

家用电器

证券研究报告
2023 年 06 月 12 日

一图解读德尔玛——23W24 周度研究

周度研究聚焦：一图解读德尔玛

德尔玛是一家集自主研发、原创设计、自有生产、自营销售于一体的创新家电品牌企业。公司旗下品牌包括“德尔玛”、“飞利浦”、“薇新”等，主要产品类型包括家居环境类、水健康类、个护健康类以及生活卫浴类。公司以“用产品改善生活细节，让用户提高生活品质”为使命，以“多品牌、多品类、全球化”为发展战略，以消费者需求为导向进行创新产品的定义和开发，打造符合新消费需求的创新家电产品。

家电板块走势

前周（2023/6/5-2023/6/9）沪深 300 指数-0.65%，创业板指数-4.04%，中小板指数-1.62%，家电板块+2.99%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+5.18%、+1.72%、-1.56%。个股中，本周涨幅前五名是勤上股份、四川长虹、依米康、美的集团、春兰股份；本周跌幅前五名是哈尔斯、科沃斯、天际股份、万和电气、雪莱特。

原材料价格走势

2023 年 6 月 9 日，SHFE 铜、铝现货结算价分别为 67290 和 18710 元/吨；SHFE 铜相较于上周+1.28%，铝相较于上周+0.24%。今年以来铜价+1.42%，铝价-0.08%。中国塑料城价格指数为 814.73，相较于上周+0.21%，今年以来-5.75%；钢材综合价格指数为 108.59，相较于上周价格+1.8%，今年以来-4.11%。

投资建议：

展望：1）继续看好空调景气度。主要基于几个因素：①渠道库存合理偏低，库存压力较小；②零售景气度高，奥维云网数据显示 618 首阶段行业线上同比增速 90%+，同周期中是厨卫电器和大家电线下渠道唯二实现增长的品种（另一为集成灶），零售高景气或将进一步增强渠道信心；③我们认为，今年企业意识平滑生产，预计出货端 3Q 基数压力并没有生产端大，且出货决定生产而非倒置关系；④我们认为估值水平仍处于相对较低的位置，且分红比例较高。

2）重视可选品种布局机会。可选品种方面，我们认为目前市场对清洁电器预期低，而中期展望，渗透率提升存在较大可能性。

标的方面：

- 1）白电链条，推荐美的集团/海信家电/格力电器/海尔智家；
- 2）智能家居链条，推荐科沃斯/石头科技/海信视像等；
- 3）小家电链条，推荐小熊电器/新宝股份等。

风险提示：三方数据偏差风险；后续出口不及预期；房地产、汇率、原材料价格波动风险等。

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

孙谦 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521050004
sunqiana@tfzq.com
赵嘉宁 联系人
zhaojianing@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《家用电器-行业研究周报:小家电 618 一阶段成交追踪——23W23 周度研究》2023-06-07
- 2 《家用电器-行业研究周报:家电行业 618 促销全景及预售情况追踪——23W22 周度研究》2023-05-31
- 3 《家用电器-行业研究周报:家用空调数据点评——23W21 周度研究》2023-05-24

1. 周度研究聚焦：一图解读德尔玛

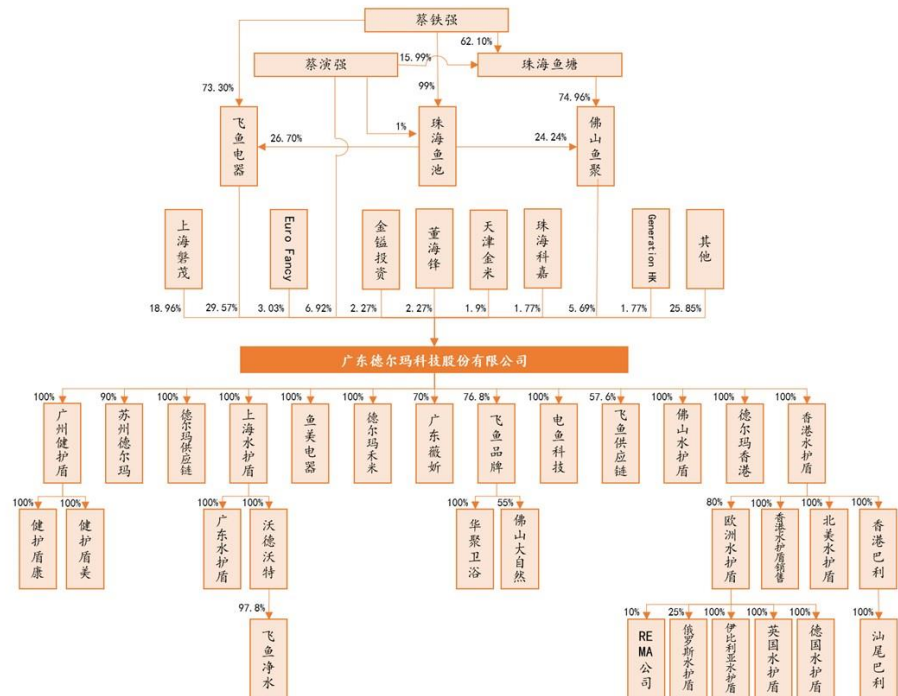
图 1：一图解读德尔玛

【天风家电孙谦团队】一图解读德尔玛

公司基本情况

德尔玛是一家集自主研发、原创设计、自有生产、自营销售于一体的创新家电品牌企业。公司旗下品牌包括“德尔玛”、“飞利浦”、“微新”等，主要产品类型包括家居环境类、水健康类、个护健康类以及生活卫浴类。公司以“用产品改善生活细节，让用户提高生活品质”为使命，以“多品牌、多品类、全球化”为发展战略，以消费者需求为导向进行创新产品的定义和开发，打造符合新消费需求的创新家电产品。

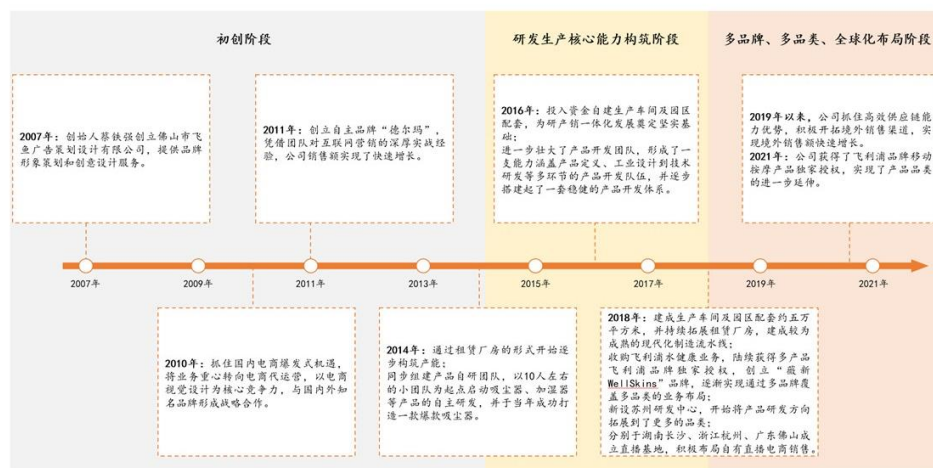
公司股权结构（截至2023年5月18日）



公司高管团队

姓名	任职情况	简介
蔡铁强	董事长、总经理	2007年创立佛山市飞鱼广告策划设计有限公司； 2011年创立飞鱼电商； 2011年7月创立德尔玛前身德尔玛有限； 2011年7月至2015年1月担任德尔玛有限监事； 2012年创立佛山市顺德区飞鱼品牌设计有限公司（后于2016年更名为佛山市飞鱼品牌营销有限公司）； 2015年1月至2020年9月担任德尔玛有限董事长； 2020年10月德尔玛整体变更为股份公司至今，担任德尔玛董事长、总经理。
蔡演强	董事、副总经理	2010年至2011年任职于佛山市飞鱼广告策划设计有限公司，担任淘宝店长； 2011年至2013年担任德尔玛有限运营总监； 2015年1月至2020年9月担任德尔玛有限董事、总经理； 2020年10月德尔玛整体变更为股份公司至今，担任德尔玛董事、副总经理。
毛卫	董事	1993年至2005年先后任职于中国化学工程集团公司、香港新意网集团、香港新世界集团； 2006年至2008年任职于美国贝恩资本，担任投资经理； 2009年至2011年任职于维思资本，担任董事总经理； 2011年9月至今任职于CPE源峰基金，担任董事总经理； 2020年8月至2022年4月任职于JS环球生活有限公司，担任非执行董事； 2021年4月至2022年4月任职于卫龙美味全球控股有限公司，担任非执行董事； 2018年6月起至2020年9月任职于德尔玛前身德尔玛有限，担任董事； 2020年10月德尔玛整体变更为股份公司至今，担任德尔玛董事。
谭玉珍	监事会主席	2008年6月至2010年2月任职于中山市裕龙电子有限公司，担任外贸销售专员； 2010年3月至2016年12月任职于中山市小田贸易有限公司，担任总经理助理兼电商运营专员； 2017年1月至2020年3月担任德尔玛有限资深运营专员； 2020年4月至2020年9月担任德尔玛有限特设部门销售总监； 2020年10月德尔玛整体变更为股份公司至今，担任德尔玛监事会主席。

公司发展历程



公司业务

旗下品牌

品牌	类型	品牌定位及介绍	主要产品品类
 德尔玛 Deerma	自有品牌	小家电品牌，以“设计、品质和性价比”为品牌理念，持续为用户提供一系列优质生活小家电，致力于通过产品改善生活细节，从细微处着手，满足消费者提升生活品质的美好愿望。 其中，Deerma Pro 高端产品系列甄选具备新奇特、新潜力、新功能的产品品类进行开发，结合现代潮流设计及色彩元素，进一步满足消费者对美好生活品质的向往。	家居环境类
 飞利浦 Philips	授权品牌	水健康及个护健康品牌，秉承“创新为你”的品牌理念，致力于提供全屋净饮水健康解决方案、热水健康解决方案、智能卫浴健康解决方案等一站式水健康服务，以及围绕健康、个人护理等元素向消费者提供便携按摩产品，用有意义的创新改善人们的生活。	水健康类及个护健康类
 薇新 WellSkins	自有品牌	个人护理品牌，以“传统护理方式的科技化升级”为品牌理念，坚持用创新安全的技术，改善和升级传统护理方式，专注于中式个护、健康按摩、美容美体美发等细分领域，为更多女性提供创新、潮流、便捷、安全、高效的个护产品。	个护健康类
 华帝 Vatti	授权品牌	生活卫浴品牌，以“智慧+时尚家”为产品理念，为用户提供厨卫场景下的生活卫浴类产品，持续为用户创造智慧、时尚、美好的生活体验。	生活卫浴类

数据来源：德尔玛招股说明书，WIND，天风证券研究所

主要产品

品类	主要产品							
家居环境类								
	高速吸尘器	无线吸尘器	吸拖吸尘器	有线吸尘器	扫地机器人	自动上水洗地机	双轴洗地机	蒸汽清洁机
水健康类								
	超声波加湿器	无雾加湿器	热蒸汽加湿器	布艺清洁机	挂烫机	毛球修剪器	无线料理机	
个护健康类								
	净饮机	管线机	水杯	过滤水杯	起泡机	全屋净水	前置过滤器	厨下净水器
生活卫浴类								
	净水壶	智能马桶	壁挂炉	电热水器	燃气热水器	饮水机		
个护健康类								
	眼部按摩器	按摩拔肩	膝盖按摩器	筋膜枪	足浴按摩器	颈部按摩器	按摩眼罩	直发梳
生活卫浴类								
	手工水槽	厨房龙头	花洒套装					

公司财务数据

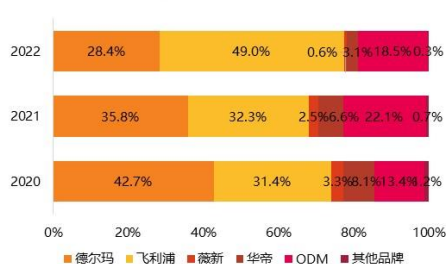
公司营业收入及增速



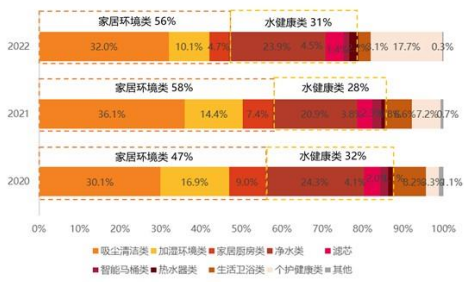
扣非归母净利润及增速



营收拆分——分品牌



营收拆分——分产品



营收拆分——分销售渠道

	2020	2021	2022
境内销售			
线上直销	20.9%	19.1%	20.0%
电商平台	30.8%	19.0%	12.3%
线上经销	10.0%	11.5%	21.9%
线上销售小计	61.7%	49.7%	54.2%
线下经销	7.3%	9.9%	11.0%
线下直销	6.8%	3.5%	2.7%
线下代销	0.4%	0.3%	0.1%
境内 ODM	12.4%	21.4%	18.4%
线下销售小计	26.9%	35.1%	32.1%
境外销售			
境外线上直销	0.3%	0.1%	0.2%
境外电商平台	0.3%	1.0%	0.9%
境外线上经销	0.1%	0.0%	0.0%
境外线上销售小计	0.7%	1.2%	1.1%
境外线下直销	3.7%	2.8%	1.4%
境外线下经销	6.1%	10.6%	11.0%
境外 ODM	1.0%	0.7%	0.1%
境外线下销售小计	10.8%	14.1%	12.5%



数据来源：德尔玛招股说明书，同花顺iFind，天风证券研究所

行业概况

全球小家电行业整体保持稳定发展态势，中国市场占比较高：根据欧睿国际数据，考虑到全球经济的温和复苏及新兴市场发展，预计全球小家电行业未来将保持5%-6%左右的增长速度，在2026年达到2,931.7亿美元。国内方面，受益于居民可支配收入上升、消费升级推进产品更新、电商渠道快速发展等因素，我国小家电市场未来增速可期，预计中国小家电行业未来将保持6%-7%左右增速，2026年小家电行业市场规模（不含净水类）预计达到5,969.4亿元，或在全球小家电市场规模中占比为30.2%。

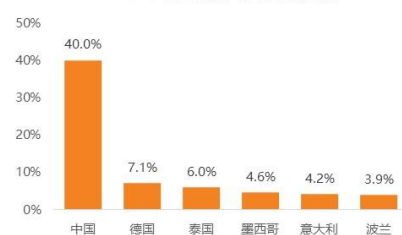
全球小家电市场规模 (亿元)



数据来源：欧睿国际，德尔玛招股说明书，天风证券研究所

中国是全球最大的小家电生产国及消费国：经过多年的积累，中国家电行业形成了珠三角集群、长三角集群以及环渤海集群等领先的产业链集群，产品大量出口到境外。同时，根据中国家用电器协会统计，2019年中国家电出口额占比40%，居全球首位。同时，伴随着中国居民人均可支配收入的提升和广阔的消费升级，中国市场对小家电的消费需求不断提升，目前已成为全球最大的小家电消费国。

2019年全球家电出口额占比



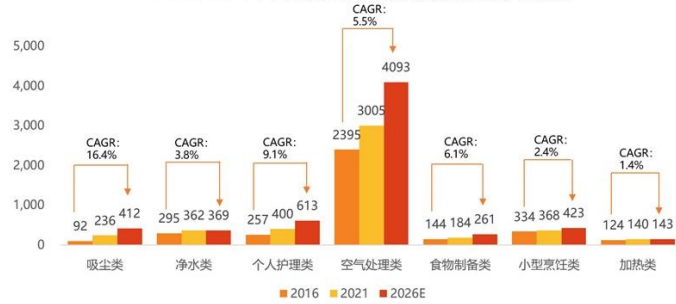
2021年度前十小家电消费国 (万台)



数据来源：欧睿国际，中国家用电器协会，德尔玛招股说明书，天风证券研究所

中国小家电细分品类中，吸尘类小家电和个人护理类小家电增速最快。根据欧睿国际数据，2016年-2021年，中国小家电各细分品类（不含净水类）市场规模均保持较快增长，其中吸尘类小家电和个人护理类小家电增速最快，位居小家电行业前列，复合增长率分别为20.8%和9.2%，2021年-2026年预测复合增长率分别为11.8%和8.9%。根据奥维云网数据，2016年-2021年，中国净水类小家电市场规模复合增长率为4.2%。

2016-2026中国小家电各细分品类市场规模（亿元）



注：除净水类外，CAGR计算区间为2016年实际规模至2026年预测规模；净水类市场规模数据分别为2016年实际规模、2021年实际规模以及2022年预测规模，CAGR计算区间为2016年实际规模至2022年预测规模。

数据来源：欧睿国际，奥维云网，德尔玛招股说明书，天风证券研究所

发展趋势：

- 高品质、高颜值、高性价比、健康生活成为发展新趋势：**随着居民可支配收入的提高，消费者对于生活水平的追求也不断提升。小家电作为典型的可选消费产品，直接受益于消费升级红利。
- 消费分级推动小家电产品定位进一步分化：**以国内吸尘器市场为例，外资品牌如戴森作为高端吸尘器占据金字塔尖的精品市场，中国品牌如德尔玛作为性价比吸尘器占据金字塔塔身的主流市场。消费分级代表了不同圈层消费者的偏好，主流人群依然偏好高性价比产品，小家电总体市场中主要销量仍然集中在高性价比产品上。未来，具有高性价比的小家电产品将更有能力抢占市场份额。
- 线上销售成为新兴小家电的主要销售渠道：**小家电的销售渠道包括电商平台、自营商店、超市、专卖店及大型零售商。近年来，小家电线上销售市场呈现快速增长态势，增速大幅高于同期社会消费品零售整体增速，线上销售的产品类别、营销方式以及物流售后取得长足发展。
- 产品营销方式逐渐多元化：**随着小家电产品同质化现象的加剧，营销能力将成为小家电企业的核心竞争力之一。未来，能够根据实际情况选择最适合自身发展的营销方式的小家电企业将实现持续快速发展。
- 中国小家电品牌逐渐走向境外：**中国作为世界制造工厂，拥有先进的家电制造能力，同时拥有经验丰富的工程师、熟练的工人、完备的生产管理能力、先进的生产技术，能够在短时间内生产出高良品率、高质量的产品，是全球家电及消费电子的最重要的生产基地。

竞争格局

2022年公司主要产品类线上不同平台排名情况

品牌	平台名称	品类	2022年排名情况											
			1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
德尔玛	京东	吸尘器	3	2	3	3	3	6	3	3	4	4	4	5
		加湿器	4	4	3	4	5	5	5	5	5	5	4	4
		除螨仪	7	7	6	6	6	6	5	5	5	5	5	5
		蒸汽清洁机	6	8	4	2	2	8	5	6	4	5	4	3
	天猫	吸尘器	12	9	9	9	11	10	7	9	11	9	9	9
		除螨仪	10	10	11	13	11	11	10	10	11	14	14	16
飞利浦	天猫	蒸汽清洁机	3	3	2	2	3	3	2	2	2	2	2	2
		吸尘器	7	7	5	6	6	6	9	8	8	8	4	5
	京东	挂烫机	12	12	13	14	13	14	11	15	15	18	17	15
		净水器	4	3	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2
		台式净饮机	3	2	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1
		抽油烟机	2	2	1	2	2	2	3	3	4	4	3	4

主要竞争对手

行业	公司名称	简介
大小家电	美的集团 (000333.SZ)	美的集团成立于2000年，2013年9月以整体上市吸收合并的方式登陆深交所，主要业务板块包括消费电子、暖通空调、机器人与自动化系统、智能供应链。其消费电子业务覆盖厨房家电、冰箱、洗衣机及各类小家电。根据财报，美的消费电子业务2022年营收1252.85亿元人民币，毛利378.36亿元人民币。
小家电	JS 环球生活 (1691.HK)	JS 环球生活成立于2018年，2019年12月登陆香港交易所，旗下拥有三大品牌：九阳、Sark和Ninja。九阳聚焦中式厨房小家电领域，产品包括豆浆机、料理机、电饭煲等；Shark聚焦家居清洁领域，产品主要包括吸尘器和扫地机器人；Ninja聚焦西式小家电领域，产品包括咖啡机、烹饪机等。根据财报，JS环球生活2022年营收50.41亿美元，实现归母净利润3.32亿美元。
	九阳股份 (002242.SZ)	九阳股份成立于2002年，2008年5月登陆深交所，主要生产和销售豆浆机、破壁机、电饭煲、净水器、吸油烟机、电磁炉、烤箱等小家电。根据财报，九阳股份 2022 年营收101.77亿元人民币，实现归母净利润5.30亿元人民币。
	小熊电器 (002959.SZ)	小熊电器成立于2006年，2019年8月登陆深交所，产品包括厨房小家电、生活小家电及其他小家电，主要通过线上经销、电商平台入仓和线上直销方式进行线上销售。根据财报，小熊电器2022年营收41.18亿元人民币，实现归母净利润3.86亿元人民币。
	北鼎股份 (300824.SZ)	北鼎股份成立于2003年，2020年6月登陆深交所，主要产品包括多士炉、电子水壶、电蒸锅以及电烤炉。根据财报，北鼎股份2022年营收8.05亿元人民币，实现归母净利润0.47亿元人民币。
	苏泊尔 (002032.SZ)	苏泊尔成立于1994年，2004年8月登陆深交所，主要生产和销售明火炊具、厨房小家电、厨卫电器和生活家居电器产品，包括炒锅、压力锅、电饭煲、榨汁机、燃气灶、消毒柜、吸尘器等。根据财报，苏泊尔2022年营收201.71亿元人民币，实现归母净利润20.68亿元人民币。
	新宝股份 (002705.SZ)	新宝股份成立于1995年，2014年1月登陆深交所，主营业务为设计研发、生产、销售电热水壶、电热咖啡机等小家电产品。根据财报，新宝股份 2022年营收136.96亿元人民币，实现归母净利润9.61亿元人民币。

清洁电器	石头科技 (688169.SH)	石头科技成立于2014年，2020年2月登陆上交所，主营业务为智能清洁机器人等智能硬件的设计、研发、生产和销售。根据财报，石头科技2022年营收 66.29 亿元人民币，实现归母净利润11.83 亿元人民币。
	莱克电气 (603355.SH)	莱克电气成立于2001年，2015年5月登陆上交所，主营业务为高端家居清洁健康电器的设计、研发、制造和销售业务。根据财报，莱克电气2022年营收89.10 亿元人民币，实现归母净利润9.83 亿元人民币。
	科沃斯 (603486.SH)	科沃斯成立于1998年，2018年5月登陆上交所，主营业务是各类家庭服务机器人、清洁类小家电等智能家用设备及相关零部件的研发、设计、生产与销售。根据财报，科沃斯2022年营收153.25 亿元人民币，实现归母净利润16.98 亿元人民币。

数据来源：德尔玛招股说明书，WIND，天风证券研究所

募集资金运用（单位：万元）

公司本次发行的股票数量为 9,231.25 万股，占发行后总股本的比例为 20%。募集资金总额将根据发行时市场状况和询价的情况予以确定，本次发行不涉及老股东公开发售其所持有的公司股份。募集资金将全部用于公司主营业务相关的项目建设，以提高公司智能家电制造能力、研发品控能力和信息化能力，不断增强公司的核心竞争力。

序号	方向/项目名称	简介	总投资额	拟用募集资金投入金额
1	智能家电制造基地项目	围绕现有主营业务，建设小家电车间、水健康车间、配件车间等生产车间及仓库、配套办公宿舍楼，打造一个功能完善、设备齐全的智能化工厂，实现智能家电规模化生产。项目的建设将实现现在已掌握的技术、生产工艺及人才储备的基础上进行智能化生产，以应对不断扩大的市场需求。是公司扩大现有主营业务规模的重要举措，与公司现有的核心技术高度关联。	123,798.18	123,798.18
2	研发品控中心建设项目	根据公司业务发展现状，新建涵盖小家电和水健康产品的研发实验室、综合评价实验室、成品检验室、来料检验室及配套办公楼；引进先进研发测试及评价试验仪器设备；扩建研发品控场地，引入专家人才，构建先进的自主研发平台。项目建设满足公司主营业务增长的需要，将进一步提升公司技术优势，提升公司应对市场需求变化及客户个性化需求的反应速度，实现产品研发与市场的良性互动，巩固公司在研发品控领域的核心竞争力。	12,683.94	12,683.94
3	信息化建设项目	旨在进一步加强公司信息化基础设施建设，提高公司信息化管理水平和公司运营效率。项目建设有利于公司信息化技术的积累与沉淀，为未来提升智能家电产品信息化水平和增强核心竞争力提供坚实基础。	9,965.43	9,965.43
合计		/	146,447.55	146,447.55

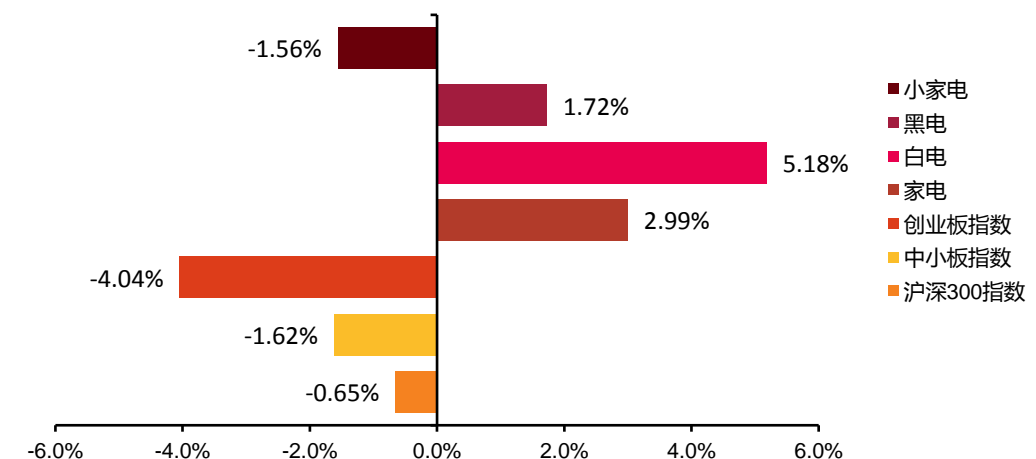
数据来源：德尔玛招股说明书，天风证券研究所

资料来源：欧睿国际，中国家用电器协会，德尔玛招股说明书，Wind，同花顺 iFinD，天风证券研究所

2. 前周家电板块走势

前周（2023/6/5-2023/6/9）沪深 300 指数-0.65%，创业板指数-4.04%，中小板指数-1.62%，家电板块+2.99%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+5.18%、+1.72%、-1.56%。个股中，本周涨幅前五名是勤上股份、四川长虹、依米康、美的集团、春兰股份；本周跌幅前五名是哈尔斯、科沃斯、天际股份、万和电气、雪莱特。

图 2：前周家电板块走势



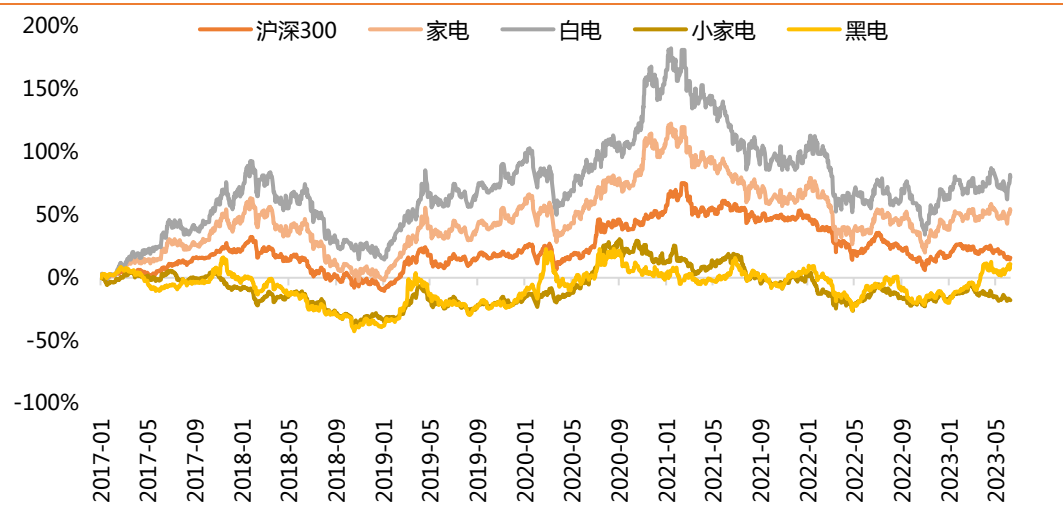
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 1: 家电板块周涨跌幅、周换手率表现

涨幅排名	证券代码	证券简称	周涨幅	周换手率	跌幅排名	证券代码	证券简称	周跌幅	周换手率
1	002638.SZ	勤上股份	27.39%	73.70%	1	002615.SZ	哈尔斯	-18.31%	32.73%
2	600839.SH	四川长虹	11.38%	44.42%	2	603486.SH	科沃斯	-8.87%	3.51%
3	300249.SZ	依米康	8.52%	46.36%	3	002759.SZ	天际股份	-8.80%	5.69%
4	000333.SZ	美的集团	8.32%	2.90%	4	002543.SZ	万和电气	-7.17%	4.31%
5	600854.SH	春兰股份	8.14%	44.17%	5	002076.SZ	雪莱特	-6.48%	4.58%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

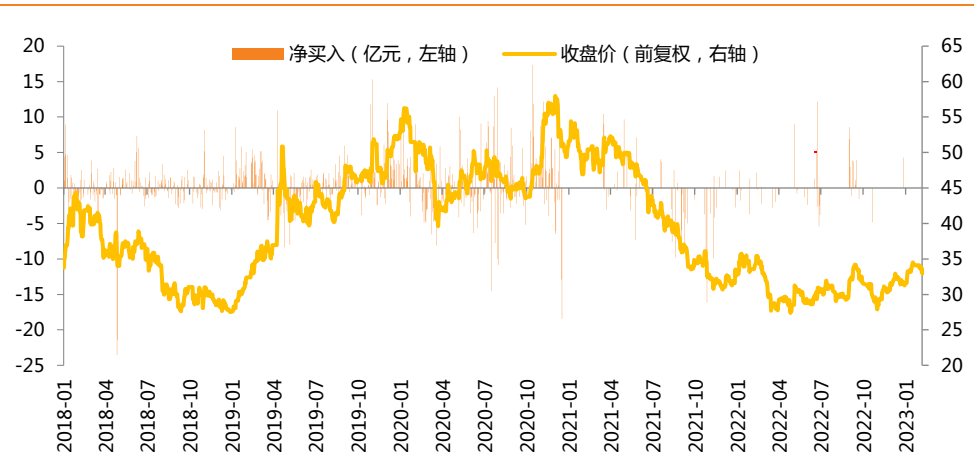
图 3: 家电板块历史走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

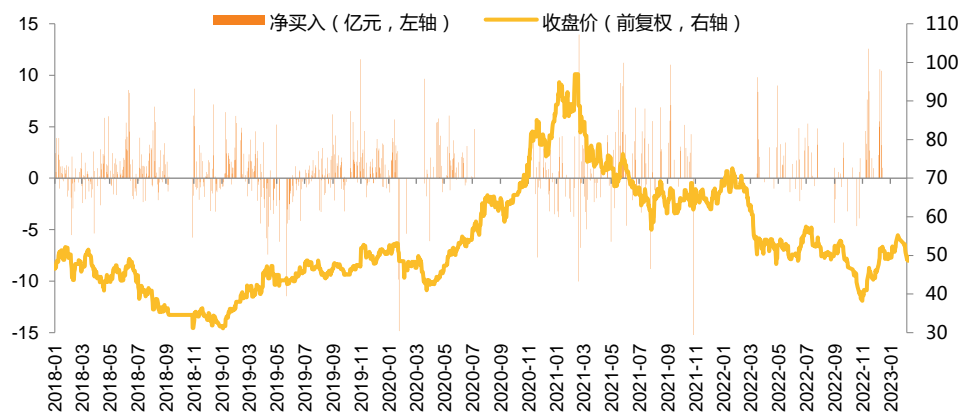
3. 周度资金流向

图 4: 格力电器北上净买入



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 5：美的集团北上净买入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：海尔智家北上净买入

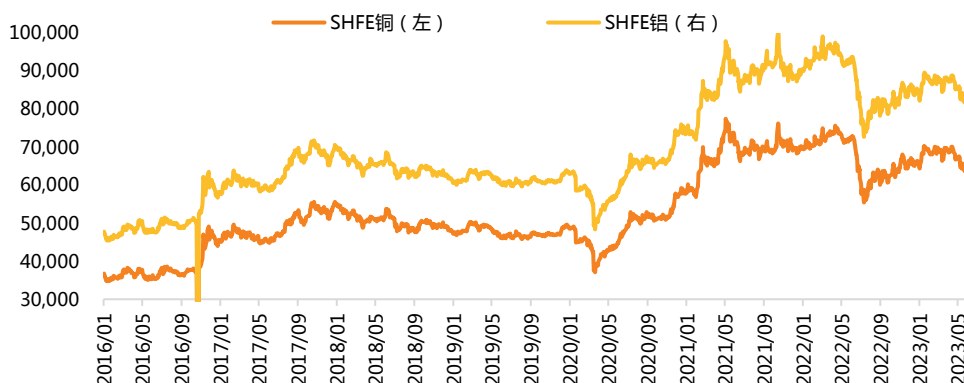


资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 原材料价格走势

2023 年 6 月 9 日，SHFE 铜、铝现货结算价分别为 67290 和 18710 元/吨；SHFE 铜相较于上周+1.28%，铝相较于上周+0.24%。今年以来铜价+1.42%，铝价-0.08%。中国塑料城价格指数为 814.73，相较于上周+0.21%，今年以来-5.75%；钢材综合价格指数为 108.59，相较于上周价格+1.8%，今年以来-4.11%。

图 7：铜、铝价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：中国塑料城价格指数（2010 年 1 月 4 日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：钢材综合价格指数（1994 年 4 月=100）



资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 行业数据

➤ 出货端：4 月空调内销维持较高增速

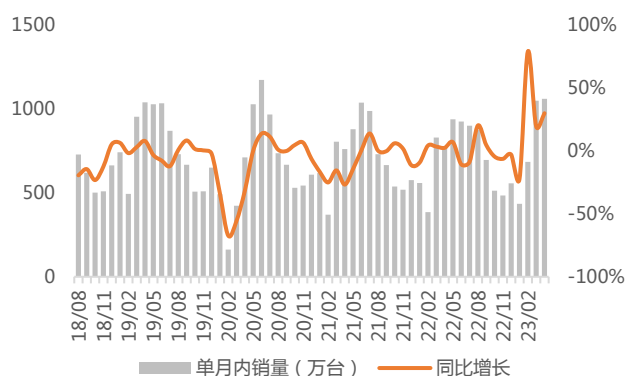
空调：23M4 内/外销量分别同比+29.7%/-4.3%，增速环比+10.4/+0.8pcts；23M1-M4 年累计内/外销量分别同比+26.6%/-5.1%（22 年分别-0.5%/-3.2%），内销量增速改善明显，外销仍承压。

冰箱：23M4 内/外销量分别同比+23.6%/+8.7%，增速环比-21.4/+15.5pcts；M1-M4 年累计内/外销量分别同比+2.7/-11.1%（22 年分别-3.1%/-22.1%），内外需较 22 年同步改善。

洗衣机：23M4 内/外销量分别同比+12.6%/+44.0%，增速环比-25.3/+23.5pcts；M1-M4 年累计内/外销量分别同比+3.3%/+18.0%（22 年分别-9.4%/-6.4%），外需增速改善明显。

油烟机：23M4 内/外销量分别同比+31.0%/-19.6%，增速环比-50.9/+32.4pcts；M1-M4 年累计内/外销量分别同比+5.4%/-11.6%（22 年分别-15.5%/-26.8%），内需增速转正，外销降幅缩窄。

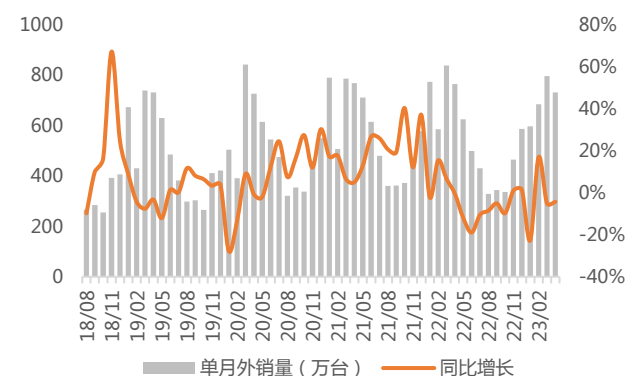
图 10：出货端空调内销月零售量、同比增速



资料来源：产业在线，天风证券研究所

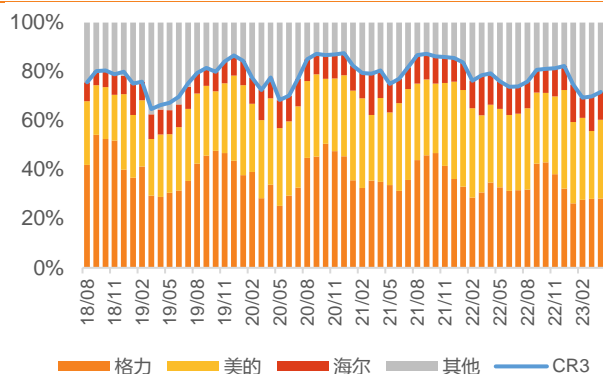
注：21 年同比增速调整为较 19 年同期增速，下同。

图 11：出货端空调外销月零售量、同比增速



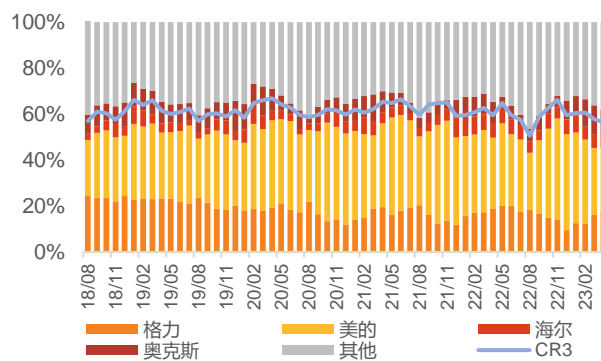
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 12：出货端空调内销分品牌市占率、CR3



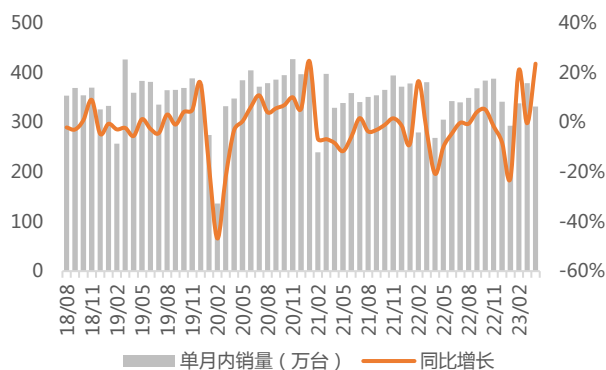
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 13：出货端空调外销分品牌市占率、CR3



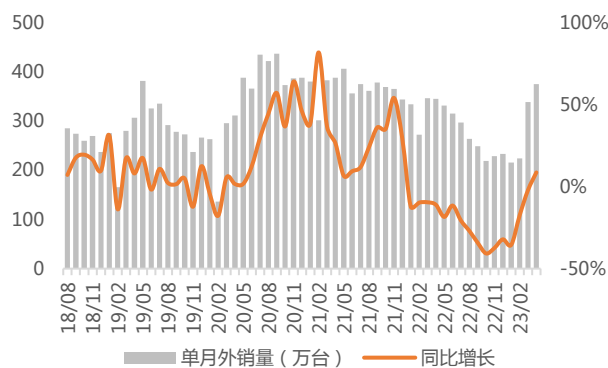
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 14：出货端冰箱内销月零售量、同比增速



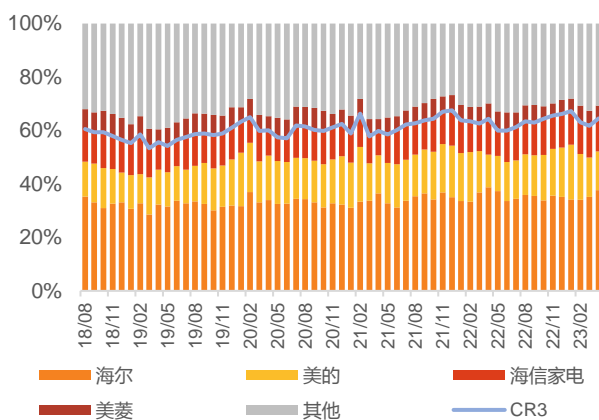
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 15：出货端冰箱外销月零售量、同比增速



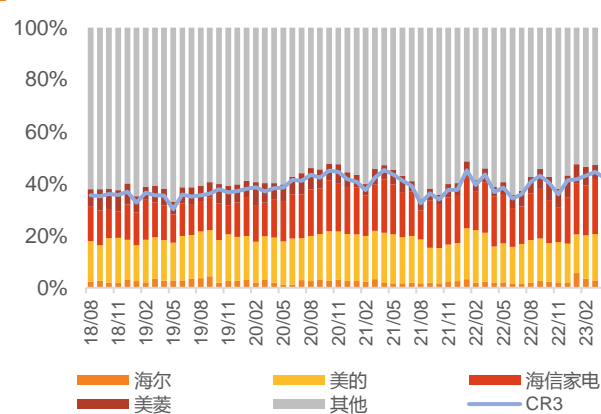
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 16：出货端冰箱内销分品牌市占率、CR3



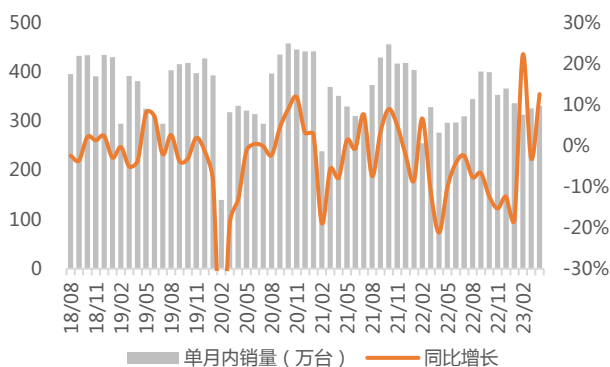
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 17：出货端冰箱外销分品牌市占率、CR3



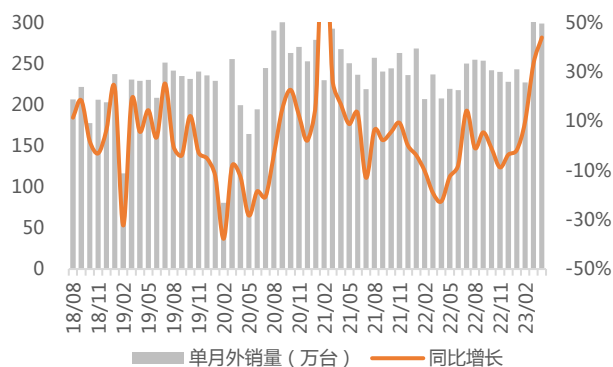
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 18：出货端洗衣机内销月零售量、同比增速



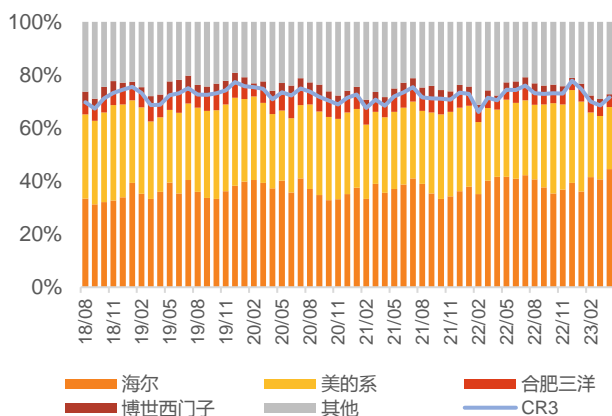
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 19：出货端洗衣机外销月零售量、同比增速



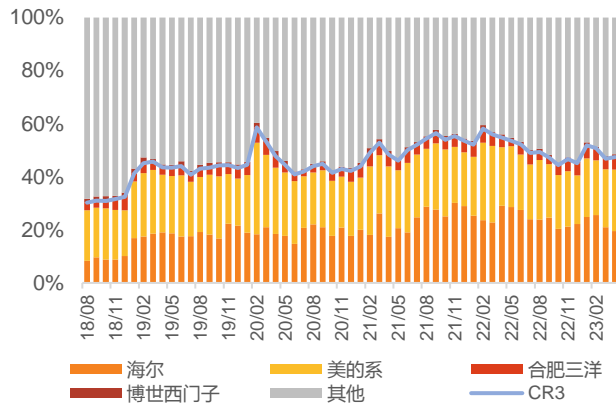
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 20：出货端洗衣机内销分品牌市占率、CR3



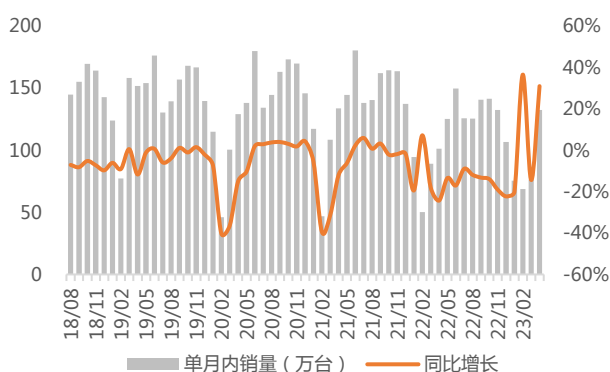
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 21：出货端洗衣机外销分品牌市占率、CR3



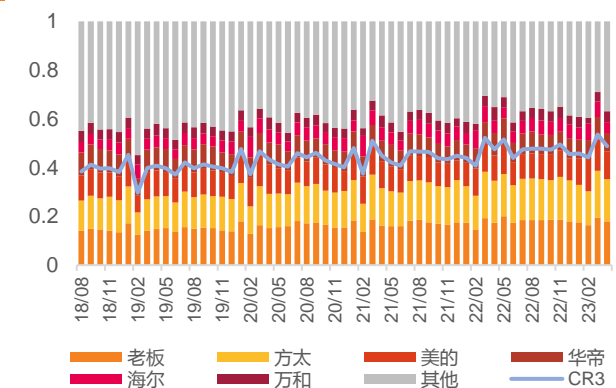
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 22：出货端油烟机内销月零售量、同比增速



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 23：出货端油烟机内销分品牌市占率、CR3



资料来源：产业在线，天风证券研究所

零售端：奥维数据跟踪

线上：23W23 空调销售额实现+90%的增长；同期净化器（+43%）和豆浆机（+38%）实现较快正增长。23W1-W23，较多品类实现同比正增长，其中空调和电蒸锅表现亮眼。

线下：23W23 空调（+6%）、集成灶（+34%）、扫地机（+29%）实现同比正增长。23W1-W23，空调、油烟机、燃气灶、集成灶、洗碗机、电热水器、净水器、扫地机实现正增长，其中扫地机累计同比+43%增速较领先。

图 24：奥维云网数据跟踪

奥维云网（线上周度）									
品类	零售额累计增速							23W18 (23/4/24-23/4/30)	23W19 (23/5/01-23/5/07)
	23W1-23 (22/12/26-23/6/04)	23W23 (23/5/29-23/6/04)	23W22 (23/5/22-23/5/28)	23W21 (23/5/15-23/5/21)	23W20 (23/5/08-23/5/14)	23W19 (23/5/01-23/5/07)	23W18 (23/4/24-23/4/30)		
彩电	-11%	18%	-1%	-6%	-6%	-3%	-14%	-14%	-14%
空调	46%	90%	45%	174%	137%	30%	28%	28%	28%
冰箱	9%	31%	-16%	23%	17%	-7%	0%	0%	0%
洗衣机	-5%	7%	-6%	-16%	25%	-4%	-4%	-4%	-4%
冷柜	-5%	-19%	-37%	-11%	-28%	-28%	-44%	-44%	-44%
油烟机	7%	34%	11%	15%	12%	-2%	-8%	-8%	-8%
燃气灶	3%	31%	8%	8%	6%	-6%	-9%	-9%	-9%
集成灶	-9%	16%	-28%	-9%	-41%	-23%	-33%	-33%	-33%
洗碗机	4%	30%	-20%	-1%	0%	-19%	-13%	-13%	-13%
电热水器	2%	-12%	-8%	2%	-2%	-14%	-6%	-6%	-6%
净水器	8%	36%	2%	26%	6%	-3%	5%	5%	5%
净化器	2%	43%	-5%	7%	6%	-13%	-2%	-2%	-2%
扫地机	-7%	3%	20%	-18%	37%	1%	-7%	-7%	-7%
电饭煲	-3%	12%	-11%	-5%	-9%	-14%	-1%	-1%	-1%
破壁机	-10%	5%	-20%	-20%	-11%	-32%	-31%	-31%	-31%
养生壶	6%	-8%	5%	0%	1%	-17%	-20%	-20%	-20%
搅拌机	-23%	-28%	-38%	-33%	-29%	-42%	-33%	-33%	-33%
榨汁机	-7%	21%	-23%	1%	-14%	-26%	-28%	-28%	-28%
煎烤机	-13%	-17%	5%	-14%	-8%	-25%	-15%	-15%	-15%
电压力锅	-5%	-10%	-3%	5%	-8%	-11%	6%	6%	6%
电水壶	-1%	11%	-9%	-4%	0%	-6%	1%	1%	1%
电炖锅	-13%	-16%	-9%	-18%	-15%	-24%	-17%	-17%	-17%
电磁炉	-13%	10%	-18%	-1%	-16%	-20%	-24%	-24%	-24%
电蒸锅	28%	29%	8%	7%	8%	-6%	12%	12%	12%
电饼铛	-6%	3%	6%	-14%	-4%	-22%	-16%	-16%	-16%
空气炸锅	-48%	-54%	-57%	-64%	-55%	-69%	-62%	-62%	-62%
豆浆机	-5%	38%	12%	15%	18%	-5%	-7%	-7%	-7%

奥维云网（线下周度）									
品类	零售额累计增速							23W18 (23/4/24-23/4/30)	23W19 (23/5/01-23/5/07)
	23W1-23 (22/12/26-23/6/04)	23W23 (23/5/29-23/6/04)	23W22 (23/5/22-23/5/28)	23W21 (23/5/15-23/5/21)	23W20 (23/5/08-23/5/14)	23W19 (23/5/01-23/5/07)	23W18 (23/4/24-23/4/30)		
彩电	-16%	-28%	6%	-5%	5%	21%	-10%	-10%	-10%
空调	12%	6%	14%	53%	36%	56%	10%	10%	10%
冰箱	-1%	-21%	4%	12%	17%	43%	5%	5%	5%
洗衣机	-12%	-19%	6%	-3%	17%	17%	-20%	-20%	-20%
冷柜	-10%	-31%	-25%	-23%	-26%	-21%	-42%	-42%	-42%
油烟机	6%	-3%	21%	17%	45%	40%	14%	14%	14%
燃气灶	2%	-7%	16%	14%	34%	37%	16%	16%	16%
集成灶	28%	34%	33%	24%	68%	53%	68%	68%	68%
洗碗机	16%	-6%	40%	38%	62%	85%	8%	8%	8%
电热水器	1%	-24%	13%	7%	11%	38%	4%	4%	4%
净水器	6%	-20%	30%	6%	11%	36%	1%	1%	1%
净化器	-21%	-38%	-33%	-7%	-5%	-1%	-16%	-16%	-16%
扫地机	43%	29%	79%	11%	34%	121%	64%	64%	64%
电饭煲	-5%	-19%	-1%	-11%	-9%	8%	15%	15%	15%
破壁机	-21%	-26%	-20%	-26%	-25%	-11%	-21%	-21%	-21%

资料来源：奥维云网，天风证券研究所

6. 公司公告

● 2023 年 6 月 5 日

石头科技：披露 2023 年限制性股票激励计划（草案）

公司拟向在公司（含子公司，下同）任职的管理骨干人员、技术骨干和业务骨干人员共计 206 人授予限制性股票数量 54.2615 万股，约占本激励计划草案公布日公司股本总额的 0.58%。本次授予为一次性授予，无预留权益。此次激励计划限制性股票的授予价格为 166.04 元/股。激励目的为充分调动员工积极性和创造性，有效提升核心团队凝聚力和企业核心竞争力，有效地将股东、公司和核心团队三方利益结合在一起，使各方共同关注公司的长远发展，确保公司发展战略和经营目标的实现。

● 2023 年 6 月 7 日

海信视像：披露 2021 年限制性股票激励计划（草案修订稿）

本计划拟授予的限制性股票数量为 2,170.8 万股，占本计划草案公告时公司股本总额 1,308,481,222 股的 1.66%，激励计划授予的激励对象共计 226 人，包括：公司董事、高级管理人员及公司董事会认为应当激励的在公司任职的核心骨干员工。本计划限制性股票的授予价格为每股 8.57 元，即满足授予条件后，激励对象可以每股 8.57 元的价格购买公司通过回购专用证券账户回购的股票。

7. 行业新闻

● 2023 年 6 月 9 日

美的工业技术旗下 Servotronix 高创亮相 2023 世界动力电池大会（来源：中国家电网）

美的工业技术旗下 Servotronix 高创亮相 2023 世界动力电池大会，现场展示了包括锂电卷绕解决方案、锂电叠片解决方案、光热发电追日系统解决方案以及光伏组件工艺解决方案“四大解决方案”。作为始于以色列的直驱运动控制专家，高创此次受以色列驻华西南经济商务司邀请参展，以专业可靠的运动控制方案与实践助力动力电池产业朝高效、智能化及数字化方向升级迈进。

● 2023 年 6 月 9 日

张声一片的 618 首周秀，大家电消费复苏进行时（来源：中国家电网）

伴随着社会经济形势逐步恢复，消费信心提升，居民高涨的消费需求在 618 促销期得到释放，国内消费市场展现出巨大潜力。618 第一周大家电市场呈现出沸腾复苏的景象，空调一直独秀，其他品类全面开花。奥维云网(AVC)线上监测数据显示，除冷柜外，冰洗空大家电在 618 开门红期间规模显著增长，其中空调在去年同期低基数及局部地区高温天气加持下规模增长 90.2%，冰箱在低预期下零售额同比增长 31.3%，洗衣机稳定复苏规模同比增长 6.7%，干衣机规模增长 33.9%。

8. 投资建议与个股推荐

展望：

1) 继续看好空调景气度。主要基于几个因素：①渠道库存合理偏低，库存压力较小；②零售景气度高，奥维云网数据显示 618 首阶段行业线上同比增速 90%+，同周期中是厨卫电器和大家电线下渠道唯二实现增长的品种（另一为集成灶），零售高景气或将进一步增强渠道信心；③我们认为，今年企业意识平滑生产，出货端 3Q 基数压力并没有生产端大，且出货决定生产而非倒置关系；④我们认为估值水平仍处于相对较低的位置，且分红比例较高。

2) 重视可选品种布局机会。可选品种方面，我们认为目前市场对清洁电器预期低，而中期展望，渗透率提升存在较大可能性。

标的方面：

- 1) 白电链条，推荐美的集团/海信家电/格力电器/海尔智家；
- 2) 智能家居链条，推荐科沃斯/石头科技/海信视像等；
- 3) 小家电链条，推荐小熊电器/新宝股份等。

9. 风险提示

三方数据偏差风险；后续出口不及预期；房地产、汇率、原材料价格波动风险等。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com