



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

家电行业2023年春季投资策略

柳暗花明，关注疫后复苏

西南证券研究发展中心  
家电研究团队  
2023年3月

# 核心观点

随着房地产、防疫政策的持续优化，经济活力焕发，国内家电消费需求稳步复苏；原材料价格趋稳回落，改善盈利能力同时为多样化营销提供空间。我们认为，2023年是家电历经两年调整筑底后，回归正常经营节奏的一年。外部环境向好对行业估值与盈利具有较强的修复作用，而高端化，渠道调整，降本增效，拓展海外市场，布局多元化业务仍是家电公司发展的长期议题。

站在当前春季节点，疫后线下客流逐步修复，社交场景增多将进一步推动消费复苏。叠加原材料价格回落带来的盈利好转，我们认为家电企业经营将逐步向好。我们推荐关注以下几条投资主线：

**（1）估值修复，白马稳健。**目前家电估值位于历史低位，具有较强安全边际。在估值切换行情中，白马股收益明显。我们推荐关注高股息率、边际向好的龙头标的：美的集团（000333）、海尔智家（600690）、格力电器（000651）。

**（2）保交付助力，需求向好。**大家电具有装修属性，与地产周期相关性较大，随着房地产保交付等政策持续落地实施，装修属性最强的厨电板块估值及业绩的压制因素均得以改善。推荐关注厨电龙头老板电器（002508）、集成灶优质企业亿田智能（300911）、火星人（300894）。

**（3）内需向好，关注疫后修复标的。**疫后线下人流逐步恢复，各大消费场景稳步修复。旅游出行、购物中心等人流量明显恢复。一方面随着线下消费场景的修复，社交频次增多对于消费的刺激逐步加大。另一方面，家电线下渠道客流量逐步恢复，此前线下渠道受损严重的企业经营将得到修复。推荐关注自身经营稳步改善的小熊电器（002959）、飞科电器（603868）以及低渗透的扫地机优质标的石头科技（688169）。

**风险提示：**原材料价格大幅波动风险、终端销售不及预期风险、行业竞争加剧风险。

# 目 录

---

## ◆ 2022行业回顾

家电行情走弱，细分赛道个股看涨

家电消费需求疲软，成本压力逐步缓解

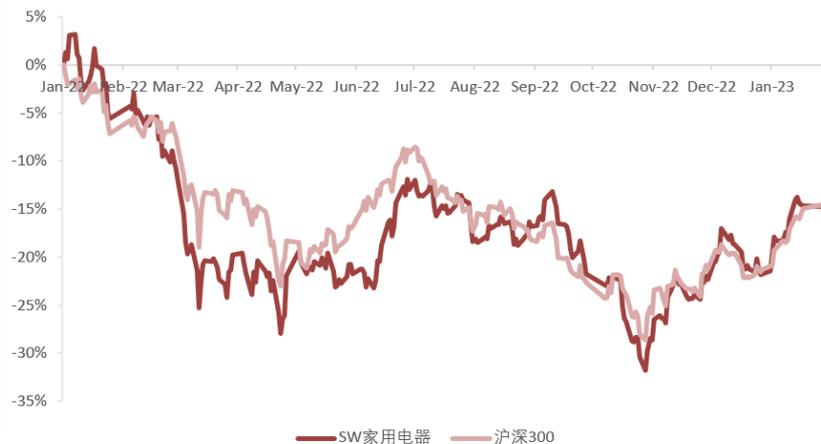
## ◆ 2023年投资策略

## ◆ 2023年重点推荐个股

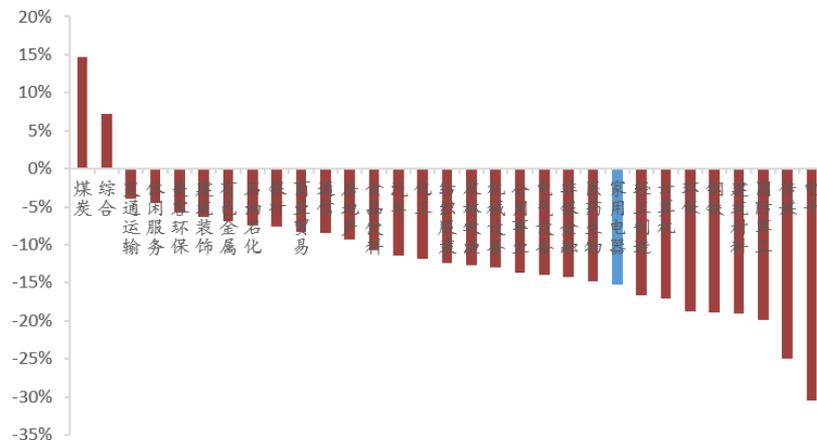
## 2022年行业回顾：家电整体走势较弱

- 2022年初截至2023年1月31日申万家电指数指数下跌15.3%，落后沪深300指数0.2个百分点，在申万行业中涨跌幅排名23。
- 受到房地产周期下行以及疫情干扰，国内家电消费需求减弱；海外市场在复杂的国际形势以及高通胀的影响下，家电消费需求疲软。整体来看，国内外家电销售均承压。盈利端来看，年中原材料价格逐步趋稳回落，叠加海运费价格回落以及人民币汇率贬值，家电盈利能力呈现一定的修复趋势。

### 家电指数走势弱于大盘



### 年初至今家电行业位居中下游

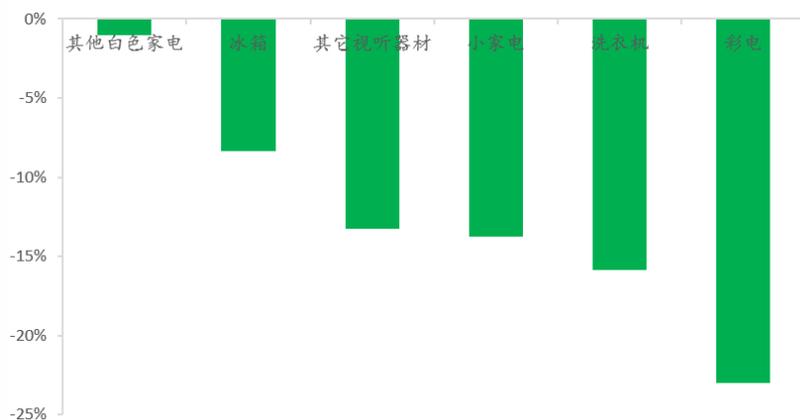


数据来源: wind, 西南证券整理 (数据截止1月31日)

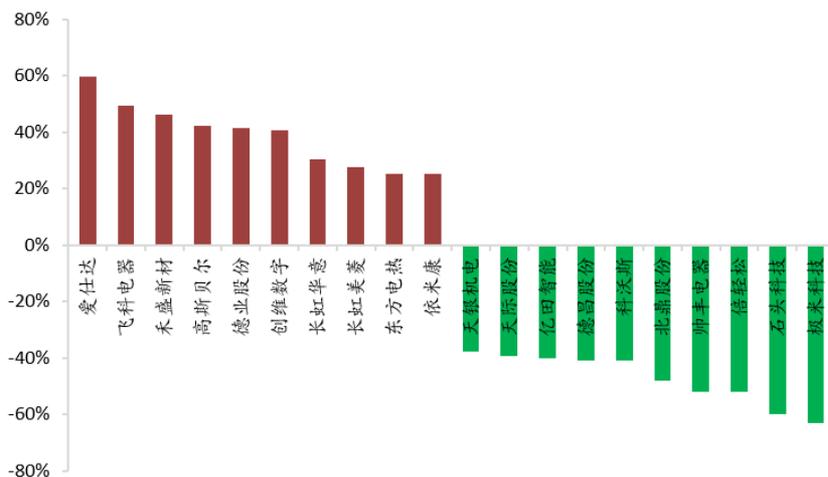
## 2022年行业回顾：细分赛道个股上涨

- 分板块来看，家电行业各个板块均有不同程度的下跌。彩电在内外需求均疲软的背景下，下跌幅度最大，年初至今下跌达到了23%。个股来看，涨幅居前的主要是品牌升级见效的飞科电器（49.5%）、受益于汽零订单放量以及欧洲供暖需求提升的家用零部件企业德业股份（41.5%）等。跌幅前十多为去年新上市的个股，在整体消费需求较弱的背景下，行业竞争逐步加剧，细分赛道龙头估值有所回落。
- 整体来看，在国内外多因素影响下，家电行业消费需求较弱。白电厨电等受到房地产景气影响较大，部分新兴行业增速也有所回落，2022年家电走势偏弱。

### 家电行业子板块走势



### 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1月31日）

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

# 目 录

---

## ◆ 2022行业回顾

家电行情走弱，细分赛道个股看涨

家电消费需求疲软，成本压力逐步缓解

## ◆ 2023年投资策略

## ◆ 2023年重点推荐个股

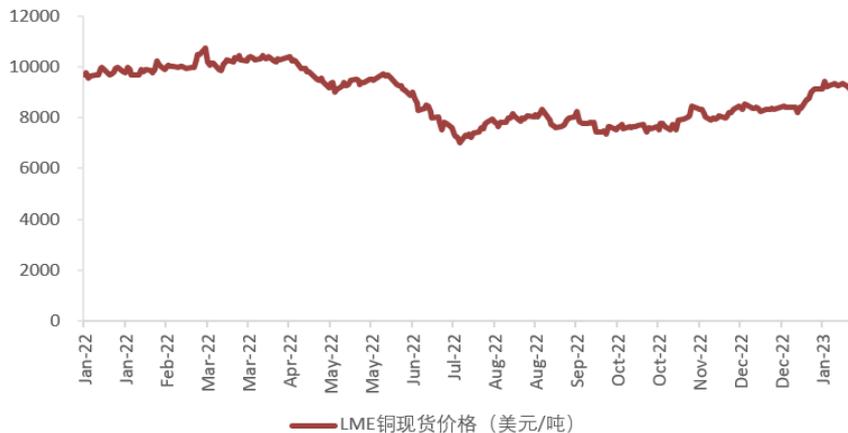
# 2022年行业回顾：原材料价格年中回落

- ❑ 2021年下半年到2022年初，原材料价格持续上涨。随着全球供需矛盾的逐步缓解，2022年5月原材料价格环比出现回落趋势。截止今年1月份，大宗原材料价格已经出现同比回落趋势。2023年1月，LME铜、LME铝和国内ABS现货价格同比下降了8%、17.2%和19%。
- ❑ 原材料价格回落，家电企业成本端压力逐步缓解，部分转型见效的个股盈利率先好转，预计未来家电企业将延续盈利好转的趋势。

## LME铝现货价格



## LME铜现货价格



## ABS现货价格



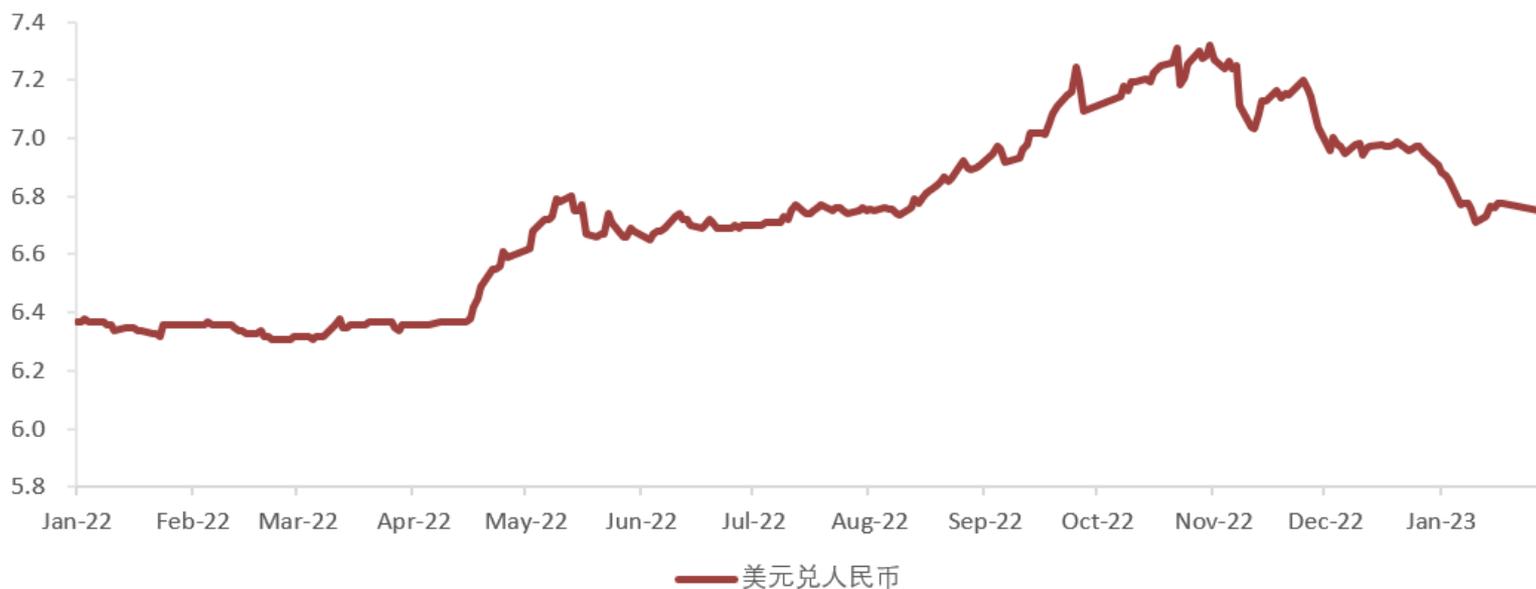
数据来源：Wind，西南证券整理

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

## 2022年行业回顾：下半年人民币汇率贬值

- 人民币汇率自6月份以来持续下行，直到22年11月才有所转向，但目前汇率仍维持在6.7以上水平。考虑到家电出口企业多以美元计价，人民币的贬值将拉动有出口业务的家电企业收入提升；此外，家电出口企业也因持有的外汇资产将带来一定的汇兑收益；人民币贬值也会提升我国家电出口企业的价格竞争力，带动新一批订单的增长。

### 美元兑人民币汇率

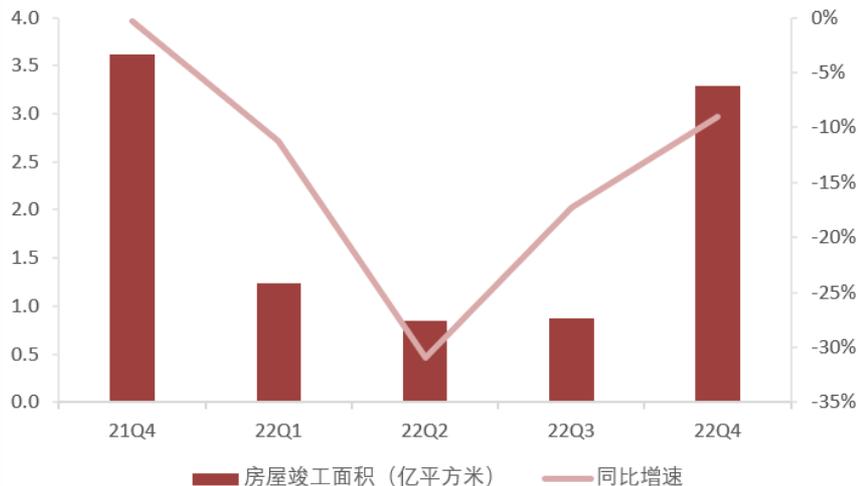


数据来源: Wind, 西南证券整理  
[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

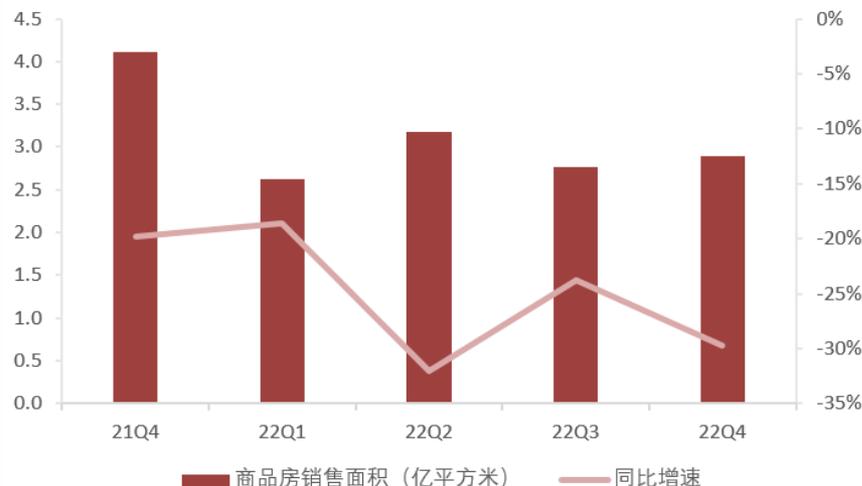
## 2022年行业回顾：家电消费需求疲软

- 受房地产市场波动和疫情的影响，2022年前三季度家电国内需求疲软。据国家统计局数据显示，相较于21Q4,2022年房屋竣工面积和商品房销售面积均呈现下降趋势，22Q4商品房销售面积同比下降29.8%。由于保交付政策的推动，预计房地产行业未来边际向好。
- 海外市场方面，普遍的高通胀抑制了家电的消费需求，2023年1月，美国CPI同比上涨了6.4pp，英国CPI同比上涨了10.1pp，欧元区CPI同比上涨了8.6pp。此外，俄乌冲突所带来的欧洲能源危机导致欧洲人均生活成本上升，对家电等非刚需类产品需求进一步减弱。

### 房屋竣工面积及增速



### 商品房销售面积及增速



数据来源：国家统计局，西南证券整理

# 白电：内销彰显韧性，高基数下外销承压

- 根据产业在线数据显示，2022年1-12月空调总销量为1.5亿台，同比下降1.7%。其中内销量8430万台，同比下降0.5%；外销量6573.7万台，同比下降3.2%，在海外需求减弱和高基数的影响下，空调外销表现较弱。
- 2022年1-12月，冰箱总销量为7557.8万台，同比下降12.6%。其中内销量4494.8万台，同比上升5.4%，疫情下大容量冰箱需求较强，冰箱内销表现明显强于外销；外销量3778.1万台，同比下降13.7%。洗衣机总销量6860万台，同比下降8.1%，其中内销量4033.1万台，同比下降9.4%，外销量2826.9万台，同比下降6.4%。

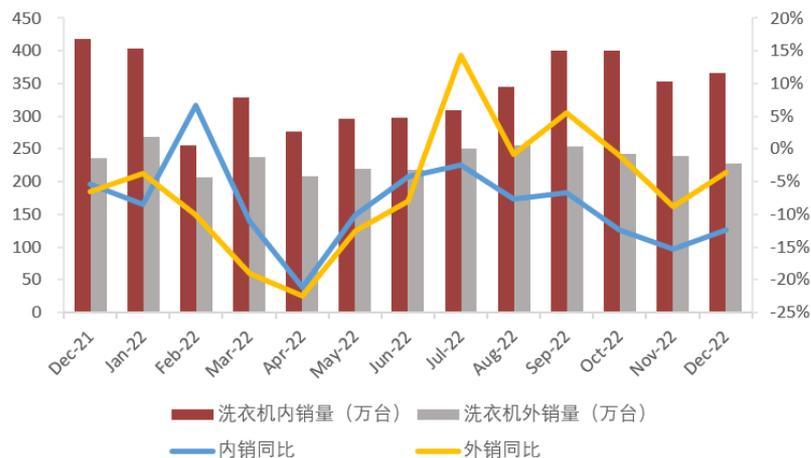
## 冰箱销量及增速



## 空调销量及增速



## 洗衣机销量及增速

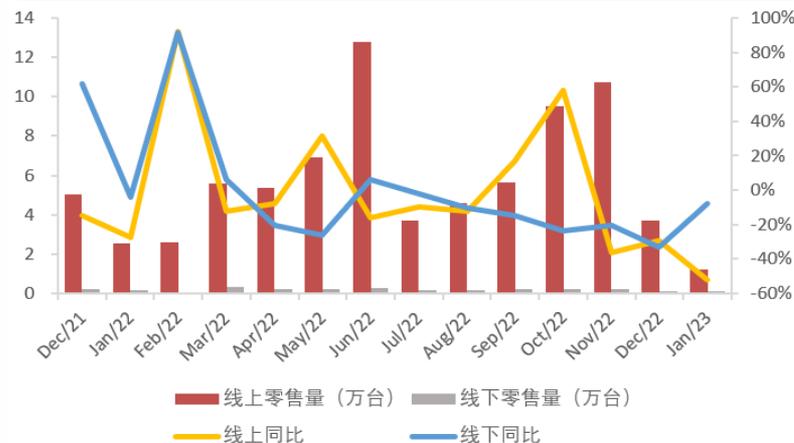


数据来源：产业在线，奥维云网西南证券整理

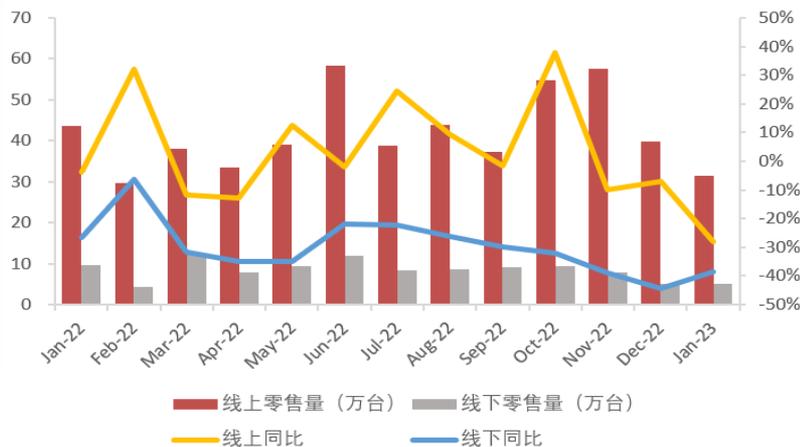
# 厨电：传统品类增长疲软，新品渗透率持续提升

- 在房地产市场不景气和疫情反复的多重外部因素的影响下，2022年传统厨电市场销售量负增长。根据奥维云网数据显示，2022年全年油烟机线上零售量为514万台，同比上涨2.7%；线下零售量为103.6万台，同比下降31.1%。
- 新品类的厨电处于渗透率快速提升的阶段，但经过前几年过快的增长期后，在整体消费需求较弱的背景下，集成灶、洗碗机等新兴厨电增速有所回落。根据奥维云网数据显示，2022年全年集成灶线上零售量为73.8万台，同比下降7.8%；线下零售量为2.4万台，同比下降16.4%。洗碗机线上零售量为121.4万台，同比上涨1.1%，线下零售量为22万台，同比下降12.3%。

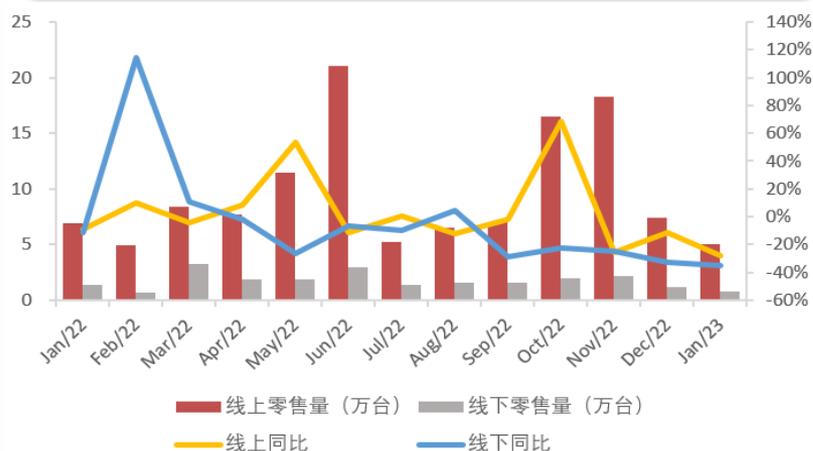
## 集成灶零售量及其增速



## 油烟机零售量及其增速



## 洗碗机零售量及其增速

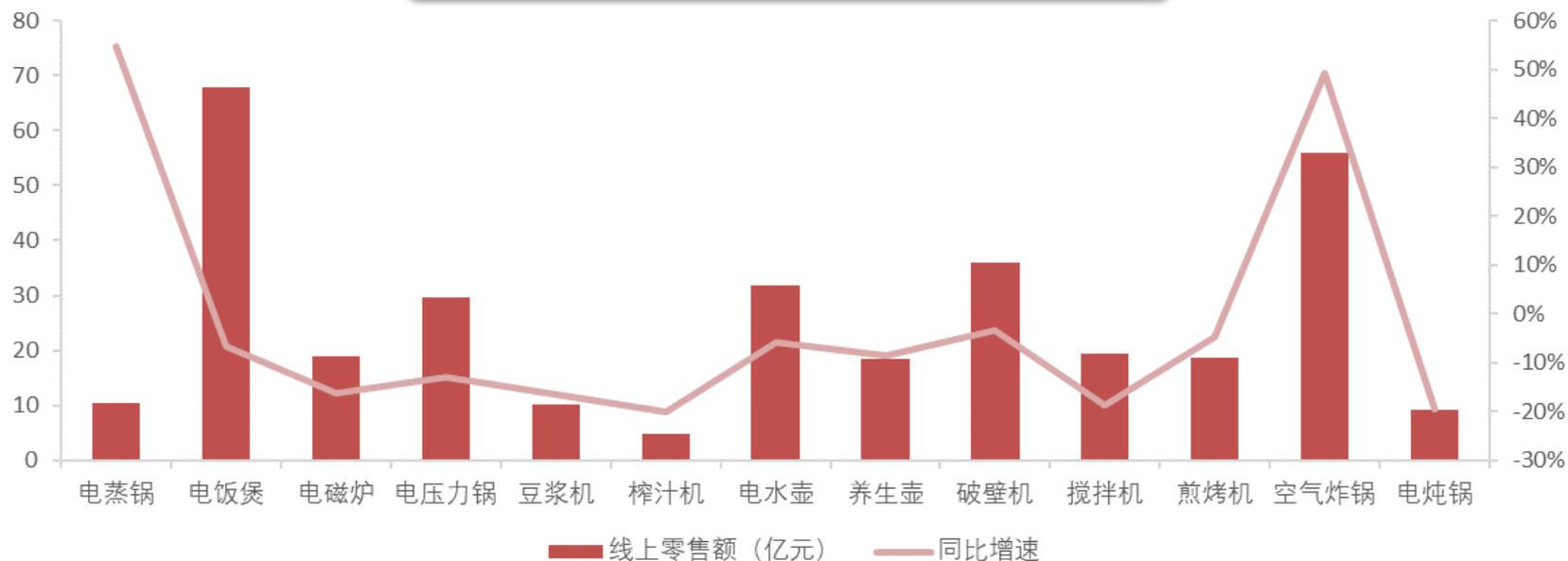


数据来源：奥维云网，西南证券整理  
[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

## 厨电小家电：传统品类增长乏力，新兴品类逆势增长

- 受疫情影响，2022年小家电市场规模增速都趋于放缓。根据奥维云网统计，2022年小家电全渠道零售额520.3亿元，同比下降6.7%。其中，线上零售额386亿元，同比下降2.9%；线下零售额134.3亿元，同比下降16%。根据奥维罗盘线上数据显示，传统小家电表现欠佳，其中电饭煲和电磁炉零售额分别减少7%和16%；新兴小家电渗透率快速提升，销售规模快速增长，其中电蒸锅和空气炸锅分别增长55%和49%。

### 小家电部分品类零售额及其增速

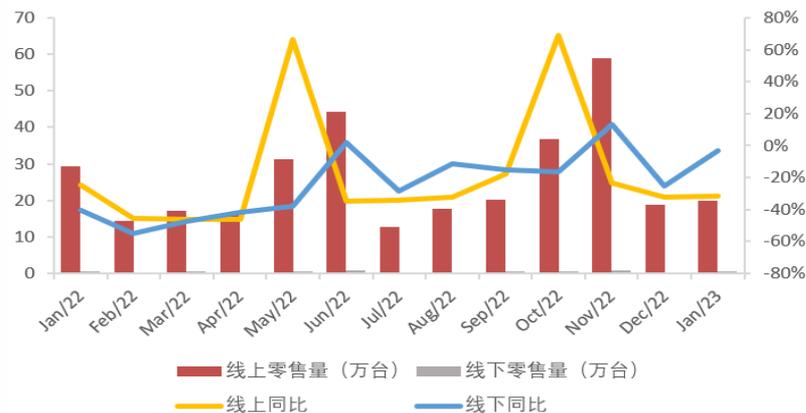


数据来源：奥维云网，西南证券整理

# 新兴家电：短期增速放缓，降价助力放量

- 2022年全年扫地机行业增长速度放缓，行业内竞争逐步加剧。根据奥维云网数据显示，2022年扫地机线上零售量317万台，同比下降27%；线下零售量5.8万台，同比下降33.6%。国内扫地机行业进入平台期，国外需求受宏观因素压制，扫地机行业短期增长承压。展望后市来看，龙头主动推动价格带下沉，扫地机销量有望快速释放，行业渗透率有望进一步提升。
- 在整体消费较弱的背景下，渗透率相对更低的洗地机、投影仪增速略有放缓，但是仍然保持了较快的增长态势。2022年洗地机线上零售量238.6万台，同比上涨了54.9%；投影仪线上零售量384.5万台，同比上涨9.3%。

## 扫地机零售量及其增速



## 洗地机线上零售量及其增速



## 投影仪线上零售量及其增速



数据来源：产业在线，奥维云网，西南证券整理

# 目 录

---

## ◆ 2022行业回顾

## ◆ 2023年投资策略

龙头边际向好，低估值高分红安全边际高

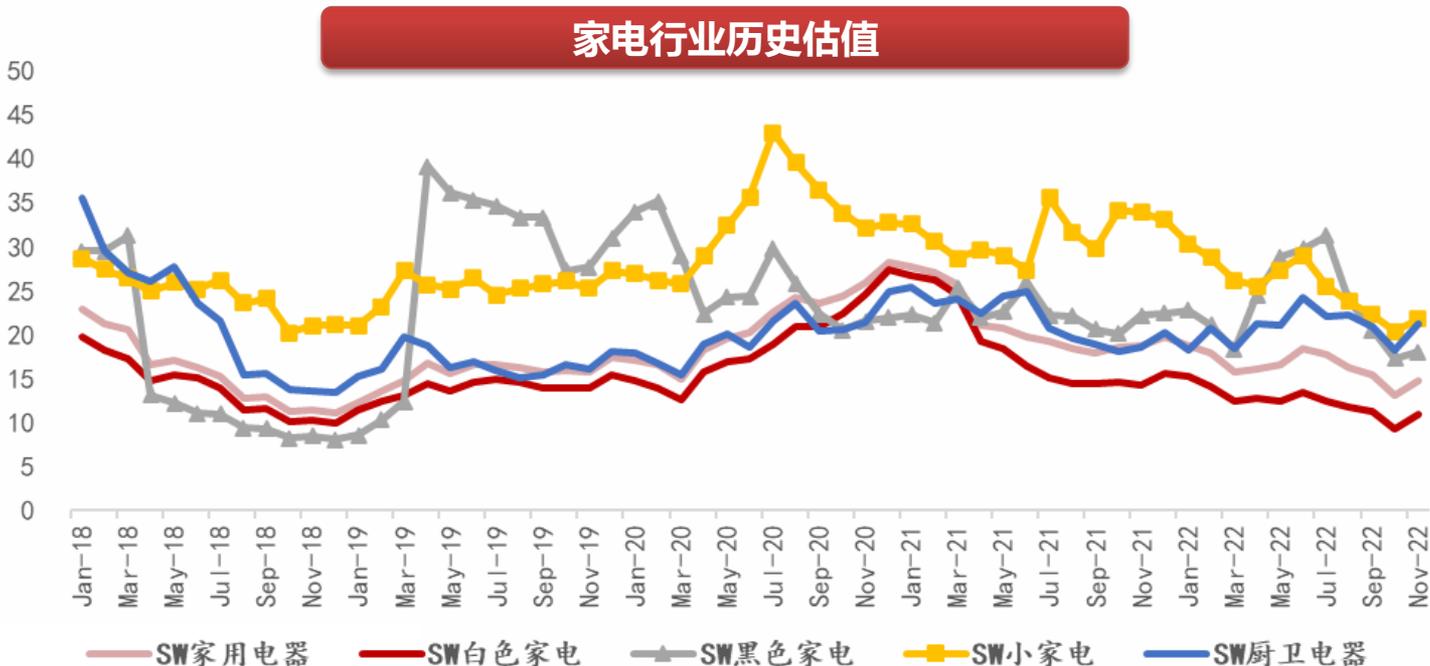
保交付助力，厨电需求向好

内需好转，关注疫后修复标的

## ◆ 2023年重点推荐个股

## 龙头边际向好，低估值高分红安全边际高

- 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，白电估值已经位于较低水平；受益于房地产政策刺激，厨电板块估值近期有所回升；在新品放量推动下，小家电板块估值相对稳定，近期也在防疫政策优化推动下，估值有所提升。
- 综合来看，房地产政策、防疫政策持续释放利好信号，家电消费有望提振；原材料价格回落推动成本优化，预期家电企业盈利持续好转，家电行业估值稳步修复。



数据来源: wind, 西南证券整理

# 龙头边际向好，低估值高分红安全边际高

- 家电企业以2C业务为主，并且大都实行经销商先款后货模式，现金流充沛。经过几十年的发展，家电行业逐步趋向成熟，家电企业运营稳健，经营转向高端化、智能化、精细化，资本性支出较少。因而分红保持在较高的水平，根据家电公司公告来看，近5年来家电企业平均分红率多数在30%以上。受益于较高的红利保护，多数家电企业抗风险能力突出。

## 家电行业高股利率公司一览

股票名称	分红总金额（亿元）					分红率 均值	2022E归母 净利润（亿元）	预计2022分红 （亿元）	总股本 （亿股）	每股股利 （元）	股价 （元）	预计 股息率
	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年							
格力电器		126.33	72.19	226.74	166.10	50.34%	261.12	131.45	56.31	2.33	31.71	7.36%
浙江美大	3.00	3.00	3.50	3.88	4.26	77.92%	5.96	4.64	6.46	0.72	11.12	6.46%
莱克电气	0.76	8.90	1.04	8.21	5.74	123.35%	9.44	11.64	5.74	2.03	33.04	6.13%
九阳股份	9.94	6.14	8.29	7.67	7.64	102.06%	7.09	7.24	7.67	0.94	16.11	5.86%
万和电气	2.20	2.46	2.45	2.45	2.45	50.64%	7.30	3.70	7.44	0.50	9.99	4.97%
帅丰电器	--	--	--	0.58	1.97	55.07%	2.40	1.32	1.85	0.72	16.07	4.46%
美的集团	79.01	85.62	111.31	110.66	116.78	43.11%	303.89	130.99	69.96	1.87	47.80	3.92%
苏泊尔	5.91	12.15	12.99	10.49	15.59	64.53%	20.58	13.28	8.09	1.64	44.77	3.67%
新宝股份	2.44	2.81	3.21	4.96	1.63	45.44%	11.11	5.05	8.27	0.61	17.13	3.56%
华帝股份	1.75	2.58	2.54	1.27	0.85	35.69%	4.71	1.68	8.48	0.20	6.38	3.11%
老板电器	7.12	7.59	4.75	4.73	4.72	38.81%	18.63	7.23	9.49	0.76	25.32	3.01%

数据来源：wind，西南证券测算

## 龙头边际向好，低估值高分红安全边际高

- 整体来看，目前家电行业的整体估值已经回落到了近三年的中低位置。此外，考虑到家电常年保持了较高的分红金额，高股息率带来较强的安全边际，家电行业投资性价比凸显。
- 具体来看，随着原材料价格稳步回落，叠加海运费成本下降，家电企业盈利逐步呈现向好趋势。部分龙头高端化转型稳步推进，内部效率升级降本控费持续见效，盈利能力率先优化。
- 未来随着房地产、防疫政策的边际向好，预期家电消费需求稳步修复；在原材料价格、海运费等持续趋稳回落的背景下，家电企业成本压力逐步缓解，高端化转型推动下家电产业链升级延续，预期行业盈利将保持向好态势。

公司简称	部分家电企业净利率同比变化 (%)						
	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
美的集团	0.33	1.95	0.78	1.21	0.04	0.17	0.09
格力电器	2.67	0.56	0.10	5.70	-0.24	1.64	-0.51
海尔智家	2.54	2.45	2.15	0.50	0.27	0.43	0.55
万和电气	1.17	5.56	4.77	-9.35	-0.12	0.36	5.17
海信家电	2.32	1.74	2.40	5.81	-0.37	-0.61	1.01
老板电器	0.50	1.27	1.22	-2.02	1.45	3.00	2.03
华帝股份	0.57	1.91	5.34	-4.27	-0.22	0.42	-0.23
火星人	9.85	1.40	1.69	5.51	0.51	3.05	6.90
浙江美大	9.13	0.33	0.41	1.12	2.13	2.49	6.29
亿田智能	8.11	5.66	2.30	7.54	1.38	0.54	6.63
帅丰电器	3.58	4.29	1.40	6.82	2.32	9.55	3.00
苏泊尔	1.25	0.97	0.95	2.55	-0.19	1.56	0.90
九阳股份	0.75	0.85	0.06	4.85	0.83	2.93	1.58
新宝股份	0.96	6.05	4.93	-0.39	0.51	4.92	3.40
小熊电器	4.03	8.68	1.85	1.54	0.75	1.73	4.00
飞科电器	1.19	1.37	1.20	3.70	4.22	0.02	2.98
北鼎股份	2.60	2.04	4.60	0.71	7.36	8.69	7.35
倍轻松	14.46	2.88	1.72	5.54	9.15	-21.38	-20.68
奥佳华	9.69	0.74	6.62	0.59	4.27	9.94	1.42
荣泰健康	4.80	1.99	3.77	0.84	2.90	4.48	1.29
科沃斯	10.83	10.10	9.86	1.35	1.76	4.01	9.22
石头科技	7.78	1.50	1.84	-1.09	3.14	9.71	8.41
莱克电气	1.61	4.73	0.83	5.49	0.51	5.70	6.46
极米科技	2.36	3.42	0.96	3.04	1.01	2.61	4.14
海信视像	1.34	1.25	0.29	1.47	1.44	1.36	2.13
兆驰股份	1.65	1.65	0.15	-3.84	0.26	4.41	1.29
创维数字	3.03	0.35	5.35	1.46	0.43	2.51	8.21
盾安环境	6.67	2.37	7.30	38.84	-0.40	2.24	1.01
奇精机械	0.33	0.24	0.89	1.35	0.77	2.19	1.30
三花智控	2.17	4.08	2.20	1.54	1.22	0.61	-0.08
欧普照明	8.41	0.98	3.35	-0.04	3.32	2.21	3.49

数据来源: wind, 西南证券整理

www.swsc.com.cn

# 保交付助力，厨电需求向好

- 自2021年下半年起，房地产竣工面积持续下滑。近期地产产业政策密集出台，保交付为核心方向，在政策托底之下，短期内房地产有望迎来集中竣工交付。地产竣工好转将支撑家电产品消费需求回升，以厨电、白电经营为主的企业将率先受益。其中厨电由于其更换工程量较大，安装顺序又较为靠前，与橱柜等产品安装需要相互配合，甚至在水电走线阶段就需要预设安装类型，厨电装修属性更前置，其购买与更新与地产销售密切相关。

发布时间	部门/领导/会议/文件	相关内容
11月8日	交易商协会官网发文	在央行的支持和指导下，继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具(“第二支箭”)，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。预计可支持约 2500 亿元民营企业债券融资，后续可视情况进一步扩容。
11月16日	央行《2022年第三季度中国货币政策执行报告》	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，稳妥实施房地产金融审慎管理制度，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，推动保交楼专项借款加快落地使用并视需要适当加大力度，引导商业银行提供配套融资支持，维护住房消费者合法权益，促进房地产市场平稳健康发展。
11月21日	央行行长易刚“金融街论坛年会”	配合有关部门和地方政府，“一城一策”用好政策工具箱，降低个人住房贷款利率和首付比例，支持刚性和改善性住房需求；出台2000亿元“保交楼”专项借款，支持已售住房的建设交付，并研究设立了鼓励商业银行支持“保交楼”结构性政策工具。
11月23日	央行、银保监会《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》	稳定房地产开发贷款投放，支持个人住房贷款合理需求，稳定建筑企业信贷投放，支持开发贷款，信托贷款等存量融资合理展期，保持债券融资基本稳定，保持信托等资管产品融资稳定，支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款，鼓励金融机构提供配套融资支持，做好房地产项目并购金融支持，积极探索市场化支持方式，鼓励依法自主协商延期还本付息，切实保护延期贷款的个人征信权益，延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排，阶段性优化房地产项目并购融资政策，优化租房租赁信贷服务，拓宽租房租赁市场多元化融资渠道。
11月28日	证监会新闻发言人	决定在股权融资方面调整优化5项措施：恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；恢复上市房企和涉房上市公司再融资；调整完善房地产企业境外市场上市政策；进一步发挥REITs盘活房企存量资产作用；积极发挥私募股权投资基金作用。

数据来源：西南证券整理

www.swsc.com.cn

## 内需好转，关注疫后修复标的

- 疫后线下人流逐步恢复，各大消费场景稳步修复。旅游出行、购物中心等人流量明显恢复。一方面随着线下消费场景的修复，社交频次增多对于消费的刺激逐步加大。另一方面，家电线下渠道客流量逐步恢复，此前线下渠道受损严重的企业经营将得到修复。
- 小家电赛道我们推荐关注一下两条投资赛道：
  - 1.关注自身经营改善的，盈利稳步向好的标的，推荐关注小熊电器、九阳股份以及飞科电器。
  - 2.关注渗透率较低，长期成长空间广的成长标的，推荐关注石头科技、科沃斯。
  - 3.关注疫情受损严重，经营逐步向好的弹性标的，推荐关注倍轻松、北鼎股份等。

	消费场景恢复趋势
出行	根据新华社消息显示，初步汇总测算，2023年春运40天，全社会人员流动量约47.33亿人次。其中，营业性客运量约15.95亿人次，比2022年同期增长50.5%，恢复至2019年同期的53.5%。
购物中心、百货商场	根据支付宝2023年春节消费观察显示，北京全市60个重点商圈客流量超1412.7万人次，重点百货、超市、餐饮、电商等企业销售额较疫情前同比增长13.7%。广州西湖花市重启，重燃北京路商圈消费热潮，日均客流量同比上升83%，同比1月累计销售额上升30。据支付宝数据显示，杭州湖滨银泰in77、杭州武林商圈、长沙五一广场、长沙坡子街、厦门中山路中华城、长沙都正街、重庆解放碑、重庆山城巷、南京夫子庙、南京新街口等知名商圈火热异常，消费增速位列全国前十。
电影	据国家电影局初步统计，2023年春节档（除夕至正月初六）电影票房为67.58亿元，同比增长11.89%；观影人次为1.29亿，同比增长13.16%。
餐饮	根据国家税务总局增值税发票数据，春节假期，粮油食品等基本生活类商品销售收入同比增长31.5%，其中，果品蔬菜、肉禽蛋奶同比分别增长39%、28.6%。酒水饮料等商品需求旺盛，酒、饮料及茶叶销售收入同比增长18.7%。生活必需品销售在恢复，餐饮市场也呈现出热闹的场景。

数据来源：西南证券整理

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

# 目 录

---

◆ 2022行业回顾

◆ 2023年投资策略

◆ 2023年重点推荐个股

# 海尔智家（600690）：全球协同发力，期待卡萨帝线下恢复

## □ 投资逻辑：

1) 国内外协同发展，市场份额稳步优化。2) 内部运营提效，盈利能力持续提升。3) 疫情消费复苏，线下门店受益。公司国内市场线下占比达到7成以上，卡萨帝线下占比达到九成，预计线下消费复苏，公司享受更大弹性，同时有利于卡萨帝占比持续提升。

## □ 业绩预测与投资建议：

公司作为家电龙头，高端化全球化数字化多维优化，盈利能力持续修复。预计2022-2024年EPS分别为1.64/1.86/2.08元，维持“买入”评级。

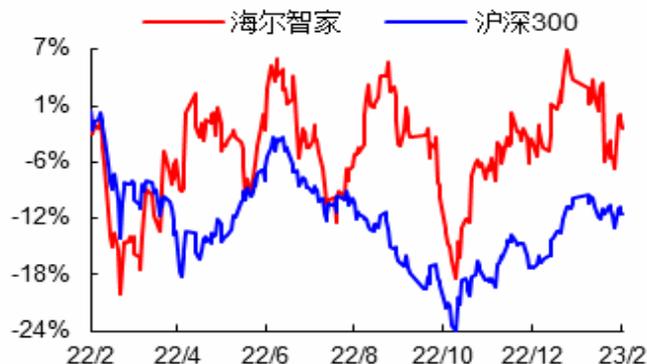
## □ 风险提示：

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）	227556.14	249256.70	274024.83	299996.58
营业收入增长率	8.50%	9.54%	9.94%	9.48%
归母净利润（百万元）	13067.04	15486.40	17563.76	19683.04
净利润增长率	47.21%	18.52%	13.41%	12.07%
EPS（元）	1.38	1.64	1.86	2.08
P/E	18	15	13	12

### 股价表现



# 美的集团（000333）：B端业务稳健增长，盈利能力持续修复

## □ 投资逻辑：

1) 家电行业承压，公司双高端品牌快速增长。一方面国内地产销量下行，家电消费需求减弱，另一方面，海外高通胀及耐用品消费提前释放等因素，外销业务承压。公司作为家电龙头，家电业务受行业影响，整体增速放缓。公司双高端品牌COLMO、TOSHIBA实现零售收入59.7亿、17.2亿，分别同比增长138%、61%。2) TOB业务稳健的增长，多维事业群成效显现。报告期内，公司工业技术事业群、楼宇科技事业群、机器人与自动化事业部以及数字化创新业务分别增长14.8%、22.7%、5.7%和37.3%。3) 公司盈利能力持续改善，未来随着原材料价格的进一步回落，预计公司盈利能力将持续修复。

## □ 业绩预测与投资建议：

公司作为家电企业龙头企业，多元业务稳步推荐，内部变革提效，盈利能力持续修复，预计2022-2024年EPS分别为4.45/5.01/5.66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、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	355151.53	389308.46	425182.57
营业收入增长率	20.18%	3.43%	9.62%	9.21%
归母净利润（百万元）	28573.65	31116.62	35080.71	39589.12
净利润增长率	4.96%	8.90%	12.74%	12.85%
EPS（元）	4.08	4.45	5.01	5.66
P/E	13	12	10	9

### 股价表现



# 格力电器（000651）：渠道变革初见成效，经营稳步向好

## □ 投资逻辑：

1) 渠道改革初见成效，多元销售体系建立；2) 空调主业稳健，现金流良好，寻求多元业务发展。据AVC数据显示，公司空调业务市场份额位居第一；同时，公司生活电器也多点开花，AVC数据显示，2022年公司电风扇业务线上销额同比实现较快增长。多元化业务拓展来看，公司收购盾安环境成功切入制冷元器件领域，利用格力钛等布局新能源产业。3) 高分红高股息率，投资安全垫较充足。公司主业经营稳健，现金流充足，分红率较高。近五年来的分红率都保持在50%以上。

## □ 业绩预测与投资建议：

公司作为空调龙头企业，随着公司内部及渠道变革不断深化，公司经营将逐步恢复，预计公司2022-2024年EPS分别为4.72元、5.18元、5.73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）	189654.03	205862.89	220810.89	236884.85
营业收入增长率	11.24%	8.55%	7.26%	7.28%
归母净利润（百万元）	23063.73	26572.04	29142.98	32269.03
净利润增长率	4.01%	15.21%	9.68%	10.73%
EPS（元）	4.10	4.72	5.18	5.73
P/E	9	8	7	6

### 股价表现



# 老板电器（002508）：经营企稳，期待新品类爆发

## □ 投资逻辑：

1) 公司经营企稳，新品类增长亮眼。公司作为行业龙头企业，行业传统烟灶业务基本盘稳定，新兴品类中集成灶份额提升明显。2) 集中度提升+新品类贡献仍是未来看点。我们认为随着烟灶市场进一步成熟，包括电商平台占比持续提升，烟灶市场集中度进一步提升仍是大趋势，公司作为业内产品、营销等综合能力最强的龙头之一将持续受益。一体机、洗碗机、集成灶等新品类持续增长，也是公司未来重要的增量贡献。3) 电商下沉渠道等多维度新兴渠道持续完善公司渠道结构，多元化渠道结构一方面拓展新的增量，覆盖原有较薄弱市场，另一方面渠道多元化也减少对单一渠道的依赖性，安全属性增强。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计公司2022-2024年EPS分别为2.06元、2.33元、2.61元，对应PE为14、13、11X，维持“买入”评级。

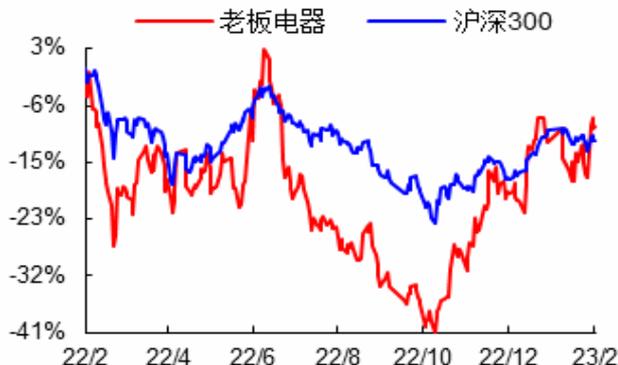
## □ 风险提示：

原材料价格或大幅波动风险、地产销售大幅波动风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	10147.71	10683.94	11813.57	13063.18
营业收入增长率	24.84%	5.28%	10.57%	10.58%
归母净利润（百万元）	1331.71	1956.24	2212.65	2475.67
净利润增长率	-19.81%	46.90%	13.11%	11.89%
EPS（元）	1.40	2.06	2.33	2.61
P/E	21	14	13	11

### 股价表现



# 火星人 ( 300894 ) : 龙头地位稳健 , 股权激励信心十足

## □ 投资逻辑 :

1) 公司已经成长为集成灶行业收入规模最大企业, 电商市占率多年稳坐头把交椅。我们预计集成灶板块渗透率仍将继续提升, 公司持续受益。2) 2023年1月, 公司出台股权激励政策, 解锁条件换算未来三年将达到20%左右的复合增速, 显示公司信心十足。3) 公司电商下沉渠道表现优异, 布局广阔, 先发优势明显。

## □ 业绩预测与投资建议 :

公司作为集成灶优质企业, 产品矩阵逐步完善, 渠道布局稳步优化, 预计公司2022-2024年EPS分别为0.88元、1.11元、1.38元, 维持“买入”评级。

## □ 风险提示 :

原材料价格或大幅波动风险、终端销售不及预期风险。

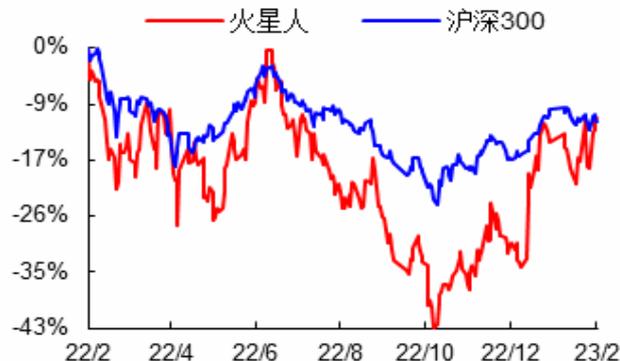
### 业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 ( 百万元 )	2318.68	2407.17	2928.71	3567.26
营业收入增长率	43.65%	3.82%	21.67%	21.80%
归母净利润 ( 百万元 )	375.73	357.82	450.72	559.08
净利润增长率	36.53%	-4.77%	25.96%	24.04%
EPS ( 元 )	0.93	0.88	1.11	1.38
P/E	33	35	28	22

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

# 亿田智能（300911）：营收快速增长，加码营销业绩承压

## □ 投资逻辑：

1) 在房地产景气波动，疫情反复等因素影响下，集成灶行业增速有所放缓。公司作为集成灶行业的优质企业，前三季度营收实现了较快的增长，依旧保持了行业领先的增速。尤其第三季度，行业整体增速进一步放缓，公司增速尤其亮眼，一方面得益于公司产品结构升级带来的均价上升，另一方面，公司市占率也在持续提升。2) 前三季度公司综合毛利率为47.1%，同比提升1.9pp。随着原材料价格逐渐回落，未来毛利率水平有望持续提升。3) 研发持续加码，终端实力强化。公司进一步强化研发实力，2022年前三季度公司累计研发投入0.5亿元，同比增长49.5%；研发费用率为5%，同比提升1pp。充分的研发投入为公司奠定了技术基础，公司产品矩阵持续丰富，产品综合竞争力进一步提升。

## □ 业绩预测与投资建议：

公司作为集成灶优质企业，产品矩阵逐步完善，渠道布局稳步优化，预计公司2022-2024年EPS分别为2.22元、2.89元、3.74元，维持“买入”评级。

## □ 风险提示：

原材料价格或大幅波动风险、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）	1229.66	1445.15	1874.34	2400.10
营业收入增长率	71.66%	17.52%	29.70%	28.05%
归母净利润（百万元）	209.55	239.35	312.29	404.31
净利润增长率	45.76%	14.22%	30.48%	29.47%
EPS（元）	1.94	2.22	2.89	3.74
P/E	26	22	17	13

### 股价表现



# 小熊电器（002959）：收入持续增长，盈利快速增长

## □ 投资逻辑：

- 1) 多品类助推，营收有望保持快速增长。新品方面公司将持续进攻刚需品类，丰富长尾品类，并且公司也将延续产品精品化高端化的趋势，推动产品均价稳步提升。
- 2) 渠道进一步丰富，推动经营向好。公司将在保持淘宝京东的基础之上，将重点拓展以都抖音为主的新兴渠道。线下渠道方面，公司将与京东天猫合作推进下沉渠道建设。
- 3) 组织架构优化，效率升级。公司内部架构调整，确定了产品事业部的核心地位，进一步细化事业部管理，推动运营效率提升，盈利能力有望持续向好。

## □ 业绩预测与投资建议：

随着新品持续放量，刚需产品份额稳步优化，预期公司经营有望保持较快增长。预计公司2023-2024年实现归母净利润4.5/5.3亿元，维持“持有”评级。

## □ 风险提示：

原材料价格大幅波动风险、市场竞争加剧风险。

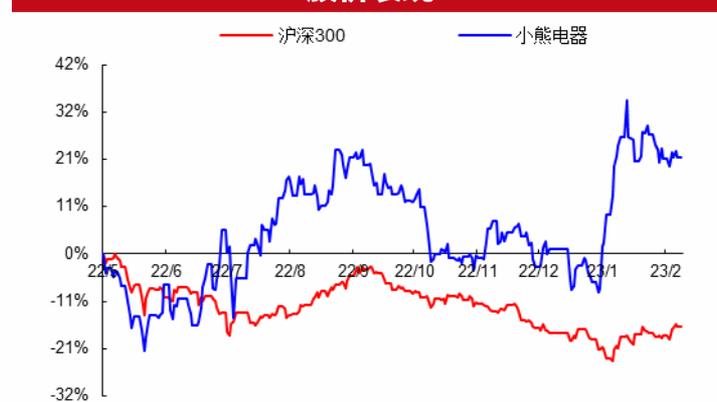
### 业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3606.34	4102.23	4725.54	5449.79
营业收入增长率	-1.46%	13.75%	15.19%	15.33%
归母净利润（百万元）	283.40	370.17	446.57	529.85
净利润增长率	-33.81%	30.62%	20.64%	18.65%
EPS（元）	1.82	2.37	2.86	3.40
P/E	39	30	25	21

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

# 科沃斯 ( 603486 ) : 产品渠道多维布局 , 双品牌驱动持续增长

## □ 投资逻辑 :

- 1) 随着国内消费的稳步修复 , 清洁电器型号多元化布局 , 价格带拓宽有望推动销量快速释放。公司发布扫地机新品T20max和T20 pro , 产品矩阵进一步丰富 , 有望率先受益于扫地机行业红利。
- 2) 渠道多维布局。公司在巩固原有线上渠道优势的基础上 , 充分挖掘新兴渠道活力 ; 线下门店数量持续扩张 , 网点覆盖范围较广。随着线下客流量的逐步恢复 , 预期公司线下渠道将逐步进入收获阶段。
- 3) 研发持续加码 , 进一步巩固技术优势。公司22Q3研发费用率为5.3% , 高效的研发投入巩固了公司技术引领优势。截至2022年半年报 , 公司合计获得授权专利1376项 , 公司在申专利共计1175项。

## □ 业绩预测与投资建议 :

预计公司2023-2024年归母净利润为20.8/25.5亿元 , 维持“买入”评级。

## □ 风险提示 :

原材料价格大幅波动风险、市场竞争加剧风险、新品销量不及预期风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 ( 百万元 )	13086.01	15848.24	19157.65	23168.16
营业收入增长率	80.90%	21.11%	20.88%	20.93%
归母净利润 ( 百万元 )	2010.26	1713.41	2075.49	2548.24
净利润增长率	213.51%	-14.77%	21.13%	22.78%
EPS ( 元 )	3.51	2.99	3.62	4.44
P/E	23	28	23	19

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

# 石头科技（688169）：产品矩阵拓宽，经营稳步修复

## □ 投资逻辑：

1) 国内消费复苏的大环境下，扫地机行业销量有望稳步修复。公司发布扫地机新品G10s prue，新品性能更进一步。随着公司产品价格带进一步丰富，主营产品扫地机销量有望稳步释放。

2) 多元化新品助力，营收有望稳步向好。公司于2月发布分子筛洗烘一体机，产品品类多元化拓展，新品有望贡献新的发展动力。

3) 海外经销商经过一轮去库存，叠加外销基数走低的背景下，预期公司外销有望逐步回暖。

## □ 业绩预测与投资建议：

随着新品放量推动，公司经营将稳步向好。预计公司2023-2024年归母净利润为16/19.1亿元，维持“买入”评级。

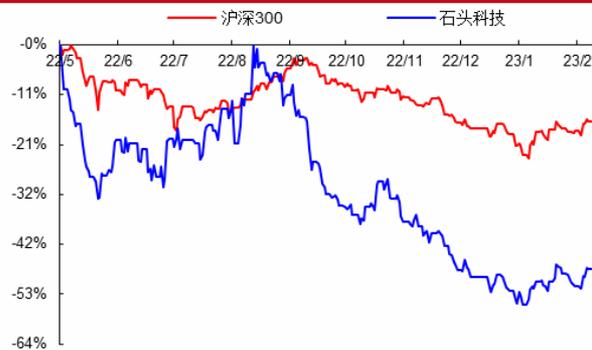
## □ 风险提示：

原材料价格大幅波动风险、市场竞争加剧风险、新品销售不及预期风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5837.05	6484.34	7670.70	9074.36
营业收入增长率	28.84%	11.09%	18.30%	18.30%
归母净利润（百万元）	1402.48	1207.75	1601.14	1907.29
净利润增长率	2.41%	-13.88%	32.57%	19.12%
EPS（元）	14.97	12.89	17.09	20.36
P/E	25	29	22	18

### 股价表现



## 部分家电公司估值表

代码	公司	股价	EPS			PE			投资评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
600690	海尔智家	24.58	1.38	1.64	1.86	18	15	13	买入
000333	美的集团	52.29	4.08	4.45	5.01	13	12	10	买入
000651	格力电器	36.49	4.10	4.72	5.18	9	8	7	买入
002508	老板电器	29.32	1.40	2.06	2.33	21	14	13	买入
300911	亿田智能	49.76	1.94	2.22	2.89	26	22	17	买入
300894	火星人	31.12	0.93	0.88	1.11	33	35	28	买入
603486	科沃斯	82.37	3.51	2.99	3.62	23	28	23	买入
688169	石头科技	350.50	14.97	12.89	17.09	25	29	22	买入
002032	苏泊尔	47.15	2.40	2.60	2.96	20	18	16	持有
002242	九阳股份	15.97	0.97	0.95	1.09	16	17	15	买入
002959	小熊电器	71.4	1.82	2.37	2.86	39	30	25	持有
002705	新宝股份	18.48	0.96	1.37	1.54	19	13	12	买入
002050	三花智控	22.99	0.47	0.60	0.78	48	37	29	买入
603868	飞科电器	74.24	1.47	2.21	2.69	51	34	28	持有



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

执业证书：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	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn	
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn	
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn	
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn	
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn	
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zmyf@swsc.com.cn	
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn	
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn	
	卞黎暘	销售经理	13262983309	13262983309	bly@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
杜小双		高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn	
杨薇		高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	
胡青璇		销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn	
王一菲		销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn	
王宇飞		销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com	
巢语欢		销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn	
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@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	
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn	
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn	