



# 行业深度报告：家电行情 如何展望？



观察从 H1 到 Q3 的变化：盈利企稳

消极信号—Q3 收入平淡：供需压制未来收入仍可能平淡分内外需：

Q3 内需复苏进程缓慢（后续可能受制地产）/Q3 外需近零增长（后续可能仍下行）；但成长板块公司仍具较高增速，我们提示未来对成长品不必过度悲观。

积极信号—Q3 盈利企稳：未来盈利修复，部分率先反弹整体净利率环比 Q2+0.3pct，分板块看：

Q3 厨小电净利率环比上行率先走出修复行情/其余清洁、集成灶、白电预计 Q3、Q4 触底（原材料已有修复迹象），明年望环比向上。

我们提示未来盈利修复较确定：因①黑色系等大宗价格下跌、②海运旺季价已止涨。

【盈利】：部分已筑底

看 Q3 盈利变化发现：

部分板块利润率出现滞后的压力：①低价库存消耗完，高价原料在 Q3 确认（集成灶毛利率环比-5pct、扫地机-4pct）+②海运等压力加大（按摩类-4.7pct）；而部分板块已筑底：①原材料压力 H1 已充分反应+②产品结构调整均价提升对成本逐渐消化（投影类（毛利率环比-0.1pct）、厨小（-0.4pct）、白电（+0.9pct））。

## 总体思路

### 1、【业绩】角度：紧抓盈利持续改善的机会

改善点：原材料下行带来盈利剪刀差。

大宗↑：上游回落大概率事件，部分消费品已提价消化压力，后续有望盈利剪刀差。

恶化点：地产压力持续+出口高基数。

地产↓：明年地产相关性强的行业（白厨电）预计仍将承压。

出口↓：Q3 起外销高基数下出现疲态。

2、【估值】角度：H1 消化高估值、Q3 释放风险、Q4 改善预期下迎来修复①估值在大幅杀跌后已回到合理区间

②估值切换+政策风险缓和创造行情机会

③中美关系阶段性缓和外资回流

## 风险提示

### 1、原材料、缺芯、海运等供应链风险恶化

家电板块今年供应端受原材料等因素压制，但预期明年将有大宗回落等缓解，带来反弹机会。若后续供应链风险缓解慢于预期，将持续压制板块业绩。

## 2、疫情反复

疫情今年对消费环境造成明显压制。若疫情持续反复，将对居民消费意愿和能力造成影响，可选消费将受到更明显压制。

## 3、地产风险

白电、厨电等板块与地产关联性强。地产销售 7-9 月连续三月负增长，预测明年地产将持续存压，同时房企债务影响市场对板块风险偏好。

关键词：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\\_29678](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29678)

