

# 家电行业 2022 年中报前瞻

## 疫情冲击拖累收入，盈利有望持续改善

**超配**

### 核心观点

Q2 家电行业虽然受到疫情的冲击，收入增速放缓，但依然展现出较强的韧性，终端销售价格持续上涨，规模较为稳健，预计 Q2 家电上市公司收入整体依然有望保持稳健增长，盈利端在提价压费用中实现改善。

**白电：受疫情拖累，量减价增延续。**2022 年 4-5 月空调销量增速为-0.4%，其中内外销分别为+4.7%和-6.0%；冰箱销量增速为-14.5%，内外销分别为-14.1%和-14.8%；洗衣机销量增速为-16.6%，内外销分别为-15.8%和-17.7%。价格方面，奥维云网数据显示，4-5 月空调线上线下均价分别+7.4%/+9.2%，冰箱线上线下均价分别+2.8%/+16.2%，洗衣机线上线下均价分别+5.1%/+11.6%。整体来看，白电自 2020 年底开始的涨价趋势得到延续。考虑到目前白电行业线上线下格局较为稳固，龙头引领下结构升级持续推进，盈利能力有望持续修复。**核心推荐：海尔智家、美的集团、海信家电、格力电器。**

**厨电：龙头多维出击，集成灶表现坚挺。**受地产和疫情双重影响，传统厨电内销表现依然承压，新兴厨电集成灶、洗碗机等景气度也受到拖累，但依然实现正增长。2022 年前 26 周（1 月 1 日至 6 月 26 日）油烟机线上线下销额增速分别为+3.2%/-21.3%，燃气灶线上线下销售额同比分别为+2.0%/-17.9%，集成灶线上线下销额同比分别为+13.9%/-1.6%，洗碗机线上线下销额同比分别为+11.2%/+4.2%。预计集成灶企业收入依然能保持增长，而传统烟灶龙头在新品类的持续扩张下，规模也能保持稳定。成本方面，板材等钢铁材料近期价格出现持续回落，同比也有连续几周的负增长。考虑到原材料成本的传导周期，预计 Q2 厨电企业毛利率端有一定压力，但下半年随着疫情恢复或将迎来业绩弹性。**核心推荐：亿田智能、火星人、老板电器。**

**小家电：传统小电阴雨归晴，新兴家电景气成长。**随着基数回归正常，小家电行业整体已重归增长的通道中，厨房小电 1-5 月销额累计增长 12%。新兴家电品类尚处于成长期，在产品升级迭代下，愈发能满足消费者需求的痛点，带动行业规模的成长。根据中怡康及洛图科技的数据，2022 年前 5 月智能投影线上销售额同比增长 10%，扫地机器人线上销售额同比增长 20%。考虑到疫情导致电商发货受影响等，新消费家电整体仍处于较为景气的成长阶段。**核心推荐：极米科技、小熊电器、新宝股份、光峰科技。**

**风险提示：**市场竞争加剧；需求增长不及预期；原材料价格大幅上涨。

**投资建议：兼顾价值与成长，维持行业“超配”评级。**展望下半年，疫情的影响有望逐渐褪去，地产逐渐复苏下，内需或回归稳健复苏的通道，外销韧性也有望持续体现。盈利端，原材料价格连续几周出现同比下降，海运等短期扰动好转迹象也较为明显，当下我们建议把握传统家电的盈利复苏弹性和新兴家电持续的成长性，维持行业“超配”评级。

### 重点公司盈利预测及投资评级

| 公司代码   | 公司名称 | 投资评级 | 昨收盘 (元) | 总市值 (百万元) | EPS   |       | PE    |       |
|--------|------|------|---------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|        |      |      |         |           | 2022E | 2023E | 2022E | 2023E |
| 600690 | 海尔智家 | 买入   | 26.33   | 232832    | 1.59  | 1.84  | 17    | 14    |
| 300911 | 亿田智能 | 买入   | 69.26   | 7480      | 2.65  | 3.53  | 26    | 20    |
| 000333 | 美的集团 | 买入   | 58.30   | 407960    | 4.50  | 5.18  | 13    | 11    |
| 000921 | 海信家电 | 买入   | 13.65   | 15893     | 1.19  | 1.40  | 11    | 10    |
| 002705 | 新宝股份 | 买入   | 19.96   | 16501     | 1.18  | 1.46  | 17    | 14    |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

### 行业研究 · 行业专题

#### 家用电器

#### 超配 · 维持评级

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

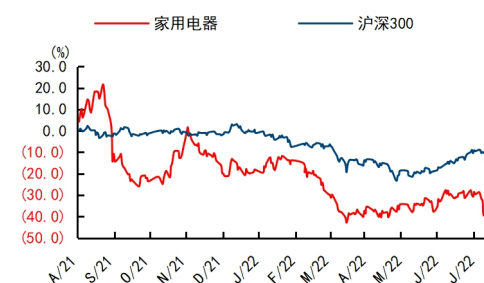
S0980520120004

联系人：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《家电行业周报（22 年第 28 周）-6 月京东平台家电销售跟踪：行业高增回暖，龙头表现靓丽》——2022-07-11

《国信证券-家电行业 2022 年中期策略：阴雨初晴，茁壮成长》——2022-07-03

《家电行业周报（22 年第 26 周）-家电板块估值压制因素出现全面改善，看好后续估值修复》——2022-06-27

《家电行业周报（22 年第 25 周）-618 家电销售表现良好，5 月冰洗销售快速回暖》——2022-06-20

《家电行业周报（22 年第 24 周）-618 销售跟踪系列 3：需求复苏向好，龙头优势地位稳固》——2022-06-13

## 内容目录

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| 一、白电：受疫情拖累，量减价增延续.....             | 4  |
| 1.1 美的集团.....                      | 5  |
| 1.2 格力电器.....                      | 5  |
| 1.3 海尔智家.....                      | 6  |
| 1.4 海信家电.....                      | 6  |
| 二、厨电：Q2 疫情影响业绩暂承压.....             | 6  |
| 2.1 老板电器.....                      | 7  |
| 2.2 火星人.....                       | 7  |
| 2.3 亿田智能.....                      | 7  |
| 2.4 帅丰电器.....                      | 8  |
| 2.5 浙江美大.....                      | 8  |
| 三、小家电：传统小电霁雨归晴，新兴家电景气成长.....       | 8  |
| 3.1 传统小家电：营收回暖，利润改善.....           | 9  |
| 3.2 新清洁：产品升级持续演绎，石头科技表现靓丽.....     | 10 |
| 3.3 智能投影：龙头逆风成长，领先优势扩大.....        | 10 |
| 3.4 局部按摩器：线上新品表现出色，线下销售预计明显承压..... | 11 |
| 四、总结：疫情短期影响，盈利持续改善.....            | 12 |
| 免责声明.....                          | 14 |

## 图表目录

|                                           |    |
|-------------------------------------------|----|
| 图1：空调 2022 年 4-5 月销量较为稳健.....             | 4  |
| 图2：冰箱 2022 年 4-5 月销量有所下滑.....             | 4  |
| 图3：洗衣机 2022 年 4-5 月销量有所下滑.....            | 4  |
| 图4：同比 2019 年来看，2022 年 4-5 月白电销量均有所承压..... | 4  |
| 图5：2022 年 4-5 月空冰洗均价延续上涨趋势.....           | 5  |
| 表1：美的集团 2022Q2&H1 业绩预测.....               | 5  |
| 表2：格力电器 2022Q2&H1 业绩预测.....               | 6  |
| 表3：海尔智家 2022Q2&H1 业绩预测.....               | 6  |
| 表4：海信家电 2022Q2&H1 业绩预测.....               | 6  |
| 表5：老板电器 2022Q2&H1 业绩预测.....               | 7  |
| 表6：火星人 2022Q2&H1 业绩预测.....                | 7  |
| 表7：亿田智能 2022Q2&H1 业绩预测.....               | 7  |
| 表8：帅丰电器 2022Q2&H1 业绩预测.....               | 8  |
| 表9：浙江美大 2022Q2&H1 业绩预测.....               | 8  |
| 表10：苏泊尔 2022Q2&H1 业绩预测.....               | 9  |
| 表11：九阳股份 2022Q2&H1 业绩预测.....              | 9  |
| 表12：新宝股份 2022Q2&H1 业绩预测.....              | 9  |
| 表13：小熊电器 2022Q2&H1 业绩预测.....              | 10 |
| 表14：科沃斯 2022Q2&H1 业绩预测.....               | 10 |
| 表15：石头科技 2022Q2&H1 业绩预测.....              | 10 |
| 表16：极米科技 2022Q2&H1 业绩预测.....              | 11 |
| 表17：峰米科技 2022Q2&H1 业绩预测.....              | 11 |
| 表18：倍轻松 2022Q2&H1 业绩预测.....               | 11 |
| 表19：家电重点公司 2022Q2&H1 收入和利润预测（单位：亿元）.....  | 12 |
| 表20：重点公司盈利预测及估值.....                      | 13 |

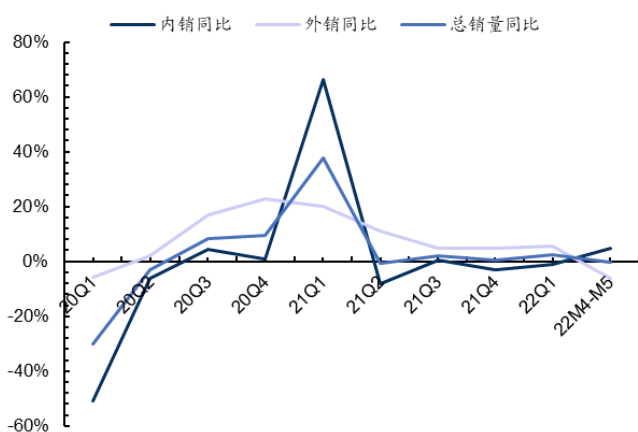
2022Q2 以来,随着盈利端触底的预期逐步明朗,叠加低位估值和多地促消费、稳地产的政策出台,家电行业股价表现较 Q1 有好转迹象,实现了相对收益。从我们的跟踪看, Q2 虽然受到疫情的影响,但家电行业依然展现出较强的韧性,终端销售较为稳健,价格持续上涨,预计 Q2 家电上市公司收入整体依然有望保持稳健增长,盈利端实现改善。

展望下半年,疫情对生产生活的影响有望逐渐褪去,地产逐渐复苏下,内需或将回归到稳健复苏的通道,外销韧性也有望持续体现。盈利端,原材料价格、海运等短期扰动已出现好转迹象,向好趋势有望延续,当下我们建议把握传统家电的盈利复苏弹性和新兴家电持续的成长性,维持行业“超配”评级。。

## 一、白电：受疫情拖累，量减价增延续

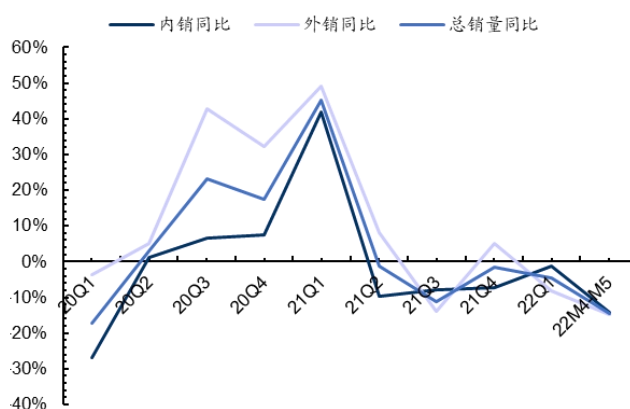
产业在线数据显示,2022 年 4-5 月空调销量增速为-0.4%,其中内外销分别为+4.7%和-6.0%;冰箱销量增速为-14.5%,其中内外销分别为-14.1%和-14.8%;洗衣机销量增速为-16.6%,其中内外销分别为-15.8%和-17.7%。在疫情反复的影响下,冰洗 4-5 月内销出现一定下滑,外销销量下滑主要是同期基数较高所致。空调销量保持稳健,预计与旺季来临之前终端补库存需求有关。考虑到白电龙头的韧性及抗压能力好于行业,我们认为,主要白电企业 Q2 营收规模有望保持稳健。

图1: 空调 2022 年 4-5 月销量较为稳健



资料来源: 产业在线, 国信证券经济研究所整理

图2: 冰箱 2022 年 4-5 月销量有所下滑



资料来源: 产业在线, 国信证券经济研究所整理

图3: 洗衣机 2022 年 4-5 月销量有所下滑

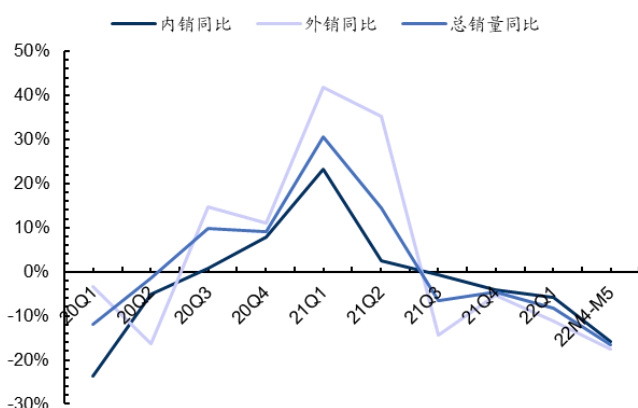
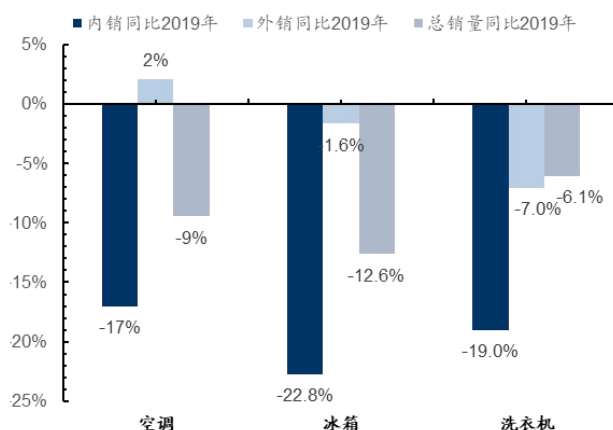


图4: 同比 2019 年来看, 2022 年 4-5 月白电销量均有所承压

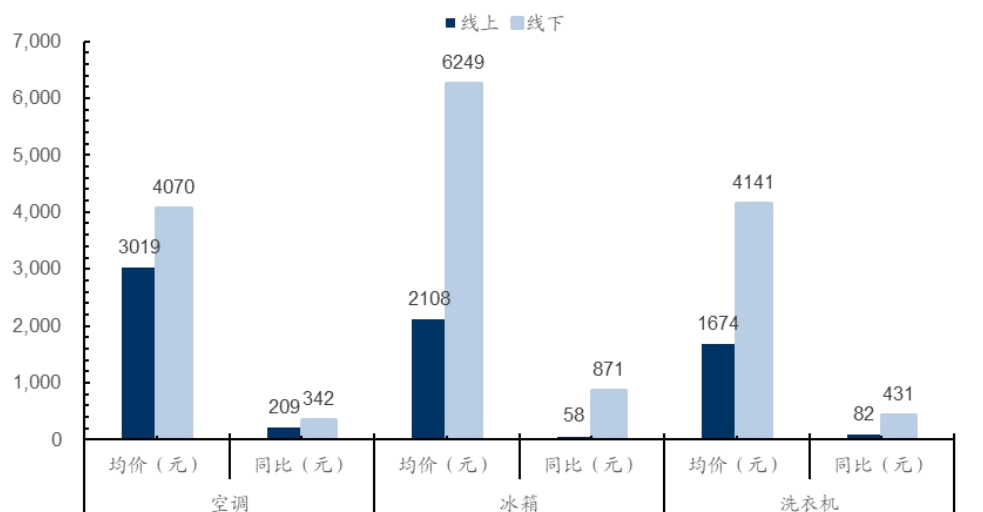


资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

**价格方面**，根据奥维云网的数据，2022 年 4-5 月空调线上线下均价分别+7.4%/+9.2%，冰箱线上线下均价分别+2.8%/+16.2%，洗衣机线上线下均价分别+5.1%/+11.6%。整体来看，白电自 2020 年底开始的涨价趋势得到延续。考虑到目前白电行业线上线下格局较为稳固，龙头引领下产业结构升级持续推进，价格提升趋势有望延续，带动盈利端的持续改善。

图5：2022 年 4-5 月空冰洗均价延续上涨趋势



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

**具体分公司来看：**

### 1.1 美的集团

公司事业部改革战略升级后，强化科技和 2B 端空间广阔，同时 2022Q2 起预计原材料、汇率等上年同期的负面影响逐步消除，盈利能力的弹性有望在下半年展现。考虑到中央空调等 B 端业务依然会有稳健的增长表现，家电外销出口韧性也较强，我们预计公司外销依然有望保持稳定，内销略承压，同时 B 端业务整体增速仍高于 C 端，**预计美的集团 2022Q2 收入端增速在 1%左右**，2022H1 收入增速为 5.1%；业绩方面，考虑到公司空调等产品价格持续上涨，且涨幅较高，外销调价措施也已生效，**预计利润端增速有望超过收入端增速达到 2%**，预计 2022H1 利润增速为 5.9%。

表1：美的集团 2022Q2&amp;H1 业绩预测

|            | 2022Q1 | 2022Q2 E | 2022H1 E |
|------------|--------|----------|----------|
| 收入 (亿元)    | 909.4  | 927.5    | 1836.9   |
| 收入同比       | 9.5%   | 1.0%     | 5.1%     |
| 归母净利润 (亿元) | 71.8   | 87.1     | 158.9    |
| 利润同比       | 11.0%  | 2.0%     | 5.9%     |

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理和预测

### 1.2 格力电器

公司空调业务稳健，同时生活电器等其他业务的逐渐发力，我们预计**格力电器 2022Q2 收入端增速为 1%**，2022H1 收入增速为 2.8%；利润方面，考虑到提价措施

的生效，预计利润增速略高于收入增速为 3%，2022H1 利润增速 7.8%。

表2: 格力电器 2022Q2&H1 业绩预测

|           | 2022Q1 | 2022Q2 E | 2022H1 E |
|-----------|--------|----------|----------|
| 收入（亿元）    | 355.3  | 590.8    | 946.1    |
| 收入同比      | 6.0%   | 1.0%     | 2.8%     |
| 归母净利润（亿元） | 40.0   | 61.9     | 102.0    |
| 利润同比      | 16.3%  | 3.0%     | 7.8%     |

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

### 1.3 海尔智家

公司效率持续改善和国内外份额的提升持续得到印证，且高端化、场景化依然保持领先高增速。在汇率的利好下，预计海尔外销增速会保持稳健，内销有所增长，预计**海尔智家 2022Q2 收入增长 5%**，H1 整体增速为 7.5%。业绩方面考虑到公司外销以自有品牌为主，成本传导机制较为顺畅，内销也稳步提价，叠加公司提质增效持续推进，**预计 2022Q2 公司归母净利润增长 12%**。

表3: 海尔智家 2022Q2&H1 业绩预测

|           | 2022Q1 | 2022Q2 E | 2022H1 E |
|-----------|--------|----------|----------|
| 收入（亿元）    | 602.5  | 596.9    | 1,199.4  |
| 收入同比      | 10.0%  | 5.0%     | 7.5%     |
| 归母净利润（亿元） | 35.2   | 42.5     | 77.7     |
| 利润同比      | 15.2%  | 12.0%    | 13.4%    |

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

### 1.4 海信家电

公司空调业务预计将取得持续的景气发展，冰洗或受到同期高基数的影响出现下滑，同时考虑到公司并表三电控股（2021 年 6 月初起并表），预计海信家电 **2021Q2 收入端增速为 5%-10%**，H1 整体增速为 16.3%-19.2%；业绩方面，受三电控股并表影响，**预计利润增速为 0%**，H1 利润增速预计为 7.8%。

表4: 海信家电 2022Q2&H1 业绩预测

|           | 2022Q1 | 2022Q2 E    | 2022H1 E    |
|-----------|--------|-------------|-------------|
| 收入（亿元）    | 183.0  | 194.1-203.4 | 377.2-386.4 |
| 收入同比      | 31.4%  | 5%-10%      | 16.3%-19.2% |
| 归母净利润（亿元） | 2.7    | 4.0         | 6.6         |
| 利润同比      | 22.1%  | 0%          | 7.8%        |

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

## 二、厨电：Q2 疫情影响业绩暂承压

受地产和疫情双重影响，传统厨电内销表现依然承压，新兴厨电集成灶、洗碗机等景气度也受到拖累，但依然实现正增长。奥维云网数据显示，2022 年前 26 周（1 月 1 日至 6 月 26 日）油烟机线上线下销额增速分别为+3.2%/-21.3%，燃气灶线上线下销额同比为+2.0%/-17.9%，集成灶线上线下销额同比为+13.9%/-1.6%，洗碗机线上线下销额同比分别为+11.2%/+4.2%。预计集成灶企业收入依然能保持增长，而传统烟灶龙头在新品类的持续扩张下，规模也能保持稳定。

成本方面，板材等钢铁材料近期价格出现持续回落，同比也有连续几周的负增长。考虑到原材料成本的传导周期，预计 Q2 厨电企业毛利率端有一定压力，但下半年随着疫情恢复或将迎来业绩弹性。

**具体分公司来看：**

## 2.1 老板电器

公司在传统三件套上表现依然稳健，市占率略有提升；二品类洗碗机和蒸烤一体机上市占率快速提高，增长较快；集成灶等新品类也顺利发布。考虑到老板电器的销售网点主要集中在一二线等大城市，而此轮疫情中大城市受影响最大，预计老板电器收入增速或承压，预计 **2022Q2 收入端增速为 0%**；业绩方面，考虑到新品类扩展期间费用投入的增长，预计 **2022Q2 利润增速为-5%-0%**。

表5: 老板电器 2022Q2&H1 业绩预测

|           | 2022Q1 | 2022Q2 E | 2022H1 E   |
|-----------|--------|----------|------------|
| 收入（亿元）    | 20.9   | 24.2     | 45.0       |
| 收入同比      | 9.3%   | 0%       | 4.1%       |
| 归母净利润（亿元） | 3.7    | 4.1-4.3  | 7.8-8.0    |
| 利润同比      | 2.5%   | -5%~0%   | -1.6%~1.1% |

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

## 2.2 火星人

公司 Q2 持续强化家装、KA 等新渠道的运营能力，叠加线上及 618 大促的积极表现，考虑到疫情对线下销售的影响，预计火星人 **2022Q2 收入增速为 0%-5%**。利润方面，公司前期在原材料成本上涨的背景下主要通过产品结构的调整进行应对，直接提价预计将在 Q2 生效，但受到疫情期间出现停工、收入确认等因素的影响，利润端仍有一定压力，预计 **2022Q2 利润增速为-10%~-5%**。

表6: 火星人 2022Q2&H1 业绩预测

|           | 2022Q1 | 2022Q2 E  | 2022H1 E    |
|-----------|--------|-----------|-------------|
| 收入（亿元）    | 4.5    | 5.7-6.0   | 10.2-10.5   |
| 收入同比      | 29.2%  | 0%-5.0%   | 11.1%-14.2% |
| 归母净利润（亿元） | 0.6    | 0.86-0.90 | 1.46-1.50   |
| 利润同比      | 35.9%  | -10%~-5%  | 4.6%-8.0%   |

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

## 2.3 亿田智能

公司在全渠道采取积极进攻的姿态，不断提升经销渠道的经营效率并开拓新的渠道，全线市占率全面提升。2022 年前 26 周公司线下市占率提升 5.6pct，线上市占率提升 4.4pct。预计公司 **2022Q2 营收仍然能保持高速增长的趋势，达到 25%**；业绩方面，蒸烤一体集成灶占比提升持续拉动均价上涨，成本端压力有望得到充分释放，但考虑到费用投放力度持续加码，预计 **利润增速为 10%**。

表7: 亿田智能 2022Q2&H1 业绩预测

|           | 2022Q1 | 2022Q2 E | 2022H1 E |
|-----------|--------|----------|----------|
| 收入（亿元）    | 2.5    | 4.4      | 6.8      |
| 收入同比      | 63.1%  | 25.0%    | 36.5%    |
| 归母净利润（亿元） | 0.4    | 0.7      | 1.1      |

利润同比 51.5% 10.0% 23.3%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

## 2.4 帅丰电器

帅丰同样在全渠道积极发力,但考虑到疫情影响,预计帅丰电器 2022Q2 收入端增速为 0%。业绩方面,考虑到原材料在 Q2 仍有一定的同比增长,叠加疫情的不利影响,预计 Q2 利润增速为-20%~-10%。

表8: 帅丰电器 2022Q2&H1 业绩预测

|           | 2022Q1 | 2022Q2 E  | 2022H1 E     |
|-----------|--------|-----------|--------------|
| 收入(亿元)    | 1.9    | 2.6       | 4.5          |
| 收入同比      | 23.3%  | 0.0%      | 8.7%         |
| 归母净利润(亿元) | 0.4    | 0.7-0.8   | 1.1-1.2      |
| 利润同比      | 10.3%  | -20%~-10% | -11.7%~-4.4% |

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

## 2.5 浙江美大

公司对线上及下沉、KA 等渠道逐步重视起来,潜力有望得到释放,2022 年前 26 周,公司线上市占率同比提升 0.9pct,而线下公司的存量经销商依然存在一定的优势,有望维持稳健增长。预计浙江美大 2022Q2 收入端增速 0%-5%,利润增速-10%。

表9: 浙江美大 2022Q2&H1 业绩预测

|           | 2022Q1 | 2022Q2 E | 2022H1 E  |
|-----------|--------|----------|-----------|
| 收入(亿元)    | 4.1    | 5.4-5.7  | 9.5-9.8   |
| 收入同比      | 12.1%  | 0%-5%    | 4.9%-7.9% |
| 归母净利润(亿元) | 1.2    | 1.4      | 2.6       |
| 利润同比      | 20.9%  | -10%     | 2.2%      |

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

# 三、小家电：传统小电霁雨归晴，新兴家电景气成长

2021 年受到高基数、线上流量竞争加剧及疫情的不利影响,小家电沉寂了近一年的时间。但随着短期因素影响的逐渐淡化,我们观察到,小家电行业整体已重新回归到增长的通道中。厨房小家电 2022 年在基数正常化、空气炸锅等品类崛起等因素促进下,实现规模的同比转正,1-5 月销额累计增长 12%。盈利方面,原材料及海运价格逐渐回落,成本端有望实现持续改善,但部分企业仍面临着股权激励、营销投入加大等费用率方面的提升。

新兴家电品类如智能微投、扫地机器人等尚处于成长期,在产品升级迭代愈发能满足消费者需求痛点的背景下,行业的渗透率不断提升,带动行业规模的较高速增长。根据中怡康及洛图科技的数据,2022 年前 5 月智能投影线上销售额同比增长 10%,扫地机器人线上销售额同比增长 20%。考虑到疫情导致电商发货受影响等,新消费家电整体仍处于较为景气的成长阶段。

具体分板块来看:

### 3.1 传统小家电：营收回暖，利润改善

#### 苏泊尔

公司不断开拓并强化新渠道，在抖音等渠道表现较好，同时集成灶、自动炒菜机等新品类发展较快。根据京东销售跟踪数据，2022 年 4-5 月苏泊尔小家电销售额同比增长 39%；预计苏泊尔线下增长依然稳健，外销在高基数下或有所承压。综合上述数据，我们预计苏泊尔 **2022Q2 收入端增速 5%**，考虑到公司已进行提价以应对原材料上涨影响，预计**利润增速 10%**。

表10: 苏泊尔 2022Q2&H1 业绩预测

|           | 2022Q1 | 2022Q2 E | 2022H1 E |
|-----------|--------|----------|----------|
| 收入（亿元）    | 56.1   | 55.6     | 111.7    |
| 收入同比      | 9.3%   | 5.0%     | 7.1%     |
| 归母净利润（亿元） | 5.4    | 4.0      | 9.4      |
| 利润同比      | 6.6%   | 10.0%    | 8.0%     |

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

#### 九阳股份

在疫情影响之下，公司同样强化在线上的运营能力，在抖音和京东等平台上增长较快。根据京东销售数据跟踪，4-5 月九阳小家电销售额同比增长 30%。考虑到公司线下受疫情的影响较大，预计九阳股份 **2022Q2 收入端增速 6%**；考虑到营销费用投入的影响，预计**利润增速 0%**。

表11: 九阳股份 2022Q2&H1 业绩预测

|           | 2022Q1 | 2022Q2 E | 2022H1 E |
|-----------|--------|----------|----------|
| 收入（亿元）    | 23.3   | 26.5     | 49.8     |
| 收入同比      | 3.8%   | 6.0%     | 5.0%     |
| 归母净利润（亿元） | 1.7    | 2.7      | 4.4      |
| 利润同比      | -7.7%  | 0.0%     | -3.1%    |

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

#### 新宝股份

公司作为小家电代工龙头，海外小家电市场大盘基本稳定下，预计公司外销大盘有望保持稳健；内销小家电或销售表现向好。根据我们的跟踪数据，2022 年 4-5 月摩飞在京东的销售额同比增长 24%。考虑到公司新品类快速推出，后续增长动力依然充足，预计新宝股份 **2022Q2 收入端增速 8%**，考虑到人民币汇率有所贬值和外销提价调整措施逐渐生效，预计**利润增速为 30%**。

表12: 新宝股份 2022Q2&H1 业绩预测

|           | 2022Q1 | 2022Q2 E | 2022H1 E |
|-----------|--------|----------|----------|
| 收入（亿元）    | 36.4   | 37.1     | 73.5     |
| 收入同比      | 13.5%  | 8.0%     | 10.6%    |
| 归母净利润（亿元） | 1.8    | 1.9      | 3.7      |
| 利润同比      | 4.6%   | 30%      | 16.2%    |

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

#### 小熊电器

公司在扎根长尾小家电赛道的同时，积极向传统刚需品类及母婴、个护等品类扩张，抖音等新渠道有序扩张，凭借强大的市场反应速度，公司后续有望抢占更多

品类的市场份额。根据京东平台的数据跟踪，4-5 月小熊小家电销售额同比增长 24%。预计**小熊电器 2022Q2 收入端增速为 15%**，考虑到原材料成本有所降低及公司费用投入有压缩趋势，预计利润改善趋势延续，但同时考虑到火灾带来的存货减值的影响，预计**利润增速为 15%-20%**。

表13: 小熊电器 2022Q2&H1 业绩预测

|           | 2022Q1 | 2022Q2 E  | 2022H1 E    |
|-----------|--------|-----------|-------------|
| 收入（亿元）    | 9.8    | 8.4       | 18.1        |
| 收入同比      | 7.7%   | 15%       | 10.9%       |
| 归母净利润（亿元） | 1.0    | 0.57-0.59 | 1.61-1.63   |
| 利润同比      | 15.9%  | 15%-20%   | 15.6%-17.4% |

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

### 3.2 新清洁：产品升级持续演绎，石头科技表现靓丽

#### 科沃斯

公司旗下双品牌科沃斯和添可在各自领域依然保持强势领先地位，产品布局完善。在 618 期间，科沃斯和添可成交额双双突破 12 亿，集团全渠道成交额超 24 亿，同比增长 33%。基于公司双品牌持续较高的增长，考虑到公司 4-5 月受疫情影响，预计科沃斯**2022Q2 收入端增速 20%-30%**。业绩方面，在产品升级的带动下，公司的盈利能力或保持稳定，预计**Q2 利润增长 15%-20%**。

表14: 科沃斯 2022Q2&H1 业绩预测

|           | 2022Q1 | 2022Q2 E  | 2022H1 E    |
|-----------|--------|-----------|-------------|
| 收入（亿元）    | 32.0   | 37.6-40.7 | 69.6-72.8   |
| 收入同比      | 43.9%  | 20%-30%   | 29.9%-35.8% |
| 归母净利润（亿元） | 4.2    | 5.9-6.2   | 10.2-10.4   |
| 利润同比      | 27.2%  | 15%-20%   | 19.8%-22.8% |

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

#### 石头科技

公司在 3 月发售的新品自清洁扫地机器人 G10S 销售火爆，拉动公司扫地机器人收入的高速增长。根据奥维云网的数据，2022 年 1-5 月石头扫地机器人市占率同比提升 11.1pct 至 23.5%，预计国内收入增长接近翻倍。外销受到海外宏观环境的影响，或有望维持稳健。预计石头科技**2022Q2 收入增速 25%**，业绩方面受营销及研发费用投入加大等影响，预计**利润增速为-15%~-5%**。

表15: 石头科技 2022Q2&H1 业绩预测

|           | 2022Q1 | 2022Q2 E | 2022H1 E   |
|-----------|--------|----------|------------|
| 收入（亿元）    | 13.6   | 15.5     | 29.1       |
| 收入同比      | 22.3%  | 25.0%    | 23.7%      |
| 归母净利润（亿元） | 3.4    | 2.9-3.2  | 6.3-6.6    |
| 利润同比      | 8.8%   | -15%~-5% | -3.5%~1.7% |

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

### 3.3 智能投影：龙头顺风成长，领先优势扩大

#### 极米科技

公司顶住缺芯的压力，持续在新品研发、营销及海外渠道建设上发力，国内爆款

频出，市占率持续上升；海外 Horizon 系列及激光电视 AURA 等新品表现靓丽。根据京东销售跟踪数据，4-5 月极米在京东平台销售额同比增长 27%，预计公司国内依然有稳健的增长，海外自主品牌业务有望保持高增速，但阿拉丁销售预计仍将受到收购的影响而处于停滞。因此，我们预计极米科技 2022Q2 收入增速为 25%，利润端考虑到产品结构的变动及营销投入的影响，同时公司获得重点软件企业认定，2021 年企业所得税可申请免征，后续年度企业所得税将按照 10%征收，利润有望实现积极增长，预计公司 2022Q2 归母净利润增速为 40%。

表16: 极米科技 2022Q2&amp;H1 业绩预测

|           | 2022Q1 | 2022Q2 E | 2022H1 E |
|-----------|--------|----------|----------|
| 收入（亿元）    | 10.1   | 10.9     | 21.0     |
| 收入同比      | 24.3%  | 25.0%    | 24.7%    |
| 归母净利润（亿元） | 1.2    | 1.4      | 2.7      |
| 利润同比      | 35.8%  | 40.0%    | 38.0%    |

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

### 光峰科技

公司 2021 年下半年陆续发布 R1、R1 Nano、X1、P1 等激光投影和三色激光电视 T1 等新品，随着产品口碑的持续发酵和宣传投入的效果逐渐显现，公司 Q1 自主品牌实现 50% 的高增长。618 期间，公司全网 GMV 同比翻倍增长至 2 亿元，预计 Q2 在 C 端业务上有望延续高速成长的趋势。B 端业务方面，公司的工程投影业务或将保持高景气，影院业务在疫情的影响下或明显承压。综合上述因素，我们预计光峰科技 2022Q2 收入增速为 10%-15%；利润端，公司利润主要来自于 B 端业务，或受到疫情较大的影响，预计 2022Q2 利润增速为-40%。

表17: 峰米科技 2022Q2&amp;H1 业绩预测

|           | 2022Q1 | 2022Q2 E | 2022H1 E  |
|-----------|--------|----------|-----------|
| 收入（亿元）    | 5.3    | 6.4-6.7  | 11.6-11.9 |
| 收入同比      | 0.0%   | 10%-15%  | 5.3%-7.9% |
| 归母净利润（亿元） | 0.2    | 0.6      | 0.8       |
| 利润同比      | -67.2% | -40.0%   | -49.8%    |

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

## 3.4 局部按摩器：线上新品表现出色，线下销售预计明显承压

### 倍轻松

公司在线下受影响的背景下，持续向线上多平台及私域等运营进行转型，电商实现持续较高的增长。根据京东销售数据，倍轻松 4-5 月销售额同比增长 38%。但公司线下门店尤其是交通枢纽门店预计会受到疫情的不利影响。综合考量下，我们预计倍轻松 2022Q2 收入增速为-30%，利润端考虑到线下受疫情影响下费用支出的刚性，预计利润增速为-90%。

表18: 倍轻松 2022Q2&amp;H1 业绩预测

|           | 2022Q1  | 2022Q2 E | 2022H1 E |
|-----------|---------|----------|----------|
| 收入（亿元）    | 2.5     | 2.3      | 4.8      |
| 收入同比      | 15.3%   | -30.0%   | -12.1%   |
| 归母净利润（亿元） | -0.1    | 0.03     | -0.07    |
| 利润同比      | -188.8% | -90.0%   | -116.6%  |

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

## 四、总结：疫情短期影响，盈利持续改善

**白电**销量虽然受到疫情短期影响，但随着原材料压力持续向下游传导，销售均价实现持续上涨，同时原材料价格已出现同比下降、高温天气和地产稳健下空调需求复苏等多重利好下，后续的需求复苏和盈利能力弹性看点十足。

**厨电**板块受到地产和疫情的双重拖累，但集成灶赛道依然保持增长活力、传统厨电龙头品类持续扩充，随着疫情转好及地产恢复，行业需求恢复可期，同时盈利端也有望改善向好。

**传统小家电**领域基数和增长态势都已回归正常，步入常态化的增长通道，竞争格局逐渐改善，盈利能力反弹和需求改善值得期待。**新消费家电**从产品形态和头部企业策略来看，扫地机器人、智能投影、局部按摩器等领域已经逐步从单纯的产品之争走向综合能力竞争，在此背景下稳健较快的行业增速和龙头更为突出的竞争力有望带来双重增长。

### 分板块观点与建议：

**白电：**在国内需求恢复、出口高增和原材料成本传导背景下，看好白电持续的经营韧性，其中空调弹性居首、洗衣机次之、冰箱最为稳健。推荐事业部改革战略升级后，强化科技和2B端空间广阔、协同发力的**美的集团**，私有化成功、效率持续改善的**海尔智家**，央空景气高增、汽零盈利稳步改善、白电基本盘稳固的**海信家电**，以及渠道改革持续推进的**格力电器**；

**厨电：**推荐切中健康需求、高速增长的分赛道集成灶，推荐锐意进取、渠道积极变革的**亿田智能**，高激励、线上领先的**火星人**；

**小家电：**推荐国内外渗透率较低、行业景气高增、技术+市场全面领先的投影仪龙头**极米科技**；技术积淀深厚，2B和2C齐头并进的激光技术龙头**光峰科技**；建议关注需求恢复下小家电龙头**小熊电器**、**新宝股份**。

表19：家电重点公司 2022Q2&H1 收入和利润预测（单位：亿元）

| 板块  | 公司   | 2022Q2 E    |         |           |           | 2022H1 E    |             |           |              |
|-----|------|-------------|---------|-----------|-----------|-------------|-------------|-----------|--------------|
|     |      | 收入          | 收入同比    | 利润        | 利润同比      | 收入          | 收入同比        | 利润        | 利润同比         |
| 白电  | 美的集团 | 927.5       | 1.0%    | 87.1      | 2.0%      | 1836.9      | 5.1%        | 158.9     | 5.9%         |
|     | 格力电器 | 590.8       | 1.0%    | 61.9      | 3.0%      | 946.1       | 2.8%        | 102.0     | 7.8%         |
|     | 海尔智家 | 596.9       | 5.0%    | 42.5      | 12.0%     | 1199.4      | 7.5%        | 77.7      | 13.4%        |
|     | 海信家电 | 194.1-203.4 | 5%-10%  | 4.0       | 0.0%      | 377.2-386.4 | 16.3%-19.2% | 6.6       | 7.8%         |
| 厨电  | 老板电器 | 24.2        | 0.0%    | 4.1-4.3   | -5%~0%    | 45          | 4.1%        | 7.8-8.0   | -1.6%~1.1%   |
|     | 火星人  | 5.7-6.0     | 0%-5.0% | 0.86-0.90 | -10%~-5%  | 10.2-10.5   | 11.1%-14.2% | 1.46-1.50 | 4.6%-8.0%    |
|     | 亿田智能 | 4.4         | 25.0%   | 0.7       | 10.0%     | 6.8         | 36.5%       | 1.1       | 23.3%        |
|     | 帅丰电器 | 2.6         | 0.0%    | 0.7-0.8   | -20%~-10% | 4.5         | 8.7%        | 1.1-1.2   | -11.7%~-4.4% |
|     | 浙江美大 | 5.4-5.7     | 0%-5%   | 1.4       | -10.0%    | 9.5-9.8     | 4.9%-7.9%   | 2.6       | 2.2%         |
| 小家电 | 科沃斯  | 37.6-40.7   | 20%-30% | 5.9-6.2   | 15%-20%   | 69.6-72.8   | 29.9%-35.8% | 10.2-10.4 | 19.8%-22.8%  |
|     | 石头科技 | 15.5        | 25.0%   | 2.9-3.2   | -15%~-5%  | 29.1        | 23.7%       | 6.3-6.6   | -3.5%~1.7%   |
|     | 极米科技 | 10.9        | 25.0%   | 1.4       | 40.0%     | 21          | 24.7%       | 2.7       | 38.0%        |
|     | 光峰科技 | 6.4-6.7     | 10%-15% | 0.6       | -40.0%    | 11.6-11.9   | 5.3%-7.9%   | 0.8       | -49.8%       |
|     | 九阳股份 | 26.5        | 6.0%    | 2.71      | 0.0%      | 49.8        | 5.0%        | 4.38      | -3.1%        |
|     | 苏泊尔  | 55.6        | 5.0%    | 4.0       | 10.0%     | 111.7       | 7.1%        | 9.4       | 8.0%         |
|     | 小熊电器 | 8.4         | 15.0%   | 0.57-0.59 | 15%-20%   | 18.1        | 10.9%       | 1.61-1.63 | 15.6%-17.4%  |
|     | 新宝股份 | 37.1        | 8.0%    | 1.9       | 30.0%     | 73.5        | 10.6%       | 3.7       | 16.2%        |
|     | 倍轻松  | 2.3         | -30.0%  | 0.03      | -90.0%    | 4.8         | -12.1%      | -0.07     | -116.6%      |

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

表20: 重点公司盈利预测及估值

| 公司<br>代码 | 公司<br>名称 | 投资<br>评级 | 收盘价    | EPS   |       |       | PE   |       |       | PB    |
|----------|----------|----------|--------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|
|          |          |          |        | 2021  | 2022E | 2023E | 2021 | 2022E | 2023E | 2021  |
| 000333   | 美的集团     | 买入       | 58.30  | 4.09  | 4.50  | 5.18  | 14   | 13    | 11    | 3.27  |
| 000651   | 格力电器     | 买入       | 34.97  | 3.90  | 4.33  | 5.10  | 9    | 8     | 7     | 1.90  |
| 600690   | 海尔智家     | 买入       | 26.33  | 1.39  | 1.59  | 1.84  | 19   | 17    | 14    | 3.12  |
| 1691. HK | JS 环球生活  | 买入       | 9.32   | 0.12  | 0.14  | 0.17  | 10   | 8     | 7     | 2.25  |
| 2148. HK | Vesync   | 买入       | 4.99   | 0.04  | 0.06  | 0.08  | 18   | 10    | 8     | 2.37  |
| 688696   | 极米科技     | 买入       | 317.89 | 9.67  | 10.67 | 15.10 | 33   | 30    | 21    | 8.06  |
| 002032   | 苏泊尔      | 买入       | 53.12  | 2.40  | 2.72  | 3.09  | 22   | 20    | 17    | 5.64  |
| 002242   | 九阳股份     | 买入       | 18.44  | 0.97  | 1.09  | 1.28  | 19   | 17    | 14    | 3.32  |
| 002705   | 新宝股份     | 买入       | 19.96  | 0.96  | 1.18  | 1.46  | 21   | 17    | 14    | 2.71  |
| 002959   | 小熊电器     | 买入       | 58.13  | 1.81  | 2.10  | 2.53  | 32   | 28    | 23    | 4.38  |
| 002508   | 老板电器     | 买入       | 32.94  | 1.40  | 2.29  | 2.72  | 23   | 14    | 12    | 3.62  |
| 002677   | 浙江美大     | 买入       | 14.05  | 1.03  | 1.20  | 1.38  | 14   | 12    | 10    | 4.65  |
| 300894   | 火星机器人    | 买入       | 34.66  | 0.93  | 1.21  | 1.58  | 37   | 29    | 22    | 9.50  |
| 300911   | 亿田智能     | 买入       | 69.26  | 1.94  | 2.65  | 3.53  | 36   | 26    | 20    | 6.29  |
| 605336   | 帅丰电器     | 买入       | 20.16  | 1.74  | 2.11  | 2.82  | 12   | 10    | 7     | 1.97  |
| 603486   | 科沃斯      | 买入       | 103.08 | 3.51  | 4.84  | 6.28  | 29   | 21    | 16    | 11.88 |
| 688169   | 石头科技     | 买入       | 359.20 | 20.99 | 25.76 | 33.21 | 17   | 14    | 11    | 3.96  |
| 688007   | 光峰科技     | 买入       | 21.60  | 0.52  | 0.55  | 0.82  | 42   | 39    | 26    | 4.01  |
| 688793   | 倍轻松      | 买入       | 48.32  | 1.47  | 1.92  | 2.53  | 33   | 25    | 19    | 4.54  |
| 000921   | 海信家电     | 买入       | 13.65  | 0.71  | 1.19  | 1.40  | 19   | 11    | 10    | 1.80  |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测

注: 港股 JS 环球生活和 Vesync 的收盘价单位为港元, EPS 单位为美元

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

| 类别         | 级别 | 说明                         |
|------------|----|----------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 买入 | 股价表现优于市场指数 20%以上           |
|            | 增持 | 股价表现优于市场指数 10%-20%之间       |
|            | 中性 | 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|            | 卖出 | 股价表现弱于市场指数 10%以上           |
| 行业<br>投资评级 | 超配 | 行业指数表现优于市场指数 10%以上         |
|            | 中性 | 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|            | 低配 | 行业指数表现弱于市场指数 10%以上         |

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032