

寒冬来袭、担心疫情，宅家带动小家电秋冬回升

推荐 (维持)

2020年09月22日

相关报告

《5月内销行业出货首次持平，地产炎夏双因子推动未来三个月持续正增长——5月空调行业数据点评》2020.06.19

《2020冷年超预期收官，7月空调内销双位数正增长——7月空调行业数据点评》2020.08.19

《8月格力内销市占率重回第一——8月空调行业数据点评》

分析师:

王家远

wangjiayuan@xyzq.com.cn

S0190517070001

投资要点

- **核心逻辑:** 近期欧美疫情反弹叠加今年大概率寒冬，我们估计秋冬季国内消费者在消费场景上，会少去人多地方，更多宅在家中，推动电火锅、烹饪小家电、清洁电器在秋冬季需求回升，类似于今年 Q1\Q2 疫情下小家电旺销。这些小家电在 Q3 随着疫情消退，增速环比下降，股价随之下降，市场关注度逐渐走低。上述因素可能推动小家电需求在秋冬季回升，带动股价有进一步上升空间。
- **首先，正在发展的拉尼娜现象将 70%以上概率导致中国寒冬。** 目前北半球进入拉尼娜气候 (NOAA)，根据历史规律，拉尼娜年内中国总体将出现偏冷的情况，典型如 2008 年、2016 年。我们把历史上 14 次拉尼娜事件做了一次分析，出现拉尼娜事件以后，冬季偏冷的概率是 70%以上，基本上出现冬天相对寒冷的情况 (国家气候研究中心)。寒冬意味着消费者更多聚集在室内活动。
- **其次，海外疫情反弹和对健康的担忧，国内消费者更多生活场景是居家。** 美国疫情上周出现拐点反弹、欧洲的英国已经反弹超过半个月、法国反弹已经超过前期高点。外面冷又担心健康，将会让中国消费者更多在家吃饭和生活，催生更多居家消费场景。我们认为会利好三大产品秋冬消费：
 - **一是寒冬吃火锅，更多在家吃，电火锅消费提升。** 目前市场上热销多功能锅、电火锅、电炖锅等多种产品，预计在今冬迎来消费回暖。冬天本来就是吃火锅的季节，担心疫情和寒冬将会使得这一需求得到进一步释放。利好新宝股份旗下摩飞的多功能锅、小熊的电火锅和其他品牌的电火锅。
 - **二是居家做饭更安全，可能提升烹饪器材和破壁料理机消费。** 这对于纷繁复杂的厨房类小家电都是利好，例如苏泊尔和九阳的烹饪器材和破壁料理机。消费者春季疫情影响下已经有购买，但是之前没有买的消费者在秋冬季可能还会补货。消费者为了自己、父母、子女提高身体免疫力，增加营养，类似于今春，可能推升破壁料理机的购买。
 - **三是居家生活要清洁，清洁电器购买可能进一步回暖。** 类似于今春，蒸汽拖把、扫地机器人可能会热销。在担忧疫情反弹和寒冬宅家中的场景下，九阳旗下 Shark、科沃斯、石头科技的清洁电器可能都会获得订单增加。
- **重点推荐:** 新宝股份、小熊电器、九阳股份、苏泊尔、科沃斯、石头科技

风险提示: 消费整体可能收缩、疫情进展有不确定性、气候预测有概率

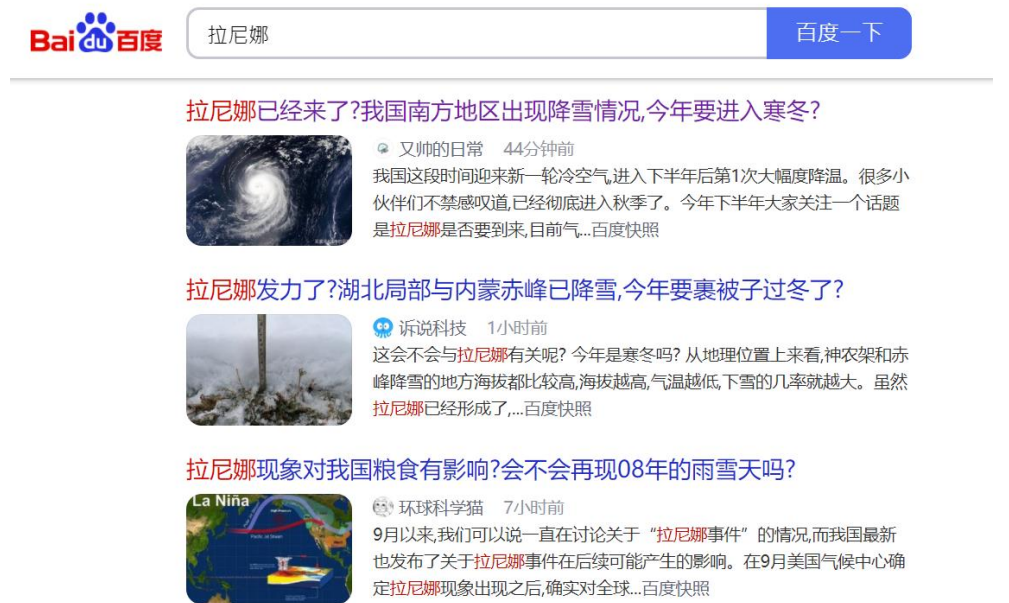
报告正文

近期欧美疫情反弹叠加今年大概率寒冬，我们估计秋冬季国内消费者在消费场景上，会少去人多地方，更多宅在家中，推动电火锅、烹饪小家电、清洁电器在秋冬季需求回升，类似于今年 Q1\Q2 疫情下小家电旺销。这些小家电在 Q3 随着疫情消退，增速环比下降，股价随之下降，市场关注度逐渐走低。上述因素可能推动小家电需求在秋冬季回升，带动股价有进一步上升空间。

目前北半球为拉尼娜气候影响之下。拉尼娜常与厄尔尼诺交替出现，是赤道中东部太平洋海表温度异常偏冷的现象。根据 Nino 3.4 指数，自 6 月以来赤道地区中东部太平洋海温下降，7 月下旬开始连续低于阈值 -0.5°C ，最新监测数据显示为 -0.9°C 。NOAA 认为目前已经进入拉尼娜气候，而且持续至整冬的概率为 75%。

历史上，拉尼娜出现的年份大多对应中国寒冬。中国国家气候中心首席专家周兵谈到，根据历史统计 14 次拉尼娜事件，中国冬季偏冷的概率为 70% 以上。根据国家林业和草原局最近的通知¹，受拉尼娜现象影响，中国冬季东部地区气温偏低、南方大部分降水偏少。国家有关部门已经开始防范异常天气带来的灾害。

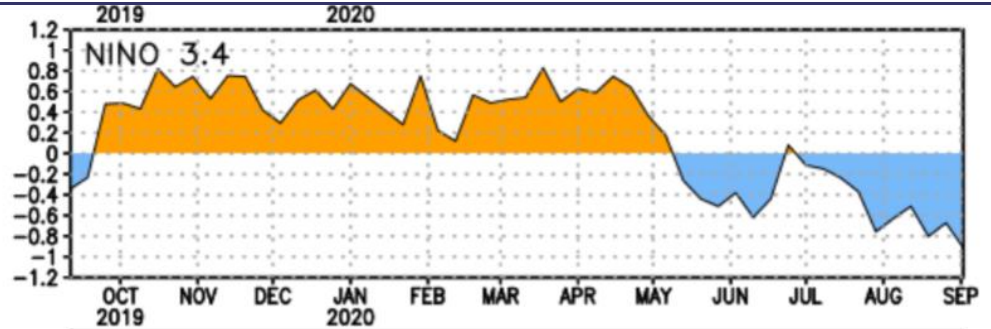
图 1、拉尼娜成网络关注热点



资料来源：互联网，兴业证券经济与金融研究院整理

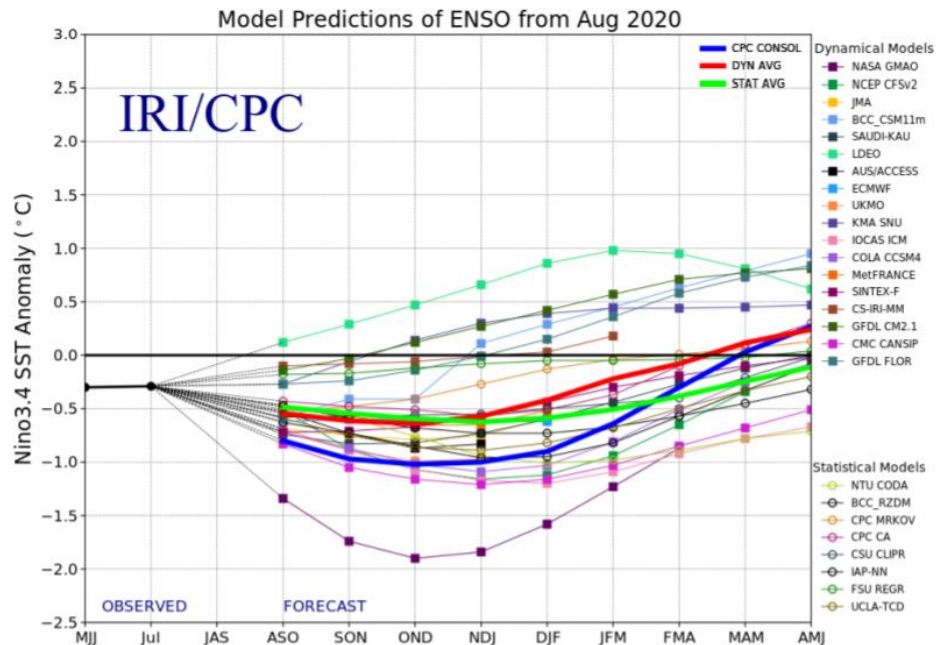
¹《国家森林草原防灭火指挥部办公室关于发布 2020 年秋季全国主要林区和草原区气候趋势及火险形势预测的通知》，国家森林草原防火网，2020-09-11

图 2、判断气候类型的标准，最新 Nino 3.4 指数为-0.9℃



资料来源：NOAA，兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、NOAA 的 8 月 19 日最新预测，2020/2021 冬季为拉尼娜概率为 75%

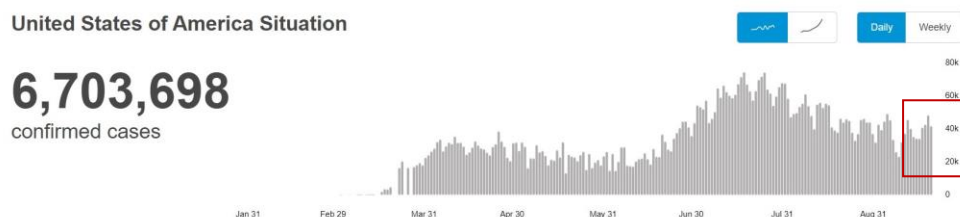


资料来源：NOAA，兴业证券经济与金融研究院整理

而从另一方面来看，海外疫情会从需求端影响小家电行业。根据 WHO 数据，9 月以来美国、英国、法国新增病例近来再度增加，而秋冬本就是流感季，两者叠加让今秋在疫情防控变得更加严峻，在外防输入的压力下，中国普通民众对待疫情反弹也将更加敏感和重视。

在中国“外防输入，内防反复”的严格控制措施和海外反弹的大背景下，中国消费者可能会在今年秋冬提高防护意识，减少在外聚餐频率，更多选择宅家。这将提升对厨房小家电、清洁家居电器的消费，而下半年双十一、双十二也是电商促销购物节集中时段，叠加起来可能更会利好小家电销售。

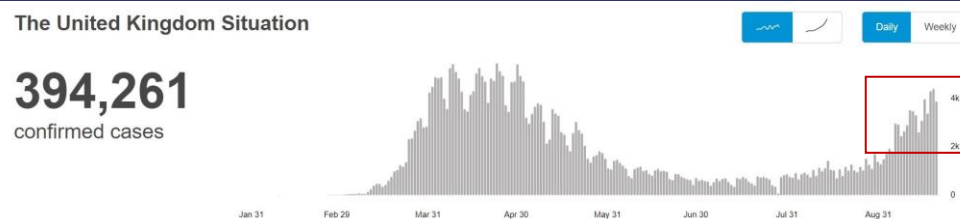
图 4、9 月美国新增确诊病例增加



资料来源：WHO，兴业证券经济与金融研究院整理

注：数据更新时间为 2020 年 9 月 21 日

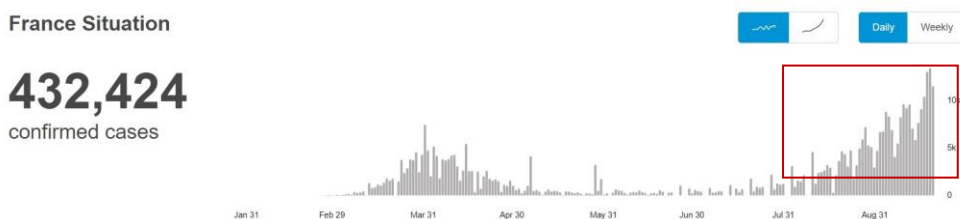
图 5、8 月起，英国新增确诊病例增加



资料来源：WHO，兴业证券经济与金融研究院整理

注：数据更新时间为 2020 年 9 月 21 日

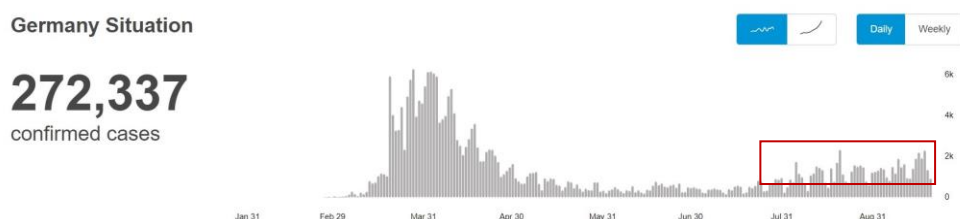
图 6、7 月起，法国新增确诊病例增加



资料来源：WHO，兴业证券经济与金融研究院整理

注：数据更新时间为 2020 年 9 月 21 日

图 7、7 月起，德国新增确诊病例微增



资料来源：WHO，兴业证券经济与金融研究院整理

注：数据更新时间为 2020 年 9 月 21 日

当寒冬来临，气温降低，人们又因防范疫情、纷纷宅家。更多人会选择在家做饭，预计这将为厨房小家电、料理电器、清洁居家电器带来更多需求。

一是，因天气冷，人们多“宅家吃火锅”，将提高电热锅的需求。针对居家聚会场景，新宝、小熊、九阳等纷纷推出电锅产品，比如新宝摩飞的多功能电火锅，主打一锅多用，消费者可花样烹饪、煎炸煮；小熊和苏泊尔的鸳鸯锅产品，主打大容量及一锅两味，花样繁多。

图 8、锅类小家电将受青睐



新宝多功能锅
多功能
一锅多用

小熊电器鸳鸯锅
5L 大容量
一锅两味

苏泊尔麦饭石鸳鸯电火锅
6L 大容量
一锅两味

资料来源：天猫，兴业证券经济与金融研究院整理

二是，居家做饭更安全，可能提升烹饪器材和破壁料理机消费。这对于纷繁复杂的厨房类小家电都是利好，例如苏泊尔和九阳的烹饪器材和破壁料理机。消费者春季疫情影响下已经有购买，但是之前没有买的消费者在秋冬季可能还会补货。消费者为了自己、父母、子女提高身体免疫力，增加营养，类似于今春，可能推升破壁料理机的购买。

除了火锅、破壁料理机外，烤箱、豆浆机、绞肉机等厨房小家电品类也会迎来销量增长。小熊大容量烤箱适用家庭场景，摩飞推出具有紫外线抑菌功能的分类菜板迎合居家防疫消毒需求，九阳推出免手洗静音研磨豆浆机，满足冬日暖饮需求。

图 9、料理小家电或将迎来新增需求



小熊 35L 烤箱
大容量，适合家庭

摩飞健康分类菜板
紫外线杀菌

九阳豆浆机
免手洗，静音研磨

注：数据截止 2020 年 9 月 22 日，价格为店铺券后实际到手价格（不包含平台优惠）
资料来源：小熊电器天猫官方旗舰店，兴业证券经济与金融研究院整理

三是，清洁是居家刚需，疫情下对消毒杀菌的关注将使蒸汽拖把等品类进一步普及和增长。Shark 蒸汽拖把 P3 除菌率可达 99.9% 除菌。同时扫拖一体、解放双手等特点的扫地机器人也将迎来新增长。

重点推荐：新宝股份、小熊电器、九阳股份、苏泊尔、科沃斯、石头科技

图 10、具有除菌功能的清洁电器也将热销



Shark 蒸汽拖把 P3
99.9% 除菌率



科沃斯 TINECO 智能洗地机
智能吸拖洗一体，兼具杀菌功能



石头科技 扫地机器人
扫拖吸一体

注：数据截止 2020 年 9 月 22 日，价格为店铺券后实际到手价格（不包含平台优惠）
资料来源：shark 天猫旗舰店，九阳天猫官方旗舰店，兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、四家小家电公司估值与业绩对比

| 公司 | PE | | | 营业收入 YoY | | | 归母净利润 YoY | | |
|------|-------|-------|-------|----------|--------|--------|-----------|--------|--------|
| | TTM | 20E | 21E | 20E | 21E | 22E | 20E | 21E | 22E |
| 小熊电器 | 43.31 | 34.31 | 27.46 | 36.12% | 27.09% | 23.96% | 63.96% | 26.23% | 24.95% |
| 新宝股份 | 33.17 | 26.85 | 22.38 | 19.28% | 14.25% | 12.85% | 41.92% | 23.52% | 20.00% |
| 九阳股份 | 34.13 | 29.29 | 25.6 | 12.91% | 14.77% | 13.43% | 12.43% | 16.53% | 14.40% |
| 苏泊尔 | 32.37 | 27.95 | 24.91 | 2.25% | 13.59% | 11.09% | 3.19% | 15.80% | 12.21% |
| 科沃斯 | 76.57 | 51.72 | 39.99 | 13.53% | 18.98% | 16.25% | 203.10% | 48.05% | 29.33% |
| 石头科技 | 40.70 | 32.84 | 27.21 | 2.94% | 19.37% | 17.97% | 23.08% | 23.95% | 20.68% |

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：表中数字均来自 Wind 一致预测，其中 PE (TTM) 为 2020 年 9 月 22 日收盘价

风险提示：消费整体可能收缩、疫情进展有不确定性、气候预测有概率

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | 类别 | 评级 | 说明 |
|---|------|------|--|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12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。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15% |
| | | 审慎增持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 中性 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5% |
| | | 无评级 | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级 |
| | 行业评级 | 推荐 | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数 |
| | | 中性 | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平 |
| | | 回避 | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数 |

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层 | 地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605 | 地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼 |
| 邮编：200135 | 邮编：100033 | 邮编：518035 |
| 邮箱：research@xyzq.com.cn | 邮箱：research@xyzq.com.cn | 邮箱：research@xyzq.com.cn |