



家电行业 21Q3 季报总结： 疾风知劲草 静待拨云见 日



收入端：需求景气恢复，龙头韧性渐显

21Q3 家电板块实现营收 3291 亿元，同比+2.3%，由于去年同期出口基数较高，且内销端受上半年疫情积压的需求释放，21Q3 复合 19 年同期增速为 2.3%，延续了 Q2（复合 19 年+8.6%）稳健增长的态势。分板块看，白电/小家电/厨电/黑电/零部件增速分别为 +2.1%/+8.2%/+11.8%/-5.8%/18.9%。整体来看，白电行业龙头出现分化；小家电方面，厨房小家电仍承压，增量主要由清洁类、投影和按摩小电带动；厨电方面，集成灶延续高景气带动板块增长，传统龙头表现不俗。

内销方面，受到原材料高位震荡推动产品均价上行+疫情后国内居民储蓄的预防性动机增强的压制，整体较为平淡。高端消费和成长品类景气度高，贡献了内销的主要增量。外销方面，高基数叠加运力紧张等因素干扰，家电三季度出口基本持平，四季度家电出口高基压力突出且近期港口拥堵尚未缓解或仍有所承压。

成本端：原材料压力涨价下，龙头多举措提升盈利能力原材料价格上行+新收入准则调整影响，家电企业毛利率普遍明显承压。21Q3 家电板块综合毛利率 23.2%（同比-0.6pct），具体分板块来看，白电（-0.2pct）、小家电（-1.7pct）、厨电（-4.6pct）、黑电（-0.9pct）、零部件（-4.9pct）均呈不同幅度下滑。龙头公司产品结构持续升级优化提升盈利能力，科沃斯受自主品牌占比提升及高端旗舰新品备受青睐，均价上行提升毛利率，投影仪龙头极米科技受益于高端新品的上市及光机自研比率大幅提升，公

司毛利率明显提升。

费用端：控费持续进行，盈利暂有承压

21Q3 家电行业期间费用率整体下行，同比去年同期-0.3pct，除小家电 (+1.2pct) 外，各板块期间费用率均有所下行，白电/厨电/黑电/零部件分别-0.3pct/-1.5pct/-0.8pct/-1.2pct。在成本压力仍在的行业背景下，行业龙头普遍在供应链数字化、组织架构灵活化、渠道结构扁平化的方向上持续推进，同时在费用投放上亦有所控制，期间费用率整体有所下降。三季度原材料价格、海运成本等成本压力仍在，Q3 家电板块归母净利率为 7.0%，同比-0.9pct，整体盈利能力暂承压，各板块盈利能力同比降幅均为 1pct 左右。

经营质量：现金流有所改善，积极备货存货周转率暂有下降经营性净现金流总体有所改善，白电和黑电同比提升。存货上看，四季度旺季积极备货，存货周转率小幅降低，应收账款周转率维持相对稳定。应收账款周转率方面，整体维持相对稳定水平，小家电 (-0.3)、黑电 (-0.3) 下滑略为明显。

投资建议：

从三季报情况看，内销各子板块有所分化，集成灶、清洁电器、投影仪行业保持较高景气，龙头的 α 属性显著强于行业。外销在高基压力叠加运力紧缺干扰，出口略显承压，此外海外疫情反复对本土化经营的品牌亦

有一定影响。利润端看：原材料价格上行周期中，白电行业规模+数字化制造的成本优势凸显，毛利率相对较稳；更重要的是，消费升级的大背景下，高端品牌（摩飞、北鼎、卡萨帝等）能够紧抓机遇在产品力上快速突破和迭代，最大程度的消化原材料涨价的压力。在原材料价格已升至高位后开始震荡、地产政策端已有利好、海运压力或将开始缓解的背景下，我们对家电行业 Q4 经营总体保持乐观。具体来看：

1) 集成灶景气度不减，洗碗机等新品类为厨电行业带来新增长。建议关注紧握强品牌营销和高端产品定位两大厨电行业龙头核心要素、规模快速扩张的火星人，具备较强产品力、少东家上任有望带来变革成效的集成灶龙头亿田智能，具备较强产品优势和渠道优势的集成灶龙头浙江美大。推荐关注零售恢复显著、工程渠道增长稳定，第二成长线逐步兑现的厨电龙头老板电器。

2) 关注成长品类清洁电器、智能微投、高端按摩小电。推荐关注技术领先且具有消费品全方位壁垒的家用智能微投龙头极米科技，精准把握消费者需求，坚持自主研发，高举高打，产品力及品牌力出色的科沃斯，推

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_28783

