

家电行业2023年中期投资策略

复苏正当时，盈利持续向好

西南证券研究发展中心
家电研究团队
2023年6月

核心观点

● 回溯2023H1：复苏正当时

回顾2023H1上半年来看，随着线下活动的开展，家电终端消费需求呈现了一定的改善趋势。国内市场来看，空调等刚需产品需求率先恢复，终端消费相对较好。海外市场来看，随着零售商库存回落，家电出口出现了一定的回暖趋势，3-5月家电出口金额（美元口径）均同比正增长。综合内外销来看，家电需求呈现环比向好趋势。在原材料价格回落叠加产品结构优化的背景下，家电企业盈利呈现持续好转态势。

● 展望2023H2：改善可期

目前来看，家电整体行业估值已经位于近几年的底部区间，潜在的风险已经充分体现。随着消费补贴政策的进一步刺激，出口基数走低叠加海外需求修复，预期家电消费持续好转。原材料价格逐步企稳，叠加家电企业结构优化均价提升，内部变革效率升级，预期家电行业盈利稳步向好。此外，Q2以来人民币汇率的贬值也将增厚部分家电企业利润表现。整体来看，我们认为2023H2是家电行业稳步向好阶段。

核心观点

● 投资逻辑（一）：关注内销修复

目前家电板块的估值已经位于历史底部，投资性价比凸显。在消费补贴进一步加码背景下，家电消费需求逐步恢复。龙头经营稳健，优化内部治理运营提效；性价比消费趋势下二线品牌份额优化；新兴家电产品大促节点终端数据回暖。在此逻辑下，我们推荐关注高端化多元化全球化稳步推进，经营稳健的家电龙头**美的集团（000333）**、**海尔智家（600690）**；内部变革经营提效，盈利持续好转的**海信家电（000921）**；收入结构持续优化的**小熊电器（002959）**和**飞科电器（603868）**；长期空间广阔的**石头科技（688169）**和**科沃斯（603486）**。

● 投资逻辑（二）：关注出口企业的边际好转

家电出口数据已经出现了一定的回暖趋势。随着出口基数回落，叠加海外渠道去库存告一段落，预计国内家电出口将持续好转。我们推荐关注新式小家电龙头，经营持续改善的**新宝股份（002705）**；产品矩阵持续丰富，盈利向好的**比依股份（603215）**。

风险提示：原材料价格大幅波动风险、人民币汇率波动风险、终端需求不及预期风险。

目 录

◆ 2023H1行业回顾

家电走势偏弱，优质个股走出独立行情

复苏正当时，刚需品类修复先行

◆ 2023H2行业展望

◆ 2023H2重点推荐标的

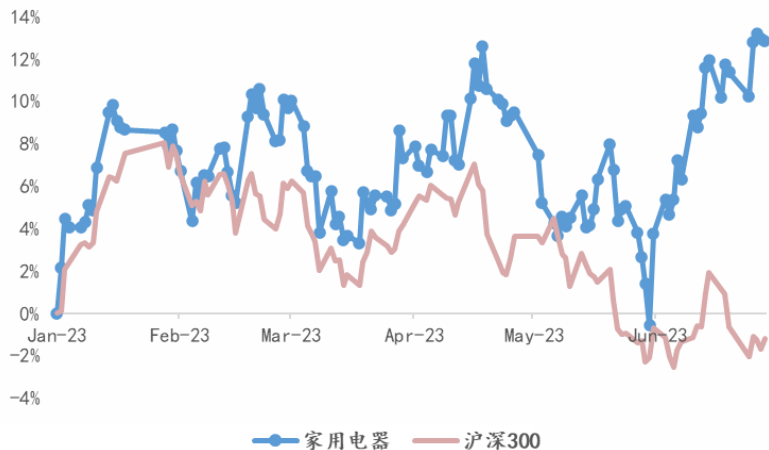
2023H1行情回顾：家电行业投资性价比凸显

- 2023年初截至6月30日申万家电指数上涨12.8%，跑赢沪深300指数14个百分点，在申万行业中排名第5。
- 随着经济的稳步修复，国内消费需求呈现弱修复趋势。部分偏刚需的大家电终端销售向好，家电消费需求呈现一定的修复态势，年初至今行业涨幅居前。
- 截止6月30日，家电行业指数PE为16，相对于A股指数溢价率为144%。家电行业估值已经回落到近两年以来的低位，行业投资性价比凸显。

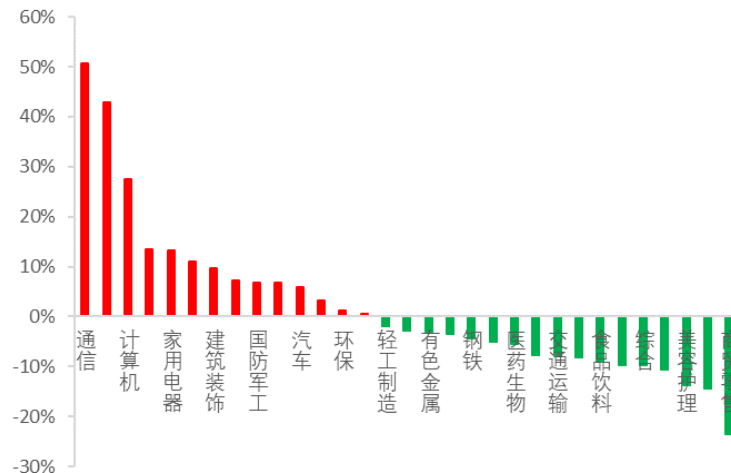
家电行业PE位于近两年低位



家电指数走势强于大盘



年初至今家电行业涨幅居前



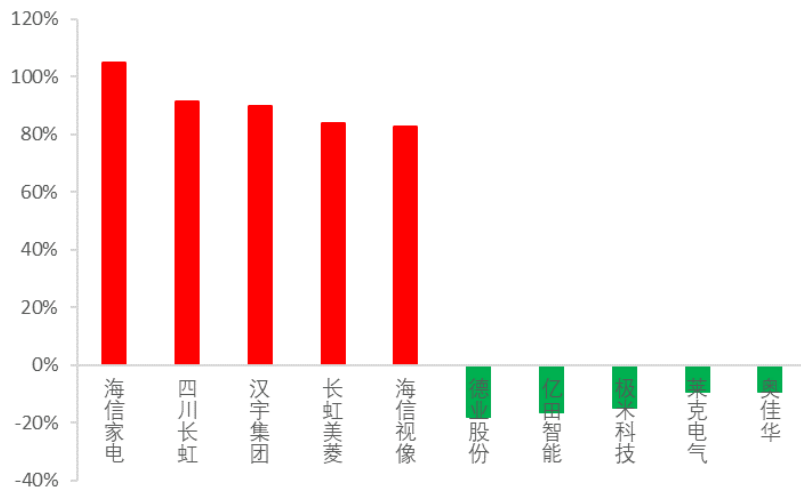
数据来源: wind, 西南证券整理 (数据截止6月30日)

www.swsc.com.cn

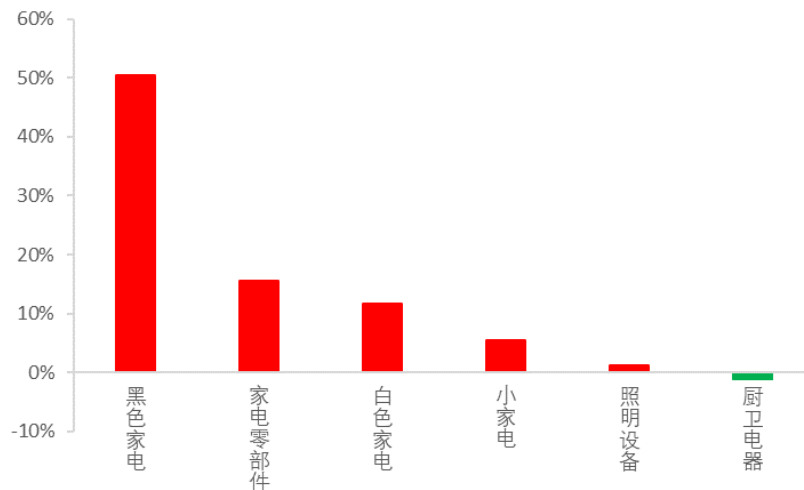
2023H1行情回顾：个股走出独立行情

- 分板块来看，黑电、零部件以及白电涨幅居前，其中黑电涨幅较大，年初至今上涨50.4%；受益于高温天气，空调终端销售较好，白电涨幅11.8%
- 具体到个股表现来看，年初至今家电行业涨幅位于前十的企业涨幅均在35%以上，其中涨幅前三的重点公司分别是海信家电、四川长虹和长虹美菱，涨幅分别为104.6%/91.3%/83.4%。一方面，在国内消费者更偏好性价比品牌的趋势下，二线品牌份额稳步优化；另一方面公司自身推进变革升级，运营效率稳步优化，经营持续向好。

家电行业个股涨跌趋势



家电子板块涨跌趋势



数据来源：wind，西南证券整理（数据截止6月30日）

www.swsc.com.cn

目 录

◆ 2023H1行业回顾

家电走势偏弱，优质个股走出独立行情

复苏正当时，刚需品类修复先行

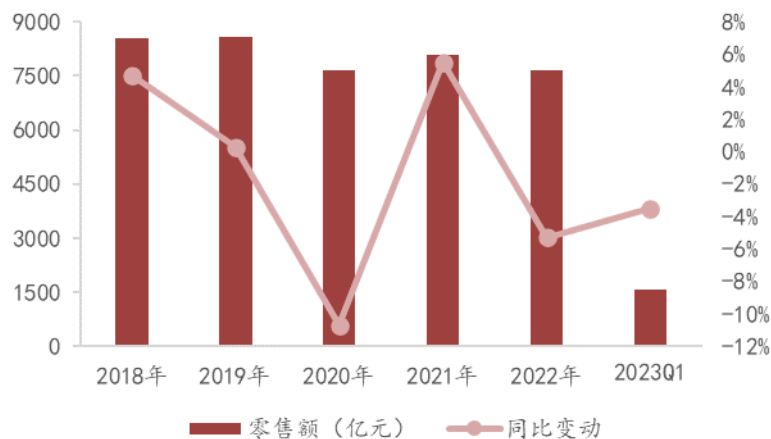
◆ 2023H2行业展望

◆ 2023H2重点推荐标的

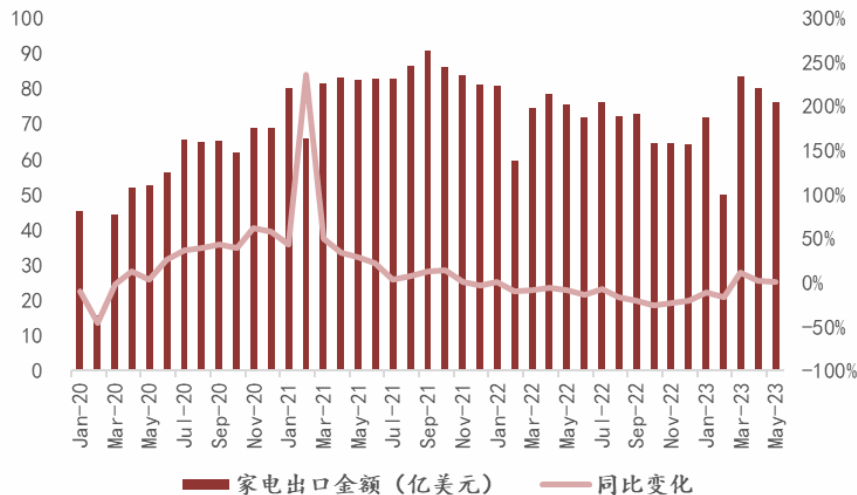
2023H1行业回顾：复苏正当时，刚需品类修复先行

- 家电行业需求端景气度较弱，国内外销售均呈现一定的压力。国内市场来看，在疫情反复干扰，物流与客流受限的背景下，家电行业国内销售遇冷。根据奥维云网数据显示，2023Q1家电内销市场规模为1554亿元，同比减少3.5%。
- 从我国家电的出口来看，根据海关数据显示，2023年3-5月，国内家电出口金额分别为83.4/80.4/76.1亿美元，同比增长12.2%/2.6%/0.7%，家电出口数据已经出现了一定的回暖趋势。

国内家电市场零售规模



2020-2023.5国内家电出口金额及同比



数据来源：奥维云网，西南证券整理

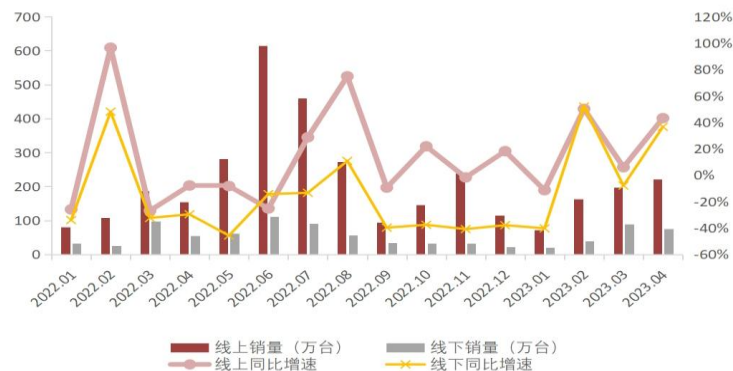
www.swsc.com.cn

数据来源：海关总署，西南证券整理

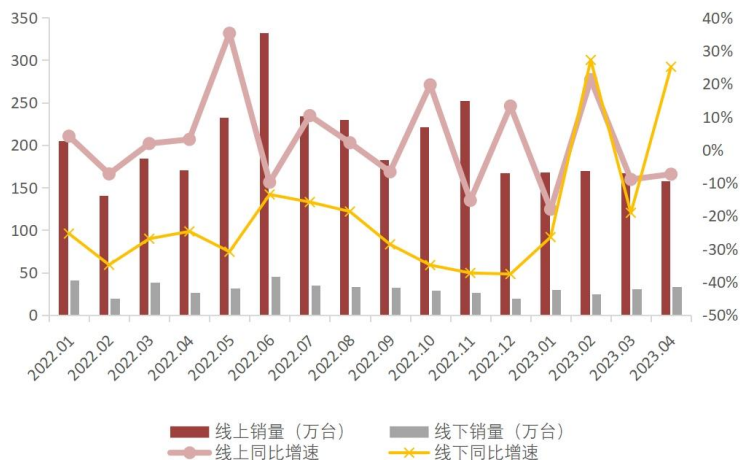
2023H1行业回顾：复苏正当时，空调需求逐步释放

- 分板块来看，2023Q1白电需求逐步释放，实现小幅复苏空调、冰箱、洗衣机均线上表现相对更佳。
- 据奥维云网数据显示，2023年Q1白电整体零售量为2692万台，同比增长1.9%；零售额为773亿元，同比增长4.4%。其中，空调零售量/零售额同比增长9.5%/8.1%；冰箱零售量/零售额同比变动3.3%/-2.1%；洗衣机零售量/零售额同比变动-7%/6.3%。

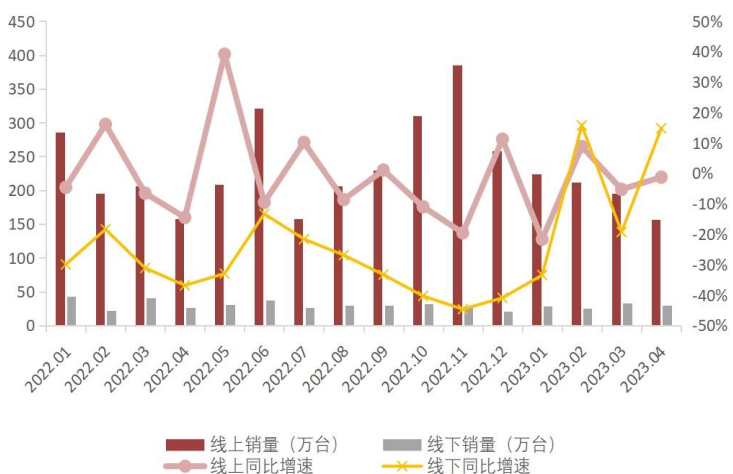
空调销量及其增速



冰箱销量及其增速



洗衣机销量及其增速

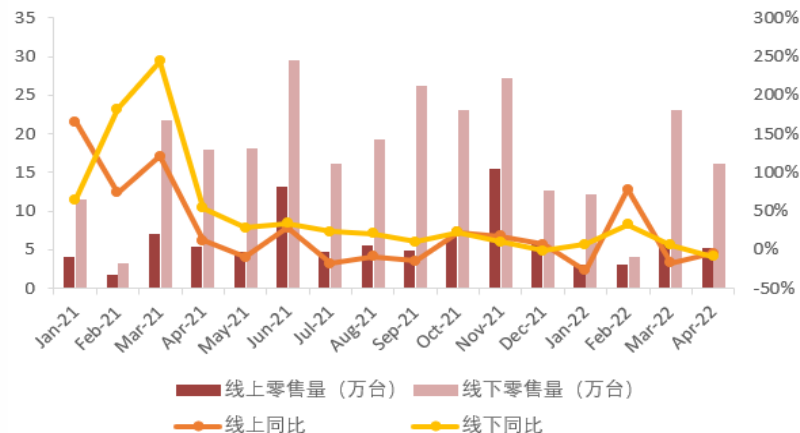


数据来源：奥维云网，西南证券整理

2023H1行业回顾：传统厨电增长乏力，新品有望放量

- 根据奥维云网推总数据显示，2023年Q1油烟机线上/线下零售额分别13.4亿元/8.3亿元，同比变动-1.6%/-5.1%。
- 集成灶、洗碗机作为厨电新兴品类，目前尚处于渗透率快速提升的阶段。据奥维云网推总数据显示，2023年Q1集成灶线上/线下零售额分别为7.8亿元/0.5亿元；同比变动-10.0%/15.8%。洗碗机线上/线下零售额分别为7.8亿元/3.6亿元；同比变动-2.4%/5.1%。

集成灶零售量及其增速



油烟机零售量及其增速



洗碗机零售量及其增速



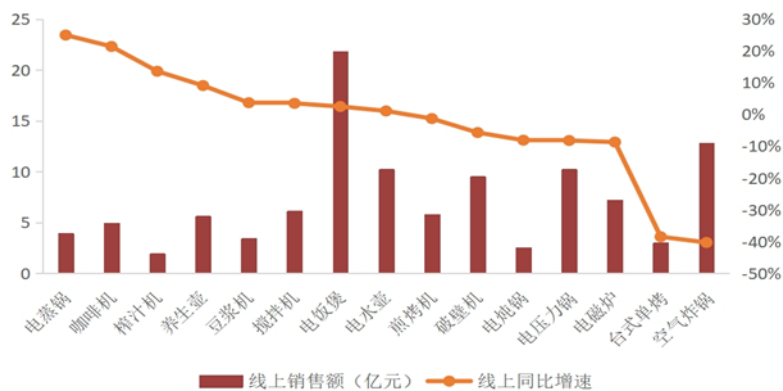
数据来源：奥维云网，西南证券整理

www.swsc.com.cn

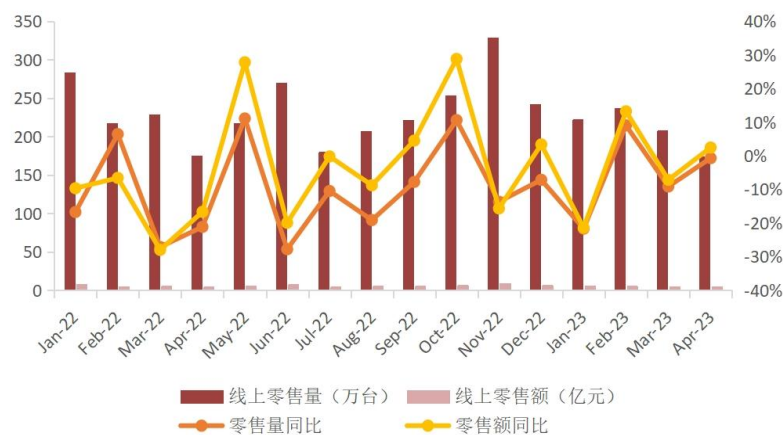
2023H1行业回顾：小家电景气有待修复

- 根据奥维云网推总数据显示，2023年Q1小家电产品全渠道零售量为5180万台，与去年同期持平；零售额为134亿元，同比下降7.1%。电饭煲作为居民生活的刚需品类，需求端恢复更快一些，据奥维云网数据显示，2023Q1电饭煲线上零售量同比增长5.6%，零售额同比下降0.2%。

2023Q1小家电线上销售额及增速



电饭煲线上销售情况



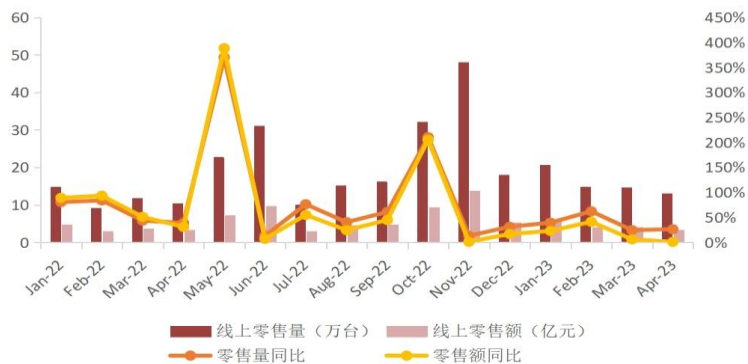
数据来源：奥维云网，西南证券整理

www.swsc.com.cn

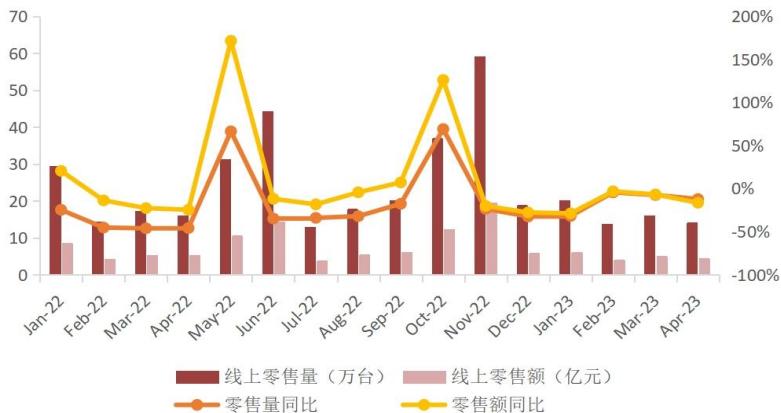
2023H1行业回顾：扫地机增长受阻，投影仪与洗地机景气延续

- 根据奥维云网监测数据显示，2023年Q1洗地机全渠道销售额22.6亿元，同比增长43.4%，销量82.9万台，同比增长62.3%，主要是由于价格下降所带来的需求增加。相较于洗地机的增长态势，扫地机器人走势较弱，2023年Q1全渠道销售额19.8亿元，同比下降11.4%，销量67.8万台，同比下降14.7%。
- 家用投影展现出需求韧性，销量依然实现快速增长。奥维云网全渠道推总数据显示，2023年一季度中国家用智能投影销量达164.1万台，同比增长8.8%。

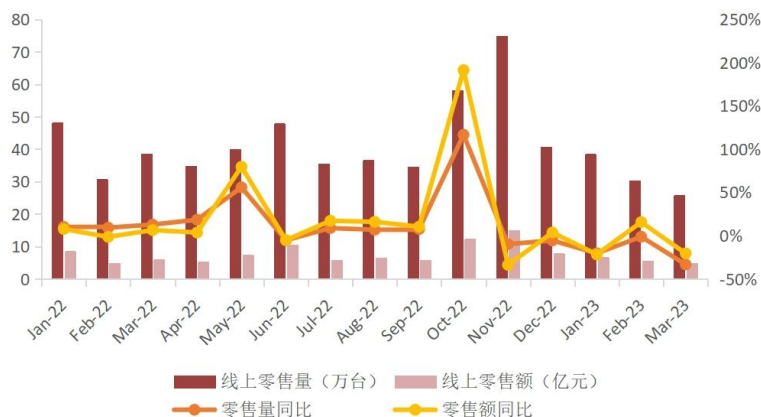
洗地机线上销售情况



扫地机线上销售情况



家用投影仪线上销量



数据来源：奥维云网，西南证券整理

www.swsc.com.cn

目 录

◆ 2023H1行业回顾

◆ 2023H2行业展望

补贴加码，终端需求有望持续向好

基数走低，出口改善可期

◆ 2023H2重点推荐标的

2023H2行业展望：补贴加码，终端需求向好

- 2023H1全国各地相继推出家电消费补贴政策，对提振消费信心、刺激国内需求起到重要作用，多地家电消费补贴政策将延续到2023年底，预计下半年家电需求将延续增长趋势。
- 随着去年出台的保交付政策逐步落地改善，房地产相对稳定的市场环境有望延续，而由于这一政策对传导到家电存在一定的时间滞后，对厨电的推动有望在下半年看到成效。

表：2023年家电消费补贴政策

时间	政策	相关内容
3月2日	重庆市商务委员会《关于实施重庆市2023年绿色智能家电消费补贴政策的公告》	消费者在参与企业实体门店购买符合条件的产品，剔除企业所有折扣优惠后实际消费满3000元的，按照支付额10%、最高1000元标准给予一次性补贴。补贴资金总额1000万元。
4月11日	天津市商务局出台《天津市关于促进绿色智能家电消费的若干措施》	推动绿色智能家电“以旧换新”，通过政策性补贴、促消费和进社区、进乡村等方式，促进智能冰箱、洗衣机、空调，超高清电视、手机及智慧厨卫、智能安防、智能办公、智慧康养等绿色智能家电消费。同时，组织相关企业开展适合农村消费群体的“绿色智能家电农村行”“家电下乡巡展”“家电进社区”等靠前服务活动，让更多绿色智能家电走进农村。
4月20日	河南省人民政府印发《进一步促进消费若干政策措施》	鼓励各地对智能电子产品和家用电器产品消费进行补贴或开展以旧换新促销活动，将省财政对各地实际财政支出按不超过30%给予奖补政策延续至2023年6月底。
6月6日	南京市商务局发布《2023年南京市家电消费补贴活动公告》	消费者在参与渠道购买补贴范围内的商品，按照开票价格8%享受一次立减机会，可购买若干件符合条件的补贴商品，单次补贴金额最高不超过500元。单用户可享受四次补贴机会，总补贴金额不超过2000元。补贴资金总额1000万元。
6月9日	商务部发布《商务部等13部门关于促进绿色智能家电消费若干措施的通知》	统筹组织绿色智能家电消费促进活动，深入开展家电以旧换新，扎实推进绿色智能家电下乡，实施家电售后服务提升行动，加强废旧家电回收工作。

2023H2行业展望：基数走低，出口改善可期

2021-2023.4家电细分品类出口数量同比

□ 从细分品类来看，部分家电产品出口已经转正。2023年4月，空调、冰箱、洗衣机等出口数量同比实现增长。

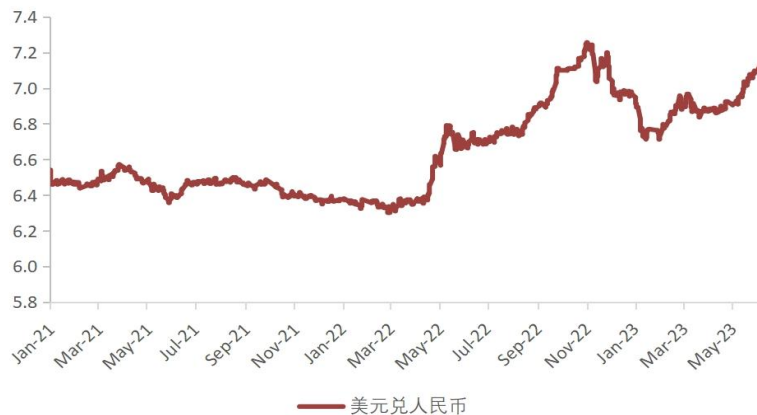
□ 电烤面包机等已经连续两年出口数量有所下滑，基数基本回落到近2年的最低。考虑到海外去库存告一段落，有望逐步开启补库存，以电烤面包机等为主的小家电出口也有望逐步迎来好转。

日期/产品	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Aug-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23
空调	5%	4%	-11%	-13%	-19%	-33%	-12%	-17%	-4%	-25%	-13%	-23%	2%	-14%	-5%	1%
冰箱	-9%	-13%	-10%	-11%	-18%	-23%	-22%	-23%	-35%	-40%	-37%	-37%	-15%	-21%	-8%	3%
洗衣机	-12%	-16%	-22%	-28%	-18%	-16%	16%	8%	11%	5%	2%	9%	13%	18%	45%	57%
电扇	6%	-8%	-9%	-1%	-3%	-7%	-9%	0%	7%	6%	2%	-4%	3%	-6%	39%	16%
微波炉	-3%	-4%	-4%	14%	0%	-14%	-24%	-23%	-37%	-35%	-28%	-31%	-20%	-7%	2%	-14%
电炒锅	-14%	-32%	-2%	-25%	-9%	-16%	0%	-10%	3%	2%	10%	-24%	1%	9%	27%	30%
吹风机	11%	-12%	21%	12%	23%	2%	2%	-20%	2%	-8%	-13%	-14%	-20%	-15%	28%	6%
电磁炉	9%	-21%	-15%	2%	22%	33%	15%	41%	8%	-9%	4%	-17%	-15%	-6%	19%	0%
电动剃须刀	5%	-17%	-6%	-7%	3%	5%	-2%	1%	-3%	-10%	-7%	-3%	-7%	9%	71%	30%
电饭锅	8%	-5%	0%	-2%	11%	12%	10%	1%	15%	11%	0%	-12%	-14%	2%	21%	7%
电烤面包机	-11%	-27%	-12%	-6%	-27%	-34%	-17%	-36%	-46%	-50%	-41%	-42%	-25%	-44%	0%	-19%
电热干手器	-29%	-5%	8%	-26%	-9%	15%	-12%	12%	-21%	-26%	-19%	-21%	42%	-52%	84%	56%
电热水壶	-12%	-26%	-12%	-17%	-3%	-18%	-11%	-9%	-1%	-20%	0%	-3%	10%	6%	14%	43%
电熨斗	13%	-19%	9%	27%	13%	-2%	21%	-3%	3%	4%	-1%	-11%	0%	0%	51%	15%
干衣机	32%	-54%	71%	6%	230%	-11%	136%	54%	20%	124%	48%	28%	41%	126%	109%	58%
干燥机	-2%	-14%	-22%	2%	49%	-3%	-4%	-6%	-4%	-16%	-21%	-19%	-8%	14%	38%	5%
咖啡机和电茶壶	9%	-17%	-5%	22%	3%	-6%	-3%	-21%	-24%	-28%	-25%	-27%	-17%	-30%	14%	-13%
净水器	-13%	-18%	-10%	1%	-11%	2%	-4%	-8%	-28%	-19%	-1%	-24%	-2%	-16%	26%	0%
吸尘器	-14%	-27%	-19%	-22%	-29%	-29%	-13%	-28%	-27%	-38%	-20%	-32%	-15%	-21%	11%	25%
油烟机	-16%	-18%	-17%	-6%	-10%	-10%	-24%	-33%	-40%	-51%	-40%	-30%	-23%	-19%	14%	-19%
洗碗机	-15%	6%	-19%	15%	24%	13%	-7%	-4%	-33%	-32%	-31%	-13%	-14%	-22%	-4%	-17%
饮水机	-14%	-8%	-9%	5%	-10%	-25%	0%	5%	-14%	-22%	-17%	-20%	-11%	-9%	13%	11%
液晶电视	15%	-2%	0%	17%	28%	28%	30%	21%	5%	-6%	2%	-4%	7%	3%	25%	7%

2023H2行业展望：内外兼修，盈利好转可期

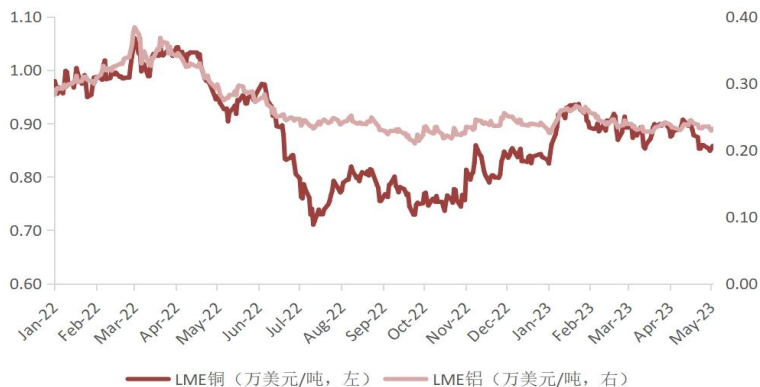
- 自2020年下半年起，原材料价格呈现出持续上涨的态势，2021年家电行业盈利能力承压。在2023年一季度以后，原材料价格呈现一定的回落趋势，LME铜、LME铝和ABS在2023年5月现货价相较于2月分别变动-5.8%/-9.6%/-4.2%。原材料价格环比回落减缓成本压力，预期家电企业盈利能力将环比改善。
- 人民币汇率来看，2023年以来人民币汇率呈现了一定的波动。贬值带来的汇兑收益将增厚家电企业利润；另一方面，汇率贬值将提振海外客户下单意愿，推动家电出口向好。

2023年4月以来人民币持续贬值



数据来源：中国人民银行，西南证券整理

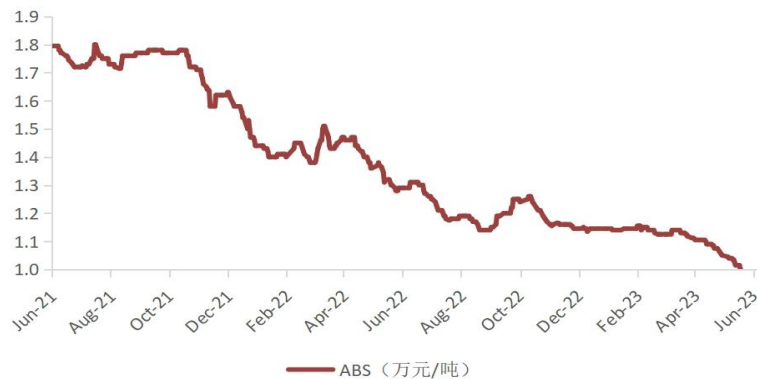
LME铜、铝现货价



数据来源：LME，西南证券整理

www.swsc.com.cn

ABS现货价



数据来源：Wind，西南证券整理

目 录

◆ 2023H1行业回顾

◆ 2023H2行业展望

◆ 2023H2重点推荐标的

美的集团（000333）：营收稳健增长，龙头彰显韧性

□ 投资逻辑：

1) 营收增长稳健。随着国内空调消费的逐步回暖，预期公司ToC端业务实现稳健增长。ToB端来看，公司着力发展楼宇科技、机器人与自动化以及新能源等核心业务，ToB业务收入实现较快增长。2) 盈利能力稳步优化。公司深化数字化变革效率提升、产品结构优化以及原材料价格回落等推动公司盈利向好，2023Q1公司毛利率同比增长1.9pp至24%。3) 深化长期激励，彰显经营信心。公司新一轮股权激励草案出台，进一步完善了公司治理机制，彰显了公司长期经营的信心。

□ 业绩预测与投资建议：

公司作为家电企业龙头企业，多元化业务逐步孵化，全球化建设深入推进，内部变革提效，盈利能力持续提升，预计2023-2025年EPS分别为4.7/5.33/6.02元，维持“买入”评级。

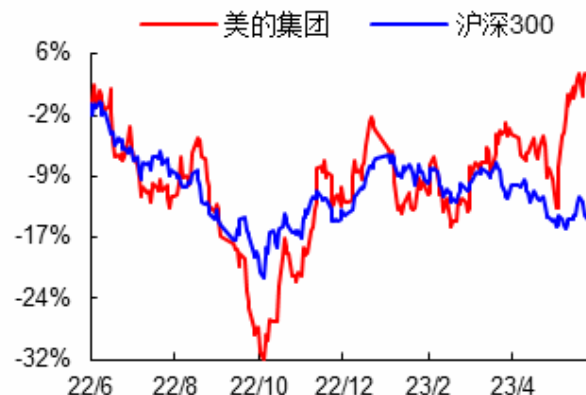
□ 风险提示：

人民币汇率波动风险、原材料价格波动风险。

业绩预测和估值指标

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	345708.71	376521.03	411175.61	449025.87
增长率	0.68%	8.91%	9.20%	9.21%
归属母公司净利润（百万元）	29553.51	33022.07	37420.64	42250.15
增长率	3.43%	11.74%	13.32%	12.91%
每股收益EPS（元）	4.21	4.70	5.33	6.02
净资产收益率ROE	19.62%	18.66%	18.00%	17.41%
PE	13	12	11	9
PB	2.79	2.36	1.99	1.70

股价表现



海尔智家（600690）：海内外业务双增，盈利能力稳中有升

□ 投资逻辑：

1) 海内外业务双增，产品迭代+高端转型。2023Q1公司国内家电收入增长超过8%；海外业务收入增长达11.3%，公司深化高端转型，海尔品牌美誉度提升。2) 盈利能力稳中有升。受益于产品结构提升、全球化平台研发、采购与研发端数字化变革、大宗原材料价格下降，公司毛利率稳步优化。Q1公司综合毛利率为28.7%，同比增长0.2pp。3) 拓展渠道触点，推动供应链优化。在国内市场，公司一方面持续拓展全域渠道布局，在线下渠道，新增家居建材等前置类触点超过300家，在线上渠道，新增抖音、快手、小红书等内容电商触点超过50家。此外，公司持续推动供应链效率优化，提升成本竞争力。

□ 业绩预测与投资建议：

公司作为家电龙头企业，全球化建设持续推进，深化变革效率升级，预计2023-2025年EPS分别为1.81/2.03/2.26元，预期公司盈利能力将持续提升，维持“买入”评级。

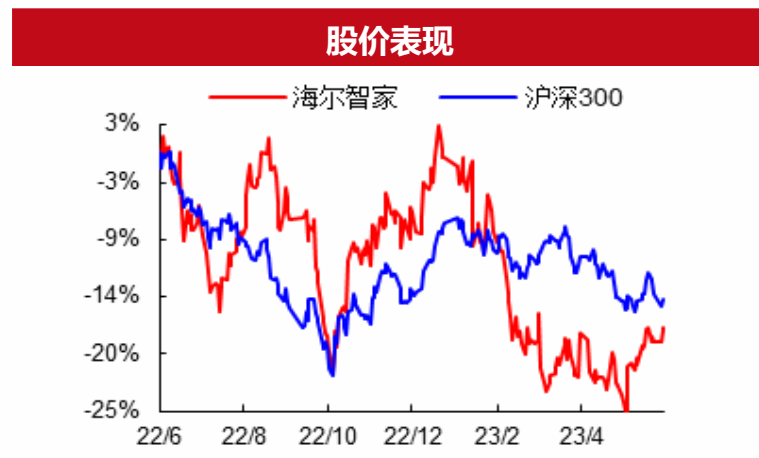
□ 风险提示：

原材料价格波动及供应风险，人民币汇率波动风险。

业绩预测和估值指标				
指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	243513.56	263345.44	285181.81	305995.28
增长率	7.01%	8.14%	8.29%	7.30%
归属母公司净利润（百万元）	14710.92	17108.97	19220.18	21330.46
增长率	12.58%	16.30%	12.34%	10.98%
每股收益EPS（元）	1.56	1.81	2.03	2.26
净资产收益率ROE	15.55%	16.21%	15.83%	15.35%
PE	14	12	11	10
PB	2.27	2.01	1.75	1.53

www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券



数据来源：Wind，西南证券整理

格力电器（000651）：支柱业务稳健增长，盈利能力逐步回升

□ 投资逻辑：

1) 传统主业稳健增长，多元化布局持续推进。在行业需求相对较弱的背景下，公司主业依旧显示了稳健增长。2023年公司不断完善生活电器类品类产品线，根据奥维云网数据，公司电风扇/电暖器产品市场占有率分别为20.68%/14.01%，排名行业第1/2。此外，公司工业制品领域业务涵盖压缩机、电机、制冷配件及精密模具板块，在该领域完成跨越式增长。2) Q1盈利能力回升。根据奥维云网数据，2023Q1公司6000-6999元、7000-7999元及8000元三个价格段产品线上销售额市场占有率分别同比上升2.8%/19.1%/11.0%。产品结构优化叠加原材料价格回落推动公司毛利率提升。

□ 业绩预测与投资建议：

随着空调旺季来临，经销商加速提货，预期公司收入端逐步向好，预计公司2023-2025年EPS分别为4.72/5.23/5.8元，维持“买入”评级。

□ 风险提示：

人民币汇率波动风险，原材料价格大幅波动风险。

业绩预测和估值指标

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	190150.67	203703.99	221411.41	240756.42
增长率	0.26%	7.13%	8.69%	8.74%
归属母公司净利润（百万元）	24506.62	26597.17	29470.80	32673.36
增长率	6.26%	8.53%	10.80%	10.87%
每股收益EPS（元）	4.35	4.72	5.23	5.80
净资产收益率ROE	22.59%	25.53%	27.49%	29.48%
PE	9	8	8	7
PB	2.17	2.18	2.11	2.04

股价表现



海信家电（000921）：收入稳健增长，盈利显著提升

□ 投资逻辑：

1) 多元业务稳健发展。根据产业在线数据显示，Q1公司冰箱内销/外销出货量分别同比+4%/-12%；受益于内销空调销量的恢复，公司家用业务空调业务呈现恢复迹象；随着线下安装活动的恢复，前期受制的需求逐步释放，公司中央空调业务实现较快的增长；考虑到汽车行业销量有所放缓，三电短期内收入可能略有承压。2) 品牌矩阵丰富。公司通过“Ronshen”、“KELON”和“Hisense”充分覆盖不同层级的消费群体，发力传统家电市场；依托于“HITACHI”“Hisense”“YORK”三个品牌的运作优势，公司多联机中央空调持续保持行业领先；作为全球领先的汽车空调压缩机，“SANDEN”品牌在全球有着较高品牌知名度，全球品牌影响力持续增强。

□ 业绩预测与投资建议：

国内消费需求稳步修复，叠加中央空调业务放量，公司内部管理持续优化，预期公司盈利持续改善，预计2023-2025年EPS分别为1.27/1.47/1.62元，维持“持有”评级。

□ 风险提示：

汇率波动风险、原材料价格波动风险、需求恢复不及预期风险。

业绩预测和估值指标

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	74115.15	80054.97	86354.64	93065.64
增长率	9.70%	8.01%	7.87%	7.77%
归属母公司净利润（百万元）	1434.90	1725.32	1997.04	2204.79
增长率	47.54%	20.24%	15.75%	10.40%
每股收益EPS（元）	1.05	1.27	1.47	1.62
净资产收益率ROE	18.85%	18.87%	18.19%	16.96%
PE	24	20	17	15
PB	2.93	2.63	2.33	2.07

股价表现



小熊电器（002959）：收入业绩高增，精品战略见效

□ 投资逻辑：

1) 营收业绩持续高增。公司通过精品化战略，刚需类产品份额优化，销售收入实现了较快增长。根据奥维云网数据显示，2023年1-3月，公司电饭煲/电炖锅/搅拌机线上零售额份额分别同比提升1.3/2.3/1.3pp。精品化战略见效叠加原材料成本优化，公司盈利持续改善。2) 渠道优势进一步巩固。公司持续发力线上优势渠道，在多销售平台实现全域组合式打法，在维持原有的传统电商平台优势的基础上，积极拓展以抖音为主的新兴电商渠道，新兴渠道收入快速放量推动公司收入增长。

□ 业绩预测与投资建议：

公司作为小家电优质企业，品牌升级转型，收入端持续快速增长。未来随着公司渠道布局持续完善，产品矩阵进一步补全，看好公司长期成长潜力，预计2023-2025年EPS分别为3.24/3.82/4.48元，维持“持有”评级。

□ 风险提示：

原材料价格波动风险，终端需求不及预期风险。

业绩预测和估值指标

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4117.70	4914.30	5660.17	6533.28
增长率	14.18%	19.35%	15.18%	15.43%
归属母公司净利润（百万元）	386.31	505.44	596.65	699.59
增长率	36.31%	30.84%	18.05%	17.25%
每股收益EPS（元）	2.48	3.24	3.82	4.48
净资产收益率ROE	16.31%	18.96%	19.27%	19.43%
PE	34	26	22	19
PB	5.56	4.95	4.26	3.66

股价表现



新宝股份（002705）：外销有望好转，自主品牌稳步孵化

□ 投资逻辑：

1) 公司2023Q1收入有所承压，主要由于一季度海外小家电市场需求仍然较弱。随着2023年3月摩飞商标国际知识产权收购落地，预期公司自主品牌发展将进入新的发展阶段。2) 打造多元品牌矩阵，新品不断迭代。针对国内市场，公司通过打造品牌矩阵的方式，公司目前运营有东菱、摩飞、鸣盏、百胜图、歌岚等品牌，满足消费者的个性化需求。

□ 业绩预测与投资建议：

随着海外市场去库存告一段落，预期公司外销逐步回暖；国内市场消费需求稳步修复，公司自主品牌加速孵化，预期公司内销收入重回快速增长节奏。预计2023-2025年EPS分别为1.29元、1.48元、1.69元，维持“买入”评级。

□ 风险提示：

汇率波动风险，原材料价格波动风险，品牌孵化不及预期风险。

业绩预测和估值指标

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	13696.34	14613.76	16105.49	17785.84
增长率	-8.15%	6.70%	10.21%	10.43%
归属母公司净利润（百万元）	961.39	1064.14	1222.62	1399.51
增长率	21.32%	10.69%	14.89%	14.47%
每股收益EPS（元）	1.16	1.29	1.48	1.69
净资产收益率ROE	14.50%	14.17%	14.33%	14.42%
PE	14	12	11	9
PB	1.89	1.68	1.49	1.32

股价表现



石头科技（688169）：市场份额持续优化，盈利环比改善

□ 投资逻辑：

1) 2023年2-3月公司推出G10Spure/G20/P10系列扫地机，包含旗舰机型和高性价比机型，产品矩阵不断丰富。新品提前预热推广，预期公司新品有望在“618节”等销售旺季能够实现快速放量。2) 公司在深耕线上业务的基础上，开拓多渠道运营。随着公司产品渠道布局的持续完善，期待公司销售更进一步增长。

□ 业绩预测与投资建议：

公司作为清洁电器龙头企业之一，产品综合实力较强，渠道布局持续优化，预计公司2023-2025年EPS分别为13.20/15.57/18.31元。给予公司2023年30倍PE，对应目标价396元，维持“买入”评级。

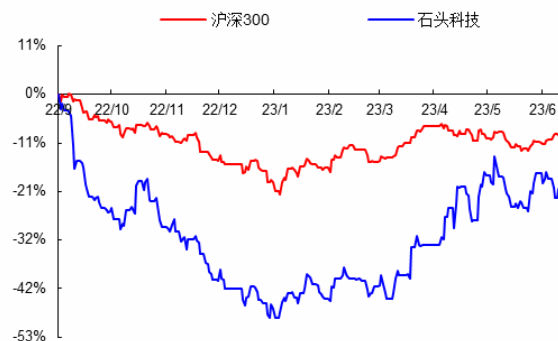
□ 风险提示：

人民币汇率波动风险，清洁电器渗透率提升不及预期风险。

业绩预测和估值指标

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	6628.72	7168.48	8423.97	9939.87
增长率	13.56%	8.14%	17.51%	18.00%
归属母公司净利润（百万元）	1183.48	1237.07	1459.12	1715.94
增长率	-15.62%	4.53%	17.95%	17.60%
每股收益EPS（元）	12.63	13.20	15.57	18.31
净资产收益率ROE	12.38%	11.68%	12.33%	12.91%
PE	24	23	19	16
PB	2.93	2.65	2.37	2.11

股价表现



科沃斯 (603486) : 双品牌协同增长 , 短期盈利承压

□ 投资逻辑 :

1) 双品牌协同发力。公司以多价格段布局, 推动两大自有品牌高速增长。公司科沃斯品牌针对自清洁功能, 持续丰富全基站产品的sku, 产品价格段进一步完善; 添可品牌推出新一代洗地机产品, 实现多价格段覆盖。2) 发力线下渠道建设。公司积极开拓线下渠道, 科沃斯品牌重点开拓一、二线市场的中、高端ShoppingMall, 科沃斯品牌Mall门店数已达137家; 添可品牌着力建设高质量旗舰店和中高档社区城市展厅。3) 股权激励焕发员工活力。公司发布新的股权激励方案, 进一步焕发员工工作活力, 彰显公司长期经营的信心。

□ 业绩预测与投资建议 :

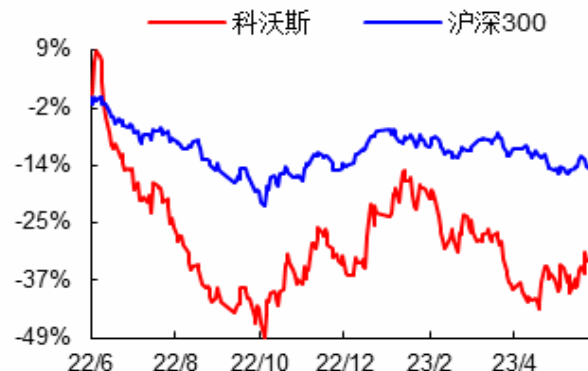
公司作为清洁电器龙头企业, 随着新品放量增长, 预期公司业绩有望逐步重回增长节奏, 预计公司2023-2025年EPS分别为3.39/3.88/4.51元, 维持“买入”评级。

□ **风险提示**: 原材料价格波动风险, 人民币汇率波动风险、新品销售不及预期风险。

业绩预测和估值指标

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	15324.76	17646.18	20777.49	24493.01
增长率	17.11%	15.15%	17.74%	17.88%
归属母公司净利润 (百万元)	1698.44	1942.89	2223.08	2579.10
增长率	-15.51%	14.39%	14.42%	16.01%
每股收益EPS (元)	2.97	3.39	3.88	4.51
净资产收益率ROE	26.44%	25.19%	23.85%	23.02%
PE	23	20	18	15
PB	6.19	5.16	4.26	3.55

股价表现



老板电器（002508）：厨电龙头稳健经营，股权激励彰显信心

□ 投资逻辑：

1) 第一品类群保持稳健，第二成长曲线表现亮眼。在大环境承压的背景下，公司第一品类群依然保持稳健；二三品类群及集成灶则增速亮眼，非第一品类群产品占公司营收占比提升，公司产品品类持续丰富。2) 盈利能力回升。原材料价格回落叠加产品结构优化，公司盈利能力稳步改善。未来随着线下门店营收的进一步恢复，新品放量增长，预期公司经营有望进一步恢复。3) 公司发布2023年股票期权激励计划，有望充分调动员工积极性。

□ 业绩预测与投资建议：

预计公司2023-2025年EPS分别为2.11/2.31/2.56元。考虑公司作为龙头具有稳健性，并且新品拓展顺利，维持“买入”评级。

□ 风险提示：

原材料价格或大幅波动、终端销售不及预期风险。

业绩预测和估值指标				
指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	10271.50	11402.95	12553.22	13922.92
增长率	1.22%	11.02%	10.09%	10.91%
归属母公司净利润（百万元）	1572.40	2004.50	2196.23	2426.66
增长率	18.07%	27.48%	9.57%	10.49%
每股收益EPS（元）	1.66	2.11	2.31	2.56
净资产收益率ROE	15.81%	17.44%	16.93%	16.61%
PE	16	13	12	11
PB	2.59	2.24	1.99	1.77





西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

分析师：龚梦泓

执业证号：S1250518090001

电话：023-63786049

邮箱：gmh@swsc.com.cn

分析师：夏勤

执业证号：S1250522080003

电话：15730244616

邮箱：xiaqin@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司 评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业 评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	汪艺	销售经理	13127920536	wyf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	clw@swsc.com.cn	张玉梅	销售经理	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	tsz@swsc.com.cn	陈阳阳	销售经理	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	xsy@swsc.com.cn	李煜	销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn	卜黎旻	销售经理	13262983309	bly@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	cyryf@swsc.com.cn	龙思宇	销售经理	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	徐铭婉	销售经理	15204539291	xumw@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	胡青璇	销售经理	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	王宇飞	销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	巢语欢	销售经理	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	张文锋	销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn				