



家电行业：关注原材料涨价 周期中的高成长性标的



需求逐步恢复，家电行业 Q2 单季度收入规模较疫情前有所提升，部分行业成长性突出：2021Q2 单季度家电行业整体收入 YoY+17.6%，环比 2021Q1 增速回落 29.5pct，主要因为 2020Q1 疫情影响下收入基数较低；对比 2019 年同期，2021Q2 家电行业整体收入增长 17.5%，增速环比 2021Q1 提升 5.4pct。

在疫情冲击下，中国家电企业凭借领先的组织、供应链效率，在全球市场的竞争力提升。其中，白电、黑电行业虽然已进入相对成熟的阶段，但是收入规模较 19 年仍有明显提升，主要因为：1) 中国家电企业的竞争力增强，尤其是头部家电企业在全中国黑白电市场的份额提升；2) 原材料上涨背景下，家电产品价格有所提升。厨电在集成灶、洗碗机等新兴品类以及地产的拉动下，收入表现良好。小家电作为家电行业中的成长性赛道，表现出较好的收入增长态势。其中，清洁小家电表现优于厨房小家电，主要因为：1) 扫地机、洗地机等新兴清洁电器品类国内需求高速增长，且出口代工业务景气度较高；2) 2020Q2 厨房小家电受疫情催化，收入基数高于清洁小家电。

外部环境冲击下，家电企业 Q2 盈利能力受到一定影响，但部分企业采取了较好的应对措施，利润率同比降幅较小：2021Q2 家电企业毛利率同比-1.0pct。

因为家电公司在成本压力下采取了较好的费用控制措施，净利率降幅小于毛利率降幅 (同比-0.6pct)，Q2 家电行业整体归母净利润 YoY+8.8%。

与 2019 年同期相比，2021Q2 家电行业整体业绩下滑 2.9%。虽然行业收入较 2019Q2 实现较快增长，但是利润端仍然存在一定的压力。分析其成因：1) 大宗原材料价格持续上涨，在这一阶段，部分家电企业通过价格调控和库存管理较好地缓解了成本压力。但总体来看，本轮原材料价格的涨幅较大且涨价速度较快，家电企业虽然可以通过向下游传导缓解成本压力，但是因为提价的节奏较大宗价格上涨存在一定滞后性，未能完全抵消原材料涨价的压力；2) 出口业务利润受到宏观环境的冲击。Q2 人民币汇率提升，海运费亦处于高位，对家电企业出口业务的利润有所压制；3) 2020Q2 大宗原材料价格处于低位，因此去年家电制造业企业的毛利率基数较高。在收入快速增长，但利润承压的背景下，部分公司的收入较疫情前仍实现了快速增长，这类公司有望在原材料价格回落周期中收获较强的业绩弹性，值得留意（参见表 3）。

展望下半年，预计行业收入增速将受到高基数影响，但盈利能力有望边际改善：收入方面，虽然我们对家电需求仍保持相对乐观的态度，但是因为 2020H2 家电行业收入增速基数环比 2020Q2 提升（2020Q2/Q3/Q4 家电行业收入 YoY+1.3%/+14.1%/+15.8%），预计 2021H2 家电行业收入增速将受到一定的高基数影响。盈利能力方面，原材料价格企稳，但目前仍处于相对高位。

需要留意的是，部分公司因为前期进行了原材料的战略储备，低成本的原材料逐渐消耗后，Q3 原材料的平均成本可能高于 Q2。不过我们预计

家电公司的提价效应在 Q3 会比 Q2 更加明显, 因此我们判断 Q3 家电行业盈利能力受大宗原材料冲击的幅度不会高于 Q2。另外, Q3 人民币汇率企稳, 家电企业出口业务盈利能力有望环比改善。

投资建议: 家电蓝筹标的的估值仍有进一步提升的潜力, 新兴品类成长迅速, 由此带来投资机会: 治理结构完善、相关多元化布局和改革成效持续兑现的美的集团; 改革有望带来经营管理改善的格力电器、海尔智家; 新兴品类龙头老板电器、火星人、浙江美大、石头科技、莱克电气、海信视像、海容冷链。

风险提示: 原材料价格大幅上涨, 人民币大幅升值

关键词: 冷链 涨价 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_34905

