



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

家电行业2022年投资策略

边际向好，复苏之年  
——把握低估值白马及高景气赛道

西南证券研究发展中心  
家电研究团队  
2021年11月

# 核心观点

---

## ● 回溯2021年：重重困难，艰难前行

2021年，疫后家电消费需求呈现弱恢复，在原材料价格上涨以及海运运力紧张的背景下，家电企业砥砺前行。国内市场方面：低基数效应下，Q1家电行业生产销售呈现快速增长态势，Q2-Q3家电终端销售需求恢复较弱。此外，在原材料价格上涨推动下终端零售均价提升，也一定程度影响到了家电消费需求的恢复。外销市场方面，Q1延续了高速增长态势，Q2以来海运运力紧张，产品的出货一定程度上受到影响。随着中美贸易的缓和以及海运运力的缓解，家电外销出货有所改善。

## ● 展望2022年：边际向好，复苏之年

目前阶段，我们认为潜在行业利空因素已经较为全面的体现出来，同时估值也已经充分反馈了市场对行业的担忧。近期，原材料海运价格企稳，未来有望温和下行；地产政策有望边际放松，疫情压制或提前消化的需求，处于缓慢恢复之中。在经历两年的波折与挑战，我们认为，2022年将是行业复苏，发展，恢复正常经营节奏的一年。

# 核心观点

---

## ● 投资逻辑（一）：关注低估值板块的边际修复

目前家电板块的估值已经位于历史底部，尤其是白电企业估值，已经回落到了三年前的水平。白电优质龙头经营稳健，供应链布局完善，逐步消化原材料价格上涨的不利因素，目前盈利水平已经环比出现改善迹象。随着原材料海运价格趋稳，房地产政策边际放松，优质白电龙头将率先恢复。在此逻辑下，我们推荐关注前瞻布局逐步进入收获期，盈利能力全面优化的**海尔智家（600690）**；经营稳健，盈利能力呈现边际向好趋势的**美的集团（000333）**。

## ● 投资逻辑（二）：关注高景气赛道的成长性企业

受益于渗透率快速提升，部分新兴品类行业快速扩容。即使在多重不利外因影响下，细分龙头走出了亮眼的行情。细分赛道正处于渗透率快速提升的阶段，成长新秀不断完善产品、渠道布局，有望充分享受行业红利。在此逻辑下，我们推荐关注渗透率快速提升，集成灶新秀企业**火星人（300894）**、**亿田智能（300911）**、**帅丰电器（605336）**；产品创新拉动需求，量价齐升行业快速扩容的清洁电器公司**科沃斯（603486）**、**石头科技（688169）**；新式消费兴起，实现大屏自由的投影仪龙头**极米科技（688696）**。

**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、疫情反复风险。**

# 目 录

---

## ◆ 2021行业回顾

家电走势偏弱，细分赛道个股看涨

多重外因影响，家电整体销售欠佳

## ◆ 2022年行业展望及投资策略

## ◆ 2022年重点推荐投资标的

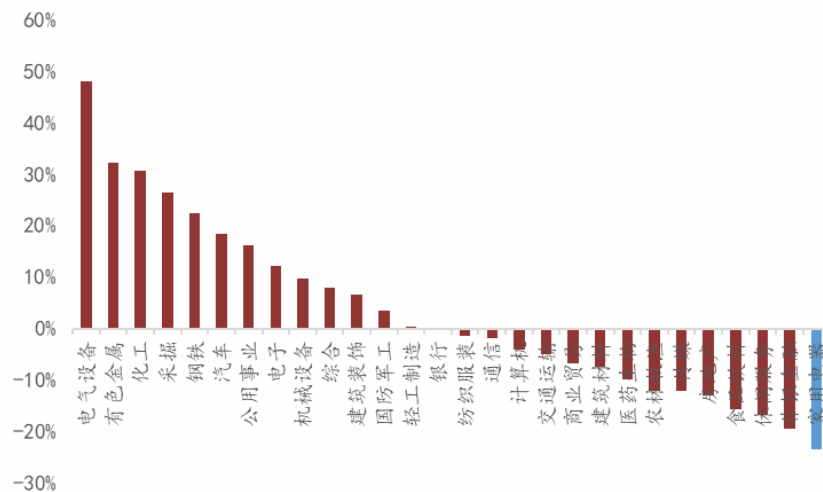
## 2021年行业回顾：家电整体走势较弱

- 2021年初截至11月12日日申万家电指数指数下跌23.56%，跑输沪深300指数16.36个百分点，在申万行业中跌幅第一。
- 在房地产周期下行以及整体消费需求疲软的背景下，空调等大家电销售表现欠佳；而传统厨房小电在去年较高的基数下，存在一定的增长压力。叠加原材料价格持续上涨等不利因素，家电整体表现较弱。

### 家电指数走势弱于大盘



### 年初至今家电行业跌幅第一

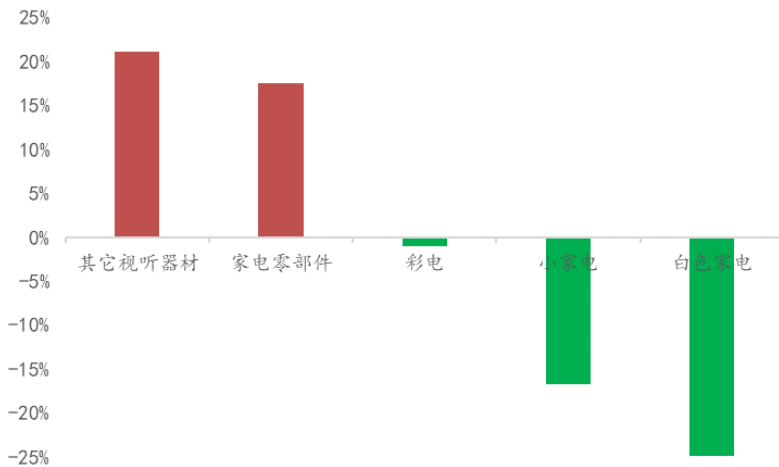


数据来源：wind，西南证券整理（数据截止11月12日）

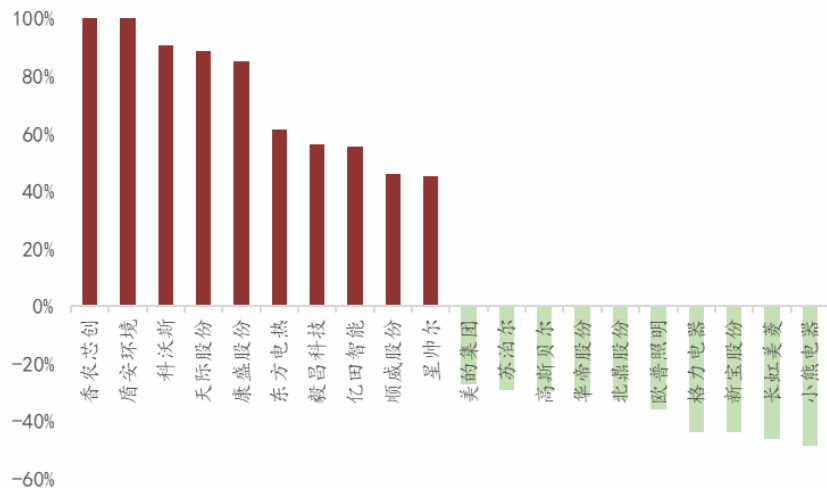
## 2021年行业回顾：细分赛道个股看涨

- 分板块来看，除了视听器材以及零部件板块呈现上涨趋势，其余板块均呈现下跌趋势。具体到个股来看，涨幅前十的个股多为零部件板块。除此之外，新兴赛道的成长性公司也表现不错，其中科沃斯较年初上涨90.7%，亿田智能较年初上涨55.7%。跌幅前十多为去年涨幅较高的小家电企业和白电企业。
- 整体来看，在多重外部因素影响下，传统白电厨电企业表现欠佳；小家电企业也在去年的高基数下增长乏力。受益于渗透率的提升，部分新兴品类高速增长，优质企业享益行业红利，走出了独立行情。

### 家电指数走势弱于大盘



### 家电行业个股涨跌幅前十



数据来源：wind，西南证券整理（数据截止11月12日）

# 目 录

---

## ◆ 2021行业回顾

家电走势偏弱，细分赛道个股看涨

多重外因影响，家电整体销售欠佳

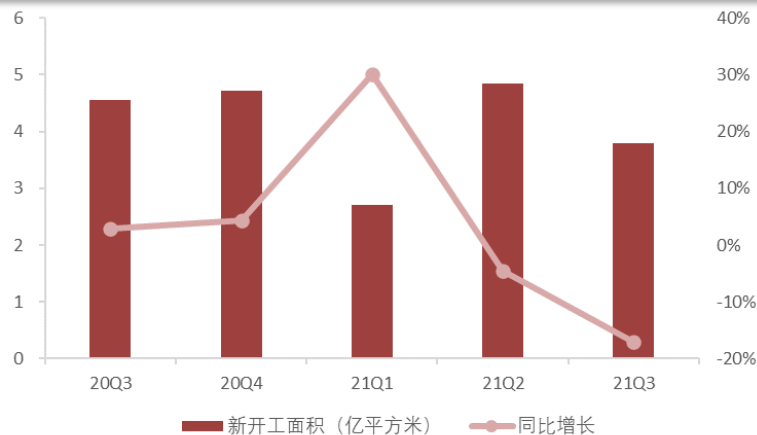
## ◆ 2022年行业展望及投资策略

## ◆ 2022年重点推荐投资标的

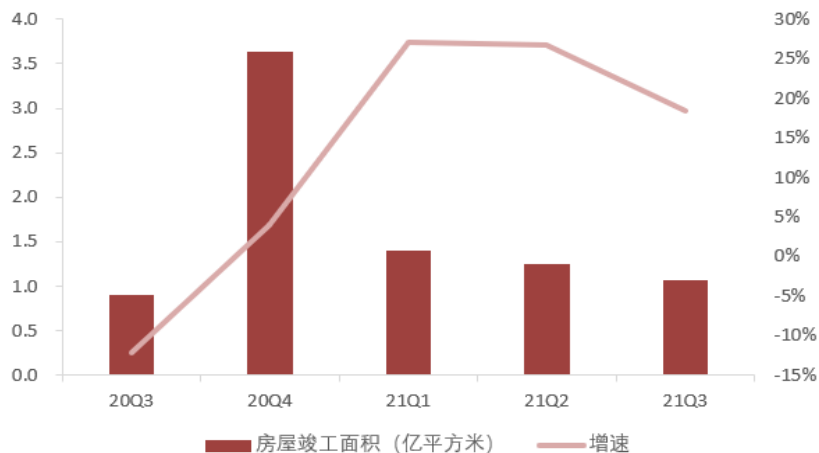
# 2021年行业回顾：房地产景气下行

- 根据国家统计局数据显示，住宅竣工面积仍然保持增长。21Q3住宅竣工面积同比增长18.5%。但是在“房住不炒”基调下，住宅新开工面积以及商品房销售面积增速均有所回落。21Q3住宅新开工面积同比减少17%；商品房销售面积同比减少14.5%。
- 受到房地产新开工数据以及销售数据欠佳影响，市场对于家电后市销售比较悲观。

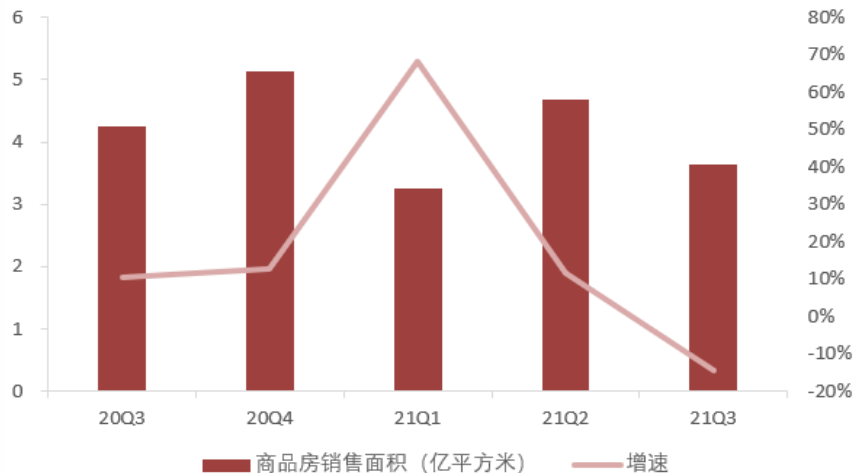
## 房屋新开工面积及其增速



## 房屋竣工面积及增速



## 商品房销售面积及增速



数据来源: Wind, 西南证券整理



## 2021年行业回顾：原材料价格上涨侵蚀利润空间

- 2020年下半年以来，原材料价格持续上涨。2021年前三季度，LME铜现货价格同比提升了57.1%，LME铝现货价格同比提升了46%，国内ABS现货价格同比提升49%。原材料价格的持续上涨，带动家电企业成本上行，盈利空间受到了一定的侵蚀。
- 逐月来看，原材料价格基本保持稳定，9月份LME铜现货价格环比降低0.4%，国内ABS现货价格环比提升1.6%。

### LME铝现货价格



### LEM铜现货价格



### ABS现货价格



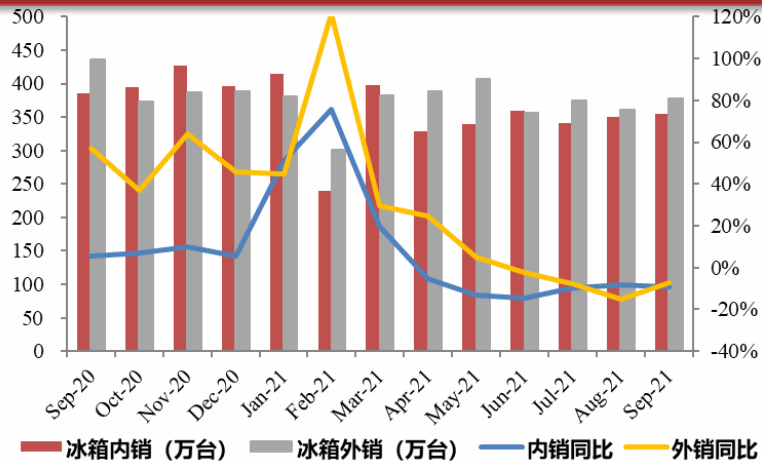
数据来源：Wind，西南证券整理

[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

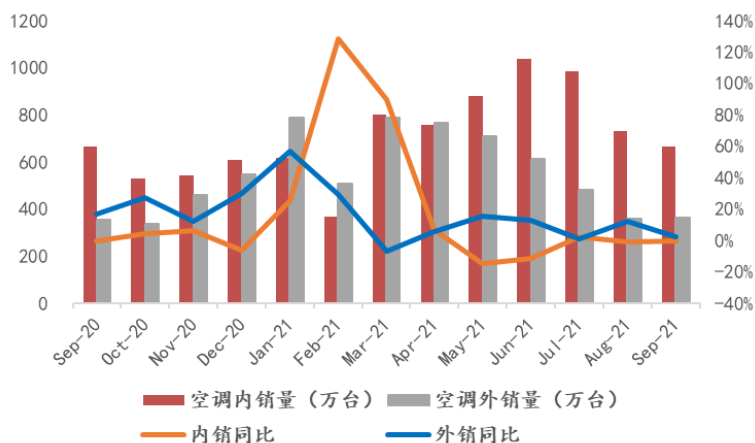
# 白电：内销表现疲软，外销彰显韧性

- 分地区来看，空调内外销表现分化。根据产业在线数据显示，2021Q3空调总销量为3583.2万台，同比增长1.94%，较2019年同期增长10%。其中内销量2380.5万台，同比增长0.63%；外销量1202.7万台，同比增长4.62%。国内需求仍处于恢复阶段，受凉夏影响，国内增长乏力；受益于海外订单转移，空调外销持续呈现增长态势。
- 家电下乡期间的产品逐步进入更新换代的集中时期，冰洗作为家电下乡的主要产品之一，近年来产销波动较小，需求多以更新为主。2021年1-9月，冰箱、洗衣机销量分别为6454/5436万台，同比增加6.4%/25.7%。去年疫情催化下，大容量冰箱增速较快，高基数压力下冰箱增速有所放缓。

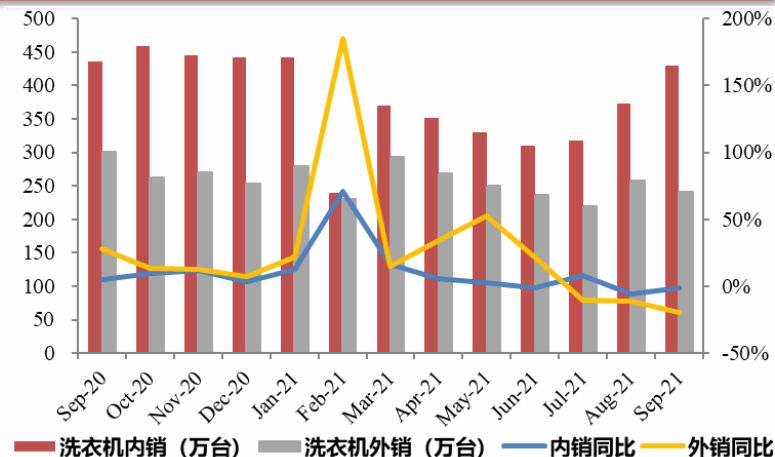
## 冰箱销量及增速



## 空调销量及增速



## 洗衣机销量及增速

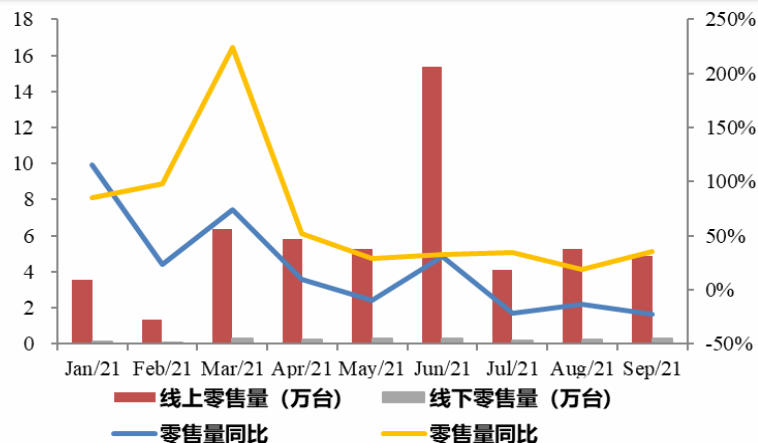


数据来源：产业在线，奥维云网西南证券整理

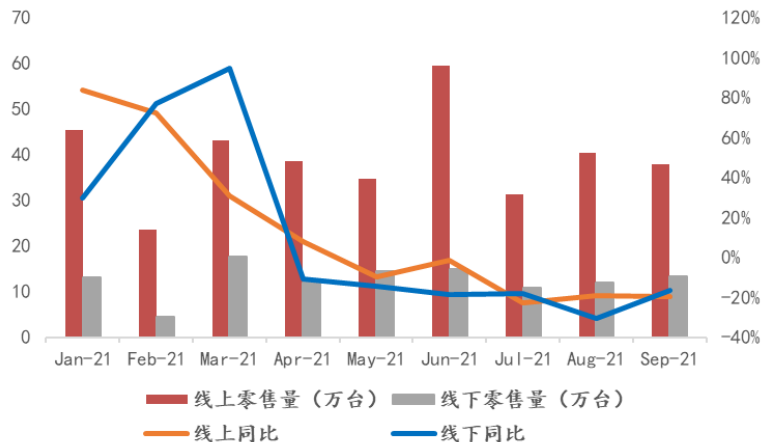
# 厨电：传统品类增长低迷，新品渗透率快速提升

- 在去年低基数影响下，Q1油烟机销量高速增长。受到去年部分需求递延至Q2与Q3以及房地产调控的影响，2021年Q2和Q3行业数据持续低迷，行业规模呈现负增长。根据奥维云网数据显示，2021年9月油烟机线上零售量为58万台，同比下降20%；线下零售量为115万台，同比减少14%。
- 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，行业景气度较高，2021年前三季度行业呈现较快增长。根据奥维云网数据显示，2021年9月集成灶线上零售额同比增长15.9%，线下零售量同比增增24.1%；洗碗机线上零售额同比增长18%，线下零售额同比增长9%。

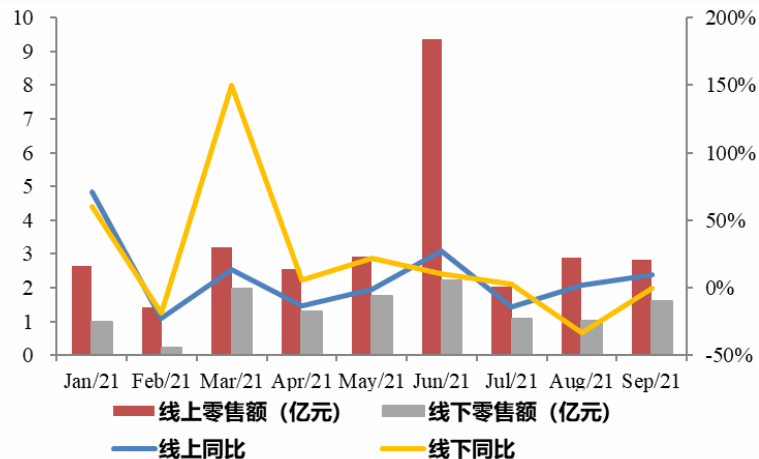
## 集成灶零售量及其增速



## 油烟机零售量及其增速



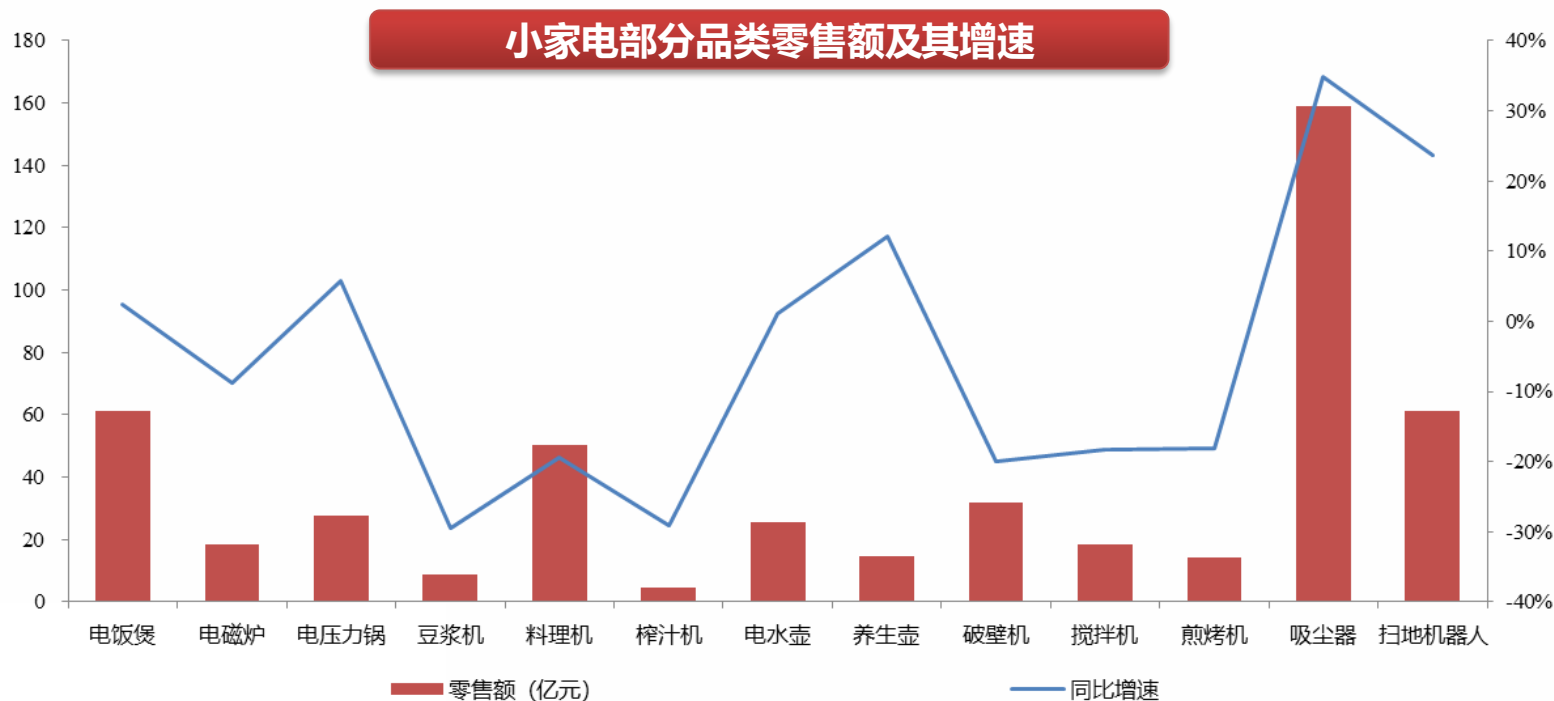
## 洗碗机零售额及其增速



数据来源：产业在线，奥维云网，西南证券整理

## 小家电：高基数效应下增长乏力

- 2020年的火爆销售提前消耗小家电的部分需求，在去年的高基数压力下，2021年以来，小家电持续承压。根据奥维云网推总数据显示，2021年1-9月厨房小家电全渠道零售额共计419.3亿元，同比下降12.2%；零售量18286.8万台，同比下降10.6%。分季度数据来看，Q1同比去年疫情严重期销售低迷，故呈现错峰增长，Q2销售额急速下降，Q3有所回暖，高基数效应减弱。展望未来，厨房小家电已经进入品类拓展的阶段，疫情已经培育了消费习惯。随着高基数效应减弱，我们预期厨房小电的需求逐步恢复到相对稳定的增长。



数据来源：奥维云网，西南证券整理

# 目 录

---

◆ 2021行业回顾：家电行业表现偏弱

◆ 2022年行业展望及投资策略

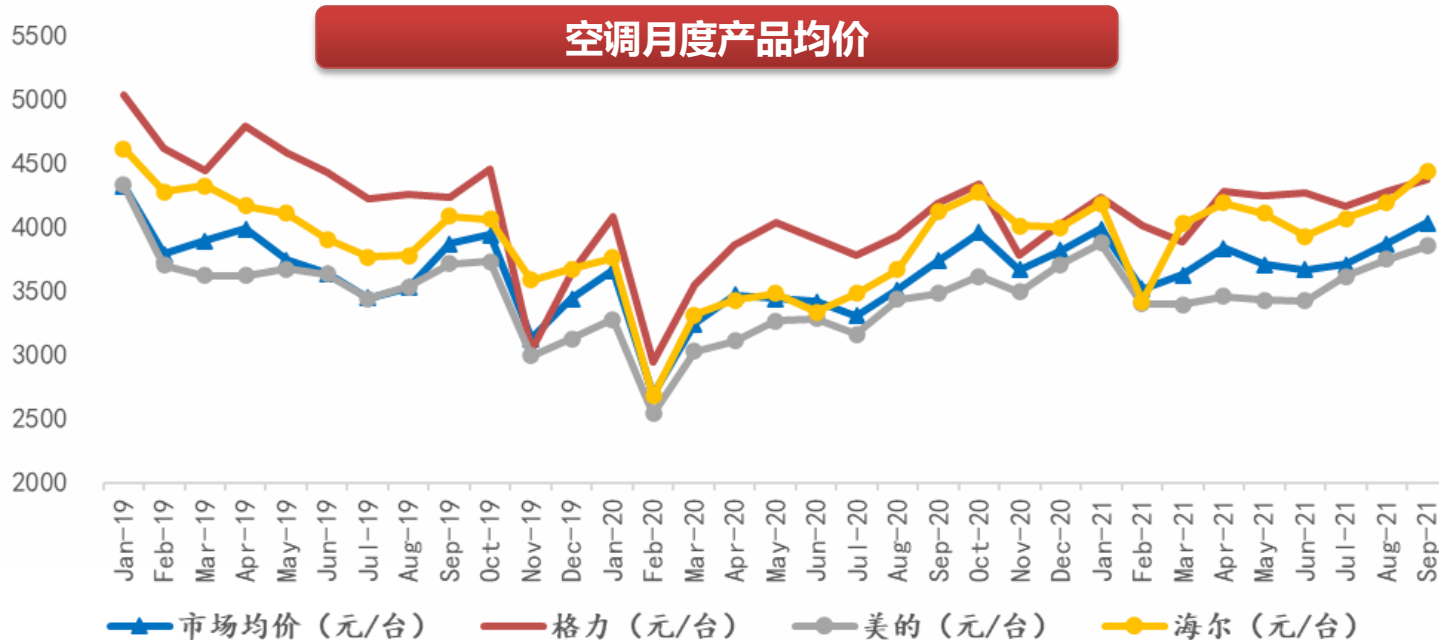
优质龙头性价比凸显，长期布局时机已至

细分赛道景气度高涨，成长龙头大有可为

◆ 2022年重点推荐投资标的

## 边际改善一：原材料价格趋稳，盈利好转

- 在原材料价格持续上涨的推动下，家电行业终端零售价格均有不同程度的提升。根据中怡康数据显示，2021年7-9月，空调零售均价为3708元/台、3870元/台和4033元/台，同比提升12.2%、10.2%和7.9%。分品牌来看，2021年9月格力和美的零售均价分别为4379元/天和3853元/台，同比提升4.5%和10.7%。
- 一方面，在更新升级推动下，产品均价提升成为大电消费的主旋律；另一方面，Q3以来原材料价格逐步趋稳，展望后市原材料价格稳定或者走低是大概率事件。综合来看，家电企业盈利逐步好转指日可待。



数据来源：中怡康，西南证券整理

## 边际改善二：房地产政策调控略有放松，大电消费向好

- ❑ 在“房住不炒”的基调下，中央以及地方相继出台房地产调控政策，房地产新开工、销售等数据持续表现欠佳。作为地产周期相关的家电行业，消费需求也受到了一定的影响。
- ❑ 一方面，为了确保房地产软着陆，年底以来部分地区房地产政策出现了一定的松动，前期超跌的家电公司有望反弹。另一方面，随着大家电保有量逐步饱和，消费需求逐步变为更新升级为主，房地产周期波动对于大家电影响逐步弱化。而作为可选消费的小家电产品，大多位于渗透率快速提升的阶段，地产波动影响几近于无。

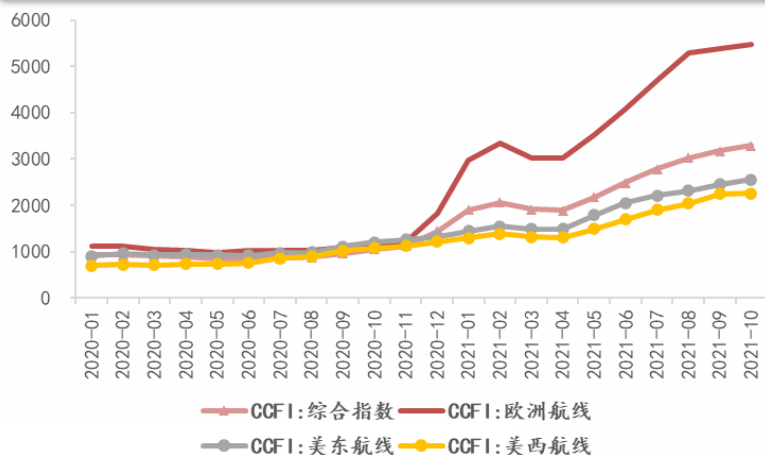
发布时间	部门/领导/会议/文件	相关内容
11月12日	银保监会召开党委（扩大）会议传达学习贯彻党的十九届六中全会精神	稳地价、稳房价、稳预期，遏制房地产金融化泡沫化倾向，健全房地产调控长效机制，促进房地产业稳定健康发展。
11月19日	央行三季度货币政策执行报告	下一阶段，央行将牢牢坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度，加大住房租赁金融支持力度，配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者的合法权益。
11月12日	海南省住房和城乡建设厅《关于加快发展保障性租赁住房的实施意见(征求意见稿)》	保障性租赁住房以建筑面积不超过70平方米的小户型为主，可结合人才引进和三孩生育政策实施，适当建设少量三居室、四居室房源，满足多元化住房租赁需求。
11月22日	山西省住建厅“拿地即开工”改革	优化手续办理流程，全面实行线上限时办结，住宅建设周期将从36个月压缩至24个月以内。通过改革，山西省目前工程建设项目审批事项压减42.1%，申请材料压减55.9%，全流程审批时间由240个工作日压减至80个工作日左右，加快了项目落地开工、竣工投产。到2022年上半年，将全流程审批压缩为4个环节、25个工作日以内，到2023年进一步压减至10个工作日以内。
11月22日	北京市发改委等《关于报送2022年房地产投资计划的通知》	2022年房地产投资计划安排重点是城市副中心、平原新城、新首钢地区，以及“三城一区”、大兴国际机场临空经济区等重点区域，人口疏解对接安置房、棚户区改造安置房、公共租赁住房、集体租赁住房等保障性住房项目，共有产权住房项目等重点领域，适度安排“高品质”住宅开发项目，以及市、区政府确定的重点开发项目。扩大居住用地与住房供应，优化住房供应结构，加快推进公共租赁住房、集体土地租赁住房、共有产权住房建设，努力实现人民群众住有所居等等。

数据来源：西南证券整理

## 边际改善三：海运运力缓解+关税豁免

- ❑ 2020年底集运价格的持续上涨加重了家电企业的运输成本。2021年美国的塞港进一步对家电的交付与收入确认造成影响。根据交通部数据显示，9月中国出口集装箱运价综合指数同比提升229%。
- ❑ 9月26日，交通部表示新造箱体产能逐步释放，空箱周转加快，海运空箱短缺情况得到大幅改善；美国方面，加州长滩港于9月宣布转向24/7全天候运营之后，洛杉矶港也将宣布采取相同措施；沃尔玛、UPS和联邦快递作为美国最大的三家货物承运商也将宣布逐渐转向全天候运营，以帮助加快在全美范围内的商品运输。此外，9月中旬包括达飞海运等公司在内的多家航运公司宣布冻结运价，在一定程度上有利于全球海运价格稳定。在多方积极调节下，海运价格有望逐步趋稳回落。

### 中国出口集装箱运价指数



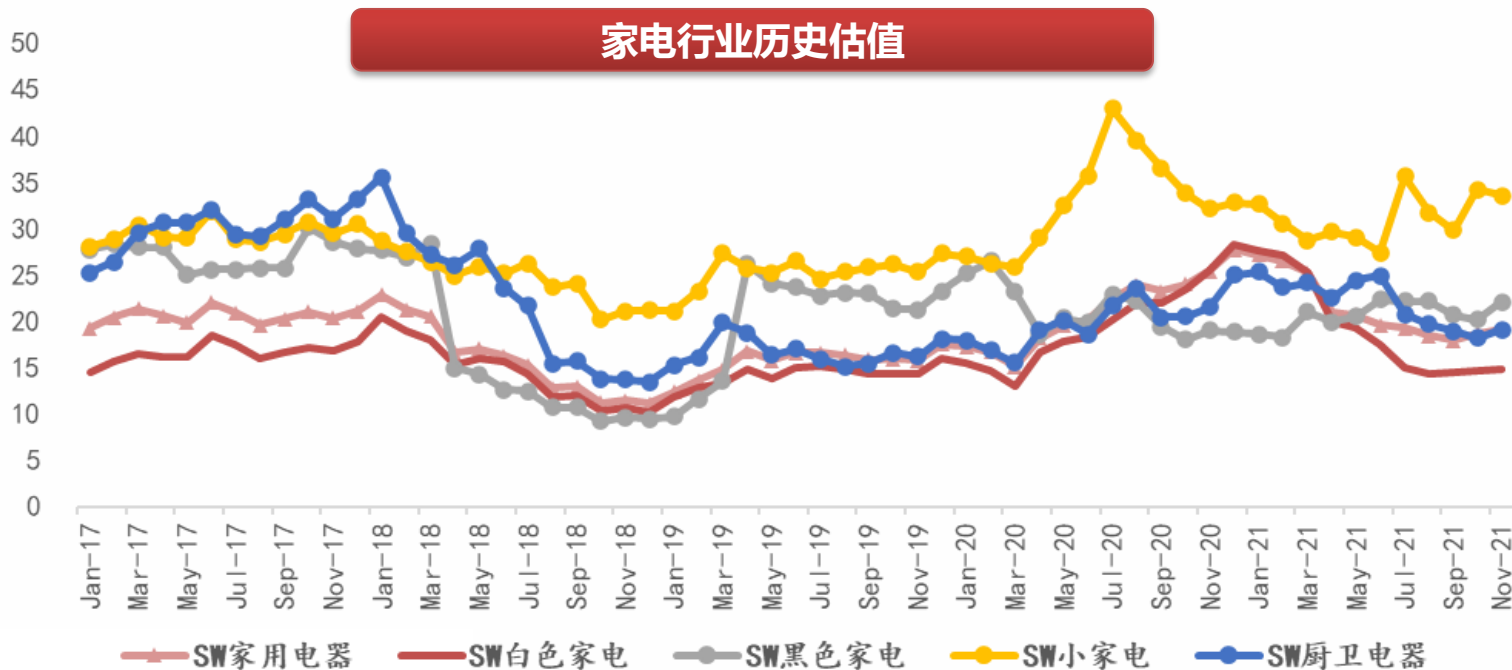
- ❑ 10月4日，美国贸易代表办公室宣布，启动针对性的关税豁免程序，允许美企申请豁免某些中国输美商品关税，关税将追溯至10月12日予以豁免。
- ❑ 部分对美出口占比较高，自主品牌销售以海外为主的家电公司将有望通过关税豁免增厚业绩。

数据来源：交通部，西南证券整理



## 估值回落历史底部，长期投资价值凸显

- 家电行业估值已经回落到了近3年的底部水平，长期投资价值凸显。分板块来看，白电、厨电估值已经位于较低水平。而小家电部分细分赛道正处于渗透率快速提升的阶段，板块估值相对稳定。
- 综合市场观点来看，随着全球供给矛盾逐步缓解，原材料价格回落是大概率事件，家电行业盈利好转可期。此外，房地产行业、海运以及关税等边际改善都能在一定程度上助益家电估值回升。

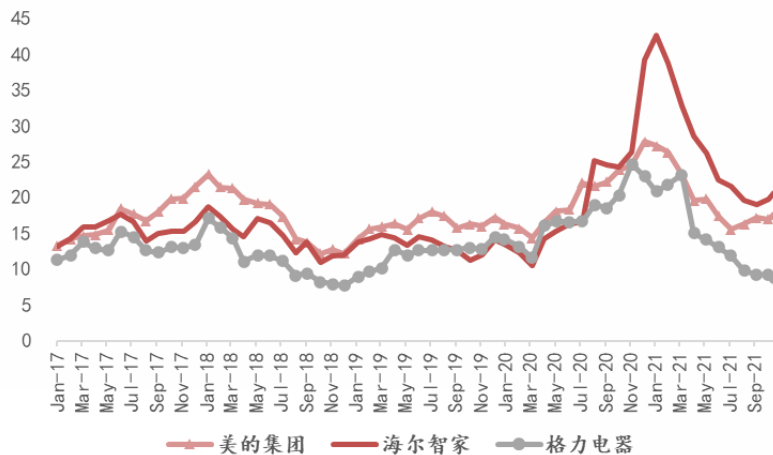


数据来源：wind，西南证券整理

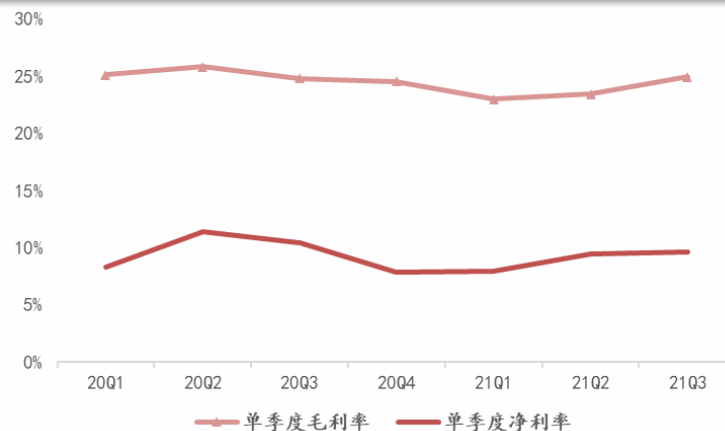
# 优质龙头改善有迹，长期布局时机已至

- 整体来看，目前白电估值已经回落到三年前的水平，投资性价比较高。
- 具体来看，白电龙头企业供应链管理完善，原材料价格的影响集中体现在Q2，Q3盈利能力已经环比有所恢复。考虑到原材料价格逐步趋稳，优质龙头企业彰显韧性，盈利能力率先恢复，长期布局时机已至。

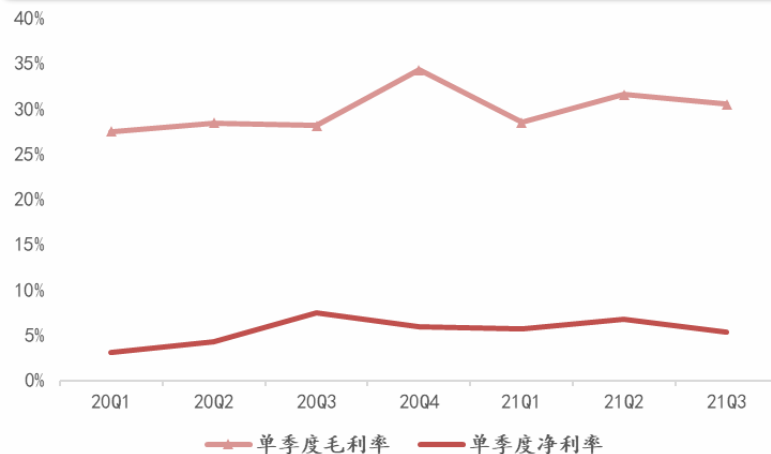
## 白电龙头历史估值



## 美的集团单季度盈利表现



## 海尔智家单季度盈利表现



数据来源: wind, 西南证券整理  
[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

# 目 录

---

◆ 2021行业回顾：家电行业表现偏弱

◆ 2022年行业展望及投资策略

优质龙头性价比凸显，长期布局时机已至

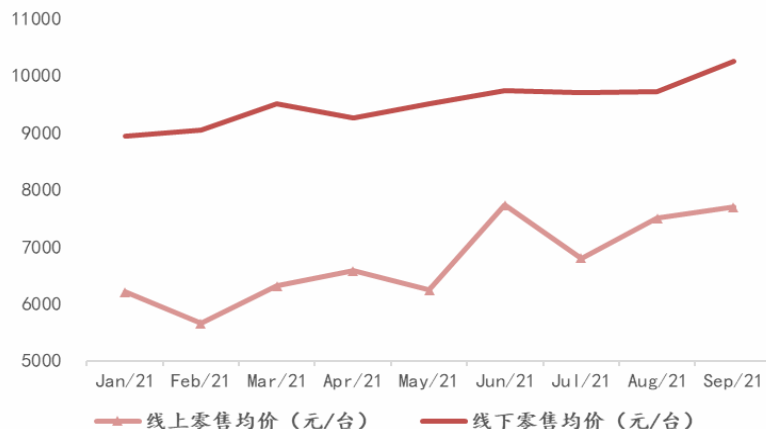
细分赛道景气度高涨，成长龙头大有可为

◆ 2022年重点推荐投资标的

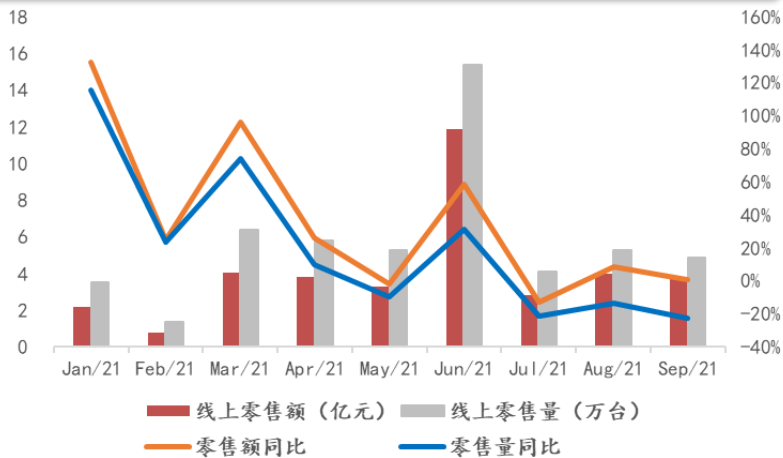
# 高景气赛道一：集成灶需求持续放量，头部企业保持领先

- 集成灶深度解决用户厨房空间难题，持续保持高景气。受益于零售量的增长以及产品结构优化带来的均价上行，集成灶零售额持续增长，且涨幅领跑其他厨电。当下集成灶渗透率依然较低，集成灶有望持续维持较高景气度。
- 根据奥维云网数据显示，2021年9月，集成灶线上零售额同比增长15.9%，线下零售量同比增增24.1%。零售均价方面，9月线上零售均价同比提升30.4%；线下零售均价同比提升15.7%。

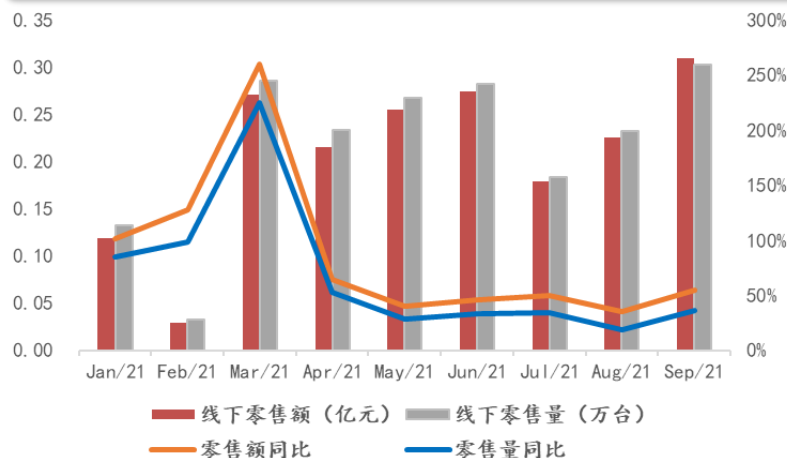
## 集成灶零售均价持续向上



## 集成灶线上零售及其增速



## 集成灶线下零售及其增速

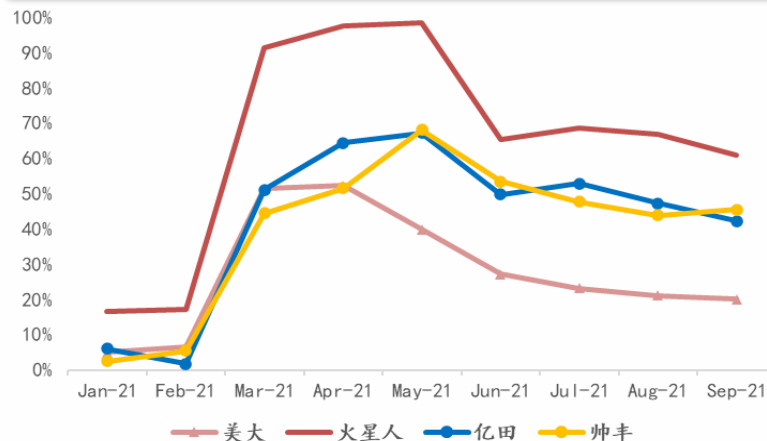


数据来源：奥维云网，西南证券整理

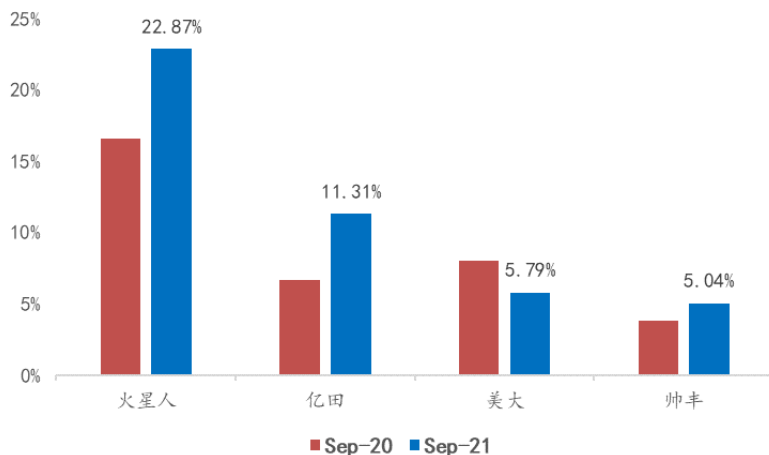
# 高景气赛道一：集成灶需求持续放量，头部企业保持领先

- 集成灶作为新兴行业，增速较快，新玩家众多。从竞争格局上看，头部企业持续保持领先，通过品牌、产品和渠道的布局进一步巩固自身优势。
- 作为行业龙头，线上线下双轮驱动的火星人持续领跑行业。根据奥维云网数据显示，火星人线上线下累计市场份额均保持在20%以上。亿田和帅丰积极调整渠道和产品布局，市场份额明显提升。2021年1-9月，亿田和帅丰线上销售额份额分别提升4.6pp，1.2pp。

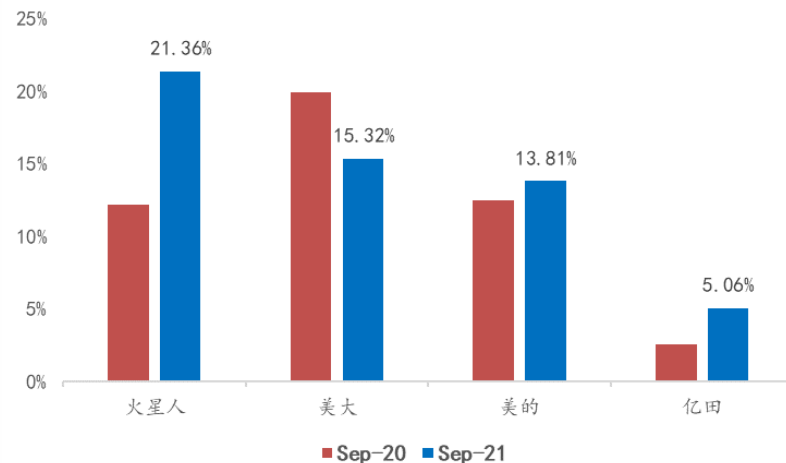
## 集成灶各品牌内销增速



## 集成灶线上市占率



## 集成灶线下市占率

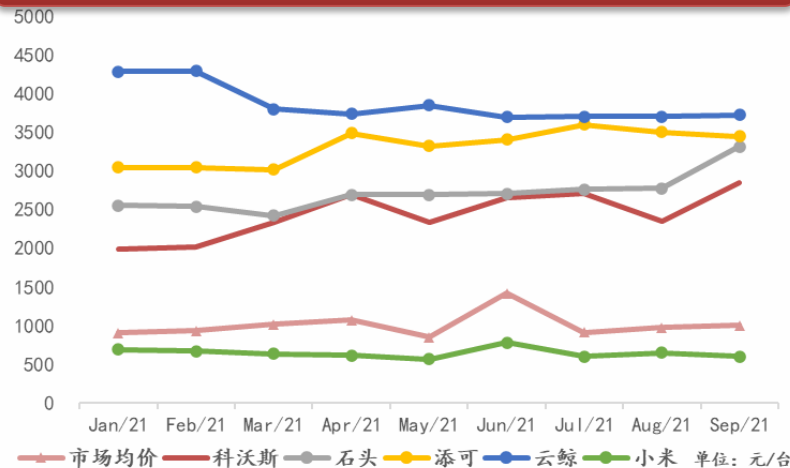


数据来源：产业在线，奥维云网，西南证券整理

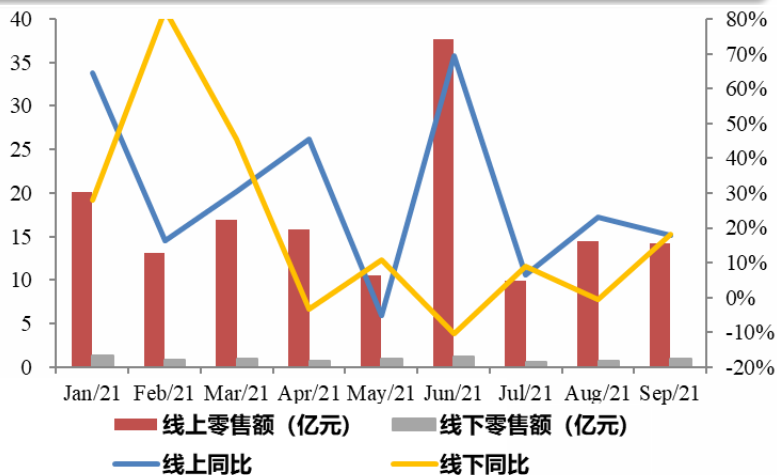
## 高景气赛道二：清洁电器创新引领，量价齐升行业扩容

- 自2020年起清洁电器就呈现增长的态势，随着扫拖洗一体的扫地机器人以及洗地机等创新产品的出现，引发了消费者购买热情。根据奥维云网数据显示，2021年前三季度清洁电器线上零售额为152.6亿元，同比增长34.32%；线上零售量为1461.9万台，同比增长6.4%。整体来看，受益于创新产品的推动，清洁电器行业保持了较高的景气度。
- 量价拆分来看，清洁电器销售额快速增长更多源于产品销售均价的提升。随着产品的更新升级，终端零售均价提升明显。2021年9月，科沃斯、戴森、添可、石头科技的线上销售均价分别较年初分别增长43%、3.4%、13.2%、29.9%。展望未来，我们认为研发能力较强，掌握核心技术与专利的优质企业，仍然可以通过产品创新引领市场发展。

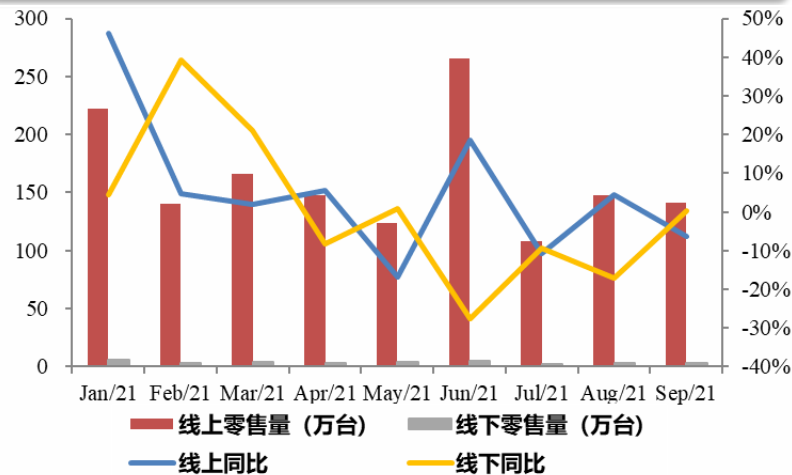
### 清洁电器主要品牌线上零售均价



### 清洁电器零售额及其增速



### 清洁电器零售量及其增速



数据来源：奥维云网，西南证券整理

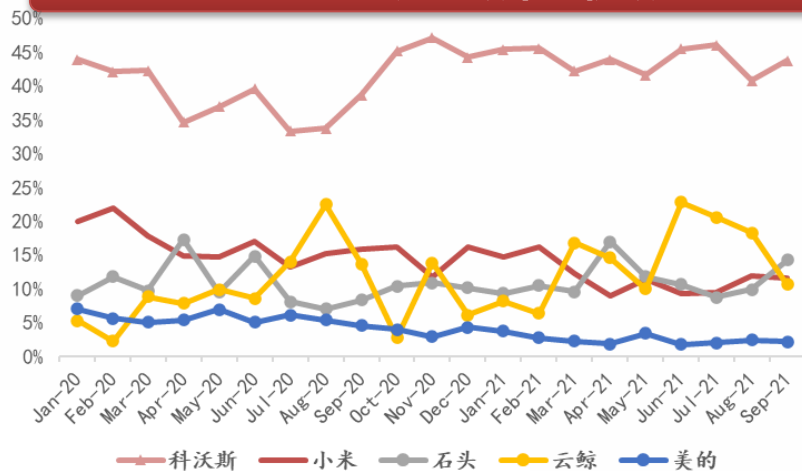
## 高景气赛道二：清洁电器创新引领，量价齐升行业扩容

- 随着扫地机技术更新迭代，优质产品推动行业规模扩容。龙头企业综合实力领先，产品创新持续引领市场发展。截止2021年10月，扫地机市场销售额CR4为80.4%，同比提升3.9pp；销售量CR4为71.4%，同比提升5.9%。整体来看，领军企业研发技术领先，产品上新速度较快，扫地机行业格局呈现一定程度的优化。
- 自清洁的洗地机充分满足了国内消费者的消费痛点，自去年以来呈现了爆发式的增长。随着基数逐步变高，销售增速有所放缓，但是依旧表现亮眼。2021年10月，洗地机的销售占比为22.5%（线上渠道），同比提升了15.3pp。洗地机已经成为了清洁电器重要的子品类之一。行业竞争来看，随着行业参与者的增多，添可市场份额有所下降，但是仍然占据了洗地机一半以上的市场份额。

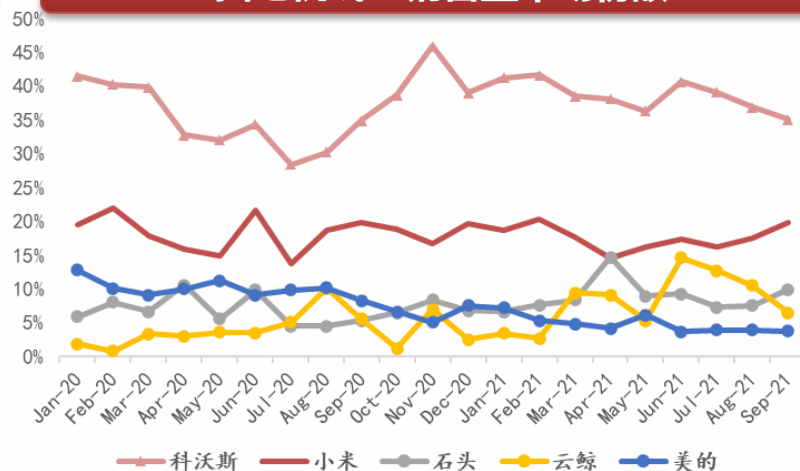
### 洗地机在清洁电器中占比提升（线上）



### 扫地机线上销售额市场份额



### 扫地机线上销售量市场份额

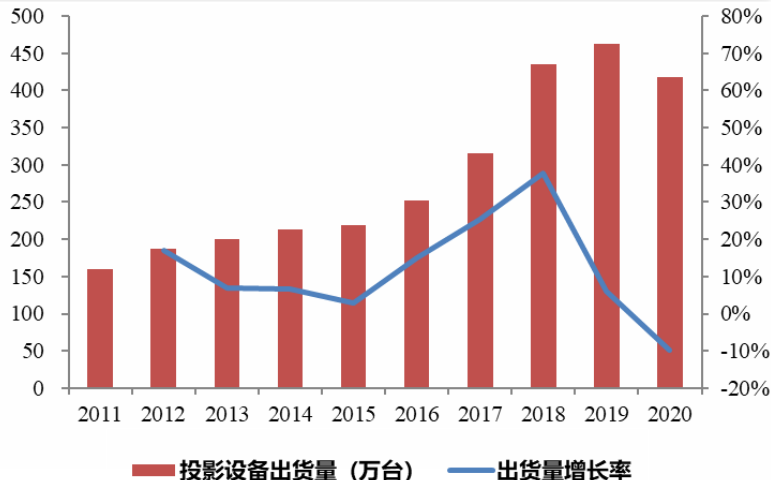


数据来源：奥维云网，西南证券整理  
www.swsc.com.cn

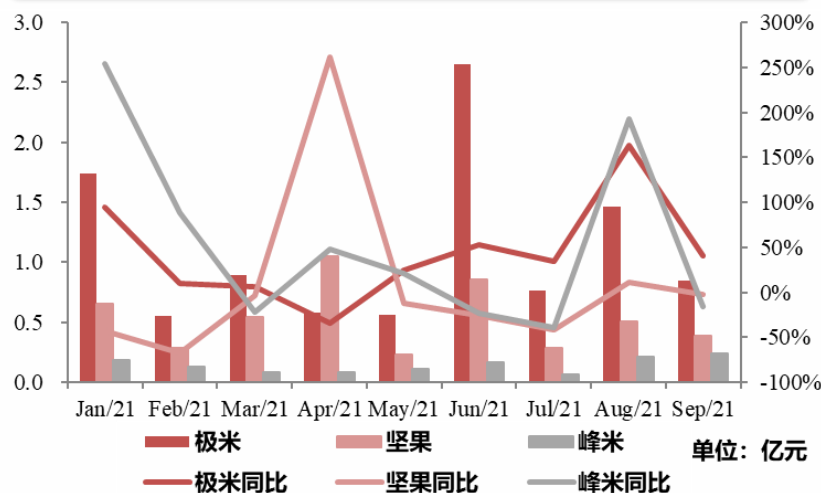
## 高景气赛道三：智能投影兴起，新式消费大有可为

- 家用投影仪能够充分满足消费者追求大屏、护眼等需求，近年来出货量持续增长。在去年较低的基数下，家用投影仪由于芯片短缺以及原材料价格上涨等因素，今年增速不及市场预期。2021H1家用投影仪出货量为168万台，同比增长26.3%。随着芯片供给增加以及原材料价格趋稳，预期投影仪增速逐步回升。
- 分品牌来看，目前市场知名度较高的品牌有极米、坚果、峰米等，增速大多受到了芯片短缺影响。其中极米的市场份额稳居第一，整体销售额以及增速均超同行。考虑到家用投影仪高性价比、沉浸式体验等优点，渗透率存在较大的提升空间。极米作为家用投影龙头企业，凭借产品以及品牌优势，将率先享受行业红利。

### 投影设备出货量及其增速



### 投影仪部分品牌线上销售及其增速



数据来源：IDC，淘数据，西南证券整理



# 目 录

---

◆ 2021行业回顾：家电行业表现偏弱

◆ 2022年行业投资策略

◆ 2022年重点推荐投资标的

# 海尔智家（600690）：高端化+全球化+数字化，盈利能力全面优化

## □ 投资逻辑：

1) 国内产品矩阵丰富，市场份额持续提升。1-9月公司冰箱、洗衣机、家用空调、热水器零售份额持续保持行业领先地位。2) 多元化品牌布局，海外业务持续增长。3) 产品结构优化，毛利率持续提升。

## □ 业绩预测与投资建议：

考虑到公司高端化以及全球化战略逐步进入收获期，内部运营效率逐步优化，公司盈利能力改善可期。预计 2021-2022 年 EPS 分别为 1.40、1.63 元，维持“买入”评级。

## □ 风险提示：

原材料价格或大幅波动、新品拓展不及预期。

### 业绩预测和估值指标

指标	2020A	2021E	2022E
营业收入（百万元）	209725.82	233234.03	253145.11
营业收入增长率	4.46%	11.21%	8.54%
归母净利润（百万元）	8876.59	13158.82	15297.77
净利润增长率	8.17%	48.24%	16.25%
EPS（元）	0.94	1.40	1.63
P/E	28	19	16

数据来源：Wind，西南证券

### 股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

# 美的集团（000333）：行稳致远，期待盈利改善

## □ 投资逻辑：

1) 内销外销齐头并进，库卡经营持续改善；2) 公司三大品类家电市场份额保持领先，空调线上/线下拥有34.8%/35.8%市场份额；洗衣机线上/线下拥有35.2%/27.5%市场份额；冰箱线上/线下拥有18.6%/14.5%市场份额，智能家居前瞻布局；3) 公司整体经营稳健，Q3毛利率稳中有增。

## □ 业绩预测与投资建议：

考虑到公司作为全品类家电龙头，治理优秀，行稳致远。预计2021-2022年EPS分别为4.16/4.76元，维持“买入”评级。

## □ 风险提示：

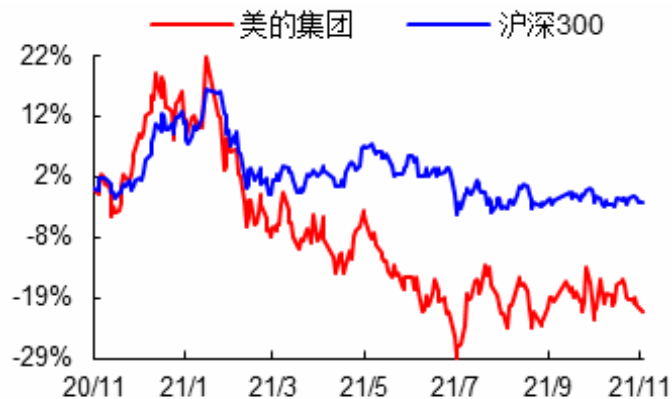
原材料价格或大幅波动、新品拓展不及预期。

### 业绩预测和估值指标

指标	2020A	2021E	2022E
营业收入（百万元）	285709.73	331924.43	367935.71
营业收入增长率	2.27%	16.18%	10.85%
归母净利润（百万元）	27222.97	29044.15	33224.15
净利润增长率	12.44%	6.69%	14.39%
EPS（元）	3.90	4.16	4.76
P/E	17	17	14

数据来源：Wind，西南证券

### 股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

# 亿田智能（300911）：集成灶行业优质企业，产品渠道齐发力

## 投资逻辑：

1) 行业红利期跑马圈地，量价齐增优于行业。公司在行业红利期，以线下经销为基础，大力发展电商、KA、工程等渠道，竞争优势凸显。1-9月公司产品实现量价齐升，推动收入增长68.6%，增速优于行业。2) 原材料涨价背景下，盈利能力稳中有升；3) 产品提价+结构优化，利润加速释放。

## 业绩预测与投资建议：

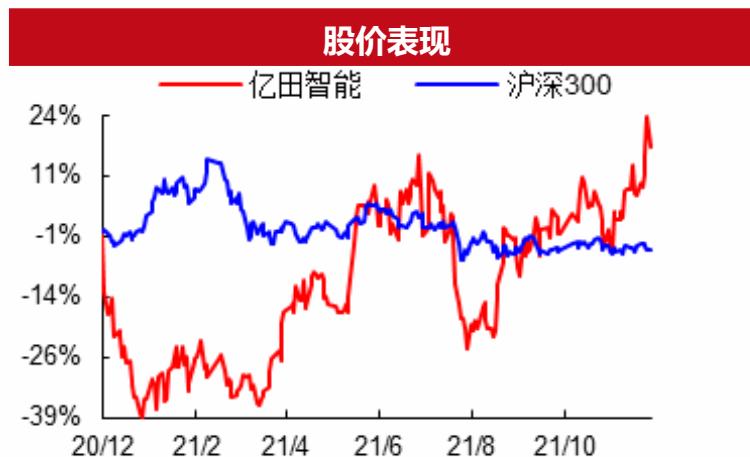
预计2021-2022年EPS分别为1.99/2.49元，考虑集成灶行业景气度持续较好，公司作为头部企业之一，积极拓展进去，维持“买入”评级。

## 风险提示：

原材料价格或大幅波动、新品拓展不及预期。

业绩预测和估值指标			
指标	2020A	2021E	2022E
营业收入（百万元）	716.35	1122.67	1460.54
营业收入增长率	9.38%	56.72%	30.09%
归母净利润（百万元）	143.76	215.08	268.68
净利润增长率	46.20%	49.61%	24.92%
EPS（元）	1.35	1.99	2.49
P/E	56	38	30

数据来源：Wind，西南证券



数据来源：Wind，西南证券整理

# 帅丰电器（605336）：产能逐步释放，尽享行业红利

## □ 投资逻辑：

1) 行业高景气+先进产能释放，公司营收持续增长。经历产能爬坡后，公司部分先进产能得以释放。在集成灶行业高速增长的背景下，随着公司产能逐步释放，公司或将持续保持较高增速。2) 渠道布局逐渐完善，线上市占率提升。公司以线下专卖店为核心，大力发展线上渠道，同时积极拓展家装、KA等渠道，完善公司的渠道布局。随着公司渠道布局的完善，公司市场份额或将持续提升。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计2021-2022年EPS分别为1.88/2.35元，考虑集成灶行业景气度持续较好，公司作为龙头企业之一，积极完善渠道，维持“买入”评级。

## □ 风险提示：

原材料价格或大幅波动、新品拓展不及预期。

### 业绩预测和估值指标

指标	2020A	2021E	2022E
营业收入（百万元）	713.99	1000.12	1274.28
营业收入增长率	2.26%	40.07%	27.41%
归母净利润（百万元）	194.26	266.48	333.96
净利润增长率	11.66%	37.17%	25.33%
EPS（元）	1.37	1.88	2.35
P/E	25	18	14

数据来源：Wind，西南证券

### 股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

# 极米科技（688696）：研发投入加码，股权激励彰显信心

## □ 投资逻辑：

1) 消费者对家用影音娱乐的需求呈现大屏化和追求极致体验的趋势，智能投影设备借助线上渠道迅速放量；2) 公司技术优势突出，通过自研光机向产业链上游延伸，促进产品的有机一体化，在降低成本的同时，提升同等条件下光机光效，保证产品性能。产品质量的优势，推动公司产品实现量价齐升；3) 股权激励计划深度绑定核心员工，彰显公司发展信心。。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计2021-2022年EPS分别为8.76/13.05元，考虑投影仪渗透率持续提升，公司作为龙头充分受益，维持“买入”评级。

## □ 风险提示：

原材料价格或大幅波动、新品拓展不及预期。

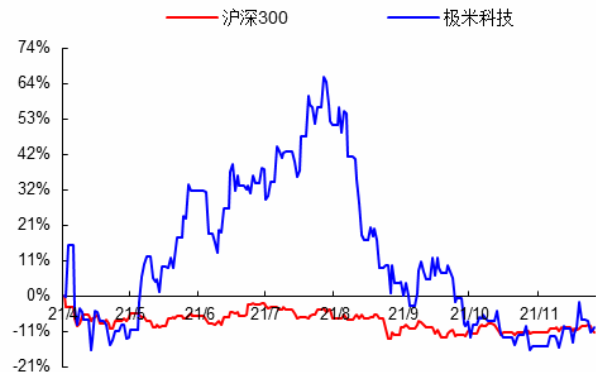
### 业绩预测和估值指标

指标	2020A	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2827.92	3931.61	5301.67
营业收入增长率	33.62%	39.03%	34.85%
归母净利润（百万元）	268.81	437.96	652.58
净利润增长率	187.79%	62.93%	49.00%
EPS（元）	5.38	8.76	13.05
P/E	116	71	48

数据来源：Wind，西南证券

www.swsc.com.cn

### 股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

## 重点公司估值表

代码	公司	股价	EPS			PE			投资评级
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
600690	海尔智家	26.84	0.94	1.40	1.63	28	19	16	买入
000333	美的集团	68.17	3.9	4.16	4.76	17	17	14	买入
300911	亿田智能	74.66	1.35	1.99	2.49	56	38	30	买入
605336	帅丰电器	33.97	1.37	1.88	2.35	25	18	14	买入
688696	极米科技	626	5.38	8.76	13.05	116	71	48	买入
300894	火星人	49.96	0.68	1.04	1.45	74	48	35	买入
603486	科沃斯	165.2	1.12	3.55	5.11	147	47	32	买入
688169	石头科技	807.51	20.50	22.46	29.10	39	36	28	买入
002032	苏泊尔	62.45	2.28	2.52	2.85	27	25	22	持有
002242	九阳股份	23.29	1.23	1.28	1.49	19	18	16	买入
000651	格力电器	34.63	3.69	3.93	4.36	9	9	8	买入

数据来源：Wind，西南证券（截止2021/11/29）

## 重点公司估值表

代码	公司	股价	EPS			PE			投资评级
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
002050	三花智控	22.6	0.41	0.49	0.65	56	46	35	持有
603355	莱克电气	31.73	0.57	1.20	1.67	56	27	19	持有
002705	新宝股份	24.53	1.35	1.00	1.41	18	24	17	买入
300824	北鼎股份	19.35	0.46	0.48	0.62	42	40	31	买入
002508	老板电器	31.09	1.75	2.06	2.49	18	15	12	买入
002959	小熊电器	62.68	2.74	2.05	2.57	23	31	24	持有
688793	倍轻松	102.1	1.15	1.81	2.95	89	56	35	持有
603579	荣泰健康	29.78	1.38	1.83	2.38	22	16	12	买入
002614	奥佳华	12.15	0.73	0.70	0.91	17	17	13	买入
002677	浙江美大	15.37	0.84	1.06	1.26	18	14	12	买入
603515	欧普照明	19.37	1.06	1.22	1.43	18	16	14	持有
603868	飞科电器	40.4	1.47	1.57	1.77	28	26	23	持有

数据来源：Wind，西南证券（截止2021/11/29）





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

联系人：夏勤

电话：15730244616

邮箱：xiaqin@swsc.com.cn

## 西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300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，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，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东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区南礼士路66号建威大厦1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	黄青	销售经理	17521028523	17521028523	hq1@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn