

证券研究报告—深度报告

家用电器

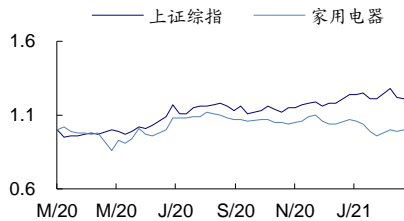
家电 2020 年业绩前瞻

超配

(维持评级)

2021 年 03 月 10 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《家电行业周报: 国内外投影机空间几何? ——基于海外影音市场数据的研究判断》——2021-03-09
 《家电行业周报: 1-2 月大家电销售高增, 龙头巩固市占率优势》——2021-03-01
 《家电行业周报: 白电龙头仍将穿越周期_x000d_不惧短期原材料价格波动》——2021-02-22
 《家电行业周报: 再探海外市场: 发达市场渠道格局正重构, 利好国内出海小家电龙头》——2021-02-08
 《家电行业 2 月投资策略: 空调强劲复苏, 小家电景气梅开二度》——2021-02-05

证券分析师: 陈伟奇

电话: 0755-81982606
 E-MAIL: chenweiqi@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520110004
 证券分析师: 王兆康
 电话: 0755-81983063
 E-MAIL: wangzk@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520120004

行业投资策略

内外兼修支撑业绩, 景气赛道攻守兼备

我们认为 2021 年家电板块攻守兼备的特点有望成为重要优势, 而近期市场整体回调对于流动性等方面的悲观预期已经反映, 而年报季中业绩仍是股价的有力支撑。在此我们详细分析 2020 年 Q4 家电主要板块业绩情况, 并对各板块重点标的的业务情况进行梳理和回顾。

● 白电: 量价齐升, 景气高增

在内销需求恢复下, 叠加价格战结束、新能效实施, 行业龙头量价齐升的逻辑已经落地; 外销需求仍持续保持旺盛, 且景气度延续可期。而盈利方面尽管原材料成本 2020Q3 开始有所上涨, 但通过复盘历史和近期跟踪, 龙头稳盈利工具日臻多元, 叠加渠道格局进一步优化, 2020Q4 和 2021Q1 白电龙头仍有望保持高景气增长。核心推荐: 美的集团; 建议关注: 格力电器、海尔智家。

● 厨电: 龙头稳扎稳打, 关注高增的细分新品类

厨电行业 2020H1 受疫情影响相对更严重, 而低基数下 2021Q1 的恢复性反弹尽管在预期之内, 但我们观察到优质龙头的市占率仍保持了进一步扩大, 而 2021 年地产竣工情况的积极预期和二三线开发商对工程渠道的承接仍进一步助力业绩恢复和增长。另外厨电领域以集成灶、洗碗机等为代表的低基数高增长的新兴赛道有望延续自身的高景气度, 为厨电行业带来新的活力。核心推荐: 火星人、老板电器; 建议关注: 帅丰电器、浙江美大。

● 小家电: 高基数下内外销仍具增长活力, 市场格局加速优化

2020H1 疫情带来的销量高增为全年奠定了较高基调, 但 H2 仍面临环比的波动, 且 2021H1 在高基数下或面临同比增速的压力。但从细分品类来看, 仍有以扫地机、智能投影等为代表的新兴品类在消费升级带动下表现出亮眼增速, 同时以电饭煲等为代表的传统品类也在 2021Q1 线下渠道好转下获得恢复性增长。

外销方面, 根据 Euromonitor 的数据, 全球小家电 2020 年销售额同比下滑超 5%, 疫情对人均可支配收入的负面影响阻碍了居家小家电需求的实现。因此 2021 年随疫情的好转, 海外小家电仍有恢复空间。而欧美依托相对较强的韧性需求在 2021 年仍有望保持相对稳健的增长。同时疫情催生了空气炸锅等新兴厨房小家电品类, 但从产品形态来看海外小家电的新兴需求唤起仍处于起点, 国内出口小家电龙头在引领市场的基础上, 有望凭借市场需求及品类创新的共同驱动力继续保持增长。

● 风险提示: 行业竞争加剧, 需求增长不达预期, 疫情二次爆发。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

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	
					2021E	2022E	2021E	2022E
000333	美的集团	买入	81.99	577327	4.3	4.3	19	19
01691	JS 环球生活	买入	20.3	70941	0.98	1.24	21	16
300894	火星人	买入	50.21	20335	0.92	1.14	55	44
02148	VESYNC	买入	12.92	15055	0.47	0.68	27	19
688696	极米科技	买入	485	24250	9.4	11.98	52	40

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测 港股单位为港币

内容目录

一、白电：量价齐升，景气高增	4
二、厨电：龙头稳扎稳打，关注高增的细分新品类	5
三、小家电：高基数下内外销仍具增长活力，市场格局加速优化	6
3.1 出海小家电：景气赛道仍存巨大空间	7
3.2 新兴小家电：低渗透率下仍保持亮眼增速	7
3.3 传统小家电：量利持续恢复	8
四、风险提示	11
国信证券投资评级	12
分析师承诺	12
风险提示	12
证券投资咨询业务的说明	13

图表目录

表 1: 美的集团业绩预测.....	4
表 2: 格力电器业绩预测.....	5
表 3: 海尔智家业绩预测.....	5
表 4: 老板电器业绩预测.....	6
表 5: 火星人业绩预测.....	6
表 6: JS 环球生活业绩预测.....	7
表 7: Vesync 业绩预测.....	7
表 8: 科沃斯业绩预测.....	8
表 9: 石头科技业绩预测.....	8
表 10: 九阳股份业绩预测.....	9
表 11: 苏泊尔业绩预测.....	9
表 12: 新宝股份业绩预测.....	10
表 13: 小熊电器业绩预测.....	10
表 14: 家电 A 股重点公司业绩预测 (单位: 亿元)	10
表 15: 家电港股重点公司业绩预测 (单位: 亿元)	10

我们认为 2021 年家电板块攻守兼备的特点有望成为重要优势，而近期市场整体回调对于流动性等方面的悲观预期已经反映，而年报季中业绩仍是股价的有力支撑。在此我们详细分析 2020 年 Q4 家电主要板块业绩情况，并对各板块重点标的的业务情况进行梳理和回顾。

一、白电：量价齐升，景气高增

在内销需求恢复下，叠加价格战结束、新能效实施，行业龙头量价齐升的逻辑已经落地；外销需求仍持续保持旺盛，且景气度延续可期。而盈利方面尽管原材料成本 2020Q3 开始有所上涨，但通过复盘历史和近期跟踪，龙头稳盈利工具日臻多元，因此 2020Q4 和 2021Q1 白电龙头仍有望保持高景气增长。

具体公司来看：

（1）美的集团：量价齐升奠定稳健基本面

销量方面，公司 2020Q4 空调内销同比增长 2%、外销同比增长 58%；2021Q1 根据排产量内销预计同比增长 108%、外销同比增长 36%；跳过疫情影响，2021 年 1-2 月内外销较 2019 年同期相比，同样提升 33%、38%。整体来看内外销均保持了亮眼的高增长。

价格方面，根据奥维云网数据，2020 年全年空调线下均价提升 627 至 3841 元；线上均价提升 885 至 3437 元。2021 前十周线下/线上均价继续保持同比提升，同比上浮 383/724 至 3225 元/2943 元。2020Q4 以来公司量价齐升为业绩奠定良好基础，同时原材料成本的上涨则由价格传导、费用等工具对冲，且业务的多元化进一步平抑了原材料价格的影响。

因此我们预计美的集团 2020 年全年收入端保持个位数增长，其中 2020Q4 收入同比增长 15%-20%；2020 全年业绩实现约 10% 增长（剔除 2020H2 以小米股份为主的金融资产公允价值变动损益后预计业绩实现中高个位数增长），其中 2020Q4 业绩同比增长 50%-60%。

表 1：美的集团业绩预测

	2019A	2020Q4E	2020E
收入（亿元）	2794	662-691	2840-2870
收入同比	6.7%	15%-20%	2%-3%
归母净利润（亿元）	242	43-46	264-268
利润同比	20%	50%-60%	9%-10%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所测算

（2）格力电器：处恢复通道中，提价拉动 Q4 盈利

销量方面，2020Q4 空调内销同比增长 4%、外销同比增长 1%；2021Q1 根据排产量内销预计同比增长 87%、外销同比下滑 4%；而跳过疫情影响对比，2021 年 1-2 月内外销较 2019 年同期相比，下滑 16%、44%，结合 2020Q4 来看，公司内外销保持恢复。

价格方面，根据奥维云网数据，公司在渠道提效的有效拉动下，2020 年全年空调线下均价提升 282 至 4031 元；线上则受益于格局优化与出清，均价大幅提升 968 至 3964 元。2021 前十周线下/线上均价继续保持同比提升，同比上浮 438/718 至 3597 元/3316 元。2020Q4-2021Q1 公司整体销量恢复、价格稳增，而恢复过程中价格和费用工具同样为对抗原材料成本上涨贡献积极作用。

因此我们预计格力电器 2020 年全年收入端下滑幅度中低双位数，其中 2020Q4 收入同比增长 3-7%；2020 全年业绩受益提价后盈利能力改善和上年低基数影

响，预计下滑 20%，其中 2020Q4 业绩同比大幅增长 130%-150%。

表 2: 格力电器业绩预测

	2019A	2020Q4E	2020E
收入 (亿元)	2005	451-469	1726-1744
收入同比	0.2%	3%-7%	(-13%)-(-14%)
归母净利润 (亿元)	248	60-65	197-202
利润同比	-5.8%	130%-150%	(-20%)-(-21%)

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

(3) 海尔智家: 发力高端, 盈利拐点开启

销量方面, 2020Q4 空调内销同比增长 4%、外销同比增长 19%; 2021Q1 根据排产量内销预计同比增长 57%、外销同比增长 4%。冰箱 2021Q1 根据预测排产量内销预计同比增长 42%、外销同比增长 104%, 整体内外销的恢复情况相对更为积极。

价格方面, 根据奥维云网数据, 公司在卡萨帝发力等高端化拉动下, 空冰洗价格全面提升。2020 年全年空/冰/洗线下均价分别提升 226/517/431; 线上分别提升 546/353/372。2021 前十周线下/线上均价提升延续, 且整体涨价幅度更为可观。空冰洗线下同比上浮 684/1381/864; 线上提升 733/184/243。高端化战略落地对价格端正面拉动作用明显, 另外, 海外业务的规模效应下效率边际改善, 进一步拉动外销盈利能力。

因此我们预计海尔智家 2020 年全年收入端保持个位数增长, 其中 2020Q4 收入同比增长 15-20%; 2020 全年业绩受益提价后盈利能力改善和上年低基数影响, 预计同比持平, 其中 2020Q4 业绩同比大幅增长 330%-370%。

表 3: 海尔智家业绩预测

	2019A	2020Q4E	2020E
收入 (亿元)	2008	597-623	2141-2167
收入同比	9.1%	15%-20%	7%-8%
归母净利润 (亿元)	82	17-19	80-82
利润同比	9.7%	330%-370%	(-1%)-1%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

二、厨电: 龙头稳扎稳打, 关注高增的细分新品类

厨电行业 2020H1 受疫情影响相对更严重, 而低基数下 2021Q1 的恢复性反弹尽管在预期之内, 但我们观察到优质龙头的市占率仍保持了进一步扩大, 而 2021 年地产竣工情况的积极预期和二三线开发商对工程渠道的承接仍进一步助力业绩恢复和增长。另外厨电领域以集成灶、洗碗机等为代表的低基数高增长的新兴赛道有望延续自身的高景气度, 为厨电行业带来新的活力。

具体公司来看:

(1) 老板电器: 强化渠道, 拓展品类, 助力收入逆势增长

得益于公司大力开拓受疫情影响较低的电商渠道及线下渠道下沉的措施, 老板电器逆势实现市占率提升。公司已发布 2020 年业绩快报, 预计 2020 年实现营收 81.36 亿元/+4.84%, 归母净利 16.74 亿元/+5.27%, 其中 Q4 预计实现营收 25.10 亿元/+17.52%, 归母净利 5.51 亿元/+9.23%。

业务方面, 渠道稳中向好, 新品类积极推进是拉动增长的积极因素。2020 年公司线上厨电套餐零售额占有率为 28%, 同比提升 2.1pct, 线下吸油烟机和燃气灶占有率为 28.3%/+0.2pct 和 25.8%/+0.2pct。预计公司 Q4 零售渠道已经接近

持平，电商渠道增长 35%，工程渠道增长 20%以上。同时公司**洗碗机、蒸烤一体机**等新品类迅速上量（根据奥维云网，2020 全年洗碗机线上/线下规模同比提升 8.7%/38%），行业低基数高增长背景下，公司依靠渠道优势市占率持续提升，2021 年前十周线上/线下市占率分别提升 1.7/11.4pct 至 2.8%/15.7%，有望在 2021 年取得显著贡献。

表 4: 老板电器业绩预测

	2019A	2020Q4E	2020E
收入 (亿元)	77.6	25.1	81.4
收入同比	4.5%	17.5%	4.8%
归母净利润(亿元)	15.9	5.5	16.7
利润同比	7.9%	9.2%	5.3%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

(2) 火星人: 线上优势助高增, 市占率持续提升

公司作为集成灶行业的领军企业，一方面受益于行业高增，根据奥维云网的数据，2020 年全年集成灶行业规模同比增长 14%至 182 亿元，同时线上销售额占比同比提升 5pct 至 29%。在此背景下公司作为线上绝对龙头，**线上市占率由 2020 年年初的 13%持续攀升至 2020 年末的 21%**。

基于行业增速和公司份额的持续提升，我们预计火星人 **2020 年全年收入端实现约 20%增长**，其中 2020Q4 收入同比增长 15%-20%；**2020 全年业绩实现约 20%增长**，其中 2020Q4 业绩同比增长 32%-38%。

表 5: 火星人业绩预测

	2019A	2020Q4E	2020E
收入 (亿元)	13.3	5.8-6.1	15.6-15.9
收入同比	39%	18%-25%	19%-21%
归母净利润(亿元)	2.4	1.28-1.34	2.85-2.91
利润同比	160%	32%-38%	18%-21%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

三、小家电: 高基数下内外销仍具增长活力, 市场格局加速优化

2020H1 疫情带来的销量高增为全年奠定了较高基调, 但 H2 仍面临环比的波动, 且 2021H1 在高基数下或面临同比增速的压力。但从细分品类来看, 仍有以扫地机、智能投影等为代表的新兴品类在消费升级带动下表现出亮眼增速, 同时以电饭煲等为代表的传统品类也在 2021Q1 线下渠道好转下获得恢复性增长。同时从集中度上来看, 经历过疫情众多小家电品牌的入局混战之后, 龙头市占率显著提升, 其中新兴品类龙头依靠自身技术品质以及前瞻性产品布局引领市场, 而传统小家电则在龙头渠道和品牌支撑下回归集中度提升的道路。

另外根据 Euromonitor 的数据, 全球小家电 2020 年销售额同比下滑超 5%, **疫情对人均可支配收入的负面影响阻碍了居家小家电需求的实现**。因此 2021 年随疫情的好转, 海外小家电仍有恢复空间。而欧美依托相对较强的韧性需求在 2021 年仍有望保持相对稳健的增长。同时疫情的确催生了空气炸锅等新兴厨房小家电品类, 海外小家电的新兴需求唤起仍处于气电, 国内出口小家电龙头在引领市场的基础上, 有望凭借市场需求及品类创新的共同驱动力继续保持增长。

具体分板块来看:

3.1 出海小家电：景气赛道仍存巨大空间

(1) JS 环球生活：扩品类+拓市场双管齐下持续推进

JS 环球生活 2020 正面盈利预告预计 2020 年税后净利润(含少数股东损益)同比大增 353%至 3.85 亿美元。其中 2020H2 税后净利润(含少数股东损益)+341%至 2.8 亿美元。参考九阳股份业绩快报净利润，剔除少数股东损益后预计 2020 全年归母净利润 3.3 亿美元左右，同比增长 660%。

品类方面：2020 年 Shark 在原有吸尘器和扫地机保持稳增的同时，以吸拖一体等新品类引领增长；Ninja (Foodi) 大力扩张厨房场景品类，推出多功能锅、空气炸锅等新兴厨房小家电。依托于联合研发体系和快反能力，2021 年 SharkNinja 有望不断进行迭代创新，在家居环境、个人护理、厨房烹饪领域的新品开拓可期。

市场方面：公司进一步巩固在北美市场的优势地位，并于 2020H1\H2 相继切入德国、法国市场，2021 年有望切入西班牙、意大利等行业增速较快且市场集中度相对较低的市场，在自身品牌优势加持下进一步打开增长天花板。

表 6: JS 环球生活业绩预测

	2019A	2020H2E	2020E
营业收入(百万美元)	3,016	2,497	4,012
收入同比	12.5%	40.3%	33.0%
归母净利润(百万美元)	42	248	330
利润同比	20.8%	520%	660%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

(2) Vesync: 海外线上小家电景气度仍高，全链条树立综合壁垒

Vesync 2020 正面盈利预告预计 2020 年归母净利润同比大增 600%-900%至 4480-6400 万美元。其中 2020H2 归母净利润预计增长 418%-855%至 2280-4200 万美元。

2020 年公司增长一方面受益于美国高增的线上占比，公司所在的美国传统小家电细分领域中：空气处理、厨房小家电的线上渗透率 2020 年同比提升 18/31pct 至 35%和 51%；另一方面公司旗下的中美双研发团队带来的前瞻性设计开拓了空气炸锅等新兴品类，进一步强势拉动增长。尽管美国线上小家电的高渗透率 2021 年大概率回落，但我们认为 **1) 行业层面来看**，新品类需求仍保持旺盛，非传统品类的需求唤起有望打开传统小家电的规模空间；**2) 亚马逊新增卖家逐年减少**，龙头大卖的马太效应下市占率有望进一步提升；**3) 公司自身构筑了从研发到终端服务的完善环节**，且能同时借力国内的生产制造优势和美国本土化运营带来的终端洞察和优质服务。因此高基数下增长动力仍较为充足。我们预计 2020 年收入端同比增长约 74%至 3.0 亿美元，而新品类带来的结构性变化叠加 VC (亚马逊自营) 占比的提升带来的销售费用的下降共同助增整体盈利提升。

表 7: Vesync 业绩预测

	2019A	2020H2E	2020E
营业收入(百万美元)	173	167-176	296-305
收入同比	19%	70%-80%	71-77%
归母净利润(百万美元)	6.4	23-42	44.6-63.7
利润同比	45%	413-848%	600-900%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

3.2 新兴小家电：低渗透率下仍保持亮眼增速

(1) 科沃斯：利润超预期龙头地位依旧，双品牌双突破

科沃斯业绩快报预计 2020 年实现归母净利 5.9-6.3 亿元，同比增长 389%-422%。其中 Q4 预计实现归母净利 3.4-3.8 亿元，同比增长 1641%-1846%。

科沃斯+添可，双品牌强劲增长。科沃斯品牌 2020H2 以来保持较高增长，根据淘数据，2020H2 和 2021 年 1-2 月销售额分别同比增长 18%/21%；市占率线上基本维稳，线下仍保持统治力，根据奥维云网的数据，2020 年线上/线下市占率下降 3.1pct/增长 14.8pct 至 45%/84%；2021 年前十周线上/线下市占率增长 2.1pct/增长 18.2pct 至 47%/87%。而添可品牌智能洗地机引领国内市场的快速扩张，市占率超过 70%。预计添可 2020 年收入有望超 12 亿元，同比增长 340%，并且整体已实现扭亏为盈，有望成为公司此次业绩超预期的重要驱动而二次增长的重要支撑力量。

表 8：科沃斯业绩预测

	2019A	2020Q4E	2020E
收入(亿元)	53	31-33	71-74
收入同比	-6.7%	65%-75%	36%-40%
归母净利润(亿元)	1.2	3.4-3.8	5.9-6.3
利润同比	-75%	1641%-1846%	389%-422%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

(2) 石头科技：自主品牌提盈利，内外销表现靓丽

石头科技业绩快报预计 2020 年实现营收 45.30 亿元/+7.74%，归母净利 13.71 亿元/+75.19%，其中 Q4 预计实现营收 15.51 亿元/+31.98%，归母净利 4.72 亿元/+135.23%。

2020H2 内外销实现高增长，高端新品助推价格带上涨，拉动盈利能力提升。内销方面，淘数据显示，石头扫地机器人销售增长在 Q3 开始加速，同比增长 44.39%，Q4 旺季增速高达 147.80%，冠绝其他主要品牌；2021 年 1-2 月淘数据同样保持了 55% 的高速增长。

外销方面，公司逐步建立起全球分销网络，扩大海外市场渠道，在亚马逊等电商平台上销售向好，新品 S6 MAXV 价格稳定在近 600 美元/台（约合 3867 元/台），并出现缺货情况。新品销售的火爆带动公司盈利能力的提升，预计公司 2020 年毛利率将达到 50% 以上，净利率超过 30%，同比增加 10+pct。

表 9：石头科技业绩预测

	2019A	2020Q4E	2020E
收入(亿元)	42	15.5	45.3
收入同比	38%	32%	7.7%
归母净利润(亿元)	7.8	4.7	13.7
利润同比	155%	135%	75%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

3.3 传统小家电：量利持续恢复

(1) 九阳股份：线上及外销延续高增，Q4 增长超预期

九阳股份业绩快报预计 2020 年实现营收 112.63 亿元/+20.44%，归母净利 9.39 亿元/+13.94%。其中 Q4 预计实现营收 41.80 亿元/+34.99%，归母净利 2.95 亿元/+43%（2020 年 12 月公司土地被收储带来的 1.35 亿元的贡献，业绩影响与补偿款到账时间有关，若全部剔除则预计 Q4 实际利润约 1.8 亿元，同比减少 14%）。

内销线上高增，外销量利齐升。公司线上 Q4 在淘系平台销售额同比增长 19.92%，

线下由于疫情依然处于略有下滑的状态；而外销方面，公司 Q4 与 SharkNinja 关联销售金额将超过 3.51 亿元，全年预计达 7.8 亿元。盈利在均价上涨拉动下有望反弹，淘数据显示，Q4 销售均价季度环比提升 43 元至 254 元，止住了前三季度因直播等促销形式占比增加带来的价格下降。另外 2021 年 1-2 月淘数据跟踪中，公司小家电销售额实现了 67% 的同比高增速。因此公司线上量价齐升、线下逐步恢复背景下，年轻化差异化产品的推出和完善全面的营销布局仍有望拉动公司 2021 年保持稳步前行。

表 10：九阳股份业绩预测

	2019A	2020Q4E	2020E
收入（亿元）	93.5	42	113
收入同比	14.5%	35%	20%
归母净利润（亿元）	8.2	3.0	9.4
利润同比	9.3%	43%	14%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所测算

（2）苏泊尔：内销强韧恢复，外销助增规模与盈利

苏泊尔 2020 年实现营收 185.96 亿元，同比下降 6.33%；归母净利 18.49 亿元，同比下降 3.69%。其中 Q4 预计实现营收 52.91 亿元，同比增长 6.75%；归母净利 7.68 亿元，同比增长 14.40%。若排除新收入准则下销售抵减的影响，公司 2020 年营收同比只下降 1.35%，Q4 营收 55.77 亿元，同口径下同比增长 12.50%。

内外销发力，收入利润望迎双提升。Q4 以来开始线上发力，根据奥维云网数据，10-12 月小家电线上销售同比增长 15.21%，线下销售同比下降 28.84%，整体同比微增 1.46%，内销已实现持平转正；外销方面公司截至 2020 年 10 月 26 日已向 SEB 关联销售商品 42 亿元，离年度预计金额尚有 12.69 亿元，预计 Q4 关联销售超 10+ 亿元，而外销销售费用的节省则进一步结构性地提升净利润率。另外 2021 年 1-2 月淘数据跟踪中，公司小家电销售额实现了 60% 的同比高增速。稳健的外销则扩大了收入和盈利体量，而在公司产品创新和渠道优势的支撑下，内销仍有望进一步扩大份额。

表 11：苏泊尔业绩预测

	2019A	2020Q4E	2020E
收入（亿元）	198	53	186
收入同比	11%	6.8%	-6.3%
归母净利润（亿元）	19.2	7.7	18.5
利润同比	15%	14.4%	-3.7%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所测算

（3）新宝股份：内外销双轮驱动，品类扩张可期

新宝股份业绩快报预计 2020 年实现营收 131.80 亿元，同比增长 44.44%；归母净利 11.16 亿元，同比增长 62.39%。其中 Q4 预计实现营收 40.65 亿元，同比增长 76.88%；归母净利 2.06 亿元，同比增长 22.40%。

内外销发力，收入利润望迎双提升。外销方面，2020 年公司外销收入同比增长近 40%，据此测算，Q4 外销或实现翻倍增长。公司 2020 年内销收入同比增长 65%，Q4 内销增速预计接近 40%，环比小幅下滑主要是受去年高基数的影响。尽管受盈利能力较低的外销占比提高，叠加海运、原材料成本上涨等因素影响短期承压，但随着新品的推出和产品组合的丰富化，长期看盈利能力有望趋稳。

表 12: 新宝股份业绩预测

	2019A	2020Q4E	2020E
收入 (亿元)	91	41	132
收入同比	8.1%	77%	44%
归母净利润 (亿元)	6.9	2.1	11.2
利润同比	37%	22%	62%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

(4) 小熊电器: Q4 增长承压, 差异化竞争下仍具成长活力

小熊电器业绩预告预计 2020 年实现营收 34.9-37.6 亿元, 同比增长 30%-40%; 归母净利 4.0-4.6 亿元, 同比增长 50%-70%。其中 Q4 预计实现营收 10.0-12.7 亿元, 同比增长 3%-31%; 归母净利 0.80-1.34 亿元, 同比(-20.1%)-(+33.27%)。

线上竞争加剧影响 Q4 盈利能力。 尽管公司 Q4 在淘系平台销售额仍保持 39% 的高增长, 但由于以美九苏为代表的传统龙头加强线上投放力度, 公司市占率季度环比略有下滑 0.1pct 至 1.9%。同时受 Q4 经销商或处于去库存状态, 导致收入端增速慢于终端销售额。另外 Q4 原材料成本依然维持较快的增长, 叠加销售费用在购物节庆等投放力度同样较大, 预计对盈利能力有所拖累。但长期来看, 公司通过差异化竞争策略, 以萌家电、性价比为品牌定位, 在新兴小家电品类上成功实现突破, 成为创意小家电龙头, 长久增长韧性值得期待。

表 13: 小熊电器业绩预测

	2019A	2020Q4E	2020E
收入 (亿元)	26.9	10-13	35-38
收入同比	32%	3%-31%	30%-40%
归母净利润 (亿元)	2.7	0.8-1.3	4.0-4.6
利润同比	45%	(-20%)-(+33%)	50%-70%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

表 14: 家电 A 股重点公司业绩预测 (单位: 亿元)

板块	公司	2020Q4E 归母净利润	2020Q4E 净利润同比	2020E 归母净利润	2020E 净利润同比
白电	美的集团	45	55%	265	9%
	格力电器	63	140%	199	-20%
	海尔智家	18	350%	82	1%
厨电	火星人	1.3	35%	2.9	20%
	老板电器	5.5	10%	16.5	3.2%
	科沃斯	3.6	1744%	6.3	422%
小家电	石头科技	4.7	135%	13.7	75%
	九阳股份	3.0	43%	9.4	14%
	苏泊尔	7.7	14%	18.5	-3.7%
	新宝股份	2.1	22%	11.2	62%
	小熊电器	1.1	7%	4.3	60%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

注: 表中预测采用预测区间的中值

表 15: 家电港股重点公司业绩预测 (单位: 百万美元)

	2020H2E 归母净利润	2020H2E 净利润同比	2020E 归母净利润	2020E 净利润同比
JS 环球生活	248	520%	330	660%
Vesync	32	631%	50	691%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

注: 表中预测采用预测区间的中值

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019
000333	美的集团	买入	82.0	3.47	3.82	4.30	24	21.5	19.1	5.6
000651	格力电器	无评级	58	4.11	3.16	4.01	14	18	14	3.2
600690	海尔智家	买入	28.14	1.25	1.15	1.40	23	24	20	5.2
1691.HK	JS 环球生活	买入	20.3	0.10	0.70	0.98	212	29	21	6.6
2148.HK	Vesync	买入	12.92	0.08	0.31	0.47	167	42	28	7.6
688696	极米科技	买入	485	2.49	7.17	9.40	195	68	52	13.0
002032	苏泊尔	买入	66.6	2.34	2.25	2.58	28	30	26	7.9
002242	九阳股份	买入	34.55	1.07	1.22	1.38	32	28	25	5.9
002705	新宝股份	买入	40.69	0.86	1.39	1.86	47	29	22	6.2
002959	小熊电器	买入	74.37	2.23	3.57	4.36	33	21	17	6.8
300824	北鼎股份	无评级	21.34	0.40	0.46	0.62	53	46	35	8.0
002508	老板电器	买入	35.05	1.68	1.76	2.00	21	20	18	4.3
002677	浙江美大	无评级	17.38	0.71	1.00	1.19	24	17	15	6.6
002035	华帝股份	无评级	7.62	0.86	0.71	0.83	9	11	9	2.2
300894	火星人	买入	50.21	0.66	0.71	0.92	76	71	55	15.7
300911	亿田智能	无评级	44.86	1.23	1.37	1.73	36	33	26	4.9
605336	帅丰电器	无评级	25.47	1.65	1.42	1.63	15	18	16	1.5
603486	科沃斯	买入	99.11	0.21	1.08	2.25	464	92	44	21.3
600336	澳柯玛	无评级	6.68	0.24	-	-	28	-	-	2.7

数据来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：除美的集团、火星人、JS 环球生活、科沃斯、苏泊尔、新宝股份、小熊电器、老板电器、Vesync、极米科技外，其余公司暂采用 Wind 一致预期

四、风险提示

行业竞争加剧，需求增长不达预期，疫情二次爆发。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 \pm 10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 \pm 10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。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头寸并进行交易，还可能

为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 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 楼

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