

家电行业2022年中期投资策略

曙光已现，黎明将至
——把握低估值龙头及强 α 标的

西南证券研究发展中心
家电研究团队
2022年6月

核 心 观 点

● 回溯2022H1：砥砺前行

回顾2022H1上半年来看，在疫情反复叠加复杂的国际环境影响下，家电终端需求较弱。国内市场来看，在疫情影响下工厂生产以及物流配送等受限，国内家电终端需求较弱。海外市场来看，疫情影响了部分家电产品的出货，在复杂的国际环境以及较高的基数影响下，上半年家电出口规模同比有所下滑。综合内外销来看，家电整体需求表现一般。Q1大宗原材料价格上涨一定程度上引发了市场对于家电企业盈利的担忧。随着原材料价格趋稳，叠加产品均价提升以及内部提效，部分优质企业Q1盈利率先恢复。

● 展望2022H2：曙光已现

目前来看，家电整体行业估值已经位于近三年的底部区间，潜在的风险已经充分体现。随着房地产政策的放松，消费补贴政策的进一步刺激，疫情压制的家电消费有望逐步释放。近期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2022H2是家电行业稳步向好阶段。

核 心 观 点

● 投资逻辑（一）：关注低估值的白马龙头

目前家电板块的估值已经位于历史底部，尤其是龙头企业具备较高的投资性价比。在房地产政策边际放松，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，通过高端化布局提升均价，优化内部治理运营提效，逐步消费原材料成本压力。目前龙头企业的盈利表现已经率先出现优化的迹象，部分龙头Q1盈利已经同比恢复。在此逻辑下，我们推荐关注高端化多元化全球化稳步推进，盈利率先修复的**海尔智家（600690）**；经营稳健，toc、tob业务齐头并进**美的集团（000333）**。

● 投资逻辑（二）：关注强 α 的成长企业

复盘前几年的家电行情来看，在家电整体销售承压的背景下，能够走出亮眼行情或是率先实现估值修复的企业，多为高成长赛道的龙头企业或者是本身具备较强 α 属性的成长标的。在此逻辑下，我们推荐关注渠道变革提效，新品助力营收增长，外销协价盈利稳步修复的**苏泊尔（002032）**；产品矩阵持续丰富，盈利修复可期**小熊电器（002959）**；渗透率快速提升，产品渠道逐步完善的**亿田智能（300911）**；新式消费兴起，产品品牌等综合实力较强的投影仪龙头**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

◆ 2022H1行业回顾

家电走势偏弱，优质个股走出独立行情

家电终端表现一般，新品快速放量

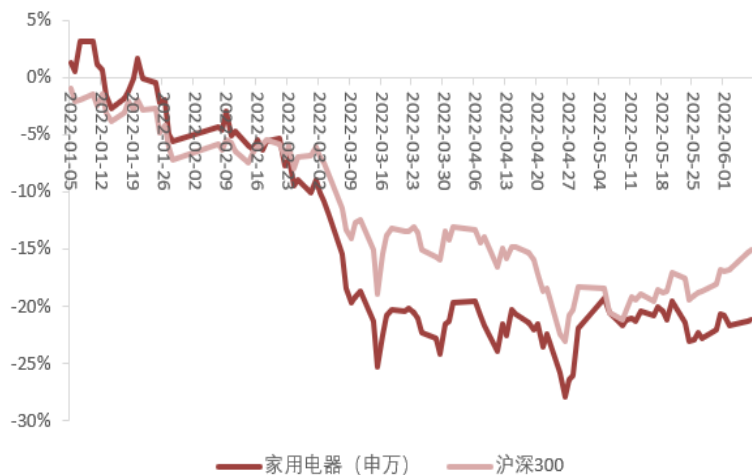
◆ 2022H2行业展望

◆ 2022H2重点推荐标的

2022H1行情回顾：家电整体走势较弱

- 2022年初截至6月7日申万家电指数指数下跌21.24%，跑输沪深300指数6.22个百分点，在申万行业行业中排名25。
- 整体来看，疫情反复影响国内家电消费需求，叠加海外需求走弱，家电市场终端需求疲软。此外，在国际局势影响下一季度大宗原材料价格有所上涨，引发了市场对于家电企业盈利的担忧，家电行业表现较弱。
- 今年以来家电行业估值持续下滑，截止5月31日，家电行业指数PE为16.7，相对于A股指数溢价率为134%。

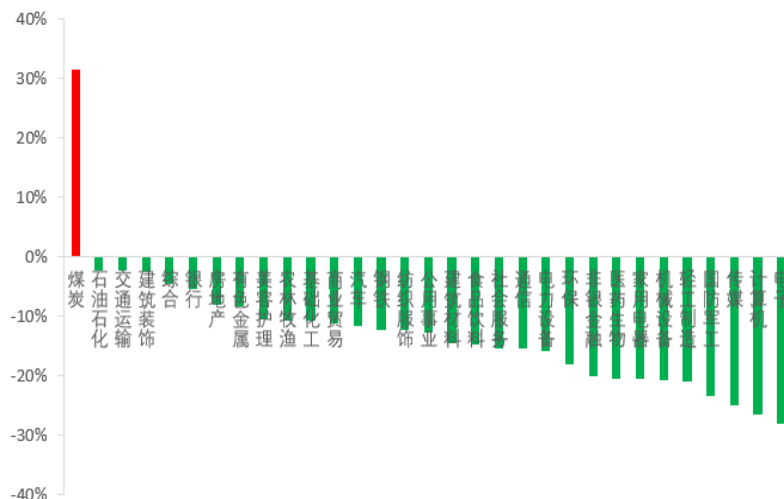
家电指数走势弱于大盘



家电行业PE处于近两年低位



年初至今家电行业跌幅居前

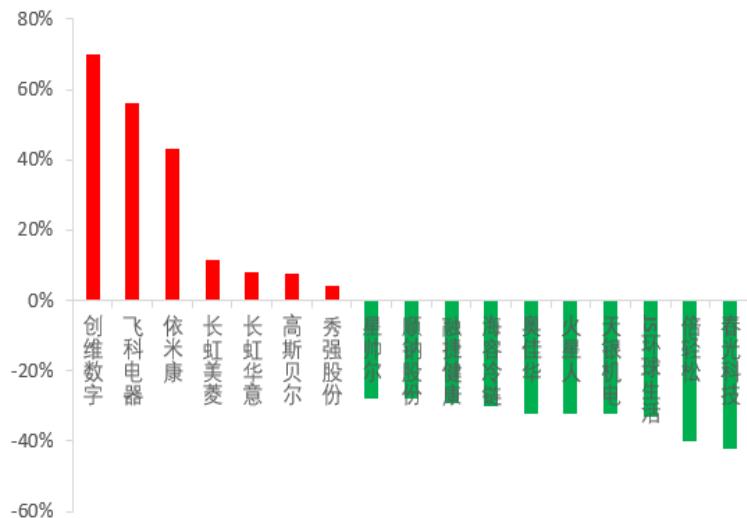


数据来源：wind，西南证券整理（数据截止6月7日）

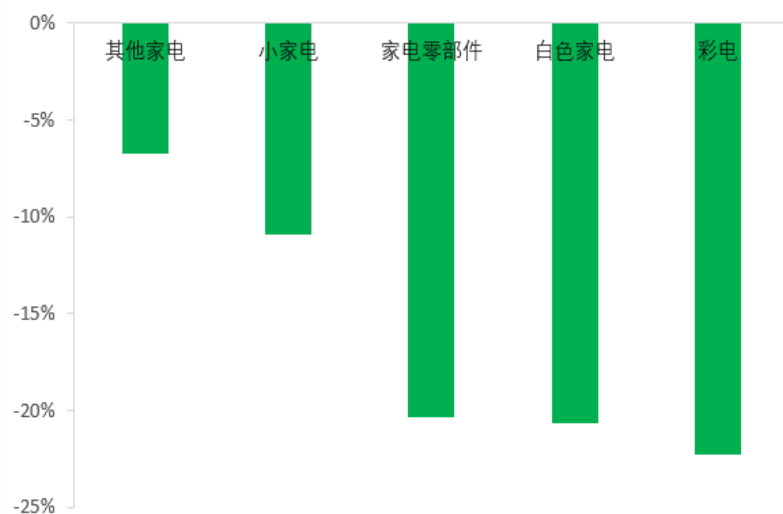
2022H1行情回顾：优质个股走出独立行情

- 分板块来看，家电所有子板块均呈现下跌趋势。其中彩电、白电以及家电零部件下滑幅度最高，年初至今分别下滑22.3%、20.6%和20.3%。在终端需求疲软以及大宗原材料压力依旧存在的背景下，家电行业子板块均表现一般。具体到个股表现来看，年初至今家电行业仅7只个股上涨。其中飞科电器高端化转型逐步见效、渠道变革运营升级，产品均价提升平滑成本压力，新品协同新渠道快速放，推动公司收涨55.7%。
- 在多重外因影响下，家电企业经营承压，目前行业估值已经位于近三年的历史估值底部水平，长期投资性价比凸显。随着外部不利因素的边际好转，叠加家电企业内部运营提效，预期家电公司盈利表现将环比向好。

家电行业仅7只个股上涨



家电子板块呈现下跌趋势



数据来源：wind，西南证券整理（数据截止6月7日）

www.swsc.com.cn

目 录

◆ 2022H1行业回顾

家电走势偏弱，优质个股走出独立行情

家电终端表现一般，新品快速放量

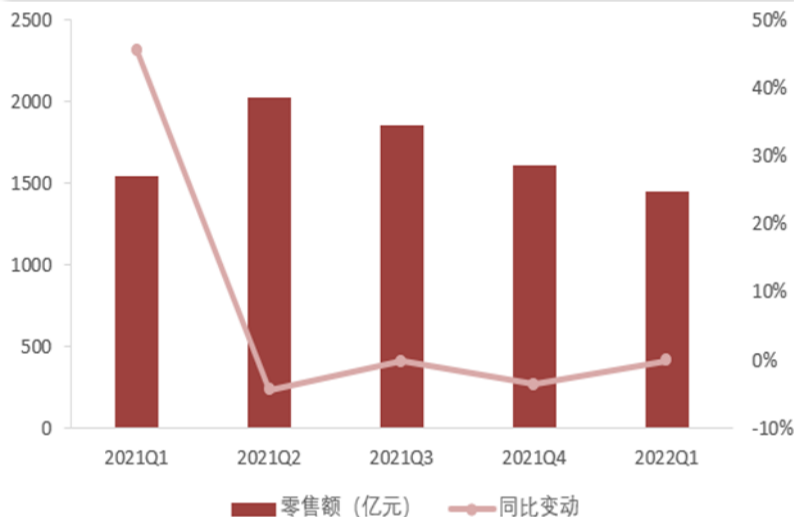
◆ 2022H2行业展望

◆ 2022H2重点推荐标的

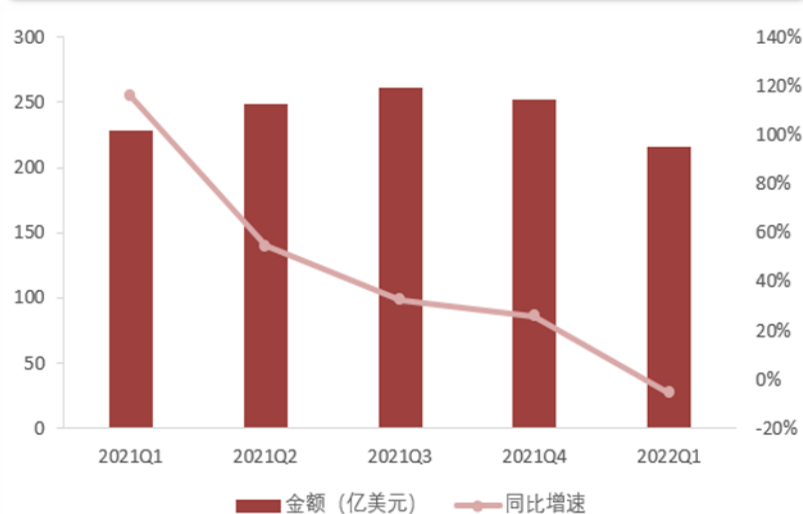
2022H1行业回顾：家电行业终端需求偏弱

- 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，2022Q1家电内销市场规模为1444亿元，同比减少5.4%。海外市场来看，家电出口连续两年高速增长之后，今年增速有所回落。根据海关数据显示，2022Q1家电行业出口规模为215.3亿美元，同比减少5.4%。
- 整体来看，上半年国内外家电市场需求相对较弱。随着疫情逐步得控，消费补贴政策的进一步加码，叠加房地产政策回暖刺激终端耐用品消费，预期国内家电消费者需求将逐步回暖。

国内家电市场零售规模



家电行业出口规模

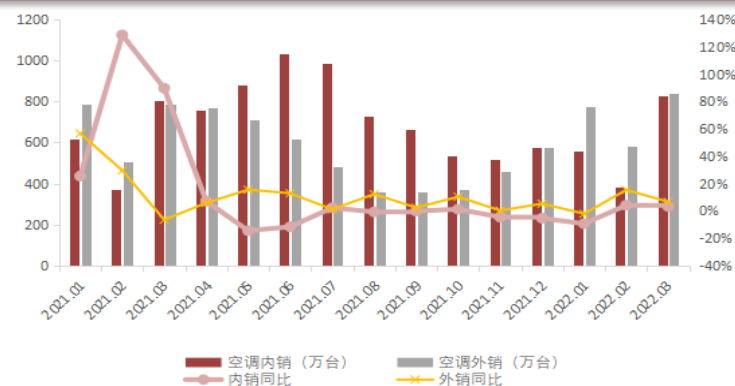


数据来源：奥维云网，海关总署，西南证券整理（数据截止6月7日）
www.swsc.com.cn

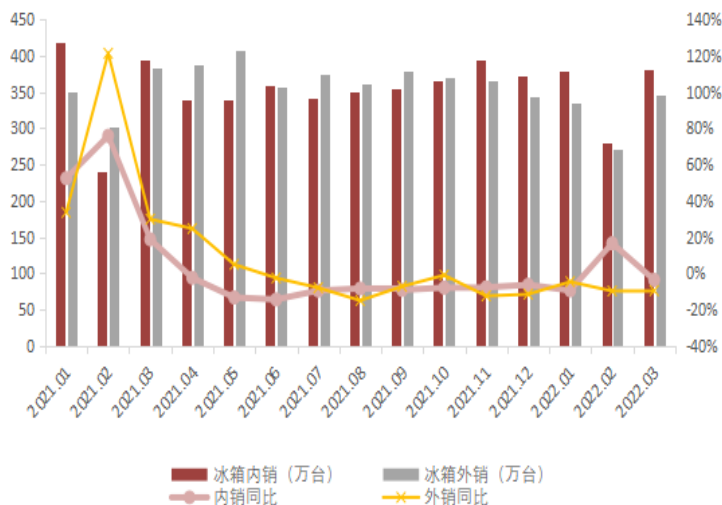
2022H1行业回顾：疫情反复+消费低迷，白电表现一般

- 分板块来看，2022Q1白电需求平淡，空调外销表现优于内销，冰箱、洗衣机内销表现相对更佳。
- 根据产业在线数据显示，2022Q1空调内销达到1771万台，同比下降1%；外销达到2195万台，同比增长5.4%。在高技术背景下，冰洗外销增速有所回落，其中冰箱内销下滑1.3%，外销下滑8%；洗衣机内销同比下降6.3%，外销同比下滑13.8%。

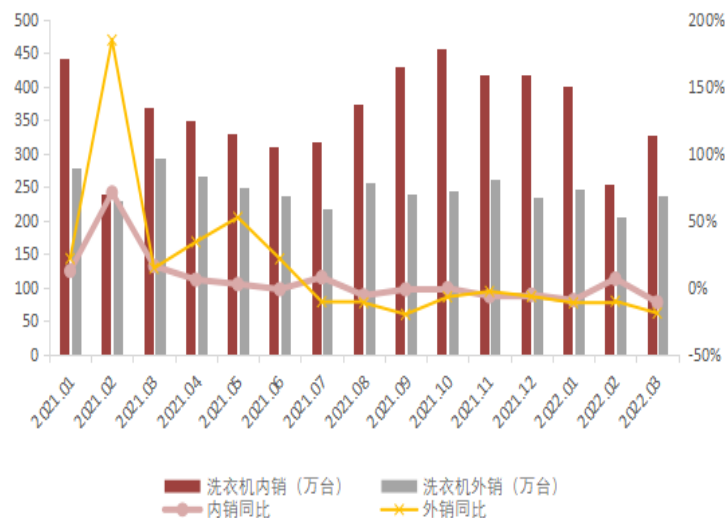
空调内外销情况



冰箱内外销情况



洗衣机内外销情况

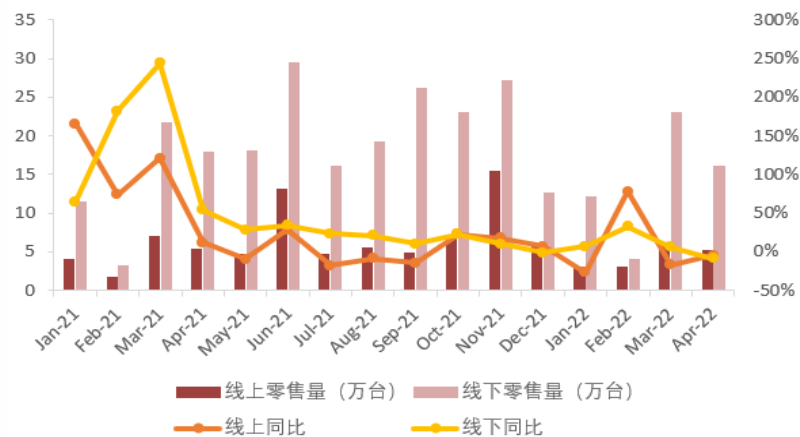


数据来源：产业在线，西南证券整理（数据截止6月7日）
www.swsc.com.cn

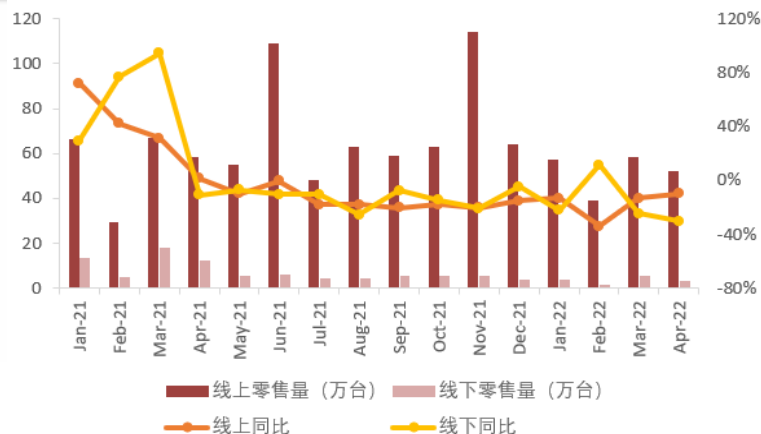
2022H1行业回顾：传统厨电增长乏力，新品渗透快速提升

- 在房地产周期影响下，厨电传统品类增长低迷，油烟机销售出现下滑，根据AVC推总数据显示，2022年Q1油烟机零售量248.7万台，同比-14%；零售额54.1亿元，同比-6.6%。
- 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。据AVC推总数据显示，2022年1-4月集成灶全渠道零售合计71.9万台，同比+0.3%，零售额65.4亿元，同比+14%；2022年Q1洗碗机零售额19.1亿元，同比+20.6%；零售量35万台，同比+7.1%。

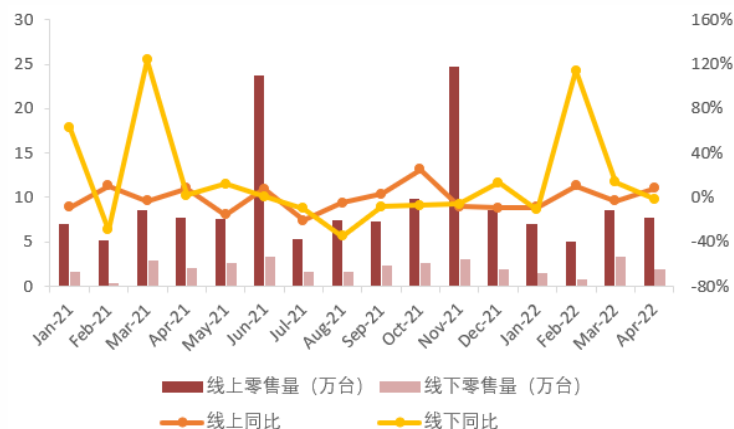
集成灶零售量及其增速



油烟机零售量及其增速



洗碗机零售量及其增速

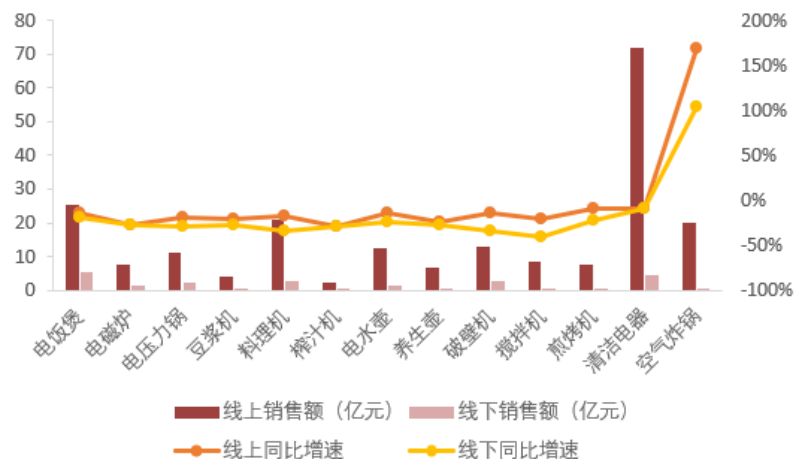


数据来源：产业在线，奥维云网，西南证券整理（数据截止6月7日）

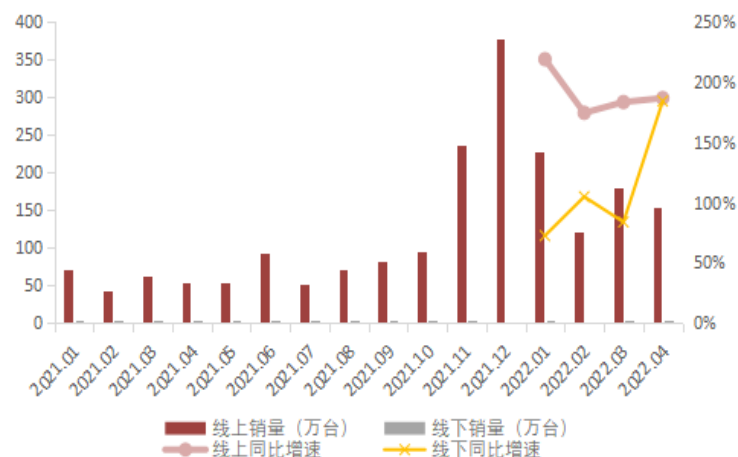
2022H1行业回顾：小家电景气环比回暖，新品销量快速释放

- 根据奥维云网数据显示，2022年Q1厨房小家电零售额135亿元，同比下降11.1%；零售量5957万台，同比下降13.4%。虽然厨房小电整体零售数据呈现一定的下滑趋势，但是下滑幅度逐步收窄。考虑到2020年需求透支影响逐步淡化，随着后续家电消费补贴政策的加码，预期厨房小家电销售需求将逐步恢复。
- 分渠道来看，根据奥维云网数据显示，2022年Q1厨房小家电线上渠道零售额103亿元，同比下降6%；线下渠道零售额32亿元，同比下降24.2%。疫情影响物流和仓储，小家电线上线下销售均受到一定的影响。随着疫后线下活动的恢复，部分抑制的消费需求有望集中释放。
- 空气炸锅近作为厨房小电的新兴单品，今年以来销量快速爆发。AVC监测数据显示，2022年1-4月空气炸锅线上销量同比增长193%，线下销量同比增长141.6%，销售放量明显。疫情居家催化厨房小电需求释放，渗透率相对较低的新兴品类销量快速增长。

2022Q1小家电销售额及增速



2021.1-2022.4空气炸锅销量及增速

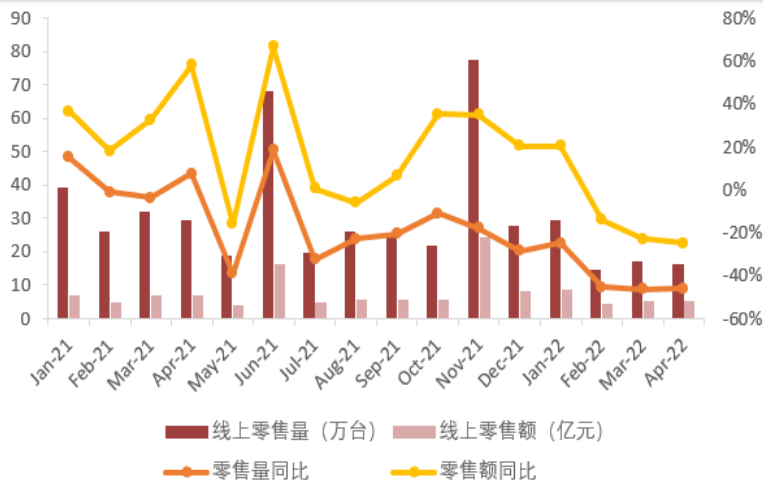


数据来源：奥维云网，西南证券整理（数据截止6月7日）

2022H1行业回顾：扫地机增长受阻，投影仪与洗地机景气延续

- 受到大环境消费需求疲软影响，扫地机渗透率提升受阻。根据AVC监测数据显示，2022年1-4月扫地机线上零售额23亿元，同比-9.8%，零售量76.8万台，同比-39.4%；线下零售额0.7亿元，同比-3.7%，零售量1.7万台，同比-45.7%。渗透率相对较低的洗地机依然保持高速增长，2022年1-4月销额14.3亿元，同比增长62.9%。
- 家用投影展现出需求韧性，销量与销额依然实现快速增长。AVC全渠道推总数据显示，2022年一季度，中国家用智能投影销量135万台，同比增长19.5%；销额23亿元，同比增长12.6%。

扫地机线上销售情况



洗地机线上销售情况



家用投影仪线上销量



数据来源：奥维云网，西南证券整理（数据截止6月7日）
www.swsc.com.cn

目 录

◆ 2022H1行业回顾

◆ 2022H2行业展望

政策放松+补贴加码，终端需求向好

内外兼修，盈利好转可期

◆ 2022H2重点推荐标的

2022H2行业展望：政策放松+补贴加码，终端需求向好

- 整体来看，2022H1家电各个细分赛道终端表现一般，部分渗透率较低的新兴品类依旧保持了较高的景气度。展望后市来看，我们认为家电终端需求将环比呈现向好的趋势。一方面，在房地产政策的放松之下，下半年房地产景气度有望恢复，部分大家电终端需求有望恢复；另一方面，在“稳经济、促销费”的基调下，消费补贴政策有望进一步加码，家电终端零售需求有望提振。此外，考虑到疫情逐步得控，线下物流、客流进一步恢复，前期受制的消费需求有望集中释放，预期下半年家电消费环比向好。
- 在疫情影响下，国内消费持续低迷，为促进消费，各地相继发布政策，以补贴、以旧换新等方式拉动消费，受益于消费刺激政策，家电需求有望在下半年提振。

时间	政策	相关内容
5月23日	中国家用电器协会《关于在“618”促销季开展家电产品“以旧换新”活动的倡议》	联合家电重点渠道京东共同发布“中国家电行业焕新服务行动承诺书”，众多品牌制造商积极响应，行业各方共促新一轮以旧换新加速展开
5月26日	深圳多部门联合发布的《深圳市关于促进消费持续恢复的若干措施》	对各类家电产品实行每人最高2000元的补贴
5月29日	上海市人民政府发布《上海市加快经济恢复和重振行动方案》	实施家电以旧换新计划，对绿色智能家电、绿色建材、节能产品等消费按规定予以适当补贴，支持大型商场、电商平台等企业以打折、补贴等方式开展家电以旧换新、绿色智能家电和电子消费产品促销等活动
5月30日	贵州启动“多彩贵州，助商惠民”消费券发放活动	分10批向贵州省内外消费者发放零售文体和餐饮两大类消费券
5月24日	重庆市商务委印发《重庆市商务委员会关于组织开展2022“爱尚重庆”焕新消费季活动通知》	重百电器在在政府政策基础上再拿出了千万补贴，以旧换新家电成交价再折让10%，最高补贴4999元
5月25日	湖北省政府办印发《关于加快消费恢复提振的若干措施》	2022年底前，省级财政对各地在家电、家居促消费方面的财政投入按照一定比例给予补助

数据来源：中国家用电器协会、各政府官网，西南证券整理

2022H2行业展望：政策放松+补贴加码，终端需求向好

- 为了缓解疫情对经济的影响，促进“稳增长”实现，今年以来房地产政策迎来多次放松，公开数据显示，全国已有超100个城市优化房地产政策超200次，涉及到公积金、首付比、购房补贴、契税优惠、购买资格以及商品房预售资金监管等多方面内容。
- 此外，5月中旬，央行自2016年以来首次在全国层面调降首套房贷款利率，将首套房利率下限调整为LPR减20个基点。

	部门、地区	相关内容
中央层面	央行	5月中旬，中央明确将首套房贷款利率下限调整为LPR减20个基点。
	住建部、财政部、人民银行	5月24日发布《关于实施住房公积金阶段性支持政策的通知》，明确提出受疫情影响的企业可申请缓缴或补缴住房公积金，受疫情影响的缴存人，不作逾期处理。各地根据实际情况提高住房公积金的提取额度，以满足缴存人的实际需要。5月30日住建部提出减免服务业小微企业和个体工商户国有房屋租金，实施住房公积金
	上海	适当增加2022年度建设用地计划，建设房地产项目前期审批绿色通道，放宽新建商品房建设项目预售条件，加快住房项目上市供应，支持刚性和改善型住房需求
地方层面	苏州	5月9日，新房限制转让时间调整为2年，对二手房限制转让时间不再要求。家庭有新出生人口（二孩及以上），出售房屋时不受限制转让年限制约；非本市户籍居民连续缴纳6个月社保即可购房；非限购区域购房不计入家庭限购套数。
	长沙	存量房盘活作租赁“一户核减一套”不能无限循环破限购。
	杭州	5月17日，非本市户籍家庭提供12个月社保证明可购房；符合条件的三孩家庭在本市限购范围内限购的住房套数增加1套；对本市限购范围内，个人转让家庭唯一住房的，增值税征免年限由5年调整到2年。
	南京	5月13日，二孩以上家庭可新增购买1套商品住房，同时享受相关银行最惠贷款利率等支持。
	武汉	5月22日，二孩三孩家庭增加买房资格，四大远城区取消限购。
	成都	住房出租用作保障性租赁住房、二孩及以上家庭可再新购买1套住房；公积金首付比例首套和二套分别下调至20%和30%。
	西安	新落户家庭，落户满一年即可购房；降低首付比例，同时提高公积金缴存额度，缩短限售年限。
	青岛	黄岛区、城阳区、高新区取消住房限购政策，外地人购房放宽限制，西海岸新区放宽落户条件。
	福州	降低二孩以上家庭首次和二次申请住房公积金购买90平方米以下住房的首付比例，提高最高贷款额度20万元。
	温州	降低公积金贷款首套和二套首付，单人最高额度提升15万至65万，双人最高额度提升30万至100万。取消强制全装修销售限制，新项目现价改为毛坯均价。
	宁波	有未成年子女的二孩以上家庭在市区可在限购区增购一套；首次购买首套家庭申请公积金额度由60万增至100万，二套家庭40万增至80万，二孩以上家庭再上浮
	佛山	多区域取消限购，仅剩三个街道限购，在限购区内持有满5年的商品住房不计入家庭住房查验套数。
	赣州	第二次使用公积金贷款首付比例降至30%，有一套房并贷款已结清家庭再购房公积金贷款政策按首套执行，可提取父母或子女公积金购房。
	淄博	“三孩”家庭买新建商品住宅，按总房款2%补贴，最高补贴3万，“二孩”家庭按总房款1%补贴，对“二孩”家庭按所缴契税50%发放购房补贴。
	江门	取消在蓬江区全区、江海全区、新会区会城街道办实行限购政策，增加三年限售。
	张家口	全面解除限购限售，降低首付比例。
	韶关	上调公积金可贷款额度至借款人和共同借款人公积金账户余额之和的10倍，比原政策提高2-6倍。

数据来源：wind，西南证券整理

www.swsc.com.cn

目 录

◆ 2022H1行业回顾

◆ 2022H2行业展望

政策放松+补贴加码，终端需求向好

内外兼修，盈利好转可期

◆ 2022H2重点推荐标的

2022H2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2022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2022年6月现货价相较于3月分别变动-7.8%/-22.7%/-5.3%。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。
- 从人民币汇率来看，4月以来人民币快速贬值。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。

4月以来人民币持续贬值



LME铜、铝现货价



ABS现货价



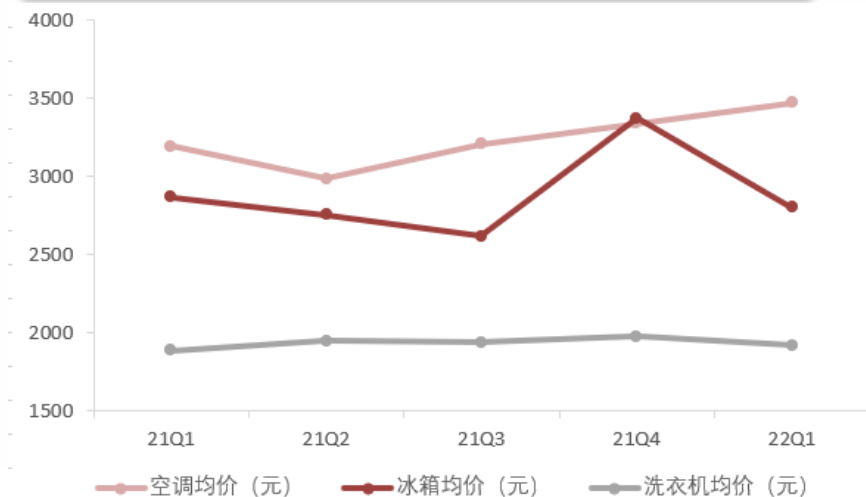
数据来源：中国人民银行，LME，西南证券整理（数据截止6月7日）

www.swsc.com.cn

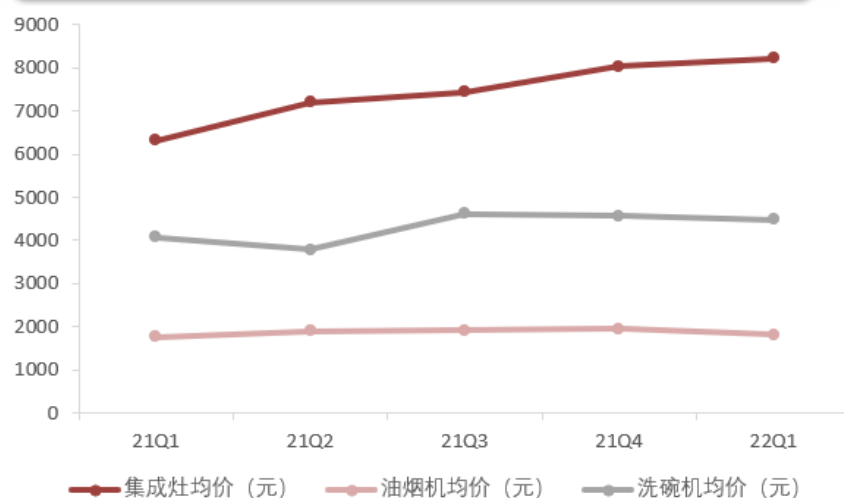
2022H2行业展望：内外兼修，盈利好转可期

- ❑ 为了应对原材料价格持续上涨带来的成本压力，家电公司一方面通过新品迭代提升产品均价，另一方面推进高端化转型，优化产品结构。去年至今，家电产品终端零售价格几乎都呈现了提升的趋势。其中2022Q1空调、冰箱、洗衣机终端零售均价同比变动+8.7%、-2.3%和+1.7%，集成灶、油烟机以及洗碗机终端零售均价分别提升30.1%、3.2%和9.8%。
- ❑ 整体来看，去年至今几乎所有家电产品终端零售均价都呈现了上升的趋势。终端零售均价提升一定程度上缓解了家电企业的成本压力。随着后续新品的放量叠加原材料价格环比改善，预期家电公司盈利将逐步回暖。

白电均价整体呈现上升趋势



厨电均价整体呈现上升趋势



数据来源：奥维云网，西南证券整理（数据截止6月7日）

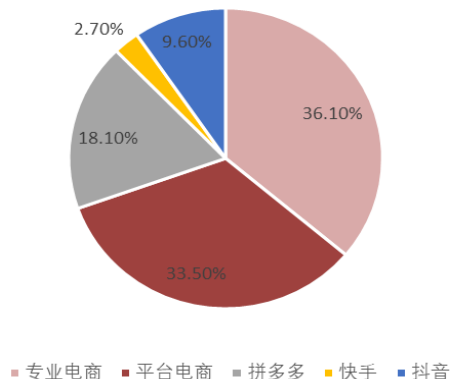
2022H2行业展望：内外兼修，盈利好转可期

- 为进一步缓解成本压力，家电企业均积极行动，推动内部变革提效。一方面疫情影响线下客流减少，客观上促进了传统家电企业渠道变革，线上销售占比提升；另一方面，为了推动内部运营提升，家电企业也主动推进线上渠道发展。以空调、油烟机等传统家电产品经营为主的家电企业，通过渠道变革推动内部运营提效，进一步优化盈利表现。与此同时，线上销售平台呈现多元化趋势，以抖音、快手等为主的新兴电商成交额逐月增长。线上销售占比较高的厨房小电、个护电器等，借助新兴渠道等实现销量的逆势增长。
- 此外，家电企业不仅通过渠道变革提效，还各自在公司治理以及产品管理等各个方面优化运营。外部原材料压力逐步缓解，产品均价提升叠加内部运营提效，预期下半年家电企业盈利环比向好。

空调、油烟机线上销量占比



2022Q1线上各渠道零售额占比



数据来源：奥维云网，西南证券整理（渠道零售额占比仅统计了厨房小电）

目 录

◆ 2022H1行业回顾

◆ 2022H2行业展望

◆ 2022年重点推荐标的

海尔智家（600690）：行稳致远，Q1业绩亮眼

□ 投资逻辑：

1) 国内份额领先，营收持续增长。国内业务方面，公司冰箱/洗衣机/干衣机和热水器市场份额持续领先。公司高端品牌卡萨帝持续高增，Q1收入同比增长32.3%。2) 海外坚持高端战略，核心产品优势扩大。海外业务方面，Q1公司海外业务实现收入同比增长4.2%，经营利润率同比提升0.1pp。3) 公司通过产品创新、多品牌运营以及海外本土化运营等方式对冲成本压力。Q1公司毛利率同比提升0.1pp至28.5%，净利率同比提升0.3pp至5.9%。

□ 业绩预测与投资建议：

公司作为家电龙头企业，多元化、高端化、全球化布局持续推进，盈利稳步提升，预计2022-2024年EPS分别为1.64/1.88/2.12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、海外拓展不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	227556.14	252309.23	279396.26	305905.15
营业收入增长率	8.50%	10.88%	10.74%	9.49%
归母净利润（百万元）	13067.04	15476.93	17765.10	20072.71
净利润增长率	47.21%	18.44%	14.78%	12.99%
EPS（元）	1.38	1.64	1.88	2.12
P/E	18	15	13	12

股价表现



美的集团（000333）：盈利能力改善，多元化布局持续推进

□ 投资逻辑：

1) 三大产品齐发力，营收快速增长。暖通空调、消费电器和机器人及自动化实现营收分别增长17.1%/15.8%/26.4%；2) 高端品牌稳步推进。COLOM在高端市场持续发力，销额突破40亿元，同比增长300%。COLMO产品在高端市场占比提升显著，其中空调柜机达到36%，空调挂机和净水产品均在20%以上，滚筒洗衣机则接近15%。3) 公司通过调价策略以及产品结构的优化，逐步平滑原材料价格波动风险，盈利能力环比提升。

□ 业绩预测与投资建议：

公司作为白电龙头，治理能力优越，多元化布局稳步推进，随着疫情逐步得控公司将迎来改善，预计2022-2024年EPS分别为4.49/5.27/5.97元，维持“买入”评级。

风险提示：

原材料价格或大幅波动、人民币汇率大幅波动风险。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	343360.83	380479.77	417077.21	455471.52
营业收入增长率	20.18%	10.81%	9.62%	9.21%
归母净利润（百万元）	28573.65	31436.17	37025.36	41775.99
净利润增长率	4.96%	10.02%	17.78%	12.83%
EPS（元）	4.08	4.49	5.29	5.97
P/E	13	12	10	9

股价表现



苏泊尔（002032）：Q1收入持续增长，盈利表现稳健

□ 投资逻辑：

1) 新品+渠道变革，内销快速增长。公司渠道变革成效显著，Q1内销仍然实现了快速增长。一方面，公司积极布局洗地机、集成灶、空气炸锅新兴品类，推动内销稳步增长；另一方面，公司持续推进抖音等新兴平台布局，线上渠道快速增长。AVC数据显示，Q1公司电饭煲/电压力锅/养生壶线上销售额份额同比增长2.9%/0.2%/2.9%。2) 公司外销订单增速放缓，但是仍然保持相对稳健的增长。（3）外销重新协定价格叠加内销渠道变革的推动下，预期公司盈利稳步向好。

□ 业绩预测与投资建议：

公司作为小家电龙头之一，渠道变革持续见效，内销稳步增长；外销价格重新协商，盈利稳步改善，我们预计公司2022-2024年EPS分别为2.91/3.25/3.60元，维持“持有”评级。

□ 风险提示：

原材料价格或大幅波动、新品拓展不及预期。

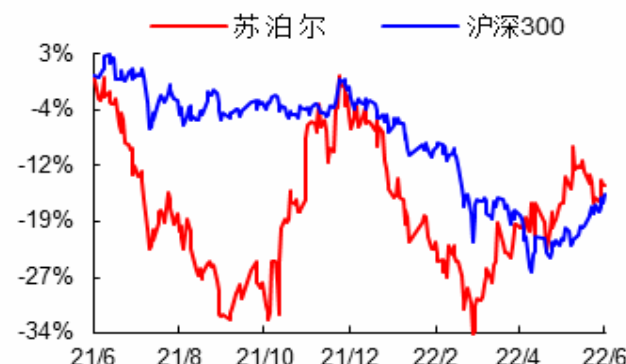
业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	21585.33	24171.66	26830.51	29606.19
营业收入增长率	16.07%	11.98%	11.00%	10.35%
归母净利润（百万元）	1943.94	2353.58	2624.30	2914.47
净利润增长率	5.29%	21.07%	11.50%	11.06%
EPS（元）	2.40	2.91	3.25	3.60
P/E	23	19	17	16

www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

小熊电器（002959）：Q1营收增长稳健，盈利能力改善

□ 投资逻辑：

1) 在行业景气度较弱的背景下，公司仍然实现了稳健的增长，一方面公司经营多年，品牌竞争实力得到印证；另一方面，公司持续丰富产品矩阵，多元化战略逐步见效。未来随着疫情逐步得控运力缓解，预期公司的经营表现更佳。2) 盈利能力稳步修复，Q1公司毛利率37.2%，同比上升1.6pp。一方面公司持续推动产品多元化布局，结构优化推动产品销售均价上移，助益公司毛利率改善；另一方面公司也推动销售渠道自营话，叠加精简长尾sku，内部运营提效，推动公司盈利稳步修复。

□ 业绩预测与投资建议：

公司作为小家电明星企业，产品多元化布局逐步见效，综合竞争实力不断强化，预计2022-2024年EPS分别为2.17元、2.59元、3.10元，维持“持有”评级。

□ 风险提示：

原材料价格或大幅波动、终端销售不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3606.34	4142.94	4787.56	5540.18
营业收入增长率	-1.46%	14.88%	15.56%	15.72%
归母净利润（百万元）	283.40	339.64	405.16	484.26
净利润增长率	-33.81%	19.85%	19.29%	19.52%
EPS（元）	1.81	2.17	2.59	3.10
P/E	34	29	24	20

股价表现



极米科技（688696）：研发持续加码，Q1增速优于行业

□ 投资逻辑：

1) Q1投影仪热度不减，根据AVC推总数据显示，2022Q1中国家用智能投影销量达135万台，同比增长19.5%。公司作为投影仪行业龙头，产品渠道等综合竞争力较强，推动公司营收与业绩快速增长，表现优于行业。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。产品质量优势，推动公司产品实现量价齐升；3) 受益于高端产品占比提升，Q1公司综合毛利率为37.8%，同比提升2.6pp。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2022-2024年EPS分别为9.61/12.94/17.16元，考虑公司作为投影仪龙头，产品快速推新，品宣渠道多元优化，预期公司经营向好，维持“买入”评级。

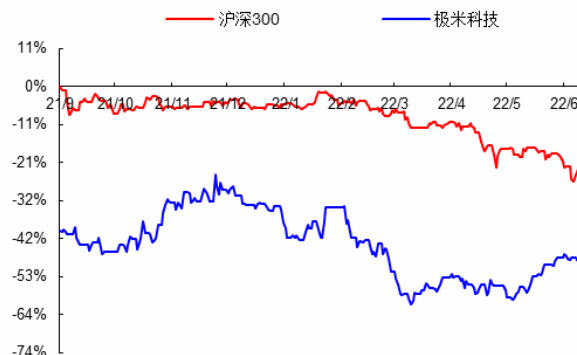
□ 风险提示：

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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4037.68	5377.22	7195.13	9501.95
营业收入增长率	42.78%	33.18%	33.81%	32.06%
归母净利润（百万元）	483.50	672.45	906.06	1201.52
净利润增长率	79.87%	39.08%	34.74%	32.61%
EPS（元）	6.91	9.61	12.94	17.16
P/E	46	33	25	19

股价表现



石头科技（688169）：市场份额快速提升，Q1盈利环比改善

□ 投资逻辑：

1) 凭借较强的产品力，公司市场份额进一步优化，国内收入快速增长。海外市场方面，疫情反复下全球运力紧张，公司海外销售增速有所放缓。随着公司海外新品的发布，叠加海运的缓解，预计公司海外营收有望快速增长。2) 随着公司新品快速放量，产品结构进一步优化，推动公司盈利能力提升。2022Q1公司毛利率47.5%，环比上升2.8pp；净利率25.2%，环比提升6pp。

□ 业绩预测与投资建议：

预计公司2022-2024年EPS分别为26.93/33.85/40.9元。考虑到清洁电器长期成长性较为确定，公司作为龙头企业之一，产品竞争实力较强，终端份额持续提升，盈利表现稳步向好，维持“买入”评级。

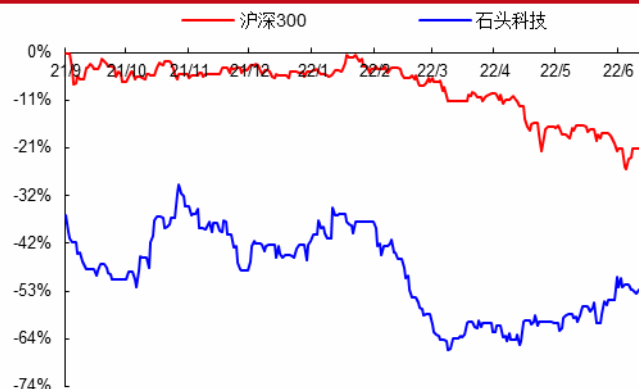
□ 风险提示：

原材料价格大幅波动风险、人民币汇率大幅波动风险，终端销售不及预期风险。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5837.05	7484.68	9280.67	11208.14
营业收入增长率	28.84%	28.23%	24.00%	20.77%
归母净利润（百万元）	1402.48	1750.57	2172.89	2590.97
净利润增长率	2.41%	24.82%	24.12%	19.24%
EPS（元）	20.99	26.93	33.85	40.90
P/E	32	25	20	16

股价表现



科沃斯（603486）：深化双轮驱动，Q1营收持续高增

□ 投资逻辑：

1) 公司作为清洁电器的龙头企业，持续深化科沃斯+添可的双轮驱动战略，凭借领先的产品力以及全面的渠道布局，公司旗下科沃斯和添可品牌收入实现快速增长。2021年科沃斯/添可品牌营收分别同比增长58.4%/308.0%至67.1/51.4亿元，两大自有品牌收入合计占总营收90.5%，同比提升14.6pp。2) 公司持续加码研发，2021年公司研发支出达 5.5亿元，同比增长62.5%。高效的研发投入巩固了公司技术引领优势。

□ 业绩预测与投资建议：

公司行业龙头地位稳固，产品均价持续提升，未来随着公司产品渠道多元优化，预期公司综合竞争能力进一步提升。预计公司2022-2024年EPS分别为4.69元、6.16元、8.15元，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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	13086.01	17739.29	23701.53	30986.01
营业收入增长率	80.90%	35.56%	33.61%	30.73%
归母净利润（百万元）	2010.26	2689.98	3533.96	4674.86
净利润增长率	213.51%	33.81%	31.37%	32.28%
EPS（元）	3.50	4.69	6.16	8.15
P/E	32	24	18	14

股价表现



老板电器（002508）：龙头地位稳固，Q1增速放缓

□ 投资逻辑：

1) 传统厨电市场行业加速出清，市场份额向龙头企业集中。公司作为行业龙头，通过产品和渠道的双轮发力，市场份额进一步扩大。根据AVC数据显示，公司线上线下销额市占率分别同比提升1.5/2.7pp。2) 公司第二、三品类群表现优异，营收占比分别达到9.2%/13.4%，分别同比提升0.7/2.8pp。此外，公司在2022年3月底发布了新款集成灶产品，我们预计，公司以洗碗机、集成灶和蒸烤一体机等为代表的第二、三品类群销售放量有望推动公司业绩高速增长。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2022-2024年EPS分别为2.33/2.72/3.13元，考虑公司作为厨电龙头企业，多元品类布局完善，终端份额进一步提升，维持“买入”评级。

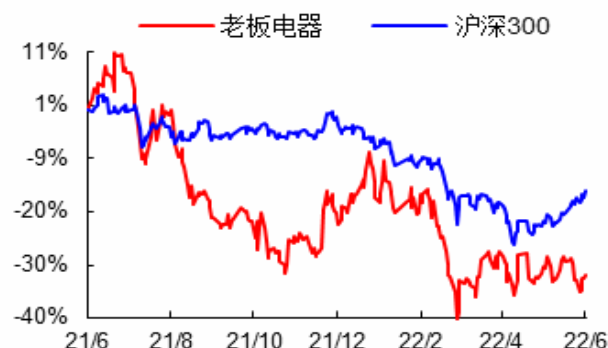
□ 风险提示：

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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	10147.71	11931.46	13834.56	15881.42
营业收入增长率	24.84%	17.58%	15.95%	14.80%
归母净利润（百万元）	1331.71	2214.02	2576.70	2971.48
净利润增长率	-19.81%	66.25%	16.38%	15.32%
EPS（元）	1.40	2.33	2.72	3.13
P/E	21	12	11	9

股价表现



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) 集成灶行业保持增长，根据AVC推总数据显示，2022Q1集成灶行业实现零售量51万台，同比增长4.9%；零售额47.5亿元，同比增长19.5%。公司作为集成灶行业头部企业，产品渠道多维发力，推动公司实现远高于行业的增长。2)) 公司加强品牌建设，产品渠道共同发力，推动公司产品实现量价齐升。AVC数据显示，2022Q1公司线上和线下市占率分别达到17.3%/6.9%，分别同比大幅提升10.9/4.3pp；得益于公司高端产品蒸烤一体与蒸烤独立的占比提高，公司产品结构持续优化。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2022-2024年EPS分别为2.49/3.29/4.28元，考虑公司作为集成灶优质企业，终端竞争实力较强，份额稳步优化，预期公司经营向好，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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1229.66	1668.18	2206.49	2881.69
营业收入增长率	71.66%	35.66%	32.27%	30.60%
归母净利润（百万元）	209.55	269.55	355.46	462.42
净利润增长率	45.76%	28.63%	31.87%	30.09%
EPS（元）	1.94	2.49	3.29	4.28
P/E	31	24	18	14

股价表现



重点公司估值表

代码	公司	股价	EPS				PE				投资评级
			21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E	
600690	海尔智家	24.99	1.38	1.64	1.88	2.12	18	15	13	12	买入
000333	美的集团	54.76	4.08	4.49	5.29	5.97	13	12	10	9	买入
300911	亿田智能	60.64	1.94	2.49	3.29	4.28	31	24	18	14	买入
605336	帅丰电器	27.5	1.74	1.90	2.33	2.93	16	14	12	9	买入
688696	极米科技	318	6.91	9.61	12.94	17.16	46	33	25	19	买入
300894	火星人	34.2	0.93	1.19	1.47	1.80	37	29	23	19	买入
603486	科沃斯	113.33	3.50	4.69	6.16	8.15	32	24	18	14	买入
688169	石头科技	673.13	20.99	26.93	33.85	40.90	32	25	20	16	买入
002032	苏泊尔	56.22	2.40	2.91	3.25	3.60	23	19	17	16	持有
002242	九阳股份	18.43	0.97	1.10	1.27	1.43	19	17	15	13	买入
000651	格力电器	32.65	3.90	4.54	5.19	5.89	8	7	6	6	买入

数据来源：Wind，西南证券（截止2022/06/17）

重点公司估值表

代码	公司	股价	EPS				PE				投资评级
			21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E	
002050	三花智控	22.96	0.47	0.66	0.86	1.09	49	35	27	21	持有
603355	莱克电气	24.05	0.87	1.51	1.95	2.26	28	16	12	11	持有
002705	新宝股份	22.19	0.96	1.14	1.37	1.65	23	20	16	13	买入
300824	北鼎股份	10.71	0.33	0.37	0.47	0.59	32	29	23	18	买入
002508	老板电器	28.77	1.40	2.33	2.72	3.13	21	12	11	9	买入
002959	小熊电器	62.37	1.81	2.17	2.59	3.10	34	29	24	20	持有
688793	倍轻松	54.41	1.49	1.95	2.59	3.33	37	28	21	16	持有
603579	荣泰健康	24.19	1.69	2.01	2.43	3.05	14	12	10	8	买入
002614	奥佳华	8.7	0.73	0.78	0.91	1.05	12	11	10	8	买入
002677	浙江美大	13.91	1.03	1.14	1.29	1.45	14	12	11	10	买入
603515	欧普照明	16.82	1.20	1.28	1.50	1.72	14	13	11	10	持有
603868	飞科电器	72.9	1.47	1.98	2.37	2.79	50	37	31	26	持有

数据来源：Wind，西南证券（截止2022/06/17）



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：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

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	总经理助理/销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	黄滢	高级销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@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
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
广深	郑龔	广州销售负责人/销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn