



家电行业 2021 年三季度报业绩 前瞻：价值逐步回归 成长 仍在延续



行业整体：价值逐步回归，成长仍在延续经历 Q2 显著分化后，Q3 家电各板块表现逐步显示出收敛迹象。景气方面，空调及传统小家电内销环比改善但弹性不足，冰洗及传统厨电内销环比 Q2 变化不大，高基数下白电及小家电出口增速有所放缓；集成灶、清洁电器、智能微投、商用冷链等存在产品渗透率提升逻辑的细分赛道，景气仍明显占优。业绩方面，成本对主要公司盈利能力仍有拖累，但幅度大概率将小于 Q2，高景气品类受到的负面影响大概率仍小于传统品类。

白电：景气环比改善，盈利逐步修复

Q3 白电内需环比略有改善，但同比仍较为一般，中央空调表现格外抢眼；出口随着基数逐步提升，增长压力开始显现，7-8 月份冰洗累计出口均有两位数下滑；结合大个位数的价格提升幅度，预计白电主营个位数增长；盈利方面，报告期内原材料价格高位，预计 Q3 盈利能力同比或仍有压力，但考虑到上游成本同比增幅不及 Q2，同时叠加产业外部持续的价格调整，以及企业内部不断地降本增效，盈利能力降幅大概率环比收窄。

厨电：稳健盈利有望，关注边际变化

回顾 Q3 厨电行业的整体运行情况，集成灶赛道红利最为明显，以洗碗机为代表的厨电新品类景气度优于传统分体式，但 Q3 同样感受到一定压力，传统厨电短期运行平稳，零售端景气度较为疲弱，而工程渠道在精装修红利支撑下景气度更具保障，后续需关注竣工大周期及新品类的放量速度；业绩端看，厨电龙头 Q3 盈利能力有望维持稳健，一方面产品结构

持续升级，另一方面工程渠道地产商客户结构优化也有助于毛利率提升。

小家电：内销压力趋缓，外销增速回落

小家电板块经营仍有所分化，科沃斯及极米等产品驱动型公司受益于行业高景气仍维持较快增长，而新宝及小熊等渠道驱动型公司压力依旧偏大，苏泊尔等传统小家电公司则实现平稳增长；其中外销由于运力短缺、同期基数抬升，预计短期增速有所回落。盈利方面，新兴品类相关公司受益于产品结构升级与规模效应显现，盈利能力预计仍有提升；而去年疫情催化需求基数较高的公司，在成本、高基数双重压力下，盈利压力依旧颇大。

配置性价比凸显，维持行业“看好”评级

家电板块后续看点主要在于业绩弹性与估值性价比。经营层面，需求预期比较平稳；看点更多在盈利修复，“慢修复”即成本压力逐步消化后的盈利改善相对比较确定；“快修复”即成本（或供应链）拐点带来的“盈利剪刀差”仍需观察；此外成长赛道的新品表现也值得关注。估值层面，传统价值标的经历三个季度的回调后已回落至较低水平，新兴赛道估值也调整至合理水平，结合经营质地，价值龙头及细分赛道龙头均已处在中长期配置窗口，盈利改善预期下年末估值切换行情值得重视。维持行业“看好”评级，持续推荐美的集团、海尔智家、老板电器、科沃斯、石头科技、火星人、海容冷链及格力电器，此外建议关注极米科技、亿田智能、九阳股份、海信家电等标的。

风险提示

- 1.原材料价格大幅上涨;
- 2.旺季需求持续低预期;
- 3.行业竞争明显加剧。

关键词: 冷链 疫情

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27503

