.01	-95.47	30.22	22.31	9.61	0.60
汉宇集团	11.28	20.21	2.57	-7.94	2.30	12.31	0.45	-41.66	30.93	28.16	20.34	17.12
海立股份	157.69	42.41	43.19	13.04	3.23	98.71	0.43	8.32	11.20	9.74	1.84	0.52
三星新材	8.26	43.52	2.62	28.97	0.98	18.15	0.34	39.60	18.87	18.05	11.55	12.83
奇精机械	20.05	28.59	4.44	-9.35	0.89	58.18	0.22	7.35	14.17	13.58	4.43	4.93
朗迪集团	18.20	29.86	3.87	-4.82	1.47	31.67	0.22	-43.30	20.44	17.83	8.03	5.52

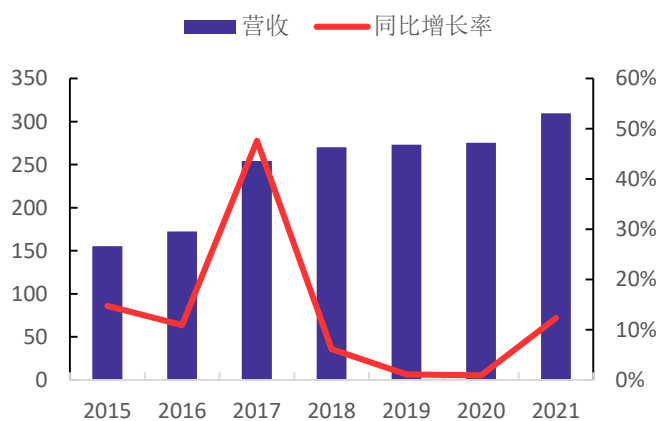
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

七、照明: 营收增速环比改善

2021 年板块营收增速环比改善。2021 年照明板块营收增速环比提升,行业实现营业收入 309 亿元,同比增长 12.36%,主要原因为照明产品出口表现就好。分季度来看,21Q4 和 22Q1

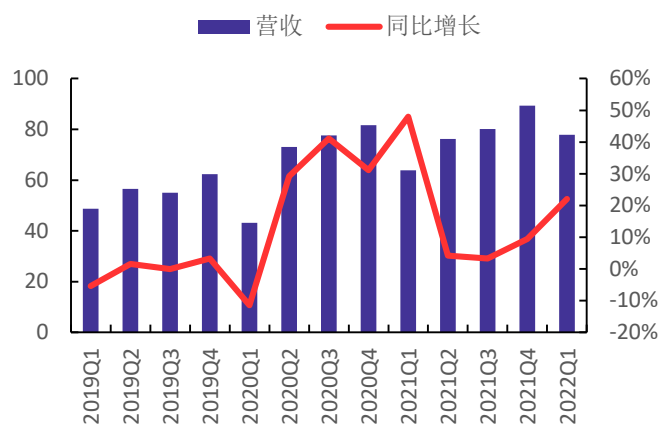
实现营业收入 89.38 和 77.9 亿元，同比增长 9.42% 和 22.03%。22 年一季度板块营收增速较快部分原因为阳光照明并表国星光电。

图 37: 照明板块年度营收 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

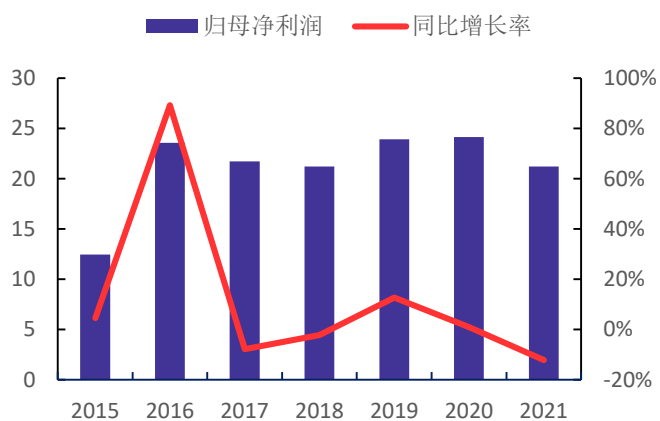
图 38: 照明板块季度营收 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

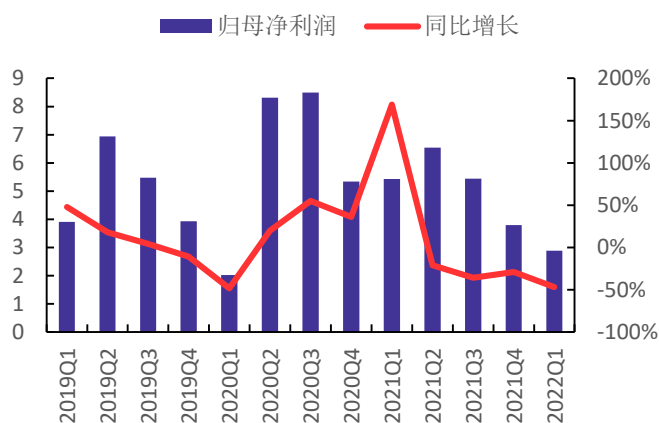
2021 行业归母净利润同比下降 12.23%。2021 年照明板块实现归母净利润 21.2 亿元，同比下降 12.23%。主要原因为我国照明企业出口代工业务占比较高，产业链议价能力相对较弱，上游原材料涨价对企业盈利影响较大。分季度来看，21Q4 和 22Q1 分别实现归母净利润 3.79 和 2.89 亿元，同比下降 28.95% 和 46.82%。22 年一季度由于原材料价格维持高位，板块盈利能力承压，叠加阳光照明去年同期资产处置收益较高，板块归母净利润同比下降较多。

图 39: 照明板块年度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

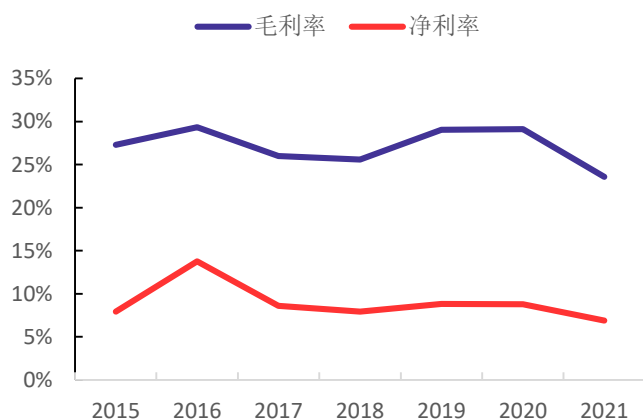
图 40: 照明板块季度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

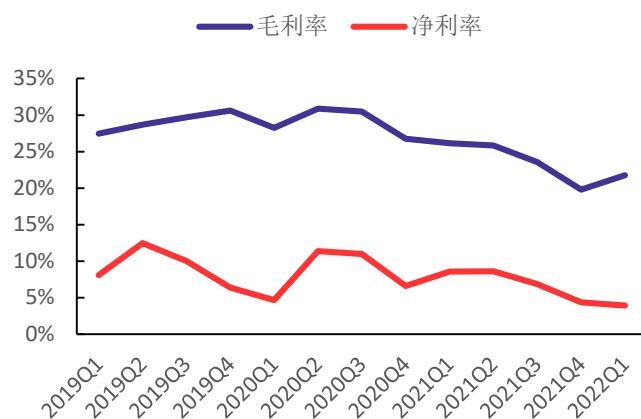
22Q1 毛利率环比改善。受原材料涨价等因素影响，照明电板块毛利承压。2021 年照明板块毛利率为 23.57%，同比下降 5.56PCT。分季度来看，2021Q4 和 2022Q1 毛利率分别为 19.8% 和 21.74%，同比下降 6.98 和 4.4PCT。由于原材料价格处于高位，2021Q4 板块毛利下降幅度在 21 年四个季度中最大。22 年一季度由于原材料价格依然处于高位，但上涨幅度已逐步收窄，毛利率环比改善，下降幅度相比 21Q4 有所收窄。2021 年和 2022Q1 净利率分别为 6.9% 和 3.93%，同比下降 1.88PCT 和 4.61PCT。

图 41: 照明板块年度毛利率及净利率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 42: 照明板块季度毛利率及净利率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分公司来看,照明板块大多数公司在 2021 年营收均实现了正增长,且增幅加高为两位数,22Q1 营收增速有所下降,其中欧普照明受疫情及高基数等因素影响,营收出现了明显下滑。从盈利能力来看,佛山照明、得邦照明、欧普照明和立达信 22 年一季度净利同比下降 1.15、3.21、3.31 和 1.42PCT。阳光照明 22 年一季度盈利下降较多主要原因为去年同期有较大的资产处置收益。

表 7: 照明公司经营数据

简称	营收 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率 (%)		净利率 (%)	
	2021	2021	22Q1	22Q1	2021	2021	22Q1	22Q1	2021	22Q1	2021	22Q1
	同比(%)		同比(%)		同比(%)		同比(%)					
佛山照明	47.73	27.44	20.08	25.70	2.50	-21.09	0.61	23.50	16.98	15.87	5.60	4.20
金莱特	13.21	21.24	3.15	13.05	0.18	-30.67	0.02	67.34	11.88	11.72	1.33	0.66
阳光照明	42.64	-11.55	9.63	-5.38	3.16	-34.82	0.03	-98.19	28.35	26.93	7.38	0.21
得邦照明	52.73	16.98	12.56	4.56	3.28	-4.19	0.60	-36.62	13.75	15.88	6.22	4.74
欧普照明	88.47	11.00	14.55	-17.14	9.07	13.44	0.66	-50.88	33.00	31.41	10.29	4.37
立达信	64.77	19.55	17.93	37.50	3.01	-32.52	0.95	9.04	22.77	23.56	4.64	5.29

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

八、投资建议:

22Q1 家电企业特别是龙头企业经营韧性较强,在面临需求偏弱、原材料成本压力较大、三月下旬局部地区疫情严峻,去年同期基数较高等不利因素,营收保持稳健增长。从盈利能力来看,尽管一季度原材料价格处于高位,但同比增速已收窄,成本压力边际改善,家电企业也通过优化产品结构、提升产品价格、控制费用等方式对冲原材料上涨压力,盈利能力同比和环比均有所改善。后续来看,原材料价格同比增幅有望继续收窄,4 月份部分原材料价格已低于去年同期,家电板块的盈利能力改善趋势有望延续。从需求端来看,近期地产政策边际放松,有望带动空调、厨电等家电产品销售,受疫情影响的家电需求有望在疫情缓解后集中释放。从估值来看,家电板块估值处于近五年的低位,个股调整已较为充分,安全边际较高。建议关注

两条主线，一、受益于基本面改善的传统家电龙头，推荐美的集团、格力电器、海尔智家和老板电器。二、关注景气度处于高位的细分行业龙头，推荐科沃斯、石头科技、莱克电气、火星

九、风险提示：

原材料价格变动的风险；新兴品类景气度下滑的风险；行业竞争加剧的风险。

插图目录

图 1: 家电板块年度营收 (亿元) 及增长率 (%)	2
图 2: 家电板块季度营收 (亿元) 及增长率 (%)	2
图 3: 家电板块年度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)	2
图 4: 家电板块季度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)	2
图 5: 家电板块年度毛利率及净利率 (%)	3
图 6: 家电板块季度毛利率及净利率 (%)	3
图 7: 白电板块年度营收 (亿元) 及增长率 (%)	4
图 8: 白电板块季度营收 (亿元) 及增长率 (%)	4
图 9: 白电板块年度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)	4
图 10: 白电板块季度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)	4
图 11: 白电板块年度毛利率及净利率 (%)	5
图 12: 白电板块季度毛利率及净利率 (%)	5
图 13: 厨电板块年度营收 (亿元) 及增长率 (%)	6
图 14: 厨电板块季度营收 (亿元) 及增长率 (%)	6
图 15: 厨电板块年度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)	6
图 16: 厨电板块季度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)	6
图 17: 厨电板块年度毛利率及净利润 (%)	7
图 18: 厨电板块季度毛利率及净利率 (%)	7
图 19: 小家电板块年度营收 (亿元) 及增长率 (%)	8
图 20: 小家电板块季度营收 (亿元) 及增长率 (%)	8
图 21: 小家电板块年度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)	8
图 22: 小家电板块季度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)	8
图 23: 小家电板块年度毛利率及净利率 (%)	9
图 24: 小家电板块季度毛利率及净利率 (%)	9
图 25: 黑电板块年度营收 (亿元) 及增长率 (%)	10
图 26: 黑电板块季度营收 (亿元) 及增长率 (%)	10
图 27: 黑电板块年度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)	10
图 28: 黑电板块季度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)	10
图 29: 黑电板块年度毛利率及净利率 (%)	11
图 30: 黑电板块季度毛利率及净利率 (%)	11
图 31: 零部件板块年度营收 (亿元) 及增长率 (%)	12
图 32: 零部件板块季度营收 (亿元) 及增长率 (%)	12
图 33: 零部件板块年度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)	12
图 34: 零部件板块季度归母净利 (亿元) 及增长率 (%)	12
图 35: 零部件板块年度毛利率及净利率 (%)	13
图 36: 零部件板块季度毛利率及净利率 (%)	13
图 37: 照明板块年度营收 (亿元) 及增长率 (%)	14
图 38: 照明板块季度营收 (亿元) 及增长率 (%)	14

图 39: 照明板块年度归母净利 (亿元) 及增长率 (%) 14
图 40: 照明板块季度归母净利 (亿元) 及增长率 (%) 14
图 41: 照明板块年度毛利率及净利率 (%) 15
图 42: 照明板块季度毛利率及净利率 (%) 15

表格目录

表 1: 家电子行业选取公司列表 3
表 2: 白电公司经营数据 5
表 3: 厨电公司经营数据 7
表 4: 小家电公司经营数据 9
表 5: 黑电公司经营数据 11
表 6: 零部件公司经营数据 13
表 7: 照明公司经营数据 15

分析师简介及承诺

李冠华，工商管理硕士，2018年加入银河证券研究院投资研究部，从事家用电器行业研究工作。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn